

中国の規制強化の続報と株式市場の見通し

規制強化はピークアウトしつつある模様

2021年9月13日

お伝えしたいポイント

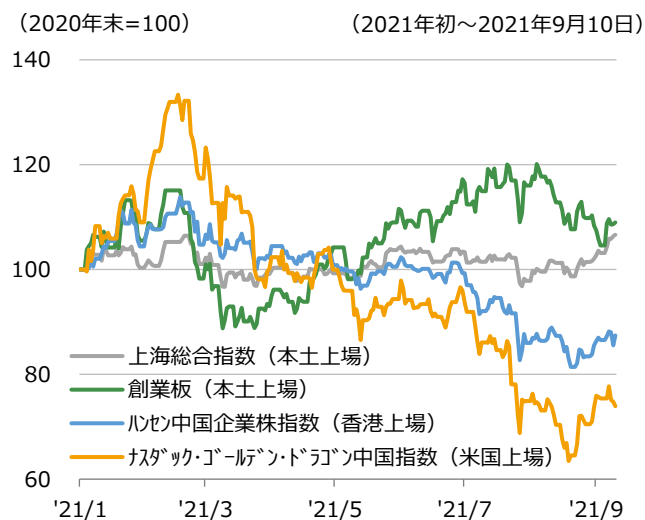
- 8月以降のIT業界に対する規制強化は、事前観測の範囲を超えず
- 技術革新や環境関連は規制対象になる可能性が低く、株価も上昇
- 当局の各種会議要旨からは「規制強化のピークアウト」が期待される

8月以降のIT業界に対する規制強化は、事前観測の範囲を超えず

8月以降も政府は多分野にわたる規制強化を発表

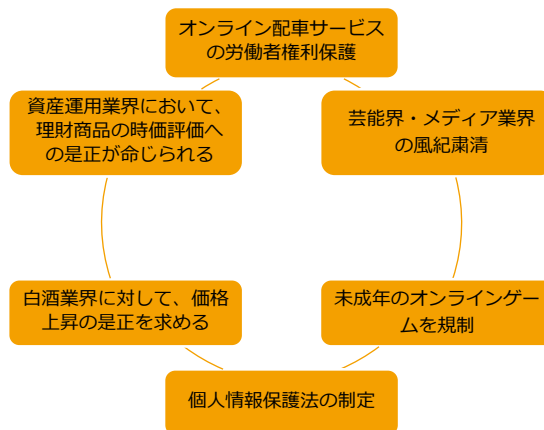
8月12日リリースのマーケットレター「中国の各種規制強化の全体像および今後の見通し」で7月末までの中国の規制強化についてまとめましたが、8月以降も中国では多分野にわたって規制強化が発表され、株式市場が一段と調整を強める場面がありました【図表1】。各種規制を俯瞰すると【図表2】【図表7】、7月まで進めてきた「格差の是正」と「消費者保護」を目的とした分野においては具体的な法整備や規制制定の段階に移る一方で、「社会問題」に関しては新たな産業に照準を合わせ、芸能界や白酒業界などに対して規制強化が行われました。特に、芸能界に関しては有名人の異常な高収入や脱税、道徳倫理などの問題が取り上げられ、社会の注目度が一段と高まりました。

図表1 各種中国株指数の推移



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

図表2 2021年8月以降の主要な規制強化



※詳しい規制強化のリストは、【図表7】を参照。

(出所) 各種資料より大和アセット作成

IT業界ではおおむね事前観測の範囲内で法整備が進み、予見性が高まる

IT業界においては規制関連のニュースが続いているものの、目新しい内容はありませんでした。「個人情報保護法」の制定や、オンライン配車サービスにおける労働者権利保護の規制、未成年のオンラインゲームへのアクセス制限等が発表されましたが、いずれも事前に観測されていたものです。

法整備が着実に進んだことで、当局の役割が今までの不意を突く行政指導から、今後は法令の枠内で監督機能を果たすことに転換するとみられます。予見性と透明性が改善することで、当局の一挙一動が株価の大幅な下落をもたらす可能性は低下したと考えられます。

技術革新や環境関連は規制対象になる可能性が低く、株価も上昇

ヘルスケア産業に規制強化が広がる可能性は限定的

8月に入り、教育産業の非営利化への転換が衝撃をもたらし、金融市場ではその他産業にも同様な規制強化が広がるのではとの懸念が高まりました。特に格差拡大の要因として「高額な教育費」と「不動産価格の高騰」に並んで「高額な医療費」が批判されたことで、ヘルスケア産業が標的になるとの懸念が高まり株価が下落しました。

しかし、下記の理由でヘルスケアが教育と同様な規制強化を受ける可能性は低いと見込みます。

①ヘルスケア産業が教育、不動産と根本的に異なる点としては、「イノベーション推進」の重要産業に位置付けられていることです。当局が知的財産権保護の強化、新薬開発に成功した企業の優位性を維持する制度を導入したことからも、有望企業の成長を支援している姿勢が窺えます。

②高額な医療費への対応策として、政府は医療保険等社会福祉システムの強化や浸透により個人の医療費負担を引き下げる方針です。8月17日の習近平主席の中央財經委員会での発言においても、共同富裕達成の一環として年金保険制度と医療保険制度を完備すると述べられています。

③公立教育機関の人材が私立教育会社へ大量に流出した教育産業と異なり、ヘルスケア産業においては公立の優位性が高く、私立は資本の参入がそもそも制限され規模も小さくなっています。

新5カ年計画（2021-2025年）では、医学、医療、製薬、バイオ等が重点分野【図表3】として網羅されているため、ヘルスケア産業が規制強化の対象となる可能性は低く、むしろ政策支援が期待できるとみられます。したがって今後の関連株価も、規制強化の懸念が和らぐ場面では見直される可能性が高いと考えられます。

図表3 新5カ年計画で掲載された重点分野

技術ブレークスルーの目標分野		製造業の競争力の向上分野	
1	次世代人工知能（AI）	1	ハイエンド素材
2	量子情報	2	重大技術設備（航空機、原子力発電等の設備）
3	半導体（IC）	3	スマート製造やロボット技術
4	脳科学と脳とコンピューターの融合科学	4	航空エンジン等
5	遺伝子やバイオ	5	衛星測位システム（GPS）「北斗」の産業への応用
6	臨床医学と健康	6	「新エネルギー車（NEV）」と自動運転車
7	深海など極地探査	7	ハイエンド医療設備と薬品製造
		8	農業機械設備

（出所）新華社発表内容により大和アセット作成

「カーボン・ニュートラル等、政策支援を受ける産業においては株価が堅調に推移

規制強化が相次ぎましたが、株式市場では株価が上昇する産業もみられました。【図表4】に示した産業がその代表的な例で、4月以降はおおむね堅調に推移しました。これらの産業は、3月に発表された新5カ年計画で言及された重点分野【図表3】、および昨年11月の習近平主席の発言から急展開がみられたEV（電気自動車）や新エネルギー等、環境関連産業が含まれます。

特にカーボン・ニュートラル関連産業は、7月に開催された経済政策の方向性を決める政治局会議で【図表6】、具体策の作成が指示されました。政治局会議で直接に特定の産業の発展を後押しすることは珍しく、今後急速な発展が期待されます。中長期的にみても、中国の経済発展に寄与する分野として政府が支援を強める可能性も高く、これらの分野で事業展開する企業は中長期的な成長余地が大きいと期待されます。

当局の各種会議要旨からは「規制強化のピークアウト」が期待される

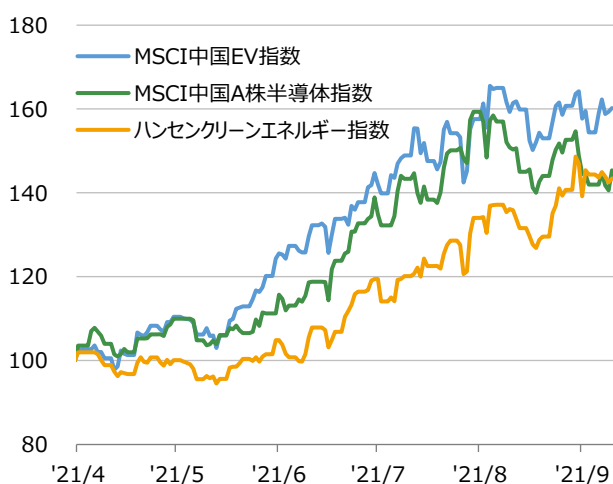
株式市場では、下落が目立っていた指数も8月下旬以降、反発傾向にあります【図表1】。規制強化がピークアウトする期待感が台頭したことが原因とみられます。

その背景には、【図表6】で示したように、7月末以降の指導部が開催する様々な経済関連会議で、景気重視への政策転換や、規制強化が一巡しつつあると読み取れる文言が確認されたことがあります。特に、8月30日に開催された中央全面深化改革委員会会議では、「独占禁止や不公平競争、資本の無秩序な拡張などを防止するのに、初期的効果がみられた」と、早くも規制強化の成果を強調したことで、IT産業への規制強化が一段落する期待が中国国内で広がりました。

今後の株式市場ですが、景気重視へ舵を切った経済政策の下、金融政策も緩和に転じた点は市場に安心感をもたらすそうです。海外投資家【図表5】や国内個人投資家からの本土株式市場への資金流入が続いていることから、基調としての中国株への投資意欲は強いと考えられます。当面は規制強化への懸念が株価の下押し圧力として残る可能性がありますが、規制強化のピークアウトが認識されるにつれ、株価は来年にかけて堅調さを回復すると想定しています。

■ 図表4 4月以降、堅調に推移したセクター

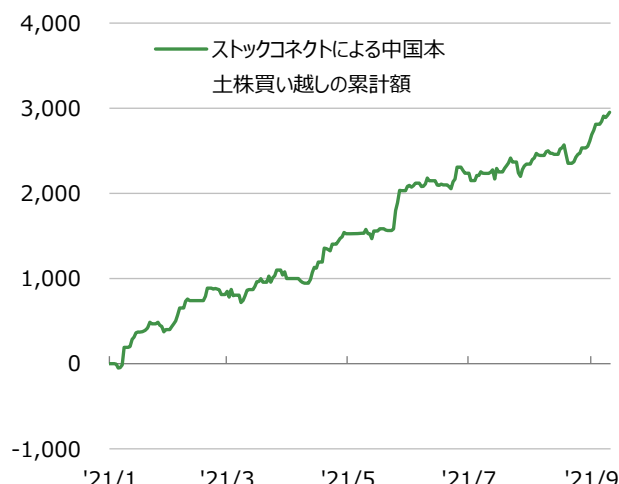
(2021年3月末=100) (2021年4月初~2021年9月10日)



(出所) ブルームバーグ、WINDより大和アセット作成

■ 図表5 海外からの中国株への投資額

(億人民元) (2021年初~2021年9月10日)



※上海・香港、深セン・香港でのストックコネクトにおける中国株の買い越し額（差引）を累計したもの。

(出所) 各種資料より大和アセット作成

図表6 各種重要な経済関連会議で示された規制に関する文言

会議	規制に関する主要な文言
2020年12月 政治局会議	・独占禁止の強化。 ・資本の無秩序な拡張の防止。
2021年4月 政治局会議	・インターネットプラットフォーム経済に関する監督を改善強化し、公平な競争を促進。
2021年7月 政治局会議 (7月30日開催)	・非正規雇用者の権益を保護。 ・新エネルギー自動車産業の発展を支持し、2030年までに温暖化ガスの排出量がピークを迎える目標に向けて具体策を作成。 ・景気回復の基礎は固まっておらず、2022年を見据えた統括的な金融政策を実行する（景気重視への政策転換を示唆）。
2021年8月 中央財經委員会 (8月17日開催)	・統括的な政策で、重大金融リスクの防止と解消を図る。
2021年8月 中央全面深化改革委員会 会議（8月30日開催）	・独占禁止や不公平競争、資本の無秩序な拡張の防止等において、初期的効果がみられた。

※太字は、市場に安心感をもたらしたものの。

(出所) 各種資料より大和アセット

図表7 2021年8月以降の規制強化関連の主要な出来事

	主要な出来事
①	8月3日、アリババ・グループが決算発表で2021年以降税制優遇を享受できないリスクを警告。
②	8月17日、中国政府は通信など重要インフラ施設のデータ保護を目的とした条例「重要情報インフラ施設安全保護条例」を発表し、9月1日に施行。
③	8月18日、市場監督総局オンライン取引監督管理司長はオンライン配車サービスの運転手や出前配送員の労働者権利保護を強化することを発表。配車アプリ・プラットフォームの手数料の上限設定も発表。
④	8月18日、商務部は「ライブコマースのプラットフォーム管理とサービス規範」の公開意見公募を開始したと発表。
⑤	8月20日、第14回全人代常務委員会は「個人情報保護法」を制定し、11月1日から実施すると発表。
⑥	8月20日、市場監督管理総局は、中国価格協会で主要白酒企業の人員を招集して、白酒の価格上昇について座談会を実施。
⑦	8月20日、政府5部門は連名で「自動車データ安全管理の若干規定（試行）」を公布。自動車の走行データ等の統制を強化し、データの国外への持ち出しが規制される。10月1日から施行。
⑧	8月27日、共産党中央ネット安全情報化委員会弁公室は、芸能界・メディアにおける風紀粛清の強化に乗り出し、新たに10項目の規制強化を発表。
⑨	8月30日、国家新聞出版局は「未成年のゲーム中毒防止の実施を更に厳格に管理することに関する通知」を発表。未成年のオンライン・ゲームサービス提供時間を金土日、祝日の午後8時から9時までの1時間に制限。
⑩	8月31日、知的財産権の保護の一環として、中国の国家市場監督管理総局が「電子商務法」の草案改訂版を公表し、プラットフォームに知財権侵害の場合の責任を負わせる方針を示した。
⑪	9月1日、政府5部門はネット配車11社と会合を行いネット配車市場の是正について話し合った。
⑫	9月8日、中国規制当局がテンセント等のゲーム会社を呼び出し、不健全なゲームコンテンツについては是正するよう求めた。

(出所) 各種資料より大和アセット

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。