

## 中国配車大手ディディへの規制強化について 米国へのデータ流出を警戒した措置

2021年7月9日

### お伝えしたいポイント

- ディディの米国IPO強行が中国当局の規制強化を招いた模様
- データ越境を警戒し海外上場の規制を強化
- 目先はデータ管理や海外上場の規制動向を注視
- 中国本土株式市場全般への影響は限定的

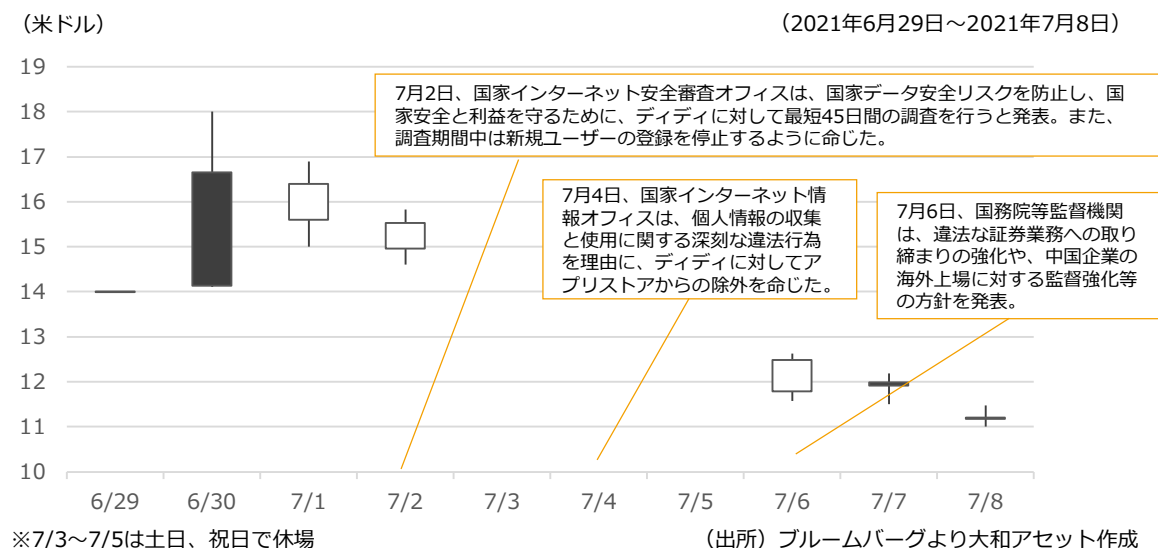
### ディディの米国IPO強行が当局の規制強化を招いた模様

中国の配車アプリ最大手の滴滴出行（以下、ディディ）が、中国監督当局から規制を強化【図表1】されたことが波紋を呼んでいます。6月29日（現地、以下同様）に約46億米ドル（約5千億円）の資金調達を伴う米国でのIPO（新規公開）を果たし、時価総額を一時約680億米ドル（約7.5兆円）まで拡大させた直後のことでした。7月8日の同社の株価は、IPO時の公募価格から約20%下落しています【図表1】。

上場直後に監督当局の規制強化に見舞われた背景には、当局の勧告にも関わらずIPOを強行したことが直接の原因とみられています。今年に入り、当局はインターネットプラットフォーム企業が収集した各種データに関して、管理強化を検討しています。当局は4月にディディに対し、扱うデータが国家安全保障に関わる情報であるため、海外でIPOを行うのはタイミングとして適切ではないと勧告していました。

なお、すでに米国に上場している新興電気自動車メーカーの小鵬汽車（シャオペン）は7月7日に香港での重複上場に成功していることから、当局が一律に海外上場や海外上場企業を規制しているわけではないと考えられます。

図表1 ディディの株価推移および当局の規制内容



大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

## データ越境を警戒し海外上場の規制を強化

ディディの米国上場をきっかけに、中国では米国で上場する中国企業を通じて、中国国内のデータが米国に流出するリスクが注目されました。中国政府がそのリスクに対処しなければならない背景として、3月24日にSEC（米国証券取引委員会）が導入を発表した規制があります。米国の監査基準を3年間満たさない外国企業を上場廃止とするもので、実質的には中国企業をターゲットにしているとみられています。早ければ2024年から適用される可能性があります。今後、米国に上場する中国企業が上場廃止を免れるため、米国当局に中国国内のデータを提供することを中国政府は警戒しているようです。

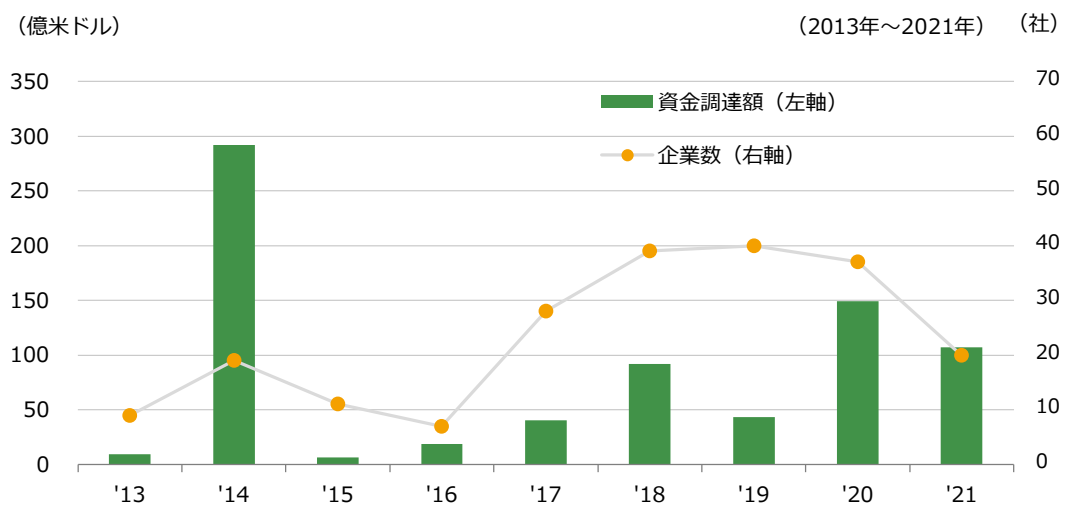
このようなリスクを未然に防ぐために、中国当局は7月6日に2009年制定のIPOを含む海外での証券発行関連規定を見直すことに着手したと発表しました。

## 目先はデータ管理や海外上場の規制動向を注視

中国企業の米国など海外でのIPOに関しては、2002年に当局から「異議申立書なし」の許可を得るプロセスが除外され、事実上、認可制から届出制に変更されて以来、増加傾向にありました【図表2】。しかし、2018年の「拼多多（ピンドオドオ）」の米国上場をきっかけに、データの海外流出のリスクについて、中国国内で議論が広がりました。そのため、監督当局も海外上場の許可制復活を含めて規制強化を検討していましたが、これまでは新たな規制は制定されていませんでした。今回のディディ上場がきっかけとなり、具体的な規制強化に動き出したとみられます。

今後は、インターネットプラットフォームを代表とするハイテク企業のデータに関して当局がどのように管理強化するかや、海外上場に関して認可制を復活するかなどの規制動向が注目されます。かかる状況下、今後の中国企業による米国でのIPOは減少が避けられないと予想されます。

■ 図表2 中国企業の米国でのIPO状況



※2021年は6月末まで。

※2014年はアリババ上場により資金調達額が一時的に急増。

(出所) ブルームバーグ

## 中国本土株式市場全般への影響は限定的

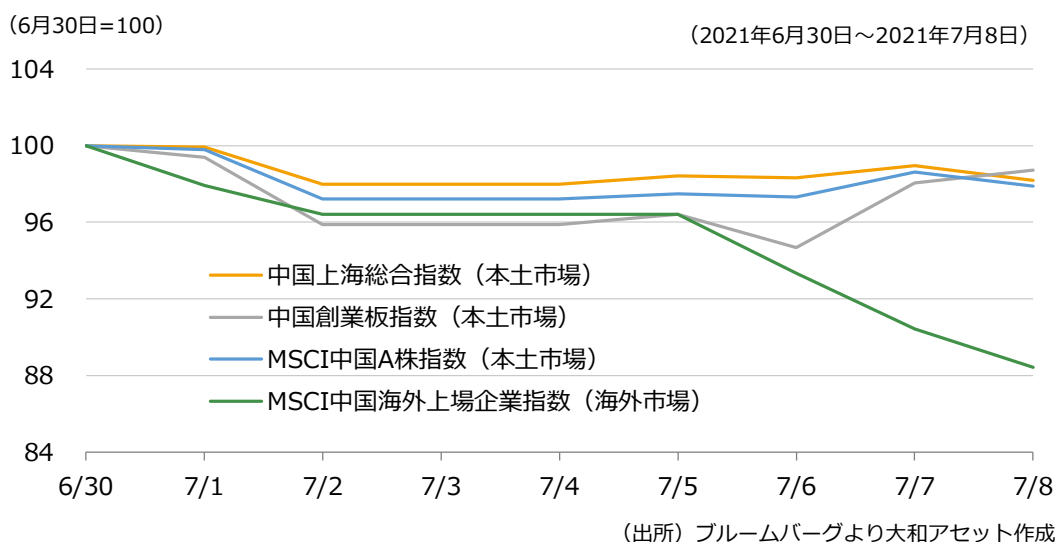
ディディへの規制強化を受け、一部では中国のインターネットプラットフォーム企業全般に規制が強化されるのではないかと見方もありましたが、株価の反応にはバラツキがみられました。米国に上場している巨大IT企業が売られた一方で、中国本土株式市場への影響は限定的となっています【図表3】。これは今回の規制が、あくまで海外への国内データの流出を懸念したものであり、インターネットプラットフォーム企業やIT企業全体の活動を制約しようとするものではないと市場参加者が解釈しているためでしょう。

また、アリババやテンセントなど米国、香港上場の巨大IT企業に関しても、規制強化の逆風は徐々に弱まってくるとみられます。監督当局が進めている規制強化は、独占禁止法関連とフィンテック関連、データ管理関連が三本柱ですが、独占禁止法関連やフィンテック関連での規制強化では、すでに企業に対し体制整備など具体的な指示がなされており、対応が一巡しつつあります。問題はデータ管理ですが、規制により事業の大幅見直しや縮小が命じられる可能性は低いと想定しています。

6月30日の現地報道によると、アリババ傘下のアント・グループは、国営企業との合併会社設立を条件に、個人の信用データ提供サービスの国家ライセンス取得に成功しました。これを受けて、アント・グループは今までのオンライン貸出業務を継続することが可能になり、規制リスクがピークアウトしたと考えられます。

このように中国政府は米国への対抗上、経済を含む安全保障に関連する分野では企業活動を制限するような強硬な姿勢を当面継続する可能性があります。一方で国内におけるイノベーションの推進も重要な政治目標です。そのため新産業・企業の育成にも注力していくとみられ、そのようなイノベーション創出企業が今後も中国本土株式市場のけん引役になると考えられます。

■ 図表3 中国本土株と海外上場株の推移



### 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。