

直近の中国株の下落について

足元は不透明要因が多く、引き続き警戒が必要

2021年7月27日

お伝えしたいポイント

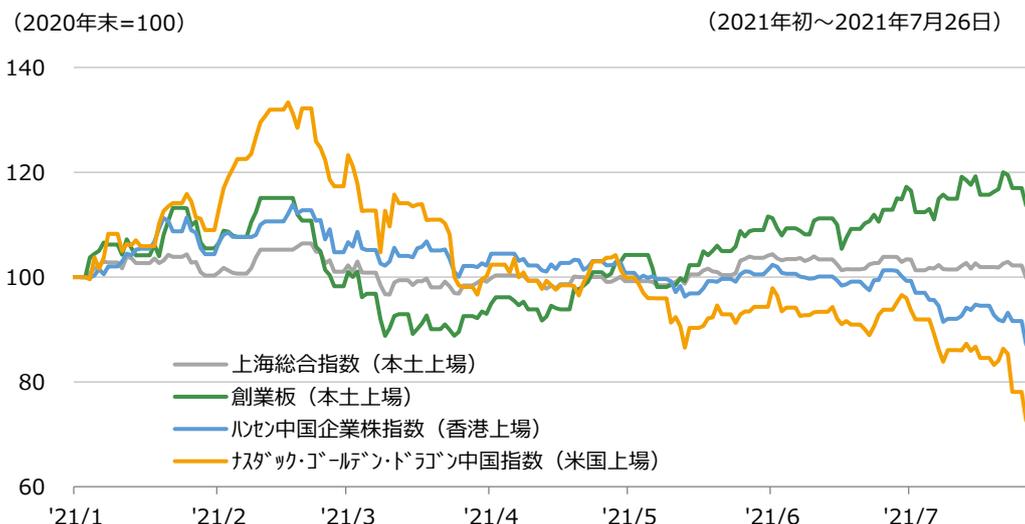
- 直近の中国株は、米国上場銘柄を中心に大きく下落
- 教育産業への締め付けは、事前予想を遥かに上回る
- 規制強化の目的は生活コストの低減であるが、効果を疑問視する見方も
- 足元は不透明要因が多く、引き続き警戒が必要

直近の中国株は、米国上場銘柄を中心に大きく下落

7月22日（現地、以下同様）以降、中国株を取り巻く環境が急速に悪化し、特に26日は国内外上場の中国株が全面安の展開となりました。直近3営業日の取引（7月22日～26日）をみると、上海総合指数は2.7%下落、中国版ナスダックと呼ばれる創業板（チャイネクスト）指数は5.3%下落、香港市場のハンセン中国企業株指数は4.8%下落しました。さらに、米国市場での中国株の下落が一段と強まり、米国市場のナスダック・ゴールデン・ドラゴン中国指数は15.9%の大幅下落となりました。

中国株の全面安のきっかけは、7月23日に「義務教育段階の学生の宿題と課外学習の負担を一段と軽減するための意見」との政府の文書が市場に流れたことです。当局の「資本市場によってイノベーションを支える」との政策が曲がり角に来ている可能性は排除できず、マーケットに衝撃が走りました。なお、規制内容は24日に中国新華社や中国国務院教育部等の政府部門によって正式に発表されています。

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

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

教育産業への締め付けは、事前予想を遥かに上回る

今回の教育産業への規制内容は、事前予想を遥かに上回る厳格さとなりました。低学年の学生への過酷な勉強圧力や、高い教育コストが社会問題になる中で、義務教育段階（小学校1年生～中学校3年生）向けの学習塾などに対し、運営時間の制限や料金の引下げ等の規制強化はある程度予想されていました。

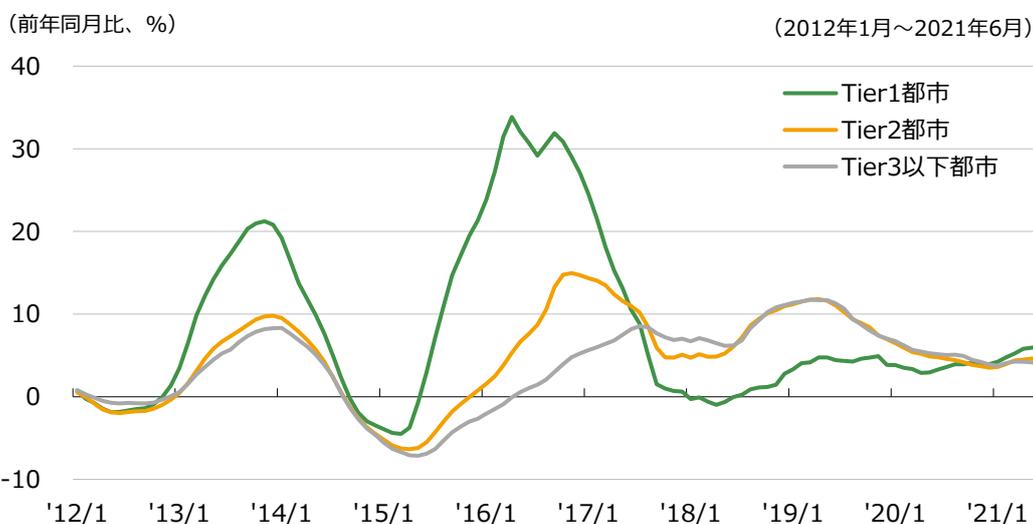
しかし、規制は運営時間や料金にとどまらず、資本市場へのアクセス、企業買収などにも広がりました。学習塾や予備校などの企業に関して、上場および外国資本の参入が一律禁止され、またフランチャイズなどの方式での出資も禁止されるなど、実質的に教育関連企業を非営利化するような規制でした。既存の一部の上場企業に関しては、上場廃止の可能性が視野に入ってきたことで、米国上場の中国の教育関連銘柄を中心にパニック的な売りもみられました。

規制強化の目的は生活コストの低減であるが、効果を疑問視する見方も

26日の中国株の下落に関しては、教育産業への規制強化だけでなく、不動産市場への規制強化も影響しました。上海市が24日に住宅ローン金利の引き上げを実行したことが重しとなったほか、不動産企業の過度な膨張を防ぐために、当局は大手不動産企業に対して土地備蓄を制限するとの観測が広がりました。具体的には、年間土地購入の金額を年間売上高の40%に制限することで、今後の不動産企業の事業展開が抑制されるとの懸念につながり、不動産銘柄が総じて下落しました。

今回規制強化を受けた教育産業と不動産業の共通点は、価格高騰の継続が可処分所得の一段の増加や少子化の改善などを妨げる要因となっていることです。これらの問題に関しては、社会の不満も高まりつつあるため、当局は取り組みを強化したとみられます。ただし、不動産市場の供給減につながることや、教育面では熾烈な受験戦争は変わらないとみられるなど、構造問題の改善や、生活コストの削減効果に関しては疑問が残ります。

不動産価格の推移



※中国の都市は、経済、政治、社会等要因によって、Tier1～Tier4の4階級に分類される。上位のTierに入るほど規模や経済的重要度が高い。北京、上海、広州、深センがTier1に入り、その後省都、副省級クラスがTier2、地級市クラスがTier3に分類される。

(出所) ブルームバーグ

足元は不透明要因が多く、引き続き警戒が必要

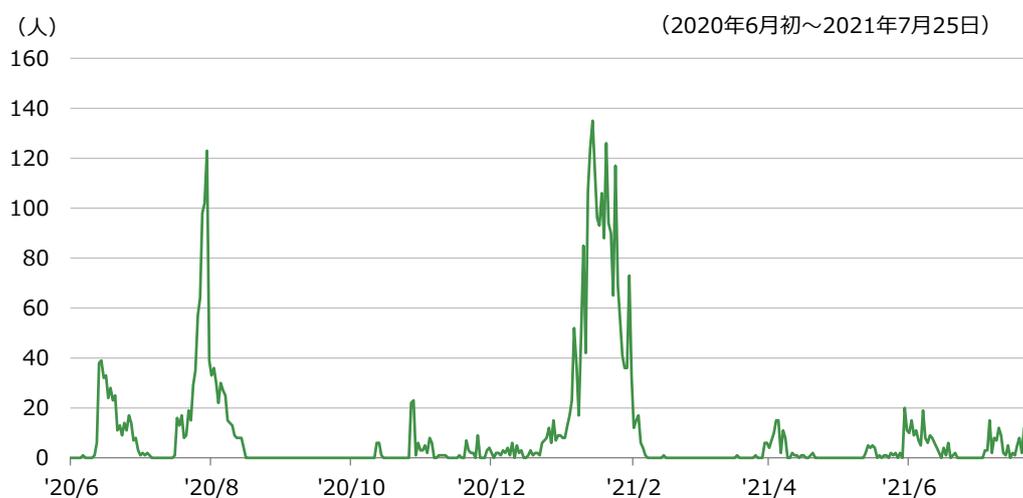
26日の株価下落の理由としては消費回復への不安もあったようで、消費セクターとみなされている酒類銘柄や、医薬を含むヘルスケアセクターなどが売られました。河南省周辺での千年に1度といわれている大規模洪水に加えて、南京市での新型コロナウイルスの散発的な感染者発生が周辺地域に広がったことを受け、消費が冷え込むとの懸念が重しとなりました。短期的には引き続き、洪水の影響と新型コロナウイルスの感染状況からも目が離せないと考えます。ただし、景気が下振れする場面では、金融緩和余地が出てきたことで、中国人民銀行（中央銀行）が金融政策面で本土株式市場を下支えすると想定されます。

一方、中期的にはインターネット産業などを含む幅広い分野での規制強化を警戒する必要があるようです。

今までの規制強化は、「独占禁止法、フィンテック、データ管理」の3本柱で、「投資家保護と消費者保護」の面が強く、ハイテク企業の活動を大きく制限するものではないとみられてきました。7月24日に国家市場監督管理総局がテンセントの音楽事業に対して発表した処罰に関しても、相対的に軽微なものを受け止められています。独占禁止法の適用による罰金はわずか50万元（約850万円）で、独占的に持つ楽曲の配信権を解除する命令にとどまりました。2018年に一時的にゲーム事業で受けた新規ゲームの認可凍結より軽微な罰則といえます。

しかし、今回の教育関連産業への規制強化は、一部の企業の存続が脅かされる可能性や、教育以外の産業も同様に資本市場へのアクセスが阻害されるとのリスクが意識され、市場の警戒感が一段と強まりそうです。政府が「資本市場によってイノベーションを支える」方針を昨年末に打ち出していることから、海外上場の中国企業が一般的に極端な規制強化を受ける可能性は低いと考えられますが、安全保障や社会問題への対応に関しては、今後も規制リスクに注意しておく必要があるようです。

中国本土の新型コロナウイルス新規感染者数



※輸入感染者は含まれていない

(出所) 中国の国家衛生健康委員会より大和アセット作成

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。