

今回のテーマ

超大型IPO延期、このドタバタは何を意味するのか？

日興アセットマネジメント ホンコン リミテッド
副社長 山内裕也

ポ
イン
ト

- ・「アント・グループ」の上場延期は、当局による規制のためだった
- ・急な風向きの変化は、中国がイノベーションを大事にしているからこそ

11月3日夜に発表された「アント・グループ」（以下、アント社）の、香港・上海での上場延期は衝撃だった。それまで米国の大統領選を「高みの見物」していた金融村の人々のSNSは、一斉にアント社の上場延期一色になった。史上最大級のIPO（株式の新規公開）、異例の速さの上場認可、甦るジャック・マー氏のカリスマ性など——誰も止めることができなかったアント社の勢いが止まってしまったからだ。

アント社を直撃するような重要な規制を今、このタイミングで出してきた当局

上海証券取引所は延期の理由として、アント社が当局より聴取を受け、事業の規制環境に重大な変化が生じたためとした。「重大な変化」とは、直接的には聴取と同日に出されたオンラインの少額ローンに関する新規規制案を指す。上場予定日の数日前のことだった。

論点は2つ。一つはこの規制の中身の是非、もう一つは、タイミングだ。

規制環境は中国国内の話なので、海外からその是非を論じても、正直始まらない。一方、タイミングは大いに関係がある。そんな重大な規制だったらアント社だって、内容をわかっていたのではないか。規制当局も、アント社を直撃するこの規制をこのタイミングで出すのはセンスがなさすぎるのではないか、等々。いずれにしても中国の株式投資環境に「悪い例」がまた一つ増えたことは間違いない。

※上記はイメージです。

もっとも、今回の件は中国のスタンダードから言っても相当に突飛だった。当局による規制でいきなり業界地図が変わったり、上場が左右されたりすることは中国では珍しくない。当局のコントロールが厳しい金融では尚更だ。しかし、率直に言って、「いきなり」「左右される」のは、通常、当局から見て重要ではない企業だ。中国政府にとって、企業は金の卵。特に業界リーダーは大切にされるのが普通だ。アント社の事業と規模を考えれば、同社の影響力は既に単なる一民間企業の域を超えている。今回の規制についても、相当前から政府内部でしっかり揉まれて、アント社の意見も聞いていたはずだとの見方は多い。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。

また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。



では、どこに「想定外」があったのか。

今回の規制は、アント社のオンライン少額ローン事業の規模を著しく抑制する可能性がある。同社事業として「アリペイ」がよく知られているが、直近では収益面でこのローン事業がアリペイを超えていた。代表的な商品は、消費者がアリペイでの買い物に併せて小口資金を借りられる仕組みであり、不良債権化の比率は銀行ローンに比べて極めて低く、アント社のビッグデータとその分析力を示す事例としてよく知られていた。

アント社はこのローンを提供するに際して、銀行と組んで資金提供を行なっている。アント社の「目利き」に乗ることは、銀行にとって非常に良いビジネスと見られていたようだ。アント社は更にこのローンを証券化して売却していたが、これも市場では人気商品だった。この結果、アント社は極めて小さい資本しか使わないにもかかわらず、同社が関わる融資としてカウントされる分だけで残高は2兆元を超える。これは中国の中堅銀行の水準である。

中国の金融3当局のうち、融資を司る銀行当局、証券化を司る証券当局のいずれも、アント社のビジネスに問題はないと見る一方、中国人民銀行（中央銀行）は疑問視していたと言う。これまで発現したリスクは極めて低いものの、アント社のAI（人工知能）という単一の「目利き力」だけで判断された消費者ローンがここまで拡大し、証券化されるのは本当に大丈夫なのか、という疑問だ。

今回の出来事を乗り越えて何を生むことができるのか、 今後の中国フィンテックに注目

一方で、アント社が実現している、銀行から借り入れを得られない企業や消費者に資金を届けるツールは、まさに中国政府が長年かけて推進してきた政策だという側面もある。当局が銀行に、とにかく貸せ、でもリスクも管理しろ、と無茶ぶりをしてきた経緯を考えれば、それを実現したアント社に水を差すのも、簡単ではなかったかもしれない。

分水嶺は、10月末の金融政策に関する政府ハイレベル会合だ。ここでフィンテックに関する金融リスク管理の重要性が明確に打ち出されると、今回の規制案と併せ、当局者からもアント社事業に不利なコメントが相次いだ。この会合は先日の五中全会（第19回中央委員会第5回全体会議：中国共産党の重要会議）の結果に基づいて開催されている。

決定は急なものだったかもしれない。直前に行なわれた政府系イベントでは、ジャック・マー氏が当局の金融規制を時代遅れだと批判していた。彼ほどの有力者がわざわざ公開の場で政府を批判する姿は非常に唐突な印象を与えたが、その後の展開を見れば理解できる。彼は経営者としての理想を述べたのではなく、アント社の上場を左右しかねない規制の構想に抵抗して見せたのだ。そしてマー氏が原稿を読み上げている姿を指して「あの原稿は主催者も審査済みのはずだ」との見方も聞いた。もしそうなら、この時点では、勝負に勝てるかとマー氏は見込んでいたのだろう。

今回の件は、フィンテック規制について、中国でも相当に議論があることを示している。好意的に見れば、それは政府としてイノベーションを潰したくないからだろう。投資家を巻き込むドタバタはいただけないが、今回の出来事を乗り越えて何を生むことができるか、中国のフィンテックには引き続き期待を持ちたいところだ。

※上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。
また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。