

今回のテーマ

中国「軍関係企業」認定の影響

ポイント

- ・海外上場の中国企業の株価については、一時的にマイナスの影響。
- ・ただし、制裁対象は限定されており、中国資金による買い戻しも侮れない。

米政権が中国企業を「軍（中国人民解放軍）関係」と認定し、制裁対象とすることは、米中対立がもたらす影響の中では最新のものの一つと言える。認定自体は昨年6月頃から発表されていたのだが、実際に市場に影響を与え始めたのは11月。トランプ氏の米大統領令によって、「軍関係企業」に対する米国人投資が規制され始めてからだ。

米国による中国「軍関係」企業への制裁の主な動き

(2021年1月14日時点)

	出来事	認定された企業
2020年	6月 米国防総省、「米国で活動する共産主義国中国の軍事企業」を初めて公開。中国企業20社を人民解放軍と関係が深いと認定。	ファーウェイ、ハイクビジョン、チャイナモバイル、チャイナテレコムなど
	8月 国防総省のリストに11社が追加される。	ケムチャイナなど
	11月 トランプ大統領、国防総省が認定した中国企業に対して、米国人による証券投資を禁じる大統領令に署名。	-
	12月 国防総省のリストに4社が追加される。	中芯国際集成电路製造(SMIC)、中国海洋石油など
2021年	1月 国防総省のリストに9社が追加される。	小米集団(シャオミ)など

(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

「軍関係企業」への認定で、米国上場の中国企業が上場廃止に

この大統領令は、認定した「軍関係企業」に対して米国人による投資を規制しており、最終的には1年以内に保有分を全て売却することを求めるものだ。これは一般の投資家だけでなく、米国のファンドも対象となっているほか、当該認定企業にとどまらず、傘下企業も一部対象となる。

認定企業には、航空産業や宇宙産業など、確かに中国の軍事部門と関係が深い企業グループも入っているが、通信大手の「チャイナモバイル」のほか、鉄道車両製造会社なども含まれる。軍を支える役割があれば、その割合がごく小さくとも認定されるのだ。ピュアな軍需産業で上場企業は多くはない。

この大統領令の影響は、米国の投資家だけに留まらない。米国人による投資ができなくなることを受け、S&Pダウ・ジョーンズ、MSCIといった大手指数プロバイダーが、対象銘柄を主要指数から外すからだ。米国の投資家にしてみれば、投資できない銘柄が入っている指数は意味がないので、ある意味当然の動きだろう。今年1月にはニューヨーク証券取引所が大統領令を理由に、「チャイナモバイル」など通信関連3銘柄を上場廃止にしている。これらは、認定された中国企業のうち同取引所に上場していた銘柄だ。そのほか、米系金融機関は世界中にサービスを提供しているため、例えば運営する香港上場ETFの組み入れが影響を受けるなど、思わぬところに波及する場合もある。日本の投資家は規制対象ではないが、間接的に影響を受けるケースもあるかもしれない。

※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。

このように影響範囲は広いのだが、その威力は如何ほどだろう。関心を集めた上場廃止の件から見ると、今回上場廃止となった3社はいずれも中国本土や香港で既に上場しているため、米国で上場廃止となったとしても、投資家保有分は他市場分に振り替えられ、持ち分が直ちに紙くずになるわけではない。ただ1年以内に保有分を売却しなければならないため、米国の投資家はいずれにしてもこれら売ることになる。実際、香港株式市場では、米国で上場廃止となった3銘柄は大統領令が出た時点から株価が大きく調整し、「チャイナモバイル」については、米国での上場廃止時点までの2カ月の間で最大約20%下落した。その他の銘柄についても、香港株式市場等での影響を懸念して、株価のインパクトが見られたものは少なくない。足元までの影響は、小さくはなかったと言えるだろう。

**制裁の影響で株価が下落したとしても、
中国資金による巻き返しが見込まれる**

もっとも、もう少し長期で見れば結論は違ってくるかもしれない。影響の度合いは、海外投資家の割合による。今回対象となった企業群で言えば、軍関係と言われるだけあって少なからず中央政府傘下の重厚長大産業が並んでおり、大企業ではあるのだが、海外投資家には正直あまり人気のない銘柄が多い。MSCIのプレスリリースによると、同社の新興国株価指数から外れる10銘柄については、同指数に占める割合はごく一部であるうえ、人気の銘柄群は入っていない。

海外投資家が好んで投資する銘柄なら、一定の影響は避けがたい。通信関連3銘柄はその例であるし、1月に新たに認定された「小米集団（シャオミ）」や「中芯国際集成电路製造（SMIC）」も、香港上場だが海外投資家にはよく知られた銘柄であり、発表時には明らかに株価が調整した。ただ、海外投資家が好んで投資する銘柄ということは、中国の投資家にとっても同様に魅力があることを意味する。米国の投資家が売って株価が調整すれば、中国の投資家が買いを入れるだろう。実際、新年に入ってから「制裁銘柄」への中国資金の流入は凄まじく、株価も下落分を相当取り戻している。この点だけを見ると、米国の制裁という意味で、あまり効果が上がっているようには思われない。世界の投資家が分断されることは間違いないが、それ以上のものには見えないのだ。

そもそも、中国企業がなぜ海外での上場を選択したかという点、国内では十分資金を集められなかったからだ。上場会社の資金調達という面では今でも「西高東低」で、米国市場の資金力はやはり大きい。しかし、米国での環境変化と中国本土市場の成長は、徐々にこのバランスを変えつつある。2020年の世界のIPO（株式の新規公開）上位5市場は米国と中国が独占した。昨年11月に予定していた上場が中国当局によって延期された「アントフィナンシャル」は、もとも、香港と上海で史上最大規模のIPOを計画していた。このことは、米国市場に頼らなくとも、大規模な資本調達が可能なことを意味する。制裁を受けた銘柄の株価が一時的に調整したとしても、その後の中国資金による巻き返しは侮れない。

制裁の基準は事実上米国次第であり、認定企業もその後少しずつ追加されて米国防総省の発表では今は44社ほどになった。ただ、今後もさらにこのまま進むのか、1年後の売却期限で実際にどうするか、はバイデン米新政権の意思次第だ。「シャオミ」が認定されるなら「アリババ」や「テンセント」も認定されそうなものだが、トランプ前政権でもそこまでは踏み込まなかった。これを踏まえると、今後、さらに制裁がヒートアップする可能性は高くないのではなかろうか。

※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