

今回のテーマ

# 中国当局の市場改革は 投資家行動も変えるか？

## ポイント

- 市場管理当局は規制強化に舵を切り、上場企業には難しい環境に
- 今回の新しい規制が、投資家行動に与える影響にも注目

4月中旬、中国政府は資本市場の制度改革に関するガイドラインを発表した。同様の文書は、過去に2004年、2014年と2回出ており、今回は10年ぶり3回目となる。習近平体制のもとではトップダウンによる規制強化が際立っており、証券市場も例外ではない。昨年10月の共産党の金融工作会議では、党の指導強化を通じて「金融強国」をめざすとの決定がなされ、この流れにギアが入っている印象だ。今年2月には市場管理当局のトップも交代し、前後して関連規制も続々と改定されている。今回のガイドラインは、急速に進んできた制度改革のマイルストーンと言えるだろう。

## 資本市場の制度改革に関する ガイドラインの主な項目 (2024年4月発表)

1	全体目標
2	上場基準の引き上げ
3	上場企業に対する継続的監督の強化
4	上場廃止基準の執行厳格化
5	証券会社や投資会社に対する監督の強化
6	市場取引規制の強化と市場の安定性維持
7	中長期の投資資金の導入
8	改革開放の深化の推進
9	資本市場の発展へ向けた各部門との協力

(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)

## ガイドラインの内容は 上場企業への規制強化が際立つ

今回のガイドラインを含む一連の制度改革の過去との相違は、上場企業に対する規制の厳格化に注力していることだ。例えばIPO（株式の新規公開）では、上場要件とともに当局審査も厳格になった。もともと中国では企業の上場にも政府関与が大きかったが、証券会社や会計事務所にも政府方針の徹底を求め、申請段階で齟齬があった時点で厳しく責任を問う徹底ぶりだ。この結果、IPOの取り下げが続出しており、今年1-3月期では、件数で約5割減、調達額で約6割減となった（ともに前年同期比）。既に上場している企業に対しても、財務情報の質や法定開示など従来から課題だった分野での改善を強く求め、甘いと言われてきた上場廃止基準の適応においても厳しい対応を打ち出している。

中国本土株式市場は35年弱の歴史しかないが、この間は基本的に、市場を通じた上場企業の育成が重視されてきた。重点が置かれたのは、国有企業の強化や外国資本の導入、政府が重視するテクノロジー分野の育成と、時期によって様々だったが、多様な企業が上場しやすい環境を作るという方向性は概ね一貫しており、結果、今日では上海と深センの両市場だけで5千社を超える企業が上場する状況となった。しかし今回の内容は、従来とは政府の姿勢がかなり変わっていることを示す。上場企業や金融業界にとっては、難しい環境になったと言えよう。

一方、投資家の角度からは、別の見方もできる。今回、上場企業に対して厳しくなった規制の中で、重点が置かれているのは「投資家利益の保護」と言える。市場当局の新責任者は、規制強化の目的を、上場企業と投資家層の強化、と表現する。上場企業については前述のとおり規制で締め上げて強くするという考え方なのだが、後者については、安心して投資できる環境を作ることによって安定した投資家層を形成することをめざす、というものだ。このため、企業には投資家を惹きつけるための努力が従来以上に要求される。例えば、企業の配当政策の在り方は従来から当局が重視してきたものだが、今回はその努力義務のレベルを引き上げ、配当水準が企業の財務状況に照らして不当に低いと当局が判断した場合、これを「特別扱い銘柄」（東証でいうところの監理銘柄に近い）に指定する、とした。企業には株価を適切に維持する努力が求められ、特に主要指数の構成銘柄については、市場が大幅に下落した際の自社株買いを株価政策として明記せねばならず、PBR（株価純資産倍率）1倍割れの企業については、決算報告でPBR改善に向けた方針の開示が義務付けられる。配当や自社株買いの政策を市場に委ねず、当局が強制的に実現させようとするあたりは、いかにも中国の現体制の思想を反映していると言える。

これに対する投資家の反応は悪くなく、新ガイドラインの発表翌日の上海総合指数は上昇した。背景にあるのは、上場企業に対する投資家の根深い不信だ。中国本土株式市場では長らく、上場企業の資金調達が重視される一方、投資家保護は十分ではない、と言われてきた。もともと、国有企業の資金不足を解決するために生まれた市場という出自もあり、ルール違反に対する処分は軽く、市場の新陳代謝を促す仕組みも弱いと言われてきた。今回のような、政府の強制力で投資家利益を守るというやり方は、反市場的ではあるものの、中国の投資家の角度からは、悪くないと映るのだろう。

## 今後、投資家行動に どう影響するかにも注目

こうした流れは、今後の中国本土株式市場における投資家の選好にも影響を与えるかもしれない。

中国株というと、深セン創業板に代表される成長株投資が注目を集めがちだったが、景気の低迷や不動産市場の不調などを受けて、成長株のパフォーマンスが冴えない中、足元では、エネルギーや金融などの高配当株に投資家の人気が集まっている。中国株の配当性向も、かつてに比べると上昇してきており、今回のような政府の取り組みが本格化するなら、高配当株人気の更なる追い風になる可能性が高い。

市場関係者と話した際、中国本土株式市場の改革は、日本において東証が進める改革と似ている、と言われることがある。日本の改革が中国と同じだと言われると、回答にやや困るが、制度改革を投資家が前向きに捉えていると言う点は、確かに同じかもしれない。この先、中国では、新政策が企業に与える影響のみならず、投資家行動へ与える影響も注目されることになるだろう。

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。  
[www.nikkoam.com/products/column/china-insight](http://www.nikkoam.com/products/column/china-insight)



## 取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD および暗号資産 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産 CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産 CFD は、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所 FX では、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所 FX の取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭 FX の取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の 0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。