どうなる？ 今後の中国株
～リスクの整理と投資のヒント～

Sep 14, 2021

土信田 雅之
楽天証券経済研究所　シニアマーケットアナリスト
IFTA(国際テクニカルアナリスト連盟)
認定テクニカルアナリスト(CFTe®)

Rakuten 楽天証券

■今回の内容

■前回セミナーの振り返り

■中国当局による最近の規制・介入について

■中国の景況感と投資の視点について

■「デジタル人民元」について

■前回セミナー(21年1月29日)の振り返り

中国株の「優位性」

・金融緩和継続	政策的余裕あり
・追加経済政策	経済安定を重視
・コロナ対応	「封じ込め」の徹底 強権発動によるスピード感
・「買える銘柄」の存在	分かりやすい国策（中国製造2025など） 大手IT企業の成長継続

■前回セミナーの振り返り　～中国株が買いづらくなった？～

揺らぐ中国株の「優位性」

① 当局による締め付け・介入（政治リスク）

・相次ぐ規制や干渉に対する不安

② コロナ「勝ち組」の変化

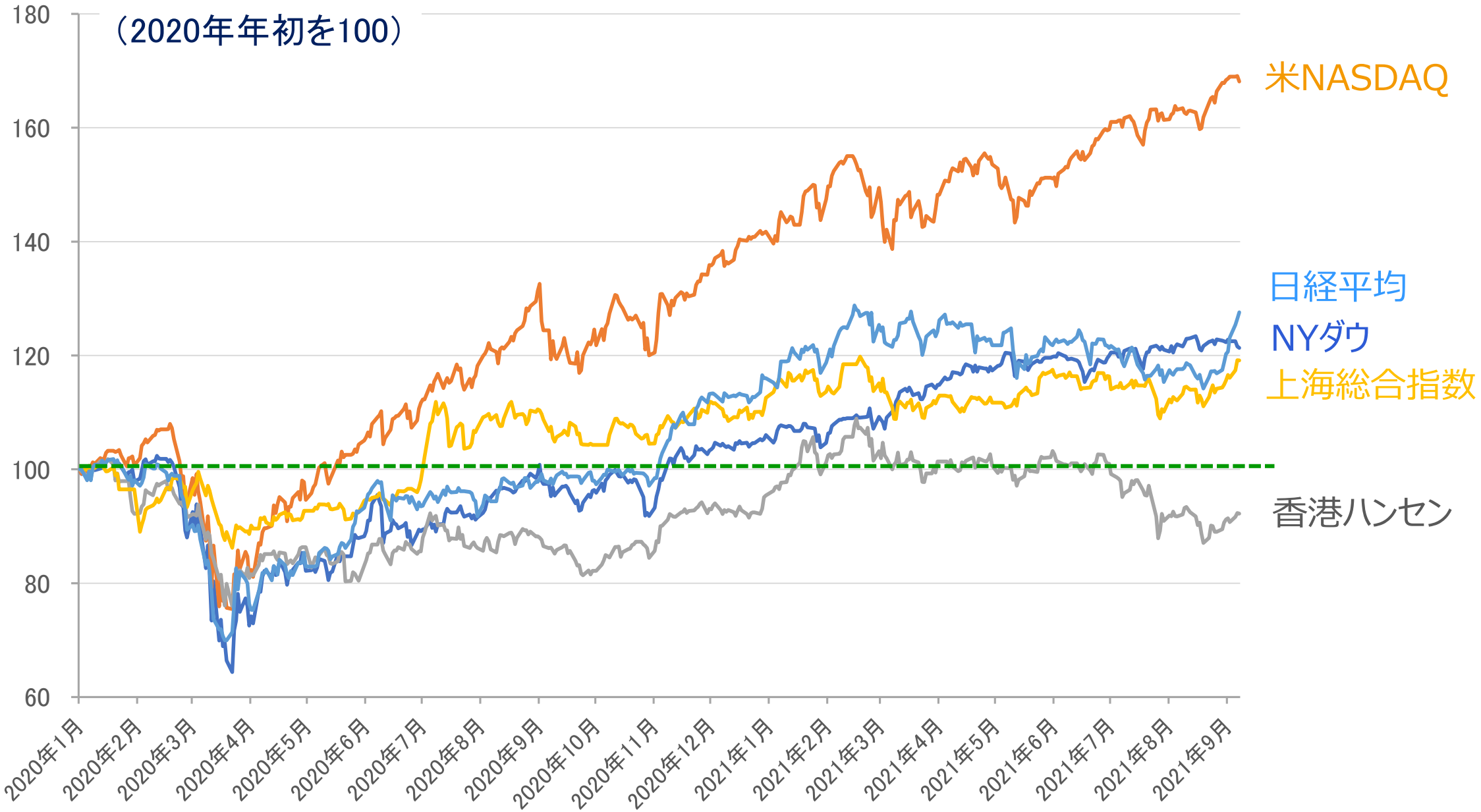
・封じ込め…徹底した感染抑制　◎

・ワクチン…接種率＆ある程度の感染増を想定した経済再開とサポート体制

・治療薬

③ ②の影響による景気減速と債務懸念

■2020年以降の各国株価指数パフォーマンス比較



マーケットスピードⅡを元に筆者作成

■前回セミナーの振り返り　～規制強化リスクに注意～

エネルギー・資源

運輸・インフラ

電信分野

金融・不動産

製造業

ハイテク

ネット・IT

国営企業多い、当局の管理強い

民営企業多い、自由な環境

管理の必要性？

急成長
イノベーション
ビッグデータ

＝

各方面に
影響力

・成長阻害、対外的な政治的摩擦生じやすい⇒中長期的に悪影響？

■ 中国当局による主な規制強化の最近の動き

時期	内容
2020年11月3日	アリババ傘下のアント・グループが上場延期
2021年4月10	独占禁止法違反でアリババ集団に182億元の罰金処分を課す
2021年4月26日	独占禁止法違反で、出前アプリ大手の美団に対して調査開始
2021年7月4日	国家安全保障上の理由により、滴滴出行のアプリダウンロード禁止を通達 ※同社は6月30日に米株市場でIPOしたばかり
2021年7月6日	中国企業の海外上場規制強化を発表
2021年7月10日	テンセント傘下のゲーム動画配信会社の経営統合を差し止め
2021年7月24日	小中学生向け学習塾の規制策を発表
2021年7月26日	ネット企業を対象に、独占禁止法の遵守、利用者の保護、データのセキュリティ、当局の運営許可の4分野について、半年間の取り締まり強化キャンペーン実施の通達
2021年8月30日	子どものオンラインゲームに制限を設ける通知 ※金・土・日の午後8～9時、週3時間に制限、従来は12歳まで1日1時間、18歳までは1日に2時間
2021年9月2日	全国のテレビ局等に、政治的立場が不正確で、共産党・国家から心が離れている芸能人の起用を禁止する通知

■「締め付け」の意図は？

巨大プラットフォーマー企業への警戒

- 高まる存在感

「独占化」と「領域展開」
圧倒的なシェアによる支配力
種々多様なデータを保持
「デジタル人民元」普及の邪魔となる可能性

民衆の支持獲得

- 格差拡大

貧富の格差…富の一部集中、若者の「寝そべり族」
教育費の負担増…教育機会の不平等、少子化の加速

対米関係の距離感

- 「強化」から「冷却」

米国株市場に上場する中国企業の増加
米国からの政治圧力など、外交・安全保障面の懸念軽減

■最近の締め付けの動きは「計画的」？

「中央経済工作会議」（20年12月開催）

・2021年の重点課題（8項目）
　→そのうちのひとつが、「独占禁止と資本の無秩序な拡大の防止を強化」

「全人代（全国人民代表大会）」（21年3月開催）

・「第14次5カ年計画」が採択
　「共同富裕（全人民が共に豊かになること）」を推進する目標が盛り込まれる

⇒ つまり、中国当局による最近の行動は、あくまで基本方針に沿ったもの

・無秩序な民間企業の締め付けではない
・規制によって経済成長を抑制するという意図はない

■「共同富裕」について　～「先富論」から前進か・後退か？～

「先富論」からの前進？ or 後退？…所得の再分配

※1980年代に鄧小平が唱えた改革開放の基本原則。トリクルダウン理論（富める者が富めば、貧しい者にも自然に富がこぼれ落ち、経済全体が良くなる）考え方に近い。

「党中央財経委員会」（ 8月17日開催）

調和
- 「一次分配」…市場メカニズムによる分配
- 「二次分配」…税制、社会保障など政策・制度による分配 ←
- 「三次分配」…個人や団体が寄付や慈善事業など ← ◎

・元々、中国のは所得税収入の割合が少ない
　→ 国民の大多数の所得水準が低いことだが、高所得者層の抜け道多い
　→ 2019年からは景気対策で大幅な減税を実施
・法人税（企業所得税）の基本税率は25%
　→ハイテク企業など、重点産業には優遇措置

・騰訊（テンセント）…500億元（約8500億円）を農村振興や低所得者向けの医療・教育支援事業などに投資
　※委員会終了からわずか26時間という速さで発表
美団（メイトゥアン）…王興氏（創業者）が、教育や科学の振興を支援する慈善基金に23億ドルを寄付

■「締め付け」はいつまで？ ～とりあえず一段落した可能性～

データ統制関連の法整備が整う

- 「インターネット安全法」（2017年6月施行）
- 「データ安全法」（2021年6月成立・9月施行）
- 「個人情報保護法」（2021年8月成立・11月施行）

北京五輪（2022年2月）を見据えて沈静化を図る

- 対外的な批判を意識

来年（2022年）の共産党党大会の地ならし

- 状況に応じた「適度（？）」な締め付けは想定内

■とはいえ、懸念点は燻る

「国家・民衆」と「共産党」の利益の関係性が変化

・従来は「イコール（＝）」だった関係性にズレが生じる可能性

・共産党の考えに適合するよう、民衆の行動に修正を求める思想統制的な姿勢が出始めた

海外からの警戒感

・「文化革命2.0」への懸念

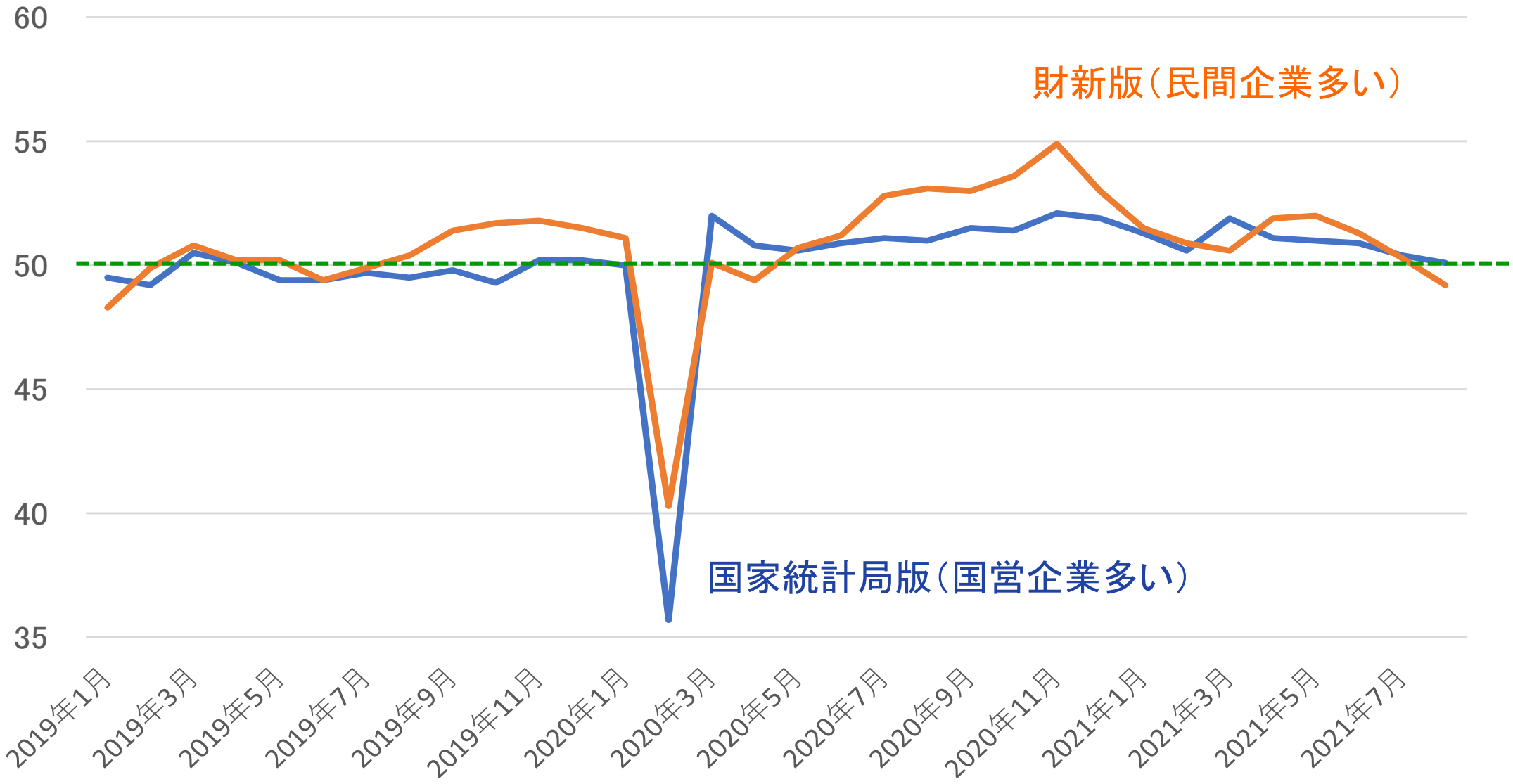
・海外からの投資減退

・法律適用の「後出しジャンケン」感　※独占禁止法は2008年に成立

「意図せざる」引き締め

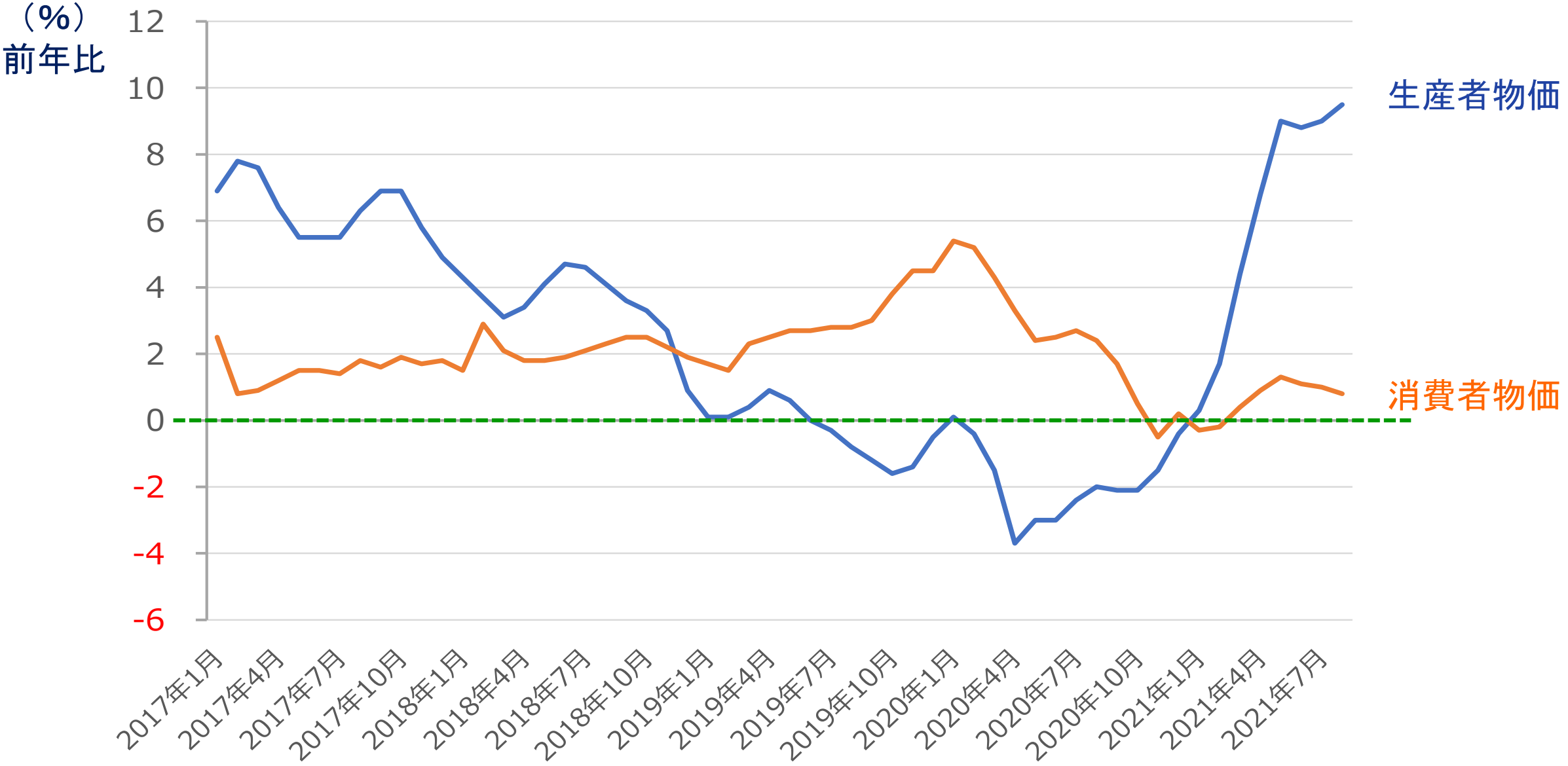
・当局が想定している以上の悪影響が出る可能性

■中国の景気減速について ～製造業PMI



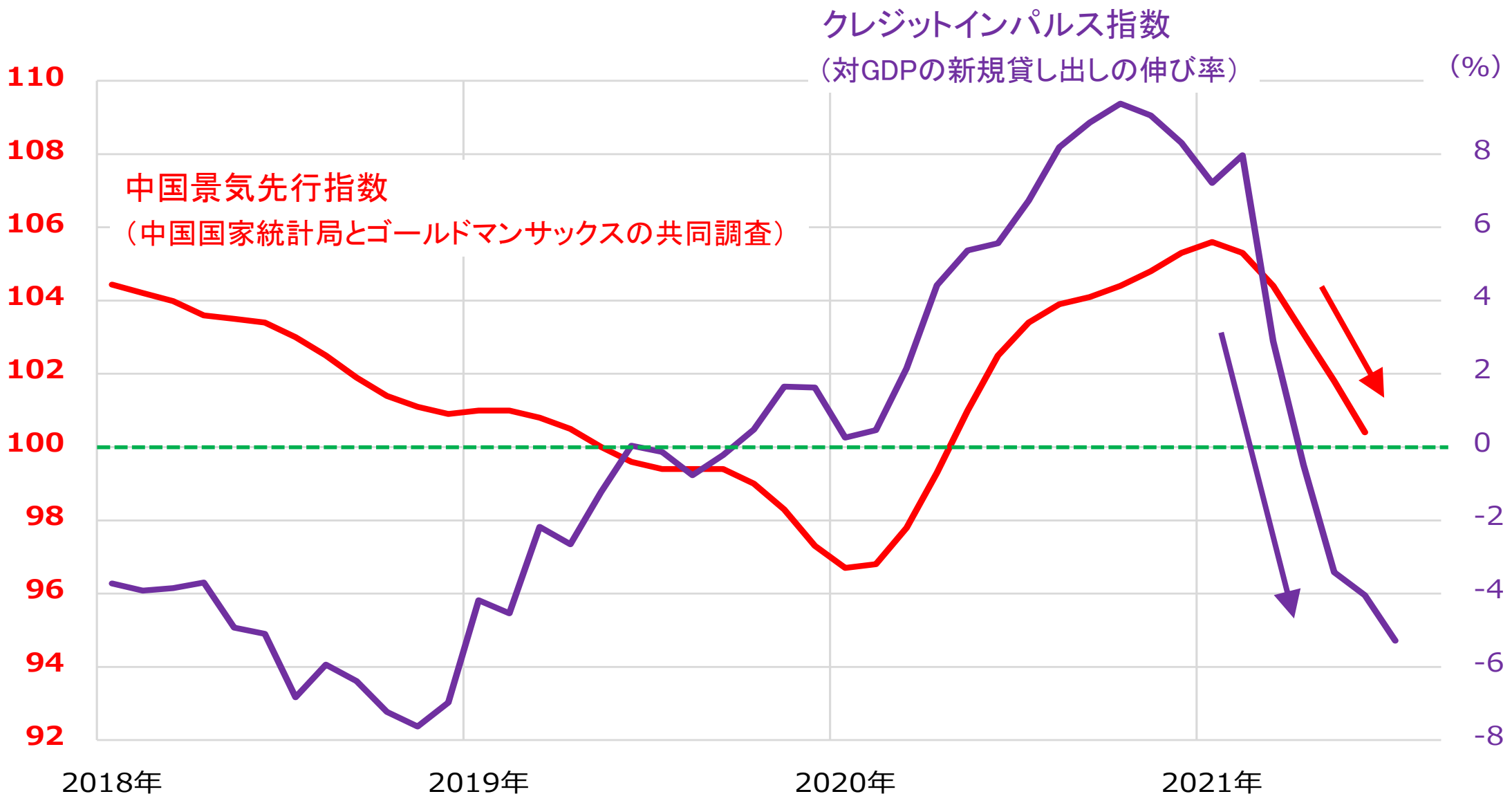
（出所）Bloombergより楽天証券経済研究所作成

■中国の景気減速について ～物価の推移



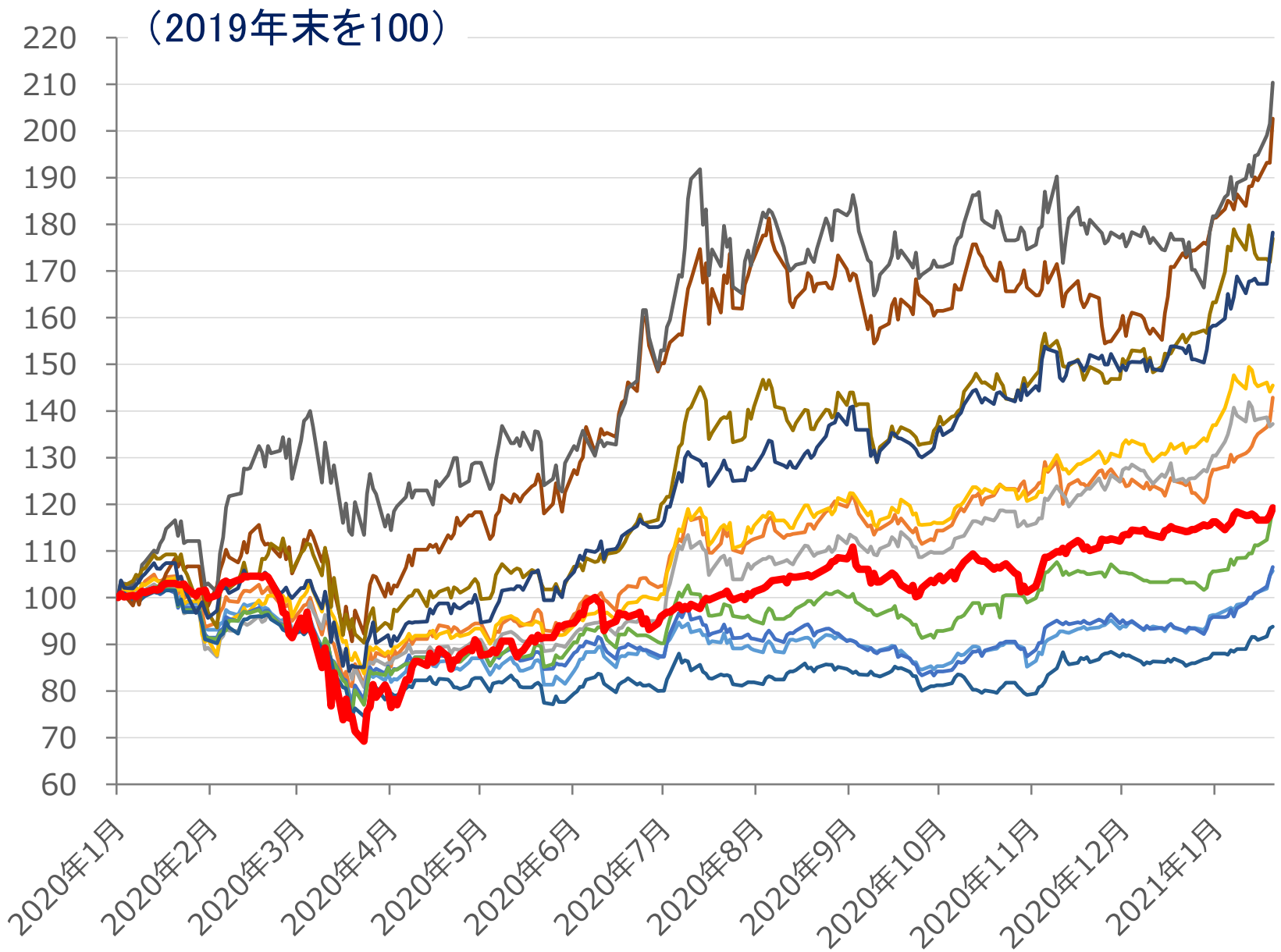
（出所）Bloombergより楽天証券経済研究所作成

■中国の景気底打ちはまだ？



（出所）Bloombergより楽天証券経済研究所作成

■中国株に投資する　～株価指数ごとのパフォーマンス①



クラウドコンピューティング指数：210.36
チャイナ・バイオテック指数：202.67

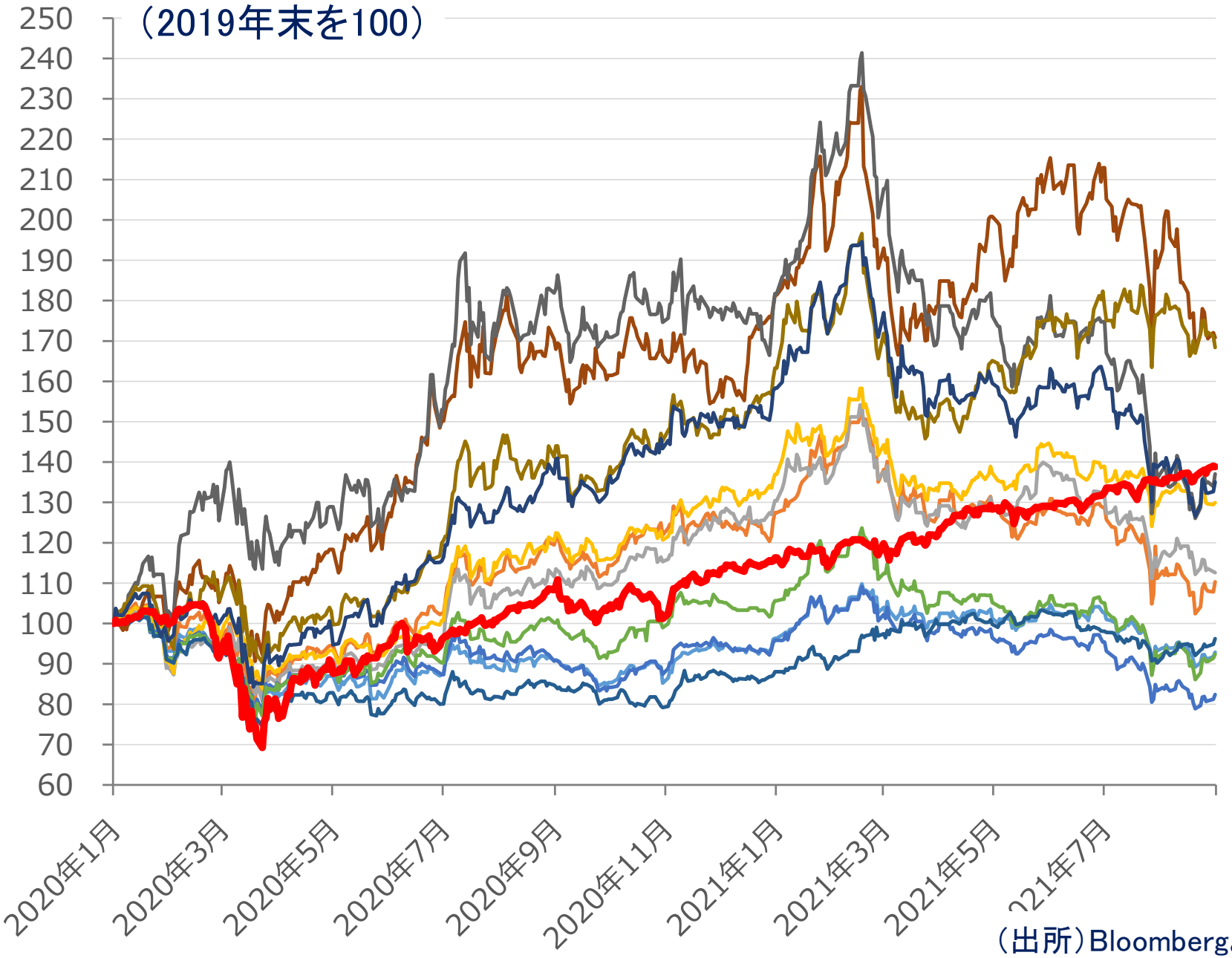
国有企業を除く中国企業指数：178.24
ChiNext100：176.97

CSI300：145.47
MSCI China Index：145.47
FTSE China A50：137.21

米S&P500：119.22
FTSE China 50：119.05
ハンセンH株：106.57
ハンセン指数：105.73
ハンセン高配当利回り指数：93.81

（出所）Bloombergより楽天証券経済研究所作成

■中国株に投資する　～株価指数ごとのパフォーマンス②



チャイナ・バイオテック指数：170.83
ChiNext100：168.39
米S&P500：138.82
クラウドコンピューティング指数：137.05
国有企業を除く中国企業指数：135.04
CSI300：129.97
FTSE China A50：112.60
MSCI China Index：110.33
ハンセン高配当利回り指数：96.22
ハンセン指数：92.86
FTSE China 50：92.36
ハンセンH株：82.38

（出所）Bloombergより楽天証券経済研究所作成

■「中央経済工作会議」の重点８項目

（1）国家戦略である科学技術パワーを強化
→基礎研究とイノベーション活動を支援、大企業だけでなく中小企業の活力も強化
（2）産業・サプライチェーンを自主的にコントロール可能にする能力を増強
→新型コロナウイルス＆米中摩擦によるボトルネック解消
（3）内需拡大の戦略的基点を堅持
→不透明な対外関係や中国との距離感を図る勢力を想定し、内需拡大は必至
→雇用の促進、所得分配構造の最適化・中等所得層の拡大
（4）改革開放を全面推進
（5）種子・耕地問題を解決
→食料安全保障、バイオ育種の産業化応用
（6）反独占と資本の無秩序な拡張防止を強化
（7）大都市住宅の際立った問題をしっかり解決
→「住宅は住むためのものであり、投機のためのものではない」
（8）炭素のピーク到達、カーボンニュートラル（炭素中立）政策を行う
→CO2排出量は2030年までにピークアウトさせ、2060年までに実現
→新エネルギー、緑化、産業構造改革

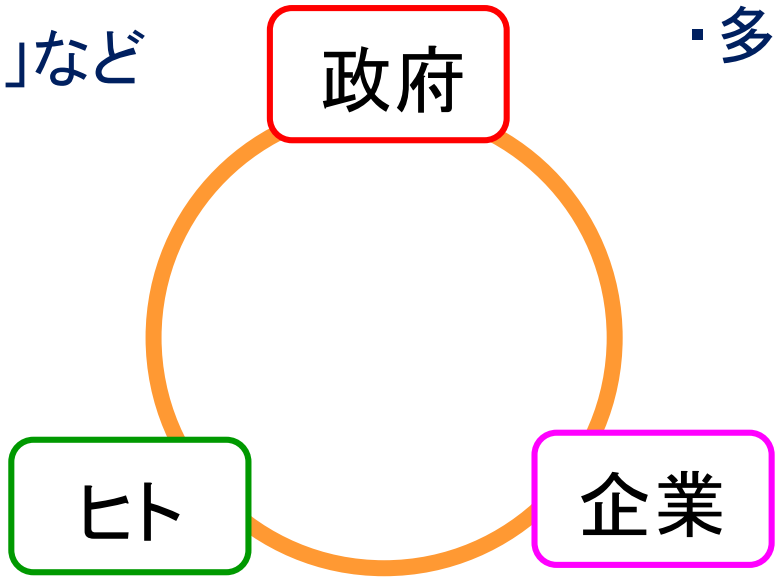
■中国のイノベーション環境 ～「相乗効果の持続」がカギ

・強力なトップダウン
→特区や多くのプロジェクト

・明確な方針
→「中国製造2025」など

・環境整備

・多くの支援



・理系人材の多さ
・帰国留学生

・巨大企業「BAT」

・追随する「TMD」

→投資活動で起業・育成

→政府のプロジェクトに参加

■「デジタル人民元」について

デジタル人民元（DCEP）…Digital Currency Electronic Payment （数字人民幣）

■現時点での概要と特徴

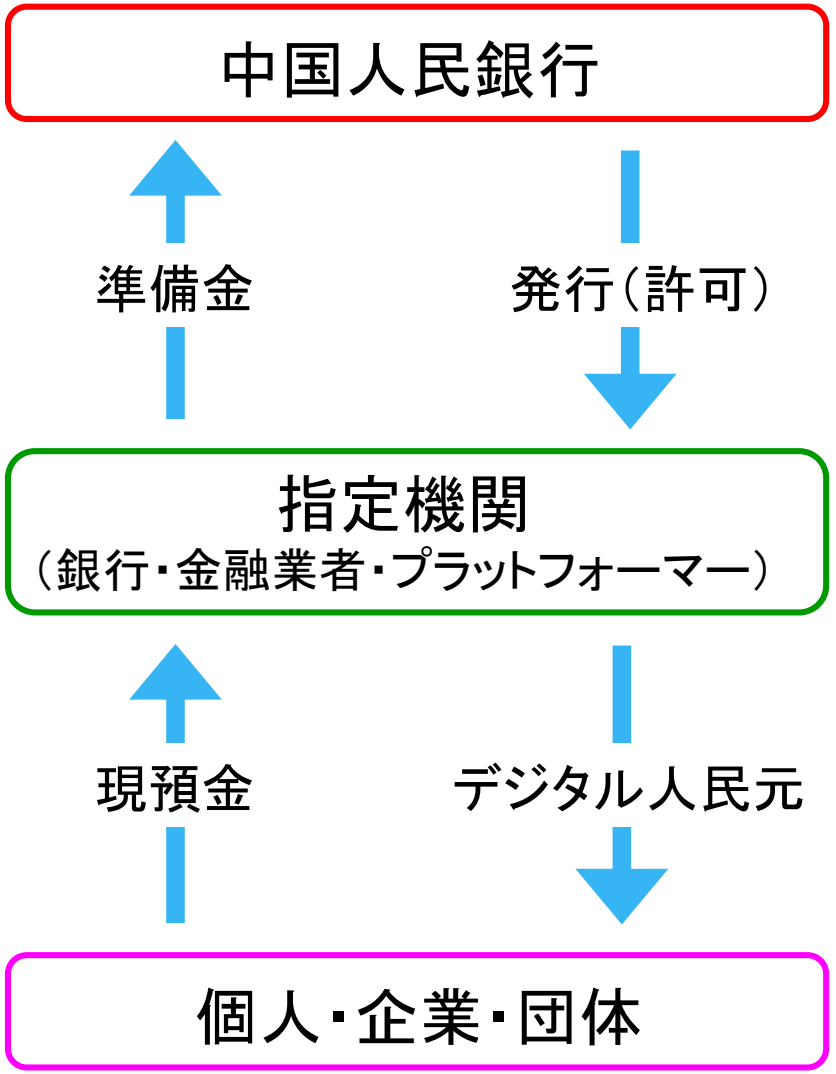
①人民元をデジタル化…中央銀行（人民銀行）による発行計画が進展中
→CBDC（Central Bank Digital Currency）「中央銀行のデジタル通貨」のひとつ

②発行は、原則として人民銀行から指定銀行に対してのみ
→指定銀行が保有する紙幣額以上の発行はされない
→仕組み上、極度なインフレや激しい価格変動は起こらない

③基本的には従来の人民元の紙幣と同等に利用可能

④あくまでも法定通貨
→国が通貨価値の安定のコントロール（金融政策・財政政策）
→資金の移動を管理（人民銀行が台帳を管理）

■「デジタル人民元」の構造（現時点）



- デジタル人民元の価値安定
- デジタル人民元の発行（もしくは発行許可）
- インフラとしての全体の制度設計・維持

- KYC（Knoe Your Customer）業務
  →顧客確認、プライバシー保護
- マネーロンダリング防止
- 運営設備の保守運用

■「デジタル人民元」実用化への経緯とスケジュール

時期	内容
2014年	中国人民銀行がプロジェクト・チームを立ち上げ
2017年	デジタル通貨研究所が設立。デジタル人民元の開発開始
2019年	実証実験を開始（広東省深圳）
2020年	実験エリアを拡大　蘇州・雄安・成都および冬季五輪会場
2021年	北京・上海・海南・杭州など、14省・市の28都市で実証実験
2022年末まで	全国で小売決済を可能にする目標

⇒ 北京五輪（2022年2月）のタイミング

実験の仕上げ・国内外へアピール・本格運用を開始か？

会場周辺でのデジタル人民元の利用や無人販売店舗など

■「デジタル人民元」の利用について①

スマホ上に「デジタルウォレット」（電子財布）をダウンロード

・「ウォレット」アプリは指定運営事業者が提供

→デジタル人民元の発行を受ける6大政府系銀行

→民間銀行や第三者決済事業者なども指定期間

→原則、身分証番号と結びつけて、財布とその持ち主を確定

ウォレットにデジタル人民元をチャージ、入金・受け取る

・ウオレットに送金、銀行口座と紐づけて振替入金

デジタル人民元を使う（お店等で決済）

・QRコードを読み取る、読み取らせる

・ネットショッピングでも利用可

深圳市のWEBより

■「デジタル人民元」の利用について②

「カード型」のウォレットも存在（ハードタイプ）

・スマホ未保有者、高齢者などの「情報弱者」向けの対応
・端末にタッチで決済
・カードの右上に「表示窓」
　→取引額や残高などが表示
・公的な証明書の搭載も検討

匿名性に合わせ、ウォレットにランク付け

・ランクは1級から4級。ランクに応じて限度額に違い
・いちばん低い4級ウォレットは携帯番号のみで開設可
　→携帯業者は個人情報を他業者と共有できない（＝匿名性高い）
・銀行口座とのリンク、身分証明書のアップロード等でランクアップ

※ランクの高い「メインウォレット」に付随する形でランクの低い「サブウォレット」を持つことも可能。

■「デジタル人民元」はスマホ決済とどう違う？

既存のスマホ決済・カード決済　Alipay、WeChatPay、銀聯、クレジットカード

＜既存のスマホ決済＞

ユーザー
「〇〇Pay」の利用登録
銀行口座やクレジットカード登録
もしくは金額をチャージ

→

お店で決済

→

スマホ決済業者
「〇〇Pay」
決済内容の連絡
決済金額を徴収

→

店舗
手数料が引かれた
金額

＜デジタル人民元＞

ユーザー
「ウォレット」を作成
銀行口座の登録
もしくは金額をチャージ

→

お店で決済

→

店舗

■「デジタル人民元」はスマホ決済とどう違う？

既存のスマホ決済・カード決済　Alipay、WeChatPay、銀聯、クレジットカード

・ユーザーのスマホ決済の手順や手間については、あまり変わらない
　→割引などのキャンペーンがある既存の決済業者の方がお得？
　→利用履歴などの匿名性は少額決済においてはデジタル人民元の方が高い？
　→手数料面を考えると、店舗側からすればデジタル人民元の方が良い？

・デジタル人民元は従来の課題の克服がねらい
　→スマホや銀行口座の未保有者
　→金銭授受を伴う行政サービスへの拡大

・信用リスクについても実質変わらない
　→決済業者は人民銀行に利用者が保有する額と同額の準備金を預けることが義務付け

デジタル人民元の普及はスマホ決済サービスを手掛ける会社にとって逆風か？
　→決済業者自身もデジタル人民元の運営業者に指定される見込み
　→従来の成長の種（決済業務データの蓄積）が今後困難になる可能性
　→デジタル人民元を通じた他のサービスとの相乗効果生み出せるかがカギ

■「デジタル人民元」の課題と可能性 ～CBDCの試金石

- 「G to C」分野の拡大…政府からの給付金や税還付の効率化など
- デジタル通貨のインフラ化による新たなビジネスチャンス
- セキュリティ対策
- 処理速度の問題
- 災害時や障害時の対策（オフライン決済機能など）
- 海外決済や送金等の国際化（「リテール型」から「ホールセール型」への拡大）◎
- 新技術進展との融合…ビッグデータ、AI、ブロックチェーン、次世代通信、量子コンピューティング

「デジタル人民元」は、「CBDC（中央銀行発行のデジタル通貨）」の試金石
→今後、デジタル人民元絡みで中国で起こることは、他国でも起こり得る

中国株式の取引にかかるリスク

中国株式は、株価（価格）の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、為替相場の変動等により損失（為替差損）が生じるおそれがあります。上場投資信託（ＥＴＦ）は連動対象となっている指数や指標等の変動等、上場投資証券（ETN）は連動対象となっている指数や指標等の変動等や発行体となる金融機関の信用力悪化等、上場不動産投資信託証券（REIT）は運用不動産の価格や収益力の変動等連動を目指す株価指数等の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

中国株式の取引にかかる費用

1回のお取引金額で手数料が決まります。
モデル）を使い算出されるものです。

取引手数料
約定代金の0.5%（0.55%） ・最低手数料：500円（550円） ・上限手数料：5,000円（5,500円）

※（）内は税込金額
※カスタマーサービスセンターのオペレーター取次ぎの場合、通常の取引手数料に2,000円（税込2,200円）が追加されます。

商号等：楽天証券株式会社／金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

Rakuten 楽天証券