

No.155 (不定期配信)

“Great Wall” Street Journal

長城街日報

～中国株の現場から～



東洋証券株式会社
上海駐在員事務所 所長
奥山 要一郎
2007年入社、本社シニアストラテジ
スト等を経て、2015年より現職

中国人はアリババ株を買えないの？

アリババ集団 (09988) が香港市場への「デュアルプライマリー上場」を目指している——。7月下旬に話題になったニュースだ。市場では、今回の動きは「米国市場での上場廃止リスクに備えての措置」と捉える向きが多い。しかし、より重要なのは、「将来的に中国の個人投資家がストックコネクトを通じてアリババ株を購入できる可能性が高まった」ということだろう。と言われても、専門用語が出てきて分かりにくいし、中国人がアリババ株を買えないってどういうこと？という素朴な疑問があるかもしれない。これらの謎を簡潔に紐解いてみる。

★ ★ ★ ★ ★

結論から言うと、中国の個人投資家は香港上場のアリババ株を直接購入することはできない(QDIIファンドなどを通じた間接投資は除く)。理由は簡単。アリババは中国と香港の相互取引制度、ストックコネクトの対象銘柄ではないから。なぜか。それは同社が「セカンダリー上場」銘柄だからである。

同社は2014年に米国上場し、19年11月に香港にセカンダリー上場を果たした。セカンダリー上場では、最初に上場した取引所(この場合はNY)の規制が優先され、2番目に上場する取引所(香港)では一部規則が免除される。上場条件が緩く、各種手続きも省略できるメリットがある。百度集団 (09888) や京東集団 (09618) などと同じ方式を活用している。

香港市場にセカンダリー上場する中国系企業

華住集団 (01179)	百度集団 (09888)
中通快遞 (02057)	微博 (ウェイボ、09898)
汽車之家 (02518)	新東方教育科技 (集団) (09901)
諾亜控股私人財富資產管理 (06686)	携程集団 (トリップ・ドットコムグループ、09961)
京東集団 (JD ドットコム、09618)	ヤム・チャイナ (09987)
ビリビリ (09626)	アリババ集団 (09988)
万国数拠控股 (09698)	宝尊電商 (09991)
蔚来集団 (NIO、09866)	網易 (ネットイース、09999)

(出所) 香港SFC資料より東洋証券作成

香港市場は近年、海外上場の中国企業株、いわゆる「中概股」やテック系企業のIPO誘致を図るべく規制緩和を進めてきた。18年にはWVR構造を持つ企業(普通株より議決権の多い「種類株」を発行する企業)の上場を認め、小米集団 (シャオミ、01810) や美团 (03690) などのIPOにこぎつけている。両銘柄は現在、ハンセン指数構成銘柄となり、中国人投資家はストックコネクトを通じて売買可能だ。

一方、現行規定では、セカンダリー上場銘柄はストックコネクトの取引対象ではない。香港当局は対象銘柄に組み入れるべく準備を進めているようだが、タイムスケジュールは未定。これに業を煮やしたのだろうか、同じくセカンダリー上場銘柄のビリビリ (09626) は今年3月、香港市場を主要市場に変更して米ナスダックとのデュアルプライマリー上場にする方針を明らかにした。4月末に香港証券取引所から計画が承認され、10月3日に発効予定である。これならば将来的に“チャイナマネー”の取り込みが期待できる。アリババはこれに続く動きと言えよう。

★ ★ ★ ★ ★

デュアルプライマリー上場に切り替え後、順調に行けば半年から1年ほどの「観察期間」を経てストックコネクトの対象銘柄になり、中国人投資家の売買が始まる。新規マネーの流入期待は高い。 Tencent (00700) の今年7月の売買代金のうち、ストックコネクト経由(中国人投資家の売買)は約32%だった。アリババ株への中国人の投資が“解禁”されれば、商いが3～5割程度増加することも考えられる。また、中国系のセカンダリー上場銘柄(現時点で16銘柄)が全てデュアルプライマリー上場を果たすと、香港市場の売買代金が2割程度押し上げられるとの試算もある。アリババの今回の動きは、市場全体が活況を取り戻すきっかけになるかもしれない。

文中の見解は全て筆者の個人的意見です。写真、グラフ、表なども全て筆者によるものです。

最終頁に重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

◆ 注 意 事 項 ◆

外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

手数料等およびリスクについて

①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650%（税込み）の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650%（税込み）に相当する額が 3,300 円（税込み）に満たない場合は 3,300 円（税込み）、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式等は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。

②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、売買金額（現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買う場合には加え、売りの場合には差し引いた額）に対して 最大 1.1000%（税込み）の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

・国内店頭取引については、お客様に提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50%となるように設定したものです。

・外国株式等は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

利益相反情報について

この資料の作成後、掲載された銘柄を対象とした EB 等の仕組債等を東洋証券株式会社が販売する可能性があります。また、東洋証券株式会社またはその関連会社の役員またはその家族がこの資料に掲載された企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。

ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をご覧ください。

【免責事項等】

この資料は、東洋証券株式会社が信頼できるとされる各種のデータに基づき投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。また、将来の運用成果等を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

この資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、東洋証券株式会社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

この資料の著作権は東洋証券株式会社に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

◇商 号 等：東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 121 号

◇加 入 協 会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

◇本 社 所 在 地：〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1

TEL 03 (5117) 1040

<https://www.toyo-sec.co.jp/>

2022 年 8 月 10 日
審査部審査済