KPMG

China Management News

（KPMG 中国マネジメントニュース）

2018 年 10 月

中国本土と香港の IPO およびその他市場の動向 ～2018 年第 3 四半期レビュー～（1）

まえがき

A 株 IPO 市場では 2018 年に入ってから第 3 四半期まで、安定した状態が続いています。2018 年以来、規制当局は引き続き「量より質」を重視しているため、その結果、申請取下げの大幅増、新規上場申請の却下が発生し、これを受け、審査中の上場申請件数が激減しました。

2018 年第 3 四半期では、香港株式市場における IPO が過去最高レベルの活況を呈し、資金調達総額が 2017 年通年の金額を超えました。新しい上場制度の導入は、「ニューエコノミー」企業から大きな関心を集め、売上のないバイオテック企業 3 社と、複数議決権株式を採用する企業 2 社が第 3 四半期末までにそれぞれ上場を果たしました。

本稿では、2018 年第 1 から第 3 四半期までの A 株と香港 IPO 市場の動向を分析します。また、滬港通（フーガントン、Shanghai–Hong Kong Stock Connect）・債券通制度の最新情報も併せてお伝えします。

© 2018 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. © 2018 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

世界の証券取引所ランキング

2018年 Q3（YTD）	順位	証券取引所	IPO資金調達額（10億米ドル）1	IPO資金調達額（10億香港ドル）1,2
	1	香港証券取引所	24.1	188
	2	ニューヨーク証券取引所	19.5	152
	3	NASDAQ（ナスダック）	18.3	143
	4	上海証券取引所	11.2	87
	5	フランクフルト証券取引所	8.7	68

2017年（通年）	順位	証券取引所	IPO資金調達額（10億米ドル）1	IPO資金調達額（10億香港ドル）1,2
	1	ニューヨーク証券取引所	29.4	229
	2	**上海証券取引所**	**21.3**	**166**
	3	ロンドン証券取引所	16.7	130
	4	**香港証券取引所**	**16.5**	**129**
	5	深圳証券取引所	14.2	111

(1)2018 年 9 月 14 日時点の統計に基づく。
(2)米ドル／香港ドルの換算レートは 7.8 である。

出所：Bloomberg および KPMG の分析

中国本土の IPO 市場

A 株 IPO：2018 年第 3 四半期（YTD）のハイライト

2018 年第 3 四半期までの 9 か月間でみると上海証券取引所（SSE）及び深圳証券取引所（SZSE）を合わせると 88 件の新規上場があり、資金調達総額は 1,154 億元（約 167 億米ドル相当）でした。昨年同期より新規上場件数が大幅に減少したのは、上場承認件数が減少したためです。

A 株市場では、引き続き工業、テクノロジー・メディア・通信（TMT）、消費者市場関連の IPO が中心となり、新規上場の約 72%を占めています。同期間における最大規模の IPO 上位 2 社は TMT 部門と工業部門でした。

2018 年第 3 四半期の A 株 IPO 承認率は 61%で、同年第 2 四半期と比べ大きな変化は見られず、比較的安定した水準で推移しました。申請取下げが大幅に増加したことと、新規上場申請が大量に却下されたことにより、審査中の上場申請件数は年初の 511 件から 273 件に激減しました（2018 年 9 月 14 日現在）。

米中貿易摩擦が続いているにもかかわらず、この数カ月間、A 株市場では毎月コンスタントに 6～12 社前後の企業が上場しています。また、MSCI 指数に組み入れられてから、A 株市場は全世界の投資家から強い関心を集めていますが、市場の先行きが不透明な中、規制当局は「量より質」を重視する姿勢を堅持しています。

A 株 IPO：概観

・A 株 IPO 市場では、2018 年第 3 四半期までの 9 か月間に 88 件の新規上場がありました。調達総額は 1,154 億元（約 167 億米ドル相当）で前年同期を 34%下回りました。SSE も SZSE も、上場承認件数が減少した関係で新規上場件数と資金調達総額が減少しました。

・2018 年は IPO の約 30%が中規模または大規模（調達総額が 10 億元超）だったため、平均取引規模は前年同期比で 5 億元から 13 億 1,000 万元と 2 倍超に増加しました。一方、過去 5 年間における、中・大型 IPO は 10%以下でした。

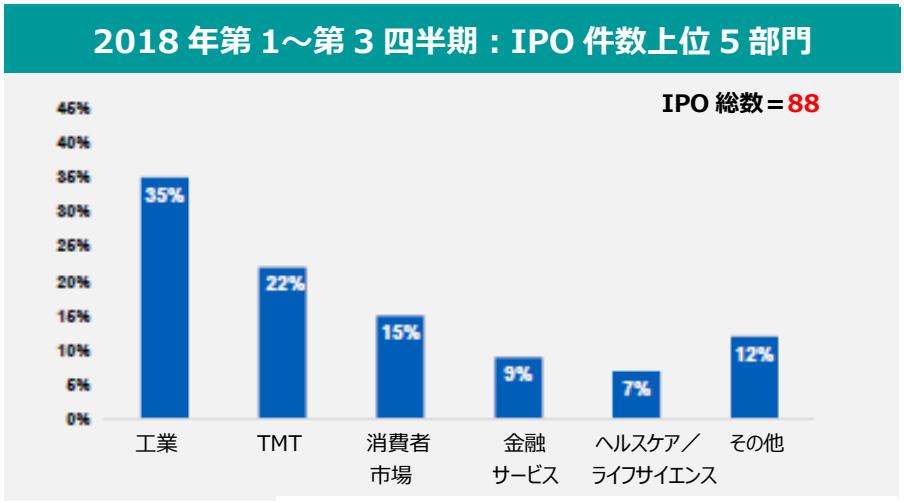
© 2018 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. © 2018 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

・規制当局が、引き続き「互聯網＋（インターネットプラス）」、人工知能といった重要な技術行動計画などによる後押しをしていることから、2018 年末までに最も大きな資金を調達するのはやはり TMT 部門でしょう。

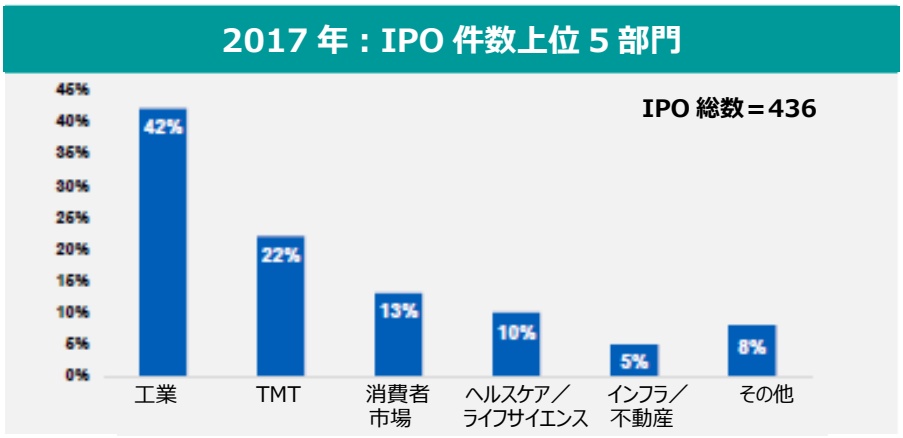
	SSE			SZSE			A株市場（SSE & SZSE）			
	資金調達総額（10億元）	IPO件数	平均規模（10億元）	資金調達総額（10億元）	IPO件数	平均規模（10億元）	IPO件数			
							10億元以下	10～50億元	50億元以上	合計
2018 Q3 (YTD)	76.7	52	1.48	38.7	36	1.08	63	23	2	88
2017 Q3 (YTD)	**104.9**	**173**	**0.61**	**70.9**	**177**	**0.40**	**315**	**35**	-	**350**
2017通年	137.7	214	0.64	92.5	222	0.42	388	48	-	436
2016 Q3 (YTD)	49	54	0.91	27.8	72	0.39	116	9	1	126
2015 Q3 (YTD)	**108.7**	**79**	**1.38**	**48.9**	**113**	**0.43**	**172**	**17**	**3**	**192**
2014 Q3 (YTD)	31.2	22	1.42	35.7	59	0.61	76	5	-	81

注記：すべての数値は 2018 年 9 月 14 日現在の統計および KPMG の推計に基づくが、紹介による上場は除く。　出所：Wind および KPMG の分析

A 株 IPO：各部門の分析



出所：Wind および KPMG の分析



出所：Wind および KPMG の分析

注記：すべての分析は 2018 年 9 月 14 日現在の統計および KPMG の推計に基づくが、紹介による上場は除く。

© 2018 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. © 2018 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

工業

- 新規上場件数に関しては工業部門が引き続き最も大きく貢献し、2018 年第 3 四半期までの 9 か月間の IPO の 35%を占めています。92 社の強力な上場予備軍が控えていることから、この傾向は第 4 四半期も続くと思われます。

- 長引く貿易摩擦は工業部門に悪影響を与えています。市場の先行きが不透明なために、8 月の購買担当者指数は 2017 年 7 月以来の最低水準に落ち込みました。中国は、「中国製造 2025（Made in China 2025）」計画を通じて、長期的に、より自給自足度の高い経済を実現すべく努力を続けています。

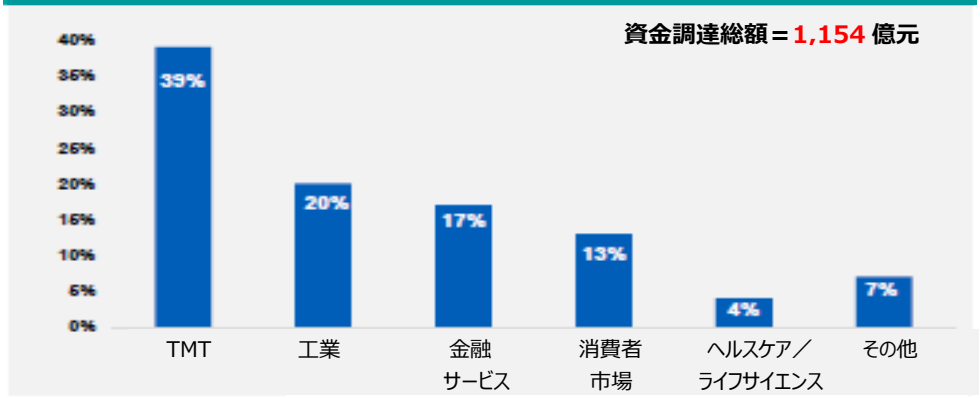
消費者市場

- 消費者市場部門は 2018 年第 3 四半期までの 9 か月間も引き続き安定した実績を上げ、新規上場件数では第 3 位、資金調達総額では第 4 位につけています。

- 上場企業には、この部門の調達総額の 70%にあたる 4 件の大型 IPO が含まれます。これらの企業は食品・飲料、たばこ、家具、化粧品の製造および販売に従事しています。

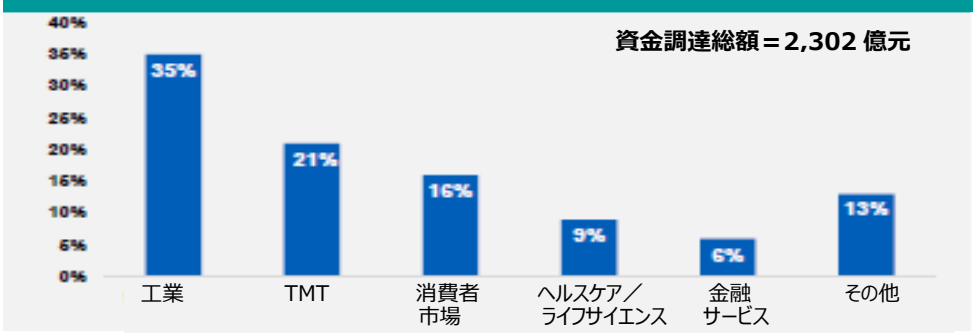
- 人口の高齢化、都市化の進行、技術の急速な進展を背景に、消費は徐々に投資に代わって中国経済の原動力になりつつあります。

2018 年第 1～第 3 四半期：資金調達総額上位 5 部門



出所：Wind および KPMG の分析

2017 年：資金調達総額上位 5 部門



出所：Wind および KPMG の分析

注記：すべての分析は 2018 年 9 月 14 日現在の統計および KPMG の推計に基づくが、紹介による上場は除く。

© 2018 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. © 2018 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

テクノロジー・メディア・通信（TMT）

• 資金調達総額が最も大きいのは TMT 部門です。これは、ハイテク電子部品の生産に従事する巨大ニューエコノミー企業が 1 社上場したためです。第 1 から第 3 四半期に TMT 部門が調達した資金総額の 3 分の 2 が、この企業により占められています。

• 貿易摩擦への懸念と世界市場の先行き不透明感が渦巻く中、2018 年第 3 四半期現在、中国の巨大テクノロジー企業を取り扱う中国の預託証券はまだ発行されていません。わずかに後退したものの、上場待ち企業が 67 社もある上に、中国政府が技術の進歩を手厚く支援していることから、年末には TMT が上位部門の 1 つに残ることが予想されます。

金融サービス

• 2018 年第 3 四半期までの 9 か月間での金融サービス部門の市場シェア（資金調達総額）は、2017 年の 6%から 17%に急拡大しました。8 件の新規上場はいずれも 10 億元以上を調達し、うち 5 件は 2018 年第 1 から第 3 四半期における A 株 IPO のトップ 10 にランクインしています。

• 上場待ちの 29 社のうち、8 社がすでに審査に合格しており、3 社が 9 月中に上場する見込み（2018 年 9 月 14 日時点）です。それ以外の上場待ち企業については、半数以上が地域の商業銀行です。

• A 株上場要件を満たせないフィンテック企業は、米国や香港の取引所を通じて上場するため、今後も金融サービス部門を支配するのは従来型の金融サービス企業でしょう。

© 2018 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. © 2018 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

A 株 IPO 規模トップ 10

2018年3Q	社名	取引所	調達額（10億元）	部門
1	富士康工業互聯網有限公司	SSE	27.1	TMT
2	寧徳時代新能源科技有限公司	SZES	5.5	工業
3	華西証券有限公司	SZES	5.0	金融サービス
4	江蘇省金融租賃有限公司	SSE	4.0	金融サービス
5	鵬鼎控股（深セン）有限公司*	SZES	3.7	TMT
6	河北養元智匯飲料有限公司	SSE	3.4	消費者市場
7	紅星美凱龍集団有限公司	SSE	3.2	消費者市場
8	鄭州銀行有限公司*	SZES	2.8	金融サービス
9	長沙銀行有限公司*	SSE	2.7	金融サービス
10	成都銀行有限公司	SSE	2.5	金融サービス

* 2018年9月上場予定

出所：Windおよび KPMGの分析

IPO の資金調達額トップ 10

2018 年第 3 四半期（YTD）：599 億元

～調達総額の 52%

2017 年第 3 四半期（YTD）：233 億元

～調達総額の 13%

部門内訳

- **IPO 規模第 1 位は TMT 企業だが、A 株 IPO 規模トップ 10 のその他 9 社はほとんどが金融サービス部門。**

2017年3Q	社名	取引所	調達額（10億元）	部門
1	中国銀河証券有限公司	SSE	4.1	金融サービス
2	浙商証券有限公司	SSE	2.8	金融サービス
3	中原証券有限公司	SSE	2.8	金融サービス
4	江蘇省農墾農業発展股份有限公司	SSE	2.4	消費者市場
5	欧派家居集団有限公司	SSE	2.1	消費者市場
6	新鳳鳴集団股份有限公司	SSE	2.1	工業
7	電連精密技術有限公司	SZES	2.0	TMT
8	浙江吉化集団有限公司	SSE	1.7	工業
9	厦門億聯網絡技術股份有限公司	SZES	1.7	TMT
10	広州港有限公司	SSE	1.6	インフラ/不動産

出所：Windおよび KPMGの分析

A 株 IPO 上場待ち企業

・前述のように、審査中の上場申請件数は、年初の 511 件から 273 件へと激減しました。申請取下げが大幅に増加したことと、新規上場申請が大量に却下されたことが原因です。

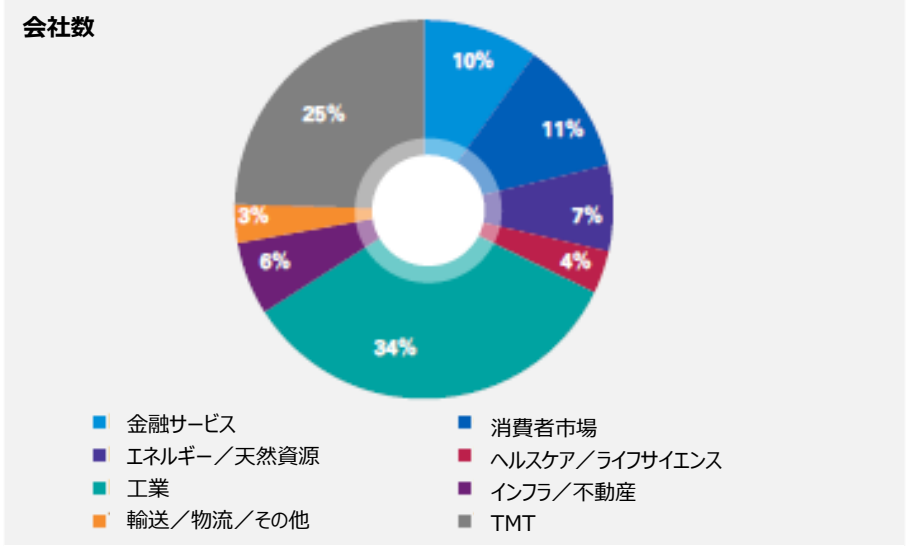
・規制当局が引き続き「量より質」を重視しているため、申請取下げ件数は昨年第三四半期までの実績の 76 件から 162 件（2018 年年初から 9 月 14 日まで）へと大幅に増加しました。その結果、新規 IPO 申請件数は 585 件（2017 年第 1 から第 3 四半期）から 213 件（2018 年年初から 9 月 14 日まで）へと激減しました。

© 2018 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. © 2018 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

A 株 IPO 申請件数

注記：*2018 年 9 月 14 日現在の統計　　出所：Wind および KPMG の分析

A 株 IPO 申請－2018 年第 3 四半期*　部門別内訳



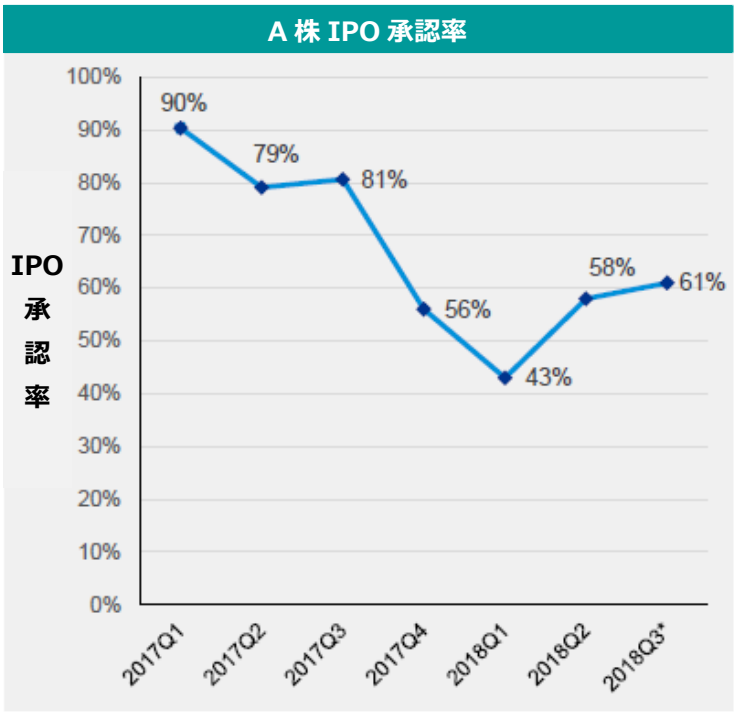
注記：*2018 年 9 月 14 日現在の統計　　出所：Wind および KPMG の分析

© 2018 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. © 2018 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

A 株 IPO 承認率

2018 年第 3 四半期の IPO 承認率は 61%と比較的安定*。

主な審査項目は、事業の持続可能性、内部統制、開示のレベル、会計方針・法規の遵守など。



注記：*2018 年 9 月 14 日現在の統計　出所：Wind および KPMG の分析

A 株 IPO：2018 年年末にかけての展望

繰り返しになりますが、市場が米中貿易摩擦を懸念する中でも、A 株市場の安定化は続いています。こうした背景のもとで規制当局は引き続き「量より質」を重視するでしょう。

工業部門と TMT 部門、特にハイエンド製造業およびハイテク分野の関連企業は、今後も取引件数と調達資金総額で他部門をリードするでしょう。一方、金融サービス部門は、第 4 四半期に中堅・大手金融機関が複数上場することから、市場シェアを伸ばすことが予想されます。

中国は、「H 株全流通」の初回試行が成功したことを受け、金融市場開放を継続するでしょう。今後もさらに試験的導入を進めていくものと思われます。

年末にかけて、A 株 IPO 市場では IPO の安定した流れが続くと考えられます。したがって、2 つの本土証券取引所は年末のグローバルランキングでトップに近い位置付けになる可能性が高いでしょう。

来月号では香港 IPO 市場の動向を分析し、滬港通・債券通制度の最新情報も併せて紹介します。

（みずほチャイナマンスリー　2018 年 10 月号に掲載）

© 2018 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. © 2018 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.

Contact us お問合せ先

KPMG 中国
GJP China Markets, パートナー
厚谷　禎一
Tel: +86(10)8508 7111（日本語）
E-mail: teiichi.atsuya@kpmg.com

© 2018 KPMG, a Hong Kong partnership and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. © 2018 KPMG Advisory (China) Limited, a wholly foreign owned enterprise in China and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved.