

中国の国有企業はどこに向かうのか

—成長の持続性を左右する改革の暫定評価—

調査部

主任研究員 三浦 有史

要 旨

1. 習近平政権は2014年から国有企業改革に着手した。2015年は改革加速の年とされる。改革は、①国有企業の株式や資本の一部を民間に売却する混合所有制の推進、②大型国有企業を国有資本投資会社という持ち株会社に改組し、国有資本の効率を引き上げる国有資本管理体制の整備、③公共性の高低に合わせ国有資本を再配置するとともに、企業統治を改善する現代的な企業制度の整備の3つを柱に進められている。
2. 混合所有制、国有資本投資会社、現代的な企業制度は、中央および地方政府の試験的な取り組みによって一定の成果を上げた。また、5つの民営銀行が営業を始めるなど、改革は金融分野にも及んでいる。中央政府は「4項改革」という国有資本管理監督委員会(国資委)傘下の企業を対象とした改革を打ち出すとともに、PPPも進めるなど、積極的に改革の規範を示そうとしている。
3. しかし、改革の成果を慎重に吟味すると、国有企業改革は必ずしも順調に進んでいるとはいえない。混合所有制は国有企業と民営企業のウイン・ウイン関係が成立するとされているが、両者の思惑が一致する分野は限られる。また、国有資本流失に対する懸念の高まりを受け、民営企業は混合所有制に及び腰とされる。
4. 国有資本投資会社はシンガポールのテマセクがひとつのモデルとされるものの、テマセク並みの「政企分離」や外部専門家の登用が出来るとは考えにくい。国有企業は、2020年までに財政への上納比率を30%に引き上げるという厳しい目標が課されていること、また、民間資本の取り込みに成功したのは通信などの一部の産業に限られ、資本の再配置が進んでいないことも国有企業の改革の先行きを懸念させる材料といえる。政府はネガティブリストを後回しにし、PPPプロジェクトリストの作成に専念するなど、改革は安易な方向に流れている。
5. 習近平政権が改革に動き出した背景には国有企業の業績悪化がある。国有企業は、営業収入と利潤がともに低下する「営低・利低」の状態にある。国有企業の総資本回転率は、経済成長の鈍化により、今後、リーマン・ショック時の水準に落ち込むと予想される。
6. 政府は、国有企業改革と並行して国資委傘下の大型国有企業の合併を進めている。背景には、「一帯一路」や「中国製造2025」といった国家的な経済構想のもとで企業の競争力を高めたいとの思惑がある。しかし、合併は「政企一体」を進め、企業統治を機能不全に陥れること、また、金利自由化に伴い国有商業銀行の収益が悪化すると見込まれることから、国有企業の資本効率はさらに低下すると思われる。

目次

はじめに

1. 習近平政権下の国有企業改革

- (1) 「三中全会」の改革方針—国有企業改革は3本柱
- (2) 矢継ぎ早に出された具体策
 - ① 混合所有制の推進—大型国有企業が先行
 - ② 国有資本管理体制—上海の「国資流動平台」
 - ③ 現代的な企業制度の整備—国有独占・寡占市場の開放
- (3) 脱「漸進主義」をはかる中央政府

2. 国有企業改革をどう評価するか—初歩的成果の検証

- (1) 問われる混合所有制の実体
- (2) 投資会社は資本効率向上の切り札になるか
- (3) 市場開放は民間活力を引き出すか

3. 国有企業の効率は向上したか

- (1) なぜ、いま国有企業改革なのか
- (2) 資本効率の低下—6%成長ならリーマン・ショック時と同水準に

4. 巨大国有企業の誕生—競争力強化につながるか

- (1) グローバル企業500の100社が中国企業
- (2) 央企は中国経済の足かせに

おわりに

- 「漸進主義」の限界を突破出来るか

はじめに

国際通貨基金（IMF）は、5月、中国経済の見通し（注1）を明らかにした。2015年は6.5～7%の成長率を目安に置き、7%を超える場合は脆弱性を取り除くための早めの対策が、6.5%を下回る場合には財政による景気の下支えが必要とした。また、2016年は「三中全会」（中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議）で示された包括的な改革を実行する時期にあたるため、6～6.3%の成長率を容認すべきだとした。

中国が世界経済に与える影響は年を追うごとに大きくなっている。メディアの関心が次期四半期あるいは翌年の成長率に集中するのは当然ことといえる。しかし、目先の統計を並べても、経済の先行きを見通すことは出来ない。それは習近平政権の改革に対する取り組み如何にかかっている。

IMFは為替制度改革や財政制度改革に対して一定の評価を与えたものの、国有企業改革の遅れに対して懸念を表明した。国有企業改革は、洋の東西を問わず経済改革の中核をなす課題であり、しばしば政権の浮沈を左右する。中国でも、同改革は財政金融改革、そして、政府を悩ます投資効率の低下とも表裏一体の関係にあるため、その成否によって経済成長の持続性が大きく左右される。

こうした意識は共産党および政府内で共有されるようになり、習近平政権は国有企業改

革に動き出した。指導部が国有企業にメスを入れるのは今回が2度目である。最初の改革を主導したのは朱鎔基元首相である。同元首相は、在任中（1998～2003年）、国有企業の就業者を2,000万人以上削減した。雇用の悪化や国有財産の私有化などの問題はあったものの、この改革により国有企業は随分とスリムになった。

しかし、その後、高成長を謳歌したこともあり、国有企業改革は停滞した。胡錦濤前政権下では、逆に市場を独占ないし寡占する国有企業の規模の拡大が競争力を高めた証左であるかのように捉えられた。結局、同政権は朱鎔基元首相の遺産を使い果たし、そのつけが習近平政権に回ってきたともいえる。

国有企業改革は現在も進行中である。このため先行研究のほとんどは制度を部分的に紹介するだけにとどまる。本稿の目的は改革の全体像を明らかにしたうえで、その成果を評価することにある。いずれも暫定的なものに過ぎないが、その成否が与える中国および世界経済に与える影響の大きさを考えれば、改革の成果が出そろうのを待つわけにはいかない。

本稿では、まず、習近平政権の下で進められている国有企業改革の全体像を俯瞰したうえで（1章）、それをどのように評価すべきかについて考察する（2章）。そして、習政権が国有企業改革に踏み出した背景について検討する（3章）。さらに、国有企業改革と並

行して進められている大型国有企業の合併の動きについても整理し、それによって経済成長の持続性が高まるのかについても検討する（4章）。

（注1）“IMF Staff Completes the 2015 Article IV Consultation Mission to China” IMF, May 26, 2015 (<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15237.htm>)

1. 習近平政権下の国有企業改革

習近平政権は中国をどのような方向に導こうとしているのか。それは2013年11月の「三中全会」で採択された「改革の全面的な深化における若干の重要問題に関する中共中央の決定」（以下、「決定」とする）に表されている。以下では、「決定」で示された国有企業改革を俯瞰するとともに、中央政府が改革のパイロットケースとして打ち出した「4項改革」がどのようなものなのかについて検討する。

(1) 「三中全会」の改革方針—国有企業改革は3本柱

「三中全会」は新しく就任した共産党総書記が自らの基本政策を披露する最初の舞台であり、「決定」は習近平政権一期目の政策要綱と位置付けることが出来る。「決定」で示された国有企業改革の方針は次の3点に要約出来る。

第1は混合所有制の推進である。混合所有制とは、公有制と非公有制が混在する新たな

所有制を指す。端的にいえば、国有企業の株式や資本の一部を、私営および外資企業に売却することを意味し、「混改」と称される。中国では上場企業の多くが実質的には非上場の持ち株会社（国有企業）によって支配されていることから（Szamosszegi and Kyle[2011]、OECD [2009]）（注2）、混合所有制は決して目新しい改革手法とはいえない。それでも、混合所有制が強調されるのは、指導部がより多くの分野で、より多くの民間資本を導入しようと考えているからである。

第2は国有資本管理体制の整備である。国有資本管理とは、政府は経営への関与を減らし、あくまで出資者として国有資本の監督に徹することを意味する。これは国有企業の経営への関与を強めると、それに比例して監督が難しくなり、結果として国有企業の業績悪化を招くという経験から導かれた教訓といえる。政府は2003年に資本管理を行う行政組織として国有資本管理監督委員会（以下、「国資委」とする。なお、国資委は中央政府だけでなく、省およびその下の政府にも存在するため、中央政府は国資委とし、地方政府の国資委についてはその前に地方政府の名称を入れて区別する）を設立した。

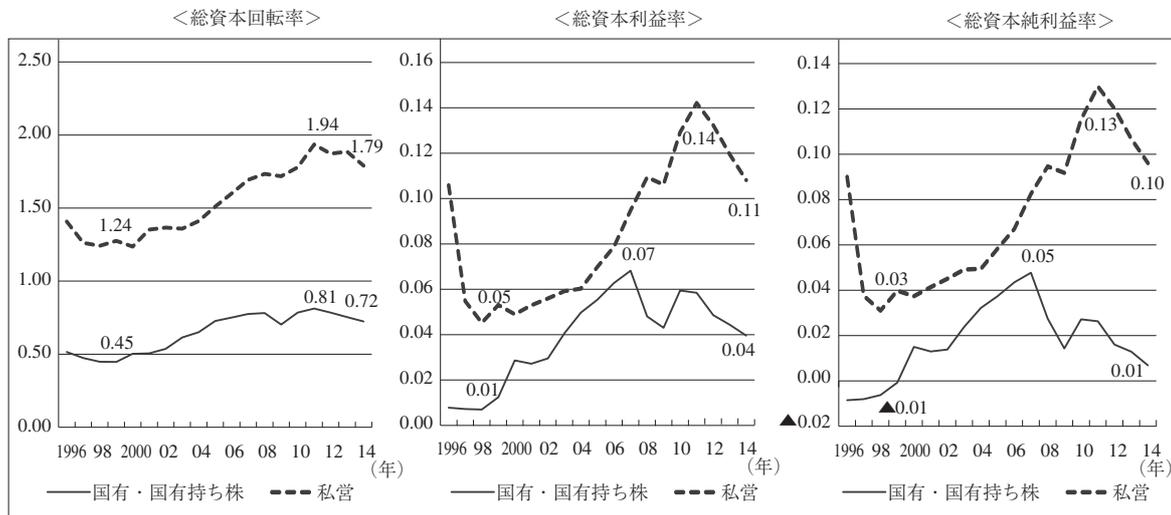
国資委の基本的な役割は、経営者の任免や賞罰を通じて国有資本の価値を維持・増加することにある（注3）。しかし、これはあまり機能せず、鉱工業における国有および国有持ち株企業（以下、本文中では「国有企業」

とする）の資本効率（資本1単位当たりの収益性）は低下し、私営企業との乖離が拡大する傾向にある。乖離幅は主管業務収入、総利益、純利益の順に拡大しており、国有企業の純利益はピーク時の2007年の5分の1まで低下した（図表1）。これは民営との業種分布の違いでは説明しきれない問題が国有企業内で発生している可能性を示唆する。

このため、「決定」では国資委－国有企業という二層の管理構造を、国資委－国有資本投資会社（「国有資本運営会社」ともいう）－国有企業という三層構造に変えるとした。国有資本投資会社とは何か。一部の研究者は、①収益を重視する「金融性」投資会社、②軍事や一部の公共サービスなど公共性の高い「政策性」投資会社、③市場競争が望ましい「実業性」投資会社の3タイプがあり、①では資本効率の向上、②では政策目標の実現、③では双方の達成を目指す（注4）とされるものの、国有資本投資会社を置くことによりなぜそれらが実現出来るのかについて明確に説明している論考は今のところ見つからない。

この試みで先行する上海市は、国有資本投資会社の役割について分かりやすく説明している。同市は、国有資本投資会社は「牧羊犬」のように「羊飼い」（国資委）が「羊」（国有企業）を管理するのを補佐する役割を果たすとしている（注5）。14万社前後に達する国有企業を国資委が管理するには限界があり、国有資本投資会社によって管理の効率を高め

図表1 鉱工業における所有形態別にみた企業の資本効率



(注) 総資本回転率 = 主管業務収入 / 総資産、総資本利益率 = 利潤総額 / 総資産、総資本純利益率 = 純利潤 (総利潤 - 税・賦課金) / 総資産で算出。
(資料) CEICより作成

ということである。国有資本投資会社は新規に設立されるのではなく、既存の大型国有企業の改組、具体的には政府が指定した大規模国有企業の下に実業を担う国有企業を再配置し、国有資本の維持・増加という立場から彼らを監視するのが役目となる。

第3は現代的な企業制度の整備である。現代的な企業制度とは、公共性の高い分野に国有資本を集中する一方、それ以外の分野では混合所有制などを通じて国有資本の割合を減らす、つまり、資源配分における市場の役割を強化することを意味する。指導部はこれを市場経済化や国際化という中国を取り巻く新たな環境への対応に不可欠と位置付けており、その重点は経営決定の規範化、資本価値

の維持・増加、競争への公平な参加、経営効率の向上、企業活力の増強などにあるとされている。

では、政府は国有資本をどのような分野で減らすのか。「決定」では、国有資本が5割超の株式を保有する自然独占業界でも「政企分離」を推進するほか、「網運分離」(鉄道や電力などにおけるインフラ保持・整備事業と運行事業の分離)モデルを適用し、競争に適する業務を国有企業から切り離すことで、行政による独占分野を減らしていくとした。また、「決定」では現代的企業制度として企業統治を改善するため、「職業経営人」というプロの経営者を内外から選抜するとともに業績連動型の報酬制度の導入

により賃金体系の合理化を進めるという方針も示された。

(2) 矢継ぎ早に出された具体策

2015年10月で習政権が発足して丸3年となる。汚職追放などで前例のない取り組みを続け、権力掌握が進んでいるとされるものの、国有企業改革については2013年まで目立った動きはみられなかった。前述した混合所有制、国有資本管理体制、現代的な企業制度は、いずれも2003年の「三中全会」、つまり、胡錦濤前政権の政策要綱でも言及されており、新味があるとはいえない。

中国では、リーマン・ショック後の4兆元の景気対策を機に「国進民退」が指摘されたものの、企業数はもちろん全就業者および鉱工業の付加価値に占める国有企業の割合はいずれも低下しており、国有企業改革が取り組むべき喫緊の課題として浮上することはなかった。むしろ、英字誌フォーチュンの「グローバルトップ企業500」にランクインする国有企業が年を追って増えたことによって中国の競争力が向上したかのように考えられた。

しかし、習近平政権は過去に例をみない投資効率の低下（三浦 [2013]、[2015]）に呻吟している。「GDPで英雄を語るな」として、投資主導の高成長経済からの脱却を進める同政権にとって、改革開放政策の下で培われた規模拡大に対する根強い「信仰」は、中国経

済を蝕む病巣にほかならない。権力基盤を固めるのに伴い習政権は漸く国営企業改革に着手し、関係部局や国有企業も重い腰を上げはじめた。2014年以降、国有企業改革はかなり速いスピードで動き出した。

① 混合所有制の推進—大型国有企業が先行

混合所有制は中央政府管轄の大型国有企業と一部の地方政府が先行する形で進んでいる。

「央企」と呼ばれる国資委傘下の国有企業で先陣を切ったのは、中国石油化工集団（Sinopec；通称「中石化」）である。同社は、2014年9月、石油製品の販売を手掛ける完全子会社中国石化销售有限公司の株式の3割を売却し、内外の25の投資家から1,071億元を調達した（注6）。同じ業界の中国石油天然ガス集団（CNPC；同「中石油」）も、同年4月に石油精製、パイプライン整備、金融事業など6つの事業を民間資本に売却（注7）、5月には新疆ウイグルにおける油田開発を進めるため民間からの資金調達を計画している（注8）ことを明らかにした。

大型国有企業の混合所有制改革として注目を集めたのは中国中信集団公司（CITIC；通称「中信集団」）である。同社は、金融、エネルギー、不動産、小売、出版などの事業を展開する中国を代表する複合企業である。同社が注目されたのは混合所有制への取り組みが非常に速かった点にある。2014年5月、

香港に上場する中信集団の中核子会社中信泰富有限公司（CITIC Pacific; 同「中信泰富」）は、日本企業を含む15の戦略投資家から約395億香港ドルの出資を受け入れた（注9）。

また、中信集団は大型国有企業として初めて非上場の中間持ち株会社を廃し、グループ全体の上場を実現するという先駆的な試みも行った。中国の国有企業の多くは複数のグループ企業を上海や香港に上場させているが、それらは非上場の持ち株会社によって支配されている。中信集団は、2014年9月、グループ企業の株式を中信泰富に集約し、同社を中国中信集团有限公司（CITIC Ltd; 同「中国中信」）と改名し、全体上場（中国語で「整体上市」）を果たした。

さらに、中国中信は、上場後も外国企業から大規模な出資を受け入れた。2015年1月、同社は、伊藤忠商事とタイの華僑系財閥チャロン・ポカパン・グループとの資本・業務提携で合意した。外資2社の出資金額は803億香港ドルに達し、同社の議決権の約2割を保有しているとみられる（注10）。こうした点から、中国中信は混合所有制改革における「先行先試」と評価されている（注11）。

地方政府では、上海市、広東省、重慶市の3地域が先行した。このうち、混合所有制について最も明確な目標を打ち出したのが広東省である。同省国資委は、2015年2月、空調機を主力とし、世界的な事業展開を図る格力集団傘下の珠海格力電器株式有限公司の49%

の株式を放出する方針を示し、アメリカイエール大学の基金が戦略投資家として候補に挙げられているとした（注12）。また、翌3月には、2020年までに国有企業の8割を混合所有制に変更し、交通運輸、建築材料、冶金、鉱物、電力、旅行、金融・投資、医療衛生など13の業種で1,000億元の民間資本を呼び込むとする目標を掲げた（注13）。

②国有資本管理体制—上海の「国資流動平台」

国有資本投資会社への改組に向けた動きもみられるようになってきた。中国国内では、国有資本投資会社への改組は国資委が主導するものと財政部が主導するものの2つのルートがある。中国中信は傘下に金融機関を抱えていることもあり、管轄は国資委ではなく財政部であるため、財政部を頂点に置く三層構造下に置かれている。

一方、国資委が傘下の央企を対象とする改革を発表したのは2014年7月と、財政部に比べかなり遅れた。国資委の改革は次節で詳述するので、以下では、中央政府に先行する形で国有資本投資会社への改組に動き出した上海市の事例を参考に、政府がどのような国有資本管理体制を構築しようとしているのかについて明らかにする。

上海市国資委は、「三中全会」の1カ月後の2013年12月に、「上海国企改革20条」と称される「決定」を具体化する意見（注14）を公表した。そこでは、①同市は国有企業改革

における先兵としての役割を果たす、②国有資本の8割を戦略的新興産業や民生向上分野に集中させる、③国有資本から得られる収益で産業発展、インフラ整備、社会保障にかかわる財源の3分の1を賄うという目標が示された。

また、同市国資委は、「上海国企改革20条」公表後、国有企業や下級行政区との協議を重ね、2014年7月には、国有企業をどのように分類するかについての試案（注15）をまとめた（以下、「試案」とする）。ここでは、国有企業を①国有資本投資会社の傘下で国有企業の形態を維持する企業、②インフラや公共サービスの提供を保障する国有ないし国有持ち株企業、③戦略的新興産業、先進的製造業、近代的サービス業を担う国有持ち株ないし政府が相対的優位を保持する株式企業、④市場競争が可能で国有資本の撤退が望ましい企業の4つに分類するとされた。これは国資委の見解（注16）と一致する。

2014年末、上海市国資委は国有資本投資会社として上海国際集団と上海国盛集団を指名し、前者は主に銀行、証券、保険などの金融関係の国有企業を、後者はそれ以外の国有企業を傘下に置く完全な持ち株会社となるよう、今後半年で改革を加速させるとした（注17）。同市では、国有企業を再編し、国有資本投資会社の下に置くことを国有資本流動化のプラットフォームという意味で「国資流動平台」と呼んでいる。

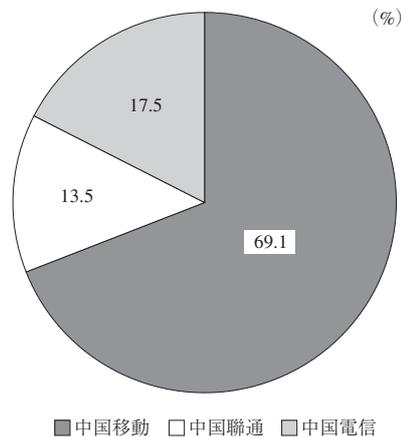
③現代的な企業制度の整備—国有独占・寡占市場の開放

現代的な企業制度の整備においては、大型国有企業が独占ないし寡占してきた市場開放が先行して進められている。これが最初に行われたのが通信産業である。移动通信市場は中国移动通信集团公司（China Mobile Communications Corporation；通称「中国移动」）、中国聯合網絡通信集团有限公司（China Unicom；同「中国聯通」）、中国电信集团公司（China Telecom；同「中国電信」）の国資委傘下の央企3社によって寡占されている（図表2）。

インターネット接続サービスも同様にこの3社によって寡占されている。図表3をみると、移动通信に比べ競争が進んでいるように見えるが、「その他」のなかで2.4%と最大の割合を占める中国鉄通集团有限公司（通称「鉄通」）は、もともとは鉄道系の国有企業であったが、2008年に中国移动の完全子会社になったことから、やはり寡占とみなすのが妥当である。

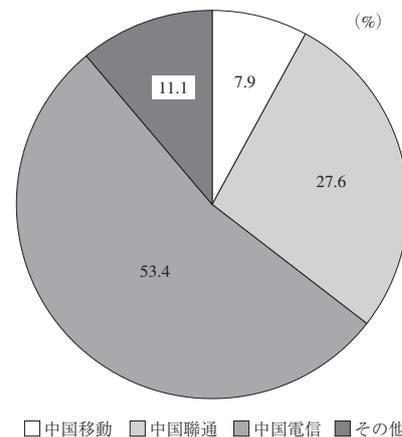
工業通信化部は、2013年5月に移动通信事業の民間開放を決定し（注18）、12月末には11の民間企業の参入を認めた（注19）。参入企業はその後も増え続け、2015年3月時点で42社に達した。（注20）こうした動きはブロードバンド（大容量高速）インターネット接続サービスにも及び、工業通信化部は、2014年12月、太原、瀋陽、哈爾濱、上海、南京、杭州、

図表2 大学生を対象にした移動通信事業の市場シェア



(注) 約200の大学から無作為に選んだ1万4,500人を対象にした調査。
 (資料)「大学生手機市場分額：移動約占七成」中国青年網 2014年4月3日 (http://news.youth.cn/gn/201404/t20140403_4969997.htm)

図表3 インターネット接続サービス市場シェア



(注) 2014年4月時点、ナローバンドを含む。
 (資料)「4月国内ネットワーク接続サービス市場動向：中国聯通降幅最大」 2014年5月16日IDC評述網 (<http://www.idcps.com/news/20140516/73221.html>)

寧波、厦門、青島、鄭州、武漢、長沙、広州、深圳、重慶、成都の16都市で、民営企業の参入を認める方針を示した(注21)。

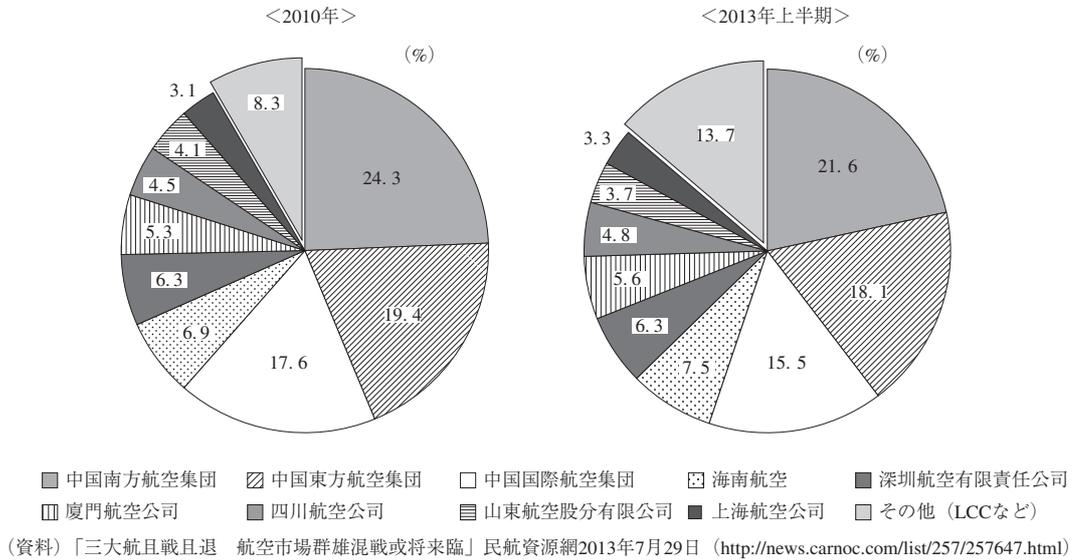
民間開放は航空業界にも及んだ。民用航空局は、格安航空会社(LCC)の世界的普及を受け、2014年2月、LCCの参入を促す方針を示した(注22)。中国では、2005年8月に民営企業初のLLCとして春秋航空株式有限公司が設立されていたが、2015年4月までにLCCは6社に増加した(注23)。中国には、中国航空集団、中国東方航空集団、中国南方航空集団という3つの国資委傘下の央企があるものの、各地方で民間航空会社が相次いで設立され、2010年に61.3%であった3集団の市場占有率(旅客輸送量ベース)は、2013年半ば

には55.2%へ低下した(図表4)。LCCの追加参入により、市場は寡占状態を脱し、大競争時代に突入すると予想されている。

最後に金融サービスの民間開放について紹介しておこう。政府は、「決定」に先立つ2013年7月、中小企業への金融アクセスの改善や消費者金融など金融サービスに対するニーズの多様化に対応するため、民営企業の金融サービスへの進出を促す「金10条」と称される意見を出した(注24)。これも民営銀行による民営企業および個人に対する金融サービスの強化、つまり、市場による資源配分を進めるための政策のひとつといえる。

銀行の管理監督を担う銀監会は、2013年11月、「金10条」に従って銀行業務に参入出来

図表4 航空会社の市場シェアの変化



る企業の条件を具体化し（注25）、2014年9月までに民営銀行の第1陣として5つの銀行を認可した（図表5）。中国には、中国銀行、中国工商銀行、中国農業銀行、中国建設銀行、交通銀行という5大官営商業銀行のほかに、100を上回る民営銀行があるとされるが、それらは国有企業からの出資を受けており（注26）、同じ「民営銀行」でも今回認可された5行と性格が異なる。

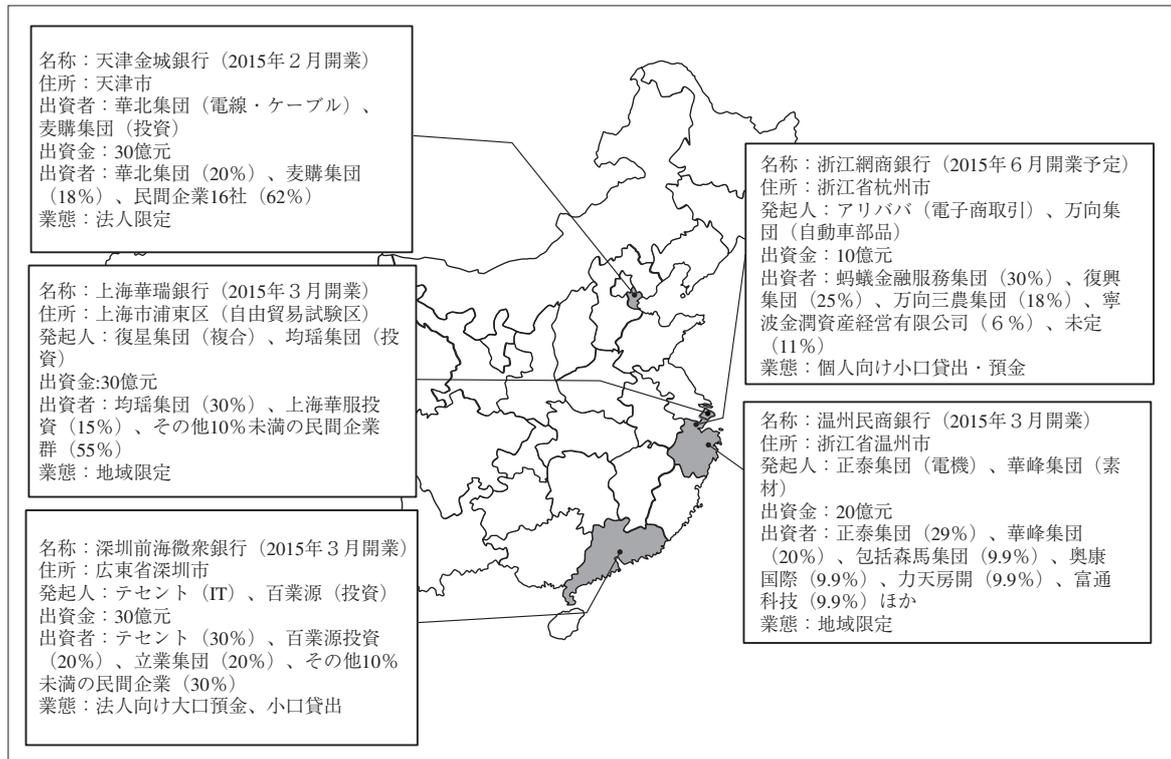
(3) 脱「漸進主義」をはかる中央政府

いくつかの地方で改革を試行し、そこから得られた教訓を中央政府が精査し、改めて全国に普及させる、これは「漸進主義」(gradualism) と称され、改革開放を進める際

の中国特有の手法といえる。「漸進主義」は、改革の広汎性や同時性を重視する「ビッグバン」と異なり、地方で実験を重ねた分、混乱が発生する可能性が低いというメリットがある。その一方、「すべきこと」より「出来ること」に偏りがちになるため改革が遅く、小ぶりなものになるというデメリットもある。

「漸進主義」は「石を探りながら川を渡る」(中国語で「摸着石头过河」)とも表されるようにリスクを最小限に抑える改革手法である。これが、中国の長期にわたる経済発展を支える基盤のひとつであったことはいうまでもない。「漸進主義」における中央政府の役割は改革を先導することではなく、地方で行

図表5 認可された民営銀行



(注) 上海華瑞銀行では、発起人のひとつである復星集団が出資を見送った。
(資料) 現地報道資料（2015年5月末時点）より作成

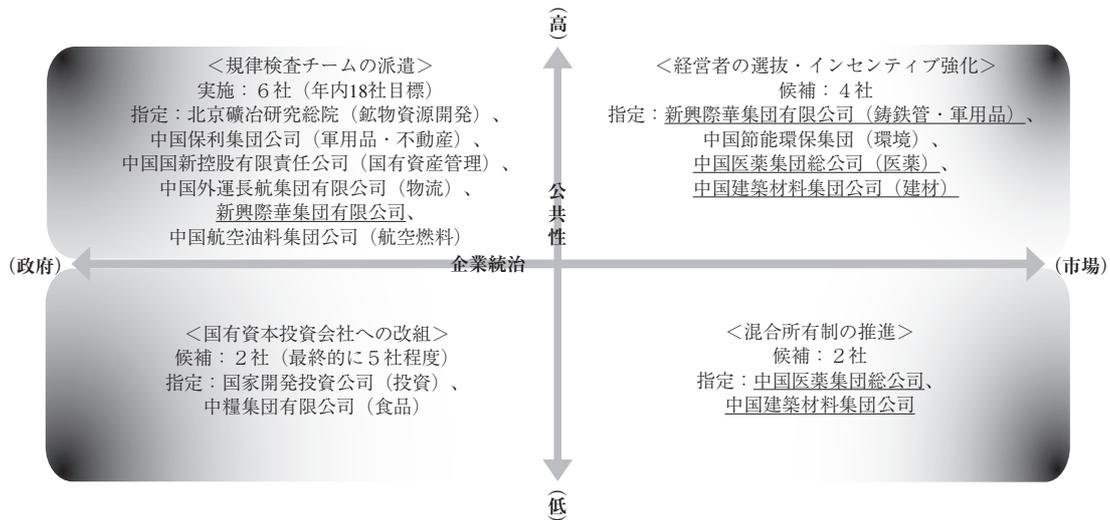
われている改革の普遍性を診断するという見守り役兼調整役であった。しかし、国有企業改革については、中央政府と央企も改革の対象であるため、中央政府には自ら模範を示さなければ改革が進まないという焦燥感があるようにみえる。

このことを象徴するひとつの例として、2014年7月、国資委傘下の央企を対象にした国有企業改革のパイロットケースとして打ち出された「4項改革」(注27)を挙げるこ

ができる。「4項」とは4つのプロジェクトを意味し、①混合所有制の推進、②国有資本投資会社への改組、③経営者の選抜・インセンティブの強化、④規律検査チームの派遣の4つから構成される。企業統治に市場と政府のどちらを利用するのか、また、企業の公共性という観点からこの4つを分類したのが図表6である。

中国医薬集団総公司と中国建築材料集団公司は、混合所有制と経営者の選抜・インセン

図表6 央企の「4項改革」



(注) 下線の企業は重複。
 (資料) 各種報道資料 (2015年5月28日時点) より作成

タイプ強化の双方に割り当てられていることから、4つを明確に分類することは難しい。混合所有制を右下に置いたのは、混合所有制を国有企業の民営化というゴールに到達するための経過措置と捉える見方が存在するためである (注28)。4項は相容れないものではなく、多分に重複し、補完し合う関係にあると考えるのが妥当であろう。

国有企業改革推進に対する中央政府の意気込みの強さは、2014年12月、国資委の張毅主任が傘下の央企や地方の国資委を集めた会議で2015年に「決定」の具体化を要請したことからもうかがえる。同主任は、①改革の手順として、始めに国有企業を機能面から分類すること、②混合所有制を単に民間資本の取り

込みを目標とする形式的改革に終わらせないこと、③従業員持ち株制度を含めた混合所有制の対象企業を決定すること、④国有資本の評価を厳正に行い、資本の流失を防ぐこと、⑤地方の国資委は下級政府の国資委を指導し、改革の進捗について国資委に報告することなどを指示した (注29)。

民間投資奨励に対する動きも早かった。この分野を担当するのは国資委ではなく、国家発展改革委員会である。同委員会は、政府が2014年4月に大規模インフラプロジェクトに対する民間投資を奨励する方針を示した (注30) ことを受け、翌月には交通 (24件)、通信 (2件)、クリーンエネルギー (36件)、パイプライン・石油ガス開発 (10件)、石炭

化学・石化産業基地（8件）を対象とした具体的なプロジェクトリストを公表した（注31）。

また、同委員会は、2015年5月、官民パートナーシップ（public private partnership: PPP）を進める1,043件、投資総額1.97兆元のプロジェクトリストを公表した（注32）。プロジェクトは2014年4月に公表したものと一部重複するものの、対象となるプロジェクトを大幅に増やした点、そして、個々のプロジェクトの投資額、さらには、PPPとしてどのような手法—BOT（built operate transfer）や「株式合作」（特定目的会社を合併で設立）など—を採用するのかを具体的に示した点から、一定の前進をみたといえる。

中国では、毎年末にその年の経済を回顧するとともに翌年の経済政策の方向性を決定する中央経済工作会议が開催される。習近平政権発足後の同会議で「国有企業改革」が取り上げられたのは2014年が初めてで、2015年は国有企業改革加速の年とされる。国有企業改革は巨大な利権構造にメスを入れることにはかならず、改革に対する抵抗も強い。習政権は「先ず隗より始めよ」を実践することで、改革を軌道に乗せようとしているようにみえる。

（注2） Szamosszegi and Kyle [2011] では、2004年時点の非金融上場企業の株主構成をみると国有が70%を占めるとされている。また、OECD [2009] では、上場1,342社のうち国有企業が実質的に経営を支配している企業が70%を占めるとされている。

（注3） 「國務院關於機構設置的通知 国發 [2008] 11号」

2008年4月24日 新華社 (<http://politics.people.com.cn/GB/1026/7163969.html>)

（注4） 「国有資本投資運営公司試点為“管資本為主”探路」中国経済新聞網2015年1月12日 (<http://www.cet.com.cn/wzsy/gysd/1434020.shtml>)

（注5） 「專家称上海国企改革模式類似炒股」上海国有資本運營研究院2015年3月8日 (<http://www.sscor.org/?p=56>)

（注6） 「中石化混改開啓25機構千億入股銷售公司」新華網2014年9月15日 (http://news.xinhuanet.com/fortune/2014-09/15/c_126986169.htm)

（注7） 「中石油混合所有制改革破題」企業觀察網2014年4月8日 (http://www.cneo.com.cn/info/2014-04-08/news_9707.html)

（注8） 「中石油計劃在疆再投3400億」亜心網2014年5月17日 (http://news.iyaxin.com/content/2014-05/17/content_4585142.htm)

（注9） 「中信泰富敲定首批15家戰投」東方早報2014年5月15日 (http://epaper.dfdaily.com/dfzb/html/2014-05/15/content_889387.htm)

（注10） 「伊藤忠とタイCPがCITICに出資、対中案件として過去最大」ロイター 2015年1月20日 (<http://jp.reuters.com/article/topNews/idJPKBNOKT0A620150120>)

（注11） 「中信集團香港整体上市“先行先試混合所有制”第一財經網2014年3月28日 (<http://www.yicai.com/news/2014/03/3644019.html>)

（注12） 「耶魯基金會或接手格力集團49%股權」第一財經網2014年2月20日 (<http://www.yicai.com/news/2014/02/3484971.html>)

（注13） 「混合所有制廣東省新一輪国企改革激發市場主体活力」廣東省人民政府2014年3月18日 (http://www.gd.gov.cn/tzgd/gdtzdt/201403/t20140318_195187.htm)

（注14） 「關於進一步深化上海国资改革促進企業發展的意見」国資委2013年12月19日 (<http://www.sasac.gov.cn/n1180/n1583/n2483615/n7226071/n9001880/15635214.html>)

（注15） 「上海發布推進国企發展混合所有制經濟若干意見（試行）」上海人民政府網2014年7月8日 (<http://www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2315/node4411/u21ai897705.html>)

（注16） 「央企上繳紅利將更多用於保障和改善民生」2013年12月19日 (http://news.xinhuanet.com/energy/2013-12/19/c_125886845.htm)

（注17） 「上海国资改革一周年 兩大集團整体上市提速」每經網2014年12月18日 (<http://www.nbd.com.cn/articles/2014-12-18/884351.html>)。なお、②としては上海地産集團、上海申迪集團、上海臨港集團、上海久事公司、上海城投公司、③には上汽集團、上海電氣集團、東浩蘭生集團があげられた。

（注18） 「工業和信息化部關於開展移動通信轉售業務試点工作的通告」工業情報化部2013年5月17日 (<http://www.miit.gov.cn/n11293472/n11293832/n12845605/>)

- n13916928/15417703.html)
- (注19)「工業和信息化部向首批移動通信轉售業務企業發放試點批文」工業情報化部2013年12月26日 (<http://www.miit.gov.cn/n11293472/n11293877/n15789052/n15789084/15793279.html>)
- (注20)「工業和信息化部組織召開移動通信轉售業務試點工作第五次例會」工業情報化部2015年4月13日 (<http://www.miit.gov.cn/n11293472/n11293832/n11293907/n16316572/16541019.html>)
- (注21)「工業和信息化部關於向民間資本開放寬帶接入市場的通告」工信部通〔2014〕577号工業情報化部2015年12月25日 (<http://www.miit.gov.cn/n11293472/n11295244/n11297893/16353207.html>)
- (注22)「民航局出臺關於促進低成本航空發展的指導意見」中國民航局2014年2月28日 (http://www.caac.gov.cn/A1/201402/t20140228_62392.html)
- (注23)「六成網友乘飛機青睞廉價航空國內6家廉航認知度差異大」新華網2015年4月13日 (http://news.xinhuanet.com/fortune/2015-04/13/c_1114942260.htm)
- (注24)「國務院辦公廳關於金融支持經濟結構調整和轉型升級的指導意見」國發〔2013〕67号 政府門戶網2013年7月5日 (http://www.gov.cn/zwqk/2013-07/05/content_2440894.htm)
- (注25)「中資商業銀行行政許可事項實施辦法」中國銀監會令2013年第1号 中國投資指南網2013年11月14日 (http://www.fdi.gov.cn/1800000121_23_71490_0_7.html)
- (注26)「中商教授解析:2015年中國民營銀行籌建申報盤點」中商情報工 (<http://www.askci.com/special/mbank/>, 2015年5月28日アクセス)
- (注27)「國務院國資委舉升“四項改革”試點新聞發布會」國資委2014年7月15日 (<http://www.sasac.gov.cn/n1180/n1566/n259730/n264168/15962412.html>)
- (注28)「國資委4項改革內容出爐 意義何在?」中國經營網2014年7月16日 (http://www.cb.com.cn/economy/2014_0716/1071993.html)
- (注29)「國資委規劃2015年國企改革“五步走”」中國新聞網2014年12月12日 (<http://finance.chinanews.com/cj/2014/12-22/6899502.shtml>)
- (注30)「李克強主持召開國務院常務會議 確定進一步落實企業投資自主權的政策措施 決定在基礎設施等領域推出一批鼓勵社會資本參與的項目 部署促進市場公平競爭維護市場正常秩序工作」政府門戶網2014年4月23日 (http://www.gov.cn/zhuanti/2014-04/23/content_2796379.htm)
- (注31)「國家發展改革委關於發布首批基礎設施等領域鼓勵社會投資項目的通知發改基礎」〔2014〕981号 國家發展改革委2014年5月18日 (<http://www.sdpc.gov.cn/gzdt/201405/W020140521391235604339.pdf>)
- (注32)「國家發展改革委發布政府和社会資本合作推介項目」國家發展改革委員會2015年5月25日 (http://tzs.ndrc.gov.cn/tzgz/201505/t20150525_693193.html)

2. 国有企業改革をどう評価するか—初歩的成果の検証

前章で検討した国有企業改革はあくまで政府の方針である。中国に限らず開発途上国では、それがどの程度実現されたのかは別の問題としてみなければならない。以下では、どのような成果が上がっているのか、そして、それらは経済成長の持続性を高めるのか、という視点から改革の評価を試みる。

(1) 問われる混合所有制の実体

「決定」では、混合所有制は様々な所有制が相互の長所を生かし、ともに発展する道を開く、つまり、国有企業と民営企業の双方に利益のあるウイン・ウインの関係が成立するとされている。実際、中石化が石油製品販売を手掛ける完全子会社中国石化销售有限公司の株式の3割を放出した際には、同社が全国に保有するガソリンスタンドとそれらを結ぶネットワークの有用性が評価され、民間投資家の高い関心を呼んだ。地方でも、2015年3月、上海國資委が上海電氣集團株式有限公司(通称:「上海電氣」)の全体上場を行うとし(注33)、世界最大の総合設備メーカーが誕生すると注目されている(注34)。

しかし、混合所有制は必ずしも順調に進んでいるわけではない。中石化はうまくいったものの、中石油は苦戦している。中石油は石油精製などのプロジェクトや新疆ウイグルに

おける開発を進めるために民間投資を募るとしたものの、2015年5月になっても具体的な進展はみられない（注35）。中石化と異なり、エネルギー開発という上流部門への投資に対するリスクが敬遠されているためとみられる。

「4項改革」で示された混合所有制も、その詳細をみると央企が率先して範を示すというものではなく、該当する企業を選んだというのが実情のようである。中国医薬集団総公司（Sinopharm；通称「国薬集団」）は、1980年代から積極的に外資や民営企業との合併を進め、外資との合併だけで22社にのぼる（注36）。中国建築材料集团公司（CNBM；同「中建集団」）も同様である。同集団が全額出資する完全子会社と持ち株会社は合計16社（注37）に及び、うち6社は上場している。

中建集団の場合、香港に上場する持ち株会社中国建材股分有限公司（同「中国建材」）が、2013年時点で集団全体の営業収入の43%、利潤総額の92%、総資本額の83%を占める。中国建材における中建集団の持ち株比率は46.7%と既に5割を下回る。また、同社の社長は2002年に中建集団を再建するために別会社から任命された人物である。同社が「4項改革」における混合所有制と経営者の選抜・インセンティブ強化に選ばれた理由はこの2点にある（注38）。

混合所有制は所有制のあり方に踏み込む改革であることから、朱鎔基元首相の下で実施

された国有企業改革に次ぐ本格的な改革と位置付けることが出来る（注39）。しかし、ウイン・ウインというスローガンだけが先行し、着地点が見えず彷徨を始めているようにみえる。交通銀行は、2014年8月、混合所有制改革を進めるとしたものの、同行の株式は香港上海銀行が18.7%、証券保管振替機構にあたる香港中央結算（代理人）有限公司が20.1%、残りは国内外の法人・個人が保有しており、政府は財政部と社会保障基金がそれぞれ26.5%と4.4%を保有しているに過ぎない（注40）。今後、混合所有制改革をどのように進めるのか、それによって何を実現するのかについては、同行自身が「模索中」（注41）としている。

また、政府が国有資本の流失に懸念を強めていることも懸念材料である。国有企業が混合所有制に移行する手法としては、①株式の公開などによる民間企業の出資、②従業員による持ち株制、③マネジメント・バイアウト（MBO）に相当する経営者による買収が想定されている（注42）。このうち最も有望なのは民間企業の資金を取り込むことであるが、政府は、2015年5月、2015年の経済体制改革の深化に関する意見（注43）（以下、「意見」とする）で国有資本の流失に強い懸念を表明し、地方の国資委に流失防止策を強化するよう求めた（注44）。

中国に限らず、所有制の変更を伴う国有企業改革は国有資本をどのように評価・売却す

るかについて高い透明性が問われる。1990年代後半の国有企業改革でも、「抓大放小」（大企業を掌握し、小企業を放つ）政策の下で、中小国有企業では国有資本の私有化が横行したとされる。混合所有制が同じ轍を踏むのではないかという懸念は依然として強い。実際、2014年10月、中電西南公司という経営難に陥った国有企業に出資した民間の出資者の一人で、同社の社長を務めていた人物が国有資本の私有化の罪で有罪判決を受けた。『経済参考報』はこの事件を契機に民間企業は国有企業への出資に慎重になったとしている（注45）。

（2）投資会社は資本効率向上の切り札になるか

国有企業改革によって国有資本の効率は向上すると期待されている。出資者が多元化し、経営改善に向けた圧力が高まる、あるいは、国有資本投資会社が国資委に代わり傘下の国有企業を監視すると期待されるからである。しかし、出資者の多元化が議決権の構成を変えるものでなければ、経営改善に向けた圧力が高まるとは限らない。また、国有資本投資会社が「牧羊犬」の役割を果たすかも定かではなく、「屋上屋を架す」だけに終わってしまう可能性もある。

そもそも国有資本投資会社への改組を進めるには、公益性や効率性に基づいて国有資本を客観的に審査する必要がある。既存の国有

企業を国有資本投資会社の下に再配置するだけでは資本効率は向上しない。しかし、国有企業を機能別に分類する作業はほとんど進んでいない。上海市国資委は、国資委に先駆け「上海国企改革20条」によって国有企業を4つに分類する方針を示したものの、市場競争が可能で国有資本の撤退が望ましい具体的な企業名や分野について未だに明らかにしていない。

国資委も同様である。同委は、2015年1月、国有企業改革を加速するための具体的かつ体系的な政策を年前半に公表するとした（注46）ものの、現時点では国有資本を撤退させる分野を発表するには至っていない。2015年5月の「意見」で改革が言及されたのは電力、石油・天然ガス、製塩の3業種にとどまり、政府内の調整に時間を要していることがうかがえる。

「4項改革」で示された国有資本投資会社への改組についても、やはり央企が手本を示すというものではないようである。国家開發投資公司と中糧集团有限公司は、国資委の発足に伴い国有資本の経営に専念する（中国語で「母子公司管理体制」）央企に選ばれており（注47）、既に国有資本投資会社に近い体裁を整えている。

国資委は、国有資本投資会社へ改組する企業の条件として、①売上額が100億～500億元の規模であること、②傘下の子会社の大部分が上場していること、③豊富な流動資本を

保有すること、④複合企業であることの4つを示した(注48)。第2陣となる企業名は発表されてないが、交通、金融、不動産を主事業に据える招商局集団が有力視されている。

国有資本投資会社、とりわけ「金融性」投資会社はシンガポール政府傘下の投資会社テマセク(Temasek Holdings)を手本としていくとされる(注49)。同社の株主価値を示す株主総利回り(Total Shareholders Return; TSR)は過去40年で年平均16%と非常に高い。央企は単に国有資本の価値を維持するだけでなく、大幅に増やすことが期待されている。国有資本投資会社への改組を行うとされた央企はテマセクのようになれるのであろうか。鍵となるのは企業統治である。

テマセク(注50)は国有企業であり、シンガポール航空など基幹産業を支える国有企業の大株主となっており、「実業性」投資会社に近い性格もあわせ持つ。また、リー・シェンロン首相夫人が最高経営責任者(CEO)を務めるなど、中国と同様の人治主義的側面があるといえなくもない。しかし、テマセクの投資先をみると国内は31%にとどまる。投資分野も金融サービス(31%)、通信・メディア(23%)、運輸・工業(20%)など多岐にわたり(2014年、以下同じ)、傘下のシンガポール国有企業に収益を依存しているわけではなく、投資ファンドの性格が強い。

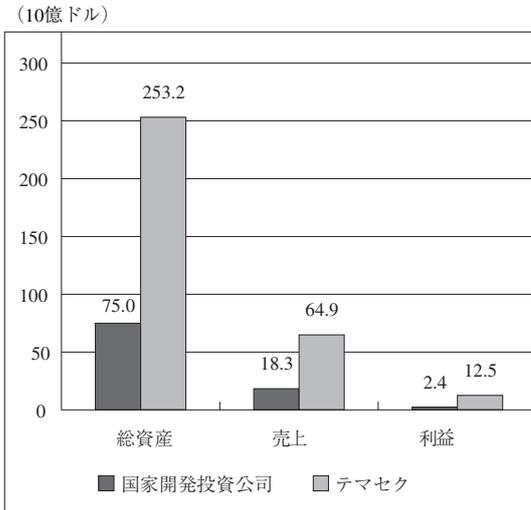
また、テマセクは外部人材の登用にも積極的である。2013年8月には世界銀行のゼー

リック前総裁、2015年1月にはロイヤル・ダッチ・シェルのボーサー前CEOを取締役に迎え入れた。従業員数はわずか460人で、29カ国から集めた多国籍精鋭集団である。さらに、同社は、「投資の可否は取締役会が決定し、首相や財務省が関与することはない」と明言している。厳格な「政企分離」と専門家集団によって作成される投資戦略こそが同社の高い収益率を支えているのである。

央企は公開情報が非常に少ないため、テマセクと比較することは容易ではない。国家開発投資会社についてみれば、央企のなかでも優良企業とされていることもあり、資本回転率(売上/総資本)は24.4%、売上利益率(利益/売上)は12.9%とテマセク(25.6%、19.3%)に比べ極端に低いとはいえない(図表7)。しかし、国家開発投資会社の従業員数は8万人と、テマセクの173倍に達する。国有資本投資会社への改組はこれからであるが、「母子公司管理体制」を採っているとされる割にはいかにも人員過剰で、テマセクとは異なる性格を有していることがうかがえる。

央企を取り巻く経営環境が悪化すると予想されることも不安材料である。2014年の央企の利潤総額は前年比4.2%増の1.4兆元と堅調で(注51)あったものの、2015年1~3月期は前年同期比9.9%減となった。中国の潜在成長率と投資効率がともに低下しているなかで、央企は出資者に対する見返りとして財政

図表7 国家開発投資会社とテマセクの業績
(2014年)



(注) 人民元とシンガポールドルは2014年平均値でドルに換算。

(資料) Temasek Review 2014,「公司介绍」国家開発投資会社
(http://www.sdns.sdic.com.cn/cn/gygt/gsj/s/A010101index_1.htm) より作成

への上納比率（税引き後利益から財政に上納する割合）を現在の15%（注52）から段階的に引き上げ、2020年までに30%としなければならない（注53）。こうした環境下でも、テマセク並みの業績を上げられるかは疑問とせざるを得ない。また、央企に国際市場における競争力の強化という任務が課されていること（注54）も問題となろう。この任務を達成するために、央企が政府に有形無形の支援を求め、政府がそれに応じるなら、企業統治は機能せず、資本効率も上昇しないであろう。

(3) 市場開放は民間活力を引き出すか

政府に代わり市場が資源配分において決定

的な役割を果たす、これが「決定」の最も重要なメッセージであり、市場開放は混合所有制と並び市場経済化を加速する動力源になると期待される。新規民間銀行は、インターネットを活用した個人向けの小口取引という国営商業銀行があまり目を向けてこなかった分野に資源を集中し、一定の業績を上げると見込まれる（注55）。また、近々、第2陣となる民間銀行が認可される見込みで、メディアの間では認可が見込まれる銀行名が飛び交っている。

民間開放の成果は移动通信分野でも現れているようである。湖北省武漢市で移动通信に参入した中移信聯という民間企業は、2014年の売上高が8,000万元（約13.8億円）、純利益が1,000万元（約1.7億円）に達する見込みで、業績は好調である（注56）。ブロードバンド（大容量高速）インターネット接続サービスの民間開放も市場に少なからぬ変化をもたらしている。2015年5月、大手3社は相次いで一層の高速化と接続料金の値下げに踏み切る方針を示した（注57）。市場開放は民間企業に機会を提供するだけでなく、国有企業の経営効率の向上や消費者利益の拡大という副産物をもたらしている。

通信業界は混合所有制を通じた民間資本の取り込みにいち早く成功した産業といえる。中国電信は、2014年5月までにゲーム配信などの傘下4社を混合所有制へ移行し、7億元を調達したとされる（注58）。中国聯通は、

11月、ゲーム配信などを手掛ける傘下の子会社を切り離し、新会社を立ち上げた（注59）。これは中国聯通における混合所有制の第1号とされている。中国移動も、12月、ゲームやアニメ・漫画配信などの事業を切り離し、新会社を設立する方針を示した（注60）。

しかしながら、開放される分野は依然として限られており、市場全体に及んでいるとは言いがたい。「決定」では民間企業が参入出来ないネガティブリストを作成するとされたが、中央および地方政府ともに反応は鈍く、自由貿易区に指定されている上海市以外で同リストを公表したのは成都市のみである（注61）。同市のネガティブリストは、外資を含む民間企業の期待を大幅に下回ると酷評された上海市のネガティブリストと大差がなく、市場が資源配分において決定的な役割を果たすという本来の目的を達成出来るのか疑問視されている。

これは混合所有制が方向感を失いはじめたことと無関係ではない。前述したように中央政府はもちろん改革で先行する上海市でさえ、市場競争が可能で国有資本の撤退が望ましい企業を明らかにしていない（注62）。これはネガティブリストの対局にある概念で、非公有経済が支配的な役割を果たす分野である。ネガティブリストの作成が進まない一方で、非公有制が支配的な役割を果たす分野も明らかにされないことから、両者の間にあるグレーゾーンが拡大しているというのが改革

の現状である。

その一方、政府はPPPを通じて民間資本のインフラ整備参入を促すための制度整備を急ピッチで進めている。中央政府は既に11本、財政部は20本もの関係する通知や通達を出しており、国家發展改革委員会、住宅城郷建設部、銀監会もそれぞれ9本、5本、8本に及ぶ（注63）。PPPは既に汚水処理などで実績を上げており（注64）、金融および財政面の支援と分野ごとの規制が明らかにされたことを受け、今後、低所得者向け住宅や有料道路の整備に広がる可能性がある。

しかし、こうした動きは必ずしも「決定」本来の趣旨を実現しようとするものではない。例えば、国家發展改革委員会はPPPへの国有企業の参加を認めているのに対し、財政部はこれを認めていない（注65）。制度整備が進んだ背景には関係部局の主導権争いといった側面がある。また、中国国内でも、地方政府が民間投資家の関心を引くため、プロジェクトの収益率を実際より高く設定しているという指摘（注66）がある。政府の関心はいかに民間資本を動員するかに向いており、プロジェクトが増えれば増えるほど、ウイン・ウインの関係が成立するプロジェクトが減少する可能性がある。

（注33）「中証解説：上海電気大股東正在推進實現整体上市」中国証券報2015年3月11日（http://www.cs.com.cn/ssgs/gsxw/201503/t20150311_4661967.html）

（注34）“China SOE’s restructuring leaves state ownership intact” *Financial Times*, Mar, 12 2015（<http://www.ft.com/cms/s/0/902826f4-c878-11e4-8617-00144feab7de>）

- html#axzz3d5uD8LoT)
- (注35) 「中石油混合所有制改革再進一步」中国投資諮詢網 2015年3月14日 (<http://www.ocn.com.cn/chanjing/201503/zhongshiyounhunesuoyouzhil141048.shtml>)、「油氣改革初步方案或六七月出台上遊成改革核心」中国投資諮詢網2015年5月21日 (<http://www.ocn.com.cn/hongguan/201505/quefh21150522.shtml>)
- (注36) 「國際合作」中国医薬集团総公司(<http://www.sinopharm.com/p298.aspx>、2015年6月2日アクセス)
- (注37) ただし、同集团のホームページ (<http://www.cnbm.com.cn/>) の英語版では完全子会社・持ち株会社は20社とされている。一方、「所属企業」(subsidiaries)としてリンクが貼られている会社は30社を超える。(2015年6月2日アクセス)
- (注38) 中建集团のデータは、「《董事会》：中国建材：混合所有制探路先鋒」中国建築材料集团有限公司2014年11月10日 (http://www.cnbm.com.cn/wwwroot/c_000000020006/d_31692.html)
- (注39) 「陳東升：朱鎔基開啓了混合所有制把国企推上市」新浪經濟2014年8月23日 (<http://finance.sina.com.cn/hy/20140823/153920100385.shtml>)
- (注40) 『2014 Annual Report』交通銀行 (<http://www.bankcomm.com/BankCommSite/shtml/zonghang/en/3182/3195/3196/38542.shtml?channelId=3195>)
- (注41) 「交通銀行：爭取混合所有制改革先行先試」新華網2014年8月22日 (http://news.xinhuanet.com/2014-08/22/c_1112184675.htm?anchor=1)
- (注42) 「混合所有制改革的一般原則、基本条件与一般模式」中国混合所有制与国企改革研究網 (<http://www.yccn.org/newsshow.asp?id=509&big=3>、2015年6月3日アクセス)
- (注43) 「國務院批轉發展改革委關於2015年深化經濟体制改革重点工作意見的通知」国發〔2015〕26号中国政府網2015年5月25日 (http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-05/18/content_9779.htm)
- (注44) 「關於印發《國務院國資委2015年度指導監督地方國資工作計劃》的通知」国資委2015年5月25日 (<http://www.sasac.gov.cn/n85881/n85901/c1908341/content.html>)
- (注45) 「混合所有制經濟為何“上熱下冷”」經濟參考報2015年4月21日 (http://jckb.xinhuanet.com/2015-04/21/content_545225.htm)
- (注46) 「国資委專家談国企改革：上半年出台1+10方案」新浪網2015年1月1日 (<http://finance.sina.com.cn/china/20150101/034221210155.shtml>)
- (注47) 国家開發投資公司については「国家開發投資公司改革發展之路」国家開發投資公司 (http://www.sdns.sdnc.com.cn/cn/gygt/ggfz/A010106index_1.htm、2015年6月4日アクセス)、中糧集团有限公司については「中国社科院研究員：解讀特設機構“国資委”」中国新聞網 2003年03月07日 (<http://www.chinanews.com/n/2003-03-07/26/279974.html>) を参照。
- (注48) 「国資投資運營公司改建進行時 首批試点不超5家」証券日報2014年5月6日 (<http://www.ccstock.cn/finance/hangyedongtai/2014-05-06/A1399311733573.html>)。なお、本資料では、「100～500億元」が企業の何に相当するかは明らかにされていないが、各社の直近の財務情報から「売上額」と推定した。
- (注49) 「三中全会《決定》解讀：如何加強国有資產監管」中央政府門戶網2013年12月6日 (http://www.gov.cn/jrzq/2013-12/06/content_2543253.htm) (<http://www.eastasiaforum.org/2015/02/09/the-long-march-to-the-mixed-economy-in-china/>)
- (注50) 以下のテーマセクに関する情報は、同社Web (<http://www.temasek.com.sg/>) を参考。
- (注51) 「中央企業2014年度經營情況」国資委2015年1月31日 (<http://www.sasac.gov.cn/n86302/n326735/n326745/c1587997/content.html>)
- (注52) “China Prepares Mergers for Big State-Owned Enterprises” Wall Street Journal, March 11, 2015 (<http://www.wsj.com/articles/china-prepares-mergers-for-big-state-owned-enterprises-1426053543>)
- (注53) 「關於進一步提高中央企業国有資本收益收取比例的通知」財政部2014年5月7日 (http://ha.mof.gov.cn/lanmudaohang/zhengcefagui/201502/t20150225_1194849.html)
- (注54) 「黃丹華在中央企業規劃發展工作會上的講話」国資委2015年4月1日 (<http://www.sasac.gov.cn/n85881/n85901/c1839668/content.html>)
- (注55) 「經濟聚焦：民營銀行新在哪？」人民網2015年6月3日 (<http://cpc.people.com.cn/n/2015/0603/c83083-27096493.html>)
- (注56) 「民營通信企業配置“170”市場」長江商報2014年9月29日 (<http://www.changjiangtimes.com/2014/09/487640.html>)
- (注57) 「中国移动、中国联通与中国電信公布提速降價方案」2015年5月15日 (http://www.hn.xinhuanet.com/2015-05/15/c_1115301066.htm)
- (注58) 「奔跑吧、創新—中国電信“5.17”專題報道—」中国電信2015年5月15日 (http://www.chinatelecom.com.cn/news/mtjj/t20150515_130202.html)
- (注59) 「聯通沃商店宣布獨立運作成立小沃科技公司」2014年11月26日 (<http://tech.qq.com/a/20141126/108999.htm>)
- (注60) 「聯通沃商店獨立成小沃科技 未來有望進行“混改”」每日經濟網2014年12月31日 (<http://www.nbd.com.cn/articles/2014-12-31/887454.html>)
- (注61) 「成都發布首份“負面清單”」成都晚報2014年7月18日 (http://cdwb.newssc.org/html/2014-07/18/content_2083675.htm)
- (注62) 現地報道によれば、国資委は、当初、①公益保障類、②特定機能類、③商業競爭類の3つに分ける案を検討していたが、最終的には、①公益類、②商業類の2つとし、商業類は、商業I類(市場競争に適する産業)と商業II類(基幹産業あるいは自然独占産業)に細分

化されるという。詳細は、「央企分類方案終極版分為商業類与公益類」毎日経済網2014年12月17日 (<http://www.nbd.com.cn/articles/2014-12-17/884249.html>) を参照。

(注63) 政府和社会資本合作 (PPP) 研究中心Web (<http://www.pppcenter.org.cn/>) 参照。

(注64) 「千億PPP水利項目護盤穩增長」経済参考報2015年6月2日 (http://www.jjckb.cn/2015-06/02/content_549672.htm)

(注65) "China: Guidelines on Public-Private Partnerships Issued" *The Library of Congress*, Dec 23, 2014 (http://www.loc.gov/lawweb/servlet/lloc_news?disp3_l205404246_text)

(注66) "News Analysis: PPP financing able to mobilize private capital?" *Xinhuanet*, Dec 5, 2014 (http://news.xinhuanet.com/english/indepth/2014-12/05/c_133835888.htm)

3. 国有企業の効率は向上したか

習近平政権は、なぜ国有企業改革に向けて動き出したのか。その背景を国有企業の営業収入と利潤の水準、そして、資本効率の観点から考える。

(1) なぜ、いま国有企業改革なのか

国有企業の業績は成長率の鈍化に伴い悪化している。財政部によれば、2015年1～3月期の国有企業（ただし、金融機関を除く）の営業収入（売上）は前年同期比6.0%減の10.3兆元、利潤は同8.0%減の4,997億元となった（注67）。業績悪化の主因は中央政府管轄の大型国有企業（国資委だけでなく、各部の傘下にある企業を含む。以下同じ。）にある。中央政府管轄の大型国有企業は国有企業全体の営業収入の6割、利潤全体の8割を占めるが、それぞれの伸び率は同4.6%減、同9.9%減と、

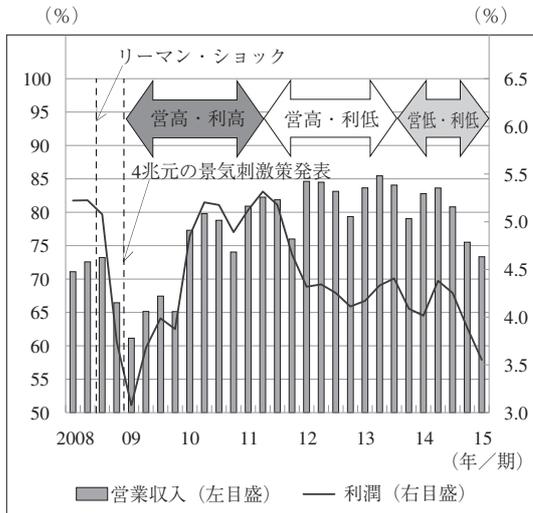
地方政府管轄企業の減少幅（同4.2%減、同0.4%減）を上回った。国有企業の営業収入と利潤の伸び率がともにマイナスとなるのは、リーマン・ショックの影響を受けた2009年1～9月期以来である。

政府が国有企業改革を急ぎ、対する企業側も「やりやすいところから」とはいえ、呼びかけに応じている背景には、こうした国有企業の業績悪化がある。ただし、単に財政部が公表する営業収入や利潤を並べるだけでは、なぜここにきて国有企業改革が動きだしたのかが分からない。このため、GDPに対する営業収入と利潤の比率をみることで、国有企業の置かれた状況がどのように変化してきたのかを検証する（図表8）。

営業収入と利潤の動きに注目すると、リーマン・ショック後の国有企業は3つの段階を経てきたことが分かる。第1段階は、2009年1～3月期から2011年1～6月期までの営業収益と利潤がともに上昇した「営高・利高」期である。第2段階は2013年1～9月期までの営業収入が上昇する一方で利潤が低下する「営高・利低」期である。そして、第3段階が2015年1～3月期までの営業収入と利潤がともに低下する「営低・利低」期である。

国有企業の業績は足元では低調であるが、2013年までの10年間をみると、負債比率（累計負債総額／累計資産総額）は65%前後、流動比率（流動資産／流動負債）も105%前後でともに安定しており、バランスシートが悪

図表8 国有・国有持ち株企業の営業収入と利潤（GDP比）



(注) 名目値ベース、四半期データは各期の累計値。
 (資料) 財政部、国家統計局資料より作成

化しているわけではない。しかし、だからといって先行きを楽観出来る状況にはない。財政部の統計は遡及出来るのが2008年までであるため断言は出来ないものの、2000年代に入り国有部門の平均賃金が一貫して上昇したことから判断して、「営低・利低」が鮮明となるのはリーマン・ショック直後を除くと、今回が初めてと思われる。しかも、この現象は潜在成長率と投資効率の低下を受け、長引くことが予想される。

「4項改革」のひとつである経営者の選抜・インセンティブ強化策として業績連動型の報酬制度の導入が重要な柱に据えられたのは、従来の報酬制度を許容し得ないような収益の悪化が予想されているからではないか。なぜ国有企業は混合所有制を積極的に進めようと

するのか、なぜ政府はPPPの制度整備を急ぐのか。投資効率の一層の低下を防ぐため「地方融資平台」という資金調達ルートや債務に対する監視が強化されるなかで、「営低・利低」期が長引けば、混合所有制やPPPに活路を求めるより方法がないからと思われる。

(2) 資本効率の低下—6%成長ならリーマン・ショック時と同水準に

国有企業の業績悪化は経済にどのような影響を及ぼすであろうか。政府と国有企業の危機感が高まり、閉ざされた市場が開かれ、外資を含む民間企業が持つ資金、アイデア、ノウハウが存分に発揮されるようになれば、潜在成長率は間違いなく高まる。しかし、現時点で、国有企業改革がそうした方向に進みつつあるという確たる証拠は得られない。

中国は、社会主義国家の建設を標榜するものの、経済に占める民間企業の割合は上昇しており、国有企業の業績悪化は深刻な影響を与えないという見方も出来る。実際、民間企業の台頭により都市新規雇用は安定的に増加しており、国有企業の業績悪化によって、直ちに雇用が悪化するとは考えにくい（三浦[2015b]）。

問題は国有企業、あるいは、国有資本の効率性である。前述の図表1でみたように、中国の資本効率を低下させる元凶は国有企業である。改革を通じて国有資本の効率を引き上げなければ、財政による景気刺激策は採れ

ない。それは燃料漏れを起こしている自動車のアクセルを踏み込むようなもので、投資効率のさらなる低下を招来し、潜在成長率を引き下げるからである。しかしながら、今のところ問題が改善に向かう気配はない。成長率が徐々に低下する一方で、社会融資規模と称されるシャドーバンキングを含む実体経済への資金供給量は増え続けている（図表9）。

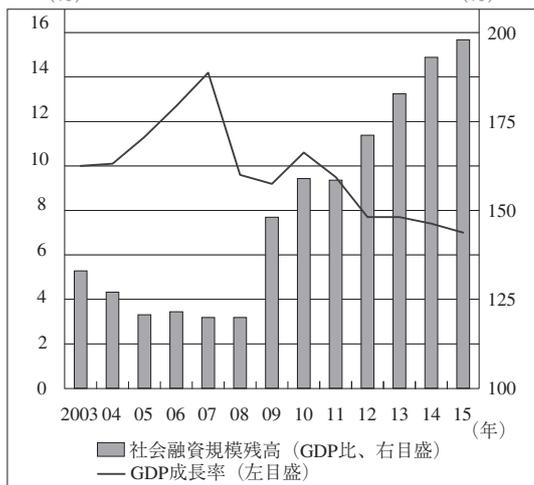
中国は経済発展モデルの転換、つまり、投資主導経済から消費主導経済への転換を図ろうとしている。ところが、これは車のエンジンそのものを入れ替える大改革であり、一朝一夕には進まない。今すべきことは、ガス欠で自動車が走行不能になる前に燃料漏れをおこしている部分を見つけ、応急措置を施すことである。しかし、政府の危機感が高まって

いるにもかかわらず、国有企業、とりわけ重厚長大型の国有企業の反応は芳しくない。例えば、鉄鋼、セメント、電化アルミ、板ガラス、造船といった産業の設備稼働率は、2012年時点でそれぞれ72%、74%、72%、73%、75%とされるが（注68）、未だに問題解決に向けた糸口さえ見つからない状態にある（三浦 [2014b]）。

政府は、2012年12月、央企の経営を改善するため、経営者に対する業績評価基準を改定した（注69）。地方政府に「GDPで英雄を語るな」としたのと同様に、国有企業の経営者に対しても規模の拡大ではなく、経営の質の改善を求めたのである。注目されるのは経営者の任期中の業績を判断する指標のひとつとして、初めて総資本回転率が導入されたことである。総資本回転率は主管業務収入（3年平均）を資本総額（同）で除して求められる。数値が低ければ収入をもたらさない無駄な資本を有していることを意味する。また、不動産など主管業務以外でいくら収入を上げても、数値は上がらない。

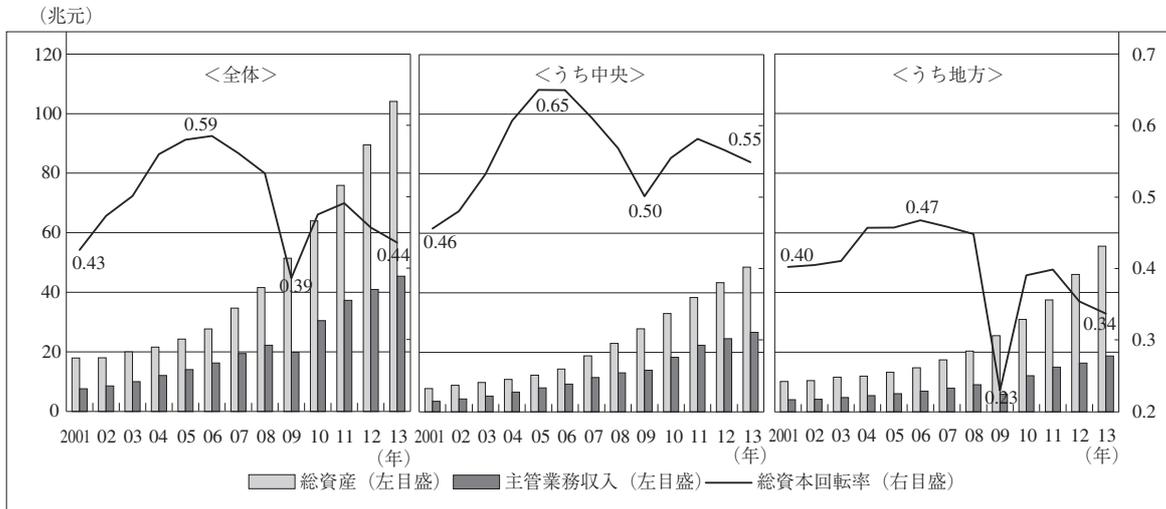
統計が遡れる2001年以降の国有企業の年次データをみると、総資本回転率は2006年をピークに低下し、リーマン・ショックにより大きく落ち込み、なかでも地方国有企業は半分の水準に下落した（図表10）。背景には景気鈍化を受け主管業務収入が低迷したことがある。上の業績評価基準の改定は2013年から施行に移されたものの、総資本回転率は低下

図表9 社会融資規模残高とGDP成長率
(%) (%)



(注) 2015年は1～3月期。
(資料) 中国人民銀行、国家統計局資料より作成

図表10 国有および国有持ち株企業の資産総額、主管業務収入、総資本回転率



(資料)『財政統計年鑑』(各年版)より作成

の一途にある。実質GDP成長率と全体の総資本回転率には正の相関がある(注70)ため、2014年の全体の回転率は0.43、さらに、成長率が6%に低下した場合には0.40と、リーマン・ショック時の水準に落ち込むと予想される。現在の成長率の鈍化は、労働力人口の減少などによる潜在成長率の低下ではなく、主として資本効率の悪化によってもたらされたものといえる。

総資本回転率を上げるには公益性だけでなく収益性の点から資本を分類し、いずれも低いと認定される資本については外資を含む民間企業に売却する必要がある。ところが、「売却」は国有資本の私有化、あるいは、公有制経済の堅持といった敏感な問題に抵触するため、指導部は折衷案として「混改」やPPPを

国有企業改革の柱に据えたようにみえる。この見方が正しければ、改革が今後どのように進むかは極めて不透明である。

もし改革が順調に進めば、国有企業の総資本回転率は必然的に上昇する。また、民間企業は新たな投資機会を得ることで、中国全体の資本効率、さらには、投資効率が上向き、経済成長の持続性を高めることにも寄与しよう。しかし、これとは全く逆のシナリオ、つまり、改革が停滞し、資本効率と成長の持続性がともに低下する事態に陥る可能性もある。

次期5カ年計画(2016~2020年)中の潜在成長率については5.7~7.0%(注71)と、国内専門家の間でも意見が分かれるものの、同成長率の低下を否定する人はいない。6%

成長は決して遠い先の話ではない。しかも、総資本回転率がリーマン・ショック時の水準まで低下したとしても、大規模な景気対策は打てないため、中国経済はギリ貧に陥る。最悪のシナリオを回避出来るか否かはひとえに国有企業改革の実効性とスピードにかかっている。

(注67) 「2015年1-3月全国国有及国有控股企業經濟運行情況」 財政部2015年4月23日 (http://www.mof.gov.cn/mofhome/qiyesi/zhengwuxinx/qiyeyunxingdongtai/201504/t20150422_1221606.html)

(注68) 「國務院關於化解產能嚴重過剩矛盾的指導意見」 国發〔2013〕41号中央政府門戶網2014年2013年10月15日 (http://www.gov.cn/jwqk/2013-10/15/content_2507143.htm)

(注69) 「國務院国有資産監督管理委員會令第30号 中央企業負責人經營業績考核暫行辦法」 国資委2012年12月29日 (<http://www.sasac.gov.cn/n1180/n1566/n257060/n257203/15124088.html>)

(注70) 国有および国有持ち企業の総資本回転率 (y) と実質GDP成長率 (x) について、2001～2013年の年次データで回帰すると、 $y=0.0251x+0.247$ $R^2=0.5568$ が得られる。

(注71) 2016～2020年の潜在成長率を5.7～6.7%とする見方は、「李揚：2016-2020年GDP潜在成長率為5.7%-6.6%」中国証券報2014年10月17日 (http://news.cnstock.com/news/sns_bwx/201410/3211037.htm)、6.3%とする見方は、「蔡昉：“十三五”中国經濟潜在成長率將降到6.2%」新華網2014年11月7日 (http://news.xinhuanet.com/house/wh/2014-11-17/c_1113272543.htm)、7.0%とする見方は「樊綱：“十三五”中国潜在成長率在7%左右」經濟參考報2015年2月26日 (http://jjckb.xinhuanet.com/2015-02/26/content_538929.htm)

4. 巨大国有企業の誕生—競争力強化につながるか

中国ではここきて「決定」にはなかった国有企業を巡る政策、央企の合併が注目を集めている。以下では、その進捗状況を整理し

たうえで、なぜ央企の合併が進められるようになったのか、そして、それが経済にどのような影響を与えるのかについて検討する。

(1) グローバル企業500の100社が中国企業

央企の合併は「央企合併潮」と称される。この動きは、2014年9月、国資委が鉄道車両製造の2大央企、中国南車集団公司 (略称「中国南車」) と中国北方汽車車輛工業集団公司 (同「中国北車」) の合併を進めているという報道 (注72) に端を発する。メディアでは央企合併がどのように進められるのか、どこまで広がるのかについて様々な憶測が飛び交った。しかし、国資委が月刊誌「国資報告」(2015年5月) 上で央企合併に対する基本的な考え方について公表したのは2015年5月であり (注73)、政策よりも実行が先行した。

合併は急ピッチで進んだ。国資委は、2015年3月、中国南車と中国北車の合併を正式に承認し (注74)、その3カ月後には中国中車股分有限公司 (略称「中国中車」) として上海および香港に上場した。また、6月には、発電事業を担う6社の央企のうち2社、中国電力投資公司集団 (同「電投集団」) と国家核電技術有限公司 (同「国家核電」) が合併することが決まった (注75)。国資委は、2003年に196社存在した央企を合併などにより2015年に113社とするなど、これまでも企業数の削減に取り組んできた (注76) が、今

後5～7年でさらに30～50社まで絞り込む(注77)とし、合併を加速する意向を示した。

この背景には央企の国際競争力を強化したいとの政府の強い思いがある。2014年には、フォーチュンのグローバル企業500社(営業収入上位500社)に100社の中国企業がランクインした。企業数では既に3位の日本(57社)を大きく引き離し、首位のアメリカ(128社)を猛追している(注78)。中国の潜在成長率と央企の国内市場占有率を考慮すれば、央企の規模はさらに拡大するであろう。また、規模の拡大に伴いグローバル企業としての存在感も高めつつある。央企は低価格を武器にボストン市の地下鉄(注79)、アルゼンチンの原発(注80)を受注するなど、世界のインフラ市場におけるメインプレイヤーとしての地位を確立している。

その一方、政府内には、国外における高速鉄道整備の受注競争や国内での移動通信の共通インフラである基地局設置の重複投資など、央企同士が消耗戦を展開していることに対する懸念が強まっている(注81)。「悪性競争」と呼ばれる消耗戦を回避し、国際競争力の強化と投資効率の向上という2つを実現しようというのが央企合併の目的にほかならない。また、央企合併は、習近平政権が掲げる国家的経済構想—欧州や中東につながるインフラを海と陸の両面で整備することで周辺諸国との共存共栄を目指すとした「一帯一路」(三浦 [2015c]) や今後10年間の製造業の競

争力強化を掲げた「中国製造2025」(注82)とも密接につながっている。

鉄道車両製造の中国南車と中国北車はともに2014年時点ではグローバル企業500社の圏外にあったが、合併前(2014年)の中国南車と中国北車の上場企業の営業収入を合計すると346億ドルとなる(注83)。これは2014年の340位前後に相当し、2015年はランクインが確実視される。中国中車の営業収入は、ドイツのシーメンス(128億ドル、車両部分のみ)(注84)、カナダのボンバルディア(96億ドル、同上)(注85)、フランスのアルストム(43億ドル、同上)(注86)を上回り、世界最大となる見込みである。

電力でも同様の現象が起きている。電投集団の営業収入は311億ドルで、2014年のグローバル500社の393位にランクインしている。国家核電はランク外であるが、同社の上場子会社の2014年の営業収入は448億元(72.7億ドル)である(注87)。新会社の営業収入は単純合計で384億ドルとなり、358位にランクインしている関西電力(332億ドル)を上回り、212位の韓国電力公社(491億ドル)に迫る。国家発展改革委員会は、2014年末、それまで10億ドル以上としていた事前審査が必要な投資額を20億ドル以上に引き上げ(注88)、央企の海外進出を積極的に促す意向を示した。

(2) 央企が中国経済の足かせに

央企の合併が経営や資本の効率化につなが

るか否かについては、国内でも疑問視する声がある。その成果が問われるのはこれからであるが、次に指摘するように、国有企業改革は既に著しくバランスを欠いた状態に陥っており、央企合併→巨大企業誕生→中国の競争力向上、というシナリオはいかにも短絡的といえる。指導部は、合併により央企が経済の牽引役になることを期待しているが、次に指摘するように、むしろ足かせとなるリスクがある。

第1は、央企の合併は国有企業における企業統治の問題に何の解決策を示すものではないことである。前出の図表10でみたように、央企の総資本回転率は地方の国営企業より高いとはいえ、2006年をピークに低下傾向にある。これは主管業務収入の増加につながらない資本を増やした結果に他ならず、国有資本の効率性、ひいては、中国全体の投資効率を引き下げの一因となった。この問題を解消するために業績判断指数として総資本回転率が導入されたものの、これによって同回転率が高まる見込みはない。

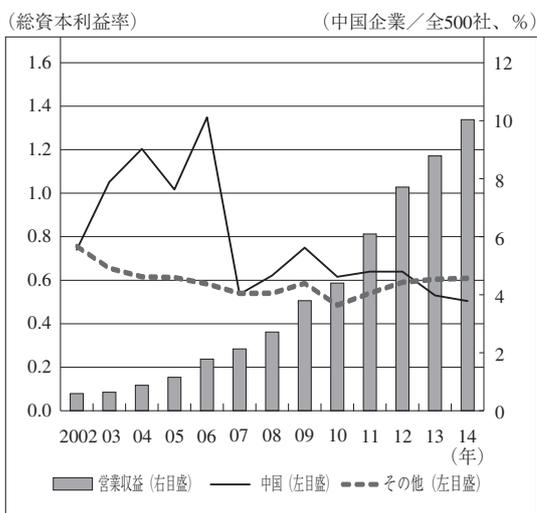
むしろ、企業統治が機能不全に陥ることによって、総資本回転率が低下する可能性が高い。「一带一路」という国家的な経済圏構想のなかに組み込まれることで、央企は「政府の意向」という総資本回転率とは別の経営目標を課される。リビアやスーダンの原油開発やメキシコの高速度鉄道など、央企の海外進出には失敗例が少なくない（三浦 [2015c]）。

央企からすればそれは政府の意向によるものであり、自らの責任ではない。央企の合併は「政企分離」ではなく、「政企一体」を進める契機となる。

第2は、グローバル企業における央企の競争力が徐々に低下していることである。ブルームバーグによるグローバル企業500（世界の株式市場に上場する企業の営業収益トップ500社）をみても、中国企業の数が増え、2002年に0.6%であった営業収益全体に占める中国の割合は2014年には10.0%に上昇した。しかし、総資本利益率は2007年に大幅に低下し、2013年には中国以外の他のグローバル企業を下回るようになった（図表11）。国家資本主義を体現するものとして警戒された中央政府管轄の大型国有企業はもはや特別な存在ではなくなった。中国国内でも、中国のトップ500社の営業利益率はアメリカの同500社の半分に満たず、「大而不強」（大きい、強くない）として問題視されるようになっていく（注89）。

中央政府管轄の大型国有企業の資本効率は、今後、さらに低下すると見込まれる。図表11で示した中国のグローバル企業の営業収益の2割を占める（2014年）国有商業銀行の収益が金利自由化に伴い悪化すると予想されるためである。政府は、2013年7月に貸出金利の下限を撤廃し（注90）、2014年11月には預金金利の変動上限を基準金利の1.1倍から1.2倍に引き上げ（注91）、2015年5月には

図表11 グローバル500企業における中国企業の位置付け



(注) 総資本利益率=営業収益/総資本、「その他」は500社-中国・香港登記企業(ただし、純粋な香港企業は含まない)で算出、グローバル500社は世界の株式市場に上場している営業収益トップ500社。
(資料) Bloomberg より作成

預金保護制度を施行に移す(注92)など、自由化に向けた準備を着々と進めている。金利自由化により、利鞘で収益を上げるといって国有商業銀行のビジネスモデルが行き詰ることは必至である。

第3は、「決定」で指摘された「網運分離」が進んでいないことである。政府は電力を対象に2015年から深圳市でインフラ維持と運営のコストを別々に計算し、価格自由を前提とする「電網輸配電価改革」を試行し(注93)、3月には電力体制改革に対する基本方針(注94)を示した。6月には内蒙古西部を「電網輸配電価改革」の新たな試験地に指定する(注95)など、電力分野で「網運分離」の動

きはあるものの、央企合併に比べるといかに遅い。また、こうした動きが石油、天然ガス、鉄道に広がる様子もない。2015年5月に示された交通インフラの整備に対する方針(注96)をみても、政府の関心は「網運分離」よりもPPPを通じていかに投資を拡大するかに移っており、改革は安易な方向に流れているといえる。

- (注72) 「媒体称国资委暗推中国南車和中国北車整合」 搜狐証券2014年9月3日 (<http://stock.sohu.com/20140903/n404037322.shtml>)
- (注73) 「国資報告:解密“央企合併潮”(上)」 新浪财经網2014年5月9日 (<http://finance.sina.com.cn/chanjing/cyxw/20150509/195722143760.shtml>)
- (注74) 「中国北車、中国南車合併獲国资委批准」 中国証券網2015年3月5日 (http://ggjd.cnstock.com/company/scp_ggjd/tjd_ggkx/201503/3358442.htm)
- (注75) 「“電力一姐”的去向为何成谜?」 財經網2015年6月11日 (<http://stock.caijing.com.cn/20150611/3903570.shtml>)
- (注76) 注72に同じ。
- (注77) 「巨無霸央企の合併之路:112家或重組為30至50家」 新華網2015年6月12日 (http://news.xinhuanet.com/fortune/2015-06/12/c_127909845.htm)
- (注78) 「2014年財富世界500強排行榜」 財富中文網 (http://www.fortunechina.com/fortune500/c/2014-07/07/content_212535.htm、2015年6月15日アクセス)
- (注79) 「国産地鉄列車開進波士頓」 新華網2015年1月27日 (http://news.xinhuanet.com/local/2015-01/27/c_127423944.htm)
- (注80) 「中国核電落地阿根廷前景如何?」 新浪網2015年2月5日 (<http://finance.sina.com.cn/energy/20150205/110721483645.shtml>)
- (注81) 「国資報告:解密“央企合併潮”(中)」 新浪網2015年5月9日 (<http://finance.sina.com.cn/chanjing/cyxw/20150509/201422143770.shtml>)
- (注82) 「國務院關於印發《中国製造2025》的通知」 国土資源部2015年5月20日 (http://www.mlr.gov.cn/xwdt/jrxw/201505/t20150520_1351183.htm)
- (注83) 「中国北車股份有限公司2014年年度報告」 中国北車、「中国南車股份有限公司2014年年度報告」 中国南車より抜粋。
- (注84) “Vision 2020 Annual Report 2014” SIEMENS (<http://www.siemens.com/investor/en/>、2015年6月16日アクセス)
- (注85) “SHARPENING OUR FOCUS activity report 2014”

- BOMBARDIER (<http://ir.bombardier.com/en/investor-facts>、2015年6月16日アクセス)
- (注86) “MANAGEMENT REPORT ON CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS FISCAL YEAR 2014/15” Alstom (<http://www.alstom.com/microsites/group/investors/investors-corner/financial-results/>、2015年6月16日アクセス)
- (注87) 「中国核電公司経営情況分析(附核電項目分布図)」中商情報網2015年5月25日 (<http://www.askci.com/finance/2015/05/25/128478qtd.shtml>)
- (注88) 「国家發展改革委關於修改〈境外投資項目核准和備案管理弁法〉和〈外商投資項目核准和備案管理弁法〉有關條款的決定」国家發展改革委員會2014年12月27日 (http://www.sdpc.gov.cn/zcfb/zcfbl/201501/t20150115_660330.html)
- (注89) 「四分之一500強収益水平趕不上存款利率—透視中國大企業“虛胖”現象」新華網2014年9月2日 (http://news.xinhuanet.com/fortune/2014-09/02/c_1112330187.htm)
- (注90) 「人民銀行:我國將全面放開金融機構貸款利率管制」中央政府門戶網2013年7月19日 (http://www.gov.cn/jrzq/2013-07/19/content_2451418.htm)
- (注91) 「中國人民銀行決定下調金融機構人民幣貸款和存款基準利率並擴大存款利率浮動區間」中央政府門戶網2014年11月21日 (http://www.gov.cn/xinwen/2014-11/21/content_2782052.htm)
- (注92) 「人民銀行解讀《存款保險條例》」中央政府門戶網2015年4月3日 (http://www.gov.cn/xinwen/2015-04/03/content_2842731.htm)
- (注93) 「国家發展改革委關於深圳市開展輸配電價改革試點的通知」發改價格〔2014〕2379号 国家發展改革委員會 2014年10月23日 (http://www.sdpc.gov.cn/fzggz/jggz/zcfz/201411/t20141104_639669.html)
- (注94) 「關於進一步深化電力體制改革的若干意見」中發〔2015〕9号 2015年3月22日世紀新能源網 (<http://www.ne21.com/news/show-64828.html>)
- (注95) 「国家發展改革委關於內蒙古西部電網輸配電價改革試點方案的批復」發改價格〔2015〕1344号 国家發展改革委員會2015年6月9日 (http://bgt.ndrc.gov.cn/zcfb/201506/t20150615_696101.html)
- (注96) 「国家發展改革委關於當前更好發揮交通運輸支引領經濟社會發展作用的意見」發改基礎〔2015〕969号 2015年5月7日 (http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201505/t20150527_693742.html)

おわりに

一 「漸進主義」の限界を突破出来るか

「摸着石头过河」(石を探りながら川を渡る)は、共産党および政府が改革の進め方を表す

時に使う常套句となっている。中国の市場経済化が旧ソ連などの社会主義国に比べうまくいった一因として、これが功を奏したことは間違いない。しかし、国有企業改革についてはこの成功体験が必ずしも当てはまらない。改革に対する抵抗、つまり、川の流れはあまりにも速く、慎重に石を探っているうちに流され、目的地に到達出来ない可能性がある。

流される原因は指導部側にもある。中国は改革開放政策を採用して以来、いくつもの川を渡ってきたが、今、渡ろうとしている川は「激流」である。これを渡りきるには出来るだけ抵抗を減らす体制を整えることが望ましい。しかし、習近平政権は「一带一路」の実現には央企の動員が不可欠と考え、央企合併を推進している。規模の拡大を通じ央企の競争力の強化を図ることは「一带一路」には合理的であるが、国有企業改革の足かせになる。央企は別扱いという一貫性を欠く政策により、指導部の受ける抵抗は必然的に増すからである。

また、目的地がどこにあるのかを示すことも重要である。混合所有制の推進、国有資本投資会社への改組、民営企業への市場開放のいずれをみても方向感を欠き、中途半端となっている印象が拭えない。この背景には国有企業改革によって公有制経済の割合や役割がどのように変化するかというビジョンが指導部から明示されていないことがある。習近平政権は国有企業改革の最終的な着地点が民営

化にあることを明らかにする必要がある。

より具体的には、政府が引き続き財・サービスの提供にかかわる分野を徹底的に絞り込む一方、その他は時間がかかっても最終的に非公有経済に引き渡すという改革の道筋が示されなければならない。それがなければ、グレーゾーンを少なくしたい政府とそこに入り込もうとする国有企業の綱引きは終わらず、混合所有制、市場開放、PPPは政府や国有企業に都合のいい「打出の小槌」に、国有資本投資会社は「屋上屋を架す」ことになってしまう。資源配分における市場の役割を重視するとしながら、改革にかかわる政府の文書のなかに「民営化」という言葉がひとつも見当たらないというのはいかにも奇異である。

中国では憲法および共産党の規約に「公有経済の主体的地位の堅持」が明記されている。国有企業改革の着地点が民営化にあると明示することはいかにも難しいようにみえる。しかし、中国のGDPに占める国有企業の割合は2012年で36.0%と推計される(丸川[2015a])。GDPに占める割合という点からは、「公有経済の主体的地位の堅持」は既に有名無実化している。同様のことは、中国建材や交通銀行など、本稿で紹介した中央政府管轄の大型国有企業の株主構成にもいえる。

「公有経済の主体的地位」とは何か。GDPに占める国有企業の割合なのか、政府が重要と定めた産業に占める国有企業の割合なのか、あるいは、そうした企業における政府保

有株の割合なのか。習近平政権はこの問題を再定義することにより、国有企業改革を加速することが出来る。2015年1月、「中国青年報」が180万余りのブログへの書き込みを分析した「世論調査」では、国有企業改革に対する期待は強く、「政企分離」、「改革の具体化」、「混合所有制」に対する関心が高いとされた(注97)。改革推進に対する世論の支持は厚い。

国有企業改革はわが国企業の対中戦略においても重要な意味を持つ。改革によって巨大な中国市場へのアクセスが容易になり、大きなビジネスチャンスをもたらす可能性がある。本稿では改革に取り組むいくつかの国有企業を紹介したが、わが国企業の一部はそれら企業をパートナーとした投資や業務提携に動き出している。とはいえ、改革は決して順風満帆という状況にはないため、改革の方向性やそこに潜むチャンスとリスクを慎重に見極めていく必要がある。

(注97)「政企分開成網民对国企改革最大期待」中国青年報 2015年2月1日 (http://article.cyol.com/news/content/2015-02/01/content_11215714.htm)

参考文献 (英文)

1. OECD [2009] STATE OWNED ENTERPRISES IN CHINA: REVIEWING THE EVIDENCE, OECD Working Group on Privatisation and Corporate Governance of State Owned Assets (<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42095493.pdf>)
2. Szamosszegi, A and C, Kyle [2011] An Analysis of State-owned Enterprises and State Capitalism in China, U.S.-China Economic and Security Review Commission (http://www.uscc.gov/sites/default/files/Research/10_26_11_CapitalTradeSOEStudy.pdf)

(日本語)

3. 江原規由 [2015] 「中国国有企業改革の行方と意義」一般財団法人国際貿易投資研究所『国際貿易と投資』Winter 2014/No.98 (www.iti.or.jp/kikan98/98ehara.pdf)
4. 荻原陽子 [2014] 「三中全会を機に進展する中国の企業改革」三菱東京UFJ銀行『経済レビュー』No.201-6 (http://www.bk.mufg.jp/report/ecomon2014/monthly_rb0120140730.pdf)
5. 柯隆 [2015] 「中国の国有企業改革の課題と展望」日中経済協会『JC Economic Journal』2015.4
6. 権田理恵 [2015] 「2015年『中国国有企業改革』のゆくえ～混合所有制はチャンスとなるか」みずほ銀行産業調査部“Mizuho Short Industry Focus”第132号 (http://www.mizuhobank.co.jp/corporate/bizinfo/industry/pdf/msif_132.pdf)
7. 孫元捷 [2014] 「中央企業の『4項改革』、6社で試行～国有企業改革の加速」三菱東京UFJ銀行『BTMU(China)経済週報』第215期 (https://reports.btmuc.com/File/pdf_file/info001/info001_20140806_001.pdf)
8. 月岡直樹 [2014] 「上海の混合所有制改革、国有企業への民間資本傘下を促進 国有資本管理会社による企業再編も」みずほ中国ビジネス・エクスプレス(341号)みずほ銀行(中国)有限公司 (http://www.mizuhobank.com/china/jp/fin_info/pdf/BusinessExpressNo.341.pdf)
9. 丸川知雄 [2015a] 「国家資本主義から混合所有制経済へ向かう中国」法政大学比較経済研究所『比較経済研究』第52巻第1号(2015年1月)
10. 丸川知雄 [2015b] 「2015年の中国経済展望 国有企業改革のゆくえ」日中経済協会『JC Economic Journal』2015.1
11. 三浦有史 [2012] 「中国「国家資本主義」のリスク—『国進民退』の再評価を通じて」日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報RIM』Vol.12 No.45 (<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/6056.pdf>)
12. 三浦有史 [2013] 「投資効率の低下が顕著な中国経済—習近平体制下で『発展方式の転換』は可能か—」日本総合研究所『JRIレビュー』Vol.3.No.4 (<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/6646.pdf>)
13. 三浦有史 [2014] 「中国の成長鈍化は安定成長への序章か—金融と財政両面のリスクを検証する—」日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報RIM』Vol.14 No.54 (<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/7562.pdf>)
14. 三浦有史 [2015a] 「発刊にあたって—成長鈍化は『新常态』の始まりにすぎない」日本総合研究所『JRIレビュー』Vol.4.No.23 (<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/8074.pdf>)
15. 三浦有史 [2015b] 「中国における新規雇用は誰がどこで生み出しているか—経済政策を左右する新たな指標の読み方—」日本総合研究所『環太平洋ビジネス情報RIM』Vol.15 No.56 (<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/7962.pdf>)
16. 三浦有史 [2015c] 「AIIB参加の是非を考える—グローバルな投資構造、開発金融秩序、ガバナンスの観点から—」日本総研Research Report No.2015-001 (<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchreport/pdf/8155.pdf>)

(中国語)

17. 黄速健 [2014] 「中国国有企業混合所有制改革」中国社会科学院『经济管理』2014年第7期