

中国における未完の所有制改革 —課題となる民営化と公平な競争環境の実現—

関 志雄*

要 約

中国では、所有制改革の最大の狙いは、公平な競争環境の確立と国有企業のコーポレート・ガバナンスの強化を通じて、各種の企業力を最大限に発揮させることである。そのためには、国有企業の民営化と民営企業の発展を通じた「国退民进」や、政府による国有企業の経営への干渉を減らす「政企分離」が求められるが、近年、いずれも進展するどころか、むしろ後退している。

習近平政権の下で、民営化の代わりに、国有企業に民間資本が取り入れられる形で、「混合所有制改革」が進められている。しかし、ほとんどの場合、国有資本による支配が維持されるため、コーポレート・ガバナンスの改善を通じた対象企業の効率の改善は期待できない。

改革開放以来、ゼロから出発した民営企業は、市場化の波に乗り、売上高や雇用などの面において、国有企業を上回る存在になってきた。しかし、ここに来て、経済環境の変化を受けて、民営企業の経営不振が目立ってきている。

国有企業を抜本的に改革するためには、民営化の推進が望ましいが、政治的に難しいのであれば、次善策として、できるだけ政府による市場への介入を減らし、公平な競争環境を構築していかなければならない。これは、民営企業の更なる発展のためにも必要である。

キーワード：中国，国有企業改革，混合所有制改革，民営企業，競争中立性

JEL Classification：P31

I. はじめに

計画経済から市場経済への移行を目指す中国にとって、「所有制改革」を通じて、国有企業を中心とする公有制を民営企業をはじめとする非国有企業を中心とする私有制に変えることは、避けて通れない道である。これは、一般的に、民営化をはじめとする国有企業改革と民営

企業の発展によって達成されるものである。

しかし、中国では、1970年代末に「改革開放」が始まってから40年経った今も、民営化の対象は中小型国有企業にとどまり、大型国有企業には及んでいない。また、国有企業は、政府の支援を受け続けながら、多くの分野において独

* 野村資本市場研究所 シニアフェロー

占的地位を維持している。その一方で、民営企業は依然としてさまざまな差別を受けており、市場競争において不利な立場にある。近年、政府が国有企業の「做大做强」（大きくて、国際競争力を持つ国有企業を育てる）という方針を進めるようになったことや、民営企業の経営不振も加わり、一部の分野において、「国進民退」（国有企業のシェア拡大、民営企業のシェアの縮小）という現象が見られている。

2012年に誕生した習近平政権の下で、民営化の代わりに、国有企業に民間資本が取り入れられる形で、「混合所有制改革」が進められている。その最大の狙いは、公平な競争環境の確立とコーポレート・ガバナンスの強化を通じて、国有企業の効率を改善することである。しかし、混合所有制改革がその最も有効な手段であるかどうかは疑問である。まず、混合所有制改革の目的が一部の業種における国有企業の独占状態

を打破することであれば、最善の方法は、各種の所有制企業、特に民営企業が国有企業と同じ条件下で、公平に競争できるようにすることである。また、混合所有制改革の目的が株主構造を変えることを通じてコーポレート・ガバナンスの改善をもたらすことであれば、国は、民営化を通じて、所有者という立場で国有企業を支配することをやめなければならない。

国有企業を抜本的に改革するためには、民営化の推進が望ましいが、政治的に難しいのであれば、次善策として、公平な競争環境を構築していかなければならない。これは、民営企業の更なる発展のためにも必要である。その際、OECDが提唱する「競争中立性原則」が、一つの参考になる。それを貫くためには、政府による企業と市場への介入をできるだけ抑えなければならない。

II. 所有制改革の課題

所有制改革の最大の狙いは、公平な競争環境の確立と国有企業のコーポレート・ガバナンスの強化を通じて、各種の所有制企業の力を最大限に発揮させることである。そのためには、国有企業の民営化と民営企業の発展を通じた「国退民进」（国有企業のシェア縮小と民営企業のシェア拡大）や、政府による企業経営への干渉を減らす「政企分離」が求められるが、近年、いずれも進展するどころか、「国進民退」や、国有企業における党組織の強化に象徴されるように、むしろ後退している。

II-1. 依然として顕著である所有制間の不平等

市場経済においては、国有か非国有かを問わず、すべての企業は公平で同一のスタートラインに立たないといけない。しかし、「做大做强」という方針の下で、国有企業が他の企業が受け

られない資金援助を受け、他の企業が利用できない優遇政策を享受している。これは市場メカニズムに対する侵害であり、資源配分の劣化という結果をもたらす恐れがある。

張思平・元深圳市副市長が指摘しているように、中国における各種の所有制企業の間には存在する不平等の根源は、主に政府が多くの資源を支配しており、そのほとんどを国有企業に割り当てていることである（表1）。これらの資源には、①ネットワーク効果が強いゆえに独占が生まれやすい資源、②土地をはじめとする天然資源、③市場参入にライセンスが必要となる特許経営権、④投資にかかわる資源、⑤産業ファンドと投資ファンドにかかわる資源、⑥価格決定権、⑦直接・間接的に支配している国有資産が含まれている。

政府による資源配分は、国有企業の市場独占

表1 中国政府が支配している資源

種類	代表例	政府による配分方式
① ネットワーク効果が強いゆえに独占が生まれやすい資源	水道網	ほとんどは政府が行政手段を利用して、国有企業に無償で与え、国有企業はその独占利益を得ている。国有企業は独占的地位を利用して、産業チェーンの川上から川下までの関連産業を結びつけ、より大きな独占企業グループを形成した。
	電力網	
	パイプライン網	
	情報網	
	電波の周波数帯域	
② 土地をはじめとする天然資源	土地	一部の不動産開発や産業発展に関係する土地資源は市場入札方式を取り入れているが、大多数の国有土地は行政割当もしくは協議譲渡で国有企業に与えられた。
	石油	ほとんどは政府が行政手段を利用して、国有企業に与えたもので、その開発に関わる国有企業が長期的に無償で利用できる。
	天然ガス	
	水資源	
③ 市場参入にライセンスが必要となる特許経営権	一部の特殊産業の営業許可証（銀行、保険、証券、通信）	ほとんどは各レベルの政府の権限で国有企業に無償で与えたものである。
	インフラプロジェクト、公共事業への参入資格	
	参入資格を含む各種の行政許可	
④ 投資にかかわる資源	直接全額投資	国有企業の投資プロジェクトと固定投資のための資金を、直接国有企業に注入する。
	投資プロジェクトの代行	国有企業が代行という形で建設・管理を行う。これらの投資や資産は名義上は政府だが、実際の利用・運営は国有企業になる。
	官民連携（PPP）投資	民間企業の投資・経営を呼び込むという方針に反して、実際はほとんどが国有企業による投資である。
⑤ 産業ファンドと投資ファンドにかかわる資源	投資ファンドと産業発展ファンド	財政部門による直接運営、もしくは国有持ち株会社か資産運用会社が運営を行う。資金の配分権は政府各レベルの官僚に握られ、最終決定権と審査権は政府部門にある。このような資金の大半は直接・間接的に国有企業に配分する。
⑥ 価格決定権	価格設定	主に国有企業の商品価格設定を行う。情報の非対称性、交渉能力不足などの原因で、政府が決めた価格は企業の合理的コスト+平均利益より高い。
	価格差補給金	政府が公的事業に直接的・明示的に与えるものに加え、国有企業を対象とする土地の提供、土地使用料の減免、財政支援、優遇条件の下での銀行融資など。
⑦ 直接・間接的に支配している国有資産	銀行、証券、資産運用会社など国有支配の金融機関	銀行に融資指標・限度額を指示。
		銀行に直接に融資指令を下す。
		銀行に圧力をかけ、政府の意志を通す。
		財政、土地などの面において銀行にインセンティブを与え、政府指令通りに融資指標を実行するように誘導する。
		政府は国有企業に融資保証を提供し、銀行のリスクを肩代わりする。

（出所）張思平（2018a）より野村資本市場研究所作成

と不公平な競争環境を作ってしまう。国有企業は、特殊な地位と政府の政策をバックに、収益性を度外視して事業を拡大し、過剰生産能力をもたらす一方で、民営企業の経営を圧迫している。このことは、資源の利用効率の低下、ひいては中国経済に巨額な損失をもたらす。その上、国有企業が優先的に政府から資源をもらったおかげで得られた優れた業績と資産は、自らが抱えている低効率などの問題を覆い隠してしまった¹⁾。これは国有企業改革を遅らせる原因にもなっている。

そもそも、政府は国を代表して国有企業を所有するだけでなく、すべての企業や社会全体を管理監督する合法的権力を持っている。その中には、国有企業の競争相手である民営企業や外資企業に対する管理監督、審査許可、諸税徴収の権力が含まれている。国有企業がこうした国家権力を頼りに、自社の競争優位性を強化できるならば、公平な競争はありえない。

国有企業が優遇されていることは、民営企業が逆に差別されていることを意味する。特に、一部の分野は、国有企業によって独占され、民営企業にとって参入障壁が極めて高い。また、国有企業は赤字補填など、政府から財政・金融支援を受けるが、民営企業はその恩恵を受けていない。さらに、国有企業は安いコストで、土地や資金などの生産要素を入手できるのに対して、民営企業はより高いコストを負担しなければならない。

法律の面においても、民営企業よりも国有企業を優先させるといふ現象が依然として存在している（陸姫楠，王偉健，2016）。具体的に、民営企業は、財産権や合法的利益が効果的に保護されておらず、市場参入や経営活動を行う際に、制度的または見えない障害に直面している。

特に、新任官僚が前任者の約束を覆す現象がよく見られ、このことは民営企業の投資意欲の低下を招く要因になっている。また、公安・検察機関が司法の権力を乱用し、民営企業の資産を不法に差し押さえるなどの事例が頻繁に見られるという。

II-2. 民営化の停滞と「国進民退」

国有企業は政府から色々な優遇策を享受しながらも、コーポレート・ガバナンスが弱いゆえに、民営企業と比べて効率が悪い。この問題を解決するためには、民営化が必要である（BOX1 参照）。しかし、中国では、民営化路線が1990年代のなかば頃に導入されたが、やがて見直されるようになった。

まず、中国政府は1990年代半ば頃から、「抓大放小」（大をつかまえ小を放す）に続き、「国有経済の戦略的再編」の名の下で、国有企業の民営化を進めていた。「抓大放小」では民営化の対象を中小の国有企業にとどめたが、1997年に開催された中国共産党第15回全国代表大会で打ち出された「国有経済の戦略的再編」では、公共財などを提供する一部の業種に限って国の所有を維持し、大企業を含む国有企業を、民営企業をはじめとする非国有企業と競合する分野から全面的に撤退させるという方針を示した。

続いて、1999年9月の中国共産党第15期中央委員会第四回全体会議（第15期中中全会）で採択された「国有企業改革と発展に関する若干の重大な問題についての中共中央の決定」では、「国有経済の戦略的再編」の具体的内容が明らかになった。それにより、国有経済が主導する産業は以下の四つに限定され、それ以外の分野における国有企業は事実上、民営化の対象となった。

1) 2001年から2013年まで、国有及び国有持ち株工業企業の平均自己資本収益率（ROE）は9.1%と、非国有工業企業の15.7%より低い（『中国統計年鑑』各年版）。その上、国有企業は政府から補助金を受け取るとともに、資金調達コスト、土地使用料及び資源税などの減免も享受しているため、国有企業の本当の業績を反映していない。天則経済研究所の推計によると、もし国有企業が政府による優遇策から得られた利益を自ら負担しなければならないコストとして計上すれば、同期間の平均ROEは-3.7%となる（天則経済研究所，2016）。

- ①国家の安全に関わる産業（国防に関する産業、貨幣の鑄造、国家の戦略的備蓄システムなど）
- ②自然独占および寡占産業（郵政、電気通信、電力、鉄道、航空など）
- ③重要な公共財を提供する産業（都市部における水道、ガス、公共交通、港、空港、水利施設、重要な防護林工事など）
- ④基幹産業とハイテク産業における中核企業（石油採掘、鉄鋼、自動車、電子の先端部門など）

しかし、2003年に国務院国有資産監督管理委員会（国資委）が設立されてから、「国有経済の戦略的再編」の代わりに「做大做强」という方針が打ち出された。それを受けて、大型国有企業は民営化の対象から外されるようになった。また、大型国有企業の合併が進められ、その結果、国資委の管轄下にある「中央企業」の数は当初の196社から2019年4月現在の97社に減った。さらに、政府が国有企業を支援する姿勢を強める中で、市場競争において、民営企業はますます不利な立場になり、一部では国有企業によって吸収・合併される事例も見られるなど、「国進民退」という傾向が顕著になってきた。

国有企業の膨張は、次のルートを通じて、中国経済の中長期の成長を抑える恐れがある。

まず、巨大化する国有企業は独占の利益を守るために、行政当局に圧力をかけ、市場参入の壁を高くしがちである。それにより、競争原理の導入や市場を非国有企業にさらに開放することが困難になってしまう。

また、独占企業は容易に利益を上げられるがゆえに、効率を向上させるインセンティブが働かず、国際市場において競争力が欠如したままである。実際、中国が世界の工場と呼ばれるようになったにもかかわらず、その担い手はあくまでも民営企業と外資企業である。米『フォーチュン』誌が毎年発表する「グローバル500」にランクインしている中国の国有企業は、輸出にはほとんど貢献していない。多くの国有企業

が提供する原材料などが高いことは、むしろ民営企業の競争力を低下させている。

さらに、国有企業の利潤の大半は国に納められず内部に留保されている。中央国有資本経営予算編制の対象となる国有企業は、2018年に総額1兆4,281億元に上る純利益（税引き後）を上げたにもかかわらず、その9.7%に当たる1,379億元しか国庫に納付していなかった。その上、国庫に納められた国有企業の利潤の大半は、資本注入などの名目で、国有企業に還流されている（財政部、2019）。国有企業部門におけるこのような資金の内部循環は、無駄な投資を助長している。

II-3. 後退する「政企分離」

民営化を実施しないのであれば、コーポレート・ガバナンスを如何に強化するかが、国有企業改革の最重要課題となる。その試みとして、1993年に行われた第14期三中全会では、現代的企業制度の確立を通じて、「政企分離」を実現することを国有企業改革の目標として確定した。ここでいう現代的企業制度とは、①国家による所有権と企業による経営権の明確な分離、②出資者の所有者利益と責任の明確化、企業の損益自己負担、③政府による企業の生産と経営への不介入、④「科学的な」組織管理制度、によって特徴づけられる。特に、大企業の場合、現代的企業制度は株式制という形を取り、経営陣を監督するために、株主総会、取締役会、監査役会の設置が義務付けられた。しかし、「政企分離」はまだ実現できておらず、近年は、中国共産党と政府による介入がむしろ増えている（張思平、2018b）。

まず、国有企業の経営者に対し公務員の役職が再び適用され、国有企業の経営者の公務員化が進んでいる。1999年の第15期四中全会で採択された「国有企業改革と発展に関する若干の重大な問題についての中共中央の決定」には「企業及び企業経営者の公務員の役職を廃止する」と明記されていたが、近年、「党による幹部の管理」、「党による人材の管理」を理由に、幹部

の人事を管轄する党の中央と地方の組織部は、国有企業の経営者に再び公務員の役職を適用し、国有資産管理部門及び国有企業取締役会から「人事権」を取り戻した。これにより、党と政府の幹部が国有企業の経営者に異動するチャネルが開かれ、企業経営の経験を全く持たない党と政府の幹部も、国有企業の会長や社長に就任できるようになった。これを受けて、中央、地方を問わず、国有企業の経営者の公開募集もなくなり、また、国有企業の経営者の選抜、業績管理、任命方式だけでなく、給与体系もほぼ党と政府と同じようになった。特に、党と政府の幹部の給与水準は、非国有企業の経営者と比べて低い場合、仮に公開募集しても、優秀な人

材は国有企業に集まってこないだろう。

その上、党組織が企業における決定権を握るようになった。国有企業の党組織の役割は企業の監督という従来の枠を超え、意思決定にまで及ぶようになった。その結果、取締役会の権限が弱まり、株主も、持株比率に応じて行使していた「公司法」（会社法）が定める重要意思決定権や経営者選任権などの法的権利を失ってしまった。特に、民営企業は、いくら国有企業に出資しようとも、当該国有企業の党組織の意思決定に従わざるを得なくなったという。

これらの問題を解決しない限り、国有企業におけるコーポレート・ガバナンスの確立は困難であろう。

Ⅲ. 民営化なき国有企業改革の限界

国有企業改革は、中国における所有制改革の最重要課題である。このプロセスにおいて、中小型国有企業の民営化が進んでいるが、大型国有企業の民営化は停滞している。このような状況は、2012年に習近平政権になってからも変わっていない。国有企業に民間資本が取り入れられる形で「混合所有制改革」が進められているが、ほとんどの場合、国有資本による支配が維持されるため、コーポレート・ガバナンスの改善を通じた対象企業の効率の改善は期待できない。

Ⅲ-1. 習近平政権の国有企業改革案を示した第18期三中全会の決定

2013年11月に第18期三中全会で採択された「改革の全面的深化における若干の重大な問題に関する中共中央の決定」（以下、「決定」）において、「混合所有制経済の推進」、「現代的企業制度の整備」、「国有資産の管理監督体制の改善」などが国有企業改革の重点として示されている。

これらの方針を具体化した「国有企業改革を深化するための指導意見」（以下、「指導意見」）が、2015年9月13日に発表された。その中で、国有企業改革の主要目標は、「2020年までに、中国の基本的経済制度と社会主義市場経済の発展という要求により適合する国有資産管理体制、現代的企業制度、市場化経営メカニズムを形成させ、国有資本の配置をより合理的にし、才徳とも優れた経営者やイノベーション能力と国際競争力を持つ国有主力企業を育成し、国有経済の活力、制御力、影響力、及びリスク対応能力を絶えずに向上させることである」と定められている。それに向けて、以下六つの任務にしっかりと取り組まなければならないという。

- ①種類別に国有企業改革を推進する。国有企業を商業類と公益類に分類する。国有企業と市場経済との融合、国有企業の経済効果と社会効果との融合を促進する。
- ②現代的企業制度を整備する。企業の株式制改革、コーポレート・ガバナンスの整備、企業経営者の分野別・レベル別の管理制度

の構築，社会主義市場経済に相応する企業の給与分配制度の実施，人事制度の改革を行う。

- ③国有資産管理体制を整備する。国有資産監督管理機構の機能を「国有企業を管理する」ことから「国有資本を管理する」ことへと転換することを軸に，国有資本の授権経営体制の改革を進め，国有資本の合理的流動化による資源配分の最適化，営利目的の国有資産の集中した管理監督を図る。
- ④混合所有制経済（国有，民営など各種の所有制企業が共存する mixed economy）を発展させる。非国有資本による国有企業改革への参加，国有資本の非国有企業への株式参入を奨励し，混合所有制企業（各種の所有制の資本を取り入れている mixed-ownership enterprise）における従業員の持株制度の導入を模索する。
- ⑤監督を強化することを通じて，国有資産の流失を防止する。企業の内部監督を強化し，外部監督との効率の連携メカニズムを構築する。情報開示による社会監督の強化を目指し，責任を徹底的に追及する。
- ⑥党による国有企業への指導を強化し，改善する。党の紀律を正し，党組織が政治の面において中心的役割を果たす。経営陣の強化と人材育成に注力し，腐敗撲滅を徹底させる。

しかし，このような政策の実施により，民営化が促進されるところか，逆に，市場経済への移行が後退してしまうと懸念される。

まず，国有企業の独占力が強化されかねない。中国は市場経済を目指しており，第18期三中全会の「決定」では，資源配分において市場が決定的な役割を果たすべきだと明記している。それに向けて，本来，公平な市場環境構築の一環として国有企業による独占体制を打破しなければならないが，残念ながら，「指導意見」に従えば，それは逆に強化される恐れがある。特に，政府は，国有企業の国際展開を支持し，国有企業の間，または他の企業とのM&Aをは

じめとする提携を後押しし，世界一流水準の多国籍企業の育成を加速させる方針である。それを実践した典型例として，高速鉄道の輸出を強化するために，2015年6月に，鉄道車両製造大手の中国南車と中国北車の合併によって中国中車が誕生したことが挙げられる。

また，「国進民退」が助長される恐れがある。「指導意見」では，国有企業の強化に加え，「混合所有制経済の発展」の推進が今後の改革の方針として挙げられている。具体的に，出資などを通じた非国有資本による国有企業改革への参加，国有企業の再編や国有上場企業の資本拡大及び経営管理への参加を奨励する。その一方で，国有資本による非国有企業への色々な形での出資を奨励する。前者により「国退民進」，ひいては民営化が促されると期待されるが，逆に後者は「国進民退」を意味する。

さらに，コーポレート・ガバナンスの確立がますます困難になる。「指導意見」では，共産党による国有企業への指導の強化と改善が訴えられている。しかし，これにより，国有企業の経営者は，代表取締役，取締役会，監事会，コーポレート・ガバナンス機構に対して責任を果たさなければならないだけでなく，共産党の指導にも従わなければならない。両者の間に矛盾が生じた場合，コーポレート・ガバナンスよりも，党の指導が優先されることになろう。これは，政府が進めてきた「政企分離」の方針に逆行するものであると言わざるを得ない。

Ⅲ－２．目玉としての混合所有制改革

第18期三中全会の「決定」で提示された国有企業改革の目玉は，「混合所有制改革」である²⁾。その重点は，出資などを通じた非国有資本による国有企業改革への参加に置かれている。「指導意見」では，国有企業が「商業類」と「公益類」に分類され，そのうち，「商業類」をさらに「競争性企業」（商業一類）と「特定目的企業」（商業二類）に分類した上で，それぞれ異なる改革方針が示されている。

具体的には，消費財などの市場競争が十分に

進んでいる分野を主業務とする「商業一類」の場合、(主業務を含む)グループ全体の上場などを通じて、その他の国有資本や非国有資本を導入し、株式所有構造の多様化を実現する。国有資本による支配にはこだわらない。

また、通信、交通運輸、水力発電、石油・天然ガス、電力網、原子力発電、軍需産業など、主業務が国家の安全や国民経済にとって重要である「商業二類」の場合、国有資本による支配を維持した上で、非国有資本による出資を支援する。

さらに、「公益類」(水・電力・ガス、公共交通、公共施設など)の国有企業の場合、サービス購入、コンセッション方式、委託代理方式などを通じて、非国有企業による経営参加を奨励する。国有資本による単独出資を原則としながらも、条件を満たせば、投資主体の多様化を進めること(非国有資本による出資)も認める、というものである。

非国有資本による国有企業改革への参加という形での混合所有制改革の進め方は、大きく分けて、次の三つのタイプがある。

- ① 国有資本の希薄化：非国有の戦略的投資家の導入を通じて、当該企業の株主構成に占める国有持株会社の割合を減らす。
- ② 関連業務の本体からの分離：本体から一部の関連業務を営む部門を別会社として切り離して、それに非国有資本を導入する。
- ③ 新しい分野への共同進出：非国有資本と共同出資して会社を設立し、新しい分野に進出する。

一般的に、「国有資本の希薄化」は国有企業の主業務が対象となるため、他の二つのタイプと比べて、改革の規模と期待される効果が大きい。

Ⅲ-3. 混合所有制改革のモデル・ケースとなるチャイナユニコムの事例

中国では、経済改革に取り組むに当たり、全面実施する前に、その効果を確かめるために、一部の企業(または地域)を対象に先行して実施するケースが多く、今回の混合所有制改革も例外ではない。2019年4月現在、すでに3回にわたって、電力、石油、天然ガス、鉄道、航空、通信、軍需産業という七つの重点分野を中心に、計50社の国有企業がパイロットテストの対象として選定されている。その中でも、中国移动と中国电信に次ぐ第三位の国有通信会社であるチャイナユニコムのケースが注目されている³⁾。同社は、国資委が管轄している「中央企業」の一つで、上海A株市場で上場している。

チャイナユニコムの混合所有制改革は、他の「中央企業」に先駆けて重点が「国有資本の希薄化」に置かれており、主業務そのものが改革の対象となっている。2017年8月20日に公表されたチャイナユニコムの混合所有制改革案では、基本方針として、「全面的計画を通じて、積極的に国内投資家を導入して、国有株の割合を下げ、一部の株式をほかの国有株主や非国有株主に譲渡し、本格的に混合所有制改革を推進する。市場指向で企業制度やコーポレート・ガバナンス体制を構築し、企業の主要業務と新しいビジネスモデルに注力して、基礎業務と革新

2) 「混合所有制」は新しい概念ではない。1999年に行われた第15期四中全会の「国有企業改革と発展に関する若干の重大な問題についての中共中央の決定」には、すでに「国有資本は株式制を通じ、より多くの社会资本を惹きつけ、組織することができ、また国有資本の機能を拡大させ、国有経済のコントロール力、影響力および牽引力を高めることができる。国有大中型企業、特に優位に立っている企業は株式制の実行に適しており、ルールに則っての上場、外資企業との合弁、相互出資などの形を通じ、株式制企業に切り替え、混合所有制経済を発展させる。重要な企業の場合、国が支配株主となる」と明記されていた。また、2003年の第16期三中全会の「社会主義市場経済体制の整備の若干の問題に関する中共中央の決定」においても、「国有資本、集団資本と非公有制資本などが共同出資する混合所有制経済を大いに発展させ、投資主体多様化の実現を目指し、株式制を公有制の主要実現形式にする」と書かれていた。

3) 米『フォーチュン』誌が発表する2017年版の「グローバル500」では、売上順で、中国移动は第47位、中国电信は第133位、チャイナユニコムは第241位にランクされている。

業務を進展させ、効率と競争力を全体的に引き上げる。企業の戦略目標を実現させ、国民経済や社会の情報化、供給側構造改革、新旧の成長エンジンの切り替えに積極的に貢献する」ことを掲げている。

具体的に、チャイナユニコムは、次の三つのルートを通じて、合わせて約780億元（約1兆3,000億円）に上る資金を調達する。

- ①第三者割当増資：1株当たり6.83円で約90.37億株を上限に新株を発行し、特定の戦略的投資家に割り当て、最大約617.25億元を調達する。
- ②株式の譲渡：協議に基づき、チャイナユニコムの持株会社であるチャイナユニコム・グループが中国国有企業構造調整基金に1株当たり6.83円で、所有する約129.75億元相当の約19億株を譲渡する⁴⁾。
- ③従業員持株制度の導入：一部の幹部社員が1株3.79円で約8.48億株（混合所有制改革後の総株数の2.7%）を上限に新規発行の株を取得できる。これを通じて、最大約32.13億元を調達する。

戦略的投資家として新規出資する、中国人寿（発行の上限に基づいて試算される出資比率が10.22%）、テンセント（同5.18%）、バイドゥ（同3.30%）、京東（同2.36%）、アリババ（同2.04%）、蘇寧雲商（同1.88%）、光啓互聯（同1.88%）、淮海方舟（同1.88%）、興全基金（同0.33%）と中国国有企業構造調整基金（同6.11%）は、合わせてチャイナユニコムの35.19%の株式を取得し、その一方で、チャイナユニコム・グループの持株比率は従来の62.7%から36.67%に下がることになる（表2）。

ただし、チャイナユニコムは「商業二類」に分類されるため、国有資本による支配の維持が義務付けられる。実際、今回の混合所有制改革を経ても、チャイナユニコム・グループは相変

わらずチャイナユニコムの支配株主の地位を維持している上、中国国有企業構造調整基金と中国人寿の持ち分を合わせると、国有資本のシェアは過半数のままになっている。このため、戦略的投資家を含む非国有株主は、「小株主」の地位に甘んじざるを得ず、重要な意思決定において発言力が限られている。

Ⅲ-4. 克服すべき混合所有制改革の課題

チャイナユニコムの事例にも当たることがだが、一般的に、混合所有制改革により、次の効果が期待される。

まず、対象となる国有企業の業績が向上することである。非国有資本の導入は、コーポレート・ガバナンスの改善を通じて、企業の生産性上昇と収益改善に役立つ。

次に、国有企業による産業独占や非国有資本・企業の参入規制が打破されることである。今回の混合所有制改革の七つの重点分野は、いずれもこれまで非国有資本・企業がなかなか参入できなかった産業だったが、混合所有制改革により、進出の道が開かれることになる。

そして、国有企業が非国有資本を利用することを通じて、投資するための資金を調達できることである。これにより、国有企業の債務への依存度が抑えられる。

しかし、これらの効果を上げるためには、次の問題を解決しなければならない（劉興国、2016）。

まず、体制とメカニズムの改革が後れている。上場企業の混合所有制改革は株主分散化にとどまっており、有効なコーポレート・ガバナンス体制は確立できていない。大株主の支配力が維持されたままの混合所有制企業では、非国有株主は不利な立場を強いられて、利益が侵害されることもしばしばである。

第二に、民間企業が参入したい分野は、国有

4) 中国国有企業構造調整基金は中国誠通持株グループ（主要発起人）、建信投資、招商金葵、中国兵器、中国石化、神華グループ、中国移动、中国交建、中車資本、金融街グループといった中央と地方の国有企業と金融機関の出資によって設立された。主に中央企業の発展や業界の統合と再編成、生産能力の調整、クロスボーダーM&Aなどのサービスを提供している。

表2 混合所有制改革に伴うチャイナユニコムの株主構成の変化

(シェア, %)

分類	株主	改革前	改革後	
大株主	チャイナユニコム・グループ	62.7	36.67	
戦略的 投資家	金融グループ	中国人寿	—	10.22
	インターネット企業	テンセント	—	5.18
		バイドゥ	—	3.30
		京東	—	2.36
		アリババ	—	2.04
	ニッチ企業	蘇寧雲商	—	1.88
		光啓互聯	—	1.88
淮海方舟		—	1.88	
産業ファンド	中国国有企業構造調整基金	—	6.11	
	興全基金	—	0.33	
従業員持株		—	2.70	
その他の株主 (主に公開市場で株式を取得)		37.3	25.40	
合計		100.0	100.00	

(注1) 一部の戦略的投資家は、直接ではなく、子会社を通じて出資している。

(注2) 四捨五入の関係でシェアの合計が100にならないことがある。

(出所) チャイナユニコム (2017) より野村資本市場研究所作成

企業によって独占され、開放が後れている一方で、参入が許可されるようになった分野の多くは、収益性が低く、民営企業にとって魅力に欠けている。

第三に、国有資産管理監督部門は、民間資本が国有資本にとって依然として脅威であり、経済の不安定要因であると警戒していることから、国有株の民間への譲渡には消極的である。

第四に、有効な監督メカニズムが十分に整備されておらず、国有株の民間への譲渡に関する法律は整備されておらず規範化された手順も確立されていないため、混合所有制改革の過程において、国有資産流失の状況がしばしば発生している。

第五に、政府が混合所有制改革を進める根本的な狙いは、国有企業のコーポレート・ガバナンスの整備や活性化と業績向上にあるのに対して、多くの国有企業は混合所有制改革を通じて、不採算部門を民営企業に押し付けようとしている。

最後に、民間資本が混合所有制企業から退出するメカニズムは整備されていない。その上、民間資本の退出は、国有資産の流失につながる

行為として批判される恐れがあるという。

そもそも、混合所有制改革の最大の狙いは、公平な競争環境の確立と国有企業のコーポレート・ガバナンスの強化である。しかし、混合所有制改革がその最も有効な手段であるかどうかは疑問である (左小蕾, 2014)。

まず、混合所有制改革の目的が非国有資本の導入を通じて、一部の業種における国有企業の独占状態を打破することであれば、最善の方法は、企業の混合所有制改革を行うことではなく、参入基準を引き下げ、各種の所有制企業が国有企業と同じ条件下で、公平に競争できるようにすることである。こうすれば、市場競争を通じて、国有企業のコーポレート・ガバナンスが向上し、生産性と競争力も高まるだろう。

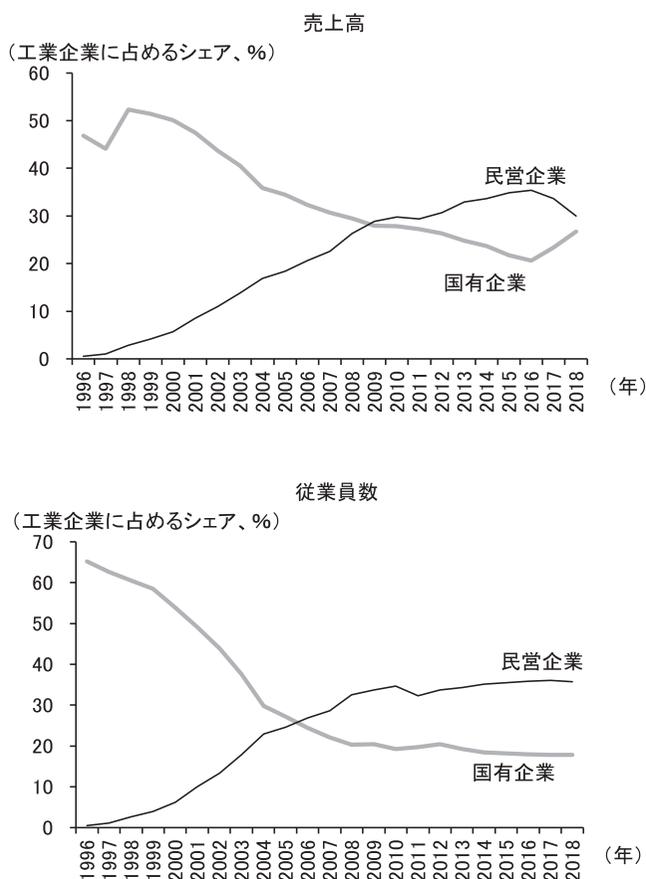
また、混合所有制改革の目的が株主構造を変えることを通じてコーポレート・ガバナンスを含む経営体制に変化をもたらすことであれば、民営化を通じて、国は株式所有における支配的地位を放棄しなければならない。政府が相変わらず独占の主導権を握ったままでは、国有企業の運営に根本的な変化は生じない、という。

Ⅳ. 難局に差し掛かる民間企業の発展

国有企業改革に加え、所有制改革のもう一本の柱は、民間企業の発展を促すことである。改革開放以来、ゼロから出発した民間企業、ひいてはそれによって構成される民間経済は、市場化の波に乗り、売上高や雇用などの面において、

国有企業を上回る存在になってきた（図1）。しかし、ここに来て、民間企業の経営不振が目立ってきている。これに対して、中国政府は、資金面を中心に民間企業を支援する政策を相次いで打ち出している。

図1 国有企業を上回った工業部門における民間企業の売上高と従業員数のシェア



(注1) 国有企業は、統計の分類では（国有資本の出資比率が非国有資本より高い）国有支配企業。

(注2) 従業員数は年平均。

(出所) CEIC データベース（原データは国家統計局）より野村資本市場研究所作成

Ⅳ-1. 苦境に陥った民営企業

民営企業は「所有制」の違いによる差別を受け、市場競争において不利な立場にある。最近の経済環境の悪化も加わり、その多くは苦境に陥っている。

まず、原材料などの生産財価格上昇に伴って、生産コストが高騰した。2016年から2018年にかけて、過剰設備の削減を中心とする供給側構造改革の結果、石炭や鉄鋼など、川上と川中産業の製品（生産財）価格が上昇していたが、景気減速で最終需要が弱まる中で、その上昇分は川下の製品（消費財）価格に転嫁できなかった（図2）。中国の産業配置の特徴の一つとして、川上と川中産業における国有企業のウェイトが高いのに対して、川下産業では民営企業のウェイトが高いことが挙げられる（BOX2参照）。このため、生産財価格の上昇を受けて、国有企業は売上げ（名目ベース）や業績が改善した一方で、民営企業は逆に、生産コストが上昇し、業績が悪化した。

次に、過剰生産能力の解消と環境保護の規制を受けて、多くの民営企業は新しい基準を満たすことができず、生産規模の縮小や倒産を余儀なくされている。

そして、金融危機を防ぐべく、すでに高水準に達している企業の債務を抑えるために、政府は緊縮的金融政策を採っており、またシャドー・バンキングへの規制も強化している。信用度の低い中小民営企業は真っ先にその影響を受け、資金調達が困難になってきている。

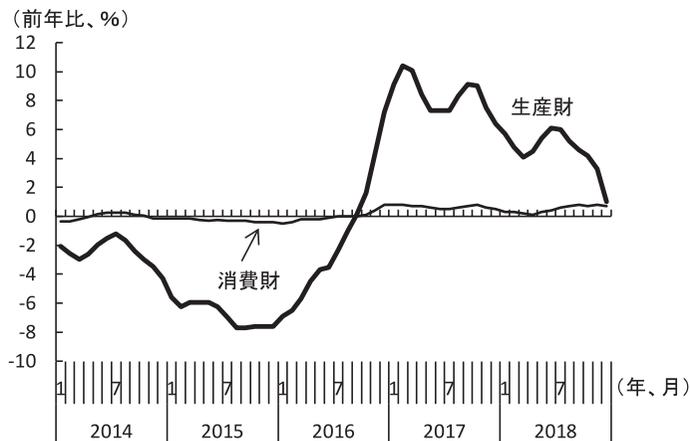
これを受けて、工業部門において、付加価値の伸び率や、利潤における国有企業と民営企業の逆転現象が起こっており、「国進民退」という傾向が鮮明になってきた（図3）。

こうした中で、2018年9月に、民営企業を巡る二人の「小平」の言論が話題を呼んだ。

2018年9月11日に「金融通」を自称する呉小平氏は「中国では民営経済はすでに公有制経済の発展を手助けするという役割を終えており、徐々に退場すべきだ」という文章を発表した（『今日頭条』サイト）。その中で、呉氏は、民営経済は盲目的に拡大し続けてはならず、国有経済と融合した、より大規模な公私混合制経済が今後の経済社会の主役になるだろうと主張した。

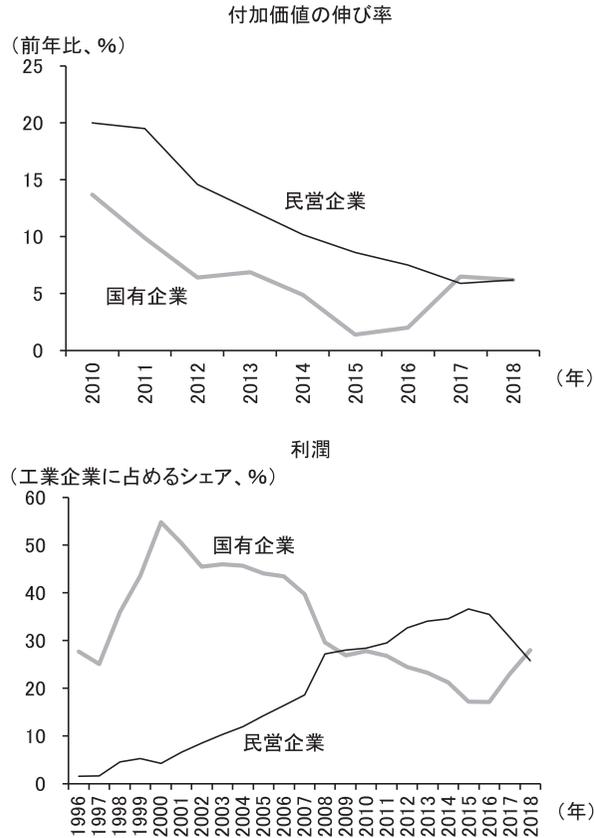
同日に、人力資源・社会保障部の邱小平副部長は、傳化集団という民営企業において開催された「全国民営企業民主管理会議」で、民営

図2 生産者物価指数の推移
—生産財 Vs 消費財—



(出所) CEIC データベース (原データは中国国家统计局) より野村資本市場研究所作成

図3 逆転した工業部門における国有企業と民間企業の付加価値の伸び率と利潤のシェア



(注) 国有企業は、統計の分類では（国有資本の出資比率が非国有資本より高い）国有支配企業。

(出所) CEIC データベース（原データは国家統計局）より野村資本市場研究所作成

企業が従業員の主体的地位を堅持し、従業員にも企業管理に参加してもらい、企業発展の成果を共有してもらわなければならない、これを実現するために、共産党の指導の強化が必要であると強調した（人力資源・社会保障部、2018）。この発言は、政府が民間企業の経営に関与し、1950年代に民間企業の国有化への第一歩となった公私合営を再び進めようとするシグナルであると、一部のの人に受け止められた。

米中貿易戦争が繰り広げられ、中国経済が減速圧力にさらされ、国有企業の「做大做强」が国策となった今、無名の二人の「小平」の主張

は、改革開放の総設計師とされる鄧小平氏が確立した市場化改革路線に逆行する「国進民退」を支持する論調として大いに注目された。

IV-2. 「民間企業座談会」で打ち出された支援策

沸騰する民間企業退場論に対して、政府系メディアに加え、指導部も火消しに躍起になった。その決定版は、2018年11月1日に習近平総書記が自ら主宰した「民間企業座談会」における演説である（習近平、2018）。その中で、習近平氏は、中国における民間経済の重要性と役割

を高く評価し、民営経済の発展が直面する困難と問題を確認した上で、民営経済を支援する方針を提示した。

習近平氏は、改革開放以来の40年にわたって小から大、弱から強へと変化を遂げた民営経済を、中国の発展推進にとって無くてはならない力であると、次のように高く評価している。まず、民営経済には「5・6・7・8・9」という特徴がある。すなわち、租税に対する貢献度が50%を超え、国内総生産（GDP）に対する寄与率が60%を超え、技術革新の成果の70%以上を占め、都市部労働者の雇用の80%以上を支え、企業数の90%以上を占めている。また、民営経済は、起業と就業の主要な分野、技術革新の重要な主体、国の重要な税収源になり、社会主義市場経済の発展、政府機能の転換、農村の余剰労働力の吸収、国際市場の開拓などで重要な役割を果たしている。

また、習近平氏は、「民営経済退場論」や「新公私合営論」などは完全に間違っており、党の大きな政治方針に合致しないとした上、民営企業と民営企業家が「我々の仲間であり」、民営経済が「大きく強くなるべきで、弱くなつてはならないし、『退場』どころか、より広い舞台で活躍すべきだ」と表明した。

民営企業を支援するために、習近平氏は、①企業の税・費用の負担の軽減、②民営企業の資

金調達難、調達コスト高の問題の解決、③公平な競争環境の構築、④政策の実行方法の改善、⑤親しみやすく清廉な新型政府・企業関係の構築、⑥企業家の人身と財産の安全の保護強化という六つの面の政策措置に取り組むと約束した（表3）。

民営企業が直面している困難を解消するために、すでに金融当局は、①与信確保の支援、②社債による調達の支援、③株式による調達の支援という「三本の矢」を放っている（新華網、2018）。具体的に、与信確保の支援については、中国人民銀行の商業銀行に対するマクロ・ブルーデンス評価システム（MPA）に民営企業向け与信拡大を新たな評価項目として加えるとともに、中国人民銀行の金融機関向け再貸出・再割引枠を拡大した。また、社債による調達の支援では、10月22日に開催された国务院常务会议において、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）など、民営企業の債券による資金調達を支援する仕組みの導入が決定された。さらに、株式による調達の支援では、中国人民銀行は私募ファンドや証券会社、銀行系アセットマネジメント会社などによるベンチャーキャピタルの設立を後押しする。

しかし、これら是对症療法に過ぎず、問題を根治するためには、公平な競争環境の構築という制度改革を急がなければならない。

V. 次善策としての公平な競争環境の構築

市場経済では、公平な競争が前提となるため、国有企業も政府の支援に頼らず自社の競争優位性を高め、ほかの企業と同じく、独立したビジネスの主体として市場競争に参加しなければならない。これは、民営企業の健全な発展の前提条件でもある。市場経済における国有企業のあり方については、OECDが提唱している「競争中立性原則」が一つの参考になる（OECD、

2016）。その内容は、次のようにまとめられる。

- ①国は所有者としての機能を持つが、その一方で、特に市場規制という点から国有企業の状況に影響を与えうる機能も備えており、この二つの機能を明確に分離すべきである。
- ②ステークホルダー及び債権者や競合他社などの関係者は、その権利が侵害されたと考

表3 「民間企業座談会」で提示された民間企業への支援策

<p>①企業の税・費用の負担の軽減</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・供給側構造改革を通じてコストを削減するプロジェクトにしっかり取り組み、企業の負担を実質的に軽減しなければならない。減税の度合いを拡大し、増値税などの実質的減税を推進し、簡潔明瞭なやり方で、企業の満足度を高めなければならない。 ・小規模・零細企業、ハイテクスタートアップ企業に対して、免税措置を採るべきである。さらに、企業の社会保険料負担も引き下げるべきである。
<p>②民間企業の資金調達難、調達コスト高の問題の解決</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・銀行の業績審査基準に民間経済の発展支援を取り入れ、貸し渋りという問題を解決しなければならない。 ・金融市場参入を拡大して民間企業の資金調達先を広げ、民間銀行、小口貸付業者、ベンチャーキャピタル、株式・債券などに資金調達先としての役割を發揮させなければならない。 ・株式を担保に借金し、株価の急落で困難に陥っている民間企業に対し、特別な措置を実施して支援し、企業の所有権移転（身売り）などの問題を回避しなければならない。 ・地方政府に対して、経済構造の最適化・高度化に貢献でき、将来性のある民間企業に必要な財政支援を行うように指導する。
<p>③公平な競争環境の構築</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・各種の「シャッター」（門前払い）、「ガラスの扉」（見えない障害）、「回転ドア」（たらい回し）を打破し、市場参入、審査認可、経営、入札などの面で、民間企業のために公平な競争環境をつくりださなければならない。 ・民間企業が国有企業の改革に参加するよう奨励しなければならない。さらに、産業政策を差別的で選択的なものから包括的で機能的なものに転換し、公平性、開放性、透明性のある市場ルールに反する政策を整理し、反独占、反不正競争の法的執行を推進しなければならない。
<p>④政策の実施方法の改善</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・政策の協調性を強め、政策措置を細分化、数量化し、関連する付帯措置を策定し、諸政策が実際に細部まで実施されるよう促し、民間企業が政策によってより大きな満足感を得られるようにしなければならない。 ・過剰生産能力の解消、デレバレッジについては、各種所有制企業に対し同じ基準を適用する。安全監督、環境保護などの分野における政策の実施は、個別の状況を考慮し、画一的に対処してはならない。
<p>⑤親しみやすく清廉な新型政府・企業関係の構築</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・口約束やスローガンにとどまらずに、民間企業の発展と民間企業家の成長により多くの時間と力を注がなければならない。 ・各関係官庁と地方の主要な責任者は民間企業からの訴えに常に耳を傾け、特に民間企業が困難と問題に遭遇した場合、積極的に動き、困難の解決を助けなければならない。 ・国有企業と民間企業、特に中小企業の困難克服、革新への取り組みに対する支持と指導を、幹部業績の評価項目に組み入れなければならない。
<p>⑥企業家の人身と財産の安全の保護強化</p>
<ul style="list-style-type: none"> ・規律検査・監察機関は職責を履行する中で、企業経営者の調査協力が必要になった場合、問題をはっきりさせるだけでなく、経営者の人身と財産の合法的な権益を守り、企業の合法的経営を保障しなければならない。 ・過去に何らかの不正行為のあった一部の民間企業については、罪刑法定主義と疑わしきは罰せずの原則にしたがって処理し、企業家が精神的な重荷を下ろし、身軽になって前進できるようにしなければならない。

（出所） 習近平（2018）より野村資本市場研究所作成

えられる場合、公平な法的手続きや仲裁手続を通じて十分な救済を得られるべきである。

③国有企業が経済活動と公共政策目標の両方

を遂行する場合、どちらがその主要活動分野であるかを考慮しながら、国有企業のコスト・収入構造に関して高度な透明性と開示が維持されなければならない。

- ④公共政策目標に関連した費用は国庫で賄われ、開示されるべきである。
- ⑤指導原則として、経済活動に取り組む国有企業は、一般法、税法及び規制の適用から免れるべきではない。法律・規制は国有企業とその市場競争者を不当に差別するべきではない。法律上、国有企業を相手に、債権者が権利を行使したり、倒産手続きを開始したりすることが認められるべきである。
- ⑥国有企業の経済活動はデット・ファイナンス及びエクイティ・ファイナンスの利用に関して、市場と整合性のある状況に置かれるべきである。特に、
1. 国有企業と全ての金融機関の関係は、金融以外の国有企業との関係と同様に、純粋に商業的理由に基づいているべきである。
 2. 国有企業の経済活動は、優遇的な融資や税金滞納、他の国有企業からの企業間信用など、民間の競合他社に対する優位性をもたらす如何なる間接金融支援からも便益を受けるべきではない。国有企業の経済活動はまた、民間の競合他社に比べて有利な価格又は条件で投入資源（エネルギーや水、土地など）を受けるべきではない。
 3. 国有企業の経済活動については、その経営状況を考慮した上で、競合する民営企業と同等の利益率を達成することが求められるべきである。
- ⑦国有企業が公共調達に関わる場合、その役割が入札者であるかまたは調達者であるかにかかわらず、調達手続きは競争性を備え、かつ無差別であるとともに、透明性を維持する適切な基準に保護されるべきである。「競争中立性原則」に従えば、国有、民営、外資といった各種の所有制企業に対し、政府は同じ扱いをし、中立性を保たなければならない。つまり、政府は、政策を通じて市場参加者及び潜在的市場参加者、特に国有企業に「不当な競争優位性」を与えてはならない。これは、「国

は各種の所有制経済の財産権と合法的利益を保護し、各種の所有制経済が法に基づいて生産要素を平等に使用し、市場競争にオープン・公平・公正に参加し、法律による保護を同等に受けることを保証する。」（第18期三中全会の「決定」という中国の既定方針とも一致している。

公平な競争環境の構築の一環として、中国政府は、「市場体系の構築において公平競争審査制度を築くことに関する国務院の意見」（2016年6月14日）に続き、「公平競争審査制度実施細則（暫行）」（2017年10月23日）を発表した。その中で、行政機関などの政策策定機関は、市場参入許可、産業発展、企業誘致・資金導入、入札募集・入札、政府調達、経営行為規範、資質基準などの市場主体の経済活動に関する規則、規範性文書及びその他の政策措置を制定する際に、公平競争審査を行い、市場競争に対する影響を評価し、市場競争の排除や制限を防止しなければならないと明記している。

また、2016年11月4日に発表された「財産権保護制度の改善と財産権の法による保護に関する中共中央・国務院の意見」は、「財産権保護制度の構築を加速し、法により各種の所有制経済組織と公民の財産を効果的に保護する」、「党と政府機関幹部による司法活動への干渉、司法紛争への介入と特定案件の処理への介入は厳禁とする」と訴えている。

さらに、2018年10月14日に中国人民銀行の易綱総裁はG30国際銀行業セミナーにおいて、政府要人として初めて「競争中立性原則」を取り入れることについて前向きな発言をした。これを受けて、国資委をはじめ、関係官庁から賛同する声が相次いだ。

そして、2019年3月に開催された全国人民代表大会における李克強首相の「政府活動報告」において、「競争中立性原則に基づき、生産要素の獲得、参入許可、経営運営、政府調達、入札などの面において、各種の所有制企業を平等に遇する」と明記され、「競争中立性原則」を取り入れることは正式に政府の政策となった⁵⁾。

「競争中立性原則」を貫くためには、政府に

よる企業と市場への介入をできるだけ抑えなければならぬ。

まず、資源配分における政府の権限を大幅に縮小させるべきである。資源配分において市場に決定的役割を發揮させ、政府の役割は、公共財の提供など、「市場の失敗」への対応や、社会保障などを通じた所得の再分配、マクロ政策を通じた経済の安定化に限るべきである。

次に、「政企分離」という改革の方向性を堅持し、政府と国有企業間の「親子関係」を断つべきである。国有企業は、政府からの支援を受けなくても市場で競争できるように、力をつけ

なければならない。

そして、独占産業の改革を加速させるべきである。国有企業によって独占されている産業の参入規制を緩和し、民間企業や外資企業などの参入を認め、自然独占という性質を持つ分野では政府による価格管理とサービス品質の監督を強化しなければならない。

もっとも、政府が国有企業を所有し続ける限り、これらの政策の実現は困難であろう。民営化なしに、中国における所有制改革、ひいては計画経済から市場経済への移行は完成しない。

5) 競争中立性原則は、国際通商交渉の場における公平な貿易と投資を実現するためのルール作りにおいても重視されている。これを市場化改革を進める際のキーコンセプトとして活かすことは、中国にとって、民間企業の発展のためだけでなく、進行中の対米貿易摩擦の解消にも役に立つであろう。

**BOX 1 なぜ国有企業におけるコーポレート・ガバナンスの確立が困難であるか
—北京大学の張維迎教授の見解—**

中国では、国有企業改革を巡って、重要なのは所有制ではなく、コーポレート・ガバナンスの方であり、コーポレート・ガバナンスの整備ができれば、国有企業は民営企業のように効率的になると主張する人がいる。これに対して北京大学の張維迎教授は、「国有企業のコーポレート・ガバナンスの確立がうまくできるはずがない」と次のように反論している（張維迎，2014）。

コーポレート・ガバナンスには二つの基本機能がある。一つは企業家の素質のある人を経営者にする事、もう一つは経営者への奨励と管理監督を行うことである。

民営企業では、主に「株主」がこの二つの役割を果たしている。情報の非対称性などの原因で、企業経営者の選択と管理監督はそう簡単なことではない。株主（特に大株主）は企業の所有者として、積極的にこの二つの役割を果たそうとする。なぜなら、もし企業経営者が企業家としての素質がなく、積極的に企業価値を高めようとしなければ、真っ先に損してしまうのは株主だからである。コーポレート・ガバナンスは、株主総会、取締役会、監事会、経営者に与えるストックオプション、従業員に支払うボーナス、市場での株式取引、M & A、各ステークホルダーの信用などによって実践される。

これに対して、国有企業は効果的なコーポレート・ガバナンスを確立できるのかという点、答えは否である。なぜならば、国有企業の所有者は個人ではなく、国家だからである。国有企業を任せられる政治家や官僚は、権力と責任が非対称的で、国有企業の経営者を選択・監督する際、民営企業の株主と同じ権利を持ちながら、同じ責任を取ることはない。任せられた企業がいくら赤字になってもまたは大儲けしても、彼らの収入にはほとんど影響を与えない。彼らは、株主のように積極的に企業家の素質を持つ経営者を選び、国有企業の経営者を監督するインセンティブが働かない。国有企業の経営者自身も、企業経営者としての自覚は乏しく、彼らが求めるのは官僚としての出世である。そのために、企業の短期利益を積極的に追求するが、成果を上げるのに長い時間がかかる技術開発やイノベーションに取り組むことには関心がないという。

「国有企業は効果的なコーポレート・ガバナンスを確立できない」という張氏の結論は、国有資本による支配が維持される混合所有制企業にも当てはまるように思われる。

BOX2 国有企業と民営企業のセクター別の棲み分け

中国では、業種の大分類に当たるセクター別で見ると、国有企業が産業チェーンの川上（原材料）と川中（中間財・資本財）に集中している一方で、民営企業は川下（消費財・サービス）に集中している。これは、川下の分野においてはすでに競争的市場環境が形成されているのに対して、川上と川中の分野は、民営企業にとって依然として参入障壁が高く、国有企業の独占体制が維持されていることの表れである。国有企業と民営企業が同じ分野で競争するのではなく、産業チェーンの異なる部分に棲み分けをしているという「垂直構造」は、中国経済の大きな特徴の一つであり、フォーチュン誌が発表する「グローバル500」にランクインする中国企業のリストからも読み取れる。

具体的に、2018年版の「グローバル500」における中国の国有企業は、「資本財・生産者向けサービス」、「エネルギー」、「金融」、「素材」といったセクターにおいて、圧倒的シェアを維持しているのに対して、民営企業は「消費財・消費者向けサービス」と「不動産」において優位に立っている（表4）。「消費財・消費者向けサービス」の分野において、7社の中国の民営企業がランクインしているが、そのうち3社（京東、アリババ、テンセント）はインターネット・サービスと小売り企業である。また、5社の中国の不動産企業が今回の「グローバル500」にランクインしているが、その内3社は民営企業である。

表4 「グローバル500」における中国企業のセクター別構成
— 国有企業 Vs. 非国有企業 —

セクター	国有企業		民営企業		合計	
	社数	シェア (%)	社数	シェア (%)	社数	シェア (%)
資本財・生産者向けサービス	26	89.7	3	10.3	29	100.0
エネルギー	18	100.0	0	0.0	18	100.0
金融	14	77.8	4	22.2	18	100.0
消費財・消費者向けサービス	6	46.2	7	53.8	13	100.0
素材	9	81.8	2	18.2	11	100.0
情報技術	4	50.0	4	50.0	8	100.0
不動産	2	40.0	3	60.0	5	100.0
公益事業	3	100.0	0	0.0	3	100.0
ヘルスケア	2	100.0	0	0.0	2	100.0
合計	84	78.5	23	21.5	107	100.0

(注) 各セクターに含まれる業種（「グローバル500」による分類）は以下の通り。

- ・資本財・生産者向けサービス：工業機械、航空宇宙と防衛、航空、海運、郵便物、貿易、卸売（各種商品）、建設と土木
- ・エネルギー：総合エネルギー、石油精製、鉱業と石油採掘
- ・金融：商業銀行、生命保険、損害保険、総合金融
- ・消費財・消費者向けサービス：自動車と自動車部品、繊維とアパレル、インターネット・サービスと小売り、小売（専門店）、家電
- ・素材：金属製品、化学製品、建設資材とガラス
- ・情報技術：電気通信サービス、通信設備、コンピュータと事務用機械、電子・電気設備
- ・不動産：不動産
- ・公益事業：公益施設
- ・ヘルスケア：医薬品、ヘルスケア施設

(出所) "Global 500" (2018年版), *Fortune* より野村資本市場研究所作成

参 考 文 献

中国語

財政部 (2019) 「2019 年中央国有資産経営予算の説明について」 4 月 19 日 <http://yss.mof.gov.cn/2019zyczyzys/201904/t20190401_3210008.html>

左小蕾 (2014) 「混合所有制改革は純粋な資本運営を避けるべきである」『中国証券報』 8 月 29 日

習近平 (2018) 「民営企業座談会での演説」新華社, 11 月 1 日

新華網 (2018) 「中国人民銀行総裁: 三本の矢で民営企業の資金調達ルートを拡大」 11 月 6 日

人力資源・社会保障部 (2018) 「民営企業における民主管理を全面的かつ深く推進し, 調和の取れた労働関係を構築せよ」 9 月 13 日 <http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/dongtaixinwen/buneyaowen/201809/t20180913_301045.html>

チャイナユニコム (2017) 「チャイナユニコムの混合所有制改革に関連する状況の特定事項に関する公告」 8 月 20 日

張維迎 (2014) 「国有企業は有効なコーポレー

ト・ガバナンスの確立ができない」『財知道』, 第 198 期, 鳳凰網, 2 月 28 日

張思平 (2018a) 「政府による資源の配分方法を改革し, 市場の決定的役割を發揮せよ」, 第三回野三坡中国論壇における講演, 9 月 15 日

張思平 (2018b) 「公平な競争環境の下で, 国有企業は如何に存続し, 発展するか」深圳創新研究院, 11 月 14 日

天則經濟研究所 (2016) 「国有企業の性質, パフォーマンス及び改革」 2016 年 1 月 5 日 <<http://unirule.cloud/index.php?c=article&id=4017>>

陸姫楠, 王偉健 (2016) 「社長らはなぜ心が落ち着かないのか」『人民日報』 12 月 12 日

劉興国 (2016) 「困難に正面から取り組み, コンセンサスを強化し, 混合所有制改革を推進する」『上海証券報』 8 月 20 日

英語

OECD (2016) “OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2015 Edition”