

本格化する中国の企業再編と新興産業の育成に向けた動き¹

関根 栄一

■ 要 約 ■

1. 2010年10月18日に閉幕した第17期中央委員会第五回全体会議（五中全会）で、2011年から2015年までの経済政策として「第12次5カ年規画の制定に関する建議書」（建議書）が採択された。建議書の主要テーマは、経済発展方式（モデル）の転換の加速であり、中でも重要政策の一つが産業競争力の強化である。
2. 実は五中全会の前に、既に国務院（内閣）は企業の合併再編を促進する政策を発表し、自動車、鉄鋼、セメント、機械設備、電解アルミニウム、レアアースを重点6業種に指定している。
3. 五中全会の後にも、国務院は戦略的新興産業の育成政策を発表し、省エネルギー・環境、バイオテクノロジー、新素材、次世代IT（情報技術）、高付加価値設備製造、新エネルギー、新型エネルギー自動車を指定7業種とした。企業再編や新興産業の対象となった業種には、今後、政府予算が重点的に配分され、資本市場からの資金調達や投資ファンドの組成なども優先的に認可される見込みである。
4. 一方、中国の工業企業の収益性を企業の種類毎に見てみると、総資産に対する利益の比率であるROA（総資産利益率、2009年末）は、国有企業の4.30%に対し、民間企業が10.61%、外資が設立した外商投資企業が8.12%となっている。このため、中国の更なる産業競争力強化に向けて民間資本や外資の活用が重要である。また、中央政府が管理する中央国有企業の再編では、シンガポールの政府投資公社をモデルにした政府系投資会社として「中国国新持株有限責任公司」も設立された。
5. 国内企業の再編、新興産業の育成、中央国有企業の再編の過程では、日本にとっても新たな対中直接投資の機会が創出され、QFII（適格外国機関投資家）を通じた外国人投資家による流動性供給も重要な役割を果たすことができよう。

¹ 本稿は、公益財団法人野村財団の許諾を得て、『季刊中国資本市場研究』2011Vol.4-4より転載したレポートを元に、その後の最新情報を加筆したものである。

I 産業競争力の強化が第 12 次 5 年計画の重点項目に

1. 第 12 次 5 年計画とは？

2010 年 10 月 15 日から 18 日にかけて、中国では、中国共産党の年一回の意思決定機関である第 17 期中央委員会第五回全体会議（五中全会）が開催され、習近平国家副主席が党中央軍事委員会副主席に選出され、2012 年秋の党大会で次のトップに選ばれることが事実上固まった。

その一方、経済政策では「第 12 次 5 年計画の制定に関する建議書」（建議書）²が採択され、同年 10 月 27 日に建議書の全文が公表された。5 年計画の「計画」とは耳慣れない言葉かもしれないが、元々は 5 年「計画」と称していた。これが「計画」に変更されたのは、2006 年～2010 年までの第 11 次 5 年計画からである。

変更の理由として、先ず「計画」の場合は数量化された目標を達成するという意味合いが強いのに対し、「計画」とは総合的なガイドラインを意味するという違いがある。これは、数値目標を達成しようとするあまり、従来の 5 年計画で現われた過剰生産や重複投資、格差といった問題を是正するために、第 11 次 5 年計画では単なる経済成長のスピードや規模の拡大を追求するのではなく、政府の役割を見直し、市場メカニズムを活用しながらも、これまで生じてきた格差の問題を見直そうという発想を取り入れたものである。

またこの名称の変更は、経済成長の量から質への転換を進め、国民本位の経済政策・社会政策を実現しようとした胡錦濤・温家宝政権の考え方が色濃く反映しているもので、「科学的発展観」と言われるものでもある。

2. 建議書の骨子

第 12 次 5 年計画の建議書の主要テーマは、2011 年以降 5 年間にわたり経済発展方式（モデル）の転換を加速することである。また、この経済発展方式の転換を加速するために、経済構造の戦略的調整（モデル転換加速の主戦場）、技術進歩とイノベーション（モデル転換加速の主要な柱）、民生の保障と改善（モデル転換加速の出発点と帰着点）、省エネと環境保護（モデル転換加速の重要な力点）、改革開放（モデル転換加速の強力な推進力）を推進するとしている。

建議書自体は、①経済発展方式の転換、②内需拡大、③農業・農村開発、④産業競争力強化、⑤都市化推進、⑥環境・省エネ推進、⑦科学・教育・人材育成、⑧公共サービス強化、⑨文化の発展促進、⑩改革の推進、⑪対外開放の推進、⑫計画実現への国民の団結、と大きく 12 のテーマに分類され、全体で 56 項目から構成されている。このうち産業競争力の強化は、従来の安価な原材料や労働力を提供してきた国内製造業の地位を変え、中国の産業構造を転換し、技術大国への道を歩むことを狙っているものである。

² 「建議書」とは「提案書」の意。

図表 1 中国の産業競争力強化に関する政策

テーマ	文書名	公表日	骨子・重点分野
産業競争力強化	「第12次5カ年計画の制定に関する建議書」	2010年10月27日	製造業の改造と高度化、戦略的新興産業の育成と発展
企業再編の促進	「企業の合併再編の促進に関する国務院意見」	2010年9月6日	自動車、鉄鋼、セメント、機械設備、電解アルミニウム、レアアースの6業種を重点産業に指定
新興産業の育成	「戦略的新興産業の育成と発展の加速に関する国務院決定」	2010年10月10日	省エネルギー・環境、バイオテクノロジー、新素材、次世代IT(情報技術)、高付加価値設備製造、新エネルギー、新型エネルギー自動車の7業種を選定
民間資本活用	「民間投資の健全な発展の奨励・誘導に関する国務院意見」	2010年5月13日	基礎産業と基礎インフラ、都市公共事業と政策的住宅建設、社会事業(医療、教育、社会福祉、文化)、金融サービス、商業・貿易・流通、国防科学技術工業の6分野への進出を容認
外資活用	「外資を一層適切に利用するための国務院意見」	2010年4月6日	「外商投資産業指導目録」の改訂(高付加価値製造業、ハイテク産業、新エネルギー及び省エネ・環境保護産業等)

(出所) 国務院等より野村資本市場研究所作成

3. 注目される産業競争力の強化

建議書での産業競争力の方針は、①製造業の改造と高度化、②戦略的新興産業の育成と発展、③サービス業の発展の加速、④現代的エネルギー産業と総合運輸システム建設の強化、⑤情報化レベルの全面的向上、⑥海洋経済の発展の6項目から成っている。

この6項目のうち、製造業の改造と高度化、及び戦略的新興産業の育成と発展は、企業再編の促進や新興産業の勃興に直結するだけでなく、産業競争力強化の過程で発生する資金需要に対し、国内外の金融・資本市場がどのように応えていくかというテーマでもある(図表1)。

本稿では、続く第二章で企業再編の促進に対する政府の方針、第三章で新興産業の育成に関する政府の方針を整理・分析する。次に、第四章で工業を対象にした企業の種類別の分布と収益性を分析し、国内民間企業や外国企業の戦略投資の重要性を確認する。また、第五章で、中央政府が管理する中央国有企業の企業価値強化に向けた取り組みを紹介する。最後に第六章で、企業の収益性を高めていく上での外資導入の見直しや、国有企業改革に向けた政府の新たな取り組みを取り上げ、日本への示唆を整理する。

II 企業再編の促進

1. 第12次5カ年計画における企業再編の考え方

建議書では、製造業の改造と高度化について、以下の5つの方針に従って進めるとしている。

一つ目は、製造業の発展の重点を構造の最適化に置き、製品の質と量を改善し、産業チェーン能力を高め、立ち遅れた産業を淘汰することである。

二つ目は、先進的な装備製造業を発展させ、原材料工業を最適に調整し、消費製品工業

を改造・高度化させ、製造業の強化を促すことである。

三つ目は、重要な技術・設備政策を発展させる国の重要なプロジェクトに基づいて、基礎工業技術、基本素材、基本部品の研究開発及びシステム集積レベルを高度化することである。

四つ目は、企業の技術改造を支援し、新製品の開発能力とブランド構築能力を強化することである。

五つ目は、企業の合併再編を合理的に誘導し、産業集約度を高め、国際的に知られたブランドとコア競争力を有した大型・中型企業を発展させ、小企業の専門化に向けた機能調整レベルを高め、企業組織構造の最適化を促すことである。

2. 企業再編の進め方

1) 6業種を企業再編の重点産業に指定

実は、五中全会に先だって、国務院（内閣）は、2010年8月28日付で「企業の合併再編の促進に関する国務院意見」（企業再編意見）を制定し、同年9月6日に公表している。

企業再編意見では、自動車、鉄鋼、セメント、機械設備、電解アルミニウム、レアアースの6業種を重点産業に指定し、国内再編とクロスボーダーM&Aを進め、集約化と大規模化を促進し、自前の知的財産権と自主ブランドを核とした企業を発展させ、国際競争力のある大型企業集団を育成する方針を打ち出している。

企業合併再編意見の制定の背景として、国務院は、近年、各業界・分野の企業は合併や、持分譲渡、資産譲渡等の方法によって一定の成果を挙げているが、一部の業界は重複投資が深刻で、産業集約度も低く、自主開発能力も弱く、市場競争力も弱いという問題が依然として際立っているということを指摘している。また、資源や環境面での制約がますます厳しくなり、国際間の産業競争も更に熾烈さを増し、貿易保護主義の台頭が明らかになっているという新情勢も、企業再編意見の制定の背景として指摘している。

2) 企業再編の支援手段

企業再編意見は、指定6業種企業の合併再編を促進するために、制度的障害の除去、財政金融支援策、行政管理・サービスの改善、行政機関による指導強化を打ち出している。このうち、財政金融支援策は、①税制優遇、②財政支出、③金融支援、④技術革新支援、⑤資本市場の活用、⑥土地管理政策、⑦債権債務問題の解決と労働者の再配置、⑧企業管理改革の8項目から成っている。上記のうち、③金融支援と⑤資本市場の活用では、以下の支援策を打ち出そうとしている。

(1) 金融支援

企業の合併再編に関する金融支援は、以下の5項目から成る。

一つ目は、商業銀行による積極的かつ安定的な M&A 融資業務の展開で、融資規模を拡大させ、貸出期間を合理的に確定することである。

二つ目は、合併再編後の企業に対する商業銀行による総合的な与信枠の設定を奨励することである。

三つ目は、証券会社、資産管理会社、(PE ファンドを含む) エクイティ投資基金及び産業投資基金等が企業の合併再編に参画することを奨励し、同時に企業に対する直接投資、委託貸付、ブリッジローン等の融資支援を奨励することである。

四つ目は、M&A 専用ファンド等合併再編に関する新たな資金調達モデルの構築を積極的に検討し、エクイティ投資の出口方法を整備することである。

五つ目は、M&A 融資、国内外のシンジケートローン、利子補填等の方法で、企業のクロスボーダーM&A を支援することである。

企業再編に関し、企業のクロスボーダーM&A も想定され、その為にファンドの活用や国内外のシンジケートローンの活用が取り上げられていることが特徴的である。

(2) 資本市場の活用

企業の合併再編に関する資本市場の活用は、以下の3項目から成る。

一つ目は、資本市場での企業の合併再編に関する市場メカニズムの導入を更に進め、市場メカニズムによる企業価値評価方法を健全化し、関連するルールと政策を整備し、資本市場を利用した企業の合併再編を促進し、産業配置と産業の高度化を促進することである。

二つ目は、条件を満たした企業が、株式・債券・転換社債等を発行することで、合併再編に要する資金調達を支援することである。

三つ目は、上場企業のエクイティ、現金等を合併再編時の支払い手段とすることを奨励し、合併再編時の資金調達ルートを拡大し、資本市場を使った企業再編の効率性を高めることである。

企業価値の評価方法の改善や株式交換等、資本市場を使った新たな合併再編の手法が取り入れられようとしていることが特徴である。

3. 行政部門の役割分担の明確化

以上のような政策は、どの行政部門が中心となって検討するのか権限と責任を明確にすることも更に重要である。このため、企業再編意見では図表2の通り、各省庁の役割分担を定めている。今後、企業再編を促進するための各政策の詳細なルールが明確にされよう。

図表 2 企業の合併再編促進に関する役割分担

番号	業務内容	主管部門	関係部門
1	企業合併再編の障害となる規定の整理・取消	工業・情報化部	各省・自治区・直轄市政府
2	民間資本の参入	工業・情報化部	国家発展改革委員会、国土資源部、工商行政管理総局、銀監会等
3	税制優遇政策	財政部	国家税務総局
4	M&A融資、合併再編後の与信枠設定、クロスボーダーM&Aの支援	銀監会、中国人民銀行	国家発展改革委員会、工業・情報化部、財政部
5	M&A専用ファンド設立、出口方法の整備、株式・債券・転換社債等発行	証監会、国家発展改革委員会	工業・情報化部、財政部
6	中央国有資本経営予算内の専用資金の手当て	財政部	国資委、国家発展改革委員会、工業・情報化部、商務部
7	地方政府による利子補填・貸付補助、M&A専用ファンド設立	各省・自治区・直轄市政府	
8	合併再編への市場メカニズム導入、上場企業の株式・現金等を使った資金調達	証監会	国家発展改革委員会、財政部、商務部、中国人民銀行、銀監会
9	土地利用優遇政策	国土資源部	財政部
10	技術改造・技術センター設立、衰退産業淘汰、盲目投資・重複投資の防止	国家発展改革委員会、工業・情報化部	財政部
11	債務リストラと機関投資家の参画	財政部	国家発展改革委員会、中国人民銀行、国資委、銀監会
12	国有企業のコア事業とノンコア事業の分離、余剰人員整理	財政部、国資委	人力資源・社会保障部
13	就業政策と失業者の再就職	人力資源・社会保障部、財政部、各省・自治区・直轄市政府	国資委
14	国内外M&Aの公共サービスプラットフォーム構築	工業・情報化部	国家発展改革委員会、商務部、証監会
15	証券会社等によるクロスボーダーM&Aのアドバイス業務	商務部	銀監会、証監会、工業・情報化部、国家発展改革委員会等
16	法令順守	工業・情報化部	国家発展改革委員会、財政部、商務部、国資委、中国人民銀行、国家税務総局、工商行政管理総局、銀監会、証監会
17	企業合併再編時の問題整理・研究	工業・情報化部	国家発展改革委員会、財政部、商務部、人力資源・社会保障部、商務部、中国人民銀行、国資委、銀監会、証監会
18	独占禁止法に基づく審査	商務部	国家発展改革委員会、工業・情報化部、国資委等
19	重要な企業合併再編時の取引管理	工業・情報化部	国家発展改革委員会、財政部、商務部、国資委、証監会
20	関係政府部門間の調整	工業・情報化部	国家発展改革委員会、財政部、人力資源・社会保障部、国土資源部、商務部、中国人民銀行、国資委、国家税務総局、工商行政管理総局、銀監会、証監会等

(出所) 「企業の合併再編の促進に関する国务院意見」より野村資本市場研究所作成

III 新興産業の育成

1. 新興産業の育成では7業種を指定

第12次5カ年規画の建議書では、育成すべき戦略的新興産業として省エネルギー・環境、バイオテクノロジー、新素材、次世代IT(情報技術)、高付加価値設備製造、新エネルギー、新型エネルギー自動車の7業種を指定している。

実は、企業再編同様、国务院は、2010年9月8日に「戦略的新興産業の育成と発展の加速に関する国务院決定」(新興産業決定)を審議・採択し、同年10月10日付で制定し10月18日に公表している。

新興産業決定では、戦略的新興産業を中国の将来の経済・社会発展を牽引する重要な原動力と位置づけ、世界主要各国が同産業を新たな経済と科学技術をリードする重要な産業と位置付けているとの認識が示されている。

2. 新興産業育成の目標と手段

1) 定量・定性面での目標設定

新興産業決定では、定量・定性両面での目標を設定している。先ず定量面での目標は、第12次5カ年規画の最終年度である2015年までに、戦略的新興産業の国内総生産（GDP）に占める割合を8%にまで引き上げ、更に2020年までには15%にまで高めるとしている。次に定性面での目標は、2030年までに戦略的新興産業の全体的なイノベーション能力と産業発展レベルが世界の最先端レベルに到達し、経済・社会の持続可能な発展のための強力な基礎になっていることを目指すとしている。その上で、新興産業決定では、重点7業種の内訳についてもターゲットを定めている（図表3）³。

2) 企業再編の支援手段

新興産業決定は、指定7業種の育成を促進するために、技術革新の強化、市場の積極的育成と良好な市場環境の構築、国際協力の推進、財政金融支援策、行政体制の改革を打ち出している。このうち、財政金融支援策は、①財政支出、②税制優遇、③金融支援、④資本市場の活用、⑤ファンドの活用の5項目から成っている。上記のうち、③金融支援、④資本市場の活用、⑤ファンドの活用では、以下の支援策を打ち出そうとしている。

図表3 戦略的新興産業7業種及び重点分野

戦略的新興産業	重点分野
省エネルギー・環境保護	省エネ技術設備、資源リサイクル技術設備、環境保護技術設備、省エネ・環境保護サービス、廃棄回収リサイクル、石炭クリーンエネルギー、海水総合利用。
バイオテクノロジー	重大な疾病防止用のバイオ技術医薬・新型ワクチン・化学薬品・現代漢方医薬等の新薬開発。ハイテク医療設備、医学材料等生物医薬の研究開発・製品化・量産化。バイオ新種開発、農業用グリーン開発、バイオ製造コア技術開発・応用、海洋生物技術開発・製品化。
新素材	レアアース機能材料、高性能膜素材、特殊ガラス、高機能陶器、半導体照明材料等新型高機能素材。高品質特殊鋼材、新型合金材料、エンジニアリングプラスチック等ハイテク素材。炭素繊維・アラミド繊維・超高分子ポリエチレン繊維等高性能繊維及び複合材料。ナノテクノロジー、超伝導、知能等基礎材料。
次世代IT(情報技術)	情報ネットワークインフラ、次世代モバイル通信、次世代ネットワークコア設備とインテリジェント・ターミナル、ネット・ケーブルテレビ・通信の融合、モノのインターネット、クラウドコンピューティング、IC、新型液晶、高性能ソフトウェア、高性能サーバー等のコア基礎産業。ソフトウェアサービス、インターネット関連付加価値サービス。デジタルバーチャル技術、文化創造産業。
高付加価値設備製造	汎用旅客機とローカル線旅客機など航空設備。衛星及びその他の応用産業。旅客専用鉄道及び都市内鉄道。海洋プロジェクト設備。知能製造装置。
新エネルギー	原子力産業、太陽光発電、風力発電、スマートグリッド、バイオエネルギー。
新型エネルギー自動車	駆動電池、駆動電機、電子制御分野の重要・コア技術。プラグイン式ハイブリッド車、純電気自動車、低燃費・省エネ自動車。

（出所）「戦略的新興産業の育成と発展の加速に関する国务院決定」より野村資本市場研究所作成

³ 2010年8月18日、国有資産監督管理委員会の主導の下で、中央国有企業16社から成る電気自動車連盟が設立されている。中国政府は新型エネルギー自動車産業の発展を支援するため、今後10年間で1,000億元を投入する計画を立てている（2010年8月18日付上海證券報）。

(1) 金融支援

新興産業の育成に関する金融支援は、以下の5項目から成る。

一つ目は、金融機関に対し、戦略的新興産業の特性に適した融資管理や貸付審査制度を構築するよう促すことである。

二つ目は、知的財産権担保融資やサプライチェーン向け融資等の資金調達手段のイノベーションを促すことである。

三つ目は、財政資金や民間資金も含めた多層的な担保・保証システムの構築を加速することである。

四つ目は、中小金融機関や新型金融サービスを積極的に発展させることである。

五つ目は、リスク補填等に関する財政優遇政策を総合的に運用し、金融機関による戦略的新興産業の支援レベルを高めることである。

金融機関が新興産業向けに適した金融サービスをどれだけ提供できるかが鍵であり、人材の育成やノウハウの蓄積に加え、財政による貸出リスクの補填・負担も何らかの形で行われることが特徴である。

(2) 資本市場の活用

新興産業の育成に関する資本市場の活用は、以下の4項目から成る。

一つ目は、創業板市場（新興市場）制度を更に整備して、条件の整った企業の上場を支援することである。

二つ目は、取引所外市場の構築の推進で、異なった発展段階にある企業の資金需要を満足させることである。

三つ目は、異なった階層の市場間のボード転換メカニズム（銘柄の市場間入れ替え）の整備で、各階層の市場間の連結を段階的に実現している。

四つ目は、債券市場の発展の促進で、中小企業共同債券や共同中期手形（MTN）の発行規模を拡大し、ハイイールド債や私募転換社債等の金融商品の開発を積極的に検討し、企業債・公司債・短期融資債券（CP）・中期手形の発展を段階的に推進し、企業債務の調達ルートを拡大することである。

創業板や店頭市場の活用だけでなく、中小企業共同債券やハイイールド債の発行を積極的に検討していることが特徴である。

(3) ファンドの活用

新興産業の育成に関するファンドの活用は、以下の4項目から成る。

一つ目は、イノベーション投資を促進しエクイティ投資業界を健全に発展させるための関連政策体系と管理監督システムを構築・整備することである。

二つ目は、リスクコントロール可能な範囲内で、保険会社、全国社会保障基金、企業年金、その他機関投資家の新興産業への投資（イノベーション投資及びエクイティ投資基金への投資）に参画するための条件を整えることである。

三つ目は、イノベーション投資資金を新興産業に誘導する役割を政府が発揮し、政府による新興産業へのイノベーション投資の規模を拡大し、十分に市場メカニズムを活用しつつ、新興産業の中でも立ち上げ初期・中期段階の企業に民間資金を誘導することである。

四つ目は、民間資本の戦略的新興産業への投資を促進することである。

新興産業に対する政府のコミットメントによる市場へのアナウンスメント効果を意識しながら、年金・保険といった機関投資家による投資を促そうとしていることが特徴である。

IV 工業企業の分布と収益性分析

1. 中国の工業企業の定義

第四章では、中国の工業企業の収益性を国有企業、私営企業、外資が設立した外商投資企業別に見てみるが、その前に、中国の工業企業の定義を確認しておく。

中国の公式統計では、工商行政管理機関に登録する企業の区分を、内資企業、香港・マカオ・台湾投資企業、外商投資企業に大きく三つに分けている。うち、一つ目の内資企業は、国有企業（資産が国家に所有）、集体企業（資産が集団に所有）、株式合作企業（従業員の共同出資）、聯営企業（2者以上の法人出資）、有限責任公司（1者以上50者以下の有限責任）、株式有限公司（いわゆる株式会社）、私営企業（自然人（個人）の設立・支配）、その他企業に分かれる。

一方、工業分野の国有企業を取り上げようとした場合、聯合企業には国有聯合企業が含まれ、有限責任公司には国有独資公司が含まれるため、これら「国有」企業を企業登記上の狭義の国有企業に含めて分析する必要がある。また、株式有限公司には、所有制で言えば国有経済も含まれるが、統計上非国有経済と区分することができないため、その他の企業に分類して集計することとする。

2. 中国の工業企業の分布（2009年）

ここでは、国家統計年鑑の全国の一定規模（年間売上高500万元）以上の工業企業の主要経済指標を基に、国有企業、私営企業、香港・マカオ・台湾企業、外商投資企業、その他企業の分布状況を見てみる。総じて、規模・割合ともに、既に私営企業や外商投資企業が工業セクターの中心的地位を占めていることが分かる。

1) 企業数

国有企業の9,105社に対し、私営企業が25万6,031社、外商投資企業が4万1,011社、香港・マカオ・台湾企業が3万4,365社と続いている（図表4）。また、全体に

図表 4 全国一定規模以上の工業企業の主要経済指標 (2009年)

	企業数 (社)	工業付加価値 (億元)	資産額 (億元)	営業収入 (億元)	利潤総額 (億元)	従業員数 (万人)
国有企業	9,105	45,648	68,685	47,035	1,973	639
私営企業	256,031	162,026	91,176	156,604	9,678	2,974
香港・マカオ・台湾企業	34,365	52,221	44,514	51,130	3,448	1,143
外商投資企業	41,011	100,466	79,963	99,133	6,659	1,307
その他	18,651	16,664	10,641	16,263	1,067	326
合計	359,163	377,025	294,979	370,165	22,825	6,390

- (注) 1.一定規模とは売上高 500 万元以上の工業企業を指す。
2.国有企業は、国有聯合企業と国有独資公司を含めて集計した。
3.その他には、集体企業、株式合作企業、聯營企業も含まれる。

(出所) 中国統計年鑑より野村資本市場研究所作成

占める割合を見てみると、国有企業の 3%に対し、私営企業が 71%、外商投資企業が 11%、香港・マカオ・台湾企業が 10%となっている (図表 5)。

2) 工業付加価値

国有企業の 4 兆 5,648 億元に対し、私営企業が 16 兆 2,026 億元、外商投資企業が 10 兆 466 億元、香港・マカオ・台湾企業が 5 兆 2,221 億元と続いている (図表 4)。また、全体に占める割合を見てみると、国有企業の 12%に対し、私営企業が 43%、外商投資企業が 27%、香港・マカオ・台湾企業が 14%となっている (図表 5)。

3) 資産額

国有企業の 6 兆 8,685 億元に対し、私営企業が 9 兆 1,176 億元、外商投資企業が 7 兆 9,963 億元、香港・マカオ・台湾企業が 4 兆 4,514 億元と続いている (図表 4)。また、全体に占める割合を見てみると、国有企業の 23%に対し、私営企業が 31%、外商投資企業が 27%、香港・マカオ・台湾企業が 15%となっている (図表 5)。

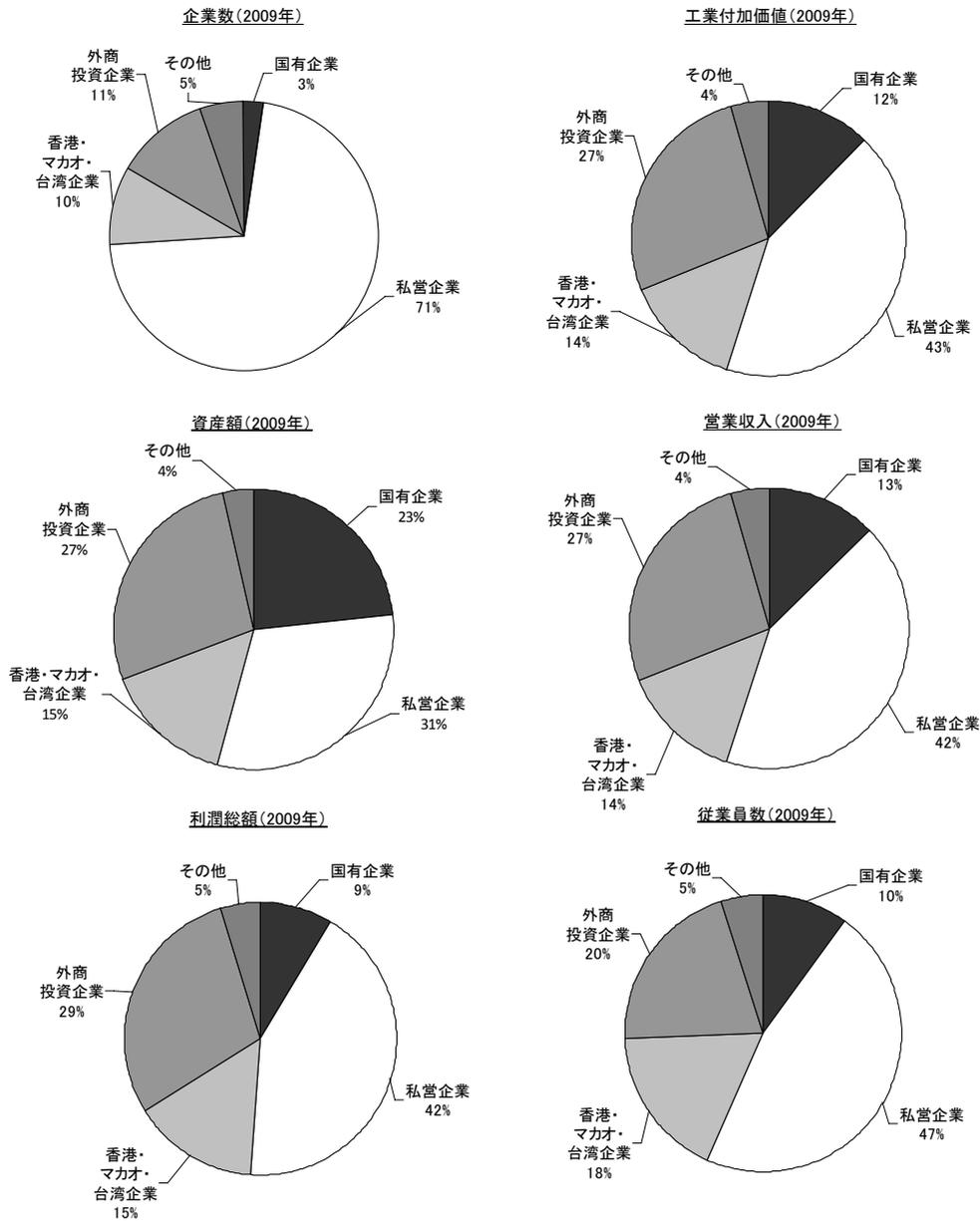
4) 営業収入

国有企業の 4 兆 7,035 億元に対し、私営企業が 15 兆 6,604 億元、外商投資企業が 9 兆 9,133 億元、香港・マカオ・台湾企業が 5 兆 1,130 億元と続いている (図表 4)。また、全体に占める割合を見てみると、国有企業の 13%に対し、私営企業が 42%、外商投資企業が 27%、香港・マカオ・台湾企業が 14%となっている (図表 5)。

5) 利潤総額

国有企業の 1,973 億元に対し、私営企業が 9,678 億元、外商投資企業が 6,659 億元、香港・マカオ・台湾企業が 3,448 億元と続いている (図表 4)。また、全体に占める割合を見てみると、国有企業の 9%に対し、私営企業が 42%、外商投資企業が 29%、香港・マカオ・台湾企業が 15%となっている (図表 5)。

図表 5 全国一定規模以上の工業企業の主要経済指標の内訳



(注) 1.一定規模とは売上高 500 万元以上の工業企業を指す。
 2.国有企業は、国有聯合企業と国有独資公司を含めて集計した。
 3.その他には、集体企業、株式合作企業、聯營企業も含まれる。

(出所) 中国統計年鑑より野村資本市場研究所作成

6) 従業員数

国有企業の 639 万人に対し、私営企業が 2,974 万人、外商投資企業が 1,307 万人、香港・マカオ・台湾企業が 1,143 万人と続いている (図表 4)。また、全体に占める割合を見てみると、国有企業の 10%に対し、私営企業が 47%、外商投資企業が 20%、香港・マカオ・台湾企業が 18%となっている (図表 5)。

3. 中国の工業企業の収益性の比較（2007年～2009年）

ここでは、国家統計年鑑の全国の一定規模（年間売上高 500 万元）以上の工業企業の主要経済指標を基に、国有企業、私営企業、外商投資企業の収益性を比較する。具体的には、ROA、ROE、総資産貢献率に分け、金融危機前の 2007 年から 2009 年までの 3 年間にわたって比較した。

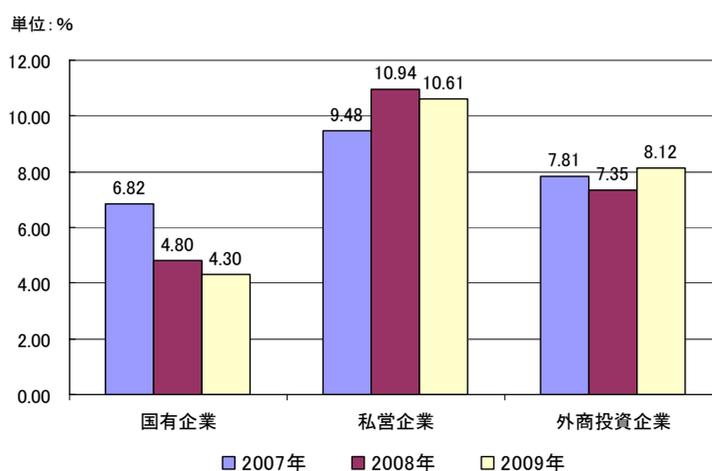
1) ROA（総資産利益率）

ROA（総資産利益率）とは Return On Asset の略称で、企業に投下された総資産が、利益獲得のためにどれだけ効率的に利用されたかを表す総合的な収益性の財務指標である。本稿では、各企業の利潤総額を資産合計で除して簡便に算出してみた。

算出の結果、国有企業の ROA は、2007 年の 6.82% に対し、世界的金融危機が深刻化した 2008 年には 4.80% に落ち込み、2009 年は 4.30% と更に若干悪化している（図表 6）。

一方、私営企業の ROA は、2007 年の 9.48% に対し、2008 年は逆に 10.94% に上昇し、2009 年には 10.61% とやや悪化した。世界的金融危機が深刻化した 2008 年に私営企業の ROA が上昇した原因について、国務院発展研究センター企業研究所の関係者にヒアリングしたところ、要因として財務リストラとコスト圧縮が効いているのではないかとのことであった⁴。また、外商投資企業の ROA は、2007 年の 7.81% に対し、2008 年は 7.35% とやや悪化し、2009 年には 8.12% に回復した。

図表 6 ROA（総資産利益率）の比較（全業種平均）



(注) 企業の種類毎に、利潤総額を資産額で除して算出。

(出所) 中国統計年鑑より野村資本市場研究所作成

⁴ 特に後者のコスト圧縮については、2008 年は約 1,000 万人の農民工が失業し人件費が圧縮され、また同年は北京五輪のため、北方の私営企業を中心に操業停止となり、在庫が削減され、原材料高による損失を免れたのではないかとのことであった。

ROA では、総じて私営企業や外商投資企業が国有企業より高い水準にある一方で、国有企業は 2009 年に入っても世界的金融危機の影響からまだ抜け出せていなかった様子が伺える。

2) ROE（自己資本利益率）

ROE（自己資本利益率）とは Return On Equity の略称で、企業の自己資本に対する当期純利益の割合を表す指標で、経営者が株主に対して果たすべき指標と見ることができる。本稿では、各企業の利潤総額を所有者持分（Owners' Equity）で除して簡便に算出してみた。

算出の結果、国有企業の ROE は、2007 年の 15.74%に対し、ROA 同様、世界的金融危機が深刻化した 2008 年には 11.71%に落ち込み、2009 年は 10.90%と更に若干悪化している（図表 7）。

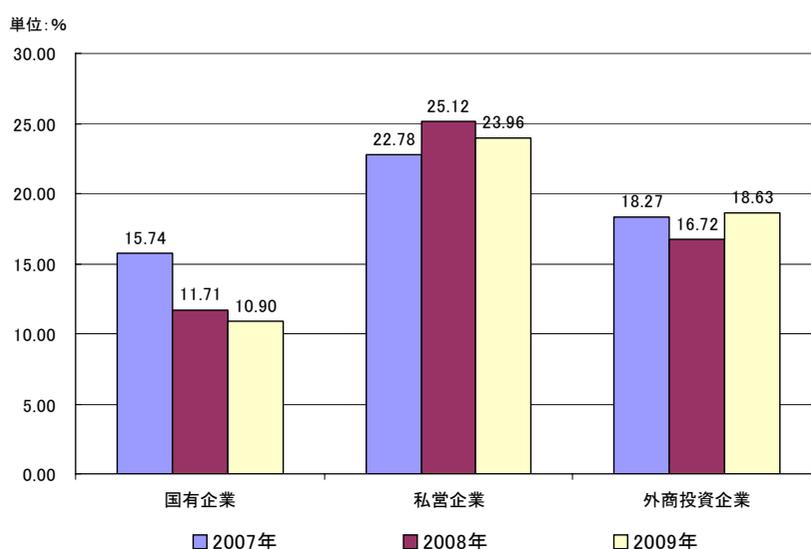
一方、私営企業の ROE は、2007 年の 22.78%に対し、ROA 同様、2008 年は逆に 25.12%に上昇し、2009 年には 23.96%とやや悪化した。また、外商投資企業の ROE は、2007 年の 18.27%に対し、2008 年は 16.72%とやや悪化し、2009 年には 18.63%に回復した。

ROE でも、総じて私営企業や外商投資企業が国有企業より高い水準にある。また、世界的金融危機が深刻化した 2008 年に私営企業の ROE が上昇した原因は、ROA 同様、財務リストラとコスト圧縮による可能性が指摘できる。

3) 総資産貢献率

総資産貢献率とは、企業の全資産の利益獲得能力を指し、利潤総額・税金総額・利

図表 7 ROE（自己資本利益率）の比較（全業種平均）



(注) 企業の種類毎に、利潤総額を所有者持分（Owners' Equity）で除して算出。

(出所) 中国統計年鑑より野村資本市場研究所作成

息支出の合計を平均資産総額で除して算出したものである。中国統計年鑑では、既に算出した結果を掲載している。

国有企業の総資産貢献率は、2007年の13.79%に対し、前述同様、世界的金融危機が深刻化した2008年には11.77%に落ち込み、2009年は11.29%と更に若干悪化している（図表8）。

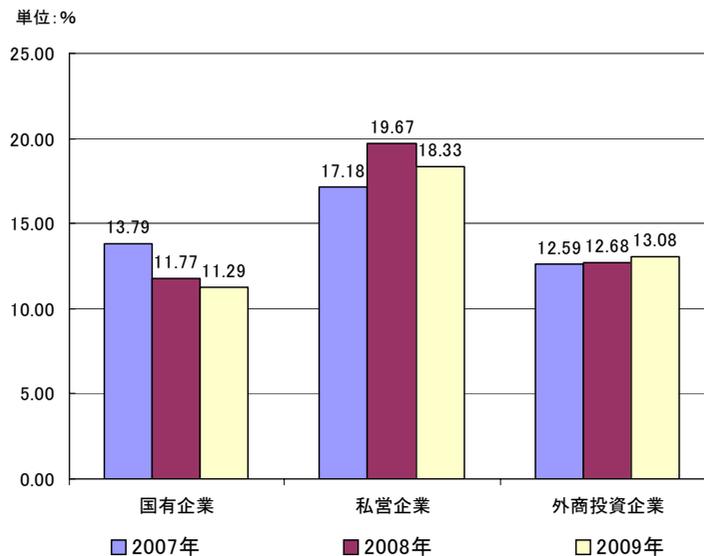
一方、私営企業の総資産貢献率は、2007年の17.18%に対し、前述同様、2008年は逆に19.67%に上昇し、2009年には18.33%とやや悪化した。また、外商投資企業の総資産貢献率は、2007年の12.59%に対し、2008年は12.68%とやや改善し、2009年には13.08%に回復した。

総資産貢献率でも、総じて私営企業や外商投資企業が国有企業より高い水準にある一方で、私営企業の2008年の上昇は、財務リストラやコスト圧縮が寄与している可能性が指摘できる。

4) 業種別の比較（2009年）

2009年のROA、ROE、総資産貢献率を業種別に比較してみると（図表9）、石炭採掘・洗炭・選炭、農産物副産物食品加工、紡織、アパレル・靴・帽子、鉄精練及び圧延加工（いわゆる製鉄業）、通信設備・計算機・その他電子設備製造（パソコン・携帯電話製造など）では、私営企業の収益性が高いことが分かる⁵。

図表8 総資産貢献率の比較（全業種平均）



(注) 企業の種類毎に、利潤総額・税金総額・利息支出の合計を平均資産総額で除して算出。

(出所) 中国統計年鑑より野村資本市場研究所作成

⁵ 但し、環境基準達成・維持面でのコストを私営企業がどれだけ負担しているかは別の問題である。

図表 9 代表的業種別収益性の比較 (2009年)

業種	ROA			ROE			総資産貢献率		
	国有企業	私営企業	外商投資企業	国有企業	私営企業	外商投資企業	国有企業	私営企業	外商投資企業
全国	4.30	10.61	8.12	10.90	23.96	18.63	11.29	18.33	13.08
石炭採掘・洗炭・選炭	6.83	18.39	15.33	17.50	36.79	40.97	13.66	32.46	21.19
石油及び天然ガス採掘	12.57	16.44	44.58	22.95	23.53	271.55	18.43	23.72	51.77
農産物副産品食品加工	4.79	14.67	8.85	12.73	27.65	22.75	9.41	23.38	13.58
紡織	0.69	8.24	5.31	1.83	20.38	10.76	4.12	15.11	9.37
アパレル・靴・帽子	5.31	11.12	9.57	16.45	24.41	18.94	8.17	19.58	15.18
医薬製造	8.20	10.40	12.87	15.67	20.93	23.21	13.53	17.72	19.67
鉄精錬及び圧延加工	1.06	8.89	4.57	2.84	25.16	13.26	5.01	15.65	8.82
交通運輸設備製造	6.52	8.42	12.15	18.76	22.64	31.28	12.62	14.63	20.91
通信設備・計算機・その他電子設備製造	2.81	8.48	5.40	6.22	19.30	13.39	4.93	13.72	7.37

(注) 私営企業及び外商投資企業で、国有企業よりも収益性が高い業種をマークした。
 (出所) 中国統計年鑑より野村資本市場研究所作成

また、石油及び天然ガス採掘、医薬製造、交通運輸設備製造（二輪車を含む自動車）では、外商投資企業の収益性が高い。特に、医薬、自動車分野での外資系企業の対中進出状況を考えると、イメージ通りの結果となっている。

V 「産業版 CIC」の設立

1. 「中国国新持株有限責任公司」の設立

中国政府は、中央国有企業自身の競争力強化のために、シンガポールの政府投資公社（テマセクや GIC）をモデルにした政府系投資会社の設立をこれまで検討してきた。また、前述の通り、2011年からは第12次5ヵ年計画では、経済発展方式の転換を進める中で、産業競争力の強化に取り組む方針を打ち出している。

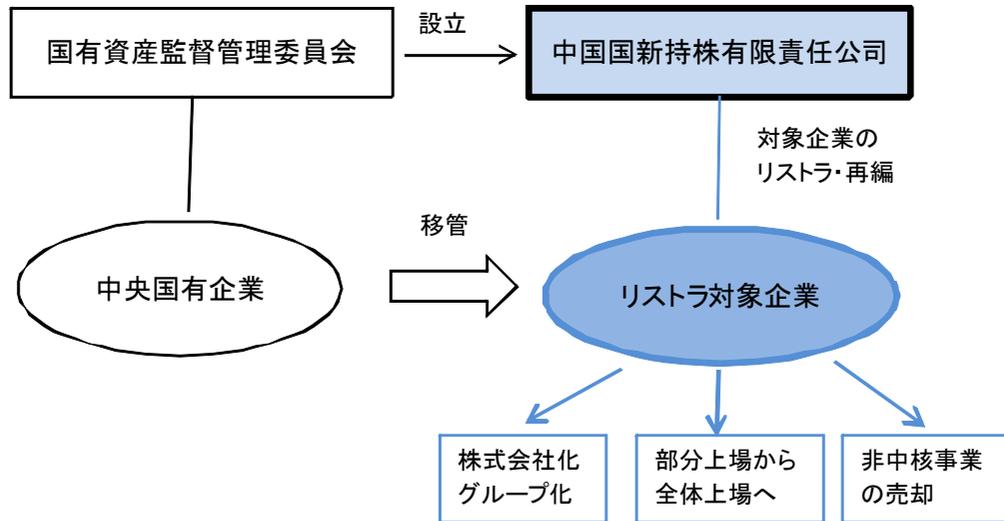
この結果、2010年12月22日、国有資産監督管理委員会（国資委）は、「中国国新持株有限責任公司」（国新公司）の設立総会を開催し、中央政府が管理する中央国有企業の企業価値強化に本格的に乗り出した。

現地新聞報道では、2007年9月に中国の外貨準備の運用の多様化とリターン追求を目的として設立した中国投資有限責任公司（China Investment Corporation、英文略称 CIC）をもじって、新会社を「産業版 CIC」とか「CIC 二号」という表現を使っている。

2. 国新会社の概要

国資委の発表によれば、国新公司是資本金 45 億元でスタートし、会長には謝企華氏（元上海宝鋼集团公司会長）、社長には劉東生氏（前国資委国有重点企業監査役会会長（次官級））が任命された。新会社の役割、位置づけ、移管対象企業、業務のイメージを整理すると以下の通りとなる（図表 10）。

図表 10 「中国国新持株有限責任公司」の設立・運営イメージ



(出所) 国有資産監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

1) 新会社の役割

第一に、国資委から国新公司に移管された中央国有企業の国有財産権を保有し、かつ出資者としての職責・責任を履行し、国資委が推進している中央国有企業のリストラを分担するとしている。

第二に、中央国有企業の全体上場後、残った企業資産や非中核資産を接収・整理して、中央国有企業の中核業務の競争力を高めるとしている。

2) 新会社の位置づけ

以上の新会社の役割から、第一に国新公司は企業であり、企業として経営を行う点では他の中央国有企業と変わらないとしている。

第二に、国新公司の役割は特別で、中央国有企業を対象に企業リストラと資産の整理を行うとしている。

第三に、国新公司は資産の運営と管理を行う企業であり、生産活動や投資活動には従事しないとしている。

3) 移管対象企業

国資委から国新公司に移管される対象企業には、以下の三つの種類が想定されている。

一つ目は、国の安全保障や国民経済の要となる重要な業界・セクターに属しておらず、規模が小さくて実力も弱い企業である。

二つ目は、移管対象企業とその他の大型中央国有企業との産業関連の度合いが大き

くなく、これら企業間のリストラによる資源配分の最適化の効果が大きくない企業である。

三つ目は、公益性など特殊な役割を担っていて、別の業界の企業に取り込むことが相応しくない企業である。

4) 業務のイメージ

対象企業を国新公司に移管した後は、移管企業の株式会社化と資産のリストラ・整理を進めることとなる。

具体的なイメージとしては、第一に、潜在的な市場競争力のある企業や業務で、国の産業政策上の奨励業種に相当する場合、資本金の注入や（リストラ後の）上場を行うケースである。

第二に、戦略的新興産業に関連するサービスを提供するための条件を備え改革が可能な企業や業務を支援するケースである。

第三に、成長能力を失った企業や業務を対象に、国新公司が改革のためのコストを負担して、従業員の合法的な権利を守りながら、これらの企業や業務から国有資本の退出を促すケースである。

3. 国新公司の展望

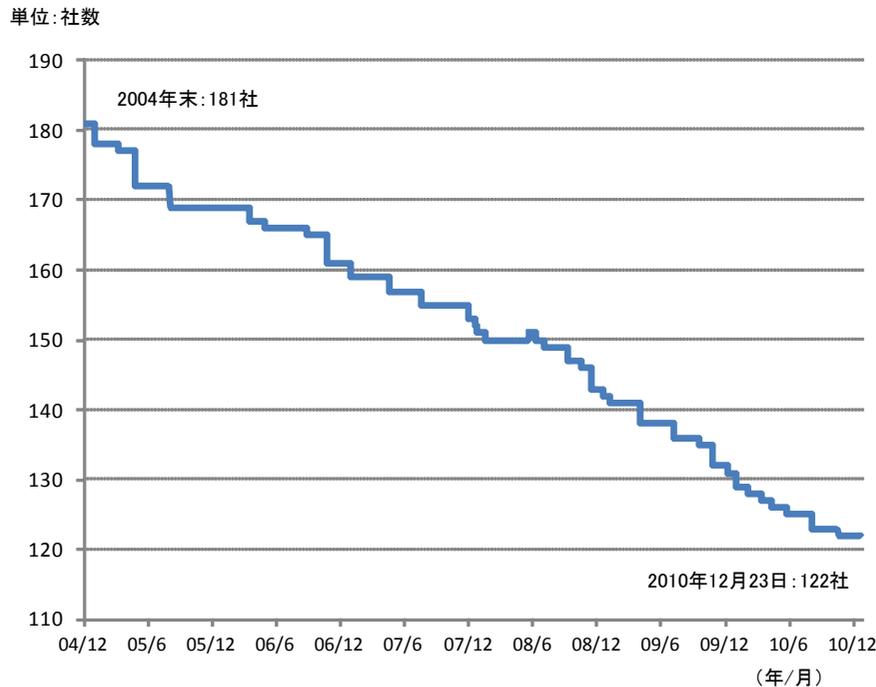
国資委が管理する中央国有企業の集約化はこの数年で大きく進展しており、2004 年末の計 181 社から 122 社（2010 年 12 月 23 日時点）にまで集約されており（図表 11）、今後更に 100 社程度にまで集約される見通しである。この集約の過程で、国新公司が移管された企業をどのように再編していくのか、中国国内関係者からの期待は大きい。

国新会社による中央国有企業のリストラに当たっては、国新公司自身がガバナンスの効いた運営上の機関設計を行い、専門的な人材を集めることが重要である。このため、国新公司がモデルとしてきたシンガポールの政府投資公社との業務交流が今後更に深まってくものと予想される。

一方、日本には、2003 年 4 月に設立された産業再生機構（2007 年 3 月解散）による事業再生の経験がある。また、現在進行中の仕組みとしては、2009 年 7 月に設立された産業革新機構による伝統業種や企業の枠を超えたオープンイノベーションによる産業創出があり、こうした日本の事例を国新公司が参考にしていくことも予想される。

今後、国新公司の機関設計や移管企業が明確にされることで、新会社の全容も徐々に明らかになっていく。

図表 11 国有資産監督管理委員会が管理する中央国有企業数



(出所) 国有資産監督管理委員会より野村資本市場研究所作成

VI 更なる競争力強化に向けた取り組み

1. 民間資本の更なる活用

第四章の通り、企業の種類別の収益性を比較すると、第12次5カ年規画で掲げられた産業競争力強化のための企業再編や新興産業の育成の促進に当たっては、国内の民間資本と外資の活用が引続き重要であることが分かる。

前者の民間資本の活用では、2010年5月13日、国務院は「民間投資の健全な発展の奨励・誘導に関する国務院意見」を公表している。これは2005年2月に公表された「個人・私営経済など非公有制経済発展の奨励・支援と指導に関する若干の意見」を5年振りに改訂したものである。改訂前の意見も改訂後の意見も36条から成ることから、改訂後の意見は「新36条意見」とも呼ばれている。新36条意見では、民間資本の参入分野を拡大し、①基礎産業と基礎インフラ、②都市公共事業と政策的住宅建設、③社会事業（医療、教育、社会福祉、文化）、④金融サービス、⑤商業・貿易・流通、⑥国防科学技術工業の6分野への進出を認めている。同時に、民間資本の国有企業改革への参画を奨励・誘導している。

続いて2010年7月26日には、「民間投資の健全な発展を奨励・誘導するための重点業

に関する業務分担の「国務院弁公庁通知」が公表され、国有企業の地域を越えた再編については各地方政府（省級）が、国有企業の再編・リストラ（民間資本による持分取得、支配権獲得、資産買収等）については国资委、人力資源・社会保障部、中国銀行業監督管理委員会が担当することとなった。

2. 外資導入の見直し

2010年4月6日、国務院は「外資を一層適切に利用するための国務院意見」（外資利用意見）を公布し、産業政策と連動した外資の選別、中西部地区への外資の誘致、外資導入権限の地方政府への委譲を骨子とした新政策を打ち出した。

特に企業再編に関しては、①外資が持分取得・合併等の方法で国内企業の組織改革・改造や合併・リストラを行うことを奨励すること、②A株上場企業が国内外の戦略投資家を導入することを奨励すること、③外資による国内証券投資や企業買収を制度化すること、を明記している。こうした外資による国内企業再編の参画には、2010年8月18日に国務院から公表された「外資利用意見の業務分担に関する通知」で、商務部が主管部門とされ、商務部の他に、証券監督管理委員会（証監会）、国家発展改革委員会、工業・情報化部が政策や法令の制定に関与することとなった（図表12）。

なお、前述の国新公司による移管企業のリストラと資産の整理の過程では、これまで中央国有企業が資本市場の制約から行ってきた資産の一部を切り離した部分上場を全体上場に切り替えていくシナリオも考えられる。この場合、企業や資産の売却に国内民間資本や外国企業が参画するケースや、全体上場において香港を含む海外株式市場が利用される場

図表12 外資利用意見（主要内容）に関する役割分担

テーマ	業務内容	主管部門	関係部門
1. 外資利用構造の合理化	「外商投資産業指導目録」の改訂 (高付加価値製造業、ハイテク産業、新エネルギー及び省エネ・環境保護産業等)	国家発展改革委員会	商務部
	土地供給優遇政策	国土資源部	-
	中国企業とのR&D協力	国家発展改革委員会	科学技術部、財政部
	地域本部設立	商務部	国家外為管理局、銀監会、国家発展改革委員会、財政部、工商行政管理総局
2. 中西部への移転と追加投資	「中西部地区外商投資優位産業目録」の改訂	国家発展改革委員会	商務部
	西部地区向け投資の税制優遇政策	財政部	国家発展改革委員会、商務部、国家税務総局
	外資銀行の中西部への拠点開設	銀監会	-
3. 外資利用方法の多様化の促進	国内企業の組織改革・改造や合併・リストラ	商務部	証監会、国家発展改革委員会、工業・情報化部
	A株上場企業への国内外の戦略投資家導入	商務部	証監会、国家発展改革委員会、商務部
	国内証券投資や企業買収の制度化	証監会	国家発展改革委員会、商務部
	上場等国内企業による海外資本市場の活用	証監会	国家発展改革委員会、商務部
	外資による中小企業担保・保証会社設立	国家発展改革委員会	商務部
	ベンチャーキャピタル及びPEファンド設立	国家発展改革委員会	商務部、工商行政管理総局、証監会、国家外為管理局
	外商投資企業の国内株式・債券発行 非居住者人民元建て債券の発行主体の拡大	中国人民銀行	証監会、銀監会、国家発展改革委員会、商務部
4. 外商投資の管理体制改革	地方政府への認可権限移譲	国家発展改革委員会	-
	審査手続き簡素化と審査範囲の縮小等	商務部	国家発展改革委員会
5. 良好な投資環境の構築	開発区の発展と制度化等	国家発展改革委員会	国土資源部、住宅・都市農村建設部、科学技術部、商務部
	外為管理の整備、資本金の人民元転手続き簡素化	国家外為管理局	-
	出資期限の延長	工商行政管理総局	商務部

(出所) 「外資を一層適切に利用するための国務院意見」他より野村資本市場研究所作成

合には海外投資家が参画するケースも十分に想定されよう。移管企業のリストはまだ公表されてはいないが、現地報道では鉄鋼・非鉄金属等鉱物資源の貿易会社である中国五礦集団公司的の名前も取りざたされている⁶。

3. 日本への示唆

1) 新たな対中直接投資の機会創出

以上のような国内企業の再編、新興産業の育成、中央国有企業の再編の過程では、中国国内の民間資本だけでなく、外資による戦略投資も期待されている。これは、日本企業にとっても、新たな対中直接投資の機会が創出されることを意味する。日本企業の技術力と中国の市場が結びつくことで、日本が中国の経済成長から更に果実を得られるシナリオが考えられよう。

一方、中国にとっても日本企業の存在は重要である。実際、2009年の中国の国・地域別対内直接投資を見ると、中華圏やタックスヘイブンを除けば、日本が41億ドルと実質的に第一位であり（図表13）、むしろ2008年の37億ドルより積み増している状況である。2010年の統計では、日本は約42億ドルと、シンガポールに次いで実質第二位となっている。国内企業の再編や新興産業の育成では、重点産業での日本企業と中国企業との提携やクロスボーダーM&Aも見込まれよう。外資利用意見で明記された外資利用方法の多様化の促進が、今後どのように具体化されるのか注目される。

図表13 中国の国・地域別対内直接投資

2009年				2010年			
順位	国・地域名	実行金額		順位	国・地域名	実行金額	
		100万ドル	シェア(%)			100万ドル	シェア(%)
1	香港	53,993	60.0	1	香港	67,474	63.8
2	台湾	6,563	7.3	2	台湾	6,701	6.3
3	日本	4,117	4.6	3	シンガポール	5,657	5.3
4	シンガポール	3,886	4.3	4	日本	4,242	4.0
5	米国	3,576	4.0	5	米国	4,052	3.8
6	韓国	2,703	3.0	6	韓国	2,693	2.5
7	英国	1,469	1.6	7	英国	1,642	1.6
8	ドイツ	1,227	1.4	8	フランス	1,239	1.2
9	マカオ	1,000	1.1	9	オランダ	952	0.9
10	カナダ	959	1.1	10	ドイツ	933	0.9
(参考)	EU	5,952	6.6	(参考)	EU	6,589	6.2
	全世界合計	90,033	100.0		全世界合計	105,740	100.0

- (注) 1. 順位は実行金額順。
 2. 香港、タックスヘイブンからの対内直接投資には、迂回投資も含まれる。
 3. EUは27カ国。

(出所) 商務部より野村資本市場研究所作成

⁶ 2010年12月20日付21世紀経済導報。

2) QFII（適格外国機関投資家）を通じた流動性の供給

国内企業の再編や新興産業の育成では、公開市場を使った資金調達も行われよう。その場合、重点産業に対する目利きを有した投資家が流動性を供給することが重要であり、ここに海外で知見やノウハウを培ってきた外国人投資家の国内の公開市場への一層の参画が考えられる。

既に中国には、2002年より外国人投資家としてのQFII（適格外国機関投資家）制度が導入されている。QFII制度の下では、証監会から認可を受けた海外の運用会社、保険会社、証券会社、商業銀行、年金基金などの機関が、国家外為管理局から認められた運用枠（金額）の範囲内において中国国内の証券（上場株式、上場債券、投資信託など）に投資することが可能となっている。証監会の認可を受けているのは103機関（2010年11月17日時点）で、運用枠合計は189.7億ドル（2010年9月末時点）となっている。

外国人投資家としてのQFIIは、プロフェッショナルの観点から投資を行う機関投資家として、また長いタイムホライズンを持った投資家として、重点産業に流動性を供給する役割を果たすことができよう。日本からも、約1,400兆円の個人金融資産を背景に重点産業に対し十分な流動性を供給できよう。実際、QFIIの国別分類（登録地ベース）を見てみると、日本は全体で20億ドル、運用枠全体の10.54%を占め、英国、米国、香港に次いで世界四番目となっている（図表14）。QFIIについては、日本

図表14 QFIIの国別分類（登録地ベース）

国別（登録地ベース）	金額（億ドル）	割合（％）
英国	37.90	19.98%
米国	28.60	15.08%
香港	24.00	12.65%
日本	20.00	10.54%
シンガポール	11.50	6.06%
韓国	10.45	5.51%
スイス	10.00	5.27%
オランダ	8.25	4.35%
ノルウェー	7.00	3.69%
ベルギー	6.50	3.43%
カナダ	5.00	2.64%
ドイツ	4.75	2.50%
オーストラリア	4.50	2.37%
フランス	4.25	2.24%
ルクセンブルク	3.00	1.58%
アラブ首長国連邦	2.00	1.05%
マレーシア	2.00	1.05%
合計	189.70	100.00%

（注） 運用枠は2010年9月末時点。

（出所） Wind 資訊より野村資本市場研究所作成

を含む海外の投資家からの関心は高く、ライセンスと運用枠の拡大への期待も大きい。

また、国内企業の再編や新興産業の育成に当たって、海外の公開市場で資金調達を行う場合も、流動性を供給する外国人投資家の存在が重要である。同時に、発行体と外国人投資家をつなぐ投資銀行の存在も重要であり、日本を含む海外の投資銀行が重点産業の育成に向けて大きな役割を果たすこともできよう。

今後も、中国の産業競争力強化に向けた取り組みが注目される。