



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

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カ年計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の設立も検討されている。
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）を通じた流動性供給も重要な役割を果たすことができよう。

I、産業競争力の強化が第12次5カ年計画の重点項目に

1. 第12次5カ年計画とは？

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。

* 関根 栄一（株野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表）

その一方、経済政策では「第12次5カ年規画の制定に関する建議書」（建議書）¹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カ年規画の「規画」とは耳慣れない言葉かもしれないが、元々は5カ年「計画」と称していた。これが「規画」に変更されたのは、2006年～2010年までの第11次5カ年規画からである。

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、「規画」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カ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カ年規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カ年規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規画実現への全国民の団結、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。

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。最後に第五章で、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。

¹ 「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

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、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。

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、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務院意見」より野村資本市場研究所作成

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。

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、国務院は、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務院決定」(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）²。

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。

(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

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II (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ト車、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務院決定」より野村資本市場研究所作成

² 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日付上海証券報）。

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促進することである。

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の整備で、各階層の市場間の連結を段階的に実現するとしている。

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、全体に占める割合を見ても、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）。

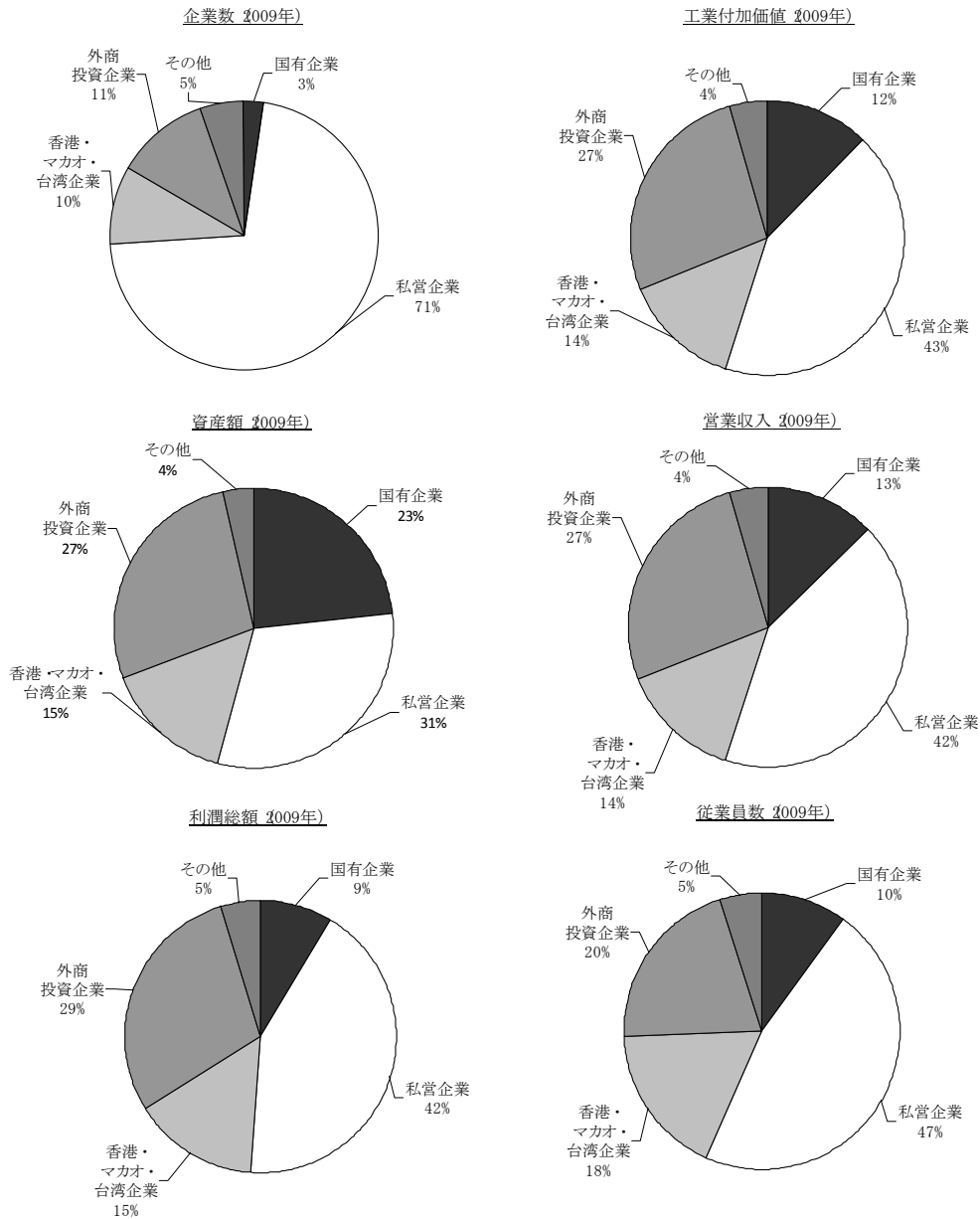
図表4 全国一定規模以上の工業企業の主要経済指標（2009年）

	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、聯営企業も含まれる。

(出所) 中国統計年鑑より野村資本市場研究所作成

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会社を含めて集計した。
 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

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)。

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。

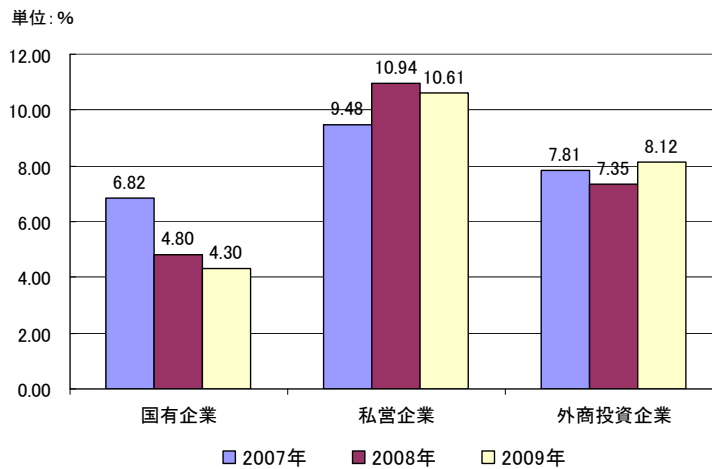
1) ROA(総資産利益率)

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、

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

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³。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。

ROAでは、総じて私营企业や外商投资企业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、私营企业の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、外商投资企业の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、総じて私营企业や外商投资企业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年に私营企业の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

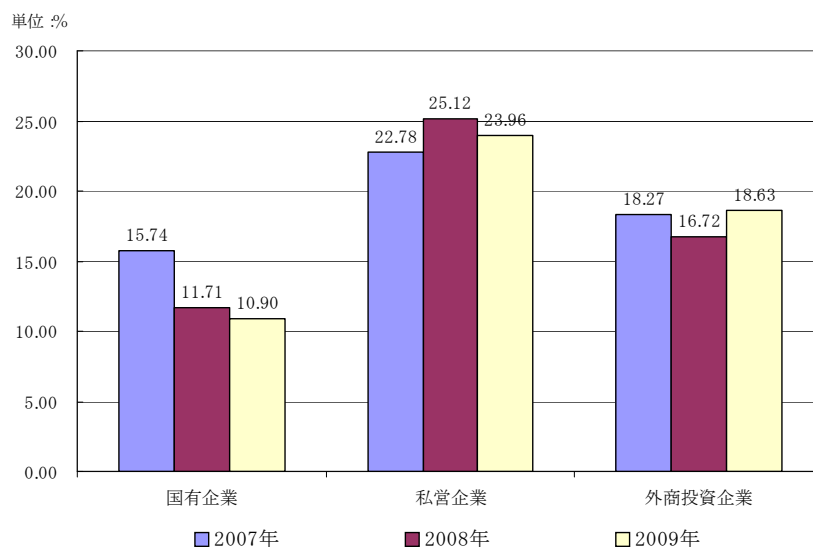
³ 特に後者のコスト圧縮については、2008年は約1,000万人の農民工が失業し人件費が圧縮され、また同年は北京五輪のため、北方の私营企业を中心に操業停止となり、在庫が削減され、原材料高による損失を免れたのではないかとのことであった。

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）。

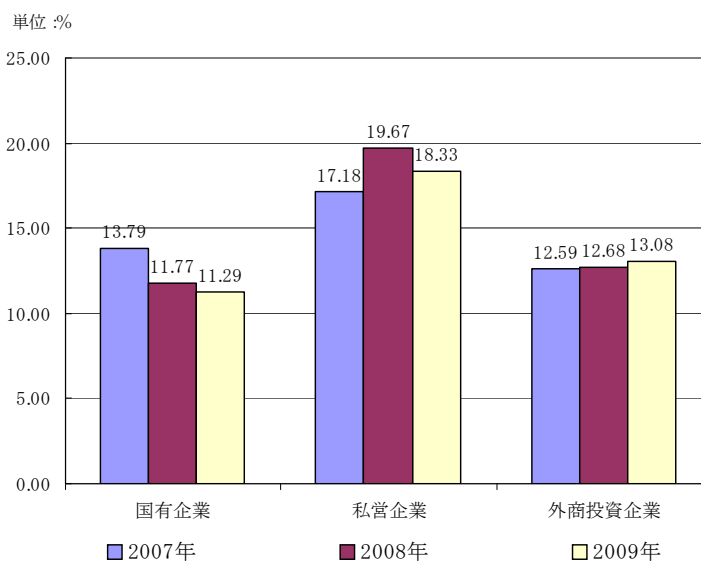
一方、私営企業の総資産貢献率は、2007年の17.18%に対し、前述同様、2008年は逆に19.67%に上昇し、2009年には18.33%とやや悪化した。また、外商投資企業の総資産貢献率は、2007年の12.59%に対し、2008年は12.68%とやや改善し、2009年には13.08%に回復した。

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

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

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
農産物副産物食品加工	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
鉄精練及び圧延加工	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

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⁴。

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. 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

以上の企業の種類別の収益性を比較すると、第 12 次 5 年計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き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

⁴ 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。

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）については国有資産監督管理委員会、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10）。

3. 「産業版CIC」の設立

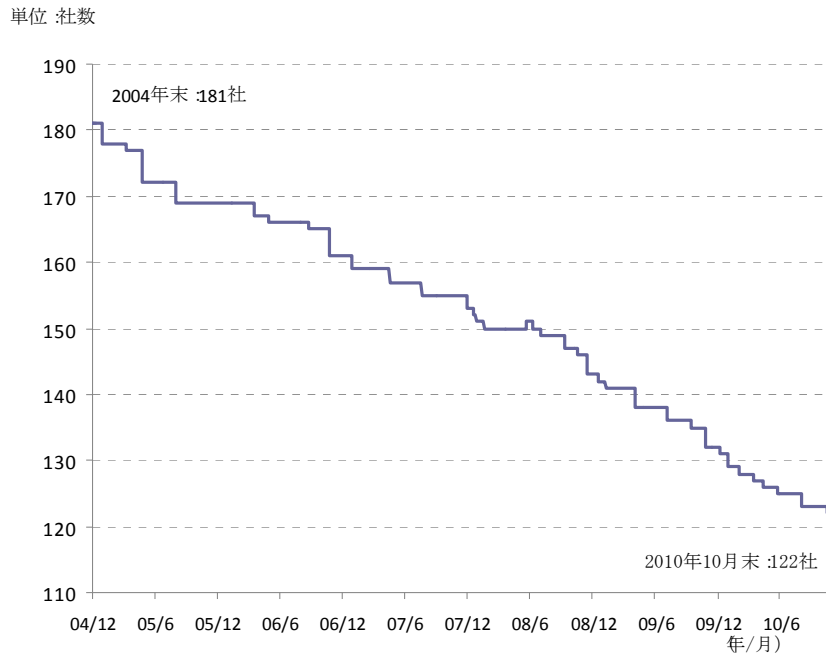
企業の再編では、国有企業、特に中央政府（国有資産監督管理委員会）が管理する中央国有企業の再編も重要である。実は、中央国有企業の集約化はこの数年で大きく進展している。具体的には2004年末の計181社から2010年10月末には122社にまで集約されており（図表11）、今後更に100社程度にまで集約される見通しである。

図表10 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、工業・情報化部
	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的改革	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手続き簡素化 出資期限の延長	国家外為管理局 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

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



同時に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も検討されている。現地新聞報道では、この政府系投資会社の名称を「国新資産管理有限公司」としており、早ければ年内にも設立されるとしている。また、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」と表現することもある。新会社では、外資を使って中央国有企業の企業価値を高めるシナリオも考えられよう。

4. 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 12）、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 1～10 月の統計では、日本は約 35 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 12 中国の国・地域別対内直接投資

2009年				2010年1～10月			
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	51,008	62.2
2	台湾	6,563	7.3	2	台湾	5,685	6.9
3	日本	4,117	4.6	3	シンガポール	4,436	5.4
4	シンガポール	3,886	4.3	4	日本	3,459	4.2
5	米国	3,576	4.0	5	米国	3,136	3.8
6	韓国	2,703	3.0	6	韓国	2,069	2.5
7	英国	1,469	1.6	7	英国	1,353	1.6
8	ドイツ	1,227	1.4	8	フランス	933	1.1
9	マカオ	1,000	1.1	9	オランダ	870	1.1
10	カナダ	959	1.1	10	ドイツ	778	0.9
参考)	EU	5,952	6.6	参考)	EU	n.a	n.a
	全世界合計	90,033	100.0		全世界合計	82,003	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15カ国。

(出所) 商務部より野村資本市場研究所作成

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、証监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)に投資をすることが可能となっている。証监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13)。QFIIについては、日本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。

図表 13 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

著者紹介

関根 栄一（せきね えいいち）

株式会社野村資本市場研究所 北京代表処 首席代表

1969 年生まれ。1991 年早稲田大学法学部卒業、1996 年北京大學漢語センター修了、2002 年早稲田大学社会科学部研究科修士課程修了（学術修士）。1991 年日本輸出入銀行（現・国際協力銀行）入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006 年 5 月野村資本市場研究所に入社。2010 年 7 月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号、『中国証券市場大全』（共著）などがある。



Chinese Capital Markets Research