

Mizuho Short Industry Focus

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～

【要旨】

- ◆ 中国の国有企業改革は 2015 年に一連の関連政策が打ち出され、本格始動する公算大。改革策の柱の一つとされているのは、混合所有制、つまり国有企業への民間資本参加受け入れである。
- ◆ 混合所有制の実行は、国有大手集団の権益が国内民間のみならず、外資にも開放される可能性を意味する。
- ◆ 現在、中央政府では業種や企業の性質に基づき改革対象企業を分類中と伝えられており、動向を早期に捕捉・予測することにより、外資にとってのビジネスチャンスになりうるものと考ええる。

中央政府の「決意」

2015 年 1 月、伊藤忠商事が発表した中国中信集団 (CITIC) への投資は、パートナーのタイ財閥チャロン・ボカパン (CP) と合わせて総額約 1 兆 2,000 億円といわれる巨大な金額が注目を集めている一方、中国を代表する国有コングロマリットが中核事業会社以外資を受け入れたことで、中国中央政府の国有企業改革に対する不退転の姿勢を内外に示した事例としても意義を見出すことができる。

国有企業改革は 1998 年の朱鎔基首相時代、WTO 加盟に伴う競争力強化という課題の中で経済改革の柱に据えられ、不採算企業の閉鎖や合併、民間払い下げなどを経て一定の成果を上げてきた。2003 年には国有資産監督管理委員会 (以下「国資委」と略) が発足、管轄する中央政府系企業の数 は 2003 年の 196 社から 2014 年 3 月現在、112 社まで集約が進んでいる¹。

第十二次五カ年計画 (2011～2015 年) の最終年を迎えた中国は、周知のとおりインフラ、エネルギー、通信、医療など公共色の強い分野にも民間資本 (中国語で「社会資本」) 参入を奨励し、社会サービスを政府が抱え込む重荷からの脱却を進めている。しかし一方で 2008 年のリーマンショック対応としての財政資金投入の受け皿が国有企業中心であったことから、中国経済における国有企業のプレゼンスは肥大化し、「国進民退」(国有は躍進し民営は衰退) と言われる状態を招くに至っている。

財政部によると国有企業は 2014 年 7 月現在、中国全国で 15.5 万法人 (金融企業を除く、以下同様)、資産規模は 104 兆元、2013 年の売上高総額 47 兆元に上る。中央政府系企業は国務院国資委、地方政府系企業は省や市の国資委が人事や経営上の重要事項の決定権を握る体制が続いており、事業規模は拡大しているものの、経営効率や収益率の観点から見ると、必ずしも向上しているとは言い切れない。

2015 年中には 全国的政策公布 へ

習近平政権発足後の 2013 年 11 月の三中全会 (中国共産党第 18 期中央委員会第三次全体会議) で、国有企業改革は再び最重要課題の一つに掲げられた。そのポイントとなったのは①企業制度の整備とガバナンス強化、②民間資本を受け入れる混合所有制、③資本運営会社の設立——の 3 点である。2014 年 7 月にはこれを先行実施するパイロットケース企業として、中央政府系企業 6 社が指定された (【図表 1】)。

¹ このほかにも国務院財政部直轄金融企業として CITIC を含む 24 社などがある。

全国的な政策は現在、財政部、国家発展改革委員会、国資委などが中心となり策定中で、2015 年内には一連の政策公布と、改革の本格的な進展が²あると見込まれる一方、北京市、上海市、広東省など地方政府は、すでに傘下国有企業に対し同様の方向性での改革案を発表している。

【図表 1】三中全会の決定方針とパイロットケース指定企業

2013年 三中全会決定方針		2014年 パイロットケース対象企業
①現代企業制度の整備	コーポレートガバナンスの向上 人事、経営などの権限を社内の経営のプロにゆだねる。	新興際華集団 中国节能环保集団 中国医薬集団 中国建築材料集団
②混合所有制	国有資本、民間資本が共同で權益を保有。 民間出資受け入れの具体的方針は以下： I. 国家安全に関わる企業は100%国有を維持、 国民経済に深く関わる重要産業・分野は絶対的支配権を維持 II. 国民経済の中心となる産業・技術革新分野は国有が相対的支配権を維持 III. それ以外の分野では国の出資を低く抑える、または国有資本を撤退。	中国医薬集団 中国建築材料集団
③国有資本運営会社の設立	証券化された国有資本を管理する国有資本管理運営会社を設立。	国家開発投資公司 中糧集団

(出所) 中国政府 HP、各種報道よりみずほ銀行産業調査部作成

政策公布により改革開始のゴーサインが出されても、各企業の実態には差があることから、後述するような要件を満たす企業から順次着手することが予想される。上述①～③についても、民間資本を呼び込める水準までガバナンスを整備しなければ混合所有制への移行は難しく、段階を踏む必要がある。また、③の国有資本運営会社は、シンガポールのテマセク方式³を想定していると伝えられているが、まずは事業会社のガバナンスや経営効率化の基本的整備を進める必要があるだろう。

その上で、民間企業や外資にとって注目されているのは混合所有制、つまり外資を含む民間からの資本受け入れがどの企業に対して導入されるか、という点である(【図表 1】②のⅡ、Ⅲに該当)。

対象企業を決めるキーワード

中国内各種報道によると、現在、混合所有制をめぐる争点となっているのは準備作業としての「企業分類」である。同制の実施対象は「国家安全や、国民経済に深く関わる分野以外」で、国資委は中央政府系企業を性質に即して2種類(「商業類」と「公益類」)または3種類(「商業競争類」、「特定効能類」、「公益保障類」)に分類、大半の企業を積極的な改革対象である「商業類」または「商業競争類」に属させ、上場、増資、社員持ち株制度の導入などを通じて政府持ち分を引き下げの方針という⁴。

立案に携わる政府高官の発言などを整理すると、分類基準として浮かび上がるのは「事業の公共性」、「業界の自由競争度合」、「企業競争力」⁵、ブランドや技術など国際競争力を有する企業間の「同業の集約」⁶、「川下」事業、「民生品事業」、「非中核事業」、「グローバルな資源配分」⁷といった、企業や事業の特性を示すキーワードである。国有ならではの政治的綱引きや、国有資産流出に対する内部の抵抗も根強いと伝えられ、分類作業そのものが「敏感な問題」と化しているとも伝えられるが、それでも「最終的には、112 社の中央政系企業を 30～50 社まで集約する」可能性⁸もある。分類は、企業・事業特性のほか、このような政治的要素、政策の方向性なども勘案しつつ進むものと考えられる(【図表 2】)。

混合所有制モデル 2 社

混合所有制パイロットケースに指定された中国医薬集団、中国建築材料集団が 2015 年 2 月に発表した改革第一弾をみると、【図表 3】の点線部分の企業が対象で、ともに上場済み、あるいは上場企業の 100%子会社で、民間資本受け入れ経験を有する企業であるのが分かる。このように中央政府としては、推進役として改革の進捗をある程度可視化するため、当面は、すでに投資家の認める水準にガバナンス整備が進んだ企業、あるいはその周辺から着手するのではないかと考えられる。また内部の抵抗をかわすためにもグループ「本丸」

² 2015 年 1 月 5 日「21 世紀経済報道」。国务院国資委研究中心・彭建國副主任の談話。

³ テマセクホールディングスはシンガポール政府全額出資の投資会社。投資先にシンガポール航空、シンガポール電力、金融機関などがある。

⁴ 2014 年 12 月 17 日「経済観察網」ほか。

⁵ 国資委研究中心・彭建國副主任の談話。2015 年 1 月 5 日「21 世紀経済報道」より。

⁶ 2015 年 3 月 2 日現在、中央政府系企業の同業集約として、中国南車と中国北車、中国電力投資集団と国家核電技術公司、華能集団と神華集団、中国石油天然ガス集団と中国石油化工集団の合併などが決定、または検討中と伝えられている。

⁷ 中国企業改革発展研究会・李錦副会長の談話。2015 年 1 月 5 日「経済参考報」より。

⁸ 中国企業改革発展研究会・李錦副会長の談話。2015 年 1 月 5 日「経済参考報」より。

外資にとっての
ビジネスチャン
スは？

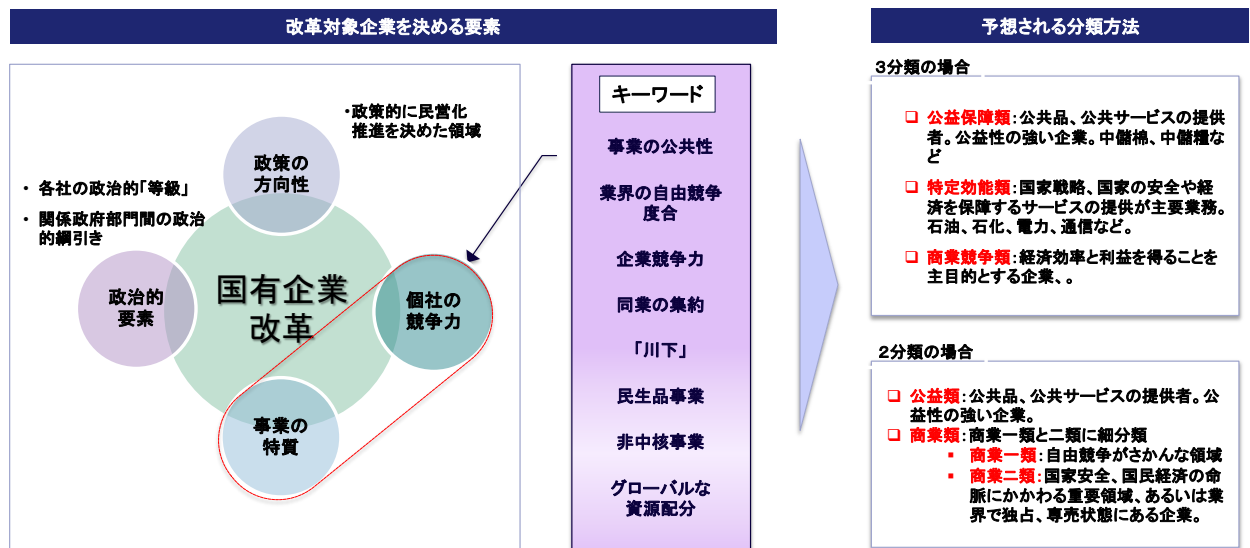
に直接的影響の少ない孫会社(「3 級」)周辺から選択的に改革を進める可能性も高い⁹。

このような改革が外資にもたらすビジネスチャンスについて、2 段階に分けて捉えることができるだろう。

第一には、巨大市場を持つ大集団との連携機会が生まれる点である。自由競争にさらされた国有企業が、さらなる経営効率化、競争力の高い技術、グローバル展開などを追求する中で、国内民営にはないノウハウを求めて外資と連携する動機が生まれることが想定される。リスクとして、ノウハウを身に着けた国有企業と第三国市場で競合関係に陥るといったことも考えられるが、一方で巨大な中国市場への本格参入を目指す企業にとっては、チャンスとなりうるだろう。

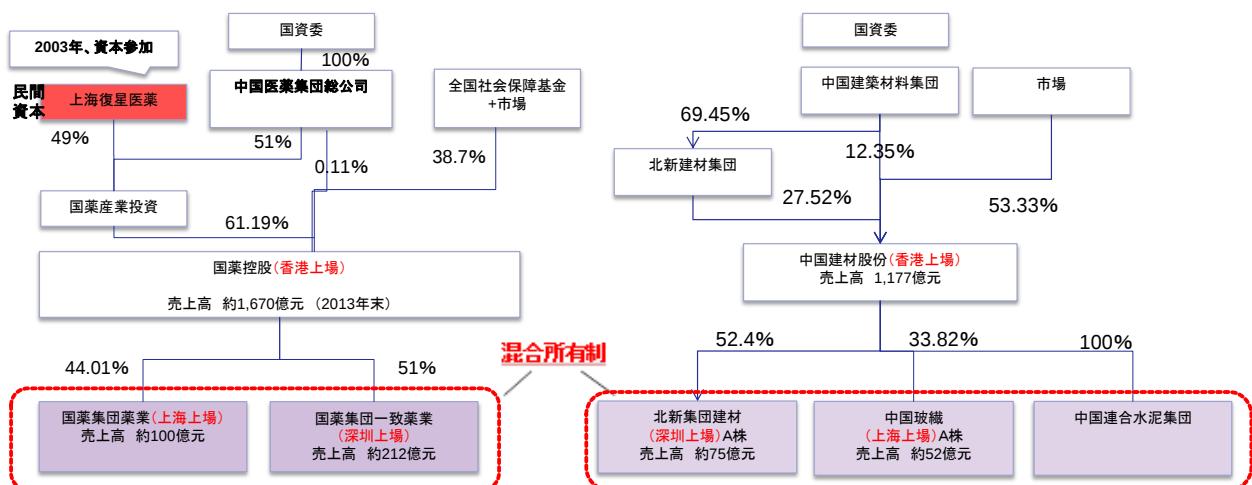
たとえば前述の中国医薬集団の場合、主力事業の国内医薬流通業において、今後、中国市場が医薬品価格自由化やインターネット販売解禁に向かう中で、さらなる経営効率化や競争力強化が課題となる。また物流過程での品質管理基準が大幅に引き上げられた新版 GSP(「医薬品経営品質管理規範」)への対応を余儀なくされることから、医薬物流におけるコールドチェーンなどのノウハウの需要が高まることも推測できる。

【図表 2】 改革対象を決める要因と想定される分類方法



(出所) 中国国内各種報道、政府 HP 等よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表 3】 混合所有制パイロットケース2社の実施状況



(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

⁹ 国資委研究中心・彭建国副主任の談話。2015 年 1 月 5 日「21 世紀経済報道」より。

中央政府系 112 社の中にはこのほかにも流通、食品、サービス、繊維、素材など「自由競争」、「川下」、「民生」など前述キーワードに近い領域の企業も含まれ、また中国石油化工 (Sinopec) が 2013 年に石油小売り事業の約 30%を売却したように、特定の「川下」事業が外資を受け入れることもあり得るだろう。

第二段階としては、中国経済で大きなプレゼンスを占める国有企業の再編により、その余波として周辺で起こりうる副次的な再編におけるビジネスチャンスである。既存業界絵図が変わるような新連合の成立や、いったんファンドなどに売却された国有事業の出口戦略など、さまざまな局面が想定されるだろう。

どのような企業から着手されるか？

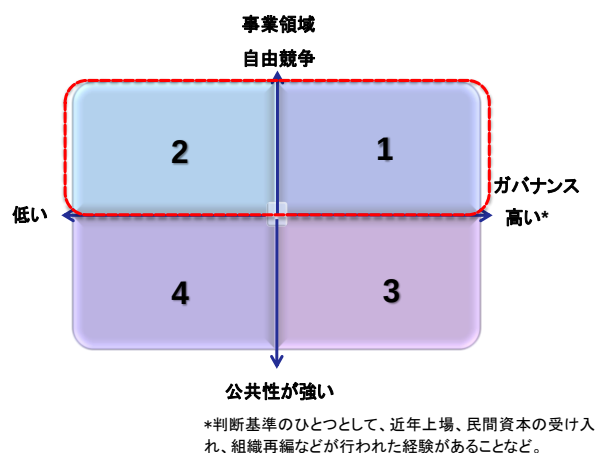
では、どのような企業から改革が着手されるのだろうか。当面の改革順序の予測を図表化してみたものが【図表 4】である。1 は前述のようにガバナンスが比較的進み、かつ事業特性が自由競争的な領域で、まず改革は、この領域に属する企業から着手されるのではないかと。2 は現状のガバナンスはやや劣るものの、事業特性上、民間資本を呼び込みやすく、結果として企業統治制度の整備につなげることを期待できる領域と言える。3 や 4 は事業の公共性が強いほど国家 100%、あるいはメジャー出資が維持されるが、それでも企業制度改革を進めつつ、川下事業を中心に混合所有制が進められる可能性も残されている¹⁰。

ところで、省・市など地方政府系国有企業の数にはさらに多い。総じて中央政府系企業より経営効率が悪く赤字企業も多いといわれているが、たとえば上海市国資委の管轄には上海

汽車、上海電気、錦江国際集団、光明食品、百連集団など、競争力や外資との連携経験を有する企業も多く、また上海市自身も、「国家政策で国有独資と定めている場合を除き混合所有制を発展」「核心的業務・資産を上場」させるなどの方針を掲げており¹¹、今後注目に値する。

それでも中国内では「民間資本は国有企業改革への関与に及び腰」との報道がある。「国有の長年の体質がそう簡単に変わるのか」、「政策次第でまた業界から追い出されるのではないかと」、といった不信感が理由¹²だ。CITIC の事例は、こういう見方に対し、中国政府の不退転の決意を示したものと見ることが可能であり、今後、開放が予想される分野への参入をもくろむ民間企業にとって、ある程度のインパクトを与えるものであったといえるだろう。

【図表 4】 企業の特質と改革着手の順序予想



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

¹⁰ インフラや公共事業など政策的に民間参入を奨励する分野もある。「國務院關於創新重点領域投融资機制鼓勵社会投資的指導意見」(国発[2014]60号)では生態環境、農業水利、都市インフラ施設、交通、エネルギー、情報・民用空間インフラ施設、社会事業の7分野での民間参入を奨励。すでに公開されている民間参入事例は新疆ウイグル自治区のLNG輸送鉄道(2014年)、移動通信事業での民間11社へのMVNO参入(2013年)など。

¹¹ 「关于推进本市国有企业积极发展混合所有制经济的若干意见(试行)」上海市人民政府办公厅 2014年7月3日

¹² 2014年6月25日「経済参考報」

【参考】中央政府直轄の国有企業

1. 国有資産監督管理委員会の直轄企業

番号	社名	主な事業	番号	社名	主な事業	番号	社名	主な事業
1	中国核工業集团公司	核エネルギー	39	中国航空集团公司	航空	77	中国南車集团公司	鉄道車両
2	中国核工業建設集团公司	核施設建設	40	中国東方航空集团公司	航空	78	中国鉄路通信信号集团公司	鉄道交通システム
3	中国航天科技集团公司	ロケット・衛星	41	中国南方航空集团公司	航空	79	中国鉄路工程総公司(中国中鉄)	鉄道・インフラ建設
4	中国航天科工集团公司	ミサイルなど	42	中国中化集团公司	石油	80	中国鉄道建設総公司(中国鉄建)	鉄道・インフラ建設
5	中国航空工業集团公司	戦闘機	43	中粮集团有限公司	食品	81	中国交通建設集团有限公司	交通インフラ建設
6	中国船舶工業集团公司	軍用船舶製造	44	中国五礦集团公司	金属	82	中国普天信息产业集团公司	通信産業
7	中国船舶重工集团公司	造船	45	中国通用技術(集団)控股有限責任公司	機械設備	83	電信科学技術研究院	ITシステム開発
8	中国兵器工業集团公司	兵器	46	中国建築工程総公司	建築	84	中国農業発展集団総公司	農業
9	中国兵器裝備集团公司	自動車、兵器	47	中国儲蓄管理総公司	食糧備蓄	85	中国中紡集团公司	紡織・穀物・食用油
10	中国電子科技集团公司	大型通信システム	48	国家開発投資公司	投資	86	中国外運長航集団有限公司	物流
11	中国石油天然氣集团公司	石油・天然ガス	49	招商局集団有限公司	物流	87	中国中綿集团公司	綿・素材・化学品貿易
12	中国石化工業集团公司	石油・天然ガス	50	華潤(集団)有限公司	消費品	88	中国林業集团公司	林業
13	中国海洋石油総公司	海上石油ガス開発	51	中国港中旅集团公司	旅行	89	中国医薬集団総公司	医薬
14	国家电网公司	送電網	52	国家核電技術有限公司	原子力発電	90	中国国旅集団有限公司	旅行
15	中国南方電網有限責任公司	送電網	53	中国商用飛機有限責任公司	航空機	91	中国保利集团公司	軍民用品貿易・不動産
16	中国華能集团公司	発電	54	中国節能環保集团公司	環境	92	珠海振成公司	石油製品貿易
17	中国大唐集团公司	発電	55	中国国際工程諮詢公司	建築コンサルタント	93	中国建築設計研究院	都市インフラ設計
18	中国華電集团公司	発電	56	中国誠通控股集団有限公司	物流・経営管理	94	中国冶金地質総局	鉱物資源開発
19	中国国電集团公司	発電	57	中国中煤能源集团公司	石炭生産	95	中国煤炭地質総局	石炭・鉱物資源開発
20	中国電力投資集団公司	発電	58	中国煤炭科工集団有限公司	石炭工程技術	96	新興際華集団有限公司	鋼鉄管・軍用品
21	中国長江三峡集団公司	水力発電	59	機械科学研究院	機械設備	97	中国民航信息集団公司	航空関連情報サービス
22	神華集団有限責任公司	石炭	60	中国中鋼集团公司	冶金	98	中国航空油料集团公司	航空燃料
23	中国電信集团公司	通信	61	中国冶金科工集団有限公司	冶金	99	中国航空器材集团公司	航空機材リース
24	中国聯合網絡通信集団有限公司	通信	62	中国鋼研科技集団公司	冶金	100	中国電力建設集団有限公司	水力発電施設
25	中国移动通信集団公司	通信	63	中国化工集团公司	化学品	101	中国能源建設集団有限公司	電力施設
26	中国電子信息产业集団有限公司	IT技術・サービス	64	中国化学工程集团公司	化学プラント建設	102	中国黄金集团公司	金・銀・銅など非鉄金属
27	中国第一汽車集团公司	自動車	65	中国輕工集团公司	製造設備・施設	103	中国儲備棉管理総公司	綿花
28	東風汽車公司	自動車	66	中国工芸(集団)公司	工芸美術品	104	中国広核集団有限公司	原子力発電、核燃料
29	中国第一重型機械集团公司	機械設備	67	中国塩業総公司	食塩供給	105	中国華錄集団有限公司	音響映像設備
30	中国機械工業集団有限公司	機械設備	68	中国恒天集团公司	繊維、自動車	106	上海貝爾股份有限公司	移動体通信
31	哈爾濱電氣集团公司	発電設備・船舶動力設備	69	中国中材集团公司	非金属素材	107	武漢郵電科学研究院	IT技術
32	中国東方電氣集団有限公司	発電設備	70	中国建築材料集団有限公司	建材	108	華僑城集团公司	観光・レジャー
33	鞍鋼集团公司	鉄鋼	71	中国有色礦業集団有限公司	非鉄金属鉱山開発	109	南光(集団)有限公司	マカオ事業
34	宝鋼集団有限公司	鉄鋼	72	北京有色金属研究総院	非鉄金属素材開発	110	中国西電集团公司	送配電事業
35	武漢鋼鉄(集団)公司	鉄鋼	73	北京礦冶研究総院	鉱物資源開発技術	111	中国鉄路物資(集団)総公司	鉄道事業関連物資供給
36	中国鋁業公司	アルミ	74	中国国際技術智力合作公司	人材関連サービス	112	中国国新控股有限責任公司	国有資産管理
37	中国遠洋運輸(集団)総公司	海運	75	中国建築科学研究院	建築技術研究			
38	中国海運(集団)総公司	海運	76	中国北方機車車輛工業集团公司	鉄道車両			

2. 国務院財政部の直轄企業

番号	社名	番号	社名	番号	社名
1	中国農業発展銀行	9	中国出口信用保険公司	17	中国信達資産管理股份有限公司
2	中国進出口銀行	10	中国人民保険集団股份有限公司	18	中国中信集団有限公司
3	国家開発銀行股份有限公司	11	中国人寿保険(集団)公司	19	中国光大集団股份有限公司
4	中国工商銀行股份有限公司	12	中国再保険(集団)股份有限公司	20	中国銀河金融控股有限責任公司
5	中国農業銀行股份有限公司	13	中国太平保険集団有限責任公司	21	中国銀河投資管理有限公司
6	中国銀行股份有限公司	14	中国華融資産管理股份有限公司	22	中国建設投資有限責任公司
7	中国建設銀行股份有限公司	15	中国長城資産管理公司	23	中央国債登記結算有限責任公司
8	交通銀行股份有限公司	16	中国東方資産管理公司	24	中国投資有限責任公司

(出所)国務院国有資産監督管理委員会、財政部 HP よりみずほ銀行産業調査部作成

みずほ銀行 産業調査部
香港調査チーム 権田 理恵
TEL:+852-2103-3462 E-mail: rie.gonda@mizuho-cb.com

© 2015 株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。

本資料は当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、②当行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。