

経済レビュー

中国の「供給側改革」の下で新展開を迎えた国有企業改革

【要旨】

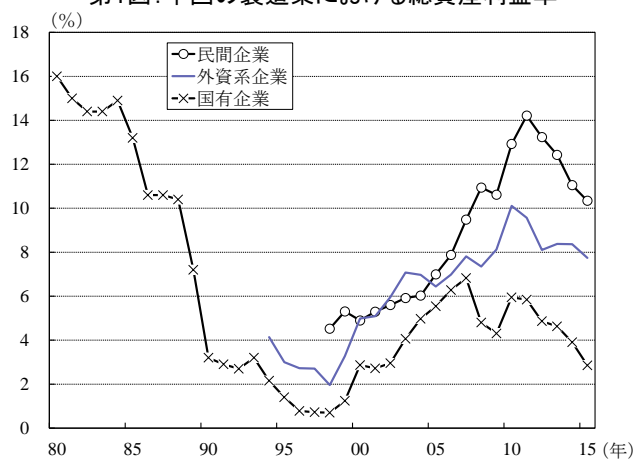
- ◇ 国有企業改革は長期に亘り中国政府を悩ませてきた課題である。改革開放以来、民間企業・外資系企業の市場参入により国有企業の業績の悪化が続き、90年代には人員削減や中小企業の民営化を含む改革が断行された。この結果、国有企業の業績が持ち直すと、2000年代後半以降はグローバル企業化に向けた国家支援が強化されたが、国有企業の収益率は民間企業・外資系企業よりも低く、政府の保護の下で延命される赤字国有企業が少なからず残されている。
- ◇ 習近平政権は、2013年11月、高度成長期終焉後の安定成長確保のための構造改革のアウトラインを示すなかで、国有企業改革については民間資本の受け入れを通じて体質改善を促す「混合所有制改革」に止めた。その後、約2年に及ぶ調整過程を経て、2015年9月に中央政府によるマスタープランが公表されたが、その前後を通じて最も目立つ動きは国有企業の大型合併であった。
- ◇ 2015年11月、習国家主席は「供給側改革」を提唱し経済政策の中核に据えたが、2016年3月の全人代以降は、国有企業改革も「供給側改革」の重要なファクターに組み込まれた。なかでも、中央政府直轄の約100社の国有大企業である中央企業が中心的な改革対象とされ、政策策定が相次いだ。また、「供給側改革」の最重要課題といえる「過剰生産能力の解消」に向けて、鉄鋼・石炭業界に絞った対策が推進されるなか、ゾンビ企業の淘汰にも焦点が当てられた。
- ◇ 国有企業改革には推進力が加わった感はあるが、懸念材料も残っている。短期的には、景気下支えのため、国有企業を主体とするインフラ投資が拡大した結果、鉄鋼・石炭ともに生産調整が緩んでおり、対外摩擦も深刻化する恐れがある。また、中長期的にみると、仮にゾンビ企業の淘汰よりも大型合併による国有企業の規模拡大が志向されれば、中国全体としての生産性向上やイノベーションは保証されず、競争制限や民間企業のクラウドディングアウトにより、むしろ、活力低下の恐れも否定できない。現行の国有企業改革の成否、さらには、成果が挙がらなかった場合、どの程度のスピード感と柔軟性をもって、より民間活力を活かす方向に修正されるのか、「中所得国の罠」を抜け出す鍵を握るファクターとして注視を要しよう。

1. 改革・開放以来、追求されてきた国有企業改革

中国は 70 年代末の改革開放政策導入以降、急速な工業化を主体とする高度成長を遂げたが、その主役は民間企業・外資系企業で、国有企業はこれら非国有企業に市場を奪われ、業績が低迷するという「国退民进（国有企業の退潮と民間企業の発展）」が進んだ。このため、政府は 90 年代後半に大規模な余剰人員の削減や中小企業の民営化を通じて国有部門を大幅にスリム化する国有企業改革を断行した結果、国有企業の業績は持ち直しに転じ、国内外から高い評価を得た（第 1 図）。

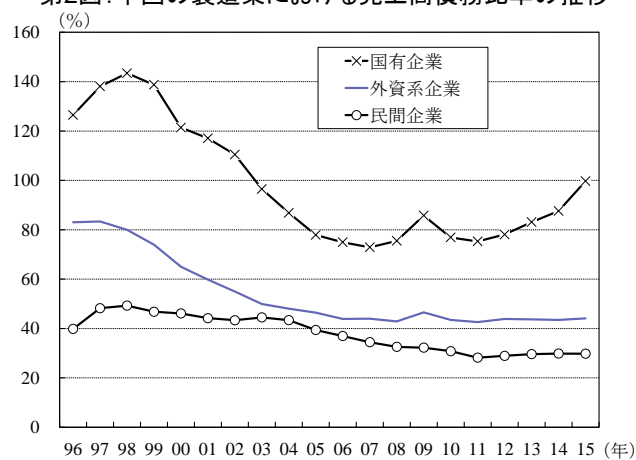
国有企業が業績を回復すると、2006 年、政府は基幹産業における国有企業の国際競争力強化を通じ、グローバル企業として育成する方針を提示した。さらに、2008 年のリーマン・ショック後の 4 兆元対策と呼ばれる大規模なインフラ投資拡大策でも国有企業が主体となった結果、今度は逆に「国進民退（国有企業の発展と民間企業の退潮）」との批判を受けることとなった。もっとも、こうした国有企業優先のスタンスの下でも、国有企業の収益率は民間企業・外資系企業よりも低く、政府の保護の下で延命される赤字国有企業が少なからず残されている。また、国有企業は投資資金を借入に依存した結果、過剰債務体質にも拍車がかかっており（第 2 図）、リーマン・ショック後の中国全体の債務残高膨張の主因との推測もある。

第1図：中国の製造業における総資産利益率



(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：中国の製造業における売上高債務比率の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 「三中全会の決定」に基づく国有企業改革

習近平政権は、高度成長期終焉後の安定成長確保を念頭に、2013 年 11 月の三中全会で政治・経済・社会と広範な分野における構造改革のアウトライン『改革の全面的な深化に関する若干の重大な問題に関する決定（以下「三中全会の決定」）』を採択した。経済面では市場化改革を全面に押し出したなかで、国有企業改革については、民営化という急進的な手法ではなく、民間資本を一部受け入れることで体質改善を促す混合所有制の推進をひとまず志向した。

混合所有制という比較的マイルドな改革であっても、国内調整は容易でなかった模様で、なかなか中央政府による国有企業改革のマスタープランは出なかった。その一方で、

「三中全会の決定」を踏まえて、地方政府や国有企業自身の改革プランが先行した。22の省・直轄市政府が個別の国有企業改革案を公表、また、国有企業では民間資本の受け入れに加え、とくに、国有資産監督管理委員会が主導したといわれる中央企業（国有資産監督管理委員会直轄の国有大企業）による大型合併の動きが目立つ展開となった（第1表）。こうした動きに対しては、規模の拡大により本質的な経営改革が先送りされることを懸念する声もある。

第1表：中央企業の合併案件

	政府承認日	業種	合併企業
合併済み	2015年6月1日	電力	中国電力投資集団と国家核電技術⇒国家電力投資集団
	2015年8月6日	鉄道	中国南車集団と中国北車集団⇒中国中車集団
	2015年12月1日	貿易	南光集団が珠海振戎を子会社化
	2015年12月8日	資源・金属	中国五鉱集団が中国冶金科工集団を子会社化
	2015年12月11日	海運	中国遠洋運輸集団と中国海運集団⇒中国遠洋海運集団
	2015年12月29日	海運	中国政府系コングロマリットの招商局集団が中国外運長航集団を子会社化
	2016年7月11日	旅行	中国港中旅集団と中国国旅集団⇒中国旅遊集団
	2016年7月15日	食品	中糧集団が中国中紡集団を子会社化
	2016年8月22日	建築	中国建築材料集団と中国中材集団⇒中国建材集団
	2016年9月22日	鉄鋼	宝鋼集団と武漢鋼鉄集団
合併観測	未合併	石油	中国石油天然ガス集団と中国石油化工集団 中国中化集団と中国海洋石油
		造船	中国船舶重工集団と中国船舶工業集団
		航空貨物	中国国際貨運航空、中国貨運航空、南方航空公司貨運
		通信	中国聯合網絡通信集団と中国電信集団
		自動車	中国第一汽車集団と東風汽車
		鉄鋼	鞍山鋼鉄集団と本溪鋼鉄集団、河鋼集団と首鋼集団、等
		化学	中国中化集団と中国化工集団

(資料) 中国国有資産監督管理委員会資料、各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2015年9月によろやく国有企業改革のマスタープランとして「国有企業改革の深化に関する指導意見」が公表された。2020年を目処に国有企業の増強を果たすという目標に基づき、以下6分野の改革項目を提示した。具体的には、第2表の通り、①混合所有制改革、②国有企業を分類し、異なる管理を行う「分類改革」、③コーポレートガバナンス向上を目指す「企業制度の近代化」、④新設の国有資本投資・運営会社を通じた「国有資産管理体制の改善」、⑤「国有資産の流失防止」のための体制整備、⑥国有企業に対する「共産党の指導強化」である。

国有企業改革はマスタープランとなる「国有企業改革の深化に関する指導意見」および、その実現のための複数の個別政策という形(1+N)になっており、「指導意見」公表後、個別政策が出始めたが、本格稼動したのは後述のとおり、「供給側改革」の一環として推進力が加わって以後のことである。

第2表：国有企業改革関連政策の概要

国有企業改革の深化に関する指導意見 (2015年9月13日発表)		指導意見実現のための個別政策		
①	混合所有制改革	地域、産業、企業に見合ったペースで進め、タイムテーブルも設定せず、条件が整ったものから推進。出資、株式購入など多様な手法による非国有資本の改革参加を奨励。	2015年9月24日	「国有企業の混合所有制経済発展に関する意見」：①他の国有資本や民間資本の積極的な受け入れ、②安全保障上、経済上の重要分野における国家支配の維持、③電力、石油、天然ガス、鉄道、航空、通信、軍需の7産業における競争分野の開放による混合所有制改革モデル事業の推進、等。
			2016年8月18日	「国有混合所有制企業における従業員持株制度の試行に関する意見」：「商業類企業」、グループ外からの売上高・利益が90%以上などの条件を満たす企業において従業員持株制度を試験導入。試行企業は各省から5～10社、中央企業子会社10社を選定。
②	分類改革	国有企業を市場化を進める「商業類企業」と社会保障・公共サービスに関わる「公益類企業」に2分類し、各々の機能に応じ、改革推進。	2015年12月29日	「国有企業の機能と分類に関する指導意見」：「商業類企業」は株式制改革、株主の多元化を進め、「全体上場」に向けて注力。「公益類企業」は国有資本の投入を強化して公共サービスの効率と機能を向上。
			2016年9月26日	「中央企業の機能分類・考課の改善に関する実施プラン」：中央企業は「商業類企業」、「国の安全保障、経済の命脈に関わる商業類企業」、「公益類企業」に3分類し、異なる基準で考課。
③	企業制度の近代化	株主の多元化、取締役会の確立によるガバナンスの向上など。	2016年2月25日	10項改革のうち①取締役会の権能、②経営者の市場化選抜・招聘、③プロ経営者制度、④従業員の報酬分配制度改革。
④	国有資産管理体制の改善	新設の国有資本投資・運営会社を通じ、国有企業の整理・退出、再編・統合、革新・増強を推進。	2015年10月25日	「国有資産管理体制改革に関する意見」：①国有資本投資・運営会社の活用、②国有企業の整理・退出、再編・統合、革新・増強の推進、③市場退出メカニズムの構築と過剰生産余力の淘汰の加速。
			2016年7月26日	「中央企業の構造調整と再編の推進に関する指導意見」：中央企業の整理・退出、再編・統合、革新・増強に向けた政策を具体化。
⑤	国有資産の流失防止	企業内部での管理体制強化、第三者による外部監督制度の確立、情報公開制度の改善による国民監視、および、厳格な責任追及を明記。	2015年11月10日	「国有資産の監督強化による国有資産流失防止に関する意見」：①企業内部での管理体制、②外部からの監督体制、③情報公開を通じた国民監視、④国有資産の損失に対する責任追及、⑤監督のための法制・システム——の強化。
			2016年7月1日	「企業国有資産取引管理規定」：国有資産流出を防止するため、国有資産取引に際して、厳格な手続、適正な資産評価、情報開示、公開取引、価格・決済への規制などの条件を規定。
			2016年8月23日	「国有企業法違反経営・投資責任追及制度の設立に関する意見」：法・規制や企業内部規定に違反して、職責を果たさず、国有資産の損失を招いた国有企業経営者に対しては厳格に終身責任を追及。
⑥	共産党の指導強化	党の指導強化を通じ、ガバナンスの改善や反腐敗を追求。	2015年9月20日	「国有企業改革における党の指導堅持と党の建設強化に関する若干の意見」：共産党の指導強化とコーポレートガバナンスの改善に向けた国有企業における党機関の法的地位の明確化、等。

(注) 色塗りは2016年5月の中央財經領導小組会議で「供給側改革」の本質的な属性として国有企業改革が明記されて以降に公表されたもの。
(資料) 中国政府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 「供給側改革」下の国有企業改革

(1) 「供給側改革」に後から加わった国有企業改革

2015年11月、習近平国家主席は中央財經領導小組（経済運営方針の最高決定機関）会議において「供給側改革」を提唱し、以後、「供給側改革」が経済政策の中核に浮上した。翌12月の中央経済工作会議（同年の回顧と翌年の経済政策方針を決定する重要会議）では、「供給側改革」について、①過剰生産能力の解消、②不動産在庫の解消、③レバレッジの解消、④企業のコスト削減、⑤有効供給の拡大（「三去一降一補」と略称）の5大任務が提起されたが、この時点では国有企業改革は含まれなかった。当初の「供給側改革」においては、リーマン・ショック後の大型内需拡大策の弊害といえる過剰生産能力、不動産在庫、高レバレッジの処理が最優先課題に位置付けられたものの、それに深く関わる国有企業に焦点を絞ったものとはなっていなかった。

ところが、2016年3月の全人代の政府活動報告では、不動産在庫およびレバレッジの解消は「供給側改革」以外の分野に組み込まれ、かわって、「非公有制経済の活性化」とともに「国有企業改革」が「供給側改革」に新たに加わった（第3表）。これには、当面の経済改革の中心となる「供給側改革」から国有企業改革がはずれることで、国有企業改

革が停滞することを警戒する改革推進派の主張が採用されたとの見方もある。

第3表:「供給側改革」のなかの国有企業改革

中央経済工作会議(2015年12月18-21日)		
①過剰生産能力の解消、②不動産在庫の解消、③レバレッジの解消、④企業のコスト削減、⑤有効供給の拡大(「三去一降一補」と略称)		
全人代(2016年3月5-16日)		
①'	行政改革	・ 行政審査・認可の削減と権限委譲。 ・ 規制緩和と適正な管理、行政サービスを最適化。
②'	イノベーション	・ 企業への研究開発支援の拡充。 ・ インターネット+(プラス)の推進。
③'	過剰生産能力の解消とコスト削減	・ 鉄鋼・石炭などの過剰生産能力の解消。 ・ 合併・再編、債務再編、破産清算などによる「ゾンビ企業」への積極的かつ適切な対処。 ・ 中央財政から1,000億元の補助金を拠出し、対応企業の従業員の再配置・再就職支援に重点的に充当。 ・ コスト削減のための総合対策推進。
④'	財・サービス供給の改善	・ 消費財の品質向上、製造業高度化、サービス業の発展。
⑤'	国有企業改革	・ 2016～2017年に国有企業改革を断行。 ・ 国有企業、とくに中央企業の構造調整推進。 ・ 株主の多元化改革と経営・人事管理制度、混合所有制等の試行推進。 ・ 国有資産管理機関の機能転換を進め、国有資産流出を防ぐ。
⑥'	非公有制経済の活性化	・ 国有独占分野の開放。 ・ 審査・認可、資金調達、税財政などの不平等な待遇を是正。
中央財経領導小組會議(2016年5月16日)		
当面の重点に「三去一降一補」の5大任務を掲げ、本質的な属性に 国有企業改革 を盛り込む(他は、政府の機能転換、価格・財政・税制・金融・社会保障等の改革)。		
國務院常務會議(2016年5月18日)		
中央企業のスリム化・健全化改革		
(A) 構造調整、本業集中、競争力強化		
* 赤字企業の特別管理、鉄鋼・石炭等の劣後生産能力の淘汰、整理再編・市場退出の加速。		
* 今後3年で中央企業の子会社のうち、345社の大中型ゾンビ企業を処理。		
* 2016-2017年に中央企業の鉄鋼・石炭生産能力を約10%圧縮。		
* 本業に集中して競争力を強化、それ以外の業務の資産は譲渡。		
(B) イノベーションによるニューエコノミーの発展		
* 「インターネット+」と「中国製造2025」を活用。		
(C) 管理階層レベルの圧縮		
* 3年以内に多数の中央企業の管理階層レベル(子会社、孫会社等の傘下企業系列)を5～9段階から3～4段階以下にし、法人数を約20%削減。		
(D) コスト削減、効率向上		
* 2016～2017年に1000億元以上のコスト削減、効率向上を実現。		

(資料) 中国政府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

最終的に、2016年5月の中央財経領導小組會議で「供給側改革」の本質的な属性として国有企業改革が明記されたことにより国有企業改革の推進力が強化された。同月、國務院常務會議は全人代で盛り込まれた「国有企業、とくに中央企業の構造調整を推進」という方針に従い、①今後3年で中央企業の子会社のうち、345社の大中型ゾンビ企業を処理、②本業以外の業務の資産を譲渡、③最大で9段階にも広がっている子会社、孫会社等の傘下企業の系列を3年以内に4段階以下に縮小——など、中央企業のスリム化・健全化改革を採用した。また、8月には「国有資本リスク投資基金(資金規模2,000億元)」、9月には「国有企業構造調整基金(資金規模3,500億元)」と国有企業改革のための投資ファンドが発足し、ともに中央企業の構造改革支援が中核に据えられている。

中央企業は現時点で103社に集約されているが、2014年度実績で国有企業の売上高の52.2%、利益の56.5%と極めて高いシェアを占めている。それだけに、中央企業における改革進展は国有企業改革全体を推し進めるのみならず、他の国有企業の改革モデルとしても大きな意味を持つ。

なお、全人代における国有企業改革の内容は中央企業の改革を強調した点を除けば、

基本的なスタンスは「国有企業改革の深化に関する指導意見（2015年9月）」を踏襲している。このため、同指導意見の関連政策（1+NのNに当たる）の策定にも弾みがつく結果となった（前掲第2表）。中央企業に限定した分類改革や構造調整・再編に関する政策のほかに、国有企業全体に向けた混合所有制企業における従業員持株制度の試行や国有資産流出を防止するための国有資産取引規制の明確化、国有企業経営者に対する終身責任の追及に関する政策が提起され、現時点ではNに当たる関連政策は17に達している。

（2）国有企業改革を通じた「過剰の解消」

「供給側改革」のなかでも「過剰生産能力の解消」は最重要課題といえる。中国では、リーマン・ショック前から老朽設備・小規模設備の廃棄を中心に生産能力の調整が進められていたが、リーマン・ショック後には一転して、景気底支えを最優先した投資拡大により過剰生産能力に拍車がかかってしまった。そこで、2010年代に入り、鉄・非鉄・化学・繊維など19製品に関して対象企業をリストアップして設備淘汰を進めたが、生産能力の淘汰を上回る新規投資により事態は悪化の一途を辿った。

こうした経緯を経て、中央政府は過剰生産能力解消の先行ケースとして、鉄鋼・石炭業界を選定し、2016年2月に対策を本格化させた（第4表）。鉄鋼業では生産能力12億トンに対して今後5年で1～1.5億トン、石炭業では生産能力57億トンに対して今後3～5年で5億トンと、生産能力の約1割削減を目標に掲げ、構造調整補助金による余剰人員対策（人的資源・社会保障部の予測では石炭で130万人、鉄鋼で50万人）に加え、ゾンビ企業処理を加速する方針を打ち出した。

第4表：鉄鋼・石炭産業の過剰生産能力解消策

		＜個別項目＞	＜共通項目＞
2016年2月4日	鉄鋼産業の過剰生産能力解消に関する意見	* 削減目標：今後5年で1～1.5億トン * 生産能力拡大を厳禁	* 構造調整補助金を創設し、余剰人員対策に支給 * 合併・再編、債務再編、破産清算などにより「ゾンビ企業」の処理を加速
2016年2月5日	石炭産業の過剰生産能力解消に関する意見	* 削減目標：今後3～5年で5億トン * 今後3年間は新規プロジェクトの審査・承認を原則停止	* 各地方政府は削減目標・スケジュールを中央政府に提出、第三者機関を導入し、評価メカニズムを強化
2016年4月7日	鉄鋼・石炭産業の過剰生産能力解消の過程における雇用対策に関する意見	* 企業内での雇用維持のための職業訓練への補助金支給 * 再就職・起業支援サービスの提供 * 早期退職の奨励 * 公共サービス分野での雇用創出	
2016年5月10日	構造調整補助金管理規定	* 補助金の支給基準（削減量、余剰人員、財政、達成率などに基づく）を明記 * 中央政府は削減目標を設定し、各地方政府と目標責任書を締結	

（資料）中国政府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

鉄鋼・石炭業界の状況を企業別にみると、民間企業の参入による競争強化に伴い、国有企業の利益率は急速に悪化し（第5表）、ゾンビ化している企業も少なくないとみられている。実際、2016年7月に中国人民大学国家発展・戦略研究院が発表した「ゾンビ企業研究報告（1998～2013年の80万社の工業企業データと1998～2015年の上場企業データに基づく調査）」によれば、所有制別でみると「ゾンビ企業」は国有企業・集団所有制（町営・村営）企業が主体とのことである。また、業種別でみると（2013年の上場企業に限定）「ゾンビ企業」のシェアが最も高い業種は鉄鋼（51.4%）で、不動産（44.5%）、

建築・装飾（31.8%）がこれに続いている。

通常、民間企業の場合は経営不振であれば市場淘汰されることはいうまでもない。この結果、第5表の通り、民間企業の総資産利益率は国有企業はいうに及ばず、時として外資系企業をも上回る。過剰生産能力解消という至上命題達成のため、これまで政府支援・銀行融資で市場淘汰を免れてきた国有企業の退出が進めば、国有企業改革としても大きな前進といえよう。

第5表：鉄鋼・石炭業界の企業別業績の推移

	国有企業					民間企業(注)					外資系企業(注)				
	企業数 (社)	1社当 たり 資産 (億元)	売上高 (億元)	総資産 利益率 (%)	雇用者 数 (万人)	企業数 (社)	1社当 たり 資産 (億元)	売上高 (億元)	総資産 利益率 (%)	雇用者 数 (万人)	企業数 (社)	1社当 たり 資産 (億元)	売上高 (億元)	総資産 利益率 (%)	雇用者 数 (万人)
鉄鋼															
05	407	28.6	10,537	5.8	141	3,900	0.6	4,081	5.3	66	489	4.5	2,675	4.6	19
06	367	37.6	11,664	5.4	134	4,300	0.7	5,157	5.6	72	546	5.0	3,583	7.3	23
07	329	53.5	15,592	5.5	133	4,460	0.8	7,090	8.3	77	575	5.7	4,758	8.7	25
08	333	63.1	20,054	1.6	130	5,318	0.9	9,931	8.8	86	616	6.6	6,244	7.4	28
09	338	73.8	18,272	1.1	139	5,197	1.0	10,144	8.9	87	583	7.5	5,803	4.6	28
10	333	78.5	22,838	1.9	141	5,302	1.3	13,519	10.4	100	574	8.9	6,842	6.3	28
11	312	90.9	25,576	1.1	136	4,246	1.9	16,261	10.6	94	521	10.8	8,205	5.4	27
12	394	75.6	24,132	▲ 0.7	n.a.	7,087	1.6	21,560	9.8	n.a.	789	7.7	7,961	2.8	n.a.
13	408	78.9	25,090	▲ 0.0	n.a.	7,199	1.7	24,003	7.9	n.a.	803	7.9	8,207	2.3	n.a.
14	390	86.5	23,260	0.1	957	6,852	2.0	25,651	8.0	144	716	8.0	7,280	3.3	33
石炭															
05	912	7.9	4,102	4.6	323	2,217	0.2	682	15.9	39	26	3.7	87	12.4	1
06	884	10.3	5,041	4.4	335	2,991	0.2	1,030	16.6	49	32	5.5	100	10.4	2
07	795	13.9	6,253	5.6	320	3,601	0.3	1,538	15.6	61	31	10.0	172	11.8	4
08	864	17.0	9,279	9.2	333	5,181	0.3	2,877	23.2	88	42	12.0	387	17.6	4
09	827	21.8	10,766	6.8	340	5,206	0.4	3,399	18.4	90	38	16.9	416	15.3	3
10	856	25.6	13,960	9.0	346	5,531	0.6	5,032	21.6	101	36	25.5	854	18.7	4
11	882	31.0	18,111	9.0	348	4,420	0.9	6,368	20.8	90	40	39.2	1,183	16.4	6
12	976	32.2	20,158	6.4	n.a.	4,472	1.0	6,576	14.6	n.a.	41	45.5	1,569	15.4	n.a.
13	1,000	34.6	19,054	3.5	n.a.	4,540	1.2	6,225	8.8	n.a.	41	47.9	1,838	11.4	n.a.
14	955	38.9	17,735	1.1	346	3,865	1.4	5,875	7.6	74	41	52.8	1,877	8.5	5

(注)対象は年間売上高2,000万元以上の企業

(資料)中国国家统计局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中央政府は2016年10月10日には「企業レバレッジ解消に関する意見」を公表し、レバレッジ解消策として、合併、破産、債務の証券化などに加え、新たに債務の株式化（DES；デット・エクイティ・スワップ）を、ゾンビ企業は対象としないこと等を明記しつつ導入した。これに同期を取るように、「意見」公表同日に国有企業の特種鋼大手、東北特殊鋼集団が地方裁判所による法的処理開始の形で経営破綻した。同社は過去に9回も社債のデフォルト（累計約50億元超）を繰り返す典型的なゾンビ企業であり、今回の倒産は中央政府がゾンビ企業に厳しいスタンスを示したかにみえる。ただし、今後9ヵ月以内に破産再編管財人が同社の再編計画案を提出、地裁が計画の実施の可否を判断する予定で、最終的にどのような形で処理されるのかはまだ明らかではない。

4. 国有企業改革を巡る課題

中央政府は国有企業改革を「供給側改革」の重要なファクターと位置付けており、国有企業の合併、赤字国有企業の処理を中心に国有企業改革に推進力が加わった感はあるが、短期的・中長期的に懸念材料も残っている。

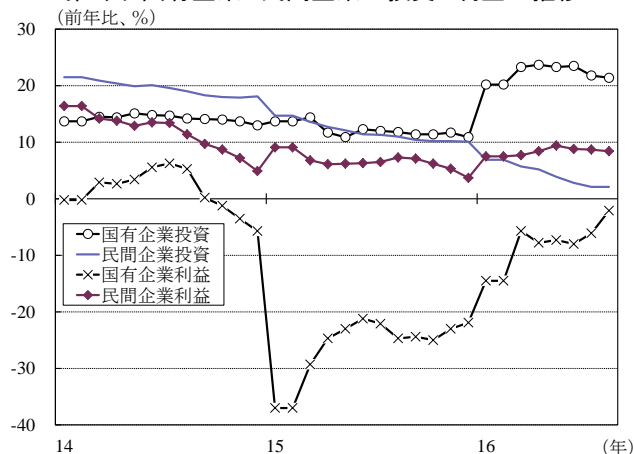
(1) 生産能力削減は進むも、生産調整に緩み

短期的には、「過剰の解消」の実現に疑義が生じていることがある。2016年3月の全人代で構造調整補助金額が1,000億元と確定すると、補助金を確保すべく各地方政府は競って生産能力の削減目標を提出し、その合計は瞬く間に中国全体の目標を大きく上回る水準に達した。

もっとも、2016年の削減目標である鉄鋼4,500万トン、石炭2.5億トンに対して、7月時点の達成率は鉄鋼47%（削減量2,126万トン）、石炭38%（削減量9,500万トン）に止まったことから、8月16日の国務院常務会議は全国一斉査察を決定した。この決定が奏功した模様で、その後、削減は急加速し、9月時点の達成率は鉄鋼・石炭ともに80%を超えたとの政府発表が出ている。ただし、地方政府と企業による補助金詐取の横行も発覚しており、また、「本年の削減実績と申告されたものも大半はすでに休眠状態であった」、「そもそも設備廃棄ではなく、生産停止に過ぎない」との報道もある。

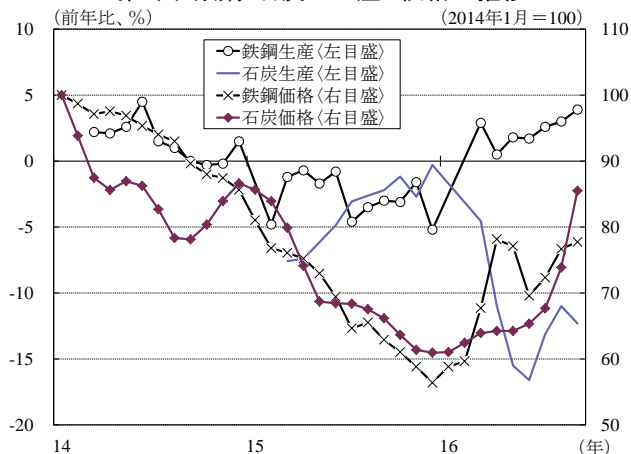
実際、生産状況を見ると、景気下支えのため、国有企業を主体とするインフラ投資が拡大し（第3図）、鉄鋼・石炭ともに価格が上昇に向かうなかで、調整は緩みつつある。すでに鉄鋼は増産に転じており、とくに価格の上昇が著しい石炭に関しては、最近、政府が大手22社に増産を命じている（第4図）。

第3図：国有企業と民間企業の投資と利益の推移



(資料) 中国国家統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：鉄鋼・石炭の生産と価格の推移



(資料) 中国国家統計局、中国鉄鋼工業協会等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中国は鉄鋼については生産・輸出・純輸出ともに世界最大で、生産では世界の半分、輸出では世界の4分の1を占める（第6表）。それだけに、海外では中国を世界的な生産能力過剰の元凶とみなしており、2016年9月のG20杭州サミットでも中国を指弾しようとする動きがあったといわれるほどであっただけに、鉄鋼増産に伴う輸出拡大に対しては、

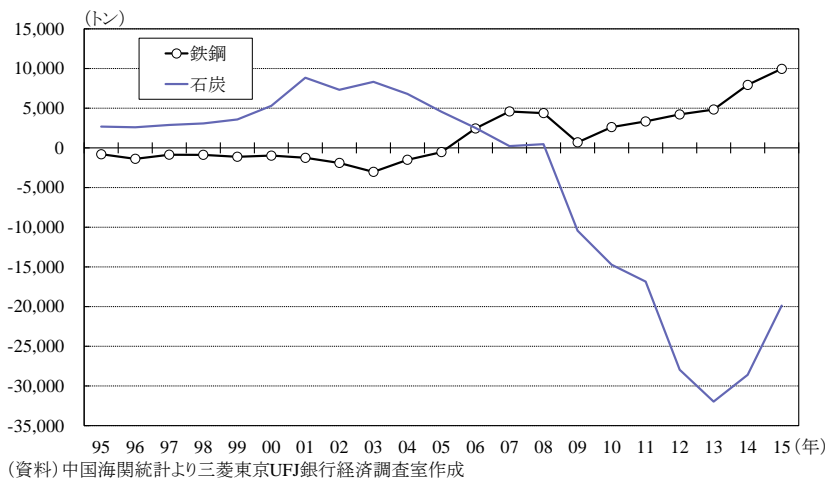
対外摩擦が一段と深刻度を増す恐れがある（第5図）。一方、石炭に関しては中国は純輸入国であるため、世界市場に対する影響としては主に輸入量の変動による国際価格の攪乱要因となることである。

第6表：世界の10大鉄鋼生産国
(2015年)

	生産量	輸出量	純輸出量
中国	80,380	11,160	9,840
日本	10,520	4,080	3,490
インド	8,940	760	▲ 570
米国	7,880	1,000	▲ 2,650
ロシア	7,090	2,970	2,530
韓国	6,970	3,120	950
ドイツ	4,270	2,510	030
ブラジル	3,330	1,370	1,050
トルコ	3,150	1,500	▲ 370
ウクライナ	2,300	1,770	1,690
世界合計	162,090	46,240	0

(資料) 世界鉄鋼協会統計より三菱東京UFJ銀行
経済調査室作成

第5図：鉄鋼・石炭の純輸出量の推移



(資料) 中国海関統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 問われる現行改革の有効性

中長期的な視点でみると、現行の国有企業改革の有効性が問われよう。仮に、ゾンビ企業の退出が進めば、国有企業改革としても大きな進展といえる。しかし、例えば先に触れた東北特殊鋼集団の経営破綻には中央政府の強い意志が反映されているとの評価があるとはいえ、先行きにはまだ不透明な部分が多い。

とくに、債務再編の切り札として加わった DES については、その効果を危惧する向きが少なくない。というのも、99 年から 2004 年にかけて「一時的に業績が悪化した優良企業」という位置付けで政府が選択した対象企業 580 社について 4,050 億元の債務が株式転換された先例があるからである。業績が改善すれば、株式売却により資金回収が可能なはずであったが、現在に至るまで、多くの企業について回収の見込みは立っていないといわれている。ちなみに、東北特殊鋼集団は 3 社の合併により発足したが、その元会社の 1 社も DES 対象企業であった。

こうしたことから、DES は実態的には債務免除のフリーランチになるとの疑念があり、政府はこれを払拭すべく、前掲の「企業レバレッジ解消に関する意見（2016 年 10 月）」でも、同時に発表された付属文書「市場化による債務の株式化に関する指導意見」でも、「市場化」という文言を多用し、金融資産管理会社、保険資産管理機関、国有資本投資運用会社など様々なタイプの金融機関が市場原理に基づき、主導すると規定している。

一方、前掲第 1 表の通り、中央企業の大型合併は着実に進んでおり、9 月にも、鉄鋼業では生産額世界第 5 位の宝鋼集団と同 11 位の武漢鋼鉄集団が合併し、世界第 2 位に浮上する大型合併が決定している。仮にゾンビ企業の淘汰よりも大型合併による国有企業の規模拡大が志向されるとすれば、中国全体としての生産性向上やイノベーションを保証するものとはなるまい。前掲第 5 表の通り、これまでも国有企業は民間企業よりもはるかに規模は大きい、収益率は低く、スケールメリットを発揮できていない事実がある。むしろ、

競争制限や民間企業のクラウドイングアウトにより、中国全体としては活力低下の恐れも否定できない。

現行の国有企業改革がどのような成果をもたらすのか、さらには、成果が挙がらなかった場合、どの程度のスピード感と柔軟性をもって、より民間活力を活かす方向に修正されるのか。「中所得国の罟」を抜け出す鍵を握るファクターとして注視を要しよう。

以 上

(平成 28 年 11 月 1 日 萩原 陽子 youko_hagiwara@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくごお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。