

# 中国経済発展における各企業の役割と企業金融

黄 月 華

## はじめに

戦後アジア各国は輸出指向成長戦略のもと、国内では鉱工業、製造業の発展に注力し、産業構造の高度化過程を持って経済の長期発展を遂げてきた。その過程のなかで、金融部門では長期的かつ安定資金の提供が最重要課題となり、各産業部門と各形態企業への効率的な資金提供が求められた。

黄 (2018) は、輸出、インフラ、鉱工業を担う企業が国によって所有形態、規模別で異なると指摘した。1978 年から本格的な経済開発を行ってきた中国に関しては、国有企業、民営企業、外資系企業による企業体系が形成されている。本稿では、これらの企業が担う産業部門を確認し、さらに資金調達チャンネルを明らかにしてから、2000 年以降より議論されてきた「国進民退」の検証を合わせたい。

## 1. 国有企業

### 国有企業の定義

各企業形態はそれぞれの法律によって定義され、明確に分類できることであるが、市場経済への移行期に処している中国では比較的多くの種類の企業<sup>(1)</sup>が存在する。

国有企業は、国務院と地方政府が出資者の職務を遂行し、国有資産によって投資が行われ、また保有株式が 50% を超える企業を指す。国有企業

は中央政府によって監督管理される企業（中央国有企業）と、地方政府によって監督管理される企業（地方国有企業）に分かれ、企業形態では特殊法人企業、国家単独出資企業、国有資本持ち株会社が含まれる。

特殊法人企業は政府の全額出資によって設立され、「企業法」の規定内にある。この種の企業は強い公共性を帯び、公共財とサービスの提供を目的とする。国防、都市交通、環境、水道事業などが含まれる。

国家単独出資会社は政府の単独全額出資企業を指し、「会社法」の規定内にある。この種の会社は社会公共性を重んじ、経済利益の追求はその次とする。典型的には鉄道、天然気、電気、空港などが含まれる。

国有資本持ち株会社は政府出資による持ち株形態をとり、「会社法」の規定内にある。高い公共性と経済性を追求し、経済利益による公共性の実現を目標とする。その種の企業は経済発展における中心産業を担うべく、電子、自動車、医療・製薬などが含まれる。

### 監督管理体制

国有企業は中央政府と地方政府がそれぞれ傘下にある国有企業を管理することになっている。中央国有企業の管理監督機関は国有資産管理監督委員会（2003 年）と財政部になるが、財政部はたばこ、鉄道、郵政などの行政分野と銀行などの金融分野を、国有資産監督管理委員会はその他事業

(1) 中国の企業形態を規定する法律は 1988 年から施行された「企業法」と 1994 年から施行された「会社法」があり、長らくそれぞれの法律によって設立された企業形態が混在した。

分野の管理監督を担っている。また、地方の国有企業は地方の国有資産管理委員会の管理監督下に置かれている。

国有資産管理委員会は國務院特設機関として以下の責務を履行する。

- ① 国有企業に対して出資人の職責を果たす
- ② 監督管理する企業価値の維持・増大の責任を負う
- ③ 国有企業の改革を指導し、現代的な企業制度への移行と企業経営構造の補完、国有経済の配置と戦略的調整を進める
- ④ 法律に基づきガバナンス制度を補完する
- ⑤ 国有企業収益の上納に責任をもち、国有資本の経営予算の編成と執行を行う
- ⑥ 法律に基づき人事権を行使する
- ⑦ 出資人責務に応じ安全生産方針に関する方針政策、関連法律の遂行を監督する
- ⑧ 国有資産管理に関連する法律の草案作成、関連制度、法律を制定し、法に基づき地方国有資産管理における指導と監督を行う

国家資産管理委員会が設立される（2003年）当時傘下の中央企業は196社あったが、現時点（2022.3）では吸収・合併が行われ97社へとなっている。

### 国有企業が担う産業部門

中国は1995年から多くの公営中小企業の民営化を方針として制定して以来、国有企業は中央政府所有管理の大企業が主で、近年はグループ化する傾向にある。中国国内で所有形態が異なる企業が存立するなか、国有企業の役割と地位に関する議論が行われるようになり、それは1999年中国共産党中央委員会の会議で採択された「国有企業の改革と発展に関する若干の重要問題の決定」で明確化された。「国家の経済力を高め、国防力と民族の凝縮力を高めるには国有企業の発展を促進

する必要がある」とし、「国家の安全に関わる産業、自然独占及び寡占産業、重要な公共財や公共サービスを提供する産業、及び基幹産業とハイテク産業における中核産業」が国有企業の担う分野として定められ、具体的「機械、電子、石油化学、自動車、建築・建材」などの分野が含まれた。

この方針はその後にも継続され、2006年国家国有資産管理委員会<sup>(2)</sup>は、国有企業が絶対的に主導地位を保持すべき分野として軍事、配送電・電力、石油化学、電気通信、石炭、航空運輸、海運を指定し、比較的強い影響力を持つべき分野として設備製造、自動車、電子・情報、建築、鉄鋼、非鉄金属、化学、資源探査・設計、化学技術を指定した。2012年新政権が発足されてから、国有企業への改革は民営化を避け、2013年に「混合所有制経済の推進」、「現代的企業制度の整備」、「国有資産の監督管理体制の改善」を方向性として示した。このような政策は所有構造と監督管理への改善を目的とする側面が強かったため、産業分野における国有企業のプレゼンスは維持されたと考えられる。

さらに2021年の第14次5カ年計画<sup>(3)</sup>では産業構造の高度化を目標として掲げ、既存製造業では技術の研究開発を強化し、戦略的新興産業の育成を明記した。そのなかで、国有企業の果たす役割は「国民経済における基幹企業として、リード・牽引の役割をさらに発揮すべきである」とし、具体的には「重要産業・鍵となる分野」、「産業チェーン、サプライチェーンの最適化・安定化」、「科学技術のイノベーション」、「一帯一路を骨格とする対外開放」における産業と指定されている。

このように、国有企業の担う産業分野は非常に明確に規定されていて、2000年以降ほぼその基調は変化していないことがわかる。

(2) 中華人民共和国國務院特設直屬機構であり、2003年に設立された中国の国有企業を管理・監督する組織である。国有企業の役員・経営陣の任命、株式や資産の売買、国有企業に関する法令の起草などをその業務とする。

(3) 2021-2025年を計画期間とする。

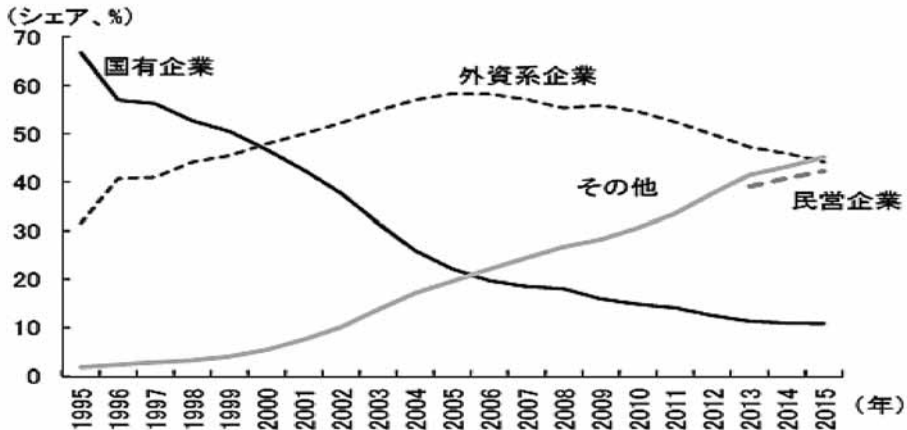
## 2. 民営企業と外資系企業

### 輸出を担う企業

図1は企業別輸出額のシェアを示している。図からわかるように、1995-2000年頃まで国有企業の輸出に占める割合は70%弱から急激に低下す

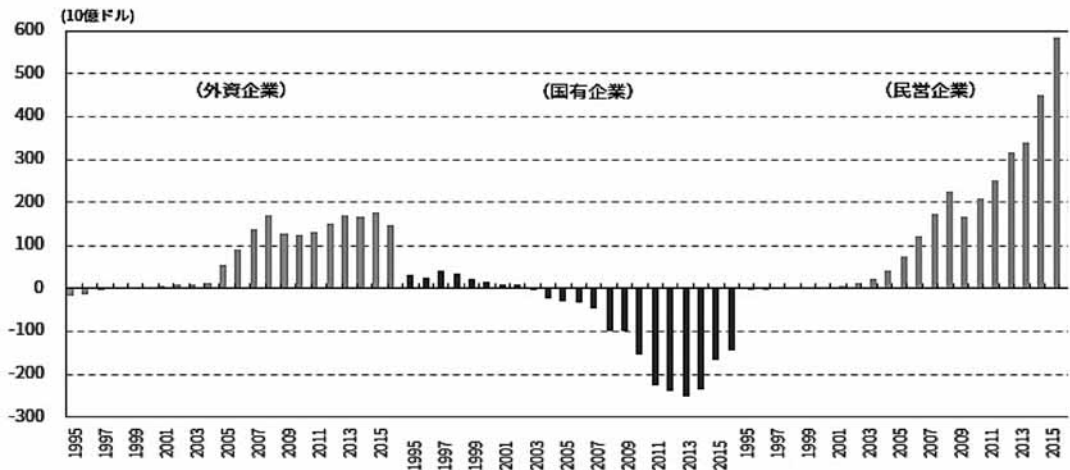
る一方、3割強あった外資系企業の割合は上昇し、2000年以降は国有企業を超えるようになった。この間民営企業に関しては輸出に占める割合が非常に少なく、10%未満のなかでも緩やかに上昇していることがわかる。

2003年WTOに加入してから外資系企業の輸出は50%を超え、一時期は60%に迫ったがそれ



注1: 「その他」には民営企業が含まれている。  
 注2: 2015年は1~9月のみ。  
 出所: CEIC データベースより資本市場研究所より作成。

図1 企業別輸出額のシェア



注1: 外資系企業は100%外資出資企業のほか、合弁企業なども含まれる。  
 出所: 経済産業省「通商百書2018年版」。

図2 企業別貿易収支

から低下傾向を見せ、2015年時点では約45%を占めている。2000年以降輸出で割合を伸ばした民営企業は2003年を機にその割合が急上昇し、2015年時点では外資系企業と同レベルに達している。2000年以降、民営企業と外資系企業に比べて、国有企業による輸出は急激に割合が低下している。

合わせて図2の企業別貿易収支からも貿易を担っている企業は民営企業と外資系企業であることがわかる。1990年代まで国有企業は貿易黒字を維持し、外資系企業と民営企業はかろうじて貿易均衡状態にあることが見受けられる。大きな変化を見せたのは2003年以降で、それまで貿易黒字であった国有企業は貿易赤字へ、外資系企業と民営企業は貿易黒字へと転換した。そのなかでも特に民営企業の貿易黒字額が急激に増加したことがわかる。

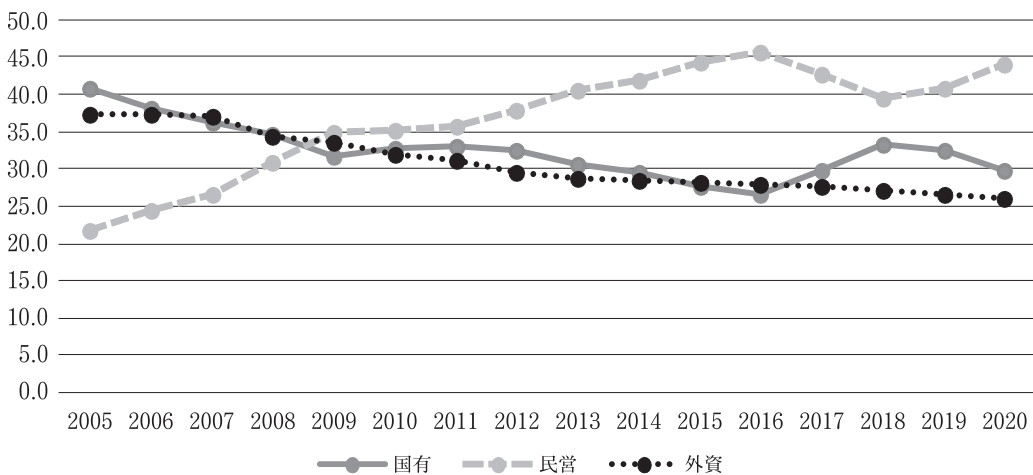
以上からわかるように、2000年以降中国の輸出・貿易を担っているのは民営企業と外資系企業である。

### 鉱工業を担う企業

図3は2005年から2020年までの鉱工業分野に

おける企業別売上額のシェアを示している。企業別売上額は2008年を機に大きく変化を見せている。2005-2008年までは国有企業と外資系企業の売上が減少し、民営企業の売上が急増する傾向がみられ、2009年時点で各所有別企業の売上シェアがほぼ同じ水準にあることがわかる。2009年以降、民営企業の売上額のシェアは上昇し2016年には最高45.6%を占めるようになるが、それから低下傾向を見せるも2018年を機にまた回復している<sup>(4)</sup>。2009年以降、国有企業と外資系企業の売上額のシェアはともに緩やかな低下傾向を見せたなか、2016年を機に国有企業のシェアが上昇し30%を超えるようになり、外資系企業は低下傾向を継続している。

図4は企業別総資産利益率を示している。2008-2009年を境に各企業の総資産利益率は変化を見せている。民営企業の同数値は2011年まで上昇傾向をみせ、同年最高値14.2%を記録してから低下傾向をみせ、2018年急落してから回復し2020年には6.9%を記録している。外資系企業の総資産利益率は2010年最高値10.1%を記録してから低下し、2012年より約8%強を維持していたが、2018年から7%台へと低下傾向をみせている。国

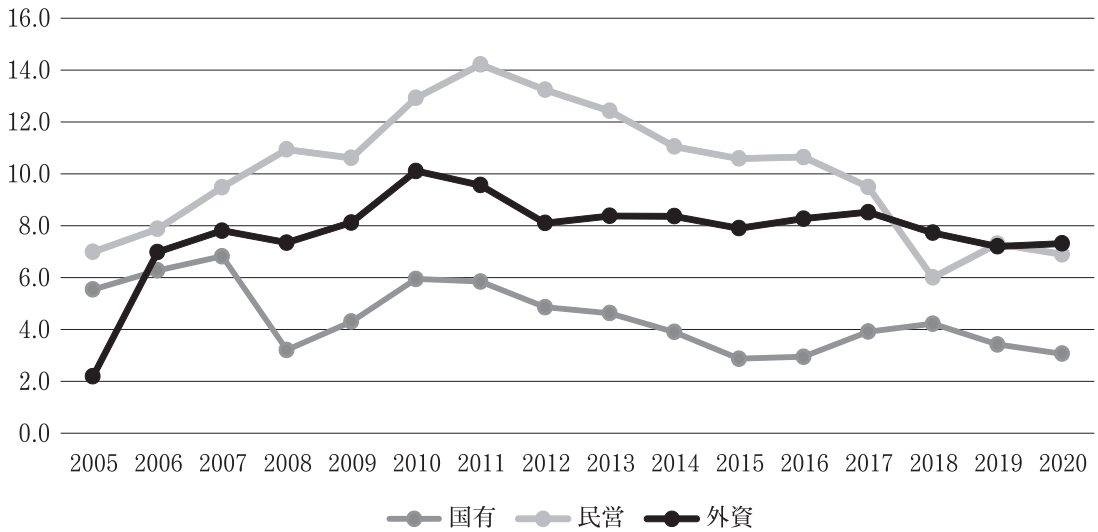


出所：中国統計年鑑より作成。

図3 中国の鉱工業分野における企業別売上額シェア (%)

(4) 2018年からアメリカとの貿易摩擦などの影響と考えられる。

中国経済発展における各企業の役割と企業金融



出所：中国統計年鑑より作成。

図4 鋳工業における企業別総資産利益率 (%)

有企業の同数値は最も低い水準であるが、全期を通して最高値が6.8%（2007年）で、2010年以降は低下傾向をみせ最低値2.9%（2015年）を記録してから3%台へ回復していることがわかる。

さらに、表1からは鋳工業での企業別資産構成がわかるが、2005年より国有企業資産は55.4%から低下傾向をみせ、2009年5割を切ってから2020年時点では45.7%となっている<sup>(5)</sup>。その一方民営企業の資産は2005年14.3%と企業別でみた場合最も低い水準であるが、企業資産は増加し、2008年20%を超えてから2020年には31.5%を占めるようになった。外資系企業の場合、2005年30.3%を占めていたが緩やかな低下傾向をみせ、2020年時点では22.7%と最も低い水準になった。

以上でわかるように、鋳工業分野での売上額シェア、総資産利益率、企業別資産シェアからみれば、鋳工業分野を担っているのは民営企業と外資系企業となる。インフラ産業・公共性の高い分野を担っ

ている国有企業は多くの研究で指摘されてきたように企業資産のシェアは高いが、売上と総資産利益率は民営企業と外資系企業に及んでいない。

外資系企業

すでに見てきたように外資系企業は輸出、鋳工業分野を担っている。表2からはさらに詳しく外資系企業の担う産業<sup>(6)</sup>がわかる。2020年時点で、中国国内に登録している外資系企業総数は635,402社あるが、そのなかで最も多いのは卸・小売り企業の194,684（30.6%）社で、それから製造業が128,421（20.2）社、賃貸・サービスが82,503（12.9）社、技術開発・研究が52,640（8.2%）社、最後ICT関連が49,890（7.8）社ある。上位5位の会社数を合わせると全体の79.7%を占めている。

投資総額を見ると、2020年末まで136,437億ドルあるが、上位5位を占めているのは製造業、賃

(5) 鋳工業に電気、水道、ガス、航空などインフラ、公共性の高い部門が入っているため、これらの産業を担う国有企業の企業資産が最も高いシェアを占めていると考えられる。

(6) 直接投資の各投資項目は国家発展改革委員会の認可が必要であるため、直接投資できる産業は政府の管理範囲内にある。

表 1 鉱工業における企業別資産シェア

(単位：%)

|        | 国有企業 | 民営企業 | 外資企業 | 企業総資産<br>対 GDP 比 |
|--------|------|------|------|------------------|
| 2005 年 | 55.4 | 14.3 | 30.3 | 113.3            |
| 2006 年 | 53.5 | 16.0 | 30.5 | 115.2            |
| 2007 年 | 51.4 | 17.3 | 31.3 | 114.0            |
| 2008 年 | 50.1 | 20.1 | 29.8 | 118.0            |
| 2009 年 | 50.0 | 21.1 | 28.9 | 123.8            |
| 2010 年 | 48.3 | 22.8 | 28.9 | 124.5            |
| 2011 年 | 49.3 | 22.4 | 28.4 | 117.0            |
| 2012 年 | 49.0 | 23.9 | 27.1 | 118.3            |
| 2013 年 | 47.8 | 26.1 | 26.2 | 121.5            |
| 2014 年 | 47.4 | 27.2 | 25.3 | 121.6            |
| 2015 年 | 48.0 | 27.7 | 24.3 | 120.2            |
| 2016 年 | 48.0 | 27.5 | 24.5 | 116.6            |
| 2017 年 | 48.9 | 27.0 | 24.0 | 108.0            |
| 2018 年 | 44.0 | 34.9 | 21.1 | 112.9            |
| 2019 年 | 47.9 | 28.8 | 23.3 | 99.5             |
| 2020 年 | 45.7 | 31.5 | 22.7 | 107.7            |

出所：中国統計年鑑より作成。

表 2 外資系企業の直接投資 (2020 年末)

単位：億ドル (%)

|         |                 |         |                 |
|---------|-----------------|---------|-----------------|
| 総企業数    | 635,402 (100.0) | 総投資額    | 136,437 (100.0) |
| 卸・小売り   | 194,684 ( 30.6) | 製造業     | 28,202 ( 20.6)  |
| 製造業     | 128,421 ( 20.2) | 賃貸・サービス | 26,029 ( 19.0)  |
| 賃貸・サービス | 82,053 ( 12.9)  | 不動産     | 21,605 ( 15.8)  |
| 技術開発・研究 | 52,640 ( 8.2)   | 卸・小売り   | 16,727 ( 12.2)  |
| ICT 関連  | 49,890 ( 7.8)   | 技術開発・研究 | 11,305 ( 8.2)   |

出所：中国統計年鑑より作成。

貸・サービス、不動産、卸・小売り、技術開発・研究となっている。登録会社でみた産業分野とほぼ一致しているが、不動産が上位 3 に入っているのが特徴である。製造業の投資額は 28,202 (20.6%) 億ドル、賃貸・サービス業は 26,029 (19.0%) 億ドル、不動産が 21,605 億ドル (15.8%)、卸・小売りが 16,727 (12.2) 億ドル、技術開発・研究分野が 11,305 (8.2) 億ドルである。上位 5 位の

投資金額を合わせると全体の 75.8%を占めている。

以上からわかるように、外資系企業は製造業、卸・小売り、賃貸サービス、技術開発・研究分野に企業数と投資資金が集中している。外資系企業は企業数、投資金額からみて製造業へ集中していると判断できるが、上位を占めている産業分野と比較した場合、それほど差が大きいとは言えず、分散した投資構造となっている。

### 3. 企業金融

これまでの経済発展における金融の役割は、企業へ長期安定的な資金提供であると考えられてきた部分がある。また、発展途中国の企業をみると、所有形態の異なる企業構造になっていることが一般的で、経済発展過程で担う役割はそれぞれである。

中国の企業構造で最も議論が多いのは国有企業である。歴史的、政治体制から発生した企業形態であるが、市場経済導入に伴ってその役割と国内民営企業との関係、また企業金融を考える際の資金仲介での差別、金融と企業の関係などが論点となる。市場化への移行段階、産業キャッチアップ段階にある中国経済のなかで、各所有形態別の企業が担う産業分野は比較的に明確であると判断で

きる。企業金融の観点から、国有銀行の資金仲介が国有企業へ集中し、民営企業の資金難を引き起こす側面があるかこれから見ていきたい。

#### 企業金融の特徴

表3は2000年より中国企業の資金調達内訳を示している。表3が示すように企業の資金調達において資本市場の利用は近年徐々に増加している傾向を見せているものの、圧倒的に銀行借入りに依存していることがわかる。海外資金の利用は直接投資が中心になっているが、2008年以降は減速しているように見受けられる。

銀行借入りは企業にとって最も重要な資金調達のチャンネルであり、他国と比較しても強い依存度を見せている。期間中借入りのウェイトはかなり変動しているなか、高い水準を維持している。2000-2009年の平均は68.2%、2010-2018年では

表3 企業の資金調達内訳（フロー・ベース）

（単位：％）

|       | 借入   | 有価証券（社債）    | 銀行手形  | 直接投資 | その他対外債権債務 |
|-------|------|-------------|-------|------|-----------|
| 2000年 | 61.2 | 14.4        | 0.0   | 20.9 | 10.5      |
| 2001年 | 68.2 | 26.5        | 0.0   | -1.6 | -3.3      |
| 2002年 | 70.2 | 6.2         | 0.0   | 19.8 | 1.2       |
| 2003年 | 76.1 | 5.8         | 0.0   | 12.5 | 1.3       |
| 2004年 | 63.4 | 7.2         | 0.0   | 16.3 | 5.5       |
| 2005年 | 65.1 | 10.5        | 0.0   | 22.0 | 7.1       |
| 2006年 | 70.0 | 13.5        | 0.0   | 16.5 | 2.8       |
| 2007年 | 56.7 | 16.6        | 0.0   | 19.8 | 4.4       |
| 2008年 | 72.6 | 15.1        | 0.0   | 17.7 | -2.3      |
| 2009年 | 78.7 | 16.8        | 0.0   | 5.3  | 2.2       |
| 2010年 | 54.5 | 15.7        | 19.8  | 10.6 | 2.8       |
| 2011年 | 60.3 | 17.4 (12.3) | 9.2   | 12.8 | 2.2       |
| 2012年 | 65.9 | 17.7 (16.2) | 7.5   | 11.5 | 1.0       |
| 2013年 | 70.0 | 15.0 (12.2) | 5.2   | 10.8 | 2.1       |
| 2014年 | 71.3 | 23.3 (17.0) | -0.8  | 12.3 | -0.1      |
| 2015年 | 58.8 | 26.3 (26.3) | -7.5  | 10.8 | -2.8      |
| 2016年 | 78.4 | 35.4 (25.6) | -13.9 | 8.1  | 1.2       |
| 2017年 | 87.8 | 9.7 ( 2.0)  | 4.2   | 8.8  | 0.4       |
| 2018年 | 64.9 | 33.0 (25.5) | -8.4  | 17.8 | 4.2       |

注1：合計100%でない場合は統計誤差による。

出所：中国統計司公表資金循環統計（金融取引）より作成。

68.0%で7割弱の資金を銀行から調達していることがわかる。銀行への強い依存は企業の財務状況の悪化と銀行の不良債権累積のリスクを伴っているため、銀行システム全体でのリスク増加及び監督当局の負担を加重させているといえる。

有価証券の利用は2002-2004年に一旦低下してから徐々に回復し、特に2014年からウェイトの上昇が確認できる。有価証券のうち、利用増加となっているのは債券で、株式による資金調達は減速している。2011年から債券による資金調達の割合が確認できるが、有価証券のうち社債による資金調達が高いウェイトを占めていることがわかる。2010年より新しい調達手段が登場するが、まだ限定的ともいえる。

対外調達は直接投資と対外債務が含まれるが、中国の場合圧倒的に直接投資の利用が中心となっている。直接投資の利用が特に集中しているのは2000-2008年で平均16.0%、2008年を境に直接投資は減速し平均10.9%となっている。

中国企業の資金調達には①銀行借入が中心、②2005年頃より資本市場利用、特に債券市場の利用が活発、③直接投資利用を主要形態とする外資利用は2008年より低下傾向などの特徴がある。

これまで資金仲介の主要チャンネルが金融機関で

あることを確認した。その金融機関、主に銀行貸出が集中している産業と企業を次の表4、表5が示している。表4は金融機関対各産業貸出金額の残高割合を表している。表4が示すように、2010年、2015年、2018年残高ベースでみた場合、銀行貸出残高で最も高い割合を占めているのは製造業ではあるが、18.1%、14.8%、10.8%と低下傾向にある。産業部門別でみると公共性の高い分野から製造業、卸・小売り、不動産と賃貸・サービスへ高度集中していることがわかる。公共分野への貸出は2010年では25.7%（交通・運輸、水利・環境・公共施設の総計）、2015年では14.8%（交通・運輸、水利・環境・公共施設）、2018年には6.0%（水利・環境・公共施設）となった<sup>(7)</sup>。また、家計の貸出はかなり大きい上、その割合は上昇している。

表5(a, b)は金融機関対各所有形態別企業、規模別企業へ貸出残高割合を示している。

所有形態別でみると、2010年時点で国有企業全体への貸出が52.2%と最も高い割合を占め、そのなかでも国有大企業への貸出が31.1%となっている。民営企業全体への貸出は全体の30.1%であるが、そのなかでも民営中小企業へ集中し25.1%を占めている。2015年残高ベースでは、国有企

表4 金融機関対産業貸出残高推移

(単位: %)

| 2010年          |      | 2015年          |      | 2018年          |      |
|----------------|------|----------------|------|----------------|------|
| 製造業            | 18.1 | 製造業            | 14.8 | 製造業            | 10.8 |
| 交通・運輸          | 10.2 | 交通・運輸          | 9.7  | 交通・運輸          | 8.7  |
| 水利・環境・<br>公共施設 | 8.5  | 卸・小売り          | 8.8  | 賃貸<br>サービス     | 7.9  |
| 卸・小売り          | 7.8  | 不動産            | 6.2  | 卸・小売り          | 6.5  |
| 水道・電気・<br>ガス   | 7.0  | 賃貸<br>サービス     | 5.7  | 不動産            | 6.1  |
| 不動産            | 7.0  | 水利・環境・<br>公共施設 | 5.1  | 水利・環境・<br>公共施設 | 6.0  |
| 家計             | 23.3 | 家計             | 28.0 | 家計             | 34.6 |

出所：中国金融年鑑各年盤より作成。

(7) 2010年までは直前の金融危機の影響で中国国内の大規模財政政策の影響が現れていると考えられる。



業全体への貸出は49.7%を占め、そのなかでも国有大企業への貸出が24.4%となっている。民営企業への貸出は全体の37.1%を占め、そのなかでも民営中小企業貸出が31.1%となっている。2010年と2015年を比較すると、国有企業への貸出割合は少々低下しているも、国有大企業への貸出はかなり低下し、所有形態を問わず大企業全体への貸出が低下していることがわかる。民営企業への貸出残高は上昇し、規模別でみた場合、中小企業の割合がともに上昇している。

中国国内金融機関の貸出は水利・環境・公共施設、水道・電気・ガスなどの大規模な公共投資が一段落し、製造業、交通・運輸、卸・小売り、賃貸サービスなどの産業に高度集中してきたことがわかる。また、国有企業特に国有大企業へ集中していた貸出が減少傾向にあるだけでなく、大企業への貸出も減少していることが確認できる。その一方、民営企業特に民営中小企業への貸出が増加し、所有形態を問わずに中小企業への貸出が増加

している傾向になっていると言えよう。

表4と表5から中国の金融機関貸出が所有形態から見た場合国有企業へ、規模からみた場合中小企業へ集中したことを確認した。表6は所有形態別企業の負債比例を示している。表6からわかるように、国有企業の負債比例は2005年の56.7%から2008年までほぼ同じ水準で推移していたが、2008以降やや上昇し60%強で水準を維持している。民営企業の負債比例は2005年の60%弱の水準から低下傾向をみせ、2018年には最低値41.0%を記録してから、2019年にはまた60%弱の水準に回復している。外資系企業の負債比例は55%前後で比較的安定している。また、企業負債総額対GDP比例をみると、2009年以降上昇傾向であったが、2015年からは低下傾向をみせていることがわかる。

企業の資金調達内訳と金融機関対産業部門別、所有形態別貸出状況を見た際、企業負債は主に金融機関貸出と発行債券<sup>(8)</sup>によって構成されてい

表 5a 金融機関対各所有形態、規模別企業への貸出比例（2010年）

（単位：％）

|       | 大企業  | 中企業  | 小企業  | 合計   |
|-------|------|------|------|------|
| 国有企業  | 31.1 | 14.2 | 7.0  | 52.2 |
| 集団性企業 | 3.9  | 3.5  | 2.0  | 9.4  |
| 民営企業  | 4.9  | 11.5 | 13.6 | 30.1 |
| 外資系企業 | 1.9  | 1.6  | 0.7  | 4.3  |
| 合計    | 43.3 | 32.6 | 24.0 | —    |

出所：中国金融年鑑より作成。

表 5b 金融機関対各所有形態、規模別企業への貸出比例（2015年）

（単位：％）

|       | 大企業  | 中企業  | 小企業  | 合計   |
|-------|------|------|------|------|
| 国有企業  | 24.4 | 15.4 | 10.0 | 49.7 |
| 集団性企業 | 2.3  | 3.4  | 2.1  | 7.8  |
| 民営企業  | 6.0  | 13.7 | 17.4 | 37.1 |
| 外資系企業 | 0.8  | 0.8  | 0.5  | 2.2  |
| 合計    | 34.5 | 34.8 | 30.7 | —    |

注：2015年の小企業にはマイクロ企業の割合も含まれている。

出所：中国金融年鑑より作成。

(8) 2017時点で各種債券発行残高の割合をみると、国債が21%、政策銀行債21%、地方政府債23%、金融債が8%、公司債が8%、企業債が5%、中期手形が7%となっている。

表6 企業別負債比例

(単位：%)

|       | 国 有  | 民 営  | 外 資  | 負債総額<br>対 GDP 比 |
|-------|------|------|------|-----------------|
| 2005年 | 56.7 | 59.5 | 56.7 | 64.7            |
| 2006年 | 56.2 | 59.1 | 56.3 | 65.3            |
| 2007年 | 56.5 | 58.4 | 57.2 | 65.0            |
| 2008年 | 59.0 | 56.4 | 56.0 | 68.0            |
| 2009年 | 60.3 | 55.4 | 56.2 | 71.9            |
| 2010年 | 60.3 | 54.8 | 55.2 | 71.7            |
| 2011年 | 61.2 | 54.6 | 56.9 | 68.5            |
| 2012年 | 61.3 | 54.2 | 56.5 | 69.0            |
| 2013年 | 62.3 | 54.0 | 56.3 | 71.1            |
| 2014年 | 62.0 | 52.1 | 55.5 | 70.1            |
| 2015年 | 36.8 | 51.8 | 54.5 | 54.4            |
| 2016年 | 61.6 | 50.7 | 54.0 | 66.1            |
| 2017年 | 60.5 | 52.6 | 54.0 | 61.3            |
| 2018年 | 58.8 | 41.0 | 54.1 | 58.3            |
| 2019年 | 57.8 | 57.4 | 53.8 | 56.5            |
| 2020年 | 57.8 | 57.5 | 53.8 | 61.1            |

出所：中国金融年鑑より作成。

ると推測できる。中国の社債市場で取り扱っている債券種類は企業債、公司債、中期手形、CP、私募債、転換社債、エクイティ・ワラント債などがある。2017年までの発行総額（ストック）をみると、公司債が28%、企業債が17%<sup>(9)</sup>、中期手形が26%、私募債が11%、CPが8%となっている。債券による資金調達90%が銀行間債券市場<sup>(10)</sup>で行われ、海外投資家による債券市場への参入は非常に限られ、全体投資家の約1%に満たない海外投資家が国債市場に集中している。

すなわち、企業は銀行間市場から債券による資金調達が行われることから、国有企業の負債はほぼ銀行資金であることが推測できる。また短期資金調達は近年上昇傾向であるが、発行額ストック

比例からみて少ないことから、主に長期資金中心であると考えられる。民営企業に関しては銀行借入による負債が中心であるが債券は近年増加傾向で、短期資金の割合が国営企業より高いと推測できる。

以上でわかるように、中国の企業金融において主要仲介チャンネルはまだ金融機関であり、資本市場の利用、特に債券市場利用が増加するも、銀行貸出への依頼はまだ強いと言えよう。銀行貸出先を産業部門、所有別企業別で見た場合、世界金融危機の影響で国有企業特に国有大企業へ貸出が集中していたが、その後は民営企業、所有構造を問わない中小企業へ貸出が増加している傾向が見受けられる。

(9) 近年フロー・ベースで企業債の発行額が増加しているも、ストック・ベースではまだ低水準である。

(10) 社債が取引可能な市場は銀行間取引市場と証券取引所があり、民営企業の発行社債（企業債）のみ証券取引所で取引される。

#### 4. 「国進民退」と「国家資本主義」

##### 国新民退

「国進民退」とは国有企業が特定産業分野において市場シェアが拡大し、民営企業のシェアが縮小もしくは撤退される以外、市場に対する政府の介入、マクロ調整を強めることを指す。この議論は2002年以降、逆経済周期の経済政策を行うことで広まり、2008年金融危機の影響を受け政府による大規模な財政政策出動で一層焦点となった。

2008年の金融危機で世界市場の需要縮小が起これ、輸出部門を担っている民営企業は大きな打撃を受けることとなった。政府は金融危機の影響を受け、内需拡大のために大規模な経済政策を出動し、主に国有企業が担っている鉄道、空港、道路などのインフラ部門への投資を進めた。インフラ産業分野への投資を進めた以外、育成産業と指定した鉄鋼、船舶、石油化学、紡績、軽工業、有色金属、整備製造業、IT、物流なども多くは国有企業が担っている部門で大規模国有企業間のM&Aが進められるようになった。さらに、民営企業が担っていた不動産部門においても、政府資金による土地購入が行われ、国有企業のプレゼンスが高められ、市場化の逆行現象として認識されるようになった。

だが、すでにみてきたように民営企業は主に輸出産業部門、鋳工業分野（製造業）を担い、国有企業はインフラなど公共性の高い分野及び、特定戦略産業分野と金融部門を担っている。産業分野配置に関して民営企業と国有企業は異なる役割を果たしている。2008年以降輸出の不振により民営企業は大きな影響をうけているが、2000年以降輸出、鋳工業分野における民営企業の地位に変化があるとは言えず、国有企業と利益衝突があるとは見受けられない。金融面から見ても金融危機の直後は国有企業の担う産業への貸出が増加したが、それ以降は他の産業への貸出が増加した。つまり、一般的に言われている懸念は限定的とも考えられる。

##### 国家資本主義

中国国内の「国進民退」の議論と合わせて、市場への政府介入を強める傾向を受け「国家資本主義」の議論が盛んに起きている。例えばBremmer（2010）は、中国は国家利益を追求するために国有企業を経済に関与する手段として使っているとして、「国家資本主義」と定義している。これ以外アメリカと日本国内でも「国家資本主義」に対する研究は多くされているが、共通しているのは政府が政治的利益を追求するため産業の重要な部分を支配していることを問題視し、先進資本主義または自由資本主義体制との比較した場合の「異質性」である。

国有企業、公営企業によるインフラ投資、公共性の高い分野での投資を主導したことが政府の政治的に利益を追求するためのことなのか、先進諸国と比較しての「異質性」が問題になるかは疑問である。黄（2018）は、高い経済成長段階における韓国、台湾、タイの産業発展経路を比較するなかで、韓国、台湾、タイともインフラ、公共性の高い分野を担っていたのは国有、もしくは公営性質の企業であることを明らかにした。国有、公営企業によるインフラ投資の増加が政府の政治的利益と言えるかどうかは不明であるが、インフラ部門は投資金額が非常に巨大であるうえ、投資周期が非常に長い特性により、戦後経済発展を遂げた多くのアジアの国では（日本を含め）、国有、公営企業が担っていることが共通している。輸出指向型成長戦略をとっている国では、インフラへ建設が必要不可欠で、短時間内の整備を目標とする場合、これらの産業部門の担う企業形態として国有、公営企業のほうが効率的とも考えられる。

2000年以降中国国有企業のグループ化が進み、国有企業はインフラ投資、公共性の高い分野及び不動産などの分野でそのプレゼンスが高くなっていることは事実である。だが、合わせて指摘しなければいけないことは、あくまでインフラなど公共性の高い分野と不動産などの特定分野であり、民営企業との市場シェアの競争、計画経済への回帰ではなく、段階的な政策という点である。

## 終わりに

2000年以降中国の経済成長過程で、各所有形態別企業は異なる産業分野を担ってきた。国有企業は政府規定により、インフラ、電気・水道、ガス、水利・環境・公共施設など公共性の高い産業以外、経済における基幹産業である自動車、電子などの産業分野を担っている。民営企業と外資系企業は輸出、製造業を担い、外資系企業は製造業、卸・小売り、賃貸サービス、技術開発・研究分野への集中していることがわかった。

産業発展を支えている金融面では、資本市場の発展により有価証券による資金調達ウェイトが上昇していく傾向にはあるが、まだ銀行貸出への依頼が強い状況にある。国有企業と民営企業への資金配分状況を見ると、2008年金融危機の直後は大規模な経済政策出動とともに、インフラ、公共性の高い産業分野を担っている国有企業特に国有大企業への貸出が増加していたが、それ以降は民営、外資系企業の担っている産業分野への貸出が増加していた。主な資金仲介チャネルである銀行の資金配分で、国有企業へ貸出集中により民営企業または中小企業の資金難が生じているかどうかに関して、ここまでの検証では言い難い部分がある。

また、同時期の「国進民退」と「国家資本主義」の議論に対して、各所有形態別企業の担う産業分

野がかなり明確化されていることと、大きな産業分野に関して政府は変化の方向を見せていないことから、「国進民退」は特定分野で起きている現象であると判断できる。さらに、「異質化」とみられる中国国有企業は、中国特有の企業形態でなく、戦後経済発展を遂げた多くの国と地域で現れ、主にインフラなど公共性の高い産業分野を担ってきた共通点を持っている。相対的に「異質性」を持っているのは否定できないが、一国の経済発展において必要不可欠な役割を果たし、合理性をもって一定段階において存在する企業形態であることも否定できないと言えよう。

## 参考文献

- Bremmer, Ian (2010), *The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporations?*, New York: Portfolio.
- 丸川知雄 (2015), 「国家資本主義から混合所有制経済へ向かう中国」『比較経済研究』, 第52巻第1号, 47-57頁。
- 黄月華 (2018), 「戦後東アジアにおける金融システムの形成——韓国・台湾・タイを中心に——」。
- 丸川知雄 (2020), 「中国の産業政策の展開と「中国製造2025」」『比較経済研究』, 第57巻第1号, 53-66頁。
- アルフレット・シプケ, マルクス・ロドラウアー, 張龍梅編, 金森俊樹監訳 (2020), 『中国債券市場の未来』, 日本証券経済研究所。
- 中国統計年鑑各年号  
中国金融年鑑各年号