

中国の株式分布状況について

一、はじめに

周知のように、中国の「改革・開放」政策の実施以来、元々公的所有一色になっていた企業形態（国有企業・全人民所有制、集団所有制企業）は変化し始め、特に近年国民経済に占める国有企業のシェアは次第に縮小し、九五年全国の工業生産額に占める国有工業企業のシェアは三三・九七%まで低下した。逆にいわゆる私的な企業形態（個人経営企業、私営企業⁽¹⁾、外資系企業および株式制企業など）は、経済改革後の十数年間ほぼゼロから勢力を拡大し、国民経済に占める割合を着実に高め、九五年全国の工業生産額に占めるシェアは二九・四四%に高まり、中国経済の高度成長に欠かせない重要な一要素になっている（図一）。

企業形態（類型）が多様化しているなか、近年最も注目されているのは株式会社制度の導入である。国有企業の制度改革は八〇年代後半から本格的に展開し、市場競争原理の導入、企業の自立経営および経営メカニズムの転換を改革の目標にしている。株式会社制度導入の実験もその時点からスタートした。それは直接金融方式による資金調達を重視すると同時に、所有と経営の分離を強調していわゆる国有企業の「政企不分」（政府と企業の不分離現象）の問題を解決し、そして最終的には有限責任制を導入し、企業に経営自主権を与えるというものであった。国有企業制度改革の一方として試験的に導入した株式会社制度は、現在国有企業を中心に設立した株式制企業は三・五万社に、株式会社は九、二〇〇社を数える。また上海、深圳両証券取引所に上場した企業数は六〇一社、九六年末の時価総額（A株+B株）は九、八四二・三八億元に達し、GDP（国内総生産）に占める割合は一三%になった。⁽²⁾

表1 全国所有制別工業企業の資金収益率(%)

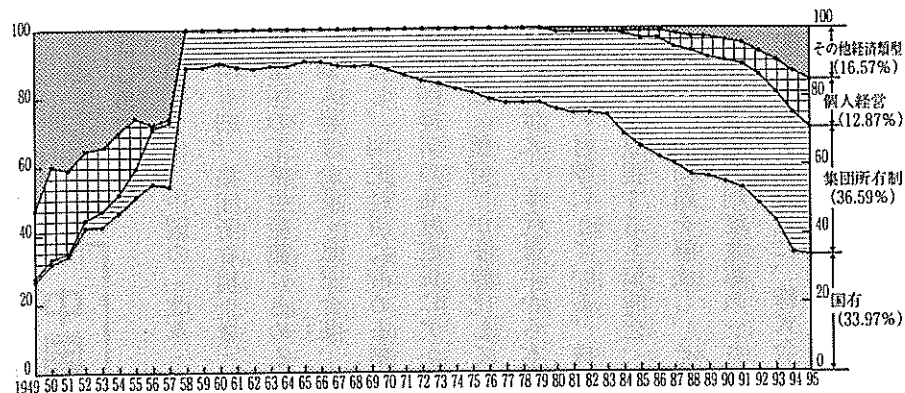
	純固定資産の利潤・税金率			資金の利潤・税金率			新增投資の利潤・税金率	
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1994	1995
全 国	23.8	23.5	18.4	10.3	10.2	8.3	22.4	1.8
国有企業	20.7	21.0	16.4	9.7	9.8	8.0	23.5	-0.05
集団企業	30.9	29.3	24.2	10.9	10.7	8.9	23.8	0.9
株式制企業	48.2	39.5	29.0	17.4	14.1	11.3	31.7	-32.5
外資系企業	32.3	23.1	23.0	13.1	10.8	9.6	16.7	22.7
香港・マカオ・台湾投資企業	21.3	19.3	12.5	8.6	8.1	5.7	16.8	6.6

(注)

1. 工業企業は独立採算の工業企業を指す。
2. 純固定資産の利潤・税金率=利潤・税金総額/純固定資産年平均残高×100
3. 資金利潤・税金率=利潤・税金総額/資金総額(純固定資産年平均残高+流動資産平均残高)×100
4. 新增投資の利潤・税金率=(当年度利潤・税金額-前年度利潤・税金額)/(当年度純固定資産年平均残高-前年度純固定資産平均残高)×100

(出所)「中国統計年鑑」1993~1996年版、「中国証券報」1997年4月4日。

図1 中国工業生産額の所有制別構成比



(注)

- ① 工業生産額は当年の価格で計算される。
- ② 1994年の国有工業生産額は国家持株会社の4,600億元を含まない。
- ③ その他経済類型は私営、株式制、中外合資、外資などの企業形態を指す。1949~1957年のその他経済類型は公私合資と私営企業を指す。

(出所)「中国統計年鑑」94年、95年、96年版、「中国工業経済統計年鑑1994」25頁~27頁、中国統計出版社より作成。

小稿では以上のような成果を遂げた株式会社のパフォーマンスを紹介し、そして上海、深圳両証券取引所上場企業の株式分布状況から中国株式所有構造の特徴を考察することにしよう。

二、株式会社のパフォーマンス

今年四月一五日の「中国証券報」によると、国有企業を中心に改組した株式会社数は九六年末現在九、二〇〇社に達し、その純固定資産の平均残高は五、〇〇〇億元を超え、全国工業企業の純固定資産平均残高の二〇・六%を占め、資本金も約六、〇〇〇億元にのぼった。九、二〇〇社のうち一〇七社は全国最大(売上)工業企業ランキング五〇〇社、六二社は全国最大(売上)サービス企業ランキング五〇〇社に入った。またこれら企業の九四年平均売上増加率は六二・七%、平均利潤増加率は五六・七%であり、九五年の平均利潤は一社当たり五六二万元であった。

また全国第三次工業企業の調査資料を見ると、九五年末、全国工業株式会社五、〇四九社の資産負債率は五五・一九%

で、工業企業平均の七〇%よりかなり低い。流動資産の平均残高は四、一五七・七万元、平均流動負債は三、四一〇・九万元で、流動比率は一・二二になっている。そして資金の利潤・税金率は一六・〇三%で、全国独立採算工業企業の八・二九%より高く、生産額に占める利潤・税金率は一八・九七%で、独立採算工業企業の二・〇六倍、また固定資産の平均利潤・税金率は二七・一七%で、独立採算工業企業の二・四二倍、コストの平均利潤・税金率は二一・〇二%で、独立採算工業企業の三・八一%を五倍以上回り、株式会社の良好なパフォーマンスを表わしている⁽³⁾。

さらに株式制企業と他の企業形態の経済パフォーマンスを比べて見ると、表1が示しているように、純固定資産の利潤・税金率、資金の利潤・税金率のいずれの面でも、株式制企業が他の企業類型に比べとび抜けて高いことが一目瞭然である。

九六年一月現在、全国国有工業企業の四三・七%が赤字を抱えており、一部の国有企業は経営困難に陥っている⁽⁴⁾。それと対照的に、国有企業から改組した三・五万社の株式制

表4 全国5,049社の工業株式会社の株式分布状況(1995年末)

	国家株	法人株	個人株	外資株
株式所有の構成 (%)	19.90	46.50	28.87	5.08

(出所)「中国証券報」1997年5月10日。

また全国五、〇四九社工業株式会社の株式分布状況については、表4が示しているように国家株は一九・九%、法人株は四六・五%になっており、国家関連株の割合が六〇%を上回ることが明らかである。
さらに全国上場企業の株式分布状況については、表5の通りである。中国は全発行済株式を非流通株と流通株の二種に分類しており、そのうち非流通株というのは株式を発行しても流通市場で売買できない株式を指し、主に発起人としての国家株、国内法人株および外資法人株の他に従業員持株も含まれている。九五年末、九六年末時点で非流通株は全発行済株式の六四%前後の高い割合を占めている。そのうち、国家株は九五年末三九・八%、九六年末三四・七八%であり、国有法人株と

表5 中国全上場企業の株式分布状況

	1995年12月31日		1996年11月11日		95年比 (%)	
	株数 (億株)	割合 (%)	株数 (億株)	割合 (%)		
発行済株数	851.17	100	1130	100	32.76	
1. 非流通株	551.24	64.76	734	64.96	33.15	
発起人株	国家株	338.75	39.80	393	34.78	16.76
	国有法人株			66	5.84	
	国内法人株	115.29	13.55	148	13.10	28.37
	外資法人株	16.59	1.95	20	1.77	20.55
募集法人株	68.83	8.09	83	7.35	20.59	
従業員持株	4.91	0.58	12	1.06	144.40	
その他	6.87	0.81	12	1.06	74.67	
2. 流通株	299.93	35.24	396	35.04	32.03	
A株	179.06	21.04	245	21.68	36.83	
B株	55.87	6.56	72	6.37	28.87	
H株	65.00	7.64	79	6.99	21.54	

(出所)「証券市場週刊」1996年11月23日、8頁。

表2 全上場企業の赤字企業数の推移

	1995年			1996年		
	企業数 (社)	全上場企業の比率 (%)	1株当たり損 (人民元)	企業数 (社)	全上場企業の比率 (%)	1株当たり損 (人民元)
上海	6	3.19	0.29	14	4.49	0.49
深圳	10	7.41	0.16	17	6.01	0.36
合計	16	5.30	0.225	31	5.25	0.425

(出所)「中国証券報」1997年5月12日。

表3 全国9,200社株式会社の株式分布状況(1996年末)

	国家株	法人株	個人株
株式所有の構成 (%)	43	25.1	31.9

(出所)「中国証券報」1997年4月15日。

三、株式の分布状況
国有企業から改組した株式会社九、二〇〇社の株式分布状況を見ると、国家株は全資本の四三%で最大比率を占め、ついで個人株は三一・九%、法人株は二五・一%の順になっている(表3)。政府は四三%の株式を所有する最大株主となり、九、二〇〇社の支配権を握っている。株式会社化しても国有部分は国民経済の中で依然として主導的な地位を確保している。それだけでなく全株式の二五・一%を占める法人株の大部分は国有法人であり、それを国家株に合わせれば、国家関連株は六〇%(六八・一%)以上に

企業の一〇%以上は利益を計上し、資産負債率も五〇%前後に抑え、これは国有企業平均の七一%より低い。また上海、深圳両証券取引上場の六〇一社を見ると、赤字企業数は九五年度、九六年度それぞれ一六社、三一社あり、全上場企業に占める割合は五・三〇%から五・二五%に減少している(表2)。

以上見てきたように、現在のところ株式制企業は他の企業類型に比べ効率的なパフォーマンスを示していることは明らかである。次に株式制企業の株式所有構造はどのようなになっているか、株式分布状況から考察することしよう。

国内法人株を合わせた国家関連株はこの二年間全発行済株式の二分の一以上の比率を保っていた。

流通株は現在上海、深圳両証券取引所で実際に取引されているA株（国内投資家向け株式）とB株（外国投資家向け株式）であり、この他に香港株式市場に上場している中国企業株（H株）も含まれる。この種の流通株は九五年末、九六年末全発行済株式の三五%前後を占めた。

上海証券取引所に上場している企業を見ると、表6が示しているように、九五年末の非流通株は全発行済株式の六五%前後で、そのうち、国家株は全発行済株式の四三・七七%、国家関連株（国家株、国内法人株）は全発行済株式の五七%以上になっている。逆に流通株は三五%前後である。

上海B株（外国投資家向けに発行している株式）の株式分布状況を見ると、国家株は全発行済株式の四四・〇%、国家関連株は全発行済株式の五〇%を超えている（五三・八%）。全発行済株式に占めるB株の比率は三一・八%になっている（表7）。

その他、現在海外（香港、ニューヨーク）に上場している中国企業の株式分布状況は表8の通りである。すなわち、香港市場のH株については、九四年末国家株は全発行済株式の三三%、国家関連株（国家株、国内法人株の合計、ここでは非流

表6 上海上場企業の株式分布状況（1995年末）

	株数 (億株)	全発行済株の比率 (%)
発行済株数	560.66	100
1. 非流通株	368.48	65.72
国家株	245.38	43.77
国内法人株	74.31	13.25
外資法人株	5.59	1.00
募集法人株	34.87	6.22
従業員持株	1.29	0.23
その他	4.04	0.72
2. 流通株	197.27	35.19
A株	95.21	16.98
B株	34.65	6.18
H株	62.42	11.13

(出所) 上海証券交易所編「上海証券交易所統計年鑑1996」上海財經大学出版社、4頁より作成。

表7 上海B株企業の株式分布状況（1996年末）

会社名	発行済総株数(万株)		非流通株式(万株)		法人・従業員株		A株上場企業株		流通株数(万株)		(%)	
	(万株)	(%)	(万株)	(%)	(万株)	(%)	(万株)	(%)	(万株)	(%)		
1. 上海真空電子	48,261	100	21,622	44.8			12,139	25.1	14,320	30.1		
2. 上海二紡機	46,814	100	21,681	46.3			5,883	12.6	19,220	41.1		
3. 上海大華電子	16,379	100	5,679	34.7			1,800	9.8	1,300	7.9	7,800	47.5
4. 上海永生製薬	9,725	100	5,295	54.3			880	8.6	660	6.2	3,000	30.8
5. 中国第一棉業	13,942	100	4,581	33.1			1,341	9.7	1,230	9.5	6,600	47.7
6. 中国の機械	32,653	100	17,175	52.9			2,028	6.2	2,340	7.2	10,920	33.6
7. 上海アール・セント	9,101	100	4,481	49.2			660	7.3	660	7.3	4,300	56.3
8. 上海運送サービス	96,239	100	50,538	52.5			9,880	10.2	2,389	2.4	35,600	36.9
9. 上海アール・セント	80,681	100	50,538	62.5			520	0.6	2,060	2.6	22,100	27.4
10. 上海の建設プロジェクト	22,989	100	10,389	45.2			3,900	17.7	1,300	5.7	6,300	29.3
11. 上海金橋地区開発	48,800	100	24,800	50.8			3,000	6.1	7,500	15.4	14,300	29.3
12. 上海外灘地区開発	61,575	100	36,600	59.5			1,550	2.5	1,550	2.5	16,575	26.9
13. 上海アール・セント	19,219	100	36,600	58.5			5,556	33.2	900	5.4	3,800	21.5
14. 上海アール・セント	31,638	100	14,801	46.1			7,280	22.7	2,400	7.6	9,743	29.2
15. 上海アール・セント	23,101	100	14,801	64.1			1,000	4.3	1,300	5.6	6,000	26.0
16. 上海アール・セント	35,776	100	22,776	63.0			1,001	2.8	2,000	5.7	10,000	28.4
17. 上海海航	14,118	100					4,584	32.5	1,100	7.8	3,350	23.8
18. 上海アール・セント	39,000	100					6,964	17.9	2,500	6.4	10,000	25.6
19. 上海アール・セント	51,235	100					1,300	2.5	1,300	2.5	4,550	8.9
20. 上海アール・セント	29,542	100	20,142	61.1			884	6.2	1,300	9.1	4,550	33.4
21. 上海発展銀行	14,392	100	7,586	52.9			750	7.5	1,800	10.1	3,300	31.8
22. 上海三毛紡織	9,959	100	4,909	49.3			395	3.8	1,204	11.8	4,500	47.1
23. 上海アール・セント	10,200	100	3,900	38.3			1,000	5.1	1,200	6.2	7,800	28.9
24. 上海工業システム	19,420	100	9,720	50.1			1,000	5.1	1,800	6.6	7,900	28.9
25. 上海アール・セント	27,365	100	17,665	64.6			1,100	4.2	1,320	5.0	8,800	32.6
26. 上海物産貿易	26,224	100	15,043	57.2			950	4.7	1,100	5.3	5,500	26.8
27. 上海アール・セント	28,856	100	13,296	46.3			1,100	3.8	2,420	8.4	7,300	26.8
28. 上海アール・セント	28,635	100	17,475	61.0			1,170	8.0	1,300	8.9	6,000	40.0
29. 上海アール・セント	14,681	100	6,051	41.2			2,042	12.1	1,385	7.4	10,900	46.5
30. 上海アール・セント	14,681	100	6,190	42.2			3,000	4.1	3,300	8.5	20,900	27.3
31. 上海物産貿易	21,491	100	7,292	33.9			2,487	9.9	4,800	19.1	8,700	34.6
32. 上海物産貿易	13,300	100	44,000	60.0			6,000	18.8	2,500	7.1	10,000	28.2
33. 上海アール・セント	25,140	100	16,354	65.1			2,956	8.7	11,800	32.7	8,800	43.2
34. 上海アール・セント	56,464	100	16,354	28.8			2,957	9.2	4,800	12.8	10,000	32.1
35. 上海アール・セント	18,530	100	19,664	58.3			1,768	7.5	3,461	14.9	3,000	38.6
36. 上海アール・セント	33,800	100	17,800	55.1							8,000	48.3
37. 上海アール・セント	34,177	100	9,658	38.9							10,000	48.3
38. 上海アール・セント	16,500	100	634	3.8							11,500	29.1
39. 上海アール・セント	18,533	100									54.5	
40. 上海アール・セント	30,500	100									41.5	
41. 上海アール・セント	19,300	100	11,349	58.5							40.4	
42. 上海アール・セント	19,300	100	7,174	36.2							40.4	
43. 上海アール・セント	1,923,334	100	585,549	41.0			127,263	9.8	4,826	23.3	92,625	31.8
合計												

(出所) 内証証券の資料より作成。

表8 中国海外上場企業の株式分布状況 (1994年末)

株 類 別	海外上場 企 業 名	非流通株						流 通 株						発行済株数	
		国家株		法人株		非流通株合計		A株		H株orN株		流通株合計		a+b+c+d	
		(万株)	比率 (%)	(万株)	比率 (%)	(万株)	比率 (%)	(万株)	比率 (%)	(万株)	比率 (%)	(万株)	比率 (%)	(万株)	比率 (%)
H 株	上海石化	40.000	61	15.000	2	415.000	63	72.000	11	168.000	26	240.000	37	655.000	100
	安徽馬鋼	403.456	62	8.781	2	412.237	64	60.000	9	173.293	27	233.293	36	645.530	100
	広船国際	21.080	43			21.080	43	12.648	25	15.740	32	28.388	57	49.468	100
	北人印刷	25.000	62			25.000	62	5.000	13	10.000	25	15.000	38	40.000	100
	青島酒	39.982	44	5.333	6	45.310	50	10.000	11	34.685	39	44.685	50	90.000	100
	昆明機床	10.240	42	1.761	7	12.001	49	6.000	24	6.500	27	12.500	51	24.501	100
	儀征化機			240.000	60	240.000	60	60.000	15	100.000	25	160.000	40	400.000	100
	東方電機			22.000	49	22.000	49	6.000	13	17.000	38	23.000	51	45.000	100
	渤海化工	83.902	63	3.849	3	87.751	66	11.250	9	34.000	25	45.250	34	133.001	100
	洛陽玻璃			40.000	62	40.000	62			25.000	38	25.000	38	65.000	100
	慶鈴汽車			102.000	51	102.000	51			98.000	49	98.000	49	200.000	100
	海興輪船			140.000	57	140.000	57			108.000	43	108.000	43	248.000	100
	鎮海煉化			180.000	75	180.000	75			60.000	25	60.000	25	240.000	100
	哈動設備			72.000	61	72.000	61			46.900	39	46.900	39	118.900	100
H株銘柄 合 計	983.660	33	830.724	28	1,814.384	61	242.898	8.2	897.118	30.4	1,140.016	39	2,954.400	100	
N 株	山東華能			313.602	72	313.602	72			116.870	28	116.870	28	430.472	100
	華能国際			375.000	75	375.000	75			125.000	25	125.000	25	500.000	100
	N株銘柄 合 計			688.602	74	688.602	74			241.870	26	241.870	26	930.472	100

(出所) 中国証券監督管理委員会編「中国証券統計年報1995」中国法制出版社、168頁より作成。

通株)は全発行済株式の六一%になっている。実際に香港市場で売買されているH株は全発行済株式の三〇%前後で、H株と同時発行している国内のA株と合わせた流通株は三九%である。ADR方式でニューヨークに上場しているN株二社は、国家株は発行していないが、しかし法人株(国有法人)は全発行済株式の七四%を占め、ニューヨーク市場で実際取引されるN株は全株式の二六%である。

にある。第二に、これらの国家関連株は従業員持株などと合わせ非流通株とされ、現段階では流通しないのがその特徴である。第三に、上場を果たしたあとも実際に株式流通市場に売買できる株式は全発行済株式の三分の一に過ぎないということがあげられる。

このように政府あるいは国有法人が株式の五〇%以上を保有していることは、中国の株式会社制度にどのような影響を与えるのか、また株式の五〇%以上政府保有原則が今後長期的に維持できるのか、さらにこの原則の下で中国株式会社はどのような形で企業統治(コーポレート・ガバナンス)を展開していくのか、などの問題については、別の機会に検討することしよう。

(主)

注

(1) 私营企業とは個人事業主が八人以上を雇う企業を指す。

(2) 「中国改革報」一九九七年二月一九日、五月九日。「中国証券報」一九九七年一月三日、一月二五日、四月一五日。

(3) 「中国証券報」一九九七年五月一〇日。

(4) 「人民日報(海外版)」一九九七年一月三日。

(5) 「中国改革報」一九九七年二月一九日。「人民日報」一九九六年五月九日によると、全国三・二万社国有企業(予算内)の総資産は七兆二、八七三億元、負債は五兆一、七六二億元、所有者権利は二兆一、一一一億元、負債率は七一%である。

(6) 「中国証券報」一九九七年四月一五日。

(7) 「中国証券報」一九九七年五月一〇日