

# 中国上場企業の業績について

王 東明

## 1 はじめに

一九九〇年代に入ってスタートした中国の株式市場は既に七年の歳月を経た。九七年末現在上海と深圳両証券取引所の上場企業は七四五社に達し、時価総額は一兆七、五二九億元、国内総生産（GDP）に占める割合は二三・四％になった。<sup>(1)</sup> これらの上場企業は国内外の株式市場から二、五〇〇億人民元余りの資金を調達し、<sup>(2)</sup> 直接金融方式による新しい資金調達の道を開いた。特に九六年、九七年二年間新規上場企業は急増し、各年とも二〇〇社以上を数え、株式市場が発展段階に入ったことを示している。

一方、近年一部の上場企業は業績が悪化し、その経営努力が問われている。また一部の上場国有企業は「圈銭」つまり資金調達のみを重視し、抜本的な経営改革への取り込みを欠くことが批判されている。小稿では近年上場された企業の業績を紹介し、各業種に立ち入って分析することにしよう。

## 2 上場企業数の変化

過去七年間の新規上場および上場企業数の推移を見ると（表1、表2）、九〇年は上海が八社、仮営業中の深圳取引所の二社と合わせて一〇社があった。九一年は新規上場はわずか四社だったが、九二年は一気に約四〇社増加し、上場企業数は五三社になった。九三年、九四年の二年間はそれぞれ一〇〇社を超えた。しかし九五年は一

四一元とやや回復している。一株当たり収益は五年連続で一貫して減少しており、特に九五年は前年より二割前後の大幅減少となった。

次に上海証券取引所を詳しくみると、上場企業数は五年間に二九社から二九三社へ一〇倍増となった。総資産は二六三億元から三、四八三億元（一三倍）、純資産は一〇九億元が一、七四三億元（一六倍）に拡大した。税引後利益は九・七七億元から一六二・二七億元に一六倍増、全国平均の二二倍を上回った。負債比率は九二年五

表3 中国上場企業数の財務指標

年	1992	1993	1994	1995	1996
上海証券取引所 上場企業数(社)	29	106	171	188	293
総資産(億元)	263.52	1029.53	1944.63	2527.76	3483.72
純資産(億元)	108.57	547.79	973.00	1255.86	1743.50
税引後利益(億元)	9.77	66.65	126.99	138.43	162.27
負債比率(%)	58.80	44.68	48.06	48.37	48.19
純資産収益率(%)	9.00	12.17	13.05	11.02	9.31
1株当たり純資産(元)	2.69	2.09	2.10	2.21	2.33
1株当たり収益(元)	0.24	0.25	0.27	0.24	0.22
深圳証券取引所 上場企業数(社)	24	77	120	135	237
総資産(億元)	217.49	800.33	1379.61	1755.36	2862.65
純資産(億元)	59.69	372.39	572.68	701.03	1195.70
税引後利益(億元)	14.26	66.79	89.05	72.98	120.45
負債比率(%)	72.55	51.34	56.82	57.76	55.79
純資産収益率(%)	23.89	17.94	15.55	10.41	10.07
1株当たり純資産(元)	2.35	3.07	2.61	2.50	2.53
1株当たり収益(元)	0.56	0.55	0.41	0.26	0.25
全国合計 上場企業数(社)	53	183	291	323	530
総資産(億元)	481.00	1829.86	3324.25	4283.12	6346.37
純資産(億元)	168.27	920.19	1545.69	1956.89	2939.20
税引後利益(億元)	24.03	133.44	216.04	211.41	282.72
負債比率(%)	65.02	47.59	51.69	52.22	51.62
純資産収益率(%)	14.28	14.50	13.98	10.80	9.62
1株当たり純資産(元)	2.56	2.40	2.26	2.31	2.41
1株当たり収益(元)	0.37	0.35	0.32	0.25	0.23

中国誠信証券評価有限公司編「中国上市公司基本分析」1996.05版、85頁。1997版、65頁、中国科学技術出版社より作成。

三年間は五二%、五二%で横ばい続けている。これは国有企業平均の七一%より低い<sup>(3)</sup>。純資産収益率を見ると、九二年、九三年は一四%台であったが、九四年は一三%台、九五年は一〇%台、九六年は一〇%を割り込み九・六二%に低下、三年連続して減少した。一株当たり純資産は九二年二・五六元をピークに九三、九四年は二・四〇元、二・二六元に低下したが、九五年は二・三一元、九六年は二・

表1 中国上場企業数の推移

(年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
上海上場企業数(社)	8	8	29	106	171	188	293	383
A株	8	8	29	101	169	184	287	372
B株	0	0	9	22	34	36	42	50
深圳上場企業数(社)	2*	6	24	77	120	135	237	362
A株	2	6	24	76	118	127	227	348
B株	0	0	9	19	24	34	43	51
全国上場企業数(社)	10	14	53	183	291	323	530	745
A株	10	14	53	177	287	311	514	720
B株	0	0	18	41	58	70	85	101

\*1990年深圳の上場企業数は深圳証券取引所仮営業の2社である(取引所の開業は91年7月3日)。(注) A株とB株の両方上場企業は上場企業数を1社と計算する。(出所) 上海証券取引所年報、深圳証券取引所年報の各年版による。

表2 中国新規上場企業数の推移

(年末数)

年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
上海新規上場企業数(社)	8	0	21	77	65	17	105	90
深圳新規上場企業数(社)	2*	4	18	53	43	15	102	125
全国新規上場企業数(社)	10	4	39	130	108	32	207	215

\*1990年深圳の上場企業数は深圳証券取引所仮営業の2社である(取引所の開業は91年7月3日)。(出所) 上海証券取引所年報、深圳証券取引所年報の各年版による。

転して三二社に急減した。この時点で上場企業数は三〇〇の大台を突破三三三社になった。九六、九七年は新規上場がさらに増え、連年二〇〇社以上を記録、昨年未現在七四五社を数える。取引所別では上海が三八三社で深圳三六二社をややリードしている。また国内投資家向けのA株は七二〇社、海外投資家向けのB株は一〇一社になった。

### 3 上場企業の業績

上場企業の業績については過去五年間(九二年〜九六年)の財務指標(表3)を見ることにしよう。まず全国の場合について。上場企業数は一〇倍に増え、総資産は四八一億元から九六年の六、三四六億元へ一三倍になった。純資産は一六八億元から二、九三九億元へ一七倍に増加した。一方税引後利益は約二四九億元から二八三億元に増えたが、増加率は約一一倍に止まった。負債比率は九二年六五%の高水準から九三年四七%まで下がりやや改善したものの、それ以後の

表5 中国上場企業95年と96年業績の比較

項目	比較企業数(社) (割合)	純資産収益率(%)				1株当たり収益(元)				96年対95年 比業績が低下した企業数(社)
		20%以上	10~20	5~10	5%未満	0.5元以上	0.3~0.5	0.1~0.3	0.1元未満	
1995年	323 (100%)	24 (7.43)	134 (41.49)	78 (24.15)	87 (26.93)	36 (11.14)	77 (23.84)	131 (40.56)	79 (24.46)	—
1996年	323 (100%)	19 (5.88)	140 (43.34)	43 (13.31)	121 (37.46)	28 (8.67)	69 (21.36)	116 (35.91)	110 (34.06)	214

中国誠信証券評估有限公司編「中国上市公司基本分析1997」中国科学技術出版社、66頁より作成。

面から見れば悪化したことがわかる。収益面をさらに分析するため、次に九四年から九六年までの三年間の調査資料を見ることにしよう。

#### 4 業績の比較

九四年度と九五年度を比較できる企業は表四が示すように二八五社、比較項目は純資産収益率と一株当たり収益の二項目である。まず純資産収益率が二〇%以上の高収益企業数は九四年は四一社あったが、九五年は二〇社にはほぼ半減した。収益率が一〇%~二〇%の企業数は九四年の一六二社から九五年一一五社へと四六社減った。純資産収益率が二〇%超の企業数は大幅に減り、収益率が一〇%以上の企業割合は全体の七割前後から五割以下に低下したことがわかる。一方純資産収益率が五%~一〇%の企業数は九五年は九四年より三社増え六八社になっており、さらに収益率が五%以下は一八社から六四社急増して八二社になり、比較対象企業二八五社の三割近くを占めた。また一株当たり収益を見ると、〇・五元以上の企業は五四社から三一社へ二三社減、〇・三元~〇・五元の企業は九九社から六五社へ三四社減で高収益企業は減少している。逆に〇・一元~〇・三元の低収益企業は九五年三社増え一一四に達した。特に〇・一元以下の低収益企業は九四年の二二社から九五年は五四社急増して七五社になった。九四年より業績が低下した企業は一九四社で、全調査対象企業の六八%にもなった。

表4 中国上場企業94年と95年業績の比較

項目	比較企業数(社) (割合)	純資産収益率(%)				1株当たり収益(元)				95年対94年 比業績が低下した企業数(社)
		20%以上	10~20	5~10	5%未満	0.5元以上	0.3~0.5	0.1~0.3	0.1元未満	
1994年	285社 (100%)	41 (14.39)	161 (56.49)	65 (22.81)	18 (6.31)	54 (18.95)	99 (34.73)	111 (38.95)	21 (7.37)	—
1995年	285社 (100%)	20 (7.02)	115 (40.35)	68 (23.86)	82 (28.77)	31 (10.88)	65 (22.81)	114 (40.00)	75 (26.31)	194

中国誠信証券評估有限公司編「中国上市公司基本分析1996.05」中国科学技術出版社、85頁より作成。

八・八〇%であったが、九三年四五%台、九四年以後は四八%台で横ばい、全国水準の五〇%台よりやや低い。純資産収益率は九二年九%、九三年一二%台で、九四年はいったん一三%台まで回復したが、それ以後再び一二%台、九%台に低下している。一株当たり純資産は二元台で全国平均に近い。一株当たり収益は全国水準より低く、特に九二~九四年の三年間は全国水準をかなり下回った。

続いて深圳について詳しくみると九六年の上場企業数は上海より五六社少ない二三七社であった。総資産と純資産も同じように上海と比べ下回っている。負債比率はいずれの年も上海を上回り、特に九二年は七二%の高比率を記録した。九三年は五二%に下がったが、以後五〇%台後半で推移している。純資産収益率は九五年を除けば、いずれも上海を上回り、九二年は二三・八九%とピークになった。しかし五年を通して見れば、収益率が低下傾向をたどったことがわかる。一株当たり純資産は九三年最高値三・〇七元となり、それ以後は二元台後半で上海をリードしている。一株当たり収益は九二年、九三年〇・五六元、〇・五五元で、上海の二倍以上の高水準だった。九四年は〇・四一元に減少し、九五年、九六年の二年間はさらに大幅に減り、〇・二元台まで落ち込んだ。

以上のように過去五年間全国上場企業数は増え続け、それに伴って総資産と純資産も年々増加し、税引後利益も九五年を除いて各年とも増加した。逆に一株当たり収益は五年連続で減った。純資産収益率も九三年を除いて低下をたどった。上場企業を収益

同じように九五年度と九六年度の比較企業は三三三社である。表5が示しているように、純資産収益率二〇%以上の優良企業は二四社から一九社に減った。一〇%〜二〇%の企業は逆に六社増え一四〇社になった。五%〜一〇%の企業は七八社から四三社に減った。しかし収益率五%以下の企業は九六年三四社増の一三二社になり、全調査対象企業の三七%占め、九五年を一〇ポイント上回った。この二年間、純資産収益率の高い企業と低い企業の割合はほぼ半々前後であった。

一株当たり収益では、〇・五元以上と〇・三元〜〇・五元の高収益企業はともに減っており、〇・一元〜〇・三元も減ったが、しかし〇・一元以下の企業は全調査企業のほぼ一割にあたる三一社を増やし一一〇社となった。低収益企業は全体の六五%から七〇%に拡大した。

## 5 業種別の業績

九五、九六年両年の業種別業績を次の五業種について見ると、まず工業企業の総資産、発行済株式および利益などは他のどの業種よりも規模的に大きい。九六年の一株当たり収益は前年を九%下回り、純資産収益率は一・四ポイント減、営業利益率は一・四ポイント低下した(表6)。

商業では営業利益率は〇・四ポイント低下、一株当たり純資産および一株当たり利益はそれぞれ六%、四%弱減少した(表7)。

不動産業の営業利益と税引後利益は前年比それぞれ二割、三割の大幅減益になった。それと関連して、純資産収益率と営業利益率は前年比それぞれ五・五ポイント、八・五ポイント低下、特に九五年各業種中最高だった二六%近い営業利益率は一気に一七%まで転落した。一株当たり利益は〇・三三元から〇・一九元へ四割も落ち込んだ(表8)。

公共事業は増益になった。純資産収益率、営業利益率はそれぞれ〇・二ポイント、〇・七ポイント伸び、一株当たり純資産、一株当たり利益はそれぞれ九%、十%増加、特に九六年の一株当たり利益〇・三四元は各業種最高であった(表9)。

総合企業についてみれば負債比率は四・六ポイント低下し、流動比率(流動資産/流動負債)は一四ポイント上昇した。純資産収益率、一株当たり純資産および一株当たり利益は増加したが、営業利益率は〇・五ポイント下落した(表10)。

以上各業種二年間の業績を見ると、工業、商業および不動産などは減益になっており、特に不動産の減益が目立つ。原因は不動産投資の過熱と市況の低迷によるもので、九六年末住宅延べ床面積の売れ残りは六、〇〇〇万平方メートル余りになっていた。公共事業は逆に増益になった。

## 6 工業部門別の業績

以上見たように工業企業は他業種に比べ最大規模の業種である。工業企業二二七社全体では減益になっているが、個々の産業ではどうなっているか次に見ていこう。

### (1) 家電メーカー

九六年の家電メーカー二二社の資産、利益などの財務指標は対前年比大幅なプラスになった。負債比率は六〇%で前年よりやや悪化した。収益指標を見ると、特に純資産収益率は四ポイント低下、一株当たり利益は前年比二割前後減少した。家電の純資産収益率(一五・一二%)、一株当たり純利益(三・〇三元)、一株当たり利益(〇・

表12 電子メーカー (23社)

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	193.75	258.55	33.44
純資産 (億円)	68.46	105.06	53.47
発行済株式 (億株)	32.08	40.95	27.64
営業売上 (億円)	177.78	195.87	10.18
営業利益 (億円)	12.69	13.18	3.84
税引後利益 (億円)	11.31	13.47	19.17
負債比率 (%)	60.33	55.49	-4.84ポイント
流動比率 (%)	122.20	134.68	+12.48ポイント
純資産収益率 (%)	16.52	12.82	-3.70ポイント
営業利益率 (%)	7.41	6.73	-0.68ポイント
1株当り純資産 (円)	2.13	2.57	20.66
1株当り利益 (円)	0.35	0.33	-5.71

表10 総合企業

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	418.42	679.13	62.31
純資産 (億円)	184.22	323.71	75.72
発行済株式 (億株)	69.16	117.88	70.46
営業売上 (億円)	200.33	329.82	64.64
営業利益 (億円)	11.17	16.61	48.72
税引後利益 (億円)	17.58	33.95	93.09
負債比率 (%)	54.37	49.79	-4.58ポイント
流動比率 (%)	121.25	135.16	+13.91ポイント
純資産収益率 (%)	9.54	10.49	+0.95ポイント
営業利益率 (%)	5.58	5.04	-0.54ポイント
1株当り純資産 (円)	2.66	2.75	3.38
1株当り利益 (円)	0.25	0.29	16.00

表8 不動産

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	441.14	479.19	8.62
純資産 (億円)	165.06	198.43	20.22
発行済株式 (億株)	65.20	78.03	19.68
営業売上 (億円)	77.35	91.63	18.46
営業利益 (億円)	19.96	15.90	-20.34
税引後利益 (億円)	21.48	15.00	-30.19
負債比率 (%)	57.42	53.80	-3.62ポイント
流動比率 (%)	150.46	155.11	+4.65ポイント
純資産収益率 (%)	13.01	7.56	-5.45ポイント
営業利益率 (%)	25.80	17.35	-8.45ポイント
1株当り純資産 (円)	2.53	2.54	0.40
1株当り利益 (円)	0.33	0.19	-42.42

表6 工業

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	2,490.67	3,852.52	54.68
純資産 (億円)	1,222.89	1,853.84	51.60
発行済株式 (億株)	560.43	806.09	43.84
営業売上 (億円)	1,506.41	2,232.51	48.20
営業利益 (億円)	126.92	156.42	23.24
税引後利益 (億円)	126.58	165.53	30.77
負債比率 (%)	49.45	50.37	+0.92ポイント
流動比率 (%)	138.44	135.43	-3.01ポイント
純資産収益率 (%)	10.35	8.93	-1.42ポイント
営業利益率 (%)	8.43	7.01	-1.42ポイント
1株当り純資産 (円)	2.18	2.30	5.50
1株当り利益 (円)	0.23	0.21	-8.70

表13 紡績 (25社)

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	191.75	218.37	13.88
純資産 (億円)	92.90	100.40	8.07
発行済株式 (億株)	38.21	41.55	8.72
営業売上 (億円)	106.74	96.57	-9.53
営業利益 (億円)	6.72	5.30	-21.16
税引後利益 (億円)	7.88	6.87	-12.77
負債比率 (%)	49.53	51.45	+1.92ポイント
流動比率 (%)	136.10	129.23	-6.87ポイント
純資産収益率 (%)	8.48	6.84	-1.64ポイント
営業利益率 (%)	6.30	5.49	-0.81ポイント
1株当り純資産 (円)	2.43	2.42	-0.41
1株当り利益 (円)	0.21	0.17	-19.05

表11 家電メーカー (21社)

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	294.88	406.17	37.74
純資産 (億円)	122.70	158.97	29.56
発行済株式 (億株)	40.37	52.42	29.86
営業売上 (億円)	269.28	315.28	17.08
営業利益 (億円)	25.18	27.55	9.40
税引後利益 (億円)	23.40	24.04	2.74
負債比率 (%)	57.48	59.96	+2.48ポイント
流動比率 (%)	135.49	132.27	-3.22ポイント
純資産収益率 (%)	19.07	15.12	-3.95ポイント
営業利益率 (%)	9.35	8.74	-0.61ポイント
1株当り純資産 (円)	3.04	3.03	-0.33
1株当り利益 (円)	0.58	0.46	-20.69

表9 公共事業

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	620.70	877.85	41.43
純資産 (億円)	219.62	325.17	48.06
発行済株式 (億株)	96.05	131.98	37.41
営業売上 (億円)	131.49	191.80	45.87
営業利益 (億円)	24.87	37.71	51.61
税引後利益 (億円)	30.21	45.30	49.94
負債比率 (%)	61.27	59.75	-1.52ポイント
流動比率 (%)	123.58	134.24	+10.66ポイント
純資産収益率 (%)	13.76	13.93	+0.17ポイント
営業利益率 (%)	18.92	19.66	+0.74ポイント
1株当り純資産 (円)	2.29	2.46	7.42
1株当り利益 (円)	0.31	0.34	9.68

表7 商業

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	312.19	457.69	46.60
純資産 (億円)	165.11	238.05	44.18
発行済株式 (億株)	57.30	87.71	53.09
営業売上 (億円)	294.55	424.03	43.96
営業利益 (億円)	13.22	17.48	32.18
税引後利益 (億円)	15.56	22.95	47.56
負債比率 (%)	46.06	47.00	+0.94ポイント
流動比率 (%)	115.23	113.25	-1.98ポイント
純資産収益率 (%)	9.42	9.64	+0.22ポイント
営業利益率 (%)	4.49	4.12	-0.37ポイント
1株当り純資産 (円)	2.88	2.71	-5.90
1株当り利益 (円)	0.27	0.26	-3.70

(出所) 中国誠信証券評估有限公司編「中国上市公司基本分析1997」中国科学技術出版社、67頁、68頁より作成。

(出所) 中国誠信証券評估有限公司編「中国上市公司基本分析1997」中国科学技術出版社、67頁より作成。

表14 製薬 (21社)

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	156.09	187.49	20.11
純資産 (億円)	67.61	85.52	26.48
発行済株式 (億株)	30.13	32.53	7.97
営業売上 (億円)	91.49	96.65	5.64
営業利益 (億円)	7.72	7.36	-4.77
税引後利益 (億円)	8.42	8.36	-0.71
負債比率 (%)	56.34	53.60	-2.74ポイント
流動比率 (%)	126.20	131.95	+5.75ポイント
純資産収益率 (%)	12.45	9.77	-2.68ポイント
営業利益率 (%)	8.44	7.61	-0.83ポイント
1株当り純資産 (元)	2.24	2.63	17.41
1株当り利益 (元)	0.28	0.26	-7.14

表15 機械 (44社)

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	451.73	549.80	21.71
純資産 (億円)	193.45	256.51	32.60
発行済株式 (億株)	89.34	109.60	22.67
営業売上 (億円)	332.67	327.29	-1.62
営業利益 (億円)	21.66	21.34	-1.47
税引後利益 (億円)	19.97	23.31	16.73
負債比率 (%)	54.62	51.23	-3.39ポイント
流動比率 (%)	145.75	145.56	-0.19ポイント
純資産収益率 (%)	10.32	9.09	-1.23ポイント
営業利益率 (%)	6.51	6.52	0.01ポイント
1株当り純資産 (元)	2.17	2.34	7.83
1株当り利益 (元)	0.22	0.21	-4.55

表16 建築材料 (16社)

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	76.29	98.28	28.83
純資産 (億円)	44.01	60.21	36.80
発行済株式 (億株)	21.97	25.68	16.89
営業売上 (億円)	32.12	34.13	6.26
営業利益 (億円)	4.85	3.89	-19.81
税引後利益 (億円)	5.58	6.03	8.03
負債比率 (%)	41.23	37.53	-3.70ポイント
流動比率 (%)	125.34	150.11	+24.77ポイント
純資産収益率 (%)	12.68	10.01	-2.67ポイント
営業利益率 (%)	15.11	11.41	-3.70ポイント
1株当り純資産 (元)	2.00	2.34	17.03
1株当り利益 (元)	0.25	0.23	-8.00

表17 鉄鋼・金属 (21社)

年	1995	1996	対前年比 (%)
総資産 (億円)	355.19	379.27	6.78
純資産 (億円)	178.67	199.64	11.74
発行済株式 (億株)	106.92	109.47	2.39
営業売上 (億円)	190.89	203.80	6.76
営業利益 (億円)	7.55	8.33	10.39
税引後利益 (億円)	6.65	8.53	28.31
負債比率 (%)	49.26	46.97	-2.29ポイント
流動比率 (%)	142.36	149.68	+7.32ポイント
純資産収益率 (%)	3.72	4.27	+0.55ポイント
営業利益率 (%)	3.96	4.09	+0.13ポイント
1株当り純資産 (元)	1.67	1.82	8.98
1株当り利益 (元)	0.06	0.08	33.33

(出所) 中国誠信証券評估有限公司編「中国上市公司基本分析1997」中国科学技術出版社、68頁より作成。

四六元)はともに工業企業中最高だった(表11)。

#### (2) 電子メーカー

電子メーカー二三社は、総資産は三割増、純資産は五割増、増収増益になった。九六年の負債比率は約五五%に低下、流動比率は約二三ポイント上昇した。純資産収益率は三・七ポイント低下、逆に一株当り純資産は二〇%増加して二・五七元になった(表12)。

#### (3) 紡績

紡績業二五社は減益になった。純資産収益率は前年比二・六ポイントダウン、一株当り利益は一九%減少した(表13)。

#### (4) 製薬

製薬二二社は減益になった。九六年の純資産収益率は二・七ポイント低下、営業利益率も〇・八ポイントダウン、一株当り利益は七%減になった。ただし一株当り純資産は一七%増であった(表14)。

#### (5) 機械

機械四四社の九六年の営業利益率はわずかに上昇、一株当り純資産は八%伸びた。純資産収益率と一株当り利益はともに低下した(表15)。

#### (6) 建築材料

建築材料一六社の九六年の営業利益は一九%減った。負債比率は三・七ポイント低下して三七・五三%になった。これは全上場企業平均の五一%を大きく下回り工業企業中最低だった。一方流動比率は二五ポイント高まり、工業企業中最高水準の一五〇%を記録した。しかし純資産収益率と営業利益率はそれぞれ二・七ポイント、三・

(表19) 中国上場企業の赤字状況

年	1994	1995	1996
上海証券取引所			
上場企業数(社)	171	188	293
赤字企業数(社)	—	6	14
赤字企業割合(%)	—	3.19	4.78
赤字額(万元)	—	42,136	97,929
1株当り赤字額(元)	—	0.25	0.39
1社当り赤字額(万元)	—	7,023	6,995
深圳証券取引所			
上場企業数(社)	120	135	237
赤字企業数(社)	2	11	17
赤字企業割合(%)	1.67	8.15	7.17
赤字額(万元)	3,279	27,047	109,536
1株当り赤字額(元)	0.13	0.15	0.36
1社当り赤字額(万元)	1,639	2,459	6,443
全国合計			
上場企業数(社)	291	323	530
赤字企業数(社)	2	17	31
赤字企業割合(%)	0.68	5.26	5.85
赤字額(万元)	3,279	69,183	207,466
1株当り赤字額(元)	0.13	0.2	0.37
1社当り赤字額(万元)	1,639	4,069	6,692

(出所)中国証券監督管理委員会編「中国証券期貨統計年鑑1997」中国統計出版社、1997年、64頁より作成。

(表18) 石油化学・化繊(56社)

年	1995	1996	対前年比(%)
総資産(億元)	804.80	926.93	15.18
純資産(億元)	422.94	483.04	14.21
発行済株式(億株)	219.95	236.10	7.34
営業売上(億元)	524.06	521.46	-0.49
営業利益(億元)	61.78	31.96	-48.28
税引後利益(億元)	54.68	33.42	-38.89
負債比率(%)	46.92	47.15	+0.23ポイント
流動比率(%)	122.71	123.62	+0.91ポイント
純資産収益率(%)	12.93	6.92	-6.01ポイント
営業利益率(%)	11.79	6.13	-5.66ポイント
1株当り純資産(元)	1.92	2.05	6.77
1株当り利益(元)	0.25	0.14	-44.00

(出所)中国誠信証券評估有限公司編「中国上市公司基本分析1997」中国科学技術出版社、68頁より作成。

均四、〇〇〇万元余りにのぼり、上場企業に対する赤字企業割合は五・二六%だった。九六年は赤字企業数は三一社に増え、赤字額は二〇億元、一社平均赤字は前年より六割増の六、六九二万元に達した。赤字企業比率六%に接近した。一株当り赤字額は〇・三七元に増大した(表19)。

この三年間について見ると、赤字企業数、一社当り赤字額ともに急増し、経営の厳しさを窺わせている。しかし赤字企業の割合は五%台にとどまり、これは九六年一月時点の全国工業赤字企業比率四三・七%と比べると著しく低く、上場企業のパフォーマンスは

比較的良好なことを表わしている。

## 8 むすびにかえて

以上、業種別、工業企業各部門別に上場企業の業績を紹介した。全体的に注目されるのは上場企業の収益率は連年減っていることである。収益率減少の原因は様々で、九〇年以後のインフレと財政金融緊縮政策に関連し、また市場競争の激化、企業制度

七ポイント低下し、一株当り利益は八%減少した(表16)。

## (7) 鐵鋼・金属

鐵鋼・金属二社は増収増益になった。九六年の負債比率は二・三ポイント改善し、他の指標は全てプラスで、工業企業中唯一全面成長した部門である。しかし収益性は低く営業利益率は四・一%、一株当り純資産は一・八三元、一株当り利益〇・〇八元は工業企業中最低水準である(表17)。

## (8) 石油化学・化繊

石油化学・化繊五六社は工業部門の上場企業数として最多を占める。九六年の純資産収益率、営業利益率はそれぞれ六ポイント、五ポイント低下、一株当り利益は四四%減となり、工業企業中最大の減益になった。売上はわずかながらマイナスとなり、営業利益は四八%減、税引後利益は三九%減と大幅減益が目立った(表18)。

以上見たように工業部門別では、鐵鋼・金属は全面成長したが、収益力は弱い。営業利益率の最高は建築材料の二一・四二%、最低は鐵鋼・金属の四・〇九%だった。また家電メーカーは純資産収益率(二五・一二%)、一株当り純資産(三・〇三元)、一株当り利益(〇・四六元)で工業企業中最高水準を保った。逆に鐵鋼・金属は純資産収益率(四・二七%)、一株当り純資産(一・八二元)、一株当り利益(〇・〇八元)のいずれも工業企業中最低となった。

## 7 赤字企業の状況

深圳上場企業の二社が九四年はじめて赤字に転落した。二社の赤字額は約三、三〇〇万元、赤字企業一株当り赤字額は〇・一三元であった。九五年に入り上海六社、深圳二社が赤字に転落、赤字総額は約七億元、一社平

改革の難しさつまり大胆なリストラをなかなか実現できないなどマクロ経済の影響があったと考えられる。一方四川长虹、江蘇春蘭など連年増収・増益の企業もある。これは経営努力が企業の業績向上とつながっていることを示している。また業種別、産業別業績の差が出ており、その経済的背景と原因の分析が必要だが、今回は十分に検討できなかった。これは今後の課題としたい。

近年一部の新規上場企業は優良企業と経営不振企業をセットで上場したり、あるいは「包装上場」（企業の良い部分だけを見せて悪い部分をできるだけ隠す）という現象が現われ、「ボロ」株（経営内容が極めて悪い企業の株）が増えている。今後上場企業の「質」が厳しく問われることになるであろう。

（注）

（1）「中国証券報」一九九八年一月二七日。

（2）「中国証券報」一九九八年三月七日。

（3）「人民日報」一九九六年五月九日。全国三二・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。

（4）中国誠信証券評估有限公司編「中国上市公司基本分析一九九七」中国科学技術出版社、三三三頁～三四頁。

参考文献

中国誠信証券評估有限公司編「中国上市公司基本分析」一九九五年一〇月版、一九九六年五月版、一九九七年版、中国科学技術出版社。