

中国上場企業のパフォーマンス

王 東明

1 はじめに

中国の株式市場は九〇年代の初頭から形成され、この一〇年余りで市場経済化の波に乗って急成長した。二〇〇一年末現在、中国の上場企業は一、一六〇社になり、時価総額は四三、五二二元（約六五兆円）に達し、うち市場で売買できる流通株の時価総額は一四、四六三元（約二兆円）で、全体の三分の一を占める⁽¹⁾。市場規模から見れば、現在ではアジアで日本に次ぐ第二位になった。また、二〇〇〇年末までに、累積した資金調達額は六、五六〇元（約一〇兆円）にのぼった⁽²⁾。直接金融は次第に重視されるようになってきている。

では、現在千社を超える上場企業の財務状況はどうなっているのか、また、どんな産業、どんな業種の企業パフォーマンスが良いのか、企業業績に影響する要因はなにか。小稿では、「中国上場企業基本分析（二〇〇一）」⁽³⁾に基づいて、近年上場企業の財務状況を紹介し、産業別・業種別の企業業績を整理して、企業パフォーマンスの影響要因をみることにしよう。

2 上場企業の財務状況

近年の上場企業の財務状況は表1が示している。すなわち、上場企業数が年々増えることによって、全体としては資産と利益が増えている。また、近年、宝山鋼鉄、北京首鋼、東方航空および上海汽車などの大型企業の上

場が相次いでおり、一社当りの平均資産、平均売上高および平均営業利益は増えている。但し、一社当り平均純利益について、九八年の数字は前年度より減った。

上場企業の負債比率は、この四年間に四五％～四七％を維持し、九六年以前の五〇％台と比べると、一段と下がった。⁽⁴⁾ また、上場企業の負債比率は国有企業の七〇％前後の高い負債比率と比べれば、⁽⁵⁾ かなり低いことがわかる。

また、近年の売上利益率は二〇％前後で、二〇〇〇年度（一九・九二％）はやや減った。ROE（株主資本利益率）は七％～九％であるが、九六年以前五年間のROE指標（一四・二八％、一四・五〇％、一三・九八％、一〇・八〇％、九・六二％）と比べると、⁽⁶⁾ 段々減っていることが一目瞭然である。

そして、BPS（一株当り純資産）は大きな変化が見られない。しかし、近年のEPS（一株当り純利益）は〇・二元前後であるが、九六年以前五年間のEPS（〇・三七元、〇・三五元、〇・三三元、〇・二五元、〇・二三元）と比較すれば、より低下していることがわかる。

以上のように、ROEとEPSが低下する原因は、近年市場競争が激しく、競争の結果として上場企業の収益力を落していることを表わしているのではないかと考えられる。

表1 中国上場企業の主要財務指標

時期(年)	1997	1998	1999	2000
上場企業数(社)	744	851	949	1,088
総資産(億元)	9,389	12,003	14,654	18,767
純資産(億元)	4,761	6,184	7,519	9,731
売上高(億元)	5,120	6,218	7,878	10,398
営業利益(億元)	1,039	1,238	1,588	2,071
純利益(億元)	451	455	606	731
1社当り平均総資産(億元)	12.62	14.10	15.44	17.25
1社当り平均純資産(億元)	6.40	7.27	7.92	8.94
1社当り平均売上高(億元)	6.88	7.31	8.30	9.55
1社当り平均営業利益(億元)	1.40	1.45	1.67	1.90
1社当り平均純利益(億元)	0.61	0.53	0.64	0.67
負債比率(%)	47.27	46.20	46.31	45.44
売上利益率(%)	20.30	19.90	20.16	19.92
ROE: 純資産利益率(%)	9.48	7.36	8.06	7.52
BPS: 1株当り純資産(元)	2.47	2.47	2.47	2.60
EPS: 1株当り純利益(元)	0.23	0.18	0.20	0.20

(注) 数字は四舎五入。

(出所) 『中国上場企業基本分析(2001)』より。

表2 中国上場企業の産業別企業業績

時期(年)	1997	1998	1999	2000
工業類(社)	481	564	637	667
総資産(億元)	7,287	8,638	10,417	11,785
売上高(億元)	4,672	4,958	6,114	7,107
純利益(億元)	410	367	464	448
負債比率(%)	48.30	46.23	45.70	44.21
売上利益率(%)	19.90	20.20	20.18	19.81
ROE:純資産利益率(%)	11.25	8.22	8.55	7.13
EPS:1株当り純利益(元)	0.26	0.19	0.21	0.18
商業類(社)	85	85	99	115
総資産(億元)	652	758	970	1,284
売上高(億元)	605	606	702	798
純利益(億元)	30	24	27	46
負債比率(%)	48.24	48.63	51.14	45.65
売上利益率(%)	14.38	14.51	18.12	19.16
ROE:純資産利益率(%)	9.07	6.36	6.02	7.09
EPS:1株当り純利益(元)	0.23	0.15	0.13	0.19
不動産(社)	26	26	27	28
総資産(億元)	517	503	523	589
売上高(億元)	135	123	126	134
純利益(億元)	10	-8	6	15
負債比率(%)	51.69	52.44	54.44	55.06
売上利益率(%)	26.99	24.89	20.53	25.52
ROE:純資産利益率(%)	4.28	-3.61	2.85	6.22
EPS:1株当り純利益(元)	0.11	-0.08	0.06	0.13
金融類(社)	3	3	4	4
総資産(億元)	64	71	93	129
売上高(億元)	8	8	11	11
純利益(億元)	1.5	2.4	2.2	1.9
負債比率(%)	78.02	74.20	78.22	77.45
売上利益率(%)	34.76	48.09	32.95	27.74
ROE:純資産利益率(%)	10.77	13.12	10.89	6.64
EPS:1株当り純利益(元)	0.23	0.28	0.18	0.15
公共事業(社)	63	69	83	90
総資産(億元)	1,400	1,705	2,026	2,515
売上高(億元)	476	513	644	794
純利益(億元)	96	105	113	129
負債比率(%)	47.41	44.83	44.15	44.29
売上利益率(%)	30.56	31.07	30.68	28.82
ROE:純資産利益率(%)	13.89	11.82	10.61	9.82
EPS:1株当り純利益(元)	0.29	0.27	0.26	0.27
総合類(社)	120	131	160	179
総資産(億元)	1,127	1,457	1,865	2,465
売上高(億元)	759	906	1,176	1,555
純利益(億元)	68	59	83	91
負債比率(%)	47.90	47.47	50.01	47.37
売上利益率(%)	17.39	16.83	17.22	15.71
ROE:純資産利益率(%)	12.15	8.21	9.49	7.52
EPS:1株当り純利益(元)	0.30	0.21	0.22	0.21

(注)数字は四舎五入。

(出所)『中国上場企業基本分析(2001)』より。

3 産業別の状況

上場企業の業績(表2)を六つの産業に分けてみると、次の幾つかの特徴を表わしている。

すなわち、工業類では、上場企業数が最も多いため、他の産業と比べると、総資産と純利益は最大である。

負債比率および他の収益力指標（売上利益率、ROE、EPS）は、他の産業と比べると中位である。しかし、九八年と二〇〇〇年の純利益は前年度より減つたため、ROEも低下した。

商業類について、九八年と九九年の純利益は低下し、その影響で、ROEとEPSも低迷した。しかし、二〇〇〇年度の純利益は回復し、前年度を大きく上回った。ROEとEPSもアップした。

不動産について、九〇年代半ば頃の不動産バブルの影響で、業績は低迷し、九八年度は赤字に転落した。ROEとEPSは六つの産業中最も低かった。しかし、売上利益率は二〇%以上を保ち、比較的高い。

金融類について、負債率（七〇%以上）は最も高いことが特徴である。九九年以前の売上利益率は他の産業と比べると一番高かったが、二〇〇〇年は低下した。しかし、上場企業数（四社）が最も少ないため、金融業全般の状況を反映しているとはいえない。

公共事業について、六つの産業中、優等生として、業績が最も安定している産業である。負債率は最も低い水準を保ち、収益力を示す指標（売上利益率、ROE、EPS）は比較的高い水準を維持している。公共事業に関しては、有料高速道路、鉄道、電気・ガス・水道などのインフラ・公共サービス関連の企業が多いため、収益の安定性を示している。

総合類について、EPSは比較的高い。業績全般は他の産業と比較して、中位である。

以上のように、近年上場企業の業績は、九七年アジア金融危機の影響があった。また九八年以降の三大改革（行政機構、国有企業、金融制度の改革）が進展することによって、企業の吸収・合併やストラが増え、消費が冷え込み、一部の産業に一定の影響を与えたと考えられる。六つの産業を分けてみる限り、一般的には収益指標であるROEとEPSは低下している。産業別の特徴をいえば、公共事業は業績の安定性があり、企業

のパフォーマンスを示している。しかし、公共事業の市場参入は制限されており、競争が少ないため、寡占的な市場であると言わざるを得ない。また、不動産、商業の業績は一時的に低迷したが、この二年間は回復している。工業類と総合類の業績は目立った特徴がなく、全般的に中位である。次に、より詳しい業種別の状況をみることにしよう。

4 業種別の状況

「中国上場企業基本分析(二〇〇一)」は上場企業を二二の業種に分類している。これらの業種をみると、企業の収益状況(表3 1、表3 2)は次の特徴になっている。

すなわち、利益率の高い業種は採掘、木材・家具、電気・ガス・水道、交通・運送・倉庫、公共サービス、マスコミ・文化および不動産などである。これらの業種は木材・家具と不動産を除けば、市場の参入が制限され、寡占的な業種であることがわかる。逆に、利益率の低い業種は、石油・化学・プラスチック、金属・非金属および建築などである。これらの業種は重厚長大の企業が多い。特に、石油・化学などの業種は九〇年代横行している密輸入の打撃を受けたため、利益率が比較的低い。

また、ROEの比較的高い業種は採掘、金属・非金属、農業、木材・家具、電気・ガス・水道、建築および通信・情報などである。低い業種は石油・化学・プラスチック、機械・計器、不動産および総合などである。そして、EPSの高い業種は農業、採掘、食品・飲料、電気・ガス・水道および建築などである。低い業種は石油・化学・プラスチック、機械・計器、卸売・小売・貿易、不動産および総合などである。ROEとEPSからみても一定の業種別の特徴を示している。

表3 - 1 中国上場企業の業種別収益状況

時期(年)	1997	1998	1999	2000
1. 農業(社)	15	19	23	29
売上利益率(%)	21.69	25.65	26.41	21.75
ROE: 純資産利益率(%)	12.60	13.63	12.77	8.06
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.30	0.35	0.33	0.22
2. 採掘(社)	6	8	14	14
売上利益率(%)	43.11	44.62	44.67	49.06
ROE: 純資産利益率(%)	23.62	12.92	11.37	13.51
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.37	0.26	0.25	0.37
3. 食品・飲料(社)	32	42	48	52
売上利益率(%)	23.51	25.18	27.33	26.83
ROE: 純資産利益率(%)	16.18	10.88	10.99	8.32
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.37	0.30	0.31	0.25
4. 紡績・アパレル(社)	32	41	52	58
売上利益率(%)	22.21	22.13	19.68	21.01
ROE: 純資産利益率(%)	11.90	8.58	8.17	8.60
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.27	0.23	0.22	0.25
5. 木材・家具(社)	1	1	1	2
売上利益率(%)	31.55	29.08	33.92	31.53
ROE: 純資産利益率(%)	10.04	10.25	13.51	8.84
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.18	0.21	0.28	0.32
6. 製紙・印刷(社)	13	18	20	21
売上利益率(%)	23.01	22.43	25.18	22.05
ROE: 純資産利益率(%)	13.31	10.30	8.89	7.29
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.32	0.26	0.23	0.22
7. 石油・化学・プラスチック(社)	88	100	116	121
売上利益率(%)	19.04	16.80	17.04	14.05
ROE: 純資産利益率(%)	10.41	6.49	7.25	5.40
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.21	0.14	0.17	0.14
8. 電子(社)	16	18	21	22
売上利益率(%)	21.07	19.54	21.12	21.05
ROE: 純資産利益率(%)	12.43	8.46	11.72	9.28
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.31	0.19	0.32	0.24
9. 金属・非金属(社)	68	77	93	100
売上利益率(%)	15.21	15.93	16.05	17.55
ROE: 純資産利益率(%)	10.04	8.92	9.17	9.54
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.22	0.20	0.20	0.21
10. 機械・計器(社)	118	141	158	171
売上利益率(%)	19.93	20.90	20.46	19.51
ROE: 純資産利益率(%)	10.66	6.90	7.79	4.69
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.25	0.17	0.20	0.13
11. 製薬(社)	41	44	53	59
売上利益率(%)	24.21	23.45	27.16	29.69
ROE: 純資産利益率(%)	9.19	5.35	8.22	8.27
EPS: 1株当たり純利益(元)	0.21	0.12	0.20	0.23

(注) 数字は四舎五入。

(出所) 『中国上場企業基本分析(2001)』より。

表3 - 2 中国上場企業の業種別収益状況

時期(年)	1997	1998	1999	2000
12. その他製造業(社)	7	9	12	15
売上利益率(%)	26.59	26.76	24.50	21.60
ROE: 純資産利益率(%)	8.83	3.24	11.52	8.81
EPS: 1株当り純利益(元)	0.21	0.06	0.29	0.25
13. 電気・ガス・水道(社)	32	32	37	41
売上利益率(%)	35.72	37.03	38.12	35.85
ROE: 純資産利益率(%)	14.01	15.79	12.85	11.54
EPS: 1株当り純利益(元)	0.33	0.39	0.34	0.33
14. 建築(社)	12	15	18	18
売上利益率(%)	10.21	12.54	13.44	12.28
ROE: 純資産利益率(%)	14.93	12.68	11.52	8.34
EPS: 1株当り純利益(元)	0.37	0.37	0.33	0.24
15. 交通・運送・倉庫(社)	27	30	37	41
売上利益率(%)	30.22	30.03	34.35	31.23
ROE: 純資産利益率(%)	10.92	6.71	9.83	7.91
EPS: 1株当り純利益(元)	0.22	0.14	0.22	0.21
16. 通信・情報(社)	41	44	50	54
売上利益率(%)	23.19	24.65	20.91	19.20
ROE: 純資産利益率(%)	18.12	14.27	8.44	7.73
EPS: 1株当り純利益(元)	0.53	0.42	0.25	0.25
17. 卸売・小売・貿易(社)	83	84	91	96
売上利益率(%)	11.87	10.91	11.96	11.64
ROE: 純資産利益率(%)	11.18	7.03	3.75	4.65
EPS: 1株当り純利益(元)	0.31	0.18	0.09	0.12
18. 金融・保険(社)	4	4	4	4
売上利益率(%)	25.67	33.43	24.23	20.83
ROE: 純資産利益率(%)	12.32	12.61	7.70	6.50
EPS: 1株当り純利益(元)	0.35	0.35	0.19	0.16
19. 不動産(社)	29	30	31	31
売上利益率(%)	30.96	28.99	24.94	27.09
ROE: 純資産利益率(%)	7.78	1.11	5.35	7.06
EPS: 1株当り純利益(元)	0.21	0.03	0.13	0.17
20. 公共サービス(社)	28	31	37	39
売上利益率(%)	30.32	30.26	29.98	30.72
ROE: 純資産利益率(%)	10.73	7.77	7.75	7.82
EPS: 1株当り純利益(元)	0.23	0.15	0.16	0.20
21. マスコミ・文化(社)	9	10	10	10
売上利益率(%)	24.57	22.44	28.92	34.57
ROE: 純資産利益率(%)	12.00	6.52	9.05	6.90
EPS: 1株当り純利益(元)	0.28	0.17	0.22	0.22
22. 総合(社)	76	79	84	85
売上利益率(%)	23.36	25.13	22.87	20.65
ROE: 純資産利益率(%)	5.96	3.38	7.34	5.51
EPS: 1株当り純利益(元)	0.13	0.07	0.15	0.12

(注) 数字は四舎五入。

(出所) 『中国上場企業基本分析(2001)』より。

5 むすびにかえて

以上、上場企業の産業別、業種別の企業業績をみてきた。その結果として、インフラ関連と公共サービスなどの公共事業、採掘および通信・情報などの業種は企業のパフォーマンスが良い。逆に、石油・化学・プラスチック、機械・計器、卸売・小売・貿易および不動産などの業種は業績が低迷していることが明らかになった。そして、企業パフォーマンスの影響要因は様々であるが、基本的には市場競争と企業の経営努力と関連し、または各業種の特徴、つまり各業種に置かれている競争状況および市場参入状況とも密接に関連しているのではないかと考えられる。

中国は既にWTOに正式に加盟した。これから市場は段階的に開放され、国内企業だけではなく、外国企業の市場参入も拡大し、市場障壁を無くすことで、今後競争が益々激化することが予想される。その意味で、企業努力は勿論のこと、企業ガバナンスの改革にも緊急課題として取り込む必要があるだろう。

注

- (1) <http://61.129.103.17/openwindow/tz20011231.htm>. <http://www.chinfo.com.cn>. 国家株、法人株などの株式は非流通株式に分類され、株式市場で売買できない。
- (2) 資金調達額は海外投資家向けB株と海外上場のH株などを含む。中国証券監督管理会編『中国証券期貨統計年鑑』百家出版社、二〇〇一年版。
- (3) 中国誠信証券評估有限公司・中誠信國際信用評級有限責任公司編『中国上場企業基本分析(二〇〇一)』中国財政經濟出版社。

(4) 九二年～九六年までの上場企業の負債比率はそれぞれ六五・〇二%、四七・五九%、五一・六九%、五二・三二%、五一・六二%であった。中国誠信証券評估有限公司編『中国上場企業基本分析』中国科学技术出版社、九六年版、八五頁、九七年版、六五頁を参照。

(5) 全国三三万社国有企業(予算内)の負債比率は七一%である。『人民日報』一九九六年五月七日。

(6) 中国誠信証券評估有限公司編『中国上場企業基本分析』中国科学技术出版社、九六年版、八五頁、九七年版、六五頁を参照。ROEは中国では純資産利益率とも呼ぶ。

(おつ) とつめい・主任研究員)