

## 第393回:ゲッ! 国有企業の9割が不正

今朝の日経新聞一面トップ記事に「中国国有企業9割不正」とあるのを見て驚魂動魄した。誤解なきよう、驚魂動魄と云っても、感動したのではなく啞然、呆然、愕然としたのである。

このニュースの本質は、日経新聞が小見出しに打った「反腐敗に異例の公表」にある。みっともない話ではあるが、中国経済の浄化に向けたジョーカー札が切られたとも云える。

中国において国有企業の乱脈経営は、いまに始まった話ではなく、中国研究者たちは当然のことと認識していた。でも中国当局が不正を頑なに認めなかったのが、疑念が疑念のまま燻っていたのである。

中国で不正腐敗はワイロと同義語である。資金の方向は収賄と贈賄に区別されるが、マネーそのものは天から降ってくるわけでも、地から湧いてくるわけでもない。

ひとことで言えば、国有企業から不正に捻出されたマネーが政府高官の懐に入ったり、場合によっては別の国有企業の会計に組み込まれたりしていたのである。

国有企業を資金源とする中国の腐敗現象は、中国経済の宿痾であり、だからこそ一刻も早く改革と規制緩和が求められているのだが、ここで注意すべきは国有企業と、傘下の上場企業との関係である。不正が行われた舞台は国有企業であって、上場企業ではない。

下表は、本日報道のあった国有企業の一部と、傘下の上場企業名である。

持株比率は、中国株四半期速報/2017年夏号(亜洲IR社)データを使用した。

国有企業名	上場子会社	コード番号	持株比率	ルーツ
中国石油天然気集团公司 (略称 CNPC)	中国石油天然気股份 (略称 PetroChina)	HK/00857	86.17%	石油工業省
東風汽車公司	東風汽車集团股份	HK/00489	66.86%	第二汽車製造廠
中国宝武鋼鐵集团	宝山鋼鐵股份	上海/600019	70.049%	上海宝山鋼鐵總廠

国有企業と上場子会社の関係を、CNPCを例に説明しよう。CNPCのルーツは、中国政府に曾て存在した行政部門「石油工業省」であり、その行政部門が直接経営していた油田と石油コンビナートが、後にCNPCとして株式会社となった。

しかし当時CNPCは赤字部門を多く抱えており、このままでは上場資格を取得できないので、優良資産を新設企業のPetroChina社に移管し、不採算部門の病院、大学、赤字企業等をCNPCに残し、最終的にPetroChina社が香港市場や上海A株市場に上場することになった。

ちょっと視点を変えよう。習近平指導部が発足して約5年、いま執行部の重点政策が腐敗汚職追放運動にあることはご承知のとおりである。これまで収賄側の最高責任者である党政府の高官が狙われてきたが、最近方向性が少し修正され、腐敗の温床である国有企業の現場に追求の手が下り始めている。

これまでに逮捕された高官の中で最大の獲物といえる周永康(前政治局常務委員)は、石油工業省から

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

出世した人物で、CNPC に強大な基盤を築いてきた。

周永康に次ぐ大物で、つい最近まで胡錦濤前主席の腹心だった令計画(前中央弁公庁主任)は、山西省の石炭産業が金城湯池。要は、周氏も令氏も金のなる国有企業を押さえていたのである。

彼らは自分の影響下にある国有企業を地盤にして強固な権力基盤を築いてきたが、さすがに香港や上海の上場企業を舞台にした不正はできない。上場企業は株主の監視だけでなく、国際的な監査法人や、証券取引所、そして格付け機関等から始終監視されているからだ。

上場会社では不正がやりにくいから、狙われたのが、その親会社、(例えば)PetroChina の持株の約 86% を保有している親会社の CNPC だ。

同社は中国最大級の国有企業として、政府直属の「国有資産監督管理委員会(国資委)」が管理しており、日本の会計検査院に相当する「審計署」の立ち入り検査を受ける義務があるのだが、外部の監視が働かず、経営トップも党内の人事異動の一環で決められる。だから(例えば)CNPC に上納された配当金等が不正に流用されたということだろう。

習主席の腐敗追放運動では、周永康をドンとする「石油派」の多数が検挙されているが、懲役 16 年の刑を受けた蔣潔敏(元 CNPC 董事長)が逮捕される直前のポストは、国資委主任であった。泥棒を捕まえたら、警察署長であったとはシャレにもならない。

中国の省や市の GDP 成長率は、自治体の総責任者である党書記にとって、政治局委員に昇格するか否かの大事な経営指標である。だから、全国の GDP と各省との GDP の間に、何とも説明しようのない奇怪な乖離現象がしばしば生じており、それと同じような現象が国有企業のなかでも生じているのである。

もっとも日本企業でも現場の支店長の実績が目標を下回ると昇格昇給に響くことがよくあり、品性卑しい輩が衆人環視のなかで露骨なパワハラに及ぶ現象が多発しており、あまり人のことは云えない。

経済的合理性よりも党内の昇進が優先されるとは誰が見ても奇怪な現象であり、中国で腐敗追放が叫ばれ始めて 20 年が経過したが、一向に改善の気配はなかった。そこで遂に習近平主席が腹をくり、満天下に大恥を晒して「国有企業の 9 割が不正」と膿を出した決断には一定の評価が与えられる。

チョット苦しい評価だが、相場の世界でいう「悪材料出尽くし」となる可能性もあるのでは(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

平成29年7月12日

## 筆者プロフィール

杉野光男

東洋証券株式会社 主席エコノミスト

一橋大学商学部卒、三菱信託銀行(現三菱 UFJ 信託銀行)入社、上海華東師範大学へ留学

同行北京駐在員、上海駐在員事務所長、理事中国担当部長を経て、2007年より現職

著書 日本の常識は中国の非常識(時事通信社)、中国ビジネス笑劇場(光文社)等

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

2/3



東洋証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 121 号

日本証券業協会 加入

本社所在地 〒104-8678 東京都中央区八丁堀 4-7-1 TEL03-5117-1040

## ご投資にあたっての注意事項

### 手数料等およびリスクについて

#### ① 株式の手数料等およびリスクについて

- ・ 国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2420% (税込み)、最低 3,240 円 (税込み) (売却約定代金が 3,240 円未満の場合、約定代金相当額) の手数料をいただきます。国内株式を募集、売出し等により取得いただく場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。国内株式は、株価の変動により、元本の損失が生じるおそれがあります。
- ・ 外国株式等の売買取引には、売買金額 (現地における約定代金に現地委託手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額) に対して最大 0.8640% (税込み) の国内取次ぎ手数料をいただきます。外国の金融商品市場等における現地手数料や税金等は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。外国株式は、株価の変動および為替相場の変動等により、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ② 債券の手数料等およびリスクについて

- ・ 非上場債券を募集・売出し等により取得いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、元本の損失を生じるおそれがあります。外国債券は、金利水準の変動等により価格が上下するほか、カントリーリスク及び為替相場の変動等により元本の損失が生じるおそれがあります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本の損失を生じるおそれがあります。

#### ③ 投資信託の手数料等およびリスクについて

- ・ 投資信託のお取引にあたっては、申込 (一部の投資信託は換金) 手数料をいただきます。投資信託の保有期間中に間接的に信託報酬をご負担いただきます。また、換金時に信託財産留保金を直接ご負担いただく場合があります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なるため、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該金融商品市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価格が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

#### ④ 株価指数先物・株価指数オプション取引の手数料等およびリスクについて

- ・ 株価指数先物取引には、約定代金に対し最大 0.0864% (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。
- ・ 株価指数オプション取引には、約定代金、または権利行使で発生する金額に対し最大 4.320% (税込み)、最低 2,700 円 (税込み) の手数料をいただきます。また、所定の委託証拠金が必要となります。株価指数先物・株価指数オプション取引は、対象とする株価指数の変動により、委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

取引や商品ごとに手数料等およびリスクが異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

---

最終ページに重要なお知らせ「注意事項」がありますので必ずお読みください。

3/3

