

第739回: SOE と瞰制高地

2008年8月、中国国有資産監督管理委員会(国資委)の李栄融主任は、上場国有企業(SOE)と政府との関係について記者団からの問い合わせに答えるかたちで、「中国政府は経営権の維持を引き続き希望しているので、SOE株の大量放出は行わない」と明言した。いまから15年前のことである。

当時、香港や本土市場(上海・深圳)では、SOEの上場ラッシュが続いており、Lock-up(転売禁止)期間の終了後に売買可能な国有株が大量に控え、これが株式市場を圧迫する要因になっていた。

李栄融主任は「社会主義体制を維持するためには、傘下のSOEを通じ『瞰制高地^注』を制圧する必要がある」として、国家安全と国民経済を制する最重要セクターの7大産業、即ち①軍事、②発電・送電、③石油・石化、④通信、⑤石炭、⑥航空、⑦海運へは、「絶対支配権を持たなければならない」と述べた。

同氏はまた「基幹産業分野のSOEに対しても、国有資本が相当の支配力を持つべきだ」として、機械設備、自動車、電子情報、建築、鉄鋼、非鉄金属業界を挙げている。

^注瞰制高地(Commanding Heights)とは軍事用語。戦場全体を俯瞰できる高地確保が戦争の勝敗を左右することに由来。レーニンがネップ(新経済政策)を模索するなか、市場経済と社会主義の問題に取り組み、「市場経済において社会主義への方向性を見失わないためには、経済の全体に影響を与える『瞰制高地』を社会主義サイドが握り続けることが大切」としている。

当時国有企業を管理監督する立場にあった李栄融氏は、SOEを上場させた後も「実質国有企業ないしは国営企業」とすることに意欲を示し、事実15年後の現在でも、4大商業銀行や、3大石油会社などの経営権は政府ないしは政府機関が完全掌握している。一例を以下に挙げると・・

- ◆ 中国最大の商業銀行「中国工商銀行(01398/HK)」の最大株主は、政府ファンドの中央匯金投資(35.00%)と財政省(31.14%)。
- ◆ 石油生産の中国最大手「PetroChina(00857/HK)」の筆頭株主は、国資委が100%出資する中国石油天然気集団(80.41%)。
- ◆ 鉄道インフラ建設大手の中国鉄建(01186/HK)の筆頭株主は、国資委が100%出資する中国鉄道建設集団有限公司(50.13%)。

当時の中国は改革派の胡錦濤総書記(兼国家主席)と温家宝首相の時代であり、「中国政府はこれからも上場SOEの実質経営権を維持する云々」はタテマエ発言に過ぎなかった。

ホンネは「SOEには『親方五星紅旗』の体質が染み付いており、このまま放置すると『体制移行の罨^注』の元凶となりかねない。従って、SOEの非効率性を抜本的に改善するために、民営化の積極推進は不可欠」とする考えが主流を占めており、中国政府は政府株の放出時期を虎視眈々と狙っていた。

^注体制移行の罨 計画経済から市場経済への移行過程で誕生したSOE等の既得権益集団が、より一層の変革を阻止し、移行期の「混合型体制」をそのまま定着させようとする結果、経済社会の発展が歪められ、格差の拡大や環境破壊といった問題が深刻化している現象。

しかし、胡錦濤主席が党内の引退ルールに従い12年に(任期10年で)引退し、毛沢東をこよなく崇拝する

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。

習近平主席の時代になると保守派主導でSOEへの統制強化が進められるようになり、リコノミクスを掲げる李克強首相など改革派の勢いが萎み、いまや政府による経済の統制強化は進む一方だ。

中国政府が2021年以降、電子商取引大手Alibaba(09988/HK)に、独占禁止法違反で罰金を科すと共に、同社傘下の金融会社アント・グループへの規制を強化したのが典型例だ。中国当局はAlibabaを始めとする伸び盛りの民営系テック企業への統制を強めており、表面的には「独禁法違反」への制裁としている。

しかし、中国のヘゲモニーが拡張し、中国の「偵察(スパイ)気球」が堂々とアメリカ大陸を横断するような時代においてプラットフォーム、監視カメラ、AIロボット、ドローン等に強みを持つ民営テック産業は、いまや習近平指導部の覇権戦略に必要不可欠の存在だ。

中国当局のテック企業に対する規制強化はリスク要因だが、当局は「金のなる木」の重要性は十分認識しており、(民営企業に対し)国家の支配力を強化しようとしてはいるものの、彼らを破綻に追い込む考えはない。(テック企業にとって迷惑なことだが)中国政府の狙いはwin-winの関係構築にある。

習主席は共産党体制こそが国の繁栄をもたらす原動力と確信しており、彼の統治が続く限り『国進民退』現象、即ち民営企業に対するSOEの優越現象が続くだろう。

日本は嘗て、戦前の富国強兵時代と、終戦後に廢墟からの復興を目指した時期の二度、基幹産業への保護政策として、資材・資金・労働力を重点配分する「傾斜生産方式」を導入したが、これはあくまで非常時の緊急政策であった。

いま中国が進めている経済体制は、覇権主義としての「国家資本主義」である。ゆえに国家と一体化したSOEの影響力を危ぶむ声が西側諸国より高まるのは当然のことであり、欧米諸国からの締め付けにより、中国の国有大手である中国東方航空、中国南方航空が最近NY証券取引所の上場廃止を申請するに至り、これで中国の主要SOEは全てNYより撤退する見通しとなった。アガサ・クリスティではないが、騒動を引き起こす「鳩の中の猫(Cat Among the Pigeons)」は出ていけと云うわけだ。

習近平体制下で、中国の資本市場は当面「本土回帰」と「SOE優先」を軸に運営され、市場も香港と本土(上海・深圳)に特化されることになり、暫時市場では石油・通信・金融など大型株のプレゼンスが目立つようになるだろう。因みに15年前の「瞰制高地の7大産業」に金融部門が含まれていないが、これは銀行等が(国資委ではなく)「銀保監会」の傘下にあるからだ。(了)

文中の見解は全て筆者の個人的意見である。

2023年(令和5年)2月7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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会 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

外国証券等について

・外国証券等は、日本国内の取引所に上場されている銘柄や日本国内で募集または売出しがあった銘柄等の場合を除き、日本国の金融商品取引法に基づく企業内容等の開示が行われておりません。

手数料等およびリスクについて

①国内株式等の手数料等およびリスクについて

・国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2650% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 1.2650% (税込み) に相当する額が 3,300 円 (税込み) に満たない場合は 3,300 円 (税込み)、売却約定代金が 3,300 円未満の場合は別途、当社が定めた方法により算出した金額をお支払いいただきます。国内株式等を募集、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。国内株式等は、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。

②外国株式等の手数料等およびリスクについて

・委託取引については、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 1.1000% (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。

・国内店頭取引については、お客さまに提示する売り・買い店頭取引価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で基準価格を算出し、基準価格と売り・買い店頭取引価格との差がそれぞれ原則として 2.50% となるように設定したものです。

・外国株式等は、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。

③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。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。

④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額が変動し、元本の損失が生じるおそれがあります。

⑤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 0.0880% (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 4.400% (税込み) の手数料をいただきます。約定代金の 4.400% (税込み) に相当する額が 2,750 円 (税込み) に満たない場合は 2,750 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、等をご覧ください。

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。