

中国のゾンビ企業の現状とその原因

一橋大学大学院生 王楽

【概要】

高度成長期を経た中国は経済成長の失速というリスクに直面している。国家主席習近平が2015年11月に提示した「供給側改革」は今の中国が直ちに解決しなければならない問題を明確に指摘している。

製造業、特に鉄鋼、石炭、セメントなどの産業は、生産能力過剰、製品の低付加価値、需要を大きく上回る供給過剰などの原因で、ほとんどの企業の収益性が低下し、連年で赤字に陥っている企業も少なくない。そうした企業を「ゾンビ企業」と呼ぶが、中国政府が初めて「ゾンビ企業」という言葉に言及したのは、2016年2月4日に中国政府が公表した「鉄鋼業の生産能力過剰の解消と財務危機から脱出するための所見」であった。

1990年代にバブル崩壊後に長期的な経済停滞に陥った日本におけるゾンビ企業問題と経済停滞の関係について、いろいろと検討された。中国の今の状況は当時の日本と類似しているが、中国のゾンビ企業に関してはあまり検討されていない。人民大学の国家発展・戦略研究院が2016年に出した「中国ゾンビ企業の研究報告書—現状、原因と対策」は、ゾンビ企業の分布などを詳しくまとめて理論的に原因などを述べているが、実証分析が不十分である。

本論文は、まず、先行研究に習って中国のゾンビ企業を識別し、その現状を確認する。次に、2000～2014年の上場企業を対象として、マクロ経済の状況、企業財務、コーポレート・ガバナンスなどの面からゾンビ企業の成因を実証分析する。さらに、政府による企業経営への干渉が強いという中国经济の特徴から、国有企業と民営企業の間に「成長の機会」、「融資の条件」、「救済される可能性」などで大きな差が存在することから、政府がゾンビ企業問題でどのような役割を果たしているのかを解明する。

上記の分析の結果、レバレッジが高く、コスト管理を怠る企業がゾンビになりやすい一方で、ガバナンスが完備している企業、例えば取締役の独立性の高い企業ではゾンビ企業になる確率が低い。そうなる理由は、集中度の高い企業の所有構造が一種の監督機能を果たすからだと考える。民営企業と比べて国有企業の方がゾンビ企業になりやすいとは言えない。むしろ、国有企業の方がゾンビ状態からの回復率が高く、ゾンビ状態の年数も短い。それは、国有企業が民営化改革とサバイバル・バイアスの要因を排除されたうえで、政府からの救済を受けているからだと考える。

キーワード：コーポレート・ガバナンス、中国企業、ゾンビ企業