〈論文〉

改革開放政策後の中国企業のコーポレート・ガバナンスの変化

――テキスト分析による国有企業と民営企業の比較への試論――

陳　韻如[1)]
井村直恵
中岡伊織

キーワード
コーポレート・ガバナンス
企業統治
中国企業
テキスト分析

目　次

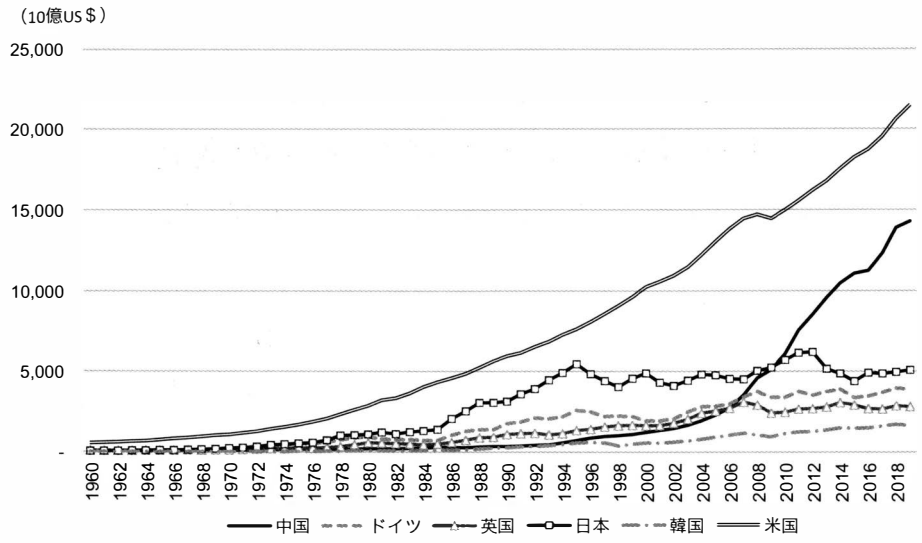
Ⅰ．はじめに
Ⅱ．中国企業のコーポレート・ガバナンスに関する先行研究の概観
Ⅲ．中国企業の実態
Ⅳ．年代別に見る中国経済政策とそれに伴う構造変動
1．70年代後半－80年代
2．90年代
3．2000年以降
Ⅴ．中国企業のコーポレート・ガバナンスの特徴と変化
1．法律上の変革と法律に基づくコーポレート・ガバナンスの構築
2．企業を統治する方法
3．会社機関
Ⅵ．テキスト分析による国有企業と民営企業のコーポレート・ガバナンス分析
1．分析対象
2．分析の手順
3．分析結果：関連単語の出現頻度
4．分析結果：コレスポンデンス分析
Ⅶ．考察とまとめ

Ⅰ．はじめに

中国は社会主義から経済体制の転換を図って40年余り経った。今，中国企業は資本主義の急速的なグローバル化や貿易摩擦などの圧力によって経営スタイルの大きな転換を迫られる。本論文の目的は，ミクロレベルの企業の経営スタイル，特に国有企業と民営企業の歴史的な発展経緯から中国企業のコーポレート・ガバナンスシステムがどのような変化を遂げたのか，を先行研究のレビュー及びテキスト分析によって明らかにすることである。

2018年にアメリカトランプ政権が中国に対して通商法301条を発動して以来，中国とアメリカの貿易摩擦が激化する一方である。貿易摩擦が起きた一因として，アジアと世界の経済に対する中国の影響力と寄与度が高まっていることが挙げられる。名目GDPに限ってみれば，中国は2010年に日本を抜いて世界第2位の経済大国となった（図1参照）。また，毎年，世界売上高上位500社のリスト（Fortune Global 500）を発表している米Fortune誌によると，

1）本論文における著者の分担箇所は以下の通りである。陳は全体論文のコンセプト構成・先行研究レビュー・執筆，井村はテキスト分析・分析結果の考察と執筆，中岡はテキスト分析・テキスト分析方法論の執筆をそれぞれ分担した。



（出所）World Bank Database に基づき筆者作成

図 1　主要国名目 GDP 推移

2020 年 8 月現在，ランクインした企業は米国の 121 社に対し，中国企業（香港を含む）の総数は 124 社に達し，初めて世界首位に立った。

中国経済や企業の成長のルーツは 70 年代の改革開放政策まで遡る。その後，政治に代わって経済成長が政策の重心となり，中国政府は定期的に中長期の経済政策・計画を発表し，国全体の産業や企業に活動の指針を示すことで強大な影響力を発揮し続けている。このような内生的変化の要因に加え，近年，世界の株式市場に上場している中国企業は増えているため，中国企業はグローバル資本市場からの圧力を避けられない。2000 年以降，日本は資本主義のグローバル化の洗礼を受け資本面では英米型の市場原理主義への転換を迫られてきたことは分析を通じて検証された（朴・赤岡・中岡，2015）。韓国の場合，コーポレート・ガバナンス改革が求められるなか，資本市場で起きている主要機関投資家の韓国国民年金公団の役割をめぐる論争を紹介し，これらの論争が持つ意義を分析した研究も見られる（朴，2018）。貿易摩擦の激化により，中国企業のコーポレート・ガバナンス，さらに経営システムにもたらされるインパクトはより劇的だと考えられる。

中国企業の経営システムの変化の方向性は，より複雑な様相を示している。コーポレート・ガバナンスの面では，国有企業に対し中国政府は強いコントロールを続ける一方，国以外の株主の資本参加，いわゆる混合所有制改革も推進している（関，2017 b）。他方，産業分野によっては民営資本が優位に立つ場合もあり，国有企業のコーポレート・ガバナンスの在り方にも影響を与えると考えられる。これらの諸力の相互作用は中国のコーポレート・ガバナンスをどのような方向に導いていくのか。中国コーポレート・ガバナンスを分析する際，特定の所有形態の視点だけでは十分に全体像を捉えることができるのかなどの疑問が生じる。

中国企業のコーポレート・ガバナンスに関する研究は，90 年代から盛んになっているが，研究の関心は国有企業の改革や民営化に集中している。2010 年以降中国のコーポレート・ガバナンスの研究は減少し，研究内容は上場企業の実態分析等へのシフトが見られる。だが，研究対象は依然として国有企業中心である。電子機器を始め多くの産業分野で中国の民営企業の世界市場での存在感が高まっているなか，民営企業のコーポレート・ガバナンスの変化や国有

企業との相違に注目する研究はまだまだ少ない。本研究は国有企業と民営企業のコーポレート・ガバナンス，特に2000年以降の比較及びその変化を調査することを意図する。だが，現地要素やCOVID-19の影響により，2020年時点で現地・中国での企業に対するインタビュー調査が実行困難になった。代替的な手段として新聞記事のアーカイブという客観的データのテキスト分析から中国企業のコーポレート・ガバナンスの変化を可視化する。

以上を踏まえ，本論文の研究方法として，先行研究の文献レビューと，代表的中国企業の中国語新聞記事のテキスト分析を併用する。日本での先行研究を中心にレビューするのは中国国有企業の改革やコーポレート・ガバナンスに関する日本語文献は中国語文献を網羅しかつ詳細に分析されたためである。テキスト分析を併用する目的は，前述した実地調査を代替する研究方法として用いるのみならず，分析結果の可視化とパターン化を試みることも含む。テキスト分析は使用ツールの言語に制限されるため，今回マルチ言語のテキスト分析を実験的に行ったことも研究意義の一つとなる。

以下では，中国企業のコーポレート・ガバナンスをめぐる先行研究を概観したうえ，先行研究に基づいて中国企業の実態，経済改革の経緯と，それに伴う中国企業のコーポレート・ガバナンスの確立プロセスと特徴を浮き彫りにする。そして，国有企業と民営企業の区別を意識しテキスト分析でそれぞれコーポレート・ガバナンスの変化と異同を可視化し考察する。

Ⅱ．中国企業のコーポレート・ガバナンスに関する先行研究の概観

コーポレート・ガバナンスは株式会社制度の普及と発展において考えなければならない重要な問題である。特に所有と経営の分離は不特定多数から多くの資金を調達できるという大きな利点を持つ反面，株主と経営者との間の委託－代理関係は多くの問題を生み出す所以である（加護野他，2010）。そこで，コーポレート・ガバナンスを主権所在・目的・方法の3つの次元で定義すると（菊澤，2004），コーポレート・ガバナンスは，対立している複数の利害関係者が，企業をより効率的なシステムへと進化させるための（モニタリング）メカニズムとして理解できる。

中国企業の経営管理に関する日本語文献は，Ciniiで検索した結果に限れば，2000年以前の研究内容は80年代初期の中国国有企業の経営改革の特徴・動向・課題から，90年代の国有企業の改革，経済体制の変化に伴うコーポレート・ガバナンス改革等にシフトした。2000-2010年まではコーポレート・ガバナンス改革の研究は依然として多く見られるが，近年の研究は，中国企業の競争力，経営課題，海外進出，大企業の経営戦略・グローバル戦略，国際経営，M&A，企業の社会的責任など，経営戦略関連分野に変化している。

このように，2010年までに中国企業のコーポレート・ガバナンスは，特に国有企業にとって重要な経営課題とされ，研究の関心も国有企業の所有構造の改革や移行期の支配構造に集中していた。例えば，今井（2003）は国有大企業の民営化（国有株売却政策）がもたらす課題に注目し，家電産業の上場企業20数社の総資本回転率を算出し，総資本回転率の変化に対する所有構造の影響を考察した。唐（2004）は，中国国有企業の企業統治システムに焦点を当てるが，分析にあたって計画経済時代からの特有の「単位」制度というミクロレベルの埋め込み構造を無視できないという問題を提起した。そのため，「単位」制度の系譜や研究を踏まえたうえで，国有企業の改革初期から現行の株式会社制度に移行していくプロセス，成果を体系的に分析し，特に「単位」による支配－被支配の構造が実質的に維持されたため改革に伴う矛盾も浮き彫りにした。金山（2008）は所有と支配の分離，つまり支配株主不在を前提とする従来のコーポレート・ガバナンス理論に対し，中国には支配株主が存在する「集中的所有」という独特の特徴から議論を展開している。具体的に，

「集中的所有構造」を持つコーポレート・ガバナンスの特質，国有企業が株式会社化した後の所有構造とパフォーマンスとの関係，中国コーポレート・ガバナンスシステムの形成過程，上場企業の外部監視機能，日本との国際比較などについて議論した。呉（2010）は中国企業統治制度の歴史的な変遷・特徴をはじめ，中国国有企業の民営化の事例を挙げ，中国国有企業の企業統治の課題と改革プロセスを明らかにした。

2010年以降，中国のコーポレート・ガバナンスの研究は新たな課題や，会社機関・モニタリングシステムの構築，経営者の代理問題，国有企業の改革の成果・問題点などが取り上げられる。その背景には中国国有企業の株式会社化や証券取引所の開設といった資本主義のコーポレート・ガバナンス制度の導入に伴う適応問題と大きく関連している。例えば，董・大江田・安田（2015）は中国の上場会社240社の年次報告書を精査し，「上場企業コーポレート・ガバナンス準則（上市公司治理准則）」で規定される会社機関，特に取締役会や監査役会に従業員代表が参加することが中国の特徴として明らかにした。董（2017）は，移行経済において，中国の上場企業を国有資本参加と非国有資本参加に分けて，大株主が取締役会と監査役会に対する影響力を比較分析した。中国企業は所有構造と関係なく，普遍的に「単独株主への一極集中(一股独大)」や，大株主による取締役会メンバーの派遣が多いなどの特徴が確認された。岩﨑・馬・溝端（2019）は同じ移行経済期にある中国と東欧のコーポレート・ガバナンスに関する先行研究を分析し，政府，民間外部投資家や大株主の影響力および経営効率へ果たした効果を比較した。そして，楊（2020）は国有企業の株式会社化が図られた後，政府は支配権を維持するために非流通株の保有比率を改革したが，コーポレート・ガバナンス上，政府部門による行政の関与が強く，支配株主は少数株主の利益を侵害するなどの影響をもたらしたと分析した。

中国のコーポレート・ガバナンスの研究は2010年以降多様化になってきたが，徐（2014）は，中国における資本主義の実態を経済政策に伴う所有構造の変遷を結びつけさせて分析した。徐は，中国の資本主義の拡大を「市場と所有制の連鎖」として捉え，市場化の主体である企業に焦点を当て国家資本・民間資本・外国資本それぞれの変化と実態を把握した。そのうえ，時系列にそって経済政策をめぐる論争やそれぞれの資本の進出分野がもたらした産業間の違いを考慮しつつ，ミクロ・マクロデータの統計分析により所有制とパフォーマンスとの関係性を検証した。徐の分析から，中国経済における国有企業と民営企業間の勢力の変化や資本の重層構造の生成プロセスが明らかになった。

以上のように，中国のコーポレート・ガバナンスに関する先行研究は多いなか，民営企業への注目度は国有企業に及ばず，両者間の比較研究も少ないといえる。本論文は比較研究への試論として位置し，テキスト分析に入る前の準備作業として先行研究に基づいて中国の経済政策や経営環境，コーポレート・ガバナンスシステムの変化・特徴などを整理していく。

Ⅲ．中国企業の実態

中国の企業形態は非常に複雑である。中国国家統計局が公布している『中国統計年鑑』2020年版によると，企業法人は所有形態，産業性質，地域などの分類によって集計される[2)]。実際，中国では企業形態の分類によって，依拠する法体系が異なるという点を留意する必要がある（金山，2008）[3)]。所有形態という視点からみれば，中国企業は国有企業か非国有企業か，地場資本（内資）か外資かなどの軸に区別され，重層な構造となっている。国有企業か非国有企業かという軸から，企業には国有企業，集

2）『中国統計年鑑』では企業の形態に関する統計分類は変更した場合があり，2020年版の分類と集計方法は2011年から採用されるとみられる。

3）例えば，所有形態による分類は会社法体系に依拠するのに対し，企業の責任体制による分類は工業企業法体系に適用される。これについて，金山（2008）を参照されたい。

表 1　中国の登記類型別企業数

	地場資本							外資	
	国有	集団所有制	株式合作制	聯営	有限会社	株式会社	私営	香港・マカオ・台湾投資	外国投資
2010 年度	153,800	192,300	71,800	13,000	773,300	119,200	4,683,900	99,000	118,200
2011 年度	156,323	187,065	73,159	13,399	917,113	128,954	5,254,870	106,013	124,102
2012 年度	159,644	183,870	74,697	13,585	1,090,375	138,698	5,917,718	112,602	130,851
2014 年度	130,216	147,251	69,767	21,402	1,848,091	145,986	7,266,188	112,076	119,878
2015 年度	133,631	144,856	68,593	21,006	2,219,754	158,864	8,656,494	115,168	122,288
2016 年度	132,373	141,442	67,654	20,094	2,532,423	174,881	10,500,697	117,764	122,391
2017 年度	133,223	155,641	62,350	16,550	2,368,950	151,259	14,368,860	130,214	136,997
2019 年度	74,547	103,163	28,333	5,657	1,546,236	121,544	18,921,928	133,752	117,393

（出所）中国国家統計局『中国統計年鑑』2011-2020 版
（注）この分類と集計方法は 2011 年以前確認できなかたため，データの収集は 2011 年版からとした。また，2013 年度のデータは公表なし。2019 年版に掲載されたデータは 2017 年度のものだったため，2018 年度のデータも公表なしとする。

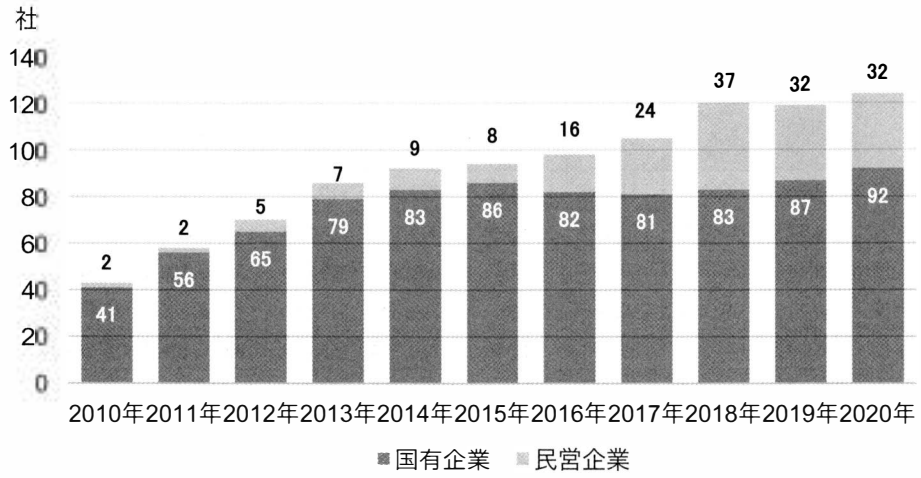
体所有制企業，株式制企業，私営企業，自営業などの分類があり，混合所有の企業も多数存在している。一方，地場資本か外資かという軸に分類すれば，上記の企業は「地場企業」の分類となり，外資として「香港・マカオ・台湾系企業」，「外資系企業」といった分類も加えられる。

表 1 は所有形態に基づく登記類型別企業数を示すものである。それぞれの分類は重複カウントされる場合があるが，純粋国家資本の国有企業，国家・民間混合資本の集団所有制，株式合作制，聯営企業[4]を含め，2019 年度は急速に減少する傾向が見られる。一方，民営企業（「私営」という分類に限って見る場合）は 2015 年度以降急速に成長している。地場資本に対し，香港・マカオ・台湾系企業は徐々に増えていくが，それ以外の外資企業数の増減にはサイクルがあるとみられる。

中国の国有企業と民営企業のプレゼンスについて Fortune Global 500 でのランキングや構成比などで確認する。図 2 で示したように，民営企業は 2010 年から 10 年の間で勢力を大きく拡大しているが，2018 年以降ランクインした数が伸び悩んでいる。一方，国有企業は依然として高いシェアを維持し，この 2 年間は再び成長に転じた。国有企業と民営企業の産業分布をみると，国有企業は「資本財・生産者向けサービス」，「エネルギー」，「金融」といった原材料や中間財・資本財，民営企業は「消費財・消費者向けサービス」と「不動産」の分野に多く，特にインターネットサービス分野の躍進が著しい。ここ数年，国有企業と民営企業はそれぞれ川上，川下産業を据えるという分業の構図を維持しているといえる。

コーポレート・ガバナンスは株式会社制度と関連しているため，中国証券市場における国有企業と民営企業の上場の実態を確認しておこう。中国本土では上海と深圳の 2 カ所，香港では 1 カ所の証券取引所があり，本土と香港はそれぞれ異なる市場を開設し流通している株も異なる。上海と深圳株式市場で扱う株式は A 株と B 株という区別があり，A 株は中国国内の一般投資家と一部の海外機関投資家のみ取引可能な株であり，B 株は海外投資家向けの米ドル建ての取引株となる。香港株式市場で上場され

4）所有制（企業形態）が同一または異なる二つ以上の企業法人の共同投資によって設立される経済組織である（金山，2008）。



（出所）Fortune Global 500 Website 各年度データに基づき著者作成

図2　Fortune Global 500 にランクインした中国企業の所有形態分布

る株式はH株と呼ばれる。『中国統計年鑑』2020年版によると，上場企業数は年々増えており，2019年度上海と深圳株式市場に上場している企業数はそれぞれ1,572社，2,205社である。2021年3月現在，深圳株式市場に上場している企業のうち，国有持株会社は約30%を占めており，上海株式市場の場合，国有持株会社数は約40%を占めている[5)]。

Ⅳ．年代別に見る中国経済政策とそれに伴う構造変動

中国の中長期国家運営方針や経済政策は，おおむね党中央委員会の第3回全体会議（三中全会）で決定される。国の経済の中長期計画のもと，全体の産業構造の方向性及び産業政策も策定される。1978年12月に第11期中央委員会第3回全体会議で「改革・開放政策」が打ち出されてから，中国の経済体制から産業構造，企業の所有構造まで一変した。このように，中国は計画という見える手により強いマクロコントロールを果たしている。以下では，政策の転換が見られる70年代後半－80年代，90年代，2000年以降といった時代区分によってそれぞれ時代の経済政策の重要な方針，政策がもたらした経済構造や企業の所有構造の変動を中心に説明していく。

1．70年代後半－80年代

1950年代まで維持されてきた計画経済体制は，「改革・開放政策」以降，社会主義市場経済体制に切り替えられた。その目的は，対内では従来重工業に傾斜された政策がもたらした諸問題の解決（丸川，2003）や非効率だった企業の国有制度への見直しなど，対外では世界との経済格差をなくすものであった。この政策は，中国の政治重視の立場から経済活動を重視する立場への転換として重要な意味を持ち，後ほど中国の高度な経済成長を押し上げた最初のターニングポイントである。

改革・開放政策以降80年代前半まで，経済改革は主に農村への生産請負制の導入，都市部の国有企業の効率性の改革などを中心に行われた。国有企業の改革の背景として国有企業の赤字体質を改善するためであり，具体的に会社化（「公司化」）から始まる。1984年10月に所有権と経営権の分離（「政企分離」），利益の一部を処分する権限や従業員の賃金の引上げ（「放権譲利」）などを含む企業の経営自主権の拡大が進められた。会社化は実験としてまず四川省

5）中国万得信息技術株式会社（万得信息技术股份有限公司，Wind）データベース〈https://www.wind.com.cn〉（2021年3月10日アクセス）

の6企業，その後大都市の8企業で行われ，実験の成功体験は徐々にほかの国有企業に模倣され導入が広がっていた（劉，2003；呉，2010）。

一方，平等主義を撤廃し，個人から企業・地域まで各自に活動により収入を得られるという格差の存在も容認され，農村における家庭経営請負制の導入，郷鎮企業（後述する）の創設などの施策は農村工業の発展や民営企業起業の活発化を促した（岩田，2005；徐，2014）。実際，民営企業の設立への容認は，国有企業の改革に伴う就業保障制度の廃止により都市部で急増した失業者を解消するという目的があった。

80年代後半，国有企業改革はさらに進み，利潤上納制から納税制へ（「利改税」），「経営自主権」の拡大，「工場長責任制」，「経営請負制」といった措置が進められた。しかし，従来の計画経済体制の下で経営自主権を拡大させる改革手法には限界があり，民間企業との競争に勝てず赤字に転落した国有企業は続出した。より抜本的に国有企業の改革を進めるために，政府は経済制度面の改革に傾斜し始めた。

開放政策の局面においては，1979年の「中外合資経営企業法」による，中国南部の沿海部に経済特区（深圳，珠海，汕頭，厦門）を設置することが重要であった。その目的は，外資の軽工業への投資を誘致し，重工業の発展に傾斜した従来の産業政策を是正するものであった。香港・澳門・台湾を含む外部資本の導入は沿岸部の経済発展を促した。

2. 90年代

1989年の「天安門事件」後の閉塞感を打開するために，この時期の政策は対内的に中国企業の近代企業制度への転換（「現代企業化」）に重点を置いていた。この先，中・小型企業を完全な市場経済へ適応させ，グローバル500企業に仲間入り，大・中型国有企業の近代企業制度化を加速させるなどの段階的目標が設定されていた（金山，2008）。そこで，大きな転換点として，まず1992年の鄧小平の「南巡講話」が挙げられる。鄧小平が武昌，深圳などの視察を終えた後に発表した計画と市場との関係をめぐる談話により，1993年11月に共産党第14期中央委員会第3回全体会議では社会主義市場経済体制の樹立に関する決議が行われた。さらに，この決議では，社会主義市場経済の実現に向けて国有企業経営メカニズムの転換と会社制度の確立，市場システムの樹立と発展，合理的な個人収入と社会保障制度の確立などの9つの目標も掲げられた。

目標のうち，国有企業改革の方向性として，大・中型国有企業には会社制度の導入，小型国有企業には従来の経営請負制・リース制の継続，株式合作制，売却など，いわゆる大をつかみ小を放つという政策（「抓大放小」）が提案された。会社制度については，1993年12月に最初の会社法（「中華人民共和国公司法」）が成立し，1994年7月に施行とともに関連財務会計制度と税制度も導入された。現代企業制度の導入にあたって，株式制度の改革も必要であった。実際，国有企業への株式制度導入の試行は1984年に始まり，同年北京に株式会社第1号が設立された後，経済効率が改善されたことから株式制度の試行は全国大都市まで拡大した。そして，「南巡講話」の前に上海市と深圳市に証券取引所が開業された。当時上場した企業はわずかにすぎなかったが（唐，2004；徐，2014），1994年会社法の施行に伴い，全国で100社の国有企業，地方からも上場パイロット実験企業が選ばれ，証券取引所での売買が次第に増えていった。

90年代後半，国家資本は広く分散しているため国際競争力が弱いことや，国家財政がすべての国有企業に対して資金注入不能などの問題点が存在していたため，このような国有企業の問題点を踏まえて国有経済の戦略的再編が提案された。1997年第15期党大会政治報告では，政府の「公有制主導」の立場は再確認された[6]。それに伴い，「国有経済の戦略的再編」

6）第15期党大会政治報告では，公有制の立場について「公有資産が社会において優位性をもって経済発展を主導することだが，・・・一部の ↗

が実施され，国家資本は大型企業，高生産性の優位企業，戦略的分野へ集約すること，民間資本などの導入も容認された。戦略的分野には国家安全や重要な公共財などに加え，ハイテク産業の中核企業も指定された（徐，2014；呉，2010）。このように，90年代後半国有企業改革の深化が図られ，国の所有を維持する業種もある一方，国有企業の民営化も本格化した。特に国有小企業は相次いで各所轄先から経営者や従業員に売却され，1997年までに国有小企業が民営化された数は半数以上にも達した（徐，2014）。

一方，計画経済時代でもアンダーグラウンドで生き延びてきた自営業（会社規模は7人以下）は「公有制主導」の解釈により非公有制経済としてその存在が認められた。私営企業（会社規模は7人以上）は半数以上農村から発展してきた集団所有制企業，いわゆる「郷鎮企業」であり，郷鎮企業はのちほど大量に経営者に売却される形で急速に民営化を果たした（徐，2014）。

この時期，市場経済体制への転換も外資の流入を促した。「南巡講話」の後，長江沿岸都市，内陸都市，辺境都市も経済特区を設置し，外資企業の設立が相次いでいた。外資を導入する目的は海外の資金と技術，市場へのアクセスである。そのため，外資の進出可能な分野は国有企業の戦略的分野と連動し，一定期間で見直されている[7]。

3．2000年以降

1997年アジア通貨危機を受け，2001年－2005年に中国で発表された「第10次五カ年計画」では，総合国力と国際競争力の向上を目標に，内需の拡大や有効な供給の増加を目指した。政策上，90年代後期の国家資本や戦略分野の再編政策を継承し，対外的に，打って出る（「走出去」）戦略を実施し，WTO加盟により投資・輸出主導型の成長を遂げた（田中，2001）。

国家資本の再編においては，企業のコーポレート・ガバナンスの構造を整備するように，2002年1月に「上場企業コーポレート・ガバナンス準則」が公布され，会社法も2005年10月に大幅に改正された（2006年1月1日に施行）。これにより，戦略的分野における民間資本の参入規制は緩和された。WTO加盟後，企業だけでなく中国市場の国際化も急速に進んだ。対中投資は急速に成長し，外資は電子情報機器，装備，紡織，衣服・革製といった製造業を中心に投資することで，中国の工業化や産業高度化をもたらしただけでなく，「世界の工場」としての中国で生産された製品の輸出も急増し，中国の貿易構造の大きな変化を促した。

このような好況は，リーマン・ショックによりブレーキをかけられたため，リーマン・ショック収束後の2011年に発表された「第12次5カ年計画（2011-2015年）」では，「改革」と「転換」の重要な時期とし，再び構造転換が強調されるようになった。5つの経済構造の転換[8]のうち，投資・輸出主導型成長から消費・内需主導型成長，いわゆる「量から質へ」の転換は最も重視された。2012年中国共産党第18期党大会では，2020年までにGDP及び都市部・農村部の一人当たり所得の倍増（2010年をベースに）等の目標が言及され，内需を拡大するために，多くの財政資金が大型国有企業に投入された。このような政策はのちほど国有経済の増強と民間経済の縮小（「国進民退」）の批判につながった。

↘ 地域や産業は違いがあっても構わない」と言及された（徐，2014）。

7）1995年に中国は「外商投資方向を指導する暫定規定」の発布に続き，外資参入への奨励，制限，禁止項目を示す「外商投資産業指導目録」も発表した。

8）5つの構造転換とは，需要構造の転換，産業構造の転換，雇用構造の転換，生産要素投入構造の転換，貿易構造の転換である。孟健軍（2011）「中国の国民経済社会発展第12次5カ年計画（2011-2015年）について」〈https://www.rieti.go.jp/jp/events/bbl/11072101.html〉

2016年に第12期全国人民代表大会で「中国製造2025（Made in China）」が発表された。産業構造を高付加価値化・高度化への転換（生産システムの技術レベルの向上），ハイテク産業の国産化などを図って「製造強国」を目指す（丸川，2020）。国産化率目標も立てられたことで，国内企業のシェアが向上し，輸出率が低下する[9]などの変化が現れた。

以上のように，中国は「改革・開放政策」を始めとする国家の発展計画により経済や産業に対して強いコントロールを行った。対内的には市場の原理を導入し，国有企業の経営効率化，特に所有と支配機能の分離から株式制への移行，国有企業の民営化等を中心に改革を一貫して実施し現在に至る。対外的に経済成長のために中国政権以外の資本を導入し，香港・マカオ・台湾を始め，外資の流入や外資による企業の設立を促した。こうした体制移行の程度により，企業の所有形態は多層構造になり，多くの産業において民営企業や外資企業の占める割合が高くなり，国有企業のシェアが減少していることが確認された（徐，2014；関，2001）。しかし，90年代末から政府は戦略的分野に国家資本の集約と支配を強化し（徐，2014；丸川，2013），景気悪化した際も国有企業の救済を優先し，外資の進出分野を規制するといったコントロールにより経済への支配権を維持している。その結果，2010年まで，国有企業は戦略的分野での資本支配，民営企業は大半の産業への進出拡大，外資企業はハイテク分野での優位性，というような，経済構造における三者の棲み分けが観察された（徐，2014）。ミクロレベルの企業改革について，国有企業への経営権限の大幅な移譲（岩田他，2003；唐，2004）や，国有企業の株式制度への移行，国有企業の業績改善（徐，2014；丸川，2013）がみられる一方，企業経営者の意識・インセンティブ・素質，意思決定メカニズムといった面で現代企業制度が確立しつつあることも2000年以降の既存研究で確認できた（唐，2004）。

9）輸出の伸びも純輸出の成長寄与度も12年以降マイナス成長が続いている（徐，2014）。

Ⅴ．中国企業のコーポレート・ガバナンスの特徴と変化

前述したように，経済政策の施行に伴い，中国企業の所有構造は国有制から変化しつつあった。国有企業の所有と経営（支配）が分離し，株式会社制が導入されていくことに伴い，中国のコーポレート・ガバナンスはどのように変化してきたのか。本章では，中国のコーポレート・ガバナンスの法律上の変革および転換の過程や，企業を統治する方法，会社機関等を中心に既存研究のレビューから検討する。

1．法律上の変革と法律に基づくコーポレート・ガバナンスの構築

中国では，株式会社制度に基づいてコーポレート・ガバナンスの構築が始まったわけだが，すべての資産は政府によって所有されるため，国有企業の民営化に向けて財産権や権利・責任の明確化，政府と企業の分離，管理の科学化，株式会社制度の導入などの漸進的な準備作業が取り組まれていた。

1978年以降，「政企分離」や「放権譲利」といった国有企業の改革政策は，1979年に「国営工業企業経営管理自主権の拡大に関する若干の規定」という法律により施行された。1984年に「国営工業企業の自主権を一層拡大することに関する暫定規定」，1988年に「中華人民共和国全人民所有制工業企業法」が採択され，全人民所有制企業の所有権は国に，経営権は企業にそれぞれ帰されることが正式に法律で定められた。この法律に基づき「国営企業」の「国有企業」への名称変更は1993年に正式に承認された。

株式市場の設立（1984年）や証券法の施行（1999年）は先行して，1994年に会社機関といった株式会社や有限会社の基本的な制度構造が会社法によって定められた。やがて2002年に

「上場企業コーポレート・ガバナンス準則」，国有資産をめぐる「企業国有資産管理条例」も2003年に公布された。2006年1月に施行された新しい会社法（「新公司法」）は世界各国の企業統治システムを参考する一方，より中国の国情に合致するように修正された。加えて，計画経済時代の株式会社設置原則を撤廃し，株式会社の最低資本金や起業人数について規制を緩和するなど，つまり，法の整備はより一層近代株式会社制度の確立に近づいていた（金山，2008）。

さらに，国有企業の競争力を向上させるため，株式制の導入に伴う出資関係の多様化や上場の実現など国有企業の混合所有制改革が進められている（関，2017 b）。

2. 企業を統治する方法

ここでは，企業を統治する方法（市場か内部か），統治に影響力を与える要素といった点から中国企業のコーポレート・ガバナンスの特徴を浮き彫りにする。

劉（2003）によると，中国のコーポレート・ガバナンスは50年代以降3つの構造変化を遂げた。1950年代前半～70年代末は「政治型ガバナンス」であり，国有企業の経営自主権は剥奪され，労働者のモラールを高めるような有効なインセンティブ・メカニズムも存在しなかった。「単位」は中国革命後に制度化された組織形態であり，特に都市部にある，社会・経済・政治機能を持つ完結型の組織として捉えられている（唐，2004）。「単位」は政治機能を持つという面では，「単位」に党組織が設置されるため，党組織は人事権などの人的資源管理においては強い影響力を持っていた。1978年以降は「契約型ガバナンス」であり，国有企業は利潤重視に転換すべく，国有制の枠組みの下で契約に基づく経営請負という形で自主権の拡大とインセンティブの強化を図った。ただ，契約の強制力が弱かったといった問題点があった。1994年以降は「制度的ガバナンス」時期に入り，国有企業の経営は資産経営責任制（国有資産の重視）となったが，監督局と企業との契約によって経営者・従業員への分配のパターンを取り決めるため，実質，「契約型ガバナンス」と変わらない。

このような構造の下，中国の国有企業においては国有企業の経営者・従業員による株主の権利侵害という負の現象，つまりインサイダー・コントロールが進んでいることが少なくない。実際，企業形態にかかわらず，株式所有は国家株・法人株など少数の大株主ならびに経営者に集中し，会社機関が機能せず，インサイダー・コントロールが強く，社内・社外によるモニタリングが困難になっているケースが多いこと，先行研究のレビューからも明らかになった。

もとより国有企業の改革は，政治と経営の分離のプロセスであり，国有資産は民間に譲渡または売却できないため，各国有企業に国有持株会社が設けられ，すべての国有持株会社を管轄する機関として国有資産監督管理委員会が設置された。この国有資産監督管理委員会は国有中央政府と地方政府に属する特別機関であるが，国有企業の上位にあるガバナンス機構であり，国有株主を代表して国有企業の経営を監督している。国有企業は株式会社への改組・上場に伴い，株の流通という問題に直面するが，国有法人株は国有資産管理体制によって保有されるため，非流通株という形で株式の投資売買が禁じられる。それに，国有企業の非流通株の比率が非常に高いため，国有法人株による集中的所有は依然として維持されている状況にある。非流通株は中国株式市場及び企業のコーポレート・ガバナンスの最大な特徴となり，中国企業のコーポレート・ガバナンスシステムの構築の成否は政府の非流通株への対処にかかっている（関，2017 b）。

3. 会社機関

改革開放政策までの中国企業の最も重要な特徴は，政府機関や党組織が企業経営に対して直接的かつ強く関与している点が挙げられる。この時期において，国有企業の内部では，前述し

た「単位」は最末端の生産・販売組織として，その上には党委員会，従業員代表大会，工会：労働組合の支配機関があった。このような支配構造において，国有企業には工場長（経営の意思決定）と党委員会（政治面の意思決定）という二重支配構造になり，国有企業の非効率や経営改革に阻害をもたらした（唐，2004）。

現行法で企業内部の経営権については，株主総会（股東大会）・取締役会（董事会）・監査役会（監事会）の役割が規定される。これらの会社機関の規定にあたって，中国は外国の関連法律を中国の国情にそって制度を選別して採用するという面が見られる。例えば，監査役会と取締役会との関係は日本の制度を参考にして導入し，業務執行体制についての取締役会と経営陣との関係はアメリカの役員（officer）制度，監査役会における労働者参加はドイツの共同決定システムを参考にしたことなどが挙げられる。結果的に，中国の株式会社は取締役会に意思決定機能・業務執行機能・監督機能の 3 つの機能を集中させる体制となった（金山，2008）。

会社法では，監査役会のメンバー構成に従業員が入らなければならない，会社は労働組合と従業員の意見を聴取すべき，などの内容を定められている。また，代表取締役（総経理）は取締役会より会社の外部から選任され，オブザーバーとして取締役会に出席することが義務として課される。取締役は総経理も兼任できるため，内部出身者（インサイダー）の経営機能担当を助長する面もある。

また，中国企業は企業内党組織代表の経営者の兼任などにより，政府や共産党は所有者として経営への影響力が強く，民間外部投資家や大株主の経営効率へ果たした効果はかなり限定される（董他，2017）。従来の中国のコーポレート・ガバナンスの特徴である，政府機関や党組織が企業経営に対して直接的かつ強く関与している点には変わりがないともいえる。

以上をまとめると，中国の国有企業と民営企業は歴史的経緯からそれぞれ異なるコーポレート・ガバナンスシステムを築き上げたことが明らかである。国有企業は一貫して経営効率の改革，戦略的な地位を求められ，上場しても株が非流通化されたため，その改革の圧力は外部の株式市場よりも株主の政府から受けている傾向が強い。このようなインサイダー・コントロールにより国有企業は利益志向になるか，政府の保護に依存するかという異なる方向に導かれる。一方，民営企業のコーポレート・ガバナンスは主に株主からの圧力を受け，特に上場した株式市場の株主構成に左右されると考えられる。

Ⅵ．テキスト分析による国有企業と民営企業のコーポレート・ガバナンス分析

先行研究から中国国有企業と民営企業のコーポレート・ガバナンスシステムの特徴を浮き彫りにしたが，国有企業と民営企業のコーポレート・ガバナンスはどのように変化してきたのか，ここでそれらの変化を可視化する手段として探索的にテキスト分析を用いて解析する。

1．分析対象

コーポレート・ガバナンスに関する相違をテキスト分析により可視化するために，以下では，Fortune Global 500 にランクインした中国企業のうち，各所有形態における主たる産業のトップ企業をそれぞれ 1 社抽出した。その結果，国営企業には中国電信・工商銀行の 2 社，民営企業にはアリババ（阿里巴巴）・テンセント（腾讯）・美的・中国民生銀行の 4 社を選出した。各社の概要は表 2 である。

以下，各社の概要について所有構造と関連する事項を中心に紹介していく。

中国電信は中国最大の固定通信会社である。中国電信の前身は，1994 年に郵電部から電信総局（電気通信事業の運営部門）を分離して翌年に設立された国有企業「中国郵電電信総局」であった。2000 年に固定通信事業は「中国電信」，移動体通信は「中国移動」の 2 社に分割

表2 調査6社の概要

	所有形態	産業	Fortune Global 500	収益（$M）
中国電信	国営	通信インフラ	158位	67,365
工商銀行	国営	商業銀行	24位	179,589
アリババ	民営	IT／電子商取引	132位	73,166
テンセント	民営	IT／ネットサービス	197位	54,613
美的	民営	電機	307位	40,440
中国民生銀行	民営	商業銀行	239位	48,528

（出所）Fortune Global 500 2020版〈https : //fortune.com/global 500/2020/search/〉（2021年1月12日アクセス）

され，さらに衛星通信事業が「中国衛星通信」としてスピンオフされた。幾度の組織改編を経て，中国電信は2002年に民営化され，同年，ニューヨーク証券取引所と香港証券取引所に上場した。2008年に政府主導の再編により中国の電話電信市場は3社に統合された。中国電信は中国聯通のCDMA回線・事業を譲受し，中国衛星通信を子会社化し，携帯電話事業に参入した。現在，中国通信市場で中国移動に次いで2位であり，5G事業において業界3位の中国聯通と共同で進めている[10]

工商銀行は，中国建設銀行，中国銀行，中国農業銀行とともに，中国四大商業銀行といわれる。1984年に中国人民銀行が中国の中央銀行となり，工商銀行は人民銀行の一般銀行業務を引き継いで設立された。2006年に香港と上海の証券取引所に上場した。当時の株式公開はNTTドコモによる1998年の株式公開（181億ドル）を超える219億ドルと史上最大となった。2013年以降，Bank of Americaを抜いて英国「The Banker」によるTOP 1000 World Banks 2020では世界1位を保っている（自己資本額3,800億ドル）。世界の銀行のブランド力を数値化したランキング「世界で最も価値のある銀行ブランドトップ500 2020年版」でも，トップである[11]。

アリババ[12]は中国最大手の電子商取引企業である。1999年に阿里巴巴網絡有限公司（アリババ・ドットコム）として中国杭州市で設立され，企業向けのインターネットサービスを提供しはじめた。2003年にCtoC（個人間）電子商取引サイト「淘宝（タオバオ）」を開設し，2004年に「淘宝」の付随サービスとして第三者オンライン決済サービス「支付宝（アリペイ）」を開始した。2007年に香港証券取引所に上場したが，2012年に株式公開買い付けにより一■廃止しており，2019年に再上場している。2014年にニューヨーク証券取引所に上場し，250億ドルという当時の史上最大の株式公開となった。

テンセントは1998年にポケベル向けのソフトウェア事業で設立された後，2004年に香港証券取引所に上場し，2008年に香港ハンセン株価指数の構成銘柄になった。傘下にはインターネットサービス事業やSNS事業，ゲーム事業，モバイル決済事業などを持つ。競争戦略上でも，2011年からGREEやKDDI，バンダイナムコ，集英社など，日本のゲーム産業や通信産業の企業と積極的に提携し，2020年にはプラチナゲームズ，マーベラスなどと資本提携を

10）中国电信「中国电信博物馆」〈https : //www.museum.chinatelecom.com.cn〉（2021年3月5日アクセス）

11）中国工商銀行〈https : //www.icbc.com.cn〉；Top↗20 World Banks, 2020〈https : //www.thebankerdatabase.com〉；Top 500 Banking Brands 2020〈https : //www.brandiretory.com/rankings/banking/2020〉（2021年3月5日アクセス）

12）アリババジャパン「アリババグループのあゆみ」〈https : //www.alibaba.co.jp/corp/history/〉（2021年1月15日アクセス）

行うなど，日本のゲーム企業との連携を強めている。また，2016年にはTencent Music Entertainment Groupを設立し，2018年には同社をニューヨーク証券取引所に上場を果たした[13]。

美的集団[14]は中国広東省を拠点とする世界大手家電メーカー・グループである。1968年に住民との共同出資によって創業され，いわゆる郷鎮企業としてプラスチックの蓋の製造から出発した。80年代に扇風機や家庭用空調の製造を始め，「美的」というブランドで家電事業を拡大している。1993年に深圳証券取引所に上場した。2000年以降世界に進出し，積極的に合弁事業やM&Aを展開し，日本では2016年に東芝の白物家電分野を買収したことで知られる。同族経営[15]だが，2013年に美的集団全体として深圳証券取引所で株式上場をした。

中国民生銀行[16]は中華全国工商連合会（中华全国工商业联合会）を筆頭に中国郷鎮企業向けのベンチャーキャピタルなどの59機関が共同出資し，1996年に北京で設立された中国初の株式会社制の民営商業銀行である。中国初の中小企業向けの融資サービスを提供する銀行でもある。2000年に上海証券取引所，2009年に香港証券取引所に上場した。2007年に米国市場進出に備え米国UCBH銀行に出資したが，UCBH銀行の破綻により特別損失を計上した。それ以降，中国民生銀行は組織構造の改革を行い，小型融資業務を拡大した結果，現在中国民営銀行のトップ企業まで成長している。

13）Tencent 腾讯〈https : //www.tencent.com/zh-cn/index.html〉（2021年3月5日アクセス）
14）日本美的株式会社「会社概要」〈https : //midea-japan.com/company/#profile〉（2021年1月15日アクセス）
15）日本語で「同族企業」と「同族経営」の戦略的差異は，入山・山野井（2014）などが分析している。
16）中国民生银行〈http : //www.cmbc.com.cn/jrms/gyms/msjj/index.htmc.com.cn〉；百度百科「中国民生银行股份有限公司」（2021年1月15日アクセス）

2．分析の手順

本論文における中国企業のコーポレート・ガバナンスの変遷の解析を試みるためのアプローチを以下に述べる。

【Step 1：データの採取とデータベース化】本論文では中国知網（以下，「CNKI」と略称）という中国学術文献オンラインサービスの新聞記事データベースより，2000年から2018年（前半）を対象とし，各社の社名が含まれる全新聞記事を採取する。2018年前半までを分析対象としているのは，CNKIを利用した情報の検索及び入手可能性に制限があったためである。ダウンロードした記事はPDFのため，ソフトウェアを利用してテキスト化し，各社に関する新聞記事データベースを構築した（1社あたりの新聞記事は10,000件前後あった）。

【Step 2：形態素解析】各社の新聞記事から形態素解析を行い，特徴ワードを抽出した。本論文では中国で開発されている中国語の形態素解析器である「NLPIR-ICTCLAS 汉语分词系统（中国語形態素解析システム）」（http : //ictclas.nlpir.org）を利用した。形態素解析の過程では，NLPIRにより形態素ごとに分類された結果，連続する名詞を一語とする処理を加えている。

【Step 3：名詞の抽出と出現頻度】本論文ではコーポレート・ガバナンスの変遷を明らかにすることを目的とするため，形態素解析された結果より名詞のみ抽出し，各社ごとに出現上位1,000単語をリストアップした。例として，アリババの全期間を通じた出現上位単語をみると，「阿里巴巴，企业，电，公司，阿里，互联网，中国，平台，市场，人，电子商务」といった単語が上位に現れていた。おおよそ正確に形態素解析が行われていること，また，記事から想定される単語が抽出できていることも確認した。抽出された単語について，日本語に翻訳した。中には中国語では別の単語として析出されたものの，日本語では同義語も複数存在したため，同義語については出現回数を合算した。

【Step 4：コーポレート・ガバナンス関連の単語選出】Step 3では頻出単語をリストアップ

したが，コーポレート・ガバナンスを直接的に表現するわけではない単語も多く含まれていた。そのため，Step 3 で出力された各社の頻出上位 200 単語をもとに，コーポレート・ガバナンスに関連する単語のみを人的作業により選出した。単語は所有・支配・経営効率（成果）・会社機関などを中心に抽出したリスト（日本語）は「国，政策，株主，時価総額，資金，株式，政府，資本，資産，取締役会，協定，四半期，A 株，H 株，起業家，持分，投資家，利益，株式公開，代表取締役社長，時価，当期純利益，最高経営責任者，財務報告書」などである。各社ごとに，単語×年の出現マトリックスを生成し，グラフ化した（図 3）。

【Step 5：コレスポンデンス分析】記事情報のようなテキストデータは定性データであるとされており，そのようなデータを散布図という形でデータ間の関係性を視覚的に分析するための手法の一つとしてコレスポンデンス分析がある。Step 4 で得た各社ごとの単語×年のマトリックスを入力に用いることにより，各社のコーポレート・ガバナンスの変遷を明らかにする。コレスポンデンス分析の結果を図 4 に示す。

3. 分析結果：関連単語の出現頻度

図 3 は，出現したコーポレート・ガバナンスに関連する単語の出現動向を示す。単語全体の出現の頻度はアリババが最も多く，工商銀行，テンセントなどがそれらに次ぐ。

中国電信の関連単語出現頻度は上記 3 社に比べて高くないものの，2000 年から 2017 年に至るまで平均的に多くの関連単語が出現していたことが伺える。「国・政府・政策・四半期」といった国有企業の性質や決算期に関連する単語が全期間を通して上位に占め，特に 2008, 2009 年あたりの出現頻度が高まっていた。一方，株式市場や利益に関連する単語はほとんど検出されなかった。工商銀行の場合，株式公開に伴う株式市場に関連した単語 A 株（上海・深圳株式市場），H 株（香港株式市場），株式公開，株式市場，投資家，時価総額等）が頻出し特に「株式」という単語は 2006 年，2007 年には突出している。その理由は香港と上海の証券取引所で株式公開前後のためだったと考えられ，中国国内においても，工商銀行の上場に強い関心を持たれていたことを示している。また，それまでの出現頻度に比べ，2006 年以降はガバナンスに関連する単語の出現頻度が高まる傾向にある。資本市場を意識してコーポレート・ガバナンスについての記事が多くなっていたことがわかる。

これら国有企業の 2 社に対して，民営企業のうち，IT 関連の 2 社（アリババ，テンセント）とも，2012 年ごろを境目にコーポレート・ガバナンス関連単語（投資家，時価，株式公開，A 株，資金，投資家など）の出現頻度は急激に増え，2016 年の激減を経て出現頻度は再び上がっていることが示されている。アリババの場合，単語が2007 年，2014 年に特徴的に出現するのはアリババの上場のタイミングと関連しているが，香港株式市場から上場廃止した 2009 年あたりの単語は突出的な変化がなかった。また，会社機関（株主総会），利益に関する単語は全部検出できたとはいえない状態である。テンセントの関連単語の出現傾向はアリババと似通っているが，上場したタイミングはアリババと異なるため，テンセントの場合，「株式」という単語が強調される理由は上場ではなく，積極的な M&A や提携を行うことと関連している可能性が高い。

IT 企業に比べて比較的に伝統的なものづくり企業である美的は 2005 年以降にコーポレート・ガバナンスに関する記事が増え，特に「株式」という単語が強く意識されている。出現頻度の高い単語は「持ち分　株主　資金」が挙げられ，2009-2011 年は「株式」に代わって「国」という単語が最も多く出現した。この時期リーマン・ショックの影響で国が製造業に内需重視の指針を出したことと関連していると推測する。民営の中国民生銀行も，全体としての記事の出現の頻度は多くないものの，工商銀行との全体的な出現単語数の違いは，企業規模や

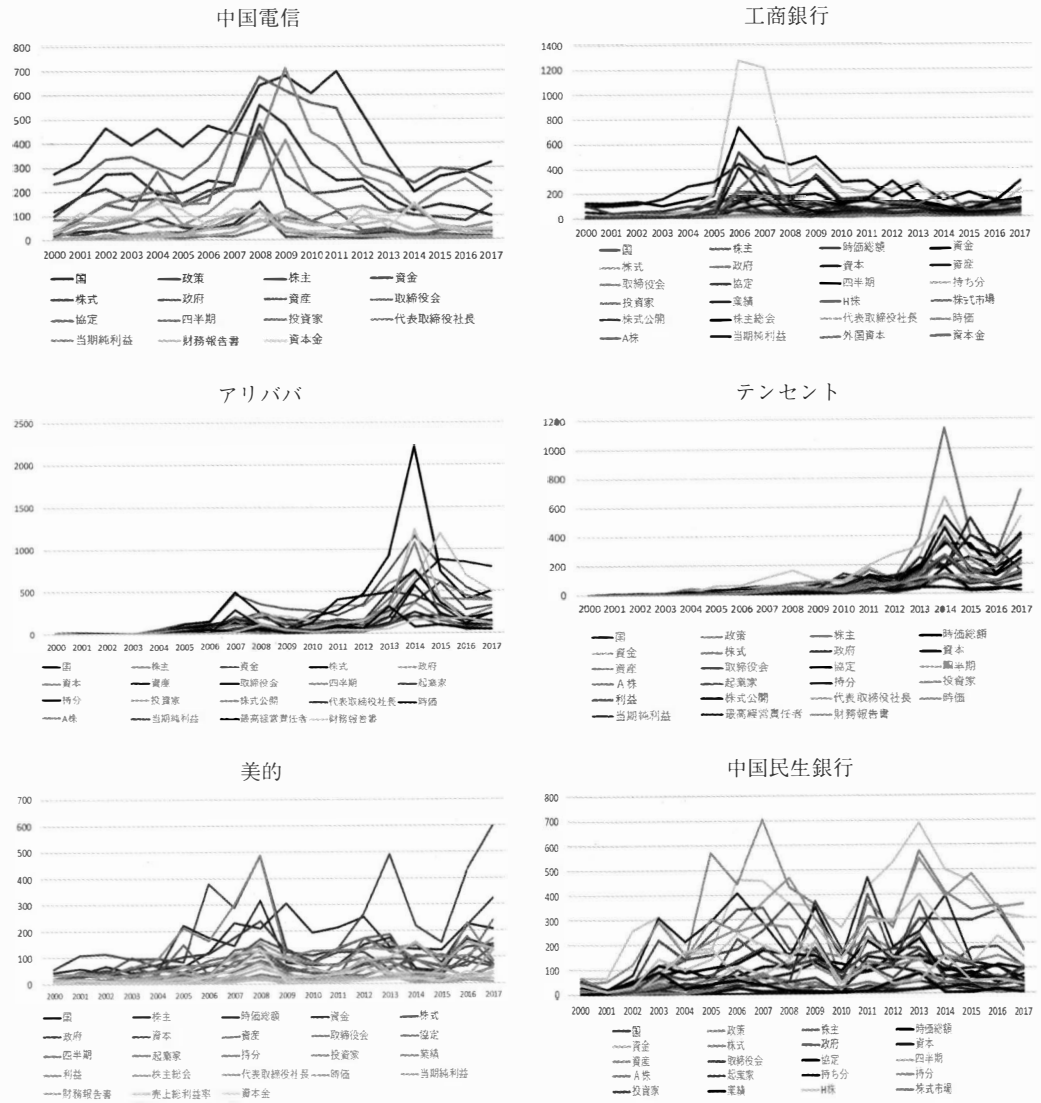


図 3　コーポレート・ガバナンスに関する単語の出現頻度推移

グローバル市場での競争力の違いに起因すると推測する。工商銀行とは異なり，2002 年という早い段階からコーポレート・ガバナンスに関する議論が多く報道されていたことが示されている。2010 年まで株式，資金，株主，資本，2010 年以降，資本，資産，株主，四半期などの単語が上位に占めていた。

4. 分析結果：コレスポンデンス分析

次に，コレスポンデンス分析の結果に基づき，各社のコーポレート・ガバナンスの重要キーワードと時系列との関連性を説明する。

国有企業の 2 社の場合，中国電信は 2008 年を境目にコーポレート・ガバナンス方針の転換を示した。2000 年代初期のガバナンスは民営化と関連し（キーワード：株主，経営者，投資家など），2008 年以降は一貫して経営効率の改善に取り組んできたと推測できる（キーワード：政府，財務報告，当期純利益等）。工商銀行は，2005 年まで，2006 年・2007 年の 2 年間，2008 年以降という 3 度の転換点を経る。2005 年までの傾向が見られないが，2006・

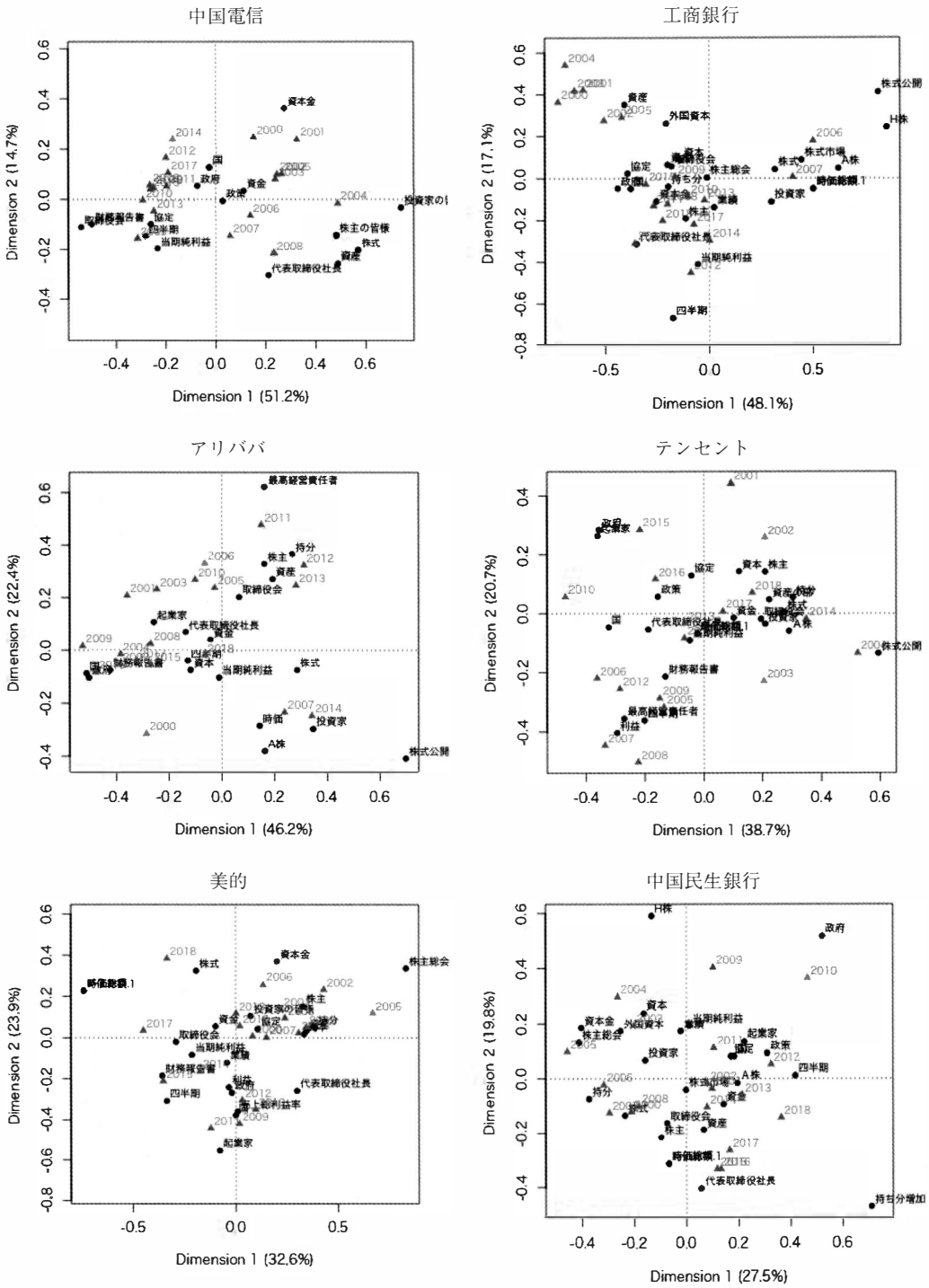


図4 コレスポンデンス分析の結果：各社のコーポレート・ガバナンス関連単語の推移

2007 年に株式上場関連，2008 年以降は経営効率の改善やコーポレート・ガバナンス体制の確立に取り組んでいると思われる。

アリババのコーポレート・ガバナンスや資本戦略の傾向は 2000 年代，2010–13 年頃，2015 年以降と大きく 3 つに分類できる。2000 年代は設立初期にあったため，資本に関する方針は特に強調されなかったが，2010-2013 年の時期には，株主，資産，持ち株，取締役会などのキーワードから，コーポレート・ガバナンスの整備や資本構成等が強く意識されたとみられる。2015 年以降は経営効率や市場への報告義務は重視されるようになった。また，2007 年と 2014 年は外れ値のように図 4 上に出現しているが，株式公開の年であったため，株式の公開方法や時価への関心が高かったといえる。

テンセントのコーポレート・ガバナンスや資本戦略は，6 社の中で最も一貫性がないような結果が示されている。しかし，頻度のグラフと合わせて検討すると，2013 年以降に投資，資金，資産，A 株，投資家，当時純利益，時価総額といった資本関係の単語の頻度が増加したのと並行して，戦略の焦点も徐々に現れた。それまでに比べ，積極的に提携を進めるようになった以降の資本戦略には類似性・一貫性が見られる。

美的の場合，2000-2008 年，2009-2012 年，2013 年以降の 3 つのコーポレート・ガバナンスの方針が伺える。2000 年代には株主総会，資本金，株主といった株式会社の制度整備に取り組む姿勢が見られる。2009-2012 年は政策の動向にそって経営者は経営成果を意識すると示された。2013 年以降，売上利益率，当期純利益，業績など，業績に関連する指標が出現するようになったことが示される。

中国民生銀行は，コーポレート・ガバナンスに関する単語の出現状況を見ると，2000-2008 年，2009-2012 年，2013 年以降の 3 つのグループに分けられる。2000-2008 年は株式制度の整備や所有構造の確立に関する単語が揃えているのは設立の初期段階にあったためだと考えられる。2009-2012 年には，H 株，四半期，政府など 2007 年の米国 UCBH 銀行への出資，2009 年の香港証券取引所への上場等を経て，本土以外の株式市場の動向を意識するようになったことが示される。2013 年以降は資金，資産，時価総額，株主，取締役など，資本市場や所有と支配の関係に徐々に関心が移っているとみられる。

Ⅶ. 考察とまとめ

本論文は中国企業が世界で躍進している背後にあるコーポレート・ガバナンスシステムの生成と変化のプロセスに注目する。中国企業は国有制から現代企業制度に移行しているプロセスのなかで，内生的な政策転換また資本のグローバル化等の外生的な諸力の相互作用によって中国のコーポレート・ガバナンスはどのような方向に導かれていくのかという問題意識から，特に国有企業と民営企業のコーポレート・ガバナンスの変化に焦点を当て，所有形態とコーポレート・ガバナンスの変化との関係性を探索した。

先行研究レビューを通じて，改革開放政策以来の経済政策・制度の変遷や，経済体制の移行に伴う経済構造の変動，中国企業のコーポレート・ガバナンスの変化と特徴などを把握した。また国有企業には集中的所有やインサイダー・コントロール，非流通株，会社機関は機能しないなどの特徴を踏まえて，中国国有企業と民営企業のコーポレート・ガバナンスシステムの異なる点を浮き彫りにした。先行研究からの示唆を検証するために，中国国有企業と民営企業を 6 社挙げ，6 社の 2000-2018 年前半の新聞記事を用いてテキスト分析を行った。

ここではコーポレート・ガバナンス関連単語の出現頻度の時系列変化，コレスポンデンス分析の結果を合わせて考察する。

（1）すべての企業において，出現頻度が上位に占める単語は「株式」「資金」などの関連性から，中国企業は株式会社制度，またコーポレート・ガバナンスや資本戦略への意識が高いこ

とを見受けられる。それに，株式市場からの資金調達は民営企業のみならず，国有企業にとっても重要な手段だと推測できる。

（2）所有構造とコーポレート・ガバナンスシステムの特徴との関係性について，分析の結果からみれば，中国電信の場合，国有企業や決算期に関連する単語が全期間を通して上位に占め，またコレスポンデンス分析から，2008 年を境目に一貫して経営効率の改善に取り組んできた傾向を確認できた。工商銀行の場合，2006 年，2007 年の株式公開を機に 2006 年以降ガバナンスに関連する単語の出現頻度が高まり，同社は経営効率の改善やコーポレート・ガバナンス体制の確立に取り組んでいると考えられる。

上記国有企業の 2 社ともコーポレート・ガバナンスにおいて常に株主の政府を意識しているものの，株式公開をきっかけにコーポレート・ガバナンスを強調するようになり，上場した後，経営効率の改善に力を注いでいることが考えられる。先行研究で示した中国国有企業に見られる集中的所有の現象はテキスト分析からも確認できた。さらに国によるインサイダー・コントロールが強く，インサイダー・コントロールによる利益の改善への監督効果も示唆された。ただ，中国電信に比べ工商銀行はより株式市場や利益志向にあることから，国有企業のなかでも産業の性質や競争環境等によって経営効率改善への意識に差があるともいえる。

これら国有企業の 2 社に対して，アリババとテンセントも株式の公開や資本構成の変動などに伴いコーポレート・ガバナンス関連単語が増えているということが確認でき，利益への強調，コーポレート・ガバナンスシステムの整備に関しても強く意識されているといえる。ただ，コレスポンデンス分析で確認すると，アリババとテンセントは創業年数が国有企業に比べ短いものの，コーポレート・ガバナンスの方針や資本戦略は短いサイクルで変化する傾向が見られる。特に，2015 年以降は経営効率や市場への報告義務は重視されるようになった。美的は株式上場したのは 90 年代に遡るが，「株式」やコーポレート・ガバナンスが強く意識されるのは 2005 年以降である。美的の場合もコーポレート・ガバナンス方針の段階的な変化が見られ，グループ全体で上場した 2013 年以降より利益志向になった。中国民生銀行は 2002 年という早い段階からコーポレート・ガバナンスを意識するだけでなく，株式制度の整備や所有構造の確立に力を入れた。中国民生銀行も美的と同様，コーポレート・ガバナンス方針の段階的な変化が見られるが，2013 年以降は資本市場や業績，所有と支配の関係に徐々に関心が移っているとみられる。

以上を見てきたように，個別企業には検出された単語や，単語の出現頻度には程度の差があるものの，所有構造は中国企業のコーポレート・ガバナンスに影響を与える唯一の要因ではなく，創業年数，株式公開される市場，景気変動，産業の競争状況なども影響を与える要因となりうることが明らかになった。

最後に，本論文はテキスト分析を用い，まだ発展途中のマルチ言語のテキスト分析を試みたとはいえ，今回の分析は単語の出現頻度の解析のみとなり，分析の精度には改善の余地があると言わざるを得ない。単語のカテゴリー化やマルチ言語対応のテキスト分析ツールの精緻化を今後の課題とする。

謝辞

本稿は，平成 29 年度科学研究費補助金（基盤（B）課題番号 17H02571 の研究助成を受けて実施した。ここに記して心より御礼申し上げたい。

参考文献

今井健一（2003）「中国国有企業の所有制度再編――大企業民営化への途（特集　WTO 加盟後の中国）」『社会科学研究』54(3)，pp.37-60.

入山章栄・山野井順一（2014）「世界の同族企業研究の潮流」『組織科学』Vol.48 No.1, pp.25-37.

岩崎一郎・馬欣欣・溝端佐登史（2019）「移行経済の企業所有構造と経営者交代：－中国と東欧のメタ比較分析－」『比較経済研究』56(2)，pp.257-284.

岩田奇志・岩田龍子（2003）「中国企業の所有形態と

経営改革――国有企業の経営改革はどこまで進んだか」『現代と文化』日本福祉大学，108, pp.15-35.
岩田奇志（2005）「改革開放中国における私営企業政策の変遷と私営企業の創業・発展」『日本福祉大学経済論集』第30号，pp.185-197.
大橋英夫（2013）「中国における対外経済政策の転換」『JRIレビュー』2013(3)，pp.42-59.
加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久（2010）『コーポレート・ガバナンスの経営学』有斐閣
金山権（2008）『中国企業統治論－集中的所有との関連を中心に－』学文社
――――（2013）「中国における国有企業の改革と企業統治－外部監督・監査を踏まえ－」『早稲田商学』第438号，pp.449-686.
菊澤研宗（2004）『比較コーポレート・ガバナンス論』有斐閣
呉淑儀（2010）『アジアの企業統治改革－中国・香港・ベトナムを中心に－』創成社
佐野淳也（2014）「三中全会から読み解く中国構造改革の方向性」『JRIレビュー』Vol.3，No.13，pp.81-100.
徐濤（2014）『中国の資本主義をどうみるのか：国有・私有・外資企業の実証分析』日本経済新聞社
関志雄（2017 a）「フォーチュン・グローバル500」から見た中国の民営企業の躍進」『野村資本市場クォータリー 2017』Autumn
――――（2017 b）「中国経済新論：実事求是本格化する国有企業の混合所有制改革－チャイナユニコムの事例を中心に－」〈https : //www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/ssqs/171020ssqs.html〉
――――（2019）「中国における未完の所有制改革－課題となる民営化と公平な競争環境の実現－」『フィナンシャル・レビュー』第138号，pp.149-168.
唐燕霞（2004）『中国の企業統治システム』御茶の水書房
董光哲・大江田清志・安田英土（2015）「中国の上場会社における会社機関の構造と運用に関する一考察：取締役会，監査役会を中心に」『江戸川大学紀要』(25)，pp.83-93.
董光哲（2017）「中国の上場会社における大株主の影響力に関する考察：上場会社240社の所有制別比較分析」『江戸川大学紀要』(27)，pp.421-440.
田中修（2001）「第9次5カ年計画から第10次5カ年計画へ－中国マクロ経済政策の動向分析－」『フィナンシャル・レビュー』第56号，pp.137-195.
フィリップ証券株式会社（2020）「「グローバル500」で輝く中国企業と国有企業改革」『香港株式市場フラッシュ』2020年8月17日号
朴唯新・赤岡功・中岡伊織（2015）「強化される新日本的経営（オメガ型経営）と市場原理経営の変化」『韓日経商学会発表論文集』pp.1-11.
朴唯新（2019）「オメガ型経営と企業統治：企業統治における韓国国民年金公団の役割をめぐる論争」『県立広島大学経営情報学部論集』第12巻，pp.67-81.
丸川知雄（2002）『中国企業の所有と経営』アジア経済研究所
――――（2013）「中国の国有企業－「問題」から「パワー」に転換したのか－」『JRIレビュー』Vol.3，No.4，pp.4-20.
――――（2020）「グローバリズムへのアンビバレンス――「中国製造2025」と中国のIC産業」『反グローバリズム再考：国際経済秩序を揺るがす危機要因の研究「世界経済研究会」報告書』pp.75-94.
劉永鴿（2003）「中国の企業統治構造」佐久間信夫編著『企業統治構造の国際比較』ミネルヴァ書房
楊永良（2020）「中国国有企業の株式構造とコーポレート・ガバナンスへの影響」『六甲台論集，法学政治学篇』66(2)，pp.1-9.
中国国家統計局『中国統計年鑑』各年度版
Fortune Global 500 website〈https : //fortune.com/global500〉
World Bank Open Data〈https : //data.worldbank.org/〉
「2020年《财富》世界500强排行榜」〈http : //www.fortunechina.com/fortune500/c/2020-08/10/content_372148.htm〉
「中国知网」〈https : //www.cnki.net/〉
「人民日報网」〈http : //www.people.com.cn/〉

（受理　2021年2月15日）