

今週のグラフ — ウォーキング・デット

中国のゾンビ企業を処理する

[IMFBlog](#)

2017年11月2日



IMFの調査は、ゾンビ企業の処理により中国が生産性を高め、長期的に経済成長を加速できる可能性を示している
(写真: DNY59/ iStock by Getty Images)

中国の「ゾンビ」は、肥大化する企業債務の問題を深刻化させている持続不可能な中国企業で、厄介な存在である。ゾンビ企業は借金漬けになっており、赤字が常態化している。しかし、地方政府の支援や銀行のソフトローンを受けて経営を続けている。こうした企業が未来の経済にもたらす価値は微々たるものだ。こうしたゾンビ企業の処理に関しては、中国は既に大きな進歩を遂げたが、ゾンビを追い払うためには取り組みの継続が必要である。

3年超にわたって赤字が継続し、利益が低下し、経営が非効率であるにもかかわらず、こうしたゾンビ企業の多くは、それでも生き残っている。約3割のゾンビ企業が5年後もゾンビ企業として存続しているのだ。

今週は最近 IMF が公表したワーキングペーパーからグラフをお届けする。このワーキングペーパーによると、脆弱な中国企業の問題を解決する方法を見つけることで、長期的な経済成長を毎年約 0.9%ポイントと大きく押し上げることができるとわかっている。これを可能にするための手段は、ゾンビ企業への暗黙の支援を段階的に撤廃し、ゾンビ企業や、過剰な生産能力を抱える産業、また国有企業に現在配分されている資源をより良く利用し、こうした資源をより活力があり、収益性の高いベンチャー企業に振り向けることである。

ゾンビが生き残る理由

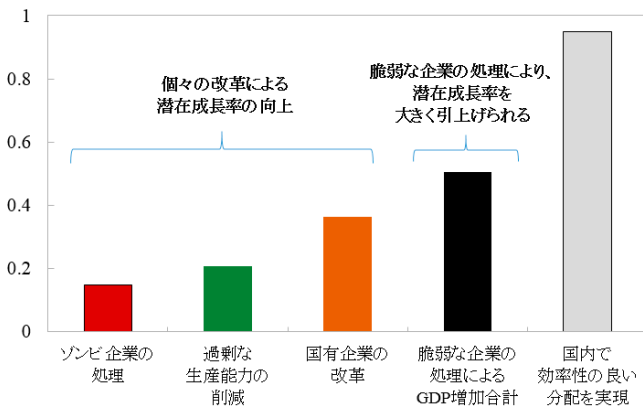
一般的に言って、事業として成り立たない企業は市場原理に従って倒産する羽目になり、収益を出すことができない。しかし、ゾンビ企業は概して銀行や地方政府から与信に暗黙の支援を受けており、存続することができる。この暗黙の支援は、ソフトローンや暗黙の保証といった形で行われており、これらの支援の結果、こうした企業が支払う金利は市場での貸出金利よりも低いと想定されている。

こうした支援に加えて、地方政府が経済成長を加速させたいと望んでいる結果、ゾンビ企業は収益性を回復し、経済を安定化させようという希望のもとに、過剰な投資を行うようになった。この結果、すでに大きな借金をしているところにさらなる借入が生じており、債務を返済する能力が損なわれてしまう。

ゾンビを淘汰する

また、中国のゾンビ企業は国有企業と重なることも多い。ゾンビ企業と国有企業が抱える債務は企業債務のかかなりの部分を占めており、GDP の約 6 から 11%である。そして、債務の肥

ウォーキング・デット 中国のゾンビ企業を処理する
中国が脆弱な企業を処理し、資源分配を改善することで、潜在成長率が向上する可能性がある。
(単位は1年あたりの%)



出所: Hsieh and Klenow (2009)、IMF 財政モニター (2017)、
NBS と IMF 職員による試算



大化の大部分がこうした企業によるものであり、金融の安定性を危険にさらしている。[これまでの調査](#)からは、ゾンビ企業が競争を損なうこともわかっており、また、利益性がより高い非ゾンビ企業の投資を2から8%ほど締め出してしまうことも示されている。

こうしたゾンビ企業は再び台頭している。企業債務総額に占めるゾンビ企業の割合は2008年から2016年にGDPで4%ポイントと急速に上昇している。これは2009年以降で最高の水準である。これは大きな不安材料であり続けている。

この結果、中国政府が膨張する企業債務に関連するリスクを抑制する上で、また、企業間の資源分配の改善を後押しする上で、国有企業と事業持続性のないゾンビ企業を処理することが重要な優先事項となった。そして、中国はこの分野で前進している。中国政府は特定した中央政府所有のゾンビ企業について、その約2割を昨年処理したと報告されている。これは合併や、非中核事業の切り離し、清算によって行われた。さらに最近では、電力や鉄鋼、運送セクターの国有大企業を数社合併させている。

改革が鍵となる

投資の引上げや経営陣刷新などにより企業統治を改革し、不良債権を帳簿から抹消することでレバレッジを解消し、企業経営を構造改革することで、こうした収益性がない企業の清算を前へと進めることができ、競争をさらに促すことも可能になる。与信へのアクセスに関する暗黙の支援を停止したり債務不履行に陥る企業の規模を増やしたりして、ゾンビ企業や国有企業を対象にした予算を引き締めることは、脆弱な企業の処理を進める上で役に立つだろう。

さらにIMFの調査結果からは、国有企業の予算に課された制約を強化したり、国家の支配下にある産業を開放したりするなど国有企業を改革することで、長期的にはGDPを0.5%ポイント近く引き上げられる可能性があるとわかっている。

こうした適切な戦略を実行することで、政府は生産性の向上と、長期的には経済成長の加速を促進でき、これまでずっと必要だったように、「ゾンビ」をようやく眠りにつかせることができるだろう。

関連報告書・関連記事

[中国経済に関する最新のIMF調査報告書](#) (英語)

[China's outlook in six charts](#) (英語) [6つのチャートで見る中国経済の見通し](#) (日本語)

[Getting China's 'Trusted Sons' Back into Shape](#) (「中国で『共和国の長男』が健康を取り戻すには」) (英語)

[China Must Quickly Tackle its Corporate Debt Problems](#) (中国は企業債務問題に迅速に対処すべき) (英語)