

今回のテーマ

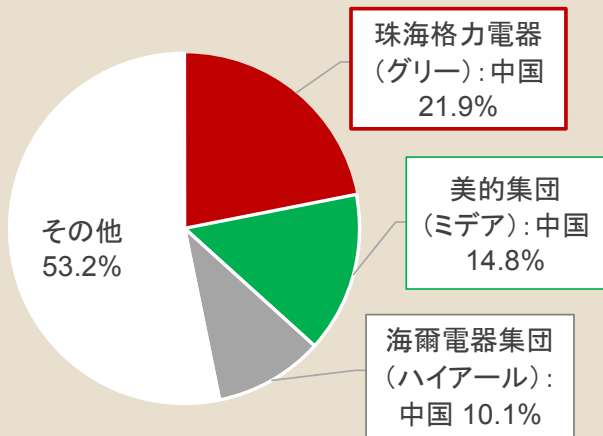
**中国国有企業を巡る
ダイナミズム**

ポイント

- ✓ 国有企業改革が進められている中国において、家電大手「グリー」の株式売却が話題になっている。
- ✓ 国有企業が優秀な経営者に任されるようになり、マーケットでのプラスの評価につながることを期待される。

中国家電大手の「珠海格力電器（グリー・エレクトリック・アプライアンス、以下グリー）」の親会社である「珠海格力集団」が、株式の持ち分である約18%のうち15%を売却すると4月8日に発表し、話題となっている。価格は過去30日の平均値を下回らない額とし上限も付した。発表後、「グリー」の株価は連日高騰し9営業日の間で約38%上昇した。

家庭用エアコンの世界シェア
(2017年)



出所：ユーロモニター

**「グリー」は、家庭用エアコンで
中国のみならず、世界トップシェアをもつ**

普段、中国の市場に馴染みのない投資家にとっては、あまりピンとこないかもしれないが、「グリー」は中国家電最大手の一角であり、特にエアコンでは中国でも、世界でもトップシェアである。2018年の純利益見込みは約4,600億円*、過去5年の利益成長率は平均で27%、直近ROE（自己資本利益率）は約39%の中国の優良上場企業だ。もともとは珠海市の小さなエアコン工場だったが、日本の「ダイキン工業」との合併をテコに成長した。現CEOの董明珠は一介のセールスからの叩き上げであり、その激烈な言動と併せて、中国で最も知られた女性CEOと言って間違いないだろう。

そんな「グリー」だが、ここ数年は市場での評価が芳しくなかった。エアコン一本足打法からの脱却のため、白物家電に留まらず、携帯電話からロボットまで色々手を出したがどれもうまくいっていない。

* 1人民元 = 17円で日興アセットマネジメントが円換算

珠海市にある「グリー」の社屋。社員寮などもあり、同社敷地は全体で一つの街を形成している。なお、珠海市は中国南部の都市マカオに隣接する経済特区。（写真は、当社社員撮影）

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

※ グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果などを約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■ なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■ 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

また、良好な業績に関わらず、PER(株価収益率)は同業の「ミデア」や「ハイアール」に比べても、足元ではディスカウント気味だ。加えて、「グリーン」はその筆頭株主と長らく折り合いが悪かった。今回の株式売却で筆頭株主は交代する。株価上昇は、これが「グリーン」の反転攻勢をもたらすことへの期待も込めたものだろう。

15%の持ち分は少なくとも400億元(約6,800億円*)という巨額になるが、その候補として、「ホープファンド」という現地のプライベート・エクイティ・ファンドの名前が挙がっている。このファンドの創始者である方風雷は、古くはゴールドマンサックスなどと組んで、国有企業に関する難しい取引を次々と成功させてきたという点で、中国ではほとんど伝説的と言っても良い存在である。そして、このファンドの存在が今回のディールの鍵と見られている。

* 1人民元=17円で日興アセットマネジメントが円換算

「国有企業」の持ち分の売買には難しい側面があるものの、 地方政府が経営者の裁量を大きく認めるケースでは、過去に成功例も

国有企業の持ち分の売買というのは、中国では昔から難しい問題だ。政府の方針では、安全や民生に関わる分野では国有資本の関与を残し、それ以外は市場に任せることになっている。そうした意味では既に完全に競争市場となっている家電業界から国有資本は撤退すべきなのだが、珠海市政府にしてみれば地元優良企業へのコントロールを失うのは惜しく、なかなか手放せない。また、いざ持ち分を譲渡するとなっても、仮にその後、企業経営が悪化したりすれば、今度はなぜそんな相手に売ったのか、と批判されることになる。今回、珠海市政府が虎の子の「グリーン」を売りに出した背景には、その方が珠海市にも「グリーン」にもメリットがあるという、何らかの政治的判断があったはずだ。それを引き出す力が「ホープファンド」にあったのでは、という見立ては確かにありそうな話である。

では、「グリーン」にはどんなプラスがあるのか。国有企業というと全てを共産党が管理しているように思われるかもしれないが、地方政府レベルになると実は経営陣が完全に実権を握っているケースが少なくない。養豚業大手の「河南双匯投資発展」、不動産大手の「万科企業」など、少なからぬ中国の大手企業がそのような道を辿ってきた。これら企業に共通しているのは、**地方政府が経営者の裁量を大きく認め、優秀な経営者が長期にわたり企業を率いていることだ。「グリーン」も形式上は国有企業ながら、実質は董明珠の企業と見られていた。**市場でも長らく董の評価は高く、珠海市政府がかつて天下り社長を任命しようと試みた時は、ファンド連合がこの提案を阻んでいるほどだ。両者の間ではその後も摩擦の観測が絶えなかった。**「グリーン」にとって国有という形式は、もはやマイナスの力が大きかったのではないか。**

「国有企業」が優秀な経営者に任されるようになり、 マーケットでのプラスの評価につながることに期待

国有企業改革は、中国では過去何十年も継続しているが、その核心はガバナンス改革であり、民間資本との連携が鍵だ。昨年8月から始まった新たなラウンドでは、2020年までで全国400社以上の国有企業を選定し、民間資本の導入を強化することが進められており、今年3月には当局が、競争領域では国有資本が少数株主となることを厭うべきではない、というところまで踏み込んだ。それがうまくいくかどうかは、珠海市政府のような決断が他の地方政府等でもできるか、ということになる。**成功すれば、優秀な経営者に任せられた企業の活躍の場が広がり、マーケットでもプラスに評価されるだろう。「グリーン」の件は単なる一企業の動向に留まらない。その結果は中国の国有企業改革を推進するドライバーとしても、注目に値するものだ。**

※ 上記銘柄について、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンドにおける保有・非保有および将来の銘柄の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが中国の経済や市況などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。