

【論 文】

中国企業の所有制と経営目標*

村上直樹

【キーワード】 企業制度改革, 所有制, 企業統治, 経営目標, logitモデル

【JEL 分類番号】 O53, L21

1. はじめに

1970年代末に始まる改革開放以来, 中国は企業制度面に関してさまざまな試みを実行して来た。生産効率の向上を目的としたその成果が, 近年の目覚ましい経済成長に結びついていることはもはや疑う余地がない。しかし一方で, 中西部における国有企業部門の経営改善など, 課題が多く残されていることもまた, 事実である。したがって, これまでの企業制度改革の具体的な成果をミクロレベルで明らかにすることは中国経済研究における依然重要なテーマである。

この分野における膨大な研究成果の嚆矢となったのは Chen *et al.* (1988) である。そこでは1957年から1985年に至る国营企業の全要素生産性 (TFP) が推計され, 1978年以降TFP成長率が顕著に高まったことから当時の国营企業改革の効果を認めている。その後は異なる所有制企業の生産効率について生産関数分析を行ったもの(Otsuka *et al.* (1998), Jefferson (1998), Yano and Shiraiishi (2004), Shiraiishi and Yano (2004)), 同様の問題意識のもと包絡線分析 (DEA) および要因分解を実施した研究 (Zheng *et al.* (1998; 2003), Zhang *et al.* (2001), 村上・申 (2006)) などが続いている¹。このような従来の研究の多くは, 企業制度改革

革あるいは所有制の違いが企業統治のあり方を通じて経営者の意識を変え, それが生産効率・財務業績を左右するという前提に立ったものであった。しかし, にも関わらず, 所有制の違いが実際, 経営者の意識に違いをもたらすかについて直接答えようとする数量分析はほとんどなされてこなかった。本稿の目的は, 経営者の意識の違いをその経営目標の選択という次元で捉え, そうした間隙を埋めるための分析を実施することにある²。

その目的のために本稿では2000年に中国社会科学院が実施したアンケート調査によるデータを利用する。このアンケート調査では, さまざまな所有制の企業, 約450社を対象に, 企業特性・財務データを収集するとともに, その経営者に対して, 「利潤最大化」「売上高最大化」等経

* 本稿の作成に当たっては関権教授 (中国人民大学经济学院) より多大な協力を, また, 本誌の匿名レフェリーより貴重なコメントをいただいた。記して感謝の意を表したい。

1 包括的な文献サーベイとしては張 (2003) の第5章あるいは張・他 (2003) が有用である。
2 もちろん, 経営者の役割についての数量分析が少ない訳ではない (Djankov and Murrell (2002, pp. 772-777))。とくに徐 (2004) は上場民営企業において経営者交代が企業業績の向上に結びつくことを厳密な数量分析により明らかにしている。

営目標は何かを尋ねている。本研究ではその情報をもとに他の要因を制御したうえで、所有制の違いが経営目標の選択に影響するか否かを明らかにする。

本稿の構成は以下のとおりである。つづく第2節では、経営目標の多様性を確認し、企業の所有制との関係を論ずる。第3節では、そうした経営目標の多様性を説明する要因をlogit分析により明らかにすることを試みる。第4節では第3節の分析を補う意味で順位回答数量化データを用いた分析を行う。結論は最後の第5節で述べる。

2. 経営目標と所有制度

(1) 経営目標の多様性

本稿で利用するのは2000年に中国社会科学院によって実施されたアンケート調査の結果である。この調査は無錫市、塩城市（以上、江蘇省）、杭州市（浙江省）、鄭州市（河南省）、江門市（広東省）に立地する4つの産業、紡績業、化学産業、機械産業、電子産業に所属する約450社を対象として、さまざまな企業特性・財務データが得られている。

とくにこのアンケートでは、「経営者編」として2000年時点での経営者にいくつかの質問をしており、その中の1つに経営目標として重要性の高い順を回答してもらうというものがある。

そこであげられている選択肢は、(1)工業付加価値最大化（工業増加価値最大化）、(2)売上高最大化（銷售額最大化）、(3)利潤最大化（利潤最大化）、(4)市場占有率拡大（拡大市場占有率）、(5)企業規模拡大（拡大企業規模）、(6)従業員収入・福利最大化（員工収入和福利最大化）(7)その他（其他）である。

この選択肢の内容は必ずしも十分明確ではないが、以下のような点は指摘可能である。まず、(3)利潤最大化が選択肢に含まれている点である。企業改革の目的はまさにこの利潤最大化意識をもたせることにあった。そして従来の研究の多くは統計的に検出された生産効率の違いをこの利潤最大化意識の有無に求めているのである。したがって、この目標を最重要視しているか否かという情報には大きな意味がある。

残りの選択肢のうち(2)売上高最大化、(5)企業規模拡大は必ずしも利潤増加と矛盾するものではないが、これらを第1目標として掲げている場合、経営者の個人的効用の増大が図られている可能性、雇用確保といった地元政府の意向を反映している可能性がある。また、(1)でいう工業付加価値は労働と資本間の分配を考慮していないという意味で、その最大化だけでは所有者の利益を反映した経営目標とは言い難い。

つづいて選択肢(4)市場占有率拡大は売上高最大化と同様、利潤最大化と相反する可能性がある。しかし、もし市場占有率拡大で得た価格支

表1 経営目標の順位¹⁾

(件、%)

	付加価値最大化		売上額最大化		利潤最大化		市場占有率拡大		企業規模拡大		従業員収入・福利最大化	
	回答数	構成比	回答数	構成比	回答数	構成比	回答数	構成比	回答数	構成比	回答数	構成比
第1位	28	7.8	42	11.7	194	54.2	68	19.0	19	5.3	7	2.0
第2位	38	10.6	106	29.6	54	15.1	110	30.7	24	6.7	26	7.3
第3位	64	17.9	103	28.8	54	15.1	69	19.3	23	6.4	45	12.6
第4位	76	21.2	62	17.3	32	8.9	70	19.6	51	14.2	67	18.7
第5位	76	21.2	32	8.9	16	4.5	28	7.8	97	27.1	109	30.4
第6位	76	21.2	13	3.6	8	2.2	13	3.6	144	40.2	104	29.1
評点 ²⁾	-	2.989	-	4.070	-	4.989	-	4.226	-	2.282	-	2.444

(注) 1)たとえ1番上隅の「28」は「付加価値最大化」を経営目標の第1位に挙げた回答が28件あることを示す。回答数の合計は358。

2)第1位に6、第2位に5、…を割り当て、構成比を重みとした回答数の加重平均。

配力（市場支配力）による価格引き上げを意図しているとするなら、それは売上高最大化等と比べてより高度な経営判断であるという意味で利潤最大化に準ずる経営目標と見なせるかもしれない。

最後に(6)の従業員収入・福利最大化については、政府による介入の結果、国有企業等公的企業の目標となっている場合がある。また、かつての「請負制」の下では、企業統治が不完全であったため、この経営目標が従業員に対する過剰分配につながったという指摘もある（今井(2000, 193ページ)）。いずれにしてもこの経営目標は一般には企業業績にとってはマイナスに働くと考えられる。

表1はこの質問項目に対する回答を整理したものである。表側は表頭の各経営目標を何番目に重視しているかを示している³。たとえば、1番左上隅の「28」という数字は、「付加価値最大化」を経営目標の第1位にあげた回答が28件あったことを意味している。この表1においてまず「第1位」の行に注目すると、「利潤最大化」であるとの回答が194件と全体の54.2%を占めており、「市場占有率拡大」が68件(19.0%)で続いている。また、別の見方をすると「利潤最大化」を経営目標の「第3位」までにあげた企業経営者は全体の84.4%に及ぶこともわかる。それに対して「従業員収入・福利最大化が第1目標」と答えた経営者は7社(2.0%)にすぎない。これらは経営目標の選択がかなりの程度、経済合理性に適っていることを示唆している。

しかし、むしろこの表1で最も注目すべきは、経営目標が一定の多様性を見せていることであろう。このことは、本アンケートの対象経営者が、たとえば「利潤最大化」が望ましいという市場主義的観念に流されてとりあえずそれを第

1目標にあげておく、といった安易な回答をしている恐れが小さいことを意味しているのとれよう。

次に、この回答からは第6位までの具体的順位がわかるという情報を利用するため、第1位に6、第2位に5、以下、第6位に1を割り当て、各構成比を重みとした加重平均を求め「評点」とした(表1の最下段)。それによると「利潤最大化」はやはり、評点が4.989と最も高く、現在(2000年)時点で企業経営者に最も重視されている経営目標であることがわかる。その他、「売上高最大化」、「市場占有率拡大」も高い評点を得ている。それに対して「従業員収入・福利最大化」は「企業規模拡大」よりは高い評点を得ているものの、やはり経営目標としての重要度はかなり低いと判断できよう。

(2) 経営目標と所有制

中国では企業制度改革の結果、さまざまな所有制の企業が並存している。そして従来の研究は、そうした所有制の相違が、企業の生産効率・財務業績に違いをもたらしていることを明らかにしている(Otsuka *et al.* (1998), Jefferson (1998), Yano and Shiraishi (2004), Shiraishi and Yano (2004), Zheng *et al.* (1998; 2003), Zhang *et al.* (2001), 村上・申(2006))。では、同じく所有制の違いは、経営者による経営目標の選択にも影響しているであろうか。以下、確認する。

本稿で対象とする企業の所有制形態には次の10種類がある。①国有企業(すべての資産を国家が所有する企業)、いずれも集体企業(すべての資産を集体(=集団)が所有する企業)に属する②都市集体企業と③郷鎮集体企業、④聯営企業(同じまたは異なる所有制の企業が共同出資して設立した企業)、⑤有限責任会社(2人以上50人以下の株主が共同出資して設立した企業。出資者は出資金額を限度に会社に対して責任を負う)、⑥株式有限会社(登録資本が全て株式発行により調達された企業)、⑦株式合作企業(従

3 この項目に対する無回答サンプルのほか、複数目標に同一順位をつけたサンプル、経営目標(7)その他を6位以内に選んだサンプルは除外した。

業員が共同で出資し、それに集体からの出資を加えて設立された企業)、⑧合資企業(日本語の「合名会社」に相当)、⑨私営企業(自然人が出資したか株主である企業)、⑩合資企業(日本語の「海外合弁企業」に相当)。

本研究ではこれら10種類の所有制を以下のような4類型に集約した。まず、①国有企業、②都市集体企業、および④聯営企業を一まとめにして「伝統的企業」と称する。このタイプの企業は、所有権の最終的な帰属が明確でなく、また、公的部門による経営への介入が残っていると考えられる。一方、所有権の帰属が明確であり、企業統治面の問題が少ないという意味でこの「伝統的企業」の対極に位置する類型として⑧合資企業、⑨私営企業、⑩合資企業をあらためて「私営企業」と呼ぶ。とくに⑨私営企業については、1988年の憲法改正によってその存在が認知され、さらに1999年の改正で「社会主義市場経済の重要な組成部分」であるとの格上げが図られている(蔡・林(2003))。

所有権理論の視点からその特異性が注目されて来たのは③郷鎮集体企業(郷鎮企業のうち郷営、村営といった公的企業)である。農村部に立地する郷鎮企業は人民公社時代の社隊企業を前身としている。それは農業改革の成功によって新たな発展を遂げ、1984年に「郷鎮企業」が正式名称として公認されるとともに、それまで国有企業の独占状態にあった多くの産業に参入して中国経済全体の発展と市場経済化に大きく貢献した。

従来の研究ではこの郷鎮集体企業は公的企業であって所有権の帰属は曖昧であるにも関わらず高い生産効率を実現していることが明らかにされており(Otsuka *et al.* (1998), Shiraishi and Yano (2004), Yano and Shiraishi (2004)), その理由として、地域的に狭い範囲で繰り返しゲームが展開されているため、経営者の逸脱行動が抑えられているといった主張もなされている(Weitzman and Xu (1994))。本稿でも「郷鎮集体企業」を単独で1類型とする。

そして1990年代中期以降の新しい改革の動きは株式制の導入である。1993年に公布された会社法(公司法)等に規定された株式制企業は出資に応じて配当を受け取るもので、所有権は明確である。ただし、たとえ所有者側が企業利潤の増大を求めているとしても、情報が非対称の下で所有者の意図どおり経営者を規律づけることは容易ではないといった問題も存在する(Agency問題が発生する)⁴。本稿では、上述の⑤有限責任会社、⑥株式有限会社、⑦株式合作企業をあらためて「株式制企業」と定義し分析の対象とする⁵。

以上の所有制4類型別に表1の内訳を見たものが表2である⁶。ただし、ここでは第2位以下を省略している。それによると、「利潤最大化」目標に関してはいずれの所有制においても回答構成比が一番高い。また、評点で見てもいずれの所有制とも「利潤最大化」目標が最も大きな値を示している。所有制に関わらず利潤最大化が重視されていることがわかる。「利潤最大化」目標に関して所有制別の構成比順位を見ると、「伝統的企業」(57.9%)、「株式制企業」(53.8%)、「私営企業」(47.5%)、「郷鎮集体企業」(45.5%)と続いており、やや予想に反して「伝統的企業」で利潤最大化が最も志向されている。

本稿のデータは主観的判断に基づく回答であるため、このような結果が、たとえば、「私営企業」にとっては利潤最大化はすでに当然のこととなっており、敢えて第1経営目標に掲げない

-
- 4 株式制企業の効率性、生産性は必ずしも高くないという実証結果も報告されている(Jefferson *et al.* (2000), 村上・申(2006))。
 - 5 2000年代に入ってから新しい動きについては関(2005)、中国企業連合会(2005)を参照されたい。また、とくに劉(2003)では株式会社の取締役制度改革が具体的に分析されている。
 - 6 ただし、所有制が不明なサンプルが若干存在するため表2における回答総数は表1の回答総数と一致しない。

表2 所有制別第1経営目標と評点¹⁾

(件、%)

		付加価値最大化		売上額最大化		利潤最大化		市場占有率拡大		企業規模拡大		従業員収入・福利最大化	
		回答数	構成比	回答数	構成比	回答数	構成比	回答数	構成比	回答数	構成比	回答数	構成比
伝 統	第1位 評点 ²⁾	11	10.3	10	9.3	62	57.9	16	15.0	7	6.5	1	0.9
		—	2.991	—	4.103	—	5.159	—	4.000	—	2.178	—	2.570
郷鎮集体	第1位 評点 ²⁾	7	15.9	6	13.6	20	45.5	6	13.6	4	9.1	1	2.3
		—	3.136	—	4.000	—	4.841	—	4.091	—	2.682	—	2.250
株 式 制	第1位 評点 ²⁾	8	5.0	15	9.4	86	53.8	40	25.0	7	4.4	4	2.5
		—	2.913	—	3.900	—	4.875	—	4.456	—	2.338	—	2.519
私 営	第1位 評点 ²⁾	2	5.0	11	27.5	19	47.5	6	15.0	1	2.5	1	2.5
		—	3.100	—	4.675	—	4.975	—	4.175	—	2.050	—	2.025

(注) 1)たとえ1番左上隅の「11」は「付加価値最大化」を経営目標の第1位に上げた回答が「伝統的企業」では11件あることを示す。なお、所有制が不明なサンプルが存在するため、総回答数は表1のそれと一致しない。

2)第1位に6、第2位に5、…を割り当て(第2位以下は表2では表示していない)、構成比を重みとした回答数の加重平均。

一方、「伝統的企業」においては実際は他の目標を追求していながら、過去の反省、政策的誘導によって利潤最大化を最優先と回答としているといったように、同じ質問に対する受け取り方が所有制によって異なっている可能性も否定できない。本稿では、基本的にそのような可能性は小さいとの前提に立って以下分析を進めるが、一部この点も考慮した分析を試みるとともに第5節の結論でこの問題に再度言及する。

他に重視されている経営目標を見ると、株式制企業において「市場占有率拡大」が高い構成比(25.0%)を示しており、「市場占有率拡大」と「利潤最大化」の合計構成比(78.8%)では株式制企業が伝統的企業(同72.9%)を上回っている。他方「従業員収入・福利最大化」を目標としているという回答はどの所有制においても構成比が最も小さい。評点で見ても、「従業員収入・福利最大化」は低い値しか得られていない。

以上のように表2からは所有制4類型に共通して「利潤最大化」が最重視されており、他方「従業員収入・福利最大化」は経営目標足り得ないことがわかる。所有制による経営目標の相違は明確とは言えないのである。所有制と経営目標に関するこの結果は、他の要因を考慮した上でも当てはまるであろうか。とくに「伝統的企業」が利潤最大化をより志向しているという

予想外の結果が統計的な有意性を持っているか。また、所有制が経営目標を決めるのでなければ、他のどのような要因が効くのであろうか。次節ではこうした点を明らかにするため、logitモデルを推計することにした。

3. 経営目標の決定因

(1) logitモデルの設定

本節では、最優先の経営目標として「利潤最大化」を取るか、それ以外を取るかの二者択一問題をlogitモデルとして推定する⁷⁾。logitモデルでは、個人(経営者)は自分にとって少しでも高い効用をもたらす選択肢(経営目標)を取るという通常の選択行動が前提とされる。ここで、一般には経営者の効用関数が所有者のそれと異なり、かつ不確実性あるいは情報の非対称が存在するため、いわゆる Agency問題が発生する。したがって、所有者がいかに自分の利益に適うよう経営者を律するかが、企業統治の要諦となる⁸⁾。

加えて中国企業に関しては、通常の理論的前

7 logitモデルについては牧・他(1997)を参照されたい。

8 中国の企業統治に関して詳しくは川井(2003)、Lin *et al.* (1998)を参照されたい。

提と異なり、所有者自身（公的主体）が利潤最大化を目的としていない可能性も指摘されてきた⁹。このように、経営目標の選択と企業所有制の間に関係があるかもしれないと考える根拠はある。本節のモデルでは「伝統的企業ダミー」を比較対象として、「郷鎮集体企業ダミー」、「株式制企業ダミー」、および「私営企業ダミー」（いずれも当該企業類型に属する企業を1とする）の3つを説明変数とする。

では、その他どのような要因を考えるべきであろうか。まず、経営者個人の特性として経営者としての「在職年数」と学歴をとりあげる。とくに在職年数については経験蓄積の指標であるとともに、経営者としての在職年数が長いとそれだけ過去に投資された企業特殊的人的資産も多く、その回収のために機会主義的行動が抑制されるという議論を考慮した（今井（2003, 55ページ））。学歴について具体的には大学学部以上（MBA, 大学院修士, 大学院博士）の学歴を持つ経営者を1とした「高学歴ダミー」を説明変数とした。

企業統治の議論の中でとくに重要な変数とされるのは経営者に対する報酬の支払い方である。すなわち、経営者に所有者の目的である利潤最大化を追求させるため、利潤に応じた報酬を支払うといった工夫である¹⁰。本節のモデルでは、次のような「業績給採用ダミー」を含め、その点を考慮することにした。

アンケートの質問項目には、経営責任者の収入に占める比重の高い順に報酬支払い形式を答えてもらうというものがある。具体的な支払い

形式は、「基本（職務）給、すなわち職務と職階によって決まる収入」のほか、「効率（リスク）給、すなわち企業の経営業績指標に依存した変動収入」、「株式配当」、「株式以外の利益配当」といった何らかの意味で企業業績と結びついた報酬からなる。本稿では、収入中最も高い比重を占める支払い形式が「基本給」以外であると答えた経営者（サンプル）を1として「業績給採用ダミー」を作成した¹¹。

さらに企業特性として「売上高」規模（対数値）を含めた。また、過去の経営状態が経営目標の選択に与える影響を検討するため、1996年から1999年にかけての名目「売上高成長率」(%), および1997年から1999年までの「総資産収益率」(%)の平均値を説明変数に加えた¹²。

そのほか、サンプル企業（経営者）が属する産業を調整するため「紡績業ダミー」を比較の対象として、「化学産業ダミー」、「機械産業ダミー」、「電子産業ダミー」の3つの産業ダミーを説明変数とした（いずれも当該産業に属している場合1の値をとる）。また、立地場所に関しては「無錫市ダミー」を比較の対象として、「塩城市ダミー」、「杭州市ダミー」、「鄭州市ダミー」、「江門市ダミー」の4つの地域ダミーを含めた（いずれも当該地域に立地する場合1の値をとる）。

ここまで説明したモデルは所有制の違いをダミー変数で捉えるものであった。本節では他にもう1つ所有制の違いを捉える説明変数として、資本構成という連続変数を用いたモデルを推定する。より具体的には、アンケート項目にある「実収資本」（「払込資本金」）の内訳、すなわち「国家資本」、「集体資本」、「法人資本」、「個

9 ただし、海外経済協力機構と中国社会科学院が1996年に実施した国有企業に対するアンケート調査によると、監督当局も一般に企業利潤に対して強い関心を寄せている（今井（2000, 208ページ））。なお、このアンケート調査について詳しくは海外経済協力機構開発援助研究所（1998）を参照されたい。

10 Chen and Rozelle（1999）は郷鎮企業に関して、経営者に対する報酬支払い形式が企業業績と密接に関わっていることを論証している。

11 したがって、厳密にはこのダミーの値が0であっても業績給が全く採用されていないことを意味する訳ではない。

12 なお、「売上高成長率」については95%分位数超と5%分位数未満を、また、「総資産収益率」については99%分位数超と1%分位数未満を異常値と見なしてサンプルから除いた。

表3 説明変数の平均と標準偏差

	サンプル数	平均	標準偏差
紡績業ダミー	447	0.226	—
化学産業ダミー	447	0.255	—
機械産業ダミー	447	0.239	—
電子産業ダミー	447	0.28	—
無錫市ダミー	451	0.184	—
塩城市ダミー	451	0.129	—
杭州市ダミー	451	0.095	—
鄭州市ダミー	451	0.288	—
江門市ダミー	451	0.304	—
売上高(99年、千元)	443	124,764	358,381
売上高成長率(96-99年、%)	344	11	62.3
総資産収益率(97-99年の平均、%)	400	1.45	6.93
在職年数	399	6.6	5.9
高学歴ダミー	451	0.284	—
伝統的企業ダミー	441	0.32	—
郷鎮集体企業ダミー	441	0.122	—
株式制企業ダミー	441	0.44	—
私営企業ダミー	441	0.118	—
公的資本比率(99年、%)	433	75.8	34.8
業績給採用ダミー	436	0.837	—

人資本]、「港澳台資本]、「外商資本]」に注目し、前3資本が全体に占める構成比を「公的資本比率」(%)としたのである¹³。

本節ではこれら2つのlogitモデルを推計し、経営目標選択に影響する要因を検討する。

説明変数の記述統計量は表3として掲げたとおりである。なお、これらの説明変数間の相関係数はいずれも大きくなく(最大は鄭州市ダミーと江門市ダミーの間の0.418)、これらを回帰式に同時に含めることは許されよう。

また、表4には4つの所有制別に各説明変数の平均値を掲げた。この表4では売上高(10行目)についてとくに注意が必要であろう。すなわち、伝統的企業の規模が他の類型に比べてかなり小さく、本稿のデータが代表性という観点からは問題を含んでいることを意味している。

13 「法人資本」については内容が不明であるが、その法人自体に「国家資本]、「集体資本]」が多く入っている可能性があり、ここでは公的資本に分類した。

表4 各説明変数の所有制別平均

	伝 統	郷鎮集体	株 式 制	私 営
紡績業ダミー	0.241 (141)	0.231 (52)	0.188 (192)	0.308 (52)
化学産業ダミー	0.241 (141)	0.212 (52)	0.286 (192)	0.269 (52)
機械産業ダミー	0.220 (141)	0.308 (52)	0.266 (192)	0.115 (52)
電子産業ダミー	0.298 (141)	0.250 (52)	0.260 (192)	0.308 (52)
無錫市ダミー	0.284 (141)	0.074 (54)	0.165 (194)	0.115 (52)
塩城市ダミー	0.064 (141)	0.222 (54)	0.180 (194)	0.019 (52)
杭州市ダミー	0.099 (141)	0.037 (54)	0.119 (194)	0.019 (52)
鄭州市ダミー	0.213 (141)	0.352 (54)	0.304 (194)	0.385 (52)
江門市ダミー	0.340 (141)	0.315 (54)	0.232 (194)	0.462 (52)
売上高(99年、千元)	73,726 (138)	127,205 (53)	156,197 (192)	146,918 (52)
売上高成長率(96-99年、%)	-6.59 (113)	18.4 (44)	22.1 (142)	11.0 (38)
総資産収益率(97-99年の平均、%)	-1.00 (131)	4.31 (48)	2.15 (169)	2.95 (45)
在職年数	5.4 (112)	9.7 (50)	6.5 (178)	6.3 (51)
高学歴ダミー	0.376 (141)	0.074 (54)	0.304 (194)	0.212 (52)
公的資本比率(99年、%)	94.9 (136)	89.2 (53)	66.3 (186)	45.3 (51)
業績給採用ダミー	0.813 (134)	0.852 (54)	0.868 (190)	0.796 (49)

(注) () 内の数字はサンプル数。

確認のため、伝統的企業に分類した国有企業、都市集体企業、聯営企業別に平均売上高を求めたところ、それぞれ83,144元(94)、55,222元(34)、48,108元(10)となった(括弧内はサンプル数)。本サンプルにおける国有企業はこれら細分された3類型の中では相対的に大きいものの、株式制企業等と比べるとやはりかなり小さい。

(2) 推定結果

はじめのモデルの推定結果は表5の結果(1)に示した¹⁴。なお、この表5における数字は係数推定値ではなく、オッズ比であることに注意を要する。この結果(1)によるとまず、3つの所有制ダミー(郷鎮集体企業ダミー、株式制企業ダミー、私営企業ダミー)のオッズ比はいずれも1以下の値である。すなわち、伝統的企業と比べてこれらの所有制企業においては、「利潤最大化」を第1目標とする相対的確率が低いのである¹⁵。ただし、これらは通常の水準では1との有意差はなく、統計的には所有制の違いは経営目標に影響を与えないと見るのが妥当である。これは、前節の表2から得られた結論を再確認するものと言えよう。

では、他のどのような要因が経営目標の設定に影響しているのだろうか。まず、経営者の個人的特性として在職年数のオッズ比が有意となった。在職年数が1年長いと利潤最大化を経営目標に選ぶ確率は0.949倍低くなるのである。逆に言えば、在職年数が長いほど、企業規模拡大など利潤最大化以外を目標とする傾向が強ま

14 産業ダミーおよび地域ダミーの係数推定値は記載を省略した。これらはいずれも通常の水準での有意性が得られなかった。

15 たとえば、「郷鎮集体企業ダミー」に係るオッズ比は次のように定義される。

$$\text{オッズ比} \times \frac{\Pr(Y=1|\text{伝統的企業})}{\Pr(Y=0|\text{伝統的企業})} = \frac{\Pr(Y=1|\text{郷鎮集体企業})}{\Pr(Y=0|\text{郷鎮集体企業})}$$

ただし、たとえば $\Pr(Y=1|\text{伝統的企業})$ は伝統的企業において経営目標を利潤最大化($Y=1$)とする確率を表わす。

表5 経営目標選択の決定因 (logit モデル)¹⁾

	(1) ²⁾	(2)	(3)
ln(売上高)	1.344* (2.46)	1.254* (2.20)	1.289* (2.52)
売上高成長率	0.996 (-1.42)	0.997 (-1.09)	0.998 (-0.61)
総資産収益率	1.006 (0.21)	1.022 (0.82)	1.014 (0.56)
在職年数	0.949* (-2.02)	0.937** (-2.56)	0.932** (-2.74)
高学歴	1.161 (0.43)	1.338 (0.87)	1.251 (0.67)
郷鎮集体	0.578 (-1.06)	0.659 (-0.85)	-
株式制	0.913 (-0.25)	1.032 (0.09)	-
私営	0.629 (-0.90)	0.660 (-0.83)	-
公的資本比率	-	-	1.003 (0.71)
業績給採用	0.605 (-1.13)	0.511 (-1.57)	0.500# (-1.66)
対数尤度	-139.7	-145.5	-144.6
サンプル数	225	227	225

(注) 1) 被説明変数は第1目標利潤最大化ダミー(経営の第1目標が利潤最大化の場合1, その他の場合0をとる)。数字は(係数推定値ではなく)オッズ比で、()内はz値。**, *および#は1%, 5%および10%水準で1と有意に異なることを示す。所有制ダミーに関する比較対象は「伝統的企業」(国有企業, 都市集体企業, 聯営企業)である。

2) 産業ダミー(「化学」, 「機械」, 「電子」, 比較対象は「紡績」), および地域ダミー(「塩城」, 「杭州」, 「鄭州」, 「江門」, 比較対象は「無錫」)を含むモデル。

る。これは企業特殊的人的資源の蓄積が機会主義的行動を抑えるという議論とは矛盾する結果である。この結果については次項で再び議論する。売上高(の対数値)のオッズ比も有意となった。売上規模の大きい企業の経営者は利潤最大化を第1目標に掲げる傾向がある。

他の説明変数に関するオッズ比はいずれも通常の水準での1との有意差は見いだせなかった。とくに、売上高成長率、総資産収益率といった過去の企業業績は経営目標の選択にほとんど影響しない。

2列目の結果(2)は産業・地域ダミーを除いて

再推定したものである。結果はほぼ結果(1)と同様である。

3列目の結果(3)は2番目のモデルの推定結果である。すなわち所有制の違いをはじめのモデルのようにダミー変数で捉えるのではなく、総資本に占める公的資本（国家、集体、法人による資本）比率という連続変数で捉えたモデルである。この変数のオッズ比は1.003と1以上が得られており、公的資本比率の高いほど利潤最大化を目指すという意味で、伝統的企業の経営者のほうが利潤最大化を目標に掲げる傾向が強いという結果(1)および(2)と整合的であるが、やはり1との有意差は見いだせず、所有構造と経営目標は関係が薄いことを示唆している。

一方、ここでは「業績給採用ダミー」のオッズ比が有意となった。しかし、値は1より小さく、業績給を採用すると利潤最大化を目標とする確率が下がるという意味で、事前の予想に反する結果である。この結果についても次項で再び触れる。他のオッズ比の有意性については、結果(1)あるいは結果(2)とほぼ同様である。

以上のように利潤最大化を最優先の経営目標にするか否かについては当該企業の所有制の違いは有意な差異をもたらさず、企業規模、経営者の在職年数といった他の変数が影響していることがわかった。では、そうした他の要因の効果は所有制の違いによって異なるのであろうか。その点を検討するため、次にサンプルを4つの所有制に分けたモデルを推定した。なお、こうした所有制別分析は、先に指摘した、所有制によって質問に対する受け取り方が異なるという問題に対処する意味をも持っている。

結果は表6に示したとおりである。通常の水準で1との有意差を示すオッズ比は少ないものの、「株式制企業」に関しては、表5で確認した結果とほぼ同様の傾向が見られる。とくにここでも公的資本比率は有意とならなかった。劉(2002)では中国の鉄鋼業を対象に、株式制企業に限定した場合、国家資本比率が高いことは生産性に負の影響を持つという結果を得ている。

本稿の枠組では同様の結果は確認できなかった¹⁶。

表6 所有制別経営目標選択の決定因 (logit モデル)

	(1) 伝統	(2) 郷鎮集体	(3) 株式制	(4) 私営
ln(売上高)	0.891 (-0.44)	0.866 (-0.54)	1.418* (2.09)	1.806 (1.11)
売上高成長率	1.002 (0.27)	1.004 (0.54)	0.995 (-1.01)	1.003 (0.17)
総資産収益率	0.983 (-0.24)	1.032 (0.64)	1.051 (0.89)	0.994 (-0.09)
在職年数	0.975 (-0.45)	1.007 (0.11)	0.881** (-2.64)	0.824 (-1.01)
高学歴	0.672 (-0.61)	12.53 (1.54)	0.982 (-0.03)	12.678 (1.45)
公的資本比率	0.857 (-1.31)	1.018 (0.92)	1.008 (1.17)	0.977 (-1.05)
業績給採用	0.705 (-0.43)	0.195 (-1.44)	1.071 (0.09)	1.075 (0.05)
対数尤度	-39.3	-18.2	-57.0	-11.7
サンプル数	64	33	98	25

(注) 被説明変数は第1目標利潤最大化ダミー（経営の第1目標が利潤最大化の場合1、その他の場合0をとる）。数字は（係数推定値ではなく）オッズ比で、（ ）内はz値。**および*は1%および5%水準で1と有意に異なることを示す。

(3) 多項 logit モデルによる分析

前項では、もともと6つの選択肢がある経営目標を「利潤最大化」とその他との二者択一に読み替えて logit 分析を実施した。本項では、6つの選択肢をすべて考慮し、経営の第1目標に関する決定要因を多項 logit モデルにより分析する。

本項のモデルにおける被説明変数は経営目標が付加価値最大化であれば1、売上高最大化であれば2、利潤最大化であれば3、市場占有率拡大であれば4、企業規模拡大であれば5、従業員収入・福利最大化であれば6とした数値で

16 ただし、劉(2002)は法人資本も含めた非国有資本の効果を見ている。本稿でも、国家資本比率のみを説明変数とした推計も試みたが、やはり、有意な結果は得られなかった。

ある。また、説明変数は、「売上高の対数値」、経営者の「在職年数」と「高学歴ダミー」、「公的資本比率」、「業績給採用ダミー」とした¹⁷。

推定結果は表7に示した。この表の数字は係数推定値ではなく相対危険比 (Relative Risk Ratio, RRR) であり、比較対象は「利潤最大化」である。残念ながら、有意な数字が少なく十分な分析は困難である。その中で、「業績給採用ダミー」について「市場占有率拡大」に係る RRR が3.681と1より大きな有意な値となっている点は注目される。すなわち（「利潤最大化」と比べた）「市場占有率拡大」を経営目標とする確率は、業績給を採用している企業ほど高いのである。それに対し、他の選択肢に係る「業績給採用ダミー」の RRR はいずれも1とは有意に異ならなかった。

企業業績に連動する給与支払いは経営者に利潤最大化を目標とさせるために採用されると考えられるが、前項の分析では、「業績給採用ダミー」のオッズ比が1より小さな有意の値となり、むしろ利潤最大化を目標とする確率を下げるという予想外の結果がみられた（表5の結果(3)参照）。そして、本項の分析により、業績給が採用されていると利潤最大化以外の経営目標の中でもとくに市場占有率拡大が選ばれている可能性が示唆されたのである。もし、本稿の2-(1)項で述べたように市場占有率拡大目標が価格支配力の強化を目指していると言う意味で利潤最大化目標に準じると解釈できるなら、前項の結果も予想とそう大きくずれているとは言えないかもしれない。

また、同様に表7では「市場占有率拡大」に関しては「在職年数」の RRR も正で有意となっている (1.094)。この「在職年数」変数も前項の表5ではオッズ比が1より小さく、在職年数

表7 経営目標選択の決定因 (多項 logit モデル)

付加価値最大化		企業規模拡大	
ln (売上高)	0.905 (-0.66)	ln (売上高)	0.840 (-1.11)
在職年数	1.039 (0.85)	在職年数	1.039 (0.82)
高学歴	1.060 (0.11)	高学歴	0.666 (-0.66)
公的資本比率	1.000 (0.01)	公的資本比率	1.006 (0.74)
業績給採用	2.323 (1.07)	業績給採用	5.086 (1.53)
売上高最大化		従業員収入・福利最大化	
ln (売上高)	0.881 (-1.09)	ln (売上高)	1.027 (0.10)
在職年数	1.020 (0.55)	在職年数	0.980 (-0.22)
高学歴	0.394# (-1.78)	高学歴	0.385 (-0.84)
公的資本比率	0.994 (-1.27)	公的資本比率	1.002 (0.18)
業績給採用	1.394 (0.66)	業績給採用	1.212 (0.17)
市場占有率拡大		対数尤度	-375.8
ln (売上高)	0.856 (-1.54)	サンプル数	300
在職年数	1.094** (3.26)		
高学歴	0.613 (-1.19)		
公的資本比率	0.997 (-0.69)		
業績給採用	3.681* (2.25)		

(注) 被説明変数は6種類の経営目標であり、比較対象は「利潤最大化」である。数字は(係数推定値ではなく)相対危険比 (Relative Risk Ratio) で、() 内はz値。**, *および#は1%, 5%および10%水準で1と有意に異なることを示す。

の長いほど企業特殊的人的資産が蓄積され機会主義的行動が抑制されるという仮説に反する結果であった。しかし、これについても、本項の結果と併せて考えると、在職年数が長くなると利潤最大化そのものではないが、それに準じると解釈できる市場占有率拡大を目指す傾向が強まることが明らかになったのである。

17 ここでは前項の回帰式から、そこで有意な推定結果を得られなかった説明変数をいくつか除いた。その理由は、分析に耐えるだけのサンプル数を確保するためである。

4. 順位回答数量化データによる分析

(1) 順位回答数量化データの作成

前節における結果は、予想に反して経営目標の選択は基本的に所有制の違いに影響されないというものであった。一般に予想に反した結果を受け入れる場合にはより慎重にその確認作業をしなくてはならない。本節ではそうした目的のためにいくつかの補足的分析を試みる。

第2節で述べたように本稿のアンケート・データは6種の経営目標に対して重視する順番を回答してもらうというものである。前節の分析ではそのうち第1位に選んだ経営目標のみに着目している。その意味で、データから得られる情報を十分活用しているとは言いがたい。そこで、本節ではそのような順位回答を数量化して分析を行うことにする。具体的には6種の経営目標ごとに、各サンプル企業が第何番目に重視しているかに着目し、第1番目の場合は6、第2番目の場合は5、(以下同様)を割り振って数量化した。

表8はそうして作成した順位回答数量化データの間の相関係数である。この結果から経営目標間の関係を整合的に議論するのは容易ではないが、たとえば(3)利潤最大化に関して(5)企業規模拡大、および(6)従業員収入・福利最大化とのマイナスの相関が高い点は期待されたとおりと言えよう。また、前節では(4)市場占有率拡大が

(3)利潤最大化に準ずると言う解釈を述べたが、表8における両者の相関係数の絶対値が比較的小さいことはその点を裏付けている。

(2) 経営目標順位の決定因

経営目標の優先順位がわかるという情報を利用するため、まずこの項では前項で求めた6種の経営目標に関する順位回答数量化データそのものを用いた分析を行う。より具体的には経営目標順位の決定因として前節と同様の説明変数を含む ordered logit モデルを推定する。

推定結果は表9に示したとおりである¹⁸。なお、産業ダミーおよび地域ダミーの推定結果はこの表9では記載を省略した¹⁹。

まず、本稿における中心的説明変数である所有制ダミーについては、付加価値最大化を被説明変数としたモデル(1)において、郷鎮集体ダミーおよび私営ダミーがプラスで有意な係数推

18 ここでは6本の回帰式を独立に推定した。しかし、各式の誤差項に相関がある可能性を考えると、本来システム推計を行うべきであろう。今後の課題としたい。

19 ここでは、係数推定値の有意性により、各説明変数が当該経営目標の選択に影響したか否かを指摘するに留める。変数の限界効果の検討など、ordered logit モデルのより厳密な解釈についてはGreene (2003, pp.736-40)を参照されたい。なお、ordered probit モデルも推計したが、結果はほぼ同様であった。

表8 経営目標順位の相関係数

	(1)付加価値 最大化	(2)売上高 最大化	(3)利潤 最大化	(4)市場占有率 拡大	(5)企業規模 拡大	(6)従業員収入 最大化
(1)付加価値最大化	1.000					
(2)売上高最大化	-0.067	1.000				
(3)利潤最大化	-0.043	-0.004	1.000			
(4)市場占有率拡大	-0.117	-0.129	-0.179	1.000		
(5)企業規模拡大	-0.178	-0.312	-0.345	-0.285	1.000	
(6)従業員収入最大化	-0.148	-0.251	-0.298	-0.354	-0.142	1.000

(注) 各経営目標について当該サンプル企業が第1位にあげている場合6、第2位にあげている場合5、(以下同様)とした変数間の相関係数である。サンプル数は358。

表9 経営目標の決定因 (ordered logit モデル)

	(1) 付加価値 最大化	(2) 売上高 最大化	(3) 利潤 最大化	(4) 市場占有率 拡大	(5) 企業規模 拡大	(6) 従業員収入 最大化
ln(売上高)	0.167 [#] (1.64)	-0.006 (0.06)	0.118 (1.21)	-0.028 (0.29)	0.011 (0.11)	-0.076 (0.79)
売上高成長率	-0.006* (2.33)	0.001 (0.41)	-0.002 (0.97)	0.006* (2.22)	-0.005* (2.09)	0.001 (0.41)
総資産収益率	0.003 (0.11)	0.011 (0.49)	0.016 (0.71)	-0.016 (0.69)	0.033 (1.37)	-0.027 (1.01)
在職年数	-0.047* (2.33)	0.031 (1.52)	0.007 (0.39)	-0.008 (0.43)	-0.013 (0.67)	0.001 (0.05)
高学歴	0.084 (0.27)	-0.054 (0.19)	-0.030 (0.10)	0.552 [#] (1.93)	-0.275 (0.95)	-0.371 (1.26)
郷鎮集体	0.839 [#] (1.75)	-0.211 (0.49)	-0.770 [#] (1.82)	0.407 (0.99)	0.128 (0.30)	-0.539 (1.22)
株式制	-0.354 (1.09)	-0.182 (0.61)	-0.04 (0.13)	0.086 (0.29)	-0.047 (0.15)	0.232 (0.74)
私营	1.107* (2.36)	0.197 (0.47)	-0.102 (0.24)	0.016 (0.04)	-0.992* (2.17)	-0.023 (0.05)
業績給採用	-0.023 (0.06)	-0.128 (0.36)	0.404 (1.10)	0.461 (1.27)	-0.013 (0.03)	-0.450 (1.19)
対数尤度	-288.1	-364.4	-362.7	-384.3	-345.9	-304.3
サンプル数	225	225	225	225	225	225

(注) 被説明変数は各経営目標について当該サンプル企業が第1位にあげている場合6, 第2位にあげている場合5, (以下同様)をとる。()内はz値の絶対値。*および[#]は5%および10%水準で有意なことを示す。所有制ダミーに関する比較対象は「伝統的企業」(国有企業, 都市集体企業, 聯営企業)である。産業ダミー(「化学」, 「機械」, 「電子」, 比較対象は「紡績」), および地域ダミー(「塩城」, 「杭州」, 「鄭州」, 「江門」, 比較対象は「無錫」)を含んでいる。

定値を得ている。すなわち付加価値最大化という経営目標は伝統的企業と比べて, 郷鎮集体あるいは私营企業においてより優先的に選択されているという結果である。

しかし, 利潤最大化に関しては私营ダミーの係数推定値が有意でなく, 郷鎮集体ダミーについてはマイナス符号で有意(10%水準)となっている。後者に関しては, 所有者による経営規律という点で, 郷鎮集体企業が国有, 都市集体企業に比べて弱いことを反映していると解釈できよう。また, 企業規模拡大目標に関しては私营ダミーの係数推定値がマイナスで有意となった。これは私营企業が規模拡大よりも効率性を重視しているということを示唆しており, 一般に期待されるとおりの結果と言える。

その他の説明変数に関しては, 売上高成長率

の係数推定値が付加価値最大化および企業規模拡大を説明変数とするモデルでマイナスの有意性を示している点が特徴的である。これに対する解釈の1つは過去に売上高拡大を実現できたため, そうした企業は規模拡大以外の目標(表9の結果によると, たとえば市場占有率拡大)を追求するようになるというものである。

以上のように順位回答という情報を利用することにより, 経営目標と所有制の間にくつこの興味深い関係の存在が明らかになった。しかし, 表9全体として見ると所有制ダミーについて有意な推定結果は限られており, 経営目標の選択に当って所有制の違いが大きく影響しているとは言いがたい。

(3) 主成分分析による検討

6種類の経営目標について各企業の優先順位がわかるという情報をより有効に活用するため、つづいて主成分分析を実施した。結果は表10に示したとおりである。それによると第4主成分まで固有値が1を超えているが、ここでは、解釈の困難さも考慮して、第1および第2主成分のみをとりあげ以下分析に用いることにする。

表10 経営目標に関する主成分分析の結果

	固有値	累積寄与率
第1主成分	1.595	0.266
第2主成分	1.257	0.475
第3主成分	1.101	0.659
第4主成分	1.057	0.835
第5主成分	0.991	1.000
第6主成分	0.000	1.000

(注) 元の変数は各経営目標について当該サンプル企業が第1位にあげている場合6, 第2位にあげている場合5, (以下同様)として作成した。サンプル数は358。

まずこの2つの主成分について主成分負荷量を求めた結果が表11である。それによると第1主成分については利潤最大化と最も相関が高く、売上高最大化、市場占有率拡大ともかなりの相関を有している。他方、この成分は企業規模拡大あるいは従業員収入・福利最大化とはマイナスの相関が高い。これらから、この第1主成分を「市場経済型経営目標」と解釈することにした。

表11 第1および第2主成分に関する主成分負荷量

	第1主成分	第2主成分
(1)付加価値最大化	0.185	0.173
(2)売上高最大化	0.510	0.256
(3)利潤最大化	0.573	0.382
(4)市場占有率拡大	0.369	-0.811
(5)企業規模拡大	-0.688	-0.323
(6)従業員収入最大化	-0.603	0.504

(注) サンプル数は358。

それに対して、第2主成分については、利潤最大化との相関は第1主成分に比べて小さく、とくに市場占有率拡大とはマイナスの強い相関

を持っている。一方、この成分は従業員収入・福利最大化とはかなり大きな正の相関を有している。これらの結果はこの第2主成分が「社会主義的経営目標」を反映しているという解釈を可能にする。

つづいてこの主成分分析の結果から算出した第1および第2主成分得点を被説明変数とし、前節と同様の説明変数を含むモデルを推定した。普通最小二乗法による推定結果は付表として論文末に示した。いずれの説明変数の係数推定値についても通常の水準での有意性は得られなかった。とくに3つの所有制ダミー、すなわち郷鎮集体ダミー、株式制ダミー、私営ダミーの係数推定値がいずれも有意とならなかったことは、所有制の違いは経営目標に影響しないという前節の分析結果と整合的なものである²⁰。

5. 結論

本稿では、経営者を対象としたアンケート結果に基づき、その経営目標がどのような要因に依存するかを分析した。その結果、経営目標の選択は在職年数、企業規模あるいは経営者に対する報酬の支払い形式に依存する可能性があるものの、国有か、株式制かといった所有制の違いにはほとんど影響を受けないということが明らかとなった。

20 なお、主成分得点を用いて以下のような分析も試みたが、結果を統合的に解釈することがむずかしいためここでは記載を省略した。まず第1主成分得点と第2成分得点の符号の組み合わせで、(++)、(+-)、(--)、(+-)という4つの企業類型を考えた。それらは本文の解釈を用いるなら、それぞれ市場経済社会主義型、計画経済社会主義型、計画経済資本主義型、市場経済資本主義型と呼べるかもしれない。そのうえで個々の企業がどの類型を選択するかを分析した。その際、選択肢間に相関がある可能性を考慮して、まず社会主義型か資本主義型かを選択し、次にそれぞれの下で市場経済型か計画経済型かを選ぶと想定したnested logit モデルを用いた。

そもそも本研究の動機は、従来の実証研究が中国企業の生産効率・財務業績と所有制の間に有意な関係を見出していること、および、その理由として異なる所有制がもたらす企業統治の相違があげられていることに基づくものであった。その意味では所有制と経営目標の間に有意な関係が見いだせないという本稿の結果は、事前の予想と異なるものであった。もし、所有制の違いが経営目標に影響せず、にも関わらず生産効率・企業業績に差を生み出すなら、それは所有制の違いが導く他のどのような特性に起因するのか。こうした問題意識に立った研究の必要性を本論文の結果は示唆している。

言うまでもなく、本稿の分析自体暫定的な性格を持つものであり、ここでの結果を従来の実証分析の結果と結び付けて議論することには慎重でなくてはならない。とくに、先にも述べたように本稿で用いたデータは回答者の主観的判断によるものであり、所有制の違いによって同一の質問に対しても受け取り方が異なる可能性があるという基本的問題が存在する。そうした可能性も含めて、過去の実証研究から所有制の違いが経営目標に影響している（とくに国有企業は利潤最大化を疎かにしている）と予想されるにも関わらず本論文ではそうした関係が検出されなかった理由を追究する方向も考えられる。

そのことに関連して、おそらく確認すべきは、たとえば利潤最大化を目標に掲げる企業が結果として利潤の増加を実現しているかといった点である。本稿で用いたアンケート調査では経営目標を尋ねた時点以降の財務データが得られないためそうした点を直接確認することは不可能である。新たなデータセットの利用を含めて今後の研究課題としたい。

引用文献

〔日本語文献〕

- 今井健一（2000）「コーポレート・ガバナンスの中国的課題」（中兼和津次（編）『現代中国の構造変動 経済：構造変動と市場化』東京大学出版会、第7章）。
- 一（2003）「中国国有企業の所有制度再編：大企業民営化への途」『社会科学研究』第54巻第3号、3月。
- 徐涛（2004）「中国上場企業の経営者交替と企業業績：国有・民営の比較分析」『中国経済研究』第2巻第2号、9月。
- 海外経済協力機構開発援助研究所（1998）『東アジア移行経済（中国とベトナム）の国有企業改革』OECF Research Papers, No.24。
- 関志雄（2005）『中国経済革命最終章：資本主義への試練』日本経済新聞社。
- 川井伸一（2003）『中国上場企業：内部者支配のガバナンス』創土社。
- 牧厚志・宮内環・浪花貞夫・縄田和満（1997）『応用計量経済学Ⅱ』多賀出版。
- 劉徳強（2002）「国有企業における所有権改革は有効か：中国鉄鋼企業に関する事例研究」『経済研究』第53巻第1号、1月。
- 劉平（2003）「中国の株式会社における独立取締役の導入とボード・システムの改革」『中国経済研究』第1巻第2号、9月。

〔中国語文献〕

- 蔡昉・林毅夫（2003）『中国経済』北京、中国財政経済出版社。
- 村上直樹・申寅容（2006）「中国企業的効率と生産率及其決定因素：基於包絡線分析的討論」『世界經濟文匯』（復旦大学経済学院）（近期出版）
- 張軍（2003）『中国的工業改革与經濟增長：問題与解釈』上海、上海人民出版社。
- 一・施少華・陳詩一（2003）「中国的工業改革与効率変化：方法，数据，文献和現有的結果」『經濟学（季刊）』第3巻第1期、10月。

中国企業連合会（編）（2005）『中国企業発展報告2005』北京，企業管理出版社。

[英語文献]

Chen, H. and S. Rozelle (1999) "Leaders, Managers, and the Organization of Township and Village Enterprises in China," *Journal of Development Economics*, Vol. 60.

Chen, K., et al. (1988) "Productivity Change in Chinese Industry: 1953-1985," *Journal of Comparative Economics*, Vol.12 No.4.

Djankov, S. and P. Murrell (2002) "Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey," *Journal of Economic Literature*, Vol.40.

Greene, H. W. (2003), *Econometric Analysis* (5th ed.), New Jersey, Prentice Hall.

Jefferson, G. H. (1998) "Are China's Rural Enterprises Outperforming State Enterprises? Estimating the Pure Ownership Effect," in G. H. Jefferson and I. Singh (eds.) *Enterprise Reform in China: Ownership, Transition, and Performance*, New York, Oxford University Press, Chap.7.

—, T.G. Rawski, L. Wang and Y. Zheng (2000) "Ownership, Productivity Change, and Financial Performance in Chinese Industry," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 28 No.4.

Lin, J.Y., F. Cai and Z. Li (1998) "Competition, Policy Burdens, and State-Owned Enterprise Reform," *American Economic Review*, Vol. 88 No.2.

Otsuka, K., D. Liu and N. Murakami (1998) *Industrial Reform in China: Past Performance and Future Prospects*, London: Clarendon Press Oxford. (大塚啓二郎・劉德強・村上直樹 (2000) 《中国的工業改革- 過去の成績和未来的前景》上海，上海人民出版社)

Shiraishi, M. and G. Yano (2004) "Efficiency of

Chinese Township and Village Enterprises in the 1990s Based on Micro Data for Wuxi City, 1991-97," *Developing Economies*, Vol.42 No.3.

Weitzman, M.L. and C. Xu (1994) "Chinese Township-Village Enterprises as Vaguely Defined Cooperatives," *Journal of Comparative Economics*, Vol.18 No.2.

Yano, G. and M. Shiraishi (2004) "Efficiency of Chinese Township and Village Enterprises and Property Rights in the 1990s: Case Study of Wuxi," *Comparative Economic Studies*, Vol. 46 No.2.

Zhang, A., Y. Zhang and R. Zhao (2001) "Impact of Ownership and Competition on the Productivity of Chinese Enterprises," *Journal of Comparative Economics*, Vol.29 No.2.

Zheng, J., X. Liu and A. Bigsten (1998) "Ownership Structure and Determinants of Technical Efficiency: An Application of Data Envelopment Analysis to Chinese Enterprises (1986-1990)," *Journal of Comparative Economics*, Vol.26 No.3.

—, — and — (2003), "Efficiency, Technical Progress, and Best Practice in Hinese State Enterprises (1980-1994)," *Journal of Comparative Economics*, Vol.31 No.1.

付表 主成分得点の決定因 (OLS)

被説明変数	(1) 第1主成分	(2) 第2主成分
定数項	0.773 (1.23)	0.124 (0.18)
ln(売上高)	-0.036 (0.71)	-0.012 (0.21)
売上高成長率	-0.001 (0.76)	0.002 (1.22)
総資産収益率	-0.002 (0.13)	-0.004 (0.27)
在職年数	-0.001 (0.06)	-0.010 (0.89)
高学歴	-0.223 (1.44)	0.273 (1.65)
郷鎮集体	-0.013 (0.06)	0.358 (1.46)
株式制	0.041 (0.25)	0.035 (0.20)
私营	-0.354 (1.52)	-0.179 (0.72)
業績給採用	-0.220 (1.12)	0.156 (1.22)
決定係数	0.108	0.086
サンプル数	225	225

(注) () はt値の絶対値。産業ダミー (「化学」, 「機械」, 「電子」, 比較対象は「紡績」), および地域ダミー (「塩城」, 「杭州」, 「鄭州」, 「江門」, 比較対象は「無錫」) を含む。

(むらかみ なおき

・日本大学大学院総合科学研究科)

Ownership and Managerial Targets of Chinese Enterprises

Naoki MURAKAMI (Nihon University, Advanced Research Institute
for the Sciences and Humanities)

Key Words: Enterprise system reform, Ownership, Corporate governance, Managerial target, Logit model

JEL Classification Numbers : O53, L21

A number of empirical studies on the Chinese enterprise reform have identified the ownership effect on managerial performance. Somewhat surprisingly, although many of these, explicitly or implicitly, assume the difference in managerial targets (motives) by ownership type, for example state-owned enterprises have weaker profit motives than other type enterprises, few studies empirically tested the validity of this assumption.

Using a unique data set on the Chinese enterprises, this paper investigates the relationship between ownership types and managerial targets. The data, that are collected by Chinese Academy of Social Science include the manager's answers on the priority among managerial targets: value-added maximization, sales maximization, profit maximization, scale expansion, employee's income/welfare maximization.

With respect to ownership we regrouped original ten types into the following four types: Traditional enterprises (state-owned, urban collective-owned and joint-operation), Rural collective-owned enterprises, Joint stock companies (limited liability corporations, share-holding corporations ltd. and share-holding partnership enterprises) and Private enterprises (private, partnership and foreign funded).

In logit model the dependent variable is binomial that equals 1 if the most prior target is profit maximization, 0 otherwise. Main explanatory variables are three ownership type dummies, Rural collective-owned, Joint stock and Private (default is Traditional). The estimation result is contrary to expectation, none of these three ownership dummies has significant coefficient. Any ownership effect is not identified. The other factors, sales volume and manager's working years influence to the choice of managerial targets.

Some supplemental analyses are attempted to confirm the robustness of this result. Estimating the model that includes new explanatory variable, the share of public-owned capital, in place of ownership dummies, the coefficient of this continuous variable is not significant. All of multivariate logit model, ordered logit model and principal component analysis also basically lead the same conclusion, i.e. no ownership effects to managerial targets.