

(続紙 1)

京都大学	博士（経済学）	氏名	Zhang Yufei
論文題目	Essays on China’s Mixed-Ownership Reform		
（論文内容の要旨） After more than 30 years of reform of state-owned enterprises（SOEs）, the Chinese government launched mixed ownership reform in 2013. On the one hand, SOEs accept private capital, which can be regarded as a kind of privatization of SOEs. At the same time, state capital is encouraged to invest in private-owned enterprises（POEs）, which can be regarded as a kind of nationalization of POEs. Since the Chinese government treats mixed ownership as the basic enterprise system of China, this reform will undoubtedly have a significant impact on the future development of China's economy. Here, a question worth paying attention to is what kind of impact did the mixed ownership reform implemented have on the performance of SOEs and POEs? Unfortunately, however, there is still limited research on this reform, and there is not any research related to the impact of it on profitability. Therefore, this paper attempts to answer the following questions: First, can the privatization of SOEs under mixed ownership reform improve the profitability of SOEs? Second, what impact does the nationalization of POEs under mixed ownership reform have on the profitability of POEs? Third, is mixed ownership a more effective ownership structure compared with POEs and SOEs? The above three questions are analyzed in Chapter 3, Chapter 4 and Chapter 5 respectively. Chapter 3 analyzes the impact of the privatization of SOEs (POEs invest in SOEs) under mixed ownership reform on the profitability of SOEs. Using Difference-in-differences (DiD) method and data of China's A-share listed SOEs from 2011 to 2020, this study treats SOEs that have implemented mixed ownership reform (MixedSOEs) as the treatment group and SOEs that have not implemented reform as the control group. ROA and ROE represent the profitability of enterprises. The analysis results show that mixed ownership reform significantly improves the profitability of SOEs. Mechanism analysis shows that mixed ownership reform has improved the profitability of SOEs by reducing redundant staff, administrative costs, and related transactions. The results also found that the impact of mixed ownership reform is heterogeneous. The effect of mixed ownership reform is more significant in SOEs in non-regulated industries, local SOEs and SOEs in regions with low marketization. Chapter 4 examines the impact of nationalization of POEs under mixed ownership reform on the profitability of POEs. Like Chapter 3, this study also uses the DiD method and			

data from POEs listed on China's A-shares from 2011 to 2020. The difference is that this study treats POEs that have received state capital (i.e., partial nationalization) as the treatment group (MixedPOEs) and POEs that have not received state capital as the control group. ROA and ROE represent the profitability of enterprises. The results show that the profitability of nationalized POEs has declined significantly. The mechanism of the decline includes four channels: the establishment of party branches in POEs, the decline in the proportion of production personnel, the increase in tax burden and the relaxation of financial constraints. The impact of the nationalization of POEs also shows heterogeneity. The profitability of enterprises in regions with a low degree of marketization and non-eastern regions has declined more significantly.

Chapter 5 examines the relative profitability of two types of reformed enterprises (MixedSOEs and MixedPOEs) and their reform objects (SOEs and POEs) under the mixed ownership reform. Using data from China's A-share listed companies from 2011 to 2020, this paper divided the samples into POEs, MixedPOEs, SOEs, and MixedSOEs. The study found that, on average, POEs have the highest profitability, followed by MixedPOEs, and then MixedSOEs, while SOEs have the lowest profitability. Among enterprises that have implemented mixed ownership reform, the higher the proportion of state-owned shares, the lower the profitability, and the higher the proportion of private shares, the higher the profitability. To further confirm this research result, this study also uses data from the China Industrial Enterprise Database for analysis, and found that SOEs, have the lowest profitability, MixedSOEs and MixedSOEs are in the middle, and POEs have the highest profitability.

The above results show that even when the government controls more resources and the policy environment is more unfavorable to POEs, the institutional advantages of POEs still exist. The privatization of SOEs is still an important driving force for the development of Chinese enterprises and the Chinese economy.

(論文審査の結果の要旨)

2013 年頃から中国で本格的に導入された混合所有制改革は、それまでの国有企業の改革とは大きく方向転換した重要な出来事であるにもかかわらず、必ずしも多くの研究者に注目されてこなかった。本論文では、中国の上場企業のパネルデータを利用し、国有企業の民営化の効果と民営企業の国有化の効果を経営効率の観点から実証的に分析した。分析の結果として、国有企業の民営化が正の、民営企業の国有化が負の効果があることを確認された。この結果は経済学の理論に合致するものであり、中国における混合所有制改革に関する議論に一石を投じるものになると期待される。

本論文の主な特徴と学術的貢献として、以下の点を挙げることができる。

第一に、この研究は中国における混合所有制改革が企業の収益性に及ぼす影響に関する初めての実証研究である。混合所有制改革に関する実証研究は少なく、既存研究は主として国有企業の技術革新、投資行動、そして、戦略的意思決定に焦点を当てているが、企業経営にとって大変重要な資本の収益性への影響に関する研究は存在しなかった。本論文は企業の収益性の観点から実証研究を行い、私的所有の優位性を統計的に裏付けた。

第二に、本論文の第 3 章では、混合所有制改革の一つの側面である国有企業の民営化について差分の差分法 (DiD) を利用して分析した。これまでの国有企業の民営化改革に関する研究に存在しがちな内生性の問題を不完全ながらも解決した。分析結果そのものは経済学理論に合致し、国有企業の民営化に関する多くの先行研究とも一致しているが、計量経済学の新しい手法を活用することで、より信頼性の高い結論が得られていると評価することができる。

第三に、本論文の第 4 章では、中国における民営企業の国有化 (民営企業が国有資本を受け入れる意味で) の民営企業の収益性への影響について初めて実証分析を試みた。従来の国有企業の民営化と比べ、混合所有制改革の 1 つの大きな特徴は、民営企業が国有資本を受け入れることである。このような制度変化の民営企業の収益性への影響に関する実証研究はまだ行われてこなかった。本論文では、民営企業の国有化の影響について、初めて本格的な実証分析をしたことを評価に値する。

第四に、この研究は強い政策インプリケーションを有するものとして評価することができる。混合所有制改革は中国の改革開放以降の市場化、民営化路線に対する修正とも言える。中国政府はこの制度を中国の基本的な企業制度としているため、この制度の影響や効果を究明することは、中国企業、強いては中国経済の今後の発展を考える上で大変重要な意味がある。本論文の分析結果は民営化を支持し、国有

化を否定する分析結果が得られており、混合所有制改革を修正する必要性を強く示唆している。

一方、本論文にはまたいくつかの問題点が存在する

第1に、混合所有制改革に関する分析に、差分の差分法（DiD）を用いることは本論文の一つの改善点であるが、この方法を用いるに当たって処置群に含まれるサンプルはランダムに選ばれる必要がある。しかし、中国における混合所有制改革に選ばれる企業はこの基準を必ずしも十分満たさない可能性がある。

第2に、混合所有制改革は異なる時点で段階的に行われてきたが、本文の中で、介入タイミングの問題が考慮されなかったため、制度改革の効果にバイアスが生じる可能性が否定できない。

第3に、本論文において企業の経営効率を表す指標として ROA と ROE が用いられているが、他の効率性指標が存在する中で、これらの指標を用いる理由をきちんと説明する必要がある。

第4に、混合所有制改革が国有企業と民営企業の経営効率への影響を明らかにしたが、この改革によって中国企業全体の収益性が果たして向上したか、それとも低下したかについて、必ずしも明確に示されなかった。

以上のような問題はあるものの、これらは学位請求者が今後の研究の中で改善していくべき課題であり、本論文の学術的な価値を損なうものではない。よって、本論文は博士（経済学）の学位論文として価値あるものと認める。また、令和6年7月22日、論文内容とそれに関連した事項について口頭試問を行った結果、合格と認めた。

なお、本論文は、京都大学学位規程第14条第2項に該当するものと判断し、公表に際しては、当面の間、当該論文の全文に代えてその内容を要約したものとすることを認める。

要旨公表可能日： 年 月 日以降