

2026年5月22日 全13頁

なぜ中国企業は中期経営計画を開示しないのか

—制度・市場・経営環境から読み解く、中国企業の情報開示メカニズム—

コンサルティング企画部 コンサルタント 孫 霽妍

[要約]

- 日本企業の約75%が中期経営計画（以下、「中計」）を開示しているのに対し、中国企業では、数値目標を伴う中計の公表は限定的であり、戦略方針に関する定性的な開示が中心となっている。
- この背景には、①中国証券監督管理委員会（CSRC）および取引所規則が中計開示を任意としている制度的要因、②国有企業（SOE）において国務院国有資産監督管理委員会（SASAC）への説明責任が優先される統治構造、③個人投資家比率が高く短期志向が強い株式市場の特性、④政策変動や技術革新のスピードが速い経営環境、といった4つの要因が複合的に作用している。
- 一方、中国企業が中計を開示していないことを、直ちに情報の不透明性と単純に同一視すべきではない。業績説明会、投資家対話プラットフォーム、アナリストネットワーク、SNSなどを通じた独自の情報伝達メカニズムが機能している。中国企業を評価する際には、業績目標の有無だけでなく、経営陣の発信やKPI、政策との整合性などを組み合わせて中期的な方向性を読み取る視点が重要となる。

[導入]

日本では、IRを実施している上場企業の約75%が中計を策定・開示しており¹、中計は投資家との対話における重要な情報開示手段として定着している。一方、海外に目を向けると、米国では中計に準じた計画を公式に開示している企業はごく一部に限られるのに対し、英国では多くの企業が売上高成長率や利益率、資本効率指標などを含む中期目標を示しており、ドイツでは主要企業のほぼ全てが中期的な経営目標を開示している²。このように、中計の開示慣行は国に

¹ 一般社団法人日本 IR 協議会「IR活動の実態調査」（2024年5月）

² 五十嵐陽一、野原維月（2025）、「中期経営計画の近時動向〈2025年10月〉」、大和総研コンサルティングレポート

https://www.dir.co.jp/report/consulting/business_plan/20251031_025390.pdf（2026年4月16日閲覧）

よって大きく異なる。

では、中国企業はどうか。中国でも上場企業による情報開示や投資家向け説明は行われているが、日本や英国・ドイツで一般的にみられるような、数値目標を伴う中計の公表は必ずしも一般的ではない。その背景を考える前に、まずは中国企業が実際にどのような形で中長期の方針を開示しているのか、その実態を整理する。

1. 中国企業における中計開示の実態

1-1. 開示形態の特徴

大和総研にて中国の大手上場企業を対象に、中期的な経営計画や戦略目標の開示状況を調査したところ、中国の上場企業においては、中計を対外的に公表するケース自体が限定的であり、日本・欧米企業と異なる独自の特徴が確認された。大きく3つの観点から整理できる。

(1) 定性的な戦略方針の開示が中心

中国上場企業の多くは、年次報告書や決算説明会において「経営の方向性」や「戦略方針」を提示している。開示内容は、中長期ビジョンや今後の重点分野に関する記述が中心となっている。

(2) 数値を伴う中期目標の公表は限定的

売上高、利益率、ROEなどの定量的な中期目標を、3～5年スパンで明示的に開示する事例は、本稿で確認した主要企業の範囲では限定的である。特に、具体的な数値目標の提示には慎重な姿勢がみられる。

(3) IR資料は将来計画より実績説明を重視

各企業のIR資料は、過去実績や足元の業績分析を中心に構成されるのが一般的であり、将来の売上高や利益率などの具体的な財務目標の開示は、本稿で確認した主要企業の範囲では限定的である。

1-2. 企業類型別にみた開示事例

前節でみたように、中国企業では、数値目標を伴う中計の公表は限定的であり、戦略方向性を定性的に示す開示が中心となっている。もっとも、こうした傾向の現れ方は企業類型によって一様ではない。国有企業、大手民営企業、新興テック企業では、重視する開示内容や投資家との対話のあり方に違いがみられる。そこで以下では、主要企業の事例を通じて、中国企業の開示スタイルの特徴を具体的に確認する。

(1) 国有企業 (SOE)

中国石油天然気 (PetroChina) や中国移動通信 (China Mobile) が代表例として挙げられる。中国石油天然気は「世界一流のエネルギー企業の建設」といった長期ビジョンを掲げ、革新や国際化などの重点分野を提示している³。中国移動通信は「世界一流のテクノロジーサービス企業」を掲げ、通信・算力⁴・スマートサービスを三本柱とし、ネットワーク強化とイノベーションを軸に成長を図る方針のもと、成長率などの実績分析とあわせて戦略の方向性や重点領域が示されている⁵。これらの企業のように、中国の国有企業では数年先の営業利益率やROEといった具体的な中期業績目標について、少なくとも主要な上場国有企業の開示事例においては、公表が確認できなかった。投資家との対話は、年次報告書、投資家向け説明会、決算発表後のQ&Aセッションなどを通じて行われるが、発言は定性的な方向性の説明にとどまることが多い。

(2) 大手民営企業

Tencent や Alibaba Group は、民営大手企業の例として挙げられ、事業セグメント別の実績(売上高・ユーザー数・GMVなどのKPI)、重点投資領域(クラウド・AI・海外展開など)、ESG情報を開示している⁶。両社は香港や米国証券市場に上場していることもあり、IR活動は比較的充実している。一方で、定量的な中期業績目標やROE目標の開示は限定的である。投資家との対話は、四半期業績報告書、決算後の経営陣によるQ&Aセッション、機関投資家向けロードショーなどを通じて行われている。

(3) 新興テック企業 (AI 関連)

AI系の新興企業(未上場企業も多い)や科創板上場企業⁷が代表例として挙げられる。研究開発投資の方向性、重点技術領域(基盤モデル・推論技術など)、技術性能指標を定性的に説明するケースが中心である⁸。売上高成長率や利益率など財務数値を伴う中期目標は原則として公表しておらず、上場企業でも将来の財務見通しの提示は限定的である。将来の収益計画よりも技術開発力の実証を優先する傾向がある。技術説明会や投資家向けの研究開発発表会のほか、取引所の投資家対話プラットフォームを通じた対話が行われる。

以上の事例から、中国企業では企業類型ごとに開示の重点は異なるものの、共通して数値を伴

³ PetroChina | [Business Strategy](#) (2026年4月20日閲覧)

⁴ 算力 (Computility) : データ処理やAI演算を支える計算能力の総称。

⁵ [China Mobile Limited - Investor Relations > Business Review \(2026年4月20日閲覧\)](#)
[China Mobile 2025 Annual Results, March 26, 2026](#) (2026年4月20日閲覧)

⁶ Tencent [2025 Fourth Quarter and Annual Results, March 18, 2026](#) (2026年4月20日閲覧)

[Alibaba Group Announces December Quarter 2025 Results, March 19, 2026](#) (2026年4月20日閲覧)

⁷ 中国・上海証券取引所に設けられた「科創板」に上場している企業のこと。科創板は、ハイテク・新興産業(半導体、AI、バイオテクノロジーなど)を重点的に支援する目的で2019年に創設された市場区分であり、主に高成長・高研究開発投資型企業が上場対象となる。従来の上場市場と比べて、利益要件よりも技術力や成長性が重視される点の特徴。

⁸ [科大訊飛 \(民営AI企業\) 2025 上半期業績説明会](#), 2025年8月22日 (2026年4月20日閲覧)

う中期目標の公表は限定的であり、戦略方向性や実績、重点分野の説明を通じて投資家との対話を行う傾向が確認できる。次章では、こうした開示慣行が形成される背景を、制度・市場・経営環境の観点から検討する。

2. 中計を開示しない構造的背景の分析

中国企業において中計が開示されていないのは、制度上任意であることだけではなく、国有企業に特有の統治構造、市場における短期志向、不確実性の高い経営環境が重なって形成されている。以下では、これらの要因を順に整理する。

2-1. 制度・統治構造

(1) 制度・規制環境

① 中国証券監督管理委員会の開示規則

中国証券監督管理委員会（CSRC）は、中国の証券・先物市場を統一的に監督する国務院直属の規制機関（1992年設立）であり、上場企業に対して年次報告書・中間報告書・四半期報告書の公表を義務付けている。現行の開示規則では、中期経営計画や3～5年の数値目標に関する規定は設けられておらず、これらは任意開示の領域とされ、実際の開示内容は各社の判断に委ねられている⁹。

② 上海・深セン取引所のガイドライン

上海証券取引所（SSE）¹⁰および深セン証券取引所（SZSE）の上場規則¹¹は、主に以下の情報開示義務が定められている。

- ・年次・中間・四半期報告書の開示
- ・インサイダー情報の適時開示
- ・株主持分変動・重要取引の開示

一方で、中計や数値目標の公表については規定が設けられておらず、各社の自主判断に委ねられている。図表1のように、日本の東京証券取引所においては中計の策定・修正が投資家との対話における重要な開示項目としてガイドブックで、推奨されているのに対し、中国の取引所規則では同様の推奨や対話項目としての位置付けは明示されていない。2025年に改訂されたSSE・SZSEの上場規則においても、主な強化点は財務不正の防止、ESG情報開示（大型企業向け）、ガバナンスの強化などであり、中計の開示については引き続き任意開示の位置付けとなっている。

⁹ [中国証券監督管理委員会（CSRC）「上場公司信息披露管理規則」](#)

¹⁰ [上海証券取引所（SSE）上場規則（2025年4月改訂版）](#)

¹¹ [深セン証券取引所（SZSE）上場規則（2026年4月改訂版）](#)

(図表 1) 日本と中国の中計開示規定の比較

比較項目	日本（東京証券取引所）	中国（SSE・SZSE）
中計開示義務	義務なし（ガイドブックで推奨）	任意開示（規定上の言及なし）
適時開示ガイドブック	中計策定・修正を開示推奨項目に記載	中計に関する項目は設けられていない
ESG 開示	プライム市場：TCFD など推奨	大型上場企業：近年より段階的に義務化

出所：東京証券取引所・上海証券取引所上場規則・深セン証券取引所上場規則より、大和総研作成

(2) 国有企業の特殊性 — SASAC による内部管理体制

国有企業（SOE）の開示慣行を理解するうえでは、国務院国有資産監督管理委員会（SASAC）の管理体制を把握することが重要である。

① SASAC の組織と権限¹²

SASAC は 2003 年に設立された国務院直属機関であり、中国の主要な国有企業群（中央企業）の国家所有者として機能している。中央企業は 2025 年 7 月時点で 100 グループ¹³に整理されており、SASAC は以下のような権限と機能を持っている。

- ・ 経営幹部の任命・評価・報酬決定（党組織との連携）
- ・ 株式・資産の売買監督および国有資産流出防止
- ・ 関連法令・規制の策定
- ・ 国有資産価値の保全・増大の監督

② 内部業績目標と外部開示の乖離

SASAC は中央企業の経営者と業績責任契約を結び、年次および任期ベースで財務・ガバナンス目標を設定している¹⁴。2024 年には評価指標に「時価総額管理」が追加され¹⁵、上場 SOE の株主価値意識の強化が図られている。ただし、この仕組みのもとでは企業の主要な説明先はまず SASAC となる。内部の報告ルートが制度として確立しているため、市場向けに中計を体系的に開示するインセンティブは相対的に低いと推察される。

¹² [機関概要—国務院国有資産監督管理委員会（SASAC）](#)

¹³ [中央企業名簿—国務院国有資産監督管理委員会（SASAC）](#)

¹⁴ [SASAC が中央企業と経営業績責任書を締結—国務院国有資産監督管理委員会（SASAC）](#)

¹⁵ [中央企業の上場会社における時価総額管理の改善・強化に関する意見—国務院国有資産監督管理委員会（SASAC）](#)

③ 党組織の経営関与と政策整合性の重視¹⁶

中央企業を含む主要 SOE には党委員会が設置されており、重要な経営方針は党組織の関与のもとで決定される。このため、中期戦略では国家産業政策や五カ年計画との整合性が重視され、民間投資家向けの数値コミットメントは二次的な位置付けとなる。特に習近平政権下では、国家発展戦略の中核として、エネルギー転換やデジタル中国の建設を深く推進するなどの政策目標が明確化されており、これらと企業戦略の結び付きが強化されている¹⁷。そのため、開示においても具体的な数値目標より政策との整合性や戦略の方向性を示す説明が優先される傾向がある。

2-2. 市場構造

(1) A 株市場の概況

中国本土株式市場（A 株）は、上海証券取引所（SSE）、深セン証券取引所（SZSE）、北京証券取引所（BSE）の 3 市場で構成されている。2026 年 3 月末時点の上場企業数は 5,503 社であり、A 株市場における上場企業の時価総額は約 108 兆 6,000 億元（1 元＝約 23 円）に達している¹⁸。

(2) 投資家特性

中国証券登記結算有限責任公司（中国結算）および上海証券取引所のデータによると、中国本土株式市場（A 株）では個人投資家の比率が極めて高い。2024 年末時点で投資家口座数の 99.76% を個人投資家が占めている。2025 年 6 月末時点では、A 株投資家数は 2 億 4,000 万人を超えている¹⁹。

このような市場構造について、個人投資家と機関投資家の投資行動の差異に関する既存研究²⁰において、以下のような特徴が実証的に示されている。

- 個人投資家は、機関投資家と比較して売買回転率が高く、短期的な価格変動や市場センチメント、トレンドに基づく取引を行う傾向が強い。
- 個人投資家は、情報への過剰反応やノイズトレードの傾向が指摘される一方、機関投資家は企業の財務情報や将来収益に基づく投資判断を行う傾向が強い。
- 機関投資家は相対的に情報処理能力が高く、企業価値に基づいた株価形成を促す役割を担う存在とされる。

これらの投資行動特性を踏まえると、中国株式市場における株価形成は、短期的な需給変動や

¹⁶ [中央企業の発展計画に関する管理方法—国務院国有資産監督管理委員会（SASAC）](#)

¹⁷ 中国「国民経済・社会発展第 15 次 5 年計画綱要」

¹⁸ 中国上市公司協会（CAPCO）「統計月次報告 2026 年 3 月」 | 2026 年 4 月 29 日発表

¹⁹ 中国結算統計データ（2024 年末時点）・上海証券取引所統計データ（2025 年 6 月時点）

²⁰ Lin Tan, Xiaoyan Zhang, Xinran Zhang 「Retail and Institutional Investor Trading Behaviors: Evidence from China」 July 10, 2024 (2026 年 4 月 24 日閲覧)

<https://www.annualreviews.org/content/journals/10.1146/annurev-financial-082123-110132>

投資家心理の影響を受けやすい構造にあると考えられる。

2-3. 経営環境・経営スタイル

(1) 政策変動リスク

中国では、政府の産業政策や規制方針が比較的短期間で転換するケースがあり、3～5年程度の定量的な中計は、他の先進国の市場と比較して前提条件が変化するリスクが高いとされている。例えば、2020～2021年には、ITプラットフォーム、EdTech、不動産などの分野で規制強化が相次ぎ、大手プラットフォーム企業や教育企業が事業モデルの見直しを迫られる事例がみられた。

また、米中間の技術摩擦の影響により、半導体、AI、クラウド分野では輸出規制や技術制限が強化されており、企業の技術投資やサプライチェーン戦略に影響を与えている。さらに、不動産やフィンテック分野では、数年の間に規制方針が大きく変化した事例もみられるなど、政策環境の変化のスピードが比較的速い点が特徴とされる。

この結果、企業経営においては、固定的な前提に基づく中期計画の有効性が相対的に低下し、経営者は中期的なコミットメントを抑制しつつ、柔軟な戦略修正やオプション確保を重視する傾向が強まる。

(2) テクノロジー・消費トレンドの急速な変化

中国では、デジタルサービスやAIを中心に技術革新と市場競争のスピードが速く、長期的な定量目標の設定が難しいとされる。近年は生成AI分野においても新規プレーヤーの台頭が相次ぎ、AI技術の低コスト化・汎用化が進んでいる。こうした技術環境の変化は、企業の事業モデルや投資判断の前提を短期間で変化させる可能性がある。そのため、テック企業のIRでは、数値目標を伴う中計よりも、事業領域の方向性や戦略ビジョンを中心に説明する傾向がある。

(3) 創業者主導型企业における戦略柔軟性の重視

中国の主要テック企業の多くでは、創業者または強力なトップマネジメントが経営戦略を主導する体制がみられる。例えば、馬化騰氏が率いるTencent、創業者の影響力が長く残るAlibaba Group、非上場ながら創業者中心の経営体制を維持するHuaweiなどが代表例として挙げられる。このような創業者主導型企业では、外部に対する数値目標へのコミットメントよりも、環境変化に応じた迅速な戦略転換や経営の機動性を重視する傾向がみられる。

日本企業の中でも、SoftBank Groupは創業者主導のビジョン経営のもと、中計の定量目標を明確に固定しない開示スタイルを採用してきた一例とされる。同社は投資先の構成や資産価値の変動が業績に大きく影響する事業構造を持つため、一般的な事業会社とは異なる面もあるが、

トップダウン型のビジョン経営において数値目標よりも戦略的柔軟性を確保することが優先されるという傾向は中国のテック系創業者主導企業にも共通する側面がある。

以上のように、中国企業において中計が開示されていないのは、制度上の任意性、国有企業に特有の統治構造、短期志向が強まりやすい市場構造、そして不確実性の高い経営環境が複合的に作用した結果として理解できる。したがって、中国企業の開示慣行は、日本型の中計開示を前提に単純比較するのではなく、異なる制度・市場環境のもとで形成された情報伝達の仕組みとして捉える必要がある。

3. 投資家による企業評価の多様な手段

中国市場では、中計の開示が限定的であっても、投資家は公式 IR、補完的な情報チャンネル、各種 KPI や政策・ESG 要因を組み合わせることで企業価値を評価している。

3-1. 企業から直接得られる情報

(1) 業績説明会

中国の主要上場企業では、半期および年次決算の公表後に投資家向けの業績説明会やオンライン説明会を開催するケースが多い。これらの場では、経営幹部や CFO が事業環境、競争状況、投資方針などについて説明を行い、機関投資家やアナリストからの質疑応答に対応する。一方で、日本や米国企業のように明確な数値ガイダンスや中期業績見通しが提示されるケースは必ずしも多くない。そのため投資家は、経営陣の発言内容や事業戦略に関する説明から、中期的な方向性や戦略意図を読み取る形でエンゲージメントを行う傾向がある。

(2) ロードショーと機関投資家向け個別対話

大型企業では、CFO や IR 責任者が機関投資家向けのロードショーや個別ミーティングを定期的実施している。特に、香港市場との二重上場企業や外国人投資家の保有比率が比較的高い A 株企業では、英語によるプレゼンテーションや海外投資家向けの個別面談の機会が設けられることが多い。こうした場では、公式な数値見通しが提示されることは多くないものの、経営陣の戦略的優先事項や事業環境に関する見解が共有されることがあり、投資家にとって重要な情報源となっている。

(3) 決算関連資料の分析

投資家は企業の決算関連資料から中期的な方向性を読み取ることが多い。主な資料としては以下が挙げられる。

- ・ Annual Report (年次報告書) : 事業セグメント戦略、研究開発方針、経営者のメッセージ
- ・ 四半期業績プレゼン資料 : ユーザー数、GMV、クラウド売上成長率などの主要 KPI

・ESG／サステナビリティレポート：環境、ガバナンス、サプライチェーンなどに関する非財務情報

なお、上海証券取引所および深セン証券取引所は2024年にサステナビリティ開示ガイドライン（試行版）²¹を公表し、主要指数構成銘柄を中心とする大型上場企業については、2025年度報告期（2026年4月30日までに開示）から段階的にESG情報の開示義務が導入される予定である。

3-2. 企業評価を補完する情報チャネル

(1) 取引所の投資家対話プラットフォーム

中国市場では、証券取引所が運営するオンライン投資家対話プラットフォームが広く利用されている。例えば、深セン証券取引所の「互動易」と上海証券取引所の「e互動」といった仕組みがあり、個人投資家が企業に対して質問を投稿し、企業側が回答する形式でコミュニケーションが行われている。このような制度化された投資家対話プラットフォームは、日本や欧米市場ではあまり一般的ではなく、定型的な開示資料ではカバーしきれない個別論点や足元の状況について、企業が機動的に補足説明を行う場として機能している。

（図表2）深セン証券取引所の「互動易」画面イメージ



出所：深セン証券取引所の「互動易」WEBサイトより大和総研作成

²¹ 上海証券取引所 上場会社の自主規制指針 No. 14—サステナビリティ報告（試行） | 2024年4月12日発表
深セン証券取引所 上場会社の自主規制指針 No. 17—サステナビリティ報告（試行） | 2024年4月12日発表

(2) SNS の活用

一部の企業では、SNS (Weibo や WeChat) の公式アカウントを通じて、企業ニュースや新製品、イベント情報などを継続的に発信している。発信内容はプロモーションやブランドコミュニケーションが中心である一方、経営方針や新規事業戦略、市場環境に対する認識などが含まれる場合もある。これらの情報は公式開示に比べて非定型かつ速報性が高く、企業のスタンスや経営陣の認識を把握するうえで補足的な情報源として参照されることがある。特に中国では個人投資家比率が高いこともあり、SNS は投資家にとってはアクセスしやすい情報チャネルであり、市場センチメントの形成や短期的な株価動向にも一定の影響を与える可能性がある。

また、創業者や経営幹部自身が SNS 上で直接発信を行うケースもみられ、投資家・消費者との接点が日常的に形成されることで、経営者との距離感を比較的近く感じやすいコミュニケーション環境が形成されている点も特徴と考えられる。

(3) アナリストネットワーク

機関投資家は、中国国内の証券会社や外資系証券会社のアナリストネットワークを通じて企業動向や業界見通しに関する情報を収集している。アナリストによる業界調査、サプライチェーン調査、企業経営陣へのアクセスなどが重要な情報源となっており、投資家は公式開示情報とアナリスト情報を組み合わせて企業評価を行うことが一般的である。

3-3. 投資家が重視する評価軸・代替指標

(1) KPI と先行データ

中計の開示が限定的である場合、投資家は以下のような指標を通じて企業の成長性を評価している。

- ・月次・四半期ユーザー指標 (MAU・DAU)：主にテック・プラットフォーム企業
- ・研究開発費比率の推移：技術投資の方向性
- ・設備投資 (CapEx) 計画：インフラ投資や生産能力拡張から中期成長戦略
- ・配当・自社株買いの方針：株主還元指針

これらの指標は、企業の中期的な成長戦略や資本配分方針を推測する材料として活用されている。

(2) 産業政策との整合性評価

中国市場では、政府の五カ年計画や産業政策との整合性も重要な評価軸となる。国家重点支援

分野（半導体、新エネルギー、AI など）に属する企業は、政策支援や資本市場からの資金流入を受けやすいとみられる傾向がある。そのため、数値目標の開示が限定的であっても、政策との整合性が高い企業は投資家から高い評価を受ける場合がある。

(3) ESG 要素の組み込み

上海証券取引所および深セン証券取引所が導入したサステナビリティ開示制度により、大型企業を中心に気候変動、ガバナンス、サプライチェーン管理などの非財務情報の開示の拡充が進んでいる。これにより、中国市場においても投資家が ESG 要素を考慮して企業評価を行う環境が徐々に整備されつつある。

以上のように、中国市場では中計の開示が限定的であっても、投資家は業績説明会、個別対話、決算資料といった公式 IR、取引所プラットフォーム、SNS、アナリストといった補完的チャネル、そして KPI、政策整合性、ESG といった多様な評価軸を組み合わせることで企業価値を評価している。したがって、中国企業が中計を開示していないことを情報の不透明性と単純に同一視すべきではなく、市場特性に応じた異なる情報伝達メカニズムが機能していると理解する必要がある。

4. 結論・今後の展望

4-1. 中国企業の中計開示スタイルは「制度・市場・経営スタイル」の複合産物

本レポートの分析から、中国企業の中期経営計画の開示慣行は単一の要因ではなく、以下の 3 層構造による複合的な産物であることが示された。

第 1 層：制度・規制	CSRC・SSE・SZSE の開示制度では中期経営計画の数値目標は任意開示とされている。これは、中計開示を投資家対話の重要要素と位置付ける日本の東証ガイドブックの考え方と対照的である。
第 2 層：市場・投資家	A 株市場では個人投資家の取引比率が依然として高く、市場全体として短期業績やモメンタムへの関心が強い傾向がある。一方、機関投資家はアナリストや個別面談など複数のチャネルで情報収集を行っている。
第 3 層：経営文化	創業者主導型企業の戦略柔軟性重視や、国有企業における政策整合性重視の意思決定構造が、固定的な数値コミットメントを控える経営スタイルを形成している。

4-2. 開示スタイルの違いは別の情報伝達メカニズムを示す

中国企業の中計開示スタイルを単純な「情報の不透明性」と捉えるのではなく、異なる情報伝達メカニズムの存在として理解することが重要である。代替的なコミュニケーション手段が発

達しており、投資家は以下のような手段を組み合わせて企業評価を行っている。

- ・業績説明会や決算発表での経営コメント
- ・投資家対話プラットフォーム
- ・機関投資家向けロードショーや個別面談
- ・経営者の SNS 発信
- ・証券会社アナリストによる業界調査
- ・政府政策や五カ年計画との整合性分析

このように、中国市場では複数の情報チャネルを通じて企業と投資家のコミュニケーションが行われている。

4-3. 開示慣行の変化

ただし、こうした開示慣行が今後も不変であるとは限らない。市場構造や上場環境の変化に伴い、中国企業に求められる情報開示の内容や水準は、徐々に変化していく可能性がある。特に、以下の通り、機関投資家比率の上昇と国際的な開示基準の浸透は、中国企業の中長期開示を変えていく要因となり得る。

(1) 機関投資家比率の上昇

A 株市場では機関投資家や外国人投資家の比率が徐々に上昇傾向にあり、機関投資家は一般的に長期的な企業価値や資本配分戦略に関する情報開示を重視する傾向がある。今後、企業に対して中長期的な戦略説明や資本政策の明確化を求める要請が強まる可能性がある。

(2) 海外上場企業からの影響

中国企業の中には、香港市場や米国市場に二重上場している企業もあり、国際的な投資家基準に基づく情報開示が求められる。特に HKEX ではサステナビリティ開示制度の強化が進んでおり、非財務情報を含めた開示水準の高度化が進んでいる。こうした国際市場の開示慣行が、中国本土市場の企業にも徐々に影響を及ぼす可能性がある。

4-4. 示唆

本レポートの分析から、中国企業の中計の非開示は情報開示の不足というよりも、投資家との距離感や情報伝達のあり方の違いを反映した開示慣行の一形態と整理できる。中国市場では、数値目標の明示よりも、業績説明会や対話を通じて戦略の方向性や重点領域を継続的に伝えるスタイルが相対的に重視されている。このため、中国企業を評価する際には、業績目標の開示を前提とするのではなく、経営陣の発信内容や KPI、政策との整合性など複数の情報を組み合わせ

て中期的な方向性を読み取る視点が有用である。

日本企業においても、昨今の不確実性が高い事業環境を踏まえると、中計を必ずしも「数値目標を明示するためのもの」として捉えるだけではない視点が求められる。すなわち、投資家との対話において何を伝えるべきか（戦略の方向性、資本配分方針、成長ドライバーなど）という観点から、中計の位置付けや開示のあり方を改めて考える余地があると考えられる。

—以上—