

中国の中小企業⁽¹⁾の資金調達難

范 立 君

はじめに

中国では、経済システムの改革の進展とともに、中小企業の発展問題がクローズアップされ始めた。その原因は2つある。1つは、中小企業の発展は中国経済の持続的成長を支える強大な動力となっていること、2つは、中小企業のより一層の発展が深刻な困難に陥りつつあることである。国家発展・改革委員会中小企業司によれば、今日の中国経済において全国企業総数の約99%を占めている中小企業は、約75%の都会人口と農村移転労働力の雇用を吸収している。GDPにおける貢献率は60%以上であり、税金における貢献率は50%超である。さらには、新製品開発の特許の65%を占め、製品開発全体で見ればその80%を担っている。“十五”期間中（2000–2005年）のGDPの年平均成長率は9.5%であったのに対して、一定規模以上の工業中小企業⁽²⁾の年平均成長率は28%であり、GDPの成長を遙かに上回っている⁽³⁾。この観点から言えば、中小企業を中心とする民営企業は貧富の格差が拡大しつつある中国経済に安定的な要素を提供しているだけでなく、将来の「内需牽引型」の経済成長モデルの達成にも不可欠な推進力である。しかし、中国の私営企業の平均寿命は2.6年と非常に短命であり、3年を超える企業は30%以下、5年を超える企業は10%以下である⁽⁴⁾。特に、90年代後半からの資金調達難の問題は中小企業の発展を束縛する最大の障害となっている⁽⁵⁾。

中国の経済成長、雇用の創出、新規市場の開拓などにとって、重要な役割を果たしている中小企業に対して、公平、効率的な資金供給環境を作り出すことは、中国の金融セクターにとって重要な課題となっている。このため、中国の学界だけではなく、政府主導の各種の中小企業の資金調達難の原因と処方箋に関する討論も行われている。本論文はこれらの先行研究を検討することによっ

て、中国の中小企業の資金調達難問題に対して、これまでに明らかにされた原因を確認し、残された課題を明らかにする。

本論文の構成は次のとおりである。第1節では、中小企業金融の現状と特徴を考察する。第2節では、金融制度要因説とその処方箋について、検討する。第3節では、情報の非対称性説とその処方箋について、考察する。第4節では、企業内部要因説とその処方箋について、考察する。最後に諸先行研究の考察から明らかになった課題を指摘する。

第1節 中小企業の資金調達難の現状と特徴

中国では、中小企業に焦点を当てた経営事情、財務データを入手することは不可能であるため、この節では、中国経済に関わる各種の統計データから中小企業金融に関する資料を取りだし、マクロとミクロの諸側面からできる限りわかりやすく整理し、中国の中小企業金融の現状と特徴を分析する。

1. 正規金融は急成長する中小企業の資金需要を満たさない

中小企業の資金調達難は中国に限られたことではない。しかし、とりわけ中国では、商業銀行が国有・大企業を対象に集中融資政策を採っているため、中小企業は商業銀行からの資金調達が非常に困難な状況にある。まず、所有形態別の企業の、GDPシェアと銀行ローンシェアというマクロ的側面を見てみる。第1表は「2007年度の所有形態別の企業の、GDPシェアと銀行ローンシェアとの対比」を示したものである。GDPに占める国有企業、郷鎮企業(集団企業)および私営企業・外資企業のシェアはそれぞれ40%、36%と24%であるのに対して、銀行貸付に占めるシェアはそれぞれ91%、5.7%と3.8%である。私営企業の急速な成長に、公的金融が対応しえていないことがわかる。

次に、中小企業側の経営状況というミクロ的側面から見てみたい。第2表「中小企業の年間売上げによる規模別の運転資金の需要度」が参考になる。これは浙江財経学院金融研究所が2007年度に杭州市の中小企業177社を対象に実施したアンケート調査を整理したものである。調査結果によれば、全般的に調査企業のすべては運転資金不足の問題が大きく存在している。「運転資金不足が深刻」と「運転資金が不足している」企業の合計割合においては、年間売

上げ 500 万元未満の企業では 80%以上となっている。年間売上げ 500 万元以上の企業では 95%強を示している。そのうち、年間売上げ 500 万元以上 1000 万元未満の企業の 65.06%は「運転資金不足が深刻」と示している。運転資金不足は中小企業の経営上の常態であることを反映している。

第 1 表 所有形態別の企業の、GDP と銀行貸付残高に占める割合の対比(2007)

	GDP に占める割合	銀行貸付残高に占める割合
国有企業	40%	91%
集団企業	36%	5.7%
私営と外資	24%	3.8% (私営企業 0.82%)

資料：復旦大学データベース。

第 2 表 中小企業の規模別の運転資金不足

単位：%

企業売上げ 運転資金不足	500 万元未満	500 万元以上 1000 万元未満	1000 万元以上
企業の数	49 社	83 社	45 社
運転資金の不足が深刻	34.69%	65.06%	46.67%
運転資金が不足している	46.94%	30.12%	51.11%
運転資金不足がなし	18.37%	4.82%	2.22%

資料：浙江財経学院金融研究所，虞群娥など(2007)，p.220

第 3 表 2005 年度における企業規模別の資金調達(フロー)

単位：%

資産規模	銀行借入	〈自己資金〉		〈民間金融〉	
		個人資本	内部留保	民間貸借	民間集金
500 万元未満	26.3	40.3	13.5	17.8	2.0
500 万元以上 1000 万元未満	17.8	38.0	14.2	28.3	1.8
1000 万元以上 3000 万元未満	14.3	33.7	25.9	24.6	1.4
3000 万元以上 5000 万元未満	22.3	36.6	16.9	21.3	2.7
5000 万元以上 1 億元未満	19.5	26.7	28.2	23.6	1.8
1 億元以上	38.7	20.8	19.8	20.1	0.6

資料：人民銀行広州支店 林平ほか(2005)，p.176 により作成。

注：(1)企業の資産規模別に、資金調達総額に占める銀行借入、自己資金、民間金融の割合が示してある。

(2)個人資本は経営者が個人で出資した資金のことを指す。

2. 中小企業の資金調達ルート

このように、公的金融セクターから企業の成長と発展に十分な資金を調達できない中小企業は、常に資金不足に悩まされており、その分、金利の高い民間の融資ルートに頼るしかない。本項では2005年に人民銀行広州支店が広東省における700社⁶⁾の民営企業を対象に行った融資構造に関するアンケート調査の結果を用いて、中小企業の資金調達ルートの特徴を把握する。

企業規模別の資金調達の結果は第3表のように示されている。調査の結果によると、自己資金は民営企業の主要な資金調達ルートである。その次に多いのは民間金融である。資産規模500万元以下の企業(19.8%)を除けば、企業の民間金融からの資金調達は全体の20%以上を占めている。民間金融の次は銀行借入による資金調達である。最初に、資金調達総額に占める銀行借入の割合(銀行借入依存度)を企業規模別に見てみよう。資産規模が500万元未満の企業では26.3%、資産規模が500万元以上1000万元未満の企業では17.8%、資産規模が1000万元以上3000万元未満の企業では14.3%、資産規模が3000万元以上5000万元未満の企業では22.3%、資産規模が5000万元以上1億円未満の企業では19.5%、資産規模1億円以上の企業では38.7%である。銀行借入依存度はこの区分で見れば、資産規模が500万元以上~1億円未満の企業は銀行融資の割合が資産規模1億円以上の企業より低い⁷⁾。この部分の企業は「一般的に拡張期にあり、資金の需要量は増大する一方、企業の信用力がまだ比較的低く、銀行融資に使える有効な抵当物(資産)が限られているため、企業名義で銀行から資金を借りることはとても困難である。経営者の個人信用に頼っても、銀行から十分な与信を獲得しにくく、銀行からの融資難問題が突出している。」⁸⁾ 状況である。

次に、資金調達総額に占める民間金融の比重を企業規模別に見る。民間金融は「国家の金融に関する法律などの保護以外の、かつ政府の金融監督当局のコントロールを受けない金融活動」⁹⁾ であると定義づけられている。インフォーマル金融とも言う。民間金融依存度は、上記の資産規模の順にそれぞれ、19.8%、30.1%、26.0%、24.0%、25.4%、20.7%である。また、民間金融のうち民間貸借は平均95%以上のシェアを占めている。民間貸借は民間における直接貸借の一種である。貸借双方がお互いの信頼関係に基づいて、金融機関の仲介なしで行われる金融取引関係である。民間集金は一種のエクイティ・ファイナン

ス(equity finance)である。企業は個人や企業などを対象に行うインフォーマルな資金集めを指す。銀行から資金を調達することが困難な企業ほど民間のルートから資金調達することによって、資金不足を補っている。中小企業が民間金融に大きく依存する理由の一つは、中小企業が自己資金に頼る拡大再生産ができないからである。国家信用を媒介する正規の金融機関からの安価な貸付応援策も予測通りの結果に繋がらない。また、中小企業の借入は短期流動資金の借入を中心に、金額が少ない、期間が短い(緊急性)、頻度が高い、有効な担保物が少ないなどの特徴があることから、手っ取り早く、経営が柔軟な民間金融を利用しやすいことなどが考えられる。

このように、規模の異なる民営企業の融資構造には明らかな差異が存在している。小企業と大企業は自己資金と銀行借入に対する依存度が高く、資産規模が500万元以上～1億元未満の企業は銀行借入より民間金融のシェアが高い。実際に、こうした中小企業の民間金融市場における旺盛な資金需要があるため、そもそも高い民間金融の金利がリスク・プレミアムを超える水準まで上昇している⁹⁹。このことは民間金融市場に需給ギャップが存在することを示す。つまり、民間金融によっても、経済の高度成長に伴う私営企業の旺盛な資金需要に十分な資金を供給することができていないことを示す。

3. 資金不足が中小企業の発展に対する影響

上述のような資金不足は中小企業の経営発展に大きなマイナス影響を及ぼしている。2002年にIFO(ドイツIFO経済研究所、中国国家情報センター中経網、國務院発展研究センター企業家調査システムおよび国経中小企業発展研究センター)などによる中小企業経営状況に関する共同プロジェクトが行われた¹⁰⁰。第1図はそのなかの「資金不足のため中小企業が放棄した経営活動」を示したものである。それによれば、影響の大きな順に生産規模の拡大(61.83%)、技術・設備のレベルアップ(47.10%)、新市場の開拓(35.62%)、新たな経営目標の実現(35.41%)、新製品研究開発(34.80%)などである。つまり、IFOによると、中小企業の資金不足による影響としては、生産規模の拡大不能が一番深刻である。その次に、技術・設備のレベルアップと市場の開拓などがある。

以上の事情から、民営中小企業の資金調達の現状と特徴を以下の3点にまと

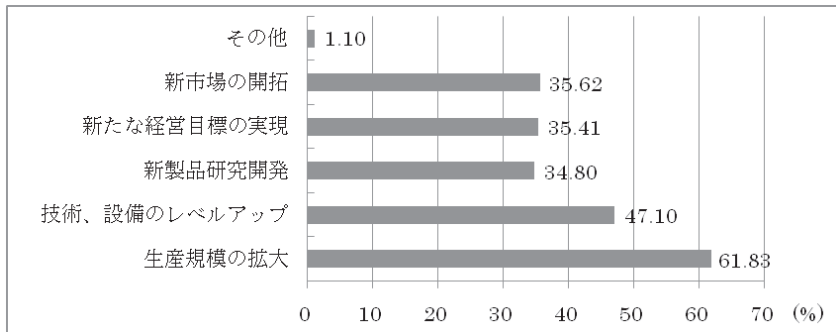
めることができる。

第1に、中小企業は内部資金に対する依存度が高く、資産規模500万元以上～1億元未満の中小企業は銀行融資の割合が比較的 low、銀行からの資金調達難問題が突出している。年間売上げ500万元以上（3000万元未満）の中小企業の95%以上は運転資金不足に悩まされている。

第2に、銀行から資金を調達することが困難な企業は、金利の高い民間の資金調達ルートに頼るしかない。

第3に、資金不足の中小企業に対するもっとも深刻な影響は、生産規模の拡大をあきらめざるを得ないことである。

第1図 資金不足のため中小企業が放棄した経営活動



資料：IFO などによる共同プロジェクト、「中国中小企業の融資現状と問題」、2002。

第2節 金融制度要因説とその処方箋

現在、中国国内で中小企業の資金調達難に関する原因については、これまで3つの見解が示されてきた。第1は、金融制度要因説である。これは主に金融制度の歴史的形成プロセスから発生した諸問題に視点を置き、中小企業の資金調達難を銀行システム内部による諸制約条件に求める観点である。第2は、情報の非対称性説である。これは情報の不完全性から中小企業の金融問題の原因を求める観点である。第3は、企業内部要因説である。これは中小企業の資金調達を市場経済における中小企業自身による経営上の諸問題として扱う。本節では、金融制度要因説とその処方箋について検討する。

1. 金融制度要因説

金融制度要因説の主張は、中小企業が資金を調達する際に直面する諸制約条件を主に銀行の所有形態、組織構造および信用決定システムなどの側面において、銀行と中小企業の融資業務との整合性がとれないことを強調する観点である。その代表的な議論は人民銀行の各支店グループによるものなどがある。人民銀行瀋陽支店の張 [2005]、済南支店の王 (2003, 2006)、辛樹人・向珂 (2004)、怀化市中心支店の毛 (2002) 及び南京師範大学中国金融研究センターの許崇正、官秀黎 (2004) などの研究をまとめると、金融制度要因説については、主に以下の3点で整理することができる。

第1は、所有制の非対称性である。中国の社会主義建設の初期段階において、所有制問題については、様々な領域ですでに「公有制を主体とし、多種の経済構成要素が共存する」⁹⁹ ことを提唱し、非国有経済、私営経済の発展も促進してきたが、金融領域だけは国家所有の銀行は依然として独占局面の状況にある。現在の中国の金融システムは改革開放初期に創立したものであり、基本的に国有経済を中心にサービスを提供する国有銀行を主とするものである¹⁰⁰。

1995年までに、国有商業銀行は市場経済のメカニズムに基づいて経済効率を追求するよりは、中国の国有企業の漸進的な改革に必要な資金を供給することを最優先としていた。すなわち、国有企業の破綻や、それによる失業人数を社会が受容できる範囲内に収めて、バランスのとれた経済移行を保証することは政府が国有銀行に課した最優先課題であった。95年以降の‘大を掴み、小を放す’¹⁰¹ という国有企業改革促進政策は、政府仲介の商業銀行と大企業との間のこのような関係をより一層強化した」(毛 2002, p.132)。WTO加盟後、金融セクターに適用する国内のルールを国際的な基準に沿って、国際競争力を持つ中国の地場金融機関を育成することに重点をおいた改革が進められた¹⁰²。国有4大商業銀行に関しては不良債権処理、自己資本比率向上、株式会社化、小規模金融機関に関しても整理・統合が進められている。不良債権処理や自己資本比率を守ることは銀行にとって最重要課題となった。国有商業銀行は「重点業種、重点項目、重点取引先、重点地区」の“四重”戦略を打ちだして、比較的収益の良い国有大企業や国有企業集団を対象に集中融資政策を採っている。

株式市場や社債市場などの直接金融市場も、そもそも国有企業改革のために設置されており、計画経済的な色彩を強く残している。発行企業は直轄国有企

業と一部の地方政府所管企業が大半となっている⁹⁸⁾。中小企業にとって、証券市場での上場による直接金融を利用する資金調達機能はほとんど働かないのである。「実際に資本市場における制度上の障碍は中小企業自身の努力で突破できるものではない」⁹⁹⁾。2004年5月に深セン証券取引所で設立された中小企業ボードもメインボードと同じように、少なくとも、現段階の中小企業ボードの運用上は国有企業の資金調達と密接に関係し、上場企業の多くは国有企業によって占められている。また、2009年8月に「創業板（ボード）」が創設され、効果が発揮できることが期待されるが、いずれにしても時間がかかるだけでなく、中小企業ボードと同じように結局のところ、実質的に国有・大企業の資金調達の場となる恐れもある。

第2は、国有商業銀行の組織構造は中小企業の資金需要と深刻なズレがある。大量の不良債権の発生などの金融体系の混乱状態を改善するため、1995年に通った『商業銀行法』では、国有銀行は中央総行による垂直管理、二級支店を基本的経営・計算単位とする等級化管理制度を導入した。等級化制度は銀行システム全体を行政区分にしながら、5等級に分ける。総行（北京）は一級支店（省レベル）と直属支店（直轄市レベル）に資金運営、貸付、担保、短期融資などの8つの業務経営権を授与し、さらに一級支店は二級支店（市レベル）に相応の経営権を与える。一級と二級行は受け取った経営管理権の範囲内に法律に基づいて経営活動に従事する。それによって国有銀行の支店網は大中都市に集中し、サービス対象は大中企業向けに移行し、さらに貸出管理権限は上級行、特に本部、あるいは省級レベルの支店に集中される。それに対して、中小企業は数量が多く、県、市級レベル以下の地域を中心に分布している。そのため国有商業銀行の県、市級レベルの支店により多くの貸付自主権を要求するが、国有銀行の下級行、特に県レベルの支店は貸付の自由度はきわめて小さい。そのため、支店行は中小企業へ貸出する際に上級行への申請報告などの手続きが煩雑であり、融資決済までに時間がかかる。さらに最下級行は貸付けの余地がとてまもなく、貸付けの審査許可権をほとんど持てない。「単純な預金吸収機関として退化した支店もある」¹⁰⁰⁾。「金融体制の改革は中小企業に対する融資差別を除去してないだけでなく、かえって政策上の差別を強めた」¹⁰¹⁾。

中小商業銀行は独立的な一級法人であり、管理構造は比較的柔軟性があるため、私営中小企業向け融資の担い手となることを期待されているが、株式制商業銀

行は、ほとんど国有商業銀行のように公的な金融機関であり、行政と企業経営の分離が実現されず、しかも国有4大商業銀行のように大口案件に取り組む能力を持っていることも多いため、サービス対象は大都市の大企業に設定する傾向が強いので、手間のかかる私営中小企業向け融資を敬遠する傾向がある⁹⁸。都市商業銀行については、そもそも中小企業向け融資が主体であった都市信用社が前身であることや、地元に着しているため、地元企業の情報を収集しやすく、審査に優位性があることが多いこと、組織が小さいため、融資決済までの時間が短いことなどの強みを持っているが⁹⁹、都市商業銀行も国家所有の地方銀行であるため、サービス対象は地元政府が重要と考えている企業を中心に、しかも都会に限定している。また、不良債権比率が高く、体力的に問題がある銀行も多いため、大銀行と「信用力が高いと思われる大企業を巡って奪い合って、貸付を幾つかの大企業に集中しようという傾向がある」¹⁰⁰。農村信用社は現在中国の農村金融における主要な公的金融機関である。県レベルの信用社に付属し、「県レベルの信用社－農村信用社」という縦方向の管理パターンを取っている。表では合作性の金融機関であるが、実際のところは国家所有であり、商業銀行と同様に個体私営企業や農民に所有制上の差別を行っている。貸付条件も資産抵当や信用担保などの厳しい条件を出している。更に、国家行政による経営上の不当な干渉は貸付の質を悪くし、資金の使用効率を低下させ、大量の資金流失を引き起こしている。

第3は、社会の信用決定システムが政府保証によって支配されていることである。于珊珊、姜子叶（2003）、许崇正、官秀黎（2004）の研究によると、先進資本主義国では、企業の信用力に対しての企業研究はほとんど企業の財務能力の分析に基づいている¹⁰¹。1990s以降、神経ファジーシステム（Neuro-fuzzy system）を使って、企業信用を研究する際に企業家の年齢、学歴、経験などの非財務的要素も導入されているが、分析の基本的な骨組は変わっていない¹⁰²。中国では、長い間にわたり、信用力の創造主体は銀行ではなく、企業でもなく、政府である。つまり、銀行が企業宛てに貸出する際のリスク審査基準は、企業自身の信用力ではなく、所有制と企業規模が一番重要な要素となっている。また中国では、国有企業は大企業と見なす、私営企業は中小企業と見なすという「伝統」はほとんど変わっていないのが現状である。国有企業は失敗すれば国が保証してくれるが、中小企業は誰も保証してくれない。政府の信用力が徹底

的な支配力を持つ信用審査システムの下では、中小企業は全般的に信用力が欠乏していると判断される。このことは中小企業、私営経済の資金調達難を激化させた。

2. 金融制度要因説の処方箋

処方箋その1：新しい中小銀行の設立と現存の地域中小銀行の改革

この観点は人民銀行の各支店グループによって代表される。その中心的な内容とは、4大国有商業銀行を中心とする現在の金融システムが基本的に国有経済を中心にサービスを提供するものであり、中小企業金融専門機関が不足していることから⁹⁸、新しい中小金融機関を増設する提案である。また、現存の中小金融機関は国有商業銀行と大企業を奪い合うのではなく、中小企業への金融サービスを提供する金融機関であると位置づけしなければならない。そして、新しい中小金融機関の増設と現存の地域中小金融機関の改革によって、中小企業の発展を支えることが可能な銀行システムを設立する。言い換えれば、国有大銀行は所有制と規模の経済に制約され、「国有銀行－国有・大企業」という組み合わせはあるが、中小企業とセットにした「中小銀行－中小企業」という組み合わせも建設する。人民銀行の各支店グループによって代表されるこの観点は、基本的に「国有」の範疇内で中小銀行を増やすことを支持するが、学術研究者のうち、民営銀行の増設を強調する研究者もいる⁹⁹。

その具体的なやり方をまとめると、次の6点になる。第1は、地方の中小銀行(民営銀行も含む)を増設することである。第2に、地方銀行は中小企業の発展と投資に積極的に支持することを経営目標にする。金融サービスの提供範囲を拡大し、市場需要に沿って新しい金融商品を開拓する。第3に、現存の地方銀行は融資効率を改善し、貸付権や審査権利を下級行に与えるなどの分権化の管理体制の改革を試みる。第4に、銀行と企業との間の協調関係とコミュニケーションを強化し、中小企業の貸付条件を緩和し、担保・審査手続きを簡略化することによって、資金の配置効率を高める。第5に、融資担当者、特に下級行の営業マンや職員の積極性を引き出すよう、融資担当者に対する適切な奨励とペナルティ制度を完全なものにする。第6に、財政収入を重んじて、企業蓄積を軽視する現状を改善し、財政支出から中小企業へより多い資金を支援する。

処方箋その2：国有銀行の末端支店の貸付機能を回復させること。

この観点は県、市級レベル以下の地域を中心に分布している中小企業の融資需要に対応できる国有商業銀行の市、県レベル以下の支店に焦点をあてる。商業銀行改革が始まった95年以降に貸付自由権を撤廃された⁸⁾これらの末端支店の貸付自主権を回復させることを要求する主張である。銀監会の王（2006）の論文では、次のように指摘している。「通常、人々は中小企業への金融支持を単純に中小企業にサービスを供給する専門機関の設立として理解する。しかし、金融システムの発展は本国の経済体制の進化レベルと経済発展、経済政策の変化の軌道の高度と関わっている。アメリカ、日本などの発達した資本主義諸国と韓国などの新興工業国では、中小企業専門金融機関を設置している。中国の金融システムの現状では、現在、有している金融機関の組織システム及びそのネットシステムは現段階の経済社会の発展水準と比べて、機関の数量は少ないのではなく、超過している」（2003, p.95）。そのため「小企業融資難の問題は新しい融資構造のため著しく緩和されることはあり得ない」、「金融システム全体を最適化する」有効な方法としては、「国有銀行ネットワークの末端配置の調整と中小金融機関の制度上の障碍を克服することとを有機的に結合する」（2003, p.95）ことを強調する。

その具体的なやり方をまとめると、次の3点になる。第1に、大都会や大中型の企業が多く集まる都市において、国有銀行の支店を残す。中小企業が多く集中している市や県では、その銀行支店は本来所属する国有銀行の一定の株式持ち合いのもとで、単独で、あるいはM&Aなどの手法を通して共同で独立することができる。また、民間資金が豊富な地域では、地元の企業や住民の一定の資金を吸収し、株式制の銀行として独立することもできる。第2に、できるだけ預金保険制度や地域の金融合作規範と監督規範を制定する。不良な民間金融活動を整理整頓し、地元の企業や住民の有益な民間金融組織を支援する。第3に、都市商業銀行は中小企業への貸付額が貸付総額の85%以下にはならない。農村信用社の業務対象は農村地域の個体・私営企業と農村の発展に関わる主体でなければならない。王は民間の有益な金融組織の役割を認めるが、国有銀行の末端支店の貸付機能を回復させることを強調する。

以上わかるように、金融制度要因説は中小企業の資金調達難の要因を企業の外部環境としての金融体制の欠陥に求める。つまり、前述の諸論者によって指

摘されたように、現在の中国の金融システムは基本的に国有企業を中心にサービスを提供する国有大銀行を主とするものであり、中小企業の資金需要に対応できる中小銀行の数が少ない。そのため、処方箋としては、同じ公的金融市場での中小銀行の数を増やすことを強調する。中小銀行の数が足りないという要因判断については、肯定的な評価を下すべきだが、大企業と中小企業では、中国の中小企業の特徴からして、同じ金融市場と見なせるのかどうかの問題となる。中小企業金融の特殊性に焦点を与えたのが、情報の非対称性と企業内部要因説である。以下、第3節でこの2説について考察する。

第3節 情報の非対称性説とその処方箋

情報の非対称性説は、中小銀行と中小企業との間の貸付関係に視点を置き、中小企業の金融問題を貸し手と借り手との間の情報の非対称性問題として理解する。近年、1980年代に発展したマイクロ経済学の不完全情報の経済学の基本的考え方に基づき、人民銀行瀋陽支店の張（2005）は、Mayer(1988)及びSharpe(1990)、Diamond(1991)、Rajan(1992,1994)などの研究に基づいて、銀行が取引先に対して有する情報の優位性という観点から、下記のように中国の銀行の貸出先選択モデルを解釈している。

中国の場合、大企業は所有権と経営権の分離に基づき、比較的整った階層式の管理構造を持っており、財務会計制度や財務データの管理制度、そして企業情報の公開、伝達構造が比較的整っているため、投資者あるいは銀行は大企業の情報に対する収集、整理、分析は比較的便利に、素早くできる。これと比べて、中小企業の内部管理構造はトップダウン方式をとっている。財務会計制度や財務データの管理制度も欠如している。そして企業情報の透明度は非常に低く、投資者あるいは銀行は中小企業の経営情報を獲得するための難度とコストが非常に高いため、中小企業の金融市場への進入を排斥せざるを得ない。（張 2005, p.165）

つまり、市場経済において、貸付市場は典型的な情報の非対称性の存在する市場である。この市場の借り手においては、大企業は比較的知名度があり、比較的標準化される財務データなどに基づく‘ハード情報’を提供しやすい。

それに対して、小企業は閉鎖的な経営モデルに基づく家族経営や、个体企業などが多く、社会に財務情報を公開する資料を欠いている。そのため、中国の商業銀行は中小企業への貸付業務において、情報の優位性を持たない。銀行は情報の非対称性による逆選択とモラルハザードの発生を防ぐために、貸付金利を上げる措置をとるよりは、貸付の信用割当 を実行することをとる。すなわち、借り手の資金需要に対して差別化を行い、企業規模や、情報の公開状況、規模の経済性などが実現できない借り手を拒否する措置をとることによって、リスクの回避と利潤の確保に努める。こうして、銀行の中小企業に対する選別行動を信用割当と表現し、その要因は貸し手が借り手の情報を十分に持たない、あるいは、銀行が中小企業の経営情報を獲得するための難度とコストが非常に高いという情報問題に求める。

それを解決するために、情報の非対称性説は現存の都市商業銀行と信用社とをリレーションシップ・バンキング（以下では略称：リレバン）として発展させることを強調する。人民銀行瀋陽支店の張文匯(2005)は次のように述べる。

長期リレーションシップの維持は中小企業の資金調達難を解決する根本策である。銀行と企業との間にトランゼクション・レンディングとリレーションシップ・レンディングがある。前者は主に銀行が企業の財務比率に対する分析に基づくものであり、後者は銀行が企業の様々な情報を収集することによるものであり、企業と銀行との間の親密なリレーションシップに基づく。中小企業は信頼のできる財務データが欠如しているため、トランゼクション・レンディングの条件に満たさないことが多い。この場合にリレーションシップ・レンディングは良い選択となる。(省略)リレバンの性質を持っている中小金融機関は地元の状況をよく知っているため、情報の収集コストが低く、中小企業との間にリレーションシップ・レンディングを行う優位性があり、民営中小企業の資金調達難問題を解決する突破口になれる。そのため、リレバンシステムの構築を加速すべきである。現段階では、主に都市商業銀行と信用社のリレバンのようなサービス機能を増強し、それらの大多数のリレバンとしての発展を推進することである (p.170)。

以上、わかるように、情報の非対称性説は、中小企業の金融問題に対する解決方法を中小銀行を増設し、リレバンの構築に求めるという点では評価できる。しかし、リレバンの中小企業に対する情報の優位性を意識しながら、金融制度

要因説の論者と同じような発想を見せる。つまり、公的セクターの内部で、現存の都市商業銀行と信用社を改革することを通して、リレバンのようなサービス機能を増強し、リレバンとして発展させることを強調する。果たして、公的セクターの内部で、国有体制の派生物としての現存の中小商業銀行や信用社は中小企業とこのようなりレーションシップを維持することができるのか、その根拠が問われる。情報の非対称性説と同じ状況判断に立ちながら、それと異なった改革案を示したのは、以下の企業内部要因説である。

第4節 企業内部要因説とその処方箋

企業内部要因説は中小企業の金融問題を企業側の内部要因による企業側の信用力の欠乏に求める。小企業自身の管理制度などの欠陥およびその故に発生した不良行為が、資金調達難の境地に陥った本質的な原因であると指摘する。その代表的な論点は張聖平、徐濤（2002）²⁸によって、下記のように述べられる。

資金調達難を解決するために、中小企業資金調達難の本質的な原因を分析しなければならない。理論界での研究はほとんど中小企業が直面している外部環境から原因を探る。つまり、現在の金融システムは中小企業の資金需要を満たすことができない（張杰 [2000]、林毅夫、李永军 [2000]、王鵬濤 [2002]）。実際には、これは問題の一側面でしかない。現実の外部環境は中小企業融資に対する制約をもちろん否認できないが、それよりも、我が国（中国）の中小企業自身の制度上の欠陥及びそれによって発生した規範に合わないあるいは市場経済に反する行為は現在の中小企業資金調達難の最重要要因である。

我が国の中小企業は普遍的に信用意識が薄い、情報のディスクロージャー意識が悪い、財務情報が偽りであり・・・借金の踏み倒しも多く・・・商業銀行の中小企業に対する金融サービスを供給する積極性を大きくくじいた。特に国有商業銀行の企業化改革が行われた今日においては、中小企業が直面している資金調達難はある意味では、企業自身の信用欠乏の必然たる結果である（張聖平、徐濤 2002, p.3）。

以上のような中小企業の経営上の欠陥と不良行為は、主に次の4点から求められる。第1は、中小企業自身の経営の不確定性、高い倒産率である。特に借

金の踏み倒し行為は銀行から敬遠される主因となる。第2は、中小企業の財務管理と財務の透明度が弱く、たくさんの企業は財務情報に関する資料を欠いているだけではなく、複数の財務諸表を持つことが多いため、金融機関の中小企業への貸付の抑制を招いた。上記の引用文からは第1点と第2点だけを読み取れるが、さらに別の箇所では次の2点も指摘されている。第3は、中小企業は規模が小さく、技術力などの無形資産を持たず、また銀行に適当な抵当物や担保条件を提供することができない。第4は、中小企業一回あたりの借入金額が少なく、申請、情報収集などの手続きが煩雑であるため、中小企業への貸出は銀行にとって高コストな業務となっている⁹⁹。

企業内部要因説は現存の金融システムの欠陥を否認しないが、銀行の中小企業への貸出の抑制行為を中小企業固有の特性から発生する中小企業の信用情報に対する審査の難しさとして理解することから、その解決方法を先進諸国が採用しているリレーションシップ・バンキングの構築に求める。つまり、中小企業の信用審査ができるような金融機関を作ることである。企業内部要因説は政府主導の中小金融機関の設立ではなく、中小企業の経済環境の内部で資金の需要に応じて、「自主的・自発的」¹⁰⁰に発生した民間金融の発展を通してしか解決できないと強調する。張聖平、徐濤（2002）によって代表される企業内部要因説は下記のように説明する。

先進諸国の学者たちは1980年代以来に注目されている中小銀行と小企業との間の新しい合作関係—リレーションシップ・レンディング—について、詳しい研究と分析を行った。（省略）リレーションシップ・レンディングは我が国の中小企業資金調達難の問題および中小金融機関の発展問題にとっても良い手本になる。現在、我が国の市場経済の移行期において、経済発展の重要なインフラの一つとしての社会信用制度がまだとても脆弱であるため、中小企業の信用制度の建設も言うまでもなく極めて困難な仕事である。（省略）リレーションシップ・レンディングの参考意義は貸付市場の弱いグループとしての中小企業に資金を獲得する新しいルートを提供することである。明らかのように、中小企業とこのようなリレーションシップを維持することができるのは国有大商業銀行ではない—国有商業銀行は多くの支店機関と営業所があるにも関わらず。国有体制の派生物としての現存の中小商業銀行も明らかにこの条件を持っていない。そのため、中小企業の資金需要に適應できる金融仲介機関は中小企業の経済環境の内部で生まれるもの

でなければならない。それは民間金融である。民間金融の国有あるいは地方の金融機関との最大な違いはその内生性である。この内生性があるがゆえに、民間金融は中小企業のような情報を最大限に獲得できる要素を持っている。このことは、民間金融が中小企業の資金需要との間の適応性を規定し、民間金融の発展の潜在力を決定する。(張丕平ほか 2002, p.7-8)

企業内部要因説の論者は、情報の非対称性説と同じように中小企業の金融問題を中小企業の固有の特性—信用情報の不透明性—に焦点を置き、中小企業の金融問題を考察している。そして、中小銀行と小企業との間の新しい合作関係—リレーションシップ・レンディング—についての先進諸国の学者の研究を踏まえ、国有商業銀行が社会的に弱いグループとしての民営の中小企業との間にリレーションシップを維持することができないということを指摘した上、民間金融の中小企業金融市場における情報の優位性に注目し、その生存と発展を容認し、促進することを強調する。企業内部要因説は、公的セクターの内部で中小企業の金融問題が解決できないことを認識し、民間金融の役割を重視するところには評価すべきである。しかし、この場合に、一体なぜ、公的金融は問題を解決することができないのか、また民間金融はどのようにリレーションシップを形成し、どのように問題を解決しうるのかが問われることとなる。

おわりに

本稿は中国の中小企業の金融問題の現状と特徴を論じた上で、資金調達難の原因に関する諸先行研究を金融制度要因説、企業内部要因説および情報の非対称性説という3つの観点に分けて検討した。金融制度要因説は、中小企業の資金調達難の要因を銀行の所有形態、組織構造および信用決定システムなどにおける中小企業への融資差別に求める。情報の非対称性説は、中小銀行と中小企業との間の情報の不完全性から中小企業の金融問題の原因を求める。企業内部要因説は、中小企業の資金調達難を市場経済における中小企業自身による経営上の諸問題に起因する信用審査の難しさとして扱う。以上の諸先行研究に対する比較分析から、中小企業の資金調達難の原因を以下の2点にまとめることができる。

第1に、現存の金融システムは中小銀行の数が足りず、中小企業の資金需要に対応できない。

第2に、現存の金融システムにおいて、中小銀行と中小企業との間に深刻な情報問題がある。

その処方箋においては、各論点は中小企業の資金需要に対応できる中小銀行の改革と増設という点では、共通している。議論の分岐点は具体的な実施方法にある。金融制度要因説は情報の非対称性説と同じように、公的金融セクターの内部で中小銀行の改革と増設を行うことを主張する。企業内部要因説は、民間金融の合理的な発展を推進することによって、民営のリレーションシップ・バンキング性質の中小銀行を設立することを強調する。本稿は後者の立場に立つ。しかし、その主張はなお未解決の課題を残す。すなわち、第1に、公的金融セクターの改革で、果たして中小企業金融問題が解決できるのか。第2に、民間金融によって、具体的に中小企業金融問題を解決できるのかどうか。これら2点である。

中小企業金融において、国家政策、業務内容、運営システムおよび企業文化などの諸側面から中国の公的金融と民間金融に対して、より一層立ち入った理論的・実証的分析が必要である。

参考資料

北京銀聯信託諮詢センター、「中国経済熱点分析報告」, 2008年第29期, 総167期

丁伯平, 刘决琦, 郑义[2003], 「国有商業銀行信託激勵——約束機制的実証研究」, 『金融研究』, No.2

林毅夫, 李永军[2001]「中小金融機構發展与中小企業融資」, 『經濟研究』2001年

梁伟, 胡利琴, 胡燕[2007], 「中国商業銀行操作風險評級問題研究」, 『金融研究』, No.12

IFO 等联合项目 「中国中小企业融贷现状和问题」2002

南京師範大学中国金融研究センター 许崇正, 官秀黎 [2004], 論中国民營企業融資和金融支持『金融研究』No.9, 2004

人民銀行懷化市中心支行 毛晋生 [2002], 「長周期下的融資供求矛盾：我国中

- 小企業融資渠道的問題研究』『金融研究』, No.1, 2002
- 人民銀行廣州支店 林平, 何伟刚, 蔡键 [2005], 「民營企業融資結構的总体狀況和差異分析: 基于廣東的實証」, 『金融研究』 No.11, 2005
- 人民銀行廣州分行課題組[2002], 「从民間貸借到民營金融: 產業組織与交易規則」『金融研究』 No.10
- 人民銀行濟南支店 辛樹人, 向珂 [2004], 「中小企業金融制度的缺陷分析及矯正點選擇」, 『金融研究』, No.7, 2004
- 人民銀行濟南支店, 王朝弟 [2003], 「中小企業融資問題与金融支持的几点思考」, 『金融研究』, No.1, 2003
- 人民銀行瀋陽支店, 張文匯 [2005], 「不完全信息与長期客戶關係: 民營經濟融資研究」, 『金融研究』, No.11
- 徐洪水[2001], 「中小企業融資難: 金融缺口和交易成本最小化」, 『金融研究』, No.11
- 楊宗昌 田高良 [2001], 「浅析中小企業融資難的原因与对策」『會計研究』, 2001年第4期
- 于珊珊, 姜子叶[2003], 「民间信用的效应分析 熊继洲, 民营银银行—台湾的實踐与內地的探索」上海 復旦大学出版社
- 張立新 [2007], 「中小企業融資困難問題探析」, 『中国集体經濟』, No.10, 2007
- 張圣平, 徐濤「内生障碍, 關係融資与中小企業金融支持」, 2002年中国博士後經濟与管理前沿論壇
- 張捷[2003], 『結構轉換期的中小企業金融研究』, 經濟科学出版社
- 中国人民銀行[2004], 『中国中小企業金融制度調查』, 中国人民銀行
- 中国銀行業監督管理委員會山東監管局, 王朝弟 [2006], 「小企業信貸配給的階段性約束及其体制內優化」, 『金融研究』, No.12, 2006
- 中国人民銀行贛州市中心支店課題グループ[2001], 「微观金融制度瓶颈及創新: 非公有制經濟融資渠道問題研究」, 『金融研究』, No.7
- 中国工商銀行 姜建清(2001), 「国有商業銀行分支機構管理問題研究」, 『金融研究』, No.9
- 浙江財經學院金融研究所 虞群娥, 李愛喜[2007], 「民間金融与中小企業共生性的實証分析」, 『金融研究』, No.9,
- 中国企業家調查系統(システム)[2008]「中国民營企業經營者問卷跟踪調查報

告（中国民営企業経営者に関するアンケート調査）『経済界』2009年第2期（総第80期），pp.91-96

Lyn, C.T. [2000], “A Survey of Credit and Behavioral Scoring: Forecasting Financial Risk of Lending to Consumers [J],” *International Journal of Forecasting*, 2000, 16: pp.149-172

Malhotra, R, Malhotra, D. K. [2002], “Differentiating Between Good and Bad Credit Using Neuro-fuzzy System,” *European Journal of Operational Research* 136, pp.190-211

Mayer, C., 1988. “New Issues in Corporate Finance,” *European Economic Review*, 32(5): pp.1167-83

Sharpe, S., [1990], “Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships,” *Journal of Finance*, 45(4): pp.1069-87

Diamond, D. [1991], “Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Direct Placed Debt,” *Journal of Political Economy*, 99: pp.689-721

Mitchell A. Petersen and Raghuram D. Rajan[1994], “The effect of credit market competition on lending relationship,” *NBER Working Paper* 4921

Hoff, K. and Stiglitz, J.E. [1990], “Imperfect information and rural credit markets- puzzles and policy perspectives,” *The World Bank Economic Review* 4(3), pp.235-250

Stiglitz, J.E. and Weiss, A. [1981], “Credit rationing in markets with incomplete information,” *American Economic Review* 71(3), pp.393-410

Stiglitz, J.E. [1989], “Financial markets and development,” *Oxford Review of Economic Policy* 5(4), pp.55-66

McKinnon, R. I. [1973], *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington, D.C.

呉敬璉[2007], 『現代中国の経済改革』（青木昌彦監訳・日野正子訳），NTT出版株式会社

齊藤正[2003], 『戦後日本の中小企業金融』，ミネルヴァ書房

関満博[2006], 『現代中国の民営中小企業』, 第10章, 新評論

多胡秀人[2007], 『地域金融論—リレバン恒久化と中小・地域金融機関の在り方』, (社団法人) 金融財政事情研究会

玉置知己・山澤光太郎[2005], 『中国の金融はこれからどうかるのか』, 東洋経済新報社

唐成[2005], 「中小企業金融」, 『中国の貯蓄と金融—家計・企業・政府の実証分析』, 第7章, (3), 慶応義塾大学出版会株式会社

- (1) 本稿の中小企業は内資の中小企業を指す。中国では、大企業＝国有企業、中小企業＝私営企業という政府レベルでの伝統的な認識があるため、統計上の事情もあって、本論文では中小企業と私営企業に関しては、必ずしも厳格な区分が行われていない。詳しくは《統計上大中小型企业划分办法》(http://www.stats.gov.cn/tjbz/t20061018_402369829.htm 統計局) と《中小企业标准与暂行规定》を参照。
- (2) 年間売上げ500万元以上の企業の事を指す。実際先述のように、それ以下の規模の零細企業は中小企業の90%以上を占めている。例えば、青島市では、こうした規模の零細企業は中小企業の約93%を占めている。
- (3) 『中小企業年鑑』2007による。
- (4) 青島市中小企業発展局融資所所長の胡淑桂氏の話によれば、「中国はまず何よりも雇用を維持しなければならないので、個体私営企業の質までカバーする余裕がない」(2009/05/13の聞き取り調査による)。個体私営企業の成長は大量起業と大量倒産の循環の中で、13億以上(農村人口9億以上)という人口を有する中国では、敗退者を上回る参入者が現れたことが、この主体が安定的に成長している原因と考えられる。
- (5) 李箐ほか(2000)によると、中国では80%の民営企業のマネージャーは民営企業の発展のプロセスで直面する最大の障害は融資難であると指摘する。また張捷(2003), 第9章を参照。
- (6) 700社のうち、491社から返答があった。491社のうち、製造業197社(40.1%)、商業、サービス業82社(16.7%)、農業、建築業、不動産業、採掘業及びその他の業種はそれぞれ45社、39社、40社、10社と78社である。企業規模別で見ると、中小企業の数が多数を占めており、大企業は7社しかなく、全体の1.4%を占めている。
- (7) 資産規模500万元未満の企業の銀行融資比率が資産規模500～1億円の企業より高い理由として、人民銀行広州支店の林氏ほかは「個人借金、企業用」として説明している。つまり、「微小企業の資金需要量は少ないため、企業主の個人信用によって、銀行から資金調達する可能性が高い。金融機関にとって、微小企業に融資するよりも経営者に直接融資したほうが、取引先の財務状況を把握しやすい、または債務不履行されたときに、催促するのに比較的容易であり、場合によっては強硬な手段を取ることもできる」。
- (8) 林平ほか[2005], pp.176-77を参照。
- (9) 張捷(2003), p.197.またWorld Bank(1997)を参照。
- (10) 例えば、南部の杭州市の民間金融の貸付利率は、「一般的に、10日間を単位にして金利の支払いが行われる。1日の金利は2～3%である」(浙江財経学院金融研究所[2007], p.220)。
- (11) 調査対象は中国の27の地域における雇用者500人以下、年間売上げ5000万元以下の工業中小企

業 1500 社である。

- (12) 中共中央第 15 回全国代表大会(1997 年 9 月 12 日-18 日)。
- (13) 2001 年前までに国有 4 大商業銀行の「資産額」は金融システム全体の 80%以上のシェアを占めている。「預金額」,「貸付額」における国有 4 大商業銀行の集中度もいずれにしても 60%以上を占めている。「利潤額」も 50%以上という半分以上のシェアである。その後、集中度がやや下がっていたが、相変わらず半分以上の水準である。2008 年 6 月までに中国の銀行資産総額(外貨資産と人民元資産)に占める国有 4 大商業銀行のシェアは全体の半分以上の 52.2%である。その次に順番として、株式性銀行の 14.0%, 政策性銀行の 8.8%, 農村合作機構の 11.1%, 都市商業銀行・都市信用社の 6.5%, 郵便貯金 3.4%, 外資銀行 2.3%, そして最後に、ノンバンクの 1.8%である。国有 4 大商業銀行と中小商業銀行(株式制商業銀行+都市商業銀行)が合わせて、銀行資産総額の 7 割強を占めるようになっている(『中国金融年鑑』各年版と中国銀監委ホームページによる)。
- (14) 1992 年「南巡講話」以降から、国有企業の改革ステップが早まった。93 年の「大を掴み、小を放す」という方針に基づき、国有大企業に対して、国有資産の一定の比率によって、銀行融資の優先順位を決めた。民営企業と関連して、小型の国有企業に対しては売却と破綻などの方法で非国有化が推進された。ほとんどの国有中小企業は、市や県などの地方所管となっていたため、非国有化による改革も地方の行政機関が中心となっていた。
- (15) 玉置知己・山澤光太郎(2005) pp.16-18.
- (16) 2006 年末時点での発行株式のうち約 3 分の 2 以上(72%)の「非流通株」を中国政府がコントロールしている。また、2007 年版の『中国金融年鑑』の統計編の「銀行間債券市場公開発行人民幣債券統計」(p.370-84)の欄の「債券名称」の項目を見ると、ここで載っている発券企業はほとんど全部国有及び国有持ち株の企業である。
- (17) 辛樹人・向珂(2004), p.69.
- (18) 王 2003, p.92.
- (19) 王 2003, p.93.
- (20) 株式制商業銀行の貸出全体に占める中小企業向け融資の割合は、わずか 13%に留まっている。国際協力銀行中堅・中小企業支援室 p.23, 中国銀行業監督管理委員会からの聞き取り調査による。数値は 2004 年末の実績。
- (21) 株式制商業銀行と比べて、中小企業向け融資の割合は高く、都市商業銀行の貸出全体の 50%程度を占めている。ただし、この数値のうち、地方の(旧)国有中小企業への貸出の比率が分からないため、実際に、私営中小企業への貸出の比重はそれよりもっと低いことが推測できる(国際協力銀行中堅・中小企業支援室 2006, p.24)。
- (22) 王 2003, p.93
- (23) Lyn, 2000, pp.149-172 を参照。
- (24) Malhotra et al, 2002, pp.190-211 を参照。
- (25) 辛樹人, 向珂 [2004] は山東省の J 市での中小企業向け貸出先の金融機関の統計(2003 年末, 中小企業 150 社の調査)では、国有商業銀行が全体の 62.5%を占めており、圧倒的な存在であるという統計結果をまとめている。それに続いて都市商業銀行・農村信用社の 25.8%, 株式制商業銀行の 11.7%の順であった。中小企業向け貸出の最大の金融機関は国有商業銀行の支店組織であると考えてよい。杭州市と J 市の事例からみると、本当に中小企業向けの貸付業務を行う中小銀行の数が非常に不足していることが大きく反映している。J 市の事例については、唐成[2005], p.175 においても引用されている。
- (26) 「現在、公的な中小銀行の数は明らかに不足している。公的な金融機関は所有性などの原因による差別があるため、数が足りても民営企業に有効なサービスを提供することができない。そのため、当面の急務は民間の中小金融機関を発展させることである」(許崇正ほか, 2004, p.89)。

- ⑳ 95年前までの銀行のむやみな貸出行動の結果としては、大量な不良債権が生まれることとなった。銀行システムの混乱を是正するための95年の商業銀行改革をきっかけに、市レベル以下の支店の貸付権を上級行に集中させた。
- ㉑ Stiglitz, J.E. and Weiss, A. (1981)を参照。
- ㉒ 張聖平：北京大学光華管理学院，徐濤：山東大学经济学院
- ㉓ また，楊宗昌 田高良(2001)，張立新(2007)，「芜湖日報」(2009/9/7)，徐洪水(2001)などを参照。
- ㉔ 中国人民銀行広州分行課題組(2002, p.104)