

V 中国・中小企業金融のゆくえ

岸 真清 (経済学博士)

アジア近代化研究所副代表

1. はじめに

高度経済成長を象徴してきた中国経済は、減速を余儀なくされている。もともと、投資主導型経済の中国経済は相対的に消費水準が低く外需依存型の経済であったため、内需拡大を課題にしてきた。また、経済成長の過程で地域格差および所得格差が深刻化したことから、地域の所得と雇用の拡大が喫緊の課題になっていた。そこで、政府は中小企業・微企業（小規模企業（零細企業））など民間経済および地域経済にてこ入れを始めた。事実、2000年以降、新しい商業銀行が創設されただけでなく、中小企業私募債市場や新三板市場など新しい証券市場が創設され、注目を集めている。

しかし、これらの政策によって、中小企業・微企業（以後、中小企業と称する）の資金調達が保証されるわけではない。家計の資産運用と中小企業の資金調達から判断して、この小論は、新しい証券市場を過度に期待することなく、民間貸借などインフォーマル金融のフォーマル金融機関化がより現実性の高い手段であると考えている。

と言うのも、中国の金融システムは、大企業向け融資を大型商業銀行が担当する一方、中小企業向け融資を農村信用社、小型商業銀行などのフォーマル金融機関とそれを補完する民間貸借などのインフォーマル金融によって賄ってきた間接金融型である。しかも、中小企業の資金調達に占めるインフ

ォーマル金融のシェアは依然として大きい反面、債券や株式が家計の資産運用に占める比率は預金に比べきわめて低いことに着目せざるをえないからである。

したがって、家計による債券、株式保有比率が上昇した段階で、はじめて証券市場がインフォーマル金融に代替するものと考えられる。しかし、代替をスムーズに進める条件は、地域のニーズにマッチする資金供給を可能にする地方分権化と金融自由化政策にほかならない。この問題意識の下で、これまでの中小企業金融を振り返るとともに、そのゆくえを考察することにする。

2. 資金調達に悩む中小企業

(1) 無視できないインフォーマル金融

地域の雇用と所得を高める中小企業の役割が認識され始め、2002年に「中小企業促進法」が制定されることになった。中国の場合、大企業はそのほとんどが国有企業であるのに対して、非国有企業のほとんどが中小企業と三資企業であると言える。非国有企業のうち、私有企業は資産が個人に属し営利性を有する企業のことであるが、雇用労働者が8人以上の企業は私営企業、7人以下の企業は個人企業と呼ばれている。中国政府は、「中小企業促進法」制定・施行後も、もさまざまな中小企業活性化政策を実施してきた。2004年の「中小企業向け株式市場、債券市場整備の試み、2008年の「少

額貸出会社の施行に関するガイドライン」、2010年の「中小企業信用保証システム構築作業の強化に関する意見」は、いずれも、中小企業向け資金チャンネルの強化を目指すものであった。

政府の支援が中小企業を伸長させたことも確かである。范によれば、2000年時点で全国登記された規模以上の工業企業（年間主要営業業務収入2,000万元以上の工業法人企業）数において、中小企業（私営企業）は13.6%のシェアを占めたのにすぎなかったのが、2011年には55.2%にまで増加するなど、国有企業、集団企業、有限責任会社を凌駕するまでになっている。また、私営企業の資産と利潤のシェアも増大している。2011年時点の資産合計に占めるシェアは18.9%に高まり、国有企業、股分有限会社、国有企業を凌駕するまでに成長している1)。

しかし、発展を遂げた中小企業とは言え、資金調達には険しい道が続いている。4 大国有商業銀行（中国銀行、中国建設銀行、中国工商銀行、中国農業銀行）や株式制商業銀行などのフォーマル金融機関からの資金調達が難しいだけでなく、身近なフォーマル金融機関であるはずの都市信用社、農村信用社からの資金調達も十分とは言えない。中小企業の資金調達が不利であった理由は、不安定な経営また不明瞭な財務内容公示など中小企業自身が抱える弱点にもよるが、基本的には、中央・地方政府の規制が強いフォーマル金融が国有企業への融資を優先せざるをえなかったからである。

この状況の下で、中小企業の資金調達において重要な役割を果たしてきたのがイン

フォーマル金融（民間金融）である。インフォーマル金融は民間の自発的な金融取引であるが、①個人・企業間の貸借を示す民間貸借、②日本の無尽に相当するコミュニティ金融としての会合、③両替・為替業務や貸付業務を行う銭荘、④質屋、⑤企業や個人が金集めを行う民間集資（集金）の型を持ちながら、規模の拡大を続けている。

インフォーマル金融が特に盛んであったのは私営・個人企業が発展している浙江省温州市であった。ほとんどの企業が民間貸借の形で資金調達していたが、2003年時点で、そのシェアはフォーマル金融の40~60%ほどを占めていた。インフォーマル金融依存度は企業の規模ごとに異なるものの、2005年に人民銀行広州支店が行ったアンケート調査において最もシェアが高かったのは500万元以上3,000万元規模の中小企業であったが、資金調達の構成は、銀行借入17.8%、自己資金52.2%、（個人資本38.0%、内部留保14.2%）、インフォーマル金融30.1%（民間貸借28.3%、民間集金1.8%）であった2)。

伸長を見せるインフォーマル金融の貢献について、陳は次のように指摘している。

①インフォーマル金融機関による中小企業および農業向け資金供給は、フォーマル金融への資金偏在緩和を通じて、経済全体の経済効率を高める。②地域内での資金還流を促進することによって地域経済を活性化するほか、情報の優位性を活かすことによって、効率的な資金供給を行うことができる。さらに、生産向け融資だけでなく消費向け融資も行うが、需要を喚起することで経済発展に貢献する。③インフォーマル金

融機関の発展に対抗するため、フォーマル金融側での経営戦略が、中小企業向け資金供給を促すことになる3)。

(2) 金融改革のねらい

インフォーマル金融は政府の認可をえることなく自発的に発展してきたシステムであるが、フォーマル金融を補完する役割を認め、黙認されてきた。しかし、2000年代に入ると、急速に発展する中小企業の資金ニーズを満たすことが難しくなり、中国特有の漸進的な方法ではあるが、金融改革が行われることになった。政府が主導する間接金融システムを土台にしていることから、銀行を中心にしたものであった。

最初に着手されたことは、4 大国有商業銀行など大型商業銀行の組織改革であった。2003 年の中華人民共和国中小企業促進法によって、国有商業銀行の支店組織を活用した中小企業金融支援政策が実施された。代表的な支援策は、銀行の自主性を重んじながら、地域密着型の金融システムの構築を求める「三包一掛」貸出責任制度であった。この制度は、支店の融資責任者に貸出債権の管理・回収をまかせ、貸出収益に報奨金を与える一方、不良債権発生に対してはペナルティを課すことで、リレーションシップ・レンディングを円滑化するねらいを持っていた。しかし、分権化によって情報生産機能を高めるねらいも、国有銀行であるだけに、官僚主義的な経営体質が抜けきらず、伝統的な担保融資に頼らざるをえなかった。

そこで、第2弾として、地域経済の実情に即した新しいタイプの金融機関創設が試

みられることになった4)。2006年の「社会主義農村促進に関する中央銀行国務院の意見」の主旨は、次のようであった。①多様な所有制のコミュニティ金融機関の設立を急ぐ必要があることから、私有資本や外資の導入を認める。②個人、企業法人、集団法人などで設立した少額貸出制度を積極的に育成し、それらの関係部門の管理方法をすみやかに作成する。③農業の発展に不可欠な資金扶助組織と民間貸借の規範を策定する。また、農業保険に関して、地方政府は担保資金また担保機関の設立を通じて、農家および農村中小企業の担保問題を解決するというものであった。

しかし、地方政府の財政悪化がこの政策を妨げることになった。1980年代には中央政府が財源分権化と地方自主権拡大路線をとる一方、地方政府も改革開放以降、中央政府に対抗するかのごとく、金融機関への介入を通じて、地域企業の発展を支援してきた。しかし、1990年以降、財政が赤字化した地方政府が、土地収用手段を用いてレントの獲得に乗り出すようになったため、この形が崩れることになった。地方政府の苦境に対処すべく地方債発行が認められることになったが、発行地域が上海市、浙江省、広東省、深州市に限られていたため、地方政府は融資平台からの借入や農地を廉価で購入して不動産業者に高値で売却する手段に頼らざるをえなかった。この銀行を経由しない金融仲介が、シャドウバンキングである。

シャドウバンキングが伸長したのは、李によれば、①市場経済化の進展につれて、取引コストを下げる新商品を生み出すイノ

バージョンを誘発したこと、②金利裁定が活用されるようになったため、銀行とノンバンクとの協業によって、金融機関ごとに異なる規制基準を克服できることになったこと、③サブプライムローン問題後に金融緩和が実施され、過剰流動性とインフレがもたらされたが、それに応じてとられた2010年の引締政策によって、中小企業が銀行から資金調達するのを難しくしたため、インフォーマル金融に依存せざるをえなくなったことによる5)。

3.新しい証券市場創設の動き

(1) 中小企業私募債市場

今後、インフォーマル金融を代替するのは、インフォーマル金融機関のフォーマル化と中小企業向けの債券・株式市場の開設と思われる。最近、中小企業私募債市場や新三板市場が着目されているが、発展の可能性を問うために、まず、債券市場を見よう。

債券市場の時価総額(残高)を示す表1は、2003年の4,084億元から2013年の1兆9,504億5千万元へと市場規模が4.8倍に拡大したことを表している。債券市場は、国債市場、地方債市場、企業債市場、公司債(会社債)市場、転換社債市場、中小企業私募債市場によって構成されているが、2013年時点で、次のことがわかる。

- ① 公司債と企業債が主力商品になっている。
- ② 2009年までは国債が最大のシェアを有していたがそれ以降、公司債、企業債、転換社債にその地位を譲っている。

- ③ 規模は小さいものの、中小企業私募債は2011年以降、地方債は2012年以降、それぞれ、増加し始めている。

これらの債券の中で公司債と企業債が目立っているが、民間企業が発行する長期債券であることで共通している。企業債の発行は1982年に始まった。その後、1987年に中国政府国務院から企業債管理暫定条例が公布されたこともあって、主に地方企業の発行が増加した。ところが、政府の許可額を超える無法な発行が相次いだことから発行が規制され、2004年までの発行は中央政府所属の大型国有企業に限られた。そこで、民間債市場の不振を打開すべく、2005年頃から企業債発行規制が緩和され、2007年に会社法に基づく公司債が発行されることになった。さらに、2012年、中小企業の資金調達の円滑化、債券市場の多様化と強化を目的として、公司債に属する中小企業私募債が、江蘇省と浙江省において発行され始めた6)。

しかし、伸長著しい債券市場であっても、中小企業の資金調達を満たしているわけではない。その理由は、市場メカニズムが弱く流通市場が発達していないため、個人投資家が参加するチャンスを抑えているからである7)。すなわち、①社債市場開設の足取りが示唆する様に、基本的に、国営企業の資金調達を優先する政府の政策を遂行する場になっている。②主にインターバンク市場で取引され、証券取引所での取引が少ない。また、商業銀行が主な保有者であって、満期一杯まで保有する傾向が強い。加えて、③企業債の監督機関は国家発展改革委員会(NDRC)、公司債と中小企業私募債

の監督機関が中国証券監督管理委員会 (CSRC) のように、監督機関が一本化されていないが、特に企業債の情報開示が不

十分であるとの問題を抱えている。④2013年の時価総額は株式市場の8%程度に過ぎず、小さな規模がネックになっている。

表1 債券時価総額

(億元)

	債券時価総額							株式 時価 総額
	国債	地方債	企業債	公司債	転換 社債	中小企業 私募債	合計	
2003	3,780.8	0.0	83.5	0.0	216.6	0.0	4,084.0	42,559.7
2004	4,033.6	0.0	84.1	0.0	346.4	0.0	4,464.1	37,090.6
2005	4,431.8	0.0	99.3	0.0	265.1	0.0	4,796.2	32,448.5
2006	3,139.8	0.0	118.8	0.0	241.3	0.0	3,500.0	90,294.2
2007	2,666.5	0.0	108.5	51.9	342.0	0.0	3,169.9	327,970.2
2008	2,516.9	0.0	468.0	433.2	947.8	0.0	4,365.8	121,779.0
2009	1,947.7	0.02	712.7	1,056.4	982.2	0.0	4,699.0	244,783.3
2010	1,955.6	0.02	919.7	1,654.9	1,770.3	0.0	6,300.5	266,492.2
2011	2,012.4	3.3	1,465.4	2,810.0	1,961.6	0.0	8,252.6	215,215.3
2012	1,790.4	3.3	2,798.0	5,246.6	2,003.8	84.7	11,926.8	230,548.7
2013	2,332.4	16.7	6,805.7	7,787.7	2,191.0	371.1	19,504.5	239,584.9

出所：China Securities Regulatory Commission (2014) より抜粋、作成。

(2) 新三板市場

現況では、中小企業私募債など民間債券が中小企業の資金調達に応えるのは難しいだけに、株式市場に期待が掛かることになる。表2は、A株とB株の発行・流通株式の時価総額の推移を表している。1993年から2013年にわたって発行株式の時価総額は3,531億元から23兆9,077億元へと67.7倍に増加、20年間の年平均増加率は23.5%であった。そのうち、A株（国内投資家向け人民元建株）の年平均増加率は23.8%、B株（外国投資家向けドル建）のそれは10.9%であった。一方、同期間の流通株の

時価総額は832億3千万元へと239.8倍、年平均増加率は31.5%であった。A株は年平均33.1%、302.8倍へと大幅に増加、他方、B株は年平均11.8%、9.3倍の増加であった。

同表が示唆するように、発行市場と流通市場の乖離が目立っている。加えて、B株とA株の間で、乖離の程度が異なっている。ちなみに、1993年のA株の流通比率（流通株式時価総額／発行株式時価総額）は19.7%であったのに対して、B株のそれは84.1%であった。ただし、市場の開放度が高まるにつれ、2013年の流通比率は、A

株、B株とも、それぞれ、83.4%、B株 99.4% へと高くなっている。

表2 株式市場時価総額 (億円)

	発行株式時価総額			流通株式時価総額		
	A株	B株	合計	A株	B株	合計
1993	3,318.7	212.4	3,531.0	653.7	178.6	832.3
1995	3,310.6	163.7	3474.3	790.9	147.3	938.2
2000	47,486.1	635.4	48,121.5	15,534.5	563.5	16,098.0
2001	42,303.2	1,279.7	43,582.9	13,367.5	1,121.3	14,488.8
2002	37,536.1	802.6	38,338.8	11,721.4	765.8	12,487.2
2003	41,540.4	937.2	42,477.6	12,312.5	872.6	13,185.1
2004	36,334.7	746.2	37,081.0	11,011.0	690.2	11,701.2
2005	31,826.3	619.7	32,446.0	10,035.9	602.1	10,638.0
2006	88,151.4	1,289.9	89,441.4	23,748.7	1,272.4	25,021.1
2007	324,738.2	2,553.2	327,291.3	90,602.8	2,537.8	93,140.7
2008	120,741.2	799.9	121,541.1	90,602.8	794.8	45,303.0
2009	242,291.8	1,812.1	244,103.9	149,539.4	1,802.7	151,342.1
2010	263,220.5	1,582.3	265,422.6	190,917.1	2,193.3	193,110.4
2011	213,309.8	1,448.3	214,758.1	163,479.1	1,442.2	164,921.3
2012	228,775.3	1,582.3	230,357.6	180,082.9	1,575.3	181,658.3
2013	237,403.3	1,673.9	239,077.2	197,916.0	1,663.6	199,579.5

出所: 表1に同じ。

1999年当時、中国固有な株式市場が外国人投資家向けのB株保有を制約してきたことを示しているが、それだけではない。国内投資家向け株式も、政府や国有企業によって保有され市場に公開されない非上場株に加え、上場されたA株にしても実際には商業銀行など特定の機関によって長期間保有されるなど、流通市場の取引が制約されてきたことを示している。すなわち、中国の株式市場が、国営企業の資金調達を主目(老三板市場)が、その前身であった。老三板市場のような店頭市場の創設は、中小

的として創設され、保護と規制の下で発展したことを物語っている。そこで、民間企業とりわけ中小企業の育成と資金調達を円滑化する目的の下、株式発行・流通市場の自由化と改革が実施されてきた。

典型的な例が、ハイテク・高成長の新興企業の育成を目的として2006年1月に設立された新三板市場である。2001年6月に中国证券業管理委員会(証監会)が一部の証券会社に認めた株式譲渡代行システム企業の資金調達円滑化を目的とした中小企業ボードと創業市場の開設の効果があがら

なかったことが背景になっていた。しかし、老板市場の業務は非流通株法人株と上場廃止会社の株式の売買であったが、小規模なものに留まった。

その後、店頭市場を拡大するため、中国科学技術部、証監会、中国証券業協会、深圳証券取引所、北京市中村関管理委員会の協業によって、新三板市場が設立されることになった。新三板市場に第三者割当増資が認められたことから、中小企業の資金調達の道を開くかに思われたが、登録企業が中関村サイエンスパークに限定されていたため、規模の拡大は期待に沿うものではなかった。この状況を打開すべく、2014年1月、地域に限定されていた新三板市場を全国版に改組、ハイテク型新興企業だけでなく一般の中小企業に資金調達の道が開かれることになった⁸⁾

4. 地域密着型金融機関

今後、新三板市場や中小企業私募債が伸長するものと思われるが、中国の金融システムを考慮すると、インフォーマル金融のフォーマル金融機関化ないし両者の協業による間接金融システムの改革が早道と考えられる。その理由は、インフォーマル金融機関に向かっている家計の貯蓄を保証することができるからである。実際、フォーマル金融機関に限っても、小型商業銀行や農村信用社と家計の結び付きが強いが、インフォーマル金融機関とフォーマル金融機関をなんらかの形で連携させることができるならば、中小企業の資金調達と家計の貯蓄の金融仲介機能が高まるはずである。

(1) 農村信用社と小型商業銀行のバランスシート

- 日本の地方銀行、信用金庫、農業協同組合など地域密着型金融機関に相当するのは、農村信用社と小型商業銀行だけではなく、都市信用社、農村商業銀行、農村合作商業銀行も同様である。しかし、農村商業銀行と農村合作銀行は農村信用社とともに農村合作金融機関を組織しているがその中核になっているのが農村信用社であるので、ここでは、農村部の中小企業との金融取引を農村信用社に代表させ、そのバランスシートを検討することにする。また、都市信用社は大部分が商業化して都市商業銀行に改編され、その規模を大幅に縮小しているので、対照的に規模を拡大している小型商業銀行のバランスシートを用いることで、主に都市部の中小企業の資金調達を考察することにする。

表3は、農村信用社のバランスシートを表している。農村信用社の資産・負債（負債・資本）は、2005年の3兆1,754兆元から2014年の8兆6,677億元へと増加、年平均成長率は11.8%であった。主な資産は非金融機関債権であるが伸び悩み、2014年のシェアは、2005年のそれと比べ半減している。対照的に、その他居住者部門債権が49.1倍に急増、またその他預金取扱機関債権も5.6倍に増加、それぞれ、総資産に占めるシェアを25.9%、21.9%に高め、非金融機関債権の26.4%とならんで、主な項目になっている。

一方、負債は家計の貯蓄性預金と企業の

要求払預金が主力になっている。2014年のシェアは、2005年に比べてわずかに低下しているものの、それぞれ、61.8%、12.7%を占めている。このほか、その他預金取扱機関負債が7.9倍に増加、シェアも7.7%を占めるようになったことも目を引く。これ

らのことから、農村信用社は規模を拡大しているが、都市信用社と同様、家計の貯蓄性預金を主な資金源として、国内の小規模事業への貸出を重視していると考えられることができる。

表3 農村信用社のバランスシート (億元)

資産			負債		
	2005	2014		2005	2014
対外資産	15	3	非金融機関および家計負債	27,698	67,661
準備金	4,780	14,985	預金(ブロードマネー)	27,645	67,532
中央銀行預け金	4,314	14,116	企業の要求払預金	4,436	11,044
現金	466	870	企業の定期性預金	1,462	2,884
対政府債権	1,020	654	家計の貯蓄性預金	21,747	53,603
対中央銀行債権	32	84	預金(ブロードマネー除く)	29	9
対その他預金取扱機関債権	3,373	18,939	譲渡性預金	2	1
対その他金融機関債権	116	2,378	その他預金	27	9
対非金融機関債権	18,552	22,918	その他負債	24	120
対その他居住者債権	457	22,443	中央銀行負債	640	1,525
その他資産	3,411	4,273	その他預金取扱機関負債	846	6,698
			その他金融機関負債	66	561
			預金(ブロードマネー)	0	75
			対外負債	0	0
			債券発行	0	1
			払い込み資本	1,718	2,647
			その他負債	787	8,674
合計	31,754	86,677	合計	31,754	86,677

出所：The People's Bank of China(2015)より、抜粋、作成。

小型商業銀行のバランスシートを表4から捉えることができる。人民銀行(PBC)の*Quarterly Statistical Yearbook*によれば、商業銀行は大型商業銀行、中型商業銀行、小型商業銀行に分けられているが、ここでは小型商業銀行を取り上げる。大型商業銀行の資産が2兆元を超える4大国有商業銀行、国家開発銀行、交通銀行、郵政貯

蓄銀行を指しているのに対して、小型商業銀行は営業が省内に限定され資産が2兆元以下の銀行とされている。

小型商業銀行の資産・負債は2009年の8兆1,356億元から2014年の30兆1,841億元に増加、年平均30.0%という高い成長率を顕示している。この成長率はマイナス成長の都市信用社は言うまでもなく、農業信

用社、外資銀行、大型商業銀行を凌駕している。

主な資産は、2009年も2014年も、非金融会社債権、その他預金会社債権、準備金であった。これらのうち、非金融会社債権のシェアは2009年の45.0%から36.2%に低下、また準備金のシェアも16.0%から15.1%に低下した。その反面、その他預金会社債権は13.9%から19.8%に増加した。

他方、主な負債は、家計の貯蓄性預金、企業の要求払預金、企業の定期性預金、その他預金会社負債であった。2014年のそれ

ぞれのシェアは、32.9%、17.0%、17.3%、13.9%であった。しかし、2009年のそれと比べると、企業の要求払預金が29.6%から大幅に低下、また企業の定期性預金と家計の貯蓄性がわずかに低下したのと対照的に、その他預金会社負債は7.5%から大幅に増加、年平均成長率も47.1%であった。しかし、それ以上に年平均成長率が高かったのは、シェアこそ小さいものの、その他金融機関負債の75.4%、債券発行67.1%であった。このことから、小型商業銀行の資金調達が多様化しつつあることがうかがわれる。

表4 小型商業銀行のバランスシート (億元)

資産			負債		
	2009	2014		2009	2014
資産	873	575	非金融機関および家計負債	65,516	205,272
準備金	12,997	45,603	預金（ブロードマネー含む）	65,238	202,803
中央銀行預け金	12,512	44,155	企業の要求払預金	24,107	51,315
現金	485	1,448	企業の定期性預金	14,264	52,304
対政府債権	4,613	9,805	家計の貯蓄性預金	26,867	99,183
対中央銀行債権	1,163	83	預金（ブロードマネー除く）	164	1,536
対その他預金取扱機関債権	11,333	59,784	譲渡性預金	101	357
対その他金融機関債権	1,399	28,641	その他預金	64	1,179
対非金融機関債権	36,605	109,411	その他負債	114	934
対その他居住者部門債権	8,388	37,482	中央銀行負債	185	2,188
その他資産	3,771	10,458	その他預金取扱機関負債	6,113	42,096
			その他金融機関負債	680	11,288
			預金（ブロードマネー）	87	10,547
			対外負債	16	753
			債券発行	382	4,977
			払い込み資本	2,753	8,559
			その他負債	5,710	26,708
合計	81,356	301,841	合計	81,356	301,841

出所：表3に同じ

(2) インフォーマル金融のフォーマル金融機関化

小型商業銀行と農村信用社特に伸長著しい小型商業銀行とインフォーマル金融の連携がポイントになる。具体的に、フォーマル化の手段として、日本の相互銀行、信用金庫、信用組合のように、インフォーマル金融機関を直接的にフォーマル金融機関に組織変更する方法と、両者の協業を通じながら順次フォーマル化していく方法が考えられる。

農村信用社や小型商業銀行などのフォーマル金融機関とインフォーマル金融機関の協業はすでに進行しているが、中国の伝統的な漸進主義に即した方法は、協業を通じたフォーマル化であると思われる。実際、2006年の「社会主義新農村建設促進に関する中央政府国務院の意見」は、私有資本と外資の参入を認め、農家や農村中小企業の担保不足を緩和することで、個人、企業法人、集団法人などで設立した少額貸出組織の育成を目指していた。

この改革が実施されるまでは、担保不足と高い取引コストがフォーマル金融機関の貸出を難しくしていたため、農家は主にインフォーマル金融機関から短期資金を調達するか、政府の援助資金に頼らざるをえなかった。政府の援助は農業貸付および利子援助であったが、主にインフォーマル金融機関から短期資金を調達するか、政府の援助資金に頼らざるをえなかった。政府の援助は農業貸付および利子援助であったが、実際には高所得層に向けられ、これらの借り手のモラル・ハザードを招きやすいとい

う問題を有していた。この状況を緩和した改革は、インフォーマ金融とフォーマル金融の協業であるが、これによってインフォーマル金融に内在する市場メカニズムが機能することになる9)。

大手国有商業銀行などのフォーマル金融機関が少額貸出業者を活用するメリットを、次のように挙げることができる。商業銀行は農村部でも預金業務を行うが、都市部の中小企業および高所得者向けに低リスクの貸出を優先しがちである。他方、農村信用社も、農家の収入を基準にした貸出を行うので、低所得層は融資を受けにくい。しかし、少額貸出業者などのインフォーマル金融機関は、金利は信用社よりも高いものの中低位所得層を対象とした貸出を行うので、商業銀行および農村信用社と少額貸出業者との分業の可能性が生じることになる。また、商業銀行が貸出業務を行おうとしても、行員一人当たりの利益が低い上に、情報収集が難しい状況を、少額貸出業者に卸売業者として資金を供給することで利益を得る可能性を得ることになるからである。

この可能性を高めるために、少額貸出業者をフォーマルな機関と認め、農村信用社と同様、農村金融の核とすることに改革の主眼が置かれることになった。そして、商業銀行は農村信用社と少額貸出会社に対して金融卸売業務の役割を受け持つことで、農村の資金を農村で還流するための環境整備を行うことになった。

その際、自主的な金利決定と市場金利が重視されることになった。と言うのも、政策金融としての低金利政策は、①政府の援

助資金という認識を生み、借り手のモラル・ハラル・ハザードを誘因した。②政府系金融機関が低金利資金を利用した投機を行うなど管理上の問題をもたらした。③商業的な金融機関の経営を厳しくして、不良債権を生じさせた。④フォーマル金融機関による貸出制約がインフォーマル金融の金利を高め、農村地域の融資を深刻化した。

この状況に応じて、中国人民銀行は金融機関が金利を高めることを認可した。中低位所得農家にとって、金利水準よりも資金獲得の可能性そのものが重要であるだけに、金利自由化が農業および農業関連産業を拡大するものと考えられる。同時に、農村信用社、少額貸出業者・少額貸出会社などの経営環境を改善するものと思われる。

5. 中小企業金融活性化の条件—むすびに代えて—

中小企業の資金調達を考えるとき、インフォーマル金融が重要な役割を果たしていることに着目せざるを得ない。中国の典型的な間接金融システムの下で、4大商業銀行に代表されるフォーマル金融機関は、もっぱら国営企業向けの融資を担当してきた。その一方、農村信用社や小型商業銀行などの地域密着型のフォーマル金融機関も、家計と中小企業との金融仲介を十分に果たしてきたとは言えない。それゆえ、インフォーマル金融機関がフォーマル金融機関を補完する形で、中小企業の資金調達を担っていくものと思われる。

インフォーマル金融が重要な役割を果たしているのは、市場メカニズムに基いた金融取引を行ってきたからである。その代表的

な事例が、「福元通運」モデルである¹⁰⁾。

「福元通運」は預金を扱わないものの、フォーマル金融からの資金調達が難しい中小企業と家計を仲介する民間貸借専門機関である。すなわち、借り手の投資案の収益性、返済意欲、担保などに関する情報収集と審査を日々のコミュニケーションから得るとともに、多数のさまざまな資金保有者を集め、貸借金額と金利条件を決めるという仲介を行っている。

順調に伸長した理由として、第1に、会員間の親密な信頼関係とそれを基盤としたネットワークの形成を挙げることができる。このリレーションシップが、経営規模と地域的な制約を緩和する。また、日頃の活動の中で経営コンサルティングも加わり、貸し手のリスクを軽減して、担保が不足する中小企業への貸出を可能にする。つまり、強力なリレーションシップが情報生産機能、経営コンサルティング仲介機能、信用保証機能を強化することになるので、情報の非対称性の緩和と取引コストの節約を実現するわけである。それが、市場の流動性と効率性を高めることになる。

第2に、政府の支持を挙げることができる。2005年以降、民間金融会社の金融サービス業への参入が緩和されたこと。さらに、2008年の「金融業よりサービス業の発展を加速するための若干の意見」公布の中で、民間金融組織を準金融サービス業としてその発展を進める旨のアナウンスが、「福元通運」の支えとなっている。しかし、預金業務を行うことが認められていないこともあって、中小企業の資金調達を満たす資金チャンネルが構築されたとは言い難い。また、

全国的に展開されているわけではない。

しかし、この「福元通運」モデルが、インフォーマル金融のフォーマル化の意義とその手段を示唆することになる。すなわち、地域のニーズにマッチするサービスを提供するインフォーマル金融機関がフォーマル化を通じて預金業務を行うことができるようになれば、中小企業の資金調達を円滑化するものと思われる。中国政府も、中小企業金融、地域金融を活性化させるため、インフォーマル金融とフォーマル金融の協業ないしインフォーマル金融のフォーマル化を容認、進展させつつある。

さらに、新三板市場および中小企業私募債市場など中小企業向けの証券市場が創設されてきた。特に、新三板市場は民間貸借と同様、草の根型に登場した市場を政府が支援したケースと考えることができる。新しい証券市場が深刻な中小企業の資金運用に光明を灯すことは疑いないが、家計の金融行動からみて、現況では厳しいものと思われる。

【脚注】

- 1) 范立君 (2013)、55-60 頁。
- 2) 范立君、前掲書、74-159 頁。
- 3) 陳玉雄 (2010)、44-45 頁。
- 4) 斎良弘 (2006)、190-207 頁による。
また農村部の改革については、王雷軒 (2013)、190-207 頁および岸真清 (2015b)、288-290 頁を参照。
- 5) 李立英 (2012)、157-159 頁。
- 6) 人民網日本語版ウェブページ。
- 7) 童適平 (2013)、115-144 頁、川村雄

と言うのも、家計の資金運用を見てみると、2013年の1年間で預金は5兆5,888億元増加した。その中で、定期預金の増加分は3兆5,621億元であって63.7%を占めていた。それに対して、証券は4,881億元増加したのにすぎなかった。内訳は、ほとんどが債券の4,117億元であって、株式は764億元にすぎなかった。しかも、債券の90.7%が国債、9.3%が企業債の構成であった。すなわち、家計のポートフォリオは、証券市場の拡大にもかかわらず、預金特に定期預金を中心にしていることが分かる、したがって、当面、間接金融機関に頼らざるを得ないことになる¹¹⁾。

この状況の下で望まれることは、市場メカニズムの浸透と、地方分権化の進展と思われる。その理由は、持続的な金融自由化が、インフォーマル金融機関とフォーマル金融機関の協業さらにフォーマル金融機関化、やがてフォーマル金融機関と証券市場との協業に繋がると思われるからである。

- 介監修・著 (2013)、190-195 頁、五味祐子/ 国際通貨研究所ウェブページによる。
- 8) 川村雄介、前掲書、102-114 頁、また斎藤尚登/大和総研ウェブページ、荻原陽子/三菱東京銀行ウェブページ。
- 9) 楊思群 (2006)、190-207 頁。
- 10) 范立君、前掲書、164-172 頁。
- 11) The People's Bank of China (2015) による。また、岸真清 (2015a) を参照

【参考文献】

- 王雷軒 (2013) . 「最近の中国における農村金融の現状と特徴」 農林中央金庫『農林金融』第66巻第2号。
- 川村雄介 監修・著(2013). 『最新中国金融・資本市場』金融財政事情研究会。
- 岸真清 (2015a) . 「東アジアにおけるポトムアップ型債券市場の構築可能性—日本、中国、韓国における家計と企業の視点—」 中央大学企業研究所『企業研究』第26号。
- 岸真清 (2015b) . 「中国の農業金融改革」 中央大学経済学研究会『経済学論纂』第55巻第5・6合併号。
- 斎良弘 (2006) . 「中国農村金融政策の変遷：歴史、現状と展望」 刘玲玲・楊思群等『中国農村金融発展研究』北京：精華大学。
- 陳玉雄 (2010) . 『中国のインフォーマル金融と市場化』麗澤大学出版会。
- 童適平 (2013) . 『中国の金融制度』勁草書房。
- 范立君 (2013) . 『現代中国の中小企業金融』時潮社。
- 李立英 (2012) . 「中国のシャドウバンキング（影子銀行）の形成と今後の課題—資金仲介の多様化と規制監督の在り方—」 日本総合研究所『Business & Economic Review』 Vol.22 No.7。
- 楊思群 (2006) . 「少額貸出の供給、需要及び利率分析」 刘玲玲・楊思群『中国農村金融発展研究』北京：精華大学。
- The People's Bank of China (2015). *Quarterly Statistical Bulletin* Vol.78.
- China Securities Regulatory Commission (2014). *China Securities and Futures Statistical YEAR BOOK*.
- 荻原陽子/三菱東京銀行ウェブ・ページ「上海・香港市場の相互開放で新たなステージを迎える中国の株式市場改革」 (www.bk.mufg.jp/report/ecorevi2014/review_012014029.pdf)。
- 五味祐子/国際通貨研究所ウェブ・ページ「中国の社債市場の現状と展望」 (www.iima.or.jp/Does/newsletter/2014/NL2014No_36_j.pdf)。
- 斎藤尚登/大和総研ウェブ・ページ「中国：株式市場制度改革の現状と展望」 (www.dir.co.jp/research/report/overseas/china/20140523_008562.pdf)。
- 人民網日本語版ウェブ・ページ (<http://j.people.com.cn/cn/94476/7779442.html>)

IAM e-Magazine 第16号

2016年3月15日発行

特定非営利活動法人アジア近代化研究所 (*IAM*)
