

博士論文の要旨及び審査結果の要旨

氏名	XING Mingming
学位	博士（経済学）
学位記番号	新大院博（経）第67号
学位授与の日付	平成29年3月23日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当
博士論文名	中国中小企業の資金調達難に関する研究 －2008年の金融危機以降を中心に－
論文審査委員	主査 准教授 溝口 由己 副査 教授 菅原 陽心 副査 准教授 巖 成男

博士論文の要旨

<論文のテーマ>

中国において中小企業が大企業と比べて相対的に資金調達が困難な状況に置かれていることについては、すでに90年代から広く注目され、先行研究も多く存在する。本稿のテーマも、その中小企業の資金調達難研究の系譜に属することになるが、本稿の独自性は、2008年のリーマンショック以降の時期に中小企業の資金調達難が以前に比べさらに悪化したことを明らかにした上で、その悪化したことの要因を、マクロ的な金融環境から説明しようとしたアイデアにある。

<論文の構成>

序章

第一章 中国中小企業資金調達難の実態

第二章 中小企業及び銀行に対するインタビュー調査と仮説の提起

第三章 景気刺激策下の資金需給関係

第四章 実体経済と金融の乖離

第五章 銀行業と信託業を跨る金融商品経由の信用供給

終章

<論文の分析内容と分析結果>

中国における中小企業の資金調達難の要因について、先行研究では主に三つの問題を取り上げてきた。第一に、融資を行う銀行側の問題（審査能力の欠如等）。第二に、融資を受ける企業側の問題（担保の信用体系の未整備等）。第三に、政府の金融制度設計の問題（民間金融機関の発展抑制等）である。申請者は、これら三つの要因が今日に至るも依然として中国中小企業の資金調達難の主要な要因であることを首肯しつつ、しかし次の点を指摘する。即ち中小企業の資金調達難の程度を示す指標を作成し、それにより資金調達難の時系列変化を表すと、資金調達難は時期により変化がみられる。ところでその同じ時期に上記三つの要因は特に制度的にも変化していない。とすれば、その資金調達難の程度が変化した部分については、三つの要因以外の要因によって説明される必要があるだろうと。具体的には、資金調達難は2009年以降悪化し、特に2011年から2014年前半にかけてさらに悪化している（そして同じ時期に三つの要因は改善されこそすれ、改悪はされていない）。その悪化した部分の要因を三つの要因以外から説明しなければいけないという問題提起を申請者はしている（第一章）。

では、三つの要因以外の要因とは何か。それを考えるヒントを得るため、申請者は、中国の中小企業8社と銀行2社に対するインタビュー調査を実施した。その結果、2008年9月のリーマンショックを受けた中国政府の景気刺激策により、2009年以降中国のマクロな金融環境が激変し、そのことが中小企業の資金調達難がさらに悪化したことに影響している可能性があることを知見として得た（第二章）。

インタビュー調査の知見を受けて、申請者は2009年以降のマクロな金融環境変化を二つの時期に区分する（インタビュー調査によると2014年9月以降は、景気減速による企業経営悪化のため銀行の貸し渋りが起きており、2014年8月までとは状況が異なるため、2009年から2014年8月までを本論文での研究対象とするとしている）。二つの時期とは、2009年から2010年9月までと、2010年10月から2014年8月までである。前者の時期に関しては、中国政府の景気刺激策により、信用供給が急拡大したが、その拡大は圧倒的に「国有銀行→国有企業」の回路を用いてなされ、結果民間中小企業への信用供給が弾かれる現象が起き、それがこの時期の中小企業資金調達難悪化をもたらしたとしている（第三章）。

またこの時期の投資急拡大は過剰投資に帰結し、地方政府と国有企業の債務拡大をもたらした。そのため次の時期である2010年10月に中国政府が金融引締政策に転換すると、国有銀行からの信用供給は急減した。拡大した地方政府と国有企業の債務に基づく借り換え需要が大量に発生すると、正規のバンキングに代わってシャドーバンキングを通じた通貨供給がこの時期急拡大したことでこの需要に対応した。こうしてシャドーバンキングを通じて引き続き旺盛な通貨供給がなされたが、巨大な借り換え需要に資金が吸収されたため、旺盛な通貨供給に関わらず、实体经济での通貨不足が発生し金利が上昇する事態となり、中小企業の資金調達はこの時期さらに悪化する結果となったとしている（第四章、第五章）。

以上、本論文は2009年～2014年8月にかけて中国中小企業資金調達難が悪化したのは、主要にはマクロ的な金融環境の変化に起因するとの結論を得た。

審査結果の要旨

本論文は、中国における中小企業の資金調達難が、2009年から2014年8月の期間にそれ以前よりも悪化した要因をマクロな金融環境変化に求めて分析したものである。分析にあたって申請者はまず資金調達難の時系列変化を示す作業を行うが、資金調達難は決して金利や成長率のような単純な一つや二つのマクロ的指標では表現できず、結局先行研究におけるサンプル企業を対象としたアンケート調査に依拠するしかないことを示した上で、アンケート調査に依拠することの限界（サンプル企業の代表性という限界、複数のアンケート調査間の厳密な比較不可能性という限界）を説明しつつ暫定的に資金調達難の時系列変化を示す。そこで展開された説明や手順から、社会科学の実証分析に必要な、事象を客観的に把握しようとする能力が申請者に備わっていることが伺え、この点は評価された。また、先行研究にはない本論文の研究の独自性を提示する段で、展開される論理（資金調達難の主要三要因は変化していないが、資金調達難は変化した。であれば資金調達難の変化の要因は三要因以外で説明される必要があるという論理展開）は説得力があり、申請者に社会科学に必要な論理構成力が備わっていると判断され、この点も評価された。さらに第三章から第五章で2009年以降の中国のマクロ的な金融環境変化に関する大量のデータ集計が図表化して示されているが、このうちの幾つか（金融と実体経済の乖離を示す図表など）は、小さいながらも新たな貢献として評価できる。

総体としていえば、2009年から2014年8月にかけて中国中小企業の資金調達難が悪化したことについては、マクロな金融環境変化から説明できるという申請者のアイデアに研究の独自性が認められること、問題提起から結論に至る論理構成が首尾一貫しており、説得力のある結論を導き出せていること、この2点が特に高く評価された。

また、論文で扱われている領域が、企業の資金調達難の要因をマクロな金融環境変化から捉えるという経済学に固有の領域であり授与を検討する学位が博士（経済学）であると認められた。

以上の審査結果から、本論文は、博士（経済学）の学位を授与するに相応しい水準に到達していると本審査委員会は全員一致で判断した。