

銀行貸出と民間貸借からみる中小企業資金調達難 —2008年の金融危機以降における中国中小企業を対象に—

邢 明 明

Abstract

After the 2008 financial crisis, China's economic growth has gone through roughly two development phases. The first phase was from 2009 to 2010, and was characterized by the deceleration of GDP growth. The second phase was from 2011 to now. During this period, the GDP growth rate fallen to 6.9% in 2015. At the same time, the monetary policy shifted from easing to tightening. On the other hand, Chinese small and medium-sized enterprises (SMEs) financing index showed a change of financing difficulty. Between 2009 and 2010, SMEs cannot get lending from the commercial bank because lots of money was lent to state-owned firms. But, from 2011 to now, lending rates and informal lending rates are the most expensive since the 2000s. This paper's aim is to draw out the stage feature of Chinese SMEs financing.

キーワード……中小企業 資金調達難 銀行貸出 民間貸借 悪化

1. はじめに

中国において 2000 年代から続いていた高度経済成長は、2008 年の金融危機の影響を受け休止符が打たれた。その後、2009 年と 2010 年の落ち込みを経てから、2011 年から著しく成長減速に転じた。この中で、中国国内の中小企業の資金調達難は 2008 年の金融危機後から顕著になり、2011 年からさらに悪化している。その現れとしては、2011 年に、中小企業の発展が見られる温州市で、多くの中小企業経営者が資金問題による夜逃げ、自殺事件が相次いで出たことである。

中小企業の資金調達問題は、理論上では情報の非対称性に帰着している。例えば、唐（2011）はサンプル調査のデータに基づき、銀行と企業が長期かつ緊密な取引関係を持てば資金調達が容易になると指摘した。周・丸川（2014）は現地調査に基づき、国有金融機構の市場独占、大型商業銀行の逆選択、中小企業のモラルハザードが資金調達難の主因だと指摘した。他にも信用保証機関の不備、政策性支援機構の欠如などの視点からの研究が挙げられる。

しかし、中国では、情報の非対称性の原因以外に、民営企業の身分では資源配分において中小企業が常に弱い側にある（所有制差別）。中国型社会主義市場経済において、政府が経済政策

の制定者でありながら、国有企業を経由し政策執行の参加者でもある。国有企業は政策執行の主要な担い手として独自に企業運営を行えるが、常に政府からの影響を受けている。他方、中国では、民営企業と中小企業の間で重なるところが多いので、民営企業を中小企業と見なすのが普通である¹⁾。その結果として、経済成長を重視する中国でより多くの資源を国有企業に配分されるようになった。資金調達の面からみれば、より多くの資金が国有企業に流入していくこととなる。

2008年までの好景気な状況下では、中小企業資金調達は顕著な問題ではなかった。しかし、好況が低迷する2008年から困難度が高まり、2011年からさらに悪化している。こうした状況に至った原因は別稿で検討するが、その前提として、困難度の変化を明らかにしなければならない。したがって、本稿の目的は中国中小企業の外部資金調達の主要な手段である銀行貸出と民間貸借の時系列変化から、中小企業資金調達難の期間ごとの特徴を明らかにすることである。

具体的には、既存の統計データと経済実情に基づいて、以下のように分析を展開する。第1に、企業経営者の調査に基づき、中小企業の資金調達難とされる時期を三つの期間に区分する。第2に、経済成長と金融環境の変化を明らかにした上で、こうした変化が中小企業の資金調達難の期間変化と一致したことを指摘する。第3に、中小企業向けの銀行貸出の変化を通じ資金調達難の期間変化を検証する。第4に、中小企業向けの民間貸借の変化を通じ資金調達の期間変化を検証する。なお、本稿は2003年から2014年までの期間を設定しているが、資金調達難が顕著になった2008年以後を中心に検討することとする。

2. 中小企業経営者から見た資金調達難の変遷

本節では、企業経営者を調査対象とする『中国企業経営者問巻跟踪調査報告』（中国企業経営者向けのアンケート調査報告）と『中小企業発展指数報告』の資金調達困難度のデータを用い資金調達の時系列変化を明らかにしてみる。

資金調達困難度の時系列変化は確認しがたいが、資金調達環境の変化指数、銀行借入困難度、民間資金調達困難度、中小企業資金調達指数²⁾を合わせてみると、ある程度は2003年から2012年までの中小企業の資金調達難の時系列変化を読み取ることができる。2013年と2014年までの変化については、第4節の銀行貸出と第5節の民間貸借のデータによって明らかにする。

表1では、2003年から2005年までの間に、企業の資金調達環境が悪化したことが確認できる。その悪化指数が2003年の16.1%から2004年の39.4%まで急速に悪化して以降、2005年には35.7%の高位に保持していた。こうした2004年の急速な悪化の原因について、サンプル調査の企業経営者は政府が主導する経済に対するマクロ的な調整が企業の資金調達の困難度を高めたと指摘した³⁾。

2006年からの資金困難度の変化は銀行借入と民間資金調達の困難度データに基づいて確認する。銀行借入では、大型企業、中型企業、小型企業の銀行借入困難をみると、2009年と2010年にはいったん悪化した後、2011年からさらに悪化したことが確認できる。つまり、銀行借入の困難度の変化により、企業の銀行借入が2008年までの困難期、2009年と2010年の悪化した期間と2011年からの更なる悪化の段階という三つの段階に分けることができる。

企業規模別の銀行借入状況を確認すると、中小企業が危機前に大型企業より深刻な状態にあったが、危機以後にさらに厳しくなったことが分かる。特に、小型企業の悪化が最も顕著になり、2006年の61.2%から2009年と2010年の70%余りに上がってから、2011年に82%まで上昇した。

民間資金調達では、大型企業、中型企業、小型企業の困難度を詳しくみると、2008年の金融危機以後がその前より悪化したことが確認できる。つまり、民間資金調達の困難度の変化により、金融危機前の困難期と金融危機以後の悪化の期間という二つの段階に分けられる。しかし、その中で、2009年から2010年までの期間と2011年以後の期間に中小企業の民間貸借の利用状況が異なるので、詳細は第5節でデータに基づき説明する。

企業規模別の民間資金調達状況を確認すると、銀行借入と逆に大型企業が金融危機前後とも中小企業より深刻な状況にあることが確認できる。その原因は大型企業の資金需要が大きく、民間資金が満足できないことである。

さらに、表2に示すとおり、中小企業の資金調達指数を確認すると、2010年から悪化し、2011年第3四半期には歴史低位に達したことが確認できる。こうした変化は銀行借入と民間資金調達の困難度の変化と一致している。その後、困難の回答率によれば、困難度が緩和されたが、2012年まで変動しながら深刻な状態にありつつあることが確認できる。

以上の各指数に基づいて確認した中小企業資金調達の困難度の変化が合わせてみると、2003年から2005年までの間には資金調達の困難度が悪化し続けていたが、深刻な状態になっていなかった。『中国企業経営者問巻跟踪調査報告』では明示されていない2006年から2008を除いて、2009年と2010年には明らかに一層悪化したことが確認できる。2011年からさらに著しく悪化したことが確認できる。

したがって、以上の分析によれば、2003年から2012年までの期間は、中小企業資金調達の困難度の変化により、①2008年の金融危機までの困難期、2009年と2010年のより一層困難期、2011年以後の悪化期、という三つの段階に分けることができる。

また、表1と表2で明確に確認できない2007年と2008年及び2011年以後の状況は、第4節と第5節で確認する。そして、困難度変化の確認は主に、銀行貸出と民間貸借の利用規模と金利の変化に基づき展開する。

表 1 企業の資金調達困難度の変化

資金調達環境の変化				
		2003年	2004年	2005年
企業全体	悪化	16.1%	39.40%	35.7%
	変わらぬ	58.6%	47.7%	50.6%
	好転	25.3%	12.9%	13.7%
銀行借入困難の回答率				
	2006年	2009年	2010年	2011年
小型企業	61.2%	70.9%	73.2%	82.0%
中型企業	48.6%	63.8%	61.0%	74.7%
大型企業	30.8%	39.1%	44.0%	67.7%
民間資金調達困難の回答率				
	2006年	2009年	2010年	2011年
小型企業	44.2%	—	66.8%	66.4%
中型企業	44.2%	—	66.0%	67.0%
大型企業	50.1%	—	69.2%	68.9%

出所：『中国企業経営者問巻跟踪調査報告』の各年版により筆者作成

表 2 中小企業の資金調達困難度の変化

	2010年				2011年				2012年		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
資金調達指数	98.4	97.4	—	—	81.4	72.4	69.8	72.5	—	—	—
容易の回答率	—	—	14%	6%	7%	4%	3%	4%	—	—	—
困難の回答率	—	—	—	—	—	—	—	52%	48%	38%	46%

出所：中国中小企業協会『中小企業発展指数報告』の各四半期版により筆者作成

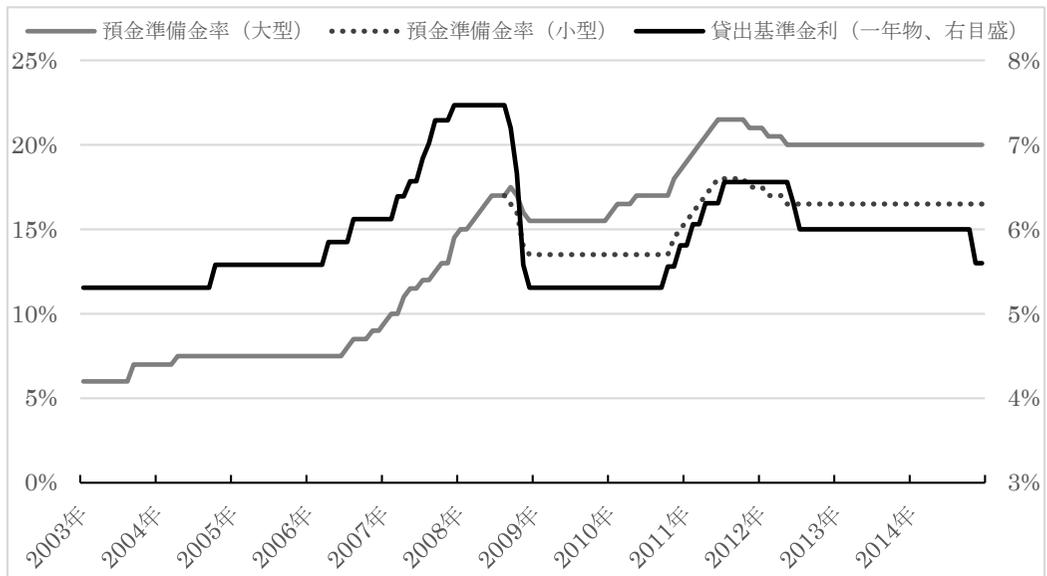
3. 金融環境と経済成長の変化

3.1 金融政策の調整とその影響

中国において経済の安定成長を維持する重要な金融手段として、預金準備率と銀行貸出金利が最も用いられている。図 1 に示す預金準備率と貸出基準金利の変化によれば、2003 年からこれらの手段が繰り返して用いられたとみられる。政策内容と実際の金融環境変化によると、① 2003 年から 2008 年金融危機までの引締め期、② 2008 年の金融危機から 2010 年後期までの緩和

期、③2010年後期から2014年年末までの引締め期、という三つの期間に分けることができる。

図1 金融機構預金準備率と貸出基準金利の変化の推移



出所：中国人民銀行の公表資料により筆者作成

①2003年から2008年金融危機までの引締め期

2003年から2008年の金融危機までの間は、名目GDPが2桁の成長率で高度成長を遂げた時期であった。この期間で、M2の増長率が15%から19%の間に安定し、GDP増加率が10.3%から14.16%まで伸びたが、M2/GDPの比が2006年までに1.6前後に安定していた。しかし、2006年からの引締めが進んでいくにつれ、その比は2007年に1.51まで急縮小し、2008年には1.5となっていた⁴⁾。

引締めの背景として、2006年から著しく急増した経常収支と資本収支の「双子の黒字」がもたらした市中流通貨幣量拡大と、2006年後半から金融危機まで高騰し続けたインフレが挙げられる。政府は、その対応の一環として、預金準備率と貸出基準金利を2年間にわたりそれぞれ大幅に利上げした。また、中央銀行は、手形を発行し、市中の貨幣を吸収するという「不胎化」政策も行い、貨幣供給量をコントロールしようとしていた⁵⁾。

また、2008年9月から、政府は、農業・中小企業・零細企業向けの貸出額が大きい中小金融機構に対し、大型金融機構より低い預金準備率を適用させ、より多くの資金提供を図っていた。

②2008年の金融危機から2010年後期までの緩和期

2008年の金融危機から2010年年末までの間で、名目GDP成長率がそれ以前の期間より落ち込

んだが、政府が打ち出した金融緩和と財政刺激政策の展開に伴って、依然 9%程度の高い成長率を維持していた。しかし、M2/GDP の比が 2008 年の 1.5 から 2009 年の 1.75 まで急上昇した。そして、1.75 の水準が 2011 年まで維持されていた。この期間の外貨準備高が膨張し続けていたため、2010 年のはじめから大型金融機構の預金準備率が再び引き上げられた。これに対し、小型金融機構が 2010 年末ごろから、銀行基準金利と同時に引き上げられた。インフレ率が 2009 年のマイナス増長を経てから、2010 年から再び高騰し始めた。

③2010 年年末から 2014 年年末までの引締め期

2011 年から経済成長率が明らかに減速に転じ、2014 年には 7.4%まで下降した。M2 増加率が同じく低下に転じたが、M2/GDP の比が 2011 から上昇し、2014 年には 1.93 まで上がってきた。また、2010 年から高騰し始めたインフレ率が 2011 年半ばの 6.5%に達してから、2014 年までには 1%から 4%までの間で変動していた。そして、この期間で、外貨準備高が持続的に拡大し、2014 年 6 月にその規模が 3.99 兆ドルに達した。したがって、2010 年後半から引締めの金融政策が持続的に実施された。

①から③の時期における特徴をまとめると、2003 年から 2014 年の期間で、緩和と引締めの金融政策が繰り返して用いられたが、M2/GDP の比が持続的に上昇し、経済成長に十分な資金供給を提供したと考えられる。しかし、2011 年 6 月に上海銀行間市場の翌日金利の高騰が銀行機構の資金不足を示していた。また、温州をはじめとして大量の中小企業経営者が資金問題による夜逃げ、自殺事件が相次いだことが、中小企業の資金不足が悪化したことを示している。

3.2 拡大し続ける固定資産投資とその問題

3.2.1 拡大し続ける固定資産投資

貨幣供給が大きく拡大したのは、大規模な投資活動が生じた資金需要があるからである。図 2 に示すように、全社会固定資産投資額が 2003 年には 5.6 兆元であったが、2008 年には 3.1 倍の 17.3 兆元まで拡大した。そして、2014 年にはさらに 2008 年の 17.3 兆元の 3 倍である 51.2 兆元まで拡大した。

これら投資の多くが地方政府主導するインフラ建設、重要工業分野、不動産業に投入されている。2008 年前には、インフラ建設、製造業、不動産業への投資シェアが 80%未満であったが、2008 年以後常に 80%余りとなっている。つまり、2008 年以後、より多くの投資がこうした 3 つの分野に偏っていることは明らかである。

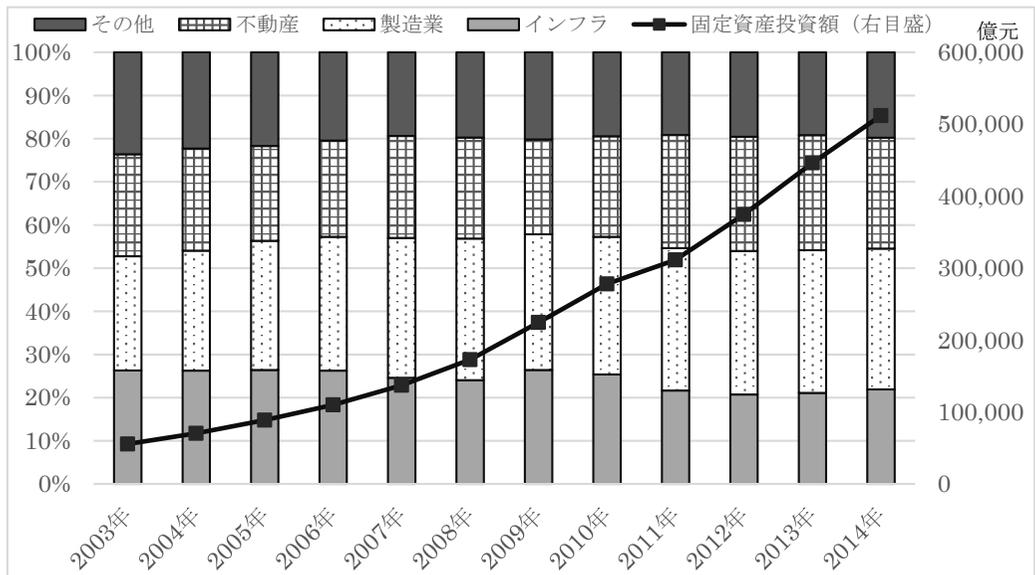
そのうち、インフラ建設への投資は 2007 年と 2008 年には一旦減少したが、インフラ建設を主要内容とした 4 兆元の経済刺激政策の実施に伴い、2009 年と 2010 年にはそのシェアが再び拡大した。しかし、2010 年までの経済刺激政策の終了とともに、2011 年からインフラ建設への投資シェアが縮小し続けていた。

一方、製造業と不動産業への投資シェアが拡大し続けている。製造業への投資シェアが 2003

年の26.4%から2008年の32.8%まで拡大した後、2009年と2010年にかけて停滞したが、2011年から再び拡大し、2014年までには33%前後維持していた。不動産業への投資シェアが2010年までには23%前後に変動していたが、2011年に26.2%まで急上昇してから、2012年の26.5%と2013年の26.6%を経てから、2014年には25.7%の高いシェアが維持されていた。

しかし、2003年から固定資産投資が拡大し続けていたが、2008年を境にし、その前後の経済成長が真逆の実績を遂げた。2008年までの高速成長に反し、2009年と2010年の成長鈍化を経てから、2011年から経済成長が著しく減速した。

図2 固定資産投資の投資先構成の推移⁶⁾



出所：「中国統計年鑑」の各年版により筆者作成

3.2.2 非効率な投資がもたらした問題

大規模な投資が行われていた反面、投資効率は2008年から明らかに低下し続けている。三浦(2013)が試算した限界資本係数⁷⁾によれば、2009年に4.9の非効率性で、1991以来のピークである1998年と1999年の4.5を抜いた。同じ試算方法で筆者が計算した2011年、2012年、2013年の限界資本係数を見ると、2011年からさらに悪化し、2013年には最大値の6.1に達していた。つまり、2011年から拡大し続けていた固定資産投資の効率がさらに悪化していたことは明らかである。投資効率の悪化に伴い、①地方政府の過剰債務、②鉄鋼とセメント等をはじめとする過剰生産能力、③高騰し続ける不動産価格の問題が2010年以後から顕著になった。

① 地方政府の過剰債務

2008年末に打ち出されたインフラ建設を主要内容とした「4兆元経済刺激政策」の投資資

金は、中央政府が3割の1.18兆元を負担するに対し、地方政府が残りの7割を負担した。また、第11個5年計画（2006-2011年）で決定された投資活動の資金需要を加えると、既に大規模な債務を担っていた地方政府が、より一層積極的に資金調達を行わざるを得なくなった。その結果として、地方政府の債務が増加することとなる。梶谷（2015）によれば、2008年に地方融資プラットフォームを通じた地方政府債務と地方財政収入の比が既に約240%に達したが、2009年にはその比が340%まで膨張した。2012年までに常に300%以上に維持されていた。しかし、もし地方政府の土地譲渡金収入を加えると、150%以下に縮小するようになった。したがって、地方政府にとって経済成長が低下している中で、歳入増加を見込むことは困難であり、新たな資金調達で財政支出と債務返済に充てるしかなくなった。

②鉄鋼とセメント等をはじめとする過剰生産能力

重要工業産業である鉄鋼産業の過剰生産能力が2008年から顕著になり、2011年から明らかに悪化し始めた⁸⁾。その稼働率を確認すると、2008年には76.9%であったが、2012年には68.8%まで下降し、2015年にはさらに59.4%まで悪化したことが分かる⁹⁾。他のセメント、電解アルミ、設備製造などの産業も同じくこうした深刻な問題を抱えている。製造業全体の稼働率が2008年の77.1%から2015年の66.6%まで下落したことは、過剰生産能力問題が個別産業の問題ではないことを示している。さらなる問題は資産収益率も同時に悪化することである。重点鋼鉄企業の資産収益率が2010年に2.6%まで下落したが、2012年にはさらに0まで悪化した¹⁰⁾。その結果として、企業の債務が膨張し、債務返済が厳しくなった。そして、財政部が統計した国有企業の債務規模がBIS統計した中国非金融企業部門債務に占めるシェアが2013年に68.7%に達し、2015年には70.7%まで上昇した¹¹⁾。重要工業分野で、国有企業が数量と規模とも大きなシェアを占めることからみると、国有企業が過剰生産能力問題と債務返済問題の中心的な存在であると言える。したがって、国有企業が経営維持と債務返済のために、持続的に新たな資金調達をしなければならない。

③高騰し続ける不動産価格

全国の不動産価格が2008年以後高騰し始めた。中国統計年鑑によれば、2005年から2008年までの間に全国の平均不動産価格が3168元/㎡から3800元/㎡までの20%増であったが、2009年から2014年までの間に66.4%増を遂げ、6324元/㎡に達していた。特に、2009年だけ前年より23%増を遂げたことが注目される。その中で、北京、上海をはじめとする大中都市の高騰幅が平均値よりはるかに大きい。こうした高騰の原因は、進んでいる都市化の影響以外に、土地価格の高騰も重要な一因である。財政困難の地方政府が土地供給をコントロールしているので、常に高額の土地収入を狙うインセンティブを持っている。

また、2011年からの70個大中城市新築商品住宅価格¹²⁾を確認すると、2015年半ばに端を發した不動産価格高騰は北京と上海をはじめとする15個一線城市・二線熱点城市が中心である。残りの55個城市の平均価格が2016年半ばから高まりはじめたが、その上昇幅が前月比で1%

未満である。こうした不動産市場の二極化は2013年の70個大中城市の全面的な価格高騰と異なるように見えた。その原因は、大量の中小都市の不動産過剰在庫である。これも政府が2015年から不動産過剰在庫の削減を提唱した原因である。ここで注目したいのは、土地価格の高騰による価格高騰し続ける大都市の不動産バブルと、価格上昇停滞の過剰在庫を持つ地方中小不動産企業の経営困難がもたらす資金調達問題である。

4. 銀行貸出からみた中小企業の資金調達難

4.1 中小企業向けの銀行貸出額の変化

中小企業向けの銀行貸出を確認する前に、邢（2015）で得られた結論を確認する。それは以下の3点に集約される。①金融緩和政策と経済刺激政策が実施された2009年と2010年においても、サンプル企業の資金調達難が改善されていない。②中小企業の銀行借入がほぼ短期借入しかできなく、中長期借入が不可能である。③中小企業の銀行借入がほぼ上乗せ金利である。

中国において中小企業は非国有企業との重なりが多いので、非国有企業の変化を中小企業の変化と見なすことができる¹³⁾。また、中小企業が銀行機構から中長期借入を借りることができないので、銀行機構の短期貸出の変化が中小企業向けの貸出の変化と見なすことができる。

こうした認識に基づいて、表3の内容を確認すると、非国有企業向けの短期貸出が銀行機関の短期貸出に占めるシェアが2005年から縮小しはじめ、2006年の10.9%まで落ちてから、2008年まで11.1%が維持されていたことが見られる。2009年には、大規模な金融緩和政策と中小企業向けの支援政策の影響でそのシェアが12.5%まで拡大した。こうした変化が表4に示される中小企業向けの人民元貸出と一致している。

表3 金融機関の短期貸出の構成変化 (億元、%)

年	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
短期貸出総額	83,661	86,841	87,449	98,534	114,478	125,216	146,611
非国有企業向けの貸出	11,693	12,349	12,058	10,723	12,689	13,949	18,327
シェア	14%	14.20%	13.80%	10.90%	11.10%	11.10%	12.50%

出所：『中国金融年鑑』の各年版、唐（2011）を基に筆者作成

表4は企業向けの人民元貸出残高の構成を示すものである。それによれば、大中小企業向けの人民元貸出残高が2008年以後大きく拡大し、2014年の残高が2009年の24.9兆元の2.1倍である52.1兆元に達していた。同期間に、2014年のGDPが63.6兆元に達したが、ただ2009年の34.6兆元の1.8倍である。言い換えれば、一単位当たりGDPの成長のためには、より多くの銀行貸出が必要になったことを意味している。

2008年金融危機までの企業別の人民元貸出残高を確認すると、金融危機前の2006年から2008年までには大型企業向けの人民元貸出シェアが拡大していた一方、中型企業が大きな変動がないが、小型企業のシェアが縮小し、2008年には18.9%まで急縮小したことが分かる。

2009年からの企業別の人民元貸出残高を確認すると、大型企業のシェアが縮小し続けることが見られる。そのシェアは2009年の45.4%から下降しはじめ、2012年の34.6%まで縮小してから、一旦回復したが、2014年には36.2%となっていた。そして、『中国金融年鑑』によれば、大中小企業向けの人民元貸出が企業の所有制からみると、国有企業向けの貸出が貸出総額に占めるシェアが2010年以後大きく縮小したことがわかる。具体的に、2010年の52.2%、2011年の48.8%、2012年の45.5%、2013年の45.7%、2014年の46.7%のようになっている。こうした変化は大型企業と一致している。その原因の一つとして、大型・国有企業の資金需要が少なくなり資金調達額を減らしたことでなく、社債、信託貸付、委託貸付、商業手形からの資金調達額が膨張したことである。

中型企業のシェアは大きな変動がないが、一旦2009年と2010年の32%台から2011年の30.7%まで落ちてから、2012年には35.2%まで上昇し、2014年まで35%程度に維持している。

小型・微型企業のシェアは2009年以後拡大したと見られる。2009年の21.8%から2012年の30.2%まで上昇してから、伸び悩みで2013年の29.1%、2014年の28.7%のように縮小していた。しかし、2009年の21.8%より大きく拡大したといえる。

表4 金融機関が国内大中小企業向けの人民元貸出残高の構成の推移¹⁴⁾ (兆元、%)

年	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
大中小企業向けの貸出残高	15.94	18.5	21.0	24.9	30.3	35.0	40.3	44.0	52.2
大型企業	44.4%	45.1%	48.1%	45.4%	43.4%	39.6%	34.6%	35.1%	36.2%
中型企業	32.6%	32.5%	33.0%	32.8%	32.6%	30.7%	35.2%	35.8%	35.1%
小型企業	23.0%	22.5%	18.9%	21.8%	24.0%	29.7%	27.7%	26.4%	25.9%
微型企業	-	-	-	-	-	-	2.5%	2.7%	2.8%

出所：『中国金融年鑑』の各年版により筆者作成

以上の分析によれば、①2003年から2008年までの間で、大型企業向けの人民元貸出シェアが拡大し続けていたに対し、中小企業向けの人民元貸出シェアが縮小していた。②2009年と2010年には、大型企業向けの人民元貸出シェアが小幅な縮小したに対し、中小企業のシェアが小幅に拡大した。③2011年から2014年の間で、大型企業向けの人民元貸出が大幅に縮小したに対し、中小企業のシェアが大幅に拡大した。という3つの段階に分けることができる。また、

金融機構の非金融企業向けの人民化貸出の期間構成が短期貸出のシェアが2007年から2009年の第1四半期まで緩めに縮小し続けていたが、2009年の第2四半期から急激に縮小し、2010年の第4四半期には既に50.42%から40%までに縮小した。その後、2010年年末からの利上げとともに、短期貸出のシェアが回復しはじめ、2012年第4四半期には45%台まで上昇してきた。その後2014年までには45%に安定していた。中長期貸出変化が短期貸出と真逆になっている。そして、2009年第2四半期以後、中長期貸出シェアが常に短期貸出を上回っている¹⁵⁾。

これらを踏まえると、三つの点が指定できる。①2008年までには、中小企業が銀行から調達した資金のシェアが減少し続けたので、銀行借入が困難になった。②2009年と2010年には、銀行短期貸出シェアが急縮小した中で、中小企業向けの銀行貸出が小幅に拡大したが、銀行借入が容易になったと言にくい。③2011年から2014年までの期間で、銀行短期貸出のシェアが低いレベルにある中で、中小企業向けの貸出シェアが著しく大きくなったが、銀行借入が容易になったと言にくい。なぜならば、銀行短期貸出のシェアが急縮小していた背景で、企業がより多くの資金を獲得するために、資金奪いの競争が激しくなり、貸出金利が高まる可能性があるからである。したがって、銀行貸出金利の考察が必要になる。

4.2 銀行貸出金利の変化

中国の銀行貸出金利は、銀行と企業が中央銀行に定められた貸出基準金利に基づいて決定するものである。したがって、銀行の実際貸出金利は基準金利、基準金利に基づく割引した優遇金利、基準金利に基づく上乗せ金利という三種類に分けられる。

こうした貸出金利の構成変化は実際の銀行貸出金利の変化を反映するので、本稿では構成変化を金利変化と見なす。図3は銀行貸出金利の構成変化を示すものである。それによれば、金利の変化が大まかに①2005年から2007年までの金利安価化の期間、②2008年から2010年まで金利の変動期、③2011年から2014年までの金利高騰の期間という三つの期間を分けることができる。

銀行機構が主に上乗せ金利で中小企業に貸出をしているので、上乗せ金利の変化が中小企業向けの銀行貸出金利を示すことができる。そして、前節で明らかにした中小企業向けの銀行貸出シェアの変化の各段階が図3に示される金利変化の各段階と対応しているので、ここでは二つの変化を合わせて考察すると、下記のことが明らかになった。

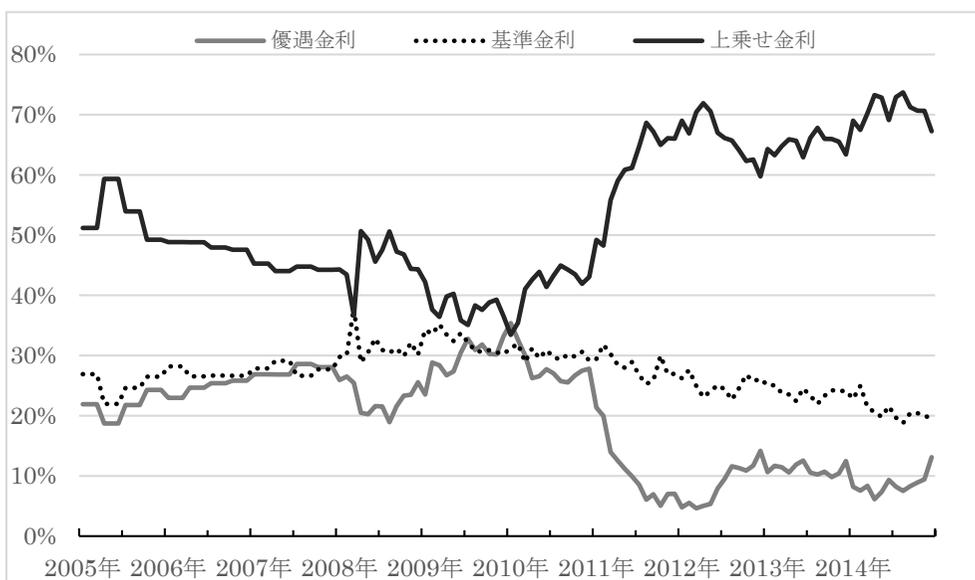
2008年までには、中小企業向けの銀行貸出が縮小していた同時に、銀行貸出金利が緩めに安価になり続けていた。こうしたことは、銀行から資金を調達できる一部中小企業にとってコストが安くなったが、多くの中小企業が資金調達難に陥った。そして、銀行から資金調達できない中小企業が高金利の民間金融に押し出されたとも考えられる。その中で、2008年の貸出金利の高騰が、再び銀行から資金を借りえる中小企業の調達コストを高めた。

2009年と2010年の金利変動期は、金利が乱高下した2009年と、金利が高まり続けた2010

年と分けられる。しかし、この2年間の金利水準が他の時期と比べると、金利が低い期間であった。この期間で、中小企業向けの銀行貸出が小幅に拡大したが、銀行短期貸出規模の急縮小を考慮に入れるならば、資金競争が厳しくなった中で、中小企業向けの貸出金利が安くなかったと懸念する。

さらに、2011年から2014年までの金利高騰の期間で、中小企業向けの銀行貸出が著しく拡大し、多くの資金需要が満たされたが、資金コストが高まったのは事実である。そして、銀行短期貸出のシェアが低位にあった中で、資金競争が厳しくなり、中小企業の資金調達コストがより一層高くなったと考えられる。

図3 金融機構人民元貸出金利の構成の推移



出所：「中国貨幣政策執行報告」の各四半期版により筆者作成

5. 民間貸借からみた中小企業の資金調達難

中国では、民間貸借（民間金融）に関する公式な定義がないので、研究者によって定義と範囲の違いがある。したがって、本稿での民間貸借（民間金融）の定義と範囲は、中国人民銀行調査統計司と温州市人民政府金融工作辦公室などの定義と統計範囲に準拠したものとする¹⁶⁾。

5.1 民間貸借と中小企業の民間貸借

駒形（2012）が整理した2006年から2011年までの企業の民間貸借の残高によれば、民間貸借の残高が2006年から拡大しはじめ、2011年までその拡大が続いていたことが分かる。民間

貸借の残高は2006年の約1.7兆元から2008年の約2兆元まで緩めに拡大してから、2009年にも約2兆元の規模が維持したが、2010年に3.2兆元まで急激に膨張し、2011年第2四半期にさらに3.8兆元まで膨らんでいた。したがって、この期間を2006年から2009年までの緩やかな拡張期と2010年から2011年までの急速な拡張期と分けることができる。

また、中国人民銀行調査統計司が公表した「2014年第4季度企業民間融資専門監測報告」によれば、企業の民間貸借の残高が2011年第3四半期に3.82兆元に達したことが分かる。当該報告の統計した2011年第3四半期から2014年第4四半期までの民間貸借残高によれば、2011年第3四半期のピークを過ぎてから、民間貸借の残高が激減しはじめ、2012年第4四半期に約2.4兆元まで縮小してから、さらに期間内の最小規模の2013年第4四半期の約1.8兆元まで減ったことが分かる。その後、2014年から残高規模が拡大に転じ、年末に約2.09兆元まで増えた。

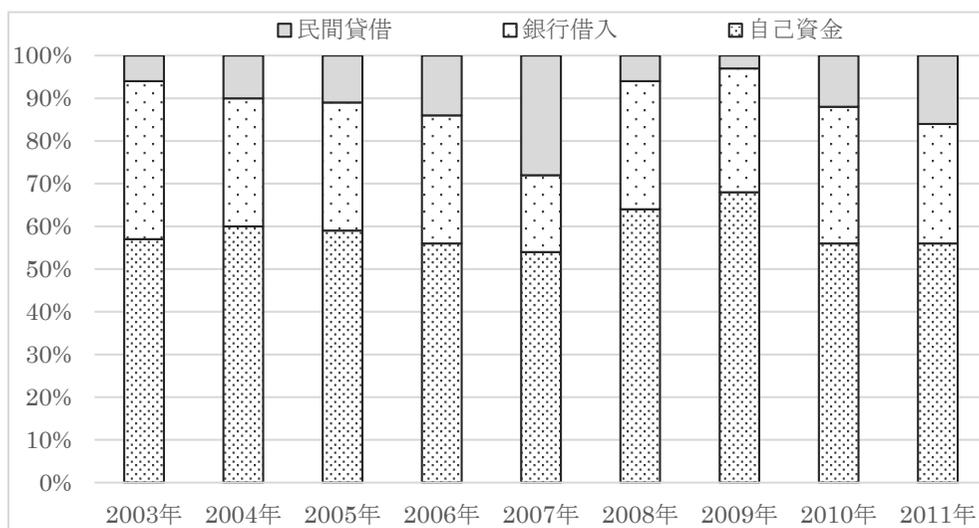
これらを踏まえると、中国の企業の民間貸借の残高変化が3つの時期に分けることができる。それは、①2006年から2009年までの緩やかな拡大期、②2010年と2011年の急膨張の期間、③2012年から2014年の急縮小の期間である。

中国においては、大型企業、国有企業が民間貸借を利用することは少ない。「2014年第4季度企業民間融資専門監測報告」によれば、サンプル企業の中で4.5%の大型企業のみが民間貸借を利用したことがあるに対し、中型企業と小型企業のシェアがそれぞれ10.3%、18.2%となっている。また、企業所有制からみると、国有企業と民営企業のシェアがそれぞれ4.3%、17.3%である。

したがって、民間貸借に大きく依存する中小企業の資金調達構成がどう変化しているかを分析する必要がある。図4が示す中小企業の資金調達の構成変化を確認すると、民間貸借のシェアが2004年のから緩めに上昇し、2006年に15%まで上がってから、2007年に約29%まで急上昇した。その後、2008年と2009年が5%程度まで下落した。しかし、2010年から再び上昇し、2011年には15%に達していた。こうした変化が民間貸借残高の変化と一致している。

中国において民間貸借の金利が必ず銀行貸出の金利より高いので、民間貸借の利用増加に伴い、中小企業の資金コストが高まると考えられる。他方、中小企業が高金利の民間貸借を選ぶことは銀行機関からの資金調達が困難になったからだとも考えられる。

図4 中小企業の資金調達の構成変化（温州）



出所：胡・王（2012）『温州藍皮書—2012年温州経済社会形勢分析与予測』p.126を基に筆者作成

5.2 中小企業向けの民間貸借の金利

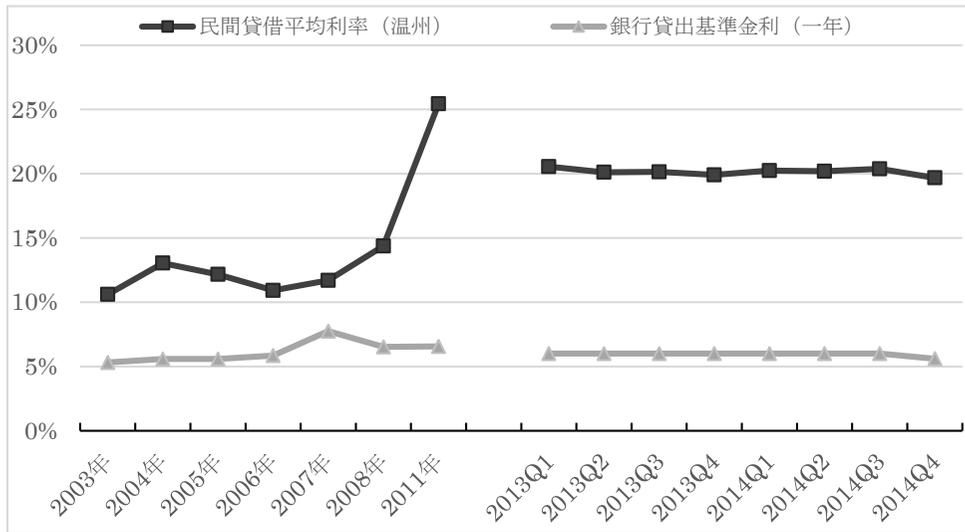
図5に示すとおり、温州の中小企業の民間貸借の金利は2006年の10.92%から高まり、2008年に14.37%まで上昇してから、2011年に25.44%まで高騰したことが見られる。その後2013年から2014年までの間に金利水準が常に20%前後に維持されていた。

また、図6に示される2011年末から2014年までの中国民間貸借金利をみると、金利が高まりつつある傾向が確認できる。具体的に、2012年の平均で約16%から2013年の約17.5%まで上昇してから、さらに2014年の約19%まで高騰したことである。

そして、図6と同じ調査報告によれば、こうした期間で、小型企業の金利が18%から25%の間で変動ながら上昇し、2013年第三四半期から常に20%程度を維持している。中型企業が13%から17%までの間に変動しながら上昇していた。大型企業の金利水準が2012年まで10%以下であったが、2013年から乱高下しながら、2014年後半に18%程度に達していた。こうしたことから見れば、温州の中小企業の民間貸借金利がより小型企業の金利水準を示すことが言える。

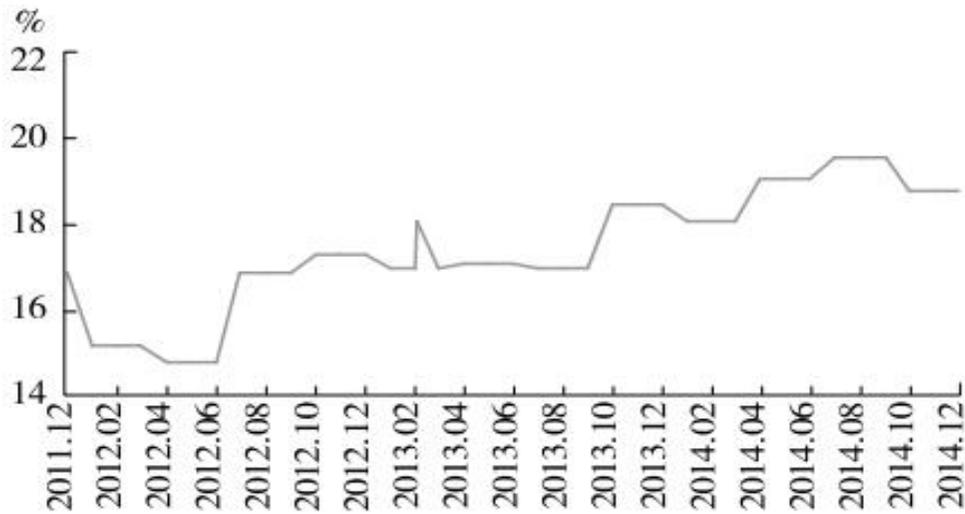
以上を踏まえると、2007年までには中小企業の民間金利が10%から13%までの間に変動しているため、中小企業にとって資金コストが大きな負担になっていなかった。金融危機の影響で2008年に金利が高騰し、中小企業の資金コストを高めた。2009年と2010年の金利状況は確認できないが、2011年に金利が高い水準の25%まで高騰したことが中小企業の資金コストを高めたに違いない。2011年以後、金利が常に20%前後の水準に維持されたので、民間貸借を利用する中小企業にとって大きな負担となっている状況は明らかである。

図5 民間貸借金利と銀行貸出基準金利の推移（温州）



出所：中国人民銀行、金・王（2009）、胡・王（2012）、温州市金融辦公室の統計データを
 基に筆者作成

図6 中国民間貸借金利の推移



出所：『中国金融年鑑』2015年版の「2014年第4季度企業民間融資專項監測報告」より引用

6. まとめ

2000年代から政府と企業による大規模な固定資産投資が持続的に行われているが、中国経済は2008年までの高度成長と2008年以後の減速という大きな転換を迎えた。2008年の金融危機への対応策として大規模な投資と金融緩和が行われたが、以前のような高度成長の水準に回復できず2011年から名目GDP成長率が著しく低下し続けている。こうした背景で中小企業の成長も大きく影響を受け、資金調達難の問題が顕著になっている。

本稿では、中小企業資金調達難に関する企業経営者の調査から得た期間的な変化の認識を銀行貸出と民間貸借の視点から検証した。本稿の分析に基づき、以下のことが明らかとなった。

2003年から2014年までの間の中小企業資金調達問題は、大まかに2003年から2008年の困難期、2009年と2010年の悪化期、2011年から2014年の更なる悪化期という三つの段階に分けることができる。

2003年から2008年までの期間で、中小企業向けの銀行貸出シェアが減少し続けていたのに対し、高金利の民間貸借を利用することが多くなった。その中で、2008年に、世界経済景気の低迷とそれまでの引締め金融政策の影響で銀行貸出金利が高騰し、中小企業向けの銀行貸出も急減した。同時に、民間貸借金利も高騰した。

2009年から2010年までの期間で、金融緩和と中小企業向けの支援政策により中小企業向けの銀行貸出が小幅に拡大した。しかし、大規模な投資を行う地方政府と国有企業及び不動産業は多くの資金を調達するため、資金獲得の競争が激しくなった結果として、2009年の金利の乱高下と2010年の金利の上昇が見られた。こうした中で、中小企業の資金需要が満たされたとは考えにくい。結果として、2009年に中小企業の資金調達構成の中で自己資金のシェアが著しく増加し、2010年に民間貸借のシェアが大きく増加した。

2011年から銀行貸出金利と民間貸借金利がともに急騰し、2014年まで高いレベルに維持されていた。この期間で、中小企業向けの銀行貸出シェアが明らかに拡大したが、金利高騰による資金コストも増加した。また、2011年に民間貸借の金利が急騰してから、2014年まで20%程度の高地に維持していたため、中小企業の資金コストを大幅に高めていった。

なお、本稿で言及しきれなかった課題は、①金融緩和の中で2009年の銀行貸出金利の乱高下と2010年の金利高騰の原因及び中小企業への影響ルートを明らかにしていないこと、②2011年以後高位に維持している銀行貸出金利と民間貸借金利の形成と中小企業への影響ルートを明確にしていないことである。これは別稿で検討したい。

<注>

- 1) 駒形 (2012) は、①政治リスク、②中小企業の発達が経済安定性への作用、③中小企業と民営企業の多くの重なりがある、という三つの側面から“中小企業≒非公有制企業”と指摘した。pp.12-15、また、唐 (2011) も同じ意見を指摘した。
- 2) 『中小企業発展指数報告』の解釈により、資金調達指数の範囲は 0-200 と規定されているが、100 を臨界値とし、100-200 の景気区間と 0-100 の不景気区間に分ける。景気区間で 200 に近づければ景気が良いに対し、不景気区間で 0 に近づければ景気がより悪いことである。つまり、0 に近づければ調達困難が大きくなる。また、資金調達環境の変化指数、銀行借入困難度、民間資金調達困難度は、サンプル企業の回答率である。
- 3) 「中国企業経営者問巻跟踪調査報告」2004 年版を参考。
- 4) 邢 (2016) の図 1 を参考。p.198
- 5) 董 (2010) 「国際金融危機と金融政策」を参考。p.56
- 6) 『中国統計年鑑 2015』の固定資産投資に関するデータにより筆者計算。この計算には電気・ガス・水道等、交通・倉庫・郵便、水利・環境・インフラ管理という三つの項目の合計総額をインフラ整備の総額と見なす。その他には、統計分類により、農・林・牧・漁業、鉱産採掘業、建築業、卸売り・小売業、宿泊・飲食業、金融業、レンタル・商務サービス業、科学研究・技術服務業、居民服務・修理・他サービス業、衛生・社会服務業、文化・体育・娯楽業、公共管理・社会保障・社会組織、国際組織を含む。
- 7) 三浦 (2013) は中国の投資効率を評価するために、限界資本係数の試算を行った。一般の式としては、資本ストック (K) の追加分 (ΔK) と国民純生産 (Y) の追加分 (ΔY) の比率で現れる。この式中に資本ストックの追加分を国民経済計算上の総資本形成、国民生産を統計の制約から国内総生産 (GDP) で代替する。その計算結果は効率悪化が顕著ではないことである。計算結果を検証するために、GDP デフレーターが大きいという影響要因が存在と確認した。したがって、デフレーターの影響を排除するため、限界資本係数を名目 GDP (NGDP) / 名目総資本形成 (NK) の比率 (NK/NGDP) と Y の実質伸び率 (ΔY^*) の比率 $\{(NK/NGDP) / \Delta Y^*\}$ で求めるとしてみると、投資効率が 2008 年から急激に低下したと明確にした。本稿では、こうした方法に従って限界資本係数を試算する。実質 GDP 成長率の計算は 1990 年 (価格水準) を基準として計算する。
- 8) 「中国企業経営者問巻跟踪調査報告」の各年版により筆者作成。
- 9) 中国工業和信息化部は、80%以上の稼働率を適正水準とされている。しかし、規模効果を求める個別産業が生産工程の特徴により、稼働率への要求がもっと高い。例えば、苗 (2015) は、板ガラスの場合、90%以上が正常の生産状態出るが、80%~90%が一般性過剰となり、80%以下が嚴重過剰となる、と指摘した。
- 10) 丸川 (2016) に詳しい。
- 11) 中国財政部が統計した国有企業債務総額を BIS が統計した中国非金融企業部門債務総額にわる数値である。
- 12) 中国統計局は全国範囲に、中央政府の直轄市、各省の省庁所在地の都市、また経済実力が強い都市の合計 70 個を選定し、全国の不動産価格の変動状況を観測する一指標とする。その中に、さらに北京・上海・広州・深セン・杭州などの経済発達の 15 個都市を一線都市・二線熱点都市と呼称している (「70 個大中城市住宅価格変動情況」)。
- 13) 唐 (2011) は、中小企業は非国有企業と大きく重なることから、非国有企業の短期融資の動向は即ち中小企業向けの融資現状とほぼ一致していると指摘している。そして、当該統計の中の非国有企業は郷鎮企業、个体企業、外資 (三資) 企業の合計を指す。
- 14) 2006 年から 2008 年までのデータと 2009 年から 2013 年までのデータとの統計範囲が異なっている。2006 年から 2008 年のデータは『中国金融年鑑』2009 年版の「中小企業貸付調査報告」より作成した。当該報告書は中国人民銀行が 21 社の主要金融機関と 15 省市の中小銀行金融機関の企業向け貸付状況の把握を目的として調査に基づいている。これらの金融機関は全国金融機関の貸出総額の 92.4% を占めている。また、2009 年から 2014 年までのデータは『中国金融年鑑』2010 年~2015 年版の「金融機構 (外資含) 境内大中小微型企業人民元貸款統計表」より作成
- 15) 邢 (2015) の図 5 を参考。p.160
- 16) 中国人民銀行調査統計司が公表した「2014 年第 4 季度企業民間融資専門監測報告」によれば、企業民間貸借 (融資) は、株主と社員からの資金調達、個人からの資金調達、企業からの資金調達、民間貸借の仲介機構からの資金調達、他の民間貸借の仲介機構からの資金調達を指す。また、温州市人民政府金融工作辦公室が公表している民間貸借総合利率の統計範囲は民間貸借センタ (仲介機構) の総合利率、

小額貸付会社の貸出利率、民間資本管理の融資利率、社会主体間の直接貸借利率、他の市場主体の利率、農村合会（日本の無尽と相当）の利率を含む。

<参考文献>

（日本語）

- 梶谷懐（2015）「投資過剰経済の不確実性とダイナミズム」（丸川知雄・梶谷懐『超大国・中国のゆくえ 4—経済大国化の軋みとインパクト』東京大学出版会、pp.19-70）
- 邢明明（2015）「ポスト金融危機における中国中小企業資金調達への考察」『現代社会文化研究』第 61 号、pp.153-169
- 邢明明（2016）「ポスト金融危機における信用供与拡大の内実への考察」『現代社会文化研究』第 62 号、pp.197-213
- 駒形哲哉（2012）「中国の社会主義市場経済と中小企業金融」『成城大学経済研究所研究報告』No.60
- 周力輝著・丸川知雄訳（2014）「江蘇省南部の民营企业における資金調達の困難」『社会科学研究-特集 中国の地域経済問題』第 66 卷 1 号、pp.129-138
- 唐成（2011）「中国の中小企業金融—個票データ分析を中心に」『桃山学院大学総合研究所紀要』第 36 卷第 2 号、pp.109-125
- 童適平（2010）「国際金融危機と金融政策」（渡辺利夫・21 世紀政策研究所・朱炎『国際金融危機後の中国経済—内需拡大と構造調整に向けて』勁草書房、pp.54-82）
- 丸川知雄（2016）「宝山鋼鉄—武漢鋼鉄の大型合併で中国鉄鋼業の過剰設備問題は解決へ向かうのか」Newsweek 中国事情コラム 2016 年 10 月 11 日付
- 三浦有史（2013）「投資効率の低下が続く中国経済—金融・国有企業改革の実行が求められる習近平和体制」『Research Focus』No.2012-19

（中国語）

- 胡瑞懐・王春光（2012）『温州藍皮書—2012 年温州経済社会形勢分析与予測』社会科学文献出版社
- 金浩・王春光（2009）『温州藍皮書—2009 年温州経済社会形勢分析与予測』社会科学文献出版社
- 苗長興（2015）「化解産能過剰的途径和措施」『新金融評論』2015 年第 1 期、pp.25-44
- 中国財政部「全国国有企業及国有控股（持株）企業經濟運行情況」の月別版
(<http://qys.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/qiyeyunxingdongtai/>)
- 中国国家统计局「中国統計年鑑」の各年版 (<http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsjs/>)
- 中国国家统计局「70 個大中城市住宅價格變動情況」の各月別版 (<http://www.stats.gov.cn/tjsj/>)
- 中国金融学会『中国金融年鑑』の各年版、中国金融年鑑雜誌社有限公司
- 中国企業家調查系統「中国企業經營者問卷跟踪調查報告」の各年版
- 中国人民銀行「中国貨幣政策執行報告」の各四半期版
(<http://www.pbc.gov.cn/rmyh/105145/index.html>)
- 中国人民銀行調查統計司ホームページ
(<http://www.pbc.gov.cn/diaochatongjisi/116219/index.html>)
- 中国人民銀行調查統計司（2015）「2014 年第 4 季度企業民間融資專項監測報告」（『中国金融年鑑』2015 年版の第三部分-專題与調研篇-6）
- 中小企業協會「中小企業發展指數報告」の各年版
(<http://www.ca-sme.org/category/Category/index/cid/261>)
- 温州市金融辦公室のホームページ (<http://www.wzpf.gov.cn/Default.aspx>)

（英語）

- BIS（国際決済銀行）「Credit to the non-financial sector」(<http://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>)

主指導教員（溝口由己准教授）、副指導教員（巖成男准教授・武藤秀太郎准教授）