

Title	中国における非主流金融の拡大と中小企業
Sub Title	Expansion of the non-mainstream finance in China, and small and medium-sized enterprises
Author	陳, 玉雄(Chen, Yuxiong)
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	2012
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.105, No.3 (2012. 10) ,p.317(35)- 339(57)
JaLC DOI	10.14991/001.20121001-0035
Abstract	中国の中小企業は、証券市場・金融機関とのミスマッチで資金難問題が発生している。一方、フォーマル金融とインフォーマル金融の相互参入・融合の実態が進行している。中小企業に重要な役割を果たすインフォーマル金融のリスクを減らすため、フォーマル化ムードが広がっている。しかし、フォーマル金融のインフォーマル化だけでは、中小企業の資金難問題は解決されない。多様な企業に対応した、重層的な金融構造が求められる。 Small and medium-sized enterprises in China are confronted with problems in funding generated by a mismatch between securities markets and financial institutions. On the other hand, a factual situation is in progress, where mutual entry and the fusion of formal finance and informal finance exist. To reduce the risk of informal finance, which plays an important role for small and medium-sized enterprises, a formalization mood has spread. However, the funding problems of small and medium-sized enterprises cannot be solved by the informalization of formal finance alone. Rather, a multilayered financial structure responding to various companies is required.
Notes	特集：中国産業論の帰納法的展開
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20121001-0035

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

中国における非主流金融の拡大と中小企業

Expansion of the Non-Mainstream Finance in China, and Small and Medium-Sized Enterprises

陳 玉雄(Yuxiong Chen)

中国の中小企業は、証券市場・金融機関とのミスマッチで資金難問題が発生している。一方、フォーマル金融とインフォーマル金融の相互参入・融合の実態が進行している。中小企業に重要な役割を果たすインフォーマル金融のリスクを減らすため、フォーマル化ムードが広がっている。しかし、フォーマル金融のインフォーマル化だけでは、中小企業の資金難問題は解決されない。多様な企業に対応した、重層的な金融構造が求められる。

Abstract

Small and medium-sized enterprises in China are confronted with problems in funding generated by a mismatch between securities markets and financial institutions. On the other hand, a factual situation is in progress, where mutual entry and the fusion of formal finance and informal finance exist. To reduce the risk of informal finance, which plays an important role for small and medium-sized enterprises, a formalization mood has spread. However, the funding problems of small and medium-sized enterprises cannot be solved by the informalization of formal finance alone. Rather, a multilayered financial structure responding to various companies is required.

中国における非主流金融の拡大と中小企業

陳 玉 雄

要 旨

中国の中小企業は、証券市場・金融機関とのミスマッチで資金難問題が発生している。一方、フォーマル金融とインフォーマル金融の相互参入・融合の実態が進行している。中小企業に重要な役割を果たすインフォーマル金融のリスクを減らすため、フォーマル化ムードが広がっている。しかし、フォーマル金融のインフォーマル化だけでは、中小企業の資金難問題は解決されない。多様な企業に対応した、重層的な金融構造が求められる。

キーワード

中小企業、非主流金融、主流金融、インフォーマル金融、フォーマル化

はじめに

中国の企業は、4200 万社あるとも言われている。言うまでもなく、そのほとんどが中小企業である。中小企業は、1980 年代初頭の「个体戸」（無限責任の個人企業、自営業）から出発したものである。初期の「个体戸」には、経営者とその家族以外の者を雇用すること（「資本家的な搾取」の性格を有する）が認められなかった。しかし、その後経営者を含む従業員 7 名までの「个体戸」、従業員 8 名以上の「私営企業」も「社会主義経済の補充」として認められた。「個人・私営企業」を中心とする中小企業は、既存の国有企業・集団所有制企業が停滞する傍ら、急成長し続け多方面にわたって中国の経済成長を支えている。中国政府の態度も、禁止・抑圧から促進に転換し、2003 年施行の「中小起業促進法」はその変化の象徴であった（駒形 2005）。社会の安定を最重要な課題に据える中国政府が特に重要視しているのは、中小企業が果たす雇用面での役割である。そのため、自らの管理下に置かれる国有銀行などにリスク管理の強化とともに、中小企業への資金供給を求める。しかし、独自の利益志向を有する国有銀行などは、現状では中小企業への資金供給とリスク管理の強化を同時に達成するのが難しい。そのため、政府はインフォーマル金融のフォーマル化を含む、中小企業への新たな金融支援策を検討し始めた。2000 年代半ばごろから、中国人民銀行と中国銀行業監督管理委員会は、「新型農村金融機関」の「試点」（新しい制度が本格的に施行される前、効果を見極め

るための一部の地域における部分的な実施)を開始し、次第に全国に普及している。しかし、その効果を見極めるには、もうすこし時間が必要であろう。

一方、経済全体の急成長に伴って、インフォーマルな経済活動も拡大し続けている。その代表的な事例は、様々な取引で領収書を受け取らなければ格安な価格が提示されることである。その裏では、領収書の小売業者が各地の商店街などで暗躍しており、彼らは外国人が宿泊するホテルの周辺と観光名所にも姿を現している。80年代における公定価格で調達した物資の転売業者、90年代における株式受付票の転売業者などに並ぶ「黄牛」(ダフ屋)に成長したとも言われる。これらのインフォーマルな経済活動の多くは、道徳・法律の問題を別にすれば、立派な「民間経済活動」になる。もちろん、統計にカウントされるほどでもない小規模なものもあれば、脱税以外の様々な犯罪活動と結びつくものもある。これらの「民間経済活動」は、中小企業とは密接な関係にあり、フォーマルな経済活動と表裏一体となって、中国経済の一部をなしている。また、このような「民間」とフォーマルな経済活動が表裏一体となって経済を支える現象は、金融面からも見られる。

本稿は、政策と実態の両面から、証券市場や主要金融機関以外の非主流金融が中小企業に果たす役割を中心的に扱う。

1. 中国における主流金融と中小企業

中国において、雇用面を中心に中小企業が大きな役割を果たしていることと、既存のフォーマル金融による中小企業金融が十分ではないことは、共通の認識となっている。しかし、具体的な中小企業への金融支援の方法については、意見が主に以下の3つに分かれる。

①フォーマル金融の中で中小企業金融チャンネルを創設する。「地下金融」の調査で有名となった李ほか(2005, 208頁)は、中小企業が金融機関から資金を調達するため、信用保証、信用記録、信用評価などのチャンネルの構築を強調している。唐(2011)も、信用保証機関を通じて中小企業への資金供給を主張している。既存証券市場における中小企業向けの市場の創設、地域における中小企業専門の証券市場の新設、既存金融機関における中小企業業務の専門部署化、中小企業専門金融機関の許認可なども議論されている。

②中小企業、とりわけ民営中小企業に対する金融的な差別をなくす。所有制による差別の撤廃が強調され、また、リレーションシップ・バンキングの構築などを推奨するが、あくまでも金融機関のインセンティブを高め、その長期的な利益追求活動の一環とする視点に立っている。

③インフォーマル金融のフォーマル化によって、中小企業への金融支援を強化する。羅(2009, 8頁)は、「現存する多様なインフォーマル金融形態は、中小企業の現代的な融資システムの雛形になりうる」と主張している。現状では、フォーマル金融による資金供給が不足しているため、中小企

業がインフォーマル金融に頼らざるを得ない場合が少なくない。しかし、現在の法律などでは、企業がインフォーマル金融から資金を調達した場合、違法となる可能性が高い。それをフォーマル化すれば問題が解決される。

②の意見は、金融活動は市場に任せるべきだという考え方に基づいているものであり、少数派である。①は、多くの学者によって主張され、中国における中小企業金融研究の主流となっており、また、これまで実際に政府の促進の下、金融機関等によって実行されている。しかし、期待されたほど効果が上がっていない。これに対して、インフォーマル金融の研究者を中心とする一部の学者は、③のインフォーマル金融のフォーマル化を主張している。筆者もその一人であった。金融監督当局も、これらの意見を次第に受け入れているように見える。

しかし、最近の「新型農村金融機関」などの動きから見ると、果たしてインフォーマル金融のフォーマル化だけで中小企業の資金難問題を解決できるのか、疑問に思わざるを得ない。近年ではインフォーマル金融のフォーマル化が農村部を中心に進められている一方、フォーマル金融機関も本来のインフォーマル金融の分野に参入してきた。このような実態の進行に即して、証券市場（株式市場、債券市場）における直接的な金融活動と、国有銀行などの間接金融機関が仲介した金融活動を主流金融と呼ぶ。既存のインフォーマル金融と、インフォーマル的な性格を有するようになった新たな金融組織・活動を合わせて「非主流金融」と呼ぶ。すなわち、国有銀行、証券取引所、国有証券会社、国有保険会社など、中国の金融システムの中心をなす既存のフォーマルな金融組織・活動を「主流金融」とし、「非主流金融」は主流金融以外のすべての金融組織・活動を指す。

(1) 証券市場と中小企業

中国の株式市場は、国有企業の資金調達のために創設され、後に地方政府が地方国有企業に提供する利権の一つとなった。2000年まで企業の上場は所在地政府の推薦が不可欠であったが、推薦できる会社数は中央政府が各省に割り当てた「額度」（枠）に制約される。当初の上場枠が株式発行額で計算されたため、財務状況が芳しくない中小企業も多く上場した。そのため、中国证券监督管理委员会は1996年7月に上場枠を会社数に変更した。それに対して、地方政府はいくつかの経営不振企業を一つの優良企業に「数年前に」合併させ、「連合上場」させる事例が多く見られた（黄 2002, 88 頁）。このように地方政府の支援の下で上場した企業は、2004年の国内上場1,282社の8割以上を占めた（井上 2004, 4 頁）。このように、中国の株式市場は設立当初から民間企業を排除したものである。その後、民間企業も上場できるようになったが、あくまでも大手企業を対象としている。2004年に、深圳証券取引所に中小企業板（ボード）が設けられたが、メインボードの一部と位置付けられ、株式数に関する規定を緩和したのみで上場基準はメインボードと同じである。2009年10月に開設された創業板は、上場基準が大幅に緩和されたが、目的はハイテク企業あるいは成長型企業

の成長を促進することにある。中国証券監督管理委員会は創業板を「中小企業板」にするつもりはないと言い、あくまでも小規模企業を対象とはしない。その結果、上場企業の約 6 割が中型企業⁽¹⁾、約 4 割が大型企業となり、小型企業は皆無である（齋藤 2012, 3 頁）。また、上場廃止となった株式の受け皿として、第三板（店頭取引）が 2000 年に一部の証券会社に認められた。さらに、ハイテク企業の資金調達と上場準備の場を提供する「新三板」が 2006 年に発足したが、現在のところ中関村科学技術パーク内の企業のみを対象にしている（齋藤 2012, 5 頁）。これらはいずれも、中堅以上の企業を対象としていると考えられる。

中国の債券市場は国債の取引から始まり、現在証券取引所以外に、銀行の店頭市場と機関投資家が参加する銀行間債券市場がある。しかし、債券市場全体は国債や金融債が中心となる市場である。2012 年末現在、国債と金融債が市場全体の残高の 66 % を占めている。これに対して、「企業債」、「公司債」及び後述の短期融資券の合計発行額は債券市場の 8 分の 1 ほどしか占めていない（蔣・銭 2012, 44 頁）。金融債は、「政策性銀行」（国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行）が発行したものがほとんどである。社債についても、2008 年から上場企業でも発行できる「公司債」よりも、大型国有企業が発行する「企業債」が中心となっている。2011 年の金融債の発行額から見ると、政策性銀行が 1 兆 9,973 億元、商業銀行が 350 億元を発行した。社債のうち、「企業債」が 2 兆 3,103 億元、「公司債」が 1,253 億元、「中期票⁽²⁾」が 7,270 億元、「短期融資券」が 8,032 億元であった（童 2012, 103~109 頁）。これらの債券市場は、後述の所有制による企業分類時代の慣行が残され、公的な機関・企業が主な資金調達者であり、社債市場全体が複雑な監督・管理の下に置かれている。例えば、「企業債」の発行市場は国家發展改革委員会と中国人民銀行の許可が必要になる。同じく流通市場の場合、証券取引所では証券監督管理委員会、銀行間債券市場と銀行の店頭市場では中国人民銀行の監督を受ける（蔣・銭 2012, 45 頁）。2005 年に正式に発行開始された「短期融資券」と 2008 年に導入された中期手形の発行市場が銀行間債券市場であり、それに参加できるのはあくまでも機関投資家としての一部の大手企業である。

中小企業については、複数の中小企業が共同で発行する「中小企業集合債」は 2007 年、同じく「中小企業集合手形」は 2009 年に認められた。また、中小企業私募債は、2012 年 6 月に上海・深圳証券取引所で試験的な発行が開始された。中小企業集合債は 2012 年 6 月末まで計 8 回 38 億 2,100 万元、中小企業集合手形は 2011 年末まで計 40 回 111 億 3,600 万元が発行された（童 2012, 108 頁）。中小企業集合債、同手形は中小企業への融資を促進するために開始され、「優質中小企業」の調達コ

(1) 2011 年改定の新区分では、中型企業は製造業企業の場合、従業員が 300 人以上 1,000 人未満の企業を指す。この規模以上の企業は大型企業、この規模以下の企業は小型企業（20 人以上）、零細企業（20 人未満）となる。

(2) 「中期票」は、中期手形の意味、中国版 MTN と呼ばれている。発行体がディーラーとの基本契約で予め決められた枠内で随時に発行できる債券である（関根 2009, 134 頁）。

表 1 金融資産を抱える家庭

	世帯数	割合 (%)
銀行預金	5,140	60.91
株式	745	8.84
債券	65	0.77
金融	358	4.24
派生商品	4	0.05
理財	93	1.10

注：割合＝あり/(あり＋なし)。

出所：甘犁ほか（2012）『中国家庭金融調査報告・2012』西南财经大学出版社，93 頁。

ストを引き下げ、「大企業による債券市場の独占」が打破されると中国のメディアで歓迎されている。しかし、発行に参加できるのはあくまでも優良中小企業であり、絶対多数の中小企業には無縁だと言える。市場は銀行間債券市場に限定され、発行引受業者による厳しい選別の他、連帯責任のため将来的にさらに発展した場合参加企業による相互選別も考えられる。中小企業私募債は、現在のところ発行が証券取引所に限定され、開始から間もないのでこの効果を見極めるのには時間が必要だと考えられる。また、中小企業私募債は、投資家の自己責任が強調され、これまでの「債券のゼロリスク」を打破する効果が期待されている（蔣・銭 2012）。しかし、これまでの「過保護」から一転して「無保護」になり、参入・情報開示・退出メカニズムなどの規制が撤廃され、問題発生時の関係者の経験不足もあり、混乱につながる可能性がある。大きな混乱になった場合、社会の安定を最優先する政府も介入せざるを得なくなるだろう。

このように、中国の証券市場はあくまでも公的証券を中心とする市場であり、公共機関、国有企業あるいは大手企業が主役である。本多（2006，136 頁）によると、日本の中小企業は一般的に間接金融依存型の資金調達構造となっており、金融機関から資金を借りなければ経営が立ち行かなくなる。中国の場合、株式市場が国有企業のために創設された経緯があり、債券市場は未だに公共債を中心とする。そのため、中小企業は日本以上に証券市場から資金を調達することが難しくなり、間接金融が重要となる。また、表 1 に示される通り、家計の金融資産の構成から見ても、間接金融が重要になる。

(2) フォーマルな金融機関と中小企業

一般的に、金融機関は融資に際して企業の財務情報を重要視するが、中小企業、特に零細企業は財務情報を整備したものが少ない。国有銀行を中心とする中国の銀行は、近年政府あるいは監督当局から中小企業に一定以上の貸出を求められることが増えている。これに対して、銀行側は資源を配分する「権力者」としての振る舞い、職員による腐敗問題、顧客関係などのネットワークの私的

表 2 農村中小企業の金融機関の融資に対する満足度

(%)

	10 %未満	10 %以上 30 %未満	30 %以上 50 %未満	50 %以上 70 %未満	70 %以上 90 %未満	90 %以上
全 国	10.53	8.19	12.87	12.28	15.20	19.30
山東省	4.44	6.67	8.89	15.56	22.22	26.67
広東省	9.43	3.77	11.32	13.21	7.55	22.64
安徽省	29.41	11.76	5.88	2.94	20.59	14.71
四川省	2.38	11.90	26.19	14.29	11.90	9.52

出所：張瑞娟・李雅寧（2011）「農村中小企業正規金融機構融資充分性実証分析：基于四県農村中小企業問
卷調査数据」『金融与保険』2011 年 8 月，27 頁。

表 3 銀行融資を必要とするが、申請しない原因

(%)

	農村世帯	都市世帯
申請方法が分からない	13	10
許可されないと思う	52	41
手続きが煩雑	24	28
その他	21	26

出所：甘犁ほか（2012）『中国家庭金融調査報告・2012』
西南财经大学出版社，61 頁。

属性問題を抱えている⁽³⁾。そのため、政府の要求に真剣に対応することが難しい側面がある。リスク管理を理由に中小企業への貸出を縮小することはその一例である。すなわち、リスク管理のため担当者に貸出債権の回収の「終身責任」を負わせた結果、民間中小企業への貸出に事務レベルで消極的になる場合である。表 2 は金融機関の融資を受けている中小企業の融資に対する満足度、すなわち資金需要に対する融資の比率を示している。融資を受けている企業のうち、資金需要の 90 %超をフォーマル金融機関から受けているのは 20 %弱で、ほとんどの企業は満足な資金供給を得られない状況にあることが分かった。

表 3 は家庭が銀行融資を必要としながら、申請しない理由を示している。ほとんどの家庭が最初から銀行融資をあきらめていることが分かる。これは、家庭に対する調査結果ではあるが、間接的に中小企業主の問題を反映している。最近、住宅・自動車ローンなどが中小企業融資よりも組みやすくなったと言われている。しかし、申請方法が分からない家庭を除いても、最初から銀行融資をあきらめ融資を申請しない家庭は、農村では 76 %、都市でも 69 %に達している。

(3) ネットワークの私的属性について、日本におけるネットワークは「集団の一員としてのネットワーク」の特徴があり、企業などの組織の資産と見なされる。これに対して、中国におけるネットワークはあくまでも「個人の資産」である（岩田・岩田 2007，9 頁）。

表 4 農家と中小企業の優先返済順位

(%)

		農家	個人企業・中小企業
民間貸借	親友	61.49	10.95
	標会（入札無尽）	27.94	
	その他民間貸借	3.38	
	企業間信用	—	57.71
	銀行・信用社	7.30	24.13

出所：許海英（2011）「新型農村金融体系の構建：基于福建莆田的实地调研」『金融与保険』2011 年 12 月，30～34 頁（『周口師範学院学報』2011 年 4 月，19～22 頁より転載）。

一方、中小企業は税負担が過重となる中、経営者などの資産を守るため、二重、三重の帳簿が一般的とされている。筆者は調査を通じて、銀行の融資担当者がこのことに理解を示し、帳簿を信用せず、担保を第一義に考慮し、自行での預金などの流れを補助的にチェックする融資姿勢を確認できた。その結果、金融機関の融資審査は担保に依存するようになった。さらに、近年では不動産を中心とする資産価値の継続的な上昇により、担保依存の傾向が一層強化されている。

このように、金融機関自身の担保主義、企業のモラル・ハザードの問題の他、中国の中小企業は、諸外国のそれ以上に金融機関から資金を調達するのは難しい。その結果、中小企業、とりわけ零細企業はインフォーマル金融に依存するようになった。このことは、農家と中小企業の返済態度から読み取ることができる。表 4 は、福建省莆田市の農家と中小企業に対する調査結果から、返済困難になる場合の優先返済順位を示している。近年、フォーマル金融機関による担保・保証制度、信用データの整備などで、企業が銀行への返済を重要視するようになった。とはいえ、インフォーマル金融への返済が優先されることには大きな変化がない。同調査によると、81.11 %の農家、個人企業が「民間貸借」から、17.52 %の中小企業が正規金融機関から資金を調達している。

中小企業は、一般的に企業自身と金融機関の両方で大企業に比べ取引コストがかかり、資金調達が難しい傾向がある。中小企業の情報面での特徴は、財務情報など標準化されたハード情報が不足することにある。事業内容が特定の製品あるいは製品群に集中する場合が多く、比較の基準となる標準的な情報が蓄積されにくい一方、情報の整備にも規模の経済性があり、個々の中小企業が自身に関する情報を整備するのに必要とされるコストは高くなる。さらに、小規模のため普段の企業活動の中で自然に情報が共有される場合が多く、大企業のように経営活動のため情報を整備する必要性が低い。また、金融機関側も融資における規模の経済性と情報の非対称性があるため、中小企業への融資を積極的に行うインセンティブを持たない。しかし、一方では経営者の人柄・能力・評判、従業員の資質・能力とこれらから来る企業の評判などのソフト情報が関係者、地域などで蓄積されやすい。

このように大企業に比べて、中小企業は金融機関との情報の非対称性が大きい上、情報の非対称性を補うための担保に必要な資産も少なく、資金調達が難しくなる。さらに、中国の中小企業は、上記の中小企業一般の問題以外に、所有制問題、家族的な経営などの問題を抱えている。現在の中国企業は計画経済期に作られた国有企業、「改革開放」以降に設立された私営・個人企業及び外資系企業という三つの大きな形態がある。このうち、中小企業には改革開放以降に設立された私営・個人企業と、元国有中小企業や郷鎮企業がある。本稿では、中国の中小企業特有の問題を検討する。

1990年代まで、中国企業は、基本的に所有制基準によって分類された。この時期に簇生した「私営・個人企業」は、その存在自体が問題視されることが多く（陳 2011, 172～180 頁）、それへの金融的な支援は一部の例外を除き、ほとんどなかった。

しかし、「⁽⁴⁾聯営」と「株式合作制」などの企業形態の発展、国有企業の上場などで所有制の境界が次第にあいまいとなった。この変化に対応して、企業法制も「工場」（「廠」という）の延長線上にある「企業法規」から、有限責任を基本とする法人格を有する「⁽⁵⁾公司法規」（「公司」は法人格の会社を意味する）に変わってきた。代表的なものは、1988年の「中華人民共和国全民所有制工業企業法」と1994年の「中華人民共和国公司法」である。中小企業などに限れば、典型的な「企業法規」は1997年の「中華人民共和国郷鎮企業法」と2000年の「中華人民共和国個人獨資企業法」がある。これに対応した「公司法規」は、2003年の「中華人民共和国中小企業促進法」と2006年の「中華人民共和国公司法」における「一人有限責任公司」に関する条項である。「個人獨資企業」は、無限責任と企業名に「公司」の使用禁止を定められている。これに対して、「一人有限責任公司」は原則的に有限責任となる。⁽⁶⁾個別の企業法でも、1997年の「中華人民共和国合夥企業法」は全出資者の無限責任を定めているが、2007年の改正同法では無限責任の普通出資者と有限責任の有限出資者を分ける「有限合夥企業」の条項を新設した。また、「憲法」における「私営企業」の「社会主義經濟の重要な部分」との位置付けが確立され、2000年あたりから規模基準中心の企業分類に変わってきた。

このように、「企業法規」は公的なものを除き、公的信用を補うため企業に法人格を与えず基本的

(4) 「聯営」は「企業集團」（グループ）の前身となる企業形態であり、いくつかの企業あるいは「工場」による「聯合經營」である。「聯営」する企業はその元の所有制を問わないが、国有企業のグループ編成に多用されていた。「株式合作制」は、中国語で「股份合作制」と言い、「股份」（株式）と「合作」（協同組合）を合成したものであり、両者を取り入れた企業形態を指す。ただし、実態的には私営企業の新設と集團所有制企業の民営化などに活用された。

(5) 計画経済期には、企業は官庁からの生産計画を遂行する、その名の通り独立經營権を有しない「廠」（工場）であった。これに対して、改革開放以降の「公司」（会社）は独立した法人格を有し、有限責任を基本とする企業である。その中間にあるのは1988年の「中華人民共和国全民所有制工業企業法」に基づき再編された「国有企業」である。現在流通している一般に言う社債「公司債」の他、大型国有企業などが国家發展改革委員會の許可を経て発行する「企業債」はこのような歴史的な遺物である。

(6) 会社の資産が個人の資産から分離されていることが証明できない場合、無限責任になる。また、その前身である「個体戸」（自営業）は法人格を有せず、経営者が無限責任を負う。

に無限責任を求めている。これに対して、「私営・個人企業」とその後の中小企業は、無限責任から有限責任に変わってもその経営行動が変化せず、一貫して自らのネットワークで信用の不足を補う。これは、筆者がかねてから追究してきた中国における「ネットワーク型ソーシャル・キャピタル」の蓄積があるからこそ可能になる（陳 2010, 222 頁）。現在の中小企業における所有と経営との関係は、歴史的に中国企業から経営者家族を中心とするネットワークに依存した経営様式が見られる。清朝の「票号」（遠隔地為替業者）は、家族を中心とするネットワーク依存のビジネスモデルに固執したため、所有と経営の分離など「先進的な経営」を実行したにもかかわらず衰退した（陳 2010, 139～143 頁）。これらのネットワークの中心にあるのは、経営者とその家族である。このため、企業の経営と日常の業務はネットワークによりながら、所有・経営は経営者家族が中心となる。実際には、中小企業の所有・経営における「家族化」傾向が見られる。最初から個人とその家族が創業した本来の家族企業の他、数人あるいはいくつかの家族が共同で創業したものもほとんど、一人の個人あるいは一つの家族によって（あるいは彼らが中心となって）経営されるようになった場合が多い。また、集団で共同所有する「郷鎮企業」と中小国有企業のほとんども、共同所有時代から経営者など特定の個人に依存し、民営化されてから名実とも個人あるいはその家族によって所有・経営されるようになった。

このように、「家族化」する中小企業が、ネットワーク外の金融機関などから資金を調達するには、諸外国以上に情報の非対称性問題とそれに関連した調達コストの問題を抱えている。また、担保となる資産が少ないこともこの問題を深刻化させていると考えられる。

2. 非主流金融の形成

以上、主流金融、すなわち証券市場や国有銀行などフォーマル金融の中心をなすものが中小企業金融に適さないことを見てきた。第2節は、近年の中国における非主流金融の形成と、それが中小企業にもたらす影響を検討する。非主流金融は、インフォーマル金融の他、フォーマル金融から逸出したシャドー・バンキング、フォーマル金融とインフォーマル金融と融合した新たな形態と、インフォーマル金融がフォーマル化した形態がある。

(1) シャドー・バンキング

シャドー・バンキングは、最近規模の拡大に伴いそれに潜む金融システムに対するリスクがあるため注目を集めている。2010 年から、中国人民銀行は政策決定の参考のため、一定の期間内で証券市場、銀行など及びシャドー・バンキングを含む金融システムから実体経済への資金供給の総量として、「社会融資総額」のデータを作成している。また、2012 年 9 月に 2002 年まで遡ってデータを公表している。社会融資のうち、社債と株式融資、人民元融資と外貨融資は第1節で見てきた主流

表 5 社会融資総額とその内訳

(単位：億元)

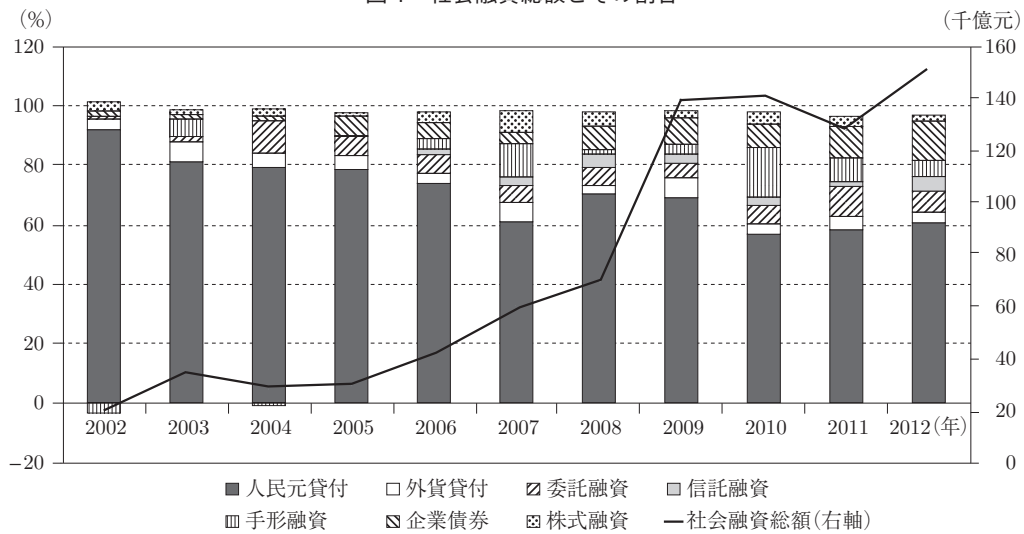
年	社会融資総額 (前年比増減率)	人民元融資 (割合)	外貨融資 (割合)	委託融資 (割合)	信託融資 (割合)	手形融資 (割合)	社債 (割合)	株式融資 (割合)
2002	20,112	18,475 (91.9)	731 (3.6)	175 (0.9)	—	—695 (—3.5)	367 (1.8)	628 (3.1)
2003	34,113 (69.6)	27,652 (81.1)	2,285 (6.7)	601 (1.8)	—	2,010 (5.9)	499 (1.5)	559 (1.6)
2004	28,629 (—16.1)	22,673 (79.2)	1,381 (4.8)	3,118 (10.9)	—	—290 (—1.0)	467 (1.6)	673 (2.4)
2005	30,008 (4.8)	23,544 (78.5)	1,415 (4.7)	1,961 (6.5)	—	24 (0.1)	2,010 (6.7)	339 (1.1)
2006	42,696 (42.3)	31,523 (73.8)	1,459 (3.4)	2,695 (6.3)	825 (1.9)	1,500 (3.5)	2,310 (5.4)	1,536 (3.6)
2007	59,663 (39.7)	36,323 (60.9)	3,864 (6.5)	3,371 (5.7)	1,702 (2.9)	6,701 (11.2)	2,284 (3.8)	4,333 (7.3)
2008	69,802 (17.0)	49,041 (70.3)	1,947 (2.8)	4,262 (6.1)	3,144 (4.5)	1,064 (1.5)	5,523 (7.9)	3,324 (4.8)
2009	139,104 (99.3)	95,942 (69.0)	9,265 (6.7)	6,780 (4.9)	4,364 (3.1)	4,606 (3.3)	12,367 (8.9)	3,350 (2.4)
2010	140,191 (0.8)	79,451 (56.7)	4,855 (3.5)	8,748 (6.2)	3,865 (2.8)	23,346 (16.7)	11,063 (7.9)	5,786 (4.1)
2011	128,286 (—8.5)	74,715 (58.2)	5,712 (4.5)	12,962 (10.1)	2,034 (1.6)	10,271 (8.0)	13,658 (10.6)	4,377 (3.4)
2012	151,034 (17.7)	91,485 (60.6)	5,369 (3.6)	10,731 (7.1)	7,400 (4.9)	8,204 (5.4)	20,010 (13.2)	3,029 (2.0)

注：() 内は％。2012 年は 8 月までのデータを年率換算したもの。「—」は、データがないか数値が非常に小さいことを示す。「手形融資」は、流通中の銀行引受手形の発行額を指す。「株式融資」は、金融業企業の上場で調達したものを除く。

出所：中国人民銀行の公表データに基づき筆者作成。

金融であり、委託融資、信託融資、手形融資は銀行のオフ・バランス業務に利用されている。表 5 と図 1 に示される通り、社会融資総額は 2004 年と 2011 年に減少したが、2012 年が 2002 年の 7 倍で全体的に増加傾向にある。このうち、人民元融資は金額的に同 5 倍になったが、社会融資総額全体に占める割合は 91.9 % から 60.6 % へと減少傾向にある。人民元融資の割合の下落傾向に対して、社債の割合は上昇傾向にあり、委託融資、信託融資、手形融資などが主役を変えながら、全体に占める人民元融資の割合の減少を補っている。比較的に大きなウェイトを占めるのは、手形融資が 2003 年 5.9 %、2007 年 11.2 %、2010 年 16.7 %、委託融資が 2004 年 10.9 %、2011 年 10.1 %、2012 年 7.1 %、信託融資が 2008 年 4.5 %、2012 年 4.9 % である。年間で見ると、2003 年社会融資総額全体が約 70 % も増加したのに対して、人民元融資が量こそ前年比 49.7 % も増加したが、全体に占める割合は逆に 10.8 ポイントも下落した。代わりに、手形融資と外貨融資の割合がそれぞれ 9.4 ポイ

図1 社会融資総額とその割合



出所：同表5。

ントと3.1ポイント上昇した。2007年に人民元融資の割合が前年比12.9ポイント下落したのに対して、手形融資が7.7ポイント、外貨融資が3.1ポイント上昇した。また、2010年に人民元融資が前年比12.3ポイント下落したのに対して、手形融資は13.4ポイント上昇した。

すなわち、これらのシャドー・バンキングは、銀行融資の代わりに一種の「信用創造」を行っている。手形融資の場合、銀行は企業から保証金を受領し、企業は保証金の一定の倍率（中小企業は2倍の場合が多い）で銀行が引受を承諾した手形（銀行引受手形）を発行する。その手形が別の銀行で割引され、企業が手にした現金を銀行に保証金として手形を発行する。すなわち、保証金→手形→割引→保証金の循環が、貸付増と預金増の循環を部分的に代替し「信用創造」の役割を果たす。このようなシャドー・バンキングは、銀行の背後に隠れているものの、預金・貸付業務とともに銀行業務の一部となっている⁽⁷⁾。四大国有銀行の一つである中国銀行の肖鋼頭取は、中国の英字新聞 *China Daily* に文章を寄稿し、シャドー・バンキングに対する管理監督を強化するよう呼びかけた。

(2) フォーマル金融とインフォーマル金融の融合

フォーマル金融から逸出したシャドー・バンキングはこうしたリスクがあるため、警戒の耳目を集めている。これに対して、フォーマル金融とインフォーマル金融との融合は実態的に進行しているが、不正の温床と見られ批判されている。それに関する研究もほとんどない。羅（2009）は、中

(7) 報道によると、中国銀行業監督管理委員会（銀监会）は8月10日の通達で、銀行にこれまでの財テク業におけるすべてのオフ・バランス資産を今年と来年の2年間で表内に計上し、150%の不良債権に対する貸倒引当金カバー率に基づき準備金を計上するよう求めた。

小企業への融資に際して、金融機関がインフォーマル金融のソフト情報を利用すべきだと主張しているが、現在すでに進行している両者の融合・相互利用には言及しなかった。

筆者は、中小企業が金融機関とインフォーマル金融を使い分けていること（陳 2012, 41 頁）を現地調査で確認できた。しかし、前述のようにフォーマル金融を利用できるのはむしろ、担保となる資産・特別のコネあるいは一定規模以上を持つような、一部の中小企業であり、ほとんどの中小企業はインフォーマル金融に依存せざるを得ない。

最近では、これらの企業の一部は、人件費の上昇などで本業での利益の低下もあり、不動産などの投資に参入したり、銀行からの融資を他の企業や個人に転貸したり、本業以外の利益を追求するようになった。筆者が継続的に調査している福建省福清市にある無織布企業はその一つである。経営者兄弟は、経営・販売・財務（対外）と製造・技術・日常業務（内部）の二つを大まかに分担しながら、協力して会社を少しずつ大きくした。会社は数人から出発し、地元の技術者と出稼ぎ労働者、ドイツから導入した機械と国内国有企業が生産した機械を使い分け、両極化した顧客需要に対応した。賃金を節約するため、2007 年ごろまで最低限の三食と宿舍を提供し、他地域農村から来たばかりの若者を月 350 元の超低賃金で雇用した。これらの出稼ぎ労働者が少し工場に慣れれば、より賃金の高いところに行くため同社に半年以上留まる者は少なかったという。会社の運営が軌道に乗ってから、銀行融資も受けられるようになったが、融資期間が 1 年を超えることはなかった。満期になると、新しい融資を申請するために一旦既存の融資を返済する必要があるため、インフォーマル金融から高い利率で調達しなければならない。そのたびに、兄弟はそれぞれのネットワークを動員し、資金集めに走った。状況が一変したのは、2009 年の工場購入であった。購入資金は、自己資金の他、一部がインフォーマル金融から、一部が銀行からの融資であった。購入後の不動産価格の急上昇もあり、工場を担保に多額の融資を銀行から受けた。しかし、業務が急増しているわけではなく、資金を他の企業に転貸しし、本業以上の利ざやを享受している。明治期日本の農民と銀行融資に対する商人・地主による「重複金融仲介」（寺西 1982, 201 頁）と似たような仕組みである。

この会社が苦労したつなぎ融資は、中国では「過橋（橋を渡る）融資」と呼ばれ、多くの地域で見られる。同じ福清市での銀行に対するヒヤリングで、銀行がインフォーマル金融の「審査能力」を活用していることが分かった。二つの融資の間に一定の時間を置き、その間融資先がインフォーマル金融から資金を調達できるかどうかを見るのである。一般的に、返済を受けてから新しい融資が決定されるまで、1 カ月ほどがかかる。それに対して、中小企業に対する融資は期間が 1 年以内のものが多く、1 年間のうち 1 カ月ほど融資関係が断絶してしまうので、一見非効率的な仕組みである。前述のようにフォーマル金融の優位性は、財務などハード情報、公的信用による資金力、法律などの返済強制手段にある。これに対して、インフォーマル金融の優位性は、ソフト情報・評価力、ネットワークの拘束力などにある。銀行は低金利で融資するため、資金の安全が最も重要になる。また、審査担当者にとって、資金に対する過剰需要の中、多くの融資先を審査するための合理的な

手段になると考えられる。

もちろん、このような仕組みには問題がないわけではない。インフォーマル金融は、銀行が次の融資を実行すれば元本と利息の回収ができるため、企業経営に関心を持たず、銀行融資の参考にならない可能性がある。一方、銀行側は、政策の変更など何らかの外部要因で次の融資を実行しない場合、インフォーマル金融が元本の回収ができなくなる恐れがある。実際には、これまで金融引き締めによって銀行融資がストップされると、インフォーマル金融の資金回収問題が「過橋融資」によって拡大された経緯があった。

このようなフォーマル金融とインフォーマル金融との融合は、多くの問題を抱えながらも、中小企業の資金調達を促進する役割を果たすことが期待される。信用保証会社（担保会社という）はその試みだと言える。「過橋融資」は時間的に銀行融資をつなぐ役割を果たすのに対して、信用保証会社は空間的に銀行と中小企業をつなぐ役割が期待されている。中国銀行業監督管理委員会によると、2011 年末には全国の信用保証会社は 8,402 社、前年比 2,372 社増加した。そのうち、国有企業が支配権を有するのは 18.7 %、民営・外資は 81.3 %（前年比 5 ポイント増）を占めている。担保残高は 1.912 兆元、前年比 5,374 億元増えた。

しかし、筆者による調査で、多くの保証会社が設立されたものの、銀行との協力関係を結ぶことができず、保証会社という営業許可の下で貸金業務を行っていることを確認できた。貸出資金は、株主と関連企業の資金の他、インフォーマル的な借入、さらには株主の資産を担保にした銀行融資を含む。張（2011）によると、活発なインフォーマル金融で有名な浙江省温州市の場合、2007 年末までに設立された保証会社は 250 社を数えるが、銀行と協力関係を結び正式に担保業務を開始したのはその 4 分の 1 未満であった。

一般的に、銀行にとって中小企業への融資は小額分散的になるため、審査・監視などのコストが大企業に比べて高くなる。そのため、銀行は中小企業への融資を避ける傾向がある。これに対して、信用保証会社は地域に密着し中小企業との情報の非対称性が銀行に比べて少ない。銀行は少なくとも審査・監視機能の一部を省き、中小企業への融資コストを引き下げることが期待できる。しかし、中国の現状を見ると、本来銀行が融資する中小企業に信用保証会社が介入し、中小企業の資金調達コストを引き上げる場合が少なくない。絶対的な資金配分者としての銀行は、中小企業が資金を返済できる場合は審査コストを節約できる一方、信用保証会社の保証金が預金増につながる。中小企業が返済できない場合でも、信用保証会社が 100 % 代位弁済してくれる。どちらに転んでもうまい話である。一方、不利な立場に置かれた信用保証会社は、より利益の出るインフォーマルな貸出に走るケースが多発している。

表 6 インフォーマル金融から資金を調達した世帯と資金の使途

	世帯数	割合（％）	全世帯の平均借入額（元）	
企業経営	972	11.53	うち）都市	うち）農村
不動産	1,595	18.90		
自動車	368	4.36	2,548	1,425
教育	572	6.79		
その他	405	4.80		
合計	2,949	34.95	1,880	

注：割合＝あり/(あり＋なし)。メデアンは 0 元。

出所：甘犁ほか（2012）『中国家庭金融調査報告・2012』西南财经大学出版社、144～145 頁。

3. インフォーマル金融のフォーマル化で中小企業金融問題は解決されるか

(1) インフォーマル金融と中小企業

中国のインフォーマル金融には、「合会」（無尽）などのコミュニティ金融と、「銭荘」に代表される貸金業者という二つの主要な形態がある。前者は、日本の無尽とほぼ同じ仕組みで互助的なものから始まり、次第に営利的なものに発展した。中には、ねずみ講的なものもある（陳 2010, 第 2 章）。後者は、個人間の「民間貸借」から組織的な「銭荘」（貸金業者・外為業者）まで多様なものがある。すなわち、基本的に利息付きで、資金も生産的な活動に使われるものが多い。表 6 から、34.95 % の世帯はインフォーマル金融から資金を調達したこと、11.50 % の世帯は調達した資金を家族メンバーが経営する企業に使うこと、調達は小額であることが分かる⁽⁸⁾。企業の借入について、温州の場合、2007 年における全企業の資金に占める自己資金、銀行融資、インフォーマル金融からの借入の比率は、それぞれ約 54 %、17 %、28 % であった。また、借り入れた 390 億元のうち、本業の生産に利用されたのは 30 % の 120 億元にすぎず、16 % の 64 億元は株式市場とファンドに投資され、24 % の 95 億元は鉱山開発に、30 % の 110 億はその他の用途（生産と消費）に用いられている（張 2011, 29 頁）。

中国では、手元に余裕資金があれば親友に貸し出すのはごく普通なことである。また、銀行の預金利率は実質上マイナス（インフレ率より低い）になる場合も多く、業者などのインフォーマル金融

(8) インフォーマル金融から調達した資金を不動産の購入にあてる世帯は最も多く 18.9 % に達している。これは、現在の中小企業の経営問題、並びに中国経済の問題を反映していると思われる。筆者は、現地調査で中小民営企業が実業を維持しながら、不動産投資に力を入れる事例を確認できた。すなわち、独占利益と資金力を有する国有企業、先進的経営と資金力を有する外資系企業に比べ、中小民営企業の利益率は低下している。また、近年不動産価格の上昇傾向が続いており、中小民営企業は実業より不動産への投資が合理的な選択になる場合が多い。ただし、中小民営企業は不動産開発に参加することが難しく、不動産投資資金を調達するためにも既存の実業を維持することが必要となる。この問題は、本稿の対象外であり、別稿で検討したい。

表7 インフォーマル金融で資金を運用している世帯とその平均金額

	世帯数	割合 (%)	平均金額 (元)
都市	477	11.94	105,047
農村	529	11.92	30,878
合計	1,006	11.93	60,818

注：割合＝あり/(あり＋なし)。

出所：甘犁ほか（2012）『中国家庭金融調査報告・2012』西南財経大学出版社，102 頁，133 頁。

表8 世帯主の学歴と民間に資金を貸している世帯

	運用世帯数	割合 (%)
なし	11	1.72
小学校	174	8.97
中学校	335	12.07
高校	161	13.23
専門学校	67	14.05
短期大学	117	18.63
大学	111	19.30
修士	17	23.90
博士	5	20.83

注：割合＝あり/(あり＋なし)。

出所：甘犁ほか（2012）『中国家庭金融調査報告・2012』西南財経大学出版社，104 頁。

に運用している人も少なくない。表7は、インフォーマル金融で資金を運用している世帯が全世帯に占める割合とその平均運用金額を示している。

また、中国のメディアはインフォーマル金融に関して、特に資金を貸している個人が低学歴、「無知」で貪欲なものが多いと、よく批判している。しかし、表8からは、世帯主の学歴が高いほどインフォーマル金融で資金を運用している世帯の割合が高いことが分かる。これは、高学歴者は比較的に高収入で、資金的に余裕があることも一つの理由になると考えられる。

インフォーマル金融の金利について、活発な市場が形成され、地方政府も宥和的な態度をとってきた浙江省温州市以外では、系統的な調査が少ない。温州では、中小民営企業の活発化に伴って、1980年代初期からインフォーマル金融が急速に発展し、ほとんどの家庭が参加した。80年代半ば以降、「銭荘」などの民間金融紹介・仲介業者が活躍した。利率は、一般的に月2～2.5%，一部では3～5%，中には6%以上のものも現れた。91年前後、インフォーマル金融の規模は、銀行貸出の80%前後で、規模は40億元ほどになった。この時期、民営企業の外部資金の70%がインフォーマル金融によるものである。90年代半ばより、インフォーマル金融も比較的に安定的な発展段階に入った（張2011）。中国人民銀行温州支店が2003年1月に調査した328件の取引の総取引金額は5,666万

表9 温州の民間貸借の規模と金利の関係

(単位: 万元, %)

月利区分	0.5 以上 0.7 未満	0.7 以上 0.9 未満	0.9 以上 1.1 未満	1.1 以上 1.5 未満	1.5 以上
平均規模	38.2	30.4	14.9	6.5	3.3
平均月利	0.573	0.767	0.992	1.199	1.896

出所: 張徳強 (2011) 「民間金融利率監管機制的雛形——来自温州的实践」『金融与保險』2011 年 12 月, 26~29 頁 (『金融發展研究』2011 年 8 月より転載)。

元, 利率は 0.5~2% で, 個人間貸借が中心となり, 主な資金使途は生産活動であり, 期間はほとんど 6~12 カ月であった。表 9 は, 温州市のインフォーマル金融の規模と年間平均金利を示している。規模が小さいほど金利が高くなり, フォーマル金融より柔軟に貸出のコストに対応し, 金利が変動していると考えられる。

インフォーマル金融はフォーマル金融が代替できない役割を果たし続けている。インフォーマル金融はフォーマルな金融機関に比べ, 次のような優位性を有する。すなわち, ①情報の優位性があり, モラル・ハザードと逆選択問題を低減できる。②農民と中小企業における担保資産の乏しさという問題に弾力的に対応できる。③手続きが簡単で, 取引コストを節約できる。しかし, 規模の経済性が形成できない, 利率が高い, 違法のリスクがある, というのがその欠点である (陳 2010, 42~56 頁)。特に金融引締め時, 政府の政策に逆行し, マクロコントロールに困難をもたらすと, 政府とメディアから批判されている。その結果, インフォーマル金融は, しばしば厳しい取締りに直面する。

このようなインフォーマル金融に対する中国政府の態度は, 実体経済におけるインフォーマル的な活動に対するものより消極的であり, インフォーマル金融の存在自体が正式には認められていない。1998 年 7 月に公表された「不法金融機関と不法金融業務の取締り弁法」と最高人民裁判所の通達などから見ると, 政府が許可していない金融活動はすべて取締りのリスクがある。そのうち, 特に資金調達面では不特定多数なものを対象とするものと, 資金供給面では金利が中国人民銀行による基準金利の 4 倍を超えるものは法的に厳罰の対象になる (陳 2010, 205 頁)。また, 政府による取締りを避けるため, 多くの業者は個人として活動している一方, 組織的なものも個人間の「民間貸借」と称するようになった。表 10 は, インフォーマル金融から資金を調達した世帯の調達先の割合を示している。表からは, ほとんど親友からの借入であることが分かる。

このように, インフォーマル金融は自らの存在価値を求め, 中小企業への資金供給の役割を果たしてきた。しかし, インフォーマルのままでは違法になるリスクを常時抱え込んでいる。政府は, 「不特定多数」を対象とするものや高金利のものを取り締まるが, その基準は非常にあいまいである。減刑を求める世論が沸騰している呉英事件はその典型例である。呉英は, 巨額の資金を集め返済不能となったため, 今年 2 月に一旦死刑を言い渡された。全国的な呉英死刑反対運動が展開され

表 10 民間金融から資金を調達した世帯数の調達先別割合

	農村家庭	都市家庭
父母	5	13
子女	5	24
兄弟	38	34
その他親戚	39	39
同僚・友人	39	43
民間金融組織	2	2.4
その他	9	0.6

注：割合＝あり/(あり＋なし)。また、中国では「民間金融」はインフォーマル金融と同義に使われる。

出所：甘犁ほか（2012）『中国家庭金融調査報告・2012』西南财经大学出版社、65 頁。

たため最高人民裁判所は浙江省高級人民裁判所に裁判を差し戻し、最終的に執行猶予付き死刑となった。しかも、呉英の死刑を言い渡した浙江省高級人民裁判所は、比較的インフォーマル金融に宥和的とされる。同裁判所は、2010 年にインフォーマル金融のリスクを減らすため「中小企業の創業・革新・発展のため、司法保障を提供する指導意見」を公表し、生産的な役割を果たす民間融資を非法集資から区別するように管内の裁判所に通達した（彭・耿 2011）のである。この件は、改めてインフォーマル金融のリスクを認識させた。

（2）インフォーマル金融のフォーマル化

このようなリスクを抱えているため、自発的な「陽光私募」（サンシャイン・ファンド）と政府主導の「小額貸款公司」（小口貸金会社）の設立など、インフォーマル金融のフォーマル化の動きがあった。現在の金融市場の多くは、例えば株式市場、外貨市場、コール市場など、インフォーマル的なものから始まった（陳 2010, 185～192 頁）。一方、質屋を除きフォーマルな金融機関のほとんどは、政府によって設立された。ただし、2000 年代半ば以降の「新型農村金融機関」は、政府によって推進された。その代表的なものは、「小額貸款公司」である。

中国人民銀行の推進の下、2005 年に「小額貸款公司」の実験が始まった。2008 年 5 月中国人民銀行と銀行業監督管理委員会は共同で「小額貸款公司の実験に関する指導意見」を発表し、全国レベルでの実験を開始した。表 11 に示された通り、小額貸款公司是、2012 年 6 月末現在 5,267 社が設立され、資本金総額は 4,257.03 億元、従業員は 58,441 名、貸出残高は 4,893 億元に達し、1 年半ではほぼ倍増している。

これらの小額貸款公司是、インフォーマル金融から転換したものも少なくない。李・胡（2011）が調査した小額貸款公司 14 社のうち、6 社が民間貸借業務を行ったことがあり、7 社の従業員個人が民間貸借業務に従事したことがある。1 社当たり 1 人の株主が民間貸借業務に従事したことがあ

表 11 小額貸款公司の概況（期末）

年	2010 年	2011 年	2012 年 第 1 四半期	2012 年 第 2 四半期
社数	2,614	4,282	4,878	5,267
従業員数	27,884	47,088	53,501	58,441
資本金（億元）	1,780.93	3,318.66	3,871.37	4,257.03
融資残高（億元）	1,975.05	3,914.74	4,447.25	4,893.00

出所：中国人民銀行ホームページ。

る。1 社当たり 2.7 名の従業員（平均従業員数 14.93 名、9.79 名が正規金融機関での従業員経験がある）が民間貸借業務に従事したことがある。すなわち、民間金融から小額貸款公司へ人員、資金が流れている。また、正規金融に対する影響について、9 社がないかあまりない、2 社が一定の影響（顧客を奪う）がある、4 社が将来に影響がある（顧客が奪われる。小額貸款公司が正規金融機関の潜在的な顧客を育成している）と回答している。融資のうち、無担保の信用貸出が 24.1 % を占めている。顧客は固定客と銀行・信用社に拒否されたものが多く、主に大型農家、商業従業員農家及び中小製造業者である。すなわち、小額貸款公司是正規金融とは補完関係、インフォーマル金融とは競争関係にある（李・胡 2011）。

小額貸款公司是インフォーマル金融と同様に、中国人民銀行が公表した基準金利の 4 倍（地域によっては 3 倍）が貸出金利の上限となる。一方、フォーマルな金融機関として貸出金利の下限規制⁽⁹⁾を受けている。邱（2012, 21 頁）によると、2010 年浙江省の小額貸款公司の平均貸出金利は 17.41 % であった。

また、フォーマル金融機関（2 社まで）から登録資本金の 50 % まで借り入れることができるが、少なくとも建前では預金を受け入れることができなくなった。邱（2012, 21 頁）によると、2010 年末までで、全国小額貸款公司是銀行からその資金の 8.95 % 相当の 170 億元しか借り入れていなかった。

また、一般商工業者として扱われ、銀行への預金には他の金融業企業よりはるかに低い一般商工企業の当座預金金利が適用されるが、融資を受ける際にも金融業企業間のコール市場金利は適用されない。さらに、金融業の税制優遇を受けることもできない。所得税の平均税率は 20.75 %、営業税の平均税率は 4.5 % に達している（李・胡 2011, 40 頁）。これは、多くの小額貸款公司が帳簿に載らないインフォーマル的な「貸金業務」を続けている一因ともなると考えられる。

小額貸款公司是インフォーマル金融に比べ、納税義務を負う代わりに、法的な地位を確立し、金融機関から一定額の借入ができる。また、小額貸款公司是、銀行業監督管理委員会、中国人民銀行、

(9) 2012 年 6 月 8 日に基準金利の 0.9 倍から 0.8 倍に引き下げられ、7 月 6 日以降基準金利の 0.7 倍になった。しかし、この下限規制は実際の貸出金利に比べはるかに低いため、現在のところ実質上の意味を有しない。

工商局の監督を受けている。邱（2012，22 頁）によると、小額貸款公司是月ごとに上記の監督部門に対してそれぞれ異なる書式の報告書を提出している。さらに、会社としての営業場所、人件費などを考えると、小額貸款公司是インフォーマル金融業者に比べ、事業コストが高いと言える。すなわち、小額貸款公司是大きなコストを払って法的な地位を手に入れたのであるが、フォーマル金融機関に比べ不利な経営環境に置かれる。資金を銀行などから調達できるようになったが、その他のフォーマル金融機関に比べて事業コストが高い。さらに、フォーマルな金融機関への接近により、将来的にインフォーマル金融と同じように顧客とのインフォーマルな関係が構築され、インフォーマルな情報収集が重要視されなくなる可能性がある。

中国人民銀行が推進する小額貸款公司以外に、新型農村金融機関は、「村鎮銀行」、「貸款公司」、「農村資金互助社」が、銀行業監督管理委員会によって推進される。しかし、村鎮銀行は、最大出資者となる既存銀行業金融機関による 20 % 以上の出資が必要となり、貸款公司是商業銀行ないし農村合作銀行による全額出資に限定されている（陳 2010，204 頁）。最近は、規制緩和の議論が監督当局でも行われているが、大きな変化はない。これらの「新型農村金融機関」は、インフォーマル金融から発展したものが少なくないが、フォーマル金融による囲い込みの側面もある。

また、近年急速に伸びている私募ファンドもインフォーマル的なものであり、取締りのリスクを抱えている。2010 年 11 月 22 日最高人民法院（最高裁）審判委員会第 1502 回会議で成立した「非法集資刑事案件の審理に適用する法律に関する最高人民法院の司法解釈」は、無許可の私募ファンドなどが「公衆預金を非法に集めた行為」に該当し、その関係者に対して「公衆預金非法徵収罪」、「集資詐欺罪」あるいは「非法經營罪」が適用されると定めている。特に、「集資詐欺罪」では最高無期懲役になる。「数罪併罰」になると、死刑もありうる。このようなリスクがあるため、私募ファンドは信託会社の信託スキームを活用し、信託商品として監督当局に登録するなど、フォーマル化する行動に出た。これは、いわゆる「陽光私募」（サンシャイン・ファンド）である。

このようなリスクを抱えているインフォーマル金融に対しては、研究者だけではなく世論からも、フォーマル化が必要ではないかという議論がしばしば見られる。近年、政府内部からもこのような声が上がっている。中国人民銀行が 2005 年 5 月に公表した「2004 年中国地域金融報告」は、初めて「民間融資（本稿の言うインフォーマル金融）の補充的な役割を正確に認識せよ」と提起した。その後も、政府は基本的にはインフォーマル金融に対する態度を変えなかったが、中国人民銀行と中国銀行業監督管理委員会が中心となって「新型農村金融機関」の新設を促進してきた。さらに、2012 年 9 月 17 日に中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、中国证券監督管理委員会、中国保險監督管理委員会、国家外貨管理局が共同で「金融業の發展・改革『十二五』計画」を発表した。その「第七章第六節 民間金融の健全な發展を誘導し、ルール化する」に、「法律法規等の制度の枠組みを完全化し、誘導と教育を強化し、民間資金貸借（本稿の言うインフォーマル金融）が正規金融に対する補充作用を發揮する。高利貸、違法な資金集め、地下銀行、違法証券等の違法な金融活動に打撃を

与え、信用保証会社、質屋等の機関に対するモニタリングおよび管理監督を強化し、良好な金融秩序を維持する」という方針を示している。

また、2012年3月「温州市金融综合改革実験区の全体案」が国務院によって認可された。温州市政府は、できるだけ民間の経済活動に介入しない方針を取り、必要な制度環境の整備に積極的に努めてきた。その結果、温州市は数回にわたり金融改革実験区に指定され、金利改革、インフォーマル金融の容認など改革の先頭に立ち続けている。2002年2月、中国人民銀行温州支店は、中国初の民間貸借利率観測点を設置した。管轄下の瑞安市信用聯合社と蒼南県内の信用社は、法定利率の2倍までの金利で貸し出すことが中国人民銀行から許可された。翌2003年には、温州市は全国金融改革実験都市に認定された。中国人民銀行は「金融機関貸出利率の変動幅の問題に関する通達」で2004年1月1日から、商業銀行・都市信用社は基準利率の0.9～1.7倍、農村信用社は同0.9～2倍での貸出を認めた（張2011）。

このように現在の中国国内では、インフォーマル金融をフォーマル化すれば中小企業の資金調達難問題が解決されるというムードが広がっている。筆者も以前から、インフォーマル金融のフォー

-
- (10) 次の4条件を同時に満たした行為が「公衆預金を非法に集めた行為」（準じる行為を含む）になる。すなわち、①合法的な経営活動の資金調達を含む、関係部門の許可なしに資金を集めた、②メディア、集会、チラシ、メール等で公開・宣伝した、③一定の期間内に貨幣、実物、株式等の方式で元利を約束した、④公衆すなわち不特定な対象から資金を集めた。なお、社会に公開せず、親友あるいは同僚の間で資金を集めたことは「公衆預金を非法に集めた行為」に該当しない。

「公衆預金を非法に集めた」個人と組織は、次の条件の一つでも満たせば「公衆預金非法徴収罪」で処罰する。すなわち、①個人が集めた場合金額は20万元以上、組織の場合100万元以上、②個人が集めた場合徴収対象は30人以上、組織の場合150人以上、③個人が集めた場合預金者に与えた損害は10万元以上、組織の場合50万元以上、④社会的な悪影響あるいはその他深刻な結果をもたらした。なお、「刑法」第176条には、「公衆預金非法徴収罪」を犯した者には3年以下の懲役と2万～20万元の罰金、金額が巨大あるいはその他悪質な場合3～10年の懲役と5万～50万元の罰金を科すると定めている。

また、「非法占有が目的」である場合「集資詐欺罪」になる。すなわち、徴収した資金を①非生産あるいはほとんど非生産活動、②犯罪活動に使った場合と、③故意に浪費、④移転、⑤持ち逃げした場合と、⑥帳簿を隠すあるいは破壊した場合と、⑦資金の所在を自白せず返済しない場合と、⑧その他「非法占有」と認定された場合である。なお、「刑法」176条には「集資詐欺罪」を犯した人には5年以下の懲役と2万～20万元の罰金、金額が巨大あるいはその他悪質な場合5～10年と5万～50万元の罰金、特に金額が巨額な場合10年から無期の懲役と5万～50万元の罰金を科すると定めている。

国家の関係部門の許可なしに、社会の不特定なものあるいは200人以上を対象に株式あるいは公司・企業債券を発行・譲渡する行為は、「株式、公司・企業債券を無許可に発行した」行為になる。「刑法」179条には、このような行為を行った人に、金額が大きいあるいは悪質な場合5年以下の懲役あるいは拘留、合わせて（あるいは単独）非法に集めた資金の1～5%の罰金を科すると定めている。

国家の規定に反して、許可なしにファンドを発行し資金を集めたものは、悪質な場合「刑法」第225条が適用され、「非法経営罪」になる。すなわち、5年以下の懲役あるいは拘留、合わせて（あるいは単独に）違法所得の1～5倍の罰金、特に悪質な場合5年以上の懲役と、違法所得の1～5倍の罰金あるいは財産の没収を科される（前記の司法解釈）。

マル化が中小企業金融問題の解決につながると主張してきた。インフォーマル金融が中小企業に大きな役割を果たしながらも、常に政府による取締りのリスクを抱えていることがその理由となっている。しかし、最近の調査から、インフォーマル金融のフォーマル化だけではかえって問題を難しくする可能性さえあると強く感じた。確かにインフォーマル金融のフォーマル化によって、中小企業金融問題の一部は解決される。しかし、フォーマル化されたインフォーマル金融は、一般的に一定規模以上の組織であり、対処できるのはあくまでも比較的規模が大きな中小企業なので、小規模企業には無理がある。

「錢莊」などのインフォーマル的な金融組織は、貸出先が同時に預け金の調達先でもある場合が多く、また日常生活における付き合いを通じてその情報の収集に努めているので、情報の優位性を有する。「合会」などのインフォーマル的な金融の仕組みでは、定期的な会合が同じような役割を果たす。すなわち、インフォーマル金融は一般的に活動範囲が狭く、貸出先の情報を収集するコストが非常に低い。また、インフォーマル金融は基本的に無限責任であるが、経営者のネットワークで臨機応変に人員等を調整し、正規の雇用と税金等が発生しないため営業コストが低い。さらに、インフォーマル金融は顧客の需要に迅速に対応できる一方、フォーマル金融のような法的な資金回収手段が限られているが、ネットワーク的な関係、口コミなどの「超法規的な」回収手段⁽¹¹⁾を持っている。

フォーマルな組織になると、上記に挙げた低コストの情報収集、営業及び「超法規的な」資金回収ができなくなる可能性が高く、その経営手法もフォーマル化せざるを得ない。また、顧客企業との対等な意識がなくなり、官の目線で企業を見るようになる可能性すらある。そのため、インフォーマル金融の存在理由である情報面、コスト面におけるフレキシブルな需要対応での優位性は次第に失われるとも考えられる。異なる規模の企業に対しては、重層的な金融構造が求められる。これについては別稿で検討したい。

終わりに

中国においては、証券市場は最初から国有企業の資金調達のために設立された。また、国有銀行を中心とする金融機関は国有企業に重点を置く歴史があり、未だにその習慣がなくなったとは言えない。さらに、融資に際しては財務情報、担保などを求めているが、中小企業はコスト的に財務情

(11) 2009年に筆者が福建省福州市にある個人貸金業者と一緒に地元のある有力実業家のパーティーに出席した時、個人貸金業者は「弟さんは頑張っているよ。会社も儲けているし、明日にも500万元を貸してあげるよ」と、実業家に話しかけた。実業家は「何！ あいつは馬鹿だよ。もう俺とは関係ないんだ。俺に言ったら500万元ぐらいならやるのに、正月に実家に帰った時にも大喧嘩をした。関係ないよ」と、お酒の勢いで声を荒げた。帰りの道で、筆者は「楽しいパーティーなのに、なぜあんな話をしたのか」と尋ねたら、貸金業者は「これで安心した。あの話は100%保証の意味だ」と教えてくれた。

報の整理が難しく、担保となる資産も少ない。そのため、中小企業の資金難問題が発生する。

一方、一部のフォーマル金融機関もインフォーマル的な分野に進出したり、インフォーマル的な手法を活用したりするようになった。すなわち、フォーマル金融とインフォーマル金融は相互に参入、融合する実態が進行している。

また、従来のインフォーマル金融は、その発展過程において様々な問題を抱えながら、中小企業の資金調達などに果たす役割が次第に認められるようになった。最近では、「フォーマル金融に対する補充」に格上げされるようになった。その役割をさらに果たすためにも、インフォーマル金融が抱える取締りリスクの解決策として、インフォーマル金融のフォーマル化が提案されている。このように、一時期地下に潜らざるを得なかったインフォーマル金融の多くは次第に表面化し、その一部はフォーマル化の流れに乗ることができた。しかし、フォーマル化するだけでは、本来インフォーマル金融が持っていた情報面、コスト面及び需要への対応における優位性は喪失する可能性が高く、インフォーマルなままで保護されることが求められる。その方法の一つとして、最高裁の運用基準を法律として「フォーマル化」し、(インフォーマルな)「民間金融」を「民間」のままで保護することを挙げることができる。そのためにも多様な企業に対応した、重層的な金融構造が求められるのである。

(三井住友トラスト基礎研究所主任研究員)

参 考 文 献

〈日本語〉

井上武(2004)「上場制度を見直す中国株式市場」『資本市場クォータリ』2004年春

岩田奇志・岩田龍子(2007)『中国企業の経営改革と経営風土の変貌——経営革新はどこまで進んだか』文真堂

小野有人(2007)『新時代の中小企業金融』東洋経済新報社

計聡(2006)「金融システムと経済発展——中国の中小企業金融のケーススタディーを中心に」財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』2006年5月

黄孝春(2002)「新興国有大企業の民営化——美爾雅集团公司の事例を中心に」今井健一編『中国の公企業民営化——経済改革の最終課題』アジア経済研究所

駒形哲哉(2005)『移行期 中国の中小企業論』税務経理協会

齋藤尚登(2012)「中国：新三板市場の現状と課題」大和総研リサーチ/コンサルティングレポート, 2012年7月4日

末廣昭(2006)『ファミリービジネス論——後発工業化の担い手』名古屋大学出版会

関根栄一(2009)「中国資本市場(発行市場)と対外開放」財務省財務総合政策研究所『ファイナンシャル・レビュー』2009年第4号

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

——(2011)「中国における民間企業の生成と企業形態の変化」『経営実務研究』5号

——(2012)「中国の経済発展とインフォーマル金融」霞山会『東亜』No.537

寺西重郎(1982)『日本の経済発展と金融』岩波書店

童適平（2012）「中国における債券市場の整備と最近の動き」『証券経済研究』第 79 号
 唐斌（2011）「商業性担保機構の成功経験がもたらす示唆——五興信用担保有限公司の事例研究」『世代交代期の中小企業経営 日本中小企業学会論集 30』同友館
 本多哲夫（2006）「中小企業と金融問題——なぜ中小企業の資金繰りは厳しいのか？」清田匡編『中小企業金融をどう理解するか』創風社

〈中国語〉

甘犁・尹志超・賈男・徐舒・馬双（2012）『中国家庭金融調査報告・2012』西南財經大学出版社
 郭峰・胡金焱（2012）「農村二元金融の共生形式研究：競争還是合作——基于福利最大化的新視角」『金融研究』2012 年第 2 期（総第 380 期）
 蔣健蓉・錢康寧（2012）「私募債或可打破零違約怪象」『中国金融』2012 年第 18 期
 李永平・胡金焱（2011）「設立小額貸款公司的政策目的達到了嗎：以山東省為例的調查分析」『金融与保險』35～40 頁（『山東社会科学』2011 年 1 月，82～87 頁より転載）
 李建軍ほか（2005）『中国地下金融規模与宏觀經濟影響研究』中国金融出版社
 邱俊如（2012）「小額貸款公司運行困境与可持續發展路径探討：基于浙江省的实证分析」『金融与保險』2012 年 3 月，20～23 頁
 羅丹陽（2009）『中小企業民間融資』中国金融出版社
 彭芳春・耿康順（2011）「中国民間金融与正規金融的交互作用研究」『金融与保險』2011 年 6 月，86～90 頁（『広東金融学院学报』2011 年 1 月，110～119 頁より転載）
 許海英（2011）「新型農村金融体系的構建：基于福建莆田的实地調研」『金融与保險』2011 年 12 月，30～34 頁（『周口師範学院学报』2011 年 4 月，19～22 頁より転載）
 張德強（2011）「民間金融利率監管機制的雛形——来自温州的实践」『金融与保險』2011 年 12 月，26～29 頁（『金融發展研究』2011 年 8 月，60～64 頁より転載）
 張瑞娟・李雅寧（2011）「農村中小企業正規金融機構融資充分性实证分析：基于四県農村中小企業問卷調查数据」『金融与保險』2011 年 8 月
 邵佺林（2011）「農村非正規金融轉型中的制度創新——以富平小額貸款公司為例」『中南財經政法大學学报』(武漢) 2011 年 5 月，108～115 頁

〈英語〉

Li, Jianjun and Hsu, Sara (2009). *Informal Finance in China: American and Chinese Perspectives*. Oxford University Press: New York
 Tsai, Kellee S. (2002). *Back-alley Banking: Private Entrepreneurs in China*. Cornell University Press