

広東省民営企業に見る金融システムの現状と課題¹

専修大学大学院経済学研究科

遠山 浩

目 次

| | |
|------------------------------|----|
| 1. 広東省民営企業の特徴 | 2 |
| 2. 広東省民営企業を取り巻く金融環境 | 4 |
| 3. 事例研究：企業金融を中心とした要点整理 | 14 |
| 4. 広東省金融システムの展望と課題 | 25 |
| 編集後記 | 36 |

1978年に改革・開放政策に転じてすぐに、その最先端の実験地として深圳および珠海に経済特区が開設されたことに端を発し、広東省は中国の中でも経済発展が著しい地域の一つとなっている。80年代には、繊維・玩具といった軽工業品の生産拠点として香港企業がなだれ込み、その後、家電・オーディオ製品の組立加工がはじまる。そして、90年代前半には日系複写機メーカーが集積し、90年代後半にいたると台湾系企業を中心にパソコン生産の一大集積を形成し、「世界の工場」とよばれるようになって久しい²。

このように、広東省の今日の経済発展を支えてきたのは、外資系企業によるところが大きい。しかし、ここにきて、外資系企業と競い合うような水準の高い中国地場企業が出現してきてい

¹ 本稿は2005年1月に広東省民営企業25社を訪問したフィールド調査を基に4月に作成した。調査団を編成された一橋大学・関満博教授をはじめ、メンバーの辻田素子氏、山藤竜太郎氏には種々の助言を頂戴した。記して深く感謝申し上げたい。また、3月に無錫市、7月に北京市、8月に温州市にて同様の調査を実施しており、それらの成果を含めて改めて発表する予定である。

² 詳細は、関 [2002] を参照されたい。

る。美的、科龍、TCL、中興といった企業は、株式を公開し、国内市場での一定の地位を築くのみならず、海外での事業展開を行うまでに成長している。その一方で、優良な民営企業も育ってきている。こうした企業により、華南の産業集積は、徐々にではあるが厚みを増しつつあるように思える。

ところで、社会主義体制下では、そもそも民営という所有形態の企業は認められていなかった。このため、民営企業の発展が近年著しいものの、彼らを支える制度改革が追いついていないと言われ、その顕著な例として金融制度があげられることが少なくない。国有商業銀行を中心とした金融制度では民営企業は十分に資金調達を行うことができないと度々指摘され、改革が模索されているものなかなか進捗していない。しかしながら、現実にはそうした制度改革よりも速いペースで成長する民営企業が存在している。前述の通り、民営企業は上場企業のみならず非上場企業の中にも広範に存在するようになっている。

では、民営企業はどのように資金を調達して成長を達成してきたのか。本稿では、広東省の民営企業の現状を金融面から分析していくことで、彼らがいかにして市場競争に打ち勝ってきたかをみると共に、金融システムの展望と課題を考察していきたい。

1. 広東省民営企業の特徴

国有企業改革と民営企業の台頭

旧来の社会主義体制下の中国においては、企業の所有形態は国有もしくは集体が基本であった。49年の新中国成立後に私営企業の処理が着手され、56年頃には、基幹的な企業は国有化すると共に、その他の私営企業を廃止し集団化するという「公私合営」政策が打ち出される。その結果、「国有企業」が基本で、公私合営された集団企業、あるいは農村で郷鎮政府も関与して形成された集団企業などは非国有の「集体企業」として取り扱われる体制³が構築され、この体制が中国経済の基本構造を成している。その後78年に改革・開放経済体制に移行してからは、外資企業が参入するのみならず、中国国内でも国有・集体以外の所有形態の企業が出現する。90年代に入って国有企業改革を進めてきたこともあって、表1の通り、2003年の工業分野における国有・集体企業は、全国で見ると、企業数で23%、工業総生産額で20%を占めるにすぎず、国有企業でも集体企業でもない企業グループの存在が増してきていることがわかる。有限責任公司や股份有限公司の中には、かつての国有・集体企業が形をかえて存続している事例もすく

³ 関[2003]P. 191より引用。

表 1 企業分類別：工業企業数と工業総生産額（2003 年）

単位：社、億元

| | 全国 | | | | 広東省 | | | |
|--------|---------|-------|---------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 企業数 | | 工業総生産額 | | 企業数 | | 工業総生産額 | |
| 内資企業 | 157,641 | (80) | 97,913 | (69) | 13,875 | (57) | 8,104 | (35) |
| 国有企業 | 23,228 | (12) | 18,479 | (13) | 1,344 | (5) | 704 | (3) |
| 集体企業 | 22,478 | (11) | 9,458 | (7) | 2,513 | (10) | 832 | (4) |
| 股份合作企業 | 9,283 | (5) | 3,251 | (2) | 305 | (1) | 209 | (1) |
| 聯營企業 | 1,689 | (1) | 949 | (1) | 9,713 | (40) | 6,359 | (27) |
| 有限責任公司 | 26,606 | (14) | 26,584 | (19) | | | | |
| 股份有限公司 | 6,313 | (3) | 18,017 | (13) | | | | |
| 私営企業 | 67,607 | (34) | 20,980 | (15) | | | | |
| 其他企業 | 437 | (0) | 195 | (0) | 注③ | | 注③ | |
| 港澳台商企業 | 21,152 | (11) | 17,426 | (12) | 8,549 | (35) | 7,793 | (33) |
| 外商投資企業 | 17,429 | (9) | 26,932 | (19) | 2,070 | (8) | 7,482 | (32) |
| 合計 | 196,222 | (100) | 142,271 | (100) | 24,494 | (100) | 23,379 | (100) |

<参考>

国有企業及び国有傘下企業 34,280 (17) 53,408 (38) 2,103 (9) 3,849 (16)

注①：全ての国有企業及び年商 500 万元以上の非国有企業を対象に集計。

②：企業区分に記載した用語の説明は、関 [2003] 等を参照されたい。

③：広東省では、「股份制企業：5,549 社（23%）、5,227 億元（22%）」との記載有り。

資料：『中国統計年鑑』2004 年版、『広東省統計年鑑』2004 年版

なくはないが、このグループの中核をなす存在は民営企業に他ならない。

民営企業には明確な定義はないが、表 1 で言うと、股份合作企業、聯營企業、有限責任公司、股份有限公司、私営企業、その他企業に該当する企業で、非公有企業を総称している国有企業傘下でない企業ということになる。これらの中で国有企業傘下企業がどのように分布しているかは不明ではあるが、一般には、有限責任公司、股份有限公司、私営企業に区分される企業が民営企業の中核をなしていることがわかる。株式公開も視野に入れた股份有限公司は、企業数は多くないが、生産高シェアは相応にあることも、表 1 から読み取ることができる。

広東省民営企業の特徴

一方、広東省統計年鑑を見ると、股份合作企業、聯營企業、有限責任公司、股份有限公司、私営企業、その他企業がまとめて記載されているものの、次のような特徴が見られる。

⁴ 関 [2003] の P. 211 では、『私営企業』（従業員 8 人以上の個人企業、共同出資事業など）は法律的に明文化された概念だが、「民営企業」とは私営企業も含む非公有企業を総称する概念で一般に定着しつつある。こうした不明確な概念が定着することにも見られるように、中国の企業の概念は大きく変化している」と紹介している。

第一に、国有セクターが少ない。国有企業とその傘下企業のシェアは、企業数で 9%、工業生産高で 16%であり、全国の企業数 17%、工業生産高 38%を下回る水準にある。これは、かつて資本主義陣営にある香港と接する国境地域であるという政治的な理由で、国家資本の投入が行われていなかったことが背景にあると考えられる⁵。

第二に、集体企業については全国と大差がない。工業生産高シェアは 4%と全国の 7%を多少下回るが、企業数は 10%と全国の 11%とほぼ同じである。これは、広東省型委託加工生産の担い手として多数台頭した郷鎮企業が、いまだ股份有限公司等への転換を行っていないためと推測される。

第三に、国有や集体といった公的セクター以外の部分では外資企業が多いことに加えて、特に香港・マカオ・台湾系企業のシェアが高い。なお、この統計では検証できないが、中でも香港系のシェアは他省に比べて圧倒的に高い。これは、香港と広東省が隣接しているという地理的な問題や、日本や欧米に本社を構える企業でも香港法人経由で投資することが多いという事情が背景にある。加えて、実質的には中国企業であっても、香港法人を設立し、そこから投資している企業も含まれていることも要因としてあげられる。すなわち、こうした香港系企業は実質的には中国系企業であるため、広東省の民営企業は香港系企業の看板をあげている企業まで含めて広範に存在していると考えるのが妥当である。

2. 広東省民営企業を取り巻く金融環境

(1) 中国金融システムの基本構造

中国の金融システムについては、次の 3 つの問題点が指摘されることが多い。

第一に、企業改革により非国有化が進んでいるのにも関わらず、銀行貸出の主要な担い手は依然として国有商業銀行である点が指摘される。第二には、国有商業銀行の貸出先は国有企業もしくはその傘下企業向けが中心である点があげられる。そして第三には、民営企業にとって銀行借入を行うこと自体が難しく、借入ができてその期間は 1 年以下の短期貸出が中心で、1 年超の中長期借入を行うことはできない点が指摘される。

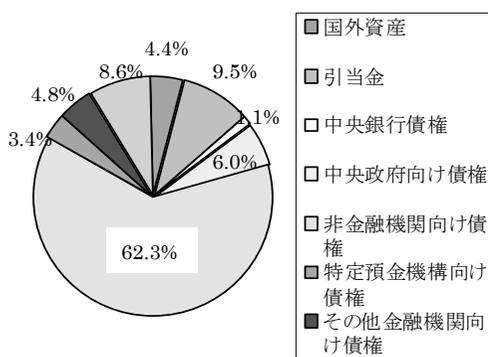
以下ではこれらの指摘について検証すべく、統計資料で確認していきたい。

⁵ 新中国成立以前から、広東省は対外開放が進み貿易が発展していた地域であり、経済的に遅れていた他省への資源配分が優先したという事情もあろう。

国有商業銀行中心の金融システム

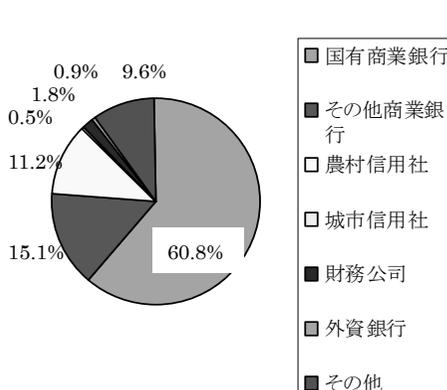
まず国有商業銀行の勢力を確認してみよう。図1は、全国の金融機関の資産構成をまとめたものである。資産構成を見ると、総資産の62%が非金融機関向けの債権であり、これに中央政府・中央銀行向け債権が7%、その他金融機関向け債権が5%と続いている。なお、中国の会計基準に基づき、全債権に対する引当金が約10%をしめている。そして、非金融機関向け債権の出し手を見ていくと、国有商業銀行のシェアは60%強を占めており、銀行貸出の主要な担い手は国有商業銀行であると推測される。国有商業銀行の4分の1規模（シェア15%）で、その他商業銀行が二番手に位置し、農業信用社の11%がそれに続く。城市信用社にいたっては0.5%を占めるにすぎない⁶。すなわち、国有商業銀行のウェイトが依然として高い中で、都市に所在する企業向け金融の一部を其他商業銀行が、そして農村金融の一部を農村信用社が担っているのが中国金融システムの基本構造である。

図1 中国金融機関の資産構成



資料『中国金融年鑑』2004年版

図2 非金融機関向け債権の出し手



資料『中国金融年鑑』2004年版

民営企業の資金調達構造

次に、どのような企業に対して、金融機関から貸出が行われているのかを見ていきたい。表2は、全国の金融機関の人民元貸出の状況をまとめたものである。民営企業向け貸出状況を明確に理解できる資料では必ずしもないものの傾向は確認することができる。特に国有商業銀行を中心とする「国家銀行」と、一般商業銀行などの「其他銀行」について、各々の貸出スタ

⁶ 符[2003]によると、農村信用社は、郷鎮企業の大量倒産といった影響を受け資本不足となる等、農村中小企業問題を解決できないところが少なくない。また、城市商業銀行（城市信用社からの転換）も、銀行経営ノウハウに欠け、業務縮小に至る事例も少なくない。

表2 中国金融機関の人民元貸出残高推移（1999年、2001年、2003年）

| 銀行合計 (a) = (b) + (c) | 単位: 億元、% | | | | | |
|----------------------|----------|------------|---------|------------|---------|------------|
| | 1999 | | 2001 | | 2003 | |
| 工業貸出 | 17,949 | (28) (19) | 18,637 | (28) (17) | 22,756 | (27) (14) |
| 商業貸出 | 19,891 | (31) (21) | 18,563 | (28) (17) | 17,994 | (22) (11) |
| 建設業貸出 | 1,477 | (2) (2) | 2,100 | (3) (2) | 3,002 | (4) (2) |
| 農業貸出 | 4,792 | (8) (5) | 5,712 | (8) (5) | 8,411 | (10) (5) |
| 郷鎮企業貸出 | 6,161 | (10) (7) | 6,413 | (10) (6) | 7,662 | (9) (5) |
| 三資企業貸出 | 2,986 | (5) (3) | 3,264 | (5) (3) | 2,569 | (3) (2) |
| 私営・個体企業貸出 | 579 | (1) (1) | 918 | (1) (1) | 1,462 | (2) (1) |
| その他 | 10,052 | (16) (11) | 11,722 | (17) (10) | 19,805 | (24) (12) |
| 短期貸出計① | 63,888 | (100) (68) | 67,327 | (100) (60) | 83,661 | (100) (53) |
| 中長期貸出② | 23,968 | (26) | 39,238 | (35) | 63,401 | (40) |
| 委託及び信託貸出③ | 2,505 | (3) | 2,498 | (2) | 2,281 | (1) |
| 手形貸出④ | | | | | 482 | (0) |
| その他貸出⑤ | 3,374 | (4) | 3,252 | (3) | 9,170 | (6) |
| 貸出合計 ①～⑤ | 93,734 | (100) | 112,315 | (100) | 158,996 | (100) |
| 国家銀行 (b) | | | | | | |
| | 1999 | | 2001 | | 2003 | |
| 工業貸出 | 16,787 | (33) (23) | 15,763 | (36) (20) | 17,639 | (37) (17) |
| 商業貸出 | 18,990 | (38) (26) | 16,464 | (38) (21) | 15,169 | (32) (14) |
| 建設業貸出 | 1,323 | (3) (2) | 1,685 | (4) (2) | 1,938 | (4) (2) |
| 農業貸出 | 1,745 | (3) (2) | 1,272 | (3) (2) | 1,272 | (3) (1) |
| 郷鎮企業貸出 | 1,905 | (4) (3) | 1,451 | (3) (2) | 1,680 | (4) (2) |
| 三資企業貸出 | 2,676 | (5) (4) | 2,392 | (5) (3) | 1,680 | (4) (2) |
| 私営・個体企業貸出 | 301 | (1) (0) | 426 | (1) (1) | 540 | (1) (1) |
| その他 | 6,388 | (13) (9) | 4,227 | (10) (5) | 8,070 | (17) (8) |
| 短期貸出計① | 50,113 | (100) (68) | 43,680 | (100) (55) | 47,987 | (100) (45) |
| 中長期貸出② | 22,792 | (31) | 34,996 | (44) | 53,141 | (50) |
| 委託及び信託貸出③ | | | | | | |
| 手形貸出④ | | | | | | |
| その他貸出⑤ | 791 | (1) | 1,402 | (2) | 5,027 | (5) |
| 貸出合計 ①～⑤ | 73,696 | (100) | 80,078 | (100) | 106,156 | (100) |
| その他銀行 (c) | | | | | | |
| | 1999 | | 2001 | | 2003 | |
| 工業貸出 | 1,162 | (8) (6) | 2,874 | (12) (9) | 5,117 | (14) (10) |
| 商業貸出 | 901 | (7) (4) | 2,100 | (9) (7) | 2,826 | (8) (5) |
| 建設業貸出 | 154 | (1) (1) | 415 | (2) (1) | 1,064 | (3) (2) |
| 農業貸出 | 3,048 | (22) (15) | 4,439 | (19) (14) | 7,140 | (20) (14) |
| 郷鎮企業貸出 | 4,256 | (31) (21) | 4,963 | (21) (15) | 5,981 | (17) (11) |
| 三資企業貸出 | 310 | (2) (2) | 871 | (4) (3) | 890 | (2) (2) |
| 私営・個体企業貸出 | 278 | (2) (1) | 492 | (2) (2) | 922 | (3) (2) |
| その他 | 3,665 | (27) (18) | 7,494 | (32) (23) | 11,735 | (33) (22) |
| 短期貸出計① | 13,774 | (100) (69) | 23,648 | (100) (73) | 35,674 | (100) (68) |
| 中長期貸出② | 1,177 | (6) | 4,242 | (13) | 10,260 | (19) |
| 委託及び信託貸出③ | 2,505 | (12) | 2,498 | (8) | 2,281 | (4) |
| 手形貸出④ | | | | | 482 | (1) |
| その他貸出⑤ | 2,583 | (13) | 1,850 | (6) | 4,143 | (8) |
| 貸出合計 ①～⑤ | 20,039 | (100) | 32,237 | (100) | 52,840 | (100) |
| (c) / (a) | | | | | | |
| | 1999 | | 2001 | | 2003 | |
| 工業貸出 | 6.5 | | 15.4 | | 22.5 | |
| 商業貸出 | 4.5 | | 11.3 | | 15.7 | |
| 建設業貸出 | 10.4 | | 19.8 | | 35.4 | |
| 農業貸出 | 63.6 | | 77.7 | | 84.9 | |
| 郷鎮企業貸出 | 69.1 | | 77.4 | | 78.1 | |
| 三資企業貸出 | 10.4 | | 26.7 | | 34.6 | |
| 私営・個体企業貸出 | 48.0 | | 53.6 | | 63.1 | |
| その他 | 36.5 | | 63.9 | | 59.3 | |
| 短期貸出計① | 21.6 | | 35.1 | | 42.6 | |
| 中長期貸出② | 4.9 | | 10.8 | | 16.2 | |
| 委託及び信託貸出③ | 100.0 | | 100.0 | | 100.0 | |
| 手形貸出④ | | | | | 100.0 | |
| その他貸出⑤ | 76.6 | | 56.9 | | 45.2 | |
| 貸出合計 ①～⑤ | 21.4 | | 28.7 | | 33.2 | |

注①: 国家銀行とは、中国人民銀行、政策性銀行、国有商業銀行、郵便貯金機構を指す。

注②: その他銀行とは、一般商業銀行、城市商業銀行、城市信用社、農村商業銀行、農村信用社、信託投資公司、財務公司、リース会社、外資金融機関を指す。

資料: 『中国金融年鑑2004』よりとりまとめて作成。

ンスを把握することは可能である。

最初に国家銀行について見ると、この5年間で低下傾向にあるものの、2003年の貸出合計に占める中長期貸出の比率は50%と、その他銀行の19%と比べると極めて高い水準にある。また、貸出先区分が示されている短期貸出の中を見ると、工業貸出、商業貸出、建設貸出の合計が63%を占めている。これらに民間企業が含まれているのか否か、含まれているとすればどの程度含まれているのかは定義されていないため不明であるが、郷鎮企業貸出、三資企業貸出、私営・個体企業貸出といった区分があるところを見ると、巷で指摘されるように、国家銀行の貸出先を中心は国有企業もしくはその傘下企業に集中していると推測される。

これに対してその他銀行については、以下の三つの特徴を見ることができる。第一に、全国銀行におけるその他銀行の貸出のシェア(c)/(a)は99年の21%から2003年には33%に上昇している。第二に、国家銀行が長期貸出のシェアが高いのに対して、その他銀行は短期貸出のシェアが高い。手形貸出を含めた短期貸出が貸出合計に占めるシェアを見ると、2001年で73%、2003年で69%を占めている。第三に、2003年の短期貸出の内訳毎に国家銀行と比較すると、農業貸出(85%)、郷鎮企業貸出(78%)、私営・固体企業向け貸出(63%)、その他貸出(59%)といった分野について、国家銀行に対してその他銀行が優勢になっている。これらの特徴より、その他銀行によって、民間企業向けの短期貸出が行われている様子が窺える。

ところで、全国銀行合計に目を移すと、短期貸出における、郷鎮企業貸出、三資企業貸出、私営・個体企業貸出、その他の合計は3兆元強になる。民間企業向け貸出はこれらの区分以外にも存在するとも思われるが、例えば中長期貸出について考えると、その他銀行の中長期貸出合計は1兆元であり、民間企業向け中長期貸出残高は1兆元程度と見積もることができる。このように推測すると、大雑把な議論であるが、民間企業向け貸出残高は4兆元前後とイメージすることも可能である。

一方、全中国のGDPは約11兆7000億元で、その内訳は、第一次産業が1兆7000億元、第二次産業が6兆1000億元、第三次産業が3兆9000億元となっている。民間企業の全国GDPへの貢献度合を示す統計資料はないが、表1で見たとおり全国工業総生産額に占める国有及びその傘下企業のシェアが38%であることを考えると、第三次産業でも目立つ存在である民間企業の貢献度が全国GDPの50%を下回るとは考え難い。このことから、民間企業が生み出しているGDPより少ない金額しか銀行借入できないという制約の下で、民間企業が成長を遂げている姿をイメージできる。

中国のような経済が成長過程にあり、直接金融システムが未発達な段階であれば、銀行を中心とする間接金融システムが企業成長に果たす役割は大きい。しかしながら、近時、その他銀行が短期貸出を中心に民間企業向け貸出を伸ばしているとは言え、まだまだ貸出量は充分では

ない。間接金融システムでは上述のとおり国有企業中心に貸出を行っている体制が残っている限り、民営企業の多くは資金繰りが逼迫した中での経営を余儀なくされる構造になっていると言わざるを得ない。

(2) 地下金融と民営企業

では、民営企業は、資金調達を行う機会が全くないのであろうか。この問いに対して指摘されるのが「地下金融」の存在である。

中央財経大学の調査によると、地下金融は2003年末の規模で7400～8300億元に達したという⁷。国有商業銀行をはじめとする全国の金融機関の人民元貸出総額は2003年末で約16兆元であり、この「地上」にある正規金融の概ね5%規模の市場が「地下」に存在することになる。なお、国有商業銀行を中心に不良債権は相応にあると考えられるため、実際に「生きた血液」として循環している貸出資産は16兆元より少ないと考えるのが妥当である。このように考えると、地下金融の規模は、国有部門を含む正規金融の5%よりは大きい存在とすることができる。また、民営企業向け貸出残高は4兆元前後とのイメージを表2より導いたが、これを民営企業向けの正規金融と捉えると、その約20%が地下金融として存在することになる⁸。

拡大する地下金融

地下金融については系統だって分析した論文等は存在しておらず、その実態を理解することは難しい⁹。しかし、中央銀行のコントロールが効かない金融市場が上述のような規模で存在することは事実であり、中小企業金融を研究する立場からは決して無視することはできない。

特に2004年後半の中国の金融業界では、5月の金融引締政策の実施以降、地下金融の規模は拡大しているという議論が行われている。例えば『民営経済報』2004年9月27日付では、居住者所得が向上しているのにも関わらず、2004年に入り預金残高の増加額が前年同期に比べて半年間連続して減少している点に着目すると共に、この預金増加の減少額1000億元を預金流出

⁷ 全国20省、82市県、206郷村の中小企業110社、個人企業1203社を調査し、具体的な算出根拠は示されていないが、「正規金融」の貸出増加額に占める「地下金融」の規模を「地下金融規模指数」として紹介。全国平均28.7%、西部7省区平均29.0%、東部8省区28.7%、中部5省区25.2%、最大は黒龍江省の53.4%、最低は貴州省の4.7%、30%を超えた省は、遼寧、福建、陝西という（『法制日報』2005年1月5日付を参照）。なお、「地下金融規模指数」の算出方法が不明なため、本文ではこの指数を用いた論評を行わず、あくまで傾向をみる参考計数と位置付け、脚注で紹介することとどめた。

⁸ ちなみに、『民営経済報』2004年9月7日付では、浙江省温州市の民営企業が調達している資金総額は2600億元で、うち銀行借入が1800億元、地下金融調達が800億元と紹介しているが、このデータが正しいとすると、民営企業向け正規金融の44%規模の地下金融が温州では存在するということになる。

⁹ 本稿では中国で発表された経済誌からの引用による考察を行っているが、資料収集にあたっては上海社会科学院の雷新軍氏に協力いただいた。記して深く感謝申し上げたい。

額と捉え、この多くが地下金融に流れ、高利貸を助長していると主張している。この傾向が最も顕著なのは、民間経済の発展した浙江省であり、中でも温州では、2月以降、月次の預金増加額が前年同期比毎月約20億元減少しており、7月までの5ヶ月間で100億元が流出したと論評している。また、『第一財經日報』2005年1月5日付でも、預金流出の根拠としては、①所得伸び悩み、②消費の増加、③地下金融への流出が考えられるものの、経済環境を考えると①②は存在していなかったと考えられることから、同様に預金流出が地下金融に流れたと分析している。

ただし、この預金増加額の減少だけをとらえて、地下金融に資金が流れていると説明するのは些か無理があると考え。金融逼迫期の企業行動であり、この時期の預金増加額の減少分が、自社の資金繰りに充当されているのか、地下金融に流れているのかは定かではないと理解する方が妥当である。しかし、上述の論争が中央銀行の担当者をまきこんで行われていることからしても、中国の金融界で地下金融が無視できない存在であることがわかる。

地下金融の成立過程

では、この地下金融とはどのような金融システムなのだろうか。また、どのようにして規模を拡大してきたのであろうか。

地下金融の原型は、合会や標会といわれる庶民の無尽金融と言われる。合会の成立は唐の時代に遡るといわれ、今日でも、経済発展が遅れており金融システムが未整備な地域ほど、コミュニティ内の重要な資金調達機会となっているようである。ただし、教育資金や入院資金といった一時的な用立てに利用されることが中心で、1回あたりの資金調達額は数万元で会全体でも数十万元規模に過ぎない¹⁰。近時、経済発展に伴い富の蓄積が進むにつれて無尽金融組織が多数存在するようになったが、小規模無尽金融が積み積もるだけで8000億元前後という多額な規模に至ったとは考えがたい。規模の拡大は、直接金融を行う私募ファンドや間接金融を行う貸金業者といった民間金融業者の台頭にあるようである。

もっとも、私募ファンドや貸金業者が地下金融の中でどの程度の規模を占めるかは定かではないが、経済誌『財經会』によると、直接金融が間接金融より大きいという。例えば、ある貿易業者向けファンドは150億元規模で、700億元まで拡大可能で全国に20の窓口を持つ。別の上海の有名なファンドの規模は100億元を突破しているという。

また、貸金業者の中には、高利貸の性質を持ち裏社会と密接な関係を持つ業者も含まれている。『財經会』では人民日報の記事を引用し、潮陽市の不法分子が、新疆、ウルムチ、広州、深

¹⁰ 「東南沿海神秘地下金融組織合会調査」『経済』（2004年5月24日付）では、寧波市M県の合会の状況を紹介している。なお、合会に関する日本語文献では、陳、藤井[2000]が参考になる。

圳、仙頭、香港などに、マネーロンタリング目的で高利資金を供与している事例や、福建省長楽県では女性を対象とする詐欺標会が出現し1億元近く資金を集めた後に破綻した事例を紹介している。しかし、こうした不当な金融業者は今日の地下金融の主体ではないとし、民営企業の設備投資資金需要に応え、機動的な行動を取りにくい政府監督下の金融機関の補完機能を果たしていると述べている。

ところで、民営企業の設備投資資金需要に応えるのであれば、まとまった金額を長期間与信することが必要になる。しかし、銀行借入を行えない民営企業への与信となるため相応のリスク負担を行うことになるが、担保や個人保証といった債権保全策でカバーできないケースも多いかと推測される。一方で、今日の中国の経済情勢下では企業が成長する可能性は相応に有る。それゆえ、間接金融より直接金融の方が多いいというのは納得できる。

(3) 広東省金融システムの特徴

中国金融年鑑では、人民銀行の管轄地域毎に、各地域の金融動向に対する論評が行われている。その際に示されている統計資料の中から、預金残高、貸出残高、預貸率および現金の増発額（還流額）をまとめたものが表3になる。

まず預金をみると、上位シェアを占めているのは、広東・深圳、北京、上海、江蘇、浙江といった経済発展が進んでいる沿海地域である。その中でも広東・深圳が突出し、企業預金、財政預金、都市農村貯蓄預金の全てで高いシェアを示し、全国預金の17%を占めている。なかでも、北京や上海に比べて都市農村貯蓄預金も貢献しているわけだが、広東省型委託生産モデルで発展した郷鎮企業が多いことが背景にあると考えられる。

次に貸出をみると、上位シェアは同様の沿海地域であり、これらの地域では、中国の中では与信仲介機能も相応に発展していると言える。ところで、この表3には外資系金融機関の計数が含まれていない。これら地域以外に拠点を構える外資系金融機関が少ないことを考えると、ここで示されたシェア以上に、中国金融システムにおいて与信仲介面で重要な役割を果たしている地域であると言える。広東・深圳についても、全国貸出シェア15%に外資系金融機関の貸出が加わるわけであり、預金同様に貸出においても、中国内では金融機能が発展している地域であることが確認できる。

しかし、預貸率を見ると、広東が68%、深圳が74%と決して高い水準にはない。預貸率は中国全体でみても76%と経済成長段階にある国の水準としては高い水準ではなく、まして広東や深圳といった経済発展が著しく発展した地域がその全国平均を下回っている。その一方で、預貸率の高い地域は、青海、黒竜江、内蒙古といった経済発展が遅れている内陸地域である。これらの事実は、中国において、銀行システムを介した資金仲介が十分には行われていないこと

表3 中国人民銀行管轄地域別にみる預金・貸出・預貸率・現金増発（還流）額比較（2003/12）

| | 預金 | | | | 貸出 | | | | 預貸率 | 現金 増発（▲還流） | 単位：億元、% | |
|-----|--------------|-------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|--------|
| | 企業預金 | 財政預金 | 貯蓄預金 | その他共計 | 短期 | 中長期 | その他共計(a) | (b) | | | (a)/(b) | 参考：GDP |
| 北京 | 10,834 (14) | 163 (6) | 6,433 (6) | 20,398 (9) | 4,510 (5) | 6,281 (9) | 11,884 (7) | 3,612 (3) | ▲ 91 (▲3) | 58% | 3,612 (3) | 329% |
| 重慶 | 1,120 (1) | 44 (2) | 1,941 (2) | 3,513 (2) | 1,394 (2) | 1,276 (2) | 2,977 (2) | 2,250 (2) | ▲ 15 (▲1) | 85% | 2,250 (2) | 132% |
| 天津 | 1,678 (2) | 22 (1) | 1,992 (2) | 4,363 (2) | 1,812 (2) | 1,574 (2) | 3,791 (2) | 2,387 (2) | 90 (3) | 87% | 2,387 (2) | 159% |
| 河北 | 1,783 (2) | 97 (3) | 5,555 (5) | 8,126 (4) | 3,370 (4) | 1,977 (3) | 5,773 (3) | 7,095 (5) | 271 (9) | 71% | 7,095 (5) | 81% |
| 山西 | 1,274 (2) | 68 (2) | 2,885 (3) | 4,752 (3) | 1,945 (2) | 1,315 (2) | 3,631 (2) | 2,446 (2) | 97 (3) | 76% | 2,446 (2) | 148% |
| 内蒙古 | 549 (1) | 0 | 1,387 (1) | 2,128 (1) | 1,000 (1) | 878 (1) | 1,971 (1) | 2,093 (2) | 194 (6) | 93% | 2,093 (2) | 94% |
| 遼寧 | 2,539 (3) | 71 (2) | 5,874 (5) | 9,508 (4) | 4,468 (5) | 2,566 (4) | 7,618 (5) | 6,003 (4) | 57 (2) | 80% | 6,003 (4) | 127% |
| 吉林 | 766 (1) | 59 (2) | 2,285 (2) | 3,447 (2) | 2,117 (2) | 1,159 (2) | 3,422 (2) | 4,522 (2) | 135 (4) | 99% | 4,522 (2) | 136% |
| 黒竜江 | 1,183 (2) | 0 | 3,494 (3) | 4,977 (2) | 2,570 (3) | 1,364 (2) | 4,093 (2) | 2,433 (3) | 66 (2) | 82% | 2,433 (3) | 92% |
| 上海 | 9,017 (12) | 98 (3) | 6,055 (5) | 17,318 (8) | 5,932 (7) | 5,909 (9) | 13,168 (8) | 6,251 (5) | 352 (12) | 76% | 6,251 (5) | 211% |
| 江蘇 | 6,065 (8) | 159 (5) | 8,046 (7) | 16,183 (7) | 7,293 (8) | 3,796 (6) | 12,042 (7) | 12,452 (9) | 389 (13) | 74% | 12,452 (9) | 97% |
| 浙江 | 5,893 (8) | 215 (7) | 6,889 (6) | 15,416 (7) | 7,287 (8) | 4,370 (7) | 12,419 (7) | 9,200 (7) | 383 (13) | 81% | 9,200 (7) | 135% |
| 安徽 | 1,256 (2) | 66 (2) | 2,532 (2) | 4,275 (2) | 2,149 (2) | 1,116 (2) | 3,499 (2) | 5,242 (4) | ▲ 51 (▲2) | 82% | 5,242 (4) | 80% |
| 福建 | 1,694 (2) | 52 (2) | 3,272 (3) | 5,691 (3) | 2,222 (3) | 1,651 (2) | 4,198 (3) | 2,830 (2) | ▲ 183 (▲6) | 78% | 2,830 (2) | 92% |
| 江西 | 869 (1) | 122 (4) | 2,076 (2) | 3,308 (2) | 1,521 (2) | 993 (2) | 2,596 (2) | 2,830 (2) | ▲ 203 (▲7) | 82% | 3,973 (3) | 88% |
| 山東 | 3,515 (5) | 0 | 7,019 (6) | 12,838 (6) | 6,486 (7) | 3,352 (5) | 10,970 (7) | 12,430 (9) | 53 (2) | 85% | 12,430 (9) | 88% |
| 河南 | 1,859 (2) | 85 (3) | 5,032 (4) | 7,779 (4) | 4,093 (5) | 2,170 (3) | 6,616 (4) | 7,026 (5) | ▲ 119 (▲4) | 85% | 7,026 (5) | 94% |
| 湖北 | 2,113 (3) | 85 (3) | 3,413 (3) | 6,160 (3) | 2,565 (3) | 2,265 (3) | 5,278 (3) | 5,396 (4) | ▲ 115 (▲4) | 86% | 5,396 (4) | 98% |
| 湖南 | 1,185 (2) | 205 (7) | 3,121 (3) | 4,775 (2) | 2,191 (2) | 1,524 (2) | 3,901 (2) | 4,634 (3) | ▲ 231 (▲8) | 82% | 4,634 (3) | 84% |
| 廣東 | 9,684 (13) | 713 (24) | 15,591 (14) | 29,641 (14) | 10,001 (11) | 8,181 (12) | 20,126 (12) | 13,450 (10) | 1,020 (34) | 68% | 13,450 (10) | 150% |
| 深圳 | 2,859 (4) | 121 (4) | 2,199 (2) | 6,079 (3) | 2,097 (2) | 1,644 (2) | 4,525 (3) | 2,861 (2) | 846 (28) | 74% | 2,861 (2) | 158% |
| 海南 | 330 (0) | 21 (1) | 582 (1) | 1,050 (0) | 301 (0) | 507 (1) | 874 (1) | 698 (1) | ▲ 4 (▲0) | 83% | 698 (1) | 125% |
| 広西 | 804 (1) | 62 (2) | 2,031 (2) | 3,249 (1) | 1,107 (1) | 1,182 (2) | 2,369 (1) | 2,733 (2) | ▲ 154 (▲5) | 73% | 2,733 (2) | 87% |
| 四川 | 2,064 (3) | 94 (3) | 4,451 (4) | 7,412 (3) | 3,099 (4) | 2,671 (4) | 6,097 (4) | 5,456 (4) | ▲ 17 (▲1) | 82% | 5,456 (4) | 112% |
| 貴州 | 660 (1) | 46 (2) | 927 (1) | 1,917 (1) | 654 (2) | 1,029 (2) | 1,727 (1) | 1,344 (1) | 41 (1) | 90% | 1,344 (1) | 128% |
| 雲南 | 1,375 (2) | 85 (3) | 1,824 (2) | 3,839 (2) | 1,440 (2) | 1,459 (2) | 3,025 (2) | 2,459 (2) | 33 (1) | 79% | 2,459 (2) | 123% |
| 西藏 | 182 (0) | 5 (0) | 93 (0) | 322 (0) | 74 (0) | 71 (0) | 145 (0) | 185 (0) | 41 (1) | 45% | 185 (0) | 79% |
| 陝西 | 1,494 (2) | 84 (3) | 2,611 (2) | 4,730 (2) | 1,764 (2) | 1,529 (2) | 3,634 (2) | 2,399 (2) | ▲ 146 (▲5) | 77% | 2,399 (2) | 152% |
| 甘肅 | 699 (1) | 26 (1) | 1,217 (1) | 2,174 (1) | 917 (1) | 677 (1) | 1,753 (1) | 1,301 (0) | 7 (0) | 81% | 1,301 (0) | 135% |
| 青海 | 189 (0) | 15 (1) | 265 (0) | 544 (0) | 205 (0) | 349 (1) | 567 (0) | 390 (1) | 52 (2) | 104% | 390 (1) | 145% |
| 寧夏 | 254 (0) | 25 (1) | 384 (0) | 761 (0) | 290 (0) | 368 (1) | 691 (0) | 385 (0) | 22 (1) | 91% | 385 (0) | 180% |
| 新疆 | 774 (1) | 19 (1) | 1,405 (1) | 2,710 (1) | 1,084 (1) | 932 (1) | 2,151 (1) | 1,875 (1) | 81 (3) | 79% | 1,875 (1) | 115% |
| 合計 | 76,561 (100) | 2,928 (100) | 112,833 (100) | 219,384 (100) | 87,957 (100) | 66,133 (100) | 167,531 (100) | 137,809 (100) | 3,005 (100) | 76% | 137,809 (100) | 122% |

注①：各省の発表数値を集計しているため、合計金額は、国家レベルの発表数値と一致するとは限らない。

(例) GDPの国家レベル発表数値は117,252億元であるが、本表の合計数値137,809億元とは一致しない。

注②：預金・貸出には外貨預金・外貨貸出を含むが、外資金融機関扱い分は含まない。

注③：深州市は省級市ではないが、中国人民銀行が個別に管轄している地域であるため、広東省とは別に表記されている。

資料：『中国金融年鑑2004』よりとりまとめ作成。

を示しており、中国で間接金融システムを確立するために改善を要する大きな課題が存在する。

その一方で、現金の増発額（還流額）をみると興味深い傾向が読み取れる。まず広東・深圳で、2003年に全国で純増した現金の52%が増発されている。広東省は全国のGDPの10%強を占め中国の経済発展を支えており現金需要が大きいとはいえ、こうした特定地域に全国の現金増発の過半が集中しているというのは異常な現象と言わざるを得ない。低い預貸率とあわせて、後述のとおり広東省で地下金融が大規模に発展していると言われる背景がここにある。

ところで、この広東・深圳に上海、江蘇、浙江と華東地区を加えると、なんと全国の90%の現金が増発されていることになる。この意味するところは、商慣習上で企業間信用が発展していない中国では現金決済に頼る部分が多いため、沿海地域で現金が払い出された後に、企業間取引を現金で決済することで全国に還流していることの証左であろう。

そして、地方に現金が運ばれ銀行預金として吸収されるわけだが、必ずしも地方の資金需要を満たす貸出の実行につながっていない。それゆえ、前述の通り、現金を解して沿海部から内陸部等に資金を融通する地下金融の存在にもつながっているのだろう。また、現金増発拠点の広東省では、現金が預金として還流してこない。この結果、省内の銀行は貸出原資が確保できずに預貸率も向上せず、その一方で現金を介した地下金融が存在するという構図が出来上がっていると考えられる。

広東省特有の地下金融

『環球財經』2004年9月27日付によると、広東省では、香港に隣接するという地理的条件に起因する独特の地下金融組織が存在している。99年以降、広東省における現金流通量は全国の過半を占めている点をふまえ、現金を介した人民元と香港ドルとのヤミ両替を軸とする地下金融の規模が2004年で1000億元規模になっている¹¹。金融監督から逃れるために現金取引が選択され、正規の金融機関を介さずに、深圳を中心とする広東省と香港との間で資金移動が行われているという¹²。

¹¹ 『環球財經』によると、深圳警察と深圳人民銀行の在籍者への取材を通して、深圳のヤミ両替所は少なくとも100ヶ所は存在し、少なくとも1兆元以上の外貨交換を行っていると推測されると紹介している。あわせて、地下金融業者3社への裏付け取材も行っている。この3社の毎日の外貨両替規模は1000～3000万元/社であり、3社合計で毎日5000万元が両替されている。この計算では、1ヶ月で15億元、1年で180億元が両替されていると言う。

¹² あわせて『環球財經』では、「北京にしようが上海にしようが、電話1本で人民元を外貨に両替し香港市場で株式を購入できる」と紹介すると共に、深圳居住者が香港に現金を送金する事例を想定して、そのメカニズムが次の4段階にて成立していることを解説している。

- ①深圳居住者が深圳の金融業者に現金を持ち込むと、パスワードを伝えられる。
- ②深圳の金融業者は、香港の金融業者に連絡し、このパスワードを伝える。
- ③深圳居住者である支払人が香港の受取人にパスワードを伝える。
- ④香港の受取人が香港の金融業者にパスワードを伝えることで、香港の受取人は香港ドルを受領する。

では、なぜこれほど大規模な資金が正規の金融機関を介さずに移動しているのか。これは、中国大陸側に存在する巨額の外貨需要に加えて、香港市場でも巨額の人民元需要が出現してきたためと言われる。90年代半ばまでは、香港ドルが広東省に送られる単一方向の資金移動であったものの、90年代後半になると双方の需要に基づく双方向の厚みのある資金移動が行われている。

近年の中国大陸側の外貨需要の多くは、国内B株と香港H株への投資資金の調達とマネーロンタリング目的の両替と言われ、『環球財經』では、96年以降、B株・H株市場が活況な時に、深々と広東の現金流通量と外貨預金額は変動すると解説している。なお、中国大陸での外貨の多くは、広東に拠点を構える外資企業、特に中小外資企業から供給されている。彼らの事業活動で短期間に人民元を揃える必要があるような時に、両替率がよく、手続きが容易¹³であるため地下金融が現金のみを介して利用されるようである。これにより、銀行、税務局等が把握できない、企業の簿外取引が行われることにもなる。

これに対して、香港側の人民元需要¹⁴を支えている要因として、次の3つが指摘されている。第一に、人民元が中国内のみならず周辺でも広範に利用されており、決済通貨としての需要が存在している。第二に人民元を割安と感じ人民元建投資に積極的な向きが存在するため、設備投資資金としての需要が存在している。第三に、人民元切り上げ圧力の存在をにらんだ人民元買い需要が、実需目的のみならず投機目的を含めて存在している。

ところで、上述の外貨交換・送金ビジネスは、脚注12の取引事例で言えばパスワード流出といった事故が起こらない前提であれば、外貨交換手数料を確実に稼げる堅実なビジネスモデルと言える。また、広東省・深圳と香港との間で外貨交換を伴う資金移動を行う際に、受領確認を行うまでに一定期間を要するために、一定の資金が常に歩留まるという特徴も併せ持つ。それゆえ、初期投下資本や外貨交換手数料を蓄積した内部留保資金に加えて、この歩留まり資金を元手に与信事業を行う金融事業者が出現することは、なんら不思議ではない。こうして出現した金融事業者が、合会や標会のような小規模な庶民金融ではなく、俗に地下金融と呼ばれる大規模な民間金融事業を行っていると推測される。そして、彼らの資金は銀行預金には現れずに現金を介して流通している。これが広東省に見る地下金融の大きな特徴と考えられる。

¹³ 正規の両替手続きが面倒であることも、地下金融の規模が拡大する要因となっている。

¹⁴ ちなみに、香港の人民元現金流通量は100億元規模と言う。

3. 事例研究：企業金融を中心とした要点整理

企業の成長過程を単純化して表現すると、この事業はいけると見込んだ創業者が起業し、スタートアップ期特有の困難を乗り越え事業基盤を固めた後に、さらに事業基盤を拡充し成長していく過程と言える。そして、この成長過程の後に、株式上場等を経てさらなる成長を遂げる企業もあるわけだが、その一方で、事業経営に行き詰まり企業としては市場からの撤退を余儀なくされる企業もある。なお、この市場からの撤退にあたっては、採算が見込める事業のみを切り離し再生を図る企業と、破綻処理により完全に市場から消滅する企業とに大別される。

こうした成長・衰退・再生の節目毎に企業が事業を行うにあたっては、その事業行動を支える企業金融がついてこないと、円滑な事業行動を行うことができない。成長資金が供給されないと企業は成長することができないし、事業に失敗した企業に的確な引導を渡すガバナンスメカニズムが作用しないと、企業再生のタイミングを逸することになる。企業金融システムが確立されていることが、企業成長・新陳代謝にはきわめて重要である。

ところで、経済成長が著しい中国の中にあって、近年の中国民営企業の成長には、目を奪われるものがある。広東省の民営企業には、こうしたメカニズムの中で、企業成長を遂げている事例をいくつか観察できる。

第2節でみたとおり、間接金融システムが機能しているとはいえない中で、民営企業は成長・発展を遂げているわけだから、彼らを支える何らかの企業金融システムが広東省では存在していると考えられる。そこで以下では、広東省の民営企業の事例をもとに、企業の成長過程に応じて、どのような企業金融が行われているのかを、新規創業、事業拡大、事業再生の三つに区分して、事例を整理していきたい。

(1) 新規創業からの成長過程の事例研究

製造業を起業している創業者を大別すると次の三つに分類することができる。

第一は、商人の立場で当該製品に関わってきたキャリアを活かして、創業者が起業する事例である。なお、各製造業の製造工程は組立加工型と製造技術型の二つに区分できるが、組立加工型であれば、熟練工程を要する部分が少なく特定の熟練技術を持ち合わせていない商人であっても起業しやすい。以下では、深圳市億豊数碼電子製造有限公司の事例を見ていくこととする¹⁵。

¹⁵ これに対し、特定の熟練技術を要する場合は、その技術を持ち合わせた技能工を採用する必要がある。広東省の民営企業で、商人出身者がそうした技術者を採用している事例を観察することはできなかったが、2004年9月に大連でフィールド調査を行った際に訪問した瓦房店日豊軸承製造有限公司でこの事例

第二は、製造技術に生産現場に関わり、そのキャリアを活かして企業する事例である。この事例は、就職した企業の生産現場で生産管理や技術をたたきこまれた若者が独立創業するケースと、高度な技術を蓄積した技術者や研究者が独立創業するケースとに区分できる。前者のケースとして勇芸達電子（深圳）有限公司を、後者のケースとして広州市海星馬電動車有限公司を考察していく。

第三は、事業プランを持っているものの創業に要する資金を十分に持ち合わせておらず、第三者であるエンジェルから起業のための資金を出資してもらい事業を開始する事例である。広州市名高飛駿電子有限公司が該当する。

深圳市億豊数碼電子製造有限公司（以下「億豊」）

億豊は、1963年生まれの王氏が、同年代のパートナーと2人で立ち上げた、MP3、メモリーカード・メーカー。2004年5月から生産を開始し、現在は従業員110人を擁している。これからOEM生産を開始し、出来るだけ早くメジャーブランドの受注を取りたいと意気込んでいる企業である。

王氏は、湖南省出身で、91年に深圳に出てきたという。当初2年間はコンピューター周辺機器の製造工場で勤務した後、93年から深圳の華僑電子城にブースを借りて儲かりそうな製品を販売すべく、グラフィック・ボード等のコンピューター周辺部品の販売を手掛けるようになる。その後販売事業は順調に拡大し、生産工場に対して生産委託を出すまでになるが、委託先の生産能力が不足がちなため自社工場を確保するのが得策と決断し、億豊の設立に至っている。

億豊の資本金は50万元で、2人で出資している。王氏の資金は上述の販売事業を10年行ってきた中で貯めた資金ということになる。工場は紅花怜工業区の標準工場を賃借しており、初期投資はできるだけおさえている。

また、王氏の自宅（マンション）を担保に、商業銀行からの借入がある。担保評価額の70%が貸出金額の上限になっている。個人保証は差し入れていない。なお、民営企業の借入期間は、通常は1年までしか認められないが、借入期限到来時にほぼ同一条件で継続されるという。

王氏の説明によると、現時点の一般的な借入金利は月利0.5～0.7%（年利換算：単利で6.0～8.4%）。また、億豊は借り入れていないが、銀行以外の金融会社から借り入れると、銀行金利の約1.5倍の金利支払いが必要とのことであった。

を観察することができた。当社はベアリング製品取扱商である潘女氏が創業した企業であるが、全国ブランドである瓦房店軸承廠OBの技能工を10人規模で採用することで自らが持ち合わせない技術力を確保し、瓦房店軸承廠と同品質のベアリングを低コストで供給している。

勇芸達電子（深圳）有限公司（以下「勇芸達」）

今日の勇芸達は、敷地面積 10000 m²強の工場を構え、携帯電話の筐体向けに、金型の設計・製造、二色刷りを含むプラスチック成型、プレスを行っている。年商は未調だが、売上の 70% が韓国のアポロという携帯機器メーカー向けで、残りの 30% が聯想ほか 6~7 社の中国企業向けとなっている。ユーザーの大半は輸出向け携帯電話メーカーであり、勇芸達の工場内の設備は海外製の加工機械で固められている。例えば、12 台を有する放電加工機のうち、日本の Sodick が 2 台あり、その他韓国製および台湾製を配置している¹⁶。工場内の整理整頓も行き届いており、ユーザーに評価される技術レベルを持つ企業であると推測された¹⁷。

受注量は右肩上がり年々急増しており、敷地面積 30000 m²の新工場を建設するための土地を確保している。なお、新工場の建設にあたっての設備投資は自社のみでは対応できず、韓国アポロ社との合弁を検討しているという。

このように成長・発展が著しい勇芸達であるが、創業者の呉氏が裸一貫でここまで成長させてきた点が特筆される。総投資額は累計で数千万元との説明であったが、呉氏がどのようにして資金を確保して、投資を行い、企業成長を遂げてきたかは、極めて興味深い。

呉氏は、福建省出身で 1978 年生まれ。呉氏の金型生産との関わりは、中学卒業後に職を求めて 93 年に深圳に出てきたことに始まる。96 年まで 3 年間は香港系企業に入り金型技術を学び、その技術を活かすべく 97 年初めに独立する。当初の半年間は、3 万元の資金を元手に、昼間は営業をして受注を獲得し、夜間に既存企業の機械を 1 時間 60 円で借りて加工を行うことで、手元資金を 9 万元まで増やすことに成功。そして、97 年 10 月に 5000 元を支払って個人企業登録を行い、2 万元を頭金として支払って工作機械 1 台を購入し、1 部屋規模の生産現場を確保する。その後、機械設備を徐々に拡大し、今日に至っている。

ところで、勇芸達は、現時点では銀行借入がなく、呉氏以外の株主もいないという。そこで、これだけの設備投資に係る資金手当てをどのように行っているかを質問したところ、機械設備の代金支払いを概ね 6~12 ヶ月間猶予してもらっていることが資金繰りにつながっていることが判明した¹⁸。なお、中国地場の代理店経由で設備導入を行っており、また、特定の代理店に集中しているわけではないとの説明もあった。これは、勇芸達のような民営企業の資金繰りは、複数の中国地場の代理店による商社金融により担われていることを意味している。

¹⁶ 12 台の放電加工機の他、CNC 旋盤 3 台（台湾製）、プラスチック成型機 28 台（ドイツ製 4 台、台湾製 24 台）、プレス機 4 台等を保有している。

¹⁷ ただし、検査機器は充実していない。精度の高い金型を今後生産していくためには、こうした機器への設備投資や技術取得が勇芸達の課題と言える。

¹⁸ 江門市匯聰電器廠有限公司では、機械設備の分割支払い期間は 2~3 ヶ月という回答であった。ちなみに、江門市匯聰電器廠は、資本金 1100 万元、年商 500 万ドル、39 台の射出成型機と 60 台のプレス機を所有する、コネクタ部品メーカーである。

広州市海星馬電動車有限公司（以下「海星馬」）

海星馬は、機械工業部出身の工学博士である許董事長・総経理が2001年に設立した電動バイクメーカー。月6000台を生産、全量を海外に輸出しており、今年月10000台生産を目指している。資本金100万円で創業したが、この4年間で約5,000万円の固定資産を有する企業に成長している。また、北京オリンピックを目指した国家開発プロジェクトの中に、海星馬の「電動清潔車」開発プロジェクトが広東省で唯一認められているように、海星馬の技術力は高く評価されている。博士3人、修士12人、高級エンジニア6人を含む45人の開発部隊を擁し、種々の特許を取得した開発が行われている。なお、今後は電動自動車の開発にも取り組む意向とのことであった。

こうした海星馬の高い技術力は、許氏の研究者としての実力のみならず、および研究者や国家機関とのネットワークに支えられている。ハイテク企業として政府からの助成金を得ているほか、大学や国家研究機関との間で彼らの予算で共同研究を行っている。事業資金を銀行借入に頼っていないわけだが、こうした公的な資金が当社事業のファイナンスに重要な役割を果たしていることが特筆される。

広州市名高飛駿電子有限公司（以下「名高」）

名高は広州新空港がある広州市花都区に本社及び工場を構える家庭用音響製品メーカー。現在の主力製品は、CD/VCDプレイヤー、スピーカー。1996年に設立し、2001年に当地に移転。設立当初は40～50人のワーカーによる人手作業のみで事業を開始したが、現在では800名のワーカーとあわせて生産設備を抱え年商1億5000万円をあげる企業に成長している。設立当時の資本金は50万円。現時点での資本金は確認できなかったが、当地移転に伴い土地を取得したこともあり、総資産は4000～5000万円を擁する企業に成長している¹⁹。今後の広東省では、花都区を中心に自動車産業の発展が期待されているわけだが、名高も自動車用音響製品の開発・製造へも進出すべく現在新工場を建設中である。

以上のように名高は急成長を遂げているわけだが、30歳前後と若い3人が事業を切り盛りしている点が興味深い。96年当時に、20歳代前半で音響に興味を持っていた彼ら3人と、数歳年配の董事長との4人が意気投合して、この事業を始めたという。資本金の50万円の大半は董事長が投資している。董事長の出身地が現在の工場所在地の花都区であることから、企業成長に伴う設備投資資金の調達にあたっては、董事長が重要な役割を担っていると推測される。なお、上述の若手3人の役割分担が、経営管理、生産管理、営業統括と明確化されており、日常の経

¹⁹ 数値はヒアリングによる。なお、彼らの言う総資産とは減価償却前の総資産額を指す模様。

営執行については、董事長はさほど関与していないようである。

当社のビジネスモデルでは在庫や売掛金に見合う運転資金を確保する必要があるが、銀行借入には頼っていない。サプライヤーへの支払いサイクルが平均 60 日であるの対して²⁰、売掛金の回収期間をそれより短くするとか、生産のリードタイムの短縮化といった対応で繰り返している。なお、当社売上の半分は輸出であり²¹、そのための営業・資金決済拠点として香港現法を構えている。こうした資金繰りの捻出に、香港現法も組み込まれているものと考えられる。

（２）事業拡大の事例研究

広東省は中国国内でも経済発展が著しい地域である。それゆえ、広東省外の企業が、広東省に進出してきて事業拡大を図る事例は少なくない。かつての国有企業資産を背景に大規模な集団企業が、グループ内子会社を広東省に確保することで更なる企業成長を目指すような事例もあれば、広東省外で起業した私営または個人企業が、成長機会を求めて広東省に進出している事例もある。

ところで、前者については、国有企業改革といった大きな流れの中での行動であり、企業金融動向をパターン化して分析するのは些か困難である。そこで以下では、後者の事例に該当する広東雪莱特光电科技股份有限公司と万信達企業集団について整理する。

広東雪莱特光电科技股份有限公司（以下「雪莱特」）

雪莱特は 92 年に創業したライトメーカー。欧米向け輸出用の省エネライトを中心に生産し、最近では自動車向け HID ライトの生産も開始している。また、10 数本の特許を有するように、技術開発力も兼ね備えた企業である。

92 年創業時の主要メンバーは 7 人で、雲南省の電球工場に勤務していた董事長が、その部下 7 人を引き連れて改革開放の進んだ広東省に進出し、佛山市南海区に着地し創業するに至る。この 12 年間で事業は順調に拡大し、年商 2 億元企業へと成長している。また、2 年前に移転してきた現在の工場への投資総額は 1 億 2000 万元になる。

このような成長企業とはいえ、銀行借入にて必要な事業資金を十分に調達することは難しい

²⁰ 部品調達、IC 等は輸入部品を用いているもののその比率は 10%にすぎず、90%の国内調達部品もほとんどが広東省で調達されている。中国国内のサプライヤー数は 100 社以上を数え、1 つの部品に対して、原則 2~3 社と取引を行い、品質がよい企業から多く調達するようにしているという。これは、広東省に見られる電子部品メーカーの産業集積において、競争原理の上に中国企業間に継続取引が成立し、集積地全体の経済成長につながっている事例であり、当地の産業集積を考察していくにあたり、研究を深めるべきテーマである。

²¹ 自社ブランド MINGO で国内販売を行っているのに対して、輸出は自社ブランドではなく ODM 生産中心に展開し、韓国の LG、シンガポールの AKIRA の他、約 30 社に供給している。なお、こうした海外メーカーへの営業は、世界各地で開かれる展示会が重要な商談の機会になっているという。

という。そこで、昨年に増資を実施している。増資前の資本金は4000万元で株主7~8人であったが、増資により、資本金は7600万元、株主は21人に増加している。なお、株主は全て個人株主で、その多くが雪萊特の従業員で構成されている。また、この増資を足掛かりに2006年中に株式上場を目指している。今後の更なる成長資金は、株式市場からの直接調達中心に取り組む意向である²²。

万信達企業集団（以下「万信達」）

万信達は97年に福建省で創業したCDケースメーカー。創業当時は30人の従業員を雇用し家庭工業的に簡単なCDケースを製造していたが、製品開発のためには国内市場に隣接した場所での開発・生産が必要と判断し、2002年に広州市花都区に進出。この進出を契機に輸出も開始。現在では、売上の60%は輸出向けとなり、従業員1200人を擁し、CDケース、パソコンケース等を、年産1000万個生産している。

資本金額や投資額は非公開ながら、登記上の万信達は香港系企業となっている点が興味深い。そのスキームを見ると、創業者が友人2人と共に設立した中国企業が出資する形で香港企業を設立し、この香港企業が花都区にある万信達に改めて出資する形になっている。こうして香港企業となることで、万信達は税制面等で外資企業としての優遇を受けている。

（3）事業再生の事例研究

経済が活性化するためには、新規事業の創業や既存事業の拡大とあわせて、行き詰った事業を見直し、再生もしくは整理が繰り返し行われることが重要である。バブルが崩壊し失われた10年といった時期を過ぎてしまった日本ではこの過程を歩むガバナンスが弱かったことが一因にある。

一方、広東省の民営企業に目を移すと、事業再生に向けての取り組み事例がいくつか観察された。そこで、旧国有企業の取り組み事例として、東莞市亜州制药有限公司を、また、私営企業の取り組み事例として、金聯安警用技術研究發展中心を考察する。

東莞市亜州制药有限公司（以下「亜州制药」）

亜州制药の前身は89年に設立された国有企業。98年に民営化され、今日では解毒剤“君泰”ほか知名度の高いブランドを複数有する製薬メーカーとなっている。98年に株式を民営化した時点では、従業員170人、年商2000万元の企業であったが、今日では、従業員300人、年商

²² 中華全国工商業聯合会〔2004〕では、雪萊特が所在する佛山市政府は、企業の株式公開を支援する政策を打ち出していることを紹介している。

5000 万元の企業に成長している。なお、事業拡大に伴い、これまで東莞市中心部に構えていた敷地面積 6000 m²の工場が手狭になったため売却し、東莞市郊外に敷地 53000 m²を買い求め移転することが決定している。

98 年の民営化にあたっては、その時点で 2 年間以上勤務していた 118 人が株主として出資した。よって、株主に政府や法人は存在しない。固定資産評価額と国有商業銀行が残高維持に応諾した借入金額との差額を基に算出されたと思われるが、資本金額は 830 万元である。政府の規定で、筆頭株主は 25%を要すること、3 人でリーダーグループを形成し、この 3 人で 60%シェアを確保することが求められたため、亜州制薬もこの定めに従い、3 人で董事会を構成し、この 3 人の董事で 60%シェアを確保している²³。

なお、上述の新工場建設に要する投資金額は 6000 万元を要している。亜州制薬は、民営化後は配当ならびに銀行借入返済を行っていないこともあり、全額を内部留保資金で賄えるとの説明であった。言い換えると、民営化時点で引き継いだ銀行借入は塩漬けのままである。

また、既存工場の土地売却先は東莞市政府である。この売却に伴い資金は動いていない。彼らの言葉で言うと、政府の所有物を政府に戻したということになる。どのような企業会計処理が行われているのかは不明であるが、政府の立場で見ると、98 年に回収できなかった資金を 2004 年に回収したということになる。

金聯安警用技術研究發展中心（以下「金聯安警」）

金聯安警は、96 年に資本金 500 万元で設立されたシステム開発会社。現在の主要製品は、招商銀行等向けの印鑑照合システムと、公安部向けの安全管理ネットワークシステム。ただし、こうした製品が育ってきたのは、2001 年以降である。設立当初は技術開発力が不足しており、開発資金として、2000 年頃に資本金を使い果たしてしまっただが、システム開発事業の将来性があると判断した劉氏と蕭氏が 2001 年に資本を買い取り経営改革に乗り出す。そして、彼らの経営下で上述のシステム開発・販売を成功させ、今日では、売上 1000 万元、最終利益トントンといったレベルまで事業を軌道に載せてきている。

ところで、彼ら 2 人が資本を買い取るにあたり、譲受代金は支払っていないという。劉氏は 1999 年頃から金聯安警に関わっていたようであり、退職金代わりに不振会社の株を前経営者から譲り受けたということかもしれないが、真相はよくわからない。しかし、金聯安警という会

²³ 経営の執行責任者はこの董事 3 人以外の人材を企業外部から招請している点が興味深い。2003 年 6 月に薬品メーカー他社の副総経理だった人物を亜州制薬の副総経理として招請している。なお、この副総経理には亜州制薬の株式を割り当てていないが、企業業績に応じたインセンティブ・ボーナスを支払う給与体系とすることで、モチベーション向上を図っている。

社のハコを使って、30代後半の2人が事業を軌道に載せたという事実は存在しているのである。

なお、事業が立ち上がってきた現在の段階で、外部資金を調達して事業拡大を期す計画はないのかと質問したところ、今しばらくは引き続き事業基盤を固めていきたいとの返答であった。

「200～300万円の資金であれば、銀行借入をはじめ調達できるものの、この程度の資金で会社を大きく発展させることは難しい。数千万元の資金を調達して事業を拡大する体制に社内を固めることの方が先決である」というのが、経営者としての劉氏の見解であった。

（4）まとめ：広東省民営企業の企業金融をとりまく現状

以上で見てきたとおり、銀行借入が厳しい環境であっても、創業から事業を拡大していく過程で、民営企業各社はさまざまな工夫を凝らして、たくましく成長していることが確認できた。あわせて、国有企業改革の流れの中で再生に成功している企業であっても、彼らに対する貸出金は、利払いはあるが元金回収はおぼつかない状況が垣間見られた。

そこで本節のまとめとして、以下では、どういった工夫が凝らされているのかを創業資金と事業拡大資金の各々について整理した後に、中国特有の財政資金の対応ならびに広東省特有の香港法人の活用状況を考察していきたい。

創業資金の捻出

新たに事業に取り組むということは、新しいリスクに立ち向かい事業に着手することを意味する。この事業の先行きが不透明の段階で必要とする資金は、きわめてリスクが高く、資本として調達することが適当である。

また、リスクをとって新規事業に取り組む企業家の立場からすると、リスクに立ち向かった結果得た収益は、自らの意思で、再投資するなり、資金化するなりの選択を行いたいと考える。そのためには、自分の意思と対立する可能性がある第三者からの資本を調達することは適当でない。もっとも、こうした不安定な段階で資本をファイナンスする第三者も存在しない。それゆえ、創業にあたっては、創業者の自己資金、もしくは創業者を個人的に信頼する縁故者からの資金を集め、事業を開始するケースが一般的である。

とは言うものの、この創業資金を確保することがなかなか難しい。特に製造業の場合は、生産設備を確保するために相応の金額の設備投資資金を調達する必要があるため、新規事業に着手するためのハードルは高い。しかしながら、本節で見たように、各民営企業ではさまざまな工夫を凝らし、創業資金を捻出している。

例えば、億豊、勇芸達は、共に創業者がコツコツと貯めた資金を元手に創業している。特に勇芸達は、既存工場の生産設備を夜間に借りることで、資金を貯めていった点が興味深い。広

東省では資金のない起業家が資金を捻出しやすい環境が整っている

これに対して、創業資金を自ら捻出できない場合でも、万信達のように、資本家を募って資金を確保することで創業は可能である。なお、2004年3月のフィールド調査時に訪問した、タッチパネルメーカーの広州恒利達電路でも同様の事例を観察している²⁴。

ところで、自己資金を貯めたり、資本家を募ったりできないケースも存在しよう。国有企業再生事例として取り上げた亜州制葯では、経営陣となる大口株主には分割支払が認められたものの、一般従業員の少数株主には、現金での一括払込が求められている。この際の資金手当ては個人の問題とのことであったが、払込期日は一方的に設定されるものゆえコツコツ貯める間がないであろうから、知人・縁故者または民間金融にて資金を調達し、払込出資金に充当している株主も存在すると推測される。

事業拡大資金の調達

創業者の手元資金と事業を行う中で蓄積した内部留保資金だけで事業展開を行うことは、事業拡大を目指す企業には制約要因となる。そこで外部から資金調達を行う必要が生じる。

外部からの資金調達は、エクイティファイナンス（資本金等）とデットファイナンス（借入、社債等）に大別できる。しかし、株式会社制度を前提に考えると、第三者からのエクイティファイナンスは、創業者の会社支配権が弱まることを意味する。それゆえ、株式上場による急成長を想定する場合を除き、縁故者以外の株主が増加することを望まない創業者は少なくない。こうした資本主義諸国の株式会社で見られる傾向は、中国の民営企業がとっている有限責任公司制度でもあてはまる。

この他に選択される資金調達手段は、銀行借入を中心とするデットファイナンスである。これであれば、エクイティ部分の変動はなく、創業者の会社支配権が弱まることもない。また、事業が借入時の計画通りに推移した場合には、必要資金全額をエクイティで調達した場合よりも資本蓄積が図れるレバレッジ効果を得ることもできる。それゆえ、研究開発型投資といった事業の成否の見極めが困難な場合を除き、銀行借入は有効な事業資金調達手段である。しかしながら、第2節で見たとおり、中国の民営企業は、銀行借入を利用するのに極めて不利な状況に置かれている。そこで、本節で見たように、各民営企業ではさまざまな工夫を凝らし、事業を拡大するための資金を調達している。

第一に、商社金融が企業の発展を支えている。Sodickをはじめとする外国製の工作機械を有する勇芸達の設備投資にあたっては、勇芸達の購入先である機械商社への支払いが6～12カ月

²⁴ 詳しくは関[2005]を参照されたい。

猶予されているという。この猶予は韓国携帯メーカー向けを軸に業績を伸ばしている勇芸達の生産力を評価したものと考えられよう。

第二に、商業銀行借入も一部では行われている。億豊では、経営者の自宅を担保に商業銀行から借入を行っていることが確認された。しかし、第2節で見たとおり、こうした小口の貸出は中国の金融業界では目立つ存在ではない。また、億豊の経営者は自己資金で自宅を購入できたからこそ、企業借入の担保に差し入れることができたと言える。言い換えると、何ら資産を持たない経営者であれば、企業の資金繰りのために資金を銀行と借り入れるのは厳しい環境にあることになる。このように銀行の貸出スタンスが消極的であることから、民間金融が発展する余地がある。

第三に、銀行借入が厳しいこともあり、企業間取引に裏づけされた資金融通が企業間で行われている。名高では、サプライヤーへの支払いサイクルが平均60日であるの対して、売掛金の回収期間をそれより短くする、あるいは生産のリードタイムを短縮するといった対応で繰り返している。名高の財務データの詳細は未聴取ながら、年商1億5000万元、総資産4000～5000万元であり、組立工程中心のメーカーであることを考えると、1000万元以上の買掛金が名高の負債を支えている可能性が高い。すなわち、1000万元規模の銀行借入は難しい金融環境にあるものの、輸出力のあるアッセンブラーの資金繰りを多くのサプライヤーが少しずつ負担することで、当該製品のサプライチェーン全体の競争力を向上させるメカニズムが構築されているわけである²⁵。なお、サプライヤー1社あたりの負担額は名高の買掛金総額に比すると少額かもしれないが、名高の製品構成を考えると、サプライヤーの多くは、さらに資金繰り負担を再転嫁するサプライヤーを持ち合わせていない。すなわち、自ら何らかの資金調達手段を確保する必要に迫られるわけである。それゆえ、こうした中小零細サプライヤーを対象に、銀行以外の民間金融が発展する余地があるとも推測される。

第四に、株式上場を目指し株式会社化する動きが出てきている。第一から第三のデットファイナンスは、いわば間接金融システムが十分に発展していないゆえに各企業が工夫している事例であるが、この事例は、根本的な解決策として株式上場をもって外部資金調達を図る動きである。冒頭にふれた美的、科龍といった企業は、まさにこうしたファイナンスを行って株式公開を果たした企業である。事例研究で取り上げた、2006年の株式上場を目指し3600万元の増資を実行して資本金を7600万元とした雪莱特の今後に注目したい。

²⁵ こうした輸出力のあるアッセンブラーの資金繰りを協力企業が支える構造は、台湾企業のノートブックパソコン生産のサプライチェーン内でも観察される。遠山 [2005] を参照されたい。

財政資金の活用

研究開発を促進して産業振興を行うべく、基礎研究およびその事業化、または海外からの先進技術導入を目指す民間企業に財政資金を投入して事業の育成を図る政策は、各国でとられている政策である。

中国においても、同様の政策がとられている。広州市花都区でヒアリングしたところでは、産業政策的な助成金の拠出は、国、省、市、区の各レベルから行われているという。同区に所在する海星馬は、何れかのレベルからの企業本体への助成金に加えて、共同研究を行っている大学経由で助成金を得ている形になっている。また、亜州制薬は、省レベルの高新科技企业と認定されることで、一般の中国企業の法人税が33%であるところを15%への減免優遇を受けている。これも一種の助成金の活用と言える。

もっとも、計画経済体制下の中国では金融機能は存在せず、政府の財政資金が国有企業に分配されていたことを考えると、この政策は中国でも目新しい政策ではない。しかし、亜州制薬のようなもともと国有であった企業のみならず、海星馬のような純粋な民営企業であっても、こうした政策の対象となっている点は注目される。

香港現法の活用

第1節でも指摘したとおり、広東省の民営企業については、実質的には中国人がオーナーとして経営する企業であっても、香港法人を設立しその香港市場から出資を受けることで、外資系企業として登録されている企業が少なくない。これは、外資企業ステータスを得ることで、中国国内での税制等の優遇をうけると共に、民営企業という旧来の社会主義体制下で容認されていなかった所有形態よりは安定した外資企業という所有形態を選択するためと言われる。上述の通り、福建省から広東省に進出してきた万信達は香港系企業となっているが、まさにこうした理由が背景にあるものと思われる。なお、外資系企業であるがゆえに税制等の優遇を受けられるということは、資金繰りの観点で言えばプラス要因である。前述の財政資金の活用と同一の観点で、産業振興政策の一つとして、地元政府も割り切って許容しているのかもしれない。

ところで、広東省に所在するエレクトロニクス関連企業では、香港を扇の要のようにして転廠取引等を重ね製品を完成させて全世界に供給していく、広東省型委託加工生産が行われている。このため、香港法人を保有することが円滑な企業間取引につながり、円滑な企業間取引機会を多数持つことで、企業間取引に裏付けられた資金融通を行うことが可能になる。名高は香港法人からの出資を受けていなくとも香港法人を所有している理由は、まさにこの点にあると考えられる。また、万信達の香港法人も、資金繰り機能も兼ね備えていると推測される。

4. 広東省金融システムの展望と課題

第2節で見たとおり、民営企業は厳しい資金調達環境に置かれている。しかし、第3章で見た広東省の民営企業の事例では、金融部門からの成長資金供給が不十分な環境下であっても、各企業が工夫をこらして資金を捻出し、成長を遂げていることを確認した。

こうした企業の対応は市場競争に勝ち残るために行なわれているわけだが、本来であれば、企業の成長資金調達にあたり間接金融の果たす役割は大きい。特に経済成長過程にある経済体制下では間接金融の果たす役割は大きく、中国においても間接金融システムの整備が急務であることは言うまでもない。しかし、中国の現状を考えると、間接金融システムを急速に整備することは極めて難しい。したがって、資金繰り捻出にあたっての各企業の創意工夫が発展できる環境をあわせて整備することが、民営企業の資金調達問題についての現実的な解決策である。

そこで以下では、これら二つの観点から民営企業の金融問題を考察したうえで、本稿のまとめとして、広東省金融システムの展望と課題を論じることとしたい。

(1) 間接金融の有効性と課題

マクロ的に資本不足な状況下で効率的に資金を配分するには間接金融が有効である。資本蓄積が進んでいない経済体系下では、限られた資源を効率的に成長企業に配分することが求められる。すなわち、散在している資金を預金という形で銀行が吸収し、それを企業に貸し出すという間接金融システムが求められるわけである。こうした資金循環を円滑に行うには、債権者と債務者との間に存在する情報の非対称性を克服することが必要になるが、銀行による債権者である企業情報を集中させることで効率的に情報処理をすることができ、そのことが効率的な資源配にもつながる。

また、債権者である銀行は、約定返済が滞ったり、貸出実行時に約定した財務制限条項に債務者が抵触したりすれば、債務者の持つ期限の利益を喪失させ返済を求めることが可能である。このため、債務者へのガバナンス効果を発揮するという意味でも、銀行が資金仲介者となる間接金融メカニズムは有効である。

一方、企業に対する出資者の立場からみても、間接金融を利用するメリットは少なくない。財務レバレッジ効果を働かすことで出資金の価値をより向上させることが期待できるとともに、資金需要に応じ機動的に運転資金を間接金融にて調達することで出資額を節減し資本コストの削減を図ることができるからである。

民間企業の間接融資が難しい原因

以上のように、デットファイナンスの担い手である間接金融は、リスク負担を大きくとる新産業向けのエクイティファイナンスと両輪で、企業成長を支えていく金融システムである。しかし、今日の中国では間接金融システムがうまく作用していない。その理由としては、次の3点が考えられる。

まず、国有商業銀行が国有企業向け融資を行う関係が強固すぎる点があげられる。また、国有企業が破綻しても銀行担当者の責任は追及されないが、民営企業はそうはいかないとの指摘もある。このように非金融機関向け与信の中心的担い手である国有商業銀行が民営企業向け融資に積極的でないため、民営企業向け融資が拡大しない構図からなかなか抜け出せない。

次に、銀行の与信条件を満たす民営企業が少ない。民営企業は家族経営に代表されるように不完全な経営体制にあり、銀行から見ると貸出リスクが大きいと考えざるを得ない。さらに、民営企業の財務情報は二重帳簿など不透明な部分が少なくないとも言われる。このため、国有商業銀行よりは積極姿勢のある一般商業銀行であっても、民営企業向け融資に取り組むにはコスト高で効率性が低く、情報の非対称性問題を克服することは難しい状況にあることにならない。

そして、そもそも総量が少ない中で実行される民営企業向け貸出も貸出期間は通常1年以内であり、民営企業の資金需要に答えられていない。非対称情報の取り扱いが困難である点は、長期間の貸出が取り上げられにくいことにもつながっている。

民営企業向け間接金融システム構築への課題

では、民営企業向けの間接金融を増加させるために、どのような対応が必要になるのか。課題は多いわけだが、概ね以下のような施策が必要と考えられる。

第一に、国有商業銀行が変革され、民営企業向け融資が重視されることが求められる。

第二に、国有商業銀行の変革とあわせて、実績を積み上げつつある国有商業銀行以外の商業銀行の民営企業向け融資拡大が求められる。既存の株式会社銀行、外資銀行、城市商業銀行、農村合作社等に加えて、特定の地域に特化するか、特定の産業に強みを持つといった、特徴のある民営企業向け銀行の出現が待たれるところである²⁶。このためには、銀行のリスク管理能力の向上も必要である。また、監督官庁等による銀行へのガバナンスメカニズムの確保も重要である。銀行をガバナンスするメカニズムなしには預金者を保護することはできない。銀行が預金を集められないことは貸出原資を確保できないことを意味し、これではそもそも貸出量

²⁶ 符[2003]では、「民営企業をターゲットとする中小商業銀行を設立すべく、大規模で全国を対象とする中小商業銀行と、特定地域に特化した地方性の民営商業銀行とを設立する」ことが重要と主張している。

を増やすことができない。

第三に、例えば日本の中小企業信用保証制度のような制度金融の導入が考えられる²⁷。民間企業向け融資は情報の非対称性を克服するのが難しく担保を抛り所とする与信判断が行われがちであるものの、そもそも民間企業には差し出す担保が少ない。それゆえ、信用補完を制度化し銀行与信リスクを低下させることは、金融部門から民間企業への融資が促進されることが期待できる。ただし、債権者となる民間企業のモラルハザードをコントロールする制度をどのように構築するかは別途検討しなければならない。

第四に、民間企業が、他の所有制企業と同じ政策を受けられるようにすることも重要である。例えば、借地上の建物に対する不動産登記書類の発行を民間企業は受けられないことが多く、担保に差し入れることができず、銀行借入ができないという悪循環が発生してきたという。最近では改善されてきているようだが、対応の徹底が求められるところである。

(2) 間接金融の補完システムと今後の課題

間接金融システムが未整備な中で、広東省の民間企業各社は工夫を凝らして必要な資金を捻出している。まず、起業を助けるメカニズムが存在し、自社内でも無駄をなくす努力が行われて創業資金が捻出されている。そして、事業拡大のための資金については、商社金融や企業間信用での代替、財政資金の導入、株式市場での資金調達への挑戦といった姿が見られた。また、銀行以外の民間金融についても、利用している企業には出会わなかったもののその存在は確認できた。

こうした創意工夫は、企業が製品市場における市場競争に対応する中で生まれてきたものである。そもそも間接金融システムが整備されていれば、株式公開への挑戦を除けば、これらの工夫はあくまで補完的な位置付けにすぎない。しかし、間接金融システムの整備に今しばらく時間を要する中国の現状を考えると、これらの補完システムの重要性は当面は変わらない。

ところで、これらの補完システムは自発的に生まれた創意工夫という面が大きく、必ずしも統一的な制度が存在しなかったり、市場メカニズムが十分に作用していなかったりしており、以下のとおり今後の改善が求められる分野である。

²⁷ 符[2003]では、「各級政府で、独立法人資格の全国性と地方性の民間企業融資保証会社を設立する」「産業別工会の民間企業会員が出資するような融資保証会社の設立を認める」「民間企業融資保証の財源を、エネルギー、交通、電力等の特殊利益に求めて確保する」といった提言を行っている。

商社金融と企業間信用

第2節で見たとおり、現金増発と還流の分布に偏りがあることからわかるように、中国の企業間取引に占める信用取引の比重は低い。すなわち、中国では、信用取引が商慣習として未だに定着していないわけだが、民法をはじめとする法制度が整備されていないわけではない。手形法も存在している。では、なぜ定着しないのであろうか。

理由の一つとしては、法は存在しても、司法制度が整備されておらず、違法者からの資金回収が極めて困難なことがあげられる。したがって、商取引に最低限求められるインフラとして、司法制度の充実が求められる。全国で広範に企業間信用が行われるための重要なポイントである。広範な地域の企業が利用できる手形市場メカニズムの創出や、簡便に売掛債権の第三者対抗要件を具備できる制度の創出が待たれるところである。

また、信用を与える立場の企業や商社にも、与信管理能力の向上が求められる。仮に司法制度が充実して債務者（取引の相手方）を破産に追い込んで、債務者の支払能力を超えた返済を受けることは難しい。供与した信用の裏付けとなっている企業間取引から得られる情報により、債務者との間に存在する情報の非対称性は克服しやすいわけだが、そこで得た情報をしっかりと与信管理に活かすことが求められる。これは、日本や欧米諸国でも同じことが言える。

なお、広東省は、中国の中でも比較的司法制度が整備されている地域である。それゆえ、広東省内の企業間取引を支えるインフラは多少は整備されていると言える。また、多くの企業が香港現法経由の取引を行っているわけだが、香港現法経由の取引を行うことにより、香港での司法制度、すなわち英国法等に基づいた契約違反時の対応を行うことができる。このことは、中国内でありながら契約取引が発展しやすい環境にあると言える。

また、冒頭に述べたように、パソコンをはじめとするエレクトロニクス製品の製造について広東省は集積地となっている。これは、製造設備を販売する商社の立場から見ると、販売ターゲットとなるメーカーが多数存在することを意味する。商社金融をつけたメーカーの支払いが途絶えても、生産設備の移動がどの程度可能かによって違いはあるものの、その生産設備を引き上げ同業他社に中古品として販売することで資金回収を図ることは可能である。集積地で商社金融を行える背景にはこうした事情も存在する。ただし、商社金融が拡大するためには、商社自身の資金調達力向上が求められる。直接金融もしくは間接金融にて、彼らがどのようにして円滑な資金調達を行い続けられるのが課題である。

財政資金

金融機能が存在していなかった計画経済体制下では、政府の財政資金分配が国有企業の資金調達手段として機能していたこともあり、今日の民営企業の中にも財政資金の利用を目論む企

業は少なくないようである。中華全国工商業聯合会 [2004] によると、広東省の 288 社の民営企業にヒアリングした中で、その 44.8%が政府財政が民営企業の競争力に影響を持つと考えているという。そして、こうした民営企業の声を受けてか、各市政府では表 4 のような政策を打ち出していることを紹介している²⁸。

表 4 広東省内市政府レベルでの民営企業向け財政政策事例（2003 年）

| 市 | 内容 |
|------------------|-------------------------------|
| 広州 | 科学技術振興による年商 100 億円の民営企業育成 |
| 深圳、珠海 | 民営企業 50 強計画による知財・ブランドの確立をサポート |
| 惠州、陽江、清遠、梅州、雲浮など | 先進技術企業に対する財政支援 |

資料：中華全国工商業聯合会 [2004] より作成

財政資金は返済を求めないものがほとんどであるため、企業へのガバナンス効果が作用しにくい。それゆえ、財政資金に頼るのは、技術開発の初期段階とか限定的な時期に限るべきである。したがって、市場競争に立ち向かう企業の資金調達を行う金融システムが確立されている中で、その前段階として存在するのが財政資金からの助成である。

ところで、財政資金配分を決定するプロセスが密室で行われると、そこには市場メカニズムが作用せずに、非効率な資源配分を行うことになりうる。市場メカニズムをいかに導入していくかは、中国に関わらず他国でも直面している大きな課題である。例えば後述する制度金融であれば、制度金融というオープンな制度の下で財政資金の個別投入先が決まるため、多少なりとも市場メカニズムが作用することが期待できる。

なお、歳出面の財政資金だけでなく、歳入面の取り組みも重要である。民営企業の多くは、法人税等の不公平をなくすと共に、各種行政向け費用の徴収を改め、民営企業のコスト削減を図ることを求めている。

民間金融

エクイティファイナンスで成長資金を調達すると、創業者のシェアが下がる。また、全ての企業が公開企業となることを望んでいるわけではなく、この意味からも、外部資金をエクイティで調達することは必ずしも選択されない。そこで、デットでの調達が選択されるが、民営企業は銀行借入を行うのが難しい。商社金融や企業間信用を受けて繰り回すわけだが、それに対応できない場合も起こり得る。この際に、民間金融業者からの借入を行っている企業が存在する

²⁸ 財政資金が民営企業の金融に与える影響分析は今後の取り組み課題と位置付けている。

ようである。

しかし、こうした民間金融業者への管理監督制度がない。それゆえ、悪徳な業者が存在するのも事実のようである。こうした市場の失敗をなくすためには、法整備、監督制度の充実が極めて重要である。

前述の通り、広東省の民間金融業者は外貨両替に端を発して資金を調達している企業が多く、既に相応規模に達しているようである。これらの民間金融業者に対して、いかにして合理的な規範を与えるかが重要である。マネーロンタリングに対する取り締まりに対して政府が注力すべきであること当然であるが、早急に外為制度改革を実現し、外資企業の強制両替を改め、同時に民の外貨持携帯額を大幅に緩和することで、不法な資金流通が生じないようにすることも大切であろう。

株式公開

中国には、深圳と上海に証券市場が存在する。金融統計年鑑によると、2003 年末の上場企業数はA株、B株あわせて 1287 社で、時価総額は 4 兆 2457 億元、年間取引高は 3 兆 2115 億元となっている。海外市場と比べるとまだまだの規模とはいえ確実に成長している。

しかし、上場企業の多くは浮動株が少ない。上場企業の多くは旧国有企業であり、かつての管轄部門が持株会社を設立する等して相応シェアの株式を所有し、実質的には民営化されていないような事例も少なくない。こうした実質的な公有株が放出されないと市場全体の活性化につながらない。民間のファンドや機関投資家はその受け皿となり、真の意味での民営化が達成されることが期待される²⁹。

なお、美的、科龍といった広東省の旧郷鎮企業の上場企業は浮動株が少ないが、彼らの事例は間接金融システムが機能していない中で、急速な成長を遂げるために直接市場の資金調達を余儀なくされたため生まれたものであり、むしろ例外的な事例のようである。

公的部門以外の新しい投資家が育つことが求められているわけだが、そのためには会計監査制度が充実し、企業側も情報公開により積極的にならねばならない。また、証券市場監視制度が強化され、不正を働くような企業には厳しい取り締まりが求められることは言うまでもない。

²⁹ 今回の調査で深圳市成功信息技术有限公司（以下「深圳成功」という EMS 企業を訪問した。深圳成功は寧波機床総廠を母体として設立され 93 年に上場した成功信息产业（集团）股份有限公司（以下「成功信息」）の傘下企業であるが、今日の成功情報の主要株主は、深圳市新海投資股份有限公司という投資会社になり、寧波機床総廠との関連はなくなっている。詳細は現在調査中であるが、このように投資家の民営化が株式市場を通して行われることが期待される。

(3) 広東省金融システムの課題と展望

本稿の冒頭で述べたとおり、広東省の発展は、改革・開放政策の最先端の実験地として開設された深圳および珠海という経済特区に端を発している。経済成長のために不足していた資金を導入すべく外資を活用し、今日では外資企業のみならず、中国の民営企業をも含めたプレイヤーが広東省経済を支えている。この台頭してきた民営企業がさらなる発展を遂げるためには、資金調達をどのように行うかが大きな課題になっている。そして、民営企業の資金調達問題は、広東省のみならず、中国全体で克服すべき課題でもある。

しかしながら、国有企業問題が比較的軽症な広東省であっても、既存銀行部門である国有商業銀行の貸出は旧国有企業向けに固定化されている。個別の民営企業は製品市場での競争に対応するためにさまざまな工夫を凝らして資金需要に対応しているが、そういった補完手段のみに依存した資金調達には限界がある。民営企業の資金需要に応えていくためには、国有商業銀行以外の金融システムの充実が急務である。

中国全体の金融システムが未整備である中で、広東省では現金払出量が多いという特徴が見られる。現金とはいえとにかく資金が流通しているわけだから、それは金融システムを構築するにあたっての出发点となり得るものであり、広東省は中国の新しい金融システム構築のフロントランナーとなる可能性を秘めていると考えられる。そこで以下では、こうした新しい金融システム創出に向けての課題と展望を整理してみたい。

低預貸率の解消と市場流通現金の吸収

第2節で見たとおり、中国の預貸率は決して高い水準にはなく、広東省においてもその傾向は同じである。銀行から貸し出された資金は、その資金を借り入れた企業の何らかの支払いに充当されるわけだが、この支払われた資金が現金で流出するだけで預金として銀行に還流してくるシステムが中国では構築されていない。このことは中国において信用創造が十分に行われていないことを意味する。信用創造メカニズムが機能するためには、現金決済ではなく銀行間の預金での決済を促進することで銀行部門から資金を流出させないシステムや、払い出された現金を吸収するシステムの構築が不可欠である。では、どのようにすればそういったシステムは構築できるのだろうか。

まず考えられるのは、銀行に預金獲得を行いやすい制度を創出することである。例えば、企業の現金支払いが可能な預金である基本口座³⁰を一口座でしか開設できない現行の制度を改正

³⁰ 中国の人民元預金口座は「基本口座」と「一般口座」に区分される。前者は現金支払いを伴う決済が可能な口座であるが、各企業で一口座しか開設できない。もう一つは制限なく口座を開設することができるが、現金支払いが伴わない借入返済や一般の決済に用いることができる口座である。

することが考えられる。現金決済が主流という中国特有の事情があるため、現金支払口座を制度的に一口座に集中させることは企業の資金繰りを把握しやすいといった効果あるのは理解できる。しかし、これほど現金払出額が多くなると、たとえ一口座に集中させていたとしてもその効果は不明と言わざるをえないのではないかと。むしろ、複数の銀行に同一条件での預金開設を認め、銀行間で預金獲得競争を行わせる方が、異常な現金払出額を抑制し、現金決済から銀行預金決済へと誘導することにもつながるのではないだろうか。銀行に預金獲得のインセンティブを持たせ現金回収すなわち預金増加を達成できれば、その預金増加により貸出原資が確保され、貸出額が増加することも期待できよう。なお、銀行預金による手形決済を広東省内だけでなくでも推進することで、偏った現金増発の抑制につながるかもしれない。また、銀行を軸とした手形取引を活発化させたり、銀行預金を介して企業間取引にエスクロウサービスを供与するといったことができれば、企業間決済に安全性をもたらすことも可能になり現金決済の減少につながると考えられる。

しかし、現金決済が行われるのは、企業間取引リスクの回避だけが目的でないかもしれない。例えば、売上を過少申告するために現金取引を選ぶ企業が多いのかもしれない。そうであれば、脱税行為の取り締まり強化といった施策が重要になる。また、銀行預金より有利な運用手段が存在するため、預入期間はともかくとして、いわば地下金融のようなところに資金が流れているのかもしれない。そうであれば、そういった金融監督官庁の目の届かない金融事業を地上に引き上げ、公正な監督下に置くような施策が必要である。

制度金融の整備

もっとも、銀行の与信管理面からは、貸出リスクをとれる企業が少ないためそもそも貸出が伸びないという事情も存在する。そこで、信用補完策として、中小企業発展基金と呼ばれる銀行向け信用保証機関が設立されている。活動の実態は調査できていない³¹が、中華全国工商業聯合会 [2004] では、広東省でも、深圳、惠州、韶関、中山等で設立されたと述べている。

しかし、この場合であっても、銀行が克服できない企業との間に存在する情報の非対称性を、中小企業発展基金がいかにして克服するかが問題になる。また、不良な案件でも銀行が平気で紹介してくるかもしれないという、銀行のモラルハザードをどのようにして克服するかも問題である。

銀行のモラルハザード対策については、100%の信用保証を中小企業発展基金が行うのでなく、

³¹ 無錫調査でフィールド調査を行った際にも同様の信用保証機関の存在を確認している。なお、ヒアリングした無錫のある民営企業では、利用している企業もあるが手続きが面倒ゆえ当社は利用していないとコメントしていた。

一部のリスクは銀行側にも負担させることが必要であろう。なお、上述した決済預金口座を複数形で開設することが認められれば、銀行は企業の決済資金を自行預金に滞留させ貸出金と相殺可能な状態を作ること貸出債権の保全を図ることも可能である。

また、中小企業発展基金が企業との間に存在する情報の非対称性を克服するためには、信用保証を単独の施策として実施するのではなく他の施策と絡めることが考えられる。一橋大学・関満博教授は、戦後日本の中小企業振興政策をレビューし、①制度金融、②経営指導、③技術指導の三点セットが上手く作用してきた時期が、経済の発展過程においては相応に存在したと指摘されている。中国においても、信用保証制度プラス α の政策を打ち出すことで、企業成長の後押しをするシステムを構築できる可能性が高いと考えられる。

間接金融システムの充実

広東省における民営銀行のプレイヤーとしては、全国規模で展開する広東発展銀行、浦東発展銀行、招商銀行、光大銀行、民生銀行といった商業銀行が省内に支店を構えている³²。これらの銀行の存在は民営企業の資金需要に比較するとまだまだ小さいわけだが、企業側の情報開示等が進捗するにつれて、民営企業向け融資が拡大すると期待される。他省の支店と連携して、省をまたがる企業間取引の資金決済機能を担う形で貸出金を歩留まらせて、それを原資に別の貸出を行うといった信用創造機能を創出できる可能性もある。省をまたがる支店間での連携は、現状では困難な部分が多いかと思われるものの、資金需要が旺盛で全国に向けて現金を支払っている広東省を起点に、中国全体で間接金融システムが普及することを期待したい。

また、外資系銀行の支店も上海に次いで多いわけだが、香港系をはじめとする華僑系外資銀行が支店を構えている。華僑系外資銀行は、彼らのネットワークを通すことで、外資系銀行の中では、民営企業向け貸出案件であっても情報の非対称性を克服し得るポジションにいる。こうした華僑系外資銀行は、上述の民営商業銀行を補完する貸出業務を行える可能性がある。

中小企業金融向け債券発行銀行の可能性

繰り返しになるが、企業が成長資金の供給を求めているのにも関わらず、銀行の預貸率は低い。市場で流通する現金が多いことがこの背景にあり、その解決策として決済手段が現金から銀行預金にシフトすることが求められている。今後より一層改善が図られていくとは思われるが、現金増発額が極めて多い広東省において直ちに現金払出しが激減するとも考え難い。多額の現金払出がいつあるかわからない状況下では、銀行は現金払出しに応えるため多額の支払

³² 個別銀行の事例研究は、別の機会に行う予定である。

準備を確保する必要があるため、貸出を増やして預貸率が向上することにつながりにくいという構造を簡単に脱することは困難と考えるのが妥当である。

その一方で、中小企業向け金融はリスク判断が難しいため、専門金融機関を設置して情報の生産性を高めることで、債務者企業との間に存在する情報の非対称性を克服することが望ましいとの意見も見られる。

そこで1つのアイデアとして、債券発行による資金調達を行う中小企業金融専門を創設することが考えられる。日本の債券発行銀行の金融債のように中央銀行が適格担保と認める債券が発行されるのであれば、民間銀行はその債券を引受しやすい。現金払出しに應えるための担保証券を保有することで、現金払出しに対する過度の支払準備額を減少させることが可能になるため、民間銀行は貸出資産を増加させやすくなる。

また、日本の債券発行銀行が資金調達手段の一部として利用してきた無記名割引債券は、市場に滞留している現金の吸収に有効かもしれない。もちろん、脱税といった不法行為は許されるべきものではない。しかし、金融部門としては、まずは貸出実行金を預金として改めて吸収し、それを貸し出すという信用創造メカニズムを構築することこそが重要である。そのメカニズムが構築されれば、経済成長過程にある国・地域に適当な預貸率が達成され、民営企業の資金需要を満たせる環境を創出することが可能になると期待される。

近年の中国で新しい制度を確立するにあたっては、まずはどこかの地域で“実験”を試みる事が行われてきたわけだが、民営企業の資金調達問題がこれだけ重要課題として取り上げられていることを考えると、そろそろ金融の実験が行われるべき時期が到来しているのではなかろうか。もっとも金融システムはマネーを介するものゆえ、隔離した“実験地”を開設するのは難しい点が多い。しかし、中国全土で通用する制度をいきなり構築するのも、同様に、いやそれ以上に困難を伴うであろう。そのように考えると、金融の実験地を設置するのは理にかなっている政策と考えられる。広東省は78年以降の資本の蓄積が進んでいる地域であるものの、この資金が省内の民営企業に向かっていない。実験地としては適当な地域と言えよう。

中国企業の成長は明らかに新たな段階に入っている。したがって、今後地域が発展していくためには、開発区の立地条件や税制優遇を訴える企業誘致施策を行うだけでなく、他の地域にない施策を行うことが求められよう。その際に、誘致対象となる民営企業の資金問題を解決できる環境が整っていれば、他の地域にない特色を打ち出すことにもある。

広東省に存在する民間資本の蓄積を活用し、民営企業の資本コスト低下を実現できる金融システムが確立され、それが中国全体の金融システム確立につながることを期待して、本稿の結びとしたい。

参考文献

中国語文献

- 符戈 [2003] 『中国民営企業融資問題研究』 経済科学出版社
劉曼編 [2003] 『中国中小企業融資問題研究』 中国人民大学出版社
中華全国工商業聯合会 [2004] 『中国民営經濟發展報告 NO. 1 (2003)』 社会科学文献出版社

日本語文献

- 関満博 [2005] 『台湾 IT 産業の中国長江デルタ集積』 新評論
関満博 [2003] 『「現場」 学者中国を行く』 日本経済新聞社
関満博 [2002] 『世界の工場／中国華南と日本企業』 新評論
陳足英、藤井隆至 [2000] 「合会－中国と台湾の庶民の相互扶助的な金融組織－」 『新潟大学経済論集』 第 70 号
遠山浩 [2005] 「台湾 IT 企業のサプライチェーンと金融」 関満博編 『台湾 IT 産業の中国長江デルタ集積』 新評論

〈編集後記〉

遠山氏の論考は、堅実なフィールド調査を基に、広東省の地場民営企業の現状を金融面から分析したもので、小生にとっても大いに勉強になりました。

近年の中国企業の成長はめざましく、とりわけ製造業の活況には特筆すべきものがあります。振り返ってわが国では、一方でマスコミ企業買収をめぐる駆け引きが連日のように紙面を賑わせ、他方で若年層の労働意欲の喪失（＝フリーターやニートの増加問題）がますます深刻化しています。昨今の中国企業の活力を見ていると、日本人が「モノ作り」という人間の経済活動の原点に立ち戻る必要性を強く感じます。

遠山氏は中国の他の都市でもすでにフィールド調査を実施しており、続編が待たれます。

(Y. S)

神奈川県川崎市多摩区東三田2丁目1番1号 電話 (044)911-1089

専修大学社会科学研究所

(発行者) 柴田弘捷

製作 佐藤印刷株式会社

東京都渋谷区神宮前2-10-2 電話 (03)3404-2561
