

[共同研究：政策金融に関する日中比較研究]

中国の中小企業金融

——個票データの分析を中心に——

唐 成

1. はじめに

中小企業は中国経済のなかで重要な位置にある。2008年において中小企業は GDP の58.5%、納税額の50.2%、就業者総数の90%を占め、なかでも都市部就業者総数の80%や農民工のほとんどを吸収している。また、特許取得数の66%、新製品開発の82%は中小企業によるものである(李 [2009]:3)。このように中小企業は中国の経済成長を牽引している原動力でもあり、中小企業向け金融の拡充は中国経済成長の持続的な活力をもたらすことのみならず、経済・社会の格差を縮小させる意味でも重要なことである。

現行の銀行型金融システムにおいては、中小企業が資本市場における株式市場や社債市場で資金調達を行うことはきわめて困難であるため、中小企業の資金調達の大半は国有商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行、農村金融機関などからの借入依存度が高くなっている。したがって、中小企業と金融機関との取引関係は企業の資金調達に大きな影響を及ぼすだけでなく、ひいては中国経済のパフォーマンスを左右する重要な要素にもなっている。

2008年の金融危機に端を発する深刻な景気後退に対処した中国政府は、中小企業の資金供給を拡大させるため、真っ先に金融緩和措置をとった。しかし本論でも明らかにするように、中小企業の資金繰りは必ずしも改善されたとは言えず、特に小規模企業ほど悪化し続けているのが現状である。なぜ景気対策としての中小企業金融向けの一連の強化策は期待するほどの効果が現れなかったのか。

このような中小企業金融のマクロ的な現状を踏まえると、中小企業金融が直面している問題の本質とは何かを明らかにし、その問題を解決するための処方箋を提示することは我々の学術的な関心としてのみならず、経済政策の要請上も重要な課題であろう。そこで、本稿の主要目的は独自調査の個票データをもとに、リレーションシップ貸出の理論を用いて、中小企業と金融機関との取引関係の親密さが貸出行動にどのような影響を与えているか、その有効性を検証したい。

本論の構成は以下の通りである。まず第2節では、世界金融危機前後の中小企業の資金調

達環境がどのように変化していたのか、その現状と課題を金融機関のマクロデータから明らかにする。次の第3節では、個票データによる中小企業資金調達における企業と銀行との取引関係を検証し、リレーションシップ貸出が企業の資金制約や貸出の担保に与える影響を推計する。最後に本論のまとめと実証結果から示唆される政策提言を行う。

2. 中小企業金融のマクロ的な現状

現行の中小企業の範囲は2003年の『中小企業標準暫定規定』に基づいている¹⁾。国家工商行政管理総局の発表によれば、2009年末時点で登録されている中小企業数は360万社を超えており、个体企業の2790万社と合わせると、中国企業全体の99.6%を占めている。このように、数から言えば中国のほとんどの企業は中小企業である。また、中小企業の中でも非国有企業は99.0%を占めていることから、中国経済を牽引してきたのは民営企業であるという見方もできるだろう。したがって、金融機関にとっての主な貸出先の顧客はもはや大企業ではなく中小企業、または非国有企業のはずである。

アメリカのサブプライム・ローン問題を発端とした世界経済の悪化は中国の輸出低迷や沿海部の企業倒産をもたらし、中国経済に深刻な打撃を与えた。これを受けて、2008年7月25日の中央政治局会議は、マクロ経済政策の目標を「一保一控」（経済の平穏で比較的速い発展の維持とインフレの抑制）へと大きく政策を転換した。中国人民銀行は8月4日に、中小企業への貸出増のため、2008年度の与信規模の拡大に同意し、全国性商業銀行と地方性商業銀行の与信規模をそれぞれ5%と10%に引き上げた。その後9月からは、貸出金利や預金準備率の引き下げなどの金融緩和を実施するようになった。他方、商業銀行もそれに対応した形で、2008年の下半期以降、貸出量を急速に拡大させた。その結果、銀行の貸出純増額は2007年の3兆6000億元から2008年の4兆2000億元、さらに2009年度には9.6兆元にまで拡大したのである。

では、世界金融危機下の中小企業をめぐる資金調達環境は改善されたのだろうか。中国人民銀行は2009年2月に全国主要銀行および15の省の中小金融機関の企業融資に対して行った調査結果を発表している（『金融年鑑2009年版』：627）²⁾。その主な調査結果を表2に示す。これによると、この3年間の企業貸出総額は2006年の22兆5347億元から2008年の30兆3395億元にまで拡大していることがわかる。そのうち、大型企業への貸出は2008年に大幅に増加した結果、全体の33.4%を占めるようになった。これは2006年に比べると2%のシェア拡大である。他方、中小企業の貸出総額は2008年には10兆9千億元にのぼったが、対前年度伸び率は

1) 2003年の『中小企業標準暫定規定』の基準では、企業規模を産業別にそれぞれの基準を定めている。たとえば、工業においては中小企業の分類は従業員2000人以下、または売上高3億元以下、または総資産4億元以下となっている。さらに、中規模企業は300人以上、また売上高3000万元及び総資産4000万元以上を基準とし、小規模企業は中規模企業以下の水準のものとされている。

2) 調査した企業への貸出額は全国金融機関の貸出額の92.4%を占めていることから、この調査は中国2009年2月の企業金融のマクロ環境を反映しているものと考えられる。

表1 規模別企業への貸出総額とその構成変化

		貸出総額	大型企業	中型企業	小型企業
2006年	残高 (億元)	225,347	70,827	51,979	36,639
	構成 (%)	100.0	31.4	23.1	16.3
	対前年度伸び率 (%)	—	—	—	—
2007年	残高 (億元)	261,691	83,504	60,198	41,622
	構成 (%)	100.0	31.9	23	15.9
	対前年度伸び率 (%)	16.1	17.9	15.8	13.6
2008年	残高 (億元)	303,395	101,189	69,468	39,697
	構成 (%)	100.0	33.4	22.9	13.1
	対前年度伸び率 (%)	18.7	21.6	17.9	-4.6

出所) 中国金融学会『中国金融年鑑2009』より筆者作成。

表2 金融機関の短期貸出の構成変化の推移

	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
短期貸出総額 (億元)	83,661	86,841	87,449	98,534	114,478	125,216
うち 非国有企業貸出 (億元)	11,693	12,349	12,058	10,723	12,689	13,949
比重 (%)	14.0	14.2	13.8	10.9	11.1	11.1
郷鎮企業	9.2	9.3	9.0	6.3	6.2	6.0
私営・個体企業	1.7	2.4	2.5	2.7	3.1	3.4
三資企業	3.1	2.5	2.3	1.9	1.8	1.8
農業	10.1	11.3	13.2	13.4	13.5	14.1
その他	23.7	24.1	25.1	26.0	27.2	28.8

出所) 『中国金融年鑑2004, 2009年版』より筆者作成。

大型企業とは対照に1.4%も低下している。ただし、中小企業については、中型企業の貸出伸び率は2007年の15.8%から2008年の17.9%へと増えたのに対し、小型企業は同時期の13.6%からマイナス4.6%へと大きく下落している。その結果、小型企業の融資残高は4兆1622億元から3兆9697億元にまで減少している。

この調査結果から、2008年上半期まで続いていた引き締め金融政策とそれ以降の金融緩和政策により銀行の貸出が急速に拡大したにも関わらず、中小企業の融資環境は改善されていないことが指摘できる。しかも金融面では中型企業よりも小型企業のほうが深刻な状況におかれている。黄孟復主編(2009)は全国規模の中小企業融資調査の結果から、中小企業の金融問題は中型企業よりも小型企業のほうが問題だと指摘している³⁾。

近年、中小企業の融資環境が悪化している現状は、中国人民銀行の貸出期間別の時系列統

3) ただ、これは中国の中小企業に関する定義そのものに問題があると思われる。2003年に規定された中小企業の定義はもはや現状に合わなくなっており、特に中型企業に関する規模の基準が大きすぎると思われる。

表3 世界金融危機後の融資環境について

従業員規模別	項目別	より厳しく なった	少し厳しく なった	基本的に 変化なし	少し好転	合計
～100人	サンプル数(社)	12	15	29	13	69
	比率(%)	17.4	21.7	42.0	18.8	100.0
101～200人	サンプル数(社)	6	14	11	12	43
	比率(%)	14.0	32.6	25.6	27.9	100.0
201～500人	サンプル数(社)	6	10	7	12	35
	比率(%)	17.1	28.6	20.0	34.3	100.0
501人～	サンプル数(社)	5	10	4	6	25
	比率(%)	20.0	40.0	16.0	24.0	100.0
合計	サンプル数(社)	29	49	51	43	172
	比率(%)	16.9	28.5	29.7	25.0	100.0

出所)「浙江調査2010」より筆者作成。

計からも明らかである。この時系列統計では、非国有企業である郷鎮企業、个体企業、外資(三資)企業の短期資金(1年以内)の貸出規模が示されている。すでに述べたように、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すなわち中小企業向けの融資現状とほぼ一致していると考えられる。

表2によれば、短期貸出総額は2003年の8兆3661億元から2008年の12兆5216億元まで拡大しているが、非国有企業への貸出比率は同時期の14.0%から11.1%へと減少している。そのうち、郷鎮企業は9.2%から6.0%へと3.2%の減少となり、私営・个体企業は同時期の1.7%から3.4%へと増加している。郷鎮企業から私営企業へと変わり、集計そのものも変わったと仮定して両者を合わせても、比率が低下していることに変わりはない。また、三資企業の比率も3.1%から1.8%へと減少している。

同様の結論は筆者らによる浙江省の中小企業調査結果からも明らかである。表3に示す「世界金融危機後の融資環境について」という項目によれば、「基本的に変化なし」は29.7%であるのに対して、「少し好転した」は25.0%にとどまっている。逆に、「より厳しくなった」、「少し厳しくなった」と答えた企業の割合はそれぞれ16.9%、28.5%に達している。さらに、従業員の規模別にみると、「少し好転」と答えた企業は規模の小さい企業ほどその比率が小さい。このように、世界金融危機の影響による中小企業の融資環境は依然厳しい状況が続いており、中小企業は融資難の問題にさらに直面している。

3. 中小企業金融とリレーションシップ貸出

3.1 リレーションシップ貸出と仮説の提出

以上のように、企業金融のマクロ的な側面から見ると、大企業ほど潤沢な資金供給を受け、それに対し中小企業、特に小型企業が相対的に弱い立場に置かれており、より一層の厳しい

融資難に直面している可能性が高い。本節では、ミクロの視点から、中小企業金融が直面している問題とその処方箋を探ってみることにしたい。中小企業金融に関する分析に当たっては、財務データを始めとする定量的なデータに加えて、定性的なデータを取り入れることがきわめて重要である岡村他（2006）。例えば、中小企業の財務特徴、経営者の資質や金融機関との取引関係などの要素が、資金調達に大きな影響を与えることが挙げられる。特に金融機関と中小企業との貸出関係において、継続的な取引関係によって生産された情報に基づく貸出手法であるリレーションシップ貸出の実態を解明することが、中小企業金融の政策的問題解決のカギと見なされるのである。したがって、リレーションシップ貸出の有効性を検証するに当たって、中小企業の個票データを利用することは不可欠である。

そこで、筆者らは2010年6月から7月にかけて、「浙江省紡績業の産業集積と資金調達に関する調査」（以下、浙江調査2010と呼ぶ）を紹興（主に大唐靴下業）、寧波（主に服装業）、嘉興・嘉善・湖州地域（主に服装業）の3地域で計183社に対する対面式アンケート調査を行った。これらの調査では、企業と経営者の属性、財務データのほかにも、産業集積の要素と環境、経営者による融資環境に関する認識や改善のための政策的要望、取引金融機関数、主銀行との取引期間など、多岐にわたる項目を尋ねている。本節ではこうした企業の個票データから、特に銀行との取引関係を分析の焦点として、中小企業金融の問題を検証する。

中小企業金融の特質から、情報の非対称性や契約の不完備性、そして規模の経済性の存在が資金調達をもたらす困難な要因であると考えられる。そのなかでも貸し手と借り手の間の金融取引における情報の非対称性問題が最大の課題である。実際に「浙江調査2010」からも「融資難の問題点について」の質問項目の第3位は「財務諸表の未完備」であった。このような財務情報開示の不足を含めた借り手の情報の非対称性問題の存在によって、銀行は企業の信用リスクを的確に把握することが難しくなると思われる。このため、リスクが不確かな中小企業への貸出し拒否や減額、また担保や保証を求めることでリスク低減を図ろうとすることが考えられる。

こうした中小企業金融の特質性に対処するために、「リレーションシップ貸出」(relationship lending)、またはより広い意味で「リレーションシップバンキング」(relationship banking)を重視することが有効なビジネスモデルとされているが、本稿ではリレーションシップ貸出に焦点をあてる。リレーションシップの定義について、Petersen and Rajan (1994)は「金融取引を通じた借り手と金融機関と親密な結びつき」としている⁴⁾。さらに、このような結びつきについて、①長期にわたって取引を行うことが多い、②様々な金融サービスの取引関係を結んでいることが多い、③銀行の担当者と企業との接触が頻繁である、といった場合にも取引関係が親密であると指摘している。

他方、内田（2007）によれば、単に親密な取引関係が存在するだけではリレーションシッ

4) リレーションシップバンキングについては、その代表的なサーベイ文献としては、Berger and Udell (1995), Boot (2000), 村本 (2005), 滝川 (2007), 内田 (2007) などが挙げられる。

プバンキングとは呼ばず、そうした関係に伴って「ソフト」という特定の性質を持つ「情報」が蓄積され、「メリット」がもたらされる場合のみ、リレーションシップバンキングと呼ぶべきであると指摘している。また、「ソフト」情報とは貸し手にとっての借り手の返済可能性に関する情報、信用情報などであるとされている。つまり、リレーションシップ貸出は財務諸表などに現れる企業の外形的な「ハード」情報だけでなく、事業の成長性や経営者の資質など企業の「ソフト」情報も考慮して貸出が実行されると考えられる⁵⁾。

このように、リレーションシップ貸出の意味は長期継続的な様々な取引（貸出、預金、その他取引）ないし顧客との密着した相対取引を通じて、当該企業およびその所有者について蓄積された情報を活用した取引（貸出）で、外部からは入手しにくい情報を活用したものと理解される。また、Elyasania and Goldberg (2004) は貸し手にとって情報収集が難しく、情報の透明性の低い小企業ほど、貸し手銀行・借り手企業の長期取引関係が有用であると指摘している。

こうした「ソフト」情報の生産と分析などを通じて中小企業における情報の非対称性問題に対処できるとすれば、金融機関にとってそのメリットは大きいと思われる。そこで、以上のようなリレーションシップ貸出の理論分析から導かれた予想を実際に中国の個票データを用いて、こうしたメリットが存在するのかどうかを検証してみたい。まず、検証すべき仮説として、以下の2つである。

仮説1 リレーションシップ貸出のメリットは親密な取引関係を通じてソフト情報を蓄積し、情報の非対称性を緩和することによって、企業の資金調達のコストを低下させることにある。

仮説2 銀行貸出のリスクが高いほど、担保を用いることが要求される。貸し手銀行と借り手企業との間で親密な取引関係が形成されれば、情報の非対称性が低下し、より担保・保証に依存しない形で貸出が増える。

3.2 データの予備的考察

すでにマクロレベルで明らかにしたように、中小企業向けの融資は拡大するどころか、むしろ小型企業を中心に悪化している。仮説検証の前に、ここでは「浙江調査2010」をもとに、中小企業金融に関する予備的な考察を行う。まず、筆者らの質問項目の1つである「現段階における銀行融資の難易度について」は表4が示しているように、①「非常に困難である」のは全体の7.2%、②「少し困難である」企業は34.8%を占めている。両者を合わせると、「融資難」の企業は42%の76社となる。さらに、企業を従業員規模別でみると、200人以下の企業と500人以上の企業が「融資難」と答えている比率はそれぞれ46.6%と26.9%であり、融資難の規模格差がはっきり分かれている。

5) 筆者はある銀行の支店長と話す機会を得たのだが、その際彼は融資可能性のある条件について、例えば経営者の「誠信」、つまり誠実さや品性のある人格などを重視しているという。

表4 現段階銀行融資の難易度について（2010年7月）

従業員規模別	項目別	非常に困難	少し困難	比較的容易	わからない	合計
～100人	サンプル数（社）	9	24	30	8	71
	比率（％）	12.7	33.8	42.3	11.3	100.0
101～200人	サンプル数（社）	3	18	19	5	45
	比率（％）	6.7	40.0	42.2	11.1	100.0
201～500人	サンプル数（社）	1	11	24	0	36
	比率（％）	2.8	30.6	66.7	0.0	100.0
501人～	サンプル数（社）	0	7	19	0	26
	比率（％）	0.0	26.9	73.1	0.0	100.0
合計	サンプル数（社）	13	60	92	13	178
	比率（％）	7.3	33.7	51.7	7.3	100.0

出所）「浙江調査2010」より筆者作成。

表5 企業規模と貸出金利の関係

		基準金利	金利上乗せ	基準金利以下	合計
～100人	サンプル数（社）	27	29	3	59
	比率（％）	45.8	49.2	5.1	100.0
101～200人	サンプル数（社）	19	21	2	42
	比率（％）	45.2	50.0	4.8	100.0
201～500人	サンプル数（社）	18	12	2	32
	比率（％）	56.3	37.5	6.3	100.0
501人～	サンプル数（社）	15	8	1	24
	比率（％）	62.5	33.3	4.2	100.0
合計	サンプル数（社）	79	70	8	157
	比率（％）	50.3	44.6	5.1	100.0

注）金利の上乗せについて「基準金利であるが、それ以外の費用負担もある」と答えたものも含まれている。

出所）「浙江調査2010」より筆者作成。

中国の貸出金利に関して、中国人民銀行が定めた基準金利をもとに、農村信用合作社が上限の200%から下限の90%、その他商業銀行の中小企業貸出金利は上限の170%から下限の90%の範囲内での金利が規制されている。なお、中小企業向け貸出における金融機関の金利設定行動は、金利規制の下では貸出のタイプに応じて異なるものと考えられるが、ここでは企業規模と銀行の貸出金利を概観するにとどめておく。

この表5をみると、中小企業の資金調達条件は従業員規模別でみると、100人以下規模と200人以下規模はほとんど差がないものの、200人以上は規模が大きいほど基準金利で融資を受けている企業の割合が大きく、特に501人以上の企業は全体の62.5%を占めている。逆に、金利上乗せの企業は200人以下の企業がほとんど50%を占める一方、500人以上が33.3%へと

低下している。

ただ、金利規制が厳しい中国には「歩積み両建て預金（拘束預金）」の慣行があるため、市場金利に見合った金利水準の実効貸出金利を確保するため、貸出の一部を借り手が預金として銀行に預け入れることが多い。実際のところ、金利の上乗せ分は預金の割合で決められるものが多い。したがって、ここでの金利水準は必ずしも貸し手のリスクに見合うようなリスクプレミアムが設定されているわけではないと思われる。

また、このような慣行についての地域性は不明であるが、地域別でみた場合、基準金利で融資を受けている企業は嘉善湖地区の63.2%がもっとも高く、紹興地区の40.5%が最も低い。それとは対照的に、基準金利上乗せ融資は、紹興地区の51.4%が最も高く、嘉善湖はわずか5.3%の2社にすぎない。ただ、基準金利以下で融資を受けているのはそれほど大きな違いはなく、むしろ基準金利で融資を受けたが、ほかの費用負担が強いられた企業は嘉善湖の26.3%（10社）であり、紹興地区は逆に2.7%（1社）であった。このような地域別貸出金利の相違性は興味深い。

次に銀行貸出の際の担保有無についての回答をみてみよう。一般的にいえば、銀行貸出のリスクが高いほど、担保が要求される。便宜上、融資の際の信用融資（「担保なし」）以外は、抵当担保、保証（経営者個人や第三者、政府保証）などをすべて集計したものを「担保あり」とすると、全体では「担保なし」融資が3割強、「担保あり」融資が7割弱で分かれている（表6）。このことから、われわれの調査した地域では銀行が不動産担保や経営者、関係者の個人保証を徴求することが重要視とされていると考えられる。表6は、規模別の担保の利用状況も示している。この表から、「担保あり」は規模が小さいほど徴求率が高く、規模が大きいほど、「担保なし」での貸出が多いことがわかる。これは企業規模が小さいほど、借り手と貸し手との間で情報の非対称性が大きいということを反映されていると考えられる⁶⁾。

1つの企業はどのぐらい多くの銀行と取引を行っているのか。企業は融資取引先としての銀行を距離的な利便性や銀行自体の信用度などによって決定する。また企業は銀行サイドが独占的な交渉力の発揮を避ける傾向があり、すべての融資を唯一の銀行から受けるケースは少なく、一般的には金利や利便性などの面で大差がなければ、ほかの銀行とも取引関係を持つと考えられる。そうした銀行は創業以来の年数や経営規模の拡大とともに、売上の規模が大きくなるにつれて多くなると考えられる。

リレーションシップ貸出に従えば、取引数が少ないほど特定の銀行との取引が親密であると考えられる。表7は各企業が借入を行っている銀行数を従業員規模別に分けてみよう。この表から、従業員数でみると、100人以下の企業、取引銀行が1行であるのは、全体の62.5%、101~200人の企業は45.0%、201~500人以下の企業は34.5%、500人以上の企業は16.0%

6) ただし、紹興は「担保あり」融資が圧倒的にほかの二つの地域より高く、しかも、「ほかの会社あるいは個人による担保」方式の担保も48.5%を占めている。これは明らかにほかの地域と異なる資金調達方式である。この点については筆者が2008年9月紹興で行ったヒアリングでも経営者から確認している。

表6 従業員規模別の借入の担保有無について

従業員規模別	項目別	担保あり	担保なし	合計
～100人	サンプル数 (社)	53	14	67
	比率 (%)	79.1	20.9	100.0
101～200人	サンプル数 (社)	30	15	45
	比率 (%)	66.7	33.3	100.0
201～500人	サンプル数 (社)	23	12	35
	比率 (%)	65.7	34.3	100.0
501人～	サンプル数 (社)	14	12	26
	比率 (%)	53.8	46.2	100.0
合計	サンプル数 (社)	120	53	173
	比率 (%)	69.4	30.6	100.0

出所)「浙江調査2010」より筆者作成。

表7 企業規模と取引金融機関数の関係

従業員規模別	項目別	1行	2行	3行	4行以上	合計
～100人	サンプル数 (社)	35	18	2	1	56
	比率 (%)	62.5	32.1	3.6	1.8	100.0
101～200人	サンプル数 (社)	18	14	6	2	40
	比率 (%)	45.0	35.0	15.0	5.0	100.0
201～500人	サンプル数 (社)	10	8	4	7	29
	比率 (%)	34.5	27.6	13.8	24.1	100.0
501人～	サンプル数 (社)	4	9	10	2	25
	比率 (%)	16.0	36.0	40.0	8.0	100.0
合計	サンプル数 (社)	67	49	22	12	150
	比率 (%)	44.7	32.7	14.7	8.0	100.0

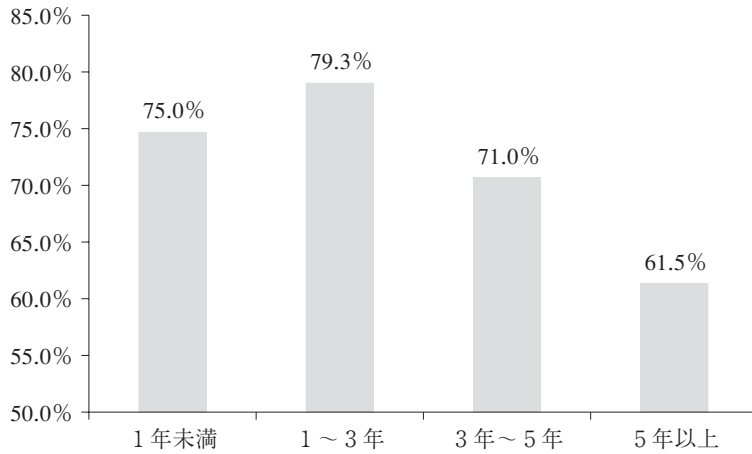
出所)「浙江調査2010」より筆者作成。

へと、企業の規模が大きくなるにつれて、次第に割合が低くなっていることがわかる。しかし、中小企業の取引銀行数は全体的に言えば、1～2行程度である。

リレーションシップの強さの指標は銀行と借手との取引期間の長さをもっともよく用いられる。図1は貸出の物的担保が徴求された場合、取引金融機関の取引期間の長さを示している。取引期間は1～3年の79.3%から3～5年の71.0%、5年以上は61.5%へと低下していることがわかる。これは取引期間が長いほどソフトな情報の蓄積が進むと考えられているからである。この原因の背後には、リレーションシップが強まるほど情報の非対称性が減少し、リスク対策や価格付けが行われるというメカニズムがある⁷⁾。Berger and Udell (1995) も貸

7) 実際、筆者は帰郷の際に会社経営している従兄を訪ねた時、たまたまある信用社の主任と居合わせた。主任の話を知ると、信用社は従兄の会社とは長いつきあいで、だいたい月1～2回程度従兄の会社を訪ねし、雑談を交えて会社の状況を把握するのだそうである。

図1 物的担保と金融機関との取引期間の関係



出所)「浙江調査2010」より筆者作成。

し手銀行・借り手企業の取引関係が長期化すればするほど、徴求される担保は小さくなるという指摘をしている。

3.3 先行研究と計量モデルの推計

リレーションシップ貸出またはリレーションシップバンキングに関する中国の先行研究はこれまで以下のような成果が上げられる。たとえば、郭・李(2006)は企業の融資規模と銀行との取引関係の期間に関する研究では、期間の長さは大企業の融資規模に顕著な影響を与えるが、中小企業への影響は小さいと分析している。その理由は商業銀行が中小企業に対する融資審査はハード情報を重視する結果を反映していると指摘している。他方、リレーションシップ貸出における金利設定については、曹ほか(2005)は広東省の107社外資系企業の分析結果から、企業と銀行との取引期間が長ければ、外貨の貸出金利が低く、人民元の貸出金利は銀行との取引数が多ければ、低いという結論である。また、同じく広州の136社の中小企業を対象とした周・李(2005)の分析では、銀行と企業の取引関係が長いほど、貸出金利が低くなるという逆の結論もある。

呉(2006)は江蘇省のある銀行による65社の中小企業融資データの分析から、銀行と企業との人的関係は貸出金利に大きく影響を与え、関係が長いほど、ほかの取引銀行数が多いほど、企業の貸出金利が高いと指摘している。また、最近では、何(2010)は世界銀行の2003年の調査データ(2400社)を用いて、取引の密接な関係ほど、取引銀行数が多いほど、貸出金利が低くなるが、銀行との取引期間の長さは貸出条件にはあまり影響を与えないと分析している。

本研究は1つの産業集積に絞って、先行研究とも異なるいくつか説明変数を用いて、仮説を検証していくのが初めての試みであろう。仮説1が正しいとすれば、リレーションシップ

が強いほど資金制約が緩和されるとの結果が出れば、リレーションシップ貸出が望ましいことが示されることになる。検証では、仮説1の被説明変数として資金制約を次の(a), (b), (c)の3つの質問項目からの合計数値を考えた。すなわち、

- (a) 中小企業による融資の需要度合い (0~4)：需要度が高いほど、企業の資金制約度合いが高くなる。
- (b) 中小企業の借入難易度 (0~4)：難しいほど、資金制約が高くなる。
- (c) 中小企業融資難の原因 (0~8)：①マクロコントロールの影響、②銀行の審査権限の制約、③担保の不足、④財務諸表の不備、⑤貸出金利が高い、⑥その他の融資コストが高い、⑦審査時間が長く手続きが複雑、⑧貸出政策の不透明さ

このように、上記の被説明変数では数値が高いほど資金制約が強いことになるのであるが、ほかの説明変数との統一性を考えて、実際の推計の際には数値を逆転させて用いている。そうすることで、被説明変数が企業側から見た金融機関との取引条件の厳しさの程度を表すものとなる。

次に、仮説2の被説明変数は融資を受ける際の物的担保の有無とする。事業関連担保・保証については、通常借入れに担保が必要なのは、貸出を行う金融機関が貸出先の企業のリスクが高いか、もしくは貸出先の企業の情報が不足しているためであると考えられる。リレーションシップが強いほど担保の徴求率は低いと考えられる。担保に関してダミー変数は、「物的担保」を該当するものを1とする。担保を必要としない信用融資の場合は企業の倒産リスクが低いと考えられるので、担保ありダミーについては期待される符号条件はプラスである。

上述した仮説を検証するために、説明変数の定義および予備的な考察を行う。まず、銀行と企業とのリレーションシップを反映する変数は取引金融機関の数である。これは企業の融資の満足度を示したものである。一般的に、企業の満足度が高ければ、融資を受ける銀行数は1, 2行であると考えられる。逆に、企業が銀行からの融資を十分に受けられない場合は、より多くの銀行から融資を受ける必要がある。したがって、金融機関数が少なければ、より緊密な取引関係を結んでおり、資金制約が低いことと考えられる。逆に、多ければ取引関係が希薄であり、十分に資金調達ができないために、取引金融機関が多くなっていると考えられる。このため、取引金融機関数の符号はプラスになると予想される。取引金融機関の数をを用いた研究としては、Harhoff and Korting (1998) がある。そこでは、企業が特定少数の金融機関とのみ取引していることは、両者のリレーションシップが強いことを意味すると解釈されている。また、金融機関数が多くなるほど、企業が担保付き貸出を利用する確率が高まるとの見解も示されている。他方、Jimenez, Salas-Fumas, and Saurina (2004) は取引金融機関数が多くなるほど、企業が担保付き貸出を利用する確率が低下するという逆の実証結果を示している。

次に主な金融機関との取引期間である。金融機関との取引期間が長いほど、取引関係が親

密となり、取引条件が改善される可能性がある。これまでの先行研究では、まず、Petersen and Rajan (1994) は、取引期間が長いほど貸出金利が低下すること、そして金融機関数が多いほど金利が高くなると共に資金獲得の可能性が低くなることや担保が徴収されない傾向があることを明らかにしている。また、Berger and Udell (1995) は、企業と金融機関の取引期間が長くなるほど、担保が徴収されない傾向があることと Petersen and Rajan (1994) の結果とは逆に、貸出金利が低下することをも示している。

さらに、産業集積内の融資の利便性（銀行との距離など）という変数も加えている。これはリレーションシップの強さを示す変数でもある。また筆者らの調査した地域は浙江省の紡績業の産業集積地である。一般的に産業集積内の中小企業群には専門化した供給業者へのアクセスがよく、集積地において中間財を供給する補助産業が発達し、垂直的な企業間分業が盛んになることによって便益が生み出すというメリットがある。したがって、集積地においては関連企業が多数存在することは、企業間取引に対する情報の不完全性を低下させることを通じて、企業の融資可能性または融資コストを節約させると考えられ、符号はプラスになると期待される。産業集積における企業融資の優位性は例えば趙祥（2008）からも指摘されている。

企業の財務データはいわゆる「ハード」情報である。企業の財務状況は銀行貸出否かと直接関わる。そのうち、資産負債率が高ければ、融資の制約度が高くなると期待されるため、符号はマイナスとなる。また、売上に占める OEM 比率が高いほど、自社ブランドが作れず、利益率が低いことと考えられる。したがって、ここでの符号はマイナスと予想される。さらに、ここでは企業の業績として、2期連続黒字ダミー変数を用いるが、企業は2期連続で経常赤字が発生した場合、銀行は融資の回収や金利上昇といった大きなコストを払うことになる可能性が大きい。逆に、2期連続黒字の場合は融資の可能性や金利面でのコストを削減する可能性があると思われる。したがって、この変数で期待される符号は当然マイナスとなる。

また、企業の特徴としての代理変数は「対数の資本金」、「対数の総資産」、「対数の雇用者数」などを用いる。期待される符号条件は、規模が大きいほど融資制約度が低くなるとされているため、マイナスである。また、融資の際の担保を求める確率も低くなると考えられる。さらに、経営者については、現在までの任期の対数を用いる。経営者の任期が長ければ、企業としての信用が築きやすく、銀行との付き合いも長くなると思われるので、予想される符号はプラスとなる。

推計に用いる記述統計量は表8の通りである。ここでは、中小企業の基準に従い、183社の個票データから177社のデータ全体の記述統計量のみならず、寧波、紹興、嘉善湖の3大集積地域別の企業特徴として、企業年齢、経営者の在任年数、雇用者数、総資産、資本金、資産負債率などのものである。資金制約度の平均は3.867であるのに対して、嘉善湖が最も低く、その負債率も低い。また、取引金融機関数は平均では1.61行であるが、寧波は1.07である。主金融機関との取引年数については、5年以上の取引関係を持っている比率は全体で

表8 記述統計量

変数	全体		嘉善湖		寧波		紹興	
	平均	標準偏差	平均	標準偏差	平均	標準偏差	平均	標準偏差
資金制約度	3.867	1.82	3.25	1.918	4.094	1.705	4.000	1.867
総負債／総資産	0.459	0.579	0.333	0.204	0.457	0.722	0.583	0.371
融資総額／総資産	0.161	0.171	0.183	0.126	0.131	0.175	0.217	0.186
資本金（万元）	1423	2847	1239	2095	1726	3459	2378	9487
総資産（万元）	4328	6071	3301	5569	4659	6598	4082	5110
取引銀行数	1.61	1.092	1.60	0.857	1.07	1.071	1.89	1.331
経営者任期年数（年）	8.40	5.427	7.35	5.018	9.19	5.533	8.68	5.383
雇用者数（人）	599	2592	238.95	391.6	847.11	3297.743	159.83	152.925
資金の流動性	0.503	0.261	0.391	0.236	0.514	0.227	0.584	0.321
銀行との取引期間（5年以上）	56.20%		52.40%		53.50%		63.20%	
融資の利便さ（距離など）	2.35	2.502	2.67	2.523	2.19	2.493	2.38	2.529
売上に占める OEM 比率	49.51%	44.717	24.53%	37.764	57.64%	43.747	52.78%	46.879
保証・担保	69.50%		65.90%		65.30%		84.20%	
連続2年黒字	88.20%		75.60%		90.20%		97.40%	

出所)「浙江調査2010」より作成。

は56.02%で、紹興が最も高く63.20%を占めている。他方、担保や保証による融資比率も全体の69.50%であるのに、紹興は84.20%である。

推計結果

(1) 資金制約に関する仮説1の推計式

被説明変数：資金制約度

説明変数：対数資本金，連続2期収益黒字，売上に占める OEM 比率，総負債／総資産，融資／総資産，取引金融機関数，主金融機関取引年数，融資の利便性（距離など），寧波ダミー，紹興ダミー

推計の結果，総資産に占める銀行融資の比率，資産負債率の係数は有意にそれぞれプラスとマイナスの値が得られている。したがって，比較的財務状況の良い企業は銀行からの融資能力が高く，負債率が高い企業は融資に対して，その制約度が高いことが提示されやすいことを示している。金融機関との取引年数ダミーは有意に負の値が得られている。この場合は取引年数が長くなるほど，銀行からの融資が得られやすくなることが示されるというリレーションシップ貸出の理論が示唆されたことに合致する。金融機関取引数の係数は有意に正の値となっている。つまり，取引機関数が多くなるほど資金制約度が高くなっていることが言える。このことから特定の金融機関との密接な関係が借入れ条件の改善に有効であると言える。取引機関数が多いということは資金調達先が豊富というポジティブな意味ではなく，緊密な取引関係が構築できていないことを示唆していると言える。また，産業集積内の融資の利便性の説明変数も有意にプラスの値が得られている。これは地域金融機関から資金調達がしやすいというリレーションシップの強さを示すものである。また，産業集積内の融資が比

表9 仮説1の推計結果 (OLS)

	係数	標準誤差
対数資本金	0.138	0.162
連続2期収益黒字	0.528	0.290
売上に占める OEM 比率	-0.004	0.263
総負債／総資産	-0.587*	0.052
融資／総資産	2.592**	0.047
取引金融機関数	-0.273*	0.094
主金融機関取引年数	0.385***	0.017
融資の利便さ (距離など)	0.108*	0.078
寧波ダミー	-0.669	0.126
紹興ダミー	-1.246**	0.033
定数	4.570***	0.000
サンプルサイズ	103	
F値	4.332	
調整後の R ²	0.244	

注) ①被説明変数=資金制約度, ただし実際の数値を逆転させている。

②*, **, *** はそれぞれ10%, 5%, 1%水準で有意であることを示す。

較的優位性を持つ側面の可能性があることと言える。

(2) 貸出条件に関する仮説2の推計式

被説明変数: 物的担保 (提供している場合は1となるダミー変数)

説明変数: 対数総資産, 売上に占める OEM 比率, 対数企業年齢, 総負債／総資産, 資金流動率, 経営者の在任年数, 対数雇用者数, 取引金融機関数, 主金融機関取引年数
推計の結果は表10で示している。それによると, 売上に占める OEM 比率の係数は, 物的

表10 仮説2の推計結果 (二項ロジステック)

	係数	有意確率
対数総資産	0.371	0.157
売上に占める OEM 比率	0.011*	0.068
対数企業年齢	0.097	0.851
総負債／総資産	1.094	0.298
資金流動率	-2.489**	0.026
経営者の在任年数	-0.049	0.486
対数雇用者数	-0.687*	0.070
取引金融機関数	0.900***	0.003
主金融機関取引年数	-0.300	0.271
定数	1.764	0.208
サンプルサイズ	117	
Nagelkerke R ²	0.277	

注) ①被説明変数=物的担保

②*, **, *** はそれぞれ10%, 5%, 1%水準で有意であることを示す。

担保融資に関しては正の有意性が得られている。他方、雇用者数も有意で負の値が得られている。また、主な金融機関取引期間の係数に関しては有意性が得られていないが、取引金融機関数の係数は正の有意性が得られている。これは取引金融機関数が多くなるほど、特定の金融機関との緊密な取引できないというリレーションシップの希薄さのあらわれであると考えられる。このことから逆に、特定の金融機関との緊密な関係が借入れ条件の改善に有効であると言える。金融機関数の多さは資金調達チャンネルが多いことを意味するのではなく、緊密な取引関係が構築できないことを示唆しているのである。

4. 結 論

本稿では、中小企業金融の資金調達の現状をマクロレベルで確認し、近年の中小企業向けの金融調達環境はむしろ悪化しており、特に小型企業の資金供給が深刻な現状にあることを明らかにした。その上で、独自調査の個票データを用いて、企業と金融機関との取引関係の親密さが中小企業の資金制約、また貸出担保の決定条件において、どのような影響を与えているかを分析した。特に、リレーションシップ貸出の有効性に関しては、企業との取引期間の長さが長いほど、企業との親密さを通して、資金制約度が引き下げられることが示された。また、企業の取引金融機関数は多いほど、特定の銀行との取引関係が希薄となり、結果的に企業の資金制約を強める結果となった。

さらに、取引関係において、物的担保は取引金融機関数が少ないほど、取引条件が改善される傾向があることが示唆された。これは、企業は少数の金融機関に取引集中させて緊密な取引関係を構築していくことの重要性を示したものである。他方、企業の属性から、資金の流動率が高い企業ほど取引条件が緩和され、また従業員数からみた企業規模が大きいほど、金融機関の対応は改善されている一方で、多くの調査企業は OEM 比率が高いほど、取引条件が悪くなることも示されている。本稿の実証結果は、特に資金制約の諸事情を低減させるために、また融資の際の取引条件の改善にはリレーションシップ貸出の有効性が示された。また、産業集積内の地域金融機関はリレーションシップ貸出を行っている可能性が高いことと言える。

以上のような実証結果から、次のようなことが示唆される。すなわち、銀行と企業との緊密な取引関係を強化することが中小企業金融問題を解決できる1つの処方箋である。このためには、企業と銀行の双方にとって、長期にわたって緊密な取引関係から生まれるソフト情報を有効に活用するためのリレーションシップ強化に取り込んでいくことが重要である。また、政府の役割として、金融機関と中小企業を「つなぐ」関係構築に取り組むことも不可欠なことである。例えば、2008年の世界金融危機の際に、各地で開かれていた政府主催の銀行と企業の融資面談会というプラットフォームの構築も今後持続していくことが1つ有効な手段となる。また、セーフティネットとして、融資チャンネルの多様化を図り、中小企業信用保証制度の整備と拡充していくことも必要である。

今後の課題は、貸出金利や担保に関する地域性の決定要因や銀行貸出以外の企業間信用などを分析することである。さらに、産業集積が企業の資金調達にどのような影響を与えているかを厳密に検証したい。

参 考 文 献

- 内田浩史 (2007) 「リレーションシップバンキングの経済学」(第1章) 筒井義朗・植村修一編『リレーションシップバンキングと地域金融』日本経済新聞出版社。
- 小野有人 (2007) 『新時代の中小企業金融——貸出手法の再構築に向けて』東洋経済新報社。
- 岡村秀夫・斎藤隆志・橋本俊詔 (2006) 「中小企業金融における取引関係」(第2章) 橋本俊詔・安田武彦編『企業の一生の経済学——中小企業のライフサイクルと日本企業の活性化』ナカニシヤ出版。
- 滝川好夫 (2007) 『リレーションシップ・バンキングの経済分析』税務経理協会。
- 村本孜 (2005) 『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社。
- 渡辺努・植村威一郎編 (2008) 『検証 中小企業金融——「根拠なき通説」の実証分析』日本経済新聞出版社。
- Berger, A. and Udell, G. (1995) "Relationship lending and lines of credit in small firm finance," *Journal of Business*, Vol. 68, pp. 351-381.
- Boot, A. (2000) "Relationship Banking: what do we Know?" *Journal of Financial Intermediation*, 9, pp. 7-25.
- Boot, A. and Thakor, A. (2000) "Can Relationship Banking Survive Bank Competition?" *The Journal of Finance*, Vol. 55, No 2, pp. 679-713.
- Harhoff, D. And Korting, T. (1998) "Lending Relationship in Germany – Empirical Evidence from Survey Data," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, pp. 1317-1353.
- Elyasiani, E. and Goldberg, R. (2004) "Relationship lending: a survey of the literature," *Journal of Economics and Business*, Vol. 56, pp. 315-330.
- Jiménez, G. Vincente, S. F. and Jesus, S. (2004) "Determinants of Collateral," EFA 2004 Maastricht Meetings Paper #1455, February.
- Ongena, S. and Smith, D. C. (2000) "Bank Relationships: a Survey," *The Performance of Financial Institutions*. Cambridge University Press, pp. 221-258.
- Petersen, M. A. and Rajan, R. G (1994) "The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data," *Journal of Finance*, 49, pp. 3-37.
- Petersen, M. A. and Rajan, R. G (1995) "The effect of credit market competition on lending relationships," *Quarterly Journal of Economics*, 110, pp. 407-443.
- 曹敏, 何佳, 潘啓良 (2003) 「金融仲介及関係銀行——基于広東外資銀行融資数据的研究」『経済研究』第3期, 44-53頁。
- 郭田勇, 李賢文 (2006) 「関係型借貸与中小企業融資の実証分析」『金融論壇』第4期, 49-53頁。
- 何規 (2010) 「銀企関係与銀行貸款定價の実証研究」『財経論丛』第1期, 57-63頁。
- 李子彬主編 (2009) 『中国中小企業2009藍皮書』企業管理出版社。
- 吳潔 (2005) 「中小企業関係型貸款定價行為研究——以江蘇省某国有銀行県級支行為例」『南京師範大学学报』第6期, 63-68頁。
- 黄孟復主編 (2009) 『中国小企業融資狀況調查』中国財政經濟出版社。
- 周好文, 李輝 (2005) 「中小企業の関係型融資: 実証研究および理論積義」『南開管理評論』第3期, 69-74頁。
- 趙祥 (2008) 『産業集群与中小企業融資機制——基于広東産業集群的制度分析』経済科学出版社。

SME Financing and Relationship lending in China: Empirical evidence from survey data

TANG Cheng

This paper analyzes how the relationship lending affects the condition of the financial constraints and mortgage loans for the SMEs. As a result, as to the validity of the relationship lending, in the case of bank relationships of the SMEs is longer, or the number of banking relationships is smaller, financial constraints can be decreased. Furthermore, this paper shows that, as to real security, terms and conditions can be deregulated in the case of that number of banking relationships is smaller. Also it would be important for SMEs to concentrate their bank relationships on the specific banks and to keep bank relationships tightened. This paper finally shows the relationship lending would be valid for the deregulation of financial constraints and improvement of bank relationships in SMEs loans.