

【書評】

矢野 剛

『中国の企業間信用
——経済発展とオルタナティブ金融——』

(京都大学学術出版会, 2015年, 247+ページ)

1. はじめに

本書は、評者の知る限り現代中国の企業間信用に関する、日本で出版された最初の、かつ今のところ唯一の専門著書である。

国有商業銀行を中心とする正規金融を通じた資金配分において差別された中国の民間企業は、資金面のネックを抱えながらも、著しい成功を遂げ、中国の経済発展に大きな役割を果たしてきた。その資金面のネックを緩和・解消してくれたのは、正規金融を代替するオルタナティブ金融ではないか。このような本書の問題意識に対し、評者は強い共感を覚えた。本書の刺激を受け、評者は企業間信用分野に「参入」、もしくは有志を募り共に唯一の専門学術書である本書に挑戦したいと思わせられた。

2. 目次と概要

タイトルからもある程度わかるように、本書の目的はオルタナティブ金融としての企業間信用が中国経済に果たしてきた役割と成長への貢献を、実証的に解明することにある。この目的を達成するため、本書は序章、3部6章からなる本論及び終章、計8章で構成される。本書の目次は以下のとおりである。

まえがき

序章 本書の狙いと構成

第I部 社会的問題から健全な金融仲介経路へ

第1章 企業間信用の変質——1990年代前半期

第II部 企業間信用の機能とそのメカニズム——企業調査からの観察事実

第2章 企業金融において企業間信用が担う

機能

第3章 企業間信用を機能させるメカニズム

第III部 企業間信用が果たす役割——計量分析

第4章 企業間信用ファイナンスの効率性

第5章 所有権, 企業間信用, 起業家行動

第6章 企業間信用の進化

終章 課題と展望

あとがき

参考文献

索引

序章では、本書の全体像が明快に提示されている。まず、民間企業の急成長ぶりとは資金調達面の不利な状況との矛盾、という問題意識から、正規金融に替わるものとしてオルタナティブ金融の必要性が導き出されている。次に、企業の資金調達における量的プレゼンスの大きさ、合法性と統計情報の得やすさのため、オルタナティブ金融の重要な候補として企業間信用を取り上げられる。そして、本書の結論として途上国経済への政策的含意が提示されている。最後に、本書の構成として、各章の内容がまとめられる。

第I部は、第1章のみで構成され、後の各章の分析の大前提として、1990年代半ば以降の中国における企業間信用は通常の健全な金融仲介経路であることが実証された。具体的には、1992~1994年に広西省に立地していた軽工業企業のマイクロデータを用いパネル推定を行い、独立変数の年ダミーとの交差項における係数推定値の有意性により、強制された与信から受信へという「三角債」的な因果関係から、受信から与信への因果関係に逆転したことを証明した。その逆転の原因は当時の好景気の中で生じた市場競争の激化に求められる。即ち、中国における企業間信用の性質が、1990年代前半の回収不可能な債権の企業間での押し付け合いという「三角債」から「変質」(健全化)したプロセスを、計量分析により提示している。

第II部を構成する2つの章は、主に2005~2008年に江蘇省南部の民間企業に対する独自の調査で得た統計的データ及び事例の分析を通じ

て、中国の企業間信用が担っている企業金融上の機能とそれを可能にするメカニズムをそれぞれ提示している。第2章では、第1章で見た「変質」の結果、「健全な金融仲介経路」となった企業間信用の良好な機能として、次の3つの側面が挙げられている。すなわち、①与信行為の能動性、②利便性の高い資金源として銀行融資を代替できる金融仲介経路、③長期資金をもファイナンスすること、である。また、企業間信用が機能している背景として、業績が良好な企業により多くの受信が行われていることが挙げられる。第3章では、それらの機能を可能にしているメカニズムとして、次の4点が示されている。①市場競争が売り手企業による与信を促進していること、②取引双方が特定の取引関係への投資を行っていること、③取引関係の流動性が信頼できる取引関係の形成・維持を動機付けること、④企業同士の自助的行動と公的制度の支援である。

第Ⅲ部を構成する3つの章は、主に企業間信用が効率的な資金配分を実現していること、所有権の法的保護や銀行融資よりも民間企業の投資を促進していること、投資という長期資金のファイナンスもしていることを、それぞれ計量的に検証している。第4章では、2001～2006年の東部沿海地域4省¹に立地する農村企業のデータで検証した結果として、より多く受信するのは①良好なパフォーマンスを示した企業、②規模が比較的に小さい企業、③規模の比較的に小さい企業のうち、これまでの取引で評判が確立した中規模・一定程度成熟した企業であること、④民間企業が企業間信用においても差別されていることが挙げられている。即ち、優良企業、とりわけ優良な中小企業への資金配分を通じて、企業間信用は資源配分の効率性を改善している一方、小・零細企業や新設企業の排除だけではなく、民間企業をも差別している。第5章では、2001～2008年の中国全省の非国有企業、とりわけ私営企業による投資の分析によっ

て、銀行ファイナンスの発達よりも企業間信用の発達が民間企業の投資にずっと大きなインパクトを持つ一方、所有権保護は企業間信用の発達を促進することで民間企業投資に間接的な影響を与える、という結論が提示される。第6章では、1998～2007年の中国全省の大規模民間企業のマイクロデータを利用し、企業間信用が①長期資金の調達源をも提供していること、②内陸部より沿海部で発達し投資をファイナンスする傾向、③内陸部においても前受金から買掛へと形態が進化していること、④企業間の信頼の発達は企業間信用の形態の進化（前受金から買掛へ）を生じさせる可能性が高いこと、が挙げられている。

最後の終章では、本書の課題とその見通しが述べられている。主に企業間信用の発達要因の究明と経済的後進地域における企業間信用の考察という2つの課題が挙げられ、そのうちすでに明らかにできていることと、また明らかにできそうな見込みと方向性が紹介されている。

3. コメント

本書は、議論が明快であり、非常にわかりやすく結論を提示している。多くの学術書は最後に結論を示すのに対して、本書は序章で結論と政策的含意を簡潔に述べている。また、各章も冒頭に非常にわかりやすく、その章で何を論じるかを明示している。

本書の最大な貢献は、中国経済におけるオルタナティブ金融としての企業間信用が果たしてきた役割と成長への貢献を実証的に究明したことにある。そこから得た多くの知見は、中国のみならず、正規金融が必ずしも有効に機能しない発展途上国一般にも応用が可能だと考えられる。企業間信用は、マクロ的に正規金融を補完し経済発展に貢献する一方、インフォーマル金融に依存する状況から正規金融が機能し出す「中継役」になりうる。ミクロ的に正規金融へのアクセスが制限されている企業が最もその恩恵を受けている。具体的に、これらの企業にとって利便性が高い資金調達源である一方、借り換え（ロールオーバー）の繰り返しを通じて一種の「企業間での信用創造」を達成し、間接的に投資という長期資金にもなりうる。

本書のこのような先駆的な貢献は言うまで

1 本書で「東海岸部」と呼んでいる4つの省は、具体的に山東省、安徽省、江蘇省、浙江省を指すが、そのうち安徽省は海岸部にはなく、経済発展が少し遅れることもあり、中国では中部に分類されている。

もないが、有志による中国の企業間信用に関する研究への「新規参入」のためにも、評者はいくつかの疑問点を呈したい。この中には評者が中国の企業間信用の研究に参入することを目標に、理解を深めるためにも、著者と議論したいと考えるものが少なくない。全体的には、各章の議論の間に一貫性の不足が見られることと、計量分析に重点を置くため既存研究のサーベイが十分とは言えないことと、企業間信用による「信用創造」に関する疑問を指摘しておきたい。

一貫性の不足は、直接的には本書の構成によるものであるが、根本的には調査の難しさやデータの制約によるものである。本書は全体的に共通の問題意識があるが、未発表のものを含めた個別の論文によって基礎が作られている。各論の多くは、2010年から2012年の3年間にわたって発表された個別の共著論文から著者が自らの担当分を抽出し加筆・修正したものである。それ故、各章の議論の間に一貫性の不足が見られる。具体的には調査対象の所有属性、分析対象期間の短さ、地域の代表性に疑問を感じる。企業の所有属性からみると、第2～6章は農村民営企業を中心に非国有企業を扱うのに対して、「後の各章の分析の大前提」(序章8ページ)の第1章は国有企業を扱っている。また、第1章で中国の企業間信用が「三角債」的状况から「健全な金融仲介経路」に変質したことを実証するのに、3年間のみのデータを用いている点には違和感を覚える。調査対象企業の立地から見ても、後の各章は「中国における経済的先進地域」の江蘇省南部など沿海部を中心とするが、第1章は比較的遅れている広西省を取り上げている。上述の「変質」の原因が市場競争の激化にあることをこれらのデータを用い実証しているが、「観察期間において中国全土で市場競争の激化は生じており広西省に限定された事態ではない。したがってこの結論は中国全土に対して普遍化できる」(52ページ)と主張するには、論理的な跳躍があると言わざるを得ない。但し、このような問題によって本書全体の議論には支障は生じていない。第2章と第3章で2005～2008年の「先進地域」の蘇南における調査とその分析は、「健全な金融仲介経路」を実証し、結果的にこのような問題をカバーしているからである。著者も終章でこの問題を課題

として挙げており、少数民族地域を含む後進地域における企業間信用の考察に力を入れている。また、データ収集の難しさにもかかわらず著者は最善を尽くし、中国の企業間信用の研究に大きく貢献したと言える。伝統的なインフォーマル金融より、企業間信用は合法性の故に統計データも企業からの情報も得やすいとは言え、決して簡単に得られるものではない。著者は公表データの他、独自のルートでこのような得難い情報を収集し、それらを高度な計量分析手法を駆使し実証した結果、本書は中国の企業間信用に関するこれまでの研究にないレベルに達していると言える。

一方で、計量分析を重要視するあまり、既存研究のサーベイや研究対象などの説明が十分とは言えない。参考文献リストに挙げられた文献は、中小企業金融に関する中国語の著書1冊と日本語の論文陳(2007)の1本を除き、すべて英文のものである。しかし、日本における中国の企業間信用に関する研究が少ないとは言え、渡邊(2011)など、いくつかの関連研究が存在している。また、従来の「三角債」について、既成の事実として、上述の「変質」を実証するために「国有企業に強制されて消極的にそうしたに過ぎない」(18ページ)という結論を採用している。1992年の1年間のみの広西省のデータで実証しているが、全国の「三角債」に関する具体的な議論も文献の紹介もしないままでは、少し慎重さが欠けている。もちろん、1990年代の中国における「三角債」を現在調査するのはほとんど不可能である。しかし、日本でも中国国内でも新聞報道などの他、「三角債」に関する研究はいくつかが利用できる。これらも併せて紹介すれば、第2章と第3章における「変質」後の状況との比較ができ、中国における「企業間信用」問題がより明確に究明されるだろう。もちろん、一つの研究或いは一人の超能力研究者にすべてを求めるのは公平ではなく、無理があり、この意味においても評者を含む後進の研究者が参入する余地がまだ十分にある。

また、企業間信用による「信用創造」の問題についても議論の余地がある。「信用創造」は、金融論では「預金通貨の創造」とも呼ばれるように、銀行などが預金を受入れ、その預金の一部を貸出すことによって借手の預金を増やす形

で、信用を乗数的に創造するプロセスを指す。本書は、企業間信用が「信用創造」になりうると主張し、(前受金形式より)「銀行ではなく企業による信用創造は買掛の形式での企業間信用を通じてのみ可能である」と、その結論を要約している。その理由として、「買掛の形式での企業間信用は現物借款であるため、貸手企業の現金保有量に制約されない」(201ページ)ことを挙げた。しかし、与信企業は無限な在庫を抱えるわけではないし、製品を生産・掛売するには当然資金が必要になり、間接的に現金保有量に制約されると考えられる。商品代金の全部または一部の支払を延ばす或いは前受けることによる「企業間信用」は、「信用創造」というよりも、「信用供与」、強いては「信用循環」或いは「三角債」的なマイナス信用の押し付けと言った方が実態に近い。もちろん、これを「信用創造」と定義することができるが、説明を要するものであろう。また、原材料・部品での信用供与よりも、現金の流動性が高く、「信用創造」につながりやすいと言える。その他にも、「信用創造」と同じように用語として使うには説明が必要なものは、「金融仲介経路」が考えられる。「金融仲介」の最大な特徴は、特定の組織あるいは個人が貸借双方の間に立ちリスクを引き受けることにあり、一般的に直接的な貸借関係は「金融仲介」とは言わない。

最後に、インフォーマル金融を研究テーマとする評者の個人的な興味になるが、本書のいう「インフォーマル」の定義は明確ではないことを指摘しておきたい。第6章で企業間信用が前受金から買掛の形式への進化を説明するためか、「フォーマル金融—インフォーマル金融(非正規)金融」という枠組で言うと、中国における企業間信用はそのなかで比較的インフォーマルに近い形式(前受金)から相対的にフォーマルなもの(買掛)へと進化してきている(194ページ)と主張している。本書において、フォーマル金融とインフォーマル金融をどのような基準で分類しているのか、明確ではない。中国の企業間の与受信については、実物の取引を伴う企業間信用は前受金か買掛かに関係なく、同じく1980年代に公的に認められており、公的金融ではないが、フォーマル金融だと言える。一部の研究は公的金融との対比でイン

フォーマル金融に分類するものもあるが、前受金と買掛を分けていない。これに対して、2015年8月「民間貸借案件の審理に適用する法律の若干問題に関する最高人民裁判所の規定」の公表・施行まで実物の取引を伴わない企業間貸借は認められず、インフォーマル金融とされてきた。

本書は中国の企業間信用に関する研究の先駆的な存在である故、いくつかの課題を後進の研究者に残してくれた。これらに対して、評者は以上の疑問を呈した。しかし、これらの議論は、日本における現代中国の企業間信用に関する唯一の学術書としての本書の価値を高めるものであっても、決して損なうものではない。これから、中国の企業間信用に関する研究は、本書に触れないことが出来ないと言っても過言ではない。評者自身も、大学図書館の新書コーナーで偶然に本書と出会ったときの興奮を、今でもはっきりと覚えている。この興奮を、仲間と分かち合いたい。最後に、本書が中国の企業間信用に関する研究の古典的な存在にならないためにも、著者の更なる研究発表、新しい著書を待ち望む一方、評者を含む有志の研究者の「参入」に期待したい。

<参考文献>

陳玉雄「企業間信用と産業集積—国有企業による『三角債』と民間の企業間信用との比較—」(渡辺幸男編『日本と東アジア産業集積研究』同友館、2007年)

Watanabe, Mariko., 2011. *Empirical essays on emergence of economic transaction mechanism : case of trade credit in China* (渡邊真理子『経済取引メカニズム形成に関する実証研究：中国の企業間信用の事例』東京大学経済学研究科博士学位請求論文)

陳玉雄(ちん ぎょくゆう・麗澤大学経済学部)