

山東省における地方国有企業の金融構造*

王 京濱 (東京大学)

はじめに

本稿では、筆者が独自に調査した中国山東省に立地する県レベルの地方国有企業(製造業)29社のデータに基づき、中国の地方国有企業活動とりわけその金融構造について考察を行う。

中国の企業改革は、これまですでに20数年にわたって取り込まれている。改革がマクロ経済的にきわめて良好なパフォーマンスをもたらしたことは、誰もが認める事実である。とりわけ企業制度の改革において、「中国には企業は存在しない、あるいはほとんど存在しない」という小宮隆太郎(小宮[1989])の発言に圧倒された中国の学界や政策担当者は、「現代企業制度」の確立をその後の国有企業改革の主題として取り上げたが、結果的にみればかなりの成果があったと考えられる。こうした成果は、企業活動が「指令」による企業運営から「利潤動機」による企業運営へと転換したことに端的に現れている。また、国有企業の株式会社化や民営化による所有と経営の分離においても明白である。

一方、中国の企業においては、多くの論者の指摘しているように、国有企業対民間企業の「二重構造」ともいえる非対称的な関係が形成されている。すなわち、相対的に規模の大きい国有企業は収益性が低く、規模の小さい民間企業は収益性が高い、という現象が観察されている(劉[2001])。この問題は、以前から研究者の関心を引き、さまざまな原因究明の研究がなされてきた。その中で、南・本台[1999]は、国有企業における労働分配率の高揚に原因を求めたが、これに対し李・張[2000]は、社会福祉機能に支払わなければならない「社会費用」(social costs)が国有企業において高いことに原因を求めた。また、国有企業および民間企業をめぐる金融環境が「差別的」な構造にあることも張[2000]によって指摘されている。つまり、資金市場において絶

* 本稿の執筆中に中国経営管理学会2002年大会(一橋大学佐野書院にて)において報告する機会が得られ、参加者の方々から貴重なコメントを頂戴した。また、『中国経営管理研究』への投稿にあたり、レフェリーの先生方から本稿の改善にきわめて有益なご意見を頂戴した。記して感謝する。

対的なシェアを持つ国有銀行の融資行動は国有企業に傾斜し、他方で民間企業に対応する金融機関が弱小または不在であるため、民間企業は資金調達難にあるという問題である。これについて劉 ([2001]、p180) は、「取引費用」の理論に依って説明している。つまり、民間企業に対する融資においてより高い「取引費用」がかかるため、銀行は融資を逡巡するというものである。以上から明らかなように、これまでの多くの研究は、国有企業と民間企業とを異なる軸に置き、「二重構造」の問題を取り扱ってきた。そこでは暗黙裡に、国有企業のすべてが同一の集合と見なされた。しかし、90年代後半から国有企業の経営不振により銀行の不良債権が堆積するといった問題が深刻化するとともに、1996年以降、「抓大放小」の改革案（大型の国有企業は国有を維持し、小型国有企業は民営化や私有化する）が打ち出された。このことは、個々の国有企業が直面している制度、経営、金融上の環境が決して同一ではないことを象徴的に示している。

中国の中小国有企業¹⁾は、県に立地する地方国有企業がその大半であり、独自のマーケティング戦略を持たずに、市場に押し出されてきた。それまで政府という「大企業」の下請けを中心に展開した企業活動は、新しい経営主体を見つけられないまま、困難な状況に陥っている。中国経済は、マクロ的にみれば「世界の工場」になりつつあり、順調に成長している。それに対して、こうしたミクロ的な企業問題をどのような視点で捉えるべきか。これまでは非国有企業の比較対象として曖昧にされてきた中小の国有企業において、どのような問題が存在するのか。

企業の生産活動の特徴は、端的にその金融構造に反映される。そのため、国有企業の「市場化」過程における行動様式の変化や、そうした変化の決定要因等を解明するには、企業の金融構造に対する考察が不可欠である。また同時に、資金の借手である企業の金融構造を解明することは、中国の金融制度に対する分析の一つの重要な側面でもある。

本稿では、地方国有企業をめぐる金融行動に着目して実証分析を行う。本稿の構成は、以下の通り。まず第 節では、これまでに行われた国有企業に関する主要な研究を概観する。第 節においては本稿のデータベースを説明し、地方国有企業における金融構造の特徴を示す。第 節では企業経営者に対するアンケート結果に基づき、国有企業の企業行動における大型企業および中小型企業の特徴について分析する。第 節では地方国有企業の金融構造において外部借入依存度が高位にあるという特徴に着目し、その高位の借入依存度を説明するべく、計量モデルを用いて推計を行う。第 節は結論である。

既往の研究

中国の国有企業に関する研究は、汗牛充棟の数があるといっても過言ではない。その多くは企業制度や改革過程に対する考察である。ここでは、本稿と同様に、企業調査を通してデータを収集し、ミクロ的な分析手法を用いた研究からいくつか代表的なものを概観し、本稿の研究史における位置付けを行う。

1980年代の国有企業に対する調査研究では、中国社会科学院経済研究所によるオックスフォード大学、ミシガン大学との共同研究がある。同調査においては、1980～89年の間の1172社の企業データが全国から集められ、その研究成果は董・唐・杜編[1993]に集大成されている。そこでは、国有企業の生産性、企業と政府、市場との関係、企業の投資環境および収益性など多方面にわたって包括的な実証研究が行われた。本稿の研究目的と関連する企業金融に関して、この研究では小型企業ほど銀行借入金への依存度が高く、しかも、資本の効率性の低い企業ほど銀行借入金の投入が多いという結果を示している（p327～339）。原因としては「ソフトな予算制約」が考えられると指摘されている。

上記の調査研究に対するフォローアップ調査という意味で行われたのは、日本の海外経済協力基金（OECF）が中国社会科学院経済研究所と行った共同調査である。その研究結果はOECFリサーチペーパーNo.24『東アジア移行経済（中国とベトナム）の国有企業改革』および『開発援助研究 1997/Vol.4 No.4』にまとめられている。そこで取り上げられたのは1990年代前半までの時期における国有企業の問題、および経営環境の変化（所有制改革や金融改革等）がもたらすインパクト等の問題である。主な結論は「国有企業の民営化を急ぐのではなく、国有企業を近代的な株式会社へと変化させ、企業統治（コーポレート・ガバナンス）の確立を図ることが一つの優先課題」である。このうち企業金融については今井（[1997]）の指摘する「行政介入」が広く存在していて、それは「命令型介入」から「調整型介入」へ重心を移行しつつあるとされる。

近年になると、南・牧野編[1999]にまとめられている天津市および武漢市の企業調査にもとづく研究が注目を集めている。本稿と問題関心の近い第9章資金調達と投資活動（本台進執筆）では、武漢市の企業に見出される銀行借款、未払い負債残高、完成品在庫、未回収資金等の増加は、いずれも「銀行貸付制約のソフト化」により生じたものであると考えられている。また、国有企業については「新しい企業制度を支えるべき市場機構と生産要素を効率的に利用するインセンティブ・システムの欠落のため、資金が効率的に投資に向かわず、改革開放の目的が十分に達成できていない」

(p.13)という結論が導き出されている。ここにおいても国有企業全体が一つの母集団として分析されている。

上述した研究では、いずれも国有企業の資金調達および投資行動において非市場的部分が検出され、その原因として、「ソフトな予算制約」という計画経済を論じる際にきわめて都合のよい「制度的」要因が指摘されている。これに対して、英語文献の多くは中国国有企業の投資行動における市場的部分を強調している。たとえば Jefferson and Rowski [1994] による、世界銀行データベースの国有企業 900 社のデータを用いた研究では、前期および当期の留保利益と投資活動との間に強い相関が検出されている。また Jefferson and Xu [1994] の場合、1980 年代を通じて、各生産要素の収益率・TFP の分散が減少し、しかも市場経済化が進んだ企業群ほど収束の程度が大きいことを検出し、中国国有企業には新古典派的な生産関数が成り立つことを結論付けている。近年では、Jefferson and Singh [1999] が国有企業改革における所有、体制移転および成果に関する研究を集大成し、注目を集めているが、その中で Jefferson, Hu and Singh (第 10 章) は 80 年代を通じて、国有企業の利潤指標が投資に有意に働き、郷鎮企業はより価格指標に反応するという結果を得ている。

これらの研究の多くは国有企業全体を一つの母集団として考え、暗黙裡にすべての国有企業は同じ制度的もしくは市場的環境にあるとしている。しかし周知のように、中国の国有企業は投資主体から中央と地方に区別される。さらに、同一の中央または地方国有企業の範疇にあっても、産業ごとに縦割りのさまざまな系統が存在する。したがって、国有企業を構造的に異なるいくつかの階層に分けてとらえることがより現実的であると考えられる。また、地方国有企業の金融行動は、必ずしも同一のパターンを持たず、それを差別化させた要因は資産規模であると考えられる。すなわち、地方国有企業の改革が進められ、その結果、金融行動において市場化の順序が形成されたと考えられる。その自然の帰結として、政府、銀行等との融資交渉において、規模の小さい企業ほど弱い立場にあり、先に公的保護から脱落し、市場化の対象とならざるをえない。かかる議論を踏まえ、本稿では地方国有企業を地域別に分割するとともに、総資産規模によって大、中、小の三つのグループに分類し、それぞれの金融行動について分析を行う。付言するが、ここで行うグループ分けはあくまでも分析上の便宜であり、中国における企業のフォーマルな分類法ではない。

本稿のデータベースとなる企業調査の概要

今回の企業調査は、2001 年 4 月の中旬から 5 月の中旬にかけて、山東省済南市の P

県と臨沂市のJ県、L県の「県城」(県の中心的な町、役所の駐在地)に立地する地方国有企業を対象とし、調査票と経営者面談によって実施した。

P県は山東省の中心都市の一つ、済南市より西へ60キロの平野地域にある。総面積827平方キロ、総人口は36万人である。1999年における一人あたりGDPは約13000元である。一方、J県とL県は山東省東南部の丘陵地域にある。J県は面積1752平方キロ、総人口98万人であり、一人あたり1999年度のGDPは約4300元である。L県は面積1038平方キロ、総人口60万人であり、1999年における一人あたりGDPは約4600元である。3県はともに1960年代に建設された「五小工業」²⁾を主要産業とするという特徴を持っている。

調査対象の選定は以下のようにした。それぞれの県経済委員会の資料により、県城に立地する国有企業の中から2000年度の売上高が500万元を超える企業を抽出して、調査票を送付した。P県、J県、L県においてはそれぞれ23社、18社、21社が抽出された。データが回収されたのは、P県12社(回収率52%)、J県8社(回収率44%)、L県9社(回収率43%)の計29社である。そのうちP県8社、J県5社、計13社の会社経営者と面談することができた。

表1 アンケート調査企業の産業別構成(計29社)

業種	食品製造	機械製造	印刷	酒造	化学工業	エネルギー	材料製造	紡績	医薬品	加工
会社数	5	3	1	1	2	2	4	5	3	3

表2 サンプルのいくつかの統計値

	総資産(元)	従業員(人)	払込資本金(元)
平均値	7323万	805	1036万
最小値	298万	40	19万
最大値	41561万	2781	9027万

調査票は、次の2つの部分から構成される。企業の1991~2000年までの貸借対照表と損益計算表に関する項目およびその他の経営状況を知るうえで必要な諸項目が含まれる「統計数字」の部分と企業の経営者を対象とする「アンケート票」の2つである。回収された「統計数字」において、分析に使われるのは24(済南市11社、臨沂市13社)社の年次データをプールした204個のサンプルである。また、「アンケート票」は27~29社の回答結果が分析に使用可能である。なお、29社の国有企業は業種

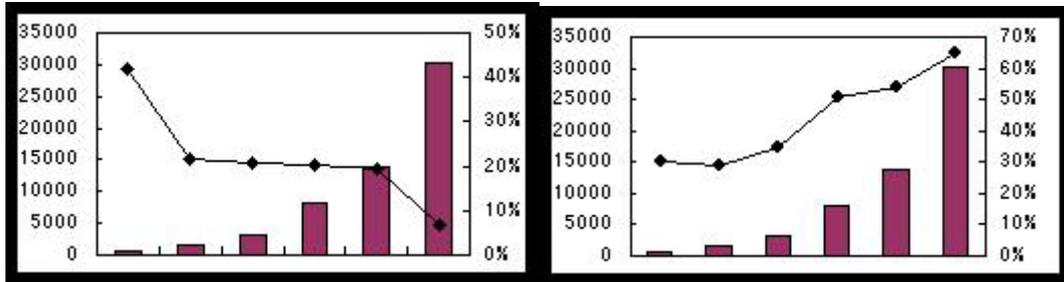
別状況およびサンプルの特徴は以下のようである。

中国国有企業の投資行動様式は、規模拡大の追求とされてきた。本台[1999]では、企業投資のもっとも重要な決定要因は前期の生産用固定資産純値であることが検出された。同変数のプラス符号は、「ストック調整原理」が働かず、規模拡大だけを追及する国有企業の行動様式を示唆したものであるとされている。中国の国有企業がこのような投資行動を取ったのは、一つには経営者が規模の経済性が存在することを疑うことなく信じてきたからである。いまだに、経営者との面談においても、国有企業の内部文書や会社運営方針においても、規模の経済性という言葉がキーワードとなっていることが確認できる。いま一つには、経営者の地域社会におけるパワー・エリート³⁾となる願望が働くと考えられる。規模の大きい企業ほど、経営者の自由に使えるフリーキャッシュが相対的に豊富となり、地域におけるパワーが強くなると考えられる。強いパワーは企業経営者の社会ネットワークから得られる効用を高める方向に働く。従って、企業経営者にとって企業規模の拡大を追求することは、私的効用が高まることにもなる。いずれにせよ、仮に地方国有企業が規模の経済性を目的として規模拡大を追求する合理的な行動を取ったとすれば、企業の効率性と資産規模との間に正の相関が存在するはずである。前述したように、規模の相対的に大きい国有企業に対して、規模の相対的に小さい民間企業のほうは、総資産利潤率が高いことは、周知の事実であるが、地方国有企業においては、状況はどうであろうか。次の図1に調査した地方国有企業の資産規模と収益との関係を示した。

企業の効率性指標の一つである総資本付加価値率は、資本1単位により作り出される付加価値のことを示すものであり、図1では右軸の値を取る。図1において、集計した204のサンプルを、総資産別に、1000万元以下(n=25)、1000~2000万元(n=40)、2000~5000万元(n=51)、5000~10000万元(n=48)、10000~20000万元(n=23)および20000万元以上(n=17)という六つの階級に分けて、総資産額の効率性及び実質賃金との関係について考察した。図1のAに示すように、資本効率性の面において、総資産が1000万元以下の小規模企業において高く、20000万元を超える大型企業において低いという明確な差のあることが分かる。総資産が2000~20000万元の間にある企業は、資本効率性が微小ながらも総資産の動きと逆相関の傾向を呈した。一方、図1のBにおいて、一人当たり実質賃金率が総資産規模の拡大につれて、明確に上昇している傾向が読み取れる。従って、大企業と小企業の間、効率性格差と賃金格差が同時に存在することがわかる。しかし、サンプルは、24社の企業の時系列データをプールしたことより、同一企業の時系列的な規模の拡大が異なる企業として認識される可能性があり、また、規模別にプールしたサンプルが同一企業

の異時点におけるデータである可能性も生じてくる。そうした問題を考慮して検討したのが、図2に時系列に示した各変数間における相関係数である。

図1 地方国有企業における二重構造

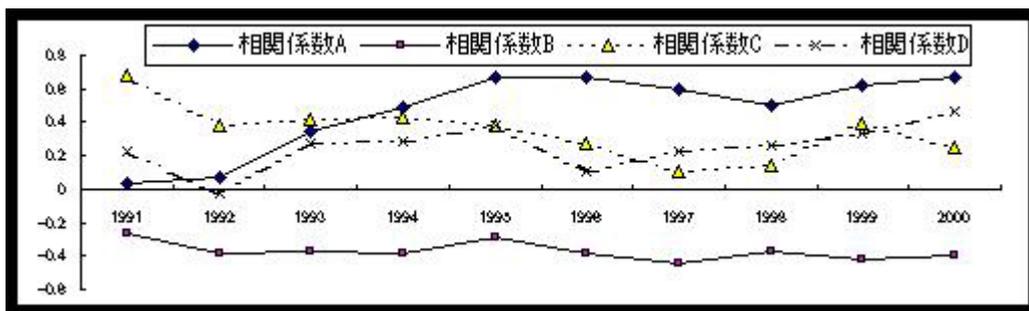


A 総資産（万元）と総資本実質純付加価値率 B 総資産（万元）と一人当たり実質賃金率

注：(1)付加価値は中国の統計基準により西側諸国と一致するように調整した(劉[1999]補論)。

(2)実質値は当年度のGDPデフレーターにより計算した。

図2 時系列に見る国有企業の二重構造



A 総資産（万元）と総資本実質純付加価値率 B 総資産（万元）と一人当たり実質賃金率

注：(1)付加価値は中国の統計基準により西側諸国と一致するように調整した(劉[1999]補論)。

(2)実質値は当年度のGDPデフレーターにより計算した。

図2の相関係数A、Bの動きより、上述した地方国有企業における二重構造の特徴は、通時的にも存在することが分かる。企業規模を表す総資産と実質賃金率との相関係数Aは、1994年まで緩やかに上昇し、弱い正の相関を示しているが、1995年からかなり高い水準での正の相関を維持してきた。この事実、各年度においても規模の大きい企業ほど実質賃金率が高いという傾向が読み取れる。一方、総資本生産性と企

業規模との相関を示した相関係数 B は、各年度において負の値を記録し、しかも微小ながらも負の相関関係が年々強まってきている。相関係数 C の動きは、労働資本装備率の上昇が実質労働生産性の上昇に繋がらないことを示している。相関係数 D の動きは、実質賃金率と実質労働生産性との間に不安定且つ低い水準の相関係数しか有しないことを示し、実質賃金の上昇は実質労働生産性の上昇によるものが小さいことを示唆する。こうして、規模の大きい企業は、効率性が悪いにもかかわらず賃金率が高く、規模の小さい企業は効率性が高いが賃金率が低いという現象を企業規模に関する「二重構造」と呼ぶ。

このような構造的特徴が検出されたため、本稿では収集した企業サンプルを規模別に大、中、小の三つの群に分類して考察するのが望ましいと考える。図 1 に六つの階級の平均値の近傍にあるデータがそれぞれ隣の階級のデータの重要な特徴を持つ可能性が強いため、以下では第二階級の平均値の 1500 万元を下回るサンプルの集合を小企業群、第五階級の平均値の 15000 万元を超えるサンプルの集合を大企業群、その中間に残されるサンプルの集合を中企業群として定義する。それぞれの企業群の有する金融構造の特徴について比較検討を行う。

アンケート結果による企業行動と金融環境の分析

投資体制の改革および融資体制の改革が中国国有企業改革における二つの重要な改革ポイントとしてあげられる。国有企業の投資体制改革は、「(投資案件を)企業が提出し、政府が認可し、銀行が資金を出し、企業が実施する」という無責任体制(石原[2000])を変えることを言う。多くの研究は、この改革によって「政府」と「国有企業」との関係がいかに再構築されてきたかを中心に議論している(川井[1997]、中兼[1999]、石原[1999、2000]、戴[1999])。その結果、政府の投資制度改革に伴い、国有企業は投資資金を自らが調達しなければならなくなり、資金の効率的な使用が求められるようになったことが指摘された。一方、中国の金融改革の進展に従い、特に国有銀行の商業化改革による貸出行動の変化は、企業をめぐる金融環境を大きく変化させた。その中で、銀行には貸出金に対する管理の細分化が強化され、経営状況のいい国有企業だけが国有銀行の融資対象となった⁴⁾。こうした資金の需要側および供給側の行動が同時に変化する過程において、企業をめぐる政府、市場、金融環境および企業自身の行動様式は、いかに変化したか、以下ではアンケートの回答結果を通して検討する。

1 企業、市場と政府

中国の国有企業は、長年にわたる市場化の過程を経て、今後意思決定における政府

表3 国有企業の投資案件の意思決定における諸要素の重要度

	全 体		小 型		中 型		大 型	
	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位
企業の内部資金	25.0%	1	23.5%	1	24.7%	1	20.9%	1
投資の収益能力	19.1%	2	22.4%	2	17.5%	3	19.4%	2
資金調達の高難易	16.4%	3	16.3%	3	22.7%	2	11.9%	6
投資リスク	15.5%	4	16.3%	3	15.5%	4	16.4%	3
投資財の価格要因	13.6%	5	12.2%	5	14.4%	5	14.9%	5
政府の指令	10.5%	6	9.2%	6	5.2%	6	16.4%	3
	n=28		n=11		n=10		n=7	

注：(1)「企業の投資案件の決定において、下記の要素がどれほどの影響力をもつか」、それぞれ

A、B、C、Dで答えてください。(ただし、A=特に重要、B=重要、C=重要でない、D=全く考えない)の質問に対する答えの分析である。

(2)得点比とは、要素得点の全要素得点に対する比率である。各要素の獲得したA、B、C、Dの個数に、それぞれ3、2、1、0の配点をかけ、合計した得点をその要素の得点とし、すべての要素得点の合計を全要素得点とする。以下において特に断らない限り、同じ集計方法を使用している。

(3)企業規模の分類は2000年の総資産規模により、基準は第 節の定義に従う。nはサンプル数である。以下同じ。

表4 国有企業の投資額の決定における諸要素の重要度

	全 体		小 型		中 型		大 型	
	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位
マーケット情勢	21.5%	1	20.8%	1	22.3%	1	21.4%	1
銀行関係者との個人的関係	15.6%	2	16.8%	2	16.2%	2	13.3%	5
資本のユーザーコスト	14.9%	3	14.8%	3	15.4%	3	14.3%	2
前年度の収益	14.1%	4	14.1%	4	13.8%	4	14.3%	2
前年度の売上額	13.5%	5	13.4%	5	13.1%	5	14.3%	2
政府関係者との個人的関係	10.9%	6	12.1%	6	9.2%	7	11.2%	6

前年度の固定資産額の規模	9.5%	7	8.1%	7	10.0%	6	11.2%	6
	n=28		n=11		n=10		n=7	

注：「企業の投資額の決定において、下記の要素がどれほどの影響力をもつか」、それぞれ

A、B、C、Dで答えてください。（ただし、A=特に重要、B=重要、C=重要でない、D=全く考えない）の質問に対する答えの分析である。

指令的要因の重要度が低下し、市場的要因の重要度が増加するものと考えられる。それは、企業の投資案件や投資額の決定、日常経営活動の意思決定、トップ経営者の決定などのプロセスにおいて、政府の役割が減退し、市場の役割が増強するという形であらわれてくるはずである。次の表3、表4に、投資の決定要因と思われる諸要素の重要度について、経営者が回答したアンケート結果をまとめた。

表3に示すごとく、全体的に「企業内部資金の多寡」が投資案件の決定において最も重要視される要因となっている。それについては、1984年の「撥改貸」政策（国有企業投資の資金源を財政投資から銀行借入れへ切り替える政策）の実施過程において、設備投資資金の一定割合を企業自ら調達しなければ、銀行は融資を認めない慣習があることが考えられる。二番目に重要と思われる要因は「投資の収益能力」という、あくまでも資本主義的な市場要因である。「政府の指令」は、もっとも下位にあり、「重要でない」というランクに当たる。しかし、こうした特徴は小、中型の企業には共通するが、大型企業では一部にしか当てはまらない。そのため、「政府の指令」は収益性要因に順位を譲ったものの依然として三番目に重要と思われる要因となっている。政府が依然として大企業において重要な役割を果たすのは、「抓大放小」という中国的な「漸進主義的」な改革方針にも合致する。

表4に示すように、投資額の決定要素において、「マーケット情勢」がすべての企業に共通して、他の要因より大きな格差をあげ、主要因となっている。しかし、小、中型の企業において、「銀行関係者との個人的関係」が2番目に重要な要素となっている点において、大型企業と大きく違っている。一方、いずれのタイプの企業においても「政府関係者との個人的関係」は、さほど重要でないように考えられる。さらに、「前年度の固定資産額の規模」という要因の重要度の低さは、中国国有企業の投資行動において、指摘される「規模拡大様式」に従うという説が支持されなかったことを示している。

続いて、企業の日常経営活動において、どのような組織または団体が重要な決定権を持つかについて検討してみる。

表5に示すように、企業の日常経営活動において、最も重要と思われたのは「取締役会」および「社長常務会」となっている。調査の対象企業は一部株式会社ではない

が、1997年から始まる国有企業改革政策の一環としての「改制」(中小国有企業の株式会社化)を通して、「取締役会」と「株主総会」の重要性が認識されたといえよう。しかし、「改制」は、株式の公募による株式会社化ではなく、経営者を含めて従業員が株主となるものである。従って、国有企業経営における「短期行為」(経営者が在任期間中のことしか考えない行動)を是正する目的が強い。こうした事情を考慮した場合に、重要な決定権を持つと思われた前5位は、すべて企業内部の組織や団体となる。よって、国有企業は、「内部管理型」の特徴を強く持っているといえよう。一方、政府機関の重要度は、すべてのタイプの企業において共通して、重要とは思われていないようである。かつての国有企業が、トイレ一つ建てるにしても、政府機関の批准を待つて数年もかかったという時代とは大きく変わった。

表5 企業の日常経営活動における諸組織・団体の重要度

	全 体		小 型		中 型		大 型	
	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位
取締役会	14.9%	1	14.4%	1	14.9%	1	15.7%	1
社長常務会	14.4%	2	14.4%	1	14.3%	2	14.8%	2
株主総会	13.6%	3	13.8%	3	13.7%	3	13.0%	3
従業員代表大会	12.8%	4	13.3%	4	12.5%	5	12.2%	4
企業内の共産党委員会	12.6%	5	12.3%	5	13.1%	4	12.2%	4
政府管轄機関	10.3%	6	10.8%	6	9.5%	6	10.4%	6
労働組合	8.4%	7	7.7%	8	8.9%	7	8.7%	7
銀行	8.2%	8	8.2%	7	8.3%	8	7.8%	8
その他の債権者	5.0%	9	5.1%	9	4.8%	9	5.2%	9
	n=29		n=12		n=10		n=7	

注：「企業の日常経営活動の意思決定において、下記の組織や団体がどれほどの影響力をもつか」、それぞれA、B、C、Dで教えてください。
(ただし、A=特に重要、B=重要、C=重要でない、D=全く考えない)
の質問に対する答えの分析である。

企業の経営活動やスタイルは、そのトップ経営者個人からの影響を強く受ける。また、経営者は、自身の選抜において決定的な発言力を持つ組織や個人等の意思をある程度尊重せねばならない。従って、企業の経営活動やスタイルは、間接的に経営者を

選抜した組織の意思を反映していると思われる。中国国有企業のトップ経営者の選抜過程における諸組織の重要度を考察することによって、国有企業の経営活動がある程度判明されると考えられる。表6に従い、それを検討してみる。

表6 国有企業の経営者の選抜における諸組織や団体の重要度

	全 体		小 型		中 型		大 型	
	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位
政府管轄機関	25.5%	1	25.5%	1	23.8%	1	25.0%	1
従業員	19.7%	2	21.7%	2	18.1%	3	16.7%	2
企業内中間管理者	19.0%	3	19.8%	3	19.0%	2	15.3%	3
国有出資法人	16.8%	4	18.9%	4	18.1%	3	9.7%	5
その他の債権者	10.9%	5	7.5%	5	10.5%	5	15.3%	3
取引銀行	8.0%	6	6.6%	6	10.5%	5	5.6%	6
	N=29		n=12		n=10		n=7	

注：「企業の経営者の決定において、下記の組織や団体がどれほどの影響力をもつか」、それぞれ A、B、C、D で答えてください。(ただし、A=特に重要、B=重要、C=重要でない、D=全く考えない)の質問に対する答えの分析である。

表6に示すように、企業経営者の決定において「政府」が最も重要な決定要因となっている。しかも、その得点比は他の組織や団体の得点比に比べてかなり大きい。この特徴は、国有企業の経営活動やスタイルが政府の意思を反映することを示唆するため、本稿において観察してきた政府の企業活動における重要度が著しく減退した現象とは矛盾しているように見える。しかし、もし中国国有企業の経営者は企業内部から選抜され、政府機関がそれを承認するという選抜プロセスが考えられるのであれば、政府機関は特殊な理由なしに拒否することができないため、ただの形式上の決定機関となる。サンプル企業において、副社長以上の上級経営者は全体で一社当たり6人であり、企業の規模と無関係にほぼ均等である。そのうち、内部昇進者が9割を占めた。外部昇進者のうち、政府機関からの「天下り」が3割を占めるが、全上級経営者に占める割合はわずか4%に過ぎない。また、表6に示す順位から、「従業員」と「企業内中間管理者」が政府に続く重要な要因となっていることを考慮すると、中国国有企業の経営者は内部昇進によるものと考えられる⁵⁾。よって、政府はただの承認機関としての特徴が強いと考えることができる。

2 資金調達における企業と銀行

前述したように、内部資金の不足は、国有企業の投資活動を制約する最も重要な要因となっており、企業規模の大きい企業ほど銀行融資を受ける上で有利であることが判明された。しかし、企業金融における企業と銀行の関係やそれぞれの行動様式は、まだ解明されていない。そのため、本項ではこうした問題について検討する。

表7に、地方国有企業の融資順序に関する回答の結果を示した。それによると、全体として「内部資金」が最優先され、「銀行借入」がそれに続き、株式や社債が優先順位で最下位になっている。回答理由については、ほぼすべての企業が「コストの節約」を挙げた。最近企業金融において、ペッキング・オーダーと呼ばれる理論は、資金調達における情報の非対称性やエージェンシー・コストに着目して発展してきた(Myers[1984], Myers and Majluf[1984])。ペッキング・オーダー(pecking order)は、もともと鳥の世界において自分より弱いものしかつかないという秩序があることに由来する用語で、企業金融において企業が資金調達手段としてコストの低いものから高いものへと順に選択する行動を指す。それによると、企業はまず内部留保資金を、次に税制上のメリットを有する銀行借入を、最後に株式や社債などの外部資金を選ぶとされる。表7に示した地方国有企業の融資順序は、少なくとも経営者の意識上ではペッキング・オーダーに従っているといえよう。

表7 地方国有企業の融資順序

	全 体		小 型		中 型		大 型	
	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位
内部資金	24.8%	1	23.9%	1	16.7%	3	24.8%	1
銀行借入	22.0%	2	21.7%	2	16.7%	3	17.4%	3
従業員融資	14.6%	3	16.1%	3	16.0%	5	13.7%	5
政府資金	14.0%	4	11.7%	6	17.4%	1	19.9%	2
株式融資	13.1%	5	13.5%	4	17.4%	1	14.3%	4
社債融資	11.5%	6	13.0%	5	16.0%	5	9.9%	6
	n=28		n=11		n=10		N=7	

注：(1)「企業は資金調達において、仮にすべての手段が利用可能であれば、下記の諸手段について優先順位をつけてください。」それぞれA、B、C、D、E、Fで答えてください。(ただし、A～Fは優先度の高い順から弱い順までのことをあらわす)

の質問に対する答えの分析である。

(2) A、B、C、D、E、Fへの配点はそれぞれ6点、5点、4点、3点、2点、1点とする。

「従業員融資」は中国で「集資」と呼ばれる。従業員の貯蓄を借りて企業の資金難に対応しようとするもので、調査した半数以上の企業で1990年代において、一度以上（一人当たり2000～5000元程度）行われた。金利はほぼ当該年度の銀行預金金利に等しい。一方で、「政府資金」は、中型企業にとっては最優先と考えられ、大型企業にとっては二番目に優先とされる調達手段になっている点では、小型企業と異なる。これは中、大型企業にとっては、「政府資金」が最もコストの安く、しかも望められる融資手段であることを示唆する。また、中型国有企業において「株式融資」が「政府資金」と並んで最優先に選ばれた理由としては、「株式市場」を通して「知名度を上げたい」などが挙げられた。

しかし、現実には国有企業の内部資金は常に不足状態にあり、上述した融資様式は、必ずしも守られていない。後の項で詳しく分析を行うが、国有企業の資金調達は銀行借入金に強く依存する特徴が見られる。そこで、企業にとって銀行借入金はどのような要因で決定されるかについての回答結果を表8にまとめた。

表8 地方国有企業に対する銀行借入の決定要因

	全 体		小 型		中 型		大 型	
	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位	得点比	順位
企業の収益性	12.7%	1	12.6%	1	12.7%	1	12.8%	1
財務安全度	11.6%	2	11.1%	2	12.7%	1	11.0%	3
企業の成長性	11.3%	3	10.7%	4	11.7%	3	11.9%	2
今までの元本返済状況	10.6%	4	11.1%	2	10.2%	5	10.1%	5
担保能力	10.6%	4	10.3%	6	10.7%	4	11.0%	3
経営者の素質	10.2%	6	10.7%	4	9.8%	6	10.1%	5
銀行からの緊急支援	8.5%	7	9.2%	7	9.3%	7	5.5%	10
政府の政策	7.8%	8	7.6%	8	6.8%	9	10.1%	5
企業と銀行との人的関係	7.3%	9	6.5%	9	7.8%	8	8.3%	8
企業の銀行預貯金	6.1%	10	6.1%	10	5.4%	10	7.3%	9
社会的安定を図る	3.3%	11	4.2%	11	2.9%	11	1.8%	11
	N=29		n=12		N=10		n=7	

注：「企業が銀行から借入を行う際に、下記の要素がどれほどの影響力をもつか」、それぞれ

A、B、C、Dで答えてください。（ただし、A=特に重要、B=重要、C=重要でない、D=全く考えない）の質問に対する答えの分析である。

表8に示したように、企業の収益性や財務状況を表す諸要因が銀行から資金を獲得する際に最も重要と思われることは、資本主義経済下の企業と同様である。その他の「企業と銀行との人的関係」や「社会的安定を図る」といった非市場的な要因は、重要と思われていない。国有企業の収益が悪化し、失業者を社会に出しすぎると、社会が不安定化する恐れがあるため、銀行がつなぎ融資によって「社会的安定を図る」ことが予想されるが、その要因はここでは最下位となった。いわゆる「ソフトな予算制約」の理論枠組みで注目される要因である。総じて、地方国有企業の銀行借入の決定要因が市場メカニズムに従うようになったのは、否定されがたい事実である。

一方、銀行は企業との取引において、いかなる行動をとるか、また債権保全のためにどのような措置をとったのか。こうした銀行の貸出行動に対する検討は、企業をめぐる金融環境を知るうえで極めて重要である。それで、アンケート調査の回答結果を表9、表10に示した。

表9 銀行の貸出の行動

	全体	小型	中型	大型
金利を上げない借り換え	79%	75%	80%	83%
シンジケート・ローンの提供	50%	50%	50%	50%
貸し渋り	36%	33%	40%	0%
一定割合の拘束預金を要求する	29%	33%	10%	50%
利息分を先に控除する	25%	17%	50%	0%
債権放棄	7%	8%	10%	0%
企業状況に応じての金利決定	4%	0%	10%	0%
	n=29	n=12	n=10	N=7

注：(1)「銀行が企業に対し貸出を行う過程において、下記のような行動があるか」

(ある場合に“ ”を付けてください)

(2)数字は「ある」と答えた企業の割合である。

表9に示されているように、「金利を上げない借り換え」⁶⁾が全体で8割弱の企業に

において行われた。しかも大型企業ほど、その割合は増加する傾向がある。この行動様式は、中国における不良債権の問題を考えるうえで、重要な意義を持っている。つまり、銀行は、返済困難にある国有企業の債権について、新しい貸出で完済させていることをうかがわせる。それによって、銀行のバランスシートは調整され、業績の悪化が粉飾される。従って、本来不良債権として計上されるべきものが計上されずに先伸ばしされるため、不良債権を正確に把握することができなくなる。

「貸し渋り」は大型企業に存在せず、小、中型企業に存在する。銀行が企業への貸出の一部を強制的に口座に留めさせ、銀行の使用できる総資金量を増やす目的で行われる「拘束預金」は、全体で3割、大型企業では5割の企業において存在している。一方、金利は、依然として規制金利で、企業状況に応じて金利を決定することは稀である。

銀行は貸出債権を回収できなければ、自ら破産する。日本などの先進国においては、銀行は貸出リスクを減らすために、企業に担保を求める、企業の財務状況を監督する、企業の流動性不足に対応して緊急融資を行う、企業に行員を常駐させる、などの措置が講じられている。中国では、企業 銀行関係の再構築（「重塑銀企関係」）が90年代最もよく議論されたテーマの一つである。事実、1996年に日本のメイン・バンク制に倣って、「主弁銀行」制度⁷⁾が制定され、1997年から推進されてきた。こうした中で、銀行は地方国有企業に対する貸出債権を保全するために、どのような措置を講じたのか。表10に基づいて検討していく。

表10 銀行が企業に対し取った債権保全策

	全体	小型	中型	大型
担保を求める	90%	83%	100%	86%
企業の経営方針を監督する	76%	67%	90%	71%
企業の財務状況を監督する	62%	75%	80%	14%
企業経営をコンサルタントする	31%	25%	40%	29%
経営難の時に緊急融資を行う	28%	25%	20%	43%
企業に常駐行員を派遣する	10%	0%	20%	14%
	n=29	n=12	n=10	n=7

注：(1)「銀行が貸出を行うに際して、企業に対し、下記のような方策がとるか」

(ある場合に“ ”を付けてください)

(2)数字は「ある」と答えた企業の割合である。

表10に示すように、「担保を求める」が極めて高い割合を記録している。中国では都市部において土地が国有であるため、企業の所有する機械設備や建物などの固定資産が担保の主な対象となる。しかし、機械設備や建物のような固定資産は専門性が高く、市場価値が低いなどの特徴があるため、銀行はたとえそれを売却できたとしても僅かしか債権の回収ができない。それで、中国では担保は、主に企業が相互に保証しあうことを指す。A社がB社に、B社がC社に・・・という形で、地域にある企業の大半が「担保」という鎖に繋がられている。明らかなように、その鎖にある企業の中から一社が破産したとすると、地域経済や社会の全体に強い影響を及ぼしうる。銀行にとって、このような担保形式は根本的な債権保全策とは言えないことは自明である。こうした事情を背景に、銀行は国有企業の破産に対して強く反対してきた。

企業の経営方針や財務状況に対して、銀行が「監督する」と回答した企業の割合が高いが、企業の意思決定における諸組織の重要度を検討した際(表6) 銀行はさほど重要と思われていなかったことを考慮すると、銀行は書類等の形式上のものを企業に求めるにとどまり、本当の意味での監督をしていないのではないかと考えられる。「企業経営をコンサルタントする」、「経営難の時の緊急融資」、「企業に常駐行員を派遣する」のような措置について、「ある」と答えた企業の割合は三分の一に満たさず、頻繁に行われるとは考えにくい。従って、先進国に見られるような銀行の人材バンクとしての機能が中国においては重視されていないと考えられる。

以上では、少なくとも2001年度現在における国有企業の経営者の意識を反映したアンケート調査の結果に基づき、国有企業の企業行動や国有企業をめぐる市場、政府、銀行等の行動様式について考察した。企業行動においては、政府指令による行動様式は市場重視の行動様式へと変化しつつあるが、銀行のような外部利害関係者が国有企業の経営に介入することはなく、国有企業のインサイダーコントロール型の特徴は依然強く持っている。以下では、こうした結論を踏まえ、地方国有企業の金融構造に関する考察を通して、資金調達行動のメカニズムを究明する。

国有企業の金融構造

中国の金融改革にともない、国有企業の資金調達様式が大きく変わってきたことは、周知の事実である。しかし、地方国有企業にとって、規制の厳しい長期資本市場へのアクセスは、まだ容易でなく、資金調達は、短期資金市場の銀行借入や内部留保に依

存せざるを得ない。それでは、国有企業は自己蓄積型なのか、それとも銀行依存型なのか、また銀行依存型であれば、銀行借入はどのような要因で決定されるか、といった問題が浮上してくる。本節では、企業調査で得られた国有企業の財務データに基づき、上記の諸問題について実証分析を行う。

1 企業の自己金融能力と銀行依存度

ここでは、地方国有企業の財務データから、払込資本金に対する内部留保の比率を内部資金依存型の指標とし、払込資本金に対する銀行借入総額（短期借入金と長期借入金との和）の比率を外部資金依存型の指標として、地方国有企業の金融構造を考察してみたい。図3、図4はそれぞれの値を総資産規模別および年次別に示した。

図3、図4に示すごとく、地方国有企業の金融構造は、総資産規模別および時系列の両方に共通して、外部資金依存型であることがわかる。その度合いについては、銀行借入金は、およそ払込資本金の4～6倍になっている。企業規模別に見ると、小型企業では、170%前後にとどまったが、中型および大型規模の企業では500%～600%にのぼる。そもそも、内部留保の豊富な企業は外部資金に対する需要が減退するため、内部資金依存度と外部資金依存度との間にマイナスの相関関係が存在するはずである。しかし、図3に示したように、両者は同様の傾向を示している。すなわち1981年に実施された「撥改貸」政策により、企業の設備資金が財政投資から銀行借入金に切り替えられたが、企業は投資資金の全額を国有銀行から融資を受けることができず、自ら調達しなければならない部分が決められていて、その部分（主に内部留保資金である）が確認されない限り、銀行は融資を行わないため、上述したような内部資金と外部資金の間に正の相関が見られたと考えられる。時系列的に見ると、銀行借入依存度は1993年を除いて、一様に500%弱の水準で推移し、極めて安定的といえよう。いずれにせよ、地方国有企業の金融調達において、外部資金に対する依存度が高いことは明らかである。

図3 総資産別でみる地方国有企業の資金構造

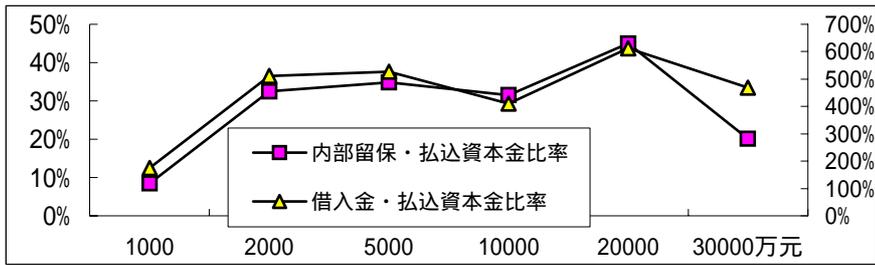
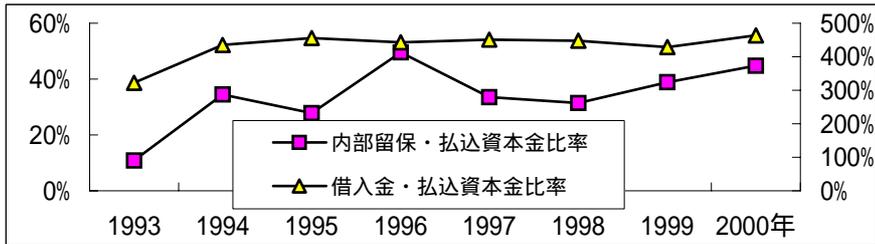


図4 時系列でみる地方国有企業の資金構造



注：1) 図3、図4において借入金対払込資本金比率は右軸の値をとり、
内部留保対払込資本金比率は左軸の値をとる。

2) いずれの比率はサンプル平均値（はずれ値を調整済み）である。

3) 図3において各グループのサンプル数は第 節を参照されたい。

図4において1994年度とそれ以前は19社、1995年度以降は21社。

市場経済における企業の資金調達は、基本的に資金需要の特徴によって決められる。設備投資が多く行われる企業は、資本金をはじめとする長期資本をより多く需要し、在庫投資が多く行われる企業は、銀行借入金をはじめとする短期資本をより多く需要する。そこで、銀行借入金を短期資本とし、資本金に積立金、前期繰越金、留保利潤や株式等を加えて長期資本として、両者の比率を短長期資金比率と呼ぶ。短長期資金比率は在庫固定資産比率の増加関数になる（藤野・寺西[2000]）。しかし、中国の地方国有企業にとっては、財政による設備投資資金の注入は1981年（「撥改貸」）で廃止され、他方で長期資本市場へは市場の未発達や政府の規制等によりアクセスできないため、固定資産投資に使用する長期資金も銀行借入金によって賄われる状況にある。前節の表9で考察したように、銀行が企業に対して絶えず貸し替えを続けてきた原因の一つとしては、こうした短期資金の長期化にあると考えられる。従って、地方国有企業にとっては、在庫・固定資産比率に対応する資金の短長期関係を考察する際には、銀行借入金のすべてを短期資金として考えることができない。そこで、銀行借入金の

うち、返済期間一年未満のものを短期資金とし、自己資本と長期借入金の合計額を長期資金として、両者の比率を短長期比率 (SL) と呼ぶ。地方国有企業の資金重要メカニズムがどれほど企業活動における短長期関係によって説明されるかを検証するために、資金の短長期比率を被説明変数とし、在庫・固定資産比率 (IF) を説明変数とし、単純回帰分析を行った (SL については明らかに異常値と思われるデータを除外した)。構造的な特徴を検証するために、前節と同様の基準で企業を総資産規模により、三つのグループに分ける。その結果、

$$\text{サンプル全体 (1) } SL = 0.642 + 0.754IF, \bar{R}^2 = 0.0945$$

$$(4.325) \quad (4.455) \quad n = 192 \text{ (括弧内の値は } t \text{ 値)}$$

決定係数が小さく、地方国有企業における資金の短長期構造は、市場経済における企業の資金構造の決定要因である経営活動様式によっては説明されにくい。しかし、IF 係数は 5% 水準で統計的に有意となり、地方国有企業の企業活動様式は資金需要メカニズムに対して何らかの影響を与えることがわかる。また、総資産規模は 1500 万元以下の小企業、15000 万元を超える大企業およびそれ以外の中型企業については、

$$\text{小型企業、} \quad (2) \quad SL = 0.754 + 0.516IF, \bar{R}^2 = 0.114$$

$$(3.095) \quad (2.689) \quad n = 50$$

$$\text{中型企業、} \quad (4) \quad SL = 0.497 + 1.113IF, \bar{R}^2 = 0.096$$

$$(2.201) \quad (3.665) \quad n = 118$$

$$\text{大型企業、} \quad (3) \quad SL = 0.234 + 2.097IF, \bar{R}^2 = 0.023$$

$$(0.457) \quad (1.242) \quad n = 24$$

式の示すように、IF 係数は小、中型企業においては 1% の水準でそれぞれ統計的に有意となるが、大型企業においては統計的に有意と認められない。従って、地方国有企業の資金需要については、大型企業は経営活動との関連によって説明されにくい、小・中型企業は経営活動が資金需要に対して統計的に正の有意な影響を与えていることが言えよう。

すなわち、地方国有企業は、外部資金とりわけ銀行借入金に強く依存しているが、その資金調達、資金需要のメカニズムによっては説明されがたい。こうした状況のもとで、銀行借入の決定メカニズムが特定できれば、地方国有企業の外部資金調達メカニズムは、かなりの程度で説明できるのではないかと思われる。以下、節を改めて検証してみる。

2 銀行借入依存の決定メカニズム

すでにみたように、既存研究では地方国有企業の資金調達における高い銀行借入依存度の決定メカニズムを、「ソフトな予算制約」という制度要因に帰すのが一般的であった。これは社会主義経済を言及する際にしばしばもちいられる、アドホックで便利な言説である。

しかし、中国国有企業の資金調達において、「ソフトな予算制約」の存在は実証済みの事実ではない。従って国有企業の銀行借入依存がどのような要因によって決められるかについて実証する必要がある。以下においてはそうした要因を、制度的、市場のおよび企業的という三つの側面からモデル化し、推定を行う。

第一に、制度的要因とは経済制度の特殊性や商慣行等によるものをいう。社会主義経済における国有企業は、収益性が悪化した局面においても政府または国有銀行から融資を受けられるものとされる。いわゆる「ソフトな予算制約」である。また、中国においてよく議論される「倒置機制」(「追い貸しメカニズム」)とは、企業の今期において保有している借入金が、来期において銀行から新規融資を獲得する際の「人質」として利用されることを指す。明らかなように「追い貸しメカニズム」は所有権の曖昧な、ひいては信用の成り立たない経済において働きがちである。中国の商慣行を考慮すれば、「追い貸しメカニズム」が働く可能性は極めて高い。

第二に、市場的要因は市場メカニズムが働く諸要因をいう。主に金利やキャッシュフロー、流動性等の要因をさす。

第三に、企業的要因は企業固有の諸条件をいう。たとえば、企業の銀行との協力関係(コネ)や地域特性、産業特性等がそれである。

上述した諸要因を考慮して、借入金残高の変化を被説明変数とし、次のような関数を仮定する。

$$RLTC_{it} = F(ROA_{it}, RLD_{it-1}, LRP_{it}, RI_{it}, LIQU_{it}, GS_{it}, RONW_{it})$$

ただし、

$RLTC$ (借入金残高の総資本に対する比率): (長期借入金+短期借入金)/総資本

ROA : 経常利益/総資本

RLD (「人質」): 銀行借入残高/負債総額

LRP (銀行借入のリスクプレミアム): (支払利息 × (法人税率 - 1)) / 総資本

RI (実物投資の増加率): (在庫+純固定資産)の前年増加率

$LIQU$ (相対的流動性): (現金・預金+短期有価証券) / 売上高

GS (実質成長性): 実質売上高の前年比成長率

$RONW$ (自己金融): 自己資本/総資本

添字 i は第 i 番目企業を、 t は期間を、それぞれあらわす。

「ソフトな予算制約」は、企業が収入を考慮せずに支出を行うことを意味する。よって、企業が赤字に陥った場合においても借入増加が観察されるかどうかをもって推計すべきである。しかし、それによると、赤字にならなかったものの収益が0に近い経営をしている企業が計測の対象から落ちてしまう恐れがある。ここで、国有企業の業績が悪化する局面において、政府や国有銀行等により救済融資が行われる現象として「ソフトな予算制約」を定義し、計測において総資本経常利益率を代理変数に用いる。その場合、「ソフトな予算制約」が意味するのは、ROAの低下が借入依存度の上昇を引き起こすが、ROAがある水準まで高くなると、企業のキャッシュフローが潤沢になり、借入依存度が低下する効果も同時に存在することが予想される。その限界効果が一定ではないことが予想されるため、借入依存度がROAの逆数の関数に従うと考えられる。従って、計測においてROAの逆数を採用し、期待される符号条件はマイナスになる。また、「倒逼機制」は、前期における借入金残高対負債総額の比率により説明され、期待される符号条件はプラスだと考えられる。

理論的に企業が投資を賄うための資金には負債により調達、または自己資金で賄うという2つの選択がある。企業行動を決定するのは期待収益率の格差である。通常、負債調達による期待収益率と自己資本調達による期待収益率の差のことが負債のリスクプレミアムと呼ばれる。ここで、銀行借入による場合の国有企業の期待収益率は、節税効果を考慮し、次のように計算できる。

$$\text{銀行借入時の期待収益率} = (\text{経常利益} + \text{法人税率} \times \text{支払利息}) / \text{総資本}$$

自己資本で投資を賄うときに支払利息分だけの機会費用効果があるため、期待収益の計算式が次のようになる。

$$\text{自己資本時の期待収益率} = (\text{経常利益} + \text{支払利息}) / \text{総資本}$$

上記二式の差が銀行借入のリスクプレミアム(LRP)であり、それが高くなると銀行借入依存度が低下する効果が予想される。

また、実物投資需要が企業の資金不足の主要因として考えられ、その前年増加率(RI)が銀行借入依存度と正の相関関係にあると予想される。現預金や短期有価証券のような金融資産は企業の資金繰り状況を反映していて、それが逼迫すると借入依存度が高くなる効果が予想される(LIQU1)。国有企業は、国家信用を利用して、銀行から資金を借り入れ、売掛金という企業間信用の形で非国有企業に対して再度信用供与を行ったとして、「三角債」(企業間信用の持ち合いと返済不能の状態を指す)の大量発生につながったことは、樊[1996]で指摘されている。それが真実ならば、企業間信用の純与信(売掛金 - 買掛金)は、短期の流動性として借入依存度に対してプラスに働く効果が予想される。そのため、計測にあたって、企業間信用の純与信の売上高に

対する比率を流動性のもう一つの指標として追加する(LIQU2)。

実質売上高(山東省工業品出荷価格物価指数による実質化、『山東省統計年鑑』各年版)の成長率(GS1)は企業の成長性が読み取れる変数であり、自己金融変数(RONW)は内部資金の代理変数として、内部資金の充足度が読み取れ、市場経済において、こうした変数は企業の資金調達に極めて重要な決定要因となる。第3節のアンケート結果は中国の国有企業においても、かなり重要視されていることが分かる。成長性変数にプラス、自己金融にマイナスの符号条件が予想される。また、成長性の高い企業は、社会的評判を獲得し、銀行融資において有利であるが、企業自身にとっては、使用可能資金の増加を意味し、銀行借入を必要しない効果も存在する。そのため、推計式に実質売上高の成長率の二乗(GS2)を追加し、上述した効果をコントロールする。さらに、国有企業の規模は銀行借入依存度と与える効果を考慮し、総資本の対数値(LOGA)を推定式に追加する。

地域企業を考察する際に、同一の県域に立地する国有企業は、おおむね類似している「人的ネットワーク」にあることが考えられる。資金調達において、銀行とのコネ関係が重視する経営者はそこに比較的多くの資源を投入すると考えられる。よって、経営者のコネ意識は実際に何らかの形のネットワーク関係として結果する。従って、計測において、本稿の表8に示したアンケート結果において「企業と銀行との人的関係」が「特に重要」および「重要」と回答した企業は1、そうでない企業は0として、コネダミー(D)を定義し、追加する。また、企業側の借入決定メカニズムを定式化するのが目的であるため、RLD以外に同年度のデータを用いる。

モデルの定式化にあたって、Specification Test⁸⁾ および Hausman Test⁹⁾ を行った結果、Fixed Effect Modelを採用する。モデルを次のように定式化する。

$$RLTC_{it} = a_i + b_t + cROA_{it} + dRLD_{i(t-1)} + eLRP_{it} + fRI_{it} + gLI1_{it} + hLIQU2_{it} + iGS1_{it} + jGS2_{it} + kRONW_{it} + lLOGA_{it} + mD_{it} + u_{it} \quad \dots\dots (1式)$$

ここで a、b はパネル推計法における固定効果を示すパラメータであり、u は誤差項である。推計結果は表11にまとめた。

推計結果が示すように、選択した変数は地方国有企業の借入依存の決定メカニズムを説明するに妥当なものであるといえよう。具体的には、まず、「制度的要因」における「ソフトな予算制約」(ROA)と「追い貸しのメカニズム」(RLD)については、前者は期待される符号条件が満たされているが、統計的に有意な推計結果とさえいえず、借入依存の決定において機能していない可能性が高い。一方、後者は期待される符号条件

が満たされなかったが、統計的に高い有意性を示した。それは地方国有企業において前期の借入金の残高が多いほど、今期の借入金依存度を制約することを意味する。従って、借入金の決定メカニズムにおいて「倒置機制」は存在しない可能性が高い。また、純与信額の売上高に対する比率を企業流動性の一つの代理変数(LIQU2)として国有企業が企業間信用の形態でその他の非国有企業に資金を供与したかについて、符号条件が満たされたものの、有意な水準での係数ではなかった。いずれにせよ、想定していた制度的要因が地方国有企業の借入金の決定メカニズムにおいて機能していないことが言えよう。

表 11 地方国有企業の財務データによる借入依存度の推計

総資産利益率 (ROA)	-0.00002	(-0.3015)
人質 (RLD)	-0.04708**	(-2.9468)
借入リスクプレミアム (LRP)	-1.68848*	(-2.3044)
実物投資の成長率 (RI)	-0.02655	(-1.5391)
相対的流動性 (LIQU1)	0.07528	(0.3589)
相対的流動性 (LIQU2)	0.01153	(0.3449)
成長性 (GS1)	0.04877	(0.1589)
成長性の自乗 (GS2)	-0.01331	(-0.0587)
自己資本比率(RONW)	-0.12228	(-0.3015)
総資本の規模 (LOGA)	-0.38878**	(-5.0913)
コネダミー (D)	-0.01448	(-0.3762)
自由度調整 R ²	0.8498	
D.W	1.5121	
サンプル数	156(24 社)	

注：()内はt値。*、**はそれぞれ片側検定で5%、1%水準で有意。

次に、市場的要因については、想定していた借入リスクプレミアム、成長性、内部金融といった説明変数はいずれも期待される符号条件が満たされた。とりわけ、借入リスクプレミアムは統計的に高い有意性を示し、係数の絶対値が大きく、地方国有企業の借入依存に対して最も重要な決定要因であると言えよう。また、流動性変数 (LIQU1) の係数は期待される符号条件が満たされておらず、統計的に有意な水準でもなかった。市場的要因が国有企業の借入依存の決定メカニズムにおいて強く機能

していることを伺わせる。

さらに、企業の要因において、企業規模（LOGA）には統計的に高い有意性の係数が検出された。符号条件がマイナスであるのは、大規模の企業ほど銀行借入依存度が低いことを意味する。これは、表7の結果ときわめて整合的であり、大型企業が政府資金や長期資本市場へのアクセスが小型企業に比べ優位にあることを示唆している。一方、図4において借入金対払込資本金比率で借入依存度を考察する場合に、大型企業ほど高い傾向が検出された。LOGA変数のマイナス符号と矛盾しているように見える。しかし、サンプル企業では大型企業ほど長期負債における買掛金の割合が高くなる現象を考慮すれば、払込資本金額と総資本金額と必ずしも相関していない。つまり、上記の「矛盾」は大型企業ほど総資本に対して払込資本金が相対的に少ない傾向があることに起因している。コネダミーは統計的に有意性を持たず、インフォーマルな慣習要因とも言うべき企業と銀行との個人関係は借入入れの決定メカニズムにおいて機能していない可能性が高い。

表12 規模別借入依存度の決定メカニズム

	小型企業		中型企業		大型企業	
総資産利益率（ROA）	0.0001	(0.3751)	-0.0001***	(-3.2479)	-0.0001	(-1.0500)
人質（RLD）	-0.0685***	(-2.9496)	0.1104	(1.2224)	0.1583*	(1.7895)
借入リスクプレミアム（LRP）	-3.0177***	(-2.8605)	-0.4707	(-0.4546)	1.0859	(0.5579)
実物投資の成長率（RI）	-0.0268	(-0.6779)	-0.0638**	(-2.1773)	-0.0145	(-0.5686)
相対的流動性（LIQU1）	-0.5112	(-1.3559)	-0.4441	(-0.8595)	-0.1802	(-0.3389)
相対的流動性（LIQU2）	0.0989*	(1.6991)	-0.8301	(-1.0136)	-0.2347***	(-2.9839)
成長性（GS1）	0.0464	(0.6700)	0.0298	(1.3627)	0.0559	(1.0887)
成長性の自乗（GS2）	-0.0743	(-0.6275)	0.1094***	(3.9787)	-0.0354	(-1.3958)
自己資本比率（RONW）	-0.1123	(-0.5344)	-1.1741**	(-2.4147)	-0.4607***	-2.6851
コネダミー（D）	0.0537	(0.0726)	-	-	0.0190	(0.4127)
定数項（大型企業）	-	-	-	-	0.4309***	(4.0404)
自由度調整 R ²	0.8018		0.9697		0.7319	
D.W	1.689		2.008		1.801	
サンプル数	75(12社)		41(6社)		40(6社)	

注：（ ）内はt値。*、**、***はそれぞれ片側検定で10%、5%、1%水準で有意。

さて、地方国有企業を総資産規模によって借入依存度の決定メカニズムが異なるため、大、中、小の3グループに分類し、それぞれのグループにおける特徴を考察してみる。推定式は上記のものから LOGA 変数を取り消し、Hausman Test の結果に従い、中、小型の企業グループにおいて Fixed Effect Model を、大型の企業グループにおいて Random Effect Model をそれぞれ採用する。推計結果は表 12 に示した。

表 12 に示した推計結果より、各グループにおける借入依存度の決定メカニズムが異なることを伺えよう。具体的に、「ソフトな予算制約」(ROA) は中型企業にだけ統計的に高い有意水準の係数が検出された。一方、大型企業において符号条件が満たされたが、有意な係数ではなかった。この事実は表 7 の融資順序に関する経営者の意識とあわせて考えると、中型地方国有企業が政府資金を「ねだり」、そうした政府資金が国有銀行を通して貸し出された可能性が高い。一方、「人質」(RLD) 効果は小型企業において否定され、大型企業において検出されている。純与信ではかる相対的流動性(LIQU2)の効果は、大型企業ほど働く傾向が認められなかった。

市場要因に関して、借入リスクプレミアム(LRP)は小型企業 中型企業 大型企業の順に漸次働かなくなるメカニズムを検出した。また、内部資金(RONW)は大型企業ほど高い統計的有意性の持つ係数が検出されている。成長性の自乗(GS2)は企業全体のケースと同様にいずれの規模別のケースにおいてもマイナスの係数が検出され、被説明変数が説明変数の二次式に従うことを示唆している。とりわけ、中型企業において、それが 1%の統計的に高い有意性を示し、企業の成長がある水準まで達すると、借入依存度が低下することを示唆している。

いずれにせよ、「ソフトな予算制約」や、「倒迫機制」(追い貸しメカニズム)は大型企業ほど「享受」できる可能性が高いことを示唆する。小型企業にはより市場メカニズムが強く働く。

結語

本稿では山東省の地方国有企業を対象に、その生産性および賃金率に資産規模の大小による格差が存在するという現象を検出した。具体的には、企業の総資本付加価値率は総資産規模の大きい企業ほど低く、一人あたり実質賃金率は総資産規模の大きい企業ほど高いという特徴が明らかになった。時系列的に、特に 1995 年以降の総資産規模と一人あたり実質賃金率の間に 0.7 という安定的な相関係数が検出された。また、総資産規模と単位あたりの資本生産性との間に、各年度において負の相関関係が検出され、しかも微小ながらも負の相関関係が年々強まっている。さらに、労働資本装備

率の上昇が実質労働生産性の上昇につながらないことや、実質賃金率の上昇は実質労働生産性の上昇によってもたされたものではないことなどが検出された。こうした特徴は、国有企業の資本構造においても見られ、資金調達における大企業と中小企業の行動様式の違いとして表れる。

企業の資本構造における短長期資金比率の在庫固定資産比率との関係に注目して、単純回帰を行った結果、小型、中型企業においては統計的にある程度説明されるのに対して、大型企業においては説明されないことが判明した。これは大型企業ほど資金需要メカニズムが経営活動によっては説明されないことを意味する。また、総資産規模別にみても、時系列にみても、地方国有企業は外部資金依存型であることがわかる。

外部資金、特に銀行借入金依存型の地方国有企業における借入金依存の決定メカニズムに着目し、推計を行った。その結果、制度的要因と考えられる「ソフトな予算制約」は中型企業において検出されたものの小型企業において検出されなかった。「倒逼機制」(追い貸し)は大型企業において存在する可能性が高い。また、小型企業グループにおいて、企業の成長性、借入リスクプレミアム、内部資金といった要因は、市場メカニズムの働く場合における理論的符号条件が満たされ、借入金の決定的な制約をなしていると言えよう。検証結果はまた、銀行借入金の増加に対する企業経営者と銀行経営者との人間関係という「コネ」の決定効果を支持しなかった。

以上の結論は済南市および臨沂市における地方国有企業 29 社のデータに基づいて得られたもので、データの限界性を認めなければならない。しかし、地方国有企業は資産規模の大小によって資金調達における特徴が異なることが言えよう。

また、モデルの定式化検定において、個別効果が検出されたものの、その個別効果がランダムではないため、固定効果モデルを採用した経緯がある。これについて、大胆な仮説の提起が許されるのであれば、中国における「金融システムの属地的性格」の議論を援用し、ある程度説明できるのではないかと考える。本稿の推計作業において、地域性や産業特性といった効果を検出するに成功しなかったが、現実的に以下のような背景があると思われる。

中国経済における「属地的性格」という概念は田島俊雄の造語である。田島[1990]は中国鉄鋼業の産業組織について綿密に分析をしたうえで、「重点的大企業による全国的計画的供給と、これを補完する、属地的中小企業による局地的市場的供給との二重構造」(p.129~130)という市場・産業の特徴を明らかにした。その中で「属地的中小企業」とは、いわゆる「五小工業」を代表とする地方国有企業のことであり、そうした企業は「局地的市場圏を対象とし、新たに自主権を付与された県財政からの補助金」(p.108)によって存続が維持されることになる。さらに、田島[2000]は「中国国有企業

の属地的性格」を「財政金融システムの属地的性格」と融合し、「中国における経済システムの属地性」という特徴を析出している。そこにおいて、「国有企業の属地性」は「従来の中国的な計画経済体制のもと、地方国有企業はいずれかの地方政府主管部門にかならず所属し、市場面で規制・保護を受けるのみならず、資金・用地用水・労働力の需要と供給の面においても、地方の党・政府との間に相互依存的な関係が形成」(p.74)されていたという。上記の結論は、氏の中国財政・金融システムの形成と変容に対する分析によって導かれたものであるが、とりわけ 1950 年代における予算資金の地方分権化が地方財政システムの形成に決定的な影響を与え、また「財政制度を補完する存在」(p.81)である。地域人民銀行支行・農村信用合作社を中心とする地域金融システムも同時に形成されたとする。

こうした特徴は、金融システムは国家の産業政策に従って中央財政予算資金を重点大型国有企業に配分する産業金融の役割を果たす同時に、地方政府の地域内企業における「付加価値の極大化」という目的に従って、地方財政予算・民間資金を地方国有企業に配分する地域金融の役割をも果たしていることを強く示唆している。80年代初の金融改革以降においても、銀行が上位銀行の命令より地方政府の指導を尊重し続けた。その理由について、石原[1989]では、地方政府による地方支店銀行の人事への介入、優遇税制上の結託、銀行をめぐる電気・水道・住宅・子女の托児教育といったインフォーマルな要因などが挙げられている。1994年の金融改革の深化を経て、地方支店における人事権は上級行へ移行されたものの、依然として「当該地の同級党委員会の同意が必要」(楼・許・謝[1998]、p.164)であり、金融システムにおける「属地的性格」は残存していると考えられる。

上述した「中国経済における属地的性格」は、本稿の地方国有企業を対象とする研究にとってきわめて重要な意義をもつ。それは、地方国有企業の企業活動について、金融行動と生産技術の選択という二つの側面に分類した場合に、前者は金融システムの「属地性」により地域的特性がより強く現れ、後者は中国における技術の公共財的性格により産業的特性がより強く現れると考えられる。事実、田島[1996]、[2001]では、小型トラック産業における同一技術の選択、すなわち、計画経済時代に国有企業の開発した車種の図面やエンジン等を国内の他の企業に無償で移転するという技術の公共財的性格が指摘されている。これは、中国の国有企業における生産関数、いわば投入と産出の技術関係についての計測において、産業別特性が無視できないことを示唆している。劉[1999]は武漢市の国有企業をめぐる生産関数の推定を通して、繊維産業と機械産業との間における生産性格差の存在を示した。

現代中国経済を論じる際に、「蘇南モデル」(郷鎮企業の発展が主な特徴)、「温州モ

デル」(家内産業の発展が主な特徴)、「諸城モデル」(地方国有企業の株式社会化による民営化)といった地域の成功例が頻繁に引き合いに出される。しかし、「…産業モデル」については、寡聞にして聞いたことがない。近年において勢いを増す家電産業やオートバイ産業にしても、「コピー的生産」(大原[2001])による後発的優位性を発揮したに過ぎないように思われる。中国経済のこうした発展経路について、「中国経済システムの属地的性格」の特徴を強調することによって、ある程度理解しうる。なぜならば、どの地域モデルの発展過程においても共通して「資金調達」というキーワードが見られ、本稿で証明したように、その資金調達が「中国経済システムの属地的性格」に強く制約されるからである。しかし、これまでの「属地的性格」は1994年における税制改革(地方税と国税の分離)や金融改革(中央銀行の強化、国有商業銀行の設立等)および1998年における金融改革(資金調節方式の間接化)等の一連の制度改革によって減退しつつあるのか、もしくは、「市場の勃興」(Hicks[1969])という過程において自然に消滅するのか。人間的コネが否定されている以上、属地的金融システムは希薄しつつあるのか。まだ地方政府が介在し、コネは間接的に残っているのか。金融機関に対する調査を含め、引き続き検討していきたいと考える。

参考文献：

- 石原享一(1989)「中国のインフレーションと経済改革」『アジア経済』第30巻第2号、p.2~32、アジア経済研究所。
 (1999)「金融改革と中小企業」上原一慶編『中国の中小企業近代化と第三次産業』、日中経済協会。
 (2000)「中国型市場経済と政府の役割」
 中兼和津次編『現代中国の構造変動2 経済 構造変動と市場化』東京大学出版会、第二章。
 今井健一(1997)「資金配分への行政介入 投資・融資の自主権への制約」、『開発援助研究』Vol.4 No.4、p.52-75。
 上原一慶編(1999)『中国の中小企業近代化と第三次産業』、日中経済協会。
 OECF(1997)『開発援助研究』1997/Vol.4 No.4。
 (1998)『東アジア移行経済(中国とベトナム)の国有企業改革』リサーチペーパーNo.24。
 大原盛樹(2001)「中国オートバイ産業のサプライヤー・システム リスク管理と能力向上促進メカニズムから見た日中比較」『アジア経済』第42巻第4号。
 川井伸一(1996)『中国企業改革の研究』中央経済社。
 呉曉林(2002)『毛沢東時代の工業化戦略』三線建設の政治経済学 御茶ノ水書房
 小宮隆太郎(1989)『現代中国経済：日中の比較考察』東京大学出版会。
 嶋恵一(2000)「業績悪化企業の救済とメインバンク」『社会科学研究』第51巻第2号、東京大学社会科学研究所
 中兼和津次(1999)『中国経済発展論』有斐閣。
 田島俊雄(1990)「中国鉄鋼業の展開と産業組織」
 山内一男・菊池道樹編『中国経済の新局面 改革の軌跡と展望』1990、法政大学出版局、第五章。
 (1996)「中国的産業組織の形成と変容 小型トラック産業の事例分析」『アジア経済』第37巻第7-8号。
 (2000)「中国の財政金融制度改革 属地的経済システムの形成と変容」
 中兼和津次編『現代中国の構造変動2 経済 構造変動と市場化』東京大学出版会、第三章。

- 「農用車市場の展開と北汽福田の M&A 戦略」(DISCUSSION PAPER SERIES J-106、2001年7月、東京大学社会科学研究所)
- 藤野正三郎・寺西重郎(2000)『日本金融の数量分析』東洋経済新報社。
- 南亮進・牧野文夫編著(1999)『大国への試練：転換期の中国経済』日本評論社。
- ・本台進(1999)「企業改革と分配率の変動」
- 南亮進・牧野文夫編著(1999)『大国への試練：転換期の中国経済』所収、日本評論社。
- 本台進(1999)「資金調達と投資活動」
- 南亮進・牧野文夫編著(1999)『大国への試練：転換期の中国経済』所収、日本評論社。
- 劉徳強(1999)「生産性の変化とその要因」
- 南亮進・牧野文夫編著(1999)『大国への試練：転換期の中国経済』所収、日本評論社。
- 和合肇・伴金美(1995)『TSPによる経済データの分析』第2版、東京大学出版会。
- Hicks,J.R.(1969) "A Theory of Economic History", Oxford University Press,
(新保博・渡辺文夫訳『経済史の理論』1995、講談社学術文庫)。
- Jefferson, G.H. and T. Rowski (1994), "Enterprise Reform in China Industry",
Journal of Economic Perspectives 8(2):pp47-70.
- and W. Xu(1994), "The Impact of Reform on Socialist Enterprises in Transition:
Structure, Conduct, and Performance in Chinese Industry", *Journal of Comparative Economics*
15:pp45-64.
- and I.Singh(1999), Enterprise Reform in China Ownership, Transition, and Performance,
Oxford University Press.
- Z. Hu, and I.Singh(1999), "Industrial Investment, Finance, and Enterprise Performance in
Chinese Industry", in Jefferson, G.H. and I.Singh(1999), *Enterprise Reform in China
Ownership, Transition, and Performance*, Oxford University Press.
- Myers,S,C[1984] "The Capital Structure Puzzle", *Journal of Finance*,39(3),pp.575-592
- and N.S.Majluf(1984) "Corporate Financing and Investment decisions When Firms Have
Information that Investors do not Have", *Journal of Financial Economics*, 13(2), pp.187-221.
- Scott,J.(1976) "A Theory of Optimal Capital Structure", *Bell Journal of Economics*, Vol.7,pp.33.
- 戴園農主編(1999)『投融资体制改革：再造經濟擴張的持久良方』、廣東經濟出版社。
- 董輔礪・唐宗焜・杜海燕主編(1993)『中国国有企業制度变革研究』、人民出版社。
- 樊綱(1996)「企業間債務与宏觀經濟波動(上、下)」、『經濟研究』第3、4期、中国社会科学院。
- 黄亦赤・梁書文主編(1999)『金融法及配套規定新釈新解(中)』、人民法院出版社。
- 李培林・張翼(2000)『国有企業社会成本分析』、社会科学文献出版社。
- 劉小玄編著(2001)『中国企業發展報告』、社会科学文献出版社。
- 張傑(2000)「民营經濟的金融困境与融資次序」、『經濟研究』(中国社会科学院)2000年第4期

-
- 1) 中国で現行の国有企業に対する分類は、1988年の『大中小工業企業劃分標準』(大中小工業企業の分類基準)に基づき、主に生産能力と固定資産額の多寡によるものである。固定資産額でみる場合、3000万元を超えるものが大型企業、1000~3000万元のものが中型企業、1000万元以下のものが小型企業である。こうした基準は、中国經濟の成長と国際化につれて現状と適合しなくなり、新たな分類基準が必要となってきた。『華声報2001年9月1日』によると、新基準は主に資産総額と売上高によって、特大型、大型、中型と小型企業に分類するものである(詳細は省略するが、日本語文献として上原編[1999]を挙げたい)。
- 2) 「五小工業」は1960年代において、地方政府予算により県レベル以下の地域に建設された五つの産業のことをいう。具体的に、化学肥料、水力発電所、セメント、農業機械、鉄鋼(「小化肥、小水電、小水泥、小農機、小鋼鐵」)の5つである。その始まりは1958年の「大躍進」にさかのぼる。1957年11月、毛

沢東はソ連を訪問する際に、ソ連が粗鋼の生産量において15年間でアメリカを追い越す計画を知った。ソ連はアメリカなら、中国はイギリスを追い越せ、という計画を発表した。そのため、1958年に「大躍進運動」が進み、鋼を要とする（「以鋼為綱」）方針が定められた。1958年に大型国有企業だけでは1070万トンの粗鋼生産目標を達成する見込みがなく、各地域において「小鋼鉄」運動が展開された。鉄鋼生産の増加は機械産業と電力産業の発展が必要となる。各地に「小機械」、「小水電」が建設された。こうした「小鋼鉄」は国家予算により設立された企業に比べて、規模においては小さく（「小」）、技術においては伝統的（「土」）、労働力においては全国民（「群」）であるため、「小、土、群」と呼ばれた。その後、国際情勢が変化し、「三線建設」がはじまり、地方では「小三戦」戦略がとられた（呉曉林[2002]参照）。「小三線」の延長に、地域における工業と農業の構造的均衡発展構想があり、中央財政の支援のもとで地方予算により、「五小工業」の建設が進められた。

- 3) パワー・エリートの議論は古くから行われた。ミルズは「国家的影響力を及ぼすような決定に参与している政治的・経済的・軍事的グループ」として定義し、アメリカにおけるパワー・エリートとしては(1)上層の将軍たち、(2)政治家、(3)財界人の三つをあげた。日本において会社富豪をパワー・エリートとして分析した宮崎(1983)が興味深い。下記の文献を参照されたい。
- Mills, C.W. (1956), *The Power Elite*, Oxford University Press (鶴飼信成・綿貫謙治訳『パワーエリート(上・下)』東京大学出版社, 1958.)
- 宮崎義一(1983)「企業集団におけるパワー度の測定」、森口・青木・佐和編『日本経済の構造分析』所収、創文社。
- 4) 1996年に実施された「貸付通則」(中央銀行の貸付管理規則)により、銀行の融資担当者が貸し出した資金に対して責任を持つようになり、貸出金が回収不能になった場合、融資担当者は報酬や昇進等が影響を受けることになった(黄・梁(1999)、p.1616)。
- 5) ちなみに、こうした上級経営者対普通従業員の賃金比数は29社の平均で2倍強、大型企業において3倍、小、中型企業において1.5倍となっている。
- 6) 中国語では「展期」と呼ばれる行動である。借り換えの満期について、「貸付通則」第十二条によれば、短期借入契約(1年以下)は元契約の満期期間を超えてはいけないうこと、中期借入契約(1年~5年)は元契約の満期期間の半分を超えてはいけないうこと、長期借入契約(5年以上)は一律に3年を超えてはいけないうこと、が規定されている(黄・梁(1999)、p.1608)。
- 7) 日本のメインバンクと異なり、中国のメインバンクは、企業と銀行との間に契約(「銀企合作協議」)を結び、それに基づいて、銀行は企業に貸出、決済、情報等のサービスを提供する。
- 8) Specification Testは時系列データと横断面データが混在する分析において、モデルを定式化する際に、それぞれの経済主体について個別効果が存在するかどうかに関する検定である。本稿では企業数は24社で、比較的少ないため、ダミー変数による方法を採用した。具体的に、1式の前方10個の説明変数だけの推定式およびそれとダミー変数 D_i (ただし、 $i=1\sim 24$ で、 D_i は主対角要素が1で他の要素がすべて0である単位行列)を含む推定式について、それぞれOLSで推計し、両者の残差二乗和に基づき、F検定を行い、F値の有意水準で判断する方法である。その結果、 $F = ((4.56088 - 1.12651)/24) / (1.12651 / (165 - 10)) = 18.54614$ 、ただし、4.56088はダミー変数を含む推定式の残差二乗和、1.12651はダミー変数を含まない推定式の残差二乗和、24はダミー変数の個数、165はサンプルの個数、10はダミー変数以外の説明変数の個数である。F値 $= 18.67317 > F_{24, 165-9, 0.01} = 1.79$ のため、経済主体の個別効果が否定できず、パネル分析に必要なモデルを構築しなければならない。
- 9) パネル分析に必要なモデルを構築する際、個別効果について確率変数として扱うにはRandom Effect Modelが、非確率変数として扱うにはFixed Effect Modelがそれぞれ採用される。二種類のモデルから推定される係数が大きく乖離すれば、特定化の誤りを引き起こしている可能性が高いことになる。両者を比較して特定化の誤りを検定するのは²検定統計量である。それが提案者の名前にちなんで、Hausman Testとして知られている。計量経済分析を行うためのコンピュータプログラム(たとえば、TSP)などで、²検定統計量が出力される。本稿では企業全体のモデルにおいて自由度11の²検定量 $= 42.508$ となり、²分布に従わないことが分かる。これはRandom Effect Modelが特定化として誤りがないという帰無仮説が支持されないことを示唆するため、Fixed Effect Modelが採用された。