

【研究ノート】

中国企業間信用のメカニズム分析*

——蘇南地域の企業間き取り調査より——

白石 麻保・矢野 剛

【キーワード】 企業間信用、与信動機、取引関係への投資、流動的な企業間関係、制度
 【JEL 分類番号】 G30, O16, P34

1. はじめに

本稿の目的は今日の中国において企業間信用を発達させその正常な機能を可能にしているメカニズムを明らかにすると同時に、先行研究の現在の到達点に対して本稿の考察結果から貢献をすることである。先行研究では企業行動や制度といった企業間信用の正常な機能を可能にすると考えられる各要素について、それら各要素の個別的・単一的側面からの考察に取り扱っている。これに対し本稿は、これまでの先行研究の成果から導き出される各論点を一つの統一されたストーリーの中で議論展開し、それに基づいて分析・考察する。これにより、中国において企業間信用がうまく機能するために必要な要素とは何かを明らかにする。

本稿での分析を通じて得られた結果及びそれらに基づく先行研究への貢献は以下のとおりである。第1に、売り手・買い手双方の企業が競

争的環境におかれることで特定の企業間関係・取引関係への投資を積極的に行うように動機付けられることが中国の企業間信用を良好に機能させている一条件であることを見出した。売り手企業のみならず、買い手企業が競争的環境に直面することも企業間信用の良好な機能に重要な役割を果たすことを明らかにした点が先行研究に対する貢献といえる。第2に、先行研究がアフリカや東南アジアの低開発経済における企業は取引関係の長期化・固定化により特定の信頼できる取引関係を形成し信用取引を成立させていることを指摘しているのに対し、本稿は、中国企業は時間節約のため金銭的成本を関係への投資に使用し、短時間で信用取引を行える企業間関係を形成・維持していくという対照的な知見を提示している。第3に、先行研究はインフォーマルな制度が企業間信用の機能を助けることを見出しているが、本稿はそれに加えて、法制度のようなフォーマルな制度も企業間信用の良好な機能を促進しうることを明らかにした。これが本稿の先行研究に対する第3の貢献である。

以下ではまず2節で本稿の問題設定を行った後、3節で先行研究における企業間信用のメカニズムに関する議論を整理・検討することで明らかになった4つのトピックスを挙げる。続いて4節では本稿で行う分析のストーリー及びそれに沿って検証すべき作業仮説を提示し、5節

* 本稿の作成に当たって、企業調査の面で中国現地の調査協力者に多大なご協力を賜った。また本誌2名の匿名レフェリーからも非常に有意義なコメントを頂いた。ここに記して感謝申し上げたい。本稿は、科研費基盤研究(C)(No. 24530310 研究代表 白石麻保, No. 23530315 研究代表 矢野剛), 村田学術財団研究助成(平成24年度 申請者 白石麻保)の成果の一部である。また、本研究は日本学術振興会「アジア・コア」資金の支援を受けている。

で我々の企業調査の概要を説明する。そして6節で作業仮説の検証結果を述べる。最後に7節で結論を提示する。

2. 問題設定：中国における 企業間信用の機能

上述のように本稿の目的は、企業間信用の正常な機能を可能にする諸要素を探求することであり、企業間信用の発達・機能そのものに対してより重点が置かれている。その目的のためには、先行研究で注目される個別の視点、要素を企業間信用の正常な機能という観点から一貫したストーリーの下で統括して整理し、それを中国における企業間信用の発達との関連で分析する必要がある。

そこで企業間信用発達の要因に関する先行研究の考察を概観した上で、それらと本稿が提示するストーリーとの関連付けを行う。そしてそれに基づき中国における企業間信用発達メカニズムとその正常な機能に対する一貫したストーリーの下での作業仮説を提示し、その上で江蘇省南部を対象とした企業調査に基づく分析を行う。

ここで、企業間信用の正常な機能、メカニズムについて、本稿におけるそれらの意味を述べておく。

企業間信用が正常に機能するとは、原理論的にはその資金仲介によって経済全体における効率的な資源配分が実現されることを意味する。それは具体的な場面においては以下のようなあらわれ方をする。個別企業レベルにおいては企業間取引に伴う与受信が活発に行われ、更に与信側企業は合理的な判断に基づき与信を行い、事後的にも与信した資金を順調に回収できている状態、そして効率的に資金を活用できる企業が企業間信用を通じて受信している状態である。これらの行動を通じて、結果として社会全体での効率的な資金・資源配分が実現される。

そしてメカニズムとは、こうした企業間信用の機能を実現させている具体的なプロセス及びその制度的背景のことをいう。具体的には、個

別企業の企業間与受信行動自体並びにそうした行動を起こさせる動機・背景から、インフォーマル・フォーマルな制度に至る一連の要素とその働き方である。

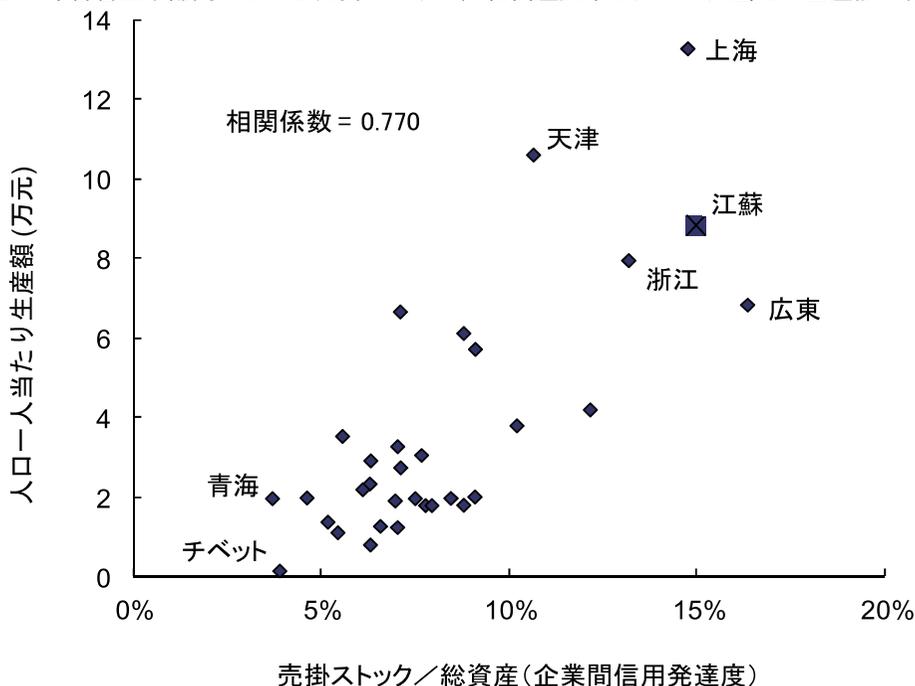
議論の前提として、中国において企業間信用が発達・機能している現状を、関連する研究と公刊データの記述統計より確認しておこう。

中国において、企業間信用がうまく機能しない正規金融を代替するオルタナティブな金融チャネル (Allen et al., 2005) として十分な機能を発揮できているかどうかについては否定的な見解や、極めて限定的な条件の下でそれを認めるものもあり、未だ議論の収束をみていない (Cull et al., 2009; Ge and Qiu, 2007 等)。しかし、正規金融を完全に代替できているとはいえないにしても、企業間信用が金融仲介経路として一定程度は有効に機能し、中国経済の成長に貢献していることは確かである。

例えば、数値情報が確認できる1990初期から現在までの時系列を売掛ストック対 GDP 比について追うと、中国経済の成長の中で企業間信用はそのプレゼンスを高めてきていることが確認できる。また、最近年の経済センサスデータ (2008年) を用いた計測結果によれば、企業間信用の発達度を示す総資産に占める売掛ストックの比率と工業総生産額との間には明確な正相関が観察され、その相関係数は0.8に近い (図1)¹。即ち、経済的先進地域ほど企業間信用が発達し後進地域では未発達なのである。図1が示すように、発達した企業間信用を持つ地域として、上海、江蘇、浙江、広東、天津といった経済的先進地が名を連ね、逆にチベット、青海のような典型的後進地は企業間信用の発達度においても後れを取っている。また筆者らの中国各地での現地調査の結果は、企業間信用の発達は特に民営企業・中小企業の経済活動を通じて各地域の経済発展に無視できない影響を与えている。

1 2000年代のいずれの年でも同様の観察結果が得られる。

図1 2008年各省工業部門における売掛ストック／総資産比率と人口1人当たり生産額の相関関係



資料：『中国経済普查2008』より作成。

この議論に関する先行研究においても、中国企業間信用の発達指摘されている。陳(2007)も、私営・個人企業間で授受される代金支払いの猶予として定義された企業間信用は、主に国有企業間に存在する慢性的な遅延債権を指す三角債とは異なるものであるとしている。そして企業間信用には民間金融との代替関係があり、企業資金の有効な調達手段となりうる指摘する。また Shiraiishi and Yano (2010) は三角債的状況が1990年代に消滅していく過程を計量的に描き出している。更に白石・矢野(2011)でも、江蘇省南部地域における企業調査から中国民営企業の資金調達源における企業間信用受信の重要性や利便性が議論されている。

従って少なくとも先進地域においては、企業間信用が金融仲介経路として有効に機能していると考えてよいだろう。そこで、その先進地域の一典型である江蘇省南部地域における企業調査の成果を用いて、中国企業間信用が発達し機能する要因、メカニズムの解明を試みる。

ここで本稿の分析の意義を、前出の白石・矢

野(2011)との関連の中で述べる。白石・矢野(2011)では、本稿と同様に江蘇省南部地域を事例として中国企業間信用の役割について議論している。そして、与信主体は企業間信用与信を自らの経営目的達成のために能動的に行っていること、中国において企業間信用は銀行借款に劣らず企業にとって利便性の高い資金源となっていること、企業間信用が長期資金をもファイナンスするケースがあること、そしてこれらの企業間信用与受信が肯定的な役割を持つ前提として、企業間信用を通じた金融仲介によって、比較的業績良好な企業により多くの与信を行っていることを明らかにしている。つまり、白石・矢野(2011)は中国企業間信用の役割、言い換えれば本稿での意味付けにおける機能の内容までは提示している。

しかし白石・矢野(2011)は、その機能が正常にはたらくための制度的背景やプロセス、即ちどのようなメカニズムにより中国企業間信用が有効に機能しているのかにまでは踏み込んでいない。江蘇省南部のように正常に機能してい

るケースでの中国における企業間信用の実態を、体系的、且つそれ故に先行研究²で示される様々な他経済における企業間信用と比較可能な理論的枠組みの中で明らかにするためには、白石・矢野(2011)で明らかにされた中国企業間信用の機能の内容に加えて、本稿が目的とする中国におけるその正常な機能を可能にするメカニズムの解明が不可欠であると筆者らは考える。そしてこれは、企業間信用のメカニズムに関連する個別の要素を別々に考察するのではなく、一貫したストーリーの中で解明されなければならない。これが白石・矢野(2011)の知見を踏まえつつも、分析を更に進めるために筆者らが本稿を執筆した理由である。

3. 先行研究の概観

本節では企業間信用の機能やメカニズムに関わって先行研究が論じてきたトピックスを概観・整理していく。この作業を通じて我々は、先行研究の議論は主に4つの論点に大別されること、そしてその議論の対象は企業間信用のメカニズム(企業間信用の正常な機能を生み出すプロセス)を構成しており、その良好な機能にとっていずれも欠くことができないことを示す。そしてそれら4つの論点は、4節において我々が本稿で注目する企業間信用のメカニズム・良好な機能の考察のためにより大きな一貫したストーリーの中で統合され、続いて提示される作業仮説の基礎となる。

3.1 売り手側の市場における地位(独占 或いは競争的)と企業間信用発達との関係

企業間信用研究の先行研究における重要なトピックとして、何故企業間で信用取引が行われるのか、特に売り手の立場から考えたとき何故売り手は企業間信用の与信を行うかについての考察が続けられてきた。有力な仮説として、(1)販売促進動機(Nadiri, 1969)、(2)販売促進動

機説の一バリエーションとしての価格差別の手段(Petersen and Rajan, 1997)、(3)不安定な需要に対処するための手段(Long, et al., 1993)、(4)利子収入目的(Copeland and Khoury, 1980)、(5)取引される財の質の確認のため(Smith, 1987; Long, et al., 1993)、(6)買い手に対する信用調査の手段(Smith, 1987)の諸説が挙げられる。この与信動機付け問題は、財市場の構造が企業間信用与信促進にもたらす効果と深い関連を持つ。途上国における有力な先行研究であるMcMillan and Woodruff(1999a)は、ベトナム経済を分析対象として、売り手側に独占性がありそれ故に買い手側が代替的な売り手を見つけにくい状況が、売り手に企業間信用与信を促進させるとしている。しかしFisman and Raturi(2004)は、アフリカ経済を対象とした研究において、売り手にとって競争的な市場が企業間信用与受信を促進しているとする統計的証拠を見出しており、本稿と同じく中国企業間信用を考察したFabbri and Klapper(2008)も売り手企業間の競争性が企業間信用与信を促すとしている。

3.2 企業間信用返済保障はどのようになされているか

企業間信用与受信がなされるためには、債権者の権利保護即ちその返済が保障されることが必要である。McMillan and Woodruff(1999a)をはじめとして、途上国の企業間信用を考察した先行研究は、企業間信用債権返済・回収を含む契約執行に関して、与信企業による特定の取引関係への投資を指摘している。この論点に関して前出のFisman and Raturi(2004)は独創的なアイデアを提示している。即ち「売り手が競争的環境に置かれていれば、ホールドアップ問題によって買い手の特定の取引関係への投資がdiscourageされる事態が起これにくくなる」というものである。しかしFisman and Raturi(2004)では使用データの制約もあり、この理論的メカニズムに対する直接の検証までは行われていない。

² 各国の企業間信用のメカニズムに関する先行諸研究は、次節で詳述する。

3.3 長期的・固定的な企業間取引関係の有無と企業間信用の発展との関係

途上国の企業間信用を考察した先行研究は、企業間において長期にわたり固定的に取り結ばれた取引関係が広く観察されることを報告している (McMillan and Woodruff, 1999a; Fafchamps, 1996; Fafchamps, 2004)。ベトナムの例では、新規の取引相手を敬遠し既知の取引相手との取引を継続させたがる傾向、言い換えると関係的契約 (relational contract) を志向する傾向が観察されている (McMillan and Woodruff, 1999a; McMillan and Woodruff, 2002)。そして企業間での契約履行保証やその典型例である企業間信用返済保証は、その長期的・固定的取引関係に依存して成立していることが指摘されている。長期的・固定的取引関係が企業間信用与受信を維持、促進しているのである。しかし、これらの先行研究はベトナムやアフリカといった中国に比してより低開発の経済を対象としたものであることに留意が必要である。

3.4 契約履行保証のためのフォーマル・インフォーマルな制度の機能

企業間信用債権返済・回収を含む契約執行に関して、政府による公的制度の支援に依存しない自助的な (Self-help; self-helping) 行動 (McMillan and Woodruff, 2002) の活用とその実効性も重要なトピックである。その実効性は企業間関係への投資コストを引き下げる効果を持つ。中でも特に大きいと思われる売り手、即ち与信側のコスト (監視費用) が、企業間関係投資への意欲をそぐ水準にまで過大にならないことが企業間信用与受信の促進にとって重要であろう。McMillan and Woodruff (1999a, 1999b) は、ベトナムにおいては企業間信用債権返済・回収等の契約執行に関して、取引停止の脅し、顧客情報の相互交換、取引関係以外の社会的関係の活用等、自助的な行動が活用されていることを見出している。

このように、企業間信用の発達や機能に関わり先行研究によりなされてきた議論は以上4つ

のトピックスに整理できる。この4つのトピックスは、中国の文脈、開発途上国一般の文脈双方において1つのストーリーラインにまとめられ、それに基づき検証すべき作業仮説が次節において提示される。

4. 仮説の提示

本節では分析で検証すべき作業仮説を提示する。これらの作業仮説は、中国における企業間信用の正常な機能を可能にするメカニズムを明らかにするための一連のストーリーを検証するのに必要な各ステップである。そしてそれらの仮説は先行研究が論じてきた各トピックスと対応している。その各トピックスを統合し、仮説の提示・検証としての論考を要請する本稿の分析全体のストーリー (分析シナリオ) は、以下のようなものである。

まず企業間信用が機能する前提としてそれが活発に与受信される必要があり、そのためには与信側である売り手企業は、企業間信用与信に対する積極的な動機を持っていなければならない、我々はそれを明らかにすることを試みる。

これと同時に、与信側は与信した債権がデフォルトに結果することがないように、与信前における受信企業に対する事前調査、及び与信後における受信企業の経営状況や返済状況を正確に把握し返済を促す手法を講じることが、企業間信用がよく機能するための条件の一つとなる。そして企業間信用与信側だけでなく受信側も契約履行に対する動機付けを与えられている必要もあろう。

つまり、企業間信用与受信企業 (売り手・買い手企業) 間で契約を順守する・させる動機や手段を持っているかということである。こうしてなされる与受信企業間での信用確立は、かつて企業間決済デフォルトの連鎖であるいわゆる三角債が問題視された中国においては、企業間信用が発達し且つよく機能するためにきわめて重要である。

与受信企業間での信用確立への動機付けが重要であるならば、それが如何なる環境下で醸成

されるのかが次に明らかにされなければならない。具体的には、受信企業は忠実な債務返済の履行等コストをかけてでも与信側から自社への信用確立を目指す、それを受信企業に動機づける環境はどのようなものかということである。

上記は、中国において企業間信用が機能する条件として、与信側・受信側が特定の企業間関係への投資を積極的に行っていることの重要性を示唆しているが、企業間関係への投資は企業に大きなコスト負担をもたらしそれが投資の実現を阻害する可能性がある。この関係投資コストを軽減させるために、関連するフォーマル・インフォーマルな諸制度がどのように貢献しているのかを考察しなければならない。具体的には企業間の情報ネットワーク、及び手形に関する公的制度の整備・発達に注目する。

以下では、このストーリーから設定される本稿が目指す中国企業間信用のメカニズム解明において検証が必要となる作業仮説を順次提示していく。

4.1 売り手側の市場における地位と企業間信用発達との関係

まず、与信側である売り手企業の企業間信用与信に対する動機についての仮説を提示する。上述のように、市場構造と企業間信用与信動機の関係に関する考察は、先行研究における重要なトピックであった。本稿は中国経済の文脈においてこの問題を考察する。即ち、中国においては売り手が市場において独占的地位を持つことが企業間信用与信を促進するのか (McMillan and Woodruff, 1999a)、むしろ競争的な環境に置かれることがそれを促進するのか (Fisman and Raturi, 2004; Fabbri and Klapper, 2008) が考察対象となる³。

3 白石・矢野 (2011) は、中国の企業間信用においては既に三角債的状况はほぼ消滅している、言い換えれば与信側企業は能動的に与信行為を行っている指摘している。ここでは、この企業間信用与信の能動性が確認されたことを前提として、その能動性を発揮させる環境はどのよ

我々の調査地域では、同一地域に同業他社が多数存在しており、売り手の立場からは企業間競争も激しいものと考えられる。この売り手間競争が買い手に対するアピール手段の一つとして企業間信用与信を促進させる可能性がある。即ち、売り手としての市場が競争的であることが、中国企業間信用の発展を促進させる可能性に注目する。そこで以下の仮説を提示する。

仮説 1 中国において売り手企業が企業間信用与信をする動機は競争的な市場環境下における買い手に対するアピール、即ち販売促進である。

4.2 企業間信用返済保障はどのようになされるか

次に、与信側である売り手企業は、与信した債権がデフォルトに結果しないようにしているかどうかに関しての仮説を提示する。企業間信用返済保障メカニズムの解明も先行研究が熱心に取り組んできた課題である。上述のように McMillan and Woodruff (1999a) 等は、途上国における企業間信用債権返済・回収を含む契約執行に関して、与信企業による特定の取引関係への投資の重要性を論じている。

ここで、我々の調査企業のほぼ全てで、企業間信用与信がデフォルトに結果したことは特に2000年代以降は殆ど無い。現在では企業間信用与信のデフォルト率は数%以下で、それは1990年代前半までに発生したものだという。これより、企業間信用与信企業は確実な代金回収のための特定の受信企業に対するものを含む様々な対策を行なっていることが予想される。従って仮説 2 は以下のようなになる。

仮説 2 与信主体はデフォルトや支払い遅延を回避するために与信前及び与信後に受信主体を調査・監視する具体的手段を講じており、そ

うなものなのか、ということについて考察を進める。

れらは有効に機能している。

そして本節冒頭で述べたように、与信主体のみならず、受信側の忠実な債務返済の履行に対する動機付けの有無のチェックも企業間信用の機能という意味で重要である。そこで

仮説3 受信側（買い手企業）は、コストをかけてまで忠実な債務返済行動をとることへの積極的な動機を持っている。

を検証する。

また先出の Fisman and Raturi (2004) が示したアイデア、「売り手が競争的環境に置かれていれば、ホールドアップ問題によって買い手の特定の取引関係への投資が discourage される事態が起りにくくなる」という状況の中国における有無を直接的な証拠を用いて検証する。

仮説4 与信企業が競争的環境にあることで、受信企業による企業間関係投資を促進している。

4.3 企業間信用与受信を巡る企業間関係

上記の仮説4までで与受信企業間での信用確立への動機付けの有無の検証への準備がなされた。次に、それが如何なる環境下で醸成されるのかを検証する。特に受信企業に忠実な債務返済行動を動機づける環境はどのようなものか、を次の仮説を検証することにより明らかにする。3.3節でみたように、中国に比べてより低開発の経済では企業間の長期的・固定的取引関係が企業間信用与受信を維持、促進すると論じる先行研究が多い (Fafchamps, 1996, 2004; McMillan and Woodruff, 1999a, 2002)。しかし、調査地域では、同業他社が売り手企業（与信主体）、買い手企業（受信企業）のいずれの立場でも多数存在し、企業の参入も目覚ましい。そのような状況下では、むしろ企業間取引はある程度流動的であり、これによって企業間信用与受信が促進されている可能性に注目する。

仮説5 中国では、企業間信用与受信企業双方の市場競争が激しく、企業間取引が流動的であるとき信用取引が促進される。

4.4 フォーマル・インフォーマルな諸制度の機能

4.4.1 自助的な行動

次に、企業間信用債権返済・回収に対して、政府による公的制度の支援に依存しない自助的な行動が中国においてどれほど活用され実効性をもっているかの考察に進みたい。

低開発経済を対象する先行研究で挙げられた自助的な行動には、a. 取引停止の脅し、b. 顧客情報の相互交換、c. 取引関係以外の社会的関係の活用等、その他の自助的な行動・メカニズムの3点があった (McMillan and Woodruff, 1999a, 1999b)。本稿の調査対象地を考えると、当該地は、先行研究のそれより経済発展が進んだ中国沿海部であり、立地企業数も多く代替的取引相手を容易に見つけられるため a. 取引停止の脅しは有効ではないと考えられ、また、企業の行動も c. のようには取引関係以外の社会的関係に容易に制約されない程度には洗練されたものとなっている。従って、本稿にとって興味深い行動は、b. 顧客情報の相互交換、であろう。そこで次の仮説を検証する。

仮説6 顧客情報を相互に交換し、それを個別企業への企業間信用与信可否決定に活用している。そして、これは企業間関係への投資コスト軽減に貢献している。

4.4.2 公的制度のサポート

更に、より発展段階の進んだ中国では、政府が提供する公的制度も企業間信用の正常な機能に貢献している可能性がある。具体的には法制度や銀行引受手形・銀行による手形割引制度が、債権者の権利保護や契約執行の強制に貢献し、その結果信用取引を促進している可能性を検証していく。

まず上記の個別企業情報の流通（評判効果）

の存在を前提として、売り手企業が訴訟への意志を示すことは買い手企業に対するデフォルト防止策として一定の効力を持つ可能性がある。企業情報流通の発生という条件の下で、もし法制度が機能し始めていれば、特定の企業間関係への投資コストを引き下げていると考えてよいであろう。従って法制度の機能は企業間信用の発展促進効果をもつと予想される。

また中国では、支払いに関する公的制度、具体的には小切手・手形制度の発達を受けて企業間信用発達が促進されている可能性も考えられる。中でも銀行保障付きの銀行引受手形（銀行承兌匯票）の使用普及は目覚ましい。

小切手・手形制度に関する法の整備も進んでいる。具体的には、票据法（手形・小切手法、1995年）、票据管理実施弁法（手形・小切手管理実施規則、1997年）、支払結算弁法（支払決済規則）等の法規が制定され、小切手・手形利用に関する法的根拠も整ってきている。また、近年銀行が手形割引業務を積極的に行っていること、政府の促進政策、具体的には、銀行間手形

割引市場の整備、人民銀行による手形再割引の実施、手形割引による中小企業支援策も打ち出されている。以上より、次の仮説を提示する。

仮説7 中国では公的制度の整備も信用取引を促進させる効果をもつ。

5. 調査の概要：先進地域における企業間信用の現状

最初に調査企業に関する基礎情報を述べる。調査企業の選定の際には、調査対象地における企業規模分布を可能な限り再生することと地域的な偏りを回避することの2点を方針とした。

表1は調査企業の規模分布を従業員数で表している。ここで我々の調査企業の規模分布と調査地域である無錫市全体の企業のそれを比較してみよう。『無錫統計年鑑』2008年版⁴によれば2007年に大型企業・中型企業・小型企業が市

4 他の年版（例えば2007年版、2009年版）を用いても概ね同様の数値が得られる。

表1 調査対象企業の従業員数別規模

	機械工業(社)	繊維工業(社)	合計(社)	調査企業の内訳(%)		無錫市における工業企業の規模別構成(%)
				全調査企業	「規模以下」企業を除く	
合計	42	31	73	100	100	100
大型企業	1	0	1	1.4	1.4	1.1
内訳 2000人以上	1	0	1			
中型企業	7	5	12	16.4	17.4	10.7
内訳 1000~1999人	1	1	2			
500~999人	3	1	4			
300~499人	3	3	6			
小型企業	32	24	56	76.1	81.2	88.3
内訳 300人以上	10	5	15			
100~299人	11	12	23			
50~99人	11	7	18			
規模以下企業	2	2	4	5.5		
内訳 49人以下	2	2				

(注) 無錫市における工業企業の規模別構成は『無錫統計年鑑』2008年版記載の2007年データに基づく。

(出所) 著者作成。

表2 流動資金調達面における企業間信用受信の重要性

(単位：%)

企業間信用が		機械工業 (n=42)		繊維工業 (n=31)	
		全体	cf. 銀行借款	全体	cf. 銀行借款
に資金外部調達源に占める地位	合計	100.0	100.0	100.0	100.0
	1位 ⁽¹⁾	66.7	71.4	74.2	64.5
	2位 ⁽²⁾	23.8	21.4	16.1	25.8
	3位以下	7.1	4.8	7.1	7.1
	不明	2.4	2.4	n.a.	n.a.
占む自己資金調達比率に含	合計	100.0		100.0	
	50%～	2.4		6.5	
	40%～50%	12.2		16.1	
	25%～40%	53.7		48.4	
	～25%	26.8		19.4	
	不明	4.9		9.4	

- (注) 1) 複数1位を含む。
2) 複数2位を含む。
3) 「銀行借款」は資金外部調達源に占める銀行借款の地位についての回答をまとめたものを示す。

(出所) 著者作成。

内の「規模以上」工業企業数に占める比率は、それぞれ1.1%、10.7%、88.3%である⁵。我々の調査企業において「規模以上」に相当する企業中、大型企業・中型企業・小型企業の企業数比率は1.4%、17.4%、81.2%であり、調査対象地における企業規模分布を概ね再生できている。

また、2節で述べたような企業間信用の発展は、我々の調査企業においても表2からうかがえる。表2は調査企業における流動資金の外部調達源における重要度を問うた結果である。これより、企業間信用と銀行借款が流動資金の二大外部調達源であることが分かる。更に企業間信用受信について見ると、企業間信用受信を1位としている企業が同率1位の回答を含みつつも機械工業では66.7%、繊維工業では74.2%にも上る。同表下方部分の企業間信用受信の流動資金全調達源における比率を見ると25%～40%である企業が最も多く、40%以上を企業間信用に依存する企業も決して少なくない。以上より我々の調査地域においても企業間信用は企業の

資金調達源として重要な地位を占めており、調査地域において企業間信用ファイナンスが発展していることが分かる。

中国企業間信用が発達し機能する要因、メカニズムの解明に現段階において取り組むためには、実態レベルの情報を把握しつつ可能な限り統計的な分析を付加するアプローチが適切であると筆者等は判断している。そしてそのようなアプローチのためには質的・量的情報の双方をバランスよく得られる聞き取り形式の企業調査が適している。

企業調査のサンプルは、江蘇省無錫市、蘇州市（蘇南地域）に立地する計73社の民営企業である⁶。調査対象地には既に述べたように企業間信用が発達した地域が選択されている。また民営企業に焦点を当てる根拠は、これらの企業が企業間信用を使用する傾向が強いことが既に明らかになっており⁷、中国企業間信用は民営企業の中で発達してきた可能性が高いからである。

産業ごとの相違をコントロールするために、調査企業の業種を当該地区のリーディングセクターである機械工業（産業用機械・部品）と繊維工業に絞った。この2業種は当該地域における成長産業と斜陽産業の代表とみることもできる。

ここで業種間での企業間信用のメカニズムの相違に対する本稿での対応を述べておく。上述したように、企業調査において我々は生産技術や当該地域における産業発展段階が顕著に異なる業種を選択し、当該地域における企業間信用のメカニズムをより包括的に捉えようとしている。しかし、例えば企業間信用の与受信量やサイトに深く関わる支払い方式慣習が業種別の相違を持つことは、既に様々な文献や報告においても言及されており、我々も業種間の相違に注

5 もう一つの調査対象地である蘇州市においてもこの分類において類似した数値が得られる。

6 本稿における民営企業定義は、民間所有資本比率が50%以上であることとしている。但し、実際には蘇南企業調査における調査企業の殆どが民間所有比率100%である。

7 例えば Ge and Qiu (2007) を参照。

意を払いつつ聞き取り及びその後の分析を行った⁸。その結果、企業間信用の機能の仕方には、業種間での相違が見られる側面、見られない側面の双方があった。前者の例としては、受信した企業間信用の長期資金（投資資金）への転用等生産技術に関わる側面が顕著なものである。本稿では分析される諸点に業種間の相違が存在し、分析上それへの言及が必要な場合にはそれに触れていく。そして業種間の相違が存在しない場合には、紙幅の節約と読者の理解を容易にするため、本稿では業種を分けずに記述することとする。

調査時期は、2004年9月、2005年11月、2006年9月、2007年8～9月、2008年3月である。

8 ヒアリングにおいて業種間相違の有無が明確になるような質問項目をあらかじめ準備する、また業種間相違が見られる場合、見られない場合それぞれについてその理由を合わせて質問する、等を行った。

2004年～2006年に訪れた企業には、2007年と2008年に可能な限り再訪し、前回ヒアリングをした状況からの変化の有無を確認した。その結果、再訪した殆どの企業において本稿の分析に関わる観察結果については、大きな変化は見られなかった。

以上の手続きによる企業調査の結果より、前節で提示された仮説の経済学的検証に必要な事例、記述統計分析に加え推測統計学的分析を行うことが可能となっている。

6. 検証結果

6.1 仮説1の検証—売り手側の市場における地位と企業間信用発達との関係—

以下では、聞き取り調査に基づく推測統計学的分析と事例による作業仮説の検証結果を述べていく。

最初に、仮説1の検証を行う。

表3に示されるように、調査企業では企業間信用与信の動機として「販売促進・維持」を第

表3 市場の競争性と売掛（企業間信用与信）の関係

(単位：社、%)

		X1：企業間信用与信の第1位の動機			X2：売掛ストック対総資産比率		
		販売促進・維持	左記以外	計	≥25%	<25%	計
Y：自社製品市場は	買い手市場だ	55	1	56	27	29	56
	上記以外	13	4	17	2	15	17
合計(社)		68	5	73	29	44	73
構成比(%)		93.2	6.8	100	39.7	60.3	100

(注) 1) 上記の「以外」との表記は否定の意ではなく、調査企業の当該質問に対する回答が、言葉を濁したりエクスキューズを付した回答をするなど、明確な肯定以外のものであったことを表している。

2) 「販売促進・維持」を動機2位とした企業は5社あり、つまりすべての調査企業において動機の上位を「販売促進・維持」が占めている。

3) この他に「買い手の財品質確認期間確保」を動機1位に挙げる企業が1社、2位に挙げる企業が5社あった。但し、「販売促進・維持」以外の企業間信用与信の動機をなしとする企業がほとんどであり、動機2位を無しとする企業は全体の84.9%、動機3位以下を無しとする企業は全体の97.3%に上る。即ち、企業の企業間与信の動機はそのほとんどが「販売促進・維持」であることが分かる。

4) Fisherの直接確率法により、YとX1が独立であるという帰無仮説の両側検定のP値は0.009となる。

5) YとX2が独立であるという帰無仮説の検定統計量 $\chi^2(1)$ は7.26となる。

† 検定統計量 $\chi^2(1)$ の危険水準5%、1%での有意性基準点は3.84及び6.64であり、 $\chi^2(1)$ が各危険水準においてこれを上回っていれば帰無仮説は棄却できる。

(出所) 企業ヒアリングより著者作成。

一とする調査企業が68/73 (93%) で9割以上となっている。

では企業に販売促進をさせる要因は何であろうか。この要因こそが中国市場において企業間信用与信を促進させているものの一つである。これは、先に述べたような財市場の構造が企業間信用与信にもたらす影響という分析枠組みの中で探求される。

表3の分割表を見てみよう^{9 10 11}。

まず、「買い手市場」認識を持つ企業と持たない企業にサンプルを分けると、それぞれの中で販促を第一の動機とする企業は55/56 (98%) と13/17 (76%) である。この比率差を推測統計学的にテストする。

表3は調査企業を2×2の要素により分類して作成されているため、上記の率の差のテストは分割表における独立性検定の形式で行われるのが適切である¹²。但し、このケースでは行と列の要素が独立に分布しているという帰無仮説の下での期待度数が5以下のマス目が存在するため、通常頻用される χ^2 検定は使用できない。そこでこのようなケースへの対処法であるFisherの直接確率法によって行列要素間の独立性検定を行う¹³。

9 本稿の推測統計学分析は主として2×2分割表での行列要素間の独立性検定を用いている。その理由は次の通りである。本稿が依拠する企業調査は先述したように聞き取り方式を採用しているため、調査結果を統計情報に整理する際に連続的な数値情報よりもむしろカテゴリカルな情報としてまとめる方が適切であるケースが圧倒的に多くなった。このようなカテゴリカル情報を推測統計学的に分析するにあたって強力なツールとなるのが上述の分割表での検定であり、本稿はこれを多用している。連続的な数値を用いた場合の相関や回帰分析を、カテゴリカル情報を用いた分割表分析に変換していると捉えることもできる。

10 「買い手市場」認識を持つということを、当該企業が属する財市場が競争的であることの代理変数であると仮定している。

11 売掛ストック対総資産比率は、各企業の企業間信用与信への積極性を示す客観的指標である。

12 この事情は他の分割表にも共通している。

検定の結果、上記の帰無仮説は危険水準1%で棄却され、考察対象となっている比率差に統計的な有意性が確認できる。つまり「買い手市場」認識と販促を第一の理由とすることの間に明らかな関係が存在する。

そして、「買い手市場」認識と売掛ストックの大きさの間の関係はより明確である。「買い手市場」認識を持つ企業が「売掛ストック対総資産比率 $\geq 25\%$ 」である企業は27社 (48%) であるのに対し、「買い手市場」認識を持たない企業が「売掛ストック対総資産比率 $\geq 25\%$ 」は2社 (12%) に過ぎない。このケースでは行列要素間独立性の χ^2 検定が使用可能であり、この差も危険水準1%で有意である¹⁴。つまり、「買い手市場」認識をもつような厳しい競争的環境下にある売り手企業が、販促のための積極的に企業間信用与信をしていることを示す観察結果であり、仮説1を支持し、Fabbri and Klapper (2008) の知見を再確認しているといえよう。

6.2 仮説2・3・4の検証：企業間信用返済保障はどのようになされるか

次に、仮説2を検証する。

顧客管理に関して、筆者らの調査企業のうち83.6%以上の企業で3等級以上の信用格付けを買い手企業に対して行っており、6等級以上の

13 以下でも、行列要素間の独立性検定を χ^2 検定ではなくFisherの直接確率法によって行う場合には同様の事情による。

14 $\chi^2(1)$ 検定統計量が7.26となる。なお2×2分割表における行列要素間の独立性の検定に χ^2 検定が使用される場合、検定統計量は自由度1の χ^2 統計量 ($\chi^2(1)$)、その上部5%区分点、1%区分点はそれぞれ3.84及び6.64であり、これが各危険水準において独立性の帰無仮説棄却可否の基準点となる。このケースでは、 $\chi^2(1)$ 検定統計量が6.64を上回っているため、行列要素（「買い手市場」認識と売掛ストックの大きさ）は独立に生起しており無相関であるとする帰無仮説を危険水準1%で棄却できることになる。事情は以下の2×2分割表における要素間の独立性の χ^2 検定についても同様である。

信用格付けを行っている企業は43.8%、6等級以上の信用格付けを行っている企業も15.1%ある。これより、積極的な企業間信用与信は、買い手企業の厳格な信用管理という与信失敗の回避手段を講じることを前提として行われていることが分かる。

このような信用管理は単に形式的に各企業によって導入されたものではなく、各企業による顧客信用管理の工夫の結果である。例えばニット地を主製品とする繊維工業企業であるa社では、顧客のこれまでの支払い状況や自社の調査に基づく経営状況判断に基づいて6等級の区分によって顧客の信用管理をしている。この区分は、a社がこれまでの顧客管理の経験を踏まえて最も適当で顧客管理が最もスムーズに行えるものであるという。また、9等級の顧客信用格付けを採用しているb社（工作機械メーカー）は、この信用格付けを半年に1回のペースで見直していくという。その格付け見直しは、経営者、販売部門責任者そして現場の販売担当者による合同会議を数次に分けて行い、現場情報の収集・整理とそれに基づく企業上層部による体系的判断によりなされる。b社ではこの格付け合同会議を、社内の最重要イベントの一つに位

置づけている。

また多くの調査企業で聞かれたことであるが、回収できなかった債権の一部は販売員の責任となる。即ち、販売担当員への動機付けと債権回収をリンクさせデフォルトを回避する。この他、中小企業を中心として経営者自身が販売を担当することも少なくない。これらも経営者自身が最もデフォルト回避への動機が強いという点で確実な債権回収を目指したものである¹⁵。

では上記のような顧客の信用管理が、実際にデフォルト・支払い遅延抑制効果を持つのかを

15 企業が作成する信用格付けは販売担当員が企業間信用与信をするか否か、その金額、条件を決定する際の判断材料として情報提供されている。販売担当員はこの情報をもとに自身で与信するか否かを決定する（大口の場合は持ち帰って上層部に判断を委ねるが）。もし、信用格付けのみならず与信可否も企業が決定し、資金回収のみを販売担当員が責任を負うのならば、格付けの低い取引企業を担当する販売担当員は存在しなくなるであろう。しかし、与信決定権とデフォルト責任はセットになって販売担当員に付与されているのである。この点の補足説明の必要性はレフェリーの指摘に負っている。謝意を表したい。

表4 顧客への信用調査のデフォルト・支払い遅延抑制効果

(単位：社)

		X：顧客の信用調査に大きなコストを掛けて以後、デフォルトや支払い遅延は以前より明確に減少したか		
		YES	YES以外	合計
けにY て大・ いるな 顧客 かコス ト信用 を調 掛査	YES, 具体的手段として (複数回答あり)	51	6	57
	1. 顧客管理マニュアル (等級等) を独自に作成している	46	n.a.	
	2. 頻繁に顧客 (買い手) と連絡をとっている	49	n.a.	
	3. 買い手によるデフォルト支払い遅延の発生は、担当者の責任とする	23	n.a.	
	4. その他	11	n.a.	
	YES以外	8	8	16
合計		59	14	73

(注) 1) 「YES以外」との表記は、否定の意ではなく、調査企業の当該質問に対する回答が、言葉を濁したりエクスキューズを付した回答をするなど、明確な肯定以外のものであったことを表している。他の表でも同様である。

2) Y (「YES」と「YES以外」) とXが独立であるという帰無仮説の検定統計量 $\chi^2(1)$ は12.56となる。
(出所) 企業ヒアリングより著者作成。

数値情報によって検証してみよう。

表4において「顧客の信用調査に大きなコストを掛けている」という質問にYESと回答した企業57社中、「顧客の信用調査に大きなコストを掛けて以後、デフォルトや支払い遅延は以前より明確に減少した」と回答した企業は51社(89%)である。それに対し、「顧客の信用調査コスト」質問に肯定的な回答をしなかった(YES以外)企業16社中「デフォルト・支払い遅延減少」を経験したのは8社(50%)に過ぎず、「顧客の信用調査に大きなコストを掛け」ることはデフォルト・支払い遅延を減少させることに効果があることが分かる。この比率差は、行列要素間独立性の χ^2 検定($\chi^2(1)$ 検定統計量12.56)によれば危険水準1%で有意である。その他、表4では「顧客の信用調査に大きなコストを掛けている」という質問にYESと回答した企業について、その具体的事例の数値情報も提供されている。

これらをまとめると、企業間信用与信への動機は、同時に与信失敗回避への強い動機とともに売り手企業に与えられており、この与信失敗回避のための各手段が企業によって講じられている。そしてこれが中国企業間信用をうまく機能させるための重要な背景となっている。以上は仮説2を支持するものであるといえる。

続いて仮説3を検証する。

調査企業によれば、企業が買い手としての立場にある場合、取引回数が少ない売り手企業への支払い条件は通常買い手企業にとって厳しい。具体的には前払い金や納品時の即金払いの支払い額に占める割合が大きく、買掛が認められる比率は低い。新規取引の場合には買掛は一切認められない。そのような場合でも、買い手企業は売り手企業に対して買掛を認めてくれるよう交渉はしない。なぜなら、買い手企業は取引の継続により将来における当該売り手企業からの安定的な企業間信用受信の可能性をより大きくするために、現時点では当該売り手企業との関係維持に努めて相手企業の要求に従っているのである。

このような売り手企業との信用確立を重視して買い手としての立場から行う忠実な支払い行動に関する同様の回答は、調査企業のほぼ全てで得られている。これは、買い手企業の立場からの信用確立に向けた、売り手企業との間の企業間取引関係への投資と捉えられる。ではその理由は何か。ここで表5を見てみよう。

表5の左側X1とYとの分割表は、「自社が購入をやめても、サプライヤーが代替的な買い手を探すことは容易だと思う」という買い手としての競争性の厳しさを認識する企業は、「サプライヤーからの信用確立に大きなコストを掛けている」という信用確立のための取引関係へ

表5 買い手としての競争的環境と信用確立投資の関係

(単位:社)

		X1: サプライヤーが代替的な買い手を探すことは容易だと思うか			X2: 買掛ストック対総資産比率が			X3: 代替的なサプライヤーを探すことは容易か		
		YES	YES以外 ⁽¹⁾	計	≥25%	<25%	計	YES	YES以外 ⁽¹⁾	計
Y: サプライヤーからの信用確立に大きなコストを掛けているか	YES	28	25	53	20	33	53	44	9	53
	YES以外	4	16	20	2	18	20	10	10	20

(注) 1) 「YES以外」との表記は、否定の意ではなく、調査企業の当該質問に対する回答が、言葉を濁したりエクスキューズを付した回答をするなど、明確な肯定以外のものであったことを表している。他の表でも同様である。

2) YとX1が独立であるという帰無仮説の検定統計量 $\chi^2(1)$ は6.36となる。

3) YとX2が独立であるという帰無仮説の検定統計量 $\chi^2(1)$ は5.31となる。

4) YとX3が独立であるという帰無仮説の検定統計量 $\chi^2(1)$ は8.22となる。

† 表3注†に同じ。

(出所) 企業ヒアリングより著者作成。

の投資に積極的になるかどうかの情報を提示している。「買い手としての競争性の厳しさ」認識を持つ企業中「信用確立のための取引関係投資」に積極的になっている企業は28社（88%）、「買い手としての競争性の厳しさ」認識を持たない企業は25社（61%）となり、この差を独立性の χ^2 検定によりテストすれば危険水準5%で有意である。これは買い手間競争が、買い手としての企業に特定の取引関係への投資を積極的にさせる誘因となっていることを示唆する結果である。

そして表5の中央X2とYとの分割表は、その「信用確立のための取引関係投資」が実際に企業間信用受信（買掛）につながっているかどうかを示す分割表となっている。「サプライヤーからの信用確立に大きなコストを掛けている」とする企業中「買掛ストック対総資産比率 $\geq 25\%$ 」である企業数は20社（38%）は、そのように回答しなかった企業中「買掛ストック対総資産比率 $\geq 25\%$ 」である企業数2社（10%）よりも大きい。この差を独立性の χ^2 検定によりテストすると危険水準5%で有意である。以上より、「信用確立のための取引関係投資」には実効性があるといえる。即ち、以上の記述的・統計的観察事実が仮説3を支持している。

ここで更に、Fisman and Raturi (2004) が示したメカニズムに関する仮説4も検証してみよう。

表5の右側X3とYとの分割表によれば、「代替的なサプライヤーを探すことは容易だ」と認識している買い手企業中「サプライヤーからの信用確立に大きなコストを掛けている」とする企業数は44社（81%）で、「容易だ」とは回答しなかった企業数9社（47%）よりも大きい。この比率差を独立性の χ^2 検定によりテストすれば危険水準1%で有意である。

以上より、少なくとも中国の先進地域に立地する我々の調査対象企業では、Fisman and Raturi (2004) が示したようなメカニズムも企業間信用の発達に貢献している可能性が高く仮説4も支持される。

6.3 仮説5の検証：企業間信用与受信を巡る企業間関係

続いて仮説5を検証する。

調査企業によれば、買い手企業が買掛（信用買）を許される直接の条件は、「老客戸（得意先）」になることである、という。新規取引では買掛は一般的に認められないのである。

買い手企業が売り手企業にとっての「老客戸」への昇格の条件については、1回の取引量が比較的大きく取引の間隔が間遠い業種の場合は、取引回数が3回程度、1回の取引量が比較的小さく取引の間隔が比較的密（1か月に1度等）な場合、取引期間が1-2年程度に及ぶ取引を経て、債権回収に特に大きな問題が無ければ次回取引から「老客戸」としての扱いになり、当該買い手企業に対して与信が行われるようになる、というのが典型的なケースである。ここでは業種間にある程度の相違がみられ、機械工業に比して繊維工業は、取引の間隔が密（1回当たり取引量は少ない）であるため、「老客戸」になるまでにより多くの取引回数を要求されるとはいえず、そこまでの必要期間は短い傾向がある。機械工業においては事情は逆である。しかし、いずれの業種にせよ買い手企業が「老客戸」の地位を得、企業間信用与信を獲得し始めるのは比較的容易である。

しかしその一方で「老客戸」の地位は流動的でもある。売り手企業による買い手企業信用管理における信用区分は固定的ではない。多くの売り手企業が、買い手企業に対する信用管理は特に老客戸昇格後に重要な意味を持つと回答している。

これは新規取引で与信が認められない時には忠実に支払いを行い、与信が認められる「老客戸」の地位に昇格したとたん支払いが滞りがちになる、という買い手企業の行動への懸念があるからである。このため、与信後も債権回収状況や当該買い手企業の信用管理を行い、債権回収に問題が生じる懸念があると判断すれば、信用等級を降格させ、与信を認めない、或いは与信可能枠を引き下げるといった措置を採る。その

表6 老顧客の地位の流動性と売り手・買い手としての企業行動

(単位：社)

売り手として		X1:顧客(買い手)企業に一度与えた老顧客の地位を取り消すことがあり得るか			
		YES ⁽²⁾	内、頻繁に ⁽³⁾	YES以外 ⁽¹⁾	合計
Y1:顧客の信用調査に大きなコストを掛けているか	YES	57	23	0	
	YES以外	12	1	4	
合計		69	24	4	73
買い手として		X2:自社が得た老顧客としての地位を失うことがあり得るか			
		YES ⁽⁴⁾	内、頻繁に ⁽⁵⁾	YES以外 ⁽¹⁾	合計
Y2:サプライヤーからの信用確立に大きなコストを掛けているか	YES	52	17	1	53
	YES以外	16	0	4	20
合計		68	17	5	73

(注) 1) YES「以外」との表記は、否定の意ではなく、調査企業の当該質問に対する回答が、言葉を濁したりエクスキューズを付した回答をするなど、明確な肯定以外のものであったことを表している。他の表でも同様である。

2) Y1とX1(単に「YES」と回答)が独立であるという帰無仮説は、Fisherの直接確率法により両側検定のP値0.002と判定される。

3) Y1とX1(「頻繁」と回答)が独立であるという帰無仮説の検定統計量 $\chi^2(1)$ は6.53となる。

4) Y2とX2(単に「YES」と回答)が独立であるという帰無仮説は、Fisherの直接確率法により両側検定のP値0.018と判定される。

5) Y2とX2(「頻繁」と回答)が独立であるという帰無仮説は、Fisherの直接確率法により両側検定のP値0.004と判定される。

† 表3注†に同じ。

(出所) 企業ヒアリングより著者作成。

結果、老顧客の地位を保持している買い手企業が、その買掛債務のデフォルトや返済遅延を起こすことは実際には極めて稀になっている。

表6を見てみよう。調査企業において自社の顧客(買い手)企業に一度与えた老顧客の地位を取り消すことがありうる」と回答した企業は、調査企業73社中69社と9割以上、頻繁だと答えた企業は24社と3割以上にのぼる。また自らが買い手として得た老顧客としての地位を失うことがあり得ると回答した企業数も73社中68社でやはり9割以上、頻繁だと答えた企業も17社で2割を超える。

また、老顧客と認定した後こそが顧客信用調査の重点となるということを、顧客信用調査コスト負担と自社顧客企業に与えた老顧客の地位の不安定性の関係から見てみよう。我々は調査企業に顧客信用調査コスト負担に関する質問も

行った。この質問への回答と「老顧客の地位の取り消し」への回答をクロスさせた数値情報も見てみよう。これによると、「顧客の信用調査に大きなコストを掛けている」という質問に肯定的な回答をした企業57社中、「顧客(買い手)企業に一度与えた老顧客の地位を取り消すことがありうる」と回答した企業は57社(100%)、また「頻繁に生じる」と回答した企業は23社(40%)で、「顧客の信用調査コスト」質問に肯定的な回答をしなかった企業の同比率(12/16=75%・1/16=6%)を統計的に有意に上回る¹⁶(表6上)。売り手企業の積極的な顧客信用調

16 これらの比率差は、それぞれFisherの直接確率法および χ^2 検定による独立性検定を使用してテストできる。前者の結果において両側検定のP値は0.002、後者の結果において $\chi^2(1)$ 検定統計量6.58でP値は0.01となる

査は、その顧客企業に与えた老顧客の地位の不安定性につながっていることを示唆している。老顧客認定後の顧客信用調査がもたらした結果であろう。以上をまとめて換言すると、民営企業を中心として資金の逼迫感が大変高く時間割引因子が高い状況にあるので、継続的な受信から来る将来利得の現在割引価値よりも1回のデフォルト・支払い遅延（裏切り）から得られる利得が大きいという判断へ引きずられる誘因に、買い手企業は常にさらされている。この誘因を抑制しているのが売り手企業によるモニタリングなのである。

このような売り手企業の志向と行動を買い手企業側から捉えると、老顧客の地位が流動的であることが買い手企業にその地位へ固執させ、その地位の確保のために取引関係への投資を行う動機を与えている。中国における民営企業は、資金不足により常に企業間信用受信を望んでいるというのが多くのケースである。従って老顧客の地位、即ち売り手企業から与信を認められる（＝受信できる）地位は買い手企業にとって大変重要なものである。そして老顧客の地位が頻繁に変動するといっても、与信を受けている間の1～数ヶ月の間（1回分の取引）に、企業間信用の「貸しはがし」が起こるといったことはない。そのため、買い手企業は老顧客の地位を一回分の取引期間だけでも長く保持できるように取引関係への投資を行うのである。

以下では取引関係への買い手企業による投資について、統計分析により確認してみよう。

表6下を見ると、買い手として取引関係への投資に積極的姿勢を持つ企業中「自社が得た老顧客としての地位を失うことがあり得る」とした企業比率は52/53（98%）、そのような積極的姿勢を示さない企業中の同比率は16/20（80%）である。その差をFisherの直接確率法による独立性検定を使用してテストすれば危険水準5%では有意である。更に、老顧客としての地位の喪失が「頻繁に生ずる」まで回答範囲を限定してみると、買い手として取引関係への投資に積極的姿勢を持つ企業中の肯定的回答比率は

17/53（32%）であるのに対し、取引関係への投資に非積極的な買い手企業中の同比率は0/20（0%）で、この差は歴然としている¹⁷。企業間信用与受信関係の流動性が買い手企業に信用保持への努力・取引関係への投資を促進させていることを示す数値的情報である。

更にこの点についてリアリティを捉えるために、幾つのかの事例を見てみよう。そこには、統計分析では把握できなかった業種間の相違も見出される。比較的大規模な紳士服製造アパレルメーカーであるc社は、老顧客認定後、企業間信用受信を継続できるように、期限を遵守した買掛債務返済の履行、売り手企業側販売担当者との定期的な相互訪問・個人的交流、売り手企業から要請された場合の財務表の提示を行うようにしている。これらはc社に限らず多くの繊維工業所属調査企業で聞かれた老顧客地位保持のための努力である。しかし、繊維工業企業よりも機械工業企業の方が老顧客の地位保持へのより強い動機を持ち、買い手企業としての取引関係への投資にもより積極的な傾向がある。それは機械工業が成長産業でありかつ資本集約的でもあるため、一つには、企業間信用の長期（投資）資金転用の必要性が高く、長期間維持できる老顧客待遇を望み、企業間信用を通常通り短期資金として使用する場合でもその規模拡大を希望することに起因している。そのため、例えば鑄造部品メーカーのd社では、繊維工業企業で聞かれた老顧客地位保持のための努力に加えて、取引先とのより密で頻繁な相互訪問・交流、在庫・倉庫の実際状況の開示・説明を売り手企業に対して行っている。「自社が売り手の立場に立った時に与信先として安心できる情報を提供している」という。e社（製造設備メーカー）は、この実際状況の開示を重視し、d社の努力内容の上に、単なる財務表の提示だけではなく実際の財務状況の説明を在庫・倉庫の現場を見せながら行うという。

ここまでは、企業間信用与受信関係の流動性

¹⁷ 表6注（5）を参照。

が買い手企業に取引関係への投資を促進させることを論じてきたが、更に企業間取引関係自体の固定性或いは流動性についても考察してみよう。これは売り手企業による取引関係への投資の動機付けと関連する。またこれにより、長期的・固定的な企業間取引関係の有無と企業間信用の発展との関係を巡って、先行研究と関連付けの中で中国企業間信用の特徴が明らかになる。

取引関係の流動性を企業間の取引年数から見てみると、調査企業では、信用取引をしている顧客・サプライヤーとの取引継続年数は多くの場合3～5年以下、長期の場合で十数年である。操業年数が数十年に及ぶ企業では取引企業の中に創業以来現在まで取引が継続している企業も一部ある。

一方先行研究によれば、アフリカでは企業間信用与信を行っている企業における平均取引継続年数は6～12年という（Fafchamps, 1996；Fafchamps, 2004, p. 178）。この数字は中国においては最長期間取引継続年数に概ね相当する。つまり、信用取引が中国では取引開始後のより早い段階で始まっていることが分かる。

そして、取引関係が流動的であることが売り手企業による取引関係への投資の動機付けを生む。即ち、取引関係の流動性は、売り手にとって顕在的或いは潜在的競争者がいることに起因し¹⁸、それが販売先維持・販促のための与信サービスの必要性を感じさせている。そして、その与信管理のための取引関係への投資が売り手によって盛んに行われることになる。

ここまでの考察を通じて、中国企業間信用の特徴として次のような含意を見出すことが出来る。

競争的な市場環境において流動的な取引関係を取り結び、かつ資金源へのアクセス難という状況にあるからこそ、売り手・買い手共にコストをかけてでも企業間信用に関する特定の企業間関係への投資を行うことに積極的となってい

る。その結果、中国企業間信用が成立している。

そして、アフリカや東南アジアの低開発経済との総括的な比較を試みるなら、関係への投資に時間を使用することにより、特定の信頼できる取引関係を形成するそれら経済における企業に対して、むしろ時間を節約するために金銭的成本を関係への投資に使用して短時間で信頼できる取引関係を形成・維持していくのが中国企業のスタイルといえる。以上の観察結果は総じて仮説5を支持しているといえよう。

6.4 仮説6・7の検証：フォーマル・インフォーマルな諸制度の機能

6.4.1 仮説6の検証：自助的な行動

ここでは、仮説6を検証する。

調査企業において、同一企業のデフォルト情報が直接の取引関係にない複数の経営者から聞かれた。このような同一企業のデフォルト発生情報に複数の企業が言及しているケースは調査企業の中だけでも合計10件以上あった。

まず表7の数値的にまとめられた情報を見てみよう。

調査企業73社中69社もの企業が、「特定企業情報を、第三者より得ることがある」と回答している。またこの場合の第三者とは殆どの場合第三者企業を意味し、企業間情報流通網を通じて特定企業情報が広まっていることが分かる。その企業情報内容は多岐にわたるが、最も頻度が高いトピックとして、企業のデフォルト情報の取得に21社が言及した。

同一業界・同一地域（省内）企業の情報の流通に関する話も多く聞かれた。それぞれ36社・41社の企業がそのカテゴリに入る情報取得に言

表7 情報の流通と監視費用（重複回答あり）
（単位：社）

特定企業情報を第三者より得ることがある	合計	機械工業	繊維工業
合計	69	39	30
デフォルトについて	21	13	8
同一業界内のもの	36	18	18
同一地域内(省内)のもの	41	31	10
地域外(他省)のもの	33	7	26

（出所）企業ヒアリングより著者作成。

18 より具体的には、買い手企業による製品の複数発注がその主たる原因である。

及している。具体的には支払いの態度等が評判となって流通している。

業種別に見ると、地域外（他省）の企業情報取得に言及した33社中2/3を超える26社が繊維工業企業であるのに対し、同一地域（省内）企業の情報取得をした41社中では機械工業企業が31社と圧倒的に大きな比率を占めている。この業種別の情報流通範囲の相違は、繊維工業企業が近隣の産業集積とは比較的独立に自社にとって有益な取引相手を選ぶのに対して、機械工業企業は自地域の産業集積の中で取引相手を選ぶのが有益であることに起因していると思われる。それらの行動の背景となる条件として、繊維工業では輸送コストが安く、技術の修得が現段階ではそれほど大きな問題にならないのに対し、機械工業では高輸送コストに加え自地域の産業集積から流出するより高度な技術を修得することが企業経営上重要であることが指摘できる。

いずれにせよ、本来はプライベートな企業情報も最終的には何らかの情報流通網を通じて流通しており、情報の共有化が進んでいると考えられる¹⁹。

この情報の共有化は、監視のための二重投資を防ぐことにより売り手即ち企業間信用における与信側のコスト（監視費用）、及び買い手即ち受信側の情報開示その他の企業間関係への投資コストの引き下げにある程度貢献している。「第三者からの情報により顧客信用調査のコストが軽減されるとの認識はあるか」及び「第三者からの情報により顧客に対する情報開示請求を省略することがあるか」との質問に肯定的な回答が多く企業の得られている。これらは概ね仮説6を支持する結果である。

但し、企業間関係への投資コスト引き下げはこうした自動的なメカニズムのみ帰せられるものではなく、後に見るような公的制度の発達も同時に重要である。

19 但し銀行その他の金融機関への流通は観察されなかった。

6.4.2 仮説7の検証：公的制度のサポート

最後に仮説7を検証してみよう。

「債権回収のために裁判所を使うことは有効な手段か？」という質問に対して、調査企業中半数以上の企業（55社）が「事前の『脅し』として有効に機能している」と回答している（表8）。

以上より、債権者の権利保護、即ち契約履行（enforcement）の保障にとって法制度が何らかの役割を果たすようになってきていることは確かであろう。

但しそれは、信用取引を巡る債務不履行時に法制度が直接債権者（与信者）の権利保護、即ち売掛金の回収を保障するように機能している、という意味ではない。

中国の法制度は、信用取引における契約履行に関してそこまでの機能を果たす水準には達していない。それは表8で「(2) 事後的にも有効、訴訟経験あり」と回答している企業がごく少数であることに示されている。多くの企業で実際に訴訟をしたことがあるか、または考えるか、

表8 企業間信用の与受信における法制度の役割

		(単位：社)			
		X：第三者より得た特定企業情報を重視しているか			
		YES	YES以外	合計	
Y：法的手段に訴えることは有効か	YES	51	6	57	
	YES以外	10	6	16	
	合計	61	12	73	
上記中	(1) 事前の「脅し」として有効	YES	51	4	55
		YES以外	10	8	18
		合計	61	12	73
	(2) 事後的にも有効、訴訟経験あり	YES	0	2	2
		YES以外	61	10	71
		合計	61	12	73

(注) 1) Y（単に「YES」と回答）とXが独立であるという帰無仮説は、Fisherの直接確率法により両側検定のP値0.019と判定される。

2) Y（「事前の脅しの有効性」回答）とXが独立であるという帰無仮説は、Fisherの直接確率法により両側検定のP値0.0008と判定される。

(出所) 企業ヒアリングより著者作成。

という質問に対して「したことがない」「費用がかかりすぎる」「時間がかかりすぎる」ので消極的、という回答が得られている。「訴訟をすることで自社の評判が落ちることを気にする」という回答もみられる。つまり、訴訟はその行為そのものやそれによる法的強制力の発生ではなく、売り手企業による事前の訴訟実行可能性の示唆が買い手企業に対するデフォルト抑止策として有効とみなされていることが分かる。

一方で、買い手企業にとっては「企業間信用に関するデフォルトを巡って法的訴訟を起こされた」という情報即ち悪評判は大変流通しやすく、またそのような評判の流通は債務者側（受信企業）の信用を大きく傷つける。そのような評判を得た企業の企業間信用受信は以後大変困難になる。

言い換えると、法制度の機能を企業情報の流通（評判効果）が増幅することにより、デフォルトに対するサンクション効果が発揮されている、と理解することができる。

この点を、調査企業全体の数値情報から確認してみよう。調査企業の回答によると、企業間を流通する特定企業情報を主観的に重視している企業は、法制度の機能、それも事前の「脅し」として訴訟実行可能性に債権回収における有効性をより強く見出す傾向があることが示されている²⁰。

このように、企業情報流通の発生という条件付きながら企業間取引・所有権を巡る法制度が一定の機能を発揮していることが、中国で信用取引が活発であることの制度的前提を提供して

いる。

そして、アフリカや東南アジアで観察されたような長期にわたり固定的に取り結ばれた取引関係がなくても、機能する法制度が契約履行保証とその結果としての信用取引を可能にしているともいえる。

続いて、公的サポートの一つとして銀行によるリスク引き受けがどの程度企業間信用発展に貢献しているか、という点を見ていく。

我々の調査企業で売り手として手形受取による販売を認めている企業は、73サンプル企業中67企業、買い手として手形振出（譲渡）による購入をしている企業も54企業にのぼり、企業間の信用取引において手形使用が普及していることが分かる（表9）。

表9によれば、売り手（与信側）として引受を認めたり、買い手（受信側）として代金支払いに使用したりする手形の殆どは銀行引受手形であり、銀行保障のない商業引受手形で信用取引が成立するのは稀であることが分かる。また、信用取引中（売掛金額・買掛金額中）、手形使用部分と不使用部分の相対的比重も質問しており、「同等ないしは不明」とする回答が最も多いが、その部分を除けば「手形使用>手形不使用」とする企業がより多い。手形使用が一般化していることを示すもう一つの観察結果であるといえよう。

上記のように、中国における手形使用信用取引は銀行保障の上に成り立っている側面が強い。この銀行引受手形を振り出すために、企業は保障金額と同額の預金を銀行におくことを前提と

20 表8において「第三者より得た特定企業情報を顧客情報として重視している」とした企業中、「売掛債権回収のために法的手段に訴えることは有効である」或いは「訴訟を事前の「脅し」として使用するのが有効」と認識している企業比率は同数の51/61（84%）である。この数値は、「第三者からの顧客情報」質問に対し肯定的な回答をしなかった企業における同比率6/12（50%）・4/12（33%）より高い。この差はどちらも Fisher の直接確率法による独立性検定の結果、危険水準5%及び1%で有意である。

表9 企業間信用取引における手形使用

（単位：社）

売り手として手形受取での販売を認めている		買い手として手形振出（譲渡）を行っている	
(1) 銀行引受手形のみ可	66	(1) 銀行引受手形のみ	52
(2) 商業引受手形も可	1	(2) 商業引受手形も	2
売掛金額中		買掛金額中	
(3) 手形使用>手形不使用	21	(3) 手形使用>手形不使用	13
(4) 手形使用<手形不使用	12	(4) 手形使用<手形不使用	9
(5) 同等ないしは不明	33	(5) 同等ないしは不明	30
合計	67	合計	54

（出所）企業ヒアリングより著者作成。

表10 銀行引受手形と企業間信用与信への態度の関係

(単位:社)

		X:売掛ストック 対総資産比率		
		≥25%	<25%	合計
Y:銀行引受手形引受での売掛のみを認める顧客がいるか	YES	16	13	29
	YES以外	13	31	44

(注) YとXが独立であるという帰無仮説の検定統計量 $\chi^2(1)$ は4.79となる。

† 表3注†に同じ。

(出所) 企業ヒアリングより著者作成。

して、手数料は0.05%の利率を要求されるのみである。

一部の顧客に対しては、銀行引受手形を受け取るかたちでの売掛のみを認めるという取引を行っている企業も多い(表10)。これは銀行引受手形制度が無ければ発生しなかった信用取引が、制度によって初めて発生していることを意味する。即ち手形を使用しなくても成立する信用取引が行われた上で、追加的に銀行引受手形使用による信用取引も行われる、ということである。結果としてそのような企業は企業間信用与信に積極的になる傾向があることも、25%以上の売掛ストック対総資産比率を持つ企業が占める比重の多さ(16/29)から確認できる²¹。銀行引受手形の普及が、企業間信用の使用を促進していることを支持する観察結果といえよう。銀行の手形割引についても同様の企業間信用促進効果が統計的に確認できる²²。

21 「銀行引受手形引受での売掛のみを認める顧客がいる」と回答している企業の中に「売掛ストック対総資産比率≥25%」である企業が占める比率16/29(55%)は、「銀行引受手形引受での売掛のみを認める顧客がいる」とはしていない企業中「売掛ストック対総資産比率≥25%」の企業が占める比率13/44(30%)より高い。この比率差を独立性の χ^2 検定によりテストすれば、 $\chi^2(1)$ 検定統計量は4.79となり危険水準5%で有意である。

22 「銀行で割り引いてもらえるので手形なら売掛を許す顧客がある」という企業からの回答について、表10と同様の分析結果が得られる。但

以上より、銀行引受手形・銀行の手形割引によってリスク分散・受信企業監視負担の分担がなされ、その結果企業間信用の使用が促進されている、といえる。

総じて、公的制度の発展も中国では企業間信用促進効果を持つことが分かる。そしてそれは具体的には法制度による一定程度の間接的なデフォルト抑制であり、銀行によるリスク引き受けがその効果をもたらしている。そしてこれらの観察事実は仮説7を支持している。

7. 結論

本稿に関連する邦文文献として陳(2007)、白石・矢野(2011)が中国において企業間信用が健全な金融仲介経路の一つとなり、一定程度良好に機能していることを指摘している。しかしなぜ発展・機能しているかというメカニズムまでには踏み込んでいない。これに対して本稿は、江蘇省南部を対象とした企業調査に基づきそのメカニズムの解明を試みた。そこでは、企業間信用の機能やメカニズムに関わる英文先行研究の示したアイデアを中国の文脈に沿って適宜修正し、活用した。これらにより本稿は、中国における企業間信用の考察に新たな貢献を加えたといえる。本稿の知見によれば、中国における企業間信用は以下のような一連のメカニズムを通じて発展・機能している。

第1に、厳しい市場競争環境下において売り手企業は販売促進を目的として企業間信用与信を行う積極的な動機を持っており、これが企業間信用の与受信を促進する一要因となっている。これは、上述のFabbri and Klapper(2008)の分析結果を追認するものである。

第2に、その企業間信用の与受信がほぼデフォルト・支払い遅延に結果しないようになっている重要な背景として、中国においても売り手・買い手双方の企業が特定の取引関係への投資を行っていることが指摘できる。即ち企業間信用与信を行うに際して、売り手企業は与信失

し表が煩瑣になるためここではそれを示さない。

敗回避即ち債権回収のための様々な手段を講じている。また、買い手企業も将来の企業間信用受信のための信用確立に向け、前払い金や納品時の即金払い要求に応じるといった売り手企業との間の企業間取引関係への投資を行っている。買い手企業のこのような行動の重要な誘因は、買い手もまた競争的環境に置かれていることである。こうしてなされる与受信企業間での信用確立が中国において企業間信用が発達し、機能する直接の要因となっている。更に、売り手企業間の競争性が買い手企業による売り手企業との間の信用確立のための投資を促す、という Fisman and Raturi (2004) がアフリカ経済において見出したメカニズムが、中国でも企業間信用の発達に貢献している可能性が高い。

第3に、それでは何が売り手・買い手企業双方がコストをかけてでも企業間信用に関する特定の企業間関係への投資を積極的に行う誘因となっているのだろうか。本稿は中国における取引関係の流動性にそれを見出している。取引関係が流動的であるからこそ、時間節約のため金銭的成本を関係への投資に使用し、短時間で信頼できる取引関係を形成・維持しようとする行動を中国企業は採っている。これは、取引関係の長期化・固定化、即ち時間を関係への投資に使用することにより特定の信頼できる取引関係を形成するアフリカや東南アジアの低開発経済における企業間信用を巡る企業行動とは対照的である。

第4に、但し流動的な取引関係という環境が中国企業に企業間信用に関する特定の企業間関係への投資を行わせる誘因になるとはいえ、その投資コストが禁止的に高ければ関係への投資は行われなくなる。しかし実際には、中国では企業同士の自助的行動と政府が提供する公的制度の支援の双方が企業間関係への投資コストの軽減に貢献し、関係投資の実現を助けている。企業間信用債権返済・回収をサポートする自助的な行動の一つとして、本来はプライベートな企業情報が何らかの情報流通網により流通するという情報の共有化が生じている。この情報の

共有化は、監視のための二重投資を防ぐことにより、企業間関係への投資コストを引き下げている。公的制度の支援の一例として、企業情報流通の発生という条件下で企業間取引・所有権保護に関する法制度が一定程度機能していることは、企業負担を伴わないデフォルト抑制を通じて中国における活発な信用取引の制度的前提となっている。また、銀行引受手形・銀行の手形割引の存在も、与信リスク分散・受信企業監視負担の分担を通じて信用取引を促進している。

以上が本稿の主要な結論である。今後の課題としては適切な分析枠組みを用いた本格的な計量分析による本稿の結論の再検証がその1つとなろう。

参考文献

【日本語文献】

- 白石麻保・矢野剛 (2011) 「中国企業金融における企業間信用の利用実態——蘇南企業調査を中心に——」『アジア経済』第52巻第10号, pp. 2-35。
陳玉雄 (2007) 「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 301-317。

【英語文献】

- Allen, F., Qian, J., and Qian, M. (2005) "Law, Finance, and Economic Growth in China," *Journal of Financial Economics*, vol. 77, No.1, pp.57-116.
Copeland, T. and Khoury, N. (1980) "Analysis of Credit Extension in A World with Uncertainty," in Keith V. Smith ed. *Readings on the Management of Working Capital*, pp.323-330, West Publishing, St. Paul.
Cull, R., Xu, L. and Zhu, T. (2009) "Formal Finance and Credit during China's transition," *Journal of Financial Intermediation*, vol. 18, No.2, pp.173-192.
Fabbri, D. and Klapper, L. (2008) "Market Power and the Matching of Trade Credit Terms," World Bank Policy Research Working Paper No.4754.

- Fafchamps, M. (1996) "The Enforcement of Commercial Contracts in Ghana," *World Development*, vol. 24(3), pp.427-448.
- (2004), *Market Institutions in Sub-Saharan Africa: Theory and Evidence*, MIT Press, Cambridge (Massachusetts)/London.
- Fisman, R. and Raturi, M. (2004) "Does Competition Encourage Credit Provision?: Evidence From African Trade Credit Relationships," *The Review of Economics and Statistics*, vol. 86, No.1, pp.345-352.
- Ge, Y. and Qiu, J. (2007) "Financial Development, Bank Discrimination and Trade Credit," *The Journal of Banking and Finance*, vol. 31, No.2, pp.513-530.
- Long, M., Malitz, I., and Ravid, S. (1993) "Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability," *Financial Management*, vol. 22, No.4, pp.117-127.
- McMillan, J. and Woodruff, C. (1999a) "Interfirm Relationships and Informal Credit in Vietnam," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 114, No.4, pp.1285-1320.
- (1999b) "Dispute Prevention without Courts in Vietnam," *Journal of Law, Economics, and Organization*, vol. 15, No.3, pp.637-658.
- (2002) "The Central Role of Entrepreneurs in Transition Economics," *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, No.3, pp.153-170.
- Nadiri, M. (1969) "The Determinants of Trade Credit in US Total Manufacturing Sector," *Econometrica*, vol. 37, No.3, pp.408-423.
- Petersen, M. and Rajan, R. (1997) "Trade Credit: Theories and Evidence," *Review of Financial Studies*, vol. 10, No.3, pp.661-691.
- Shiraishi, M. and Yano, G. (2010) "Trade Credit in China in the Early 1990s," *Economic Change and Restructuring*, Vol. 43 No.3, pp. 221-251.
- Smith, J. (1987) "Trade Credit and Informational Asymmetry," *Journal of Finance*, vol. 42, No.4, pp.863-872.

(しらいし まほ・北九州市立大学)
(やの ごう・京都大学)

What Enable Trade Credit to Work Well in China? From Field Research in Southern-Jiangsu Province

Maho SHIRAIISHI (Faculty of Foreign Studies, The University of Kitakyushu)
Go YANO (Graduate School of Economics, Kyoto University)

Keywords: Trade Credit, Motivation for Granting Credit,
Investment in Business Relationship, Unstable Business Relationship,
Institutions

JEL Classification Numbers: G30, O16, P34

Relying on our field survey in Southern Jiangsu Province, this work tries to clarify the mechanism that trade credit develops and works as a sound financial intermediation path there. Our main findings are as follows. First, competitive market environment motivates firms to offer trade credit for promoting their sales in China, which can develop trade credit. Second, investment by both sellers and buyers in a relation with their business partners prevents credit transaction from resulting in default or arrears. In particular, Chinese firms tend to save the time to build reliable business relationship by spending monetary costs. Third, not only informal institutions such as information network within firms but also formal institutions such as legal system help trade credit finance function well.