

# 中国の民営・小規模零細企業動向 金融支援強化が新たな金融リスクをもたらす恐れ

アジア調査部中国室主任研究員

三浦 祐介

03-3591-1378

yusuke.miura@mizuho-ri.co.jp

- 中国では、経済活動や雇用等で小規模零細企業を中心とする民営企業が重要な役割を果たしているが、政府による金融リスク対策強化等の影響で、2018年に入りその業況が悪化している
- 経済の不安定化要因になることを懸念し、中国政府は同年後半から支援策を矢継ぎ早に公表。とくに資金繰りの改善を念頭に、金融面で銀行貸出の強化や新たな支援スキーム導入等の措置を実施
- 支援策の実施により、当面の安定は確保される見込み。だが、政策の強力な後押しによる民営企業への重点的な資金供給は、今後新たな金融リスクをもたらす恐れがある

## 1. 民営・小規模零細企業の支援が2019年経済政策の重点課題に

中国では、2019年3月に開催された全国人民代表大会（全人代）において、景気への強い下押し圧力が存在するなか、下支え策の強化によって安定の維持に注力する方針が明らかにされた。とくに重点対象とされたのが、民営企業や小規模零細企業だ。李克強首相は、全人代会期中「小規模零細企業に活力があってこそ、経済は活発となり、雇用も増える」として、これら企業の重要性を強調する一方、实体经济が目下抱える問題のひとつとして「民営・小規模零細企業の資金調達難・調達コスト高の問題が、依然として効果的に解消されていない」ことを挙げている。

そこで本稿では、中国の民営・小規模零細企業について、経済全体における位置づけを確認したうえで、最近の業況悪化の状況を紹介し、最後に中国政府の対応策を踏まえて今後を展望する。

## 2. 中国経済で重要な役割を果たす民営・小規模零細企業

まず、中国政府が民営・小規模零細企業を重視する理由を確認するために、これら企業の数が全体に占めるシェアを統計データからみておこう。具体的には、2013年時点での企業数等を悉皆調査した経済センサスを用いて分析をする。

分析にあたり留意を要するのは、民営企業の定義だ。中国の主要統計では「民営」や「国有」等という場合に、いくつかの異なる区分が存在する。その区分の主なものとしては、①企業登記に関する組織形態の別、②主要な出資者の性格に基づく所有の別の2つが挙げられる<sup>1</sup>。民営企業の定義としては、所有実態を反映している②の区分のほうが適切と考えられるが、中国の経済統計は、①の区分で分類されたデータのほうが充実していることから、ここでは両方の区分を踏まえて分析をした。他方、小規模零細企業に関しては、企業規模に基づき定義が定められている<sup>2</sup>。なお、これらは企業法人のみを対象とした区分であり、実際には、それに加えて个体戸（個人事業主）も存在している。个体戸は、

民営でかつ規模が小さいことから、広義の民営・小規模零細企業とみなすこともできる。

以上の定義に基づき、事業者数（企業法人および个体戸）の分布をみたものが図表1だ（内訳の一部は推計値）<sup>3</sup>。このうち、民営企業に該当するものは、①の区分では「私営企業」に加え、一部の「国有独資以外の有限責任公司」等であり、②の区分では主に「私人」である<sup>4</sup>。「私営企業」の数は企業法人全体（香港・マカオ・台湾・外商も含む）の68.3%、「私人」所有の数は86%と、いずれの区分でみても民営企業が国有企業に比して大きなシェアを占めている。また、小規模零細企業についても、企業法人の95.6%と大半のシェアを占めている<sup>5</sup>。さらに、これに个体戸も加えれば、民営・小規模零細企業のシェアは一層高まることになる。

その他の統計指標でみても、経済活動の中で民営企業が一定の役割を果たしていることが分かる。例えば、統計によって対象の定義が異なる点に留意が必要だが、民営企業のシェアは、都市部就業者数では少なくとも57%、固定資産投資額では62%、輸出額は46%（いずれも2018年）<sup>6</sup>となっている<sup>7</sup>。

### 3. 2018年に入り業況の悪化に見舞われた民営・小規模零細企業

次に、近年悪化している民営・小規模零細企業の業況について、企業財務に関する統計が比較的充実している工業企業を対象にみてみたい。業況悪化を端的に示す指標として、赤字が発生している企業数の前年同期比の伸びをみると、2017年10～12月期にプラスに転じており、その後、前年比10%近いペースで赤字企業の増加が続いている<sup>8</sup>（次頁図表2）。国有・国有支配企業でも業況の悪化傾向はみられるものの、私営企業のほうが顕著に悪化していることが分かる。

その要因として指摘できるのが、中国が2020年までの3大課題と位置づける金融リスク対策強化を受けた資金調達困難化・コスト上昇だ。民営・小規模零細企業は、中国の主な資金供給チャネルである銀行貸出に関して国有企業に比べて高い金利を要求されたり、そもそも融資を受けることができず、シャドバンキングなど銀行貸出以外のチャネルを通じた資金調達を余儀なくされたりする傾向

図表1 中国の事業者数の分布（2013年）

①登記の形態別		企業法人							个体戸	
		②所有の別						合計(シェア)		小規模零細企業 (①の内訳でみた シェア)
		国有	集体	私人	その他 内資	外資 ・HMT				
① 内 資	国有・国有独資の有限責任公司	137,701	—	—	—	—	137,701 (1.7)	113,742 (82.6)	32,791,000	
	集体	—	130,527	—	—	—	130,527 (1.6)	121,452 (93.1)		
	私営企業	—	—	5,603,936	—	—	5,603,936 (68.3)	5,455,201 (97.3)		
	国有独資以外の有限責任公司	—	—	—	—	—	—	1,469,565 (17.9)		1,374,548 (93.5)
	その他	82,807	82,058	1,456,060	545,448	—	664,150 (8.1)	616,180 (92.8)		
	外資・HMT(香港/マカオ/台湾)	—	—	—	—	169,736	202,394 (2.5)	168,678 (83.3)		
合計 (シェア)	220,508 (2.7)	212,585 (2.6)	7,059,996 (86.0)	545,448 (6.6)	169,736 (2.1)	8,208,273 (100.0)	7,849,801 (95.6)			

(注) 1. 「その他」は、株式合作企業、連営企業、株式有限公司、その他企業、①と②の区分の誤差の合計。

2. ①の区分における「国有・国有独資の有限責任公司」「集体」「私営企業」が、それぞれ②の区分における「国有」「集体」「私人」にのみ含まれると前提に基づき、その他の内数を推計。

(資料) 「第三次经济普查」、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

にある<sup>9</sup>。それにもかかわらず、中国当局が2016年後半から金融リスク対策を強化してシャドーバンキングに対する規制を強めたことで、民営・小規模零細企業の資金調達環境は一層悪化した。例えば、短期金利引き上げの影響により、一般貸出の平均金利は2016年10～12月期から2018年7～9月期にかけて5.4%から6.2%まで上昇した。その他の資金調達コストも上昇したとみられ、私営企業の利払い負担は2018年に入ってから急激に高まっている（図表3）。

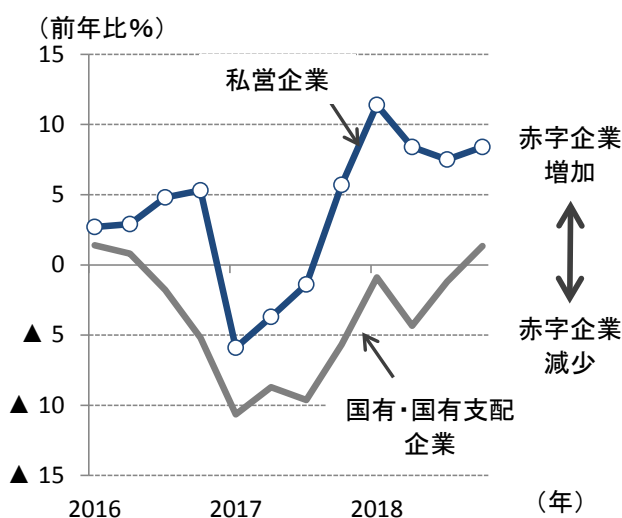
このほか、金融リスク対策と並ぶ3大課題のひとつである環境汚染対策の強化や、過剰設備の淘汰、社会保険料の徴収強化等、各種の構造改革にかかわる中国政府の取り組みが民営・小規模零細企業の経営を圧迫したとの指摘もある<sup>10</sup>。2018年には、金融リスク対策によるインフラ投資への下押し圧力や、自動車減税廃止の影響等による個人消費への下押しを受けた景気の減速もあり、民営企業のデフォルトが従来よりも多く発生するようになった（次頁図表4）。2018年9月には、中国のメディアで「民営企業は経済から退場すべきだ」と主張する人士の文章が広まり、民営・小規模零細企業の先行きに対する不安感を高めた<sup>11</sup>。

#### 4. 2018 年後半から中国政府は矢継ぎ早に支援策を公表

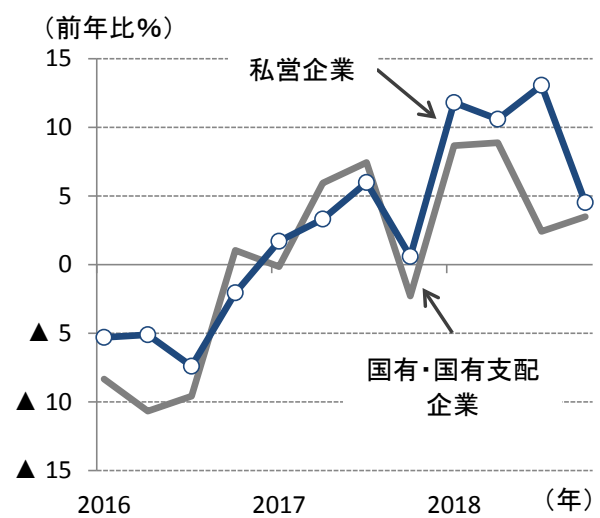
こうして民営・小規模零細企業の苦境が経済の不安定化要因となり始めたことを受け、習近平総書記は2018年11月1日に民営企業座談会を主宰し、民営企業の位置付けや役割の重要性を是認するとともに、コスト削減や資金調達問題の緩和等の各種措置を通じた支援を強化する方針を明らかにした<sup>12</sup>。その後、金融当局を中心に民営・小規模零細企業の支援策が相次いで公表され、冒頭でも述べたように、全人代でもそうした方針を継続する考えが示されるに至った。

これまでに公表されている主な措置は5頁図表5の通りだ。上述の通り資金調達が最大の懸案となっていることから、金融面での支援強化の姿勢が目立つ。銀行や保険、証券等の金融機関を動員するほか、地方政府も支援ファンドの設立等により対策を強化する等、様々な手立てで民営・小規模零細企

図表 2 赤字の工業企業数



図表 3 工業企業の利払い支出



(注) 国有・国有支配企業は、国有企業と国有支配企業それぞれの赤字企業の合計値より算出。 (注) 国有・国有支配企業は、国有企業と国有支配企業それぞれの赤字企業の合計値より算出。

(資料) 国家統計局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成 (資料) 国家統計局、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

業向けの資金供給を強化する方針となっている。そのうえで、全人代やその後で開催された国務院の会議等では、国有大型商業銀行5行を中心に小規模零細企業向け貸出残高を前年比30%拡大させる、同企業向けの融資コストを2018年からさらに1%PT引き下げる、民営企業による企業債や金融機関による小規模零細企業専項金融債の発行規模を2018年を上回る水準にする、といった数値目標も示された。

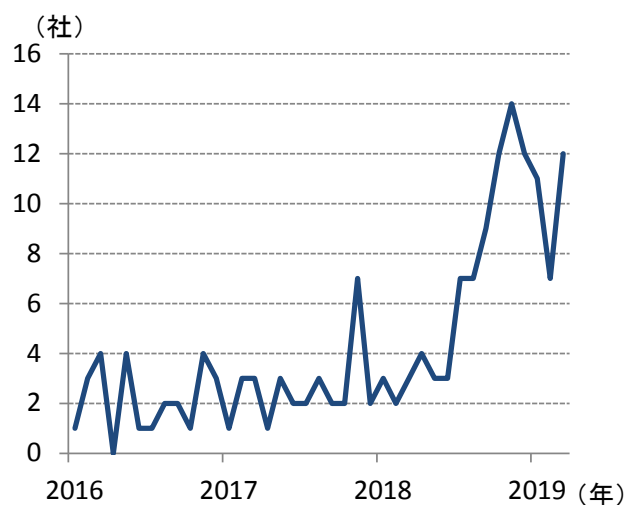
## 5. 対策の効果は限定的。新たな金融リスクを生まないか、副作用への警戒が必要

今後は、これら支援策の効果が徐々に現れることで、民営・小規模零細企業は一時の苦境を脱することになるだろう。ただし、これら企業の財務状況が悪いことや、輸出・生産への下押し圧力が残存していること等を考慮すると、設備投資の拡大等により実体経済を上向かせる効果というよりも、資金繰りの改善や債務負担の軽減による金融システムや雇用の安定維持といったリスク抑制的な効果が中心となると考えられる<sup>13</sup>。

政策の効果発現以上に警戒しておくべきは、その副作用だ。とくに、現在取り組んでいる金融リスク対策がまだ完了していないなか、この金融支援策強化が新たな金融リスクをもたらさないか、注視する必要がある。上述のように、金融支援を強化するにあたり、金融機関には数値目標が課されているが、それが歪な目標でないか疑問が残る。例えば、国有大手5行を中心とした銀行貸出30%増との目標は、これまでの実績を大きく上回る水準であり、2018年には大型商業銀行の伸びがマイナスとなり、全体としても伸びが鈍化しているなか、現実的ではないようにみえる（次頁図表6）。もともと小規模零細企業向け貸出の不良債権比率が大型企業に比べて高い（次頁図表7）にもかかわらず、金融機関が不良債権発生に対する許容度を高めて数値目標の達成を迫及した場合には、与信先の信用リスクや実際の資金需要等を軽視した乱脈融資が拡大し、将来的にそれが金融機関の重荷となる恐れがある。同様に債券についても、必要以上に発行が拡大すれば、それがデフォルト多発の火種となりうる。

2019年4月19日に開催された中央政治局常務会議<sup>14</sup>では、2019年1～3月期の経済情勢について「総体的に安定しており、期待よりも良く、スタートは良好」と評価され、2018年7月以降に景気安定維持の姿勢を強調するために用いられてきた「6つの安定<sup>15</sup>」には言及がなかった。民営・小規模零細企業の支援に関しても「金融のサプライサイド構造改革を加速させ、資金調達難・コスト高の問題の解決に注力する」として、改革を重視することが示唆されている。安定維持と改革推進の間で経済政策が揺れ動いているなか、従来の方針通り数値目標など行政的なアプローチが主となり新たなリスクが蓄積されるか、改革の加速が主となりそれが回避されるか、民営・小規模零細企業への支援策への中国政府の取り組み方が、金融リスクの今後の展開を占ううえでのポイントとなるだろう。

図表4 デフォルトを起こした民営企業数



(注) 民営企業の分類は wind による。  
(資料) wind より、みずほ総合研究所作成

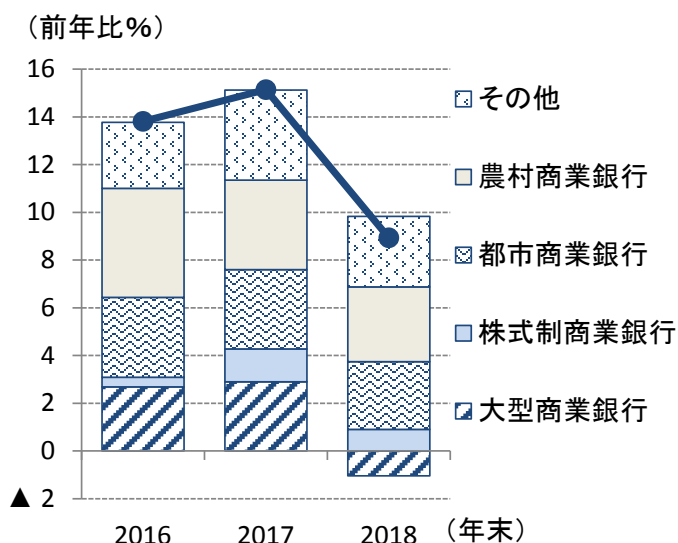


図表5 2018年10月以降に公表された民営・小規模零細企業の主な支援策

手法	概要
金融政策による対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>○再貸出・再割引の限度額を、1,500億元から3,000億元に引き上げ、金融機関による小規模零細企業や民営企業への貸出拡大を支援</li> <li>○MLF(中期貸出ファシリティ)により金融機関が人民銀行から資金供給を受ける際に必要な担保資産の要件を緩和。担保として認められている小規模零細企業向け貸出資産の規模を、従来の500億元から1,000億元に拡大</li> </ul>
資金調達支援ツールの導入	<ul style="list-style-type: none"> <li>○民営企業信用リスク緩和証券(中国版CDS)を創設。人民銀行が創設資金を提供し、民間金融機関が発行。同様に、民営企業に対してエクイティファイナンスを行うためのツールの創設も検討</li> <li>○経営が困難な民営企業の資金調達難の緩和等に用いることを目的とした企業債や、保険業・証券業による資産管理商品の発行を許可</li> </ul>
資金調達支援ファンドの設立	<ul style="list-style-type: none"> <li>○一時的に苦境に陥っている民営企業を支援するために、地方政府・地方政府系国有企業が相次いでファンドを設立(2019年1月下旬時点で、合計7,000億元規模に)</li> </ul>
マクロ・ミクロプルーデンスによる貸出促進	<ul style="list-style-type: none"> <li>○人民銀行が金融機関に対して、経営状況は良好なもの一時的に苦境に陥っている企業から無暗に貸しはがしをしないよう要求</li> <li>○銀行の新規貸出のうち、大型銀行については3分の1以上、中小型銀行については3分の2以上を民営企業向けとし、3年後には新規貸出のうち5割が民営企業向け貸出となるよう目指す「一二五」目標を示す <ul style="list-style-type: none"> <li>・国有大型商業銀行5行を中心に、小規模零細企業向け貸出を前年比30%以上拡大させる</li> </ul> </li> <li>○マクロプルーデンス評価システムにも、民営企業向け貸出を促す指標を追加</li> <li>○民営企業向けに貸出を行う支店や行員の評価に際して、不良債権発生に対する許容度を高める</li> </ul>
減税	<ul style="list-style-type: none"> <li>○企業所得税の優遇措置対象とする小規模零細企業の基準緩和、増値税の課税最低限引き上げ</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>○政府調達を通じた中小企業の支援策の検討</li> <li>○不合理な市場参入障壁の解消等による市場の開放拡大</li> </ul>

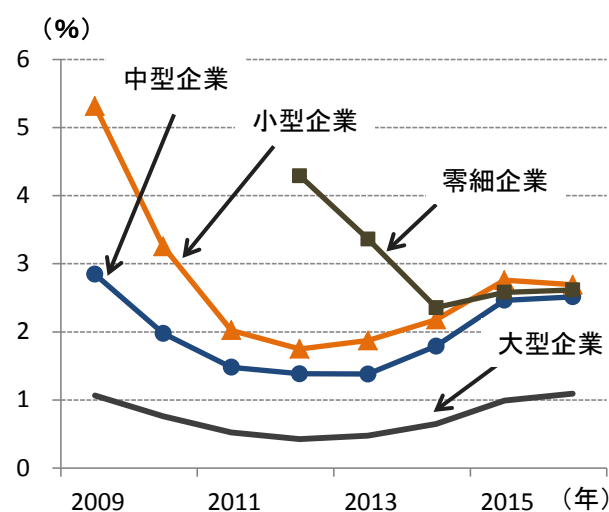
(資料) 「关于加强金融服务民营企业的若干意见」、「中国银保监会关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知」、「关于促进中小企业健康发展的指导意见」、政府高官発言等より、みずほ総合研究所作成

図表6 小規模零細企業向け貸出残高



(資料) 中国銀行保険監督管理委員会、CEIC data より、みずほ総合研究所作成

図表7 企業規模別の不良債権比率



(注) 各企業向けの貸出残高および不良債権残高(要管理先(次級類)、破綻懸念先(可疑類)、破綻先(損失類))より推計。

(出所) 中国人民銀行より、みずほ総合研究所作成

<sup>1</sup> ①は「企業登記類型の区分に関する規定」、②は「統計上の経済構成の区分に関する規定」（いずれも1998年公表）が区分の根拠規定となっている（村上裕「中国・国有経済部門の地位の再評価」（東京都立大学（現、首都大学東京）『経営と制度』第11号、2013年3月）。このうち後者については、2005年に新たな規定が制定され、出資者として「国有」についてのみ規定していた従来の内容に対して、それ以外の出資者として「集体」「私人」「香港・マカオ・台湾商」「外商」が追加されたほか、さらに上位のカテゴリーとして「公有」「非公有」という区分も設けられた。

<sup>2</sup> 「統計上の大中小微（零細）型企業の区分に関する規定」（2011年制定）に基づき、業種ごとに、営業収益や従業員数、資産総額に応じて、大型・中型・小型・微（零細）型の4種類に分類されている。なお、業種区分は2017年に見直されている。

<sup>3</sup> 経済センサスでは、「企業法人」以外に、事業単位や社会团体、村民委員会等の政府関連の組織や末端の自治組織等も「法人」として集計されているが、本稿では「企業法人」のみを対象に分析している。具体的には、企業法人数820万に対して、上述のそれ以外の「法人」は265万となっている。

<sup>4</sup> ①の区分に関して「外資・HMT」は、外資・HMTの出資比率が「国有」や「私人」等の出資比率を下回る場合でも、「外資・HMT」として分類されるため、②の区分における「国有」や「私人」等の所有に該当する企業も含まれている。②の区分に関して、出資者の性格は、「国家」「集体」「法人」「個人」「香港・マカオ・台湾・外商」の5種類に大別できる。注1で挙げた「統計上の経済区分に関する規定」に関する国家统计局の通知および参考文献によれば、これら出資者のうち「個人」の出資分が私有経済に分類されており、②の区分で「私人」所有に該当するのは、この「個人」が出資して支配している企業となる。このほか、「法人」が主な出資者である企業については、②の区分では「その他内資」所有に該当するとみられるが、その法人の主な出資者（出資者の出資者）が「個人」である場合は、間接的に②の区分における「私人」所有の企業とみなすこともできると考えられる。ただ、その別については統計上不明である。

<sup>5</sup> ①の区分も併せて考えると、「私営企業」全体に占める小規模零細企業のシェアが97.3%であると同時に、小規模零細企業全体に占める「私営企業」のシェアが69.5%となっており、私営企業と小規模零細企業は概ね重複した存在であるといえる。

<sup>6</sup> 都市部就業者数は、私営企業および个体戸を対象としたデータであり、その他の形態の企業（有限責任公司等）も含めると、70%近くまで上昇するとみられる。固定資産投資額は、2012年5月から公表されている「民間固定資産投資統計」（対象は、集体企業、私営企業、個人およびこれらが支配する企業等）のデータ。輸出は、私営企業を対象としたデータで、その他については外商投資企業が41%と大半のシェアを占めている。

<sup>7</sup> 劉鶴副総理は、人民日報など党メディアの合同取材に応じた際に、「私営企業は、税収では50%以上、GDPでは60%以上、技術イノベーションでは70%、都市部雇用では80%以上、新規の就業者数および企業数では90%以上のシェアを占めている」と述べている（「刘鹤：不支持民营企业发展的行为必须坚决予以纠正」（『新华网』2018年10月19日）。この数値に関する定義や原データは明らかではないが、これ以降、中国政府の高官が民営・小規模企業の中国经济における位置づけについて述べる際、「56789」という表現がよく用いられている。

<sup>8</sup> その結果、私営企業全体に占める赤字企業の割合は、2017年末の9.3%から、2018年末には12.8%まで上昇している。

<sup>9</sup> 例えば、財政部傘下のシンクタンクである財政科学研究院が2017年に実施したアンケート調査（有効回答数12,860社）によれば、私営企業の銀行借入コストは6.1~6.8%と、国有企業の4.4~4.7%に対して高い結果となっている（「降成本：2018年の調査と分析」（『財政研究』2018年第10期）。国务院発展研究中心や国家统计局等が合同で実施しているアンケート調査（2017年有効回答数1,495社）でも、私営企業の資金調達コスト（銀行借入以外も含むとみられる）は8.17%と、国有・国有支配企業の6.90%より高い（「企业家对宏观形势及企业经营状况的判断、问题和建议」（『管理世界』2017年第12期））。

<sup>10</sup> 例えば「民营经济困境背后」（『东方财富网』2018年10月18日）。

<sup>11</sup> 「吴小平：民营经济已完成协助公有经济发展 应逐渐离场」（『新浪』2018年9月12日）。

<sup>12</sup> 「习近平：在民营企业座谈会上的讲话」（『新华网』2018年11月1日）。詳細は、関志雄「難局に差し掛かる中国における民営企業の発展」（経済産業研究所『中国经济新論』（2018年12月28日））参照。

<sup>13</sup> 例えば、大和繊織（2019）「中国景気対策の効果は発現するか～2019年1~3月期実質GDPの評価と政策効果検証～」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』2019年4月23日）。

<sup>14</sup> 「中共中央政治局召开会议 中共中央总书记习近平主持会议」（『新华网』2019年4月19日）。

<sup>15</sup> 雇用、金融、貿易、外資、投資、期待の安定。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。