

中国における商流ファイナンスの革新



鶴谷 学

CONTENTS

- I 中国の新たな金融手法「商流ファイナンス」
- II 中国における商流ファイナンスの課題
- III さらなる発展への期待と日本の事業機会

要約

- 1 商流ファイナンスは、中堅・中小企業向け融資を発展させるための有力な金融手法である。日米の状況を見ると、日本では、企業間信用の方法として普及した手形をベースに商流ファイナンスが発展してきた。米国では、貸し手の権利や効率的な担保管理を可能とする法制度を背景にアセットベーストレディング（ABL）が普及している。
- 2 中国での商流ファイナンスの実態を見ると、特定のグループ内でのファイナンスが発展している。典型的な例として、メーカーなどのコア企業のサプライヤーに対して、コア企業の信用力に基づくファイナンスを行う「1+N」モデルがある。もう一つはアリババグループのような、電子商取引のビッグデータを活用した小規模事業者向け金融である。
- 3 言い換えると、中国ではこうした特定グループの外側にいる多くの中堅・中小企業にまでは商流ファイナンスが届いていない。これは、①決済に関する商慣習、②担保法制度、③企業信用情報の活用といった環境整備に課題があるためである。
- 4 日米の事例を参考にして、こうした3つの課題に対応する環境整備を進めるため、地方政府の自由貿易試験区でのパイロットプロジェクトの実施を提言したい。商流ファイナンスの環境整備とその発展は、中国の日系企業、現地金融機関、そして日系の銀行やノンバンクにとっての事業機会も大きく広げるものと期待される。

I 中国の新たな金融手法 「商流ファイナンス」

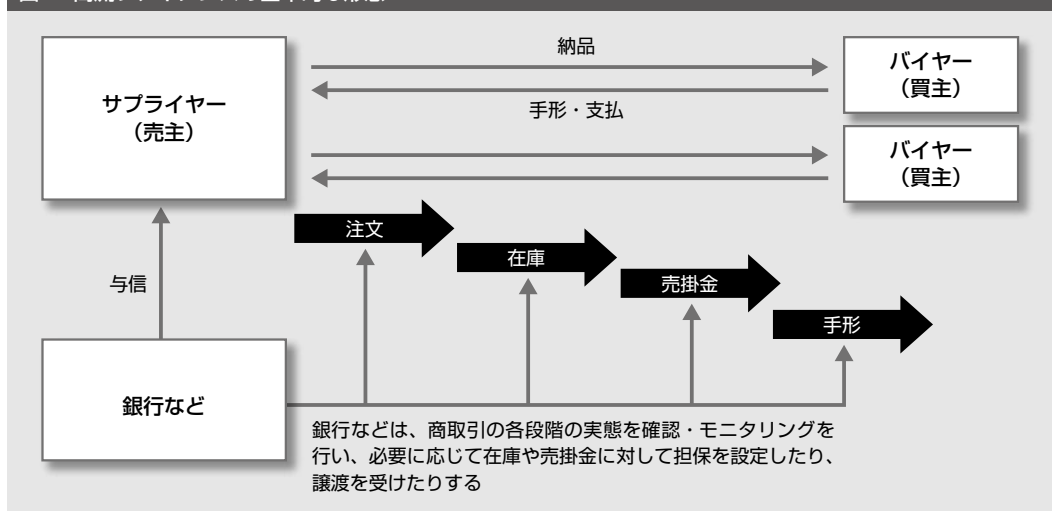
1 商流ファイナンスは 不動産担保融資の持つ限界を 克服する金融手法

中堅・中小企業は、大企業と比較して、銀行などの金融機関から融資を受けることが困難である。理由の第一として、中堅・中小企業は規模が小さく、特定の取引先や限定的な市場に依存しているため、事業リスクが相対的に高いことが挙げられる。第二の理由として、事業リスクの大きさがどの程度なのかを評価するために必要な、信頼性の高い情報が不十分であることが挙げられる。第二の点は、いわゆる情報の非対称性の問題である。中堅・中小企業の経営者自身は、長年の経験から事業リスクを熟知している場合が少なくないのに対して、第三者である銀行の審査担当者が経営者と同等の理解を得ることは難しい。中堅・中小企業の場合は、財務情報の信頼性や経営の透明性にも問題があるため^{※1}、銀行の審査は、より慎重な姿勢に傾きやすくなる。

このため、中堅・中小企業融資に関しては、不動産担保を重視した融資方法が採用される傾向がある。この場合、担保となる不動産の価値を基準に融資上限が設定されるため、仮に有望でリスクの小さい事業計画を持っている企業であっても、必要な量の融資を受けることができない、といった問題が生じ得る。

この問題を解決するのに有効なのが、商流ファイナンスである。商流においては、企業間の取引とともに、取引契約、発注、納品、決済といったモノや情報、資金の流れが発生する。商流ファイナンスは、こうした商流の中で発生する企業の資産、具体的には在庫、売掛金、手形などの資産（以下、まとめて「営業資産」という）を個別に把握し、評価を行い、必要に応じて担保設定を行ったり譲渡を受けたりする金融手法である（図1）。このため、商流ファイナンスは不動産担保融資の2つの弱点を克服することにつながる可能性がある。第一には、担保化した営業資産を定期的にモニタリング・評価することによって、金融機関が事業の実態を把握することができ、情報の非対称性が緩和されることである^{※2}。第二は、受注が増えると営業資産

図1 商流ファイナンスの基本的な形態



が拡大するという関係にあるため、担保不動産の制約から離れて成長事業への資金提供を行うことが可能になることである。

商流ファイナンスには、不動産担保融資の弱点を克服するという効用にとどまらず、間接的な効果があることも見逃せない。実は、売掛金や手形というのは、売主が買主に対して一定期間支払いを猶予する、「企業間信用」と呼ばれる機能である。企業間信用には、買い手から見ると手元資金がなくても在庫を増やして事業機会を拡大することができる効果がある。商流ファイナンスは、売手が持つ売掛金や手形を担保に融資をしたり、買取り・譲り受けをしたりすることによって、売り手側の早期資金化を可能にするため、企業間信用が拡大することを後押しし、経済全体の信用創造を拡大する効果を有するのである。

2 商流ファイナンスは 中国の中堅・中小企業の資金調達の 改善に資すると期待

第一論考『中国の金融制度改革と中小企業金融・消費金融の課題と新たな動き』で指摘されているように、「新常态」の経済の下

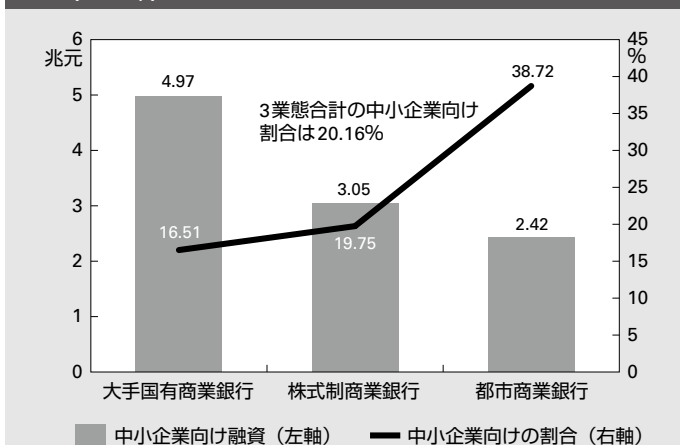
で、内需型経済への転換や生産性の向上に向けて、重要な役割を担うべき中堅・中小企業であるが、総じて資金調達難に直面している。この要因としては、大きく分けて、①既存の金融システムでは中堅・中小企業向けに注力する中小銀行が不足しており、資金需要に十分に対応できないこと、②既存の金融システムにおいて中小銀行と中堅・中小企業の間には深刻な情報問題（情報の非対称性問題）があること、が指摘されている^{注3}。

金融システムについて見ると、銀行部門の中小企業向け融資残高17.76兆元（2013年末）のうち商業銀行が10.44兆元と約6割を占める^{注4}。商業銀行の融資全体に占める中小企業向けの割合は20.16%であるが、最大の規模を有する国有商業銀行は16.51%と低く、規模の小さい都市商業銀行は38.72%と相対的に高い割合を示す（図2）。大手国有銀行は国家プロジェクトや大手国有企業向け融資を優先しており、中小企業向け融資には積極的ではない。株式制商業銀行も、国有企業向け融資が多いが、競争環境の激化を受けて一部では中小企業向けを重視する方向にある。

一部の株式制商業銀行や都市商業銀行は中堅・中小企業融資に前向きであるが、中堅・中小企業は財務諸表などの信頼性が乏しいことや不動産担保の制約などから、資金需要には十分対応できていない。

このような状況において、情報の非対称性を緩和し、不動産担保融資の限界を超えた融資を可能とする金融手法として、商流ファイナンスが注目されている。後述するように、関連法令やインフラの整備が進む一方、一部の金融機関が具体的なビジネスモデルを推進し始めている。特に預金金利自由化の進展に

図2 銀行の業態別の中小企業向け融資額と貸出全体に対する割合（2013年）



出所) China MSME Finance Report 2014, Mintai Institute of Finance and Banking

より、シャドールバンキングなどのインフォーマルな金融商品から、預金などのフォーマルな金融への回帰が進むことが予想される中で、中堅・中小企業向けの優良資産の積み上げをめぐる競争にも拍車がかかると見込まれる。そこで以下では、日米の商流ファイナンスの特長を見た後、中国の商流ファイナンスの現状を確認し、一層の発展に向けた方向性を考察する。

3 日本では手形をベースとして 企業間信用と商流ファイナンスが 発展

日本では、明治以降、手形を中心とした商流ファイナンスが発展した。これは日本の手形制度が、極めて高い決済信頼性を保証する仕組みであったことが背景にある。以降、決済信頼性を保証する4つの特長を確認する。

1 信用力：商業手形²⁵⁾は、振出人が取引する銀行の手形用紙を用いて振り出されるが、銀行は決済状況を常時確認しつつ手形用紙を交付しているため、信用力が高い。

2 流通性：振出人の信用力が高いとしても、手形の背景にある商取引に係る異議によって支払人（買主）が支払いを拒むリスクがあると、手形の流通は妨げられる。日本の手形法では、手形は、原因となった取引関係から切り離され、所持人の権利は手形上の記載によって形式的に定められる（人的抗弁の切断）。

3 決済の予測可能性：銀行協会によって運営される手形交換の仕組みにおいて、手形の不渡り（支払い不能）に対しては、銀行取引停止処分という厳しい罰則がある。このため手形の決済は買主にとって最優先で支払うべき債務となっている。

4 迅速な裁判制度：手形に関する裁判は、民事訴訟法において特別に規定されている。手形が有価証券であることや、人的抗弁が切断されていることなどを背景に、訴えの対象や証拠の範囲を限定することによって、迅速・簡易に判決を得る仕組みとなっている。

以上のような特長から、手形は、使い勝手のよい決済手段として広く活用されてきた。

図3 企業の短期資金調達方法別の推移

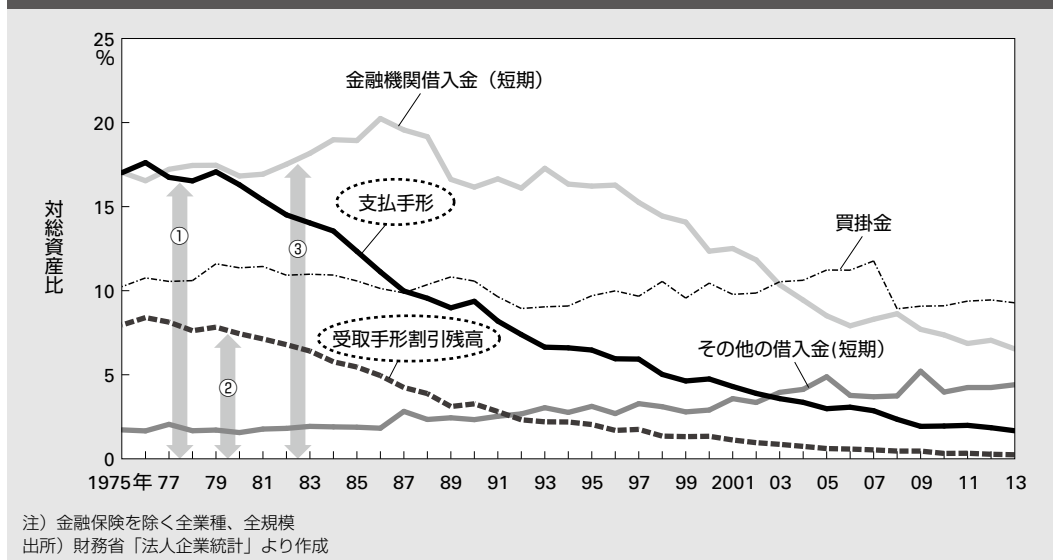
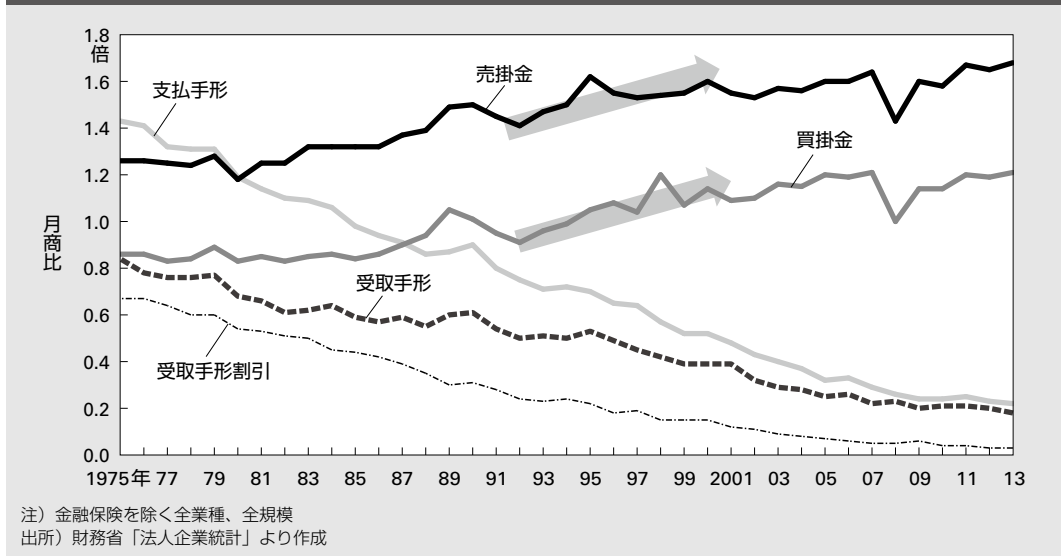


図4 企業間信用の大きさ（月商対比）の推移



全国の手形交換の枚数は、1970年代から80年代には年間4億～4.5億枚、金額では90年代はじめに約5000兆円（GDPの12倍）にまで達した。

幅広い手形の活用を背景に、図3に示すように手形に基づく商流ファイナンス「支払手形^{注6} + 受取手形割引^{注7}」（図3の① + ②）は、1980年代前半まで、銀行の短期融資（図3の③）を上回る規模で推移した。

近年は、大口・企業間決済が手形から銀行システムによる送金へシフトしたことを背景に、枚数、金額とも減少傾向をたどっている。その一方で、売掛金・買掛金での企業間信用の比重は増え続けており（図4）、売掛金・買掛金を活用したファイナンス手法の整備が進んでいる。たとえば、「一括ファクタリング」と呼ばれる仕組みでは、売り手（中小企業など）が買い手（大手メーカーなど）に対して有する売掛債権を、大手銀行傘下の特別目的会社（SPC）が一括して譲り受け、売り手に資金を渡す仕組みであり、大手企業

が振り出す手形と同様のファイナンス効果がある。また、手形のメリットを取り入れながら、紛失・偽造リスクなどの紙ベースの持つデメリットを排除した電子記録債権という仕組みも導入され、普及しつつある。加えて、在庫→売掛債権・手形という営業資産全体を裏付け・担保とするアセットベーストレンディング（ABL）と呼ばれる仕組みも発展しつつある。

4 ABLが重要な位置を占める 米国の商流ファイナンス

米国では、ABLやファクタリングなどの商流ファイナンスが企業ファイナンスの1/4程度と大きな割合を占める。この背景には、貸し手の権利の重視、簡便な担保設定・公示手続きなど、ファイナンスに活用することを中心に営業資産に係る担保法制が整備されてきたことが挙げられる。売掛債権や動産の担保に係る法制度は、統一商事法典（UCC: Uniform Commercial Code）第9編に

において、債権や動産の担保取引を包括的に規定しており、比較的簡便な手続きによる担保権設定が可能となっている^{注8}。加えて、近年ではIT化の進展によって、担保となる在庫や売掛金の価値をほぼリアルタイムで把握可能になったことが、一層の発展に寄与している。

IT化されたABLの情報の流れを例示すると、図5のようになる。

貸し手と借り手の間は、ABL管理ソフトと借り手企業の会計ソフトが連動し、借り手の営業資産など（売掛金、買掛金、在庫）の状態をリアルタイムで把握できる。営業資産の評価に関しては、各種情報ベンダー・調査機関からデータの提供が得られる。在庫動産の評価には、企業の購買担当者などとネットワークを有する評価事業者から一元的に提供されるデータを活用する。売掛金の評価には、企業情報ベンダーから提供される個別企業の信用データを活用する。新しい取引先の信用調査や、在庫の実査など人手を要する調査には、個別調査を請け負う企業情報サービス

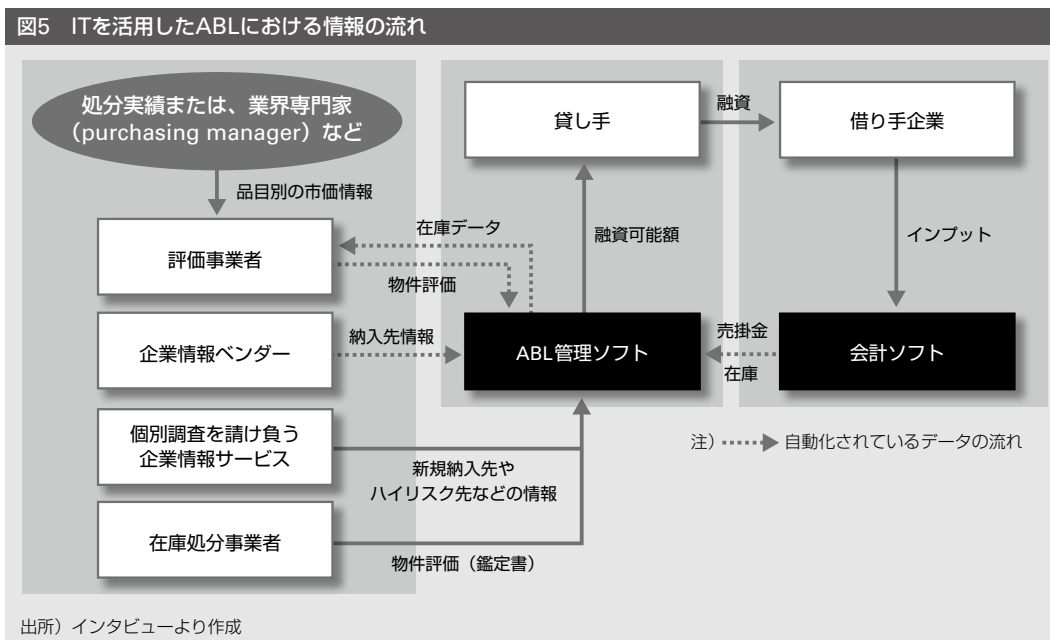
を活用する。在庫のうち、短期間でのバルクセールや閉店セールを想定した場合の評価には、在庫処分事業者の情報を活用する。

5 中国では手形の商流ファイナンスへの貢献は限定的

中国での商流ファイナンスの状況として、まず企業間信用である商業手形には、銀行引受手形と企業引受手形という2つの類型が存在する。銀行引受手形は、銀行が引き受けるため信用力が高く流通性があるが、担保を差し出す必要があり、企業の資金調達力を高める効果は乏しい。発行量も残高ベースで1兆元程度にとどまっている（2011年末）^{注9}。企業引受手形は銀行以外の企業が引き受けるもので、通常、同じ企業グループの有力会社が引受する場合と、保証会社が担保や保証料を徴求して引き受ける場合とがある。このように担保が必要なため、中国の商業手形は企業間信用や信用創造にはあまり寄与していないのが現状である。

加えて、支払い期限に必ず支払われるとい

図5 ITを活用したABLにおける情報の流れ



う決済信頼性が必ずしも高くはないことも課題である。この理由として、第一には、手形交換の仕組みにおいて、支払い不能となっても、日本で見られる取引停止処分のような決定的な罰則がないことが指摘できる。第二に、日本における人的抗弁の切断のように決済が商取引から切り離されているわけではないため、支払人が安易に支払いを拒絶する可能性があることも挙げられる。

6 中国の商流ファイナンスは主に「1対多」モデル

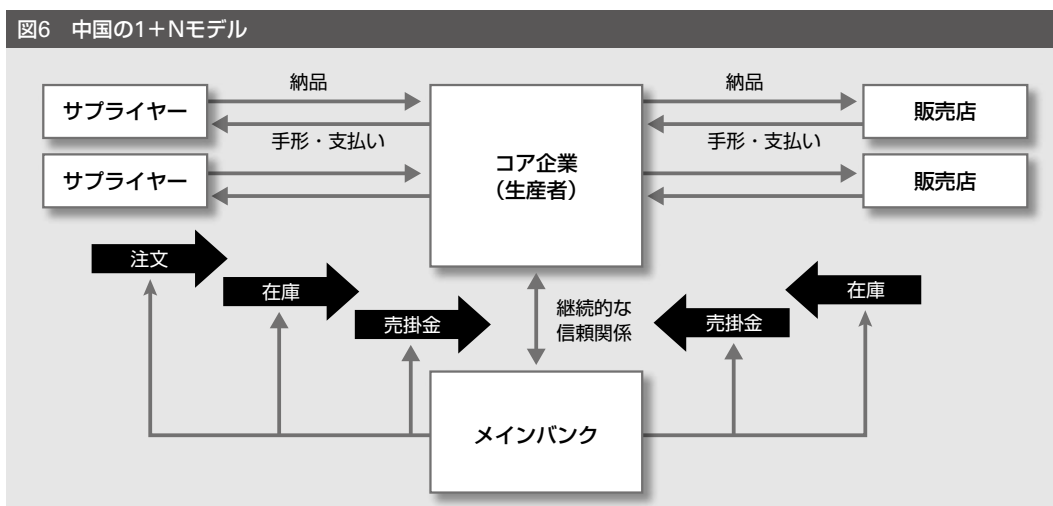
近年中国では、一部の株式制商業銀行を中心に、商流ファイナンスとして1+Nと呼ばれる「1対多」モデルが浸透している（図6）。これは、コア企業（大手・優良企業）のメインバンクが、コア企業に対する売り手・納品企業であるサプライヤー企業の運転資金を融通するものである。サプライヤー企業はコア企業に対する売掛債権を有しているが、この債務者であるコア企業の信用力は十分であるため、こうした売掛金を裏付けとすることで必ずしも信用力が低いサプライヤーに対する融資などを行うことができるといふ効用がある。この方法はまた、小規模の

サプライヤーに対する信用調査を簡素化することにより、効率的な融資を行うという意味でも利点がある。

1+Nモデルでは、コア企業の販売先に対する与信もカバーする場合がある。つまり、コア企業である大手メーカーが販売店に対して納品する際に、コア企業の信用保証などを受けて、販売店側の資金調達を支援する方法である。しかし、このような販売店に対する与信は、コア企業が優良販売店に対して営業推進を行うような場合に限られる。したがって1+Nモデルという場合は、主にサプライヤーに対する与信を行う商流ファイナンスである。

7 電子商取引に基づく「1対多」モデルは中国独自の形で発展

インターネットを活用した金融手法としての「1対多」モデルも存在する。典型的な例として、アリババグループのアリ金融が、モールサイトに参加する多数の小規模な企業・事業者に対して資金を供給する仕組みである。第四論考『中国ネット事業者による金融革新—アリババ、テンセントの戦略と日本企

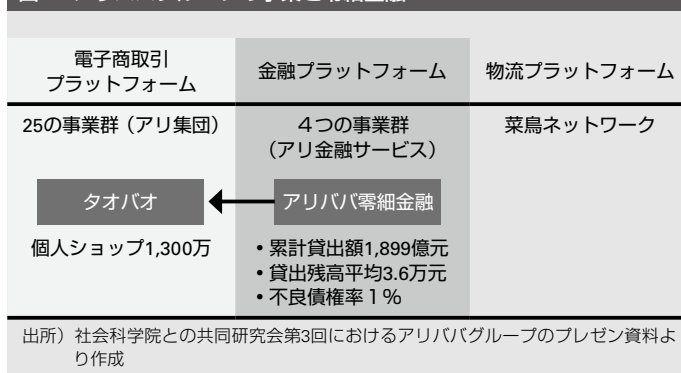


業への示唆』で解説しているように、アリババグループは、B2CのTモール（「天猫」）、C2Cのタオバオ（「淘宝」）など多くの電子商取引のプラットフォームを有しており、あわせて金融プラットフォーム、物流プラットフォームを展開している。金融プラットフォームの一つが、タオバオに出店する約1300万の零細事業者を対象とするアリババ零細金融（「阿里小微信貸」）と呼ばれる少額貸付の仕組みである（図7）。貸出の平均金額は3.6万円と極めて少額であり、銀行などの金融機関では採算にあわないため融資の対象外である。

しかしアリババ零細金融は、オンラインでの自動審査を行い、1件当たりの審査コストが1元以下と効率的なため、事業として成り立っている。アリババ零細金融は、電子商取引プラットフォームから得られる受発注などを含むビッグデータを、リアルタイムで審査に活用することが可能である。たとえば、売上の伸びている企業に大きな与信枠を設定し、逆に不調の兆候があれば与信枠を縮小することで、有効かつ効率的なリスク管理ができる。アリババによれば、「借金をするとどのくらい事業の拡大ができるか」という観点でのショップの事前評価も行っている。開業初期の段階でアリババ零細金融を利用した企業は、利用前に比べて売上が2.5倍程度に増加するとのことである。

もう一つ、アリババ零細金融の成功要因として見逃せないのは、借り手の返済に対するインセンティブの高さである。中国においては、商取引の決済や融資の返済期限を厳格に守るといった商慣習が乏しいという実態があるが、アリババ零細金融の場合は、一切督促をしないにもかかわらず不良債権率1%程度

図7 アリババグループの事業と零細金融



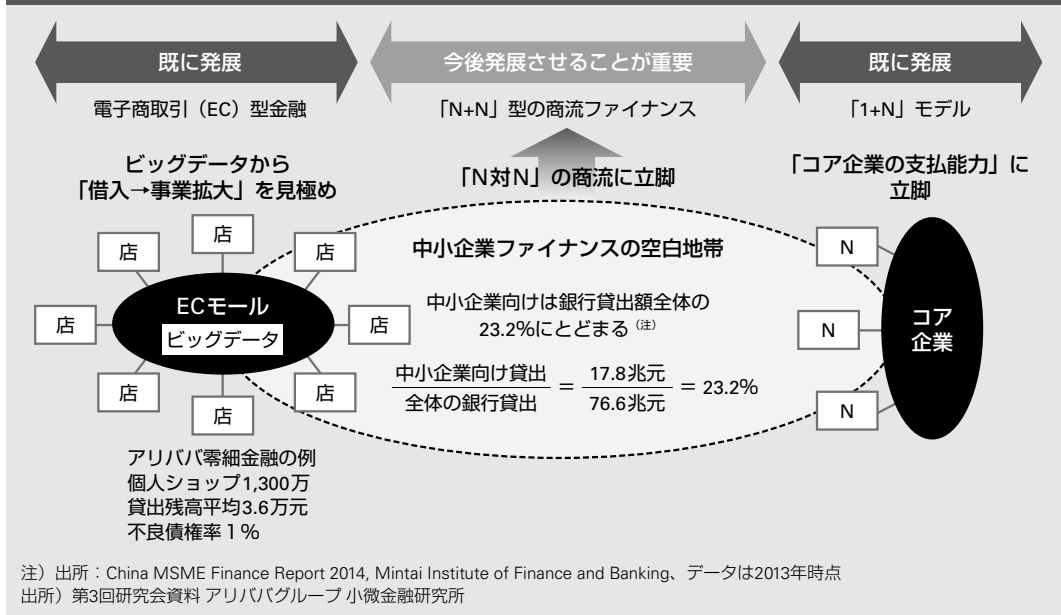
と、ほぼ延滞がない状態を維持している。これは、タオバオに出店している零細事業者は、融資を延滞して万が一タオバオから排除されると倒産してしまうので、真剣に返済をする（アリババ零細金融の返済を最優先に考える）ためである。

II 中国における 商流ファイナンスの課題

1 中堅・中小企業金融の空白地帯を埋める「多対多」モデルの発展に期待

第I章で見たように、中国でも商流ファイナンスが発展しつつあるが、対象となる企業は、電子商取引に参加している零細事業者と、優良企業の継続的なサプライヤーとなっている一部の中堅・中小企業にとどまっている。それらの中間に位置する多くの中堅・中小企業は商流ファイナンスの対象外であり、資金調達量は不動産担保が設定可能な資産の大きさに制約される傾向がある。1+Nモデルは、有力企業の信用力とメインバンクに対する協力（サプライヤーへの信用補完や情報提供など）を前提としているが、有力企業は

図8 中小企業金融の空白地帯のイメージ



必ずしも積極的ではないことから、今後1+Nの事業を飛躍的に拡大することは難しい情勢である。

以上のような限界から、実際、銀行貸出約76.6兆元のうち、中小企業向けは約17.8兆元と、約23%にとどまっている。こうした状況を打開するには、商流ファイナンスの対象を一般の中堅・中小企業の企業間信用をベースにする、いわば「N+N」モデルへと発展させる必要がある(図8)。

このためには、日本や米国で見られるような、商流ファイナンスを可能にする商慣習、法制度、事業インフラなどを整備する必要がある^{注10}。

2 支払期限があいまいという 商慣習が商流ファイナンスの ネックに

中国では、そもそも商慣習として、商取引において買主の売主への支払期日が必ずしも

明確ではない場合や、また、支払期日があっても実際の支払いが延期される場合が少なくない。支払いが不確定であると、売掛金を買い取ったり担保を設定したりすることによるファイナンス手法を実施することは難しい。

支払期限が守られない背景として、通常は買主の規模が大きく、また立場上も顧客として優位な立場にあることから、商取引上の瑕疵といった理由を挙げて支払いを遅らせるなどの行為が起きやすい。むしろ、支払いを遅らせることは優良企業の証であり、高く評価される場合すらあるのが実態である。特に、商流の要に位置する地方政府や国有企業においても支払いを遅らせる傾向があることが、商慣習全般に影響していることは否定できない。

3 流動資産担保制度の整備は 進んだが、安定した担保権を 実現するには課題も

中国では、2007年に物権法が制定・施行さ

れ、売掛債権の質権や、動産抵当といった商流ファイナンスのための法整備が進んだ^{注11}。

売掛金や手形の活用については、同年、人民銀行信用情報センター（CRC：Credit Reference Center）による売掛債権質や売掛債権譲渡の公示制度が整備され、担保としての活用の環境が整備された。また、手形制度に関しても、電子商業手形管理弁法、電子商業手形システム運行管理弁法が制定され、人民銀行電子商業手形システム（ECDS：Electronic Commercial Draft System）が稼働した。これにより、商流ファイナンスにおける手形の活用に関しても進展の可能性が広がった。

並行してファクタリングの環境整備も進められている。2014年4月、中国銀行業監督管理委員会（CBRC：China Banking Regulatory Commission）は、「商業銀行ファクタリング業務管理弁法」を公布し、銀行などによるファクタリング業務の規制を明確化した。ノンバンクに関しては、2012年6月に商務部が天津および上海の試行地区での商業ファクタリング企業の設立を認め、試行地区を順次拡大するとともに、2014年2月には、上海自由貿易試験区でファイナンスリース会社による商業ファクタリングの兼業を認めた^{注12}。

他方、課題としては、売掛金に関する質権の第三債務者対抗要件や、売掛債権譲渡の第三者対抗要件が、法的には明確に規定されていないことから、売掛金に対する担保設定を行うファイナンスや、売掛金のファクタリングに関して無視できない問題となっている^{注13}。

また、物権法の動産抵当は、個別抵当と浮動抵当という2種類の抵当権を規定している。在庫品の場合、通常の商取引によって常時中身が入れ替わるが、こうした在庫動産を

対象とした抵当権には浮動抵当が用いられる。しかし、物権法では浮動抵当の権利が個別抵当に劣後するため、在庫動産に関する担保の活用には大きな課題となっている。

4 企業の信用情報の蓄積と 開示対象の拡大に期待

商流ファイナンスを円滑に実施する上で、企業信用情報の整備も不可欠なインフラの1つである。企業の保有する営業資産を評価し、それに基づいたファイナンスを行うためには、企業の属性や財務情報、保有する資産のうち特に担保設定に関する情報、売掛金決済や返済遅延に関する情報などの蓄積と活用が必要である。

中国では、こうした信用情報を収集・管理する機関として、人民銀行と工商行政管理局が主要な役割を担っている。人民銀行は、2006年に前述の人民銀行信用情報センター（CRC）を設立し、個人や企業が銀行などから受けている融資の内容や延滞状況の収集および銀行などへの還元を行っている。また前述のように、CRCは売掛債権の質権設定や譲渡に関する情報を登録して開示する仕組みも有する。中国工商行政管理局は、企業の概況や財務データを収集し、「企業信用情報開示システム」で一般向けの開示を行っている。また、動産抵当に関しても登記を受け付け、一般向けの開示を行っている。

こうした公的な信用情報だけではなく、企業から直接入手する情報も加味して信用情報を整理し、調査レポートやデータの形式で提供する信用調査機関が、有力な機関だけで全国に150社程度存在するものと見られる。

以上のように、公的な信用情報の整備や信

用調査機関の活動が進展してきたが、まだ課題もいくつか残っている。人民銀行CRCは売掛債権の質権や譲渡に関する情報を登録しているが、この情報の開示対象は銀行や一部のノンバンクに限られ、一般の企業や信用調査機関は入手できない。これでは、企業間信用や信用調査機関の発展の足かせになってしまう¹⁴。また、信用調査機関が、手形決済などの情報を得られないことや、独自に決済情報を入手（公共料金の支払い遅延など）した場合の第三者への提供ルールがないことも、情報の活用という面で課題となっている。

Ⅲ さらなる発展への期待と日本の事業機会

1 日本の制度の長所を参考にした一層の環境整備を期待

これまで確認したように、中国の商流ファイナンスをさらに普及させ、中堅・中小企業金融全体の発展につなげていくためには、決済に関する商慣習、流動資産担保などの安定性、信用情報の蓄積と活用、という3つの課題がある。

翻って、これらの点に関連する日本の法令や制度・インフラなどを見ると、以下のような点が参考となるのではないだろうか(表1)。

- 手形制度や下請法によって商流の決済に関する予測可能性が高い。
- 流動資産担保の登記が第三者対抗要件となることを明記。また、在庫動産に関して、浮動抵当といった法的な区別ではなく、在庫動産担保の対象物件を緩やかに特定することによって、通常の商取引を妨げないように担保として活用している。
- 信用情報、特に流動資産担保の情報や手形決済などの情報を活用している。

こうした点を参考として、中国の商流ファイナンスの発展に資する環境整備を考えると、以下のような改善の方向性が見えてくる。

- 電子手形のプラットフォーム上で、決済期限を守るようなインセンティブ、たとえば、決済良好な企業に対する融資条件の緩和などを設定することが考えられる。また、地方政府の調達や自由貿易試験区での電子手形プラットフォーム参加企業において、標準的な支払遵守契約などを推進する。
- 売掛債権質・譲渡や動産抵当の情報の内容と開示対象を拡充することによって、必要な企業がアクセスできる環境を整備する。このことにより登記の第三者対抗要件の明確化を実現する。また、浮動抵当という優先順位の低い担保権を用いず

表1 日本の仕組みの参考点と中国の商流ファイナンスの環境整備の方向性

中国の課題	日本の仕組みの参考点	中国の商流ファイナンスの環境整備の方向性
決済に関する商慣習	<ul style="list-style-type: none"> ● 手形制度によって決済期限を守るという慣習が定着 ● 下請法によって不当な取引や支払い遅延を禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ● 電子手形において期限順守のインセンティブを設ける ● 政府調達での支払期限順守を図る
流動資産担保などの安定性	<ul style="list-style-type: none"> ● 法令で登記を第三者対抗要件と明記 ● 浮動抵当という区分は設けず、在庫動産を場所などで緩やかに特定することで商取引を妨げない仕組み 	<ul style="list-style-type: none"> ● 開示内容と開示対象を拡充し、第三者対抗要件を明記する ● 優先順位に関する浮動抵当と個別抵当の区別をなくす
信用情報の蓄積と活用	<ul style="list-style-type: none"> ● 売掛金や動産の担保情報は誰でもアクセス可能 ● 手形の不渡り情報が活用可能 	<ul style="list-style-type: none"> ● 信用調査機関による情報アクセスを拡充する。また、開示ルールの明確化を図る

に、在庫動産の緩やかな特定と抵当権の設定を可能とする。

- 政府（人民銀行）が認定する信用調査機関に対しては、情報アクセスを拡大すると同時に、第三者へ提供する場合の基準・規制を明確にする。

2 自由貿易試験区で商流ファイナンスの試行プロジェクトを

前項で述べた環境整備に加えて、商流をベースとした証券化・流動化の環境整備も加味して、地方政府の自由貿易試験区での試行プロジェクトを提言したい（図9）。

まず前述した環境整備のうち、地方政府レベルで実施可能な施策、規制の整備を行う。その上で、人民銀行や工商行政管理局などに分散している信用情報を活用しやすくするための一元的な開示窓口・データマートを整備する。これらを土台にして、商流ファイナンスを実行する取引プラットフォームを整備す

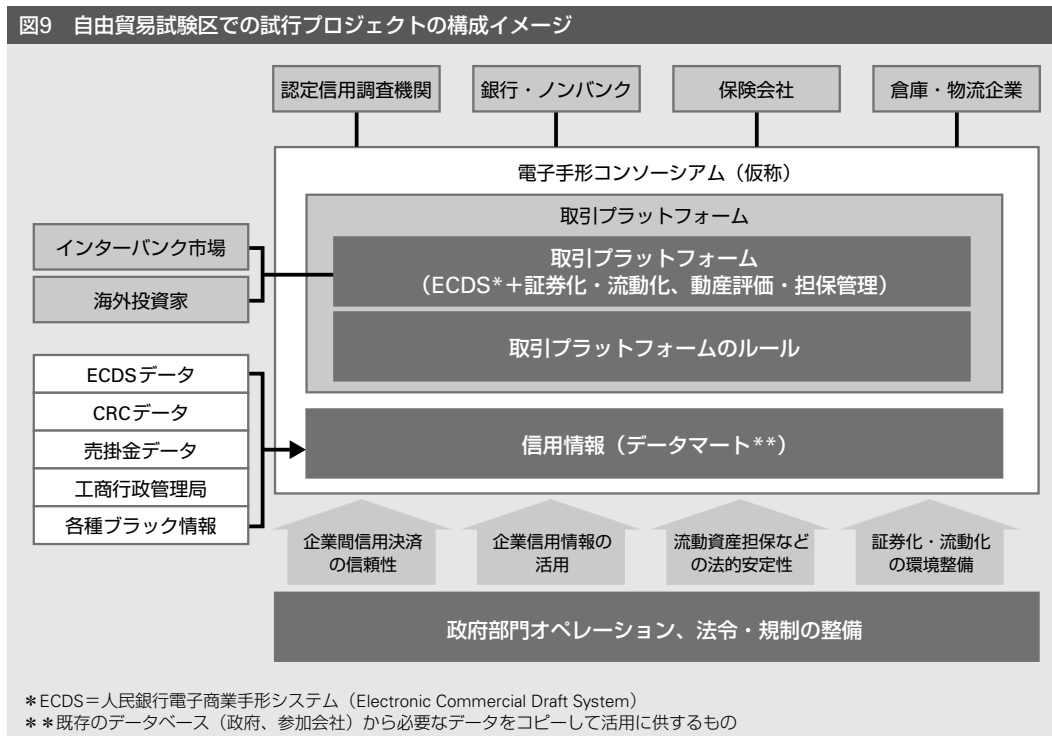
る。取引プラットフォームは、既存の電子手形の仕組みをベースとした、手形や売掛金を活用したファイナンスのほか、証券化・流動化の取引プラットフォーム、在庫動産を活用したファイナンスのための動産評価・担保管理の仕組みなどで構成される。

これら全体の仕組み「電子手形コンソーシアム」（仮称）には、信用調査機関、銀行・ノンバンク、保険会社、倉庫・物流企業などが参加して、商流ファイナンスに係るサービスを提供する。またインターバンク市場や海外投資家は、商流ファイナンスのうち証券化・流動化された商品への投資を行う。中堅・中小企業を含む事業会社は、これらの参加企業を通じて、企業間信用や商流ファイナンスのサービスを受けることができる。

3 拡大しつつある日系企業による中国企業との取引を支援

中国の日系企業は、中国内でのビジネス規

図9 自由貿易試験区での試行プロジェクトの構成イメージ



模の拡大に伴い、中国企業との取引が増加しつつあり、今後の発展戦略としても中国企業を相手とするビジネスを拡大させる方向である。しかし、ビジネス相手となる中国企業全体に不良債権率の上昇傾向が見られ、事業パートナーが突然破たんするような事例も出てきている。このため中国企業の信用リスクをより正確に把握し、持続的にリスクへの対応を行うことが求められている。ところが、中国企業の信用力を評価するための信用情報が不足しているとの意見も多く聞かれる。また、中国企業からの支払い回収に関して、遅延が発生しがちであることも、取引拡大への懸念材料である。

こうした状況の下、中国の商流ファイナンスの発展に向けた環境整備は、日系企業の中国企業との取引に資するものと考えられる。信頼できる支払期限を設定するといった商慣習、売掛金や動産担保に関する情報の開示内容や開示対象の拡充、信用調査機関を介した網羅的で信頼性の高い企業信用情報の活用などは、日系企業が中国企業との取引を拡大するに際してのリスク管理の実施を含め、課題を解消していくことにつながる。さらに、中国企業が商流ファイナンスの恩恵を受けて、資金調達が円滑化するようになれば、取引をする日系企業にとっても、事業拡大を進めやすくなると思われる。

4 現地金融機関は 既存の商流ファイナンスを超えた 新たな事業機会に期待

中国政府は、中国の金融機関に対して中堅・中小企業への融資を拡大するよう求めている。このため金融機関は、伝統的な不動産

担保融資に加え、商流ファイナンスへの取り組み、特に1+Nモデルを進めてきた。しかし1+Nモデルの場合、前述のように有力企業がコア企業としてメインバンクやサプライヤーに協力する必要がある、コア企業と継続的な取引がある一部の企業以外へ商流ファイナンスを広げていくには限界がある。実際、これまで1+Nを推進してきた株式制商業銀行の一部では、こうした限界を痛感しており、日米でのABLのビジネスモデルに関心を寄せている。

また、従来から中小企業向け融資比率が高い都市商業銀行や農村専門金融機関などの中小銀行の場合は、これまではコア企業との接点が少ないこともあり、1+Nのビジネスモデルでは競争優位を発揮できていないと見られる。中堅・中小企業同士の多対多(N+N)の商流を対象としたファイナンス手法は、新たな事業機会を広げるチャンスとなる。

5 日系銀行・ノンバンクは 日系企業の支援と中国ビジネス 拡大の両面で機会が拡大

日系の銀行やノンバンクの重要顧客である現地日系企業は、前述のように中国企業との取引を増やす傾向にある。このため日系の銀行やノンバンクとしても、日系企業と中国企業との取引をサポートする必要が出てきた。たとえば、日系企業がリスクをとって中国企業に対する企業間信用を行う場面も増えてくると予想される。この際、信用情報の蓄積と活用が進めば、日系の銀行やノンバンクは、中国企業に関する情報面でのサポートを行いやすくなる。また、日系企業が有する中国企業向けの債権を担保化したり、買い取ったり

することで、日系企業の資金調達を支援しつつ、同時に、中国企業に対する資金・信用供与のサービスを拡大していく機会にもつながってこよう。

自由貿易試験区での電子手形プラットフォームのような仕組みができてくると、日系の銀行やノンバンクが参加するメリットもある。まず、日系企業と中国企業との取引に係る決済ビジネスおよび決済に係る与信ビジネスの機会が広がる。また証券化・流動化の機能を活用することによって、人民元建ての融資枠に対する資産の量をコントロールしやすくなり、融資業務と収益の拡大に貢献するものと考えられる。

注

- 1 中堅・中小企業は、会計監査やコーポレートガバナンスに関する法令・規制の対象外である。また家族・同族経営の場合もあり、企業の資金や資産が家計と分別管理されていない場合もある
- 2 さらに、財務諸表が過去の企業業績の要約であるのに対して、商流から得られる情報は現在から将来に向けての業績を先取りした情報であるという点でも優れている
- 3 范立君『現代中国の中小企業金融』時潮社、2013年
- 4 銀行部門のうち商業銀行以外は、政策銀行、農村専門金融機関、ノンバンクなどで構成される
- 5 企業間信用に使用される手形は商業手形と呼ばれ、銀行融資などに用いられる金融手形と区別される
- 6 買手が手形を振り出すことを支払手形という。前述のように売り手から買い手に対する企業間信用であり、買手側から見ると融資を受けるのと同様の効果がある

- 7 銀行などが企業から手形の裏書譲渡を受けて資金化することを手形割引という
- 8 UCCは1962年に制定された。米国では、もともと在庫を担保とする場合は占有が前提であったが、担保実務上、徐々に非占有へと移行した。これに対して、借りが物件を保有しているのは違法との判例が出され、実務と法制度との調和が必要になっていた
- 9 資金循環勘定ベース
- 10 インタビューによれば、1+Nモデルでも、在庫や売掛金に法的に有効な担保を設定するケースは少ない。その理由としては、担保権の権利が不安定であることや、在庫や売掛金のリスクを評価するための信頼できる情報が不足しているといった点が指摘されている
- 11 売掛金の譲渡に関しては別途契約法によって規定されている
- 12 「みずほ中国ビジネス・エクスプレス」第306号、同第322号などより
- 13 たとえばCRCに売掛債権の質権設定を登録していても、登録をしていない別の第三者に優先するとは限らず、担保権者の権利が不安定である
- 14 日本では、売掛金と動産の担保情報（譲渡担保のための動産譲渡登記）はともに法務局で一元的に登記・開示されており、概要情報は誰でもアクセスが可能

参考文献

- 王国剛・曾剛編『中外供應鏈金融比較研究』人民出版社、2015年
金文静『中国動産抵当制度』信山社、2014年
范立君『現代中国の中小企業金融』時潮社、2013年

著者

鶴谷 学（つるたにまなぶ）
金融コンサルティング部上級コンサルタント
専門は中小企業金融、与信スコアリングモデル、東南アジア各国の金融、銀行システム、マクロ経済など