

第 8 章

資金： 資金制約にどう対応してきたのか

渡邊 真理子

はじめに

本章は、中国の産業が発展するプロセスのなかで、企業が資金制約の問題をどのように解決してきたのかを考察する。

企業がある市場に参入を検討する場合を考えてみよう。参入による利益を見込めるときには、資金の制約がある企業はなんとか資金の問題を解決しようとする。そのために、まず何かしら資金へのアクセスを考えるだろう。フォーマルな金融機関が貸してくれないのであれば、親戚や友人に借りるだろう。政府の役人に頼み込めば、銀行からの融資を得られるかもしれない。別の仕事も一時期従事することで自己資金を貯めるかもしれない。それでもだめな場合には、必要な資金をなるべく小さくするために、技術導入の方針を変更する、安くて初期投資の小さい（技術的には劣るかもしれない）技術を採用するという方法もあるだろうし、業務範囲をごく狭いものに限って参入する、ということもあるだろう。また、投資資金という固定費用をリース料をしばらく変動費に転換してしまうことで、資金制約の問題を解決することもあるだろう。こうした問題を解決することができて初めて、「旺盛な参入」が可能になる。

中国の改革開放期の中国の金融システムの改革は、企業、産業の改革と同時にスタートしたが、市場化、自由化の面で企業セクターに遅れを取るようになる。過去に構築された公有制企業に奉仕するために設計された金融システムからの転換がなかなか進んでいない。この結果、中国の企業、とくに民营企业や中小企業、農村に位置する企業が、国有銀行や信用社といった公的金融機関から差別的に扱われ、信用を受けることができなかったところを、多くの研究が繰り返し指摘している。中小企業、民营企业にとっては、成長をサポートしてくれる金融システムになっているとは言い難いのである。しかしながら、厳しい資金の制約のもとでも、こうした企業はなぜ市場に旺盛に参入し、ビジネスを行い、企業も産業も成長している。なぜこれが実現できたのであろうか。

本章では、実際にどのように企業が資金調達の問題を解決し、起業し、投資し、ビジネスを行ってきたのかを、事例、エピソードをもとに考察する。その際、公式な統計などで把握できる情報には限りがあるため、中国企業の成長物語にあらわれるエピソードを再構成するという方法をとる。エピソードを整理するにあたって、資金をどう調達したかだけでなく、資金制約を緩和するにあたって、権限へのアクセス、契約の仕方などどのようなしくみを導入したのか、という視点から整理をする。そこから見えてくるのは、次のような特徴である（１）移行経済初期にあたっては、金融市場が十分に機能していなかったため、公有制の身分を持つこと自体が資金調達に代替する重要性を持っていたが、改革が進むに自己資本の蓄積での起業が可能になっていった。（２）しかし、中小、民営企業が金融システムから外部資金を調達することは依然として難しいため、企業の取引先との間での資金の融通に工夫を凝らす企業が多い。結果として、調達できる資金規模に制約があることは変わらず、それが特に中小、民営企業、地方政府所属の規模の小さな国有企業が自分たちのビジネスを展開するにあたり、参入の範囲、技術の選択に関して取引範囲をなるべく分割する垂直分裂志向にならざるを得なかった可能性がある。

本章の構成は次のとおりである。第１節でまず企業の資金環境をめぐる横断的特徴として、公有大企業優先の資金供給システムが成立していたことを指摘する。この結果、民営企業、中小企業は往々にして外部資金の調達がむずかしく、技術や取引のチャネルの確保などの参入費用の負担に制約が生じていたと類推できる。第２節では、資金を代替する権限、制度、契約という分析の視点を紹介する。そして、第３節および第４節では、エピソードをもとに、中国企業がそれぞれ起業資金、運転資金を到達してきたのかを検討する。そして、おわりににおいて本章の議論をまとめる。

１．横断的特徴：公有大企業優先の資金供給システム

中国の金融システムの改革、市場経済化は、旺盛な参入の主体となった企業の改革と同時に始まったものの、自由化、市場化改革が途中で停滞した結果、公有企業を優先する資金供給システムが 2010 年現在でまだ存在している。改革の流れをおおよそまとめると次のようになる。1984 年までは、銀行、それも中央銀行のみが融資を行う主体としてみとめられていた。政府の計画に従って融資をする中央銀行以外の主体が、資金を貸出すことは違法行為であったのである。一方、国有企業自身が手元に資金を持つことも許されず、代わりに必要資金は全額補助金のかたちで付与するという制度となっていた。この計画経済の資金調達体制は、企業の改革、金融制度の改革が同時に進む形で、市場経済のもとでの企業と金融システムの関係に近づいていった。国有企業の資金調達方法は、それまで全額補助金でまかなわれていたものが、利潤の一部を政府に上納するという契約で資金を受け取

り事業を請け負う請負制、政府からの補助金を国有銀行からの融資に転換するという制度改革が行われた。この時期、銀行部門もようやく貨幣供給を行う中央銀行と一般向けの市中貸し出しを行う商業銀行とに分離された。1991年には株式市場が設立されて直接金融の手段の整備が始まった。2005年以降は、証券法、会社法、破産法、物権法といった金融取引を監督する法令が市場経済に適応したものに改正、新規導入され、間接金融、直接金融の手段がほぼ出そろった。しかし、こうした制度整備が進んだ現在でも、金融システムが公有制を優先する性質は残っている。金融取引にあたっては、多くの範囲で政府の許認可が必要であり、その際、政府は、中央、地方政府とも関係の深い公有制企業を優先する傾向がある。また、民間同士の資金融通は基本的に違法行為となっている。商業銀行の融資は、政府の始動を受けなくなっているが、仮に経済合理性に疑問があったとしても政府の政策との整合的な案件を優先する方針がある。株式市場は、公有制企業が優先的に株式を公開することができた。その結果、上場企業の大半の支配株主は中央もしくは地方政府となっている。2001年の90%から比率は低下してきているものの、2007年現在でも上場企業の60%以上が政府を支配株主にもつ企業となっている。

表1 金融と企業の制度転換

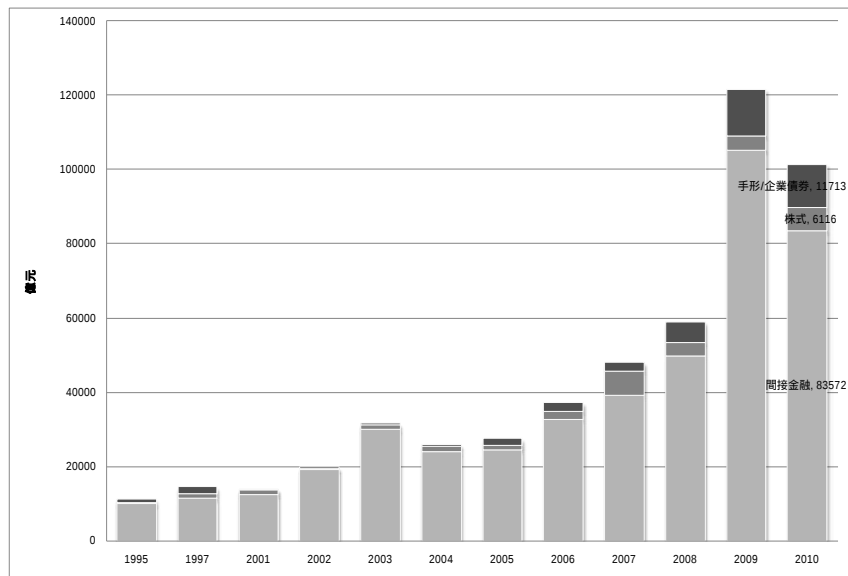
		金融	企業
計画経済期	- 1978	モノバンク（中国人民銀行だけが存在）	全額補助金
請負期	1984	中央銀行と專業銀行（融資先別に垣根がある銀行）の2段階制へ（1984）	- 撥改貸（補助金から貸出への転換：1985） - 国有企業の経営自主権の拡大 - 請負制（1987-） - 郷鎮企業の参入
金融機関独立期	1992 南巡講話	- 株式市場の設立(1991) - 專業銀行の国有商業銀行への転換（1994） - 短期金融市場での金融調節開始（1996）	- 現代企業メカニズム（会社制度）の導入（1993） - 民営企業への融資が可能に - 株式、債券の発行が拡大。
移行完了期	2005	- 国有商業銀行の株式会社化（2005） - 証券法改正（市場からの資金調達のルールを明示:2005） - 改正破産法（企業破綻のルール化：2007） - 物権法（破産時の担保物権の確定が可能に：2007） - 銀行貸付金利の自由化幅の拡大	- 改正会社法（株主権利保護強化:2005） - 非流通株と流通株の統一（2005） - 独占禁止法の導入（2008）

（出所）筆者作成

こうした資金供給制度のもとで、マクロ的なデータからは、企業の資金調達の構造は外部資金の依存度が高く、そのなかでも、銀行融資への依存度が高くなっていることが確認できる。中国人民銀行は、1995 年から非金融機関部門の外部資金調達構造についてのデータを公表してきている（図 1）。これから国債による資金調達額を引いたものを企業にとっての外部資金総額と捉え、次のような考え方で資金調達構造を推計したのが図 2 である。企業部門の投資額については、資金フロー表が 2000 年から 2008 年まで公表しているが、データの捕捉期間が短いため、GDP の資本形成を投資総額の代理変数とし、この投資総額から外部資金総額と国債による資金調達額を引いたものを企業部門全体の内部資金と考える。こうして、内部資金（企業の手元資金）、金融機関融資、債券、株式などの総額との比率をとる。こうした作成した図 2 からは、2003 年と 2009 年を除き¹、内部資金は資本形成のおおよそ 40% から 55% をファイナンスしてきたことがわかる。この比率は日本、欧米と比べると低い水準である。日本の場合は、内部資金による資金調達の比率が 1994 年に 87%、1997 年 91%、2000 年に 118% と、アメリカは 1994 年に 70%、1997 年 66% と中国と比べ、10 ポイント以上高い水準となっている。一方ドイツは 94 年に 55%、65% と中国よりやや高い内部資金による調達比率となっている（日本銀行『国際比較統計 1999』）。同時期の中国の内部資金調達比率を資金フロー表から計算すると、1994 年は 19%、1997 年は 29%、2000 年は 40% ととなっている。1990 年代は内部資金比率が上昇する傾向にあったことがわかる。しかし、2000 年代は内部資金調達比率は、ほぼ 40% から 60% 未満で推移し、日本やアメリカのレベルまでは上昇していないことを示している。

¹ 2009 年はリーマンショック後の景気後退に対応するため、多額の国債が発行され政府投資が実行された。この動きが、ここでの推計方法に誤差として入っていると考えられる。

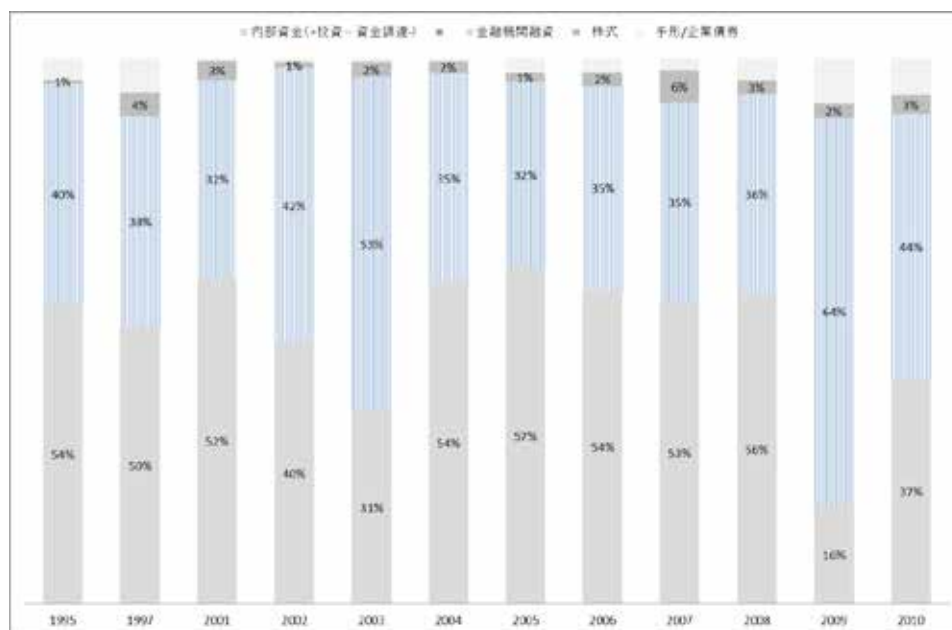
図1 非金融企業部門の外部資金調達額



(出所) 中国人民銀行貨幣政策報告各年版(資金調達構造)

(注) 資金調達構造についての情報は、1998、1999、2000年については、ホームページで確認できない。

図2 資本形成に占める内部・外部資金調達の比率



(出所) 中国人民銀行貨幣政策報告各年版(資金調達構造)および中国統計年鑑各年(資本形成)

(注) 資金調達構造についての情報は、1998、1999、2000年については、ホームページで確認できない。

このようにマクロデータは、計画経済からの歴史的経緯もあり中国の企業部門の内部資金への依存度が低く、銀行融資への依存度が高かったことを示している。改革の進展につれて、個人や企業が資金を蓄積することはできるようになっていったが、2000年代に内部

資金が投資に占める比率は4割前後である。とすると、現在の中国の産業の発展を支えた資金がどこからきたかを考えると、外部資金にアクセスできるかどうか、投資や事業の運転を強く左右すると推測できる。とくに、図1で見た外部資金調達構造からは、2000年代にいたるまで一貫して、外部資金、特に金融機関融資への依存度が高い。この時期は、金融機関にいかんアクセスするかが、投資や起業、事業の継続を左右する傾向があったことがうかがえる。

しかしながら、以上はあくまで平均値からみえてくる像である。銀行融資をはじめとする外部資金へのアクセスが、非効率であったり、国有と民営の間に差別が存在していることは、多くの研究が指摘してきた。たとえば、中小企業向けの金融機構の非合理性については、林毅夫・李永軍（2001）、農村の金融機関の融資先の差別については、陳劍波・池上彰英（2011）が指摘している。また、制度の未整備が中小企業への融資を阻んでいることについては、Allen, Qian and Qian（2005）が議論しており、マクロの成長会計の枠組みで資源配分の非効率性があったことは、Song, Storesletten, and Zilibotti（2011）が明らかにしている。

実際に中国の産業において旺盛な参入の主体となった企業は、かならずしもすべてが金融機関へのアクセスが容易な国有の大企業であったわけではない。中小企業、民営企業の旺盛な参入が多くの産業で観察され、市場の拡大、産業の発展を支えてきた。こうした公有優先の金融システムから差別されてきた企業群は、どのように資金を調達して、起業、事業拡大、商品の取引を行ったのであろうか。この点を探るためには、系統的な統計は存在しない。平均値では把握できない様々な試みがあって初めて、中国における「旺盛な参入」の主体となった大半の企業の市場への参入が実現したはずである。このため、具体的なエピソードを集め、それぞれの企業が採用したしくみを整理することで、起業、事業拡大投資、運転資金がどのようにまかなわれ、彼らの市場参入が可能になったのかを考察する。

2. どうやって資金を調達したのか：権限や契約と資金の代替性

起業家が投資家からの資金調達しようとするとき、この取引はどうやったら成立するのか。こうした問題を考察する不完備契約理論では、資金供与契約が効率的な水準で成立するためには、資金供与と見返り額だけでなく、意志決定権を企業家と投資家にどのように配分するかが左右することを指摘している。

たとえば、資金を調達したあと、起業家がどのような意思決定をするか完全に起業家に自由が与えられ、その後の再交渉やペナルティが無いとしよう。このとき、起業家は資金を効率的に利用することには注意しないという問題行動を取る。一方で、投資家はすでに

資金を投資しているため、起業家との取引を停止するコストが高くなってしまい、取引を続けるしかなくなる（モラルハザードの問題）。これでは、投資家のメリットはないので、資金の提供そのものを拒否することになってしまう。そこで、投資家が起業家の行動を決定する権利を持つように、権限の配分を変更することにする。このとき、起業家は投資家のメリットを最大にするように行動するため、投資家にとっても資金を提供することが望ましくなる。このように、権限の付与が資金の提供を可能にする、という意味で、権限には資金を代替する機能がある、と考えることができる（伊藤〔2003〕などを参照）。

改革開放以降の中国の企業史を振り返ると、資金をめぐる対応について、多くの企業が資金制約にぶつかっていた。この資金制約を緩和するため、企業が多様な権限の配分や契約のかたちを採用することで資金を調達し、市場へ参入していった。資金を調達するための「権限の配分」「契約」のかたちとして、次のようなパターンが見られた。

（１）資金がなくても権限があれば、必要な資源の獲得、たとえば、技術の導入や専門家の雇用などができる。一方で、権限や許可がなくても、十分資金があれば、同じような資源を動員することができる。（資金と権限の代替性）（２）資金がなくても、取引の当事者間でお互いに納得できる取り決めが結べれば、必要な取引を実現することができる。（個人）請負制と呼ばれるやりかたは、商才のありそうな個人に対し、資金と公有企業が得ている事業営業権などの権利と機会を提供を与えた（利益分配を明記した契約による資金の調達）。（３）資金がなくても、収益が見込める有望なプロジェクトや技術をもっていれば、後から権限や権利を手に入れたり、資金の手当てが可能になることもあった。（資金と投資機会の代替性）²。（４）売買取引と資金の提供を組み合わせ、資金提供とリスクやインセンティブの問題に対応するしくみを同時に導入する。これは、運転資金の融通についてしばしば観察される。

以下では、事例にもとづいて、資金がどのように確保されてきたのかをみてみよう。

3. 起業資金の場合：体制内の身分は資金調達手段

² ただし、経営能力があれば資金の制約があっても経営が可能である、というわけにはいかなかった。経営者がいかに有能であって企業の株式を買い取る能力があっても、それでは十分ではなく、まずは過去において誰が力ネを出したか（往々にして政府）が絶対的に優位である、というのが2000年代前半に企業の所有権を明確に確定するようになるまでの制度的枠組みであった。すべての優れた才能をもつ起業家が、企業を経営する自由を与えられていたわけではないという意味で、公有制優位の制度であったと言える。民営企業家や国有企業の経営者が企業を支配する権利を確かなものにするには、誰が資金を出したか、に加え、地元および中央の政府を中心とする利害関係者の中での違法性がなく政府に支持されたプロジェクトであるという合意が必要だった。1990年代から2000年代初期にかけての改革の時期には、実態の変化が先行し、制度がそれを追隨する状況の中、先進的な取り組みは往々にしてなんらかの法規に違反していることが多かった。しかし、改革のために必要な措置であるという政府の支持が得られれば、プロジェクトはフォーマルなものとして認知され、のちに制度のほうに変更が加えられるという経過をたどることが多かった。このため、この政府からの支持と合法性への合意さえ得られていれば、早い段階から実質的に民営企業として市場に参入し活動することは可能だった。

本節では、起業資金をどのように調達したのかを考察する。1978 年の改革開放への転換からその後の時期、中国企業はどのように資金の問題を解決してきたのか。この点を検討するため、2007 年に出版された呉曉波の『激蕩三十年』に登場する企業をサンプルとして考察してみたい。呉曉波は、中国の企業、経済政策に関する評論を続けてきた作家で、2008 年に改革開放 30 周年にあたり、この 30 年間の中国企業史を伝奇的に描く『激蕩三十年』をまとめ、中国国内で話題となった。この本においては、中国の有名な経済事件、有名企業の歴史が年代記のかたちで描かれており、現在も活動している企業のみならず、さまざまな経済事件の結果、消滅した企業も登場している。この本に登場する有名企業をサンプルとし、それぞれの企業が事業を始める際にどのように資金の問題を解決したのかをまとめる。

表 2 は呉（2008）に登場するこの中国企業史の表舞台を飾った企業をとりあげ、おおまかな業態の内容、起業と経営者の交代・破綻などの動向をまとめたものである。改革開放以降の中国の企業史は、国有企業や郷鎮企業といった公有制の企業が活動する市場に、外資や民営企業が参入していった歴史である。この企業群のプロフィールを眺めてみると、参入障壁が比較的高いと思われる自動車、鉄鋼や製薬といった装置産業においても、国有だけでなく民営企業が参入し、そのまま淘汰されるのではなく社会に何らかのインパクトを残していたことがうかがえる。金融システムは、公有制企業を優遇していたにも関わらず、民営企業もこうした産業への参入を可能にする、なんらかの資源動員手段があったことが推測できる。

表2 呉（2008）に登場する企業のプロフィール

企業名	創業者/改革者	主要産業	設立時の企業形態	設立年	破綻、創業者退出など	その理由
農村コングロマリット、多角化経営						
1 大午集団	孫大午	農村コングロマリット	郷鎮	1984	2003	民間からの違法集資で逮捕。
2 華西村	呉仁宝	金属、セメントなど	郷鎮	1969	-	
3 大邱荘	禹作敏	金属、その他	郷鎮	1984	1993	上級政府の調査に対し、武装対抗
4 南徳集団	牟其中	貿易、その他	私営株式会社	1979	1999	資金流用で逮捕
鉄鋼・製薬・製紙						
5 首都鉄鋼	周冠五	鉄鋼	国有（中央）	1950	1993	息子の経済犯罪を機に引退
6 宝山製鉄	-	鉄鋼	国有（中央）	1977	-	
7 江蘇鉄本	戴国芳	鉄鋼	民営	1996	2003	マクロコントロールの際、不正な投資計画・詐欺の疑いで逮捕。
8 復星	郭広星	製薬・鉄鋼	民営	1992	-	
9 三九製薬	趙新先	製薬	国有（中央）	1985	2004	
10 石家荘造紙廠	馬勝利	製紙	国有（市属）	1960	1995	馬は引退させられ、企業は破産。
食品						
11 娃哈哈	宗慶後	食品飲料	民営	1987	-	
12 樂百氏	何伯権	食品飲料	郷鎮	1988	2002	ダノンの株式を譲渡、何はVCを始める。
13 中国糧食		食品	国有（中央）	1979	-	
14 健力宝	李経緯	食品	郷鎮	1984	2007	台湾統一に企業を譲渡
15 伊利	鄭俊懷	食品飲料	国有（市属）	1983	2004	国有資産流出の疑いで鄭が逮捕
16 蒙牛	牛根生	食品飲料	民営	1999	-	
自動車・金融・家電・通信						
17 一汽		自動車	国有（中央）	1953	-	
18 万向	魯冠球	自動車部品	郷鎮	1969	-	
19 華晨	仰融	自動車・資本経営	民営	1989	2002	遼寧省政府が金杯の資産を差し押さえ。仰はアメリカへ移民。
20 德隆		金融・食品・鉄鋼	民営	1992	2004	参加の銀行に上場企業への融資を求め、規律違反で逮捕。
21 CITIC	榮毅仁	金融	国有（中央）	1979	-	
22 吉利	李書福	自動車・家電	民営	1982	-	
23 春蘭	陶建幸	家電・二輪車・自動車	集体企業	1985	-	2002年全面赤字、上場企業はST
24 美的	何享健	家電・自動車	郷鎮	1968	-	2001年 経営陣による株式買収に成功。
25 格蘭仕	梁慶德	家電	郷鎮	1978	-	
26 康佳	陳偉栄	家電	国有（中央）	1980	2001	陳が辞職、多層セラミック企業を設立、2007年に香港上場。
27 TCL	李東生	家電	国有（市属）	1981	-	
28 万宝	鄧紹深	家電	郷鎮	1983	1989	マクロコントロールで破綻。鄧は海外へ移民。
29 科龍	潘寧	家電	郷鎮	1984	1989、2005	1998年潘が定年のため辞職。その後買収した顧雛軍が不正関連取引の嫌疑で逮捕。
30 海爾	張瑞敏	家電	都市集体	1984		
31 創維	黄宏生	家電	外資	1988	2004	黄が香港当局に公金流用の嫌疑で逮捕。
32 聯想	柳傳志	家電通信	国有（中央）	1984	-	
33 華為	任正非	通信機器	民営有限公司	1987	-	
34 UTスターコム	呉鷹	通信	外資（アメリカ）	1992	2006	不正会計報告の嫌疑で、呉が辞任。
不動産・ソフトウェア・インターネット						
35 万科	王石	不動産	国有（市属）	1984	-	
36 巨人	史柱玉	ソフトウェア・保健品	民営	1989	1996	負債を抱え倒産。その後、1997年白脳金を創業。
37 網易	丁磊	インターネット	民営	1997	-	
38 アリババ	馬雲	インターネット	民営	1999	-	

（出所）呉（2008）をもとに筆者が整理。

改革の初期であればあるほど、政府は公有企業の起業を優先する傾向が強く、金融システムが資金を提供できるのはそうした公有企業のみであった。このような環境のもとでは、国有企業や郷鎮企業といった公有制企業の身分や公有制企業のもつ権利のアクセスがあれば、さまざまな資源を動かすことができた。そうした権利をもっているかどうかは、公有制の枠組みのなかに「身分」をもっていたかがメルクマールになる。表3は、表2に登場する企業について、企業の創業者・改革者が、起業の際にどのような身分をもっていたのか、を整理したものである。

表3 中国の主要企業の創業・改革者の身分

企業名	設立年	所有制(設立時)	創業者/改革者	官職・国有企業の身分	請負での起業/改革
首都鉄鋼	1919	国有(中央)	周冠五	国有企業に分配	○
一汽	1953	国有(中央)	-		
石家荘造紙廠	1960	国有(市属)	馬勝利	国有企業に分配	○
美的	1968	郷鎮	何享健	なし	X
華西村	1969	郷鎮	呉仁宝	村支部書記	○
万向	1969	郷鎮	魯冠球	人民公社幹部	○
宝山製鉄	1977	国有(中央)	-		X
格蘭仕	1978	郷鎮	梁慶徳	桂洲鎮工交弁公室副主任	X
南徳(中徳商店)	1979	私営株式企業	牟其中	なし	X
中国糧食	1979	国有(中央)	-		X
CITIC	1979	国有(中央)	栄毅仁	あり	X
康佳	1980	国有(中央)	陳偉栄	国有企業に分配	X
TCL	1981	国有(市属)	李東生	国有企業に分配	X
吉利	1982	民営	李書福	なし	X
万宝	1983	郷鎮	ト紹深	なし	○
伊利	1983	国有(市属)	鄭俊懷	国有企業に分配	X
大午集団	1984	郷鎮	孫大午	村支部書記	
大邱荘	1984	郷鎮	禹作敏	村支部書記	X
健力宝	1984	郷鎮	李経緯	なし	X
科龍	1984	郷鎮	藩寧	容桂鎮工業委員会書記	X
聯想	1984	国有(中央)	柳傳志	科学院の研究者	○
万科	1984	国有(市属)	王石	なし	X
海爾	1984	都市集体	張瑞敏	国有企業に分配	X
春蘭	1985	集体企業	陶建幸	泰州市機械局	
三九製薬	1985	国有(中央)	趙新先	国有企業に分配	○
華為	1987	民営有限公司	任正非	なし	X
娃哈哈	1987	民営	宗慶後	なし	X
創維	1988	外資	黄宏生	なし	X
楽百氏	1988	郷鎮	何伯権	共産党青年団書記	X
華晨	1989	民営	仰融	なし	X
巨人	1989	民営	史柱玉	なし	X
UTスターコム	1992	外資	呉鷹	なし	X
復星	1992	民営	郭広星	なし	X
徳隆	1992	民営	唐万新	なし	X
江蘇鉄本	1996	民営	戴国芳	なし	X
網易	1997	民営	丁磊	なし	X
蒙牛	1999	民営	牛根生	なし	X
アリババ	1999	民営	馬雲	なし	X

(出所) 呉曉波(2008)に登場する主な企業37社について、筆者が各種資料から整理。

(注) 企業名は通称のまま。創業者/改革者が空欄になっている企業は、国有企業で長期にわたって経営に携わった目立った経営者がいなかった。

この表 3 では、1980 年代までに起業された企業は 38 社中 31 社と 8 割を占める。現在中国で名の通った企業の多くは、1980 年代までに設立され 30 年前後の歴史があることがうかがえる。そのうち創業者が公務員であったり、党で一定の地位をもっていたり、国有企業に分配されたといったように、「体制内」の身分をもっていたのは、22 社である。一方、1990 年代以降に起業された企業については、企業家も企業も政府、体制内の出身ではないことがわかる。

1980 年代においては、公有制の中での身分をもっていないと、起業し事業を継続させることが難しかった。現実の歴史を振り返ると、事実上個人企業として設立された企業も、「体制内」の身分を名乗ることを強制されることが多かった（「紅い帽子を被る」楽伯氏・何伯権、吉利・李書福の事例（呉[2008]）や、万科と深圳市発展公司の対立（王[2006]）といった事例がある。）これは、民营企业という存在が制度的に認められなかったため名義上「体制内」の身分を名乗らざるをえなかった制約にだけでなく、実質的にも計画経済のしくみが個人の資金蓄積を難しくさせていたため自己資金での企業設立も困難であったことも、こうした身分の「偽装」が行われた理由である。計画経済のもとでは、資金は国有銀行・国有企業に集中され、個人への貸金支払は物品で支払われる比率も高く、資金を蓄積することがなかなかできなかった。その後、1990 年代以降に設立された企業については、こうした公有制の身分に付随する権利や権限が起業や事業継続に不可欠ではなくなったという変化が起きたことを示している。次に表 4 では、起業資金の調達方法を整理した。これによると、政府が最初の起業資金を提供したケースも多い。中央直属の国有企業はもちろん、市属の国有企業、郷鎮起業となっている企業では、政府が企業家の資金の出し手になった。試作費の提供（科龍）融資（三九製薬）そして請負（聯想）を任せるといった政府からの資源提供の事実があった。しかし、時代を下るにつれ、事業を少しずつ拡大させて原資蓄積をする古典的な自己資金の形成（吉利）が出てくる。また、正規価格と闇価格の存在した 1980 年代の商品市場やできたばかりの証券市場での投機を通じて蓄えた資金をもとに起業するケース、1990 年代の後半に入ると、公有経済と私有経済の併存というゆがみを利用した仲買人のような商売や、株式市場や不動産市場でのサヤ抜きで蓄積した自己資金で起業する民营企业も増えてくる（万科、德隆、巨人）。また、1990 年代の後半に入ると、海外の株式市場や投資家からの資金提供を受け起業や拡大する企業も増えてきた（UT スターコム、アリババ、網易、テンセント）。

表 4 起業時の資金調達方法

	企業名	設立年	所有制(設立時)	創業者/改革者	所有権 確定(改制)	改制後の 支配株主	創業資金 創業資金の調達方法	資金額
1	首都鉄鋼	1919	国有(中央)	周冠五	○	国有株	n.a.	
2	一汽	1953	国有(中央)	-	○	国有株	n.a.	
3	石家荘造紙廠	1960	国有(市属)	馬勝利	n.a.	破綻	n.a.	
4	美的	1968	郷鎮	何享健	○	経営者	何と23人出資しあう	5000元
5	華西村	1969	郷鎮	呉仁宝	n.a.	n.a.	n.a.	
6	万向	1969	郷鎮	魯冠球	n.a.	n.a.	借金	4000元
7	宝山製鉄	1977	国有(中央)	-	○	国有株	n.a.	
8	格蘭仕	1978	郷鎮	梁慶徳	○	経営者	鎮政府の工業部門幹部が羽毛ダウン工場を設立。	
9	南徳(中徳商店)	1979	私営株式企業	牟其中	X	経営者	知人から借金	300元
10	中国糧食	1979	国有(中央)	-	○	国有株		n.a.
11	CITIC	1979	国有(中央)	栄毅仁	○	国有株	政府の政策により設立が認められる	n.a.
12	康佳	1980	国有(中央)	陳偉栄	○	国有株	華僑城(国有)と外資との合併として設立	n.a.
13	TCL	1981	国有(市属)	李東生	○	経営者	会社が借金をし、さらに外資との合併で企業設立。	5000元
14	吉利	1982	民営	李書福	X	経営者	1台カメラ、写真館、冷蔵庫工場へと原資蓄積	120元
15	万宝	1983	郷鎮	鄧紹深	X	破綻	n.a.	
16	伊利	1983	国有(市属)	鄭俊懷	○	国有株	n.a.	
17	大午集団	1984	郷鎮	孫大午	n.a.	n.a.	n.a.	
18	大邱荘	1984	郷鎮	禹作敏	X	破綻	n.a.	
19	健力宝	1984	郷鎮	李経緯	○	鎮政府	n.a.	
20	科龍	1984	郷鎮	潘寧	○	鎮政府	鎮政府が試作費として提供	9万元
21	聯想	1984	国有(中央)	柳傳志	○	経営者	中科院からの請負	20万元
22	万科	1984	国有(市属)	王石	○	経営者	トウモロコシの仲買人としての利益	300万元
23	海爾	1984	都市集体	張瑞敏	○	国有株	n.a.	
24	春蘭	1985	集体企業	陶建幸	n.a.	集体	n.a.	
25	三九製薬	1985	国有(中央)	趙新先	○	国有株	三九胃泰という研究成果と借金で起業。	500万元
26	華為	1987	民営有限公司	任正非	-	-	n.a.	
27	娃哈哈	1987	民営	宗慶後	na	経営者	n.a.	
28	創維	1988	外資	黄宏生	-	-	n.a.	
29	樂百氏	1988	郷鎮	何伯権	○	経営者	自己資金で設立	
30	華晨	1989	民営	仰融	-	-	海南華銀行からの出資	
31	巨人	1989	民営	史柱玉	-	-	4000元の借金と印刷ソフトで起業	
32	UTスターコム	1992	外資	呉鷹	-	-	n.a.	
33	復星	1992	民営	郭広星	-	-	n.a.	
34	徳隆	1992	民営	唐万新	-	-	知人から借り、写真プリント業で60万元稼ぐ。	400元
35	江蘇鉄本	1996	民営	戴国芳	-	-	n.a.	200万元
36	網易	1997	民営	丁磊	-	-	n.a.	
37	蒙牛	1999	民営	牛根生	-	-	自分と知人の資金	1000万元
38	アリババ	1999	民営	馬雲	-	-	創立グループで出資	50万元

(出所) 呉(2008)の筆者が加筆整理した。

起業家と政府の関わり方を見ていくと、そこには「起業家」と「投資家」としての政府との間の多様なかたちの契約が観察できる。政府部門、公有部門と企業家の間には、具体的に次のような取り決めがみられた。(1) 政府が単独出資をし、誰かの経営を任せ、(2) 政府と国有企業との「承包(請負契約)」(例：首都鉄鋼)(3) 公有制企業と民営企業との合併などの「聯営」(例：技術者の派遣、華為と省郵電局との合併会社)(4) 公有企業と個人の間の「承包(請負契約)」(例：三九製薬、格力と販売部隊との契約)(5) 外資の身分を得る(例：創維、TCL)(6) 個人から資金を集める(例：孫大午集団)。

この政府と企業との「契約」は、もちろんすべてがよく設計された効率的なものではなく、失敗を引き起こしたものもあった。たとえば、(2) の政府と国有企業との請負制については、一時広く採用されたが、その後矛盾が現れる。請負制を試みた企業の代表例である首都鉄鋼は、請負比率をめくり、政府の所轄部門である北京市政府財政部と対立したが、最終的には政府に一定額をおさめ、企業に剰余利潤を残すという取引に成功する。これにより手元資金を確保した首都鉄鋼は、鉄鋼業を主業とした多元化経営を標語に展開し始める。ペルーの鉱山買収、鉱山経営、機械、電子、建築、運輸、金融などを営むコングロマリット化をめざした。しかしこの事業の多元化戦略は成功せず、中興の祖である周冠五の引退、子息の逮捕により、企業の支配権は政府側に戻った。この請負契約のもとでは、経営者は企業の資金を動かす自由を与えられている一方、失敗に責任を問われるしくみのない制度となっていた。1990 年代の後半までには、こうした請負制度の問題点が認識されるようになっていく。請負条件の交渉をめぐる不透明性と煩雑さ、経営者側のインセンティブ管理の問題、そして失敗した場合の責任の不透明性という問題である。そして、この請負制の失敗から教訓として、所有権の確定の必要性が認識され、国有企業の改革は、1998 年から有限会社制、株式会社制へとと進んでいく。

また、(3) の公有企業が法人格と資金を個人に貸与し、個人が起業するというしくみは、とくに営業部隊と企業との契約などの場合、爆発的な販売の拡大を可能にした。しかし、法人格を名乗る個人を企業側がコントロールすることができないにも係わらず、事業に失敗した場合の責任が全面的に企業側に属することから、野放図な事業の拡大をもたらすことも多かった。モラルハザードの問題である。三九製薬は、趙自身が所属した病院との間の請負制で設立した企業であった。そして、1990 年代の後半にドラッグストア網の拡大などを計画した際に、請負制を広く採用し急速の成長を遂げた。しかし、この請負制をベースにした販売網のコントロールが不能になり、未払い金がふくれあがり倒産するに至った。格力電器も 1990 年代までは、販売網の構築にあたりこの企業と個人の間の請負制を用いていたが、販売戦略の統一的な執行が難しくなり、全面的に禁止した、という(董明珠[2003])。

この時期に起業した企業については、2000年代に入ると、政府と企業を育て上げた経営者との間の所有権を巡る争いが、企業の成長を左右する事態にまで陥った。科龍（創業者は政府により引退を強いられ企業は衰退）、楽百氏（ワトソンズ）は当初の経営者その労力をもって企業に貢献したと評価され、経営者に所有権が貴族する所有権の問題は政府により公認された。しかし、のちに政府との利害対立が激化し、外資に企業を売り渡さざるを得ない事態に至る。春蘭は2001年に経営者による株式の買い取りを声高に宣伝したが、泰州市政府および中央の認可を得ることができず、その後経営パフォーマンスが急激に悪化する（1997、98年が最高。2002年から全面赤字に陥る）。資金に制約があるゆえに、政府の権限、資金に依存して起業するしかなかったため、その過去の制約が企業の自由度を奪っていった例である。

（5）の個人からの出資を募ることは1990年代の後半に違法とされた。そして、民間からの出資を募った企業家が逮捕される事態にも至った。孫大午は2003年に逮捕される。四川省で、農村発展基金会の試みも、これにならう民間からの資金調達のひとつの形態として全面的に整理の対象となった³。

以上の起業や事業拡大のための資金の調達をみると、いろいろなしくみを通じて、民営企業、個人が起業をすることを可能にはしていた。1980年代から1990年代の前半までにスタートした企業の多くは、公有制の枠組みの中にあつた。こうした公有制の枠組みのなかでの権限があつて初めて、起業が実現できたといえる。しかし、最終的にはこうした方法での自由に十分に資金が確保できたとは言えない。たとえば、起業からさらに事業を拡大しようとするとき、必要な資金の規模は拡大し、外部資金へアクセスできるかどうかにより決定的な要因になる。一定規模以上の資金を動かす際には、公有部門を優先する金融システムが制約となってきたと考えられる。こうした環境のもとで、企業は必要な資金を十分に調達し、十分に投資出来ていたとは考えにくい。投資を節約する方法があるのであれば、そちらを選択したい、と考える環境にあつたといえる⁴。

4. 運転資金：バリューチェーンの中での資金融通

次に、運転資金をどのようにまかなっていたのかを考察する。手元にある資金をどの

³企業家が従業員から資金を集める。温州などの“会”といった行為も、厳密には2012年初現在でも違法行為である。

⁴ また、「改制」と呼ばれる企業の所有権の確定作業が2000年代に全国的に進められる。このとき、この所有権の確定を経て誰が企業の支配株主になるかは、交渉を通じて、起業の際の実態に即したものになっていた。表4に示した、「改制後の支配株主」をみると、創業資金の調達方法に応じて経営者が政府かが企業の支配権を握るという傾向があつたことが伺える。一律に政府、国が企業の所有権を握ったわけではない。

ように資金を運転させ、取引を実現し、利益を確保するのか。この運転資金の確保も企業が市場に参入し活動する際に最も大きな問題である。企業は、サプライヤーから原材料や部品などを調達し、加工などをしたあと、顧客に販売する。部品の調達への支払いが、顧客への販売から入る支払いよりも先になるため、最初の調達の資金は、自分の手持ち現金でまかなうことになる。この運転資金が確保できて、初めてビジネスに参入できる。このため、取引の規模は手持ちの現金の規模に左右されと考えられる。

しかし、実際には手持ちの現金以上の取引をしている企業が多い。表4は中小企業を対象に、特定の相手との取引に関してサーベイしたものである。ここで企業が手元にもつ現金残高と特定のサプライヤーとの取引額の規模を比べたのが上3段のデータである。ここで、全834社のうち、615社は現金残高よりも大きな取引を行っており、手元現金残高よりも小さな取引を行っているのは219社に過ぎない。一方、顧客に対して自分の手元現金残高よりも特定の相手との取引が大きいのは634社、逆のケースは169社に過ぎない。

表5 手持ち現金残高より大きい取引をしている企業が多い

	サンプル数	最小	平均	最大
サプライヤーとの取引				
手持ち現金残高/取引額 < 1	615	0.0001	0.28	1
手持ち現金残高/取引額 > 1	219	1	156	9155
全サンプル	834	0.0001	33	9155
顧客との取引				
手持ち現金残高/取引額 < 1	643	0.0001	0.23	1
手持ち現金残高/取引額 > 1	169	1	234	18,708
全サンプル	812	0.0001	49	18,708

(出所)2003年 JICA-人民銀行サーベイおよびアジア経済研究所-国務院発展研究中心サーベイ(調査対象地は、北京市・東莞市・西安市・四川省宜賓市)。Yanagawa and Watanabe (2011)の Table 1 と同じ。

このように手持ちの現金を超える金額の部品や材料を調達しているということは、手持ちの現金を超える部分は、支払いを待ってもらうことになる。つまり、取引相手から与信してもらうことで、取引を成立させていることになる。どうやって、取引相手から与信をしてもらうことができるのだろうか。これを可能にするしくみとして、次の3つの例を取り上げる。まず、流通業者がメーカーに資金を提供する契約、次に部品調達サプライヤーが発注企業に資金提供する契約、そして取引プラットフォームが提供する決済システムという事例を取り上げる。

事例 1：流通業者から資金を調達する契約

1990 年代から 2000 年代に初めにかけて多くの企業が、流通部門とくに卸の未払い、支払い遅延に苦しんできた。その中で、エアコン大手の格力は、卸とメーカーの間に独特の取引のしくみを構築してきた。まず、格力エアコンは、取引を行う相手を、卸業のみを営み、特定のブランドの代理販売を行うブランド代理店（他のブランドとの取引は行う）に限定し、連鎖店（家電量販チェーンストア）など家電流通の卸と小売を同時に展開する業者との直接取引には応じない。連鎖店に対しては、メーカーとの直接取引ではなく、卸からの調達を求める。このように取引相手を卸に限定した上で、格力エアコンの販売を希望する卸業者は、取引を申し込むためにまずデポジットを支払うこと求められる。メーカーは、販売台数が多く、代金の回収率が高いほど、売渡価格を引き下げる契約を結んでいる。これにより、卸の手持ち現金が大きければ大きいほど、取引台数は拡大し、さらに販売価格を下げることもできる。この販売と支払いを巡るしくみは、メーカーと卸のどちらにもメリットになり、格力の市場シェア拡大に寄与した（渡邊 [2010]。この契約方法が、販売価格を最も低くしかつ回収リスクも抑えることを Watanabe [2011] ではあきらかにしている）。

この流通業者がメーカーに先払いをするしくみは、1990 年代には他の業種でもみられた。乳酸菌飲料の太子奶は、1993 年に創業し、1997 年に中央電子台の広告で全国に名前を売った。こうして企業のブランド名を浸透させると、販売額を拡大を測る。このとき、販売網の構築が必要となり、卸との間に販売ネットワークの構築を進める。この販売ネットワークにおいて、流通から資金の提供をうけるしくみを導入した。卸に先払い金を要求し、一定規模以上の販売額を達成すると、現金での報酬や売り渡し価格を引き下げる、時には車を懸賞とする、というインセンティブを働かせる契約であった。これにより、一気に 7000 社の卸が太子奶の販売ネットワークに参加し、営業部隊は全国で数百万人に上る規模となり、売上げの拡大に貢献した。しかし、急速な営業部隊の拡大に比して、原材料の調達が間に合わず、一転して小売の現場から不信感をもたれるようになる。そして、卸が前払い金の支払いを拒否し、資金繰りが一気に悪化した。その後、2010 年 7 月に創業者李途純は警察に逮捕されるが、そのときの容疑は違法に公衆から資金 1.3 億元を調達したこと、その内訳は 5600 万元が卸から集めた「販売代金準備金」であった（中国民航電子版 2010 年 8 月 25 日第 8 版新聞人物）。

ここでの事例では、流通という川下業者から川上業者に資金が提供される流れが来ていた。販売規模の拡大に必要な資金は、買い手と売り手の間の資金を集約するかたちでまかなわれ、金融機関などからの資金調達には頼っていない。これと同じように、サプライヤーがアsemblerに資金を提供するというかたちで、バリューチェーンの中での資金の融通が行われているのが次の事例である。

事例 2：深圳携帯電話市場の「資金プラットフォーム」

山寨携帯電話のメッカである深圳には、携帯電話の大きな産業取引システムができあがっている（第 4 章参照）。この産業取引システムの中にも、事例 1 と同様に、取引相手に資金を提供するしくみが機能している。買い手であるデザイン・ハウスが調達費用の一部を先払いし、部品の売買を行う貿易商に部品の調達代行を依頼する。貿易商は、調達した部品をアSEMBラー工場にもって行き、組み立てまでを完了するようにアレンジする。この貿易商が担う機能は、「調達・組立代行プラットフォーム兼資金プラットフォーム」と呼ばれている。

具体的なしくみは次のとおりである。まず、デザイン・ハウスは資金プラットフォームに対し、調達額の 2 から 3 割を事前に支払い、残りの 7 から 8 割は、資金プラットフォームがデザイン・ハウスに与信する形となる。資金プラットフォームは必要な部品の調達を完了すると、デザイン・ハウスに残りの代金の支払いを求め、それを確認してから、アSEMBラー工場に指示を出して、製品を完成させ、荷を納入する。

この「資金プラットフォーム」という貿易商が提供する機能の存在は、デザインハウスが行うと想定されてきた部品調達、資金負担といった機能を、貿易商に任せることで、デザインハウスの参入を容易にする事になっている。デザインハウスは、顧客からの発注さえ握っていれば、技術、アSEMBルという機能の他に資金まで外部に任せる、という垂直分裂志向の取引を採用する戦略をとり、市場に参入することも可能なのである⁵

以上の事例には、次のような共通項がある。まず、買い手から売り手へ支払われる資金をバリューチェーンのなかでの融通するしくみがつくられることで、取引が成立している。バリューチェーンの中で資金をもちリスクを負担できる主体が取引に必要な資金や与信を提供することで、一定の取引規模が実現することを支えており、規模の小さな企業の参入を可能にしている。バリューチェーンのなかでの資金の移動を確実にするため、支払いのタイミングや手数料の支払いなどの工夫がなされている。

以上は、売り手と買い手という直接の 2 者間の取引の間での資金融通である。次の事例は、取引プラットフォームという第 3 者の存在が、運転資金の確保に貢献するというしくみである。

⁵この資金プラットフォームを利用するのは、往々にして規模が小さく、調達部門を自分で抱えることができないデザイン・ハウスである。貿易商に調達の代行を頼んだ場合、調達コストが平均 2～3%のプレミアムを乗せた価格になる。調達部門を社内に抱える固定費は回避できるものの、部品を調達する変動費は多少高くなるというトレードオフがある。このため、企業の取引規模が大きくなると、独自に調達部門を抱えて固定費を負担するほうが、調達代行プレミアムを払うより、平均費用を低く抑えることができるようになる。こうして部品調達を内部化する「垂直統合」が起きていく。

事例 3：確実なインターネット決済システムによって節約される運転資金

アリババドットコムは、インターネット上の取引サイトとして、世界でも独特の地位を築いた企業である。現在、この企業は、業者間の取引をおもに扱うアリババドットコム（阿里巴巴）と個人消費者間の取引を行うタオバオ（淘宝网）を運営している。この取引サイトが、現在中国の中小企業の取引の場をほぼ独占的とも呼べる規模で提供するようになったのは、2004 年頃から機動し始めたアリペイ（支付宝）と呼ばれる支払いのしくみを確立したことが大きい。このアリペイを利用する売り手は、代金を回収できる確率があがるため、未払いを起こされ不必要に占有されてしまう運転資金を節約することができるようになる。代金の支払いが確実に行われないうとき、売り手は自分が本来回収できた運転資金が足りなくなり、次の取引を実行していくにあたり、現金をどこから調達しなければならなくなる。これは、2000 年代前半まで代金未払いが大きな社会問題になっていた中国では、売り手企業に必要な運転資金が不合理にふくらんでしまう大きな要因であった。しかし、このアリペイというしくみの存在により、アリババドットコムなどで取引する多くの中小企業は支払いを確実にし、かつ必要となる運転資金を抑えるというメリットを享受することができたのである。

アリペイの決済を確実にするしくみは、きわめてシンプルな発想に基づいている。売り手と商品に間違いがないことを確認できて初めて、買い手がアリペイに対し現金を支払う指示を出し、アリペイが支払いを実行するという原理を貫徹させた。この原則の貫徹により支払いの安全性が担保され、それがアリババドットコム、タオバオといったアリババさんかの取引サイトを利用した取引が、拡大する際の基礎となった⁶。この安定的な決済機能が人気を呼び、アリペイは、他のインターネットサイトでも支払い手段として広く利用され、ユーザーが 3 億人を超える世界最大のオンライン決済サービスとなっている。

インターネット取引サイトという取引プラットフォームが、取引相手のサーチだけでなく、確実なネットの決済システムを提供していた。これは、売り手と買い手が支払い条件などをめぐって個別の契約を結ぶ、という取引費用を掛けることを省いてくれる。そして、確実に支払いが行われることは、売り手にとって運転資金の節約につながり、企業の資金需要を合理化する役目を果たしている。

以上のように、取引を成立させるための運転資金についても、金融機関などからの融

⁶ アリペイの支払い決済の流れは、次のとおりである。(1) 買い手が商品を選び、注文する。(2) 支払いの際、「支付宝」を選ぶ。タオバオの場合は、必ず「支付宝」を利用しなければいけない。さらに、(3) 買い手は、「支付宝」に商品の代金・送料の合計額を支払う。(4) 売り手は、「支付宝」へ入金できたことを確認し、商品を発送する。その後、通知する。(5) 買い手は、商品が到着後、商品に間違いがないことを確認し、「支付宝」で振り込み OK の指示をする。(6) 「支付宝」が売り手に代金を支払い、決済完了。

資といった外部資金への依存度は低く、取引のなかでの資金の融通が重要な役割を果たしていた。こうした取引の中で融通される資金が、販売額の拡大に貢献し、企業の成長を助けていた。そして、こうした取引の中で資金が融通されるためには、売り手と買い手の２者間での取引条件をめぐる工夫、そして取引プラットフォームが提供する決済システム、といったしくみが貢献していた。

おわりに

本章では、中国の金融システムが公有の大企業を優遇し、民営企業、中小企業などには差別的でほとんどアクセスできないにも関わらず、なぜ「旺盛な参入」が実現し、企業や産業は発展してきたのか、エピソードをもとに考察することを試みた。

以上の本章の議論をまとめると、資金をどのようにまかなってきたのかについて、次のように整理できる。起業と事業の拡大については、公有部門の身分や公有部門から権利の委譲を受けるなど、公有部門へのアクセスがあるほうが絶対的に有利であった。改革の進行により、事業の拡大による自己資金の蓄積、海外からの資金の調達といった経路が増えたものの、依然として銀行融資、株式発行、債券発行といった金融市場を利用するには、公有制企業のほうが有利であるという現実が残っている。このため、特に、民営企業、中小企業、地方政府所属の国有企業にとっては、必要な資金をなるべく小さくして、市場に参入する方策を考えることが現実的な戦略であったはずである。さらに、事業を進めるための運転資金についてみると、売り手と買い手での取引の範囲での資金の融通するしくみが導入されており、外部からの資金調達に頼らなくても、企業のビジネスの範囲を拡大させる力を持っていた。また、取引プラットフォームが有効な決済システムを提供していたことは、運転資金の節約に役立っている。中国企業は、直面していた資金制約を解消するためには、金融機関からの調達を考えるのではなく、あくまで取引の中で、資金を融通しあい、資本を蓄積することで、対処してきたといえる。

こうして、資金制約の厳しい「体制外」の企業でも、公有制企業の身分の利用、運転資金を融通しあうしくみが編み出されることで、旺盛な参入が可能になっていた。これが、多くの産業で、資金へのアクセスが有利な公有制企業が市場を独占するのではなく、旺盛な参入と競争が起こった理由である。とはいえ、やはり利用できる資金の規模には制約があり、結果として、垂直分裂志向での取引を選択して小さく参入し、外部資金に依存せず取引を通じて成長するという、中国企業の取引の特徴をかたちづくる要因となっていたと考えられる。

参考文献

< 日本語文献 >

伊藤 秀史 (2003) 『契約の経済理論』 有斐閣

陳剣波・池上彰英 (2009) 「農業構造の転換と農村金融改革」(池上彰英・宝剣久俊編『中国農村改革と農業産業化』 アジア経済研究所)

渡邊真理子 (2010) 「低質な制度のもとでの企業戦略」『アジア経済』、2010 年 1 月、アジア経済研究所

< 中国語文献 >

林毅夫・李永軍 (2001) 「中国金融機構発展与中小企業融資」『経済研究』2001 年 1 月号。

董明珠 (2001) 『棋行天下』 広東 花城出版社(漆島稔訳『市場烈々』日経 BP 社 2003 年)

董明珠 (2006) 『行棋無悔』 広東珠海出版社。

丁可編 (2011) 『中国山寨産業的生産流通体系』 JRP シリーズ第 156 号、アジア経済研究所。

呉曉波 (2008) 『激蕩三十年 中国企業 1978 - 2008』 中信出版社・浙江人民出版社。

王石・繆川 (2006) 『道路与夢想—我与万科 20 年—』

< 英語文献 >

Allen, Qian and Qian (2005) "Law, Finance and Exonomic Growth in China", Journal of Financial Economics 77: pp.57-116.

Ruan, Jianqing and Xiaobo Zhang (2008) "Finance and Cluster-Based Industrial Development in China" IFPRI Discussion Paper 00768.

Song Zheng, Kjetil Storesletten, and Fabrizio Zilibotti " Growing like China, " American Economic Review, 101(1): pp.196-233.

Mariko Watanabe and Noriyuki Yanagawa (2011) “ Ex ante Bargaining and Ex post Enforcement in Trade Credit Supply: Theory and Evidence from China ” IDE Discussion Paper, No. 279.