2011年の温州民間信用危機の実態とその発生要因*

姜　紅祥
辻田素子
西口敏宏

目　次

Ⅰ．はじめに
Ⅱ．2011年の温州民間信用危機の実態
Ⅲ．温州の民間金融
Ⅳ．温州民間信用危機の発生要因
Ⅴ．むすび

Ⅰ．はじめに

中国の浙江省南東部に位置する温州市はかつて，中国でも最貧地域の１つであったが，1978年の改革開放後，農民らが相次いで起業し，靴やアパレル，眼鏡，ライターといった日用消費財の一大集積地として驚くべき発展を遂げた。外国からの直接投資に依存することなく，地元の民間資本を中心に飛躍的な成長を続けたことから，その経済発展のあり方は「温州模式（モデル）」と称され，農村工業化の範型として国内外から脚光を浴びた。

温州のこの驚異的な繁栄メカニズムを解くカギとして注目されるのが，彼らのネットワーク能力である。温州人は，国内および海外の同郷人を中心とする人間関係を駆使し，ヒト，モノ，カネ，情報に関するさまざまな制約を克服してきた。中国人は総じて「グァンシー」(guanxi，関係）を重要視するが，温州人は，他地域の中国人に比べても，同郷人同士のつきあいが濃いといわれ，商売上の取引相手も，資金の調達先も，結婚相手も温州人というのが，ごく当たり前の社会に生きてきた[1)]。

この同郷人同士の緊密なネットワークをベースに発展してきた温州市で，企業経営者，なかでも中小企業の経営者が突然行方不明になる不可解な現象がみられるようになったのは，2011年春

＊　本稿は，公益財団法人日本証券奨学財団の平成23年度助成金「新華僑の組織間関係に関する国際比較研究――温州人・福建人・広東人のネットワーク構造に着目して」（研究代表者：西口敏宏）による成果の一部である。本稿作成にあたっては，温州大学経済学院の張一力教授から有益なコメントをいただいた。さらに，現地調査では，多数の温州人経営者から調査協力をいただいた。あわせて感謝の意を表したい。
また，本稿は，西口敏宏・姜紅祥・辻田素子（2012）「リーマン・ショック以降の温州企業――温州モデルの再考」ワーキングペーパー，WP#12-06，一橋大学イノベーション研究センターをベースとしている。

1)　詳細は，西口・辻田（2013），辻田・西口（2012）を参照されたい。

のことである。同年の9月に入ると，工場の生産停止や倒産，経営者の自殺，従業員のデモなどを取り上げる報道が国内外で急増した。資金繰りの悪化が直接の原因とみられ，民間金融から変容した高利貸の影が指摘されている。

その後，似たような現象が江蘇省や広東省などでも見られ始めたため，中国経済全体に波紋が広がることを懸念した中国政府は2011年10月，中小企業向け支援政策を矢継ぎ早に打ち出し，事態の鎮静化を図った。2012年3月には，温州市を中国初の「金融総合改革実験区」にも指定した。中小企業の発展に対する民間金融の貢献を正当に評価し，企業の資金調達先として民間金融を適切に管理し育成するのが狙いである。

そもそもなぜ温州で，中央政府を震撼させる事態が相次いだのだろうか。本稿は，こうした問題意識の下，2011年に発生した温州中小企業における経営者の逃走や企業倒産の実態を分析し，その発生要因を明らかにするのが目的である。なお，本稿では，2011年に起きた一連の現象を「温州民間信用危機」と称し，同危機の背景として，温州の経済発展を支えてきた民間金融の変容と温州人社会の強い凝集性に着目している。

Ⅱ．2011年の温州民間信用危機の実態

1．相次ぐ温州企業経営者の逃走と工場閉鎖

では，温州の中小企業の経営者逃走や工場閉鎖とは，どのようなものだったのだろうか。同現象は2011年4月頃から発生し，同年8月から9月にかけてマスコミや中央政府の耳目を集めるところとなった。中国のマスコミ報道を整理すると，表1のような経緯となる。

表1 2011年の「温州民間信用危機」――報道された経営危機企業の実例

日 付	企 業 名	経営者	概 要
4月	江南皮革有限公司	黄 鶴	3億元の借入金を返済できず逃走。
4月	温州波特曼咖啡	厳勤為	370万元の銀行借入金，多額な民間高利貸業者の借入金を返済できず，関連店舗を閉鎖して逃走。
4月	三旗集団	陳福財	多角化経営の失敗で資金繰りが悪化，連帯保証の問題も併発し，債務問題で逃走。6月下旬に姿を現し，固定資産の売却で返済。
6月初頭	浙江天石電子公司	叶建楽	7,000万元の債務を抱えて逃走。
6月初頭	温州鉄通電気合金実業有限公司	N.A.	大株主が数千万元の民間金融からの借金を抱えて逃走。
7月	N.A.（企業4社）	王暁東	10億元の違法集金を返済できず一時逃走。
7月	恒茂鞋業	虞正林	債務問題で逃走。
8月1日	温州巨邦鞋業	王和霞	株式参加した担保会社が経営悪化，1億元の負債を抱え逃走。
8月2日	宝業皮革公司	N.A.	会社を閉鎖して逃走。

8月7日	浙江豊華木業	封慶華	7,800万元の債務を返済できず逃走。江蘇省で逮捕。
8月24日	錦潮電器有限公司	戴列竣	株式参加した担保会社の経営が悪化し，逃走。
8月29日	耐当労鞋材有限公司	戴志雄	巨額債務を背負って逃走。
8月31日	部落之神鞋業公司	呉偉華	債務問題で逃走。
8月31日	唐鷹服飾	胡緒児	2億元の負債を抱え逃走。
9月1日	蝶夢児鞋廠	黄　傑	債務問題で逃走。
9月9日	百楽家電	鄭珠菊	商業銀行や個人約300人から約2.9億元を借入れたまま逃走。その後，公安当局が逮捕。
9月12日頃	新耐宝鞋業	黄忠勝	董事長が債務問題で逃走。
同　上	唐風製鞋	黄伯鶴	負債問題で逃走。
同　上	星際鞋業	金長斌	経営者が逃走。
同　上	欧覇標準件有限公司	劉興弟	債務問題で逃走。
9月13日	奥米流体設備科技有限公司	孫福財	董事長，総経理などの経営管理者層が集団で逃走，数千万元の精密加工設備を秘密裏に移転。
9月15日	宝康不銹鋼製品有限公司	呉保忠	2億元の銀行借入，8,000万元の民間借入，5,000万元の未払い約束手形を負って行方不明。
9月19日	福燕兄弟実業有限公司	賈恩瑞	億単位の高利貸借金を抱えて逃走。
9月21日	浙江東特不銹鋼製造有限公司	姜国元	債務問題で逃走，金額不明。
9月21日	浙江信泰集団	胡福林	20億元の債務を負って米国に逃走。
9月22日	龍湾藍天大薬房	N.A.	経営者が8,000万元の負債で逃走。
9月22日	温州繁蘊印刷有限公司	陳繁蓉	2億元の負債を背負って行方不明。
9月27日	正得利鞋業，青春秀鞋業，左右鞋業ほか	瀋奎正	4.3億元の負債を返済できず自殺。

注1：N.A.（not available，不明）。
注2：日付は，事件発生時点を示す。月のみ記載のケースは，発生日を特定できないためである。
出所：『財経』2011年第24期，『小康財智』2011年10月号，その他各種報道より作成。

温州民間信用危機の幕を開いたのは，合成皮革メーカー，江南皮革有限公司の董事長，黄鶴の逃亡事件であるとみられる。黄鶴は，2011年4月，3億元（1元14円換算で約42億円）の債務を返済できなくなり，4万平米の工場と300人余りの従業員を見捨てて逃走した。巨額の借入金をカジノでのギャンブルに投入し，その返済に行き詰まったことが原因とされる。同月には，飲食チェーン店，温州波特曼咖啡の経営者が，銀行および民間高利貸業者からの借入金を返済できずに逃走した。低電圧機器業者が集積する温州市の楽清でも，三旗集団の董事長が資金繰りの悪化で逃走している。

6月には，浙江天石電子公司の経営者が，7,000万元（約9億8,000万円）の借金を抱えて逃走し，温州鉄通電気合金実業有限公司の大株主の1人も，民間金融からの借金問題でやはり逃走した。

7月には，金融企業1社，貿易企業1社，製造企業2社の計4社のオーナーである王暁東が一

時行方不明となった。投資会社を通じて違法に集めた，約10億元（約140億円）の資金の返済ができなくなったためといわれる。また，同月には，靴メーカーである恒茂鞋業の経営者が行方不明になった。いずれも，民間金融からの借金に絡むトラブルで逃走したと報じられた。

8月に入ると，逃走する企業経営者はさらに増加し，従業員の未払い賃金を請求するデモも目立つようなった。8月1日，有名な靴メーカー，温州巨邦鞋業公司の経営者が行方不明になり，多くの従業員（主に出稼ぎ労働者）が，未払い給与を求めるデモを行った。また，8月7日には，浙江豊華木業有限公司の経営者が逃亡し，従業員は，給与の支払いを求めて工場を取り囲んだ。同社は，年間売上高5,000万元（約7億円），固定資産額8,000万元（約11億2,000万円）の中堅企業だったが，経営者は銀行からの借入金3,300万元（約4億6,200万円）と民間金融からの借入金4500万元（約6億3,000万円）の返済が不能となって逃げ，1週間後の14日に，江蘇省で警察に逮捕された。8月だけで20人の企業経営者が行方不明になった[2)]。

9月になると事態はさらに深刻化し，比較的規模が大きな企業で，工場閉鎖や経営者の逃走が相次いだ。中小企業の経営者逃走や工場閉鎖は，「中小企業だから仕方ない」とみなされる傾向にあったが，中国最大のメガネメーカー，浙江信泰集団の経営者逃亡ニュースは衝撃を持って受け止められ，温州企業への不信感や疑念，温州経済全般に対する先行き不安などが広がり始めた。

3,000人余りの従業員を抱える浙江信泰集団は，サングラスの生産量と輸出量の両面で中国最大規模を誇り，同社の董事長，胡福林は立志伝中の人物として知られていた。ところが，9月21日，胡福林は，商業銀行からの借入金8億元（約112億円），民間金融からの借入金12億元（約168億円）の計20億元（約280億円）が返済できなくなり，米国に逃亡した。毎月の返済額は，商業銀行に対して500万元（約7,000万円），民間金融に対して2,000万元（約2億8,000万円）に達し，企業の返済能力をはるかに超える規模に達していたという。

同氏の逃走によって，9月24日，1000人以上の従業員と債権者が給与と債務を請求するために信泰集団本社に押しかけ，同社は一時，大混乱となった。この事態を抑えるために，温州市政府はやむを得ず警察を出動させ，9月25日には同社に代わって，2か月分の給与を従業員に支給した[3)]。

9月27日には，靴メーカーが集積する双嶼村にある正得利鞋業公司のオーナー，瀋奎正が22階の自宅マンションから飛び降り自殺を図った。彼は，正得利鞋業，青春秀鞋業，左右鞋業といった数社の靴メーカーを経営する若手経営者であった。商業銀行と民間金融からの借入金が合わせて4億3,000万元（60億2,000万円）あり，返済期限が近づいた借金の借り換えを銀行に申し入れたが拒否され，自殺したという[4)]。

新華社通信によれば，4月から9月末までの半年間に，温州市で，企業経営者の逃走や自殺な

2) 「温州民間借貸危情警示中国企業発展」『雅虎評論』の2011年9月24日記事による（http://opinion.cn.yahoo.com/ypen/20110924/605984.html，2011年10月25日アクセス）。

3) 蘭（2011），29頁。

4) 「温州中小企業平均利潤1％～3％，6成参与民間借貸」『人民網』の2011年10月8日記事による（http://ccnews.people.com.cn/GB/15819713.html，2011年10月25日アクセス）。

どが少なくとも90件以上あり，9月だけで26件発生した。マスコミ報道は，一定規模以上の企業や従業員デモが起きた企業など，社会的影響が大きな企業に集中していることから，中小零細企業を含めた経営者の逃走や自殺，倒産はさらに多いと推察される。

では，なぜ，温州企業で，経営者の逃走や自殺といった現象が，この時期に，集中的に発生したのだろうか。また，中小零細企業にとどまらず，浙江信泰集団のような大企業にまで及んだのだろうか。次に，温州で信用危機が発生したメカニズムとプロセスを詳しく見ていこう。

2. 温州企業経営者の逃走・自殺の代表的事件——温州繁蘊印刷有限公司のケース

こうした温州企業家の逃走や自殺などの背後には，民間金融，なかでも高利貸業者の存在が指摘される。中国の大手ビジネス雑誌『財経』は，個別案件を詳細に取材し，経営者の逃走や関係者の自殺の真相をある程度まで解明した。同誌が，代表的事件として取り上げたのは，温州市鹿城区にある印刷会社，温州繁蘊印刷有限公司が絡んだ案件である[5)]。

2011年9月23日の朝，温州市民の阿慧（仮名）は27階の自宅マンションから飛び降りて自殺した。彼女は，55歳のごく普通の主婦である。室内に残されていた遺書によって，自殺の真相が明らかになった。阿慧は，温州繁蘊印刷有限公司の経営者，陳繁蓉に2,000万元（約2億8,000万円）の資金を貸し付けていたが，陳繁蓉の逃走によって貸付金を回収できなくなり，自ら命を絶った。

この貸付金2,000万元には，阿慧が自宅マンションなどの個人資産を担保として，多数の親戚や友人から月1.5%の利息（年利18.0%）で借り入れた資金が充てられていた。彼女は，それを月2.0%の利息（年利24.0%）で陳繁蓉に貸し出した。陳繁蓉の事業が順調であれば，阿慧は月0.5%（年6.0%）の利ざやを稼ぐことができた計算である。つまり，彼女は，年間120万元（約1,680万円）という濡れ手で粟の利益を目論んでいた。

阿慧は，貸出先の陳繁蓉と親戚関係にあり，20年以上もの長いつきあいがあった。同じ住宅団地にそれぞれ居を構えており，空間的にも近接する，極めて緊密な関係であったといえるだろう。

阿慧は，血縁や同郷縁のネットワークを活用してまとまったお金を集めるとともに，しかるべき相手に貸し付けて効率のよい儲け口の確保を狙っていた。端的にいえば，身近なネットワークをフル活用して，労せずして大金を稼ごうとしていたのである。

民間金融が発達した温州では，親戚や友人，知人と金銭を貸し借りすることが日常生活の一部になっている。改革開放後に急成長を遂げた温州の民営企業の多くは，その事業資金を民間金融に依存してきた。民営企業はその存在自体が認知されない時期もあり，資金調達において，国有商業銀行をはじめとするフォーマルな金融機関を利用することがかなわなかった歴史があるからである[6)]。

---

5)　中国の大手ビジネス誌『財経』2011年第24期は，温州民間信用危機を「温州銭殤」というテーマで詳しく報道した（翁・楊・袁 2011）。本節における温州繁蘊印刷有限公司に絡んだ関係者の逃走・自殺事件の叙述は，この長編報道をまとめたものである。

6)　フォーマル金融機関を通じた資金の供給には3つの「偏在」があるとされる。第1が大企業への偏↗

ところが，詳細は後述するが，温州における民間金融の役割は時代とともに変容し，近年は，高金利の民間金融が，もっとも魅力的な投資先，いわば，ビジネスの１つとして脚光を浴びてきていたのである。民間金融の一翼を担う高利貸業者に大金を貸し出して多額の利益を稼ぐ温州人が多数出てきており，阿慧もその１人だった。

2011年９月21日，阿慧は，貸付先の陳繁蓉と急に連絡が取れなくなり，同じ住宅団地内の別棟に住む陳繁蓉の自宅を訪ねた。しかし，そこはすでに空室になっていた。温州繁蘊印刷有限公司のオフィスにも，陳繁蓉は姿を現さなかった。

翌22日，阿慧は，親友から「陳繁蓉の逃走が確実になった」との知らせを受けた。陳繁蓉は，家族とともに，温州から消えていた。こうして，ごく普通の主婦である阿慧は，突如として無一文の巨額負債者に転じたのである。自宅をはじめとする個人資産も担保に取られており，阿慧には，親戚や友人からの多額の借金を自力で，返済するだけの能力はなかった。借金地獄の中を生き抜く意欲も失せていた[7]。

それにしても，月2.0％の利息（年利24.0％）で，阿慧から多額の資金を借りた企業経営者の陳繁蓉は，なぜ，逃走したのだろうか。陳繁蓉が経営している温州繁蘊印刷有限公司は，靴箱の印刷加工を主な業務とし，従業員100人余り，年間売上高700万元強（約9,800万円），納税額100万元程度（約1,400万円）の好業績企業であった。しかし，製造加工企業は利幅が小さいため，経営者の陳繁蓉は，同社を経営しながら，貸金業にも乗り出し，高利貸業者という別の顔をあわせ持っていた。

陳繁蓉は，自分の印刷会社を担保として多数の銀行から5,000万元（約７億円）の融資を受けた。それに加えて，親戚，友人，知人などから月1.0～2.0％の利息（年利12.0～24.0％）で資金を集め（阿慧はその中の１人だった），さらに高い金利を付けてそれを貸し出していた。

経営者が逃げてしまうと，その後にはさまざまな問題が残される。陳繁蓉の逃走が判明すると，彼が経営する印刷会社には，賃金の支払いを求める従業員，販売代金の回収を急ぐ供給業者，銀行をはじめとする貸付業者らが同社に押しかけた。事態を沈静化するため，温州市政府は同社に代わり，従業員に２カ月分の給与を支払ったという。

事件発生後の警察や銀行，債権者らの証言からは，陳繁蓉が少なくとも２億元（約28億円）の負債を背負っていたことが明らかになっている。では，２億元もの巨額の資金はどこに流れたのだろうか。また，なぜ陳繁蓉は逃走したのだろうか。

陳繁蓉が多額の資金を貸し出していた業者が逃走したため，資金が回収不能になったという説，陳繁蓉の資金を代理運用していた陳繁蓉の姉が杭州で不動産投資に失敗したため，資金が回収不

↘在，第２が都市部にある企業への偏在，第３は国有企業への偏在である。温州の中小企業は，この３つの偏在により，インフォーマル金融に依存せざるをえない事情があった。

7) 彼女の遺書には，こうした自殺に至る経緯が詳細に書かれていたが，実際のところ，繁栄する温州において，阿慧を自殺に追いやった負債額は大金とみなされず，それゆえ，彼女の自殺自体はあまり注目を集めなかった。とはいえ，彼女の自殺を含む当該事件の詳細報道によって，温州民間信用危機発生のメカニズムとプロセスの一端が明らかとなったという点で，貴重な資料的価値を有している。

能になったという説など，諸説入り乱れており，真相は藪の中であるが，いずれにしても，多額な資金を貸し借りして一儲けしようとする温州人同士の資金チェーンの破綻が原因だとみられる。

資金チェーンは，参加者が多いほど，つまり，チェーンが長いほど，破綻リスクが高まる。さらに，参加者のだれかが返済不能になれば，資金チェーンの参加者全体にその影響が及んでしまう。阿慧の場合は，直接の貸し手である陳繁蓉ではなく，その先で，なんらかのトラブルが発生し，そのトラブルに陳繁蓉が巻き込まれた結果，その影響が阿慧にまで及んだということになる。

Ⅲ．温州の民間金融

1．温州で発達した民間金融

中国では，隋や唐の時代から「会」（ホィ，Hui）をはじめとするさまざまな民間金融が存在した。こうした民間金融は本来，親戚や友人などから少額の資金を集めて必要な人に貸し出す，相互扶助の性格を帯びていた。陳（2010）によると，コミュニティーをベースとする庶民金融の「会」は，清の後期および中華民国の時代に隆盛を極めたが，新中国成立とともに休眠期に入り，改革開放後に復活したという。

そして，よく知られているように，「会」をはじめとする民間金融が，改革開放後の温州民営企業の発展に多大な役割を果たした。金融機関からのフォーマルな融資が受けられない温州の民営企業は，親戚や友人や知人との直接貸借や「揺会」，「標会」などと呼ばれる各種の「会」などから，事業活動に必要な原資を借入れて発展してきたのである[8)]。温州では，民間金融を積極的に活用する過程で，自己資金の不足分を，民間金融市場から効率よく調達する仕組みが，「会」を端緒に次々と多様に進化し，高度に発展していった[9)]。

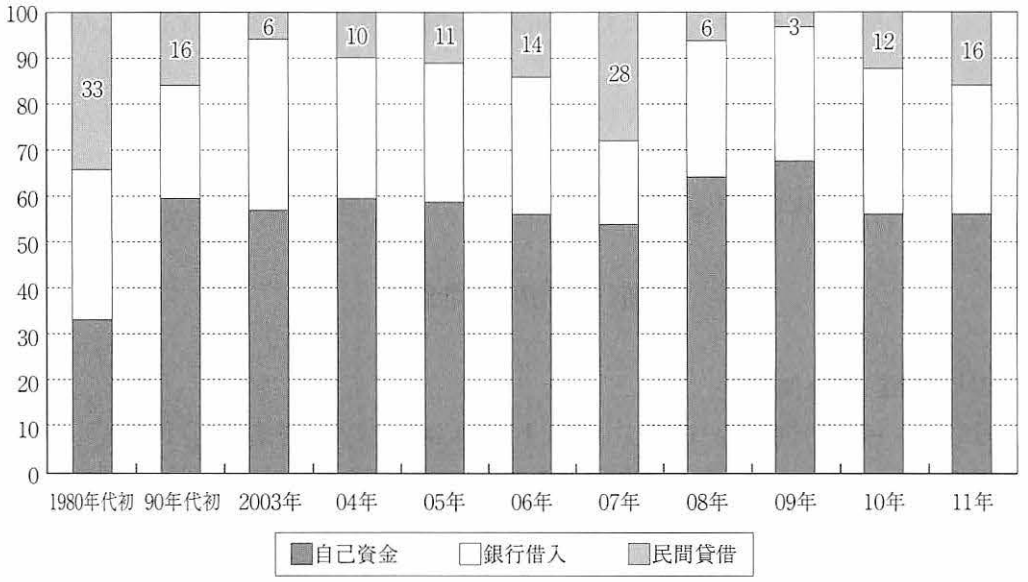
日本人は，インフォーマルな金融（非正規金融）といえば，ヤミ金融を思い浮かべるが，中国では通常，政府が設立し運営する「公的な金融」（正規金融）との対比で語られることが多い[10)]。つまり，「民間金融」とは，民間における自発的な金融活動やその仕組み，そして，そこに組み込まれている組織や個人を指している。したがって，「民間金融」という言葉そのものに，肯定

8)　森田（2004），p. 133。「会」の基本は，「会頭」もしくは「会主」と呼ばれる親が，「会」を発起して，「会員」を募ることである。会頭と会員を合わせた数だけ会合を開いて，その都度，全メンバーから，掛金を集め，その掛金をまとめて，メンバーの１人に給付する。集めた掛金は毎回，異なるメンバーに順次，給付されていく。給付を受ける順番が早いメンバーからみると，「会」からの給付金は，借入金にあたり，毎回支払う掛金は，借入金に対する分割返済に相当する。他方，給付を受ける順番が遅いメンバーからみると，毎回支払う掛金は積立金に相当し，「会」からの給付金は満期に伴う一括支払いという性格を持つ。温州の各種「会」については，袁（1987），陳（2004，2010），史・黄・何・厳（2003），王・蔡・李（2004）をはじめとする，多数の研究者による豊富な研究蓄積がある。

9)　史・黄・何・厳（2003），pp. 57-59。例えば，1993年における温州民営企業の資金構造は，銀行等のフォーマル金融からの調達が20％，自己資金が40％，インフォーマルな民間金融からの借入れが40％となっている。民間金融は，フォーマル金融のような煩雑な審査がないため，利息が高くても効率的な調達ルートである。

10)　陳（2010），pp. 20-22。

図1 温州市中小企業の資金調達における自己資金，銀行借入，民間貸借の構成比率



注：小数点以下が四捨五入されているため，構成比率の合計が100％にならない箇所がある（筆者注）。
出所：胡・王（2012）『温州藍皮書――2012年温州経済社会形勢分析与予測』より引用，p. 126。

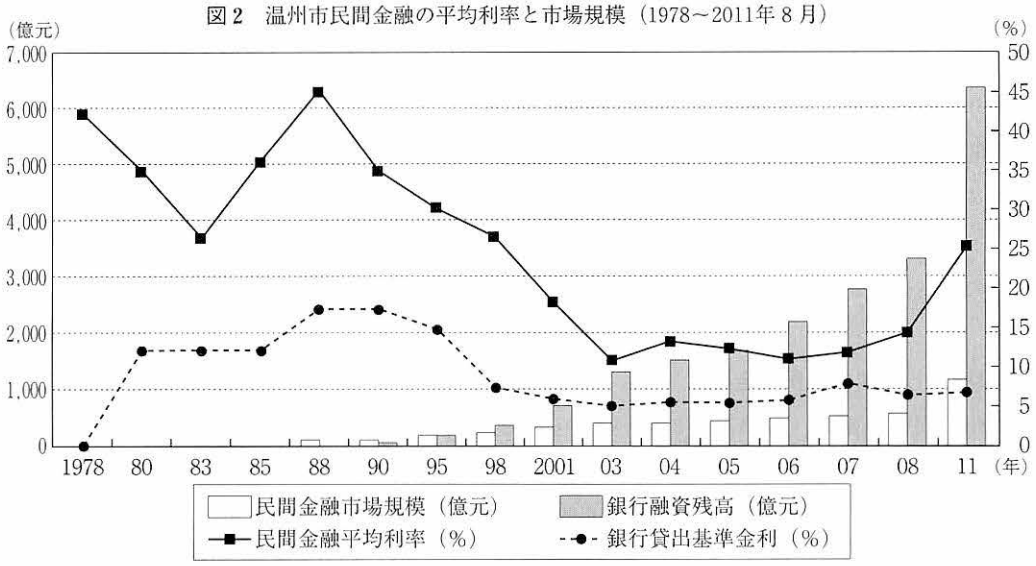
的な意味も否定的な意味も含まれていないが，その評価は一様ではない。市場経済の発展に役立つという肯定的な見解に対して，違法な高金利をむさぼる「ヤミ金融」の暗躍を許すという否定的な見解も根強い。

現在，温州に見られる民間金融の形態としては，政府から許認可を受けて営業しているものだけでも，小額貸款公司（小口融資会社），村鎮銀行（農村銀行），担保公司（担保会社），典当行（質屋），寄售行（品物を販売し，手数料を取る組織），農村信用合作社（農村信用組合），投資咨詢公司（金融サービス・コンサルティング会社），農村合作基金（政府や民間組織が作った相互救済を目的とする組織）などがある。これら以外にも，許認可を受けていない，民間直接貸借（個人と個人，個人と企業の間の直接貸借）や各種の「会」，銭庄（個人貸金業者），社会集資（住民や会社の従業員から資金を集めること）などが存在している。

図1は，温州中小企業の資金調達手段がどのように変遷してきたかをまとめたものである。温州中小企業の資金調達における民間金融（民間貸借）の比率は，1980年代初期において3分の1程度を占めていた。温州民営企業の発展初期段階で，民間金融が重要な役割を果たしていたことが再確認されよう。温州の民間金融の金利は高率であったが，温州中小企業の利潤率も高かったため，民間金融は効率的な資金供給源として重宝され続けた。例えば，1980年代前半，民間金融の金利は年26％～36％にも達したが，温州の中小企業も，80％～120％の資本利益率（投下資本に対する利益の比率）を誇っていたため，民間金融から高金利の資金を調達しても十分な利益を確保することができた[11]。

11） 袁（1987）が1984年に実施した調査では，蒼南県にある服装企業の年資本利益率は80～120％，永↗

図2　温州市民間金融の平均利率と市場規模（1978～2011年8月）



注：1978年～2008年データは中国人民銀行温州市中心支行の民間金融市場モニタリング・データで，すべて12月時点の数字である。また，2011年のデータは胡・王（2012），p. 90 および p. 125 から引用した。銀行融資残高のみ12月末時点，それ以外は8月時点の数字である。なお，全データとも，温州市の経済社会白書『温州藍皮書』による公表数字である。
出所：金・王（2009）『温州藍皮書――2009年温州経済社会形勢分析与予測』，p. 79，胡・王（2012）『温州藍皮書――2012年温州経済社会形勢分析与予測』，p. 90 および p. 125。

ただし，温州経済が発展するに伴い，民間金融の比率は低下し，代わって自己資金の比率が高まり，1990年代以降は，自己資金が全体の6割前後を占めるまでになった。

ここで注目すべきは，2000年代に入ってからの民間金融（民間貸借）の動きである。2003年から2007年にかけて民間金融の比率が徐々に高まり，2007年には28％まで上昇した。2008年になると突如，その比率が6％まで下がるが，2009年を底に再び増加に転じ，2011年には16％となっている。

さらに，温州における民間金融市場の金利と規模の推移をまとめた図2をみると，温州での主な資金調達ルートは，改革開放後長く民間金融であったが，1990年代半ば以降は，銀行からの融資額が急増し，民間金融市場は年数十億元の増大にとどまっていた。しかし，2008年から2011年にかけては，わずか3年で620億元増え，2011年の市場規模は1,200億元（約1兆6,800億円）にも達した。金利も25％を超え，1980年代から1990年代の高金利時代に戻っている。この3年間で，民間金融市場に大きな変化があったことをうかがわせる。

こうした動きは中国政府の金融政策と強く連動している。2008年に民間金融の比率が縮小したのは，リーマン・ショックを背景とした金融緩和政策によってマネーサプライが増加し，銀行による中小企業への融資が拡大されたことが一因とみられる。他方，2010年以降の民間金融比率の上昇は，2010年1月に始まった金融引き締め政策の結果だといえよう。特に同年9月以降，商業銀行の貸出枠が縮小したことに伴って民間金融への需要が拡大し，民間金融の利率も急上昇した。温州市金融弁公室の中小企業105社に対する2011年の調査によれば，30.5％の中小企業が，民間

↘嘉県のボタン企業と平陽県の生活雑貨企業では120％に達していた（p. 111）。

金融（民間貸借）市場からのみ資金を調達しており，民間金融（民間貸借）の市場規模も2010年と比べて50％増えた。2010年から2011年にかけて，温州の中小企業では民間金融に対する依存が高まり，中小企業と民間金融との関係が相当強まったことが示唆される[12]。

民間金融市場に資金を供給する参加主体も多様化し，農民，都市住民，自営業者（個体戸），企業の経営者や従業員，公務員，金融仲介機関にまで及び，民間金融の資金の出所として，フォーマルな金融機関からの融資が30％を占めた。また，民間金融で集められた資金は，製造業などの実業のほかに，不動産業や民間金融の仲介業者（機関）などに投入された[13]。

2. 投機化した温州の民間金融

温州の民間金融は，経済発展に伴い，その目的が「相互扶助」から「投資」や「投機」へと徐々に変容してきている。温州人は，2001年前後から，「温州炒房団」と呼ばれる不動産投機集団を結成して，中国各地で大量の不動産を購入し，不動産価格を急騰させてきた。さらに，ほぼ同時期に広がった温州発の「炒股」（株式投機集団），「炒農作物」（農産物投機集団），「炒煤・炒鉱」（石炭など鉱産物投機集団）なども，民間金融から調達した資金によって実施されたとされる。こうした投機集団が象徴するように，温州民間金融の活動実態はもはや尋常なレベルにあるとは言い難い。

支払い不能な高金利

まずは，民間金融における高金利の実態を見てみよう。温州の民間金融，なかでも高利貸業者は，月利1.0％～2.0％（年利12.0％～24.0％）で資金を集め，3.0％～4.0％（年利36.0％～48.0％）で貸し出すのが長年の闇相場だったが，2007年から2008年にかけて，十分な信用力を持つ常連顧客に対する貸出金利でさえ1カ月当たり5.0％～6.0％（年60.0％～72.0％）に，馴染みのない顧客や短期の借り手に対する貸出金利は同7.0％～8.0％（年84.0％～96.0％）にまで上昇した[14]。

その貸出金利は，2010年10月から2011年10月にかけてさらに上がり，1カ月当たり6.0％～8.0％，年に換算すると72.0％～96.0％にも達した。なかには，月利10.0％～15.0％（年120％～180％）で貸し出す高利貸業者まで現れた[15]。2011年5月時点で，中国中央銀行の「貸出基準金利」[16]は年6.31％であり，これと比較すると，温州の民間金融業者がいかに高い金利を適用し

12) 胡・王（2012），p. 126。

13) 胡・王（2012），pp. 127-128。

14) 「月息高出央行20倍――浙江民間金融再度瘋狂」『新華網』の2008年4月12日記事による（http://news.xinhuanet.com/fortune/2008-04/12/content_7964903.htm，2011年10月28日アクセス）。

15) 周（2011），p. 32。

16) 貸出基準金利は，中央銀行が商業銀行の貸出を指導する金利である。中国の商業銀行は，企業に融資を行う際，この基準金利に基づいて上下30～50％の変動幅を付けることができる。大企業や国有企業に対しては基準金利を下回る金利で優遇し，リスクが高い中小零細企業に対してはそれを上回る金利を付けて貸し出すのが一般的である。2011年5月時点の貸出基準金利は中国人民銀行サイトによるものであるが，2011年7月7日以降，この貸出基準金利は0.25％切り上げられ，6.56％となっている。詳しくは，中国人民銀行ホームページを参照されたい（http://www.pbc.gov.cn/publish/zhengcehuobisi/625/↗

ているかが明瞭であろう。

ちなみに，中国の法律では，銀行の貸出基準金利の4倍を超える金利で貸し出すと「高利貸」にあたる。法律は，その4倍を超えた利息分を保障しない。例えば，高利貸業者が年利50.0％で貸し出した先が，何らかの事情で返済できなくなったとしよう。「貸出基準金利」の4倍までしか法律で保証されないので，「貸出基準金利」が年利6.31％とすれば，貸出先から法的手段によって回収できるのは，元本プラス金利25.24％（6.31％×4倍）に限定される。

温州の民間金融の金利は1980年代も高率であったが，すでに述べたように，温州中小企業の利潤率も高かったため，民間金融は効率的な資金供給源として重宝され続けた。ところで，最近の民間金融の主な貸出先には，3つのタイプがある。第1は，商業銀行から融資が受けられない中小企業，第2は，短期のつなぎ資金が必要な企業，第3は，政府が融資を厳しく制限している不動産関連業界などの企業である[17]。

ほぼ全員が参加――脆弱性を予兆させる過度の集中

古くから，「会」などを通じて資金を貸し借りしてきた温州人にとって，民間金融はごく身近な存在である。先にも指摘したように，2000年頃からはグループを組んで資金を集め，不動産や鉱山などに投資をして膨大な利益を上げてきた。そうした過程で，民間金融から大規模に資金を調達するようになったが，不動産や鉱山への投資は膨大な利益を生み出していたため，高金利の民間金融に対する抵抗は薄れ，高金利でお金を貸し出したり借り入れたりすることが常態化していったようである。

2011年7月に，中国人民銀行温州市中心支行が発表した『温州民間借貸市場報告』によると，2011年6月末の温州市の民間金融の規模は，1年前の2010年6月末に比べ300億元拡大し，1,100億元に達した。平均年利は24.0％であった。また，同行が独自に実施した業務先へのアンケート調査結果によれば，温州市では一般家庭の89％，企業の59.67％が民間金融を活用していた。「最も儲かる投資方式」に関する質問項目では，「民間借貸」を選択した人が第1位で24.5％，「不動産投資」を選択した人が15.25％で第2位であった[18]。

温州市の経済社会白書『温州藍皮書2012』も，温州の民間金融にさまざまな人や組織が関与していることを示している。同白書によると，民間金融の資金源として，企業（全体の30％），温州市の住民（同20％），何らかの手段を介して民間金融市場に流入した銀行融資（30％），中国各

↘2011/201107061832121528487 29/201107061832121528487 29_.html，2011年10月28日アクセス）。

17）「月息高出央行20倍――浙江民間金融再度瘋狂」『新華網』の2008年4月12日記事による，（http://news.xinhuanet.com/fortune/2008-04/12/content_7964903.htm，2011年10月28日アクセス）。

18）同調査報告は多数のマスコミで取り上げられている。「温州民間瘋狂借貸面臨崩盤」『聯合早報網』の2011年9月10日記事（http://www.zaobao.com/special/hotspot/pages1/hotspot110910.shtml，2011年10月25日アクセス），「温州炒楼資金転戦民間借貸，炒房客抛售潮顕現」『網易房産』の2011年8月18日記事（http://gz.house.163.com/11/0818/09/7BNSP28900873C6D.html，2011年10月25日アクセス），「人行温州市中心支行発布温州民間借貸市場報告」『365地産家居網』の2011年8月18日記事（http://news.house365.com/gbk/hzestate/system/2011/08/18/010356501.html，2011年11月20日アクセス），「銭都温州全民炒銭」『第一財経日報』の2011年8月4日記事（http://www.yicai.com/news/2011/08/985637.html，2011年11月20日アクセス）。

地や海外に在住する温州人（20%）が挙がっている[19]。

私たちが欧州で会った温州人企業家にも，本人自ら，あるいは，その家族や友人が，民間金融を通じて，中国の不動産に投資をしたり，資金の貸し手になったりしているケースがあった。イタリアのローマにある意太利羅馬華僑華人貿易総会（Associazione Commercianti Cinese di Roma）では，中国の不動産を共同購入したり，信用保証したりする「国内投資」組織まで形成されていた[20]。

民間金融は，温州人にとって生活の一部ともいえるほど温州人コミュニティーに深く根ざしていることがうかがえる。と同時に，民間金融が手っ取り早く稼げる「投資先」や「投機先」として，位置づけられていることも一再ならず確認できよう。それにしてもなぜ，温州の民間金融は，ここまで膨張してしまったのだろうか。

3. 中国政府の金融引き締め政策の影響とその対応

2008年以降の温州における民間金融の再燃は，中国政府の政策と密接に関連している。すなわち，中国政府の大規模な景気浮揚対策が，不動産バブルと民間金融の活性化につながり，その後の金融引き締め政策への大転換が，温州の信用危機の引き金となった。

2008年末，中国政府はリーマン・ショック後の経済低迷を打開するため，4兆元規模（約56兆円）の景気対策を打ち出し，各地域もそれぞれ独自に大規模な景気対策を講じた。商業銀行もリスク審査などを緩和して，貸出枠を拡大したため，多くの企業は不動産や太陽光発電などの新規分野に参入した。

しかし，2010年から中国政府は不動産バブルやインフレ拡大を抑制するため，各種の金融規制政策を矢継ぎに打ち出した。企業等への貸出を制限するため，商業銀行の預金準備率も，2010年1月から2011年6月20日までの約1年半の間に，12回にわたって切り上げられ，その結果，15%だった預金準備率は，21%という未曽有の高水準に達した[21]。

こうした金融政策によって，融資枠が制限された商業銀行はやむを得ず，これまで拡大した融資を回収し，新たな貸出を縮小し始めた。中国の銀行は，企業に新たな融資をする際，以前の借入金をいったん，一括返済することを条件にしている。そのため，企業は，銀行からの借入金の返済期限が近づくと，民間金融（主に高利貸業者）から高金利の資金を一時的に借り入れ，銀行の返済資金に充てていた。銀行から新たな融資を受けた段階で，民間金融への借入金は返済できるため，民間金融への返済が滞ることはなかった。しかし，銀行が貸出枠を縮小した結果，中小企業は，民間の高利貸業者から借りたつなぎ資金で銀行からの借入金を返済したものの，銀行から新たな融資が受けられず，高利貸業者への借入金が返済できなくなるといった深刻な事態に

19) 胡・王（2012），p. 128。

20) 2012年3月28日の意太利羅馬華僑華人貿易総会でのインタビューによる。

21) 「央銀持続収緊銀根，民間借貸市場利率飆昇」『毎日経済新聞網』の2011年5月15日記事，(http://old.nbd.com.cn/newshtml/20110515/2011051511174167.html，2011年10月29日アクセス）および『みずほ中国経済情報』2011年6月号，pp. 5-6 による。

陥った。温州で2011年９月に自殺した正得利鞋業の経営者，瀋奎正のケースがこれに該当し，彼は，高利貸業者からの借金取り立ての脅しや虐待に耐えきれず，自殺した[22]。

また，信用力が弱い温州の中小零細企業では，固定資産を抵当に入れたり，取引関係にある企業や経営者同士が懇意にしている企業などが複数集まり，相互に連帯保証人となって，銀行や民間金融から資金を調達するケースが少なくない。この場合，その中の１社が経営に行き詰まると，債務返済の責任が直ちに連帯保証をしている他の企業にふりかかる。リスク対応能力が弱い中小零細企業が，返済能力を超える連帯債務を負えば，自社も倒産に陥る可能性がある。実際，2011年の温州民間信用危機でも，三旗集団や浙江信泰集団（表１参照）は，この連帯保証による債務により，経営が破綻した[23]。

金融引き締め政策の影響は大きく，2011年８月時点で，温州中小企業約36万社のうち30％が，生産停止や生産縮小に追い込まれている[24]。温州市経済与信息化委員会が2011年９月末に実施した年売上１億元以上の企業855社に対する調査でも，４分の３の企業が資金不足の状況にあり，６割以上の企業が，仕入先から代金の早期支払いを求められたり，銀行から融資条件の切り上げを受けたりしていた。また，３割の企業で受注額が減少していた。さらに，民間金融からの資金調達も停滞状態にあり，信用危機以前なら電話１本で数百万元の資金調達が可能であったが，調査時点では10万元程度の借入もできなくなっていた[25]。

温州の民間信用危機が企業間の信用を低下させ，信用の低下が民間信用危機をさらに深刻化させていった実態が浮かびあがってこよう。それゆえ，温州市政府，浙江省政府，さらに中国中央政府が，さまざまな救済政策を打ち出し，事態の鎮静化を急いだのである[26]。

---

22)　翁・楊・袁（2011），p. 74 による。

23)　蚕（2011），pp. 22-23。

24)　中国大手経済紙の21世紀経済報道が浙商投資研究会の蔡騨秘書長に対して行った取材による。「衢州民企猝死，民間借貸崩盤風険隠現」『21世紀経済報道』の2011年８月17日記事（http://epaper.21cbh.com/html/2011-08/17/content_5313.htm?div = -1，2011年10月25日アクセス）。温州市の中小企業数については原文をそのまま引用したが，実際は約40万社である。詳細は注33を参照されたい。
また，１個人の意見ではあるが，温州中小企業促進会会長の周徳文は，2011年末までに政府による何らかの救済措置がなければ，４割の温州中小企業が生産停止か倒産に陥る恐れがあると指摘した。「温州中小企業平均利潤１％～３％，６成参与民間借貸」『人民網』の2011年10月８日記事による（http://ccnews.people.com.cn/GB/15819713.html，2011年10月25日アクセス）。

25)　胡・王（2012），p. 99,p. 125,pp. 301-302。

26)　既述のように，2011年10月４日には，国務院の温家宝総理が政府高官を連れて温州市を視察し，(1) 中小企業融資に対する不良債権比率の容認度を高める，(2) 小企業・零細企業を重点的に支援する，(3) 小企業・零細企業に対する財政支援を強め，税収など優遇政策の期限を延長する，(4) 金融リスクに対する認識を高め，民間金融の高利貸化傾向を防ぎ，違法な集金行為を取り締まる，という４つの方針を打ち出した。翁・楊・袁（2011），p. 78 による。
2012年１月に北京で開催された第４次全国金融会議でも，「中小・零細企業の融資難や高融資コストを解決する」「実体経済への資金投入を確保する」「投機的なマネー・ゲームの発生を防ぐ」などの方針が確認され，同年３月28日の国務院常務会議は，「温州市金融総合改革実験区」の設立を正式に決定した。多元的金融システムの構築，民間資金の実体経済への誘導，個人による海外直接投資の許可，中小零細企業に対する金融サービスの強化，社会信用システムの構築，民間金融市場のモニタリングの強化といった12項目に及ぶ具体的措置が発表された。これを受けて，温州市政府も，「所轄各県市ごとに農↗

Ⅳ．温州民間信用危機の発生要因

温州民間信用危機とよばれる現象は，さまざまな要因が複雑に連鎖した結果であると考えられるが，主に下記の3点が指摘される。

1．マネー・ゲームにおける資金繰り悪化説

第1は，マネー・ゲーム・ブームのさなかに導入された中国政府の金融引き締め政策等の影響で，ドミノ倒しのように発生した温州企業の資金繰り悪化が，温州地域の民間信用危機につながったというものである。これまで説明してきたように，この資金繰りの悪化説は，2008年末に，中国の中央政府と各地方政府が打ち出した景気対策に端を発している。マネーサプライの拡大が，不動産価格の高騰を生み出し，温州企業家に，不動産などへの大規模な資金投入に対するインセンティブを与えた。こうした資金需要の増加が，温州の民間金融を刺激し，中小企業や個人の一部が，手っ取り早くお金が稼げる「マネー・ゲーム」に興じるようになった。つまり，高い利率にビジネスとしての旨みを見出した経営者や一般市民が，民間金融に多額の資金をつぎ込んだ。

ところが，2010年以降，中国政府は，不動産バブルやインフレを抑制するために，不動産投資に対する規制を強めるとともに，金融引き締め政策を打ち出した。預金準備率の切り上げや融資枠の縮小などの措置を講じて，不動産価格の上昇や経済過熱に歯止めをかけた。結果として，資金の借り手，つまり，資金チェーンの下流にあたる不動産業や中小企業の収益が低下し，資金繰りが悪化した。不動産業者は，民間金融から高金利で借りた借入金の返済が不可能になったり，中小企業は，銀行からの追加融資が受けられず，民間金融への返済が滞ったりした。こうした借り手の動向は，資金の貸し手，つまり，資金チェーンの上流にあたる企業や市民にも深刻な影響を及ぼした。民間金融の資金チェーンのどこかが切れると，ドミノ倒しのように，資金チェーンの参加者全体に負の影響が及んだからである。

2．本業ビジネスの弱体化説

第2は，温州民営企業の根幹であったものづくりという本業そのものが弱体化しているという要因である。民間金融の高金利に対して，本業の利潤の低さは，実に対照的である。温州中小企業の近年の平均利益率は1％～3％に過ぎないとされている[27)]。中国製造業全体の課題とされる生産コストの上昇が，温州でも起きており，民営中小企業の経営を圧迫しているうえ，リーマン・ショック後の世界的経済危機と人民元為替レートの切り上げが，温州企業の製品輸出に悪影

↘村銀行を設立する」「小口融資会社を増やす」といった，より細かい方策を打ち出している。

27) 「温州中小企業平均利潤1％～3％，6成参与民間借貸」『人民網』の2011年10月8日記事による（http://ccnews.people.com.cn/GB/15819713.html，2011年10月25日アクセス）。近年の中小企業の平均利潤率の低さは，温州大学経済学院の張一力教授に対する国際電話インタビュー（2012年2月29日）によっても確認された。

響を及ぼし，温州企業の業績不振につながっているという。

企業を取り巻く外部要因と内部要因に分けて，業績不振の要因をまとめておこう。

外部要因の１つとされるのが，2008年後半からの世界的な金融・経済危機による，温州企業の輸出減少である。温州経済は1990年半ば以降，世界経済との一体化が急速に進み，対外貿易依存度（輸出入総額の対 GDP 比）は2007年に41％にまで上昇した。なかでも輸出が盛んで，1990年の輸出金額は1,000万ドルにも満たなかったが，2000年には10億ドルを超え，2007年には100億ドルを突破した。

しかし，2008年の世界的な金融・経済危機によって，この外需が減少し，温州の輸出企業，特に中小輸出企業が深刻な影響を受けた。温州企業の輸出が減少し，輸出先の契約不履行も大幅に増加した。その結果，一部の輸出型中小企業で，倒産や工場閉鎖という状況に陥った。2008年９月末に，温州市経済貿易委員会が，温州市内の工業地域（工業が発達した鎮）と経済開発区にある１万8,775社の中小企業に対して実施した調査によると，全調査企業の1.6％にあたる304社が倒産し，7.8％にあたる1,461社が生産の停止や縮小に追い込まれていた。輸出型企業が多い靴産業に限れば，その深刻度はさらに増し，同時期に調査した鹿城区鞋業行業協会（靴産業協会）のデータによると，会員企業238社のうち，全体の10.9％にあたる26社が倒産し，9.7％にあたる47社が生産停止か生産縮小の状態にあった[28]。

2009年においても，温州企業のライター，靴といった主要な輸出品目の輸出は不振で，2009年の温州全体の輸出額は109億3,600万ドルにとどまり，前年に比べて8.9％減少した[29]。温州市経済貿易委員会が2009年末に，メガネ，文具，南京錠，ライター，かみそりなどの輸出型企業115社を対象に行った調査結果をみると，2009年の生産高は前年比8.9％減，輸出額は同15.3％減，輸出利潤額は同2.7％減となり，輸出利潤率はわずか3.4％であった[30]。

もう１つの外部要因として，人民元の為替レート切り上げが，利幅の小さい温州中小企業の経営を一層強く圧迫したという指摘がある。2005年の管理変動相場への為替制度改革以来，人民元は一貫して上昇し，2010年６月から９月までの第３四半期だけで人民元の対ドル為替レートは2.12％上昇した。この人民元高は，温州の労働集約型の輸出産業に大きな衝撃を与えた。例えば，温州市鞋革行業協会（靴・皮革産業協会）の調査によると，この人民元高によって，輸出型企業から約15％の利潤が奪われた。ちなみに，温州の輸出型企業にとっては，３％の人民元切り上げが，企業の存続ラインだと言われている[31]。

内部要因としては，労働コストの上昇や労働力の不足，原材料価格の激しい変動，産業構造転換の遅れ，研究開発（R&D）不足などが温州企業の経営を直撃している。労働コストの上昇や労働力の不足は，温州企業特有の問題ではなく，安価な生産コストを武器に急成長を遂げた多く

28)　金・王（2009），pp. 296-297。
29)　金・王（2010），p. 31。
30)　金・王（2010），p. 336。
31)　金・王（2011），pp. 327-328。

の中国企業に共通する課題でもある。他方，原材料価格の変動に関して言えば，多くの温州企業は，「必要なものを，必要なときに，必要な数量だけ」調達し生産するという「ジャスト・イン・タイム」(just in time) の平準化ができておらず，原材料を買いだめしすぎていたり，足りなさすぎたりしていて，機敏に対応できないために影響を受けやすかった。例えば，プラスチック原料は，2008年３月の１トン当たり１万2,400元が，同年７月にいったん１万7,300元まで上昇したが，2009年２月には5,300元に下落した。原材料価格の大幅な上昇は当然，川下にある製造加工企業のコスト上昇につながるが，大幅な下落も，大量の在庫を抱える企業に膨大な損失を生じさせる。蒼南地域に集積するプラスチック関連企業では，原材料価格の急落によって，在庫となっている原材料の購入価格（急落前の購入価格）が，完成品の販売価格（原材料急落後の引き下げられた販売価格）より高くなり，多大な赤字を計上した[32]。

産業高度化の遅れや研究開発（R&D）能力の不足も，少なからず温州企業の業績に悪影響を及ぼしている。温州の中小企業は，労働集約型産業に集中しているうえ，技術力や開発力が不足している。2007年の温州市の研究開発投入額は，GDP の0.85％に過ぎず，浙江省全体の水準（1.52％）はもちろん，中国全体（1.49％）と比べてもはるかに低かった[33]。

世界経済のグローバル化で国際分業が進み，ベトナムやミャンマーなどでは，温州と類似の製品を生産するライバル企業が台頭しており，温州全体として，産業の高度化や産業構造の転換が急がれる。森馬や報喜鳥といった一部の温州大企業はブランド化に成功したが，多くの中小企業は相変わらず同質製品での価格競争を続けている。温州企業の利潤幅が低く，製品開発力や需要変動への対応力も弱いため，業績不振に陥る企業が増加したことは否めないであろう。

3. 企業家精神の変容説

第３に，温州における企業家精神の変容が，相次ぐ企業倒産をもたらしたという見方もある。つまり，温州のものづくりが弱体化し儲からなくなったため，あるいは，より大きな利益を追求するために実業を離れ，より手っ取り早く稼げる不動産や鉱山などの投資にシフトし，その行き着いた先が狂気の沙汰ともいえる「マネー・ゲーム」だったとする説である。

周知のように，中国では，改革開放以来，多くの民営中小企業を立ち上げ育ててきた温州人に対して，「勤勉」「信用できる」「不屈」といったイメージが定着していた。温州人特有の強烈な企業家精神が，中国をリードする温州民営経済の発展を生み出したのだという称賛に近い通念が確立されていた。

しかし，2000年以降，温州人に対するこのイメージは変質し，「投機的」という批判が絶えない。彼らは実業の成功で蓄積した莫大な資金を元手に，実業以外で，さらなる利益を追求し始めた。民間金融を通じて，あるいは集団で，中国国内や海外の不動産に大規模な投資を繰り返し，不動産価格を高騰させ，海外からも強い反発を招いた。蓄積した資本をより儲かる分野に投じる

32) 金・王 (2009)，p. 299。
33) 金・王 (2009)，p. 301。

ことは，「計算高い」温州人にとって合理的かつ自然な行動であるが，靴やアパレルなどの製造・販売ビジネスで，富を築いた温州人企業家が，これまで成功裏に経営してきた実業から離れ，なじみの薄いハイリスク・ハイリターンの不動産や金融分野（例えば高利貸業者）に参入し，2008年に端を発した世界同時不況ならびに2010年以降の中国不動産投資規制と金融引き締め政策の影響で失敗に至ったというのである。

ここまで説明してきた既存の議論を要約すれば，温州地域の民間信用危機は，次のように説明できるであろう。

温州人は，資金調達を含むさまざまな側面で，温州人コミュニティーに助けられながら，苦労して労働集約型事業を拡大し資本を蓄積してきたが，21世紀に入ってから，当該事業よりもはるかに大きな利益が期待できる不動産投資や高利貸といった新分野に進出した。ところが，そうしたハイリスク・ハイリターン分野への進出にあたっても，温州人コミュニティーをベースとした身近な民間金融が利用されたため，多くの温州人が，借り手として，貸し手として，あるいは，本稿で先に紹介した，主婦の阿慧のように，一方では借り手でありながら，他方では貸し手として，危険な資金チェーンに組み込まれていった。つまり，資金チェーンのどこかが綻ぶと，その影響が当該資金チェーンの全構成メンバーに波及するという，危うい構造の中で，世界的な経済不況や中国政府の金融引き締め政策といった外部環境の劇的な変化が起こり，実際，変化に対応しきれないメンバーが脱落した。その結果，わずか1社の企業倒産やたった1人の個人破産がきっかけとなって，新たな企業倒産や個人破産が次々と引き起こされる負の連鎖が猛スピードで広がっていた。

4. 温州民間信用危機と実体経済

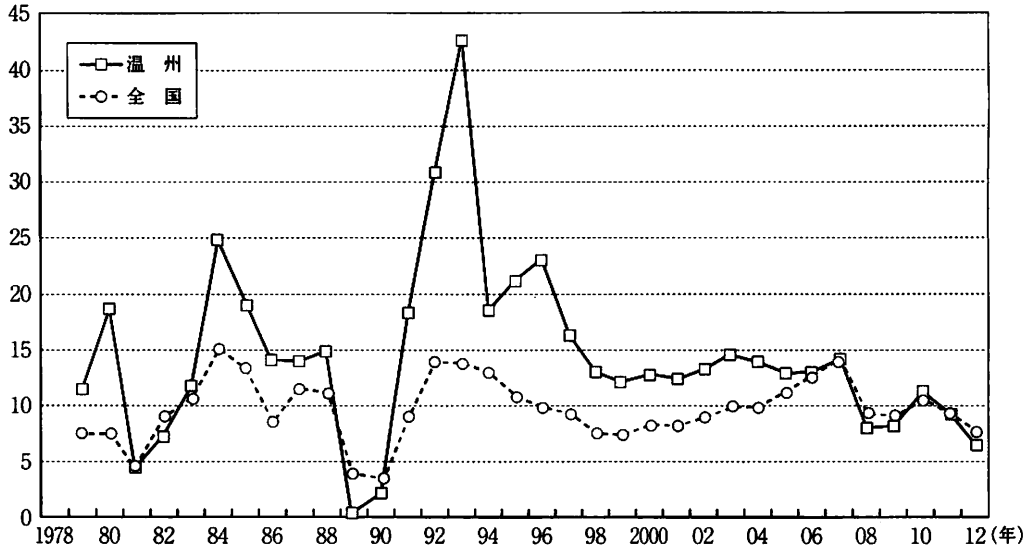
ところで，2011年が発端となった一連の現象は，温州の実体経済が危機に瀕していることを示唆しているのだろうか[34]。

温州市共産党委員会書記の陳徳栄は2012年2月の「温州市金融工作会議講話」で，温州民間信用危機に触れ，「現在，統計上に現われている困難企業は200社で，これを，温州にある法人企業と個人事業者を合わせた約40万社と比べると，わずかな割合にすぎない。2011年10月の企業登録状況をみても，新規に登録した企業数1,400社に対して，登録を取り消した企業数は300社である。したがって温州経済全体をみると，問題発生企業はごく一部にすぎない」と述べている[35]。政

34) 例えば，莫邦富による「中秋の節句を前に起きた夜逃げ現象に温州モデルの限界を見る」という記事が，『ダイヤモンドオンライン』で2011年9月22日に掲載されている（http://diamond.jp/articles/-/14104, 2012年3月1日アクセス）。また，『Wall Street Journal』は，2011年11月15日の記事「Wenzhou's 'Annus Horribilis' Shakes China——Model of Entrepreneurial Zeal Unravels in City of Shoemakers, Nouveaux Riches: Indebted Factory Bosses Flee」で，温州企業の苦境を報じている（http://online.wsj.com/article/SB10001424052970204505304577001180665360306.html#articleTabs%3Darticle, 2012年3月1日アクセス）。

35) 「陳徳栄同志在全市金融工作会議上的講話」『温州党建』の2012年2月16日記事による（http://www.wzdj.gov.cn/system/2012/02/16/103014734.shtml, 2012年3月1日アクセス）。
なお，これらの約40万社の内訳であるが，『温州統計年鑑2011』によると，私営企業（従業員が8人↗

図3 改革開放以降の温州市と中国全体の経済成長率の推移(1978-2012年)



出所：『温州統計年鑑2011』『2011年温州市国民経済和社会発展統計公報』，および『中国統計年鑑2011』，『中華人民共和国2011年国民経済和社会発展統計公報』から作成。

府・共産党の正式見解だけに，マスコミ報道とは異なり，今度は実体が過少評価されている懸念もなくはない。実際のところ，表面化した企業倒産の案件は少なくても，工場閉鎖や生産停止，事業縮減の企業は温州において決して珍しくないようである[36]。

では，マクロ経済はどうなっているのだろうか。図3で示したように，1990年代から2000年代半ばにかけて驚異的な発展を遂げてきた温州も，2007年以降の経済成長率は，中国の平均的な成長にとどまっている。先に指摘した，労働コストの上昇や産業構造転換の遅れなどがボディーブローのように温州企業の経営を弱体化してきている可能性は否定できない。

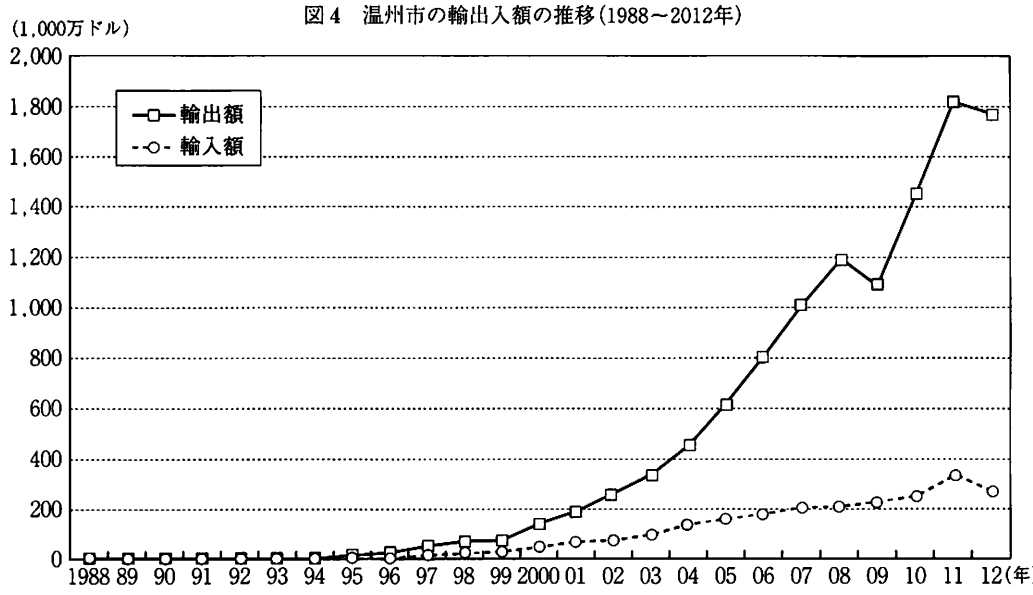
また，リーマン・ショックがあった2008年の温州の経済成長率は前年よりも6.2ポイント低い8.2%にまで落ち込み，全国（9.6%）を大きく下回った。2009年も引き続き不調で，全国の9.2%に対して，温州は8.5%にとどまった。リーマン・ショック後の世界的な経済不況が温州経済に与えた影響がすこぶる大きかったことがうかがえる。

しかしながら，マクロの数字を見る限り，2010年の温州の経済成長率は11.1%（全国は10.4%）と復調の兆しをみせ，2011年も前年よりは伸びが顕著ではなかったとはいえ，9.5%（全国9.2%）で全国平均を上回っている。2012年の温州の経済成長率は6.7%で再び，全国平均の7.8%を下回ったが，温州経済が急激にかつ不可逆的に悪化していると結論づけるのはやや早計であると思われる。

↘以上の私的所有の企業）7万2,232件，個人経営の小規模事業者「個体戸」（従業員7人以下）が32万8,462件となっている。

36) 現地の最新事情に詳しい温州大学の張一力教授に対する国際電話インタビュー（2012年2月29日）によれば，倒産にまで至らない生産停止状態の企業は少なくなく，事業を縮小している企業は相当数にのぼることが実感されているという。

図4　温州市の輸出入額の推移(1988～2012年)



出所：『温州統計年鑑2010』および温州市政府の「2011年国民経済和社会発展統計公報」,「2012年国民経済和社会発展統計公報」から作成。

さらに，図4をみればわかるように，輸出入の金額をみても，リーマン・ショック後の輸出は確かに不振で，2009年の輸出額は109億3,600万ドルと，前年に比べ8.1％減少した。だが，2010年の輸出額は，前年比33.0％増の145億4,300万ドルと増加に転じた。温州の主要な輸出品目である靴は前年比35.8％増の37億4,000万ドル，服装も21.8％増の15億7,700万ドルと復調している。温州地域の信用危機が取りざたされた2011年も温州の輸出は伸びており，輸出額は前年比24.9％増の181億6,600万ドルに達した。2012年の輸出額も176億9,600万ドルと，前年比2.6％の微減にとどまっている。ギリシャに端を発した欧州債務危機によって，主力市場である欧州への輸出額が67億8,200万元と前年比8.1％も落ち込んだにもかかわらずである。

つまり，現状の経済成長率や貿易額を見る限り，「温州の民営中小企業は不振を極めている」と断言するのは相当無理があるといわざるをえないだろう。

V．む　す　び

2011年に温州で相次いだ，経営者の逃走や自殺といったセンセーショナルな現象は，温州の実体経済全体の危機というよりも，民間金融に端を発した信用危機であったと結論づけられるだろう。

しかしながら，今回の温州の民間信用危機を引き起こしたマネー・ゲームは，労働集約型産業の競争力の低下や収益率の悪化などによる不足分を手っ取り早く回収するため，製造業に特有の地道な努力を忌避し，短絡的に不動産や金融による投機ビジネスに傾斜しすぎたことに起因する側面が決して小さくない。もし中長期的に健全な戦略的成長を望むのなら，温州は，産業構造の

高度化や主力産業の転換を急ぐ必要がある。

また，これまで中国内外で高く評価されてきた「温州模式（モデル）」[37] に内包されていた課題も浮き彫りになった。

例えば，中国ではそもそも，民営中小企業がフォーマルな金融機関から融資を受けるのが困難であり，温州の中小企業もインフォーマルな民間金融に依存せざるをえない実態があった。とはいえ，地域社会に根づいた民間金融は，貸し手と借り手が顔の見える関係にある場合が少なくない。これには，貸し手が借り手の行状を把握しやすいという利点があり，貸し手と借り手の間の「情報の非対称性」[38] によるデフォルト（債務不履行）リスクは小さいとされる。温州の経済発展においては，この民間金融がフォーマルな金融機関に代わって，企業の創業や事業拡大の資金需要を効果的に提供してきた。

しかしながら，こうした温州の民営中小企業の発展を促進してきた，緊密な温州人ネットワークがここにきて，温州企業のさらなる発展を内側から構造的に縛り制約する可能性も否定できない。そうした恐れは，特に親族や親しい知人を介した，つまり，構造的にタイトカプリング型の（tight coupling，緊密に連結する）民間金融のようなビジネス領域において，顕著に発現しうることが明らかになった。要するに，あまりにも連結し合うネットワークであるがゆえに，ネットワークの構成メンバーの企業が1社，あるいは個人が１人，つまずいただけで，ネットワークを構成するメンバーの大半に，甚大な影響が及んでしまう。2011年の温州民間信用危機によって，こうしたタイトカプリング型のネットワークに内在する負の側面が改めてクローズアップされた。

言い換えれば，温州企業や温州人を取り巻くネットワークは，これまでの温州経済発展に多大な役割を果たした反面，近年の信用危機という異常事態においては，急激な連鎖倒産といった負のスパイラルを引き起こす要因にもなったのである。温州民間信用危機は，高く評価されてきた「温州模式（モデル）」や「温州人ネットワーク」の再考を迫る契機になっており，その真相を追究するのが今後の課題である。

---

37) 1985年５月12日付の『解放日報』が「温州模式（モデル）」を初めて提起したとされる。「温州模式（モデル）」は農村地域の経済発展方式の１つを指すが，この経済発展モデルを巡ってはかなり多様な議論がみられる。例えば，張・李（1990）では，「家庭経営をベースに，市場動向を正確に把握し，郷や鎮を中心に，有能な農民がリードして発展してきたモデル」と特徴づけた。史・金・趙・羅（2004）は，「改革を素早く実行し，市場経済体制の確立によって地域経済を発展させるモデルであり，民営化と市場化によって工業化と都市化を推進したモデルである」と定義した。一方，温州大学の張一力教授は2012年２月29日の国際電話インタビューで，「温州モデルは市場環境や経済発展に伴って変化しており，近年は，中国や世界各地の温州人ネットワークをベースにグローバルなビジネスを展開している，世界的に見ても例がないこの現象に注目すべきである」との見解を示している。

38) スティグリッツを代表とする情報経済学者らは情報の非対称性に基づいて銀行と企業の関係を議論してきた。資金の貸し手と借り手の間に情報の非対称という問題が存在するときに，金利が上がれば借り入れ応募者の質は劣化するとともに（逆選別効果），個々の借り手は大きなリスクを背負うことになる（逆インセンティブ効果）。資金市場の均衡は，需要と供給を一致させる貸出金利ではなく，信用の超過需要が生じるより低い金利で達成される。詳しくは Stiglitz and Weiss (1981) や Stiglitz and Greenwald (2003) を参照されたい。

参考文献

[日本語文献（五十音順）]

陳　玉雄（2004）「中国の民間金融――温州を中心とする東南沿海部における民間金融の実態と地域経済」『三田学会雑誌』96巻4号，149-170頁。

陳　玉雄（2010）『中国のインフォーマル金融』麗澤大学出版会。

辻田素子・西口敏宏（2012）「福建人のネットワークとソーシャル・キャピタル――在日福清人を中心に」ワーキングペーパー，WP#12-05，一橋大学イノベーション研究センター。

西口敏宏・姜紅祥・辻田素子（2012）「リーマン・ショック以降の温州企業――温州モデルの再考」ワーキングペーパー，WP#12-06，一橋大学イノベーション研究センター。

西口敏宏・辻田素子（2013）「温州人企業家のネットワーク戦略とコミュニティー――クラスター分析による類型化」ワーキングペーパー，WP#13-09，一橋大学イノベーション研究センター。

森田和正（2004）「中国における中小企業信用保証制度の展開と課題――浙江省温州市を中心として」『三田学会雑誌』96巻4号，133-147頁。

蘭　辛珍（2011）「温州中小企業の苦境」『北京週報 e 刊』2011年11月号，29-32頁。

[英語文献（訳書含む）]

Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss (1981) "Association Credit Rationing in Markets with Imperfect Information" *The American Economic Review*, Vol. 71, No.3, pp. 393-410.

Joseph E. Stiglitz and Bruce Greenwald (2003) *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*, Combridge University Press（J. E. スティグリッツ・B. グリーンワルド『新しい金融論――信用と情報の経済学』内藤純一・家森信善訳，東京大学出版会，2003年）。

[中国語文献（ピンイン順）]

胡瑞懐・王春光（編）『温州藍皮書　2012年温州経済社会形勢分析与予測』社会科学文献出版社。

蚕子(2011)「倒下或站立，危機中的温州」『小康財智』第139期，22～25頁。

金浩・王春光（編）『温州藍皮書 温州経済社会形勢分析与予測』（2009年，2010年，2011年，2012年版）社会科学文献出版社。

史晋川・黄艶君・何嗣江・厳谷軍（2003）『中小金融機構与中小企業発展研究――以浙江温州，台州地区為例』浙江大学出版社。

史晋川・金祥栄・趙偉・羅衛東（2004）『制度変遷与経済発展――温州模式研究』浙江大学出版社。

王暁毅・蔡欣怡・李人慶（2004）『農村工業化与民間金融――温州的経験』山西経済出版社。

温州市統計局（2011，2012）『温州統計年鑑2010，2011』中国統計出版社。

翁仕友・楊中旭・袁満（2011）「温州銭殤」『財経』2011年第24期，68-89頁。

袁恩楨（1987）『温州模式与富裕之路』上海社会科学院出版社。

張仁寿・李紅（1990）『温州模式研究』中国社会科学出版社。

周徳文（2011）「民間借貸――不是撒旦也不是上帝」『小康財智』第139期，32頁。

[インターネット・新聞記事（ピンイン順）]

21世紀経済報道（電子版）（http://www.21cbh.com/）。

365地産家居網　（http://news.house365.com）。

ダイヤモンドオンライン　（http://diamond.jp/articles/-/14104）。

第一財経日報網（http://www.yicai.com/news/）。
聯合早報網 （http://www.zaobao.com）。
毎日経済新聞網 （http://old.nbd.com.cn）。
みずほ中国経済情報 2011年6月号
（http://www.mizuho-ri.co.jp/research/economics/pdf/china-eco/cm1106.pdf）。
新華網 （http://news.xinhuanet.com）。
人民網 （http://ccnews.people.com.cn）。
網易房産 （http://gz.house.163.com/）。
温州党建 （http://www.wzdj.gov.cn/）。
温州市政府ホームページ （http://www.wenzhou.gov.cn/）。
ヤフー（雅虎）評論 （http://opinion.cn.yahoo.com/）。
中国人民銀行ホームページ （http://www.pbc.gov.cn/）。
Wall Street Journal （http://asia.wsj.com/home-page）。

（受付 2013年7月19日）