

第8章 中国型フィンテックの発展モデル について

はじめに

中国では近年インターネット企業による金融サービスの提供が活発化しており、様々な金融イノベーション、いわゆるファイナンスとテクノロジーの融合であるフィンテック (FinTech)¹⁾ が生まれている。具体的には、インターネットの決済プラットフォームを活用した第三者決済や、投資ファンド・保険などの金融商品販売である。第三者決済は電子商取引の安全を図るために生まれたサービスであり、その実名登録ユーザー数は4.5億人を超える。さらに、インターネットで融資の貸し手と借り手をマッチングさせる P2P レンディングなどのオンライン・オルタナティブ・ファイナンスも、中小企業をはじめとする強い資金調達ニーズに加えて、より有利な運用先を求める投資家ニーズを背景として急速に市場が拡大し、中国だけでアジア太平洋地域全体の同市場の約99%を占める。

このような中国のフィンテックの展開は、欧米での動きと異なる部分が多い。すなわち、中国では伝統的な金融機関とは独立した決済プラットフォームをもとに、既存の金融サービスを補完・代替するようなサービスとして位置づけられる。また、金融包摂の手段としても注目されている。中国のフィンテックが先進国と異なる独自の発展を遂げている背景には、①インターネット人口の爆発的増加と電子商取引の普及、②イノベーション促進を視野に入れた当局の規制に対する態度、③規制の裁定機会の存在、④既存の金融システムの効率性の低さ、などを指摘できる。

中国は今後、後発者の利益（Leap Frog Effect）を活かしてリテール金融サービスの水準を飛躍的に高める可能性がある。たとえば、最近人工知能が多くの産業においてイノベーションの重要な鍵として大きな期待を集めているが、それはビッグデータの活用と表裏一体の関係にある。中国はこの点においても有利な環境にある。すでに、中国ではビッグデータを活用したオンライン・コンシューマー・ファイナンスやネット小口融資、ネット専業保険も急成長している。

本章では、中国におけるフィンテックの発展について欧米と対比しながら概観するとともに、その類型と先進事例を紹介し金融システムの発展段階との関連性について考察したい。さらに、中国におけるフィンテックの発展の意義と今後の課題を明らかにしたい。

1. フィンテックの発展段階論

近年の情報通信技術（ICT）の発達により、世界的にフィンテックと呼ばれる金融とITを融合させる動きが広がっている。しかし、金融サービスとICTの結合（フィンテック）という観点で見れば、それは今に始まった新しい概念ではなく、19世紀末から150年以上の歴史を持っている（Arner *et al.* [2015 & 2016]）。フィンテックの発展は主に以下の4つの段階²⁾に分けることができる（図表8-1）。

第1段階は、1866年～1960年代でFinTech1.0と呼ばれる。この時期において、電報の導入（1838年に初商業化）、アナログ電話の活用や、大西洋横断海底ケーブルの敷設（大西洋電信会社により1866年に初めて実施）といった金融における国際的な電信回線網の発達などにより、金融のグローバル化に必要な技術とインフラが構築されていた。

第2段階は、1960年代～2008年でFinTech 2.0と呼ばれる。この間、金融機関がコンピューターを導入し、業務処理のデジタル化が急速に図られていた。具体的には、1967年にイギリスのパークレイズ銀行による世界初のATM（現

図表8-1 金融におけるテクノロジー（フィンテック）の活用

発展段階	時期	業務での活用	位置付け
FinTech1.0	1866年～1960年代	アナログ電話の活用。金融における国際的な電信回線網の活用	地理的な活動範囲が拡大するも、サービスの基本は変わらず。金融グローバル化のインフラを構築
FinTech2.0	1960年代～2008年	金融機関におけるコンピューター利用。ATM, SWIFT, オンラインバンキング等の導入	既存の金融サービスを前提に、各金融機関内部で電子化による効率化。テクノロジーベンダーが技術の担い手
FinTech3.0	リーマンショック（2008年）以降（先進国）	スマホなどパーソナルなチャンネルを活用した新たなサービスの提供	主に非金融系スタートアップやIT企業が担い手。顧客ニーズからのアプローチ
FinTech3.5	2007年以降（途上国・新興国）	携帯電話やスマートフォンの利用者向けの非接触型決済、送金、マイクロファイナンスなどの金融サービスを提供（M-PESA・モバイルマネー）	金融浸透度を高めるために、新興国（とりわけアジアとアフリカ）における新たな金融決済サービスの促進（金融包摂の促進）

〔出所〕 Arner *et al.* [2015 & 2016], pp.6-28より筆者作成

金自動預け払い機）の導入、1973年に国際的な金融取引のためにSWIFT（国際銀行間通信協会）の設立、1995年にアメリカで世界最初のインターネット専業銀行の誕生によりオンラインバンキングの普及、などがあげられる。この段階では、金融グローバル化を加速し、既存の金融サービスを前提とした各金融機関内部でデジタル化による効率化を図った。また、テクノロジーベンダーが技術の担い手となった。

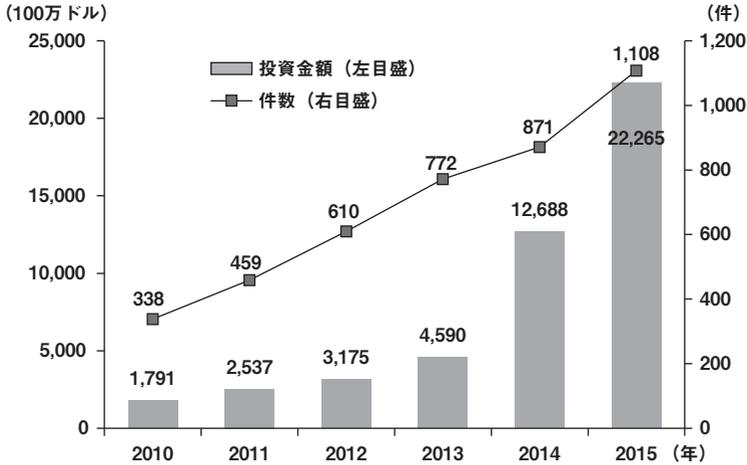
第3段階は、リーマンショック（2008年）以降でFinTech 3.0と呼ばれる。この段階には、欧米など先進国に加えて新興国・発展途上国（とりわけ中国）におけるフィンテック企業が急速に台頭している。欧米など先進国のフィンテック台頭の背景としては、2008年のリーマンショック・世界金融危機以降、①金融規制強化で金融機関の貸出慎重化、②金融機関のIT投資縮小やコスト

削減の積極化, ③大手金融機関への不信感の高まり, ④規制当局と金融サービスの提供に挑戦するスタートアップ企業の出現, ⑤インターネットやスマートフォンなどパーソナルなデバイスの普及, ⑥クラウドサービスによる初期コストの大幅低下などから, これまで金融業界にない発想を持ち込むスタートアップ企業によって金融サービスの提供が牽引されるようになったことである。ここでの担い手は伝統的な金融機関ではなく, 主に非金融系のスタートアップ企業であることが第2段階との大きな差異である。

一方, 中国でのフィンテック発展の特徴は, 世界最大の顧客基盤を背景としたインターネット企業による金融サービスへの参入が活発化し, まず巨大な決済プラットフォームを形成したことである。中国は世界最大の電子商取引市場を擁しており, 世界最大規模の電子商取引業者アリババグループの市場規模は世界電子商取引市場(1.7兆ドル)の26%を占めている³⁾。中国の電子商取引は第三者決済という独自の決済インフラが利用されており, そこでは多様な金融商品が取引されている。例えば, アント・ファイナンシャル・サービス・グループ(AFSG)や中国オンラインP2Pレンディング最大手の陸金所(Lufax)などの代表フィンテック企業は, 電子商取引やオルタナティブ・ファイナンスなどのビジネスを展開するグループ関連企業の支援を受け, 欧米など先進国のスタートアップ企業よりも大規模で幅広い事業を展開している。

第4段階は, 2007年以降の新興国(とりわけアジアとアフリカ)での発展でFinTech 3.5と呼ばれる。新興国では, 銀行口座を持たない人が少なからず存在し, 既存の金融システムの効率性は必ずしも高くない。世界銀行のデータによれば, 2014年にアフリカで銀行口座を持っている人は15歳以上の成人人口全体の34.2%で, そのうち取引がまったくない人が約7割存在している。近年の携帯電話やスマートフォンの普及に伴い, 新興国の利用者の割合は増加している。新興国における金融浸透度を高めるための成功例としてM-PESAが挙げられる。同社は, 2007年にケニアの通信会社Safaricomと, 南アフリカ共和国のボーダコムによる, 携帯電話を利用した非接触型決済, 送金, マイクロファイナンスなどのサービスを提供している。M-PESAは現在11カ国で2,300万人

図表8-2 世界のフィンテック企業への投資金額と件数の推移



〔出所〕 Accenture〔2016〕より筆者作成

のアクティブ顧客を獲得して、10年の間にモバイルマネーの代表的なフィンテック企業として大きく成長した⁴⁾。同様に、インド、インドネシア、フィリピンなど約4億人の非銀行人口を持つ巨大なアジア諸国では、モバイルマネーの活用は金融包摂の促進が期待される。

ここでフィンテックの市場規模を確認してみよう。フィンテック企業の多くは、スタートアップ企業であることから、ベンチャーキャピタルなどの投資額がその市場の成長を測る一つの尺度として利用されている。世界の主要ベンチャーキャピタルによるフィンテック向け投資のうち、2010年から2014年までは大部分がシリコンバレーやニューヨークを中心とするアメリカにおけるものであったが、2014年以降、欧州とアジア太平洋地域のフィンテック関連投資も増加した。その結果、2015年の世界フィンテック向け投資の総額は223億ドル（前年比75%）と、2010年の同18億ドルに対して12倍まで拡大しており、投資件数も増加している（図表8-2）。

2. 中国におけるフィンテックの発展とその拡大の背景

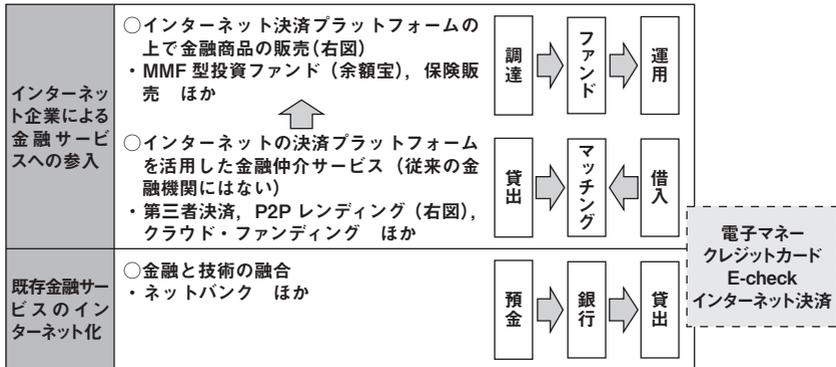
(1) 中国のフィンテックの歩み

中国の金融システム改革の一環として、インターネット企業の金融サービス業への新規参入が奨励されることになった。それらは、フィンテック分野における中国独自の発展形態として注目されている（李〔2017a〕）。

中国のフィンテックの発展については、次の3つの側面に整理できる（図表8-3）（李〔2015b〕）。第1の側面は、金融と技術の融合である。すなわち、既存の金融機関が従来のビジネスモデルにデリバリーチャネルとしてインターネットを活用したことである。具体的には、金融機関がインターネットの技術を取り入れ、「金融業務のインターネット化」が進展した。典型的な例は、インターネットバンクに代表される伝統的な金融サービスのインターネット経由での提供である。この段階では従来サービスのデリバリーチャネルの変化に留まった。

第2の側面は、インターネットの決済プラットフォームを活用した従来の金

図表8-3 中国のフィンテックの歩み



〔出所〕 筆者作成

融機関にはない金融仲介サービスの登場である。この段階では、インターネットと金融の関係は、技術と金融サービスの融合へと深化した。たとえば、インターネット・プラットフォームにおける第三者決済サービスやレンディングサービスの登場である。さらに、第三者決済サービスは、2011年に中国人民銀行が許認可制を導入し、適切に規制監督を受けるようになった。

第3の側面は、インターネット企業による総合金融サービスの提供である。2013年以降、インターネット決済プラットフォームを活用して、MMF型投資ファンドや保険などの金融商品が販売されるようになった。金融分野に強みを持つIT企業が、従来銀行が独占していた金融サービスの提供を「安く、早く、便利に」提供することで、金融サービスのビジネスモデルに大きな変化をもたらした。

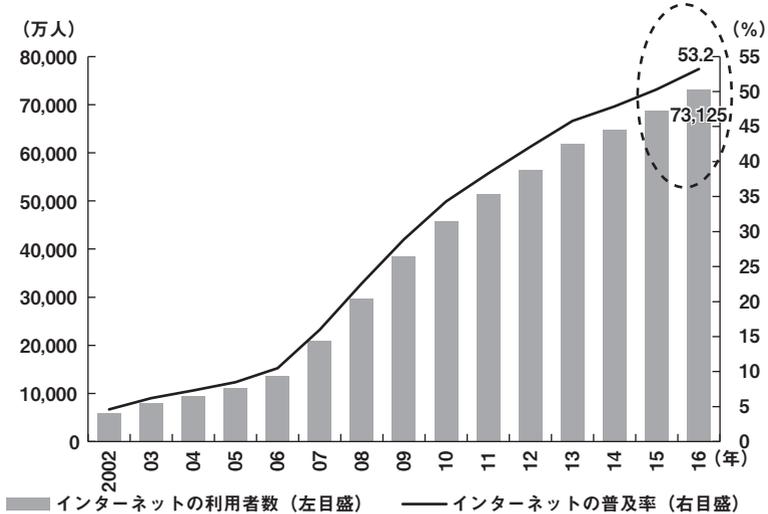
中国型フィンテックの展開は、特に上記の第3の側面に注目すると、欧米での動きと異なる部分もある。欧米では厳格な金融規制の枠組みのなかで、既存金融サービスとの併用を前提に利用者の利便性向上を狙った付加価値型のサービスが多いのに対して、中国では、伝統的な金融機関から独立した決済プラットフォームの上で、既存の金融サービスを補完・代替するような新たなサービスが提供されている。実際、中国のフィンテックの発展は、従来利用できなかった人々にも金融サービスを普及させる一定の役割を果たしており、金融包摂の手段としても注目されている。

(2) 中国におけるフィンテック拡大の背景

近年、中国のフィンテック市場が急成長した背景としては、以下の4点が指摘できる(李 [2015a], 李 [2015b], 李 [2017a], 李 [2017b])。

第1は、中国が世界第2位の経済規模、および世界最大のインターネット人口と電子商取引市場を擁していることである。中国のインターネット人口は、2000年代半ばから急増し、2016年末の利用者数は7億3,125万人(普及率53.2%)で世界最大であり(図表8-4)、アメリカ総人口の約2.3倍超、日本総人口の約5.8倍に達する。また近年、スマートフォンの普及によってモバイルイ

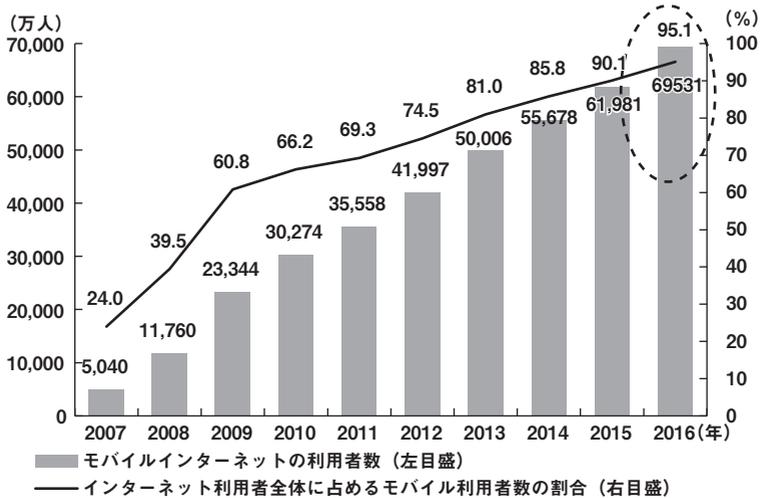
図表8-4 中国のインターネット利用者数及び普及率の推移



(注) 年末値。

〔出所〕中国インターネット情報センター (CNNIC) より筆者作成

図表8-5 中国におけるモバイルインターネットの利用者数及びインターネット利用者全体に占める割合の推移



(注) 年末値。

〔出所〕中国インターネット情報センター (CNNIC) より筆者作成

インターネット利用者が急増している。2016年末のモバイルインターネットの利用者は6億9,531万人、インターネット利用者全体の95.1%を占めている（図表8-5）。

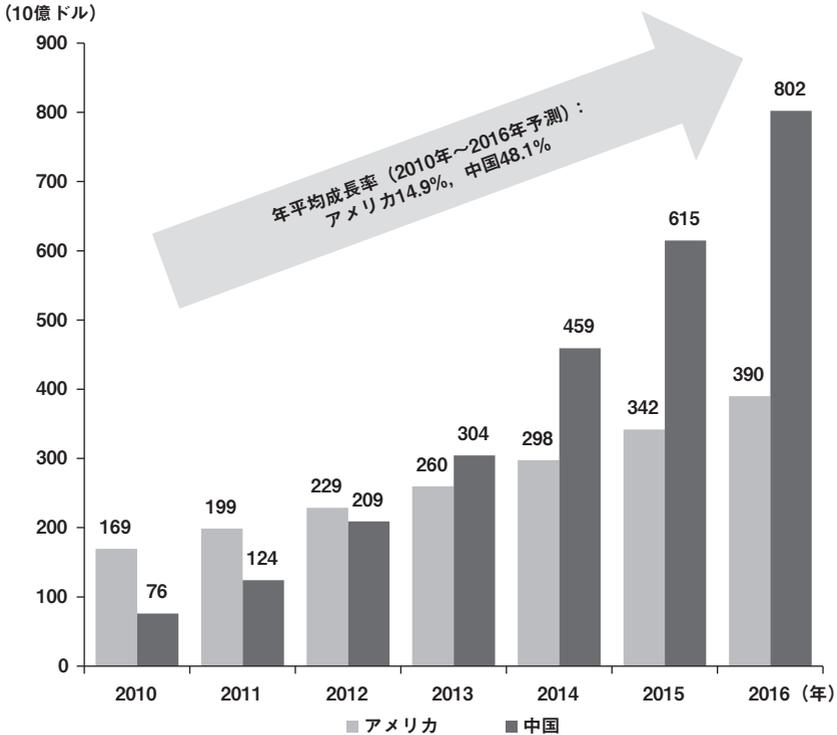
さらに、インターネット人口の爆発的な成長に伴い、eコマース（電子商取引）も急激に普及拡大している。2010年のアメリカの電子商取引の市場規模は1,690億ドルに対して中国は760億ドルであったが、2013年に中国の市場規模は3,040億ドルとアメリカの2,600億ドルを追い抜き、世界最大の電子商取引市場となった。その成長背景としては、2003年に導入された第三者決済サービスが2011年に法的位置付けを明確化したことである。2016年には中国の電子商取引がアメリカの2倍超まで拡大しており、年平均成長率はアメリカの14.9%に対して中国は48.1%と大きな差がある（図表8-6）。中国の電子商取引は第三者決済という独自の決済インフラが利用されており、そこでは多様な金融商品が取引されている。こうした第三者決済プラットフォームを活用したフィンテック企業が様々な金融サービスを提供し、巨大なフィンテック市場の基盤を形成されることが考えられる。

第2は、イノベーション促進を視野に入れた当局の規制に対する態度である。例えば、2013年4月に、國務院（日本の内閣府に相当）が「インターネット・ファイナンスの発展と監督」を含む金融分野における19の重点研究課題を公表した。同年、中国人民銀行も貨幣政策報告会で、インターネット・ファイナンスは高度な透明性、異業種からの参入、低コストで迅速な大量データ処理などの特性を持つものとして、肯定的に評価した。

また、中国は安定成長期に入り、経済システムに市場メカニズムを多用し、一段と効率化を図ることが必要になった。なかでも、金融システム改革は効率的な資本配分を行う上で極めて重要な課題である。こうしたなか、中国当局が異業種からの金融業参入を容認しはじめ、とりわけイノベーションを促進するインターネットを活用した金融サービスの拡大を歓迎している。この結果、金融サービス業務の態様が多様化する狙いである。

第3は、規制の裁定機会の存在がある。中国のフィンテック企業は、預金取

図表8-6 米中の電子商取引市場規模の比較

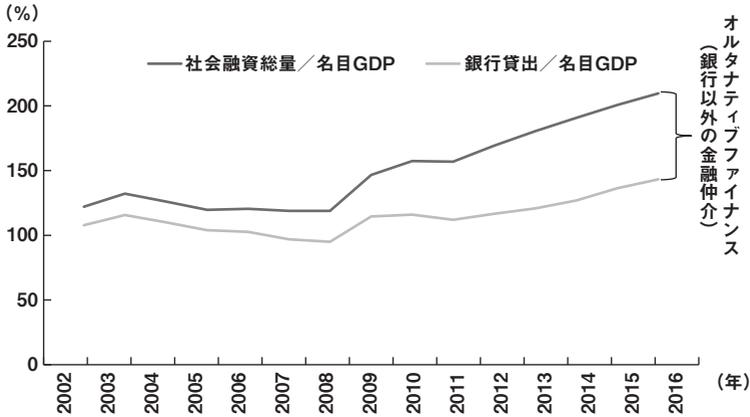


(注) 中国の金額は元ドルレート中間値(日次、年平均)で算出

[出所] 中国電子商務研究中心(CECRC), U.S. Department of Commerce(季節調整値)より筆者作成

扱金融機関に対する厳格な規制・監督を受けていない。一方で、既存の銀行は、貸出金利の自由化も進んだとは言え、貸出基準金利が政策金利と連動しており、実質上、金融当局の想定した金利の範囲でしか貸出を行うことができない。中国のフィンテック企業はこうした規制がないため、借り手の信用力が低くても、それに見合うリスク・プレミアムを織り込んだ高金利でのビジネスが成り立っている。中国政府・金融当局は国内市場を十分に開放せず、金利を人為的に低い水準に抑えていることが、フィンテック企業の事業機会を創出していると言える。

図表8-7 中国の銀行貸出と社会融資総量対名目 GDP の推移



〔出所〕CEIC データベースより筆者作成

第4は、既存の金融システムの効率性の低さである。すなわち、多様な資金調達ニーズに銀行の貸出能力が対応しきれていないことである。中国の商業銀行は一般的に大手・国有企業向けを中心として融資を実行している。一方、多くの中小企業は財務状況が不透明で、経営リスクが高いことから、銀行は審査に慎重であり、中小企業のニーズに対応するには限界であった。近年、実体経済に供給される流動性の量を示す社会融資総量の対名目GDPの比率と銀行貸出残高の対名目GDP比率が大きく乖離している（図表8-7）。さらに、近年の銀行の貸出基準厳格化が進むなかで、従来の銀行システムを通じた資金の流れが縮小し、フィンテック企業の金融サービスに対するニーズが高まると考えられる。

（3）中国におけるフィンテック企業の急成長

図表8-8は、近年、中国ではインターネット上のプラットフォームを活用して展開されている金融イノベーション（フィンテック）の例である（李〔2017a〕）。

まず、中国におけるフィンテックをリードしているのは、電子商取引におけ

図表8-8 中国における主要なフィンテック分野とその代表企業が提供する商品・サービス

分野	代表企業	提供商品・サービス名	商品・サービスの特徴
オンライン 第三者決済	アント・フィナンシャル・サービス・グループ (蚂蚁金融服務集团: Ant Financial Service Group)	支付宝 (Alipay)	・2004年よりサービス提供開始。世界最大の決済プラットフォーム。中国第三者決済の最大手。中国国内市場シェア42.7% (2016年末時点) ・2016年12月末の実名登録者数は4.5億人超。中国では、2015年6月末にアリペイウォレットの決済に対応したタカシは50万台超。コンビニや大手スーパー、デパートなど店舗は20万店舗。海外では2016年末に70ヶ国・地域、100,000社以上の加盟店で、14の主要通貨での決済が利用可能
	テンセント (騰訊: Tencent)	財付通 (Tenpay)	・2005年よりサービス提供開始。中国第三者決済の二番手。市場シェア約19.2% (2016年末時点) ・オンラインゲーム最大手のテンセントがサービスを運営 ・利用者数は2億人超。40万以上の法人顧客に決済サービスを提供
オンライン理財 (ウェルスマネジメント)	アント・フィナンシャル・サービス・グループ	余额宝 (Yuebao)	・2013年6月よりサービス提供開始。アリペイの利用者向けに開発した中国最大 (世界第3位) のMMF 投資理財商品。 ・少額(1元)から投資可能で、1年物定期預金 (2017年5月9日時点1.75%) より高い年利(同3.995%) を得られるうえ、即日換金可能であることが人気を集めた。利用者数は3億人超 (2017年3月末時点)
オンライン P2P レンディング	陸金所 (Lufax)	億盈 (Wenying)	・2011年9月設立。保険大手平安グループの傘下企業。P2P レンディング最大手 ・登録利用者数2,800万人超 (2016年末時点)。貸出の83.4%は10万円 (160万円相当) 以下 (2017年3月31日時点) ・2016年1月、12.16億ドル調達 (事業価値推定約185億ドル)
	上海拍拍貸金融信息服务 有限公司	拍拍貸 (Ppdai)	・2007年6月設立。中国で最初にオンラインP2P レンディングサービスを提供 ・登録利用者数3,000万人 (2016年末時点)。貸出100%は10万円 (160万円相当) 以下 (2017年3月31日時点) ・主な収益源はサービス使用料。オンライン審査による無担保貸出。2017年中 NYSE に上場予定
	アント・フィナンシャル・サービス・グループ	招财宝 (Zhaocaibao)	・2014年4月よりサービス提供開始。上海招财宝金融信息服务有限公司 (アント・フィナンシャル・サービス・グループ傘下の子会社) が運営するマーケットプレイス・レンディング・プラットフォーム ・主に企業と個人が直接公開する借入商品と、金融機関と担保会社等を介して公開する元本利息保証型の借入商品の、2種類。招财宝は借り手からサービス料として借入総額の約0.2%を取得
オンライン・ コンシューマー・ ファイナンス	アント・フィナンシャル・サービス・グループ	蚂蚁花呗 (Ant Check Later)	・2014年12月開設。2015年4月より正式に後払い・分割払い (800元以上) のサービス提供開始。 ・1件当たりの貸出限度額は500~50,000元 (1括払いと当初41日間は無利息) ・サービス当初、中国 EC 最大手アリババの淘宝サイト (C2C 事業) 上での利用に限定していたが、2016年末以降他社 EC サイトも利用可能。アリペイウォレットの決済機能で返済可能 ・消費者の購入・返済履歴のデータを分析し、利用額などの信用履歴を分類
	京東金融 (JD Finance)	京東白条 (JD Baitiao)	・2013年7月よりサービス提供開始。月利利息0.5~1% (当初30日間は無利息) ・1件当たりの貸出上限は100,000元。中国 EC 二番手の京東 (JD.com) サイト上でのみ利用可能 ・2015年より、京東金融は、京東白条の売掛金を証券化し、深圳證券取引所に関連する資産担保証券 (ABS) を販売開始した
ネット専業銀行 (ネット小口融資)	浙江網商銀行 (My Bank)	網商貸	・網商貸の前身は、2010年、アリババによって設立された阿里小貸。2015年6月、民営ネット専業銀行である網商銀行 (アント・フィナンシャル・サービス・グループ30%出資) の設立に伴い、同サービスは網商銀行に引き継がれた ・主にアリババの EC サイト上で運営する中小店舗や個人を対象に無担保小口ローンを提供 ・2016年6月末時点、網商銀行は累計約170万の中小企業に対して融資を実施し、貸出残高は約230億元 (3,700億円相当)
ネット専業保険	衆安保険 (Zhong An)	返品送料を 補償する保 険 (返還保 険)、保証 保険、傷害 保険、傷害 保険、自動 車保険ほか	・2013年11月、アント・フィナンシャル・サービス・グループ (出資19.90%) やテンセント (同15.0%)、中国平安 (同15.0%) などにより設立。中国最初かつ最大のネット専業保険会社。2017年9月28日に同社が香港取引所に上場 ・ビッグデータを活用して、返還保険、保証保険、傷害保険、銀行カード盗難保険、医療保険、自動車保険など様々な革新的な保険サービスを提供 ・2017年3月末に、利用者数累計5.82億人、保険証券発行数累計82.91億枚超
	京東金融 (JD Finance)	京東衆筹 (JD Cloudfunding)	・2014年7月よりサービス提供開始。中国の報酬型クラウドファンディング市場における最大手。市場シェア約34.4% (2015年末時点) ・2017年3月末時点、京東衆筹の報酬型クラウドファンディングサービスを通じて累計40億人民元超 (640億円相当) の資金を調達
クラウドファン ディング	アント・フィナンシャル・サービス・グループ	蚂蚁達客 (Antsdag)	・2015年11月よりサービス提供開始。株式型クラウドファンディング ・2017年4月1日時点、同プラットフォームを通じて8つの融資案件から計1.84億人民元の資金を調達

(注) 網掛部分はアント・フィナンシャル・サービス・グループ (AFSG) 関連 [出所] 各社資料を基に筆者作成

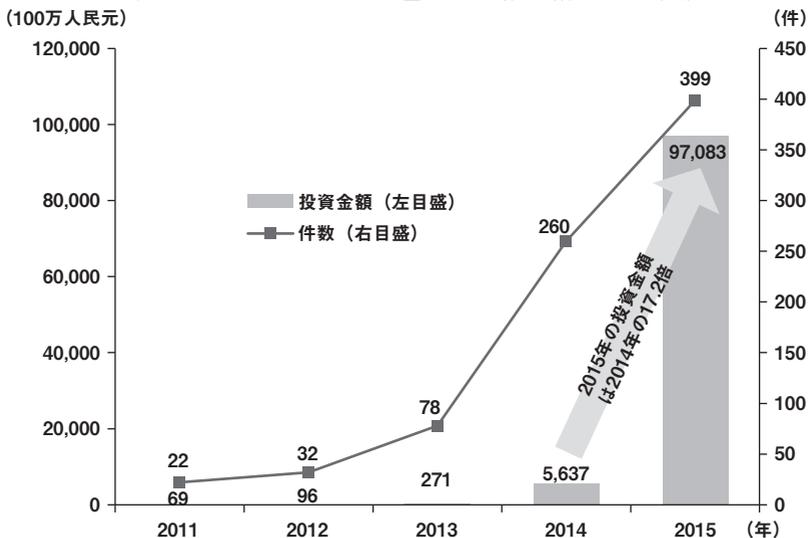
る取引の安全を図るために生まれたオンライン第三者決済サービスである。業界最大手であるアント・フィナンシャル・サービス・グループが運営するアリペイ（支付宝）は、世界最大の4.5億人以上のユーザー（実名登録ベース）を擁する。また、2013年6月以降、アリペイの第三者決済のプラットフォームでは、即日資金化可能なMMF商品である「余额宝」の販売も行われており、銀行預金より有利で利便性も高いことから利用が急増している（李〔2015a〕、李〔2015b〕）。2017年3月末に、余额宝の利用者は3億人を超過しており⁵⁾、その市場規模が中国最大（世界第3位）のMMF投資理財商品である⁶⁾。

さらに、インターネットで資金の貸し手と借り手をマッチングさせるP2Pレンディング（陸金所、拍拍貸、AFSGの招财宝）などのオンライン・オルタナティブ・ファイナンス（李〔2017b〕）も、個人や中小企業などの資金調達ニーズとより有利な運用先を求める投資家ニーズを背景として急速に市場が拡大し、中国だけでアジア太平洋地域⁷⁾全体の同市場の約99%を占めている⁸⁾。

このような急成長の背景には、ビッグデータなどの先進技術を利用して、迅速、安価に信用リスク評価を行うことが可能になったことがある。上記の成長市場で、独特な金融グループを形成するに至ったのがアント・フィナンシャル・サービス・グループ（AFSG）である。AFSGは、上記のアリペイ（支付宝）、余额宝の他、P2Pレンディング（招财宝）、オンライン・コンシューマー・ファイナンス（蚂蚁花呗）、中小企業向けネット小口融資（网商贷）、ネット専業保険（众安保险）、クラウドファンディング（蚂蚁达客）などを展開し、中国のフィンテック業界をリードする存在である。その他、オンライン・コンシューマー・ファイナンス（中国EC二番手の京東の京東白条）、クラウドファンディング（京東众筹）など多くの分野において中国のフィンテックは急成長し金融サービスを拡充させた。

次に、中国のフィンテック関連企業への投資についてみると、投資金額と件数は、2011年の6,900万元と22件から、2015年には970.83億元と399件と大幅に増加した（図表8-9）。2015年投資金額は前年の17.2倍に拡大しており、今後も増加する見通しである⁹⁾。

図表8-9 中国のフィンテック企業への投資金額と件数の推移



1 件当たり平均投資金額

(100万元)	3.14	3.00	3.47	21.68	243.32
---------	------	------	------	-------	--------

〔出所〕 ARBOR VENTURES [2016], p.5より筆者作成

(4) 世界最大のフィンテック企業としての AFSG

近年、中国のフィンテック業界をリードするアント・フィナンシャル・サービス・グループ（以下、AFSG）の急成長が注目されている。2017年11月に、KPMGとオーストラリアのベンチャーキャピタルのH2 Venturesが発表した「2017 FinTech100 Leading Global FinTech Innovators」¹⁰⁾によれば、中国のAFSGは世界29カ国における最も優れたフィンテック50社において首位となった（図表8-10）。

その他、中国のオンライン保険最大手の衆安保険（Zhong An）、中国のオンラインP2Pレンディングの趣店（Qudian）、中国の投資理財・レンディングの最大手オンラインマーケットプレースの陸金所（Lufax）及び中国の報酬型クラウドファンディング最大手の京東金融（JD Finance）もトップ10に入っ

図表8-10 世界フィンテック企業のトップ50社の上位10社（2017年）

順位	企業	業務分野	国
1	Ant Financial Services Group (AFSG 螞蟻金服)	Payments	中国
2	ZhongAn (衆安保険)	Insurance	中国
3	Qudian (趣店)	Lending	中国
4	Oscar	Insurance	米国
5	Avant	Lending	米国
6	Lufax (陸金所)	Capital Markets	中国
7	Kreditech	Lending	ドイツ
8	Atom Bank	Lending	英国
9	JD Finance (京東金融)	Lending	中国
10	Kabbage	Lending	米国

〔出所〕KPMG〔2017〕より筆者作成

た。

ここでAFSGの設立背景について紹介しておこう。AFSGは、世界最大規模・中国電子商取引（EC）最大手のアリババグループ（以下、アリババ）¹¹⁾から金融関連事業を取得し、2014年10月に設立された中国のフィンテック企業である（図表8-11）。AFSGは元々、2000年10月に設立された「浙江阿里巴巴電子商務有限公司」（以下、アリババ電子商務）であり、中国人民銀行からの第三者決済ライセンスを円滑に取得するために、2011年初、「小額・小微金融服務有限公司」（Small and Micro Financial Services Company, 以下SMF-SC）に社名変更した。

その後、馬雲氏はそれまでアリババグループ傘下にあった第三者決済事業アリペイ（支付宝）の全所有権をSMFSCに譲渡し、同社は2011年5月に第三者決済ライセンスを取得した。しかし、アリペイの所有権譲渡に際して、アリババグループの主要株主であるソフトバンクと米ヤフーが異議を唱えたことから、2011年7月と2014年8月の2回に渡り、アリババ、ソフトバンク、米ヤフーの三者間で譲渡条件について修正交渉し、新たな契約を締結した。具体的には、アリババグループは、アリペイに対して一定の知財ライセンスを付与す

図表8-11 アント・ファイナンシャル・サービス・グループ (AFSG) の沿革

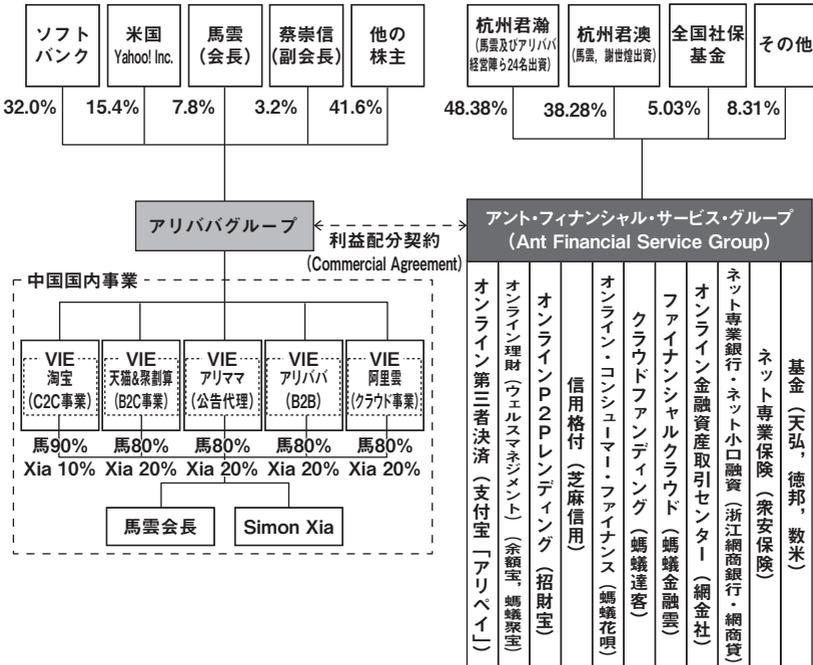
年 月	内 容
2000年10月	・ AFSG の前身である「浙江阿里巴巴電子商務有限公司」(以下、アリババ電子商務)が中国杭州市で設立 ・ アリババグループ会長・馬雲氏が80%、アリババグループ創業者の一人である謝世煌氏が20%それぞれ同社株式を保有
2004年12月	・ アリババグループ、第三者決済サービスのアリペイ(支付宝)を提供開始
2007年6月	・ アリババグループ、建設銀行と工商銀行と協業して、中小企業向け小口貸出サービスを提供開始
2009年11月	・ アリペイ、モバイルペイメントサービスを提供開始
2010年6月	・ アリババグループ、中小企業向け小口貸出サービス会社「浙江阿里巴巴小額貸款有限公司」を設立
2010年8月	・ 馬雲氏、アリペイの所有権をアリババ電子商務に譲渡
2011年初	・ アリババ電子商務は小額・小微金融服務有限公司(Small and Micro Financial Services Company, 以下 SMFSC)へ社名を変更
2011年5月	・ アリペイ、中国人民銀行より第三者決済ライセンスを取得
2011年6月	・ アリババグループ、中小企業向け小口貸出サービス会社「重慶市阿里巴巴小額貸款有限公司」を設立
2013年5月	・ アリババ電子商務、MMF商品「余额宝」の運営主体「天弘基金」(アリペイを通じて販売)に51%出資、翌月より「余额宝」を販売開始
2014年6月	・ SMFSCは、馬雲氏やアリババグループの経営陣らが設立した投資会社「杭州君瀚株式投資パートナーズ」と「杭州君澳株式投資パートナーズ」からそれぞれ約58%と約42%の出資を受け入れ、資本金を12.29億元まで増強
2014年8月	・ SMFSCは、アリババグループから「浙江阿里巴巴小額貸款有限公司」と「重慶市阿里巴巴小額貸款有限公司」の株式を取得
2014年10月	・ SMFSCはAFSGへ社名変更し、個人や零細・中小企業などを対象とした総合金融サービスグループ会社として、正式に事業開始
2015年1月	・ AFSG、与信格付サービス「芝麻信用」を提供開始
2015年6月	・ ネット小口貸出サービスに特化した民営銀行「浙江網商銀行」が設立(AFSGは筆頭株主として30%出資)
2015年7月	・ AFSG、シリーズAの資金調達を実施(調達金額120億元)、全国社会保障基金(出資比率5%)など11社が出資
2016年4月	・ シリーズBの資金調達を実施(調達金額45億ドル)、シリーズA株主のほか、中投海外や建信信託などが出資

〔出所〕アリババグループのSEC決算資料(2016年5月24日付)、およびAnt Financial Service Groupの事業内容、各種報道資料より筆者作成

るとともに、各種技術やソフトウェアサービスをアリベイに提供し、アリベイは、その対価として利益の一定割合¹²⁾をアリババに支払う。このような事情から、アリババグループとAFSGの関係には、通常のサービス取引契約に加え利益配分契約が締結されている（図表8-12）。

2014年8月に、SMFSCはアリババグループから「浙江阿里巴巴小額貸款有限公司」と「重慶市阿里巴巴小額貸款有限公司」の株式を取得した。2014年10月にSMFSCからAFSGへ社名変更し、個人や零細・中小企業などを対象とした総合金融サービスの提供会社として事業を開始した。

図表8-12 アリババグループとアント・ファイナンシャル・サービス・グループの構造図



(注) 出資構成は2016年3月31日時点。(ALIBABA GROUP HOLDING LTD, FORM 20-F, p.103, <http://otp.investis.com/generic/sec/sec-show.aspx?ipage=11407357&Cik=0001577552&Type=PDF> より)。

[出所] アリババグループのSEC決算資料(2016年5月24日付)、および Ant Financial Service Groupの事業内容、各種報道資料より筆者作成

AFSGは、世界最大の顧客基盤を背景に、総合的な金融サービスを提供しており、フィンテック・コングロマリット企業とも言える。AFSGは、「支付宝」(アリペイ)を中核プラットフォームとし、参加の企業を通じて多様な金融ビジネスを展開している(図表8-13)。具体的には、世界最大のオンライン

図表8-13 アント・フィナンシャル・サービス・グループの主要事業

分野	代表企業と提供金融サービス名	出資比率	概要
オンライン 第三者決済	支付宝 (アリペイ)	100%	・2004年12月よりサービス提供開始。2016年12月末時点で実名登録者数45億人超 ・提携金融機関数は200社超。約1,000万中小・零細企業向けの決済サービス提供。 全国コンビニや、大手スーパー・デパート、タクシーなどでモバイル決済可能 ・アリペイウォレットの決済 ・2016年12月末に海外70カ国以上、100,000社以上の加盟店で同サービスの利用可。 14の主要通貨での決済に対応
理財 (ウェルスマネ ジメント)	余额宝	100%	・2013年6月よりサービス提供開始。2017年3月末時点で利用者数3億人超 ・アリペイの利用者向けに開発した中国最大・世界第3位(資産規模で)のMMF投資理財商品 ・少額(1元)から投資可能で、1年物定期預金より高い年利を得られるうえ、 即日換金可能
	蚂蚁聚宝	100%	・2015年8月よりサービス提供開始。モバイル向け理財商品販売プラットフォーム
オンラインP2P レンディング	招财宝	100%	・2014年4月よりサービス提供開始。ビッグデータを活用したP2Pマーケットプ レース・レンディング・プラットフォーム
オンライン・コ ンシューマー・ ファイナンス	蚂蚁花呗	100%	・2014年12月よりトライアル。2015年4月より正式に後払い・分割払い(800元 以上)のサービス提供開始。 ・1件当たりの貸出限度額は500~5万元(約80万円)まで。返済方法は1一括払い (当初1日間無利息)と、800万元以上利用の分割払い(3、6、9、12ヶ月で それぞれの利息は2.5%、4.5%、6.5%、8.8%)の2種類。 ・中国EC最大手アリババの淘宝(C2C事業)と天猫(B2C)、および他社ECサ イトで利用可能。 ・アリペイウォレットの決済機能で返済可能。消費者の購買・返済履歴のデータ を基に利用の限度額を決める
ネット専業銀行	浙江網商銀行	30%	・2015年6月に設立。オンラインサービスに特化した民営銀行 ・主に中小企業や創業者向けの小口融資サービスを提供。「網商貸」のほか、農 民向けの「旺農貸」も提供
	ネット 小口融資	網商貸	100%
信用格付け	芝麻信用	100%	・2015年1月、中国人民銀行より事業ライセンスを取得し、サービスを提供開始 ・アリババのECデータなどを活用して、独自の信用スコア(350~950点、5段 階)を制定 ・600点以上は信用記録が良好とされ、ビザ申請やホテルチェックインなどで信 用証明として利用可能
クラウドア ンディング	蚂蚁達客	100%	・2015年11月よりサービス提供開始。株式投資型クラウドファンディングサービ スを提供 ・2017年9月末に、同プラットフォームを通じて7つの融資案件から計1.64億人 民元の資金を調達
フィナンシャル クラウド	蚂蚁金融雲	100%	・2015年10月よりサービス提供開始。金融機関向けのクラウドサービス
オンライン 金融資産取引 センター	網金社	25%	・浙江互聯網金融資産取引中心股份有限公司(アント・フィナンシャル・サー ビス・グループ25%出資)が運営するオンライン金融資産取引プラットフォーム ・2015年6月よりサービス提供開始。2017年4月末時点、累計取扱額は191.38億元 ・利用者は、網金社のアカウントを新設することなく、既存のアリペイのアカ ウントで取引可能
ネット専業保険	衆安保険	19.90%	・2013年11月、インスタントメッセージング最大手のテンセント(出資15.0%)、 保険大手の中国平安(同15.0%)などにより共同設立。中国最初かつ最大のネッ ト専業保険会社。2017年9月28日に同社が香港取引所に上場 ・ビッグデータを活用して、迅速保険、保証保険、傷害保険、銀行カード盗難保 険、医療保険、自動車保険など様々な革新的な保険サービスを提供 ・2017年3月末に、利用者数累計5.82億人、保険証券発行数累計82.91億枚超
資産運用 (基金)	天弘基金	51%	・2013年5月に出資。「余额宝」の資産を運用 ・2016年9月末時点の基金資産管理規模は8,320億元で、業界トップ
	德邦基金	30%	・2015年2月に投資。理財商品の開発を強化
	数米基金	61%	・2015年4月に投資。理財商品の開発を強化



ビッグデータの活用



[出所] アント・フィナンシャル・サービス・グループの各社公開資料より筆者作成

第三者決済サービス（支付宝「アリペイ」）、アリペイ向けの中国最大の投資ファンド（余额宝）やモバイル利用者向けのオンライン理財プラットフォームの（蚂蚁聚宝）といった理財（ウェルスマネジメント）、オンライン P2P レンディング（招财宝）、ビッグデータを活用するオンライン・コンシューマー・ファイナンス（蚂蚁花呗）、ビッグデータを活用する民営ネット專業銀行（浙江網商銀行）、ビッグデータを活用する信用格付（芝麻信用）、クラウドファンディング（蚂蚁達客）、ファイナンシャルクラウド（蚂蚁金融雲）、オンライン金融資産取引センター（網金社）、中国初で最大のネット專業保險（衆安保險）、資産運用（基金）の11つの事業を営んでいる。同社は、プラットフォームを通じて取得した様々な分野のデータを容易に組み合わせることが可能である。このため、後述のビッグデータの活用において先進的な取り組みが行われている。

国内外での金融ビジネスの業容拡大に向けて、AFSG は資金調達を積極的に実施している。2014年10月の AFSG 設立当初の株主は、アリババの経営陣らが設立した「杭州君瀚株式投資パートナーズ」（出資比率53.25%）、アリババ会長の馬雲氏とアリババ創業者の一人である謝世煌氏が設立した「杭州君澳株式投資パートナーズ」（同42.14%）及びファンド運営会社の上海祺展投資中心（同4.61%）であった（図表8-14）。

その後、AFSG は2017年3月末までに2回の資金調達を実施した。2015年7月にシリーズAで約18.5億ドル（約2,072億円）の資金を調達しており、企業価値推定450億ドルである¹³⁾。全国社会保障基金理事会（出資比率5%）、北京中郵投資中心（中国郵政傘下のファンド、同約1%）及び大手保險会社の中国太平洋人壽保險、新華人壽保險、人保資本投資管理有限公司（それぞれ同0.51%）の資本参加は、純粋にリターン獲得を狙ったものと言われている。さらに、2016年4月には、シリーズBで45億ドル（約5,040億円）の資金を調達したが、当時のフィンテック企業による私募調達金額としては、世界最大である¹⁴⁾。この資金調達は、シリーズAの一部戦略投資家が再び投資したほか、新たな戦略投資家として中投海外（ソブリンファンドの中投会社の100%子会社）、建信信

図表8-14 アント・フィナンシャル・サービス・グループの株主構成と資金調達（2016年末時点）

株主	出資比率			備考
	設立時 (2014年10月)	シリーズA (2015年7月)	シリーズB (2016年4月)	
杭州君瀚株式投資 パートナーズ	53.25%	48.38%	n/a	・2012年12月設立 ・Limited Partners はアリババグループ経営陣計24名 ・General Partner は馬雲100%出資の「杭州雲鉅投資諮詢」
杭州君澳株式投資 パートナーズ	42.14%	38.28%	n/a	・2014年1月設立 ・主要株主は王育蓮（虞鋒と謝世煌） ・General Partner は馬雲100%出資の「杭州雲鉅投資諮詢」
上海祺展投資中心	4.61%	1.73%	n/a	・投資ファンド ・主要株主は王育蓮（虞鋒母親）と上海衆付股權投資管理中心
全国社会保障基金理事会	-	5.03%	n/a	・政府系社会保障基金
上海衆付股權投資管理中心		1.58%	n/a	・虞鋒の傘下資産運用ファンド
北京中郵投資中心		1.00%	n/a	・中国郵政の傘下企業
中国太平洋人寿保險 股份有限公司		0.51%	n/a	・大手保險会社
上海金融發展投資基金二期		0.51%	n/a	・政府傘下の金融業を投資対象とした産業 ファンド
新華人壽保險股份有限公司		0.51%	n/a	・大手保險会社
人保資本投資管理有限公司		0.51%	n/a	・大手保險会社
春華景信（天津）投資中心		0.51%	n/a	・経済学者・胡祖六の運営 PE ファンド
上海経頤投資中心		0.45%	n/a	・虞鋒の傘下資産運用ファンド
蘇州工業園区 国開鑫元投資中心		0.28%	n/a	・蘇州市政府傘下の投資ファンド
国開金融有限責任公司		0.23%	n/a	・政府系ファンド
中投海外直接投資 有限責任公司		-	約3%	・政府系ファンド
建信信託		n/a	・建設銀行傘下の投資ファンド	

（注）2014年設立時の登録資本金は12,288億元、2015年7月シリーズAの資金調達後の登録資本金は13,526億元。2016年4月シリーズBの出資比率と登録資本金は未公開。

〔出所〕中国証券網「アント・フィナンシャル・サービス・グループが私募シリーズBの資金調達後の時価総額は600億ドル超に」（2016年4月27日）やAFSGの公開情報等より筆者作成

託（建設銀行の傘下信託会社）も加わった。

2016年9月時点のAFSGの企業価値は推定750億ドル¹⁵⁾とされる。その内訳をみると、第三者決済のアリペイ（支付宝）の事業は約500億ドル、小口融資（網商貸）の事業は約80億ドル、ウェルスマネジメント事業（余额宝、螞蟻聚

図表8-15 AFSGの企業価値と中国IT企業トップ3社、日米中のトップ金融機関の時価総額との比較

順位	中国の金融機関（トップ10社）	時価総額	
1	中国工商銀行	18,034億元	(302,663億円)
2	中国建設銀行	15,501億元	(260,144億円)
3	中国農業銀行	11,628億元	(195,144億円)
4	中国銀行	10,951億元	(183,792億円)
5	中国平安保険（集団）	9,365億元	(157,170億円)
6	中国人寿保険	8,022億元	(134,623億円)
7	招商銀行	6,073億元	(101,921億円)
AFSGの企業価値750億ドル（2016年9月時点）		5,098億元	(85,558億円)
8	交通銀行	4,448億元	(74,655億円)
9	興業銀行	3,617億元	(60,700億円)
10	上海浦東発展銀行	3,597億元	(60,372億円)
参考			
中国IT企業トップ3社（BAT）	アリババグループ（阿里巴巴集団）	3,683億ドル	(419,700億円)
	テンセント（騰訊）	3,378億ドル	(383,826億円)
	バイドゥ（百度）	635億ドル	(72,305億円)
米銀トップ4社	JPモルガン・チェース	3,311億ドル	(377,272億円)
	ウェルズ・ファーゴ	2,778億ドル	(316,554億円)
	BANK OF AMERICA	2,477億ドル	(282,257億円)
	シティグループ	1,863億ドル	(212,241億円)
日本・メガバンク3社	三菱UFJフィナンシャルグループ	934億ドル	(106,465億円)
	三井住友フィナンシャルグループ	543億ドル	(61,907億円)
	みずほフィナンシャルグループ	457億ドル	(52,049億円)
米国・証券最大手	ゴールドマン・サックス	924億ドル	(105,331億円)
日本・証券最大手	野村ホールディングス	225億ドル	(25,604億円)

（注1）2017年7月11日値。

（注2）中国企業の時価総額は1元=16.7827円で換算。

（注3）AFSGの企業価値は750億ドル（香港拠点の証券ブローカー・投資会社のCLSAによる推計、1ドル=6.7983円で換算）。

〔出所〕中国金融機関の時価総額はWIND 資詢より、その他企業はBloombergより取得。AFSGの公開資料より筆者作成

宝）は約70億ドル、投資や手持ち現金は約100億ドルである。これには ASFG の保険事業（衆安保険）や信用格付（芝麻信用）、ファイナンシャルクラウド（螞蟻金融雲）等の事業が含まれていないが、これらの事業を含めると、2年後には ASFG の企業価値が1,000億ドル超と、アメリカ大手金融機関のゴール

ドマン・サックスの時価総額を上回るとされる¹⁶⁾。

仮に AFSG の企業価値が750億ドル (5,098億元, 85,558億円) とした場合、2017年7月11日時点の中国上場金融機関 (トップ10社) の時価総額と比較すると、AFSG は、中国の4大商業銀行 (中国工商銀行, 中国建設銀行, 中国農業銀行, 中国銀行), 2大保険会社 (中国平安保険, 中国人寿保険) 及び中国の株式制商業銀行大手の招商銀行に次いで、第8位にランクインする (図表8-15)。同社の企業価値は、アメリカの上位金融機関の時価総額には及ばないものの、中国の株式制商業銀行 (交通銀行, 興業銀行, 上海浦東発展銀行) や、日本のメガバンク2社 (三井住友ファイナンシャルグループ, みずほファイナンシャルグループ) の時価総額を大きく上回る。

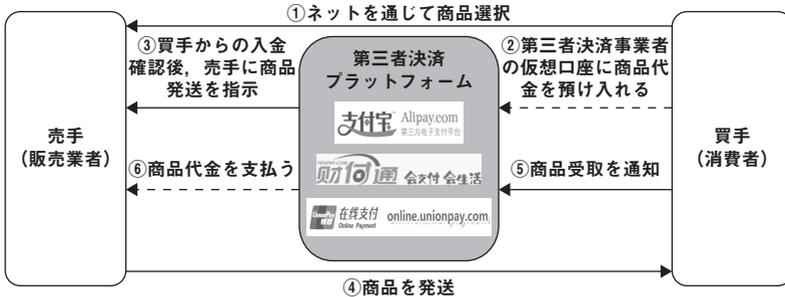
AFSG は、将来的に戦略的な投資家の出資比率を60%前後まで高める方針である¹⁷⁾。同社は現在、中国国内の上場に向けて準備を進めているとされる。実際、2018年2月1日に、アリババグループは、中国の子会社を通じて ASFG の新規発行株式の33%を取得すると発表した。これまで同社と AFSG は前述の利益配分契約を結んでいたが、アリババグループによる AFSG への出資により、AFSG が連結税引き前利益の37.5%をアリババグループに支払う義務が自動的に解消される。両社の資本関係の明確化に伴い、今後 AFSG の上場が加速する見通しである。

3. 中国におけるフィンテックの主な類型とその提供サービス

(1) 支付宝 (アリペイ) が牽引する革新的な第三者決済サービス

第三者決済とは、事業者がインターネット上での買い手と売り手の双方に取引の信用を担保し (エスクローサービス)、決済の仲介サービスを提供するものである。すなわち、第三者決済を利用することにより、オンライン取引の買い手は商品代金の決済完了前に商品を受け取ることができる一方で、売り手は代金未回収リスクを回避することが可能になる (図表8-16)。

図表8-16 中国の第三者決済サービスのビジネスモデル



〔出所〕筆者作成

中国のインターネット取引における決済手段は、銀行送金やクレジットカードよりも第三者決済が圧倒的に多い。これは、①既存の金融機関サービスの使い勝手が悪いこと、②クレジットカードの普及率が低いこと、③信用履歴などデータベースが整備されていないこと、などが理由である。

アリペイにおいては、利用者の決済資金が銀行から前払いで入金され、これがアリペイの口座間で振り替えられるため、アリペイ自身の資金負担は基本的に発生しない。買い手から見ると、①取引の安全確保ができるようになったこと、②資金決済がインターネット上で完結し手数料も低廉であることなど、メリットが大きい。また、売り手にとっては、①代金回収が確実にできる、②クレジットカードに較べて決済手数料が低く、代金回収までの期間が早い、といったメリットがある。

AFSG傘下のアリペイは、世界最大のオンライン第三者決済プラットフォームである¹⁸⁾。ユーザーは、まずアリペイに決済用の口座を開設し、銀行経由で資金を入金する。決済時にユーザーは決済事業者に指示を出す(李 [2015a])。2016年末時点で、アリペイの実名登録者数は4.5億人超に達し、加えて200超の金融機関と事業提携し、約1,000万中小・零細企業向けの決済サービスを提供している¹⁹⁾。アリペイが第三者決済における中国国内シェア(2016年末)は42.7%である²⁰⁾。

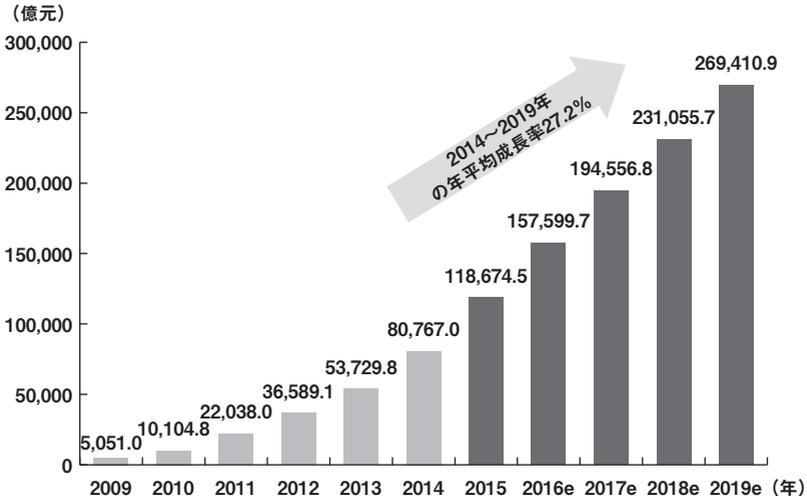
アリペイの決済用口座開設が急増した理由は、第一に中国における電子商取

引の拡大である。第二の理由は、ネットワーク効果であり、アリペイの利用者数が4億人を突破した頃から、少額決済を現金や銀行送金からアリペイにスイッチする動きが急速に進んだ。アリペイを利用しているユーザー同士で、個人間送金が容易に行えるためである。

このように、アリババがBtoCの電子商取引決済の大部分を押さえていることを背景に、アリペイは中国全体の第三者決済市場の成長を牽引してきた。中国の情報通信産業の専門調査会社iResearchによれば、2015年の第三者決済の取扱高は11兆8,675億元（約202兆円）、2019年には約26兆9,411億元（約458兆円）に達し、2014年から2019年までの年平均成長率は27.2%と高成長を維持する見通しである（図表8-17）。

現在、アリペイのユーザーは、AFSGのグループ各社のサービスによって、インターネット取引の決済にとどまらず、公共料金の支払い、クレジットカードの返済、金融商品の購入なども利用可能となっている。さらにアリペイの場合、アリペイウォレットというスマートフォン用のアプリを通じて、モバイル

図表8-17 中国の第三者決済の市場規模（取扱高）



(注) 統計対象は非銀行企業のみ。

〔出所〕 iResearch のデータより筆者作成

決済サービスだけでなく、eチケット（長距離バスや列車、映画のチケットなど）、価格比較サービス、クレジットカード管理、リアルタイム株価情報などの機能が提供されている。本来の決済サービスでも、QRコードあるいは音声・指紋による認証を活用して、オフラインで利用できる場面が拡大しており、現在ではタクシー料金支払いやコンビニでの買い物にもアリペイが利用できる。実際、中国国内では、アリペイウォレットの決済に対応したタクシーは50万台超、全国コンビニや大手スーパー・デパートなど店舗は20万店超存在する。海外では、70カ国10万社以上の加盟店で同サービスの利用が可能となっており、14の主要通貨での決済に対応している²¹⁾。日本でも中国人観光客の利用を見込んで対応する店舗が増えている。

すなわち、アリペイは単なるオンライン決済口座ではなく、AFSGが構築するプラットフォームへのアクセスポイント（ポータル）となっていると言える。

（2）インターネットを通じたMMF販売によるディスインターミディエーション

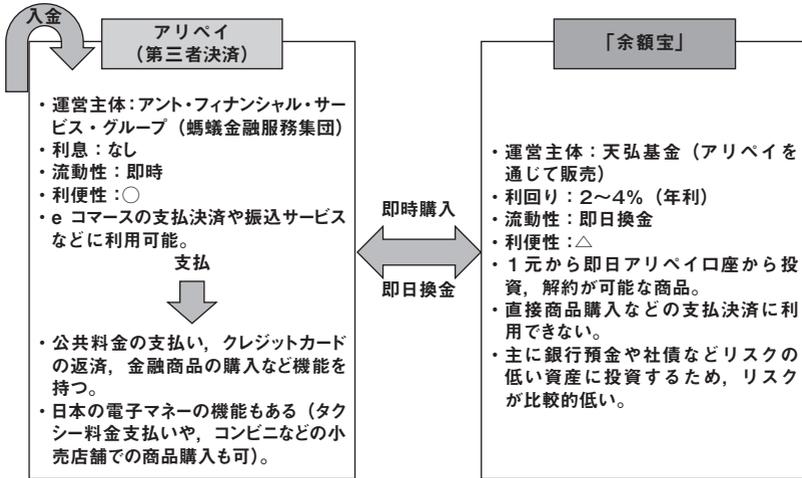
（a）顧客の人気を集めた「余额宝」の仕組み

「余额宝」は、アリババが2013年6月、アリペイのユーザー向けに販売を開始した投資理財商品、具体的にはマネー・マーケット・ファンド（MMF）である（図表8-18）。また、少額（1元）から投資でき、即日換金すればアリペイの各種決済機能もそのまま利用できるため、顧客は瞬時に決済性資金（アリペイ）と貯蓄性資金（余额宝）を振り替えることができる。

アリペイの利用者は、アリペイを通じて「余额宝」を購入することが可能で、ファンドの収益を得られるだけでなく、「余额宝」を資金化してインターネットショッピングや振込などの決済に利用することも可能である（李〔2015b〕）。このように、「余额宝」はMMFに決済機能を付けた金融商品と言える。

「余额宝」の誕生背景としては、金融抑圧で高いリターンを求める中国国内

図表8-18 余額宝の仕組み



〔出所〕筆者作成

の個人投資家層と、なるべく安い金利で資金を調達したい事業者の間には、巨大な裁定機会が存在したからである。アリペイの利用者は、口座残金を「余額宝」の口座に振り替えるだけで、年利4.0%前後（2017年5月9日時点）の利回り（銀行の普通預金0.3%と定期預金1.75%）を得られる。利用者の平均年利は29歳で（34歳以下の比率は79%）、一人当たりの投資額は5,030元（約9万円）である。アリペイのプラットフォームを利用して購入できるMMF「余額宝」は、普通預金と同様の流動性を得ながら、規制金利を上回る利回りを確保することを可能とした。

2017年3月末に、「余額宝」の利用者数は3億人を超えている。「余額宝」はAFSGが51%出資している資産運用会社・天弘基金によって運営、管理されている。天弘基金のデータによれば、「余額宝」は2013年6月13日に販売開始してから、僅か1年で開設口座数が1億件を突破し、預かり資産残高は5,742億元（約10兆円）に達した。2016年12月末に、「余額宝」は、口座開設数が3億2,462万件²²⁾、預かり資産残高は2017年6月末時点で1兆4,318億元（約24.3兆円）²³⁾と、中国最大の資産運用ファンド（世界第3位）²⁴⁾である。

中国のMMF市場は、「余额宝」の販売開始を契機に急拡大した。2012年末時点のMMF運用資産規模は5,717億元であったが、2017年6月末は5.1兆元と約9倍に急増した。余额宝の成功により、競合他社も相次ぎファンド運営会社と提携して類似のMMF（テンセントの「理財通」、百度の「百賺利滾利」、量販店大手・蘇寧の「零錢宝」等）の販売開始した。これに伴い、2013年後半以降、銀行預金からインターネット事業者提供のMMFへの資金流出が加速し、伝統的金融機関には大きな脅威となりつつある。アメリカで1970～1980年代に起きたディスインターミディエーション（金融仲介中断）と同様の動きが、「余额宝」によって引き起こされたと言える。

（b）資産運用商品「余额宝」急増の背景とそのリスク

余额宝が急増した要因としては、以下の3点が考えられる。第1は、アリペイの膨大な顧客基盤とプラットフォームを活用したことである。「余额宝」の出現前に、アリペイの登録者数は既に8億人²⁵⁾を突破し（但し実名登録者数は4.5億人超）、一日の決済取扱高は45億元（720億円）を超えていた。取引決済にかかる資金回転周期が5日間と仮定すると、アリペイの口座に少なくとも200億元以上の資金が残留したことになる。こうした資金を短期で運用したいニーズが存在した。

第2は、従来のMMFにはない、決済資金との即日振替という流動性を提供したことである。従来のMMFは、当日の売買も可能だが、換金は市場取引がすべて終了し、決済処理が完了してからでないとできなかった。これに対し、余额宝は、アリペイの信用仲介機能を利用して利用者に余额宝の資金による商品購入や振替サービス提供を実現した。

第3は、少額でも比較的高い運用収益を実現したことである。銀行の普通預金は流動性が高い一方、利息は0.3%に過ぎず、収益性の面では余额宝の投資収益率6%（2013年6月時点）の方が大きい。また、他の理財商品は、余额宝より高い収益率を提供するものの、投資金額は5万元（95万円）からとなるのが普通となっており、1元から投資できる余额宝と比較して投資ハードルが高い。こうした差異化が急成長に寄与した。

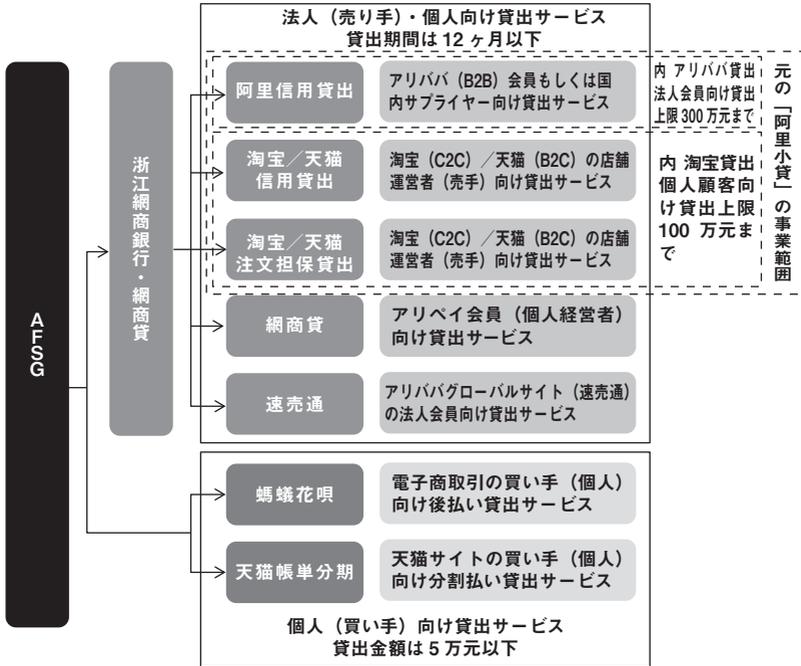
(3) ビッグデータを活用する AFSG のネット小口融資

ネット小口融資とは、インターネット事業者が傘下の少額貸付会社を通じ、自社の電子商取引サービスを利用する顧客に提供する小口融資サービスのことを指す。代表的な事業者（サービス）には、AFSG傘下にある浙江網商銀行の「網商貸」（元の阿里小貸）がある。「網商貸」の前身は、2010年に、アリババによって設立された「阿里小貸」²⁶⁾である。2015年6月、民営ネット専業銀行である浙江網商銀行（AFSG 30%出資）の設立に伴い、同サービスは浙江網商銀行に引き継がれた。主にアリババのECサイト上で運営する中小店舗や個人を対象に無担保、簡単で利便性の高い小口融資（ECサイトの会員向け）を提供している（前掲図表8-13）。

「網商貸」のサービスには、阿里小貸が行っていたアリババ（B2B）法人会員もしくは国内サプライヤー向け貸出サービスの「阿里信用貸出」（ネット小口融資「網商貸」の2割、貸出上限は300万元まで）、および淘宝（C2C）／天猫（B2C）の店舗運営者（売手）向け貸出サービスの「淘宝／天猫信用貸出」と「淘宝／天猫注文担保貸出」（同8割、貸出上限は100万元まで）に加え、アリペイ会員（個人経営者）向け貸出サービスの「網商貸」やアリババグローバルサイト（速売通）の法人会員向け貸出サービスがある。なお、個人顧客向けには、無担保、貸出上限5万元の後払いサービス AFSG傘下の「螞蟻花呗」²⁷⁾、分割払いの「天猫帳単分期」などネット小口融資のサービスもある（図表8-19）。

「網商貸」（元の阿里小貸）は、貸出前、貸出中、貸出後という三段階に分けて、リスク管理を行っている。貸出前は、主に顧客情報の確認と信用調査を実施している。この段階では、顧客に関する過去の取引、販売実績、銀行の預金残高など膨大な情報を審査する。貸出中では、一般的にキャッシュフローの動向について監視を行っている。貸出後は、延滞のある顧客に対して資金回収の催促や、ブラックリスト公開制度の利用による資金回収の安全性を強化している。「網商貸」（元の阿里小貸）の貸出サービスの内容²⁸⁾については、図表

図表8-19 AFSG 傘下の浙江網商銀行・網商貸が提供するサービス



〔出所〕 浙江網商銀行・網商貸の公開情報より筆者作成

(https://mobilehelp.mybank.cn/bkebank/index.htm#/knowledge/1689/1690?_k=ca6trn)

8-20の通りである。

ネット小口融資事業者は、電子商取引やネット決済で蓄積した取引記録やキャッシュフローのデータを活用し、借入者の信用に対し評価を行った上で、オンライン審査により便利で即時性の高い短期小口融資を提供する。これは、インターネット事業者が自社の豊富な資金力と蓄積されたデータを活用し、低コストで顧客の信用履歴や融資審査判断の分析を行うことで可能となったサービスである。

彼らは、大型金融機関の貸出の対象外とされる信用履歴が低い個人事業主や中小・零細企業などを相手に融資を行う。図表8-21は浙江網商銀行・網商貸(元の阿里小貸の事業)のネット小口融資業務の仕組みである(B2Bの「阿

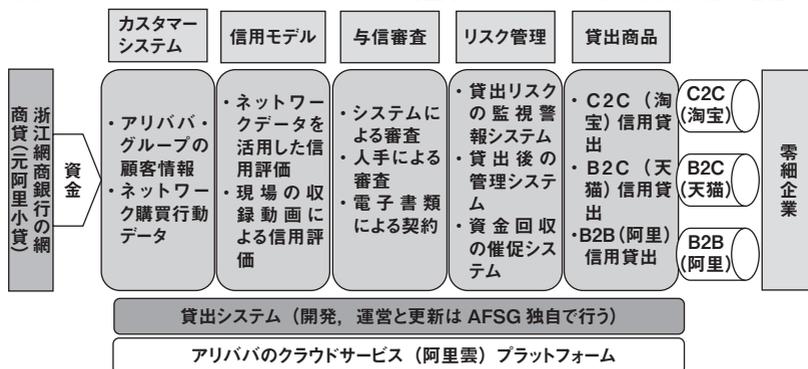
図表8-20 網商貸（元の阿里小貸）の貸出サービスの概要

カテゴリ	阿里信用貸出	速売通	網商貸	淘宝/天猫貸出	
				注文担保貸出	信用貸出
対象者	アリババ（B2B）の会員	アリババグローバルサイト（速売通）の会員	アリベイの法人会員	淘宝サイト or 天猫サイトの店舗運営者（売手）	
貸出上限	最高300万元	-	-	最高100万元	最高100万元
貸出期間	12ヶ月	12ヶ月	12ヶ月	30日	6ヶ月 or 12ヶ月
利息計算方法	月割均等返済	月割均等返済	月割均等返済	日割で計算	日割で計算
利息	最低1.5%/月	-	-	0.05%/日	0.05%/日
申請条件	<ul style="list-style-type: none"> アリババの中国サイトの会員あるいは中国のサプライヤー 申請人は企業の法定代表者もしくは個人企業の責任者(18～65歳) 企業登記地は中国国内 企業登記は1年以上、かつ直近1年の売上高は100万元以上 	<ul style="list-style-type: none"> 速売通の会員 速売通の開設店舗の有効運営期間は6ヶ月以上 店舗登記者の年齢は20～60歳 	<ul style="list-style-type: none"> 会社登記は1年以上 アリベイの個人経営者 法人代表年齢は18～65歳 法人代表の信用記録は良好 	<ul style="list-style-type: none"> 淘宝 or 天猫サイト上の売手（18歳以上） 淘宝 or 天猫サイト上の店舗運営期間は2ヶ月以上 店舗の信用は良好 	<ul style="list-style-type: none"> 淘宝 or 天猫サイト上の売手（18歳以上） 淘宝 or 天猫サイト上の店舗運営期間は6ヶ月以上 店舗の信用は良好

〔出所〕 浙江網商銀行・網商貸の公開情報より筆者作成

(https://mobilehelp.mybank.cn/bkebank/index.htm#/knowledge/1689/1690?_k=ca6trn)

図表8-21 浙江網商銀行・網商貸（元の阿里小貸）のネット小口融資業務の仕組み



〔出所〕 アリババグループ、浙江網商銀行・網商貸の公開情報より筆者作成

(https://mobilehelp.mybank.cn/bkebank/index.htm#/knowledge/1689/1690?_k=ca6trn)

里信用貸出」, C2Cの「淘宝信用貸出」, B2Cの「天猫信用貸出」)。彼らはインターネット企業の独自のデータを蓄積している。このデータを活用することで、内部プロセスの効率化、すなわち、信用モデル、与信審査、リスク管理などを効率的に行うことが出来る。

例えば、AFSG傘下の浙江網商銀行・網商貸の小額貸付会社は、自社サイトのタオバオ（淘宝）店舗開設者に対し、その短期運転資金を支援するための小口融資を提供している。貸出限度額は100万元以内、期限1年以内、年利息18～21%である。具体的には、融資を行う前の段階において、網商貸（元の阿里小貸）は、アリババの電子商取引サイト（B2Bの阿里信用貸出、C2Cの淘宝信用貸出、B2Cの天猫信用貸出）や第三者決済のアリペイなどのプラットフォームを通じて、利用者に関する情報を収集し、与信審査を行っている。これらの情報には、利用者自身が提示した銀行預金残高、公共サービス料金支払証明のほか、アリババ電子商取引サイト上で登録した利用者の認証情報、取引記録、他の顧客とのやり取り、税関や税務当局への提出データなどが含まれる。情報の信憑性を確認するため、与信審査では、更に利用者に対して、オンラインのビデオチャットによる心理テストや面談なども実施されている。

融資を決定し、貸出を実施している期間中において、網商貸（元の阿里小貸）は、利用者による資金の使用状況を厳しく監視している。貸出資金は実際に利用者の事業運営に投下されれば、その事業関連のオンライン広告の投入や関連サイトへのアクセス数が増えることが予測されるため、網商貸は、企業の財務データだけでなく、こうした情報についてもタイムリーに監視している。

（4）拡大する P2P レンディングとその社会問題化

近年、フィンテックを活用したオンライン・オルタナティブ・ファイナンスが中国で成長している（李 [2017b]）。2015年の同市場規模（残高）は、2013年の18倍までに拡大し、アジア太平洋地域の同市場における中国のシェアは98.9%に達した（The Cambridge Centre for Alternative Finance *et al.* [2016]）。オンライン・オルタナティブ・ファイナンスは、従来の資金調達と金融仲介の

範疇外にあるとされ、革新的な金融ツールとチャネルを有していると特徴づけられている (B2O China [2016])。中国のオンライン・オルタナティブ・ファイナンスにおいて、最大の割合を占めるインターネット上の P2P レンディングの急拡大が最も注目されている。実際、中国の P2P レンディングの規模は世界最大である。

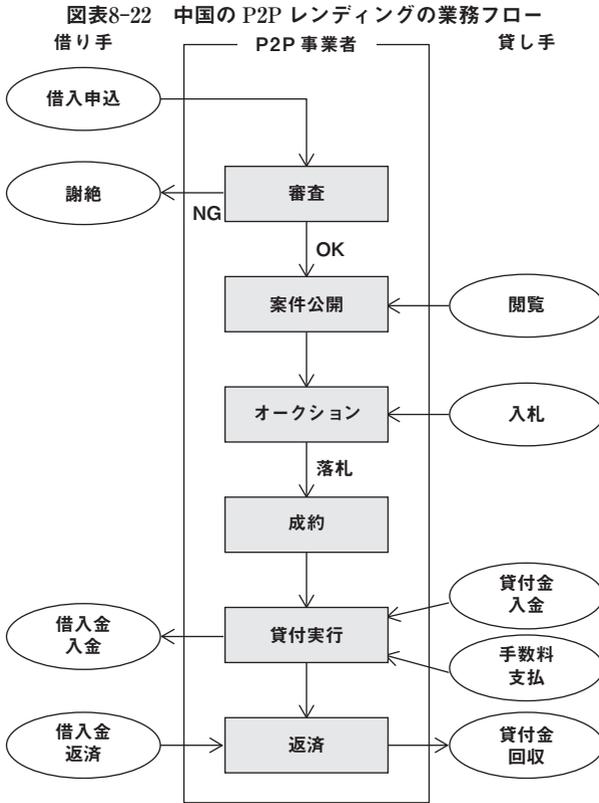
(a) P2P レンディングの仕組み

P2P (Peer to Peer) レンディングは、貸し手と借り手がインターネット・プラットフォームを通じて直接貸借することを指す。P2P レンディングの事業者は、プラットフォームを通じて、貸し手と借り手をマッチングさせるのが主な役割だが、信用評価、投資アドバイス、法的手続きなどのサービスも提供している。また、一部の事業者は、資金の移転、決済、債権回収、督促などのサービスも提供している (李 [2015a], 李 [2015b])。

一般的な例で説明すると、借り手と貸し手の双方が、まず P2P 貸借サービスを提供するプラットフォーム上で口座を開設する。それから、借り手はプラットフォームの運営事業者 (以下: P2P 事業者) に身分証明や資金用途、希望する借入金額、許容できる利率のレンジ、返済方法及び返済期間などの詳細情報を提示し、審査を受ける。審査が通れば、それに関わる情報は、プラットフォーム上で即時に掲載する。一方、投資家 (貸し手) は、プラットフォーム上で公開された借り手の関連情報に基づき、自ら借り手を選別し、希望する貸出金利や貸出金額を決定する。借り手と貸し手の双方のニーズが合致すれば、貸借契約を締結して融資が成立する (図表8-22)。

このように、借り手と貸し手にとっては、金融機関が介在しないことで、お互い合意した金利で貸し借りができるメリットがある一方、P2P 事業者は一般的に貸倒れなどの損失を負う義務がないため、デフォルトが発生した場合、貸し手が元本・利息を回収できないリスクがある。

P2P レンディングのマッチングにおいては、通常「オークション」方式が採用される。すなわち、一人の借り手が必要とする資金は、複数の貸し手によって提供され、募集資金が目標に達した時、当該貸借情報はプラットフォームか



ら取り下げられる。一つの取引にかかる時間は、平均して5日間前後である。

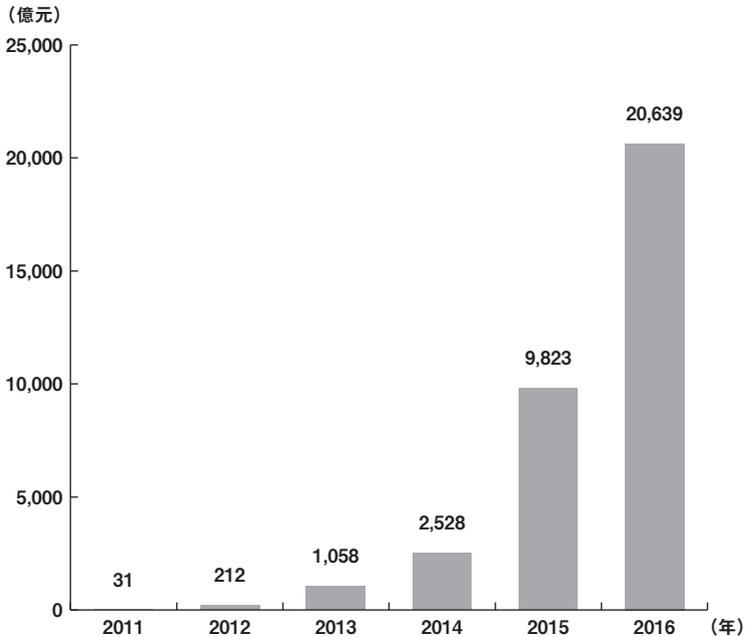
また、貸出金利は主に下記の三つの方式により決定される。一つ目は、P2Pプラットフォームの運営事業者が貸出金利のレンジを設定し、貸し手はそのレンジ内で自由に貸出金利を決める方式である。二つ目は、プラットフォームの運営事業者が、借り手の信用格付けに応じて貸出金利を設定する方式である。格付けの高い借り手は、比較的低い貸出金利を享受できる一方、格付けの低い借り手は比較的高い金利を支払わねばならない。三つ目は、借り手が金利のレンジを提示し、複数の貸し手に対して競争入札を実施する方式である。一番低い貸出金利で応札した貸し手が契約の権利を獲得し、借り手と貸借契約を締結

する。

(b) P2P レンディングの急拡大

近年、中国のP2P レンディング市場は急拡大した。その背景としては、後述の2015年夏の株式市場の急落により一部資金がP2P レンディング市場へ流入したことが考えられる。中国の民間企業により設立されたP2P レンディングの専門ポータルサイト「網貸之家」^[29]の統計データによると、中国のインターネット上のP2P 事業者の取扱高（フローベース）は、2011年には31億元に過ぎなかったが、中小企業や個人の強い資金ニーズを背景に、2013年の1,058億元から2014年の2,528億元（前年比139%増）、2015年の9,823億元（同289%増）に急増し、2016年には2兆639億元と日本円で33兆円超の急増加を記録した（図表8-23）。同事業者数は、2013年末時点で800社、2014末には2,276社、

図表8-23 中国のP2P 事業者の取扱高（フローベース）



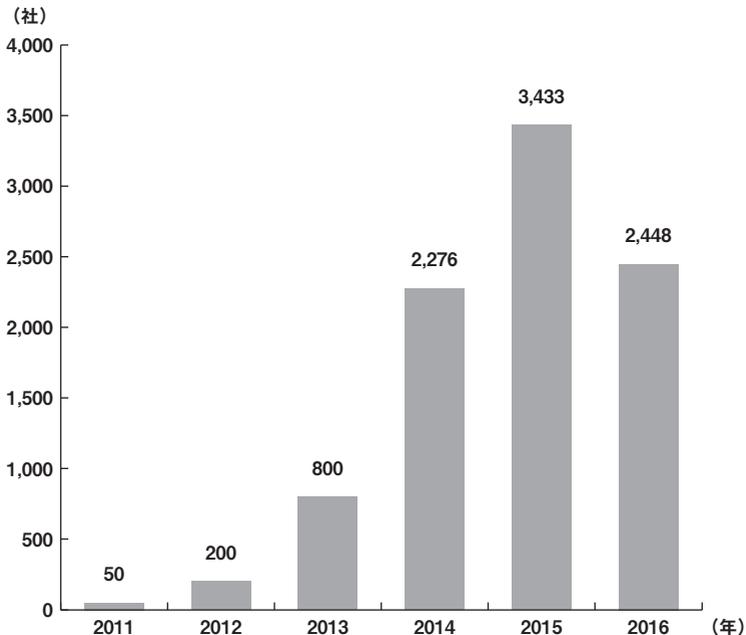
〔出所〕「網貸之家」より筆者作成

2015年末には更に3,433社までに増加し、2016年末には2,488社となっている（図表8-24）。地域別のP2Pレンディング事業者の分布をみると、沿海部と大都市を中心にビジネスを展開している。2017年6月末時点では、広東省と北京市が最も多くそれぞれ20%、19%を占め、その他、上海市（13%）、浙江省（11%）、山東省（4%）、江蘇省（4%）、湖北省（4%）に集中している。内陸部におけるP2Pレンディングのビジネスはまだ初期段階である。

（c）P2Pレンディング市場の変調とその社会問題

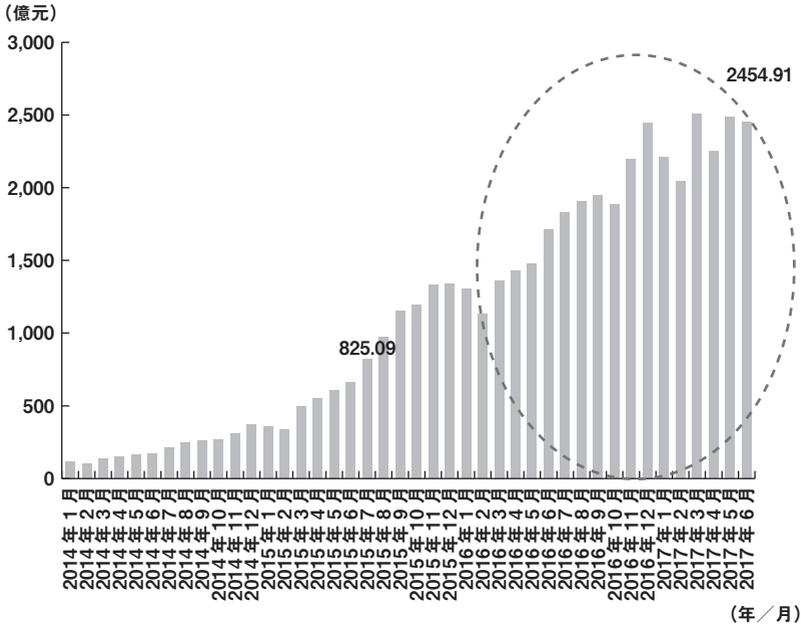
ところが、最近、P2Pレンディングの急拡大の弊害が生じており、一部で社会問題化している。まず、2015年7月の株式市場の下落により、行き場を失った個人投資家の資金がP2Pレンディング市場に流れ、過熱な状況を生み出したとの見方がある。実際、2015年7月のP2Pレンディングの取扱高（フロー

図表8-24 中国のP2P事業者数



〔出所〕「網貸之家」より筆者作成

図表8-25 中国のP2P事業者の取扱高（2014年1月～2017年6月）

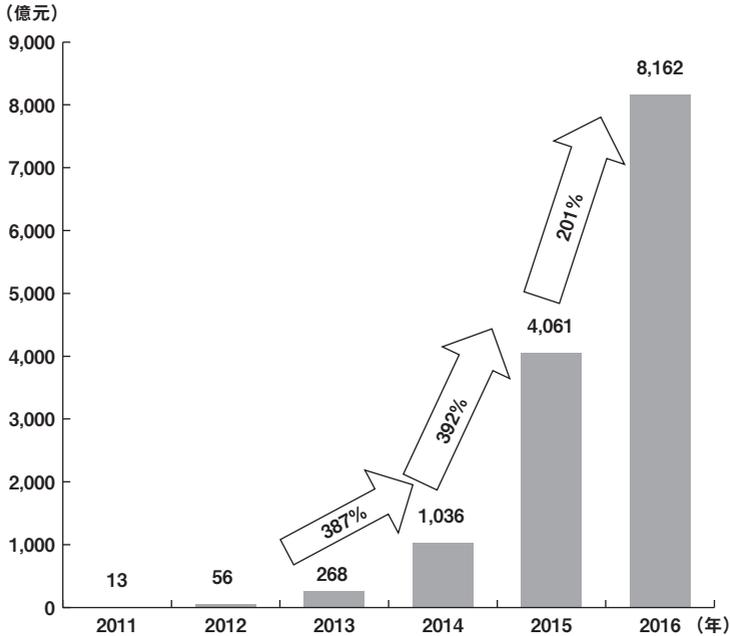


〔出所〕「網貸之家」より筆者作成

ベース)は825.09億元と前年同月比3.8倍(2014年7月は216.73億元),貸出残高は2236.7億元で前年同月比4.3倍(2014年7月は522.93億元)に急増した。中国のP2Pレンディングが個人投資家の資産運用の手段として利用されている実態から考えると,今後も株価が下落するとP2Pレンディング市場に資金が流入するという状況は続く可能性もある。2017年6月の取扱高は2,454.9億元と,大量の資金がP2Pレンディング市場に流れ込んでいることが伺える(図表8-25)。また,P2Pレンディングの貸出残高を見ても,2013年末の268億元から,2014年末の1,036億元,2015年末の4,061億元と,2年連続で約4倍に増加しており,2016年末には8,162億元を記録した(図表8-26)。2017年6月末のP2Pレンディングの貸出残高は1兆450億元と,2015年末時点より6,389億円の増加となった。

しかし,P2P事業者の数は,ここにきて減少に転じ始めた。「網貸之家」に

図表8-26 中国のP2Pレンディングの貸出残高

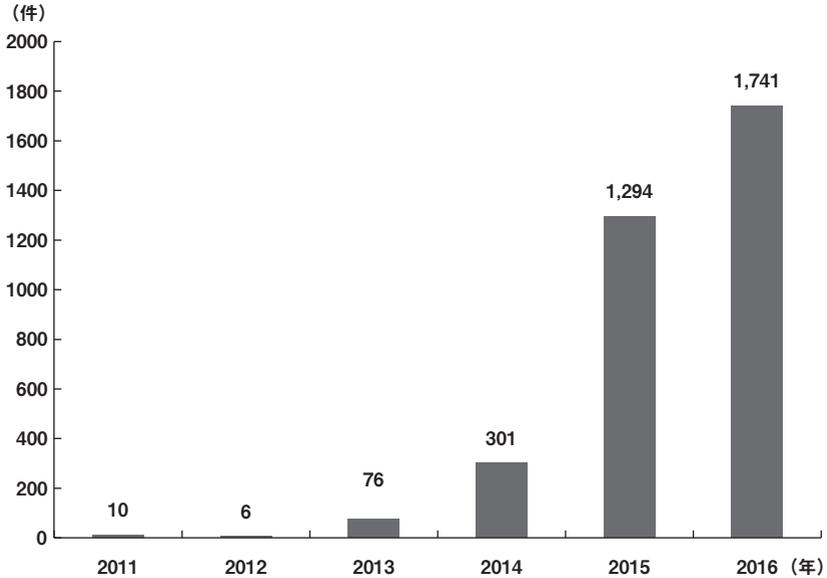


〔出所〕「網貸之家」より筆者作成

よれば、2015年12月末時点で、正常に事業を運営しているP2Pプラットフォーム数は3,433社であったが、2016年12月末には2,448社まで減少し、1年間で985社が減少した（前掲図表8-24）。また、「網貸之家」の調査では、P2Pレンディングの営業停止・問題プラットフォーム数は、2013年の76件から、2014年に301件、2015年には更に1,294件、2016年には更に1,741件とへ急増した（図表8-27）。営業停止・問題プラットフォームとは、営業停止のほか、資金持ち逃げなど経済犯罪の調査対象となったプラットフォームのことである。2015と2016年の事件類型別³⁰⁾からみると、資金持ち逃げはそれぞれ46.3%と22.7%、現金引出困難は23.5%と9.6%、営業停止は29.2%と67.4%、経済犯罪の調査対象は1%と0.3%という割合になっている（図表8-28）。

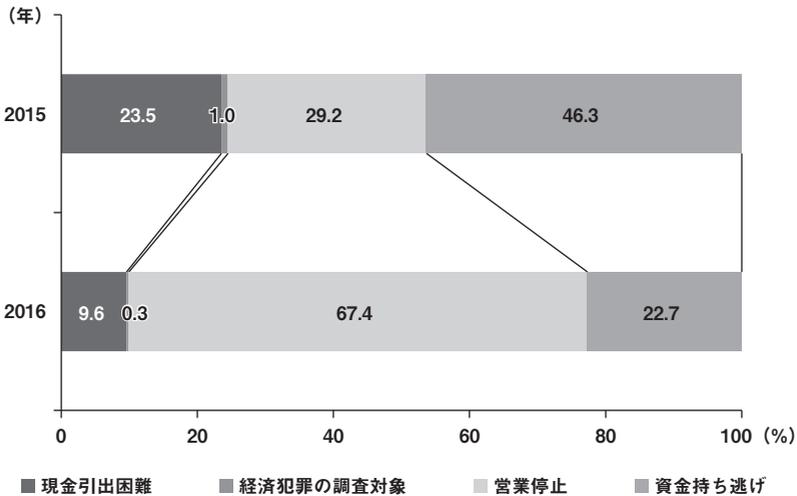
このように、インターネット上のP2Pレンディングが新しい仕組みであり、店舗を持たないため規制当局や投資家にとっては、プラットフォームの基本的

図表8-27 中国のP2Pレンディングの問題プラットフォーム数の推移



〔出所〕「網貸之家」より筆者作成

図表8-28 中国のP2Pレンディングの問題プラットフォームの類型（2015年と2016年）



〔出所〕「網貸之家」より筆者作成

な財務体質，あるいは信用リスク管理能力を確認するのが往々にして困難である。近年，増加している経済事件とプラットフォーム閉鎖案件は，一部は未熟な経営管理によるものだが，大半は詐欺に直接起因するものであった。さらに，一部のP2Pレンディング事業者は，自己融資やネズミ講などの違法行為に手を出すところまで現れた。

最近では，かつて中国P2P業界のトップ4の一角を占めていたe租宝（Ezubo）が，違法融資したことで摘発され，2016年1月に破産に追い込まれた。同社は，2014年7月のオンライン取引開始以来，1年半の間で90万人前後の投資家から約500億元（8,000億円相当）を調達していたが，実態はポンジ・スキームそのものであったとされる³¹⁾。すなわち，賄賂で企業を買収し，プラットフォーム上で架空の会社を設立して，虚偽のプログラムを通じて実現不可能なハイリターンを投資家に約束していたことが明らかになっている。e租宝の破産は，P2Pレンディング市場に衝撃を与えた。他にも，P2Pレンディングを悪用した詐欺などの事件は後を絶たず，P2Pレンディング市場に対する規制・監督の強化が喫緊の課題と指摘されている。

4. 中国のフィンテック分野の規制監督の明確化

現在，中国政府はフィンテック業界に対して二つの側面から規制に取り組んでいる。一つは，「穏健で寛容的な規制政策」を導入しながら，イギリスのRegulation Sandboxの手法³²⁾に似た規制の実験を行うというスタンスである。もう一つは，インターネット・プラットフォームを活用した様々なフィンテック分野を公式に認定するとともに規制監督の強化を明確化するという方向性である。具体的には，2015年7月18日，中国人民銀行が主導し，財政部，中国銀行業監督管理委員会（銀监会），中国证券监督管理委员会（证监会），中国保険監督管理委員会（保监会）など10の関連監督省庁が連名で，インターネット・ファイナンスの規制方針となる「インターネット・ファイナンスの健全な発展促進に関する指導意見（銀發〔2015〕221号，以下，指導意見）」³³⁾を公表し，

図表8-29 指導意見におけるフィンテック分野の各サービスの主管部門

監督当局	対象サービス
中国人民銀行	オンライン決済（第三者決済）
銀監会	オンラインP2P レンディングやネット小額貸付，オンライン信託及びオンライン消費者金融
証監会	クラウドファンディング，オンラインファンド販売
保監会	オンライン保険販売

〔出所〕筆者作成

規制の大枠を示した（図表8-29）。

指導意見では、これまで監督責任が曖昧であったフィンテック分野の各サービスの主管部門を明示した。具体的には、インターネット決済は中国人民銀行、P2P レンディングや小額貸付、オンライン信託及びオンライン消費者金融は銀監会、クラウドファンディングやオンラインファンド販売は証監会、インターネット保険販売は保監会と、各サービスの監督機関をそれぞれ明確にした。

さらに、銀監会などの4機関は、「指導意見」の基本原則・監督責務に従い、連名で、2015年12月28日に「ネット貸借情報仲介機関業務活動管理暫定弁法」（パブリックコメント募集稿）³⁴⁾を公表した後、2016年8月17日に「ネット貸借情報仲介機関業務活動管理暫定弁法」（2016年第1号）³⁵⁾（以下では、弁法）を公布し、インターネット上のP2P レンディングに対する規制・監督管理の通達を正式に公表した。同弁法では、インターネット上のP2P プラットフォームの情報仲介としての性質を明確にするとともに、ネット貸借情報の仲介業務を展開する機関（以下、ネット貸借仲介機関）に対して、①機関の名称には「ネット貸借情報仲介」のような文字を含むこと、②客観、真実、全面かつリアルタイムの情報開示責任を負うこと、③融資デフォルトのリスクを保証しないこと、④信用保証サービスを提供しないこと、⑤資金プールを設立しないこと、⑥国家利益や社会公共利益を害さないこと、などを求めた。同弁法は、消費者の権利を保護するとともに、インターネット上のP2P レンディングを情報仲介という本質に回帰させることを目的としている。

同弁法は、インターネット上のP2P レンディングを健全に発展させ、零細・

図表8-30 ネット貸借情報仲介機関業務活動管理暫定弁法(2016年8月17日)の主な内容

主な項目	2016年8月17日付けの修正版(2015年12月28日パブリックコメント版に対して)
定義 (第二条)	<ul style="list-style-type: none"> 「ネット貸借」:個人と個人がインターネットプラットフォームを通じて直接貸借を実現すること(ここで個人は、自然人、法人及びその他組織を含む) 「ネット貸借情報仲介機関」:法に基づいて設立し、ネット貸借情報仲介業務を専門的に手掛ける金融情報仲介機関のことを指す。その主な業務は、インターネットを主なチャネルとして、資金の貸し手と借り手に対し、情報検索や情報公開、資産信用評価、情報交換、貸借取引マッチングなどのサービスを提供することである。
監督機関 (第四条)	<ul style="list-style-type: none"> 中国銀行業監督管理委員会(銀監会):ネット貸借情報仲介機関の業務活動に関する監督管理制度の制定及びネット貸借情報仲介機関の行為に対する監督 各省人民政府:ネット貸借情報仲介機関に対する監督管理 工業情報化部:ネット貸借情報仲介機関の活動のうち、通信に関連する業務に対する監督管理 公安部:インターネットセキュリティ、金融犯罪などに関する監督管理 国家インターネット情報弁公室:金融情報サービス、インターネットコンテンツなどの業務に対する監督管理
ネット貸借情報仲介機関の禁止行為 (第十条)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 自身のためまたは形を変えた自身のための融資 2. 直接または間接的に貸し手から資金を受取るあるいは収集すること 3. 貸し手に対して担保あるいは元本利息の保証を提供すること 4. インターネット、固定電話、モバイル電話などの電子チャネル以外の物理的場所でも、自らまたは第三者に委託もしくは授權して、融資プロジェクトの宣伝あるいは推薦を行うこと 5. ローンを提供すること(ただし、法律法規が別途規定したものは除外される) 6. 融資プロジェクトの期限を分割すること 7. 理財などの金融商品を目ら販売して資金を募集すること、銀行の理財、証券会社の資産管理、基金、保険あるいは信託商品などの金融商品を代理販売すること 8. 資産証券化類似業務あるいは資産や証券化資産、信託資産、基金残高などを組み合わせる形で債権を譲渡すること 9. 法律法規及びネット貸借関連監督管理規定の許可以外に、その他の機関が提供する投資、代理販売、推薦仲介などのサービスと混合、抱き合わせ、代理販売を行うこと 10. 融資プロジェクトの真实性と収益予測の故意なでっち上げまたは誇大広告、融資プロジェクトの瑕疵やリスクの隠蔽、多義的言語あるいはその他詐欺的な手段による虚偽で部分的な宣伝または販売などを行い、虚偽情報あるいは不完全な情報の捏造や散布により他人の商業的信用と評判を侵害して、貸し手と借り手をミスリードすること 11. 株式投資、信用取引、オプション取引、仕組商品及びその他デリバティブ商品などハイリスクの融資を目的とする借款に情報仲介サービスを提供すること 12. 株式投資型クラウドファンディングなどのサービスに従事すること 13. 法律法規やネット貸借に関連する監督管理規定が禁止するその他の活動
借り手の義務 (第十二条)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 真実、正確かつ完全なユーザー情報及び融資情報を提供すること 2. すべてのネット貸借情報仲介機関における借入残高情報を提供すること 3. 融資プロジェクトは真実で合法であることを保証するとともに、借入金は指定の使途に基づいて使用し、貸出などその他の目的のために使用してはならない 4. 規定に従い、貸し手に対して貸し手の権益を及ぼすあるいは及ぼしうる重大情報を正確に報告すること 5. 自身は借入に相応な返済能力があることを確保し、規定に従って返済すること 6. 貸借契約及び関連契約で規定したその他の義務
借り手の禁止行為 (第十三条)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 故意に身分を変え、融資プロジェクトをでっち上げ、プロジェクト収益を誇大宣伝などの形で借入金を騙し取ること 2. 同時に複数のネット貸借情報仲介機関、またはプロジェクトの名称変更、プロジェクト内容に関する実質的な伴わない変更などを通じて、同一融資プロジェクトに関して重複融資を行うこと 3. ネット貸借情報仲介機関以外の公式の場で同一プロジェクトの情報を発表すること 4. 本規定の第十条の内容に抵触していることが判明し、引き続き取引を行うこと 5. 法律法規とネット貸借関連監督管理規定が禁止するその他の行為
貸し手の義務 (第十五条)	<ol style="list-style-type: none"> 1. ネット貸借情報仲介機関に対し、真実、正確かつ完全な身分などの情報を提供すること 2. 貸出資金は合法的な自己資金から提供されていること 3. プロジェクトの貸出リスクを理解し、相応のリスク認知及び受容能力があることを確認していること 4. 貸出で生じた元本利息の損失をみずから負担すること 5. 貸借契約及び関連契約で規定したその他の義務
借入額の制限 (第十七条)	<ul style="list-style-type: none"> ネット貸借は、少額を主としなければならない。ネット貸借情報仲介機関は、自身のリスク管理能力に応じ、同一の借り手による同一のネット貸借情報仲介機関のプラットフォーム及び異なるネット貸借情報仲介機関のプラットフォームからの借入上限額を制限し、貸出の集中リスクを予防しなければならない。具体的には、 <ol style="list-style-type: none"> ① 同一自然人による同一ネット貸借情報仲介機関のプラットフォームからの借入残高は20万円まで、異なるネット貸借情報仲介機関のプラットフォームからの借入残高総額は100万円まで ② 同一法人あるいはその他組織による同一ネット貸借情報仲介機関のプラットフォームからの借入残高は100万円まで、異なるネット貸借情報仲介機関のプラットフォームからの借入残高総額は500万円までとする。
借り手と貸し手の保護 (第二十八条)	ネット貸借情報仲介機関は、借り手と貸し手の資金とネット貸借情報仲介機関の自己資金とを分離するとともに、借り手と貸し手の資金預託管理機関として、条件を満たす銀行業金融機関を選択しなければならない。

[出所] 中国銀行業監督管理委員会「ネット貸借情報仲介機関業務活動管理暫定弁法(パブリックコメント募集稿, 2015年12月28日)」、「ネット貸借情報仲介機関業務活動管理暫定弁法」(2016年第1号, 2016年8月17日)より筆者作成・抄訳

中小企業、三農（農村、農業、農民）、新興企業と個人の資金ニーズに応えるために、①安定的なインターネット・ファイナンスの維持、②消費者保護、③インターネット・ファイナンスの効率の向上という三大監督目標の下で策定されたものである。全部で8章47条から成り、その特徴は図表8-30の通りである。弁法は、ネット貸借仲介機関に発展と革新のための十分な余地を残し、市場においてその活力を発揮させ、情報仲介や少額分散、実体経済に役立つサービス及び「金融包摂」の本質に回帰するよう、ネガティブリストを導入してネット貸借仲介機関の13項目に及ぶ禁止行為を規定した。また、消費者保護の強化については、同一借り手によるネット貸借仲介機関からの借入残高上限を明確に規定した。

5. 中国のフィンテックの発展意義と今後の課題

ここで、中国のフィンテックの発展の意義について考えてみると、以下の3点が指摘できよう。

第1は、異業種からの金融サービスへの参入が、取引コストの低下、サービスレベルの向上に寄与していると思われることである。中国のフィンテックは、電子商取引、第三者決済、ソーシャルネットワークなどによって形成された膨大なデータベースやデータ解析技術を活用することで、マーケティング・コストや信用管理コストを著しく低下させた。また、インターネット・ファイナンス事業者は通常、実店舗を数多く設立する必要もなければ、従業員を大量に抱え込む必要もないため、企業運営コストを大幅に下げることができる。

こうしたコスト構造の変化によって、異業種による金融業への新規参入が可能となり、これまでにない新たな金融サービスが提供されることで、従来の金融ビジネスモデルが変化を迫られるという効果がある。例えば、従来の金融機関においても、コスト競争上、ビッグデータやクラウドコンピューティングの技術の活用が不可欠となり、一方で多様化した顧客ニーズや信用状況のタイムリーな把握が可能となることで、金融機関の商品・サービスレベルの向上が期

待される。

第2は、インターネットの活用による情報処理コストの急激な低下を受けて、従来金融サービスに手が届かなかった人々も金融を利用できるようになったことである（金融包摂）。とりわけ、中小企業等に対する融資の分野においては、インターネット・ファイナンスの優位性が高く、従来の銀行等ではカバーしきれない部分を補っている。

第3は、銀行以外に新たな決済サービスが提供されたことである。第三者決済などにおける資金決済のファイナリティは銀行預金と同一ではないとしても、個人から見た実用性にはほとんど問題が生じない状況となっている。また、第三者決済とMMFの融合によって誕生した余額宝などは、中国の金融商品における従来の境界線を乗り越え、金融商品でありながら決済機能も備えるようになったと言える。

もっとも、第三者決済サービス業者はそのプラットフォーム上で様々な金融商品を提供することが可能となるなかで、銀行には従来同様の厳しい規制が課されるという競争上の不公平性については、今後、問題となってくる可能性があり、新規参入の許可基準の明確化、顧客資金の分別管理、企業内部統制の不備などについて対応が求められるようになるであろう。

終りに

このように、中国型のフィンテックの発展モデルは、欧米など先進国と異なる部分が多い（図表8-31）。すなわち、中国では、伝統的な金融機関とは独立した決済プラットフォームをもとに、既存の金融サービスを補完・代替するようなサービスとして位置づけられる。また、金融包摂の手段としても近年注目されている。中国におけるフィンテックの発展は、金融イノベーションのエンジンとなることから、当局はこれらの動きを止めるのではなく、その発展を容認する方向である。金利自由化後には、金融政策手段の変更（準備率から市場金利誘導などへ）を視野に入れた、既存金融機関の行動変化（中小企業金融の

図表8-31 中国のフィンテックの発展モデルと欧米など先進国型の比較

比較項目	従来の金融機関 のフィンテック	中国のフィンテック	欧米など先進国型 のフィンテック
担い手	金融機関 (銀行, 証券, 保険等)	インターネット企業など異 業種が金融サービス提供	主に非金融系スタートアッ プ企業
プラット フォーム	金融機関 (銀行, 証券, 保険等)	世界最大の電子商取引市 場・第三者決済をプラット フォームとして多様な金融 サービスを展開 (金融コン グロマリット)	スマートフォンなどパーソ ナルなチャンネルを活用し た新たな金融サービスの提 供 (単発な商品・金融サー ビスの提供が多い)
スケール	小 (既存金融サービスのオン ライン化)	大 (世界最大の顧客基盤)	小 (各国内のユーザー向け金 融サービスの提供)
既存の金融機 関との関係	金融機関 (銀行, 証券, 保険等)	独立した決済プラット フォーム	依存 (金融機関と連携・提携)
規制監督の スタンス	規制強化 (一部緩和)	規制緩い, 当局黙認のスタ ンス (「穏健で寛容的な規 制政策」を導入し, イギリ スの Regulation Sandbox の 手法にも通じる規制の実験 を行う。但し将来問題が生 じた時当局介入の姿勢)	規制と緩和のバランスを取 りながら, フィンテック企 業の発展を支援 (イギリ ス, シンガポールなど国 では Regulation Sandbox の 導入。日本もトライアル特 例の議論があるものの, Regulation Sandbox の導入 を明示せず)
ビッグデータ の活用環境	厳格な規制下で不利 (活用していない)	緩い規制下で有利な環境・ 巨大なエコシステムの形成 可能 (巨大ユーザー数・巨 大プラットフォームが存在 し, 様々な分野のデータを 組み合わせることが容易)	厳格な規制下で一部活用
発展の 目的・意義	コスト削減・利便性・競争 激化中の差別化	既存の金融サービスの補 完・代替する新たな金融 サービスの提供。 中小企業の資金調達を可能 にするための金融包摂の促 進も	既存金融サービスとの併用 を前提に利用者の利便性向 上を狙った付加価値型の サービスが多い

〔出所〕筆者作成

拡大など)も予想される。中国のフィンテック企業の発展は、金融サービスへのアクセス率向上を通じて金融包摂の推進にも寄与している。

中国のフィンテック企業はレガシーシステムを抱えていない後発者の利益(Leap Frog Effect)に加え、世界最大級のビッグデータの利用環境を活用してリテール金融サービスを世界最先端レベルにまで高度化する可能性がある。中国はこの点においても有利な環境にある。

最近、ビッグデータの活用はIoTや人工知能と相俟って、多くの産業において実装段階に入っている。今後、次々と注目される事例が出現することが期待される。中国においては、先述したように、数多くの有利な面があるため、その発展も目覚ましい速度で展開される可能性がある。

中国では今後、ビッグデータやAIを活用したフィンテックのイノベーションが主流になりつつあり、IT技術が金融サービスの姿を抜本から変えようとしている。フィンテックの発展において、より重要なのは既存の金融サービスを発展させるという方向性ではなく、あらゆる生活シーンにおいて、いかにフィンテックを活用して人々に良い顧客体験(UX)を提供するか、ということである。その意味で、金融とITの融合にとどまっていたフィンテックは、消費者の生活に密着したフィンテックライフ(Fintech-Life)の一部へと変化していくであろう。

<注>

- 1) フィンテック(FinTech: Financial Technology)は、FinanceとTechnologyを組み合わせた言葉で、実態的にはICT技術の発達によって出現した、従来存在しなかったような様々な金融ビジネスの態様あるいはネットベンチャー企業などが提供する金融サービスおよび金融関連サービスを指す。
- 2) Arner *et al.* [2015 & 2016], pp.6-28.
- 3) CITI Global Perspectives & Solutions [2016], p.9
(<https://www.citivelocity.com/citigps/ReportSeries.action?recordId=51>)
- 4) CITI Global Perspectives & Solutions [2016], p.10
- 5) (<http://www.thfund.com.cn/yuebao>)
- 6) "Alibaba now 3rd largest money market fund in the world", May 27, 2016
(<http://www.disruptivefinance.co.uk/2016/05/27/alibaba-now-3rd-largest-money-market-fund-in-the-world/>)
- 7) アジア太平洋地域は、日本、オーストラリア、ニュージーランド、韓国、インド、シンガポ

ル、台湾、香港、マレーシア、インドネシア、タイ、モンゴル、フィリピン、パキスタン、スリランカ、ベトナムを含む。

- 8) The Cambridge Centre for Alternative Finance *et al.* [2016], p.25.
- 9) ARBOR VENTURES (2016)
- 10) 2016 Fintech100は、金融サービス業において最も有利にテクノロジーを活用し、従来概念を変革した世界上位フィンテック企業50社と、大胆な新鋭性や破壊性及びゲームを潜在的に変える発想力をもつ新興企業50社で構成される。内訳では、アメリカ地域からは35社、ヨーロッパ、中東及びアフリカ地域 (EMEA) から29社、アジアから14社、イギリスから12社、オーストラリアとニュージーランドから10社が選ばれた。FinTech 100は、①これまで調達した資金の総額、②最近の資金調達動向、③地理的多様性、④部門的多様性、⑤その他の要素について、商品の良さ、サービスとビジネスモデルの先進性 (新興スター企業トップ50社を評価する時のみ適応)、といった5つの指標に基づいて選出されたものである。これらの企業は、優れた技術を最大限に活用し、既存の金融サービス業の秩序に風穴を開けている。その共通点として挙げられるのは、最高の顧客体験 (UX) を重視した金融サービスの開発を徹底的に追及していること、市場の誰よりも物事を成し遂げる能力を保持していること、である。(https://s3-ap-southeast-2.amazonaws.com/h2vc/static/reports/innovators/2017/H2-Fintech-Innovators-2017.pdf)
- 11) アリババグループは、1999年3月に馬雲氏によって設立された中国の電子商取引企業である。同社は、2014年9月にニューヨーク証券取引所に上場し、2017年7月11日時点の時価総額は3,683億ドル (約42兆円) である。同社は当初中小企業向け電子商取引 (B2B) サービスの提供から事業をスタートした。以降、オークションなどの個人消費者間 (C2C) の電子商取引「淘宝」(Taobao)、企業対消費者間 (B2C) の電子商取引「天猫」(Tmall) といったマーケットプレイスを提供している。2016年12月末現在の同社サイトのアクティブバイヤーは約4.43億人、2015年の同社国内電子商取引の総取扱高 (Taobao + Tmall) は約2.95兆元 (約47.2兆円) と、中国のインターネットショッピング市場全体の約77.6%を占めている。アリババの総取扱高は、アメリカのアマゾンやイベイ、日本の楽天の3社の総取扱高を合計しても及ばない規模である。同社の事業部門は主に、リテール事業とホールセール事業に大きく分けられている。リテール事業としては、淘宝网 (Taobao)、天猫 (Tmall) の他に、共同購入サービスを提供する聚划算 (Juhuasuan)、海外のB2Cサービスを提供するAliExpressがある。ホールセール事業としては、B2Bサービスを提供する1688.com (国内) と alibaba.com (海外) を擁している。アリババはこのほか、eコマース取引におけるデータマイニング・サービス (いわゆるビッグデータ関連事業) に加え、クラウドコンピューティングサービスなど、インターネットにおける独自の「エコシステム」(経済圏) の構築を目指している。
- 12) AFSG (アリベイ含む) は、アリババグループに対して、ライセンス料・ソフトウェアサービス料など (AFSGの連結税引き前利益の37.5%相当) を支払う (2014年8月のアリベイ譲渡条件の修正 (第2回) に関する合意内容)
- 13) (<http://finance.qq.com/a/20160426/055823.htm>)
- 14) 中国証券網「蚂蚁金服资本暗語：B轮融资后估值达600亿美元」, 2016年4月27日付, (http://company.cnstock.com/company/scp_dsy/tcsy_rdg/201604/3776057.htm)
- 15) 香港拠点の証券ブローカー・投資会社 CLSA の情報通信調査部門の Elinor Leung 氏の試算による。“Ant Financial Worth US\$75B, Considers IPO in HK Next Year, All Facts you Have to Know about Alipay”, September 21, 2016. (<http://fintechnews.sg/5558/fintech-ipo/ant-financial-worth-us75b-considers-ipo-in-hk-next-year-all-facts-you-have-to-know-about-alipay/>)
- 16) “Jack Ma’s Finance Business May Be Worth More Than Goldman Sachs”, September 20, 2016. (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-09-20/jack-ma-s-finance-business-may-be-worth-more-than-goldman-sachs>)
- 17) (http://company.cnstock.com/company/scp_dsy/tcsy_rdg/201604/3776057.htm)
- 18) Ant Financial, “Ant Financial’s Double 12 Global Shopping Festival Helps Offline Merchants

- Boost Sales”, December 13, 2016, (<https://www.antfin.com/newsDetail.html?id=584fb54b846cd841377424e7>)
- 19) 注18と同じ。
 - 20) (<http://reportiresearch.cn/content/2017/04/267622.shtml>)
 - 21) <http://www.alibabagroup.com/en/news/article?news=p141208>, Ant Financial, “Ant Financial’s Double 12 Global Shopping Festival Helps Offline Merchants Boost Sales”, December 13, 2016, (<https://www.antfin.com/newsDetail.html?id=584fb54b846cd841377424e7>)
 - 22) 天弘余额宝貨幣市場基金2016年年度報告 (2017年3月30日), (<http://cdn-thweb.tianhongjijin.com.cn/fundnotice/11.pdf>)
 - 23) 天弘余额宝貨幣市場基金2017年第二季度報告 (2017年6月30日), (http://cdn-thweb.tianhongjijin.com.cn/fundnotice/11-yueb_1.pdf)
 - 24) (<http://www.disruptivefinance.co.uk/2016/05/27/alibaba-now-3rd-largest-money-market-fund-in-the-world/>)
 - 25) 鳳凰網財經「馬雲の価値の上昇：アント・ファイナンシャル・サービス・グループのIPOで500億ドルの資金調達を予想」(2015年2月2日付)。(http://finance.ifeng.com/a/20150202/13474524_0.shtml)
 - 26) 2010年、ネット小口融資である淘宝貸出サービスの提供を開始した。
 - 27) オンライン・コンシューマー・ファイナンス。2014年12月よりトライアルベースで、2015年4月より正式に後払い・分割払い(800元以上)のサービス提供を開始した。同サービスの1件当たりの貸出限度額は500~50,000元(約8,000~80万円)となっている。返済方法は、一括払いで当初41日間無利息と、800元以上利用の分割払いで3、6、9、12ヵ月のそれぞれの利息は2.5%、4.5%、6.5%、8.8%、の2種類がある。
 - 28) (https://mobilehelp.mybank.cn/bkebank/index.htm#/knowledge/1689/1690?_k=ca6trn)
 - 29) 2011年10月、民間企業である上海盈灿(YingCan)投資管理株式有限公司により設立されたP2Pレンディングに関する専門ポータルサイトである。同サイト上では、P2P業界に関するニュースや貸出データのほか、借り手向けのコミュニティサービスなども提供している。
(<http://shuju.wdzj.com/industry-list.html?tmpl=hy-qyfb>)
 - 30) 網貸之家, (<http://shuju.wangdaizhijia.com/industry-list.html?tmpl=hy-qyfb>)
 - 31) “China’s \$7.6 billion Ponzi scam highlights growing online risks”, Feb 2, 2016, (<http://www.reuters.com/article/us-china-fraud-idUSKCN0VB201>)
 - 32) イギリスのFCA(金融行為規制機関)では、「Project Innovate」というプロジェクトを立ち上げて、消費者の利益にかなう金融サービス分野におけるイノベーションを奨励している。安全面を確保しながら、一定の範囲内で実験的な取り組みを許容する「Sandbox」制度を提案している。Financial Conduct Authority [2015], “Regulation Sandbox”, November. (<https://www.fca.org.uk/your-fca/documents/regulatory-sandbox>)
 - 33) http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201507/t20150720_1332370.htm
 - 34) 中国銀行業監督管理委員会「ネット貸借情報仲介機関業務活動管理暫定弁法」(パブリックコメント募集稿), (http://www.gov.cn/xinwen/2015-12/28/content_5028564.htm)
 - 35) 中国銀行業監督管理委員会「ネット貸借情報仲介機関業務活動管理暫定弁法」(2016年第1号), (http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/doc/DOC_ReadView/D934AAE7E05849D185CD497936D767CF.html)

<引用・参考文献>

- 中国互聯網絡信息中心(CNNIC) [2016], 「第38次中国互聯網絡發展狀況統計報告」, 7月
中国銀行業監督管理委員会 [2015], 「ネット貸借情報仲介機関業務活動管理暫定弁法」(パブリック

- コメント募集稿), 12月
- 中国銀行業監督管理委員会 [2016], 「ネット貸借情報仲介機関業務活動管理暫定弁法」(2016年第1号), 8月
- 李建軍等共著 [2014], 『中国普惠金融体系—理論, 發展与創新—』, 知識産権出版社, 8月
- 李立栄 [2015a], 「急成長する中国のコンシューマー向けインターネットファイナンス」『野村資本市場クォーターリー』2015年夏号, 第19巻, 第1号, 82-106頁
- _____ [2015b], 「中国個人金融における異業種参入がもたらすイノベーションの進展—インターネットを活用した金融サービスの多様化—」『パーソナルファイナンス研究』, No 2, 67-85頁
- _____ [2017a], 「独自の發展を遂げる中国のフィンテック」『国際金融』新年特別号, 1月
- _____ [2017b], 「急成長する中国のオンライン・オルタナティブ・ファイナンスと課題」『野村資本市場クォーターリー』, 2017年冬号, 第20巻, 第3号, 170-190頁
- ARBOR VENTURES [2016], “China FinTech Market Analysis”, March 19
- Accenture [2016], “Global Fintech Investment Growth Continues in 2016 Driven by Europe and Asia”, April 13
- Arner, Douglas W., János Barberis and Ross P. Buckley [2015 & 2016], “The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm?”, University of Hong Kong Faculty of Law *Research Paper* No.2015/047, Posted October 20, 2015, UNSW Law *Research Paper* No. 2016-62, Last Revised September 7, 2016
- B20 China [2016], “Financing Growth Taskforce Policy Paper”, July
- CITI Global Perspectives & Solutions [2016], “Digital Disruption”, March
- Financial Conduct Authority [2015], “Regulation Sandbox”, November
- KPMG [2017], “2017 Fintech100—Leading Global Fintech Innovators”, 15 November
- The Cambridge Centre for Alternative Finance et al. [2016], “Harnessing Potential: The Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Report”, March
- Zhang, B., P. Baek, T. Ziegler, J. Bone and K. Garvey [2016], “Pushing boundaries: The 2015 UK Alternative Finance Industry Report”, February