

中国のフィンテック規制とその影響

——アントグループの事例を中心に

福本 智之 | 大阪経済大学経済学 教授



福本 智之

大阪経済大学経済学部教授
1989年京都大学法学部卒業、日本銀行入行。在中国大使館一等書記官、国際局総務課長、国際局参事役、北京事務所長、北九州支店長、国際局審議役、国際局長などを経て2021年より現職。

要旨

中国では2010年代にプラットフォーム主導でフィンテックビジネスが急速に発展した。アリババ傘下のアントグループがその主役であった。アントは、リテール決済サービスであるアリペイを通じて得た膨大な取引データを活用し、資産運用、融資、保険といった多岐にわたる金融サービスを展開した。

中国政府は、当初、アントを中心とするプラットフォームのフィンテック業務に寛容な姿勢をとっていたが、2020年を境目に全面的な規制強化に乗り出した。プラットフォームの「無秩序な拡大」を抑えることが、党の統治や金融リスク防止の観点から必要と判断したものと推測される。アントに対して、金融持株会社化を求めるとともに、決済、資産運用、融資、保険、信用調査の各業務への厳しい規制の導入が実施され、アントの収益は2022年入り後大幅に減少した。

プラットフォームに対する規制強化はようやく一段落し、アントは必要な認可の多くを取得し、増資も認められた。それでも、規制で縛られたプラットフォームにかつてのような急速な発展は望めないだろう。今後は、伝統的金融業の巻き返しや政府主導でのデータの共有・流通の動き、およびデジタル人民元の動きが注目される。

1. はじめに

2020年11月にアリババ傘下のフィンテック企業アントグループ（以下「アント」）の世界史上最大規模のIPOが直前に停止されてから、2年半が経過した。その後、多方面から規制が強化され、飛ぶ鳥を落とす勢いだった中国のフィンテック企業は、すっかり元気がなくなったように見える。

規制強化の前、アントを筆頭とする中国のフィンテック企業の提供する金融サービスは、世界最先端を行っていた。にもかかわらず、中国政府はなぜ規制強化に踏み出したのか、そしていかなる規制が導入され、フィンテックの発展にいかに関与を与えたのか。今後、中国のフィンテックはどこへ向かうのか。本稿は、中国最大のフィンテック企業であるアントの事例を中心に、これらについて検討する。

2. プラットフォーマーによるフィンテックの急速な発展とアントのビジネス

2. 1 プラットフォーマー主導のフィンテックの発展

まず、中国で2010年代にフィンテックが急速に発展した経緯について、アントを中心に振り返る。

① 決済業務の発展

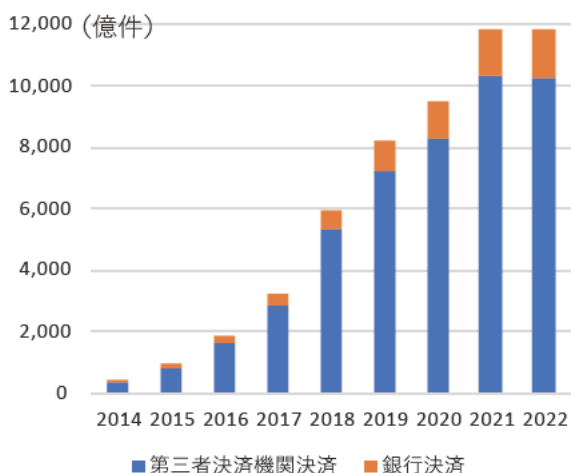
アントはもともとアリババ内部の決済・金融部門だったが、2014年にアリババ傘下の別会社として設立された。その原点は、アリババが2004年に開始したEコマースの資金決済サービス、アリペイ（中国名「支付宝」）である。

アリペイは、消費者から一時的に商品代金を預かり、注文した商品が消費者の手元に届いた時点で販売業者に代金を支払ういわゆるエスクローサービスを提供している。中国では、当時、クレジットカードが普及しておらず¹、資金決済の安全性が担保されないことがEコマースの普及の妨げになっていた。アリペイによって、販売業者と消費者双方が安心して決済ができるようになり、アリババのEコマースは拡大した。

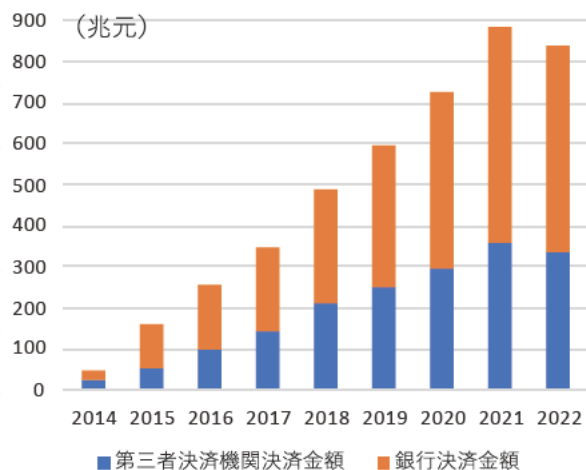
1：中国では銀聯カードを含め、多くはデビットカードでありクレジット機能が付与されているのは一部である。

2010年代に入り、中国でスマートフォンが急速に広まると、アリババはアリペイにスマートフォンのQRコード決済を導入した。アリペイは、これにより急速に普及し、Eコマースに止まらず、リテイル決済のあらゆる場面で使われるようになった。急速な普及の背景には、アリペイとそのライバルであるテンセントのウィーチャットペイが競って消費者と販売業者両方にインセンティブを設けたことも大きかった。プラットフォーム2社に刺激されて、伝統的な商業銀行も次々にスマートフォン決済を推進した。その結果、モバイル決済は、2014年から2022年にかけて件数で28倍、金額で18倍に急増した。金額ベースでは、銀行決済の方が多いが、件数ではアント・テンセントという第三者決済機関決済が87%を占める（図表1・2）。やはり、リテイルのモバイル決済の主役は、アリペイとウィーチャットペイであり続けている。

図表1 モバイル決済件数



図表2 モバイル決済金額



(出所) 中国人民銀行を基に筆者作成

② 資産運用業務

アリババは、アリペイを利用したリテイル取引から得た膨大なビッグデータをもとに AI 等の科学技術を活用して、次々と革新的な金融サービスを提供していった。

まずは、資産運用業務に着手し、2013年6月、「余额宝」と称するインターネット MMF を提供し始めた。消費者は、アリペイのエスクローサービスを利用するためには提携銀行が提供するエスクロー口座に資金を予め預けておく必要があるが、この預け金には利息はつかない。アリババは、インターバンク市場での運用資格を持つ天弘基金と提携し、顧客がインターネットで指図すれば、提携銀行中にある同資金を MMF に振り替えて運用することができるようにした。同 MMF はいつでも解約が可能のため、要求払い預金に近い商品性だった。

中国では、当時、預金金利が規制されていたこともあり、「余额宝」の運用利回りは普通預金金利を大幅に上回っていた。「余额宝」は若者を中心に人気を博し、残高は 2014年3月の 0.5兆元から、2018年3月 1.7兆元まで拡大、短期間のうちに世界最大のインターネット MMF となった。

③ 融資業務

アントは、次に融資業務に着手した。アリペイでの取引情報をもとに個人の信用度をスコアリングする「芝麻信用」を活用した「花呗」、「借呗」という 2種類の消費者信用である。「花呗」は最低融資額 20 元の当座貸越なのに対して、「借呗」は最低融資額 1 千円の貸出であり、両者ともに個人向けの小額融資サービスであった。いずれも、スマートフォンで簡単に申請ができ、すぐに借り入れられる手軽さが人気を集めた。アントの提供する消費者信用は、2020年6月末には累計利用者 5 億人、融資残高 1.7 兆元、2021 年末には 2.1 兆元まで拡大した。

④ 保険業務

アントは保険業務にも乗り出す。2018年10月に「相互宝」という保険類似の商品の販売を開始した。重大疾病などに罹患した場合、オンライン上で、加入者がリスクをカバーしあう仕組みとなっている。事前に保険料が定まっている通常の保険とは異なり、実際に支払われた保険金の総額に応じて、加入者らが分担金を保険料として支払う。「相互宝」加入の審査にも、個人の信用度をはかる目安として「芝麻信用」が活用された。アントは、「相互宝」は、ネット互助商品であり、保険商品ではないとしていたが、顧客からみれば、既存の保険商品に比べ料金が安い保険商品と映った。加入者は、多い時には 1 億人を超えていた。

以上のように、アントは、決済業務を通じて得た取引データを最大限活用し、資産運用、融資、保険の各業務を拡大した。アントの上場目論見書によれば、2020年（見込み）のアントの業務収益のうち、決済業務が 520 億元、資産運用業務が 226 億元、融資業務が 576 億元、保険業務が 122 億元だった。米国のプラットフォーマーもここまで金融業務を拡大できていない。アントは、プラットフォーマーの推進するフィンテックとしては、当時、世界最先端を進んでいたといえる。

3. 政府のスタンスの変容とその背景

3. 1 当初はプラットフォームのイノベーションを奨励

プラットフォームのフィンテック推進に対し、当初、政府は寛容だった。プラットフォームが推進するイノベーションやデジタル化が、中国の経済成長を促す原動力だという認識があったためである。共産党・政府は、経済発展のために有益ならば民間経済の活動を黙認する。民間企業も政府の姿勢を見抜き、明確な規制のない領域では活発に新たなビジネスを展開する。神戸大学の梶谷懐教授は、これを「権威的な政府と活発な民間経済の共犯関係」と評した²。ただし、政府は、問題が出てくれば、後から規制を強化することもある。つまり、全国レベルで「規制の砂場」(Regulatory Sandbox)を実施したともいえる。

2: 梶谷懐 (2018)

2013年3月、中国人民銀行周小川行長(当時)は、以下のとおり述べている。

「私は、…科学技術が促進する金融業を一貫して支持してきた。…(フィンテックが)伝統的ビジネスモデルにもたらすチャレンジは良いことだ。競争を通じて伝統産業の発展を改善し、新しい状況に適応させ、強い刺激を与えることで、彼らが時代とテクノロジーの歩みに追随するのに役立つ。監督管理面のチャレンジは客観的にみて存在するが、問題が現れたら、究明を急ぎ、監督管理制度やスタンダードを絶えずアップデートしていくことで、金融業の健全な発展を保持できる。」

3. 2 2020年以降のプラットフォームのフィンテックへの全面規制強化への転換

しかし、2020年以降、政府は、フィンテックに対する規制を一気に強化した。象徴的だったのは、2020年11月、予定されていたアントの上海、香港での世界史上最大規模のIPOについて、直前で延期するよう指導したといわれる事件である。翌12月、政府は、中央経済工作会議において2021年の重要任務の一つにプラットフォームへの規制強化を掲げた。規制強化のポイントは、以下のとおりである。

「資本の無秩序な拡張を防止する。…プラットフォームの独占認定、データの収集・使用・管理、消費者の権益保護等の法律・規範を整備しなければならない。規制を強化し、管理監督能力を高め、独占・不正競争行為に断固反対しなければならない。金融イノベーションは、プルーデントな管理監督の前提の下で進めなければならない。」

中央経済工作会議は、共産党・政府の1年間の経済政策を議論する最も重要な会議である。そこで規制強化が決まったことは重要な意味を持つ。その後、中国人民銀行をはじめとする金融当局は、アントを筆頭とするプラットフォームに対して、全面的な規制強化に乗り出した。

当初、あれほど寛容だったプラットフォームに対する姿勢がなぜここまで豹変したのか。おそらく最大の理由は、中央経済工作会議が「資本の無秩序な拡大」と表現したように、アントを始めとするプラットフォームが大きな存在になりすぎ、これを抑え込む必要性について、共産党・政府内でコンセンサスが形成されたと考えるのが自然であろう。

3: 2020年10月24日の上海陸家嘴金融サミットでの発言。

習近平国家主席を筆頭とする党指導層からすれば、プラットフォームが国民の個人データを把握して急拡大を続けることに対し、党の統治への脅威と感じたのだと推測される。また、金融当局からすれば、既存の金融機関が厳しい規制に服しているにもかかわらず、アント等が規制を殆ど受けないかたちで金融業務を拡大している状況に、公正な競争や金融リスク防止の観点から懸念を強めたこともその理由であろう。党指導層と金融当局者の考えが一致した結果が、全面的な規制強化に繋がったと、筆者は考えている。アリババ集団の創始者馬雲が、政府の金融規制に反対する発言を行ったこと³も、最後の一押しになったと推測される。

4. プラットフォーマーの展開するフィンテックに対する規制強化の内容

4. 1 政府が問題視した点

2021年10月の易綱人民銀行総裁の講演に政府がプラットフォームのフィンテックの問題点と考えた点が示されている。ポイントは、以下のとおりである。

- 無認可での金融業務の実施…無認可の信用調査業務の運営
- 決済業務での規則違反…決済サービスのプロセスに融資事業を内包させ、消費者に誤解を与えかねない
- 独占的地位を背景にした不公正取引…一部プラットフォームは、市場の支配的地位を獲得した後、競合相手の参入を排斥するなど排他的政策を実施
- 個人のプライバシーと情報安全の脅威…ビッグテックが消費者の情報を過剰に収集し、悪用しているケースがある
- 伝統的銀行業の経営モデルや競争力の脅威…インターネット金融の急拡大は伝統的銀行業へのチャレンジとなり、銀行預金のシフトを加速させた

4. 2 規制強化の具体的内容とアント業務への影響

金融当局は、2020年秋以降、アントグループを含めて金融業務を行うプラットフォーム14社⁴を対象とした規制強化に本腰を入れた。具体的な取り締まり強化の内容とそのアントへの影響は以下のとおりだ。

4: 14社は、アント、テンセント、百度傘下の度小満、京東金融、バイトダンス、美团金融、滴滴金融、陸金所、小米傘下の天星数科、360数科、新浪金融、蘇寧金融、国美金融、携程金融

① 金融持株会社設立の必要

中国人民銀行は、2020年11月、「金融持株会社監督管理試行弁法」を施行、「非金融企業・自然人及び認可を経た法人が2つ以上の異なる種類の金融機関を実質的に支配し、かつ一定条件に該当する場合、金融持株会社を設立しなければならない」とした。

これにより、アントは金融持株会社として、政府の監督下におかれることになった。もっとも、2023年6月現在、アントの金融持株会社化はまだ実施されていない。中国メディアの「財新週刊」は、アントが、同弁法がIT投資の足かせにならないよう金融部門とテック部門を分離し、金融部門のみを金融持株会社化する案も検討している旨を報じている⁵。

5: 財新週刊(2023)

② 決済業務

中国人民銀行は、2021年1月「非銀行決済機関条例(案)」を発表、アントなど第三者決済機関の決済業務の市場シェアが3分の1以上になれば警告、半分以

上になれば政府が支配的地位の有無を審査するとした。また、公正な競争の原則が順守されていないと判断されれば、事業分割などの是正措置を講じるとした。条例は現時点で成立していないが、成立すればアントの市場プレゼンスからして、当局の警告または審査の対象に入る可能性は高いと推測される。

条例案は、決済機関による形を変えた信用供与活動の禁止も定めている。政府は、アリペイを使った資金決済の際、顧客を「花唄」の使用に自然に誘導するアプリの設計を問題視した。アントのアプリは、その後、決済サービスと融資サービスを明確に分離する仕様に変更された。

③ 融資業務

2020年11月、中国人民銀行・銀保監会は「インターネット小口貸出業務管理暫行弁法」のパブリックコメントを発表した。弁法は未成立だが、業界は既に実施を見越して対応を迫られている。

弁法の新たな規制の3つのポイントとそのアントへの影響は、以下のとおりである。

第一のポイントは、新たな営業認可取得の必要である。弁法は、インターネット小口貸出の営業を全国で行うには国务院の認可が必要だと新たな認可獲得義務を課した。アントは、重慶に所在する2つの小口貸出会社のライセンスにより全国的に融資業務を行っており、このままでは、弁法成立後は、重慶市以外での業務展開ができなくなる事態に追い込まれた。アントは、全国規模で業務を行う小口貸出会社の設立を申請し、国务院は、2021年6月にこれを認可した。

第二のポイントは、レバレッジの抑制である。銀行借入れ等は純資産と同額まで、債券発行・資産証券化等は純資産の4倍までに制限された。アントの純資産は当時80億元だったので、レバレッジを最大限かけても400億元までしか融資ができなくなる規制であった。アントは増資を政府に申請し、2023年1月に増資は認可された。105億元の増資により資本金は185億元まで増額され、その結果、銀行借入れや社債発行等によるファイナンス余力が高まった。

第三のポイントは、商業銀行との協力貸出の際の小口貸出会社の資金拠出比率を3割以上と定めたことである。アントは、融資を行う場合、アントと協力する商業銀行が資金拠出するか、貸出資産を担保にABSを発行することで、資金の大半を外部調達に頼っていた。アントの上場目論見書によれば、2020年6月末、アントが手掛けた消費者信用のうち自身が拠出した資金は2%に過ぎなかった。商業銀行、特に地方の中小銀行は、個人に無担保で融資するだけの審査能力がないため、信用力の判定能力に長けたアントに手数料を払っても、資金拠出に応じていた。

弁法案に対応するため、アントは、新たに「信用購」、「信用貸」という商品をつくり、両商品については商業銀行が単独で資金拠出するかたちとした。それでも新しい規制の影響は免れず、財新週刊によれば、アント関連の消費者信用残高は、2021年末の2.1兆元から2022年7月末には1.8兆元まで減少し、うち「花唄」、

6: 財新週刊 (2023)

7: 財新週刊 (2022)

「借唄」というアント独自商品の残高は7千億元まで減った⁶。財新週刊は、2020年に200億元程度あったアントの融資部門の利益は2022年には数十億元まで減少する見通しと報じている⁷。

④ 保険業務

2020年9月に銀保監会が発表した「非法商業保健活動分析及対策建議研究」は、プラットフォームが互助商品として実質的な保険業務をライセンスなく行っていることを厳しく批判した。その後、アントは、2022年1月に「相互宝」のサービスを停止した。

⑤ 資産運用業務

2020年11月、中国人民銀行潘功勝副行長（当時）は、「重要ファンド商品の流動性リスクを管理抑制するため、（アントは）自主的に「余额宝」の残高を圧縮すべき」と発言した。アントは、「余额宝」の残高を2018年3月1.7兆元から2023年3月末には0.7兆元まで圧縮している。

⑥ 信用調査業務

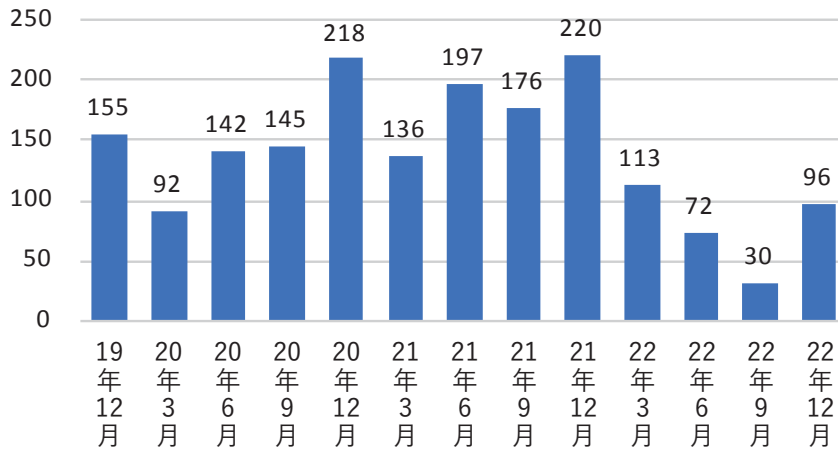
2013年施行の「信用調査業管理条例」第7条は、個人信用調査業務を行うには当局からの認可を受ける必要がある旨を定めている。こうした法律があるにもかかわらず、政府は、アントが「芝麻信用」を運営するのを黙認していたが、一転してライセンスをとって個人信用調査業務を経営するよう求めた。アントは、2021年11月、銭塘征信公司の認可を申請し、政府は申請こそ受理したものの、現時点では認可を出してはいない。中国で信用調査業務の認可を得られている企業は、百行征信と朴道征信しか存在しない。アントが今後信用調査業務を継続するためには、信用情報データを両機関に登録する必要性がでてくる。

4.3 アント収益の減少

規制強化はアントの収益に大きな影響を与えた。アントは未上場のため、収益の詳細を明らかにしていない。しかし、アリババ集団はアントに33%出資しており、アント向け投資収益を公表している。アリババ集団は、アントからの投資収益を1四半期遅れて計上しており、そこからアントの最終利益を推計できる。図表3のとおりアントの推計四半期利益は、2022年以降顕著に減少している。アリババ集団は、決算資料において、2022年以降のアントの減益は、アントが出資する海外上場企業の株価下落と本業の収益減によるものと説明している。

図表3 アントの最終利益(推計)

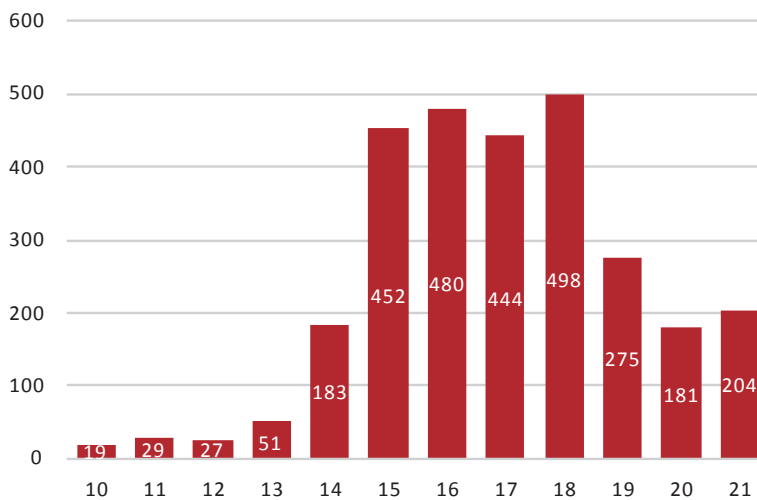
(億人民元)



(出所)アリババ集団四半期報をもとに筆者推計

フィンテックに対する規制強化の影響は、アントに限らず、中国のフィンテック全体を冷え込ませた。中国のフィンテックの資金調達取引件数は2020年、2021年と低水準となっている。

図表4 中国のフィンテック資金調達取引件数



(出所)Cornelli, G, S Doerr, L Franco and J Frost (2021): "Funding for fintechs: patterns and drivers", BIS Quarterly Review, pp 31-43, September. PitchBook Data Inc is the source of the data on fintech funding.

5. おわりにかえて——中国のフィンテックの展望

5. 1 一段落しつつある規制強化の動き

中国のフィンテックに対する規制強化の嵐はようやく一段落しつつある。2022年12月の中央経済工作会議は、「常態化した監督管理レベルを引上げ、プラットフォームが(デジタル経済の)発展を牽引し、雇用を創出し、国際競争の中で活躍することを支援する」とした。「常態化した監督管理」は、規制を一段強化しないことを示唆した表現である。

2023年1月、郭樹清銀保監会主席は、「プラットフォーム14社の金融業務の特別改善は既にほぼ完了しており、少数の残された問題も解決を急いでいる」とした。政府は、コロナで急減速した経済の回復に躍起となっており、そのためにもプラットフォームの発展が重要だと考えているものと推測される。アントを完全国有化するのではないかという憶測もあったが、そうはならなかった。アントに対して小口貸出業務の全国ライセンスを与え、増資も認めた。管理を強化しつつも、民営プラットフォームとして存続させる方針が採られたものと考えられる。

5. 2 中国のフィンテックは息を吹き返すか

それでは、中国のフィンテックは息を吹き返すのだろうか。筆者は、プラットフォームの活動に様々な制約が課されてしまった影響は甚大であり、以前のような急速な発展は難しいだろうとみている。ただし、以下の二点を考えると、中国のフィンテックがこれまでと違ったかたちで発展していく可能性も感じている。

第一に、伝統的金融業の巻き返しである。政府系シンクタンクの中国信息通信研究院は、「フィンテック市場でのプルーデントで穏当な監督管理の環境下、…伝統的金融機関のフィンテック領域での主導性が明確に強まった。2020年国有大型銀行のIT投資額は35%増と業務収入の増加率(4.4%)を大きく上回った」としている。

2021年12月発表の国務院「『第十四次五か年計画』デジタル経済発展計画の通知」(以下「通知」)は、「合理的にビッグデータ、AI、ブロックチェーン等の技術の銀行、証券、保険等の領域における応用を深化させる」としている。アントがかつて展開したブルーオーシャンを開拓するような革新的取り組みが次々に生まれているわけではないが、筆者は伝統的金融機関のDXが着実に進んでいる印象を有している。

第二に、データを新たな生産要素として活用する政府の姿勢である。「通知」は、政府がデータを重要な生産要素として認識していることを示している。データを最大限活用するため、市場主体による高品質データの収集と供給、データの市場流通の促進に取り組むとした。これを受け、2023年3月の国務院機構改革で、国家データ局を設立することも決まった。政府は、社会の様々なデータを共有、流通させ、デジタル経済の発展ひいては経済成長に役立てる意向を明確に示している。

データをいかに共有するか、その枠組みはまだ示されておらず、データ共有の仕方次第では、民間プラットフォームが自分でデータを収集、活用するインセンティブを削いでしまう可能性もある。しかし、国家レベルでのデータ活用の壮大な取り組みがフィンテックを変える可能性には、留意しておくべきだろう。このほか、本稿では述べられなかったが、中国人民銀行が推進するデジタル人民元の帰趨も含め中国のフィンテックの展開には様々な方向性がありうる。共産党・政府の規制に翻弄された中国のフィンテックビジネスが、政策対応方針が変化するなか今後どのような変貌を遂げていくか今後も注目していきたい。

参考文献

- 梶谷懐 (2018)「中国経済講義」中央公論新社 (2018.9)
- 関根 栄一、宋 良也 (2021)「アント・グループの上場延期とその背景—中国の金融系プラットフォームへの規制強化を巡る議論—」野村資本市場クォーターリー 24 (4), 25-43, (2021 Spring)
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2021/2021spr03.pdf> (2023年6月24日アクセス)
- 西村友作 (2022)『数字中国：コロナ後の「新経済」』中央新書クラレ (2022.2)
- 福本智之 (2022)「プラットフォームに対する中国政府の規制強化と中国デジタルイノベーションの行方—アントグループを例に」東京財団政策研究所レビュー (2022.1.21)
<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3908> (2023年6月24日アクセス)
- 李智慧 (2018)『チャイナイノベーション—データを制するものは世界を制する』日経 BP 社 (2018.9.28)
- (2021)『チャイナイノベーション2 中国のデジタル強国戦略』日経 BP 社 (2021.2.25)
- Cornelli, G, S Doerr, L Franco and J Frost (2021): "Funding for fintechs: patterns and drivers", BIS Quarterly Review, pp 31-43 (20 September 2021)
- 財新周刊 (2023)「蚂蚁整改关键一步」(2023年第3期)
- (2022)「蚂蚁整改进行时」(2022年第32期)
- 国务院 (2022)「关于印发“十四五”数字经济发展规划的通知」(2022.1)
- 中国信通院 (2021)「金融科技发展生态白皮书 2021」(2021.11)