

中国のインターネット金融の現状と今後の展望

齋藤 尚登

要約

2013 年は中国のインターネット金融元年といわれている。特にインターネット M M F（ネット決済余剰資金の運用）の発展のスピードは速い。定期預金よりも高い利回りであることに加え、少額からの投資が可能であり、簡単な操作で資金移動が可能であるなど利便性が極めて高いことなどがユーザーの幅広い支持を得た。インターネット M M F は銀行システム外部から競争を導入し、金利の市場化を促進しようとしている。

しかし、今後、金利の自由化をはじめとする金融改革が進展していけば、インターネット M M F の隆盛を支えた「特殊要因」は徐々に消滅していく。言い換えれば、過渡期という状況がインターネット M M F の隆盛をもたらしたのである。

今後、インターネット金融は、迅速、高効率、低コスト、高度に情報化されたプラットフォームという優位性を生かした小口貸付などの金融サービスや、高い利便性を有する決済・資産運用が注目され、銀行などの伝統的金融システムの補完的な役割を果たしていくようになるのではないかと見られる。

目次

- 1 章 中国の金利自由化の進展度合い
- 2 章 2013 年は中国のインターネット金融元年
- 3 章 インターネット M M F（ネット決済余剰資金の運用）が人気化
- 4 章 伝統的な金融機関（銀行）への影響
- 5 章 金融当局の評価とインターネット金融のリスク
- 6 章 金利市場化の進展と今後のインターネット金融の展望

1章 中国の金利自由化の進展度合い

中国の金利自由化には、「マネーマーケットと債券市場が先、貸出と預金が後」、貸出金利と預金金利については、「貸出が先、預金が後」「長期と大口が先、短期と小口が後」という原則に従って、段階的に実施されている。マネーマーケットや債券市場の金利自由化は1990年代に行われた。1996年6月に銀行間コールレート、97年6月に銀行間債券市場の現物・レポレートを自由化。98年9月に入札方式によって国家開発銀行の金融債が発行され、99年10月には財政部が国内金融市場で初めて入札方式により国債を発行した。

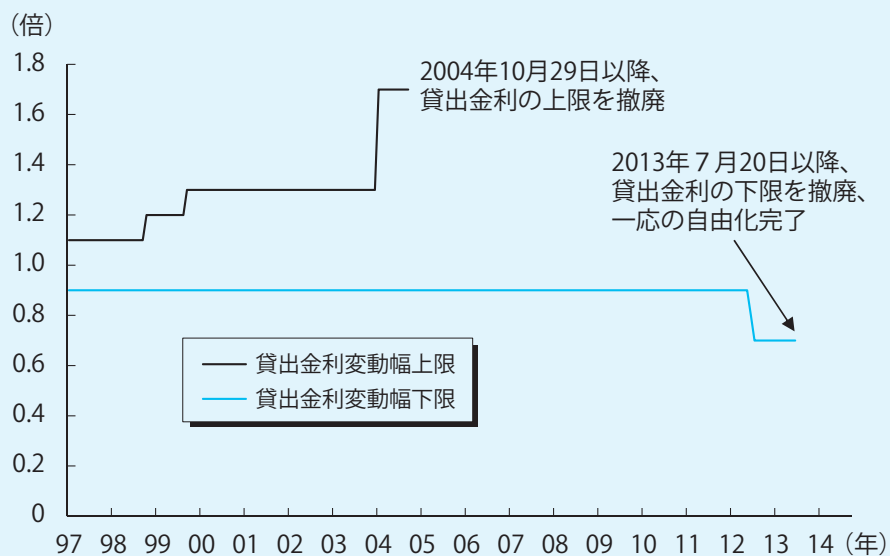
貸出金利は変動幅による規制が行われていた。その上限は、1998年10月にそれまで基準金利の1.1倍だったものが1.2倍になり、99年9月

から1.3倍に、2004年1月に1.7倍に拡大された後、同年10月には上限が撤廃された。変動幅の下限は基準金利の0.9倍という水準が続いたが、2012年6月に0.8倍に、7月には0.7倍に引き下げられた。さらに13年7月20日以降は、この下限が撤廃された。これによって、貸出金利の自由化は一応の完了をみたとされる。

貸出金利の自由化によって、銀行はリスクに見合う柔軟な貸出金利の設定が可能になったとされるが、これには「窓口指導がなければ」という前提が付く。例えば、2008年11月に発動された4兆元の景気刺激策によって「超」金融緩和となった中国では、景気回復後に金融引き締めが強化され、窓口指導によって不動産向けや設備過剰産業向けの銀行貸出が抑制された。リスクに見合う金利での貸出が行われたのではなく、貸出そのものが抑制されたのである。

こうした産業向けの資金調達手段として台頭し

図表1 貸出金利の自由化の歩み



(注) 貸出基準金利に対する倍率

(出所) 中国人民銀行から大和総研作成

たのが一部理財商品や信託商品であり、銀行のオフバランスシートにおいて信託商品では、年8%～13%程度の金利で実質的な貸出が行われた経緯がある。日本では信託商品のデフォルトリスクがクローズアップされているが、中国では「金融の多様化や金利自由化を推進した」とのプラスの評価もなされている。

一方、預金金利は長らく固定金利だったが、2004年10月に基準金利を下回る金利設定が可能になり、2012年6月には、上限が基準金利の1.1倍まで引き上げられた。中国の金利自由化への次の一手は、預金金利の上限のさらなる引き上げであるが、中国には預金保険制度は存在せず、金融機関の破綻処理法なども未整備である。次の一手に進むには、このような制度的な整備が不可欠である。金利自由化は競争原理導入による効率向上を促す一方で、銀行の利ざや縮小につながり得るため、そのタイミングは慎重に計られるとみ

られていた。

こうしたなかで注目されたのが、2014年3月11日の記者会見での周小川・中国人民銀行総裁の発言である。個人的な見解としたうえで「預金金利の自由化は1、2年で実現できる可能性が高い」と述べ、預金金利の上限撤廃の時期のめどについて初めて明らかにしたのである。周総裁は「新しい金融商品が金利自由化を推進している」旨の発言もしている。「新しい金融商品」とは、恐らく、理財商品や信託商品、さらにはインターネット金融であろう。マーケット金利が既に自由化された一方で、預金金利（下限）は規制されているという状況のなか、中国ではマーケット主導で金利市場化が加速しようとしている。その典型例として、本稿ではインターネット金融の代表格であるインターネットMMFの隆盛が、伝統的な銀行業務にどのような影響を与え、金利市場化の歩みを加速させようとしているのかについて、解説する。

図表2 銀行の理財商品と信託会社の信託商品の概要

	銀行の理財商品	信託会社の信託商品
残高	2012年末は7.1兆元、GDP比13.7% 2013年末は10.2兆元、GDP比17.9% 2014年6月末は12.7兆元	2012年末は7.5兆元、GDP比14.4% 2013年末は10.9兆元、GDP比19.2% 2014年6月末は12.5兆元
平均利回り	2013年は4.5%、2014年1月～6月は5.2%	8.8%（2013年）
期間	満期は1カ月～3カ月、3カ月～6カ月が多い 運用期間は1年超が多い	満期は1年～2年が多い 運用期間は中長期
投資先	債券・MMF 39.8%、現金預金 28.7%、 信託貸出など非標準化債権資産 22.8%、 株式等 6.5%、デリバティブ 0.9% （2014年6月末）	工業・商業企業 28.1%、インフラ 25.3%、 金融機関 12.0%、証券市場 10.4%、 不動産 10.0%、その他 14.2%（2013年末）
最低投資金額	5万元（約85万円）以上が多い	100万元（約1,700万円）以上が多い
投資家	個人 59.4%、プライベートバンク等 9.8%、 機関投資家 30.8%（2014年6月末）	一部富裕層、機関投資家

（出所）全国銀行業理財信息登記系統、中国信託業協会資料から大和総研作成

2章 2013年は中国のインターネット金融元年

2013年は中国のインターネット金融元年と呼ばれている。インターネット金融は、①伝統的な金融機関業務におけるインターネットの活用と、②電子商取引（eコマース）などインターネット関連会社による金融分野への進出——の双方向であり、インターネットを介在して一部金融業務の相互乗り入れが実現している。

①について、金融機関は既にインターネットを活用し、既存業務の効率化を図っており、ネットバンク、モバイルバンク、証券会社のネット取引、モバイル端末取引システムなどは相当程度普及している。

②について、インターネット関連会社も支払決済代行業務、決済口座余剰資金のMMFによる運用などの資産運用業務、小口貸付やP2P（個人の相対で行う資金の貸借）などの貸出業務、保険商品のインターネット販売、などに乗り出している。このうち、これまで銀行の独壇場であった支払決済代行はネット経由の存在感が増しており、インターネット販売最大手アリババの決済口座（アリペイ）の余剰資金運用サービス「余额宝」の運用先である天弘基金のMMF「増利宝」の残高は、2014年6月末で5,741.6億元（約9,761億円）に達した。同様にアリババの小口貸付会社は、系列のインターネット商店¹に出店する零細企業と個人に対して、信用貸付を行い、累計貸付残高は2014年3月末時点で1,900億元超となっている。ビッグデータを利用して貸付先の経営状

況・信用履歴を審査しているため、返済状況は良好で、不良債権比率は1%未満であるという。貸付先は、アリババ系列の出店者に限定されるという制約はあるものの、小型・零細企業の資金調達難の問題の改善に寄与しているとのプラスの評価がある。

一方で、大きな問題を抱えるのが、P2Pである。インターネットを介在したP2Pの貸出残高は2013年末で数百億元²といわれている。2014年6月24日に全人代財政経済委員会が発表した「金融監督管理を強化し、金融リスクを防止する活動状況に関する調査研究報告」では、P2Pインターネット貸出について、「プラットフォームは1,000社を超え、取引規模は1,000億元を超えるが、相当程度のプラットフォームの機能・位置付けが不明瞭で、有効なリスクコントロールが欠落している。2013年以降、100社余りで取り付け騒ぎや現金引き出し困難、倒産などの問題が発生し、関連資金は12億元程度に及び、新たな社会不安定要因になっている」と分析している。

このように、インターネット金融は、低コストや高い利便性を武器に決済や決済余剰資金の運用の面で強い優位性を有し、ビッグデータの活用によるプラットフォーム化された小口貸付の面でも顧客限定ながら優位性を持っている。その一方で、P2P貸出などでは有効な監督管理や規制の欠如、経営の不透明性、資金の安全性の低さ、不当販売などのリスクが顕在化するなどの問題も大きいのが現状である。ちなみに、インターネット上の「仮想通貨（ビットコイン）」については、2013年12月3日付で中国人民銀行など5部門

1) 具体的には、アリババ、淘宝（タオパオ）、天猫（Tモール）、1688（インターネット卸売プラットフォーム）など。

2) P2Pポータルサイト「網貸之家」が2014年5月に発表した「2013年中国ネット貸借業界ブルーブック」によると、2013年末のP2P貸出は268億元とされている。同ブルーブックでは2014年のP2P貸出は1,000億元程度になると予想している。

が、「ビットコインのリスク防止に関する通知」を出し、金融機関に対して仮想通貨を使った金融商品や決済サービスの提供を禁止する旨を通知した（ただし、消費者が自らのリスクにおいてインターネット上で利用することは自由）。

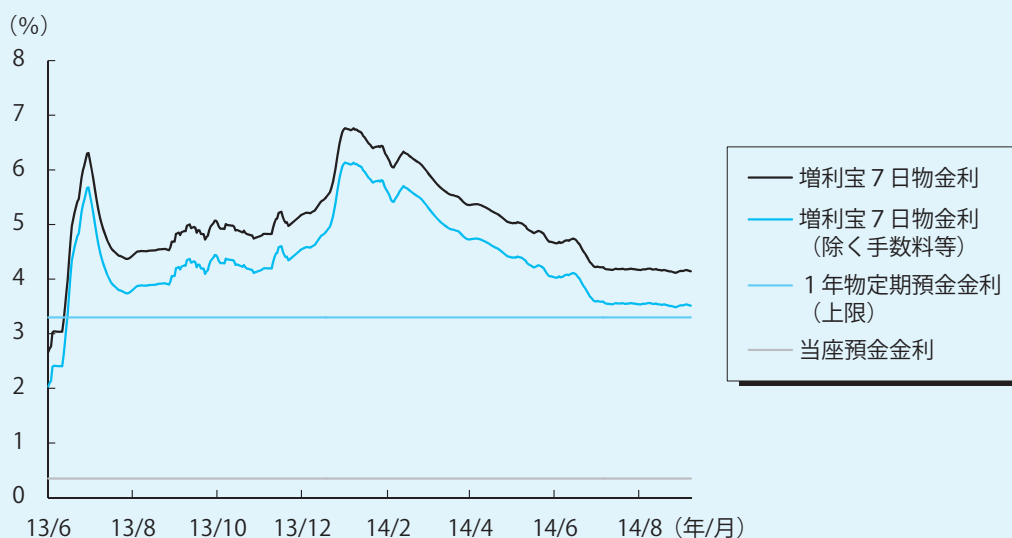
3章 インターネットMMF（ネット決済余剰資金の運用）が人気化

インターネット金融の様々な機能のなかで、消費者に広く支持されているのが、決済余剰資金の運用サービスである。例えば、インターネット販売最大手アリババの決済サービス「支付宝（アリペイ）」には、無利息の余剰資金を「余额宝」に移すだけで、自動的に天弘基金のMMF「増利宝」で運用されるサービスがある。2014年8月末の7日物は年4.143%で管理費・販売手数料な

ど（0.63%）を除いても年3.513%と、金利は低下傾向にあるとはいえ、当座預金の年0.35%というまでもなく、1年物定期預金金利の上限3.3%と比較しても高利回りである。「増利宝」は2013年5月末にローンチされ³、わずか1年強の14年6月末時点での残高は5,741.6億元に達し、国内でも無名のMMFから世界有数のMMFに飛躍的に規模を拡大させた。この間の銀行預金全体の純増額の4.0%、家計貯蓄純増額の8.9%を占めるなど、インパクトは決して小さくはない。「余额宝」の利用者は1.24億口座を突破している⁴。

「余额宝」が人気化したのは、既述のように定期預金金利よりも高い利回りであることに加え、①MMFの最低購入額は通常1,000元以上であるが、「余额宝」は1元からの投資が可能であること、②いつ解約してもノーペナルティーでの換金が可能であったこと（通常は期間途中の解約には、年利0.35%の当座預金金利が適用される）、③決済口

図表3 増利宝7日物金利と1年物定期預金金利



（出所）天弘基金、中国人民銀行から大和総研作成

3) 「余额宝」は2013年6月17日に販売開始。

4) ちなみに「余额宝」の利用には、満18歳以上の中国国内居住者であることや、身分証明書のチェックなどが必要であり、非居住者は利用することはできない。

座から「余额宝」への移動は簡単な操作で行うことができ、収益は毎日ネットで確認できること——などのためである。

「余额宝」の成功を受け、他のインターネット関連会社も同様なサービスを開始している。例えば、インターネットサービスの騰訊（テンセント）の決済サービス「財付通」の資産運用商品「微信理财通」は2014年1月にサービスを開始、最低購入金額は0.01円で、MMFによって運用される。検索エンジンの百度（バイドゥ）、蘇寧（蘇寧電器のインターネット販売部門）、電子商取引会社の京東（JDドット・コム）も同様のサービスを展開している。

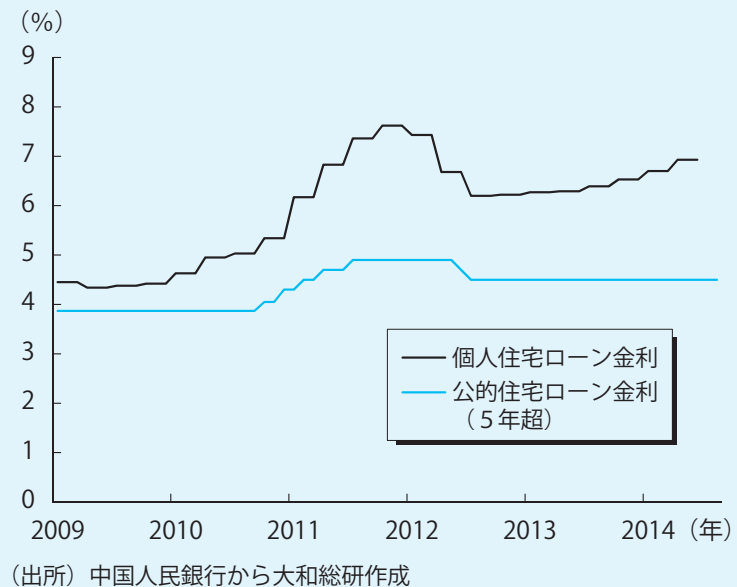
4章 伝統的な金融機関（銀行）への影響

銀行の預金金利は規制されており、当座は年0.35%、1年物定期預金の基準金利は3.0%で上限はその1.1倍の3.3%である。このため、預金の一部がより高利回りで利便性の高いネット決済余剰資金の運用（インターネットMMF）や理財商品等に流出している。

銀行は協議預金⁵の形で、インターネットMMFから一部資金を調達しており、調達コストは上昇している。ちなみに、2014年6月末の「増利宝」の残高5,741.6億元のうち85.1%が銀行預金（協議預金）・決済準備金であった。

銀行の調達コストの上昇は、貸出金利の上昇をもたらしている。例えば、2014年に入って住宅販売が減少するなか、中国人民銀行は、2014年5月12日に商業銀行に対して、世帯の1軒目の一般住宅購入の際の住宅ローン審査を迅速に行い、状況に応じて優遇金利を付与する旨の窓口指導を行った。しかし、調達コストが上昇するなかで、優遇金利を付与すれば、預貸スプレッドは一段と縮小する。これを良しとしなければ、銀行の合理的な行動は、住宅ローンの提供を抑制するか、住宅ローン金利を引き上げるか、もしくはその両方ということになる。図表4は、規制金利である公的住宅ローン金利と、市中金利である個人住宅ローン金利の推移であり、最近では前者が据え置かれる一方で、後者は上昇傾向を強めていることが分かる。インターネットMMFは、消費者に高利で利便性の高い資産運用商品を提供しているだけでなく、伝家の宝刀である窓口指導の有効性を削ぎ、マーケット主導で金利の市場化を促進して

図表4 上昇する個人住宅ローン金利



5) 貸し手と借り手の相対（協議）で期間や金利が決定される。規則金利の枠外。

図表 5-1 主なインターネット関連会社のインターネットMMF

会社名	商品名	運用先MMF	最低購入金額 (元)	MMF残高 (億元)	利回り (%)
アリババ	余额宝	天弘増利宝	1	5,742	4.146
百度 (バイドゥ)	百度百賺	華夏現金増利E	1	878	4.390
騰訊 (テンセント)	微信理財通	華夏財富宝	0.01	622	4.504
		広発天天紅	0.01	111	4.367
		匯添富全額宝	0.01	45	4.313
		易方達易理財	0.01	9	4.255
蘇寧 (電器ネット販売)	零錢宝	匯添富現金宝	1	282	4.437
		広発天天紅	1	111	4.367
百度 (バイドゥ)	百賺利滾利	嘉実活期宝	1	233	4.596
京東 (JDドット・コム)	京東小金庫	嘉実活錢包	1	16	4.439
		鵬華増値宝	1	13	4.533
中国銀聯	銀聯天天富	光大貨幣	200	19	4.332

図表 5-2 主な銀行、基金、証券のインターネットMMF

会社名	商品名	運用先MMF	最低購入金額 (元)	MMF残高 (億元)	利回り (%)
工銀瑞銀基金	工銀現金快錢	工銀貨幣	100	870	4.205
好買 (ハウバイ)	好買儲蓄罐	工銀貨幣	1	870	4.205
平安銀行	平安盈	南方現金増利A	0.01	688	4.461
		平安大華日増利	0.01	51	4.767
興業銀行	掌柜錢包	興全添利宝	0.01	519	4.825
民生銀行	民生如意宝	匯添富現金宝	0.01	282	4.437
		民生加銀現金宝	0.01	73	4.374
平安集団	壹錢包活錢宝	平安大華日増利	1	51	4.767
中国銀行	活期宝	中銀活期宝	1	30	4.869
国金証券	佣金宝	国金通用金騰通	0.01	28	5.180
衆禄基金	衆禄現金宝	銀華貨幣A	100	9	4.246
		海富通貨幣A	100	8	4.704

(注1) 残高は2014年6月末、利回りは2014年8月末

(注2) インターネット決済口座残高の資産運用商品は「宝宝」と呼ばれる。「宝宝」は運用先MMFの残高の一部となっているケースがあり、宝宝の残高=MMF残高ではない

(出所) 好買基金研究センター、天天基金網、各種報道から大和総研作成

いるとの見方も可能であろう。

銀行は預金流出防止の自衛策として、銀行口座からインターネット決済口座への資金移動に上限を設けたり、対抗商品を販売したりしている。後者は、余额宝の隆盛にあやかり「〇〇宝」と名付けられることが多いため、「宝宝」とか「宝類」と呼ばれる。各商品の運用先MMFの2014年6月末時点の残高は図表5-1、図表5-2の通りである。「宝宝」は運用先MMF残高の一部となっているケースがあり、MMF残高＝「宝宝」の残高とは限らないが、それでも「余额宝」の「増利宝」には遠く及ばない。各行の「宝宝」シリーズは、0.01元から取り扱いが可能で、利回りも「余额宝」より高いものが多いにもかかわらずである。現地取材によれば、これは人気がないからではなく、人気が出ないようにあえて宣伝を控えるなど、銀行の苦心の結果である。「宝宝」シリーズの利回りは定期預金金利よりも高く、預金流出を招いてしまうほか、協議預金として資金を受け取れば、銀行の調達コスト上昇につながる。それでもこうした商品売り出すのは、少なくとも顧客が銀行からインターネット金融に流れるのを防ぐ意味合いしかない。

5章 金融当局の評価とインターネット金融のリスク

中国人民銀行は、インターネット金融を「独自ルートで金融の効率化を高めており、現行の金融体系の有益な補完となり得る」と高く評価していた。具体的には、①金融商品のイノベーションが進展、②金利の市場化が進展、③伝統的な金融システムのビジネスモデル転換を促進、④既存の金融システムと新しい金融システムの一体化を促進——などである。

特に、インターネットMMFの登場で、銀行や消費者の金融に対する意識が大きく変化したことは重要であろう。

しかし、既述のように、銀行の調達金利が上がり、それが住宅ローン金利の上昇につながるや、中国人民銀行はインターネットMMFに対する規制を強化している。そもそも「余额宝」に対応するMMF「増利宝」のほとんどは、銀行の協議預金で運用されているが、期間途中であってもペナルティーなしにいつでも引き出せる「特別待遇」は、2013年6月にインターバンク市場の金利が急騰するなど「銭荒」（資金不足）という状況であったために引き出されたものである。中国人民銀行は、これを不適切と判断し、2014年6月末までに複数回の窓口指導を行い、「特別待遇」を禁止したのである。

インターネット金融のリスクには、①新業態に適した監督管理の難しさ、②P2Pなど一部業務の機能・位置付けの不明瞭さや有効なリスクコントロールの欠落、③それに付随する消費者保護の難しさ、④情報漏えいや人的操作ミスなどテクニカルな問題——などがある。

インターネット金融は新しい分野であるだけに、規制が未整備な部分も多い。既述のインターネットMMFの「特別待遇」などはその一例であろう。さらに、決済支払代行は中国人民銀行の管轄で、P2Pは中国銀行業監督管理委員会の管轄であるなど、業態によって監督管理官庁が異なることもある。インターネット金融は、インターネット関連企業と既存の金融機関の相互乗り入れの形であり、このことが金融当局による監督管理をより複雑に、より難しくしている。従来の金融分野の監督管理は、中国人民銀行、中国銀行業監督管理委員会、中国证券监督管理委员会、中国保

險監督管理委員会がそれぞれの業界を監督管理する「縦割り」行政であったが、今後は、商品やサービス別の、複数の監督官庁の協調のとれた監督管理体制の確立が不可欠であろう。

6章 金利市場化の進展と今後のインターネット金融の展望

周小川・中国人民銀行総裁の「預金金利の自由化は1、2年で実現できる可能性が高い」との発言は、金融改革のスピードアップの必要性を強調したものであろう。預金金利自由化の前提は預金保険制度が確立されることであり、それがなければ（銀行や預金者が、預金は全額保証されると認識している状況では）高金利競争による預金集めが横行することになる。まずは、預金は全額保証されるとの意識を変え、「部分保証」⁶であるということを周知徹底させる必要がある。

足元のインターネットMMFの発展スピードは極めて速い。その理由は、①銀行預金金利は上限が規制されているため、顧客にとって魅力的な金利を提示することは不可能、②規制によって分厚い預貸スプレッドが享受できるため、銀行のイノベーションに対する意欲は低い、③このため、銀行サービスの利便性は低く、顧客の満足度も低い——という状況を反面教師としたのが、インターネットMMFであったためである。インターネットMMFは銀行システム外部から競争を導入し、金利の市場化を促進しようとしている。

しかし、今後、金利の自由化をはじめとする金融改革が進展していけば、インターネットMMFの隆盛を支えた「特殊要因」は徐々に消滅していく。言い換えれば、その過渡期であるという状況

がインターネットMMFの隆盛をもたらしたのである。例えば、現在、銀行がインターネットMMFから協議預金の形で預金を受け入れるのは、預貸率が75%以下に規制されていることもある。この預貸率の規制が緩和されたり、貸出需要が減退すれば、高い調達コストを払ってまで協議預金を受け入れる必要はなくなる。さらに、銀行の預金金利が自由化されれば、インターネットMMFの競争力は失われることになるだろう。

結局のところ、インターネットMMFの隆盛は持続的ではないかもしれない。今後、インターネット金融は、迅速、高効率、低コスト、高度に情報化されたプラットフォームという優位性を生かした小口貸付などの金融サービスや、高い利便性を有する決済・資産運用が注目され、銀行などの伝統的金融システムの補完的な役割を果たしていくようになるのではないかと見られる。

6) 預金保険制度は2014年内にも導入され、保証の上限は50万円（約850万円）に設定されとの報道がある。

[著者] _____

齋藤 尚登（さいとう なおと）



経済調査部
シニアエコノミスト
担当は、中国経済・株式市場制度