中国フィンテック企業への規制強化とその影響

アント社の事業縮小の可能性は低下も、規制動向に引き続き注目

2021年5月13日

お伝えしたいポイント

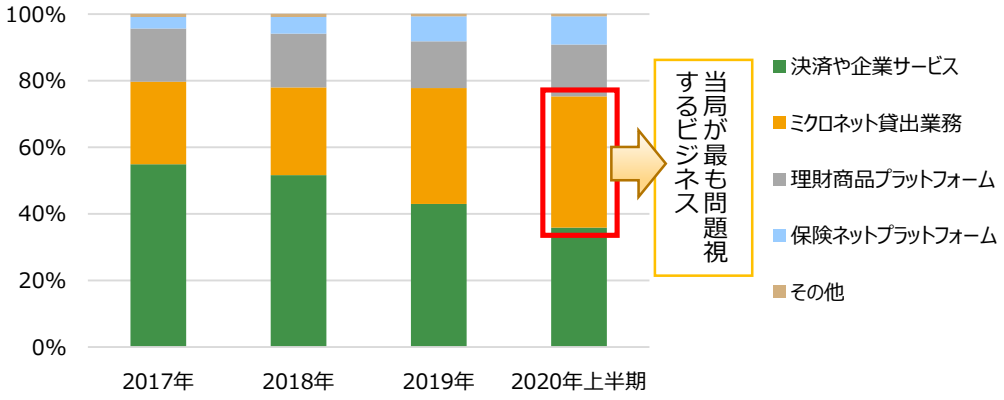
- 当局がアント社を含むフィンテック企業に業務改善を命令
- 当局が問題視するビジネスモデルと規制強化の大枠
- フィンテック事業の大幅縮小は回避も、当局のかじ取りに引き続き注目

当局がアント社を含むフィンテック企業に業務改善を命令

中国当局は2020年夏頃からすでにフィンテック業界に関する規制強化を検討していましたが、2020年10月24日、第2回上海バンド金融サミットでアント・グループ（以下、アント社）の創業者のジャック・マー氏が政府監督部門に抗する講演を行ったことが発端となり、一気に規制強化が加速しました。11月2日、中国人民銀行（以下、中銀）がアント社に対して業務改善命令を出すと、11月3日には予定していたアント社の上海・香港での同時上場の延期、12月26日と2021年4月12日の2度の業務改善命令発表まで事態が発展しました。

アント社のIPO準備活動とともに、同社の収益率の高さの理由が明らかになりました。高いレバレッジをかけていたほか、同社の消費者金融残高が中国の預金取扱金融機関の消費者金融全体の21.5%程度まで急拡大しており、もはや「決済事業」ではなく「金融事業」で稼ぐ企業に変わっていたのです（図表1）。規模の大きさと高いレバレッジを鑑みて金融システム安定の脅威になりかねないと危機感を強めた当局は、同社に対する規制強化に動き出しました。また、多くのインターネットプラットフォーム企業も類似のビジネスモデルを用いてフィンテック事業を展開していたため、4月29日、中銀は13社のインターネットプラットフォーム企業を招集し、金融業務に関わる業務改善を命令しました。

図表1　アント・グループの収益構造（売上高ベース）



※中国における「ミクロネット貸出業務」は一般的に中・小規模企業向けの少額の貸出を指すが、アント・グループのIPO資料で掲載された上記データでは、中・小規模企業向けの少額の貸出のほか、消費者金融も含まれます。

（出所：アント・グループのIPO資料より大和アセット作成）

当局が問題視するビジネスモデルと規制強化の大枠

当局が問題視するビジネスモデル

監督部門はフィンテック業界の中でも、足元は特にインターネットプラットフォーム企業の金融業務にフォーカスしていますが、問題視している内容は大きく分けて下記の２つと考えられます。

①従来、消費者金融は、法定の民間貸付金利の上限となる24%、もしくはこれを大きく上回る違法な高金利で貸付を行い、アプリの画面上では実質の貸出金利が明示されませんでした。その結果、借金に苦しむ消費者が急増し、リスク管理力や返済力の低い若年層では命を絶つ人も増え社会問題となっていました。中国の家計の負債は、対GDP比で2015年1-3月期の36.8%から2020年10-12月期の62.2%へ急増しており、このまま消費者金融の急速な拡大を放置すれば、経済の安定を脅かす恐れがあると考えられます。

②多くのインターネットプラットフォーム企業がアント社を模倣し、中・小企業や消費者向けのネット貸出業務に進出しましたが、銀行規制を迂回する問題や、米国のサブプライムローンのように証券化商品を発行しレバレッジを高める問題などが出てきました。アント社の場合は、2.1兆元のネット貸出業務においてバランスシートに計上したのは1.7%に過ぎず、自己資本比率も約2%にとどまっていました。こうした状況を放置すると、金融システムの安定を脅かす恐れがあると考えられます。

アント社への行政指導から見たフィンテック業界への規制強化の大枠

上記のような問題を踏まえ、当局は2020年夏以降相次いで規制強化に動き出し（図表3）、各種条例等がおおむね出そろった段階で、4月12日にアント社への3度目の業務改善命令を発表しました。この改善命令（図表2）に2020年8月発表の民間貸付金利の上限変更を付け加えたものが、フィンテック業界への規制強化の大枠とみられます。

図表2　アント・グループに言い渡された行政指導のまとめおよびその影響

当局が問題視するアント社のビジネスモデル等	監督部門のアント社に対する新たな行政命令	他社への影響
銀行規制の迂回 ・2.1兆元のネット貸出を行ったが、バランスシートに計上したのは1.7%に過ぎず、自己資本比率は約2%にとどまる。 ・ジャック・マーが「バーゼル規制は「老人クラブ」によって作られたもの」と発言。	・銀行と同様な規制を受ける「金融持ち株会社」に変わり、アント・グループもその他商業銀行と同様に自己資本比率10.5%を満たす必要がある。約200-300億元程度の自己資本の増強が必要とみられる。	・テンセント系のウィチャットペイは、自己資本規制を遵守し、影響は少ないとみられる。 ・ABS活用のインターネットプラットフォーム企業は多く、今後ディレバレッジに迫られる。
・決済画面に借入金融商品が組み込まれるなど、決済と借入サービスがセットとなっている。	・決済と、借入金融商品のリンクを打ち切る。決済の画面で即時借入を行うリンクを設置してはいけない。 ・個人信用情報に関しては、個人信用に関するライセンスを取得し、関連会社を別途に開設する。	・多くのインターネットプラットフォーム企業が「決済＋借入」のビジネスモデルを導入したため、今後同じく分離することが必要になる。
・系列会社で商品購入後の決済業務において、自社決済システムしか使えないこと。	・ライバル社のウィチャットペイなど、他社の決済システムも使えるようにする。	・競合他社に有利になる。
ネット貸出業務の高いレバレッジ ・アント社は、まず企業・個人へ融資し、その融資を証券化（ABS）して金融機関に販売。当局はこのスキームが米国のサブプライムローン問題と類似していると問題視。	・自己資金による貸出は全部バランスシートに計上しなければならない。 ・商業銀行に紹介する貸出に関しては、貸出額の30%以上を拠出する必要がある。 ・ABS発行条件を満たす必要がある。	・銀行規制を迂回したフィンテック企業に影響が大きい。これら企業を中心に当面貸出を抑制する必要が出てくる。
・未成年、返済能力のない個人や若い世代への多額貸出で、社会問題になっていたこと。	・未成年への貸出を禁止し、返済能力のない個人や若い世代への基本生活需要以上の貸出を行ってはいけない。	・一部規制を満たしていない企業も是正が迫られる。

（出所）各種資料より大和アセット作成

フィンテック事業の大幅縮小は回避も、当局のかじ取りに引き続き注目

当面フィンテック企業への逆風が続こうが、アント社等の大幅な事業縮小の可能性は低下

これら規制強化を受け、今後中国のフィンテック業界、特にインターネットプラットフォーム企業の金融業務において下記の点で改善し、より健全な業界の発展が期待されます。

①決済業務と貸出業務を分離し、貸出業務にライセンス制度を導入することで、秩序ある市場を形成。

②実質の貸出金利の抑制。

③貸出業務を銀行規制が適用される金融持ち株会社の傘下に移行し、銀行システムの健全化を促す。

④若年層や返済能力のない消費者を中心に、消費者保護を強化。

一方、フィンテック企業に関しては、今後はアント社を含めて既存のビジネスモデルを一部転換しなければならない状況にあり、「図表2」でまとめたように、当面逆風が続くとみられます。今後、アント社においては自己資本比率向上のための資金調達や、金融持ち株会社の設立に関する当局の行政指導などが注目されます。また、その他インターネットプラットフォーム企業においても自発的な業務見直しが注目されます。

但し、アント社への規制強化に関しては、市場が想定していたよりもマイルドなものになったと考えられます。例えば、商業銀行と連携した貸出業務などに関しては、30%の拠出額確保で継続できることになりましたが、市場では強制的な事業分割や事業縮小なども予想されていました。当局は金融システムの安定に留意しつつも、イノベーションを過度に妨げないよう配慮していると考えられます。

システミックリスクとイノベーションの綱引きの中で当局は難しいかじ取り

イノベーションが相次ぐ中国のインターネット業界においては、欧米のGAFA等とは異なるビジネスモデルが発展しており、規制に関しても欧米の事例があまり参考になりません。しかし、フィンテック企業が経済へ広く浸透しているため、中国の規制当局にとっては、それへの対応が大きな課題になっています。

潘功胜（Pan Gongsheng）中銀副総裁は、2020年12月と2021年4月のアント社への行政指導に伴う記者会見で、同社に対して「金融サービスの効率化促進や金融包摂においてはイノベーションの役割を果たした」と評価し、「民間資本が法律に沿って金融イノベーション活動を展開することを引き続き支持する」ことを表明しました。しかし、フィンテック企業は利益追求だけでなく、社会的責任も果たすべきだとの世論が高まっているほか、当局にとっても経済や金融システムの安定は譲れない一線です。足元は、当局が金融システムの安定とイノベーションの促進のバランスを取りながら規制を強化する段階にあります。ただし、そのかじ取りは非常に難しいと考えられるため、上手くバランスを維持できるか注視していく必要があります。

図表3　当局が発表したフィンテック業界関連の各種規制

日付	規制内容
2020年8月20日	最高裁は「民間貸付の審議に適用する法律の一部問題に関する規定」を修正し、法定の民間貸付金利の上限を24%からLPR（最優遇貸付金利）の4倍に制限。現時点では、1年物民間貸付金利の上限は15.4%となる。
2021年1月20日	中銀は「非銀行決済機構条例（意見募集稿）」を発表。「非銀行決済機構」がライセンスで付与された決済以外の業務を行うことを禁止し、与信活動を行ってはいけないと規定。
2021年2月20日	銀行保険監督管理委員会は「商業銀行インターネット貸出管理暫定方法」を発表。商業銀行と提携するインターネット金融会社は最低でも融資額の3割を拠出する必要が定められた。
2021年3月2日	銀保監会の郭主席は、最長で2年以内に国内フィンテック企業は自己資本比率の基準を満たす必要があると発言。

（出所）各種資料より大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

■当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
■当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
■当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。