

# MUFG BK CHINA WEEKLY

三菱 UFJ 銀行 国際業務部

SEPTEMBER 30TH 2020

## ■ TOPICS

- アリババ系アント、上海・香港で同時上場へ  
～フィンテック最大手のビジネスモデルを解説

## ■ WEEKLY DIGEST

### 【経 済】

- 自由貿易試験区 北京市・湖南省・安徽省に新設 全国合計 21 ヶ所に

### 【産 業】

- FCV 支援策の見直し 購入補助からサプライチェーン構築の奨励へ

### 【貿易・投資】

- 商務部 「信頼できないエンティティ・リスト規定」公布

## ■ RMB REVIEW

- 元高一服の兆し

本邦におけるご照会先:

三菱 UFJ 銀行国際業務部 東京:03-6259-6695 (代表) 大阪:06-6206-8434 (代表) 名古屋:052-211-0544 (代表)

- ・本資料は情報提供を唯一の目的としたものであり、金融商品の売買や投資などの勧誘を目的としたものではありません。本資料の中に銀行取引や同取引に関連する記載がある場合、弊行がそれらの取引を応諾したこと、またそれらの取引の実行を推奨することを意味するものではなく、それらの取引の妥当性や、適法性等について保証するものでもありません。
- ・本資料の記述は弊行内で作成したものを含め弊行の統一された考えを表明したものではありません。
- ・本資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。最終判断はご自身で行っていただきますようお願いいたします。本資料に基づく投資決定、経営上の判断、その他全ての行為によって如何なる損害を受けた場合にも、弊行ならびに原資料提供者は一切の責任を負いません。実際の適用につきましては、別途、公認会計士、税理士、弁護士にご確認いただきますようお願いいたします。
- ・本資料の知的財産権は全て原資料提供者または株式会社三菱 UFJ 銀行に帰属します。本資料の本文の一部または全部について、第三者への開示および、複製、販売、その他如何なる方法においても、第三者への提供を禁じます。
- ・本資料の内容は予告なく変更される場合があります。

## TOPICS

### アリババ系アント、上海・香港で同時上場へ ～フィンテック最大手のビジネスモデルを解説

MUFG バンク(中国)  
リサーチ&アドバイザリー部  
中国調査室 孫 元捷

7月20日、中国電子商取引最大手の阿里巴巴(アリババ)集団傘下の金融会社アント・グループ(螞蟻集団、旧称アント・ファイナンシャル)は、上海証券取引所のハイテク企業向け市場「科創板(スターマーケット)」と香港証券取引所のメインボードに同時上場する計画を発表した。8月25日、アントは香港、上海の両取引所に株式上場を申請し、早ければ9月末か10月初にも上場する見通し。新規株式公開(IPO)における評価額は少なくとも2,000億ドル(1.4兆円)、調達額は最大300億ドルに達し、世界最大規模のIPOになる可能性がある。杭州に拠点を置くアントグループは、ユニコーン企業としては初めて科創板に上場し、インターネット大手として初めて中国本土で上場する企業となる。また、中国国内でアリババ、騰訊(テンセント)に次ぐ時価総額第三位のインターネット企業となる見込み。

アントの子会社、中国最大の電子決済サービス「支付宝(アリペイ)」は、中国で10億人以上の年間アクティブユーザーを抱える。世界9カ国・地域におけるローカルデジタルウォレットパートナーを介して3億人のユーザーに対してサービスを提供している。アントは銀行、保険、決済、基金、証券、小口融資、ファクタリングなどの金融業務許可証を有し、金融、飲食、小売、電子商取引、モビリティ、不動産、エンタテインメント、観光、物流、医療など幅広い領域で事業を展開し、オンラインとオフラインの生活消費や個人金融のあらゆる分野に浸透している。

## I. アントの会社構造

### アントの発展軌跡

① EC取引の担保決済ツールとして立ち上げ(2003～2004年): 企業間(B2B)電子商取引(EC)事業からスタートしたアリババは、2003年5月に個人間C2C事業「淘宝网」を始めた。オンライン取引の信用力問題を解決するため、2004年、担保決済ツールとして第三者取引プラットフォーム「支付宝(アリペイ)」が設立された。商品が届くまで買い手の代金を保管し、その後、売り手に送金する決済仲介役を担い、消費者と商品提供者双方のリスクや不安を解消した。同年12月、アリペイは淘宝サイトから分離し、自己の口座体系を構築し、独立した運営プラットフォームへと発展した(図表1)。

【図表1】アントグループの発展プロセス

| 年    | 出来事                                |
|------|------------------------------------|
| 2004 | 「支付宝」の設立                           |
| 2009 | 「支付宝」アプリのリリース                      |
| 2013 | 「余额宝」発売<br>「網商銀行」の承認               |
| 2014 | 「螞蟻金服」の設立<br>「花呗」の公開<br>「芝麻信用」の公開  |
| 2015 | 「借呗」の公開<br>「網商銀行」の開業               |
| 2017 | 「螞蟻財富」のリリース                        |
| 2018 | 「相互宝」の発売                           |
| 2020 | 「螞蟻鏈(アントチェーン)」の公開<br>「螞蟻科技集団」に社名変更 |

(出所) 公開資料

② 快捷支付からモバイル決済(2004～2013年): 2007～2010年、アリペイはネットゲームチャージ、旅行、航空、保険、公共料金支払いなどの分野にも進出し、加盟店が決済手段として採用するようになった。2011年5月、第1陣として第三者決済(一定の信用を持つ第三者の独立した企業が銀行を仲介して実現する取引支援サービス)の許可証を取得。2013年、携帯電話による「快捷支付(快速支払)」を打ち出し、オンライン取引の発展を促進した。

- ③ アリペイからアント・ファイナンシャルへ(2013～2014年):2013年6月、天弘基金と提携し、資産運用商品「余额宝」を投入し、インターネット金融の誕生と発展に拍車をかけた。同年9月、騰訊(テンセント)、中国平安と提携し、中国初のインターネット保険会社「衆安保険」を設立した。2014年10月、「浙江小微金融服務集団」から「浙江螞蟻小微金融服務集団」(螞蟻金服)へ社名変更し、総合金融事業への転換期となった。
- ④ フィンテックの取り組みとグローバル化(2015～2017年):2015年1月、アント・ファイナンシャルは個人信用調査試行資格を取得し、個人向け信用格付「芝麻信用」をリリース。6月、個人向けクレジット「花呗」、小口現金ローン「借呗」といった消費者金融サービスを開始したほか、中小企業向け民営銀行「網商銀行」を創業した。2016年、グローバル化を今後10年間の戦略目標に掲げ、インドのモバイル決済プラットフォーム Paytm への出資を皮切りに、インド、タイ、インドネシアなど東南アジアに進出した(図表2)。

【図表2】アントグループの海外進出

| 年         | 投資先                        | 国・地域      | 電子ウォレット      | 分野       |
|-----------|----------------------------|-----------|--------------|----------|
| 2015      | Paytm-One97 Communications | インド       | Paytm        | 決済       |
| 2015      | K-Bank                     | 韓国        | -            | ネットバンキング |
| 2016      | Ascend Money               | タイ        | Ascend Money | 決済・ネット融資 |
| 2017      | KaKao Pay                  | 韓国        | KaKao Pay    | 決済       |
| 2017      | Mynt                       | フィリピン     | Gcash        | 決済       |
| 2017      | Emtek                      | インドネシア    | DANA         | 決済       |
| 2017      | HelloPay                   | シンガポール    | Alipay       | 決済       |
| 2017      | Alipay HK                  | 中国香港      | Alipay HK    | 決済       |
| 2017      | Touch'n Go                 | マレーシア     | TNG          | 決済       |
| 2018      | TMB                        | パキスタン     | Easypaisa    | 零細企業銀行   |
| 2018      | bKash                      | バングラディッシュ | bKash        | 決済       |
| 2018      | StoneCo                    | ブラジル      | StoneCo      | 決済       |
| 2019      | Worldfirst                 | イギリス      | -            | 外貨両替     |
| 2019      | eMonkey                    | ベトナム      | eMonkey      | 決済       |
| 2020      | Klarna                     | スウェーデン    | Klarna       | 決済       |
| 2020      | Wave Money                 | ミャンマー     | Wave Money   | 決済       |
| (出所) 公開資料 |                            |           |              |          |

- ⑤ フィンテックからテックフィンへ(2017年から現在まで):市場競争の激化、監督管理の強化を背景に、2017年3月、アント・ファイナンシャルは脱金融化を提唱し、テクノロジー会社と位置付けることで戦略転換を図った。金融商品の流通へ注力し、自社の技術を駆使して金融エコシステムを活性化させる目標を定めた。2018年、「BASIC」戦略を打ち出し、ブロックチェーン(Block-chain)、人工知能(AI)、安全(Security)、モノのインターネット(IoT)、クラウドコンピューティング(Cloud Computing)の五大技術に基づいたリスクコントロール、信用、接続の三大能力を伸ばし、全ての技術や能力を業界向けに開放することを明らかにした。

## 資本構成と資金調達

2011年、創業者の馬雲(ジャック・マー)氏は、アリペイが第三者決済会社として、金融許可証を内資が所有することを目的として、大株主であるヤフー、ソフトバンクの反対を押し切って、アリババグループからアリペイの100%の株式を取得した。紛争は最終的にアリババにアリペイの収入の一部を与えるという取り決めで解決した。2014年、アリババはニューヨーク証券取引所への上場を果たした際、両社はアリババがアントの

33%の株式を取得する代わりに、今までの収益分配や現金給付が免除されることで合意した。

アントフィナンシャルは2015年7月、シリーズAラウンドの資金調達を行い、全国社会保障基金、国開金融有限責任公司(国家開発銀行子会社)など12社を招聘し、調達額が18.5億ドル、評価額は450億ドル(約2,753億元)となった。2016年4月、シリーズBでは中投海外、建信信託など16社を招聘し、調達額が45億ドル、評価額が600億ドル(約4,866億元)。2018年6月、シリーズCではシンガポール政府投資会社(GIC)、マレーシアの政府系ファンドであるカザナ・ナショナル、米プライベートエクイティファンドのウォーバーグ・ピンカス(華平投資)などの海外投資家45社を招聘し、調達額が140億ドル、評価額が1,500億ドル(約9,721億元)と3年間で3.5倍拡大した。

アントが開示した目論見書では、株式所有構造、事業内容、財務構造などの中核指標と今後の計画を公開したが、調達額や上場時期、その他の重要事項については明らかにしていない。アントは32社の株主を有し(A株上場会社14社)、大株主と持ち株比率について、アリババの全額出資子会社の杭州阿里巴巴網絡科技が32.65%、アリババとアントの従業員持ち株制度のプラットフォームである杭州君瀚株式投資組合が29.86%、杭州君澳株式投資組合が20.66%、その他の株主が16.84%となっている(図表3)。つまり、アリババが33%、馬氏が直接所有と間接所有で株式の50%を握り、アントグループ関係者の持ち株比率は83%を超え、絶対支配権を持っている。なお、馬氏も8.8%の株式と50%の議決権を保有している。アントグループは同時上場を通じて株式の10%を売却する予定であるが、会社の支配構造は変わらない。

上場で調達した資金の用途については、①イノベーション、技術投入の支援(40%)、②デジタル経済の高度化(30%)、③流動資金(一般的企業用途)の補充(20%)、④グローバル協力の強化および持続可能な発展の助力(10%)としている。

アントのIPO時期は、中国版ナスダック「科創板」の創設からほぼ1周年に当たる。科創板は、中国当局が本土テクノロジー大手の上場先として育成を目指しており、アントの上場は科創板に大きな追い風となるほか、

【図表3】アントグループの株式構造

|          | 株主                   | 持ち株比率  |
|----------|----------------------|--------|
| 1        | 杭州阿里巴巴網絡科技           | 32.65% |
| 2        | 杭州君瀚株式投資パートナーシップ     | 29.86% |
| 3        | 杭州君澳株式投資パートナーシップ     | 20.66% |
| 4        | 全国社会保障基金理事会          | 2.94%  |
| 5        | 置付(上海)投資中心           | 1.94%  |
| 6        | 上海衆付股式投資管理中心         | 1.29%  |
| 7        | 中国人寿保険(集団)公司         | 1.05%  |
| 8        | 上海麒麟投資中心             | 1.04%  |
| 9        | 上海祺展投資中心             | 1.01%  |
| 10       | 北京京管投資中心             | 0.92%  |
| 11       | 海南建銀建信基金パートナーシップ     | 0.80%  |
| 12       | 中国太平洋人寿保険有限公司        | 0.73%  |
| 13       | 北京中油投資中信             | 0.69%  |
| 14       | 上海雲峰新呈投資中心           | 0.65%  |
| 15       | 人保資本投資管理有限公司         | 0.54%  |
| 16       | 新華人寿保険股份有限公司         | 0.42%  |
| 17       | 上海金融發展投資基金二期         | 0.36%  |
| 18       | 北京創新成長企業管理有限公司       | 0.30%  |
| 19       | 春華景信(天津)投資中心         | 0.30%  |
| 20       | 上海経頤投資中心             | 0.26%  |
| 21       | 中国人寿保険股份有限公司         | 0.24%  |
| 22       | 蘇州工業園区鑫元広毅投資中心       | 0.20%  |
| 23       | 春華榮信(天津)株式投資中心       | 0.19%  |
| 24       | 北京千舜投資有限責任公司         | 0.18%  |
| 25       | 中国国際電視総公司            | 0.18%  |
| 26       | 春華景信景福(天津)投資中心       | 0.17%  |
| 27       | 北京中金甲子伍号株式投資中心       | 0.12%  |
| 28       | 通海資本投資管理有限公司         | 0.12%  |
| 29       | 德邦星睿投資管理有限公司         | 0.07%  |
| 30       | 北京盈溢互聯網科技有限公司        | 0.06%  |
| 31       | 上海蒔泓投資中心             | 0.04%  |
| 32       | 海南建銀建信專項基金一号パートナーシップ | 0.02%  |
| (出所)目論見書 |                      |        |

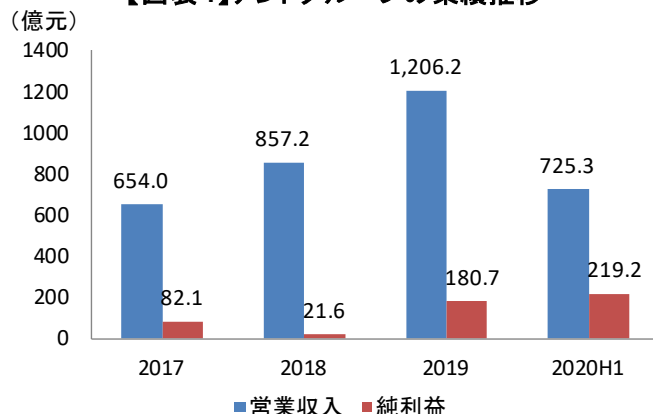
香港にとっても金融資本の国際拠点としての地位を固めるものとみられる。米中間の通商・政治問題を巡る緊張が高まる中、ニューヨーク市場を上場先に選定せず、国内での上場を模索したとみられる。

## Ⅱ. アントの事業内容

### 金融事業の多角化

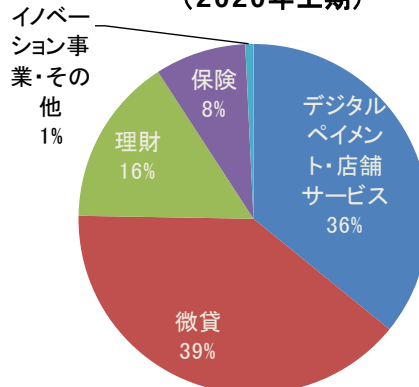
2020年1～6月期のアントの営業収入は前年同期比38%増の725億2,800万元、純利益は前年同期の11.6倍の219億2,300万元に達した(図表4)。1日当たりの収入は4.0億元、利益は1.2億元。純利益の大幅増加の要因は、売上高が拡大する中で営業コストや販売管理費を低く抑えたためである。アントグループは現在、決済、デジタル金融、テクノロジーサービス、国際化という四つの事業部がある。2020年1～6月、デジタル金融テクノロジー、デジタルペイメント・店舗サービス、イノベーション事業・その他の営業収入はそれぞれ459.7億元、260.1億元、5.4億元で、全体の63.4%、35.9%、0.8%を占めており、資産運用(理財)、小口融資(微貸)、ネット保険などのデジタル金融サービスはアントグループの総収入の半分以上に寄与した(図表5、6、7)。決済サービスが最初にアリババに莫大な価値を生み出したが、その後金融サービスの中で追加的に価値を牽引し、今やデジタル金融サービスが決済よりも多くの収益を上げている。手数料の料率について、2017～2019年3年平均で決済事業が0.05%、小口融資が2.24%、資産運用が0.49%、保険事業が26.7%となっている(図表8)。

【図表4】アントグループの業績推移



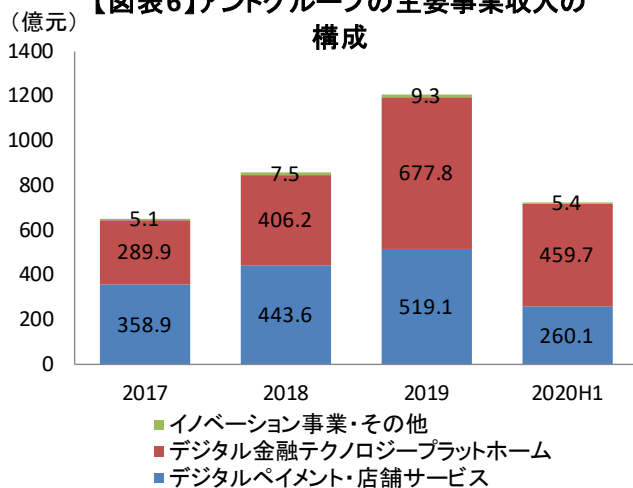
(出所) 目論見書

【図表5】アントグループの収入構成 (2020年上期)



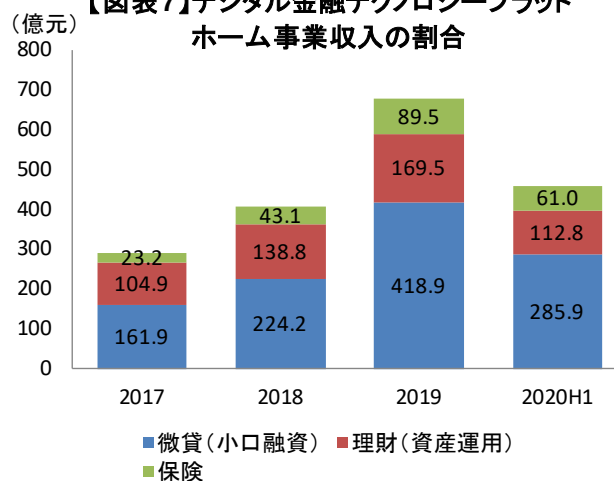
(出所) 目論見書

【図表6】アントグループの主要事業収入の構成



(出所) 目論見書

【図表7】デジタル金融テクノロジープラットフォームホーム事業収入の割合



(出所) 目論見書

アントグループは第三者決済、公募ファンド、民営銀行、保険、クラウドファンディング、小額貸付、個人信用調査など複数のライセンスを取得し、キャッシュレス決済「支付宝」、資産運用「余额宝」、金融情報サービス「招财宝」、ウェルス・マネジメント「蚂蚁财富」、民営銀行「网商银行」、消費者金融「蚂蚁花呗」、個人信用評価「芝麻信用」などIT技術を駆使した様々な金融サービスを手掛け、金融事業の多角化を図っている(図表8、9)。2019年、決済、理財(資産運用)、融資、保険、信用など金融事業のうち、8割のユーザーが3つ以上を利用し、4割が5つのサービス全てを利用している。

2020年6月、「浙江蚂蚁小微金融服务集团」(アント零細フィナンシャルサービスグループ)から「蚂蚁科技集团」(アントテクノロジーグループ)に社名を変更し、経営範囲から「金融機関から金融情報技術、金融業務プロセス、金融知識プロセスの外部委託を受け、投資管理、投資顧問」を削除し、テクノロジー会社としての位置づけを強化する狙いがある。

【図表8】アントグループ各事業手数料率

|    | 2017   | 2018   | 2019   |
|----|--------|--------|--------|
| 決済 | 0.05%  | 0.05%  | 0.05%  |
| 微貸 | 2.50%  | 2.14%  | 2.08%  |
| 理財 | 0.47%  | 0.51%  | 0.50%  |
| 保険 | 25.78% | 30.79% | 23.55% |

(出所) 目論見書

【図表9】アントグループの金融業務許可証

| 種類      | 企業         | 持株比率   | 取得時期   |
|---------|------------|--------|--------|
| 決済      | 支付宝        | 100%   | 2011.5 |
| 銀行      | 网商银行       | 30%    | 2014.9 |
| ファンド    | 天弘基金       | 51%    | 2013.6 |
| (管理・販売) | 蚂蚁(杭州)基金销售 | 68.83% | 2015.4 |
|         | 众安保险       | 13.54% | 2013.3 |
| 保険      | 国泰产险       | 51%    | 2015.9 |
|         | 信美人寿       | 34.50% | 2016.6 |
|         | 蚂蚁保        | 100%   | 2017.7 |
| 小額貸付    | 重慶蚂蚁小微小貸   | 100%   | 2013.8 |
|         | 重慶蚂蚁商誠小貸   | 100%   | 2011.6 |
| 信用情報    | 百行征信       | 8%     | 2018.2 |

(出所) 全国企業信用情報開示システム

【図表10】アントグループの金融事業展開



(説明) 2020年6月30日時点データ  
(出所) 公開資料

## 決済「支付宝」

アリペイは中国で 10 億人の年間アクティブユーザーを抱え、8,000 万の店舗、2,000 社の金融機関向けにサービスを展開している。月間アクティブユーザーは 2017 年 12 月の 4 億 9,900 万人から 2020 年 6 月の 7 億 1,100 万人に増加した。一方、工商銀行の個人顧客は 6.5 億人、個人業務最大手の招商銀行の個人顧客は 1.4 億人に過ぎない。アリペイの顧客獲得はオンラインに依存し、オフラインに依存する金融機関に比べ、コストが低い。また、法人業務を主とする伝統的金融機関に比べ、アリペイは個人顧客に力を入れ、決済ツールをエントランスとして巨大なトラフィックを誘導し、消費や生活のシーンに組み込むことで、利用率とロイヤリティを向上させた。

2019 年 7 月～2020 年 6 月、アリペイの国内決済取引規模は 118 兆元、国際決済取引規模は 6,219 億元となった。2017～2019 年の国内決済規模はそれぞれ 68.5 兆元、90.8 兆元、111.1 兆元。易観(Analysys)データによると、2020 年第 1 四半期、モバイル決済におけるアリペイのシェアは 54.9%まで上昇し、アリペイと騰訊金融(テンセント)合計で市場の 93.9%を占めている。

2019 年、アリペイの年間取引件数は 2,298 億件、年間取引額は 117 兆元、1 日平均 6.3 億件、1 件平均 509 元。微信支払(ウィーチャットペイ)の年間取引額は 81 兆元、1 日平均 15 億件、1 件平均 148 元。一方、招商銀行の年間取引件数は 17 億件、年間取引額は 33 兆元、1 日平均 19,412 元(図表 11)。アリペイの顧客ロイヤリティは銀行より強いが、オフライン市場におけるウィーチャットペイの利用率が高く、取引件数が多い。アリペイは EC サイト、店舗取引を主としているが、ウィーチャットペイは個人間送金といったソーシャル取引の割合が高いことが分かる。

|       | アリペイ                    | ウィーチャットペイ          | 招商銀行          |
|-------|-------------------------|--------------------|---------------|
| 決済シーン | アリババ系EC、生活サービス、オフライン加盟店 | テンセント系SNS、オフライン加盟店 | 提携加盟店、ミニプログラム |
| 決済種類  | ビジネス取引が主                | ソーシャル取引、ビジネス取引     | 大口送金、ビジネス取引   |
| 年間取引額 | 117兆元                   | 81兆元               | 33兆元          |
| 取引件数  | 1日平均6.3億件               | 1日平均15億件           | 年間17億件        |
| 1件平均額 | 509元                    | 148元               | 19,412元       |

(説明) 2019年データ、招商銀行は個人取引が対象  
(出所) 易観、移動支付網、招商銀行決算報告

海外事業について、アリペイは現在、世界 250 金融機関と提携することで、ネット決済が 220 カ国・地域をカバーし、27 カ国の通貨が利用できる。アリペイの QR 決済は 56 カ国・地域で利用でき、飲食、スーパー、百貨店、コンビニ、テーマパーク、免税店、空港、タクシーなどに及ぶ数十万の加盟店が導入し、海外の中国人旅行者に便利な決済サービスを提供した。また、インド、タイ、フィリピン、韓国、インドネシア、中国香港、マレーシア、パキスタン、バングラディシュを含む 9 つのローカル電子財布パートナーを通じて、現地住民向けサービスを提供している。

## 小額貸付「花呗」、「網商貸」

2015 年 1 月に導入した信用スコアリング「芝麻信用」はアリペイを利用した顧客から得られたビッグデータを AI 技術を用いて分析・採点し、個人信用力を評価する仕組みである。個人情報(職業、年齢など)、ネットショッピングや各種料金の支払履歴、消費の特徴などがスコア評価に影響を与える。950 点満点で評価し、スコアが高いほど様々な特典が付与される。そのデータはアントにとって重要なリソースであり、決済機能に加えて、顧客維持を強化するためのもう一つの手段となり、消費者や中小企業向けの小口融資にも活用されている。

消費者向けのサービスは、クレジットペイ「花呗」と無担保ローン「借呗」の二つの商品を提供し、金融機関から借入れが困難な個人に対して、貸付を行う信用貸付サービスである。少額の融資であれば、審査の手続きが簡素な上、借入れも迅速に実施される。しかも、スマホで借入れができ、最長 41 日間、利息と手数料なしという手軽さと便利さが顧客の拡大につながった。「花呗を導入した目的は、アリババの大規模セール

「双 11」での決済をスムーズにし、自社の決済商品を開発するためだったが、これを契機に、アリペイ決済優先順位の 1 位となり、様々なシーンで利用されるようになった。なお、借唄は花呗より融資のハードルが高く、芝麻信用のスコアが 600 点以上を条件とする。2019 年末時点、18 歳以上の中国人口のうち、75% はクレジットカードを持っていない。一方、2020 年 6 月時点で花呗と借唄のユーザー数は 5 億人を超えている。

アリペイの金融サービスは実名認証登録が必要とされるため、債務不履行があった場合、芝麻信用で信用評価のスコアを落とすことになり、実生活で多くの不便を強いられてしまう。こうしたアリババの相互補完システムが奏功し、貸付サービスの債務不履行率は 1% 前後で推移し、商業銀行のクレジットカードとその他消費者金融より低い。借唄はアントグループの大きな収益源である。2018 年末、借唄の純利益は 35 億元、花呗は 3.7 億元。2019 年第 3 四半期の花呗ユーザーのうち、半分以上の借入枠は 2,000 元以下、3 割以上は 1,000 元以下、4 分の 3 のユーザーは手数料または利息を支払ったことがないという。

中小企業向けには、網商銀行(マイバンク)は 2019 年末で累計 2,087 万社の中小企業と個人事業主向けに融資を行い、1 社当たり残高は 3 万元。中国の個人事業者(2019 年末で 8,261 万社)の約 4 分の 1 に相当する。網商銀行は中国で初めて、コアシステムがクラウドコンピューティング上で構築され、サービスを利用する際、融資可否を判断するのは AI であるため、利用開始から手続完了までのスピードが非常に速い。この融資システムは「310」と言われ、申請時間は 3 分、承認時間は 1 秒、人員は 0 であることを指している。融資で返済が滞る割合も「花呗」「借唄」同様に低い。

2019 年 7 月～2020 年 6 月、アントのプラットフォームにおける消費者金融の残高は 1 兆 7,320 億元、5 億人のユーザーが消費者金融を獲得し、最終期日を 30 日と 90 日超過した未返済残高はそれぞれ 1.6% と 1.1% を占めた。中小事業主向け貸出残高は 4,217 億元となり、最終期日を 30 日と 90 日超過した未返済残高はそれぞれ 2.0% と 1.6% となっている。消費者金融と中小事業主向け貸出残高はいずれも国内首位に立つ。ただし、アントは自己資金を通じてローンを実行するのではなく、担保も提供しない。6 月末時点、金融機関により実行または資産証券化(ABS)した貸出残高は 98% を占めた。

2017 年～2020 年上半期、微貸プラットフォームの貸出残高はそれぞれ 6,500 億元、1 兆 456 億元、2 兆元 10 億元、2 兆 1,540 億元。2020 年上半期、子会社 4 社である螞蟻商誠小貸、螞蟻小微小貸、螞蟻智信(杭州)情報技術、重慶万塘情報技術の純利益はそれぞれ 6.2 億元、4.3 億元、73.1 億元、28.6 億元で、合計 112.2 億元となった。網商銀行の純利益 5.5 億元を加えれば、融資事業はアントグループ純利益全体の半分を占めている。

## 理財(資産運用)―「余额宝」、「螞蟻財富」

アントはウェルス・マネジメント・プラットフォームである「螞蟻財富(アント・フォーチュン)」(旧称「螞蟻聚宝」)を通じて、公募ファンド、保険会社、銀行および証券会社を含む約 170 社の国内資産管理機関と提携し、債券型・エクイティ型・混合型公募ファンド、仕組預金、金 ETF、投資信託など 6,000 以上の資産運用商品を提供している。米国最大の資産運用会社 Vanguard と提携し、2020 年 4 月、アリペイのページでファンド投資をコンサルティングする「帮你投(あなたの投資をサポート)」サービスをリリースした。

2019 年 7 月～2020 年 6 月、同プラットフォームにおける資産管理規模は 4 兆 986 億元と、中国最大のオンライン資産管理プラットフォームである。そのうち約 4 分の 1 は、「余额宝」マネーマーケットファンド(MMF)として運用されている。2013 年 5 月に発売開始し、世界最大の MMF であるこのファンドは、2013 年 12 月当初 7 日間の収益率が 6% 以上の高水準となり、ユーザーが 8,100 万人を超え、大人気を博した。携帯電話アプリを通じて 24 時間利用可能で、得られた収益でいつでもアリババのショッピングサイトで買い物することができるため、顧客に効率的な現金管理機能を提供した。銀行の普通預金金利より高い利回り、比較的安全で利便性が高いことが急速に規模を拡大した理由である。一方、多額な資金が流入することで、潜在的金融リスクを招きかねないことから、当局の規制強化を受けて 1 人当たり投資額に上限を課した。

## 保険-「好医保」、「相互宝」

アントは健康保険、生命保険、傷害保険、財物保険、車保険など様々な保険商品を手掛けており、2019年7月～2020年6月、アントの保険プラットフォームには100社による2,000以上の保険商品を提供し、延べ4億人が利用し、保険費用と割り当て金額は518億元となった。

中でも重大疾病を保障する互助サービス「相互宝」を開発し、加入数は2018年11月の発売から約1年間で1億人を突破し、業界の注目を集めている。芝麻信用スコアが650点以上のアリペイ会員を対象に無料で加入でき、100種類の重大疾病に対して給付金が支払われ、この給付金を加入者全員が負担する仕組み。給付金は年齢や疾病の種類に応じて1人当たり最大30万元(39歳以下のケース)に設定されており、仮に30万元の給付が発生した場合には1億人以上のユーザーで分割して負担することになる。なお、ブロックチェーンベースの証拠書類の管理システムを構築することで、詐欺や虚偽申告の不正問題を防止している。ただし、発売当時は「相互保」という名称だったが、中国金融当局から保険商品に該当しないとの指摘を受け、保険の「保」を削除し「相互宝」へと変更した経緯がある。保険商品という位置付けから、ユーザー同士の医療コストを負担するインターネットプラットフォームとしての関係に修正し、いくつかの変更を行った。

中国では、金融商品としての保険商品はこれまで一般庶民が活用するには程遠く、9割以上の人が活用していない。相互宝はアリペイのプラットフォームで容易にアクセスできるほか、加入時の保険金がかからず、将来時点で発生する給付金に応じて後払いし、負担金上限は年間188元(2019年)ということから、一般的な民間保険商品と比べても格安となっている。アンケート調査によると、会員の72%は3級都市以下で、特に農村出身者が多く、68%は商業保険を購入していない。相互宝は保険サービスをより広い層へと届け、特に低所得層がアクセスできる道が開かれたといえよう。

## Ⅲ. おわりに

アントグループの社名は蟻という意味で、全ての人と小型・零細企業がインクルーシブ・ファイナンスサービス(「普惠金融」)を享受でき、平等な発展チャンスを与えることを目指す。未来に向けたサービス業のデジタル化インフラを構築し、世界に細やかながらも美しい変化をもたらすとしている。これまでに、モバイル決済「支付宝」、小口資産運用商品「余额宝」、医療共済「相互宝」といった「〇〇宝」シリーズの大ヒット商品が次々と登場し、中産階級や一般庶民を巻き込んで全ての人が気軽に活用できるようになり、伝統的金融機関に大きなインパクトを与え、中国の消費生活に革命的变化をもたらしている。

世界中で13億人の顧客を抱えているアリペイは顧客の視点と立場を第一に、国民の関心が高く、社会が抱える課題や個々のニーズに応え、テクノロジーとアイデアを駆使することで解決し、これまでサービスが届かなかった層に対して新たな価値を提供している。こうした革新的なサービスはイノベーションが原動力となって開花した結果である。フィンテックの最先端を行くアントの金融事業は今後、如何に内外規制に対応しながら進化し、変革を起こすのか、テクノロジーサービスと国際化戦略は新たな成長点につながるかどうか、引き続き注目していきたい。

以上

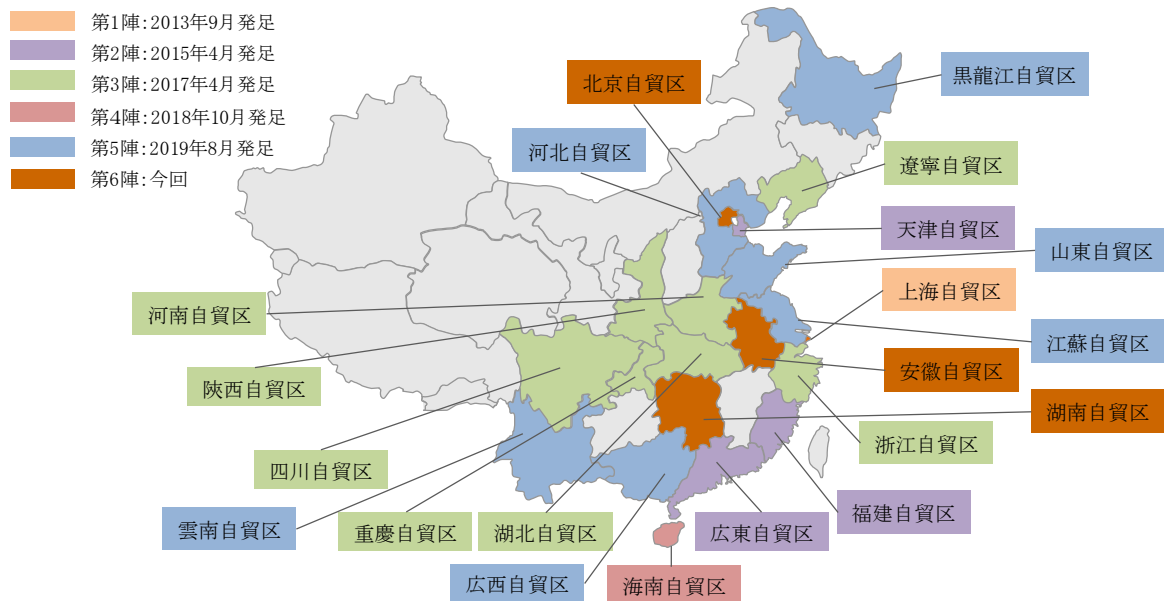
WEEKLY DIGEST

【経済】

◆自由貿易試験区 北京市・湖南省・安徽省に新設 全国合計 21ヶ所に

国務院は 21 日、北京市・湖南省・安徽省における自由貿易試験区(自貿区)の新設と、既存の浙江自貿区の対象地域拡張を決定し、それぞれの全体発展計画を発表した。世界における新型コロナウイルス感染の再拡大や米中対立の激化など外部環境の厳しさが増す中、対外開放を加速していくことで、国内の構造改革やイノベーションを促進し、経済の回復に繋げる狙いと見られる。今回の新設により、中国の自貿区は既存の 18ヶ所と合わせて 21ヶ所となる(図表1)。

【図表1】21自貿区所在地域位置関係図



(出所) 中国中央政府の発表を基に作成

同日開かれた政府合同記者会見で、商務部は今回の自貿区の新設地域について、北京市は「京津冀(北京市・天津市・河北省)協同発展」、湖南省は「中部崛起」、安徽省は「長江デルタ区域一体化発展」といった地域経済振興の国家戦略を基に選定したものと説明した。また、北京市はサービス貿易、湖南省は先進製造業、安徽省は科学技術イノベーション、浙江省(拡張後)はデジタル経済関連と、それぞれの重点注力分野も明らかにし、各自貿区の発展方向の差異化を図るとした(図表2)。

【図表2】新設自貿区の特徴比較

|                     | エリア                                     | 面積(km <sup>2</sup> ) | 主な政策方針                                                                                                          |
|---------------------|-----------------------------------------|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中国(北京)自由貿易試験区       | 科学技術イノベーションエリア、国際ビジネスサービスエリア、ハイエンド産業エリア | 119.68               | サービス業とデジタル経済分野としての対外開放の推進。サービス貿易のネガティブリスト管理制度の導入やデジタル通貨に関するフィンテックセンターの設置など。                                     |
| 中国(湖南)自由貿易試験区       | 長沙エリア、岳陽エリア、郴州エリア                       | 119.76               | 先進製造業の集積の形成、製造業のデジタル化・AI化の推進。長江経済ベルトと広東・香港・マカオ大湾区を投資・貿易回廊の建設。中国・アフリカの経済協力のモデル区の建設など。                            |
| 中国(安徽)自由貿易試験区       | 合肥エリア、蕪湖エリア、蚌埠エリア                       | 119.86               | 基礎・応用研究のプラットフォームや基地の配置、未来産業の育成に向けた科学技術イノベーション政策発信地の建設。半導体産業、車載電池に使用する先端素材産業の育成やクラウド・ビッグデータ・AI・5Gの実体経済への応用の推進など。 |
| 中国(浙江)自由貿易試験区(拡張地域) | 寧波エリア、杭州エリア、義烏・金華エリア                    | 119.50               | 石油・天然ガスを中心とするコモディティの資源配置拠点の建設、越境EC等の新型国際貿易センターの建設(寧波、杭州、金華、義烏を中心に)、国際物流ハブ、デジタル経済発展モデルエリア、先進的製造業集積エリアの構築など。      |

(出所) 中国中央政府の発表を基に作成

## 【産業】

### ◆FCV 支援策の見直し 購入補助からサプライチェーン構築の奨励へ

財政部、工業情報化部、科学技術部、国家発展改革委員会、国家エネルギー局は、このほど燃料電池車 (FCV) の産業発展のための支援政策を見直し、21 日共同で「燃料電池車モデル応用の展開に関する通知」(財建[2020]394 号)<sup>(注)</sup>を発表した。

これまで、FCV 支援策は、FCV を新エネルギー車補助金の対象とし、消費者が購入する際に補助金を支給してきたが、今年 4 月に FCV を補助金対象から外し、代わってモデル都市群を選定した上で、都市群内の FCV 企業による技術の開発・応用・商用化に対して奨励金を支給することで、FCV 産業のサプライチェーン構築の強化に重心を移す構えを示した。

背景には、中国の FCV 産業のコア技術・基幹部品の開発力が欠如していること、企業イノベーション力が弱いこと、インフラ施設が不足していることなど、多くの課題を抱えていることがあり、政府の発表によると、2020 年 7 月末までの FCV の販売台数は約 7,300 台、水素ステーションは約 80 ヶ所に止まっているという。

通知は、モデル都市群の申請方法や申請条件のほかに、試行期間中に達成すべき目標も定めた。今後 4 年間の試行期間を設け、選定したモデル都市群に対し、FCV 応用推進の年度評価を行い、目標の達成具合に応じてモデル都市群の地方政府に奨励金を支給する仕組みとなっている。

モデル都市群の選定については、各地が自主的に複数の都市を都市群として申請し、第三者機関による審査を経て、財政部等の 5 部門が最終的に決定する。モデル都市群の組み合わせは自由で、主導する都市とその他の都市による協力協議の締結が必要となる。申請期限は 11 月 15 日までとなっている。

なお、今年 1-8 月累計の FCV 販売台数は前年比▲48.6%の 578 台と前年を大きく下回ったものの、足元の 8 月の販売台数は、前年比+536.8%の 121 台と加速の兆しが見えている。

(注)通知原文は下記の財政部ウェブサイトをご参照ください。

[http://jjs.mof.gov.cn/zhengcefagui/202009/t20200918\\_3591168.htm](http://jjs.mof.gov.cn/zhengcefagui/202009/t20200918_3591168.htm)

## 【貿易・投資】

### ◆商務部「信頼できないエンティティ・リスト規定」公布

商務部は 19 日、「信頼できないエンティティ・リスト規定」(商務部 2020 年第 4 号)<sup>(注)</sup>を発表、即日実施した。中国の国家安全や中国企業の合法的權益を損なう外国企業・組織・個人をリスト化し、中国関連の投資・貿易並びに中国出入国・滞在に制限を設けることを制度として確立した。商務部は既に 2019 年 5 月に同制度を策定することを発表しており、今回は一連の立法手続きを終えて規定公布となったもの。

リスト入りの基準について、同規定の第 7 条は、①中国の国家主権、安全、発展利益に対する損害の程度、②中国企業、その他組織或いは個人の合法的利益に対する損害の程度、③世界共通の経済貿易ルールに合致するか否か、④その他考慮すべき要素、の 4 つの要件を総合的に勘案して判断すると明記している。

今後、商務部を中心とした専門チームが関連の調査を開始し、最終審査を経て決定されたリストを公表するとした。また、リストに載った外国企業・組織・個人に対して是正の猶予を与え、期限内に関連行為を是正した場合、リストから除去することもできるとした。

同部は 20 日の記者会見で、今回の規定は特定の国や企業に対するものではなく、中国企業の合法的權益を著しく損ない、国家の主権・安全・発展利益を損ねた場合だけに適用するもので、多国間貿易体制を守るため、中国は国際ルールを順守した形で同規定を施行すると述べた。なお、初回リストの公表時期は明らかにしていない。

(注)規定原文は下記の商務部ウェブサイトをご参照ください。

<http://www.mofcom.gov.cn/article/zwgk/202009/20200903002593.shtml>

RMB REVIEW

◆元高一服の兆し

・今週(9/21～)のレビュー

今週の人民元(対ドル)相場は週を通して軟調に推移し、ここもと続いてきた人民元高傾向に一服の兆しがみられる展開となった(第1図)。週初21日、人民元(対ドル)相場は6.7628で寄り付いた。国内銀行貸出の基準となる最優遇貸出金利(LPR)が5ヵ月連続で据え置かれ(後述)、人民元は一時高値6.752をつけたものの、その後軟調に推移している。英欧でのコロナ拡大懸念を背景に、対欧州通貨中心にドルが反発したこともあり、人民元も対ドルで弱含む展開となった。週央23日には、中国人民銀行が、8月3日以来となる強めの元安誘導バイアスをかけて人民元基準値を設定したことも人民元安圧力を強める一因となった(第2図)。週後半24日には、人民元相場は安値6.8336まで弱含んでいる。本稿執筆時点(25日午前11時時点)でも、人民元相場は6.8台前半の水準でやや元安方向に推移している。

第1図：人民元(対ドル)相場



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第2図：人民元基準値と前日終値との差



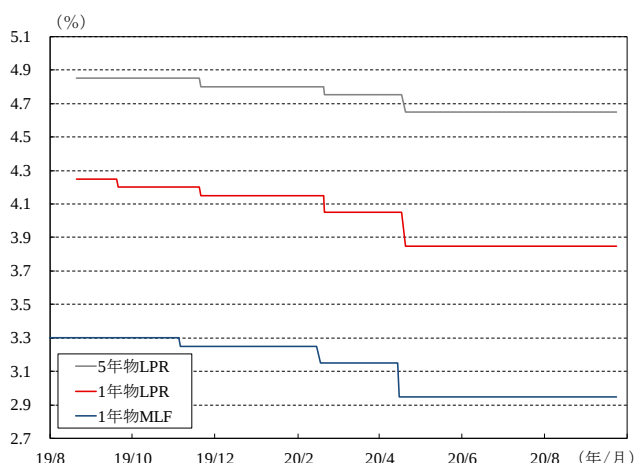
(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

・9月のLPRは5ヵ月連続で据え置き

週初21日に公表された最優遇貸出金利(LPR)は、1年物LPRが3.85%、5年物LPRが4.65%で据え置きとなった(第3図)。今回の決定でLPRの据え置きは5ヵ月連続となる。LPR公表に先立ち、中国人民銀行は15日、1年物中期融資ファシリティ(MLF)金利を2.95%で維持していた。MLF金利は、人民銀行が公開市場操作を通じ、LPRを誘導するための直接的な手段のひとつとなっており、商業銀行がLPRを調整する場合、それに先立ち人民銀行がMLF金利を引き下げていた。また、国内銀行の純利息マージン(NIM)が昨年12月の2.19%から、今年8月には2.09%まで低下していることもあり、市場ではLPRの据え置きが見込まれていた。1年物LPRは2020年初来計▲30bp引き下げられた後、5月以降据え置かれており、5年物LPRも計▲15bpの引き下げ後、5月から同水準で維持されている。

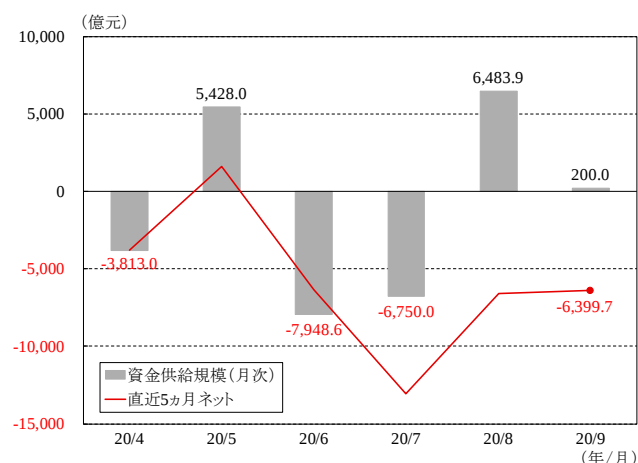
内需の回復を背景に、中国経済は8月も堅調な回復をみせており、国内景気もコロナ禍以前の軌道に戻りつつある中、利上げ観測は一段と強まりをみせている。政府による財政支援策が年後半も中国経済の支えとなるとみられることもあり、人民銀行にとって、さらなる金融緩和を講じる必要性は低く、同行は金融リスクの抑制に焦点を移している状況だ。事実、人民銀行による流動性供給の状況をみると、直近5ヵ月間では、ネットで6,399.7億人民元を市場から吸収しており、資金調達コストの上昇につながっている(第4図)。こうした状況下、労働市場の需給の緩みが解消された場合、来年には利上げが実行される可能性がある。

第3図：中国 LPR 金利の推移



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第4図：中国人民銀行による流動性供給規模



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

### ・来週発表の9月PMIでも中国経済の堅調さが示される見込み

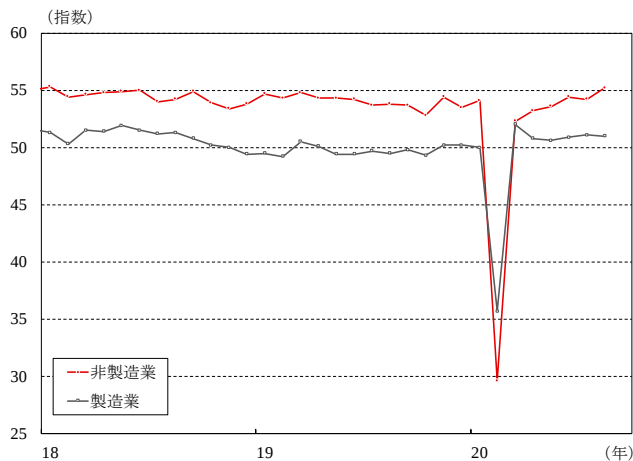
来週9月30日には、9月の国家統計局PMI、財新PMIの発表がともに予定されている。9月初旬に公表された8月の国家統計局製造業PMIは51.0と7月の51.1からほぼ横ばい、非製造業PMIは55.2と7月の54.2から一段の改善を示した(第5図)。製造業、非製造業ともに好不況の分水嶺である「50」を6ヵ月連続で上回り、中国経済の順調な回復が示唆されていた。サービス業の復調は、景気回復がより幅広いセクターに及んでいることを示唆しており、景気の先行きに対する懸念を和らげている。ここもとの経済指標は、中国経済が総じて成長し続けていることを示唆しており、リスクセンチメントの改善を通じて人民元相場の押上げ要因となってきた。9月のPMIでも引き続き国内産業の堅調な回復が示唆されれば、景気の先行きに対する楽観姿勢の高まりが、人民元相場のサポート材料として働くとする。

### ・来週(9/28～)の見通し

足もとでは、英欧中心にコロナ感染拡大懸念が再燃しており、軟調な株価も相まって、ドル買いの動きが強まるなか、ここもとのドル安による人民元高基調は一服の兆しをみせている。来週についても、これまでのドル安傾向からの反発から、ドルの上昇がある程度継続するとみられる。中国外国為替取引システム(CFETS)の公表している人民元指数(通貨バスケットベース)でも、相当程度人民元高寄りの水準まで上昇してきており、これまでの人民元高基調からの調整が見込まれることから、人民元対ドル相場は軟調な推移が想定される(第6図)。もっとも、直近の経済指標を見る限り、中国経済の順調な回復が示唆されており、人民元の下値は堅いとみる。一方、対外関係では、足もとでも米中摩擦への懸念が燦々、近隣諸国との間での地政学的緊張の高まりも報じられている。近隣諸国との摩擦は世界経済の復調による中国経済への浮揚効果を減じる可能性があり、中国経済にとってのリスク要因となりかねない。周辺国との領土問題が激化すれば、中国との貿易関係にも悪影響を及ぼし得るため、人民元相場の重しとなる展開に注意を要しよう。

# MUFG BK CHINA WEEKLY (September 30th 2020)

第5図：中国 PMI の推移



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

第6図：CFETS 人民元指数と人民元対ドル相場



(資料) Bloomberg より三菱 UFJ 銀行グローバルマーケットリサーチ作成

(9月25日作成) グローバルマーケットリサーチ

| 日付         | USD    |                   |        |         | JPY(100JPY) |         | HKD    |         | EUR    |         | 金利     | 上海A株     |          |
|------------|--------|-------------------|--------|---------|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|----------|----------|
|            | Open   | Range             | Close  | 前日比     | Close       | 前日比     | Close  | 前日比     | Close  | 前日比     | (1wk)  | 指数       | 前日比      |
| 2020.09.21 | 6.7620 | 6.7567～<br>6.7789 | 6.7733 | 0.0145  | 6.5079      | 0.0454  | 0.8740 | 0.0019  | 8.0011 | -0.0110 | 2.3300 | 3,476.35 | -22.2000 |
| 2020.09.22 | 6.7960 | 6.7833～<br>6.7979 | 6.7875 | 0.0142  | 6.4881      | -0.0198 | 0.8757 | 0.0017  | 7.9686 | -0.0325 | 2.3360 | 3,431.65 | -44.7030 |
| 2020.09.23 | 6.7920 | 6.7852～<br>6.7997 | 6.7920 | 0.0045  | 6.4665      | -0.0216 | 0.8765 | 0.0008  | 7.9416 | -0.0270 | 1.7740 | 3,437.30 | 5.6500   |
| 2020.09.24 | 6.8160 | 6.8090～<br>6.8318 | 6.8240 | 0.0320  | 6.4782      | 0.0117  | 0.8803 | 0.0038  | 7.9557 | 0.0141  | 1.5086 | 3,378.02 | -59.2740 |
| 2020.09.25 | 6.8100 | 6.8078～<br>6.8245 | 6.8202 | -0.0038 | 6.4692      | -0.0090 | 0.8796 | -0.0007 | 7.9494 | -0.0063 | 1.1231 | 3,374.05 | -3.9680  |

(資料) 中国外貨取引センター、中国人民銀行、上海証券取引所資料より三菱 UFJ 銀行国際業務部作成