

【投稿論文（査読なし）】

## 中国の「三農」P2P ネット金融と「翼龍貸」

徳島大学大学院総合科学研究部准教授 趙 彤  
徳島文理大学総合政策学部准教授 水ノ上智邦

### 要旨

発展途上国における農村金融サービスの展開が難しいことは周知の事実である。中国でも政府が長年に渡り政策課題として重視してきたが、その結果は芳ばしいものではなかった。中国では2007年からP2P ネット金融という新たな金融サービスが急速に普及してきたが、その中でも、農村、農業、農民を意味する「三農」に特化したプラットフォームである「翼龍貸」はこの分野のユニコーン企業となりうる。翼龍貸の成功の背後には情報の非対称性を軽減する同社の「同城O2Oモデル」がある。本稿では、翼龍貸とその仕組みを紹介したうえで、経済学的アプローチにより、このモデルがいかにして中国の実情に合わせて情報の非対称性を軽減したのかについて分析する。さらに、翼龍貸のビジネスモデルが農村金融に普及する可能性を探る。翼龍貸のサービスは国連が提唱する金融包摂の理念に合致しており、グラミン銀行のように途上国の金融そのものを大きく変える可能性を秘めている。

### 1. はじめに

中国では、2007年から全く新しい金融サービス—P2P ネット金融—が猛烈な勢いで拡大してきた。P2PはPeer to Peerの略であり、インターネット上の不特定の対等な個人間を指す。P2P ネット金融はインターネット上で資金の貸し手と借り手を結びつけ、個人間の融資を仲介するサービスであり、日本ではソーシャルレンディングともいわれる。P2P ネット金融においては、ウェブ上にある専門の取引サイトが貸し手と借り手を繋ぐ仲介サービスを行っており、本稿ではその取引サイトをプラットフォーム（以下、PF）と呼ぶ。P2P ネット金融の発祥は、2005年に英国においてサービスを開始したZopaであるとされる。その後、米国でも同様のサービスを提供するProsper、Lending Clubなどが誕生し、ドイツやフランスなどの先進国をはじめ、インドやフィリピンなどの発展途上国においても同種のサービスが広がっている。

中国のP2P ネット金融ローン証券取引総額は2010年に初めて10億元を超えて13.7億元に達すると、以後、2012年は212億元、2013年は1,058億元、2015年は9,823億元にまで達しており、2016年は2兆638億元となっている。1元＝16円のレートで換算すれば2010年に160億円しかなかった総取引額は2016年に33兆円になり、6年の間に実に2,000倍にも膨張した。代表的なP2P ネット金融PFにはニューヨーク証券取引所に上場した「宜信」（NYSE：YRD）と香港

証券取引所に上場を準備している最大手の「陸金所」などがある。零壹研究所のデータによれば、2016年7月末現在、2,281社のP2Pネット金融PFが営業している。中国のP2Pネット金融の詳細については、趙・水ノ上（2017）を参考にされたい。

翼龍貸は2007年に北京に設立されたP2Pネット金融PFであり、2016年9月末現在、ローン証券取引総額は411.47億元、登録人数は446.50万人、中国全土に100以上の営業拠点を持ち、P2Pネット金融業界では上位10社に入る大手PFである<sup>注1)</sup>。しかし翼龍貸の注目すべき特徴は、その規模の大きさではなく、「三農」金融サービスに特化したP2Pネット金融PFである点にある。「三農」とは農村、農業、農民を意味しており、翼龍貸は他の金融機関がほとんど相手にしなかった三農を顧客とする最大のPFである。三農を主たる顧客とするPFの中で、翼龍貸に次ぐ規模のPFは、「宜信」傘下の「宜農貸」であるが、2016年10月末現在、ローン証券の取引総額は2億元<sup>注2)</sup>と、翼龍貸の100分の1に満たない。他にアリババグループの金融子会社である「蚂蚁金服」や、大手の電子商取引サイト京東の金融子会社「京東金融」もあるが、翼龍貸と比べると取引金額が少ない上に、詳細は第6節にて述べるが、主たる顧客は自社の電子商取引サイトで農産物取引を行うネットショップとそのバックにある農家であり、三農金融サービスに関与しているとはいえるが、翼龍貸とは直接比較することはできない。

次節では、マクロ的側面から中国農村の金融実態を述べた上、2つの大規模農村金融サービスの利用状況調査に依拠し、現段階の中国の農村金融が抱える問題点を探る。第3節は中国のP2Pネット金融が急速に発展する理由を簡単に紹介するとともに、P2Pネット金融が内含するリスクを考える。第4節では、翼龍貸の「同城O2Oモデル」を紹介しながら、同モデルの最大の特徴である地域営業所がはたす役割を分析する。第5節では、翼龍貸がいかに組織として情報の非対称性を克服したかを分析し、翼龍貸の成功を経済学の視点から述べる。第6節では、翼龍貸以外の三農P2Pネット金融モデルを紹介する。まとめとして第7節において、現段階では翼龍貸の同城O2Oモデルを追従者が模倣できない理由を説明した上で、中国の農村P2Pネット金融の未来を考える。

## 2. 中国農村金融の現状

### 2.1 農村金融サービスが抱える課題

発展途上国の農村で金融サービスを行うのが難しいのは既知の事実である。中国において農業は、改革開放後の高度経済成長とともに、工業やサービス業ほどではないものの、大きく成長したことは間違いない。しかし、農村金融に関しては、農村の経済発展のスピードに合わせ発展したとは全くいえない。Wind 資訊のデータ<sup>注3)</sup>によれば、2013年末、金融機関からの農業関連の融資残高は5.4兆元、金融機関の全残高に占める割合は7.3%であった。しかし2014年末、この割

注1) 「翼龍貸」に関するデータは同社のホームページおよびP2Pネット金融情報ポータルサイト「網貸之家」からえた。

注2) 「宜農貸」のデータは同社ホームページからえた。

注3) Wind 資訊の URL: <http://www.wind.com.cn/> (閲覧日は全て2017年6月1日、以下同様)。

合は6.4%へと減少し、農業生産がGDPに占める割合（2013年9.4%、2014年9.2%）より低い。2008年から2014年の間、金融機関からの融資額は常に農家の預貯金額よりも小さく、その乖離は年を追って拡大している。また、農村の固定資産形成に占める、金融機関からの融資の割合も減りつつある（中国金融年鑑編集部、各年版）。李・王（2016）の推定によれば、2014年末、三農にかかわる資金供給不足は約3兆元に達し、資金総需要の40%に達していた。

一方、中国の中央政府が三農を重視する政策を採っていたのも事実である。2016年の年初の「中央一号文件」<sup>注4)</sup>において、農業を発展させるために農業の規制緩和と規制改革を執行することを明記していた。「中央一号文件」は一般的に該当年の最も重要な政策課題を掲げることが多い。しかも2016年だけではなく、2004年から2016年まで13年続けて「中央一号文件」を農業問題に当てており、今では「中央一号文件」がその年の農業発展指針の代名詞になっている。このことから中央政府が三農問題にかける熱意が伝わる。逆にいえば、三農問題の難しさも窺える。さらに、2016年の「中央一号文件」では農村金融の役割が強調され、はじめて「ネット金融」という言葉が使われており、現状を打破するために中央政府がネット金融に期待を寄せていることがわかる。

農村金融サービスの難しさは中国だけの問題ではなく、発展途上国では普遍的にみられる厄介な問題である。なぜ農村金融が難しいのかという問いに対する回答は、多くの既存研究に蓄積されている。Leyshon and Thrift (1993) は「金融排除 (Financial Exclusion)」という概念を用いて、貧困層と社会的弱者が金融サービスを受けられないことを説明した。Kempson and Whyley (1999) はさらに「金融排除」の概念を拡張し、地理的排除 (Physical Exclusion)、評価的排除 (Assess Exclusion)、条件的排除 (Condition Exclusion)、価格排除 (Price Exclusion)、営業的排除 (Marketing Exclusion)、自己排除 (Self-exclusion) という6つの尺度を用いて社会的弱者が金融サービスから排除されることを分析した。

中国の三農も多かれ少なかれ、上記の理由で金融排除が強いられると考えられる。このように国家の威信をかけた上、政策的にも重視したにもかかわらず、なぜ農村に金融サービスが広まらなかったのか。詳細は後に述べるが、簡潔にいうならば、その理由は不良債権比率の高さにある。中国人民銀行の統計によれば、2014年末、三農融資の不良債権比率は全金融機関平均で2.4%であり、その内訳をみると国営四大バンク<sup>注5)</sup>は1.7%、中国農業銀行は2.0%、農村信用社は4.5%に達しており、総じて三農にかかわるほど不良債権比率が高くなる。これに対して、国営四大バンクの不良債権比率の平均は1.2%であり、三農融資の不良債権比率が高いことがよくわかる。

## 2.2 中国農村融資サービスの問題点

2015年に農業部（日本の農林水産省に当たる）農村経済研究所が中心となり、「土地制度改革と農村金融創造」をテーマに全国の17の省の農家の金融サービス利用状況の大規模調査を行った。

注4) 「中央一号文件」は年初に最初に公布される政策指針文献を指す。2016年の「中央一号文件」は1月27日に公布された。全文は下記のサイトに参考にされたい。<http://www.natagri.com.hk/tc/media/industrynews/n160127.pdf>

注5) 中国の国営四大バンクは工商銀行、中国銀行、建設銀行と交通銀行である。農業銀行を含めて五大国営銀行という呼び方もある。

調査によって農村金融の現状が明らかにされたとともに、多くの問題点が浮上した注6)。

**農家の資金需要額：**農家の資金需要に関する1番の特徴は、資金需要が年を追って大きくなっていることである。2015年農家の資金需要は平均8.11万元/戸、これは2010年の6.58万元と比べ、23.3%の増加である。2010年に政府系の銀行や農村信用社に借入申請したことがある農家の申請額の平均は4.55万元、融資額平均は4.05万元、融資の採択率は96.3%であった。一方、2015年では申請額平均は13.9万元、融資額平均は7.7万元へと増加した反面、融資の採択率は83.3%に落ちた。融資利率は2010年では年2.7%、2015年では4.2%である。なお、平均融資期間は2010年の12ヵ月から2015年の22ヵ月へと延長した。

**農家融資の種類：**2010年に農家が受けた融資を形態別にみると、最も多いのが保証人による担保融資(68%)であり、他には住宅固定資産による担保融資(11%)、他の固定資産による担保融資(9%)が続いた。それに対して2015年に最も多かったものは農村土地経営権による担保融資(43%)であり、2番目は住宅固定資産による担保融資(38%)である。担保形態の多様化はこれからの中国の農村金融を大きく変貌させるであろう。しかし、ここであげた数字はあくまで政府系金融機関に申請したことがある農家であり、全標本の中でこのような農家が占める割合は2010年と2015年でそれぞれ4.14%と2.28%であり、極めて少数である。

**農家融資の用途：**融資の用途に関しては、2010年では農業生産が全融資の60%弱を占めていたが、2015年ではそれに代わり、住宅建設や結婚式など生活消費が融資の60%を占めるようになっている。所得増加とともに、融資の主な目的も生産から消費に変化してきた。このような変化は農村部だけではなく、都市部でもみられる。

**農家のプライベート融資：**全標本の中に、個人間の貸し借りによる借金のある農家が9.3%存在する。主な借入先は親戚と友人である。2010年ではプライベートによる借金の利率は年1.3%で、65.0%の借金は無利子である。2015年になると、利率は年4.26%に上昇し、無利子の割合は47.4%に減少した。また80%以上が返済期間を設定していない。

2015年11月から2016年3月の間、中国社会科学院をはじめ、中央電視台、人民日報などにより、翼龍貸から融資を受けたことのある農家に対し、大規模な聞き取り調査が行われた。以下の点が明らかとなった。

**農家融資サービスの関心事：**金融サービスで最も気になることについては、①融資額、②融資の手続き、③融資コスト、などがあげられた。即ち、農家の最大の関心事は必要な額に対して実際に借りることができる金額である。2番目は手続きの煩雑さ、つまり、融資申請してから実際に借入できるまでの日数のことである。3番目は融資のコストである。このコストは利息だけでなく、役人への賄賂などの潜在的なコストも含む。最初に融資額をあげた理由は、手続きの煩雑さとも密接に関連しているが、農業生産は季節的な制約が多く、適切な時期に適切な投入をしないと収益が大きく減少するからであろう。農業生産は実のところ、その潜在収益率が高く、粗利潤率が100%以上でもおかしくないため、借入利率が20~30%でも容易に元が取れる注7)。我々からみれば法外ともいえる融資金利であるが、農家の立場からみれば十分に受け入れられるものであ

注6) この節における2つの調査の詳細は、國務院發展研究中心研究所(2016)の第4章を参考にされたい。

注7) 詳細は中国新聞網記事「農業投資一夜爆富不現実 成本利潤率高」を参考にされたい。<http://www.chinanews.com/hb/2013/12-23/5650195.shtml>



る。ちなみにグラミン銀行の融資金利もおおむね20%程度である。

また、別の農村企業に関する調査<sup>注8)</sup>でも融資のコストよりも融資の効率性、つまり融資の手続きの複雑さを1番の問題としてあげている。さらに、担保物の偏重も融資増加に繋がらなかった重要な理由である。

以上の調査からも分かるように、農家には大きな資金需要が存在する。しかし、政府による農家への政策的偏重があつたにもかかわらず、銀行などの伝統的な金融機関は農家の資金需要にほとんど応えられていないのが現実である。しかし、銀行側からみれば、農家に担保を求めたり、煩雑な手続きを強いたりすることはそれなりの合理性がある。実際、不良債権比率に合わせて利率を上げることは決してよい解決方法ではない。政治的に難しいだけでなく、逆選択を引き起こすためである。情報の非対称性を解決するために、より多くの営業拠点を農村に置くという対策をとりうるが、当然ながらこれは融資コストの増加に直結する。更に厄介なのは政府指導の融資が多く計画的な貸し倒れを誘発してきたことである。中国では古くから「梁啓超不可能定理」<sup>注9)</sup>が存在し、歴史上多くの王朝による農業支援融資は全て失敗に終わった。このような状況のもとでは、伝統的な金融機関が農村金融サービスに二の足を踏むのは合理的であるといえるだろう。

### 3. 中国 P2P ネット金融急拡大のもたらすリスク

第1節で中国のP2Pネット金融がわずか9年の間に急拡大し、金融包摂に一役買って来たことを紹介したが、PFの総数の約40%が何らかの問題を起こしているという事実からも中国P2Pネット金融が大ききリスクを孕んでいることが分かる。

Lending ClubやZopaといった欧米系のPFは借り手と貸し手の仲介に徹するだけで、貸し倒れリスクに関しては責任をもたない。つまり、「情報仲介」の役割をはたすことに徹している。それに対して、中国のP2Pネット金融PFは「情報仲介」の役割をはたすと同時に、「信用仲介」の役割をはたそうとしている。「信用仲介」とは銀行のように、借り手の不良債権に対してPFが全責任を負うものである。中国のP2Pネット金融がわずか9年の間に世界最大の2兆元の規模まで成長できたのは、PFが「信用仲介」と「情報仲介」の役割を同時にはたすことによって達成できたといつてよいだろう。PFが「信用仲介」と「情報仲介」の役割を同時にはたすことがもたらすリスクを本稿では「完全保証リスク」と呼ぶ。

「完全保証リスク」という仕組みは、金融の世界ではごく普通に存在する貸し倒れリスクをPFの倒産リスクに変え、一種のテールリスク化してしまうものである。さらに、債務を保証しなければならないために本来であればPFはハイリスクな借り手との取引を避けるはずであるが、経営状況が芳しくない場合には取引相手の選別基準を緩めるといふモラルハザードを引き起こしかねない。

注8) 2015年5~10月に農業部対外経済合作センターと中国輸出入銀行が行った調査である。調査の対象は農村企業である。ただし、調査対象は15社しかなかった。

注9) 梁啓超氏は清末の官僚であり、思想家とジャーナリストでもあった。「戊戌の変法」が失敗した後、日本で14年間政治亡命生活を送っていた。彼が北宋時代王安石の農業改革「青苗法」を評価したとき、官による金融サービスは民間の高利貸しを追い出すことができないし、大規模な貸し倒れを誘発するだけと結論づけた。この結論は後に「梁啓超不可能定理」と呼ばれる。

PFのディスクロージャー・リスクはもう1つのリスクである。中国のP2Pネット金融会社は数社の上場企業を除くと、経営状況のディスクロージャーを行っていない。PFの借入金、営業利益、キャッシュフロー、不良債権比率などの経営状況に関する重要なデータがえられないのが現実である。

上記以外に、金融業では一般的に存在する借り手のモラルハザードや逆選択がもちろん存在する。さらに、景気循環リスクにも直面している。詳細は趙・水ノ上（2017）を参照されたい。

## 4. 翼龍貸の同城 O2O モデル

北京同城翼龍網絡科技有限公司、通称「翼龍貸」は2007年に北京に設立されたP2Pネット金融PFであり、中国の最初のP2Pネット金融PFの1つである。設立当時、他のPFと同じく、市場を北京や天津などの大都市としていたが、市場への新規参入の増加などによって、激しい競争にさらされた。翼龍貸は競争力のある金融商品をもっていなかったために業績が悪化した。その打開策として翼龍貸は2009年に、主戦場を大都市から、他のPFがまだ進出していなかった農村に移し、現在にいたる。

翼龍貸の特徴、あるいは三農融資で成功した秘訣は同城O2Oモデルを採用したことにある。「同城」は同じ地域という意味である。O2Oは「Online to Offline」の略であり、オンラインと、オフラインでの行動をつなげることを意味する。翼龍貸が採る同城O2Oモデルは、融資は「Offline」で地域営業所の職員が現地訪問した上で行われるが、融資申請が許可された後は、同融資をローン証券に変換し、翼龍貸のネット上のPFで貸し手に売り出し、ローン証券が完売した後に、借り手が正式に融資を受けられるというプロセスを経るが、以上の融資申請後の手続きは「Online」で完結する。また、借り手は自身の戸籍がある地域の営業所からしか融資を受けることができず、同地域に長期間居住していることや固定資産を所有することも融資の前提である。さらに、営業所の職員も基本的に同地域の出身者でなければいけない。P2Pネット金融の業界では「O2Oモデル」は多くのPFに採用されているが、同城O2Oモデルを採用したPFは翼龍貸だけであった。

### 4.1 地域営業所の特徴

翼龍貸の同城O2Oモデルの核心は各地級市や県<sup>注10)</sup>レベルで、フランチャイズ的な地域営業所を置くことにあり、2015年末現在、中国全土に1,000以上の地域営業所を設立している。翼龍貸の同城O2Oモデルでは、融資業務は基本的に全て同じ地域内で完結する。借り手が地域営業所でしか融資申請できないだけでなく、地域営業所の職員も基本的に同地域出身者でなければならない。営業所の職員数は、基本的には地級市の営業所が20名、県級の営業所が10名程度であるが、管轄した地域の人口に比例して増減する。全ての業務を地域営業所で完結するために、融資担当や責任者などの職員以外にリスク管理の人員も各地域営業所に置く。地級市営業所の場合、職員

注10) 中国の行政区分は省級、地級、県級と郷級の四層の行政区のピラミッド構造からなる。地級市は市と称するものの、都市部と周辺の農村部を含む比較的大きな行政単位であり、日本の行政区分と違って県より上である。

は平均15年の教育年数を有し、職員の40%は大卒者である。県級営業所の場合、職員の最終学歴は高卒と短大卒がほとんどである。職員の中には国有の金融機関で勤めた経験をもつ者が多く、平均所得は同地域の水準に比べてやや高い。

翼龍貸が「同城」に拘るのは情報の非対称性の溝を埋めるためである。翼龍貸のCEOである王思聰氏は農村出身であり、中国の農村では情報が「関係網」<sup>注11)</sup>というネットワークに流れていることを熟知していたこともあり、2009年、翼龍貸が農村を主たる市場に決めた際に同城O2Oモデルを考案した。しかし、同城O2Oモデル導入当初はいくつかの問題を抱えていた。2009年に市場を農村へと転換し、猛烈な営業活動をしたにもかかわらず、2年後の2011年になっても地域営業所は僅か4ヵ所という状況であった。伸び悩みの原因の1つは当時一般の人々にはP2Pネット金融に対する理解がほとんどなかったという時代的背景であった。もう1つの原因は、地域営業所が背負う大きなリスクにある。フランチャイズ的な地域営業所は、地域の融資業務を一手に担うと同時に、実質的に貸し倒れリスクをも負わされることになっている。ローンの返済が遅延した場合、地域営業所は催促することはもちろん、裁判になった場合には直接の担当者になる。さらに、貸し手の利益を保護するために、ローン返済が30日遅延した場合、地域営業所はこの債権を無条件に買い戻さなければならない。その意味では、個々の地域営業所はそれ自身が独立した責任を負う金融会社であり、翼龍貸本体はローン証券の売り出し以外に、地域営業所の後方支援や管理監督が主たる業務になる。地域営業所と翼龍貸の関係は、フランチャイズ方式のコンビニエンスストアにおけるオーナー経営店と本社との関係に近い。

図1は翼龍貸の簡略化した構造図である。このように、借り手と直接対応するのは各々の地域営業所であり、地域営業所は借り手の情報を収集した上、初期の審査を行い、合格した者を中央管理センターに送る。中央管理センターは地域営業所の運営管理、営業所職員の職業訓練といった日常の業務以外に、借り手の審査およびその決定権をもち、不良債権が発生した場合、地域営業所がカバーできない部分を補填しなければならない。さらに、日常の業務としてローン証券の販売と返済を行う。

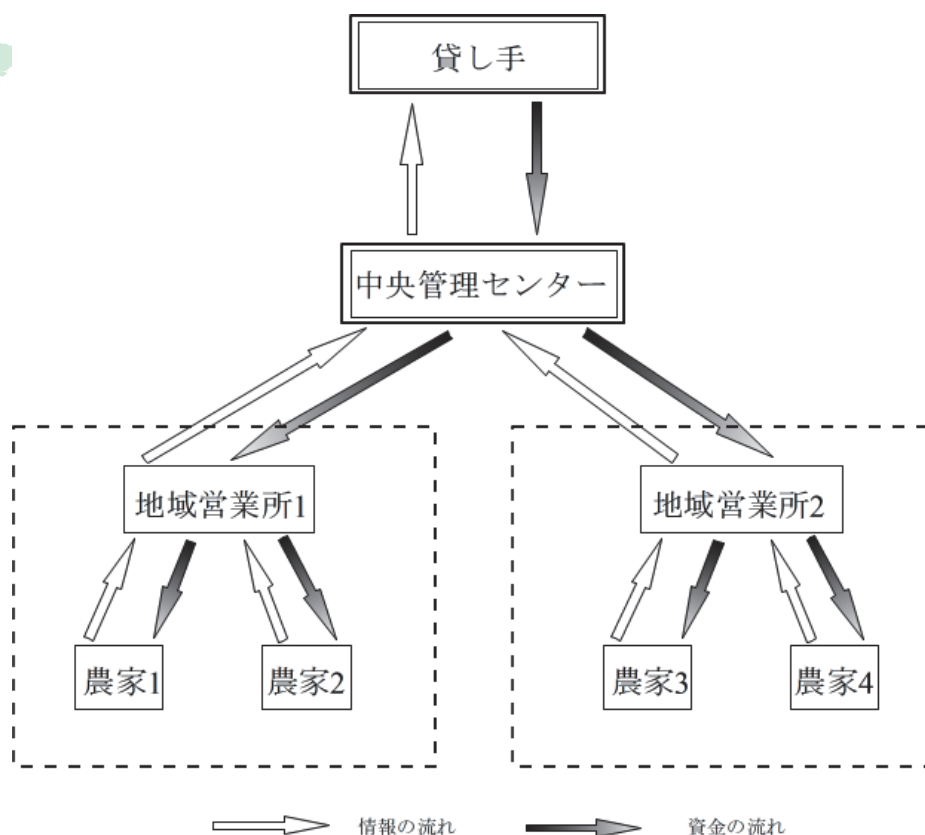
## 4.2 同城O2Oモデルの問題点

他のP2Pネット金融と翼龍貸との最大の違いは、上で述べたように、個々の融資先に接しているのが地域営業所である点にある。同城O2Oモデルを採用することにより、借り手の農家の返済状況が地域営業所の経営に直結するため、地域営業所が借り手の情報を入手するインセンティブをもつことになる。

借り手の情報がえやすくなるものの、当初は地域営業所の高コスト体質と、その結果として地域営業所が利潤を出しにくいことが現実的な問題であった。初期の地域営業所はなかなか採算が取れず、翼龍貸の管理の杜撰さと相まって、途中でやめてしまう営業所が続出した。しかしこの状況は、2014年11月に世界最大のPCメーカーであるレノボ集団の傘下に入ってから一変する。レノボの傘下に入ることで、レノボ集団が翼龍貸に1億米ドルを投資し、かわりに翼龍貸の

注11) 中国語の「関係」という言葉は日本語の「関係」の意味の他に、人々の縁故や地縁、血縁などのネットワークを指すこともある。

図1 翼龍貸の構造図



(出所) 筆者作成。

33.33%の株を取得した注12)。レノボの出資を受け、翼龍貸の資本も750万元から1億元に増加した。巨大企業による増資によって、資金面だけではなく社会的信用度も大きく上昇した。さらに、レノボは多くの経営管理法を翼龍貸にもたらし、地域営業所の管理監督に大きな貢献をするようになった注13)。

図1のように、同城O2Oモデルは翼龍貸と借り手の間に地域営業所を設置することによって、情報の非対称性を改善すると同時に、中央管理センターは各地域営業所のみを管理すればよい。そのため、翼龍貸本体の管理コストの軽減にも寄与している。また、借り手の不良債権についての責任を地域営業所が負うため、上述した「完全保証リスク」の一部を各地域営業所に分散することができ、翼龍貸本体の経営安定に役立つ。しかし、同城O2Oモデルは同時に地域営業所の倒産リスクという他のPFにはなかつたりリスクを抱えるようになっている。

注12) 「全国企業信用信息公開系統」による。<http://gsxt.saic.gov.cn/>

注13) レノボ集団が翼龍貸に資本注入したあと、レノボ幹部の毛向前氏が翼龍貸の総裁（CEO）に就任し、王思聰氏が会長になった。毛氏は営業畑出身で、かつてはレノボのフランチャイズの責任者であった。この提携の後、レノボは翼龍貸のネット金融業務をPC以外の中核業務に位置づけ、レノボで培った経営管理ノウハウを翼龍貸に移植し、翼龍貸の労務管理と人事管理をレノボ方式に統一した。最大の改革は地域営業所の管理方式であった。資本提携前、地域営業所と中央管理センターの間に市級および省級管理センターが置かれ、地域営業所は基本的にそれらの管理センターによって管理されるという、いわばピラミッド型の管理方式であった。資本提携後は、図1のような中央管理センター一極管理方式が導入され、地域営業所の管理は全て中央管理センターによって直接管理された。また、同時に厳しい地域営業所の選別も行われた。



## 5. 翼龍貸成功の理由

2016年5月9日、『世紀経済報道』の記事によれば、P2P ネット金融 PF の中に三農にかかわる PF が 35 社存在する。詳細は次節で紹介するが、これらの PF のほとんどは農業に関連したサプライチェーンモデルの一部であり、取引のほとんどが三農であり、農家に直接的に金融サービスを提供しているのは翼龍貸 1 社のみである。多くの PF も三農というブルーオーシャンに業務を拡大しようとしているが、なかなかうまくいかない。その原因が上述の情報の非対称性に起因する不良債権比率の高さである。翼龍貸が三農 P2P ネット金融 PF の中でトップ企業になれた理由として、次の 5 つの理由が考えられる。

**農村ネット環境の整備：**近年、中国の農村においてはネット環境が急速に整備されてきた。「第 37 回中国互聯網統計報告」<sup>注 14)</sup>によれば、2015 年末、中国のインターネットのユーザー数は 6.88 億人、そのうち農村ユーザー数は 1.95 億人であり、全体の 28.4% を占めている。2014 年末と比較すると、農村ユーザーが占める割合は 0.9 ポイント上昇したが、その増加速度は都市の 2 倍である。また、上述の翼龍貸の融資先についての調査では、翼龍貸から融資をえた農民の平均年齢は 40 歳で、ほとんどが高卒以上の学歴をもち、都市で出稼ぎをした経験があると報告されている。スマートフォンや SNS が急速に普及することによって、大量の情報がネット経由で農村の人々に届くようになった。農村のネットユーザーは若年層が多く、以前の世代とくらべて学歴がかなり上昇し、その中には都市への出稼ぎの経験をもつものが多い上、多くがネットショッピングやネット取引などの経験をもっていた。こういった経験は、全く新しい P2P ネット金融を比較的容易に受け入れる土壌になった。中国で起こったネット環境の改善はネット接続のようなハード面での改善のみならず、SNS を通じた情報発信やネットショッピングによってソフト面での向上を同時にもたらしていた。このようなハードとソフト両面の改善は結果として P2P ネット金融サービスの農村での拡大に大きく寄与した。

**取引費用の節約：**P2P ネット金融サービスの最大のメリットは、取引費用を大きく軽減できることにある。伝統的な金融機関が農村での金融サービスを十分に提供出来ない理由の 1 つはこの取引費用の大きさに関連している。都市と比べて、農村ではスケールメリットも享受しにくい上、信用インフラが整備されていない。P2P ネット金融はほとんどの取引や情報公開がインターネットを経由して行われており、取引費用が大きく節約されるようになった。

**迅速な融資：**第 2.2 項でも述べたように、融資にあたって、借り手である農家が最も関心をもつのは、融資金額と融資成立までの速さであり、それらは借入利率よりも重視される。その理由としては、農業生産は季節による制約が多く、融資が遅れることが致命的な問題となりうるためである。利率については、農業自体はそもそも粗利潤率が高いため、翼龍貸のような年率 20% 前後のローンでも十分に成立しうることはすでに述べた。三農全体の融資金額からみれば翼龍貸の規模はまだ限定的であるが、迅速な融資は伝統的な金融機関にとっての弱みであり、翼龍貸が商業ベースで成立しうるための武器の 1 つである。

ただし、以上の 3 つの理由は中国で、あるいは中国の農村地域でネット金融全体が大きく発展

注 14) 全文は下記のサイトに掲載されている。<http://www.askci.com/news/chanye/2016/01/22/141430ekou.shtml>

した前提条件であり、翼龍貸だけがもつ競争上の優位性ではない。

**情報の非対称性の解消：**発展途上国の農村金融がなかなか成功出来ない最大の理由は借り手の農家と貸し手の金融機関の間に、情報の非対称性という問題が横たわっているからある。上述したように、翼龍貸の同城 O2O モデルで、同地域にこだわる理由は、簡単にいえば借り手の情報を最大限に手に入れ、情報の非対称を解消するためであった。中国の農村では個人の信用スコアのような信用インフラは全く存在しておらず、納税証明やクレジット使用歴どころか、銀行のキャッシュカードさえもたない者もいる。このような農家に融資するためには、判断材料として別の情報を用いて代替しなければならない。融資にあたって取得すべき情報には、融資プロジェクトの状況、農家の所得や家庭状況、家族や親族の融資に対する態度、隣人などの口コミも含まれる。「血縁」と「地縁」を大切にする中国の農村では、これらの価値のある情報は、同地域出身、つまり生活習慣や方言の同じ者同士の方がえやすい。

翼龍貸の地域営業所の職員は基本的に同地域出身者に限ると同時に、借り手の農家も長期間居住する地域内の地域営業所でしか借りることができない。これにより、職員と農家との情報伝達の際に、慣習や方言によるすれ違いを最小限に抑えることができ、職員と農家が親しくなりやすく、農家の情報をより正確に引き出すことが可能になる。農家が融資を申請する際、地域職員は当該農家の経済状況を確認するだけでなく、近隣での評判、配偶者や親戚の融資に対する態度というような数字に反映されない情報も融資判断の材料とする。

農村金融で成功したグラミン銀行のマイクロファイナンスにおいても、かつては、借入れの際にグループを組ませるグループ融資が基本となっていた。グループ融資の目的は相互選択、相互監視と強制履行の3つの点にある(黒崎・山形, 2003)。例外的なケースではあるが、翼龍貸の融資の中には、村の共産党委員会自治会を担保人として、村内のいくつかの農家が集団で融資を申請するという成功例もある<sup>注15)</sup>。村の共産党委員会が担保人になることで融資が容易に受けられるうえ、融資後の返済監督も積極的に行っている。これはグラミン銀行のマイクロファイナンスのグループ融資と似た性質をもつ。

経済学の用語でまとめれば、翼龍貸の地域職員による調査によって、「隠された情報」を容易に手に入れることが可能となる。それと同時に、農家の融資と農家の「評判」を繋ぐことによって、融資後の返済監督に繋がり、農家の「隠された行動」を防ぐ効果ももたらすことになる。田舎であればあるほど、近隣住民との関係が非常に濃密になり、「評判」が「隠された行動」を抑制することに非常に役立つ。

マイクロファイナンスの場合、グループ融資という特徴以外に、短期間返済、定期的な集会の開催、段階的な融資額の拡大など、いくつかの「隠された行動」を防ぐ仕組みを設け、結果としてグラミン銀行の成功に繋がった。翼龍貸は徐々に融資額の拡大を取り入れているが、借り手の農家に定期的に訪問することなど、これから改善する余地がまだ残っている。

**「完全保証リスク」の再分散化：**中国の P2P ネット金融の最大のリスクは上述した「完全保証リスク」である。翼龍貸の場合、同城 O2O モデルを導入することによって、この「完全保証リスク」

注15) 詳細は網易財經の「翼龍貸 100 億元貸款流向了哪里? 駐馬店舍屯村村民現身說法」という記事を参考されたい。  
<http://money.163.com/16/0105/14/BCIS418A00253B0H.html>

の一部を地域営業所に再分散している。地域営業所は翼龍貸の傘下にあるが、基本的に独立した企業であり、地域営業所の経営状況は翼龍貸本体とは全く切り離されている。さらに、ローン証券の返済遅延が30日に達した場合、地域営業所は無条件に買い戻さなければならない。これも翼龍貸本体を守るためであり、1つの地域営業所が経営悪化に陥った場合でも、翼龍貸全体に拡散しない措置であり、リスク回避の方法の1つである。

しかし、このような同城O2Oモデルは翼龍貸本体のリスクを回避させる一方で、地域営業所は過大ともいえるリスクを押しつけられることになり、逆に地域営業所のモラルハザードを引き起こしかねない。実際に、地域営業所が計画的に翼龍貸本体からお金を騙し取る事件が発生しており、8年間に翼龍貸本体が地域営業所の不良債権を2億元以上買い戻したと翼龍貸会長の王思聡氏がインタビュー記事の中で認めた<sup>注16)</sup>。また、同城O2Oモデルは翼龍貸本体が地域営業所を管理する手間とコストをもたらしたほか、倒産した地域営業所のローン債券をどう処理するかという問題を作り出している。

## 6. 他の三農P2Pネット金融モデル

三農にかかわるP2Pネット金融PFは翼龍貸のように直接農家にサービスを行う以外にも、実物商品の電子商取引を基軸に融資サービスを提供するPFがあり、それらは「電子商取引モデル」に分類される。その代表的なものはアリババ傘下の「螞蟻金服」とJDドットコム傘下の「京東金融」がある。さらに、最近になって存在感が増してきたサプライチェーン型も三農P2Pネット金融の1つになりつつある。業界第2位の「宜農貸」は、ローン証券取引額自体は翼龍貸の100分の1ほどに過ぎないが、後述の「公益モデル」を採用している。以下では翼龍貸以外の三農P2Pネット金融モデルで用いられる仕組みについて解説する。

**電子商取引モデル：**アリババとJDドットコムは元々中国におけるEコマースの雄であり、傘下の「螞蟻金服」と「京東金融」<sup>注17)</sup>は以前から融資サービスを提供していたが、2015年下半期から本格的に三農金融に進出するようになった。三農にかかわるとはいえ、両PFでは、融資の貸し手のほとんどはアリババとJDドットコムで電子商取引を行うネットショップあるいはそのサプライヤーである。この「電子商取引モデル」は農家の過去の電子商取引のデータをもとにビッグデータを構築し、容易に借り手の情報を入手することができるため、個人の信用を計測できる。これにより、情報の非対称性とモラルハザードへの対策が可能になる。「螞蟻金服」と「京東金融」の融資サービスは実際、ネットショップ、ひいてはそのバックにある農家の経営に大きく貢献している。魯・廖(2016)は中国の15の省における2,131社のネットショップのマイクロデータを元に計量分析を行い、ネット金融が農産物販売にかかわるネットショップの取引拡大に大きく寄与

注16)「翼龍貸」の地域営業所による詐欺事件は報道されているが、詳細な金額は報じていない。南方財富網記事「翼龍貸王思聡：一入P2P深似海一七八年花了兩三個億給加盟商兜底」を参考されたい。<http://www.southmoney.com/P2P/201601/480635.html>

注17)「螞蟻金服」と「京東金融」はローン証券をそのままPFで売り出すのではなく、自己資金や「アリペイ」で集まった資金で融資をまかなうことが多いことから、P2Pネット金融PFとみなされていないことが多い。「融360」はこの2つのPFを「宝宝理財」と分類している。両PFは「三農」のネット金融の重要な形態の1つなので、本稿では取り上げている。



したと結論づけている。三農にかかわる「電子商取引型モデル」はこれからも拡大していくことには違いないが、元々電子商取引のビッグデータを基礎に派生したビジネスモデルなので、他のPFからの参入はほぼ不可能に近い。

**公益モデル：**三農 P2P ネット金融の中で翼竜貸に次ぐ位置にあるのが、ニューヨーク証券取引所に上場した「宜信」傘下の「宜農貸」である。「宜農貸」はネット上のPFを使って、借り手の農家と貸し手を直接繋ぐサービスを提供している。借り手の農家は全て中国の中で貧困地域に居住する60歳以下の既婚女性である。サイト上には借り手の名前、年齢、顔写真に加え、融資のプロジェクトの簡略な説明が載せられており、地元の貧困救済機構がローンの見届け人になっている。ローン証券の年利率は2%であり、P2P ネット金融PF全体の平均利率である10%と比較すれば極めて低い。「宜農貸」は2009年から営業を開始し、2015年末まで、貸出残高は1.35億元、1万5,000戸の貧困家庭に融資を行い、融資に参加した貸し手の数は14万人に達している。運用上、グラミン銀行のマイクロファイナンスの経験を多く応用したと思われているが、不良債権比率も極めて低い。宜農貸によれば不良債権率が平均0.5%という極めて優れた実績を残している<sup>注18)</sup>。このモデルはネット金融と公益性をうまく融和した例であるといえるが、その融資残高があまりにも少ないのが現実である。この公益モデルでは著者が知る限り、追随したPFはまだ現れていない。

**サプライチェーンモデル：**サプライチェーンモデルは大きな中核企業を中心として、そのサプライヤーに融資業務のシステムを提供し、P2P ネット金融PFを通じて、ローン債権を貸し手に販売するものであり、PFは中核企業自身が設立する場合が多く、中国のP2P ネット金融の中ではよくあるモデルである。例えば三洋の白家電部門を買収したハイアール傘下の「海融易」や、大手エレクトロニクスメーカーTCLグループ傘下の「T金所」があるが、これらは全て中核企業のサプライヤー向けに金融サービスを提供するP2P ネット金融PFである。三農 P2P ネット金融の場合、中核企業は農産物生産を行う企業になる。典型的な例は、中国最大の農業上場企業である新希望が設立した「希望金融」である。サプライチェーンモデルの特徴の1つは、そこで取引される金融商品のほとんどが、企業が保有する売掛金を証券化したローン証券である点である。サプライチェーンモデルは融資残高も大きく、農業の工業化に大きく貢献し、これからも大きく成長すると思われるが、構造的に大きな問題を抱えている。それは、インサイダーである農家は金融サービスを受けられるが、アウトサイダーになれば全く受けられない、という閉鎖的な対応である。本稿で想定した三農に直接融資サービスを提供するP2P ネット金融とはかなり異なっている。

その他に、三農を主な対象とするクラウドファンディング（Crowd funding）を利用するPFもあるが、「大家種」がサイトを閉鎖した後は、このモデル自体も下火になっている。

## 7. 農村 P2P ネット金融の未来

国連は2005年に、金融包摂（Financial Inclusion）という政策理念を提唱した。金融包摂は金融排除とは正反対に「全ての人々に金融サービスを提供する」という開発課題であり、その対象

注18) 宜農貸ウェブサイトより。<http://www.yinongdai.com/aboutus/riskControl>



はマイクロファイナンスより広く、貧困層はもちろん、現存の銀行システムの金融サービス、特に融資サービスを利用できない人々や中小零細企業も含まれており、さらに、その範囲は発展途上国だけではなく、先進国も含まれ、個人、中小零細企業や農家に積極的に金融サービスを提供することを目標としている。中国の三農はまさに金融包摂の対象に合致する。政策的傾斜や開発支援を用いて社会的弱者に金融サービスを提供するだけではなく、マイクロファイナンスと同じく、あくまで商業ベースで彼らに金融サービスを提供するのが、金融包摂のもう1つの含意である。翼龍貸はインターネットを利用して商業ベースで三農に融資サービスを提供するものであり、全く新しい金融イノベーションである。翼龍貸の成功が意味するものは、単に中国の農村に新しい金融サービスをもたらすだけではなく、グラミン銀行のように、発展途上国の金融サービスの普及における革命的なイノベーションであろう。

中国の農村 P2P ネット金融の未来はどうなっていくのだろうか。これは、翼龍貸の経験が模倣可能であるか否か、その1点にかかる。現段階では翼龍貸の成功体験を簡単に模倣することはできないというのが筆者の見解である。第5節であげた翼龍貸成功の理由の中で、「農村ネット環境の整備」、「取引費用の節約」と「迅速な融資」という3点をあげたが、これらは中国の P2P ネット金融 PF であれば達成可能なものである。翼龍貸の同城 O2O モデルも真似しようとすれば少なくとも形式的には真似できるであろう。しかし、以下の3つの条件に関しては簡単に模倣できるものではない。

まず第1に、翼龍貸は2007年という早期に設立された PF であり、2009年から三農融資サービスに徹している点である。農村の特有な情報の伝達システムに適した同城 O2O モデルは創業者である王思聰氏が農村出身者であるからこそ考案できたものであり、その中身は上辺だけの模倣で作上げられるものではない。いわば文字や数字では反映されない暗黙知が数多く含まれているからである<sup>注19)</sup>。

第2に、競争相手が少なかった点である。早い段階で三農市場に参入したのは翼龍貸がトップ企業になった理由ではあるが、逆にいえば追随者がなかったことは三農市場の難しさを物語っている。農業金融は難しい市場であるものの、競争相手がいなかったという幸運が翼龍貸の生存に寄与していた。もし大量の PF が一斉に三農市場に進出すれば、もともと生存条件の厳しい市場で競争が激化し、共倒れとなりうる。

第3に、先行者であるが故に注目を浴びた点があげられる。翼龍貸は三農 P2P ネット金融の

注19)「翼龍貸」の融資システムでは、基本的な個人情報、身分証明書(身份证)番号、携帯電話番号など借り手にかかわる情報がオンラインで登録されたうえ、ウェブカメラで本人確認が行われる。登録された情報をもとに、地域営業所の職員が借り手の家に直接訪問し、登録された情報について確認を行う。また、借り手の経済状況、信用情報、職業状況を確認するだけでなく、借り手の家族の状況までも確認する。さらに、オンライン登録ではえることができない不動産謄本、結婚証明書、営業証明書、商業取引にかかわる書類、銀行口座の資金出し入れなどの情報、さらには水道、電気、電話料金など日常の支出の支払い書類まで求めることも多い。融資にあたっては、配偶者や同居の親族の賛否を聞き取るだけでなく、借り手の村での評判や村の役人の意見も取り入れる。えられた情報をもとに、まず地域営業所が融資審査を行い、さらに中央管理センターが再度審査する仕組みである。借り手と同じ地域出身の職員は慣習、文化と言語が同じであるゆえ、借り手から情報がえやすいだけでなく、情報の分析能力も格段に高い。このようなきめ細かい情報がえられることと高い情報分析能力こそ、「同城 O2O モデル」の強みであり、「翼龍貸」の競争力の源泉である。

トップ企業になったにもかかわらず、いまだに赤字企業である<sup>注20</sup>。赤字続きの翼龍貸が信用をえられた理由の1つは、三農に金融サービスを提供するという公益性の高い事業であるため、中国の中央テレビ台を含めてメディアや研究機関などがかなり好意的に翼龍貸の情報を伝えていた影響が大きい点である。もう1つは、世界的企業であるレノボの資本注入の影響を受けたことにある。レノボの増資は単に翼龍貸の資本金を増強させただけでなく、レノボの増資によって翼龍貸が最も必要とする信用を手に入れることになった。さらにレノボの経営管理のノウハウを翼龍貸が取り入れたことによって、同城 O2O モデルの根幹である地域営業所の管理監督が以前より効率的に行われている。レノボが幹部を翼龍貸に派遣し、毎週のように地域営業所の職員を職業訓練させている。

翼龍貸とその同城 O2O モデルはまだ完全に成功したとはいえないが、ゴールがはっきりみえてきたところまで進んできた。ここまでの功績は創業者である王氏の経営努力や先見性、優れた同城 O2O モデルという経営モデルと密接に関連しているが、レノボによる増資とノウハウの伝授も大きな役割をはたしている。また、いまだにほぼ競争相手がいないのも大きな理由の1つであろう。このような幸運ともいえるべきことは簡単に複製することはできないが、歴史上の重要なイノベーションは幸運が重なって生まれたことが多い。現段階では、我々は静かに翼龍貸を見守るべきところである。

三農金融がなかなか成果を出せない理由の1つは、農家には融資にあたって担保物を出せない点にある。中国では農村の土地は国有か集団所有のいずれかであるため担保物としては使えない。農家の住宅は流動性が少ない上に、価格査定が難しい。しかし、2016年6月29日に中国の農業部（日本の農林水産省に当たる）が『農村土地経営権流転交易運行規範（試行）』<sup>注21</sup>を、11月3日に中共中央弁公庁と国務院弁公庁が連名で『關於完善農村土地所有權承包權經營權分置方法的意見』<sup>注22</sup>をそれぞれ公布した。これらの政策は農村土地の所有権、請負権と経営権<sup>注23</sup>を分離し、大規模農業を進め、農業の近代化を図るのが主な目的である。これまで土地の所有権は国のものであるとし、請負権と経営権は農家に属しているが両権の分離が出来なかった。請負権と経営権を分離することによって、土地の経営権を担保物とすることが可能になり、三農金融の発展に大きく寄与すると期待されている。現在にいたるまで P2P ネット金融 PF の中に、農村土地の経営権を担保物として融資することはほとんどなかったが、経営権が担保物として法律上見なすことが可能になれば、PF 側がその好機を見逃すことはしないだろう。

現在の中国農業はちょうど転換期にある。経済成長や都市化、出稼ぎ労働などによって、農村が大きく様変わりしつつある。過去の先進国の例で見られるように、農業の近代化や大規模化はこれから避けては通れない。これらの発展は金融支援なしでは進められないため、金融機関にとつ

注 20) 出所は注 16 と同じインタビュー記事である。「翼龍貸」が非上場企業なので、正式な決算発表は行われてない。

注 21) 中国語全文は農業部のホームページでみることができる。[http://www.moa.gov.cn/zwllm/zcfg/nybgz/201607/t20160705\\_5195933.htm](http://www.moa.gov.cn/zwllm/zcfg/nybgz/201607/t20160705_5195933.htm)

注 22) 中国語全文は人民網のホームページでみることができる。<http://politics.people.com.cn/n1/2016/1030/c1001-28819153.html>

注 23) 土地の所有権は文字通り、土地を所有する権利のことであるが、今も土地は全て国家が所有する。所有権は移転できないため、独占的使用権を請負権と称し、住民（ここでは農民）にそれを渡す。経営権はその土地に関連する生産活動を行う権利であるが、今までは、請負権と経営権の分離は認められなかった。

でも大きな発展のチャンスである。ちょうど都市の住宅の所有権と使用権が分離することで中国の住宅市場が直ちに爆発的に拡大したように、農村の土地改革も農村に大きなインパクトを与え、翼龍貸のような三農金融も飛躍的な進展が期待できるであろう。

## 参考文献

- 黒崎卓, 山形辰史 (2003) 『開発経済学－貧困削減へのアプローチ』日本評論社
- 趙彤, 水ノ上智邦 (2017) 「中国 P2P ネット金融の現状」『東アジアへの視点』28 (1), pp. 45～61
- Kempson E. and Whyley C. (1999), *Kept Out or Opted Out? Understanding and Combating Financial Exclusion*, Bristol: Policy Press.
- Leyshon A. and Thrift N. (1993), “The restructuring of the financial services industry in the 1990s: a reversal of fortune”, *Journal of Rural Studies*, 9, pp. 223-241.
- 国務院発展研究中心研究所 (2016) 『中国農村金融発展報告 2015』中国発展出版社
- 李勇堅, 王澔編集 (2016) 『中国三農互聯網金融発展報告 2016』社会科学文献出版社
- 魯劍陽, 廖杉杉 (2016) 「P2P 網絡借貸對農產品電商發展的研究」『財貿經濟』2016.03 号, pp. 95～108
- 中国金融年鑑編集部 (各年版) 『中国金融年鑑』中国金融年鑑雜誌有限公司

## 参考ウェブサイト

主な P2P ネット金融 PF の URL (閲覧日は全て 2017 年 6 月 1 日) :

Lending Club <https://www.lendingclub.com>

Prosper <https://www.prosper.com>

Zopa <https://www.zopa.com>

陸金所 <https://www.lu.com>

宜農貸 <http://www.yinongdai.com>

翼龍貸 <http://www.eloancn.com>

京東金融 <https://jr.jd.com/>

螞蟻金服 <https://www.antfin.com>

P2P ネット金融 PF の主な情報サイト URL (閲覧日は全て 2017 年 6 月 1 日) :

融 360 <http://www.rong360.com/licai-p2p/pingtai/rating>

網貸天眼 <http://www.p2peye.com/rating>

網貸之家 <http://www.wdzj.com/pingji.html>