



中国P2P貸出市場の現状に関する考察 : 現地アンケート調査の結果から

劉, 亜静
地主, 敏樹
藤原, 賢哉

(Citation)

國民經濟雜誌, 220(2):1-23

(Issue Date)

2019-08-10

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/E0041850>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/E0041850>



中国 P2P 貸出市場の現状に関する考察

——現地アンケート調査の結果から——

劉		亜	静
地	主	敏	樹
藤	原	賢	哉

国民経済雑誌 第 220 卷 第 2 号 抜刷

2019 年 8 月

中国 P2P 貸出市場の現状に関する考察^{*}

——現地アンケート調査の結果から——

劉 亜 静^a
地 主 敏 樹^b
藤 原 賢 哉^c

中国における P2P 貸出は、2007年に始まって2019年で12年目を迎えた。この間、中国経済の急速な発展とインターネットの普及により、市場規模は急速に拡大したが、その一方で、経営破綻するプラットフォームも相次いだ。当局による規制強化の影響等もあり、プラットフォームの数や取引総額は、2017年をピークに大きく減少に転じている。本稿では、P2P 貸出の中国における急拡大の背景と現状について概観するとともに、現地でのアンケート調査（借手と貸手双方）をもとに、1）貸し手・借り手の基本的な特徴・属性や行動、2）P2P 金融の経済的な役割（零細・中小企業金融における意義、既存金融との関係性（代替・補完））、3）当局による規制強化の影響と今後の展望について考察することとしたい。

本稿で得られた主な結論は以下のとおりである。

- 1）借り手は、他の資金調達手段も利用できる場合が多いが、審査速度や貸出金額、返済期間の自由度などの利便性を評価して、補完的に P2P 貸出を利用している。
- 2）貸し手の投資回数はかなり頻繁だが、プラットフォームの健全性を重視して、利用する P2P プラットフォームを選別している。
- 3）規制に対しては、借り手ではプラス評価とマイナス評価とが拮抗している一方で、貸し手では投資環境の改善を歓迎する評価が多い。

キーワード Peer to Peer Lending, フィンテック, 中小企業金融,
プラットフォーム

1 イントロダクション

中国における P2P 貸出は、2007年の「拍拍貸」「宜人貸」のサービスからスタートし、2019年で12年目を迎えた。この間、中国経済の急速な発展とインターネットの普及により、市場規模は急速に拡大したが、その一方で、経営破綻するプラットフォームも相次ぎ、当局

a 広島修道大学経済学部, yliu@shudo-u.ac.jp

b 関西大学総合情報学部, jinushi@kansai-u.ac.jp

c 神戸大学大学院経営学研究科, pxd04211@kobe-u.ac.jp（責任著者）

による規制強化の影響等もあり、プラットフォーム事業者数や取引総額は、2017年をピークに大きく減少に転じている。

本稿では、P2P 貸出が中国において急速に拡大した背景と現状について概観するとともに、現地でのアンケート調査（借手と貸手双方へのアンケート調査）をもとに、1）貸し手・借り手の基本的な特徴・属性や行動、2）P2P 金融の経済的な役割（零細・中小企業金融における意義、既存金融との関係性（代替・補完））、3）当局による規制強化の影響と今後の展望などについて考察することとしたい。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では、P2P 市場の発展・仕組み、最近の規制、および先行研究について解説して、本稿の分析視点や分析アプローチを示す。第3節では、アンケート調査の概要をまとめる。第4節では、借り手アンケートの結果を報告する。個人借手は安定した職業の人々が多く、企業借手は中小零細企業が中心である。借り手は、他の資金調達手段も利用できる場合が多いが、審査速度や貸出金額、返済期間の自由度などの利便性を評価して、補完的に P2P 貸出を利用していることが判明した。規制に対しては、プラス評価とマイナス評価とが拮抗している。第5節では、貸し手アンケートの結果を報告する。貸し手はやや裕福な個人投資家層が中核であると考えられるが、会社員などの一般的な職業の人々である。投資回数はかなり頻繁な投資家が多い一方で、利用している P2P プラットフォーム数は1～3軒程度と選別している。選別の基準としては、プラットフォームの健全性に関する項目が重視されている。規制に対しては、投資環境が改善されたという評価が多い。最終節では、全体の結果をまとめるとともに、P2P 貸出市場の今後についての展望を示したい。P2P 貸出市場の規制強化によって、プラットフォーム数は大きく減少し、貸出残高も一時的には減少している。しかし、われわれは現地訪問調査も行って相当数の良質な P2P プラットフォームが存在すると認識しており、それらの成長が P2P 貸出市場などを通じて中国の中小零細企業向けの金融に貢献するだろうと評価している。

2 中国 P2P 金融市場の概要と先行研究

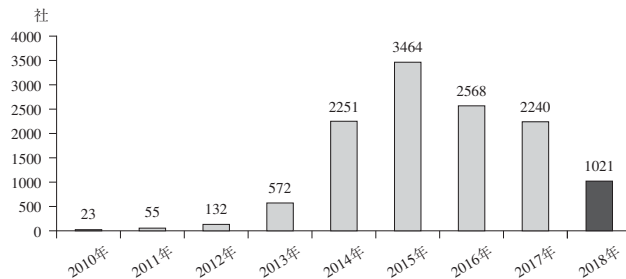
2.1 中国 P2P 金融の急速な発展と現状

P2P（Peer to Peer）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ることによって金融仲介を行うことを指しており、取引の仲介（情報提供、条件確定、保証業務等）を行う事業者（通常はウェブサイト上で取引仲介を行う）を「プラットフォーム」と呼んでいる。

図1及び図2は、この10年（2009年から2018年）のプラットフォーム事業者数の推移（当初は届出制、後で登録制へ）、および、取引成立額の推移を表している。

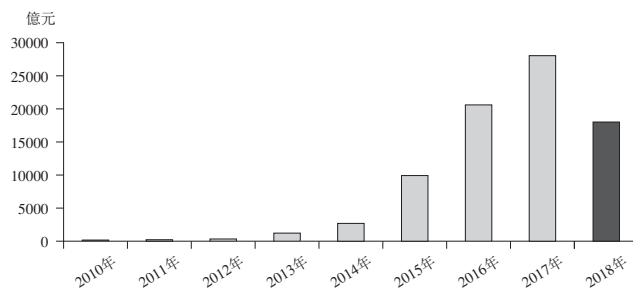
P2P 金融については、事業者数は2015年がピーク、取引金額は2017年がピークとなってお

図1 プラットフォーム事業者の推移



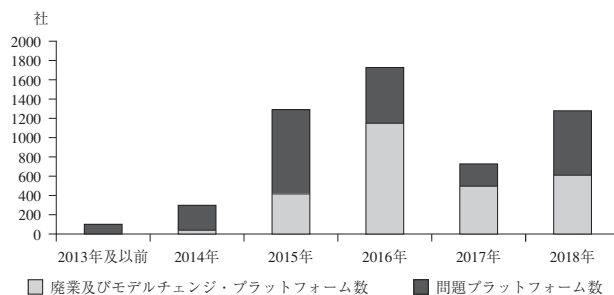
出処：『2018 中国ネット金融業界年報』

図2 取引量（仲介金額）の推移



出処：『2018 中国ネット金融業界年報』

図3 閉鎖・問題プラットフォーム事業者数の推移

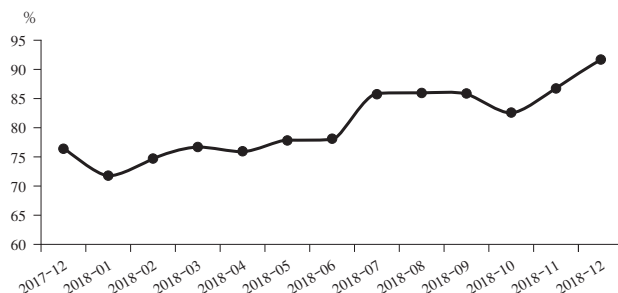


出処：『2018 中国ネット金融業界年報』

り、2018年には双方とも縮小している¹⁾。その原因としては、1) 問題プラットフォームの顕在化（詐欺的・資金の持ち逃げ等）、2) リスク管理体制の不備、3) 当局による規制強化、4) 市場環境の悪化等の影響が挙げられる。

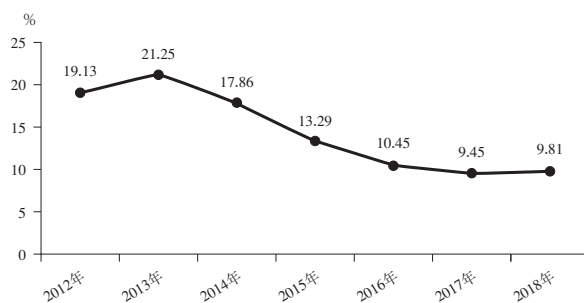
図3は、閉鎖（自主廃業）もしくは問題（詐欺・刑事事件、資金持ち逃げ、取付等）事業者の数を表しているが、市場の拡大とともに多数のプラットフォーム事業者が市場に参入し

図4 上位100プラットフォームの取引シェアの推移



出処：『2018 中国ネット金融業界年報』

図5 総合収益率の推移



出処：『2018 中国ネット金融業界年報』

たものの、次第に、問題事業者も顕在化し、最近では、当局の規制や経営環境の悪化も相まって、一部大手事業者への集約、淘汰が進みつつあることを示唆している（図4）。また、大手への集中が進むことにより、貸し手の受け取る利回り（「総合収益率」²⁾）も低下傾向にある（図5）。

2.2 中国 P2P 金融の仕組みと特徴

P2P 金融発祥の地は英国であり、最初に同種のサービスを開始したのは、Zopa（2005年）であり、その後、米国においても、Prosper（2006年）や Lending Club（2007年）が営業を開始している。なお、わが国においては、貸し手がプラットフォームを使って借り手に融資をすることは、貸金業法に抵触するとの見方が強く、事実上業務は禁止されている³⁾。

なお、P2P 金融の仕組みについては、プラットフォームが、借り手と貸し手のニーズをマッチングさせ、担保等の提供を一切行わないタイプのモデル（オンラインモデル）と、プラットフォームがオフラインで入手した借り手の信用情報を収集したり、外部に担保や保証を求めたり、借り手に不動産や動産・債権を抵当に入れることを求めたりするモデル（オンライ

ン+オフラインモデル)の2つのタイプが存在する。前者のオンラインモデルは英国等で行われているモデルであるが、中国では、オフラインと組み合わせたモデルが多いといわれている。中国においてオフライン型モデルが多い背景には、個人零細事業者が既存の銀行等から借り入れることが難しく、また、その結果として、個人信用情報システムが十分に整備されていないことがあると考えられる。⁴⁾

欧米系のプラットフォームは、純粋な情報の仲介者であり、借り手の債務不履行について責任を有していない。しかし、中国では、プラットフォームが、借り手の資金に対して「全額保証」を謳うケースが多く、このことが、急速に市場を拡大させた要因の一つであると考えられる。言い換えれば、問題銀行が顕在化し、投資家の不満や取り付け等が拡大したのは、こうしたプラットフォーム側のビジネスモデルに原因があるともいえる。⁵⁾さらに貸し手側からいえば、そもそも投資対象が不動産、株式、預金に限定され、また、資産運用のノウハウやリテラシーが不足していることも、P2P 金融に投資家を走らせた原因でもあるように思われる。なお、「網貸之家」や「網貸天眼」等のポータルサイトでは、プラットフォームの健全性確保、投資家保護、業界の発展等を目的として、市場動向やプラットフォーム事業者の格付けを実施・公表している。

2.3 規制の概要

P2P に関する規制は、1) 監督官庁(銀监会)、2) 中国人民銀行、3) 自主規制団体(中国インターネット金融協会)、4) その他、を通じて行われている。

主なものとしては、2016年8月24日に交付された「網絡貸借情報仲介機構業務活動管理暫定条例」、「網絡貸借情報仲介機構登録管理指導」(2016年末)、「網絡貸借情報仲介機構業務活動情報披露指導および情報披露の内容説明」(2017年8月)がある(網絡貸借規制「1+3」と呼ばれている)。

2.4 中国 P2P レンディングに関する先行研究

以下では、中国における P2P 貸出に関する研究について取り上げることにしたい。⁶⁾一般に中国では中小企業向けの金融制度が十分に確立されておらず、既存の銀行等から中小企業が資金調達を行うことが困難であるとされている。このような背景からか、中国の P2P 金融に関する研究も、中小企業金融の観点からの研究が多い。

例えば、劉建国(2009)、Huang, R. H. (2018) は、中国の中小企業が抱える金融的な課題として、自己資金および担保の不足、信用保証制度の欠如、既存金融機関へのアクセスの困難さを挙げており、こうした潜在的な資金需要(満たされていない資金ニーズ)が P2P 貸出市場の爆発的発展につながったと指摘している。また、Zhang and Chang (2017) は、P2P

表1 網絡貸借情報仲介機構業務活動管理暫定条例（公布後1年間猶予）

借入上限規制の導入	同一自然人の同一のP2Pプラットフォームからの借入残高上限は20万元（法人は100万元）、異なるP2Pプラットフォームからの借入残高総額上限は100万元（法人は500万元）
禁止事項（ネガティブリスト）	P2Pプラットフォーム（自社）に対する融資 資金プーリングと貸出（無許可の銀行業務）、 貸し手への担保提供・元利保証 借り手のプロジェクトの満期期間の分割 自社の資金運用商品等の金融商品の販売 他の金融機関の金融商品の代理販売 資産証券化に類似した業務あるいは資産バンドリング・資産証券化・信託資産・基金などの形式による債権の譲渡 資金調達するプロジェクトの真実性や収益の見通し等についての虚偽・誇張 借入用途が株式投資・先物契約・仕組み商品・その他デリバティブ等の高リスクのプロジェクトの場合の情報提供 クラウドファンディング業務等の行為
分別管理	顧客資金（貸し手、借り手）は銀行で分別管理すること（カストディの設置）
登録制の導入	P2Pプラットフォームをインターネット貸借の情報仲介に従事する金融情報仲介企業と定義したうえで、登録制を導入（情報仲介機関であり信用リスクを負わないため、最低資本金等のハードルの導入は見送り） 電信業務経営許可の取得義務
情報開示	借手の情報開示、プラットフォームの情報開示
監督官庁	銀监会、公安部、工業・信息化部、地方金融監督部門

注：網貸天眼などを参照して、筆者作成。

図6 P2P 金融市場のプレイヤー（監督、プラットフォーム、信用情報システム、ポータルサイト、カストディ、保証会社など）



出所) iResearch 資料

貸出と既存の銀行貸出との関係性について、地域ごとのデータ（北京、上海、江蘇省、浙江省、山東省など）を基に分析し、北京、上海、浙江、山東では、P2P 貸出から銀行貸出への一方的な因果関係（グレンジャーの因果性）が存在するが、他の省については両者の関係が見いだされなかったことを報告している。さらに、Mi and Zhu (2017) は、P2P 金融の登場によって借り手の資金の利用可能性（アベイラビリティ）が拡大したかについて実取引データを基に検証し、実際に利用可能性が拡大したことを報告している。このほか P2P 貸出に関しては、借り手の各種の属性（性別、年齢、配偶者有無、学歴、勤続年数、会社規模、負債収入比率、プラットフォームでの延滞履歴等）が観察可能なことから、これら属性とローンの債務不履行との関係性や予測についての研究が盛んにおこなわれている（Lin and Zheng (2017), 趙彤・水ノ上 (2017)）。

P2P 貸出が中小零細企業の資金調達や信用評価方法の改善に貢献しているとの見方がある一方で、プラットフォームの持つ脆弱性や課題、規制のあり方に関する研究論文も多い。Chen and Tsai (2017), You (2017) は、近年表面化した詐欺的なプラットフォーム（Ezubao, Esudai）の事例について取り上げた後で、最近導入された規制アプローチの評価、規制フレームワークのあり方（当局による規制、自主規制団体）について考察・提言を行っている。また、Zhang, N. (2017), Maggie et.al. (2018) は、上記とはやや違った観点から既存の P2P 金融の仕組みの課題について分析を行っている。Zhang, N. (2017) は、プラットフォームの詐欺やトラブルが頻発した背景には、投資家の態度や合理性に問題があったのではと議論している。中国の P2P 貸出では、プラットフォームが「元本保証」を行うケースが一般的であるが、プラットフォームが破綻した場合は保証が履行されるわけではなく、投資家がこのことを十分に理解・評価していないのではないかと議論している。Maggie et.al. (2018) は、Renrendai のデータを用いて、信用度の低い借手ほど、様々な種類の「信用証明書」を取得して借りる傾向があり、また、投資家は、借り手の潜在的なデフォルト率が高いにもかかわらず、「信用証明書」が多い借手に貸す傾向があることを見出している。

また、マクロプラードセンス政策の観点から、P2P 貸出について批判的な論及も見受けられる。Fabio et.al. (2018) は、P2P 貸出が、家計の過剰な借り入れ（不動産投資）を抑制する規制（LTV（負債額/担保不動産価値）に関する上限規制）を回避するために使われているかについて検証している。具体的には、LTV の上限規制を引き締めた都市ほど、P2P 貸出が増えているかについて調査し、実際に、そのような傾向が観察されたことを報告している。

2.5 本稿における分析の視点とアプローチ方法

前節のような先行研究の問題意識をベースとして、われわれのアンケート調査を設計した。まず、借り手と貸し手の基本属性を調査した。次いで、借り入れや投資の条件に関する基本

情報（利子率や満期，オンラインかオンライン+オフラインか，担保や保証が付いているか）などを尋ねた。

それらの基礎情報の上に借り手や貸し手の行動を分析することを意図して，次のような諸点に焦点を当てた。プラットフォーム選択の理由（地域性，技術，条件，名声，地域性）をたずねることで，投資家の合理性やリテラシーなどを検討していく。また，他の借り入れ手段との関係性を尋ねることで，資金調達に関する「ペckingオーダー（優先順位）」を検討する。最後に，最近の規制の影響を，借り手と貸し手双方に評価してもらうことで，P2P貸出市場の将来展望につなげていくことを意図した。

3 調査方法の概要（アンケート調査）

本稿では，中国における P2P 貸出の実態と各種規制の影響を評価するために，オンラインアンケート調査を実施した。具体的な調査方法と主な調査項目は以下のとおりである。

中国の大手 IT マーケティングリサーチ企業である iresearch 社を通じてウェブベースで実施した。iresearch 社は，第三者決済をはじめとして中国のフィンテック関係の調査レポート等も定期的に刊行しており，P2P 貸出についても各種のレポートを作成している。

図 7



出所：http://www.iresearchchina.com/content/details8_40568.html

2018年1月25日閲覧。

アンケート実施時期は，2018年12月～2019年1月にかけてであり，調査対象数（サンプル数）は740名である。内訳は，借り手（個人310人，企業60社），貸し手：370人であり，主な調査項目は，下記の通り。

（主な調査項目）

・借り手の属性：性別，年齢，居住地，学歴，職業等，借り手が企業の場合は，企業の基本

的なデータ（業種、資本金等）

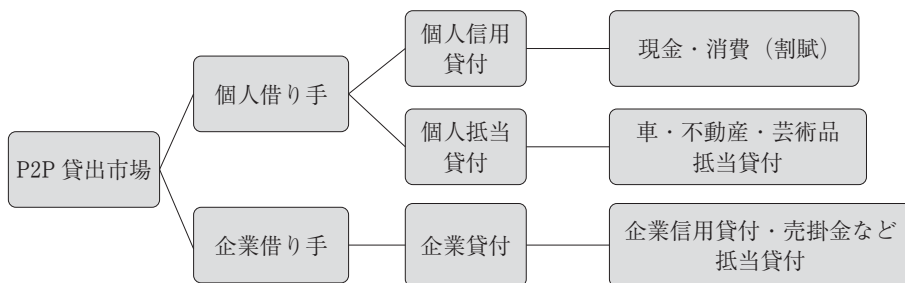
- ・貸し手の属性：性別，年齢，居住地，学歴，職業等
- ・P2P プラットフォームの利用状況：目的，頻度，利用額，選択基準等
- ・P2P 以外の借入先に関する状況
- ・P2P に投資する理由，他の運用手段等
- ・規制の有無・影響等

4 借り手アンケートの調査結果

4.1 借り手のタイプ

2018年12月の P2P 貸出市場の現状及び業務内容の分類（網貸之家統計資料）により，個人借り手の貸出残高は全体市場の84.49%を占め，現在 P2P 貸出市場の主な存在形態である。個人借り手と比べ，企業借り手の貸出残高は全体市場の10.14%で，残りの5.27%は個人抵当借り手である。

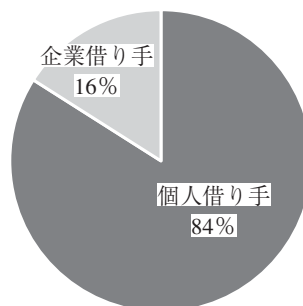
図8 P2P 貸出市場業務内容分類



出所：『2018 中国ネット金融業界年報』に基づいて，著者作成

我々は370のサンプルについて独自のアンケート調査を行った。そのうち，310人の借り手は個人借り手であり，残りの60社は企業借り手であった（図9）。

図9 借り手のタイプ



4.2 借り手の特徴

本アンケート調査の借り手の特徴をみておこう。個人借り手の職業及び企業借り手の規模などについても調査した。

まず、310人の個人借り手の中では、会社員の方が個人借り手の主流であり、全体サンプルのほぼ半分を占める。一般企業や一般機関の職員は31%を占め、借り手のなかでは2番めに多い。また、公務員・フリーター・その他の借り手もあり、合計すると20%を占めている。借り手の職業の多様性がうかがえるが、他の職業と比べ、会社員・一般企業や一般機関の職員のような安定した職業の人々が、P2P 貸出を多く使っていることが分かる。

一方、企業借り手の資本金規模を見ると、資本金100万元以下の企業が60%を占めており、中小・零細企業が企業借り手の中心であることが明瞭である。

図10 借手の職業

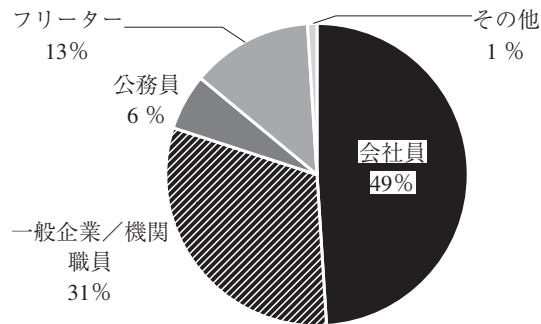
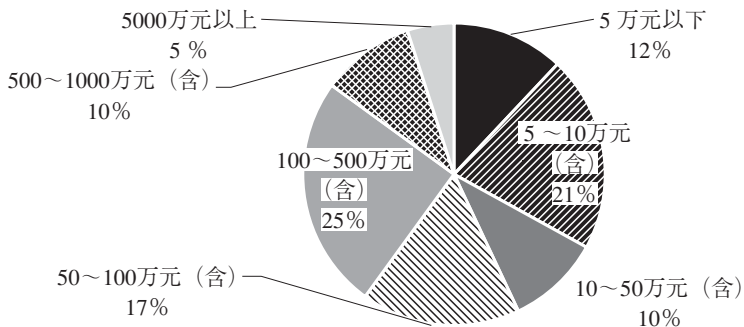


図11 借手企業の資本金規模

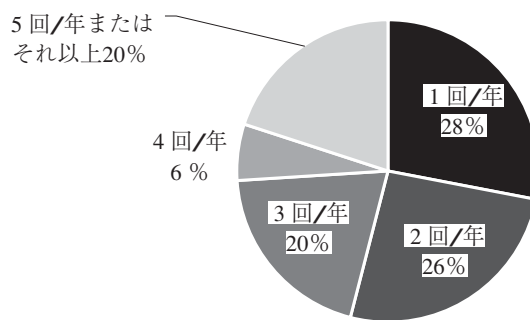


4.3 借り手の行動及び借入契約

借り手行動の特徴の一つとして、P2P プラットフォームの利用頻度も調べた（図12）。年1回～3回ぐらい利用する借り手はそれぞれ20%～30%で、合計するとほぼ4分の3を占めている。他方で、年5回以上を利用する借り手も全体の20%を占めており、資金調達の手段

として、頻繁に P2P プラットフォームを利用する借り手も少なくはないことが分かった。利用頻度の観点からも、借り手がかなり多様であることが示している。中国でのネット金融の発展に従って、P2P プラットフォームの利用が一般的な資金調達手段として人々に認識されているようになってきていることが分かった。また、『2018 中国ネット金融業界年報』によると、P2P 貸出市場の2018年度の借り手人数は1992万人で、貸し手の人数は1331万人に上っている。この P2P 貸出市場の借り手と貸し手の人数から見ると、資金の需要者数が提供者数を上回っていることが分かる。

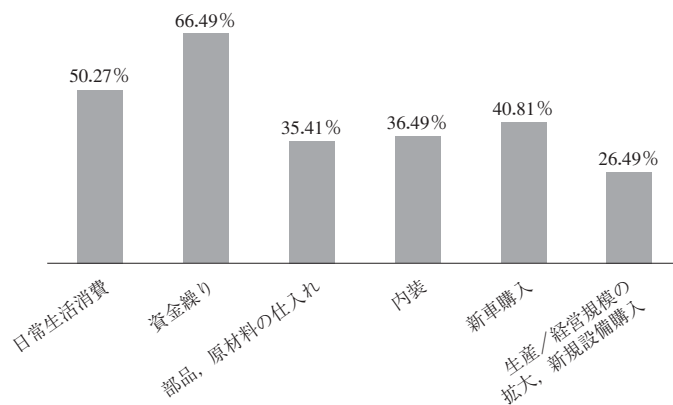
図12 借手の P2P 利用頻度



また、借り手の資金調達の目的についても調査した。図13に示された通り、「資金繰り」目的が、調査対象の中で一番多いことが分かった。次いで、「日常生活消費」のための資金調達が2番めに多かった。3番目以後の借り入れ目的の順を見ると、「新車購入」、「内装」、「部品、原材料の仕入れ」、最後は「生産／経営規模の拡大、新設備購入」になる。

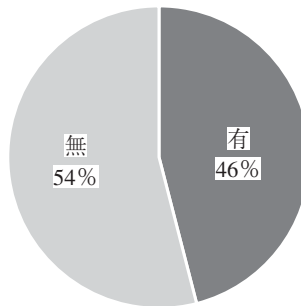
今回の調査対象に関して、平均的な借入契約の内容をみておこう。借入金額は、10,000元～50,000元の範囲での借入が最も多い。平均的な借り入金利（年利）は、15%以内が一番多

図13 借入目的（複数回答）



い、また、平均的な借入期間は12ヶ月の契約期間が最多であることが判明した。借入期間については、2018年12月の時点でP2P貸出市場の平均的な借入期間は15.25ヶ月にしており、2017年度平均の10ヶ月より長くなっているという、『2018 中国ネット金融業界年報』の報告と一致している。

図14 借入契約の担保状況

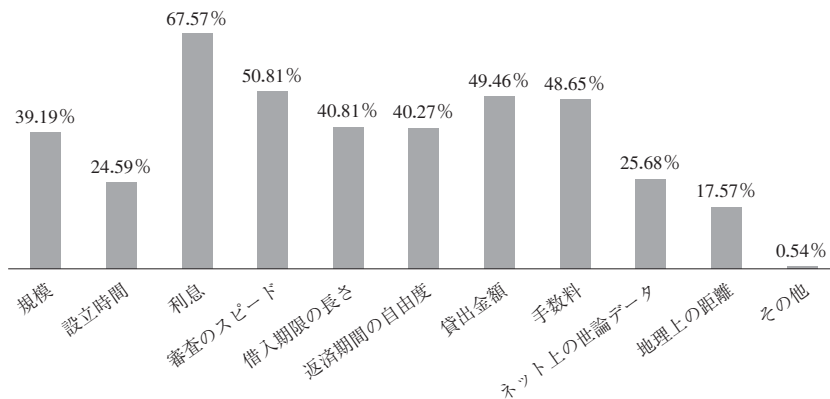


借入契約の担保状況については、図14で示している⁷⁾。契約について、担保無しの借入は全サンプルの54%を占め、担保有りの借入は46%を占める。担保の種類については、不動産、車、融資賃貸担保、知的財産権担当などがある。

4.4 借り手のプラットフォーム選択基準

次に、借り手はどのような基準によってプラットフォームを選択したかについても、複数回答可で調査を行った。調査対象に対する集計結果は図15にまとめている。「利子率」が選択基準とする回答が70%弱で、最も多い。そのあとに、「審査のスピード」、「貸出金額」と「手数料」が、50%前後で続いている。その他、「借入期限の長さ」と「返済期間の自由度」

図15 プラットフォーム選択の基準



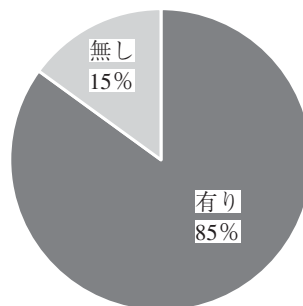
も40%を超えており、P2P プラットフォームを選択する重要参考基準になっていると言えよう。以上の要因と比べ、「プラットフォームの規模」、「ネット上の世論」、「設立時間」と「地理上の距離」は選択基準の中では重視度される頻度が相対的には低い。

また、『2017 中国ネット金融業界年報』のP2P プラットフォームに関する世の中の関心度調査では、プラスのキーワードとして「理财」「普惠」「监管」「合规」「存管」「消費金融」⁸⁾などが挙げられている。それに対して、マイナスのキーワードとしては「校园贷」「現金貸」「跑路」「逾期」「爆雷」「催收」⁹⁾などが挙げられている。

4.5 P2P 以外の資金調達手段

今回のアンケート調査では、P2P 借入以外の資金調達手段についても調べた。まず、P2P 借入以外の金融調達手段の有無について、図16で表示している。

図16 P2P 以外の資金調達手段



P2P 借入以外の資金調達手段が「有る」と答えたのは85%を占め、「無し」と答えたのは15%しかなかった。P2P 借入という資金調達手段は他の資金調達手段と共存していることを示唆していると言えよう。他の資金調達手段とは、「親友」、「銀行」、「信用合作社」、「民間賃貸団体」などがあることも判明した。伝統的な資金調達手段を利用すると同時に、不足分をP2P プラットフォーム経由で調達する消費者や企業が相当数あるのかもしれない。そこで、伝統的な資金調達手段と比較して、P2P 借入を選択する理由についても調査した。P2P 借入を利用する場合、「便利、早い」、「審査手続きが簡単」、「送金が早い」などの相対的な利点が挙げられた。¹⁰⁾

4.6 規制の影響

第2節で紹介したように、2016年以後中国のP2P市場の急成長に対して、金融市場の混乱を防ぐため、規制管理、規制実施を強化してきた。そうした規制強化の借り手への影響についても調査した。(図17, 18を参考)

まず、規制の実施によって、借り手にとって影響があると評価した調査対象は全体の51%を占めたが、影響がないと評価している借り手も少なくなく、全体の49%を占めた。次いで、規制による借入環境の変化については、「借入が容易になった」と評価した借り手は52%であるのに対して、対照的に「借入が難しくなった」と思った借り手は48%であった。この2つの集計結果から、2016年からの規制強化が借り手に与えた影響に関しては、評価が分かれていることが分かった。もう少し時間が経過すると、より明確な方向性が出てくるかもしれない。

図17 プラットフォーム規制の借入への影響

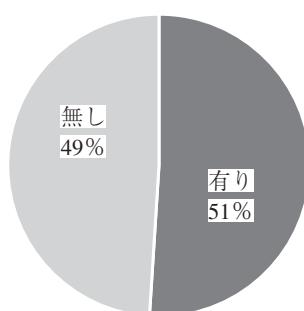
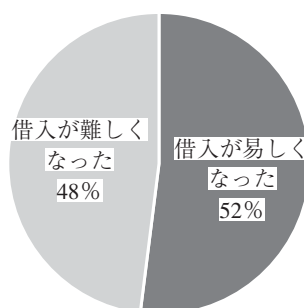


図18 規制による借入環境の変化



5 投資家アンケートの調査結果

5.1 回答した投資家の特徴

投資家サイドは基本的に個人であると考えられる。回答者のサンプル（371人）が、P2Pへの投資家全体をどれだけ良く代表しているかを判定することは難しいが、回答者の特徴をみてみよう。

第一に、男女に差異があるかをみてみよう。調査結果は、男性55%、女性45%となっており、小さな差異はあるものの、男女ともにP2Pを利用しているだろうことが判る。

図19 投資家の性別

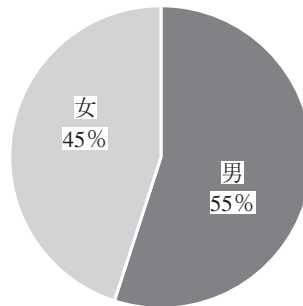
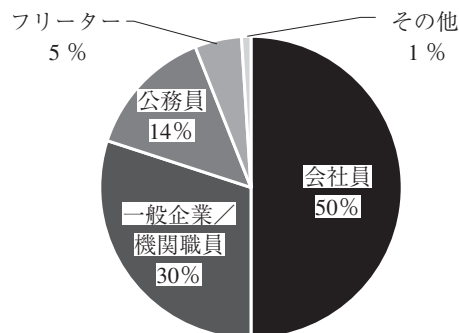


図20 投資家の職業



続いて、投資家の職業を見てみよう。会社員がほぼ半数で、一般企業・機関職員が約30%、公務員が約14%と、こちらも大きな偏りはなく、普通の人々がP2Pに投資してきたであろうことが、分かる。

5.2 P2P 投資家のプラットフォーム利用行動

P2P 投資家の投資行動を特徴づけるポイントとして、そのP2P利用頻度と、利用してきたP2Pプラットフォーム数をみてみよう。

P2Pの利用頻度は、図21にまとめられている。回答者の5割近くが1年間に5回以上投資している。逆に、1年間に1回しか投資しなかった回答者は1割弱でしかない。P2P投資をしている人々にとってP2Pはかなり身近な投資手段であったことが判る。なお、回答者は全員がP2P利用者なので、中国の国民全体にとっての傾向ではない点に留意が必要である。

これまでに利用したP2Pプラットフォーム数は、図22にまとめられている。1軒と2軒とを合わせると半数近くにのぼっており、多くの投資家と同じプラットフォームを繰り返して利用してきたであろうことが判る。他方で5軒以上と多数のプラットフォームを利用してきた投資家も2割近い点も興味深い。

図21 利用頻度

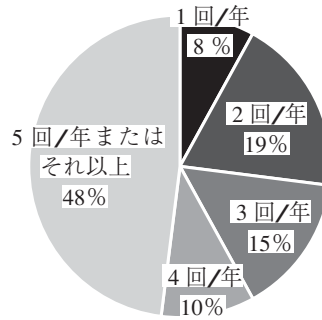
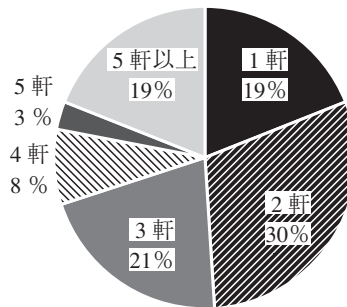


図22 利用プラットフォーム数

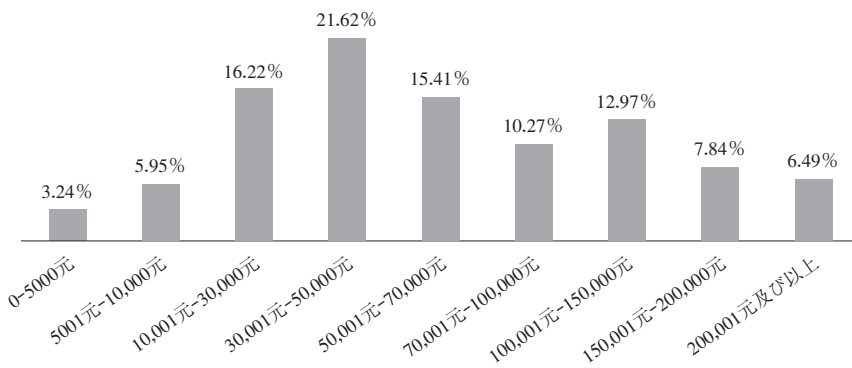


5.3 P2P 投資の特徴

P2P 投資の特徴として、各投資家の 1 回あたりの平均的な投資金額と平均的な投資満期（貸出期間）とを尋ねた。

1 回あたりの平均的な投資金額は、図23にまとめられている。最頻値は、3 万円～5 万円である。その前後も多いので、多くの投資家にとって 1 回あたりの平均的な投資金額は 1 万

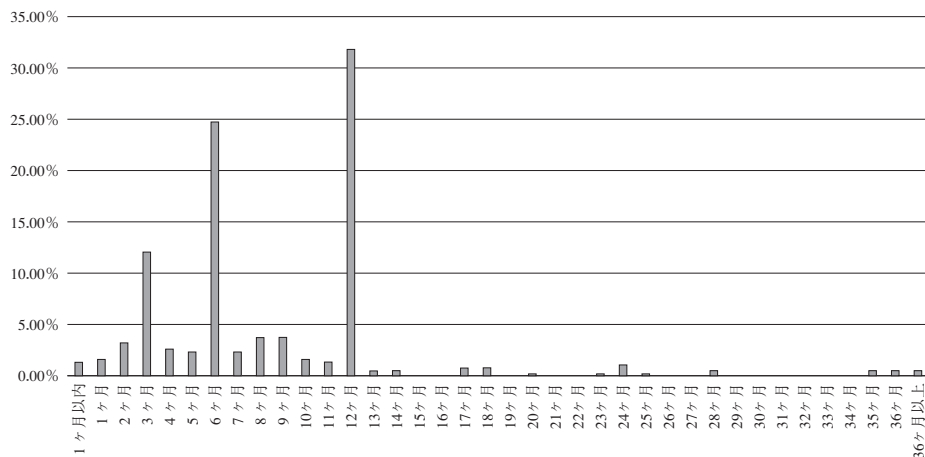
図23 1 回当たりの平均的な投資金額



元～7万元という範囲にあると、捉えられよう。ただし、分布は右側に偏っており、より多額の投資を行う投資家も相当数ある点に留意が必要である。

次いで、平均的な投資（貸出）期間をみてみよう（図24）。月単位で質問したところ、最頻値は12か月で30%を超えている。ただし、6か月もほぼ25%あり、3か月も12%余りあることから、これらがP2P貸出の標準的な満期であることが判る。ただし、24か月や36か月などの長期貸出も稀に存在している。

図24 平均的な投資（貸出）期間



5.4 投資家によるプラットフォーム選択

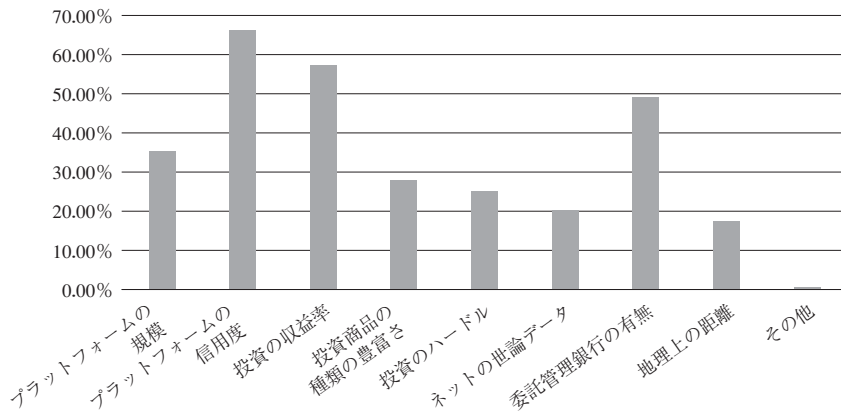
多くのP2Pプラットフォームが存在している中、投資家はどのようにして、プラットフォームを選択したのだろうか。相当数のプラットフォームに関して問題が発生したこともあり、興味深い問題である。プラットフォームを選択する場合の重要視した要因を、複数回答（3要因）を許す形で質問してみた（図25）。最頻値は「プラットフォームの信用度」で約66%である。次いで、「投資の収益率」（約58%）、「委託管理銀行の有無」（49%）、「プラットフォームの規模」（35%）が多い。

第1に、投資の収益率を除くと、残りの上位の3要因は全てプラットフォームが健全なものかどうかに関わるポイントであり、問題発生が投資家行動に顕著に影響していることが判る。なお、「ネットの世論データ」の比率が低いのは、おそらく世論データそのものが信頼されていないからであろう。

第2に、通常の投資選択に関わると期待される諸要因のうち、収益率が圧倒的であり、他の「投資商品の種類の豊富さ」や「投資のハードル」などは3割にも満たない点も興味深い。

第3に、プラットフォームと居住地との「地理上の距離」が2割弱と低い点も注目される。ネットを通じた投資ということもあって、多くの投資家はプラットフォームの地理的な位置

図25 プラットフォーム選択の重要要因



に留意していないことが、確認された。

5.5 P2P 以外の投資手段

図26 P2P 以外の投資経験

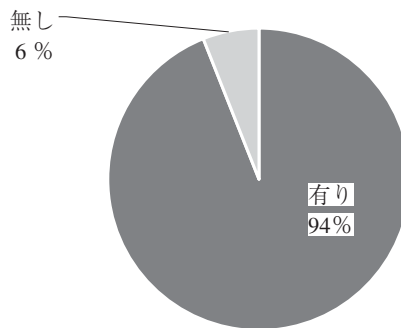


図26は、P2P 以外の投資経験を尋ねた質問への回答結果を示している。94%が「他の投資経験がある」と回答しており、P2P 投資家が一定の投資経験を持つ人々で構成されていることがわかる。投資経験の内容を尋ねた質問への回答（図27）からは、株式が約8割、ファンドと銀行財テク商品が7割前後と、人気が高いことが判る。貯金が約65%、保険が約55%と、安全な資産の経験は相対的に少ない。P2P に投資しているのが、リスク性の高い資産を選好している投資家層であることが判明していると言えよう。

5.6 規制の影響

投資家に対しても、最近の P2P 規制強化の影響を尋ねた。「影響有り」が4分の3を超えているのは当然だが、むしろ4分の1近くが「影響無し」と回答していることが興味深い。

図27 P2P 以外の投資経験

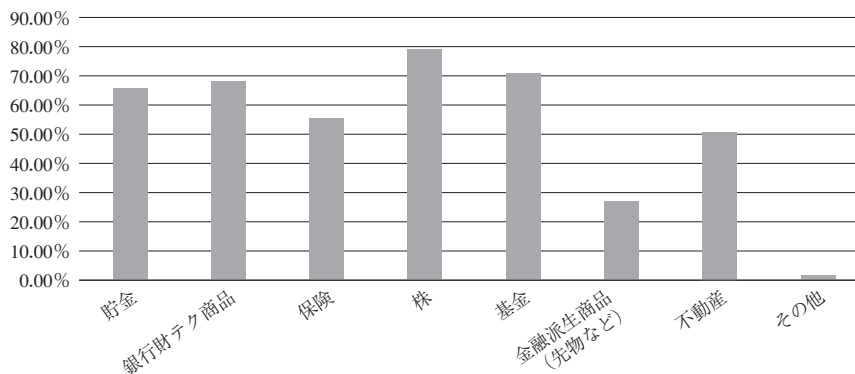
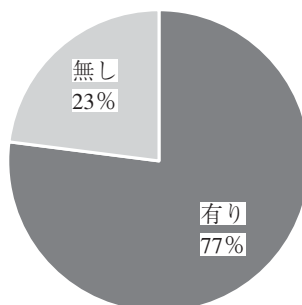


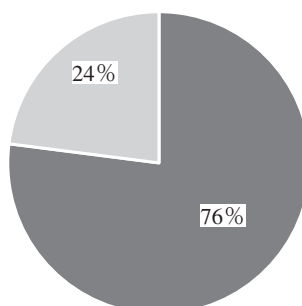
図28 規制の投資決定への影響



優良なプラットフォームへの影響は比較的に軽微であると考えられるので、そうしたプラットフォームを選んできた投資家層かもしれない。規制による影響の方向性を尋ねた質問へは、図29に見えるように、「投資環境の改善」という評価が4分の3を超えている。劣悪なプラットフォームの淘汰を、多くの投資家が歓迎していることが判る。他方、残りの4分の1は

図29 投資環境の変化

■ 投資環境の改善 □ 投資環境の悪化



「投資環境の悪化」と評価している。こちらは、ハイリスク・ハイリターンの金融商品としての P2P を利用していた投資家たちかもしれない。

6 ま と め

本稿では、P2P 市場への規制強化が進んできた2019年初頭に、われわれが実施した P2P 貸出市場の借り手と貸し手を対象とするアンケートの結果を、おおまかに報告してきた。個票を用いた詳細な分析は今後の課題として残っているが、多くの興味深い結果が得られた。

第1に借り手に関するアンケート結果の主要点をまとめておこう。P2P 貸出を利用する個人借り手は、会社員や一般企業・機関職員のような安定した職業の人々が多いことが分かる。個人借り手は資金繰りや日常生活消費のため、P2P 貸出を資金調達的手段としてよく使うことも判明した。企業借り手の方は、零細・中小企業が中心で、物品・原材料の仕入れや生産規模の拡大・設備投資のために貸出を主な目的として、P2P 貸出を利用している。

また、借り手（個人・企業）にとっては、伝統的な金融機関などの資金調達手段と比べ、P2P プラットフォームを経由しての資金調達は、利息以外の貸出条件に関して、融資審査のスピード、返済期間の自由度、貸出金額などの様々な利便性を提供できている。ほとんどの借手が他の資金調達手段も利用できていることもあり、P2P 貸出は既存金融とは補完的な存在であると推測できよう。

第2に、貸し手に関するアンケート結果をまとめる。P2P の貸し手である個人投資家たちは、会社員や一般企業・機関職員および公務員などの普通の人々であり、男性がやや多いものの女性も少なくない。利用頻度は、年5回以上とかなり頻繁に使っている投資家が多いことも判明した。投資期間は1年以内が大半の短期貸出となっている。投資額は1万～7万元程度が多く、2017～18年の1人当たり GDP が6万元程度であることを考えると、平均的な市民にとっては、小さくはない金額である。P2P 投資家が他に利用してきた投資手段をみるとリスク性の高いものが多い。裕福な個人投資家層が中核となっていることが推測される。

利用頻度が高い一方で、P2P プラットフォームの利用軒数は1～3軒の場合が圧倒的であり、投資家が P2P プラットフォームをかなり選別していることが推察される。その選択基準としては、収益性も無視できないが、プラットフォームの健全性に関わるものを重視していることが多いことが判明した。他方で、プラットフォームの地理的な位置はあまり重視されておらず、インターネットを利用した投資の特性が現れていると言えよう。

第3に、規制の影響に関するアンケート調査結果をまとめておこう。2016年から P2P 貸出市場に対する厳しい規制が導入されてきた影響で、2018年の P2P プラットフォームの数は、2017年度と比べて1219社減少して1021社となった。2018年度は P2P プラットフォームにとっては厳しい一年であった。規制の影響については、借り手の内で「影響がある」と答

えたのは51%で、影響の良し悪しに関する評価はほぼ半々の状況であった。一方で、P2P 投資家の内で「影響がある」と考えているのは77%で、76%は投資環境が改善されたと評価した。以上の調査結果から、規制の影響は借り手にとっては功罪相半ばする状況だが、投資家にとっては規制によって質の悪い P2P プラットフォームを淘汰されたことで改善されたと言えるだろう。

最後に、P2P 市場の将来展望をまとめて本稿を締めくくりたい。規制などの影響で P2P プラットフォーム数が大きく減少しており、規制を満たして営業できる P2P プラットフォームは2019年には300~500軒になるだろうと予測されている¹¹⁾。対応して、P2P 貸出市場全体の規模が縮小して、貸出残高も低下している。悪質なプラットフォームが除去されているだけでなく、規制を満たすための様々な整備コストが増加して、プラットフォームの利益率が減少していることも寄与しているだろう。一方で、規制は P2P 貸出市場の投資環境を改善しており、投資家の多くには歓迎されている。

われわれは、2017年から2018年にかけて現地調査を行った。網貸之家の協力を得ていくつもの良質な P2P プラットフォームを訪問し、その経営内容・方針、先端的な技術の利用状況、リスク管理体制などを、観察してきた。そうした良質な P2P プラットフォームが成長していくことができれば、P2P 貸出市場を再拡大させ、その金融技術を他の金融分野にも応用することを通じて、実体経済への発展に貢献できるのではないかと、われわれは、評価している。中国政府も中小・零細企業が直面している金融市場の不完全性を問題視しており、P2P 貸出市場への過剰規制（オーバーキル）は回避するのではないだろうか¹²⁾。規制強化に対応して生き残った良質な P2P プラットフォームが、様々な面でのスタンダードを設定するなど、有効な自主規制を実施することも望ましいだろう。

注

* 本研究は、公益財団法人 全国銀行学術研究振興財団の助成により実施されたものである。

- 1) 事業者については、エリア的には、広東、北京、上海、浙江に集中している。問題事業者数も4エリアが多い。
- 2) P2P プラットフォームの総合収益率とは、貸出人がプラットフォームを通じて投資を行う場合において、貸出金で得た収益総額と貸出総額の比率を指し、貸出利率とも解釈できる。P2P プラットフォームの収益力を表す指標である。
- 3) 日本においても融資型のクラウドファンディングが存在するが、匿名出資組合への出資という形態をとっており（企業名が伏せられること、貸し手と借り手が直接契約を締結しないこと）、これにより、貸金業法の問題をクリアしていると解釈されているようである。
- 4) 中国インターネット協会は、中国人民銀行にインターネット版の信用情報機関の設立認可を申請している（2018年1月）。出資者の中には、当協会のほか、P2P 事業者のほか、芝麻信用なども含まれている。

- 5) 「ネットワーク貸仲介機構業務活動管理暫定方法」(2016年8月25日公布)では、プラットフォームが「全額保証」することを禁じている。
- 6) P2P 貸出一般に関して、その普及の背景(金融危機以降の既存金融機関に対する不信と「金融の民主化」との関係)、各国のP2P 貸出市場の発展、規制の対応、金融包摂上の意義については、Anju Patwardhan (2018) が詳しい。
- 7) 本来中国のP2P 貸出市場での個人借り手は、「個人信用貸付者」と「個人抵当貸付者」の2種類がある。ここでは、調査対象にアンケート調査の質問に答えやすいように設置しているため、この2種類は全部個人借り手の中に属している。
- 8) 順番に説明すると、「財テク」「包摂」「監査管理」「正規」「預け管理」「消費金融」である。
- 9) 順番に説明すると、「キャンパスローン」「キャッシュローン」「夜逃げ」「期限切れ」「デフォルト」「取り立て」である。
- 10) 本文の中で述べて集計結果は調査対象に対する研究結果になるが、中国の全体的な事情を表示することとは限れない。
- 11) 「網貸之家」の2019年のP2P 貸出市場の予測による。2018年夏の現地調査では、規制監督サイドから「100軒以下にまで減少するだろう」という見通しも聞かされた。
- 12) 直近の全人代では、小規模零細事業者への資金繰りについて配慮を示している。「実体経済、とくに民営・小規模零細企業の資金繰り難や融資コスト高問題を効果的に軽減する」「実質金利を引き下げするためには高リスクプレミアムを引き下げるべきであり、そのために金利の市場化改革を通して競争的貸出市場を整備し、サプライサイド構造改革により情報の透明性や破産制度の改善を実現する必要がある」

参 考 文 献

- Anju Patwardhan (2018), "Peer-To-Peer Lending." in D. L. K. Chuen and R. H. Deng eds., *Handbook of Block chain, digital finance, and inclusion*, Academic Press, 389-418.
- Chen, H., & Tsai, C. (2017). "Changing Regulations of Peer-to-Peer Lending in China." *Banking & Financial Services Policy Report*, 36(11), 13-25.
- Fabio Braggion, M., Alberto, and H. Zhu, (2018), "Can Technology Undermine Macroprudential Regulation? Evidence from Peer-to-Peer Credit in China." CEPR Discussion Paper No. DP12668
- Huang, R. H. (2018). "Online P2P Lending and Regulatory Responses in China: Opportunities and Challenges." *European Business Organization Law Review*, 19(1),
- Lin, X., Li, X., & Zheng, Z. (2017). "Evaluating borrower's default risk in peer-to-peer lending: evidence from a lending platform in China." *Applied Economics*, 49(35), 3538-3545.
- Maggie H, Xiaoyang, Li, and Yang, S., (2018). "Adverse selection and credit certificates evidence from P2P platform." Working Paper.
- Mi, J. J., & Zhu, H. (2017). "Can funding platforms' self-initiated financial innovation improve credit availability? Evidence from China's P2P market." *Applied Economics Letters*, 24(6), 396-398.
- Tang, H. (2018). "Peer-to-Peer Lenders versus Banks: Substitutes or Complements?" *Review of Financial Studies*, (forthcoming).
- You, C. (2017). "Recent Development of FinTech Regulation in China: A Focus on the New Regulatory

- Regime for the P2P Lending (Loan-based Crowdfunding) Market.” *Capital Markets Law Journal*, 13 (1), 85-115.
- Zhang, N. (2017). “Rationality of Investors in P2P Online Lending Platform with Guarantee Mechanism: Evidence in China.” *Journal of Applied Finance and Banking*, 7(3), 121-135.
- Zhang, Z., Hung, K., & Chang, T. (2017). “P2P Loans and bank loans, the chicken and the egg, what causes what? further evidence from a bootstrap panel granger causality test.” *Applied Economics Letters*, 24(19), 1358-1362.
- 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』第28巻1号, 45-61.
- 李立栄 (2017) 「急成長する中国のオンライン・オルタナティブ・ファイナンスと課題」『野村資本市場研究所』170-190.
- 劉亜静・地主敏樹・藤原賢哉, 「中国 P2P レンディング市場の動向と実態調査」, 神戸大学大学院経営学研究科ディスカッションペーパー, 2017・21, 2017年09月。
- 劉亜静・地主敏樹・藤原賢哉, 「中国 P2P レンディング市場の動向と第3者決済市場の実態調査」, 神戸大学大学院経営学研究科ディスカッションペーパー, 2018・14, 2018年11月。
- 劉建国 (2009), 「中国における中小企業融資現状と新しい融資モデルの創出」, 『産研論集』, 2009年03期, 87-94.
- 網貸之家, 『2017 中国ネット金融業界年報』, <http://www.wdzj.com/>, 2018年7月10日閲覧。
- 網貸之家, 『2018 中国ネット金融業界年報』, <http://www.wsdzj.com/>, 2019年3月31日閲覧。
- 網貸天眼 <http://www.p2peye.com/>