

## アリババ小口貸出の資産証券化商品

武 甜静

経済成長の鈍化を受け、中国政府は既存の資金の活性化を呼びかけており、それを受けて資産証券化が注目を集めている。こうしたなか、東方証券資産管理会社はアリババと、初の小口貸出を原資産とした資産証券化商品を発行した。

### 中国初の小口貸出の資産証券化

中国の経済成長が鈍化するなか、李克強首相をはじめ中国政府は大規模な景気刺激策を打たずに、既存の資金を活性化することで経済発展を刺激する方針を示した。2013年7月1日付で国務院が発表した「金融の経済構造調整と経済発展方式の転換および高度化へのサポートに関する指導意見」（「金十条」）のなかで、「金融機関の資金を活性化し零細企業の発展を支援するために、融資資産証券化の通常業務化を徐々に推進する」としており、それを受けて資産証券化に注目が集まっている。

中国における資産証券化は、

- ・ 銀行間市場の融資資産証券化
- ・ 証券会社の企業資産証券化

——の2種類に大きく分けられる<sup>注1</sup>。

両者とも近年動きはほとんどなかったが、銀行間市場では2012年5月に資産担保証券の試行が再開された。また、証券会社の資産証券化業務も2013年3月に通常業務に転じた<sup>注2</sup>。証券監督管理委員会（証監会）の発表（2013年7月26日）によると、証券会社8社の17商品が発行許可を取得し、7商品が審査中である。実物資産の収益権に基づく商品が多い。

零細企業向け融資が政策的に重要

視されるなか、2013年6月25日、東方証券資産管理会社の「アリババ（Alibaba：阿里巴巴）専項（専門口座）資産管理計画（プラン）」（以下、アリババプラン）が証監会の認可を得た。原資産は、後述する「アリババ零細金融」の無担保小口貸出資産で、小口貸出に基づく中国初の証券会社の資産証券化商品である。これまで中小企業向け融資を原資産とした商品はあったが<sup>注3</sup>、原資産の範囲を零細企業と個人事業主向け貸出しに広げた点で意義がある。

アリババプランは第1～10号からなり、各号の調達金額は2～5億元、期間は1～2年間である。優先級証券は一般投資家向けに販売し、劣後級証券はアリババが購入する。優先級の予想収益率は6.2%で、格付けは最高級のAAAと、私募債の平均水準（AA）を上回った（表1）。一方、原資産である小口貸出の金利は18～21%と推測されている<sup>注4</sup>。

深圳証券取引所の公告によると、アリババプランの第1号は9月18日から深圳総合協議取引プラットフォームで取引が開始された。

### アリババ零細金融

アリババプランは、アリババの貸出余力を高める重要な手段でもある。

アリババのeコマースプラットフ

ォーム（B2B〈企業間取引〉のアリババ、C2C〈消費者間取引〉のタオバオ〈Taobao:淘宝网〉、B2C〈企業消費者間取引〉のTモール〈Tmall:天猫〉）では、主に零細企業と個人事業主がビジネスを展開している。両者は事業拡大のための銀行融資を受けるのが難しく、融資が受けられなければアリババの発展も制限されてしまう。そこでアリババの創業者である馬雲氏は「銀行が変わらなければ、アリババが銀行を変える」として、零細企業と個人向けに小口貸出会社を設立した。それが「阿里小微信貸」（アリババ零細金融）である。

アリババ零細金融は2010年4月に、タオバオ・Tモールの出店者向けに「タオバオ貸出」を開始、同年6月に浙江省、11年6月には重慶市でそれぞれ1社、小口貸出子会社を設立し、アリババの出店者向けの「アリババ貸出」を始めた。タオバオ貸出は出店者の経営状況・信用履歴をオンラインで審査・手続きし、無担保の信用貸付を提供している。対象は全国の出店者である。

一方、アリババ貸出では、顧客の工場などに実際に赴いて審査することもある。融資範囲は一部の地域に限定されている（表2）。

2013年7月12日のアリババ零細金融の発表によると、13年第2四

半期末時点で32万以上の零細企業と個人事業主に小口貸出を提供、累計貸出総額は1000億元を超えている。不良債権比率は0.87%である。

2012年末時点でアリババに出店している企業は1130万社<sup>注5</sup>、これら企業の多くの資金需要にいかに対応するかが大きな課題である。銀行業監督管理委員会（銀監会）・中国人民銀行の「小口貸出会社の試行に関する指導意見」によるレバレッジ規制のため<sup>注6</sup>、小口貸出会社の貸出余力は資本金により制限される。今回の商品は小口貸出を資産証券化し、証券化商品をロールオーバー発行することで、貸出余力を高める重要な手段となる。

## 小口貸出資産証券化の展望と課題

小口貸出の資産証券化についての課題は、第1にリスク管理である。「いつでも借りられ、いつでも返せる」という小口貸出の特徴のため、貸出期間は数日から数カ月までと比較的に短い。つまり、原資産は借り手の都合によって大幅に変動する可能性がある。規模が大きく資金力のあるアリババグループは、取引履歴で信用格付けやリスク管理ができることから、当局の許可も取得できたと見られるが、他社が真似できるとはかぎらない。

第2は法整備の問題である。アリババのようなインターネット上で小口貸出業務に関する規制はまだでき上がっていない。国務院は2013年8月に中国人民銀行・証監会・銀監会・公安部等の7部門によりイン

表1 東方証券資産管理会社「アリババ資産証券化商品」第1号

種類	満期 (年・月・日)	格付け	予想 年収益率	額面価格 (元)	総額 (億元)
優先級証券	2014.10.28	AAA	6.2%	100	3.75
次優先級証券	2014.10.28	格付けなし	11.0%	100	0.75
劣後級証券	2014.10.28	格付けなし	記載なし	100	0.50
合計					5.00

出所) 東方証券資産管理会社Webサイトより作成

表2 アリババ零細金融

	対象	範囲	融資の 審査方式	上限 (元)	最長期間
タオバオ 貸出	タオバオ・ Tモール の出店者	全国	オンライン	100万	12カ月
アリババ 貸出	アリババ の出店者	上海市、北京市、天津市、 浙江省、山東省、江蘇省、 広東省 (2013年8月13日 現在)	オンライン +現場	100万	12カ月

出所) タオバオ貸出・アリババ貸出のWebサイトより作成

ターネット金融の発展と監督管理状況を調査する研究チームを組成した。この研究チームを通じて現状を把握し、法整備に向けて準備を進めていると思われる。

高利益を求め、京東や蘇寧などアリババ以外の大手eコマースも次々と小口貸出業務を開始した。これらの会社にとっても零細企業と個人事業主の資金確保は課題である。小口貸出の法整備が進み、リスク管理などの問題が解決すれば、小口貸出の資産証券化商品も増えるであろう。

### 注

- 1 神宮健「中国における資産証券化再開の意義」『金融ITフォーカス』

(2013年9月号、野村総合研究所)を参照

- 2005年8月から試行開始
- 浙商銀行の「浙元一期中小企業融資証券化信託」(2008年発行)
- 各種報道より
- アリババグループのWebサイト
- 2008年5月4日発表。小口貸出会社の銀行借入残高は資本金の50%を超えてはならない。ちなみに、本文中の浙江省の子会社の資本金は6億元、重慶市の資本金は10億元

『金融ITフォーカス』2013年10月号より転載

武 甜静 (Wu Tianjing)  
NRI北京金融システム研究部研究員