三井住友アセットマネジメント
SMAM

情報提供資料

2018年8月31日

アジアリサーチセンター
ASIA Research Center

アジアフィンテックシリーズ 2

アリババのフィンテック戦略が金融業界に与える波紋

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

● アリペイ（支付宝）の余剰資金運用が金融業界に波紋

アリババグループのアント・フィナンシャル（Ant Financial）はモバイルアプリの「アリペイ」の口座にチャージされている余剰資金を運用する「余額宝（Yu'ebao／ユエバオ）」のサービスを2013年に開始しました。文字通り「余りを宝に」を表す余額宝では、アリペイのユーザーがスマートフォン上のモバイル財布に保有する余剰資金に利息を付利してくれます。1人民元（16.387円（2018年7月末現在））からの投資が可能で、瞬時に申込み・解約を可能とする利便性の高いサービスは瞬く間に普及し、MMF（マネー・マーケット・ファンド）として世界最大規模に成長しました。

● 余額宝の急速な普及に金融当局も懸念

アリペイユーザーは数十秒で既存の銀行預金を余額宝に移動することが可能なため、多額の個人預金が銀行から流出する結果となりました。また資産運用に対する意識の高まりなど社会変化も引き起こしつつあります。一方で、余額宝が想定以上に巨大化した結果、2017年から、投資可能上限金額を自主的に引き下げたのに続き、システミックリスクを懸念する金融当局も規制強化に乗り出しました。

● 更なる技術革新を目指して

膨大なユーザーが存在する中国国内市場において、革新的な技術、サービスを即座に社会実装できるのが中国企業の強みです。フィンテックにおいても、余額宝の事例にみられるように、ビジネス展開のスピードが成功の鍵となります。今後、アント・フィナンシャルは、更に革新的なテクノロジープラットフォームを構築し、テクノロジーサービスをより強化する方針を打ち出しており、注目されます。

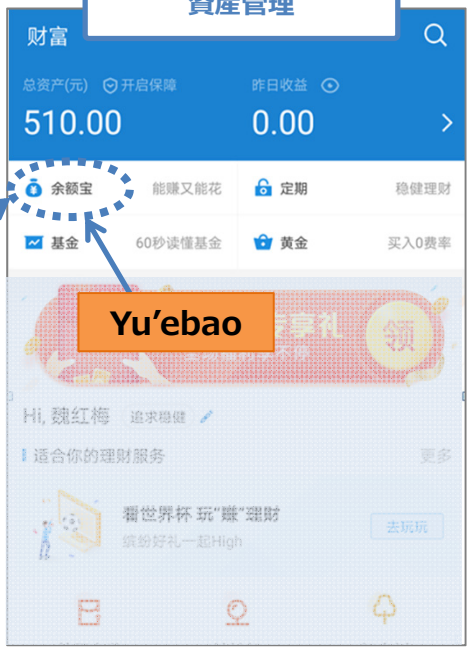
アリババ・グループ

アント・フィナンシャル

事業内容

- 資産運用サービス（余額宝など）
- 決済サービス（アリペイ「支付宝」）
- ローン、投資銀行業務
- 保険サービス
- 金融向けクラウドサービス
- 信用情報サービス（芝麻信用など）

資産管理



使いやすく、いつでもどこでもアクセス可能なオンライン金融サービス

□オンラインファンド購入（余額宝）

- 銀行口座から余額宝への資金移動は数十秒
- 金利は毎日付利
- 申し込みは1人民元から

□信用情報サービス（芝麻信用）

- 申し込み手続きは数分以内
- 融資金額は個人情報に応じて瞬時に自動判断
- 即時に入金

（出所）Bloomberg、各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

※上記はイメージです。

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

余額宝とは?

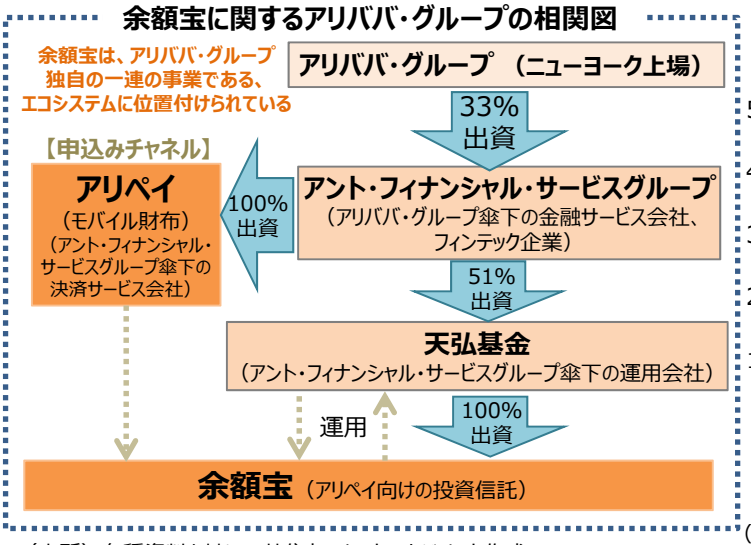
● 余額宝はMMF（マネー・マーケット・ファンド）

余額宝はモバイルアプリ「アリペイ」で購入できるMMF（マネー・マーケット・ファンド）です。運用はアリババ・グループ、アント・フィナンシャル傘下の運用会社である天弘基金（Tianhong Fund Management）が担当しています。 MMFは銀行預金同様の安全性、流動性を有し、かつやや高めの金利を提供します。2018年上期の運用利回りは3.5～4.0%でした。 MMFの主な投資先は海外政府機関債券、コマーシャルペーパー、譲渡性預金などです。余額宝の口座数は設定後5年で約10倍になりました（図表1）。

● アント・フィナンシャル – 世界で高く評価されるフィンテック企業

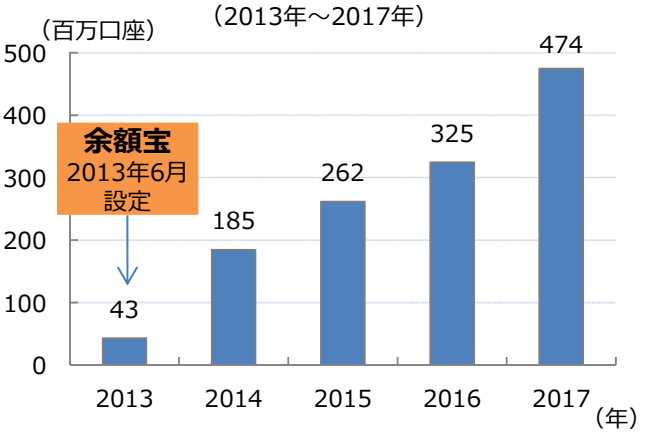
アント・フィナンシャルは単純な支払い機能を提供する企業でしたが、世界で高い評価のフィンテック企業に成長しました。その企業価値は、2018年6月に行った140億米ドルの資金調達において、1,500億米ドル（16.6兆円、1米ドル＝110.78円（2018年6月末現在））と評価されました。アント・フィナンシャルは従業員の持ち株比率の高い企業ですが、その他の株主にはシンガポールのGIC、ウォーバーグ・ピンカス、カナダ年金基金などの海外投資家が名を連ねます。現在は未上場ですが、2019年の初めにも香港証券取引所への上場が期待されています。

余額宝に関するアリババ・グループの相関図



（出所）各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

（図表1）余額宝口座数推移
（2013年～2017年）



（出所） Tianhong ARs のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

余額宝はなぜ人気を集めたのか?

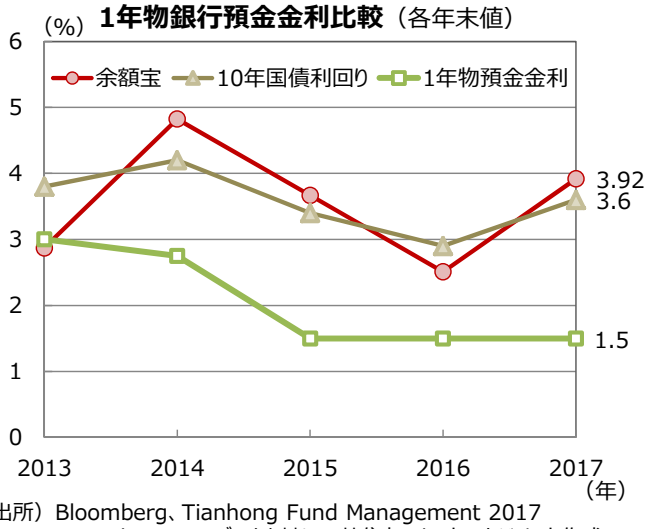
銀行より高い金利、コストがかからずリスクも小さい

2013年当時、多くの中国人の保有金融資産は少なく、金融商品知識も豊富ではありませんでした。余剰資金の多くは銀行口座、特に当座預金に預けられていました。余額宝は銀行預金に比べ金利が高く、しかも利便性に優れていたため、アリペイの広範なユーザー層（当時約3億人）を基盤に急速に普及しました。申し込みは容易で、最低投資額が少額だったこと（1人民元から可能）も消費者を惹きつけました（図表2）。

余額宝の特徴（仕組み）	
誰でも購入可能	1人民元から誰でも購入可能
瞬時の申し込み/解約	スマートフォンを数回タップすることで申込み/解約が可能で、手数料なしで即時に入出金が完了
リスクが小さい	アリババ・グループの知名度、信頼性は極めて高い上、中国でのMMFの元本割れは過去無し
高い利回り	2017年末の利回りは銀行預金金利より高い約4%
金利収入	利息は日々計算され入金
新規性	（参考）若い世代中心に新規のサービスで注目

（出所）Bloomberg、各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

（図表2）余額宝、10年国債利回り、1年物銀行預金金利比較（各年末値）



（出所）Bloomberg、Tianhong Fund Management 2017 annual reportのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

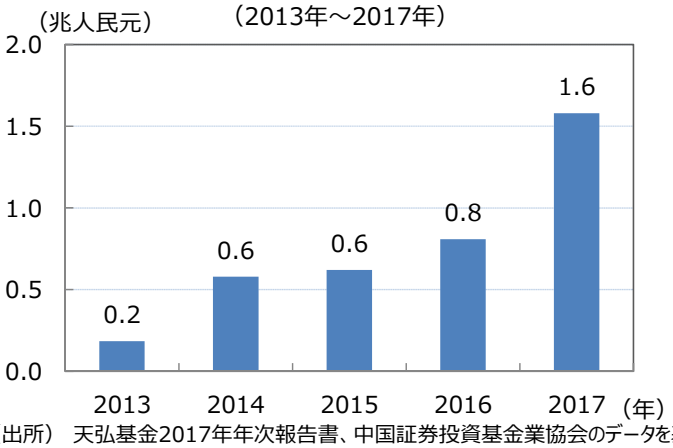
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

MMF が短期金融商品として普及

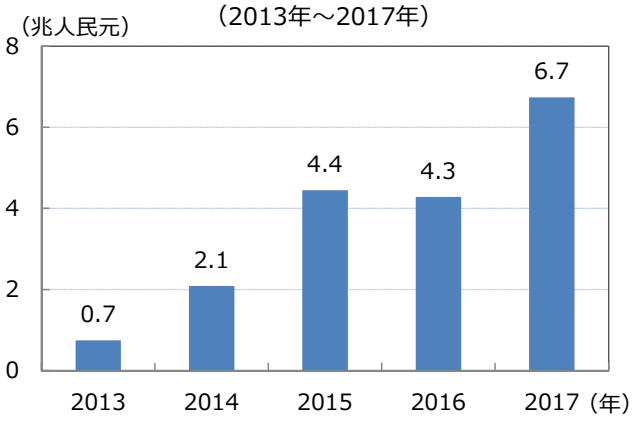
余額宝の成功の流れに乗る

余額宝が世に出る1か月前の2013年5月末、中国のMMF総資産残高は5,600億人民元で（約9.2兆円、1 人民元＝16.447円（2013年5月末現在）、全投資ファンドの14.2%でした。しかし2017年末、その残高は6.7兆人民元（約115.8兆円、1人民元＝17.288円（2017年12月末現在））と12倍まで急拡大、同比率は58.1%まで上昇しました。余額宝の人気がきっかけでMMFという商品性の認知度が高まり、個人投資家が銀行預金をMMFに預け替える結果となりました。2017年末現在で、全MMFに占める余額宝の割合は約23%に達しています（図表3、4）。

（図表3）余額宝残高推移
（2013年～2017年）



（図表4）中国全MMF残高推移
（2013年～2017年）



（出所） 天弘基金2017年年次報告書、中国証券投資基金業協会のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

短期金融商品市場の競争環境に変化

- **銀行にとっての脅威**

余額宝の残高は2017年末で1.6兆人民元（約27.7兆円、1人民元＝17.288円（2017年12月末現在））となり、世界最大のMMFに成長しました。大半は銀行預金からの資金移動と推測されますが、今後、銀行預金との金利差が縮小しない限り、余額宝の商品優位性が維持されそうです。

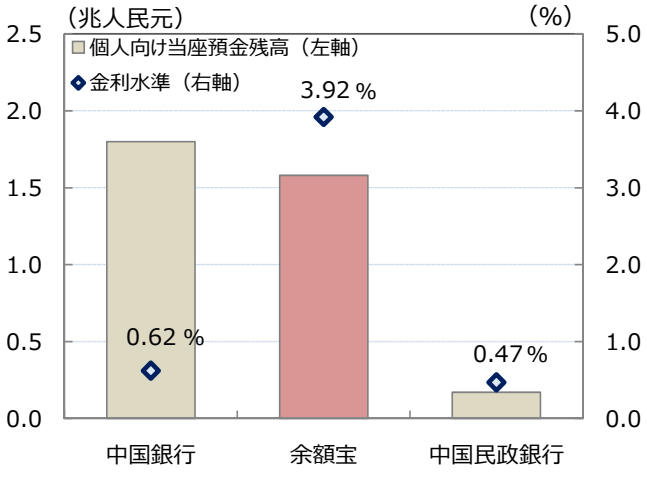
- **他のインターネット企業もアリババに追随**

余額宝の成功に刺激され、テンセント、JD.com、百度などの競合インターネット企業も独自の金融プラットフォームを立ち上げています。ただし、アント・フィナンシャルとは異なり、これら競合他社の多くは独自のファンドを設定することなく、他のファンド運用会社に販売プラットフォームを提供し、出店手数料を受け取るビジネスモデルを展開しています。アリペイも余額宝とは別に、第三者が運用するファンドを提供しています。

年月	オンラインファンドの販売状況
2013年6月	アント・フィナンシャルが「余額宝（Yu'ebao）」の販売開始
2013年12月	百度（Baidu）が「百賺利滚利」の販売開始
2014年1月	テンセントが「理財通（Licaitong）」の販売開始
2014年3月	JD.com傘下のJD Financeが「小金庫（Xiaojinku）」の 販売開始
2017年3月	「余額宝（Yu'ebao）」の残高が1兆人民元を突破（世界最大のMMF）

（出所）Bloomberg、各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

（図表5）余額宝、中国銀行・中国民生銀行の残高比較
（2017年末）



（出所）Company disclosures のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

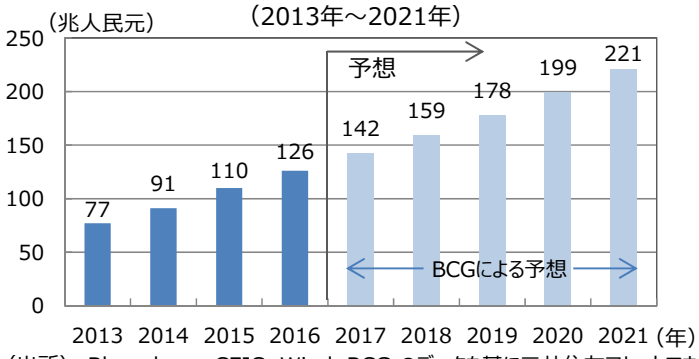
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

資産運用業界に対する影響

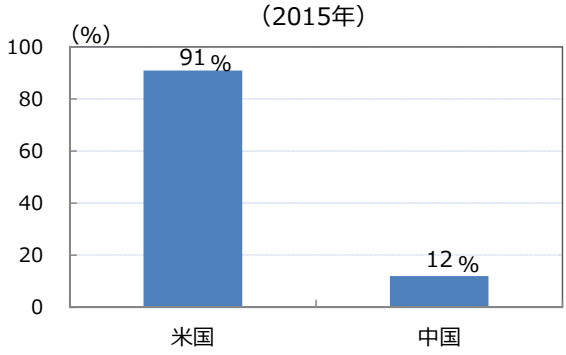
余額宝がきっかけとなり、資産運用業界は今後拡大の見通し

教育水準の向上、資産形成ニーズの高まりに応じて資産運用商品への需要は今後、更に高まると考えられます。中国の個人金融資産は右肩上がりに増加していますが（図表６）、対GDP比でみたオープンエンド投資信託残高では、米国の91%に対し、中国はまだ12%と大きな開きがあります（図表７）。余額宝の認知拡大から、金融商品知識の向上を通じて、今後、運用商品の広がりが期待されます。

（図表6）中国の個人金融資産
（2013年～2021年）



（図表7）オープンエンド投資信託対ＧＤＰ比較
（2015年）



（出所） Bloomberg、CEIC, Wind、BCG のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

余額宝の成功のひずみ

● 余額宝のダウンサイジング

余額宝の急速な巨大化は調達資金の運用対象の減少とともに新たな問題を引き起こしました。投資上限額の引き下げ等、アント・フィナンシャルによる自主規制に加えて、金融当局も巨大ファンドの資産悪化がシステミックリスクを引き起こす可能性に備えて規制強化に動きました。中国人民銀行は余額宝の利便性を低下させることにより同ファンドの規模拡大を牽制しています（下表「余額宝の運用制限」ご参照）。同社は他社が運用するファンドに余額宝ブランドを付与し、運用商品を拡大することで余額宝への資金集中を回避しようとしています。

● その他の規制強化

アント・フィナンシャルの収益には、アリババが運営する「タオバオ」や「Tモール」で顧客が商品を購入する際に支払った金額の利息収入が含まれていました。顧客の代金支払いから商品受け取りまでの期間、第三者預託口座に滞留する金額に対して発生する利息収入です。中国人民銀行は2018年6月に第三者預託口座にある供託金全額（トータルで推定１兆人民元）を2019年1月まで同行に預け入れるよう義務付ける通達を出しました。この結果、今後、アント・フィナンシャルは当該利息収入を収益計上することができなくなります。

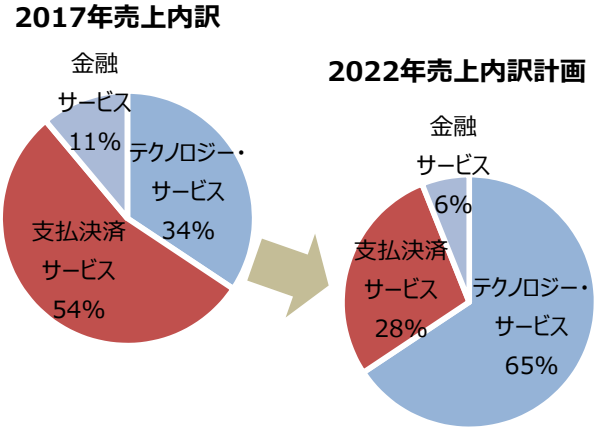
● 更なる革新的技術の追求

膨大なユーザーが存在する中国国内市場において、革新的な技術、サービスを即座に社会実装できるのが中国企業の強みです。フィンテックにおいても、余額宝の事例にみられるよう、ビジネス展開のスピードが成功の鍵となります。アント・フィナンシャルは、今後の事業戦略としてテクノロジーサービスの強化を掲げています。2017年に売上の34%を占めるテクノロジーサービスを2022年には65%まで引き上げる計画です（図表8）。AI、セキュリティ、クラウドコンピューティング等の技術を磨き、これらを金融サービスに応用し、また銀行をはじめとする他の金融機関に提供することで成長を目指す方針です。更に革新的なテクノロジープラットフォームの構築を目指す同社の今後の事業展開に注目が集まります。

年月	余額宝の運用制限と対応策
2017年5月	1人当り投資額を100万人民元から25万人民元に引下げ
2017年8月	1人当り投資額を10万人民元に更に引下げ
2017年12月	1人当り投資額を1日につき2万人民元に制限
2018年2月	日々の申し込みを24時間可能から朝9時からの受付けに変更
2018年2月	アリペイから余額宝への自動資金移動オプションを停止
2018年5月	余額宝への資金集中緩和のため運用商品の取り扱い先として他社運用ファンドを追加
2018年6月	中国人民銀行はファンドの利便性引き下げのため、同日1人当たり解約金額を1万人民元に制限
2018年6月	中国人民銀行は余額宝資金によるモール直接購入を禁止
2018年7月	余額宝ブランドを付した他社運用の5ファンドを設定（7月末）

（出所）各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

（図表8）アント・フィナンシャルの売上内訳



（注）四捨五入の関係で100%にならない場合があります。
（出所）Reuters citing Ant Financial のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。