

中国クラウドファンディングの成長要因に関する考察

江 駿

Factors behind the growth of Chinese crowdfunding

JIANG, Jun

Abstract

In this paper, we point out problems with lending among financial institutions in China, and investigate the factors behind the rapid growth of crowdfunding from comparison with the bank loan system and the traditional Chinese ROSCA system, *hehui*.

With the background of the rapid growth of crowdfunding in China in recent years, its development is examined and the factors for the rapid growth are discussed. First, from the problems with lending by financial institutions in China, we can summarize the growth factors for China's loan-type crowdfunding as both the underdeveloped financial system and also its incorporation into the demographics that cannot normally get bank loans.

Based on the comparison with the bank loan system, we arrived at the following factors: there is huge arbitrage; it is easy to execute a loan; and through technological advances, small transactions can be easily performed at low cost.

Furthermore, by comparing the traditional *hehui* ROSCA system, the similarities between it and crowdfunding were pointed out, and this may be one of the factors that lead to the rapid growth of crowdfunding in China. In particular, this research reveals that the similar mechanisms may be one of those factors.

Keywords : China, crowdfunding, Chinese ROSCA, growth factors, common finance

要旨

本研究では、中国の金融機関の貸出の問題点を指摘し、銀行融資システムとの比較、または伝統的な庶民金融システム「合会」との比較から、クラウドファンディングの急成長の要因を見つけ出すことを目的とした。

近年、急成長をしている中国のクラウドファンディングを背景として、その発展を検討し、急成長の要因について考察を行う。まず、中国の金融機関の貸出の問題点から、中国の融資型クラウドファンディングの成長要因の①「金融制度の未発達」、②「銀行融資を受けられない層への取り込み」をまとめる。

そして、銀行融資システムとの比較から、③「巨大な裁定取引の存在」、④「融資実行にかかる手間の少なさ」、⑤「IT技術の発展による小規模の取引を低コストで容易に行われたこと」の要因を導き出した。

また、伝統的な庶民金融システム「合会」の仕組みとの比較から、クラウドファンディングと伝統的な庶民金融システムとの類似点を指摘し、それに加え⑥「伝統的な庶民金融システム「合会」との類似性」が、中国におけるクラウドファンディングの急成長をもたらした一つの要因である可

能性と指摘した。特に、伝統的な庶民金融システム「合会」とクラウドファンディングが共通に持っている仕組み自体に急速な普及を成し遂げさせた要因である、ということは本研究で導出した結論である。

キーワード：中国、クラウドファンディング、合会、成長要因、庶民金融

1. はじめに

近年、世界のクラウドファンディング市場は加速的に成長している。世界のクラウドファンディングの規模が2011年から13.8億ドルであり、2014年までが162.2億ドルに成長し¹、約11倍を拡大していた。その中では、中国のクラウドファンディングも急成長を遂げており、2018年の実測値は、その市場規模で世界一の41.08億ドルになり、二位アメリカの6.55億ドルの6倍以上、三位イギリスの0.77億ドルの50倍以上となっている²。なぜ中国のクラウドファンディングはこれほどまでに急成長したのだろうか。

本稿の目的は、中国のクラウドファンディングの急成長の要因を見つけ出すことである。まず、「クラウドファンディング」の定義と、世界中のクラウドファンディングの発展状況を示し、中国において支配的な融資型クラウドファンディングの成長について紹介する。次に、中国の金融制度における問題点を指摘し、それに基づいて、中国の融資型クラウドファンディングが急増した理由について分析する。そして、既存金融システムである銀行融資とクラウドファンディングの比較を行う。中国では、これまで伝統的な庶民金融システム「合会」が存在し、個人間での資金融通が行われていた。そこで、「合会」が機能した要因からクラウドファンディングが急成長した要因を導き出す。

これらを踏まえ、本稿では、中国におけるクラウドファンディングの急成長の要因を探るべく、その仕組みを明確にし、既存の金融システムである銀行、ならびに伝統的な庶民金融システムである「合会」に着目し、それらの比較を通じて、中国のクラウドファンディングの成長要因を見出す。

2. クラウドファンディング

2.1. クラウドファンディングの定義・分類

「クラウドファンディング (CrowdFunding)」という用語は、英語の「Crowd (群衆)」と「Funding (資金調達)」を組み合わせた造語であり、個人および企業がインターネット上のプラットフォームを通じて不特定多数の人から資金を調達する仕組みを指す³と定義される。

この「クラウドファンディング」という言葉自体は新しいものであるが、多数の人たちから資金を調達する仕組みは、昔から存在している原始的な構造であり、特に目新しいものではないと考えられない。例えば、親戚や友達からお金を集めて開業すること、子供の海外留学の学費を親戚や友達からお金を調達すること、そして、借り手が金銭や物品など各種の形で貸し手

1 Massolution (2015, p.56)

2 <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide>

3 佐藤淳 (2017, p.2)

に返済することもクラウドファンディングに近似した仕組みと考えられる。

クラウドファンディングに近似する世界的に有名な事例は、「自由の女神像」の台座建設のための募金である。1885年、ニューヨークで新聞「ザ・ワールド」の発行をしていたジョセフ・ピューリッツァーが、ニューヨーク市民に女神像の台座をつくるための資金を寄付するよう呼びかけ、寄付金は10万2,000ドルにも達し女神像の台座が作られたが、集められた資金の8割は1ドル以下の寄付によるものだった⁴。このように、インターネットがなかった時代には、「新聞」が募金のプラットフォームであったといえる。また、現在のインターネットを通じた資金調達の始まりは、1990年代にアメリカのインターネットサイトの運営者が無名のアーティストの活動資金を、インターネットを駆使し、寄付の形で集めたことと言われている⁵。

こうした事例を踏まえ、英国では、2014年に金融行為規制機構 FCA (Financial Conduct Authority) が規制を導入し、クラウドファンディングの類型を明示した。それに基づくと、クラウドファンディングは表1のように4つに分類される⁶。

(1) 寄付型

寄付型は、主に公共的、福祉的なサービスなど公益のための寄付で投資に対して金銭的な見返りや商品などのリターンがないものとして、災害の復興資金の調達、環境保護の資金の調達、文化財保存・維持資金の調達などの目的で利用される。一般的な寄付プロジェクトには違いないが、寄付型クラウドファンディングは、インターネットを利用することで、プロジェクトを世間に広く周知させ、より多くの資金を集めることが可能となる。

表 1. クラウドファンディングの分類

	寄付型	報酬型	投資型	融資型
概念	主に公益のための寄付で投資に対して利息や商品などのリターンがないもの	貸し手が出資し、それに応じたりターンとして、将来サービスや商品を受け取ることができるもの	貸し手が社債や株式の購入により、企業に投資するもの	貸し手が将来の利息に合わせて元本を回収するもの
対価	なし	サービスや商品	自社の株式、社債	金利
例	災害の復興資金の調達環境保護の資金の調達、文化財保存・維持資金の調達など	中小企業による新製品開発の資金調達、映画製作のための資金調達や本の出版のための資金調達など	企業創立に際する初期エクイティ募集	ビジネス目的だけではなく、結婚資金、自動車購入資金、学費など多種多様なプロジェクト

出所：Financial Conduct Authority (2013) に基づき筆者作成。

4 Haas, P., Blohm, I., & Leimeister, J.M. (2014, p.2)

5 佐藤淳 (2017, p.2)

6 Financial Conduct Authority (2013, p.10)

(2) 報酬型

報酬型は、企画者が貸し手から提供された資金を元にプロジェクトを実施し、そのプロジェクトに関するサービスや商品の完成後、貸し手の出資に応じたリターンとしてそのサービスや商品を貸し手に提供されるものである。

報酬型を利用する借り手の目的は、中小企業による新製品開発の資金調達、映画製作のための資金調達、音楽製作のための資金調達、本の出版のための資金調達などが考えられる。

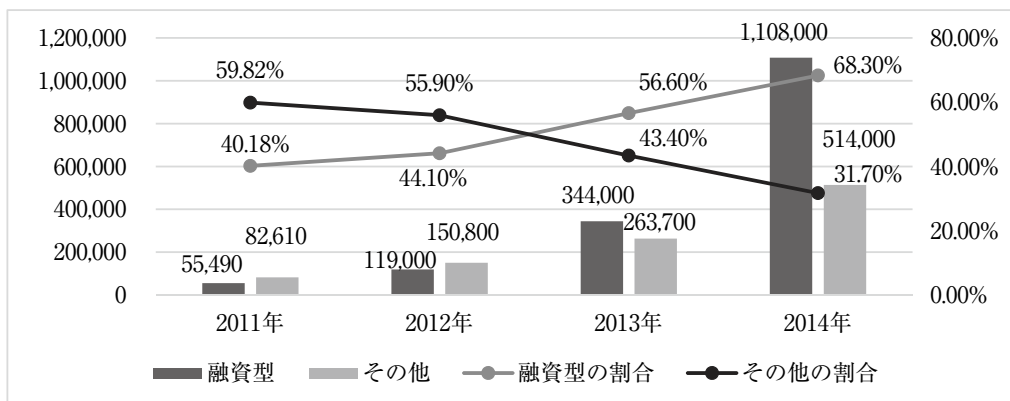
企業としては、商品やサービスのイメージを提示し、プロジェクトを実施するための資金を得ると同時に、資金調達の進展状況から市場の反応も見ることができる。資金調達の成功を条件に商品の製造やサービスの提供を行う点は、ある程度予約販売という形に類似している。予約販売は、完成した商品を対象とした、マーケティングの手段の一つであるが、報酬型のクラウドファンディングは、未成熟な製品を対象に、自分のアイデアを貸し手に共感を求めている⁷。すなわち、貸し手は各プロジェクトに共感を持つことがあれば、投資するという仕組みである。

(3) 投資型

投資型は、インターネット上のプラットフォームを通じて、企業が非上場株式を発行することによって、多くの人から少額の資金を集め、自社の株式をリターンとして貸し手に渡すことである。それを通じて、創業時の初期エクイティの募集が可能となる。

(4) 融資型

融資型は、資金を必要とする個人や企業が資金用途や金利、返済期間などをプラットフォーム上のプロジェクトとして掲載し、貸し手はプロジェクトの情報を勘案して投資するものであり⁸、貸し手が将来の利息に合わせて元本を回収するものである。その目的は、ビジネス目的だけではなく、結婚資金、自動車購入資金、学費など多種多様である。



出所：Massolution（2013, 2015）に基づき筆者作成。

図1. 類型別で世界のクラウドファンディング規模 (単位: 万ドル, %)

融資型クラウドファンディングはP2P レンディングやP2P ファイナンスとも呼ばれる。P2Pは元々コンピューター用語 Peer to Peer の略であり、インターネット上の複数の端末間で通信

7 三菱東京UFJ銀行（中国）有限公司 中国投資銀行部 中国調査室（2016, p.3）

8 竹内英二（2015, p.5）

を行う方式の一つである。コンピューター同士が対等に通信を行うことを特徴として、クラウドファンディングと類似性をもっている。個人や法人がプラットフォーマーを通じて貸し手から資金を集め、事業開始、もしくはプロジェクト開始のための融資を行う。そして、事前に決めた金利、返済期間に従って貸し手に返済する。

2.2. 中国のクラウドファンディングの現状

クラウドファンディングといえば「キックスターター⁹」といった報酬型タイプが広く知られている。しかし、図1のように、報酬型に分類される「キックスターター」は、その割合が減少傾向にあり、2014年では8.33%しか占めておらず¹⁰、現在、世界のクラウドファンディング規模の70%近くは融資型であるといえる。

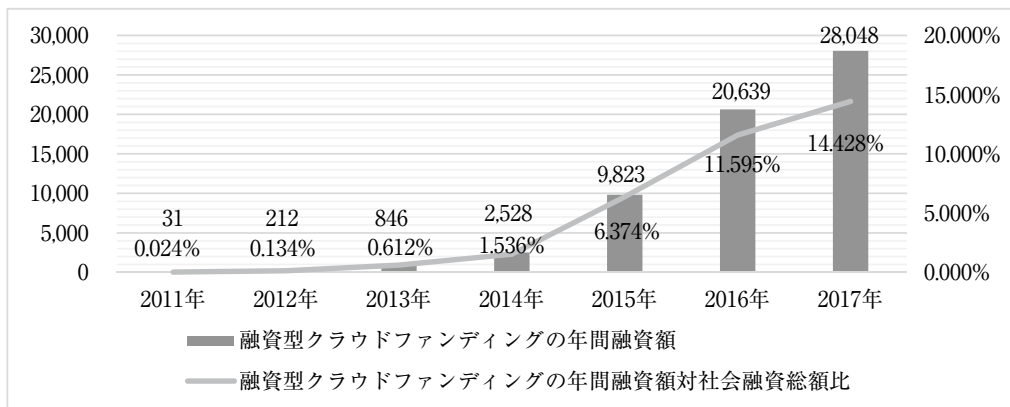
この融資型の拡大の背景には、表2に見るように、中国におけるクラウドファンディングの99%が融資型であることから、中国のクラウドファンディングの急成長が大きく影響していると考えられる。

表2. 類型別で中国のクラウドファンディング年間融資額（単位：億元，%）

	融資型	その他	融資型の割合	その他の割合
2015年	9,823	114	98.85%	1.15%
2016年	20,639	225	98.92%	1.08%
2017年	28,048	220	99.22%	0.78%

出所：盈燦諮詢，網貸之家のデータに基づき筆者作成。

中国の融資型クラウドファンディングは2015年に9,823億元から2017年まで28,048億元に成長し、いずれの年においても、クラウドファンディング全体に対する割合は99%前後を占めている。加えて、その99%超えの中国の融資型クラウドファンディングが短期間に猛スピードかつ加速度的に成長している（図2）。



出所：盈燦諮詢，網貸之家，中国人民銀行金融安定分析組のデータに基づき筆者作成。

図2. 中国の融資型クラウドファンディングの年間融資額対社会融資総額¹¹比（単位：億元，%）

9 「キックスターター」とは、アメリカで2009年に設立された企業であり、自社のサイトにおいてプロジェクトに向けてクラウドファンディングによる資金調達を行う手段を提供している。

10 Massolution (2015, p.56)

11 「社会融資総額」とは、一定期間内に実体経済が金融システムからもらった資金額のことを指す。

図2より、2011年の中国の融資型クラウドファンディングの年間融資額はわずか31億元であったが、2017年の28,048億元に急速に増加した7年間で年間融資額は約900倍に拡大している。中国の融資型クラウドファンディングの年間融資額が成長とともに、中国の社会融資総額に対する比重もますます高まっており、2011年の0.024%に対して、2017年には既に14.428%にまで達している。

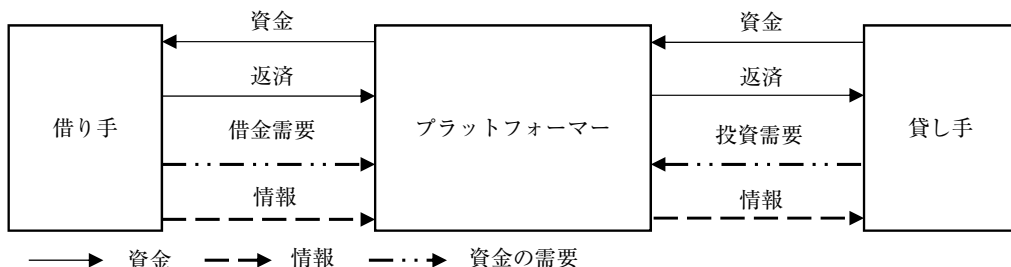
これらを踏まえ、中国におけるクラウドファンディングの急成長の要因を探るべく、その仕組みを明確にし、既存の金融システムである銀行、ならびに、中国改革開放後、国有銀行のサービスの対象外とされてきた私営・個人企業の発展に貢献していた伝統的庶民金融システムである「合会」¹²に着目し、それらの比較を通じて、中国のクラウドファンディングの成長要因を明らかにする。

以上、クラウドファンディングを4つの分類に整理したが、前述のように、現在中国においてクラウドファンディングの99%以上を融資型クラウドファンディングが占める。そこで、以降では、FCAの分類に基づいて「融資型」は中国のクラウドファンディングの代表として検討を行うこととする。

2.3. 現行の中国の融資型クラウドファンディングの仕組み

2007年6月に、中国初の融資型プラットフォーム「拍拍貸」(PaiPaiDai)が成立してから、2018年で11年目に入る。しかし、2016年8月『インターネット貸借情報仲介機構業務活動管理暫定弁法』(以下、『暫定弁法』と略称する)が制定される以前、中国において融資型クラウドファンディングに関する法律規制が存在していなかった。そのため、『中華人民共和国民法通則』、『中華人民共和国物権法』、『中華人民共和国担保法』、『中華人民共和国契約法』、『中華人民共和國民事訴訟法』、『中華人民共和国刑事訴訟法』などの法律に従い、プラットフォームが事業を行っていた¹³。当時、融資型クラウドファンディングの仕組みを図3に示す。

借り手は借金需要をプラットフォームに申請し、プラットフォームが審査を行い、基準を満たしたものを融資プロジェクトとしてウェブサイト公開する。これに対し、貸し手は融資プロジェクトの公開情報を確認した後、プラットフォームに資金を提供する。プラットフォームは借り手と貸し手の需要をマッチングさせ、取引が成立する。



出所：王・徐（2015）に基づき筆者作成。

図3. 『暫定弁法』が導入される以前の中国の融資型クラウドファンディングの仕組み

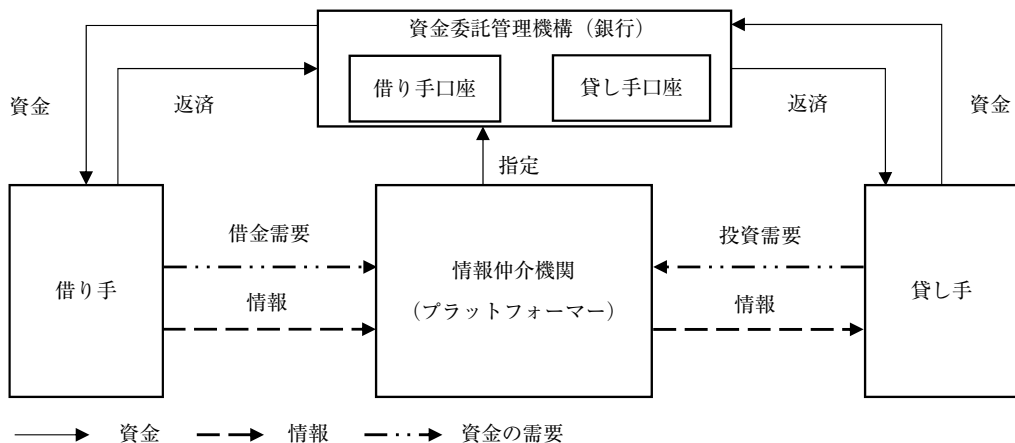
12 陳（2010, p.62）

13 最高人民法院（2015）『最高人民法院の民間貸借案件の審判に関する適用法律の若干問題の規定』法釈〔2015〕18号

しかし、このような仕組みには、大きなデメリットがある。それは、全ての流れがプラットフォームに集中することである。法規制が始まる以前のシステムでは、借り手と貸し手の資金や情報などは全てプラットフォームを経由していた。プラットフォームは借り手と貸し手の資金を自らで管理し、元本と収益率の担保サービスの提供もできるため、事実上、プラットフォームが信用リスクを担っていた。プラットフォームは借り手と貸し手の資金を自ら管理するため、資金の悪用や資金詐欺などの悪質業者を生み出す可能性があった。さらに、プラットフォームが自ら偽プロジェクトを掲載し集金することも可能であった。そのような混乱した市場環境での無秩序に融資型クラウドファンディングが増大している中、前述のような問題のあるプラットフォーム¹⁴の件数も急速に増加していた。有名な事例は、2015年に起った「e租宝」事件¹⁵である。「e租宝」は、偽融資プロジェクトを高収益率でウェブサイトに掲載し、1年半の期間で約90万の投資者から約500億元の資金を集め、新たな借り手から集めた資金を過去の偽融資プロジェクトに返済するという典型的なネズミ講であり、2015年12月に当局から調査を受けて閉鎖した。

こうした事例を踏まえ、2016年には融資型クラウドファンディングに関する専門的な法律規制が制定され、中国の融資型クラウドファンディングは監督管理体制が整備されている市場への改善を目指していくこととなった。さらに、2017年2月に『インターネット貸借資金委託管理業務手引』（以下は、『委託管理手引』と略称する）が発表され、プラットフォームの資金委託管理が詳細に規定された。『暫定弁法』と『委託管理手引』では、借り手、貸し手、資金委託管理機構、プラットフォームのそれぞれの概念、責任、業務内容などが明確に規定されることとなり、中国の融資型クラウドファンディングの仕組みはそれらの法律規制によって下図のように再編された。

『暫定弁法』では、融資型クラウドファンディングがインターネットの場を通じて、個人対



出所：王・徐（2015）、中国銀行業監督管理委員会（2016）に基づき筆者作成。

図4. 『暫定弁法』が導入されて以降の中国の融資型クラウドファンディングの仕組み

14 問題のあるプラットフォームとは、夜逃げ、現金引き下せない、経済犯罪捜査介入などの違法行為があるプラットフォームであり、貸し手の利益に損害を与えている。

15 参照 URL： <http://news.xinhuanet.com/legal/2016-01/31/c1117948306.htm> 中国語

個人の直接貸借であることを規定し、その貸借の場を提供するプラットフォーマーは、貸し手に担保の提供をおこなわず、単に情報仲介機構としての役割にとどまるということが明確に規定されることとなった。プラットフォーマーは条件を満たす銀行業金融機構を資金委託管理機構として指定し、銀行がプラットフォーマー、借り手と貸し手の資金を別々に管理する必要がある。借り手と貸し手の資金を銀行で別々に管理することを義務付けられたため、プラットフォーマーは直接資金に手を出せなくなった。そのため、プラットフォーマーによる資金の悪用、資金詐欺などの行為は、プラットフォーマーが法規制を遵守する限り不可能となった。借り手と貸し手は自己責任で貸借リスクを担っていることが明確に規定され、貸し手にとって、融資型クラウドファンディングは自己責任の投資活動となった。

情報仲介機関のプラットフォーマーは、事前の審査が果たされれば、融資プロジェクトの契約違反に関して全く信用リスクを負わず、さらに、プラットフォーマーは元本・収益率の保証を提供することが禁止されている。

したがって、プラットフォーマーは、貸し手にどのように信頼性のある投資プロジェクトを提供するかが課題となる。しかし、現行の法規制においては、プラットフォーマーは情報仲介機関の機能に過ぎない。そこで、プラットフォーマーは貸し手の信頼を得るため、第三者保証会社を通じて、投資プロジェクトに担保を付ける形が主流となりつつある。借り手が債務不履行の時、担保者が借り手の代わりに債務を返済する形となる。このように、プラットフォーマー自身が元本・収益率を保証できなくとも、第三者保証会社を通じて、投資プロジェクトに担保を付けることによって、貸し手の信頼を得られる。特に問題のあるプラットフォーマーの多発によって、貸し手は信頼性のあるプラットフォーマーに投資する傾向がみられる。

3. 中国の融資型クラウドファンディングの成長要因の考察

3.1. 中国の金融機関の貸出の問題点

中国のクラウドファンディングの急成長と違い、日本では中国のような爆発的成長がみられない。2018年日本のクラウドファンディング融資額は、同期中国の0.26%しかない¹⁶。このような差異が生じる背景として、法規制の違いや国の市場レベルの違いのほか、日本では信用組合、信用金庫、商工中金、消費者金融など既存の小口金融手段が普及しており、融資型クラウドファンディングの拡大する余地が限られていることが考えられる¹⁷。すなわち、中国の融資型クラウドファンディングが爆発的に成長している背景として、①「金融制度の未整備」の要因もあるとも考えられる。

表 3. 2006年から2008年まで中国の金融機関の企業向けの貸出状況の推移（単位：億元、%）

	貸出総額	大型企業	割合	中型企業	割合	小型企業	割合
2006年	225,347	70,827	31.4%	51,979	23.1%	36,639	16.3%
2007年	261,691	83,504	31.9%	60,198	23.0%	41,622	15.9%
2008年	303,395	101,189	33.4%	69,468	22.9%	39,697	13.1%

出所：『中国金融年鑑2009』に基づき筆者作成

16 <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide>

17 松尾（2016, p.40）

中国の中小企業は、資金調達において、とても厳しい状態となっている。表3では、2006年から2008年までの中国の金融機関の企業向けの貸出状況の推移を示した。

表3によると、この3年間の企業への貸出総額は2006年の225,347億元から2008年の303,395億元にまで増加していることがわかった。そのうち、大型企業への貸出額が貸出総額に占める割合は上昇し、2008年までに全体の33.4%を占めるようになった。これは2006年に比べると2%のシェアを拡大している。他方、2008年の中型企業貸出の比率は22.9%であり、2006年と比較し、僅かな0.2%を減少したが、同じく小型企業貸出の比率が2008年までに13.1%であり、2006年の16.3%より3.2%を減少している。また、中小企業融資の問題の原因は、現在ほぼ商業銀行の中長期貸出の対象が政府を背景に持つ巨大プロジェクトの存在が前提であることである。中小企業向けの貸出は基本的に一年以内の短期貸付であり、中長期貸出と固定資産貸出を全く提供しない。その結果、中小企業が固定資産に投資するため、短期借入金を使うしかなくなる。そこでもし短期借入金の返済期限が切れた時、返済金がなければ中小企業は短期借入の借り換えとインフォーマル金融の悪循環に陥ることとなる¹⁸、という指摘がある。

こうした認識を踏まえて、中国の金融機関の短期貸出の変化を表4において確認する。

表4によれば、短期貸出総額は2004年の86,841億元から2008年の125,216億元までに拡大しているが、非国有企業への貸出比率は同時期の14.2%から11.1%に減少していることがわかる。この調査によると、中国の中小企業の資金調達環境は悪化していることがわかった。

表4. 中国の金融機関の短期貸出の構成変化（単位：億元、%）

	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
短期貸出総額	86,841	87,449	98,534	114,478	125,216
非国有企業向けの貸出	12,349	12,058	10,723	12,689	13,949
割合	14.20%	13.80%	10.90%	11.10%	11.10%

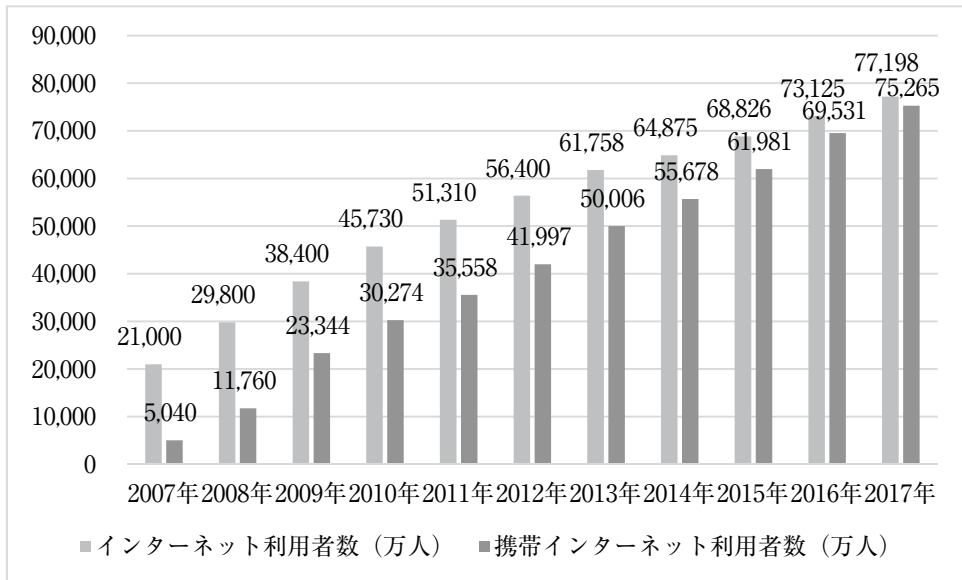
出所：『中国金融年鑑2009』，唐（2011）に基づき筆者作成

融資型クラウドファンディングは、これまで銀行からの融資が受けられない個人や企業に新しい融資ルートを提供する、つまり②「銀行融資を受けられない層への取り組み」こととなった。特に中国の金融システムは、銀行の融資が主に大型の国有企業向けであり、資金が民間企業や、中小零細企業にまで行き渡らないという問題を長年に抱えていた¹⁹。中小零細企業は、銀行からの融資が受けにくく、高利貸などのインフォーマル金融からの資金調達を余儀なくされている。そのため、このような要因から、融資型クラウドファンディングが、資金調達難を解決し、資金元も違法なインフォーマル金融から一般的なフォーマル金融に移行することができる。

そのうえ、クラウドファンディングが依拠するインターネットやインターネット支払もこの数十年間急速に普及している。図5、図6のように、中国のインターネットの普及率は2007年から2017年まで急増している。

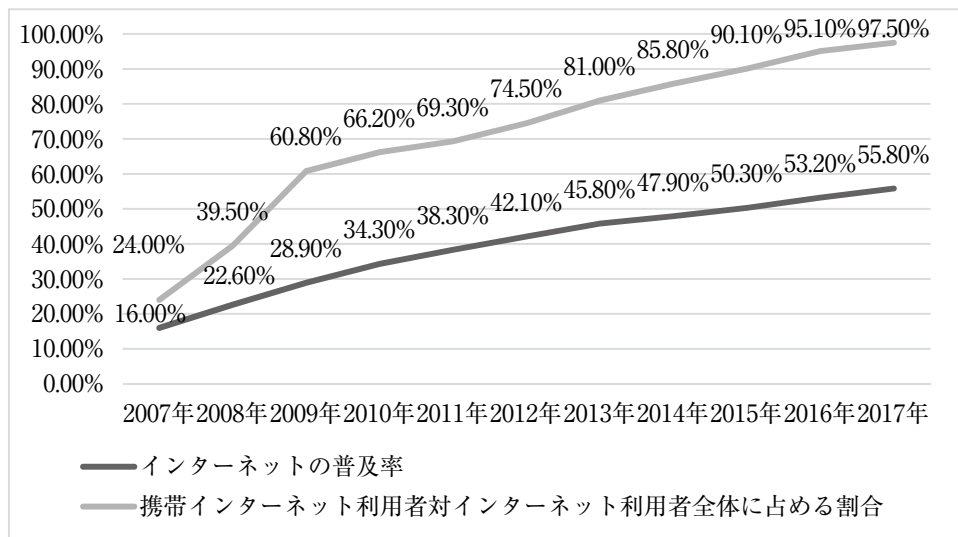
18 張（2009, p.34）

19 神宮（2019, p.14）



出所：中国インターネット情報センターのデータに基づき筆者作成。

図 5. 中国のインターネット利用者数、携帯インターネット利用者数の推移（単位：万人）

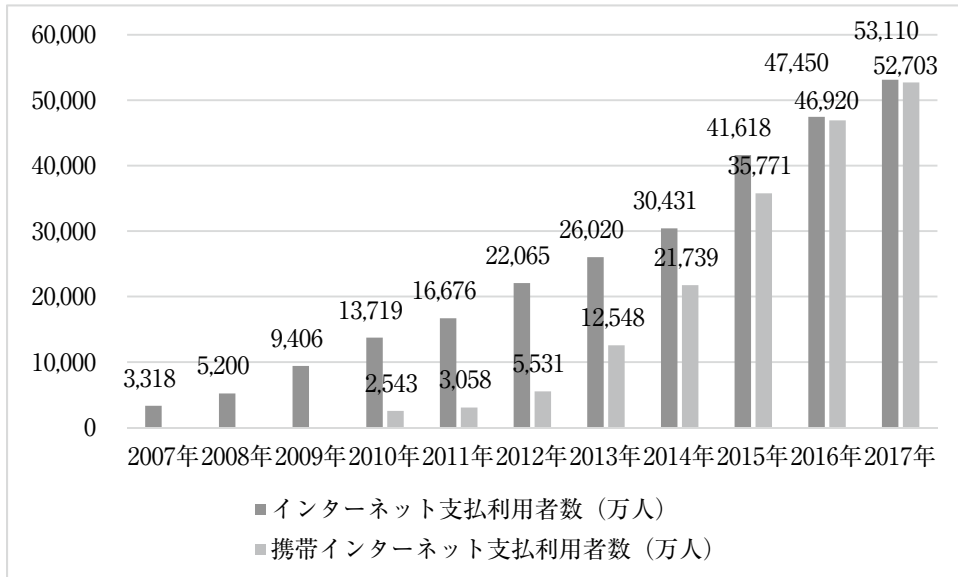


出所：中国インターネット情報センターのデータに基づき筆者作成。

図 6. 中国のインターネットの普及率及び携帯インターネット利用者対インターネット利用者全体に占める割合の推移（単位：％）

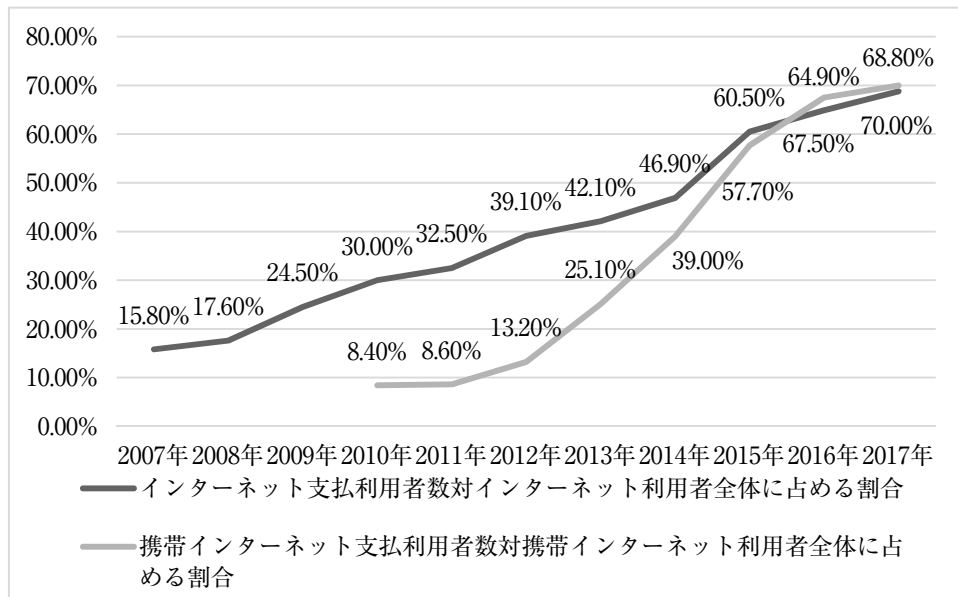
2007年のインターネットの利用者数は21,000万人、普及率は16.0％であるのに対し、2017年は77,198万人の利用者数になり、普及率は既に半分を超えて55.8％に急増している。また、中国では、低価格スマートフォンによって、一般の携帯電話利用者に対して携帯インターネットへの切り替えが促進されたことを背景として、携帯インターネット利用者数は2007年にはわずか5,040万人、携帯インターネット利用者対インターネット利用者全体に占める割合は24.0％であるのに対して、2017年にはそれぞれ、75,265万人、97.5％と大幅に上昇している。それに伴い、

インターネット支払利用者数と携帯インターネット利用者数も毎年増加していることを示しているのが図7、図8である。



出所：中国インターネット情報センターのデータ²⁰に基づき筆者作成

図7. 中国のインターネット支払利用者数、携帯インターネット支払利用者数の推移（単位：万人）



出所：中国インターネット情報センターのデータに基づき筆者作成。

図8. インターネット支払利用者数対インターネット利用者全体に占める割合及び携帯インターネット支払利用者数対携帯インターネット利用者全体に占める割合の推移（単位：%）

²⁰「中国互聯網發展狀況統計報告」は2010年から携帯インターネット支払利用者数の統計項目があるため、2010年以前携帯インターネット支払利用者数のデータはなかった。

図7，8のように，インターネット支払利用者数は2007年には3,318万人，インターネット支払利用者数対インターネット利用者全体に占める割合が15.8%しかないが，2010年にはそれぞれ，13,719万人，30.0%，2017年には，53,110万人，68.8%となっている。2010年から登場した携帯インターネット支払利用者数対携帯インターネット利用者全体に占める割合を見ると，8.4%であるのに対して，2017年には70.0%となっている。

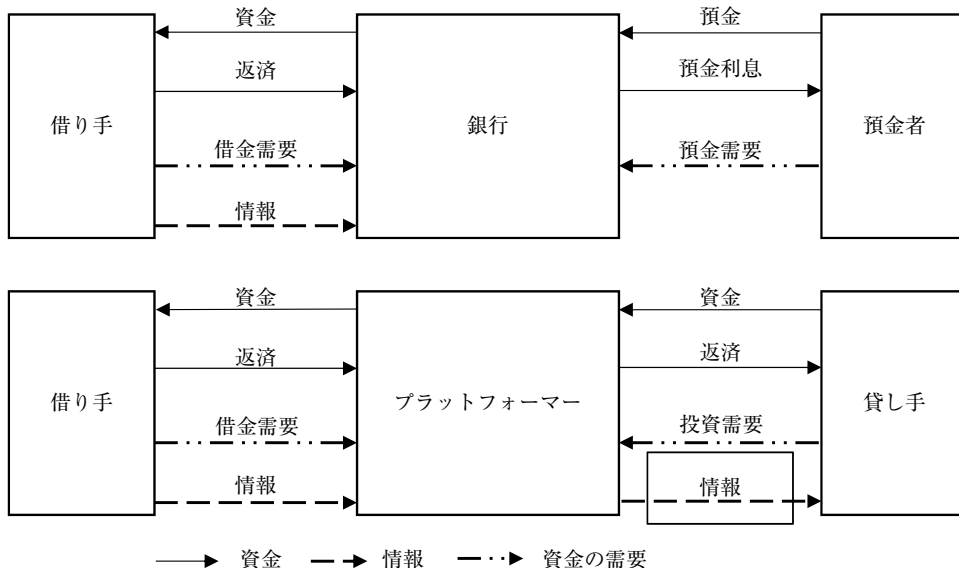
そのため，従来のパソコンからモバイル端末の利用が多数を占め，インターネットに接続できれば，どこでも支払できるため，営業所などわざわざ足を運ぶ必要がなくなったことで，インターネットおよび携帯インターネット支払の普及がなければ，インターネットプラットフォームを経由するクラウドファンディングはここまで成長することはなかった可能性が高いと考えられる。

このように，中国の金融制度とクラウドファンディングの仕組みを分析することによって，中国の融資型クラウドファンディングの急成長の要因は①「金融制度の未整備」，②「銀行融資を受けられない層への取り込み」であることが明らかにされた。要因をさらに検討して行くべく，次節では，伝統的な金融である銀行との比較し，どのような優位性があるかという観点で考察を進めていく。

3.2. 既存金融システムである銀行融資との比較分析

伝統的な銀行融資では，銀行自身が，担保の有無や信用力の高さなどの企業の財務指標を中心とした融資基準による与信判断・融資審査が行われ，担保力の低い企業は借入できない場合が多い²¹。

図9では，両者の仕組みを比較しているが，銀行融資の源泉となる資金は不特定多数の者を



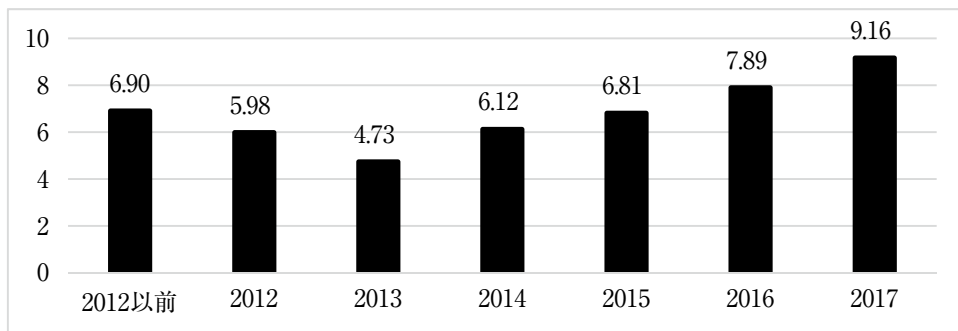
出所：筆者作成。

図9. 銀行融資とクラウドファンディングの仕組みの比較

²¹ 佐藤（2017，p.7）

対象として預金を受け入れ、銀行が融資審査を行って貸出先を選出し、その返済の元本と利息を受け取る。預金者は直接に融資プロジェクトを選択することがなく、預金利息という形で配分を得る。また、預金者も銀行から借り手側の情報を得ることはない。一方、クラウドファンディングの貸し手は、銀行融資と違い、図9右下のように、プラットフォームが掲載した借り手側の資料を確認することで、直接に融資プロジェクトを選択することができ、選択したプロジェクトの収益率でリターンをもらえる。銀行が自らの判断基準で貸出先を選択し、その情報は預金者側に渡すことがない、つまり、銀行はクローズドな情報で貸出先の選別を判断するのに対して、クラウドファンディングは借り手側の資金使途、借入期間、平均収益率などの情報を全てプラットフォーム上で公開し、貸し手が情報を入手して自ら投資の判断をすることができる。

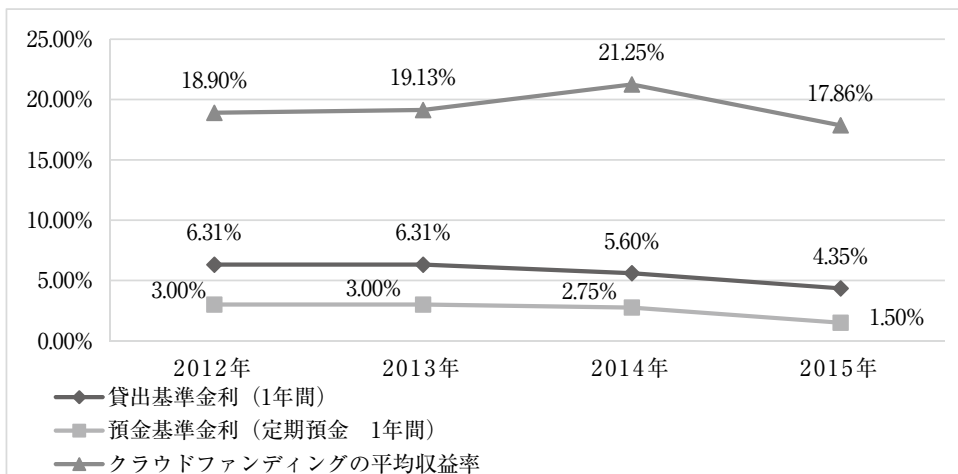
さらに、クラウドファンディングの借入期間についてみると、図10のように、融資型クラウドファンディング平均借入期間の推移から、2013年4.73カ月の底から2017年まで、毎年増やしているが、全て一年間以内の短期間借入であるということが分かる。



出所：網貸之家のデータに基づき筆者作成。

図10. 中国の融資型クラウドファンディングの平均借入期間の推移（単位：月）

この点を踏まえ、図11では、1年を期間としての貸出基準金利、預金基準金利とクラウドファンディングの平均収益率を比較している。



出所：中国人民銀行、網貸之家のデータに基づき筆者作成。

図11. 2012年から2015年まで中国の貸出基準金利、預金基準金利、クラウドファンディングの平均収益率の推移（単位：%）

図11のように、クラウドファンディングの平均収益率が銀行の預金基準金利より大幅に高い。そのため、借り手の信用力が低くても、それに見合うリスクプレミアムを勘案して高い金利が付けば、高いリターンを求める投資家による資金の運用が成立する。中国金融当局が国内市場を十分に開放せず、金利を人為的に低水準に抑えているため、余剰金融資産を持つ貸し手と、なるべく低い金利で資金を調達したい借り手の間には、巨大な裁定取引が存在すると言える²²。

従来であれば、小口の投融資は金融機関などにとって融資実行にかかる手間や費用に見合う収益を上げることが難しく、企業の資金調達としては機能しておらず²³、銀行の融資審査は時間がかかっている。一方、クラウドファンディングの審査はより簡単であり、当日審査を通過して当日融資ができる場合も多い。クラウドファンディングはIT技術によって、インターネットプラットフォーム上で情報提供から契約や決済などの手続きを低コストで容易に行い²⁴、小規模の取引を多数積み上げることが可能となる²⁵。すなわち、個人や企業が不特定多数の人々に資金協力を求めることができるようになり、資金調達のハードルが大幅に下がったといえる。

銀行は、膨大な預金者をまとめて巨額な投資を行うことを実現できる。しかし、インターネットという媒介を経由して、クラウドファンディングにおいても膨大な数の投資者を集められ、巨額な資金の貸出が可能となった。

こうしたことから、中国の融資型クラウドファンディングの主な成長要因は、前述のまとめから、3.1で述べた①「金融制度の未整備」、②「銀行融資を受けられない層への取り込み」、と上述3.2の既存金融システムである銀行融資とクラウドファンディングの比較分析から発見した③「巨大な裁定取引の存在」、④「融資実行にかかる手間の少なさ」、⑤「IT技術の発展による小規模の取引を低コストで容易に行われたこと」のユーザーメリットであることが明らかにされたが、急成長した中国の融資型クラウドファンディングは、それ以外の要因はあるだろうか。

銀行融資とクラウドファンディングは、貸し手が借り手側の情報を入手可能か否かで区別される。さらに、中国には、古い歴史を持つ庶民金融システム「合会」が存在し、この伝統的な庶民金融システムも、クラウドファンディングと同様に借り手側の情報を入手できる。この点に着目し、次節では、クラウドファンディングと「合会」の仕組みを比較することで、クラウドファンディングの急成長の要因を考察していく。

3.3. 伝統的な庶民金融システム「合会」との類似性：爆発的な成長をもたらす一つの要因

「合会」とは、お互いに信頼できる者同士が十数名から数十名程度の限られた人数でグループを作り、定期的に会合して掛金を払い、毎回一人の参加者がその一回の掛金全部の給付を受ける庶民の相互的な借金・融資の仕組みであり²⁶、資金を求めるものが発起人（親）となり、

22 李（2017, p.177）

23 佐藤（2017, p.5）

24 松尾（2014, p.18）

25 神宮（2014, p.15）

26 陳（2004, p.153）

初回は親が受領するのが通常である。「合会」は利息率が低く、また利息がない元々相互扶助・相互共済の性格がある。

まず、発起人は「合会」を発起し、会員を集める。そして、会の口数と同じ会合を開いて、全会員から掛金を集めて、各会員に給付する。親は「合会」の主催者であって「合会」の運営の事務を行い、事故発生の場合はその責任を取る可能性が高いため、最初に給付を受けることとなる。親は以後掛金を支払うことによりこれを分割返済する。また親だけは給付を受けた額と返済する額が同額であり、利息を負担しないという特権を有する。親の次に給付金を受け取る会員は、受け取った給付金に支払利息相当額を加えた元利合計額を分割返済する形で、毎回の掛金を支払う。すなわち、この会員にとっては、「合会」の給付金は借り入れであり、毎回の掛金は元利合計分割返済に等しい。そして、最終回に給付金を受け取る会員は、それまでの毎回の掛金累計額に金利相当額を加えたものを給付金として受け取る。すなわち、この会員にとって、「合会」は利子付積立預金に等しく、それ以外の会員にとって「合会」への参加は借り入れと預金の性格を併せ持っている。給付の順番が早い会員は資金の借り手であるのに対し、給付の順番が遅い会員は、資金の貸し手となる²⁷。

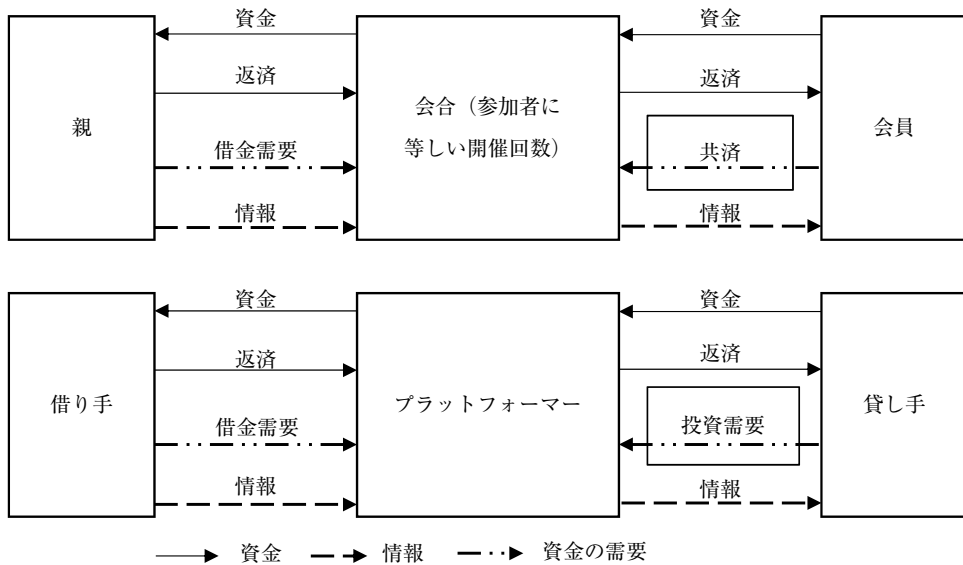
合会の特徴は、参加者が「特定少数」に限られ、空間的にも顔を合わせられる範囲に限定されるという「空間性」にある。しかし、人数と地域というこの2つの限定が多額の資金を集めることを構造的に極めて困難にする。一方で、近代的銀行制度は預金者に数の制限はなく、合会に比べればはるか広域に展開できるため、膨大な資金の貸出が取扱うことが可能である。そのため、近代銀行が普及した結果、合会が衰退したのは、必然的な帰結といえるだろう。

ところが、インターネットの出現で、銀行の仕組みを使わずとも、多数を参加させ、大規模な資金を動かすことが可能となったクラウドファンディングと合会の金融システムの間には共通構造が見出せる。それを示したものが図12である。

図12のように、元々共済目的の合会に対し、共済を投資需要に置き換え、貸し手は共済目的のみならず、投資目的で借り手に資金を提供することになった。地域で繋がりのあるメンバーが参加した合会は、相手から得る情報量はとても多いと考えられるが、それに対して、クラウドファンディングはプラットフォームで公開した情報も確認できるため、公開情報の開示項目が多いほど、合会の情報量に近づくことも考えられる。合会の発起人がプロジェクトを立ち上げ、資金の提供者はプロジェクトの内容を承知・納得して小口・小規模な形で参加し、預けた資金は利子付で回収する、という仕組みがある。その合会と共通する原始的な仕組み自体は、現代においては、インターネットの上に融資型クラウドファンディングとして再び現れ、そのため、歴史的に庶民金融の役目を果たしてきた合会の持つ特徴がクラウドファンディングでも機能しているという想定には、一定の合理性が見られる。その伝統的な庶民金融との類似性も、中国におけるクラウドファンディングの爆発的成長をもたらした一つの要因であるといえるだろう。

クラウドファンディングはインターネットの出現によって、合会の持つ特徴「特定少数」と「空間性」という2つの限界を突破され、「空間を越え」「不特定多数」という新たな特徴を持つ

27 陳 (2010, pp.59-60)



出所：筆者作成。

図12. 発起人（親）から見た「合会」の仕組み²⁸とクラウドファンディングの比較

ている。クラウドファンディングはインターネットを利用して、地理的制限を越え、より多くの多様な借り手や貸し手をマッチングして参加することが可能となる。インターネットの開放性はより多くの借り手、貸し手の参加が可能となり、両者の資格に対する制限が少なく、参入障壁も低い。クラウドファンディングは信用力の低い個人や零細企業を金融排除していた従来の中国金融システムの不完全性を補完する機能を果たしており、インターネットの出現によって、空間性の限界をはずされたことで、インターネットに接続すれば、どこでも融資、出資が可能となり、特定少数ではなく、不特定多数の貸し手から、大金を集める仕組みを与えられた。伝統的な庶民金融システム「合会」とクラウドファンディングの比較分析において、「合会」と共通する仕組みという⑥「伝統的な庶民金融システム「合会」との類似性」が、中国におけるクラウドファンディングの急成長をもたらした一つの要因であることが考えられる。

3. 4. 成長要因のまとめ

上述のように、中国の融資型クラウドファンディングの急成長の要因は、①「金融制度の未整備」、②「銀行融資を受けられない層への取り込み」、③「巨大な裁定取引の存在」、④「融資実行にかかる手間の少なさ」、⑤「IT技術の発展による小規模の取引を低コストで容易に行われたこと」、⑥「伝統的な庶民金融システム「合会」との類似性」ととらえることができる。

また、今回とりあげたクラウドファンディング、銀行、合会のそれぞれを融資額、融資実行までにかかる時間、信用リスクの面について整理してみると次の通りである。

まずは融資額について、『暫定弁法』では、クラウドファンディングの同一借り手によるプラットフォームからの借入残高上限を明確に規定し、同一自然人による同一プラットフォー

²⁸ 初回の場合、親の役割が借り手になるが、二回目以降は貸し手役になり、会員が一人ずつ親の位置に来ること。

マーからの借入残高は20万元まで、異なるプラットフォーマーからの借入残高総額は100万元までとされ、同一法人あるいはその他組織による同一プラットフォーマーからの借入残高は100万元まで、異なるプラットフォーマーからの借入残高総額は500万元までとされている。つまり、現行の法律規制によって、中国の融資型クラウドファンディングは小口、分散の性格を持っている。それに対して、合会は高所得者等による資金提供がない限り、大金を集めることが難しい。銀行は大量の預金を背景に高い資金提供能力を有しているため、大きな金額を融資することができる。

そして、融資実行までの時間については、銀行融資の申請手続きは、煩雑で融資実行までに時間がかかる傾向があるが、クラウドファンディングと合会は融資実行までに時間が短い。特にクラウドファンディングはインターネットに繋がれば、どこでも貸出できるようになり、地域の制限もなくなった。

さらに、信用リスクについては、銀行融資の場合、担保がなければ借入できない場合が多い。借り手の債務不履行が発生した時、銀行自身が信用リスクを担っているが、クラウドファンディングと合会には担保がなくても借入ができる。特に、クラウドファンディングの場合は、貸し手自身、または第三者担保会社が信用リスクを担っている。合会の場合は、発起人が信用リスクを担っていることが多い。

4. おわりに

本稿では、中国クラウドファンディングの急成長が包含する課題として、融資型クラウドファンディングの急成長の要因を考察した。それは、①「金融制度の未整備」、②「銀行融資を受けられない層への取り込み」、③「巨大な裁定取引の存在」、④「融資実行にかかる手間の少なさ」、⑤「IT技術の発展による小規模の取引を低コストで容易に行われたこと」、に加え⑥「伝統的な庶民金融システム「合会」との類似性」ととらえることができる。特に、「合会」とクラウドファンディングが共通に持っている仕組み自体に急速な普及を成し遂げさせた要因である、ということは本研究で導出した結論である。

上述した各々の特徴の中で、「合会」が持っていた強みとして無視できないものは、情報の非対称性の少なさであろう。その強みがクラウドファンディングのメカニズムの中に十全に埋め込まれているか、といえわずか疑問が残る。プロジェクトで提示される情報は、親密な関係同士の合会のメンバー間で共有する情報よりは少ないであろうからだ。その上、その少ない情報ですら十分に参照されていない可能性がある。例を挙げると、プラットフォーマーによっては、貸し手が事前に納得できる年間収益率、借入期間、担保の有無、金額の大小を設定すれば、その条件に満足させた投資プロジェクトが公開した際に、自動的に投資するという「おまかせモード」が提供されているという現実がある。これは情報の非対称性を低減させる情報処理行動より、情報処理にかかる取引コストを減少させることを優先した融資行動の現れであると解釈可能である。ただ今は、これが全体の性質・傾向を説明する事例なのか否かを判定することはできない。特に情報の非対称性の問題に取り組むには、クラウドファンディング各プロジェクトの情報がどう提示されどう利用されているのかについて定量的に分析する必要があることから、この点は、今後の課題とする。

参考文献

〔中国語文献〕

- 王家卓・徐紅偉（2015）『2014中国網絡借貸行業藍皮書』清华大学出版社。
- 王家卓・徐紅偉（2016）『2015中国網絡借貸行業藍皮書』清华大学出版社。
- 王家卓・徐紅偉（2017）『2016中国網絡借貸行業藍皮書』清华大学出版社。
- 王家卓・徐紅偉（2018）『2017中国網絡借貸行業藍皮書』清华大学出版社。
- 盈燦諮詢・網貸之家（2015）「2014年中国網絡借貸行業年報」。
- 盈燦諮詢・網貸之家（2016）「2015年中国網絡借貸行業年報」。
- 盈燦諮詢・網貸之家（2017）「2016年中国網絡借貸行業年報」。
- 盈燦諮詢・網貸之家（2018）「2017年中国網絡借貸行業年報」。
- 盈燦諮詢（2016）「2015年全国衆籌行業年報」。
- 盈燦諮詢（2017）「2016年全国衆籌行業年報」。
- 盈燦諮詢（2018）「2017年全国衆籌行業年報」。
- 張承慧（2009）「金融危機下の中小企業融資」『今日中国論壇』2009年第7期，pp.34-37。
- 中国人民银行金融穩定分析小組（2012）『中国金融穩定報告2012』中国金融出版社。
- 中国人民银行金融穩定分析小組（2013）『中国金融穩定報告2013』中国金融出版社。
- 中国人民银行金融穩定分析小組（2014）『中国金融穩定報告2014』中国金融出版社。
- 中国人民银行金融穩定分析小組（2015）『中国金融穩定報告2015』中国金融出版社。
- 中国人民银行金融穩定分析小組（2016）『中国金融穩定報告2016』中国金融出版社。
- 中国人民银行金融穩定分析小組（2017）『中国金融穩定報告2017』中国金融出版社。
- 中国人民银行金融穩定分析小組（2018）『中国金融穩定報告2018』中国金融出版社。
- 中国金融年鑑雜誌社（2009）『中国金融年鑑2009』中国金融出版社。
- 中国互聯網絡信息中心（2008）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2008年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2009）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2009年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2010）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2010年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2011）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2011年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2012）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2012年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2013）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2013年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2014）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2014年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2015）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2015年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2016）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2016年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2017）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2017年1月）」。
- 中国互聯網絡信息中心（2018）「中国互聯網絡發展狀況統計報告（2018年1月）」。

〔日本語文献〕

- 佐藤淳（2017）「クラウドファンディングと既存金融－企業の外部資金調達の「第3の道」－」
『野村資本市場クォーターリー』2017Summer，pp.1-11。
- 神宮健（2014）「拡大する中国 P2P のリスクとチャンス」『Financial Information Technology

- Focus』野村総合研究所，9月，pp.14-15。
- 唐成（2011）「中国の中小企業金融－個票データの分析を中心に－」『桃山学院大学総合研究所紀要』第36巻第2号，1月，pp.109-125。
- 竹内英二（2015）「中小企業やNPOの可能性を広げるクラウドファンディング」日本政策金融公庫論集第26号，2月，pp.1-14。
- 陳玉雄（2004）「中国の民間金融：温州を中心とする東南沿海部における民間金融の実態と地域経済」『三田学会雑誌』第96巻第4号，1月，pp.1-18。
- 陳玉雄（2010）『中国のインフォーマル金融と市場化』麗澤大学出版会。
- 松尾順介（2014）「クラウドファンディングと地域再生」『証券経済研究』第88号，12月，pp.17-39。
- 松尾順介（2016）「英国のクラウドファンディング市場－FCAによる新規制導入後の市場動向－」『証券経済研究』第96号，12月，pp.21-41。
- 三菱東京UFJ銀行（中国）有限公司 中国投資銀行部 中国調査室（2016）「P2P ネット金融急成長の光と影～監督管理具体策の発表が近いのか」BTMU（China）経済週報第289期，pp.1-9。
- 李立榮（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」『野村資本市場クォーターリー』2017Winter，pp.170-190。

[英語文献]

- Haas, P., Blohm, I., & Leimeister, J. M. (2014) “An empirical taxonomy of crowdfunding intermediaries,” *Paper presented at the International Conference on Information Systems (ICIS)*, Auckland, New Zealand, pp.1-18。

[参考サイト]

- Financial Conduct Authority (<https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cpl3-13.pdf> 最終閲覧 2019年8月)。
- Massolution (<https://www.compromisoempresarial.com/wp-content/uploads/137356857-Massolution-2013CF-Excerpt-Revised-04182.pdf> 最終閲覧 2019年8月)。
- Massolution (<http://www.smv.gob.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf> 最終閲覧 2019年8月)。
- 網貸之家 (<http://www.wdzt.com/> 最終閲覧 2019年8月)。
- 中国人民銀行 (<http://www.pbc.gov.cn/> 最終閲覧 2019年8月)。
- Statista (<https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide> 最終閲覧 2019年8月)。