IIMAの目　公益財団法人 国際通貨研究所

2017 年 3 月 17 日

中国の P2P レンディングとサブプライムの教訓

公益財団法人　国際通貨研究所
佐久間浩司

よくできた仕組みの P2P レンディング

情報通信技術を駆使した新しい金融ビジネスモデルに P2P Lending がある。特に中国での発展が目覚ましい。まだ同国の銀行貸出全体の 1%にも満たない規模だが、今の伸び率が続けば、2~3 年後には、5%程度まで拡大している可能性がある。銀行貸出の 5%相当といえば、ちょうど 2006 年末の米国のサブプライムローンの規模である。

主に個人向けに、お金を借りたい人と貸したい人のニーズをネットワーク上でつなぐものだ。貸し借りのマッチングを作り出すのは銀行などの「機関」ではなく「システム」であり、そこで働いているのは、「人間」ではなく「プログラム」だ。借りたい人が必要情報を入力すると、その人の SNS の人脈情報やネットショッピングなどの支払履歴が集められ、人工知能（AI）が分析する。その結果、申込者の倒産確率と、それに見合った金利が計算される。そのリスクの大きさと金利の高さに満足する人がお金を出す仕組みだ。

大量に集めた人脈情報や支払履歴は有力な与信判断材料になる。AI にはその処理が可能であり、そこから算出される倒産確率はある程度信頼できるだろう。金利がそれに見合っていれば健全な貸出債権である。

仲介に人が関与していない分、運営経費は抑えられる。その結果、債務者にとっては銀行より安い金利で借りられるし、投資家も銀行預金より高い利回りが得られる。小口取引が無数にあることの不経済も、IT の活用により限定的だろう。投資家は、複数の先に小口分散して投資すれば、実際の損失も倒産確率に近いものになろう。それを上回る金利収入があるので安心だ。IT による高い生産性、AI による適切なリスク計測、それに見合ったリターン等々、非常によくできた仕組みだ。

しかし思い出したいサブプライムの教訓

しかし、ここでサブプライムローンの出来事を思い出してほしい。あの仕組みも非常によくできたものだった。Aaa から Ba まで段階的なリスク評価の証券化商品を作り、

投資家に販売した。証券化の担保であるサブプライムローンの不良債権比率が上昇しても、それが 13-15％までならシングル A 以上の証券は安全、18-21％まで上昇してもダブル A 以上なら安全、最後のトリプル A は不良債権比率 26-30％という相当高いレベルでも安全という仕組みになっていた。

2007 年の危機勃発時のサブプライムローンの不良債権比率は 17％であった。冷静に考えれば、トリプル A の証券の保有者は安心して保有し続けていいレベルだ。しかし、多くの証券保有者が冷静さを失い証券化商品の市場は投げ売り状態に陥った。これが自己実現的に大きな金融市場の混乱にエスカレートしたのである。2009 年の最悪期 27%までの上昇は、多分に金融と実体経済の自己実現的な負のスパイラルがもたらした要素が強い。結果論だが、その 27%ですら、そこがピークだったことを見れば保有し続けても悪くないレベルだった。

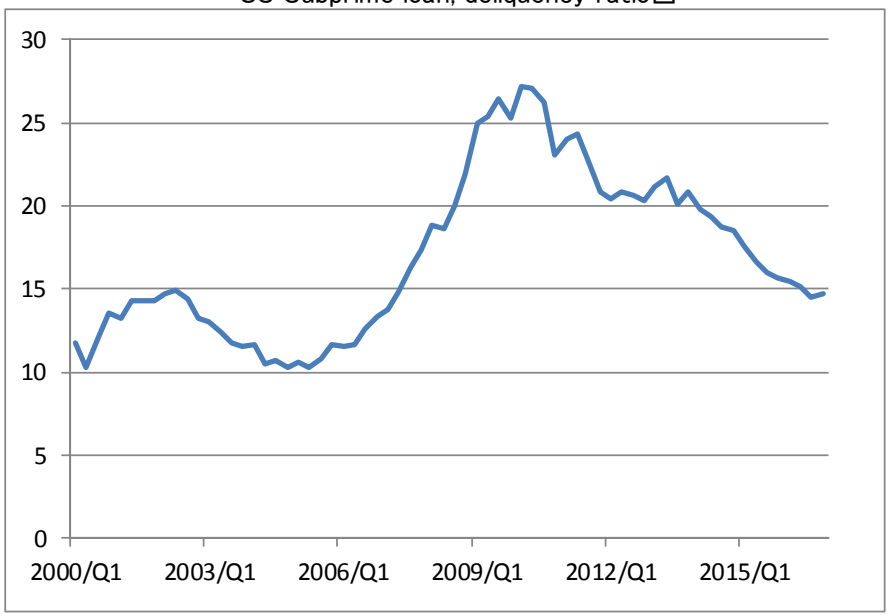
サブプライムローンの教訓は、P2P Lending にせよサブプライムローンの証券化にせよ、仕組みがどんなによくできていても、それは参加者が冷静に合理的に行動してこそ機能するということだ。そして、人間である限り、必ず冷静さを失いパニックは起る。

重要なのは資金使途のモニタリング義務

パニックが起こるのを避けることはできないが、起きた時の影響を小さく止める工夫はある。期待されるのは当局の役割だ。焦点は、借入資金のモニタリングである。借りた資金が、不動産や株式などの投機に向かってないか報告義務を誰かに課すことだ。

P2P レンディング市場の混乱は、直接、資産価格の下落に繋がらない限り、投資した個々人の投資金額の範囲で終わる。報告義務は仲介業者に課されるべきだろう。もし、仲介は人工知能がやっていてモニタリングまではできないとか、そのための人を張るならコストがかかってビジネスモデルが成り立たないというのであれば、そもそも事業性のないモデルだったのである。

米国サブプライムローンの不良債権比率
US Subprime loan, deliquency ratio□



(Source)US Mortgage Bankers Association, Datastream

サブプライムローン証券化商品の格付けと原債権の劣化度合いの関係
Estimate of losses that can be sustained at each rating grade

証券 格付け	証券がデフォルトしない 原債権の不良債権比率	2006年時点での世界全体の投資額
Rating	Bearable losses in the underlying mortgages	Global investment (bil.U$)
Aaa	26 – 30%	1,183
Aa	18 – 21%	381
A	13 – 15%	276
Baa	10 – 11%	276
Ba	7 – 8%	87
Equity	–	798
Total	–	3,001

(Source) Adrian Blundell-Wignall, OECD 2007

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。