

# ASEAN 諸国の金融包摂の進展をもたらす金融サービスの変化

## —オルタナティブ融資、オープンファイナンス、組み込み型金融—

### 調査部

主任研究員 清水 聡

(shimizu.satoshi@jri.co.jp)

### 要 旨

1. フィンテックに基づく金融サービス（デジタル化された決済や融資など）は、伝統的な金融機関が提供出来ていない部分を埋める役割を果たしてきている。それは、銀行口座を保有しない層（unbanked）、保有しているが多様な銀行サービスを受けられていない層（underbanked）などの人々や、銀行と取引が出来ていない中小零細企業などである。ASEAN諸国においては、金融包摂の観点からフィンテックの促進政策が採用されており、コストが低く、利便性・安全性が高い金融サービスの提供が拡大している。ASEANにおいても、金融包摂を包摂的な経済成長に貢献するものと位置付け、これを進めるために積極的な取り組みを行っている。
2. ASEAN諸国では、中小企業金融の促進策が実施されているにもかかわらず、その資金調達の状況はあまり変化していない。中小企業の多くが資金調達の困難を経験するなど、従来型の金融システムによる中小企業向け融資は不足している。中小企業の多くが、オルタナティブ融資（本稿では、デジタル融資をオルタナティブ融資と表現する）やクラウドファンディングなどの利用を考えている。
3. 世界のオルタナティブ融資実行額（中国は除く）は、着実に増加している。ASEAN諸国のオルタナティブ融資の顧客を金融包摂の程度によって分類すると、銀行口座を保有し取引を活発に行っている層（banked）の割合は41%にとどまることから、オルタナティブ融資の存在が金融包摂の進展に役立っていると考えられる。ASEAN諸国で特にオルタナティブ融資の規模が大きいのは、インドネシアとシンガポールである。2カ国では関連の規制が整備され、取引が拡大しており、銀行融資を得にくい中小企業に融資が行われるようになっている。
4. 銀行などの金融機関においても、金融のデジタル化の進展を受け、API（Application Programming Interface）を活用して顧客データを他の金融機関などに開放するオープンファイナンスの動きが進んでいる。この動きを受け、非金融企業が金融サービスを提供する組み込み型金融も拡大している。これらの変化により、消費者や企業がより利便性の高いサービスを受けられるようになり、金融包摂が一段と進むことが期待される。また、銀行とフィンテック企業の健全な競争によって金融サービスが向上することが期待される一方、銀行には環境変化に対応してビジネスモデルを変革する能力が求められることになる。さらに、デジタル化の進展に伴って金融サービスのあり方や担い手の変化するなか、金融システムの健全性の維持も課題となる。

## 目次

### はじめに

#### 1. 金融包摂の進展状況

- (1) フィンテックの拡大による金融包摂の進展
- (2) 世界とアジア太平洋地域の金融包摂の進展状況
- (3) 小括
- (4) 金融包摂の促進に向けたASEANの取り組み

#### 2. 中小企業向け融資の現状と課題

- (1) ASEAN諸国における中小企業向け融資の現状
- (2) 中小企業向け融資の不足とフィンテックへの期待

#### 3. オルタナティブ融資の現状

- (1) 世界とアジア太平洋地域における動向
- (2) ASEAN諸国における中小企業や個人のオルタナティブ融資へのアクセス
- (3) ASEAN諸国におけるオルタナティブ融資の概況
- (4) 国別事例：インドネシア
- (5) 国別事例：シンガポール

#### 4. 金融包摂の促進が期待される従来型の金融システムの変革

- (1) オープンバンキング、オープンファイナンス
- (2) 組み込み型金融 (embedded finance)

### おわりに

### はじめに

ASEAN諸国ではフィンテックが拡大し、金融包摂に貢献することが期待されている。同地域では、国ごとに程度の差はあるものの、個人の金融包摂の進展が全般に遅れており、また、中小企業金融の発展に関しても多くの問題点が残っている。

決済システムの発展やフィンテックを用いた融資の拡大が、これらの問題の改善につながることを期待されている。決済システムの発展に関しては、清水 [2023] において詳細に論じたところであり、本稿では後者の、中小企業や個人に対する信用供与の側面に注目する。また、デジタル金融の拡大に伴って、従来型の金融システムの中心であった銀行にも変化が起きており、そのことも金融包摂の進展をもたらすことが期待されることから、オープンバンキングやオープンファイナンス、そして組み込み型金融などの動きについても分析を行うことにしたい。

本稿の構成は以下の通りである。1. では、フィンテックの拡大が金融包摂の進展につながることを述べたうえで、ASEAN諸国の金融包摂の進展状況を説明するとともに、フィンテックの促進策が各国やASEANにおいて行われていることにも触れる。2. では、ASEAN諸国において中小企業に対する銀行融資などの状況に2010年以降、大きな変化がみられず、中小企業向け融資が不十分である

こと、また、中小企業がオルタナティブ融資（本稿では、デジタル融資のことをオルタナティブ融資と呼ぶ、詳細は後述）の利用を積極的に検討していることなどを指摘する。3. では、ASEAN諸国においてオルタナティブ融資が銀行取引のない消費者や企業によって利用されていることから、金融包摂の進展につながると期待されることを説明する。また、オルタナティブ融資の拡大が特に顕著なインドネシアとシンガポールについて、現状を詳しく述べる。4. では、銀行を中心としたオープンファイナンスの動きがみられ、組み込み型金融の拡大も予想されることを指摘する。

銀行やフィンテック企業などの間で健全な競争が行われることによって金融包摂が進むことが期待されるが、特に銀行には、環境変化に適切に対応する能力が求められることになる。デジタル化の進展とともに金融サービスのあり方や担い手が増える中、金融システムの健全性を維持することも課題となる。

## 1. 金融包摂の進展状況

### (1) フィンテックの拡大による金融包摂の進展（注1）

#### ① デジタル決済（モバイル決済、オンライン決済）の拡大

フィンテックに基づく金融サービスは、従来の金融機関が提供出来ていない部分を埋

める役割を果たしてきている。それは、銀行口座を保有しない層（unbanked）、保有しているが多様な銀行サービスを受けられていない層（underbanked）などの人々や、銀行と取引が出来ていない中小零細企業などである。フィンテックが登場したことで、従来型の金融機関も技術に対する大規模な投資を行い、多様なサービスを提供して競争に臨むようになってきている。フィンテック企業は、よりニッチな市場（低所得層など）を開拓し、また、消費者の満足度をさらに高めるといった、多様な方向性を打ち出すようになってきている。パンデミックのなかで政府が緊急支援をインフォーマルセクターや銀行口座非所有者に行き渡らせるうえでも、フィンテック企業は重要な役割を果たした。モバイルマネーなどのデジタル取引が行われることにより、モバイルマネー口座の保有者の経済状況に関する情報などが増加し、よりきめ細かい支援が可能となっている。

金融包摂の第1の手段は、モバイル決済やオンライン決済（PCを使うもの）などのデジタル決済である。新興国、特に経済発展が初期段階にある新興国では、携帯電話を用いたデジタル決済が金融取引の主体となる。基本的な携帯電話さえあれば取引が出来る（スマートフォンは必須ではない）ため、金融取引を始めるのに必要なコストが安い、使い方が簡単である、昼も夜も使える、遠くの銀行まで行く必要がない、などの利点がある。こ

---

れらは初歩的な内容とも思えるが、新興国の貧困層などの社会的に脆弱なグループの人々にとっては、デジタル決済は日々の生活を改善する画期的なものである。パンデミックでソーシャル・ディスタンスが重視されたことは、人と人の接触を減少させるデジタル金融取引の存在意義をさらに高めた。

デジタル決済が最初に発展したのは、東アフリカ・中国・インドなどのアフリカやアジアの諸国である。アフリカではケニアで取引が始まり、送金コストが50%低下した。中国やインドでは、オンライン決済やメッセージングアプリがフィンテックサービスの発展を促した。発展の前提として、携帯電話の所有が男女を問わずある程度進んでいることが求められる。

2013～2017年に、下位中所得国ならびに低所得国では、アクティブなモバイルマネー口座数が3倍近くになり、また、国内送金のための携帯電話の利用件数は約2倍になった。低所得国では、2017年に、人口の約半分が携帯電話を使った国内送金（支払いまたは受け取り）を経験している（注2）。

さらに、パンデミックがデジタル金融サービスの加速をもたらしている。主にアフリカ諸国の事例であるが、パンデミックに際し、政府により、モバイルマネー取引の手数料の引き下げや取引額上限の引き上げ、少額取引における本人確認規制の緩和、相互運用性ルールの緩和などが行われた。政府から国民

に支援を行うための支払いの取引に、銀行に加えてモバイルマネーのプロバイダを参加させるケースもみられた。

今まで金融取引を行っていなかった個人がモバイルマネー取引を開始することにより、金融取引を経験して金融リテラシーが高まるため、銀行取引を始める場合があり、そのようにして金融包摂が進展する効果もある。

## ② デジタル融資の拡大

デジタル決済を行うことにより新たなデータが生み出され、金融機関はこれらのデータを信用力評価に利用することが出来る。これによって長期的な信用履歴や物的担保を代替することが可能となり、デジタル融資が行われることになる。以下、本稿ではデジタル融資を「オルタナティブ融資」と表現する。ただし、デジタルでない融資との関係が常に代替的（オルタナティブ）というわけではない点には、注意が必要である。

中国のアント・フィナンシャルは、決済から融資へという経路をたどった事例である。オルタナティブ融資の貸し手は、オルタナティブデータ（決済データやインターネットからのその他のデータ）とローンエンジン（loan engines、革新的なアルゴリズムなど）を用いて信用力の高い借手を選定し、多くの場合、無担保で融資を行っている。アメリカでは、フィンテック企業が無担保個人融資に占める割合が、2013年の5%から2018年には

38%に上昇した(注3)。また、イギリスでは、中小企業が銀行融資の2%しか受けておらず、中小企業向け融資がフィンテック企業の重要な目的となった。

パンデミックにより景気が悪化して広範囲の企業の業績が悪化し、オルタナティブ融資にも抑制要因となっているが、政府による緊急融資プログラムにフィンテック企業が参加しているケースもある。オルタナティブ融資は基本的に対面を要しない点で、決済の場合と同様にソーシャル・ディスタンスの観点からも有利な点がある。

P2P融資(オルタナティブ融資のうち貸し手と借り手をマッチングする金融サービス)は金額としてはまだ小さく、ほとんどの国でGDPの0.5%未満であるが、2015～2017年に倍増し、2017年には融資残高が4,000億ドルに達している(図表1)。

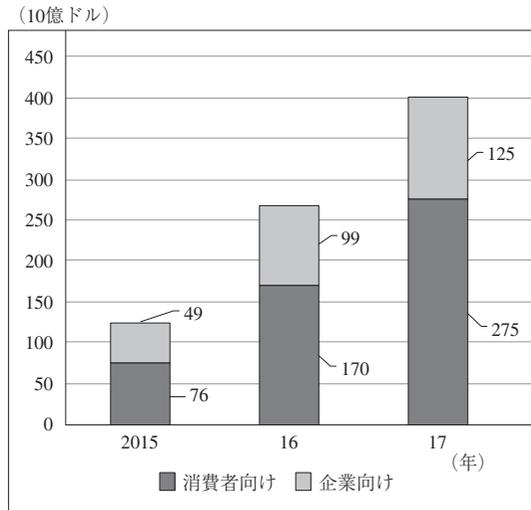
### ③金融包摂に対するフィンテックの効果

#### (注4)

フィンテック取引の拡大により、人々は、正式な契約関係に基づき、コストが低く、利便性が高く、安全性(取引自体の健全性)も高い金融取引に参加出来るようになる。従来型の金融システムに参加しなくても、フィンテック取引を行うことで、銀行取引を行った場合にある程度近い、経済効果などの様々な効果を得ていると考えられる。

Sahay et al. [2020] は、52カ国の新興国を

図表1 世界のP2P融資残高の推移



(資料) Sahay et al. [2020], p.18

対象に、決済に関する「伝統的金融包摂指数」と「デジタル金融包摂指数」を作成・検討した(注5)。前者は銀行口座の保有率、後者はモバイルマネー口座の保有率に基づくものである。伝統的金融包摂は、従来型の金融機関を通じた金融包摂を意味している。アジア諸国は、新興国のなかでは従来型の金融包摂がかなり進んでいる(注6)。また、デジタル金融包摂もアフリカ諸国に次いで進んでいる。アフリカ諸国は、デジタル金融包摂の進展(モバイルマネー口座保有率の高さ)が他の地域に比較して顕著である。

時系列的な変化をみると、2014～2017年に伝統的金融包摂はあまり進んでいない一方、デジタル金融包摂はかなり大幅に進んでいる。どちらの金融包摂が進んでいるかは国

ごとに多様であるが、デジタル金融包摂に依存する一部のアフリカ諸国（ジンバブエ・南アフリカ・ナイジェリアなど）では、伝統的金融包摂指数が低下している。また、ジェンダー・ギャップに関しては、どちらの金融包摂においてより縮小するか、一概にはいえない。

金融包摂を進展させるためには、文化的・社会的事情なども踏まえて、国ごとに異なるきめ細かな政策が求められると考えられる。伝統的金融包摂がなかなか進まない場合、デジタル金融包摂を試みることに特に意味があると考えられる。デジタル金融包摂は、文化的・社会的事情などの影響を受けにくく、短期間で進められる場合があるからである。また、仮に金融機関が浸透していても、デジタル金融包摂の方が優れた利便性を提供出来る場合も多く、より広範囲の消費者や中小企業にサービスを提供出来る可能性が高いことから、その推進は有意義と考えられる。

前述の通り、パンデミックはデジタル金融包摂の進展を加速させる。感染症の流行の拡大とモバイルアプリのダウンロード件数が有意な関係にあるという研究結果も出ている（注7）。

一方、デジタル・インフラを整備するには資金と時間を要することから、その不足が原因でデジタル金融包摂が進んでいない国では、これを加速させることはすぐには出来ない。そのため、短期的には各国間でデジタル

金融包摂の進展度の格差が拡大することが懸念される。デジタル・インフラの整備は、各国にとって極めて重要な課題である。

#### ④伝統的金融包摂の進展の障害とその改善

伝統的金融包摂の進展の障害となっている要因は、以下のようなものである。第1に、地理的要因である。国土が広い国や島しょ国は、金融システムを浸透させるためには不利な地域を多く含んでいる。第2に、制度的要因である。公共財としての個人認証制度が普及していないことや、金融規制がノンバンク金融機関に十分に及んでいないことなどが、金融取引を妨げる。第3に、経済や市場構造の要因である。金融機関の競争が不十分である場合、非効率、高価格、サービスの質の低さなどの問題が生じる。仮に競争的であっても、低所得層へのサービスは不十分となりやすい。したがって、新たなタイプの新規参入者が、問題解決の一つの手段となる。第4に、年齢・性別・地域・収入などにより、金融包摂の程度に格差が生じることである。第5に、金融リテラシーやデジタルリテラシーが低いことである。知識不足は現金優先に結び付きやすい。第6に、金融機関に対する信頼の不足である。銀行の倒産、不正、顧客差別などが、特に信頼を傷つける。

デジタル金融包摂は、これらの障害の克服を支援する効果を有する。第1の地理的要因に関しては、これを克服する決定的な効果を

発揮する。第2の制度的要因に関しては、デジタル個人認証の仕組み作りが有効である。第3の市場構造要因に関しては、金融機関同士の競争を促すとともに、競争的な金融商品を提供し、低所得層などへのサービスを供給する。第4の格差要因に関しては、例えば、金融サービスを低コスト化、小口化することにより、低所得層による利用が可能となる。第5の金融リテラシーに関しては、デジタル金融取引の経験により金融リテラシーが向上し、従来型の金融サービスを利用するための知識が身に付き、利用意欲が高まる効果が期待出来る。第6の金融機関に対する信頼に関しては、前出の金融リテラシーの向上が信頼を高める効果とともに、(第3の要因である)競争をもたらす効果が既存の金融機関のサービスを向上させ、その信頼を高める効果も期待出来る。

このように、従来は金融サービスを受けられなかった層においてデジタル金融取引が行われ、そのことによってデジタル金融包摂が進展するという意味に加え、デジタル個人認証制度の構築、金融機関同士の競争の促進、デジタル金融取引の経験に基づく金融リテラシーの向上などは、デジタル金融包摂の進展が伝統的金融包摂の進展も促進する構図をもたらす。

近年は、従来型の金融機関がフィンテック企業と連携し、自らデジタル金融サービスを提供するようになっており、「従来型の金融」

対「デジタル金融」という二項対立的な考え方が適切ではなくなりつつあるといえるかもしれない。

## (2) 世界とアジア太平洋地域の金融包摂の進展状況

### ①世界の状況（注8）

世界および各地域における口座保有の状況は、図表2の通りである。これらの口座は資金を保有し貯蓄を増やす安全な手段であるとともに、請求書の支払い、借り入れ、購入、送金の授受などにつながっていくものである。高所得国では銀行口座保有率は全般に高いが、それ以下の諸国では、所得水準と銀行口座保有率の間に必ずしも明確な関係はない。

銀行口座保有率は、世界平均では2011年の50.6%から2021年には76.2%に上昇したが、特に新興国において上昇幅が大きい。例えば、インドでは同期間に35%から78%となったが、これは、2014年に政府が生体認証カードを導入する政策を打ち出し、銀行口座を保有しない人を減らしたことなどが奏功した部分が多い。

2014～2017年の新興国における銀行口座保有率の上昇はインドに依存した部分が大きかったが、2017～2021年には多くの国で大幅な改善がみられた。具体的にはブラジル・ガーナ・モロッコ・南アフリカなどであるが、ASEAN諸国ではミャンマーで26%から48%

図表2 世界の金融包摂の進展状況（地域別）

(%)

	世界	東アジア・太平洋	欧州・中央アジア	南米・カリブ	中東・北アフリカ	南アジア	サブサハラアフリカ
(銀行口座保有率)							
2021年	76.2	80.8	77.8	72.9	48.1	67.9	55.1
2017年	68.5	70.4	65.1	54.5	43.4	69.5	42.6
2014年	61.9	68.9	57.6	51.6	-	46.5	34.3
2011年	50.6	55.0	44.4	39.4	33.0	32.3	23.3
上昇率 (2021年/2011年)	50.6	46.9	75.2	85.0	45.8	110.2	136.5
(モバイルマネー口座保有率)							
2021年	10.2	5.8	16.7	23.4	5.8	11.6	33.2
2017年	4.3	1.2	3.3	5.2	5.8	4.2	20.8
上昇率	137.2	383.3	406.1	350.0	0.0	176.2	59.6

(注) 15歳以上の成年における比率。

(資料) World Bank [2022b]

に上昇している。

一方、モバイルマネー口座保有率をみると、2021年に世界で10.2%であるのに対して、サブサハラアフリカでは33.2%となっており、同地域は調査開始当初（2014年）から一貫して高水準である。この地域では、モバイルマネー口座保有率が銀行口座保有率を上回る国が11カ国ある。また、2017～2021年に、前者の比率が大きく上昇する一方で後者の比率が低下した国もいくつかある。

ASEAN諸国の社会・経済情勢はアフリカ諸国とは異なるため、単純に比較は出来ないが、それでもアフリカの状況は、モバイルマネー口座が銀行口座の代わりとして一定の役割を果たすことを示していると解釈出来るかもしれない。

## ②アジア太平洋地域

Jahan et al. [2019] は、アジア太平洋地域の金融包摂の特徴を12項目にわたって指摘している。以下、金融包摂の現状や特徴に関連する部分を整理し、その内容を述べる。

第1に、アジア太平洋地域では金融包摂が概ね他の地域並みに進展している一方で、国ごとの違いも大きい。

過去10年間の金融包摂の進展状況は、他の新興国地域に劣らない。前出の図表2をみても、銀行口座保有率の水準は他の地域に比べて概ね高い。一方、国ごとの違いは大きく、ASEAN 5カ国をみると（図表3）、マレーシア・シンガポール・タイの比率が非常に高いのに対し、インドネシア・フィリピンは世界平均よりも大幅に低い。

図表3 金融包摂の進展状況（世界およびASEAN諸国）

(%)

	世界	インド ネシア	マレー シア	フィリ ピン	シンガ ポール	タイ	カンボ ジア	ラオス	ミャン マー
(銀行口座保有率)									
2021年	76.2	51.8	88.4	51.4	97.5	95.6	33.4	37.3	47.8
2017年	68.5	48.9	85.3	34.5	97.9	81.6	21.7	29.1	26.0
2014年	61.9	36.1	80.7	31.3	96.4	78.1	22.2	-	22.8
2011年	50.6	19.6	66.2	26.6	98.2	72.7	3.7	26.8	-
(モバイルマネー口座保有率)									
2021年	10.2	9.3	28.0	21.7	30.6	60.0	6.6	5.5	29.0
2017年	4.3	3.1	10.9	4.5	9.5	8.3	5.7	-	0.7
(デジタル決済実施率)									
2021年	64.1	37.2	79.3	43.5	94.8	92.0	26.1	21.2	39.9
2017年	52.1	34.6	70.4	25.1	90.1	62.3	15.6	13.3	7.7
(前年の借り入れ実施率)									
すべての借り入れ	52.9	41.6	32.1	57.8	46.2	55.9	55.0	41.6	33.1
公式の借り入れ	29.2	13.2	15.1	18.8	44.4	30.4	30.9	9.2	9.9

(注) 15歳以上の成人における比率。  
(資料) World Bank [2022b]

また、Bain & Company [2019] によると、2018年時点で、ASEAN 6カ国の成人のうち banked と呼べる割合は平均で26%に過ぎず、最大のシンガポールでも60%にとどまっている（図表4）。このデータによれば、6カ国とも金融包摂の進展度に問題が残っていると考えることが出来よう。

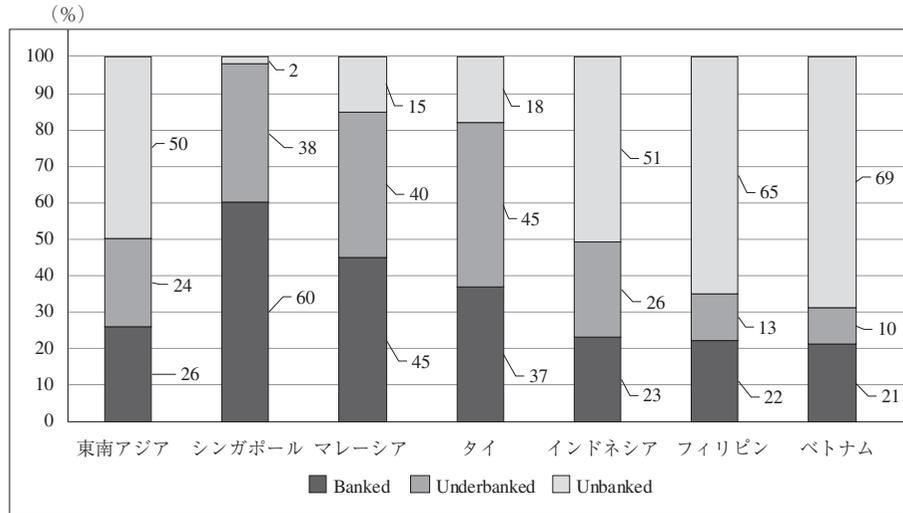
各国の金融包摂の進展状況をもう少し詳しくみると、例えば、中国・マレーシア・タイでは、個人は金融機関に口座を持つとともに貯蓄や借り入れを活発に行っている。これらの国では、モバイル決済も盛んに行われている。これに対し、カンボジアやネパールでは銀行口座保有率は40%未満であり、個人は借り入れの多くをインフォーマルな手段に依存

している。ただし、カンボジアではモバイル決済が急速に普及しつつある。

第2に、金融包摂の進展状況に関しては、国内における格差が様々に存在している。例えば、南アジア地域ではジェンダーによる格差が特に大きく、女性の銀行口座保有率が30%であるのに対し、男性は45%となっている。また、所得格差も大きく影響しているほか、社会的に脆弱なグループ、すなわち若く、教育水準が低く、職業に就かず、貧困であり、農村部に住んでいる人々は、金融取引から排除されがちである。

第3に、金融包摂の進展状況に影響している要因としては、所得水準、フィンテックの発展状況、地理的要因などがある。金融包摂

図表4 金融包摂の進展状況（2018年、18歳以上）



(資料) Bain & Company [2019], p.12

は、一般的には各国の所得水準に影響を受けており、先進国は新興国に比較して金融包摂が進んでいるのが通常である。しかし、フィンテックを用いたデジタル金融包摂は、新興国においても多様な形で進展している。例えば、カンボジアの所得水準はそれほど高くないが、モバイル決済が強力に推進されており、デジタル金融包摂がかなり進んでいる。

地理的要因をみると、多くの島々からなるインドネシアは所得が同水準の国（例えばスリランカ）に比較して金融包摂が難しく、遠隔地の島に金融サービスを普及させるためにモバイル・バンキングやエージェント・バンキングの活用が不可欠となっている。

太平洋地域の島しょ国（サモア、トンガな

ど）も、金融包摂の困難に直面している。また、経済規模が小さい一方で諸外国との経済関係の重要性が高いため、送金取引の規模が経済規模に比較して大きく、近年、マネーロンダリングへの対応などの必要性が増している。

第4に、金融包摂を促進する政策の影響も大きい。金融規制を整備することは、金融包摂の進展に促進的な効果を及ぼす。ASEAN諸国においても、①フィンテックに焦点を当てた金融商品の開発、②中小企業の金融リテラシーの強化、③消費者保護、などを重視した金融包摂促進戦略を策定している国が多い（注9）。各国において、金融当局や中央銀行が金融包摂政策を担当しているが、インドネ

シアやフィリピンでは、専門部署が独立した組織の形で設けられている。

また、独占的な立場にある金融機関の存在は、むしろ金融包摂を進展させるという実証結果が出ており、競争的な産業構造が必ずしも金融包摂に結び付かない場合がありうる。さらに、銀行の公的所有が金融包摂に結び付くという主張もあるが、この点は必ずしも実証結果により支持されていない。これらはケースバイケースであり、容易に結論は出せないものと思われる（注10）。

なお、銀行口座保有率のみで、金融包摂の状況をすべて把握することは出来ない。国内における様々な格差についてはすでに述べた通りであるが、銀行口座を保有しているからといって、貯蓄や借入れを活発に行うとは限らない。例えば、インドネシアでは銀行口座保有率が緩やかに上昇しているが、この間、金融発展（銀行信用の対GDP比率の上昇）はほとんどみられない。したがって、政策においても、銀行口座保有率の上昇のみを目標としたのでは不十分であり、より実質的な成果を目指す必要がある。

### (3) 小括

ここで、以上で述べたことをいったんまとめる。金融包摂の決定要因は、第1に、所得水準である。低所得国では、基本的に金融包摂が進んでいない。第2に、金融システムの整備状況である。金融包摂の担い手ともいえ

る銀行部門の発展度が重要である。これには、所得水準の影響もある。金融規制も影響するであろう。第3に、地理的要因である。国が広い場合、あるいは島しょ国の場合、地方の所得水準は上昇しにくい。また、銀行にとってのコストの観点からも、地方には金融サービスが行き届きにくい。第4に、金融リテラシーの問題である。金融取引をしなければ、金融に関する知識は身に付かない。この点は大きな壁となるが、フィンテックがその解決策となりつつある。第5に、ジェンダーの問題である。

以上の点が、ASEAN諸国の金融包摂の状況にも反映されていると考えられる。ASEAN諸国の経済発展度は多様であり、そのことが図表3でみた各国の金融包摂の状況にも表れている。各国において、金融包摂の観点からフィンテックの促進政策が採用されており、コストが低く、利便性・安全性が高い金融サービスの提供が拡大している。銀行口座保有率が100%に近いシンガポールを除くすべての国で、比率が上昇している。これには、フィンテックの発展も影響している。今後も、付随するリスクの回避に配慮しつつ、金融包摂を推進する戦略の一環としてフィンテックを促進することが重要である。この点でも域内における相対的な低所得国は遅れがちになるため、その支援や域内協力が重要な役割を果たすことになる。

繰り返しになるが、銀行口座保有率を引き

上げるだけでは十分ではない。金融包摂は銀行口座保有率で測定される金融サービスへの「アクセス」に加えて、「金融サービスの利用」(usage)、「質の高い金融サービスの提供」などからなっており、決済（資金の受け払い）、貯蓄、借り入れなどの取引がバランスよく増えなければ、金融包摂が達成されたとはいえない。したがって、個人や企業に対する金融サービスの提供の状況を、きめ細かくみていくことが求められる。

#### (4) 金融包摂の促進に向けたASEANの取り組み (注11)

(機構としての) ASEANにおいても、金融包摂を包摂的な経済成長に貢献するものと位置付け、これを推進するために積極的な取り組みを行っている。その中心となっているのは、2016年4月にASEAN財務大臣中央銀行総裁会議において設立されたWorking Committee on Financial Inclusion (WC-FINC) である。2017年以降、①金融排除 (financial exclusion) の比率の域内平均を2025年までに44%から30%に引き下げる、②金融包摂に必要なインフラの整備状況を2025年までに現状の70%から85%に引き上げる、という目標を設定している。①は各国が独自に作成しているデータに基づくものであるが、2021年には29%に低下し、目標を達成した。②も、2021年に80.77%まで上昇している。金融包摂に必要なインフラの具体的な項目は、図表5の

図表5 ASEAN諸国における金融包摂に必要なインフラの整備状況

(%)

項目	整備目標の達成率
公的な信用登録、信用評価機関	100
農業・中小企業に対する信用保証	77.7
債務処理メカニズム	70
金融包摂をモニタリングする枠組み	62.5
金融包摂の国家戦略	87.5
教育の国家戦略	50
金融包摂を支援する法律・規制・プラットフォーム	100
金融包摂目標の達成を支援する専門機関	100
消費者保護の規制・枠組み	90
デジタルID	70
合計	80.77

(注) 達成率は、各項目中に含まれる8~10の目標のうち、達成した件数の割合を示す。

(資料) Naidoo and Loot [2022], p.13

通りである。

以上の枠組みにおいて、金融包摂の状況に関する年次のモニタリングが行われている。モニタリングのために各国が開示する指標は、図表6のようなものである。アクセス、利用、質の3項目は、金融包摂の具体的な内容である金融サービスの提供が、どの程度適切に行われているかを示すものである。これらに加えて、金融包摂の進捗による結果や成果を示すため、包摂的成長に関する進展を示す指標などが追加される。ただし、各国において、実際の金融サービスの提供内容やデータの利用可能性が異なるため、開示する項目等は各国に委ねられている。

また、第4の項目である金融包摂の結果・成果は包摂的成長に密接に関連するが、包摂

図表6 金融包摂の状況を示す指標

(アクセスに関する指標)

指標	具体的な内容の概要
サービスの拠点	人口当たりの支店、ATM、POSターミナル、モバイルマネージャーエージェントの数
アクセスポイント	国が定めた人口当たりのアクセスポイントの数
連結性	成人のインターネットアクセスの割合、携帯電話の浸透率

(利用に関する指標)

指標	具体的な内容の概要
成人の口座保有率	銀行、フォーマルな金融機関、モバイルマネージャー業者における口座保有率
貯蓄	人口当たりの預金口座数
信用	人口当たりの融資口座数
決済	人口当たりのデビットカード枚数、モバイルマネージャー口座数・取引数
保険	人口当たりの生命保険・損害保険契約者数

(質に関する指標の例)

低所得者向け金融商品の数、初歩的レベルの取引口座の数
中小企業向け融資残高のうち保証されている割合
低所得者向けサービスの手数料（取引コスト）の水準
金融リテラシー（基礎的な金融用語に関する知識の普及率など）
消費者保護（苦情処理機関の存在、口座数に対する苦情の件数の比率など）
30日以上延滞している借入人の数
フォーマルな金融機関における相談窓口の数

(資料) Naidoo and Loot [2022], p.18

図表7 包摂的成長に関連する9つの重要項目

・マクロ経済、政治情勢
・教育、スキル
・基礎的サービス・インフラ（水、衛生、エネルギー、通信）
・ヘルスケア
・資産形成・起業家精神
・汚職・既得権益
・財政支援・社会保護
・金融セクターの発展（金融包摂、金融サービス）
・失業・所得格差

(資料) Naidoo and Loot [2022], p.7

的成長において力点が置かれる項目は図表7の通りである。金融包摂は、「汚職・既得権益」を除くすべての項目に影響を与えることが出来ると考えられる。また、9項目のなかに「資産形成・起業家精神」、「金融セクターの発展（金融包摂、金融サービス）」が含まれていることから、金融システムの整備や、個人・中小零細企業に関する金融包摂の進展が包摂的成長に密接にかかわると考えることが出来る。

(注1) Sahay et al. [2020] の13ページ以降を参考とした。

(注2) Sahay et al. [2020]、15ページによる。

(注3) Sahay et al. [2020]、16ページ。

(注4) Sahay et al. [2020]、19ページ以降による。

(注5) Sahay et al. [2020] (19～26ページおよびAnnex 2.)を参照。銀行口座とモバイル口座へのアクセス・利用のデータに基づき、3段階主成分分析の手法により作成している。なお、前述の通り、「伝統的金融包摂」は銀行などの従来型の金融システムによる金融包摂を、「デジタル金融包摂」はフィンテックを活用した金融包摂を意味する。

(注6) Sahay et al. [2020]、20ページのグラフによる。

(注7) Fu, Jonathan, and Mrinal Mishra. 2020. "The Global Impact of COVID-19 on Fintech Adoption." Swiss Finance Institute Research Paper, No. 20-38, Zürich を指す。

(注8) この部分は、World Bank [2022a]、15～21ページを参考とした。

(注9) 詳細は清水 [2021]、110ページを参照。

(注10) 例えば、井上 [2020] では、第6章においてインドの公共部門銀行と私有部門銀行が金融包摂と貧困削減に果たしてきた役割を比較し、公共部門銀行の役割がより効果的であったことを実証分析により導いている。

(注11) Naidoo and Loot [2022] を参考とした。

## 2. 中小企業向け融資の現状と課題

### (1) ASEAN諸国における中小企業向け融資の現状

#### ① 中小企業の全体像

次に、中小企業向けの融資について検討する。まず、中小企業の全体像についてみる(注12)。

ASEAN諸国の中小企業は、2010～2019年の平均で、企業数の97.2%、雇用の69.4%、GDPの41.1%、輸出額の20.4%を占める(輸出額は2010～2018年)(図表8)。なお、中小企業の定義は従業員数・総資産・売上高・資本金で決められており、国により様々である。

各国において、中小企業の61～89%は卸

小売業を中心とするサービス業に属しており、製造業は5～17%となっている(図表9)。中小企業の多くは国内市場で活動する低技術の企業であり、技術力をベースに若い起業家が興したスタートアップはごく一部である。後者を支援することが、強靱で包摂的な成長のためには不可欠となる。また、中小企業のグローバル・バリューチェーン(GVC)への参加を促すことも大きな課題である。

中小企業の成長をもたらす新規ビジネスの開発に、デジタル技術が貢献している。2018年には携帯電話の契約件数が一人当たり1.19件となり、デジタル・アクセスの拡大がeコマースの発展と中小企業の新たなビジネス機会につながっている。こうして力を付けた企業の一部には、シンガポールのeコマース企業のようにグローバル市場に積極的に参入す

図表8 中小企業がそれぞれの指標に占める比率(2018年)

	企業数	雇用	GDP	輸出額
ブルネイ	97.2	57.3	35.5	n.a.
カンボジア	99.8	71.8	n.a.	n.a.
インドネシア	99.9	97.0	61.1	14.4
ラオス	99.8	82.4	n.a.	n.a.
マレーシア	98.5	66.2	38.3	17.3
ミャンマー	90.1	n.a.	n.a.	n.a.
フィリピン	99.5	63.2	35.7	n.a.
シンガポール	99.5	71.4	44.4	n.a.
タイ	99.8	85.5	43.0	28.7
ベトナム	97.2	38.0	n.a.	n.a.

(注) ブルネイはすべて2017年、カンボジアはすべて2014年、マレーシアは企業数のみ2015年。フィリピンの対GDP比率は2006年。

(資料) Asian Development Bank [2020], pp.43-46

図表9 中小企業の業種別比率

(%)

	ブルネイ	カンボジア	インドネシア	ラオス	マレーシア	フィリピン	タイ	ベトナム
農業	3.3	—	—	4.9	1.1	0.9	1.5	1.1
製造業	11.1	13.9	16.7	12.4	5.3	11.7	17.1	15.1
運輸通信業	4.4	—	7.3	3.1	—	—	—	8.0
建設業	12.4	—	0.9	0.5	4.3	—	—	13.3
卸小売業	34.9	59.6	63.5	62.9	89.2	46.3	41.6	39.0
その他のサービス業	32.3	26.5	10.7	12.2	—	40.5	39.8	22.3
その他	1.6	—	0.9	3.9	0.1	0.8	—	1.2

(注1) ブルネイは2017年、カンボジアは2014年、インドネシアは2016年、マレーシアは2015年、その他は2018年。

(注2) マレーシアの卸小売業には、運輸・倉庫・通信・不動産を含む。

(資料) Asian Development Bank [2020], p.43

るケースも出てきている。ただし、大半の中小企業は従来のビジネスを脱しておらず、これを支援することも重要な課題である(注13)。

## ②中小企業の金融へのアクセス

中小企業の金融へのアクセスの改善は、ASEAN諸国の長年の課題である。例えば、ASEAN加盟国の中小企業支援策を推進するために策定されたASEAN Strategic Plan for SME Development 2016-2025において、中小企業に関する戦略的な目標として、①生産性向上とイノベーションの促進、②金融へのアクセスの拡大、③市場アクセスと国際化の強化、④政策・規制環境の強化、⑤起業マインドと人材開発の促進、の5つが掲げられている。このうち、「金融へのアクセスの拡大」に関しては、望まれる成果として、(a) 金融へのアクセスのための制度的な枠組みを整備・強化すること、(b) 金融包摂・リテラシー

を促進するとともに、中小企業が金融システムに参加する(engage in the financial system)能力を強化すること、があげられている(注14)。

ASEAN諸国の中小企業の資金調達状況に関するサーベイによれば、金融へのアクセスが主な制約となっていると回答した企業の割合は、カンボジア・インドネシア・ラオスで17%程度、マレーシア・ミャンマー・フィリピン・ベトナムで10～12%程度となっている(タイは2.4%と例外的に低い)(図表10)。また、担保を要するローンの割合は、マレーシア(64.7%)とフィリピン(51.0%)でやや低いほかは、80～90%前後となっている。さらに、金融システムが銀行中心であるといわれるなかにあっても、銀行融資を受けている中小企業の割合は高いとはいえ、金融包摂に課題がある可能性が高いと考えられる。

中小企業のファイナンスは、銀行融資が中心となる。資金調達手段の多様化が望ましい

図表10 世界銀行の中小企業に対するサーベイの結果

(%)

	カンボ ジア	インド ネシア	ラオス	マレー シア	ミャン マー	フィリ ピン	タイ	ベトナム
銀行口座を有する	39.4	59.8	54.6	74.7	43.7	93.2	87.7	55.8
銀行融資を受けている	19.9	27.4	27.4	31.9	11.3	28.9	15.5	40.8
担保を求められるローンの割合	77.5	80.4	93.2	64.7	98.4	51.0	93.4	91.0
金融へのアクセスを主な制約と認識する企業の割合	16.9	16.5	17.4	12.0	9.9	10.7	2.4	10.8

(資料) OECD [2020], p.17  
(原典) World Bank Enterprise Surveys

図表11 中小企業金融の状況 (2019年)

(%)

	中小企業向け融資／総融資		中小企業向け融資／GDP		ノンバンクの中小企業向け融資／GDP		中小企業の市場時価総額／GDP	
	2011年	2019年	2011年	2019年	2011年	2019年	2011年	2019年
ブルネイ	n.a.	0.2	n.a.	0.1	6.7	8.4	n.a.	n.a.
カンボジア	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.0	27.9	1.0	2.6
インドネシア	20.8	19.6	6.2	7.0	n.a.	3.2	45.2	45.9
ラオス	n.a.	19.8	n.a.	8.5	0.1	3.7	7.2	5.9
マレーシア	16.2	14.6	18.1	18.5	0.1	0.1	0.7	1.4
ミャンマー	n.a.	4.8	n.a.	1.0	n.a.	2.4	n.a.	1.7
フィリピン	11.0	6.1	3.6	3.2	0.1	1.1	0.007	0.062
シンガポール	7.0	※5.8	15.8	※15.1	2.7	2.9	1.5	1.9
タイ	32.3	30.9	28.6	30.3	n.a.	n.a.	0.7	1.3
ベトナム	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.8	0.6	14.8

(注) ミャンマーの中小企業向け融資／GDPは2018年。マレーシアの中小企業の市場時価総額／GDPはACE・LEAP2市場の合計。シンガポールの※は2018年。

(資料) Asian Development Bank [2020], p.47, p.51, p.53

が、現状、銀行融資以外の比率は低い。このことは、担保物件を保有せず、ビジネス・ヒストリーもない新規企業にとって、特に大きな問題である。そこで、フィンテックによるファイナンスを強化し、こうした障害を克服することが期待されている。

中小企業の資金調達状況をみると、第1に、ASEAN諸国の中小企業に対する銀行融資に関しては、2010～2019年の平均で対

GDP比率が14.8%、銀行融資残高に占める割合が16.9%となっている(図表11)。2011年と2019年(または2018年)で比較すると、各国において、これらの数値に大きな伸びがみられない。ASEANのイニシアティブや各国における中小企業金融促進策の実施にもかかわらず、その構造はあまり変化していない可能性がある。フォーマルな金融サービスへのアクセスが限られているとすれば、それは中

小企業にとって解決すべき深刻かつ構造的な問題であるといわざるを得ない。引き続き、中小企業向け金融の促進に向けた努力が必要である。

また、不良債権比率に注目すると、銀行融資全体の2.0%に対し、中小企業向け融資は4.1%である。やや高いが、深刻なレベルではない。銀行は、中小企業向けの融資においては不動産担保に依存することが多く、機械や在庫品などの動産も銀行の判断によって担保に用いられている。

第2に、中小企業に対しては、公的金融や信用保証などが多様な形で行われている。これには、中小企業金融の専門機関やファンド、内外の公的機関等によるソフトローンのプログラム、利子補給、強制融資のスキーム、信用保証などが含まれる。こうした政府の金融支援は、特定の優先的なグループ（女性が経営する中小企業、アグリビジネス、スタートアップなど）に対して実施されることが多く、また、コロナ対策も含め、外的ショックに対する緊急支援として行われることも多い。今回のパンデミックでは、域内の多くの中小企業が一時休業を強いられ（サーベイ結果によれば、フィリピンで70.6%、ラオスで61.1%、インドネシアで48.6%、タイで41.1%の中小企業が休業した）、運転資金の確保が極めて困難な状況に陥ったため、様々な公的支援が行われることになった。また、銀行も、債務のリストラクチャリングを行っている。

中小企業金融の専門機関は、主に政府によって設立されている。強制融資としては、例えばインドネシアにおいて、2018年以降、融資の20%を中小企業向けとすることが義務付けられている。信用保証は専門機関や枠組みが設立されて行われていることが多く、政府が設立している場合もあれば（例えばインドネシアのKURの枠組み）、民間が設立している場合もある（例えばマレーシアのCGC（Credit Guarantee Corporation Malaysia Berhad））。各国において、中小企業向け融資残高の一定割合が、何らかの保証を伴うものとなっている。また、信用情報機関（credit bureau system）も、官民により多様な形で設立されている（注15）。

第3に、ノンバンク（マイクロファイナンス機関、信用組合、ファイナンスカンパニー、質屋、リース会社など）は中小企業を主な顧客としているわけではないが、銀行に代わり、中小企業に運転資金を供与している。これらは、小規模ながら拡大している。2010～2019年に、融資残高はGDPの3.9%（この間の年平均の伸び率は13.1%）、銀行融資残高の8.6%（同3.2%）に相当する。各国におけるノンバンクの業態構成は様々である。カンボジアの例では、最も大きいのはマイクロファイナンス機関、次はリース会社である。インドネシアでは、ファイナンスカンパニー、マイクロファイナンス機関、政府が運営する質屋などが大きく、低所得の個人や中小企業

など、従来、金融サービスを受けにくかった層に多様なファイナンスの選択肢を提供している。

規模の拡大が特に急速に起こっているのは、ラオス、ミャンマー、フィリピン、カンボジアの順である。例外的に、マレーシアでは、2007～2018年のノンバンク融資残高の年平均伸び率が▲5.1%となっている。カンボジア・ラオス・ミャンマー・ベトナムでは、ノンバンクによる融資が、マイクロファイナンス機関を中心に銀行部門よりも速いペースで拡大している。インドネシアでも、ノンバンク融資残高の銀行融資残高に対する比率は上昇している。なお、2010～2019年の不良債権比率は、平均で0.8%にとどまっている。

第4に、株式市場に関しては、インドネシア・マレーシア・フィリピン・タイに中小企業専用の市場が作られている（注16）。中小企業の市場時価総額は、2010～2019年の平均でGDPの8.1%となっている。この間、ベトナムで時価総額の急増がみられたものの、その他の国では対GDP比率はほぼ横ばいで推移している。一般市場でも、中小企業の発行体を増やすために上場要件が緩和される方向にある。

当局や証券取引所の意見では、中小企業向けの資本市場を整備するに際しては、以下の問題がある。(a)市場流動性が低い。(b)コーポレートガバナンス要件があるため上場コストが高い。(c)会計の水準が低い。(d)税

金を正しく支払っていない場合がある。(e)企業の所有者が成長を目指していない。(f)企業側に、資本市場に関するリテラシーが不足している。

## (2) 中小企業向け融資の不足とフィンテックへの期待

### ① 多様な資金調達手段

以上で述べた通り、中小企業の資金調達手段も基本的には大企業と同じであり、銀行と資本市場ということになる。ただし、債券発行は少なく、株式市場に関しては中小企業向けの専門市場がある場合が多い。また、様々なノンバンクが利用されている点も大企業と同様であるが、銀行が対応しない部分をノンバンクが補完している面がある。さらに、公的部門が多様な形で中小企業向け金融全体を補完する役割を果たしている。

加えて、中小企業の一部は新規設立企業であり、こうしたいわゆるスタートアップ企業に対しては、プライベートエクイティ、ベンチャーキャピタル、エンジェル投資家などの金融機関が対応することになる。スタートアップ企業に対するファイナンスを確保することも、極めて重要である。

多様な資金調達手段を適切に利用するためには、中小企業がそれに必要な金融リテラシーを高めることが重要である。政府は、これを目的とする研修などを政策に組み込む必要がある。また、金融機関や政府の側でも、

中小企業向けの金融に関する専門性を高めることが求められる。

## ②ASEAN諸国の中小企業の資金調達に関するサーベイ結果

クラウドバンキングのプラットフォームであるMambu社のサーベイ結果によると、ASEAN地域において、近年、中小企業の48%が、借入れを行う場合に友人や家族に頼ったという（国別の結果は図表12参照）（注17）。この比率は、世界的にはパンデミックにより11%ポイント上昇したという。そして、十分な資金調達が出来ていない中小企業の場合、その多くが資金繰りの問題、新製品・サービスの発売の見送り、従業員の増員困難などを経験する結果となっている。

Viet Nam News [2022] によると、例えば、ベトナムでは、多くの中小企業が事業の継続に必要な資金を調達出来なかったために倒産

している。銀行から融資を得ることは容易ではなく、中小企業は資金不足を埋めるために新たな資金調達手段を必要としている。

図表12をみても、過去5年間に資金調達の困難を経験したことがある中小企業は国によりサーベイ対象企業の55～86%、資金調達が容易と考える企業は同22～52%、困難と考える企業は同10～18%であり、全体的にみれば資金調達手段を改善する必要性は大きいと考えられる。

こうした状況のなか、ASEAN地域では中小企業の94%が借入れをオルタナティブ融資に変更することに抵抗がないとしており、これを担うフィンテック企業などには潜在的に大きなビジネス機会があると考えられる。一方、ベトナムの例をみると、フィンテック企業の総数は2016年の40社から2020年には150社に増加しており、融資を行う企業も当然増えている。このように競争が激化するな

図表12 中小企業の資金調達の状況

(%)

	インドネシア	フィリピン	シンガポール	タイ
主な資金調達源	友人・家族 57%、自己資金 41%、ビジネスパートナー 40%	友人・家族 56%、自己資金 45%、ビジネスパートナー 36%	友人・家族 39%、自己資金 39%、ビジネスパートナー 34%、銀行等 29%	友人・家族 35%、銀行等 34%、中小企業向けの金融機関 25%
過去5年間に1回でも資金調達の困難を経験した企業	55	77	86	63
資金調達が容易と考える企業	22	42	49	52
資金調達が困難と考える企業	18	18	17	10

(資料) MAMBU [2022]

か、今後、中小企業向けのオルタナティブ融資が大幅に拡大する可能性もあろう。

また、Fintechnews Singapore [2020a] に述べられている、GrabFinance と Bloomberg Media がシンガポール・マレーシア・タイ・フィリピンの中小企業600社に対して実施したサーベイの結果によれば、4カ国の中小企業の本来的な資金調達源は、自己資金90%、家族・友人40%、銀行融資39%、クレジットカード29%、投資家・ベンチャーキャピタリスト15%、となっている。さらに、サーベイに回答した企業の3分の2以上が将来の資金調達の必要性を表明しており、また、3分の1以上は、資金需要は増加する一方であると答えている。

こうした状況下、中小企業には資金調達手段の多様化が必要であり、特に、従来はなかったオルタナティブ融資などの資金調達源が今後は重要性を増すとみられる。

すでに、ASEAN諸国の中小企業は非伝統的な資金調達源に関心を示しており、中小企業のオーナーの半数以上が今後3年以内にこれらの手段を用いたいとしている。特に関心があるものとして、クラウドファンディング、P2P融資、エンジェル投資家があげられている。実際にこれらを用いている中小企業は29%にとどまるが、58%が数年以内に利用したいと答えている。

### ③フィンテックを用いた融資手段

P2P融資（peer-to-peer lending）とは、中小企業や消費者に対し、多数の個人や機関投資家が融資を行うものである。融資は、フィンテックの技術を活用し、オンライン上のプラットフォームを介して実施される。プラットフォームは信用の供与に伴う多様な業務を行うが、そのなかには借り手に関する情報を収集・分析して信用度（credit grade）などのわかりやすい形で提供することが含まれる。また、多くの場合、投資家にはリスク分散が奨励され、収益率目標を持つローンのポートフォリオに投資することになる。ポートフォリオは投資家のニーズに応じてリスクや期間を設定することが可能であり、この点においてテーラーメイドの資産運用商品に類似した性格の投資となる。

中小企業が銀行から融資を受けられない主な原因は借入れ実績（クレジット・ヒストリー）や物的担保がないことであり、P2P融資を利用すればこれらの問題点をクリア出来る。また、借り手の認定（KYC：Know Your Customer）から融資の実行に至るまでのすべての段階に高度な技術を活用することにより、銀行融資よりも迅速に融資を行うことが出来る。

技術を活用したプラットフォームの構築により、ビジネスコストの引き下げが可能となり、投資家・借り手の双方にとって有利な取引が実現出来る。個人は、中小企業の信用リ

スクを取る機会を得られる一方、借り手にとっては、ビジネスコストの低さに起因して少額の借り入れが可能となるメリットがある。

もう一つの画期的なイノベーションは、信用評価においてビッグデータやその他のオルタナティブデータを用いることにより、情報の非対称性を改善し、より効果的なクレジットスコアリングが行えることである。技術進歩により、情報入手費用は次第に低下している。

#### ④今後の展望

こうしたフィンテックによる融資手段は、一部のASEAN諸国ではすでに急速に拡大している。消費者向けが拡大している場合もあるが、中小企業に対しても多くの部分が向かっている。

それでも、中小企業向け融資は大幅に不足している。特に、銀行部門の対GDP比率が低い（金融深化が遅れている）インドネシア・フィリピン・CLMV諸国では、銀行による中小企業向け融資が少ないため、オルタナティブ融資に対する需要は相対的に大きいはずである。ASEAN諸国では中小企業の経済全体におけるプレゼンスが大きく、そもそも中小企業向け融資の需要が大きいことも忘れてはならない。また、銀行による融資は、中小企業のなかでも特に規模の小さい企業には向かいにくいと考えられ、こうした部分をフィン

テックによる融資が埋めることが期待される。

なお、フィンテック企業による決済サービスの拡大も、中小企業による顧客からの資金回収や業務上の支払いを効率化しており、その面でもフィンテックが中小企業経営を支援することになる。

さらに、中小企業向けのオルタナティブ融資を担うフィンテック企業は、銀行にとって強力な競争相手となる。競争の激化により銀行の中小企業向け融資の質が高まり、量的にも増加する可能性、あるいは、銀行とフィンテック企業の協力により中小企業向けのファイナンスの利便性が向上する可能性などもあるだろう。

(注12) 以下は、Asian Development Bank [2020]、11ページ以降を参照した。

(注13) Asian Development Bank [2020]、19ページ。

(注14) OECD [2020]、15ページを参考とした。

(注15) Asian Development Bank [2020]、36ページ参照。

(注16) Asian Development Bank [2020]、32ページ参照。

(注17) Viet Nam News [2022] による。

## 3. オルタナティブ融資の現状

### (1) 世界とアジア太平洋地域における動向

#### ①世界の動向

以下では、Cambridge Centre for Alternative Finance [2021] に基づき、オルタナティブ融資について述べる。まず、世界の状況をみる。

オルタナティブ融資という用語は多様な定

義で用いられるが、以下では、従来型の銀行や資本市場以外の、オンラインの市場（マーケットプレイス）において行われるデジタル金融取引のうちのデット（債務）取引の意味で用いる（図表13）。これ以外に、クラウドファンディングなどのエクイティ関連の取引などもあり、以下、これを含める場合にはオルタナティブ金融（Alternative Finance）と表記する。

本稿では、デット取引以外の取引には基本的に触れないが、デット取引とそれ以外の取引を分けたデータは得にくいため、以下の図表の多くはオルタナティブ金融ベースで作成する。ただし、オルタナティブ金融の約90%はオルタナティブ融資である。

世界のオルタナティブ金融実行額の推移は、図表14の通りである。中国以外では着実かつ緩やかに増加しているが、中国では急増

の後、急減している。急減のきっかけは、2018年に規制変更が行われたことである。2017年に中国のオルタナティブ金融は世界の86%を占めたが、現在は1%未満である。業者の詐欺行為や融資のデフォルトが頻発し、不適切に認可されたプラットフォームは閉鎖された。ピーク時にはプラットフォーム数が6,000を超えていたが、その後、30社未満に減少した。中小企業向けのオルタナティブ金融実行額は、2017年に1,118億ドルに達したが、2020年には2,000万ドルとなった（注18）。

一方、中国以外の世界では、パンデミックにおいても取引は減少しなかった。ただし、2020年の前半に関しては、パンデミックによ

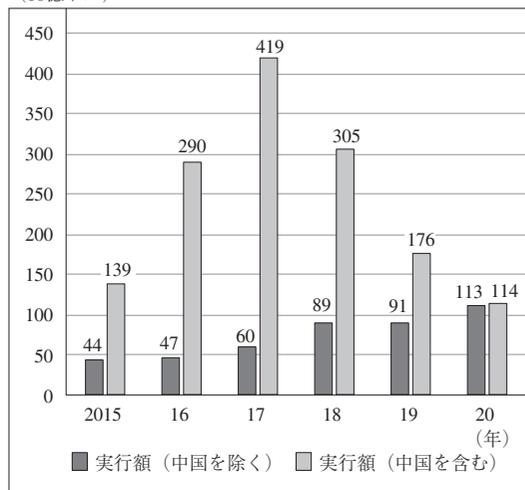
図表13 主なオルタナティブ融資取引

P2P融資	消費者融資
	企業融資
	不動産融資
バランスシート融資	消費者融資
	企業融資
	不動産融資
インボイス取引	
証券	債券
	ミニボンド
BNPL	

（注）バランスシート融資とは、プラットフォーム業者が借り手に対して直接、融資を行う形態。

（資料）Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], p.31

図表14 世界のオルタナティブ金融実行額の推移（10億ドル）



（資料）Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], p.35

図表15 地域別のオルタナティブ金融実行額

(100万ドル、%)

	2018年		2019年		2020年	
	実行額	シェア	実行額	シェア	実行額	シェア
アメリカ・カナダ	62,047	20	51,871	30	73,930	65
イギリス	10,368	3	11,016	6	12,643	11
欧州	7,731	3	12,233	7	9,941	9
アジア太平洋	6,173	2	9,542	5	8,911	8
中国	215,396	71	84,347	48	1,161	1
南米・カリブ	1,807	0.6	4,833	3	5,274	5
中東・北アフリカ	801	0.3	764	0.4	595	0.5
サブサハラアフリカ	209	0.1	1,106	0.6	1,216	1
合計	304,532	100	175,712	100	113,671	100

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], p.36

る減少がみられた。

地域別にみると、図表15の通りである。中国と中東・北アフリカを除くすべての地域で増加傾向がみられ、2020年には中国の減少によりアメリカ・カナダの比率が圧倒的に大きくなった。これに、イギリス、欧州、アジア太平洋、南米・カリブの順で続いている。

取引種類別のオルタナティブ融資実行額は、図表16の通りである。ここに示した4種類の取引が、上位を占めている。これ以外の取引に関しては、本稿では触れない。図表16によると、2019年から2020年にかけて、企業向けの融資が増加したことがわかる。企業向けのオルタナティブ金融実行額の推移は、図表17の通りである。

図表16をみると、P2P融資は主に消費者向けに実施されており、企業向けは主にバランスシート融資で行われている。P2P融資に加えてバランスシート型のビジネスを営むプ

図表16 取引種類別のオルタナティブ融資実行額（中国を除く）

(100万ドル)

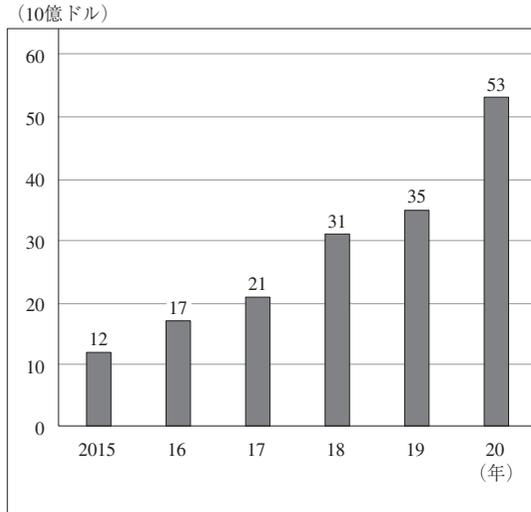
	2019年	2020年
P2P融資（消費者向け）	33,606	34,733
P2P融資（企業向け）	7,379	15,374
バランスシート融資（消費者向け）	10,629	11,893
バランスシート融資（企業向け）	19,132	28,018
消費者向け合計	44,235	46,626
企業向け合計	26,511	43,392
合計	70,746	90,018

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], p.42

ラットフォーム業者が増えている模様である(注19)。

オルタナティブ金融の顧客を金融包摂の程度によって分類すると、図表18のようになる。世界的にはbankedの割合が高く、オルタナティブ金融が金融包摂の促進に役立っているか否かは不明確であるが、アジア太平洋地域ではbankedの割合が45%とサブサハラアフリ

図表17 世界の企業向けオルタナティブ金融実行額（中国を除く、エクイティ取引を含む）



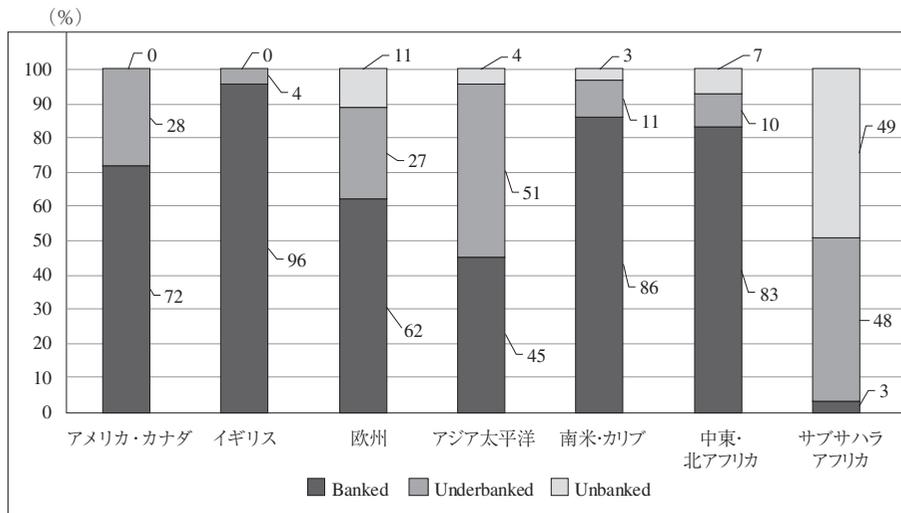
(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], p.50

カの次に低く、underbankedが51%、unbankedが4%となっている。したがって、オルタナティブ金融の存在が金融包摂の進展に役立っているものとみられる。

## ②アジア太平洋地域の動向

中国を除くアジア太平洋諸国のオルタナティブ金融実行額は、時系列で見ると図表19のようになる。取引種類別の融資の状況は図表20の通りであり、消費者向けのP2P融資の伸びが大きい。企業向けのバランスシート融資もある程度伸びている。世界の動向と比較すると、消費者向けが相対的に大きい模様である。

図表18 オルタナティブ金融の顧客の金融包摂状況



(注) 2019年と2020年のデータの収集のために、オルタナティブ金融プラットフォームへのサーベイの結果に基づく。

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], p.55

図表19 オルタナティブ金融実行額の推移（中国を除く）

（100万ドル）

	東アジア	東南アジア	南・中央アジア	オセアニア	合計
2013年	98	11	5	30	144
2014年	136	27	12	126	301
2015年	424	47	40	665	1,176
2016年	831	216	125	833	2,005
2017年	1,590	325	312	1,410	3,637
2018年	1,930	2,190	647	1,406	6,173
2019年	2,554	2,272	3,200	1,516	9,542
2020年	2,911	2,706	1,916	1,378	8,911

（資料）Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], p.101

図表20 アジア太平洋地域の取引種別別オルタナティブ融資実行額（中国を除く）

（100万ドル）

	2018年	2019年	2020年
P2P融資（消費者向け）	982	3,134	2,364
P2P融資（企業向け）	1773	1,624	1,820
バランスシート融資（消費者向け）	883	828	999
バランスシート融資（企業向け）	918	1,574	1,260
消費者向け合計	1,865	3,962	3,363
企業向け合計	2,691	3,198	3,080
合計	4,556	7,160	6,443

（資料）Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], p.100

図表19に戻ると、地域別では東アジアと東南アジアが特に伸びている。これらの地域では小売業者や通信企業がオルタナティブ融資に次々に参入しており、また、若い世代をけん引役としてスマートフォンの利用が増加していることも後押しになっている。東南アジアでは、インドネシア（全体の54%）とシンガポール（同36%）が、オルタナティブ金融実行額の大半を占めている（図表21）（注20）。

2020年の取引種別別金額が大きい国をあげ

図表21 ASEAN 6カ国のオルタナティブ金融実行額

（100万ドル）

	2019年	2020年
インドネシア	1,447	1,448
シンガポール	497	963
ベトナム	46	110
マレーシア	128	101
フィリピン	140	65
タイ	6	11

（資料）Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], Appendix 1

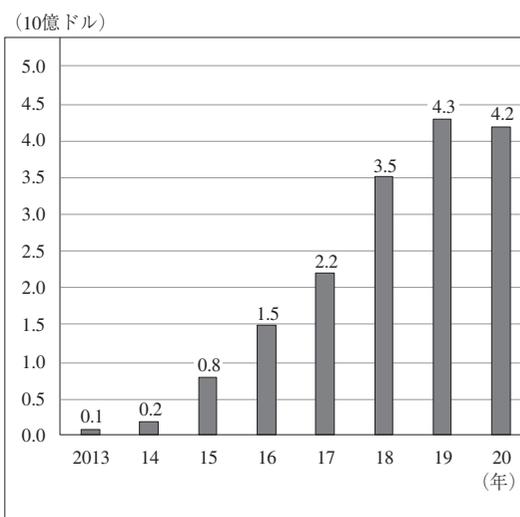
ると、インドネシア（企業向けP2P融資9.1億ドル、消費者向けバランスシート融資1.3億ドル、企業向けバランスシート融資1.9億ドル）、マレーシア（企業向けP2P融資0.7億ドル）、シンガポール（企業向けバランスシート融資5.7億ドル）、となっている。

前述の通り、アジア太平洋諸国、特にASEAN諸国では、資金を必要とする多くの中小企業が銀行のサービスを利用することは容易ではない。したがって、デジタル技術の発展と利用可能なデータの増加によりオルタナティブ融資の利用が可能となってきたことは、これらの企業にとって大きな意味を持つ（注21）。アジア太平洋地域の企業向けオルタナティブ金融実行額の推移は、図表22の通りである。このうちASEAN諸国は、2019年18億ドル、2020年22億ドルと、最大の比率を占めている。大半はデット取引であるが、エクイティ等の取引の比率も上昇傾向にある。

資金供与の一部は、クロスボーダーで海外資金によりなされている。特に、P2P融資に関してはその比率が高く、2019年と2020年の合計で、消費者向けでは53%、企業向けでは19%が海外資金となっている。地域別にみると、海外資金が資金供与全体に占める割合は、東南アジア、南・中央アジア、オセアニア、東アジアでそれぞれ54%、35%、9%、5%となっている（注22）。

金融包摂の状況も地域により異なるが、東南アジアに関しては、オルタナティブ融資を

図表22 アジア太平洋地域の企業向けオルタナティブ金融実行額（中国を除く）



(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021], p.105

用いて借り入れを行う個人・企業のうち、bankedが41%、underbankedが50%、unbankedが9%となっている（注23）。したがって、オルタナティブ融資が金融包摂に果たす役割がある程度認められるといえよう。

これらの業務を行うリスクを東南アジア地域のプラットフォームがどのように認識しているかについてみると、最大のリスクと認識されているのはビッグテックの参入であり（リスクが高いと考える割合が42%）、中国などの企業の存在が競争圧力になっているということであろう。これに対し、規制の変更をリスクと感じている業者はそれほど多くない（同21%）。この地域では、規制の設定・運営が比較的適切に行われているということかも

しれない。

以上の2点に対して中間的なリスクと認識されているのが、顧客による詐欺行為（同35%）、ならびにサイバーセキュリティに対する脅威（同32%）である。

## (2) ASEAN諸国における中小企業や個人のオルタナティブ融資へのアクセス

### ①中小企業向けのP2P融資

Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a] は、オルタナティブ金融を利用する中小企業や個人に対するサーベイ結果による分析である。以下では、このうちP2P融資に関する部分について述べる。

P2P融資に関するサーベイ回答企業数は150社であり、回答者の57%が女性である（注24）。この点からも、P2P融資の金融包摂における意義がうかがえる。回答企業は設立後1～5年の企業が56%を占め、1年未満の新規企業は11%にとどまる（図表23）。また、全体の78%が従業員5人以下となっている。

図表23 サーベイ回答企業のプロフィール  
(%) (%)

従業員数		設立後経過年数	
経営者のみ	41	1年未満	11
1-5人	37	1-5年	56
6-10人	11	5-10年	23
11-20人	4	10-15年	5
20人超	7	15-20年	3
計	100	20年以上	2
		計	100

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a], p.48

主な業種としては、卸小売業（24%）、食品・飲料業（22%）、ファッション・アパレル業（9%）が上位であり、それ以外はすべて4%以下となっている。

次に、P2P融資を借り入れた企業が従来行っていた銀行取引についてみると、個人用の金融商品の利用が多く（普通預金口座66%、当座預金口座32%、クレジットカード18%）、企業用の金融商品の利用は少ない（普通・当座預金口座27%、クレジットカード7%）ことがわかる（注25）。この現象は南米を対象にした調査でもみられ、新興国の中小企業にとって、従来型の金融機関の企業向け金融商品にアクセスすることがかなり難しいことを示している。

P2P融資を借り入れる目的は、図表24の通りである。「運転資金」は、仕入れ代金の支払い、予期せざる出費（顧客の倒産、支払い遅延など）に用いられる。「拡大・成長資金」は、新製品・サービス開発、不動産購入・開発などを含んでいる。「その他」には、他社

図表24 企業がP2P借り入れを行う主な目的  
(%)

借り入れの目的	比率
運転資金	38
成長資金	25
その他	21
資産購入	11
借り換え	5
合計	100

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a], p.54

への貸し出しなどが含まれる。「資産購入」には、機械などの購入が含まれる。

P2P融資の借り入れを決断する理由として重要なものとしては、柔軟な条件、よりよい顧客サービス、従来型的手段に比較して資金調達が容易であること、手続きの速さ、申請手続きがより簡便であること、があげられている。プラットフォームの利便性の高さが重視されていることがわかる。

1 回当たりの借入金額は、1,000ドル未満が60%、1,000～10,000ドルが13%、10,000ドル以上が27%となっており、少額借り入れの割合が高い（図表25）。

利払いは、全体の30%が毎週、59%が毎月となっている（図表26）。毎月利払いの場合、その66%が利率5%未満となっている。水準としては低いですが、ほとんどの場合、銀行などの金融機関の金利よりは高いという指摘があり、借り手企業のデジタル金融リテラシーを高める努力が、プラットフォームや金融当局に求められよう。

図表25 ASEAN諸国企業のP2P借り入れの規模  
(ドル)

企業規模	従業員数	平均借入金額
零細企業 (109社)	5人以下	3,413
小企業 (22社)	6-20人	39,992
中企業 (9社)	20人超	112,185

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a], p.59

## ②借り入れの効果

P2P融資で借り入れを行った企業の多くが、パフォーマンスの向上を経験している。借り入れを行った企業のうち、利益が拡大した企業が全体の59%、収入が増えた企業が59%、雇用が増えた企業が52%となっている（注26）。

より詳しい影響としては、生産性の上昇（回答者の65%）、顧客の拡大（同41%）、新製品・サービスの発表（同39%）、などが上位にある。また、負の影響としては、財務的損失（同31%）、銀行からの融資の拒絶（同20%）、などがあげられている。借り入れの返済に関しては、89%は問題がなく、10%は多少の問題はあったがクリアし、1%がデフォルトしている。

また、その次の借り入れをどのような手段で行ったかについては、他のプラットフォーム26%、銀行17%、友人・家族14%、ノンバンク（諸業態の合計）20%、政府機関3%な

図表26 ASEAN諸国における企業向けP2P融資の利払い頻度別の借入金利構成

(%)

利払い頻度	年1回 (全体の 9%)	年4回 (全体の 2%)	月1回 (全体の 59%)	週1回 (全体の 30%)
2.49%以下	25	33	35	74
2.5~4.99%	8	0	31	15
5~9.99%	8	67	18	3
10~14.99%	26	0	12	3
15~19.99%	0	0	1	0
20%以上	33	0	3	5

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a], p.60

どとなっており、引き続き多様な手段で活発に資金調達を実施しているとみられる(注27)。

銀行との関係に焦点を絞ると、新たに取引を始めた、または拡大したと答えた割合が、普通・当座預金口座について53%、当座貸越口座と融資についてともに32%、などとなっており、銀行との取引の拡大にも正の効果を与えていると評価することが出来よう。

なお、パンデミックで多くの中小企業は経営の縮小や一時的な閉鎖などを余儀なくされたが、P2P融資のプラットフォームはこれらの企業を支援している。政府からの支援を受けた企業が30%であるのに対し、プラットフォームからの支援を受けた企業は60%に達している。その内容としては、手数料の免除、追加的な資金供与、返済計画の変更などがあげられる。

### ③個人向けのP2P融資

ここまで、主に中小企業によるP2P融資の利用について述べたが、個人もこれを活発に利用していることから、その内容について簡単にみておく(注28)。

サーベイの対象となっている個人の多くはミレニアル世代であり、25～34歳が44%、35～44歳が34%を占める(図表27)。76%はフルタイム雇用者、17%が自営、3%が無職である。

借入れの目的は、日々の支出が49%を占

図表27 サーベイ回答者のプロフィール

年齢 (%)		職業 (%)	
18-24歳	8	フルタイム被雇用者	76
25-34歳	44	自営業者	17
35-44歳	34	パートタイム被雇用者	3
45-54歳	13	失業者	3
55-64歳	1	学生	1
計	100		100

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a], p.23

める。教育費、ビジネス支出、大口の買い物などもあるが、比率はそれぞれ8%であり、他の費目はそれ以下である(注29)。

借り入れた金額についてみると、中央値は男性396ドル、女性344ドルであるが、平均値は男性13,167ドル、女性19,809ドルであった。借り入れは比較的容易であり、特にオンラインプラットフォームはその傾向が強い。そのことが複数の金融機関・プラットフォームからの借り入れを可能にしており、プラットフォームで借り入れを受けた者のうち75%が再度借り入れを行っている。こうした行動により過剰債務に陥る懸念もあることから、借入可能額の上限を設けている規制当局もある。借入金利は5%未満が大勢を占めるが、15%、20%を超える場合もあることに注意すべきであろう(図表28)。返済状況を見ると、全体の90%は問題がなく、返済の一時的遅延が9%、デフォルトが1%となっている。

別の見方をすると、P2P融資を受けたことによりクレジット・ヒストリーが作られ、多

様な銀行取引を行うことが可能になっている場合も多い。借り入れを受けた者のうち52%が銀行の普通・当座預金口座の利用を開始または増加させており、この比率は個人ローンでは33%、当座貸越口座では30%、などとなっている。この点は、オルタナティブ融資の多くの部分が銀行取引を十分に行っていないunderbanked層に対して行われていることの反映でもあり、金融包摂の進展につながる可

能性を示すものであると考えられる。

### (3) ASEAN諸国におけるオルタナティブ融資の概況

オルタナティブ融資は、パンデミックの影響による不良債権化の懸念から、これを営むフィンテック企業に対する投資が一時的に減速する時期もあったが、基本的には、ASEAN諸国において代表的なフィンテック取引の地位を占め続けている（図表29）。ASEAN 6カ国のフィンテック企業に対する投資額において、オルタナティブ融資は2021年1～9月には19%、2022年1～9月には12%を占めた（注30）。これらは、いずれの年においても決済に次いで第2位の規模である。2022年1～9月に、フィンテック企業に対する投資額におけるオルタナティブ融資の比率が特に高いのは、シンガポール（16%）、インドネシア（12%）であった。

図表28 ASEAN諸国における消費者向けP2P融資の利払い頻度別の借入金利構成

利払い頻度	年4回 (全体の3%)	月1回 (全体の80%)	週1回 (全体の17%)
2.49%以下	29	42	65
2.5～4.99%	29	33	18
5～9.99%	14	11	3
10～14.99%	14	8	8
15～19.99%	14	2	0
20%以上	0	4	6

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a], p.29

図表29 ASEAN 6カ国のオルタナティブ融資のプレゼンス

	フィンテック企業への投資額 (2022年1～9月) (100万ドル)	投資額に占めるオルタナティブ融資の比率 (%)	フィンテック企業への投資件数 (2022年1～9月)	投資件数に占めるオルタナティブ融資の比率 (%)	フィンテック企業数 (2021年9月末)	フィンテック企業数に占めるオルタナティブ融資の比率 (%)
ASEAN 6カ国	4,310	12	163	17	3,408	18
インドネシア	1,421	12	41	22	785	23
シンガポール	1,847	16	89	15	1,350	14
ベトナム	211	3	9	11	188	17
マレーシア	234	1	11	9	549	17
フィリピン	337	3	8	25	268	24
タイ	260	8	5	20	268	21

(資料) UOB [2021b], p.13, UOB [2022b], pp.9-10

一方、6カ国の投資件数に占める比率をみると、オルタナティブ融資は2021年1～9月、2022年1～9月にそれぞれ20%（1位）と17%（2位）であり、投資金額に占める比率よりもやや高い。2022年1～9月の比率を国別にみると、フィリピン（25%）、インドネシア（22%）、タイ（20%）、シンガポール（15%）の順となっているが、全業種合計の投資件数はシンガポール（89件）とインドネシア（41件）が圧倒的に多いことから、やはりこの2カ国が中心であるとみられる。

フィンテック企業数に占めるオルタナティブ融資の割合は、2021年9月現在、各国で14～24%となっており、6カ国合計では18%である。このように、オルタナティブ融資は、代表的なフィンテック業種として引き続き一定のプレゼンスを保っていると評価出来る。

アジア太平洋地域では、P2P融資に対する多様な規制が存在する（注31）。第1に、P2P融資の貸し手に対する自己資本規制である。概ね、1万ドルから150万ドルの範囲の資本が求められている。第2に、貸出額の上限に関する規制である。消費者に対し、一律に上限規制を設けている場合もあるが、借り手の月収や年収に関連付けている場合もある。例えば、フィリピンでは、年収の5%が借入額の上限となっている。タイでは、所得水準に応じ、月収の1.5～5.0倍の上限を設定している。第3に、数は少ないが、貸出金利

の上限を設定している国もある。例えば、タイでは年利15%、中国では同36%に設定されている。

#### (4) 国別事例：インドネシア（注32）

##### ① 今までの経緯

以下では、オルタナティブ融資が相対的に発展しているインドネシアとシンガポールの事例について述べる。

まず、インドネシアでは、金融深化が進んでおらず、銀行部門の規模の対GDP比率が低い。そのため、低所得・中所得層の個人や中小零細企業が資金を調達することが困難である（注33）。中小企業省によると、インドネシアには6,400万社の中小企業が存在するが（そのうち6,300万社は零細企業であるとしている）、そのうち2,300万社は銀行から借り入れを受けられないという（注34）。こうした部分への信用供与の手段として、P2P融資が期待されている。

同分野は2014年ごろ始まり、2016年にインドネシア金融庁（OJK）が規制（POJK 77/2016）を作り、その後、着実に拡大している。規制が出来た際には多くの業者がすでに活動しており、それらをOJKに登録させることが重要な目的であった。OJKに登録された業者の約8割は、2018年と2019年に登録されている（注35）。

融資の中心は中小企業向けである（注36）。融資期間は、中小企業向け、消費者向けとも

約8割が1年以内である。中小企業向けの約7割、消費者向けの約9割は、融資規模が2,500万ルピア（約1,600ドル）以下である。信用リスクの評価は、主にビッグデータの活用によるクレジットスコアリングによって行われており、業者の約80%がこの手法を用いている。

2016年の規制によれば、借り手は国内の個人・企業とされているが、貸し手は海外の個人・企業でも構わない（注37）。P2P融資業者（providers）は兼業が厳しく規制されており、バランスシート融資は行えない。プラットフォーム上の融資を保証することも許されず、純粋にマッチメイキングを行う企業でなければならない。

規制に書かれていないルールも細かく存在しており、例えば、金利は1日当たり0.8%を上限とし、また、企業情報をプラットフォームのウェブサイトに掲載しなければならない、などがある。こうしたルールは、業界団体や当局が回状（circular）の形で発行する。

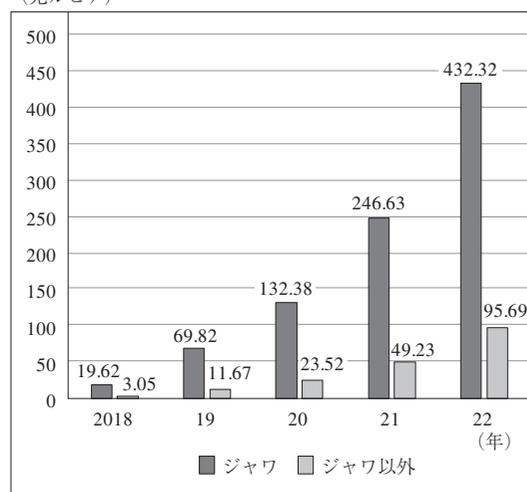
認可のプロセスは、2段階である。第1段階は登録（registration）であり、これを行って1年後に認可申請（application for a license）を行う必要がある。その基準は登録よりも大幅に厳しい。これにより、業者には登録業者と認可業者が存在することになる。

業者ごとにビジネスは細かく分かれており、例えば、女性の借り手のみを顧客とするもの（例えば、Amarthaという企業は女性が

経営する零細企業をターゲットにしている）、特定の宗教グループのみを顧客とするもの、特定の地域の顧客のみを対象とするもの、イスラム融資を行うもの、などがある。

P2P融資の累積実行額（借り入れ側からみた金額）をみると、増加が年々加速しているほか、ジャワ島以外への広がりも顕著となっている（図表30）。一方、業者数はピーク時（2019年12月～2020年1月）の164社から漸減し、2022年11月には102社となっている。その背景としては、パンデミックによる業務の縮小があったと考えられる。代表的な業者としては、FinAccel、Akulaku、Kredivo、JULO、KoinWorks、HaloMoney、Modalku、

図表30 インドネシアのP2P融資の累積実行額（兆ルピア）



（資料）OJK, *Fintech Lending*, December 2020, p.7, OJKウェブサイト、<https://www.ojk.go.id/id/kanal/iknb/data-dan-statistik/fintech/default.aspx>

Alami Sharia、Amartha、AwanTunai、などがある。このうち、例えばKoinWorksは150万社の顧客を有する中小企業金融のプラットフォームであり、eコマースのベンダーやフリーランサーなどによる事業の開始・拡大を支援している。

インドネシアには大きなクレジット・ギャップ（銀行などの従来型の金融機関が対応出来ない資金需要）が存在し（後述）、P2P融資はそこごく一部を満たしているに過ぎないとみられる。したがって、P2P融資の拡大余地はまだ大きいと考えられる。

インドネシアの通信環境は良好であるが、農村部にはインターネットへのアクセスが不安定な地域が残っており、改善の余地がある。これらが整備されれば、農村部の個人や中小企業にもP2P融資が広がっていくことが期待される。また、現状では貸し手のほとんどが国内の業者であり、海外からの資金流入が増加すればそれもP2P融資の拡大要因となる。

ただし、登録や認可の手続きを経していない業者が多数存在し、不正行為を働いているという問題がある。不正行為とは、違法な融資回収方法を行うことや、業務上入手した個人のオルタナティブデータを業務外の目的に利用することなどである。その結果、例えば、2021年1～3月にOJKに寄せられたP2P融資に関する苦情は1万1,368件となり、それ以外にも、他の法律相談機関に寄せられた相談

が多数あった。政府は、13の省庁・政府機関から人を集め、対処チームを組成し、違法なプラットフォームの閉鎖、正規のプラットフォームの業務の質の向上などに取り組んでいる。P2P融資のイメージの改善は、重要な課題となっている。

OJKとしては、多数の業者の健全な経営を確保しつつ、一方で金融包摂を推進しなければならず、難しいかじ取りを迫られている。金融関連のデータの統合が進みつつあることを背景に、従来型の金融機関による金融包摂も緩やかに進むことが予想されるが、一方でP2P融資などの新たなイノベーションを活用した金融包摂の促進も重要である。

## ②最近の状況

2022年のP2P融資は、中小企業の旺盛な資金需要を背景に好調であり、その実施額は2021年の155兆ルピアから70%増加して250兆ルピア（約166億ドル）になったものと見込まれる（注38）。

2020年には、銀行融資が減少したにもかかわらず、P2P融資は前年比20%増加した。2021年の銀行融資とP2P融資の伸びは、それぞれ7%と112%であった。2022年も銀行融資の伸びは10%程度にとどまったとみられ、P2P融資の伸び率の方が大幅に高い。

背景には中小企業の信用ギャップがあり、世界銀行によれば、インドネシアにおいて銀行などの金融機関が行う中小企業への融資額

が年間約1,000兆ルピアであるのに対し、資金需要は約2,600兆ルピアであり、38%しか満たされていない。ギャップは約1,600兆ルピアであり、上記のP2P融資の規模をみれば、ギャップの一部しか埋められていないことが明らかである。

OJKは、2022年7月にP2P融資の利用者のアカウントが8,729万口座（企業・個人の合計）に達したとして、顧客にとっての魅力は大きいと指摘している。

OJKは2022年1月に業者ライセンスを付与するプロセスを終了しており、以後は新規のライセンスを付与しておらず、業者数は最大102で固定されることになった。また、2022年7月には新たな規制であるPOJK 10/2022が発効し、今までのPOJK 77/2016に取って代わることになった。

新規制の下では、P2P融資のサービスを提供するproviderの主な要件として、以下のことが求められる（注39）。①15%以上の国内資本が入っていること。②従来、認可時に25億ルピア以上の自己資本を有することが求められたが、新規制の発効後、これを2年以内に75億ルピア、3年以内に125億ルピアに引き上げること。③単一の借り手に対しては、20億ルピアを融資上限額とすること。④最低2名の取締役、1名の内部監査役を置くなど、組織に関する条件をクリアすること。⑤OJKからのライセンスに加え、通信情報省からライセンスを得ること。⑥定期的な財務報告な

どのOJKに対する報告義務を果たすこと。

⑦株主構成の変更、合併、買収などに関してはOJKの承認を得ること。⑧以上の規則に反した場合、罰則がある。

## (5) 国別事例：シンガポール

### ①概況

過去5年間において、シンガポールの中小企業の86%が、業務に必要な資金を銀行から十分に調達出来なかった経験をしている（前出図表12参照）（注40）。その障害となった原因としては、キャッシュフローが脆弱であること、担保を要求されること、申請手続きが煩雑であること、融資基準が厳格であること、業務計画の欠如により拒絶されたこと、などがあげられている。

そのため、Mambu社によるサーベイに対する回答者の39%が友人や家族、39%が自己資金、34%がビジネスパートナーに依存しており、銀行やビルディング・ソサエティから必要資金を確保出来た割合は29%にとどまっている。

IFCの推計によると、新興国のすべてのフォーマルな中小企業のうち、その40%に相当する6,500万社が毎年5.2兆ドルの資金不足に悩んでおり、これは世界の中小企業向け融資額の1.4倍に及ぶ（注41）。また、世界の中小企業における資金不足額（ギャップ）の46%が、東アジア太平洋地域で発生している。

シンガポールでは、P2P融資が活発に行わ

れており、規制も確立している（図表31）。P2P融資はシンガポール金融管理局（MAS）によって規制されており、Securities and Futures Act（SFA）およびFinancial Advisors Act（FAA）が適用される。融資の実施を募集する行為は証券（debenture）を発行しようとする行為とみなされ、借り入れ主体はMASに目論見書を登録する必要がある（1年間に500万シンガポールドル以下の借り入れ、私募債、機関投資家や認定投資家（後述）による投資の場合などは不要）。

P2P融資において資金を提供する投資家を保護する観点から、目論見書が不要な場合でも、プラットフォーム業者は書面によって投

資の主なリスクに関する情報開示を行い、投資家の同意を得る必要がある。

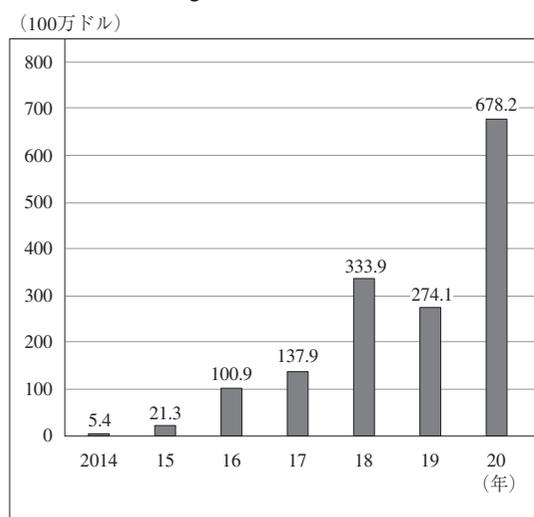
また、プラットフォーム業者は、SFA289条により資本市場サービス（capital markets services）のライセンスをMASから得なければならない。また、金融に関する助言を与える場合には、FAA110条に基づくライセンスも必要となる。さらに、決済システムも併せて運営する場合には、決済サービス法も適用される。業者の最低資本金は、5万シンガポールドルとされている。

MASからライセンスを受けたP2P融資業者により委員会（Marketplace Lending Committee）が設立されており、最良慣行、業界ガイドライン、行動規範等の立案ならびに促進を行い、市場の透明性の向上に努力している。

認定投資家（accredited investors、個人）となるには、直前12カ月間の収入が30万シンガポールドル以上であることなどの資格要件がある。投資会社（investing corporations）も、直近のバランスシートにおいて純資産1千万シンガポールドル超でなければならない。

シンガポールはグローバル・フィンテック・ハブとなることを目指しており、MASがフィンテックを支援するために金融セクターに資金を拠出しているが、それはP2P融資にも活用される。2020年8月には、国内金融セクターのイノベーションを促進するために拠出する資金の第2弾として、2億5千万シンガポールドルがコミットされている。

図表31 シンガポールのデジタル融資（Digital Lending）実行額の推移



(注) 単位は米ドル。

(資料) Cambridge Centre for Alternative Finance ウェブサイト  
[https://ccaf.io/cafb/digital\\_lending/country\\_comparison](https://ccaf.io/cafb/digital_lending/country_comparison)

P2P融資においては、多くの申請書類を準備することや銀行を訪問することなどが不要であり、オンラインで、短時間で借入れが出来る大きなメリットがある（注42）。また、P2P融資では、企業の信用力をビジネス関連のデータやキャッシュフローなどから判断する。中小企業は柔軟な基準で比較的容易に借入れが出来るため、借入れ実績を作り、将来、より大きな銀行融資を受けることにつながることも出来る。すなわち、銀行とP2P融資は競合するばかりではなく、補完関係に立つともいえる。シンガポールでは早くからP2P融資の規制が整備されて市場規模が拡大しているが、フィンテック全般に対する当局の支援姿勢もあり、今後もP2P融資の拡大の持続が期待される。

Seedly社のウェブサイト（2023年1月更新）によれば、シンガポールの主要なプラットフォームとして、Funding Societies、BRDGE、CA Funding、Minterest、Capital Match、SmartFunding、MoolahSense、Validus、の8社があげられている。

このうち、Funding Societiesは2015年に設立され、ASEAN地域最大の中小企業向けオルタナティブ融資（デット投資を含む）のプラットフォームを運営しており、シンガポール・インドネシア・マレーシア・タイで事業を展開している。同社のミッションは、「迅速かつ手続きが簡便な資金アクセスを中小企業に対して可能にすること」であるとしてい

る。すでに銀行借入れのある中小企業に追加的な融資を行うほか、銀行借入れが難しい中小企業に新規の融資を行うことを視野に入れている。ただし、迅速であるから審査基準が緩いということではない。銀行とは別の手段を用いて、厳しい審査を行っているとしている。同社は中小企業向けの短期ファイナンスに特化しており、個人および機関投資家から資金を集めている。2022年6月までに、33.7億シンガポールドルの融資を実施済みである。

また、Validusも2015年に設立され、中小企業向けファイナンスのプラットフォームを運営している。テマセクの子会社であるVertex Venturesの出資を受けている。同社の目標は、「中小企業に対してよりよい、より競争的な金融商品・サービスを提供することにより、中小企業の成長を促し、社会の成長のエンジンとして強いインパクトを与えられるようにすること」であるとしている。データアナリティクス、AI、機械学習の技術を用いて、シンガポール・インドネシア・タイ・ベトナムの銀行融資を十分に受けられていない中小企業に焦点を当て、2022年6月までに20億シンガポールドルの融資を実施している。

## ②今後の展望

シンガポールのP2P融資は、順調に拡大してきている。銀行は2008年のリーマン・ショッ

ク以降、リスクを減らすために中小企業向け融資のようなリスクが相対的に高いビジネスを手控える動きもあり、もともと難しい要素の多い中小企業向け融資はさらに伸び悩んできた。こうしたなかで登場したP2P融資は、銀行取引が十分に行えていない中小企業に焦点を当て、成長してきたことが、シンガポールのプラットフォームが掲げているミッションをみても明らかである。Lee and Megargel [2021] は、政府がP2P融資のプラットフォームを積極的に支援することを提言している。そのことが、中小企業に有効な資金調達手段を提供すると考えられるためである。ただし、一方では、いわゆる「ゾンビ企業」が増加しないように注意することの必要性にも言及している。そのほか、信用リスクに関するデータの提供を行う枠組み（データベースや信用情報機関など）の充実、金融機関に対する規制やフィンテック促進のための規制の整備など、多様な中小企業支援策に注力すべきことを提言している。

P2P融資は、あくまでも銀行融資を補完するものである。銀行融資を受けることが出来ない新設の中小企業にはまさに「オルタナティブ融資」となるが、企業の成長とともに銀行融資が必要となることは当然である。

PwC and Singapore Fintech Association [2022] によれば、シンガポールのフィンテック企業数は1,000社を超えており、そのうち15%が融資関係となっている。同分野は決済

とともに成熟化してきており、同分野の企業の35%超が年間収入1千万シンガポールドル以上となっている。シンガポールはASEAN域内諸国への進出を目指すフィンテック企業の拠点となっており、フィンテックの拡大を支援する政策環境を背景に規模を一段と拡大するスケールアップの段階に入ると考えられている。こうしたなか、中小企業向け融資の拡大を目指すオルタナティブ融資の分野も、着実に拡大するものとみられる。そのことが中小企業のデジタル化や海外展開を後押しし、金融包摂の一層の進展につながるものと考えられる。

(注18) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021]、120ページ参照。

(注19) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021]、42ページ参照。

(注20) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021]、101ページによる。

(注21) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021]、105ページによる。

(注22) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021]、110ページによる。

(注23) Cambridge Centre for Alternative Finance [2021]、110ページによる。

(注24) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a]、47ページ参照。

(注25) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a]、50ページ。

(注26) 以下は、Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a]、60ページ以降による。

(注27) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a]、63ページ。

(注28) 以下は、Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a]、22ページ以降を参照した。

(注29) Cambridge Centre for Alternative Finance [2022a]、26ページを参照。

(注30) UOB [2022b]、9ページ参照。

(注31) 以下は、Cambridge Centre for Alternative Finance [2022b]、33ページを参照した。

(注32) インドネシアに関しては、主にSianipar [2021] を参考にした。

- (注33) 以下の記述は、PwC [2019] による。  
(注34) Fintechnews Singapore [2020b] による。  
(注35) DSRResearch and AFPI [2020]、13ページによる。  
(注36) DSRResearch and AFPI [2020]、21ページによる。  
(注37) この規制の詳細に関しては、清水 [2021]、142ページも参照。  
(注38) 以下は、主にArdianto [2022] による。  
(注39) 以下は、主にSitumorang and Putri [2022] によった。  
(注40) 以下は、Fintechnews Singapore [2022a] の記述も参照した。  
(注41) Fintechnews Singapore [2022a] による。  
(注42) 以下は、主にSinsSaverのウェブサイト (<https://www.singsaver.com.sg/blog/p2p-lending-singapore>) を参照した。

## 4. 金融包摂の促進が期待される従来型の金融システムの変革

### (1) オープンバンキング、オープンファイナンス (注43)

#### ①ASEAN諸国を中心とした概況

金融のデジタル化の進展に伴い、近年は従来型の金融システムにもデジタルトランスフォーメーションによる大きな変革が求められている。これにより、従来型の金融システムの利用可能性が高まり、そのことが金融包摂を進展させることになる。

その重要な手段の一つが、オープンバンキング、オープンファイナンスである。オープンバンキングとは、APIs (Application Programming Interfaces) を用いて、顧客本人の同意を前提に、銀行の顧客データを第三者と共有するための仕組みを作ることである。銀行をオープンにするということは、金

融機関によって用いられている自分に関する情報を、顧客が制御・所有するようになること (to have greater control and ownership) を意味している。当然ながら、データに関するセキュリティは確実なものでなければならない。最適なオープンバンキングシステムとは、顧客が異なる金融機関のサービスのなかから自由に選択出来るものである。消費者がより利便性の高いサービスを受けられるようになるという意味で、金融包摂が一段と進むことが期待出来る。

オープンバンキングにより顧客重視の競争が促され、金融機関の間で提供するサービスに関するアクセス、利便性、安全性などに関する優位性が争われることになる。消費者や中小企業は、自らのデータにアクセスし、利用し、そこから便益を受けることが保証されなければならない。その点が、オープンバンキングやオープンファイナンスのまさに基礎 (foundation) となる部分である。オープンファイナンスとは、銀行以外の多様な金融機関も、データの提供・開放に参加することを意味する。

最近のレポートでは、オープンバンキングの市場規模は2021年の151.3億ドルから2031年には1,237億ドルになるとされている (注44)。アジア太平洋地域は欧州に次いで大きな市場であると評価されているが、オープンバンキングに対する取り組み方法は、当局主導型や市場主導型など、国により様々で

ある。

オープンバンキングは当初、イギリス、オーストラリア、カナダなどで実施され、2015年にはEUもオープンバンキングに関する指令(directive)を発表した。世界的に、技術的・組織的な相互運用性を持たせるための基準の構築が多様な組織において試みられている。技術的な基準の設定は、オープンバンキングやオープンファイナンスの成長を加速させるために不可欠といえる。

ASEAN諸国においては、オープンバンキングの採用は他の地域に比較して遅かったが、顧客の需要に後押しされ、銀行によるAPIの導入が始まっている。

シンガポールでは、MASが重要な役割を果たしている。2016年に、アジア太平洋地域で初めてとなるオープンバンキングのガイドラインを発表し、オープンAPIを通じて銀行データを利用可能とする計画のアウトラインを提示した。また、金融機関のオープンAPIを一覧出来るサイトとしてFinancial Industry API registerを運営している(注45)。

さらに、Singapore Financial Data Exchange (SGFinDex) が作られており、そのユーザーは、SGX Central Depository、参加銀行、政府機関であるHousing BoardやCentral Provident Fund Boardなどからの金融関連情報にアクセスすることが出来る。このExchangeは政府が設立した機関であり、データ共有のポータルとして金融包摂を促進することが期待されて

いる。

インドネシアでは、中央銀行が、効果的なデータ共有の枠組みを構築するため、技術・安全性基準、データ基準、ガバナンス・ガイドラインなどからなるNational Open API Payment Standardを発表している(シンガポールとインドネシアに関しては、さらに後述する)。

マレーシアでは、銀行から第三者とのデータ共有に関する強い需要が示されておらず、オープンバンキングの採用は盛り上がっていない。2022年4月に5つの金融機関に対してデジタルバンクの認可が与えられたことなどが、促進材料となることが期待される。

フィリピンでは、2020年10月に中央銀行が発表したdigital payments transformation roadmapのなかに、オープンバンキングやオープンファイナンスに関する内容が含まれている。中央銀行は、国民の金融包摂を促進する目的で、Open Finance Frameworkのガイドラインを発表した。

オープンバンキングは、消費者が自分に関するデータの流れ(data streams)を完全に所有し、そこからベネフィットを得るオープンデータ社会に向けた第1歩である。しかし、ASEAN諸国では、多くの国民がまだ銀行口座を保有せず銀行取引を行っていないことから、オープンバンキング(銀行にあるデータの開放)だけでは十分な金融包摂は実現出来ない。その延長線上にある次の段階がオープ

ンファイナンス、オープンデータであり、消費者のより幅広い金融関連データを交換出来るようにすることで、より包括的で正確なデジタルフットプリントの評価が可能となる。これに含まれるのは、例えば、住宅ローン、年金、通信、公益（電気・ガス・水道など）、保険、資産運用などの取引にかかわるデータ（ならびにそれらのサービスを提供する企業）ということになる。

これらの仕組みが出来ることで、銀行はより大きな競争圧力にさらされることになるが、顧客に対してより利便性の高いサービスを提供出来るようになる面も大きい。新たな時代に適応するには、銀行もデジタルトランスフォーメーション、特にコアシステムのアップグレードに取り組むことが不可欠になっている。

## ②国別事例：インドネシア

インドネシアでは、消費者の間にオープンファイナンスに基づく金融サービスが浸透し始めている（注46）。インドネシアの金融包摂の状況をみれば、多様なデータ（digital financial footprint）に基づき、より多くの顧客に、きめ細かくかつ適正な価格の金融サービスを提供出来るオープンファイナンスの潜在的な役割は大きいと考えられる。

DailySocial社がインドネシア国内の100名の消費者を対象に行ったサーベイの結果によれば、70%以上の回答者が組み込み型金融（非

金融企業が金融機関と協力して提供する金融サービス、詳細は後述）の存在を認識している。例えば、GoTo（GojekとTokopediaが合併して出来た企業）やGrabなどのスーパーアプリが、保険や資産運用の分野でこうした商品の提供を始めている。

サーベイの回答者の83%が、データ共有の仕組みは、データの利用方法を誤らなければユーザーに利便性を与えることを理解している。消費者は、基本的にデータを開放した方がよりよい商品やサービスを手に入れることが出来ると考えている。

インドネシアでは、2016年ごろ、銀行がAPIを構築することによりオープンバンキングが開始された。2019年11月にIndonesia Payment Systems Blueprint 2025が発表され、中央銀行が決済システムの高度化を目指している。このブループリントには5つのビジョンと5つのイニシアティブが掲げられているが、イニシアティブの一つが「オープンバンキング、そして銀行業とフィンテック企業の相互連携」である。そのなかで、リテール決済システムの統合を図るため、API技術を活用することとしている。中央銀行は、2021年にNational Open API Payment Standard（SNAP-BI）を発表した。これは、決済取引の実施に関するアプリ間の相互接続性（interconnectivity）や相互運用性（interoperability）を実現するためのプロトコルやインスタレーションなどからなるもので

ある。

オープンファイナンスの監督は、OJKの管轄となっている。OJKは、オープンファイナンスを支援するスタンスを示しているものの、今のところオープンファイナンスを対象とした規制は存在しておらず、その構築が課題となっている。顧客データの保護に関する法律が2022年9月に議会を通過しており、一つのベースになるとみられる。APIに関する基準がSNAP-BI以外に存在していないことも問題となっている。

民間部門でも、オープンバンキングを前提とした動きが進んでいる。例えば、Bank Central Asia (BCA) は2017年にBCA APIを構築し、顧客である企業とのシステム接続により、銀行取引を容易・迅速に行えるようにした。これを用いた取引件数は急速に拡大している模様である。

また、Bank Rakyat Indonesia (BRI) は、2022年初めにオープンファイナンス関連事業を行うAyoconnect社と提携し、その技術を自らのデジタルバンキングに活用している。このように、オープンファイナンスAPI技術を提供する企業が増加しており、ほかにもBrankas、Brickなどの企業が出現し、急速に事業を拡大している。

### ③国別事例：シンガポール

次に、シンガポールでは、MASが2018年11月にAPI Exchange (APIX) を立ち上げ

た(注47)。これは、金融機関相互の協力のためのプラットフォームであり、金融機関やフィンテック企業がAPIを通じて容易に接続し、協力し合うことが可能である。少なくとも50の金融機関と140のフィンテック企業が、金融商品を拡大するためにAPIXに参加している。シンガポールの銀行は、フィンテック企業との協力関係の構築に極めて積極的になっている。

また、前述したSingapore Financial Data Exchangeは、2020年12月7日にMASがシンガポール銀行協会および加盟7行の協力を得て設立したものであり、消費者は、政府のデジタル認証であるSingapore Personal Access (SingPass) を用いて60以上の政府機関のデータにオンラインでアクセスすることが出来る。

オープンバンキングへの参加は強制されていないが、シンガポールの大手銀行はフィンテック企業と協力して新商品を立ち上げるなど、積極的に体制の構築に関与している。こうした官民の協力的行動は、信頼関係の下に行われている。ただし、顧客データの安全性が維持されることはオープンバンキング体制における最重要事項であり、参加する各者は細心の注意を払っている。

また、競争が激しくなるなかで、銀行は直接サービスを提供し続けるのか、プラットフォームの提供者になるのかなど、立ち位置を定めて自身の存在価値を確保する必要があ

る。銀行は、柔軟性を持って変革し続けることが求められている。

なお、Finastra社によるサーベイの結果（調査対象は金融機関または銀行の専門家）によると、シンガポールの回答者のなかでオープンバンキングが不可欠または重要であるとした割合は、2021年の97%から2022年には99%に上昇した。また、バンキング・アズ・ア・サービスや組み込み型金融に関しても、顧客がこれらを望んでいるという回答が85%に達している。すなわち、これらはごく普通のことになっているということである。過去12カ月間にこれらを改善または採用したと答えた割合は、それぞれ38%と41%となった。特に、後者は、調査対象国のなかで最も高い割合であった。オープンバンキングに向かう動きが、金融包摂の一層の進展につながることを期待される。

## (2) 組み込み型金融 (embedded finance)

### ① 組み込み型金融の動向（注48）

最近では、オープンバンキングにより銀行のサービスが種類ごとに切り分けられて提供され（これをバンキング・アズ・ア・サービス、BaaSという）、さらに、こうしたサービスを非金融企業が自身のビジネスの一環として（ビジネスに組み込んで）行うことが一般化してきている。これを、組み込み型金融（embedded finance、日本語ではエンベデッド・ファイナンスあるいは埋め込み型金融とも呼

ばれる）と呼ぶ（注49）。

組み込み型金融においては、銀行（Provider）、非金融企業（Embedder）、APIを通じて両者を結び付けるアプリ開発企業など（Enabler）が存在するが、それぞれの役割は多様な形がありうる。最終的に、非金融企業のビジネスの一部として、金融サービスがその企業の顧客に提供される。

これにより、多様な金融サービスが消費者や企業にとって一段と利用しやすく、身近なものになると考えられる。金融包摂が促進される可能性も高い。アジア太平洋地域において、組み込み型金融に基づく収入は、パンデミックによって対面取引が制限されたこともあって急成長し、2022年には前年比39.7%増の1,086億ドルとなった。今後も拡大が続き、2029年には3,579億ドルになるとの予測もある（注50）。UOB [2022b]（18ページ）によれば、ASEAN 6カ国において金融サービスが組み込まれたアプリケーションを保有している消費者の割合は、平均してサーベイ回答者の70%となっている。

組み込まれる金融サービスは、決済、貸し出し、資産運用、保険など、多岐にわたる。決済分野の事例をあげると、例えば、マレーシアのペトロナス社が開発したSetelというアプリは、スマートフォンにインストールしてガソリン料金の電子決済に用いる。加盟店で支払えばポイントが付き、ガソリン使用量の管理も可能である。また、駐車料金の支払い

サービスも提供しており、さらに、EVのドライバーに対しては最寄りのチャージステーションを案内して、その料金支払いにも対応している。

貸し出し（Embedded lending）は、非金融企業が消費者に対して直接提供するサービスを意味する。無担保の場合、信用供与額は小さいが、デフォルトリスクを誰が負うかはビジネスモデルによって異なり、非金融企業が自ら負担している場合もある。

典型的なサービスとして、BNPL（Buy Now Pay Later）があげられる。eコマースの支払い方法として月次の分割払いを選択出来るサービスである。UOB [2022b]（24ページ）によれば、ASEAN 6カ国の平均ではクレジットカードの分割払いを選択するという回答が42%、BNPLを用いるという回答が27%、後払いにしないという回答が42%となっているが（複数回答あり）、インドネシアではそれぞれの比率が28%、42%、43%となっており、BNPLを選択する傾向が特に強くなっている。

現在、ASEAN諸国における組み込み型金融の活用は、主にeコマース、小売り、食品デリバリー、交通などの分野において行われている。このようなサービスを提供しているのは、主にGoTo やGrabなどに代表されるスーパーアプリである。彼らが組み込み型金融のサービスを開発・提供し、これを、例えばeコマースであれば参加する販売業者がそ

れぞれの顧客に提供するという形により、このような形態での金融サービスの提供が拡大していくことになる。

一方、教育、ヘルスケア、農業、不動産、物流など、多くの分野では、デジタル化が遅れている。このような産業において、中小企業が新規のビジネス機会の発見や競争力の確保を実現するために、フィンテックが役割を果たすと考えられる。ポータブルで安全なフィンテック商品を開発することが、金融機関と非金融企業の有効なパートナーシップを作り出すことになる。

さらに、デジタル・ネイティブである若者たちが年齢を重ねるとともに、デジタル金融サービスを受け入れやすい消費者や企業が増え、組み込み型金融サービスの利用も一段と拡大することになると考えられる。

組み込み型金融によって金融サービスの提供方法が多様になるとともに、非金融企業による提供が増え、金融包摂の一層の進展につながる事が期待出来る。また、銀行自身の金融サービスも多様化・高度化を迫られることになり、消費者や中小企業にとっての利用可能性が拡大して、従来は取引がなかった顧客の取り込みにつながる、すなわち金融包摂が進む可能性もあろう（注51）。

一方、金融サービスの提供に携わる関係者が増えるなかで、金融規制を実効性のあるものに保つことが重要な課題となる。フィンテックの拡大によって金融リスクが増加する

ことを回避しなければならない。デジタル化にはサイバーセキュリティの問題が常に伴うことにも、注意が必要である。

## ②銀行とフィンテック企業の関係

従来型の銀行は、長年培ってきた顧客からの信頼、組織としての規模や資本、資金調達力、海外拠点のネットワーク、業務や銀行規制への対応に関する専門性など、フィンテック企業に対抗しうる多くの優位性を有している。中小企業の海外展開を支援することも可能であり、また、銀行との取引によって中小企業自身が信頼性を高めることにより、金融取引が一層拡大することも考えられる。一方、銀行はいわゆるレガシーシステムに縛られており、フィンテック企業のように柔軟なイノベーションを実現することが難しいという問題点も指摘される。

こうしたなか、オルタナティブ融資では、銀行が対応出来ない中小企業向けの融資をカバーすることが可能であり、金融包摂に大きく貢献することが期待される一方、中小企業の成長とともに、その企業に対して銀行が融資などのサービスを提供することが可能となる。したがって、オルタナティブ融資を行うフィンテック企業と銀行との関係は、補完的なものであると考えられる。

一方、上位銀行と上位フィンテック企業の競争は、激しさを増している（注52）。フィンテックビジネスの有望市場であるインドネ

シアにおいては、国内外のフィンテック企業が小規模な地場銀行を買収し、デジタル金融サービスの提供に乗り出す一方、上位銀行は、デジタルバンクの設立などによってこれに対抗する動きをみせている。ASEAN諸国の消費者や中小企業は自らの経済活動を急速にデジタル化させており、金融機関もデジタル化の流れに乗ることが、顧客を維持・拡大するために不可欠となっている。

健全な競争によってこそ金融包摂が一段と進むことは本稿で述べた通りであるが、そのためには、金融規制の枠組みをフィンテックが急速に拡大する状況に合わせて改善し、銀行とフィンテック企業が同一の規制の下で競争出来る環境を作り出さなければならない。

銀行は、従来の遺産のみで生き残ることは出来ず、フィンテック企業などの新規参入者と同様に、柔軟で敏捷（agile）な組織を形成し、環境変化に対応することが求められる。同時に、自らのビジネスモデルを確立することが重要であろう。

（注43）Kapron [2022]、Oi [2022]などを参照した。

（注44）Kapron [2022]による。

（注45）<https://www.mas.gov.sg/development/fintech/financial-industry-api-register>を参照。

（注46）以下、インドネシアのオープンファイナンスの状況に関しては、Brick and Dailysocial [2022]を主に参照した。

（注47）以下は、Mehta [2022]を参照した。

（注48）以下の記述に関しては、UOB [2022b]、Ng [2022]などを主に参考にした。

（注49）藤井 [2022]によれば、Embedded Financeとは、「金融機能をモジュール化し、機能単位で外部企業に対して提供可能とするシステムのこと、またそれによるビジネス化のことを指す」となっている。

（注50）Tanaka [2022]による。

（注51）この点に関しては、例えば三井住友フィナンシャルグ

ループ [2022] を参照。  
 (注52) 以下の記述は、Tanaka [2021] を参照した。

## おわりに

金融包摂は、ASEAN諸国の重要な課題である。これを進めることにより、包摂的成長の推進に大きく貢献することが期待出来るからである。本稿では、金融包摂やその一部ともいえる中小企業向け金融の問題に対してフィンテックの拡大が貢献するという観点から、前半でこれらの課題について詳しく述べ、後半ではフィンテックの一分野であるオルタナティブ融資について分析するとともに、従来型の金融システムにおいて起こりつつある変化であるオープンバンキングやオープンファイナンスの動向について述べた。

オルタナティブ融資により、銀行が融資出来ない中小企業に信用を供与することが可能であり、ASEAN諸国でもインドネシアやシンガポールを中心にその実施が急速に拡大している。今後も、フィンテックの重要な一部を担い続けることになろう。ただし、これも信用供与であることに違いはなく、リスク管理を確立することが不可欠である。また、債権回収をどのような方法で行うのか、といった問題もある。

金融包摂を促進するという意味では、オープンバンキングやオープンファイナンスの動きも重要である。この動きは総体として金融サービスの質を向上させるものであり、今ま

ではサービスの対象とならなかった消費者や中小企業に顧客が拡大することが期待される。

ただし、その過程では金融機関の間で競争が激化することになり、銀行はフィンテック企業との競争に直面し、デジタル金融サービスの提供への本格的な対応を迫られている。こうしたなか、金融サービスのあり方とともに、その担い手も大きく変わることになろう。金融のデジタル化の進展に伴い、サイバーセキュリティの問題への対応も不可欠である。また、金融リテラシーやデジタルリテラシーの重要性もますます高まることになろう。今後の金融のデジタル化の進展、金融包摂の進展、金融システムの健全性の動向などに注目していくことが、非常に重要である。

## 参考文献

- (日本語)
- 井上武 [2020] 『インドの金融発展 経済成長と貧困削減に向けた銀行部門の役割』 (見洋書房)
  - 清水聡 [2020] 「ASEAN諸国におけるフィンテック拡大の現状および金融システムと経済への影響」 (日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.20 No.77)
  - [2021] 「ASEAN諸国におけるフィンテックの進展状況—促進要因となるパンデミック対応とデジタル金融包摂政策—」 (日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.21 No.81)
  - [2023] 「ASEAN諸国の決済システム整備とフィンテック拡大の動向—中央銀行デジタル通貨の動きを含めて—」 (日本総合研究所調査部『環太平洋ビジネス情報RIM』 Vol.23 No.88)
  - 日本総合研究所調査部金融リサーチセンター／先端技術ラボ [2021] 「融合する金融と非金融 今後の課題とソリューションとしてのテクノロジー～ Embedded Financeの台頭を受けて～」 (5月11日)
  - 藤井達人 [2022] 「Embedded Finance (埋込型金融) の潮流」 (決済の未来フォーラム デジタル通貨分科会資料、6月2日)

7. 藤田哲雄 [2019] 「アジアにおけるオープンバンキングの動向」(外国為替貿易研究会『国際金融』3月号)
  8. 三重野文晴 [2022] 「ASEANの金融デジタル化と金融包摂」(京大アジア・アフリカ塾2022講演資料, 3月7日)
  9. 三井住友フィナンシャルグループ [2022] 「アジアでの「エンベデッド・ファイナンス(埋込型金融)」強化で加速する金融DX」(7月27日)
- (英語)
10. Ardianto, Prisma [2022] “Indonesia’s P2P Lenders Set to Disburse \$17b in Loans in 2022: Association,” September 23.
  11. Asian Development Bank [2020] *Asia Small and Medium-Sized Enterprise Monitor 2020: Volume I—Country and Regional Reviews*, October.
  12. Auer, Raphael, Holti Banka, Nana Yaa Boakye-Adjei, Ahmed Faragallah, Jon Frost, Harish Natarajan and Jermy Prenio [2022] “Central bank digital currencies: a new tool in the financial inclusion toolkit?” FSI Insights on policy implementation No. 41, April.
  13. Bain & Company [2019] “Fulfilling Its Promise: The future of Southeast Asia’s digital financial services”.
  14. Brick and Dailysocial [2022] “Open Finance Report 2022,” October.
  15. Cambridge Centre for Alternative Finance [2021] “The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report,” June.
  16. ——— [2022a] “The ASEAN Access to Digital Finance Study,” September.
  17. ——— [2022b] “FinTech Regulation in Asia Pacific”.
  18. Cornelli, Giulio, Jon Frost, Leonardo Gambacorta, Raghavendra Rau, Robert Wardrop and Tania Ziegler [2020] “Fintech and big tech credit: a new database,” BIS Working Papers No 887, September.
  19. DSRResearch and AFPI [2020] “Evolving Landscape of Fintech Lending in Indonesia,” November.
  20. Fintechnews Singapore [2020a] “58% of SMEs in South East Asia are Keen in Alternative Financing,” March 4.
  21. ——— [2020b] “Indonesia Fintech Report 2020”.
  22. ——— [2022a] “Singapore SMEs Struggle to Secure Financing,” June 23.
  23. ——— [2022b] “Singapore Fintech Sector Moves to Scale-Up Phase,” December 21.
  24. Jahan, Sarwat, Jayendu De, Fazurin Jamaludin, Piyaporn Sodsrwiboon and Cormac Sullivan [2019] “The Financial Inclusion Landscape in the Asia-Pacific Region: A Dozen Key Findings,” IMF Working Paper No.19/79, March.
  25. Kapron, Zennon [2022] “Asia Pacific’s Vast Open Banking Opportunity,” *Forbes*, November 6.
  26. Kaushik, Preetam [2019] “How fintech & P2P lending are driving SME growth in ASEAN,” *ASEAN Today*, July 29.
  27. Lee, Grace and Alan Megargel [2021] “Empowering Singapore’s SMEs: FinTech P2P lending — A lifeline for SMEs’ survival?” *Journal of Digital Banking*, Vol.5,4, pp.365-377.
  28. MAMBU [2022] “Disruption Diaries: SME banking and lending,” March.
  29. Maran, Raluca [2022] “Improving MSMEs’ access to start-up financing in ASEAN countries,” MPRA Paper No. 115023, September 2.
  30. Mehta, Neha [2022] “Open Finance Global Progress Ebook: Singapore Special Editorial Focus,” Open Future World Ltd, May 16.
  31. Naidoo, Kameshnee and Christiaan Loot [2022] “Measuring Progress: Financial Inclusion in selected ASEAN countries 2021,” May.
  32. Ng, Victor [2022] “The rise of embedded finance in Asia Pacific,” DIGICONasia, September 21.
  33. OECD [2020] “Alternative Financing Instruments for ASEAN SMEs”.
  34. Oi, Rebecca [2022] “South East Asia Leaps Beyond Open Banking,” Fintech Singapore, October 20.
  35. PwC [2019] “Indonesia’s Fintech Lending: Driving Economic Growth Through Financial Inclusion Executive Summary,” June.
  36. PwC and Singapore Fintech Association [2022] “FinTech’s state of play: Taking stock of Singapore’s FinTech landscape, 2022”.
  37. Sahay, Ratna, Ulric Eriksson von Allmen, Amina Lahreche, Purva Khera, Sumiko Ogawa, Majid Bazarbash, and Kim Beaton [2020] “The Promise of Fintech: Financial Inclusion in the Post COVID-19 Era,” IMF Monetary and Capital Markets Department, No. 20/09.
  38. Sianipar [2021] “Growth, Turmoil and Change: How Indonesia’s Peer-to-Peer Lending Landscape Has Exploded,” April 26.
  39. Situmorang, Marshall and Audria Putri [2022] “P2P Lending In Indonesia: Financial Services Authority (Otoritas Jasa Keuangan) Has Issued New Regulation For Peer-to-Peer Lending Business,” Nusantara Legal Partnership, September 23.
  40. Tanaka, Akito [2021] “Fintechs and traditional lenders do battle across Southeast Asia: Competition intensifies as digital services leapfrog legacy financial systems,” *Nikkei Asia*, October 15.
  41. ——— [2022] “Sumitomo Mitsui, Microsoft team up to broaden services in ASEAN,” *Nikkei Asia*, October 17.
  42. UOB [2021a] “FinTech in Indonesia 1H2021: Large population, massive opportunity,” September.
  43. ——— [2021b] *FinTech in ASEAN 2021: Digital takes flight*, November 10.
  44. ——— [2022a] “More Indonesians turn to e-wallets and buy now, pay later,” February.
  45. ——— [2022b] *FinTech in ASEAN 2022: Finance, reimagined*, November 3.

46. Viet Nam News [2022] “Two-thirds of SMEs in ASEAN unable to secure funding,” March 15.  
47. World Bank [2022a] *The Global Findex Database 2021*.

48. ——— [2022b] *2022 The Little Data Book on Financial Inclusion*.

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本誌の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。