

景気減速で商業銀行の不良債権比率が上昇 ～中小銀行の経営リスクに注目

リサーチ&アドバイザリー部
中国調査室

メインピックス..... 2

景気減速で商業銀行の不良債権比率が上昇～中小銀行の経営リスクに注目 2

- ▶ 新型コロナの影響が長引く中、景気低迷による資産の不良化傾向が強まっているが、不良債権を合理的に処理して債務リスクを回避することは商業銀行が直面している大きな課題となっている。2020年6月末時点で、商業銀行不良貸出残高は年初より4,004億元増加し、不良債権比率は年初より0.08ポイントとそれぞれ上昇した。実体経済の悪化が不良債権化するにはタイムラグあり、下半期に不良貸出残高と不良債権比率は上昇する見込みである。
- ▶ 一方、中国銀行保険監督管理委員会の責任者が記者会見で、2020年に、商業銀行が3兆4,000億元の不良債権を処理するという目標を掲げており、2019年の目標を1兆2,000億元上回ることをとする。上半期には、すでに処理された不良債権規模は1兆1,000億元で計画額の32.4%を占めたが、下半期には、不良債権の処理が一段と加速すると見られる。そのうち、都市銀行と農村商業銀行といった地方の中小銀行にとっては、不良債権比率が高く、不良債権処理の負担も重い。
- ▶ 本稿では、商業銀行の資産・負債状況を全般的に紹介し、上場銀行の年報によって不良債権の特徴を明らかにする。それを踏まえ、景気減速の中で、中小銀行を中心に金融機関の債務リスクを分析する。

CDI コラム..... 8

CDI コラム: 中国企業「解体新書」(18) 猿辅导 8

- ▶ 中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が随分と増えました。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されています。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放しで礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられます。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたいと思います。
- ▶ 今回は、前回取り上げた老舗教育サービス企業の「新東方」に対し、オンライン中心に急成長を遂げている「猿辅导 (Yuanfudao)」を取り上げたいと思います。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020年9月) 12

メインピックス

景気減速で商業銀行の不良債権比率が上昇～中小銀行の経営リスクに注目

新型コロナの影響が長引く中、景気低迷による資産の不良化懸念が強まっているが、不良債権を合理的に処理して債務リスクを回避することは商業銀行が直面している大きな課題となっている。2020年6月末時点で、商業銀行不良貸出残高は年初より4,004億元増加し、不良債権比率は年初より0.08ポイントとそれぞれ上昇した。実体経済の悪化が不良債権化するにはタイムラグあり、下半期に不良貸出残高と不良債権比率は上昇する見込みである。

一方、中国銀行保険監督管理委員会の責任者が記者会見で、2020年に、商業銀行が3兆4,000億元の不良債権を処理するという目標を掲げており、2019年の目標を1兆2,000億元上回ることにする。上半期には、すでに処理された不良債権規模は1兆1,000億元で計画額の32.4%を占めたが、下半期には、不良債権の処理が一段と加速すると見られる。そのうち、都市銀行と農村商業銀行といった地方の中小銀行にとっては、不良債権比率が高く、不良債権処理の負担も重い。

本稿では、商業銀行の資産・負債状況を全般的に紹介し、上場銀行の年報によって不良債権の特徴を明らかにする。それを踏まえ、景気減速の中で、中小銀行を中心に金融機関の債務リスクを分析する。

I. 商業銀行の預金と貸出の現状

中国における商業銀行の概況

中国銀行保険監督管理委員会が公表した銀行業金融機関法人リストによると、2019年末時点で、中国の商業銀行は大型国有商業銀行、株式制銀行、都市商業銀行、農村商業銀行、民営銀行、外資銀行があり、合計は1,689行となっている。大型国有銀行6行は商業銀行の資産額の39.1%、純利益規模の53.2%を占めた。2014年に誕生した民営銀行はまだ初期段階にあり、資産規模や純利益の規模はまだ小さい。外資銀行が商業銀行全体に与える影響は比較的に小さい。

【図表1】中国の商業銀行の構成(2019年末)

分類	法人数	総資産		純利益		不良債権	
		金額(億元)	割合	金額(億元)	割合	残高(億元)	比率
大型商業銀行	6	1,105,731	39.1%	10,606	53.2%	8,959	1.45%
株式制銀行	12	508,351	18.0%	4,233	21.2%	4,805	1.63%
都市商業銀行	134	372,750	13.2%	2,509	12.6%	4,074	2.30%
農村商業銀行	1,478	372,157	13.2%	2,287	11.5%	6,155	4.22%
民営銀行	18	8,812	—	92	—	48	1.00%
外資銀行	41	35,620	1.3%	216	1.1%	94	0.69%
商業銀行合計	1,689	2,323,369	82.2%	19,933	100.0%	24,135	1.86%
金融機関合計	4,607	2,825,146	100.0%	—	—	—	—

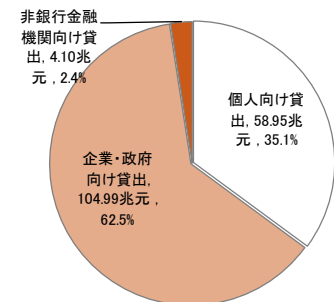
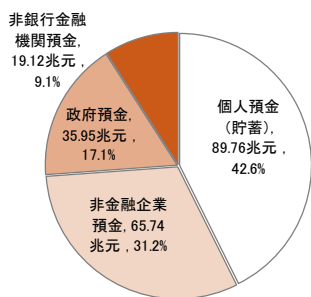
(出所) 銀行保険監督管理委員会より中国調査室作

平均資産規模から見れば、都市商業銀行と農村商業銀行が中小銀行の範疇に分類される。2019年末の不良債権比率を見ると、都市商業銀行は2.30%、農村商業銀行は4.22%となっており、ともに平均水準を超過した。大型国有銀行と株式制銀行に比べて、中小銀行の資産規模が小さく、リスク対応能力も比較的に低い。中小銀行の貸出先において中小企業や個人経営者が中心となっており、景気減速の時期に貸出資産の不良化問題は中小銀行に大きな影響を与える。

預金と貸出

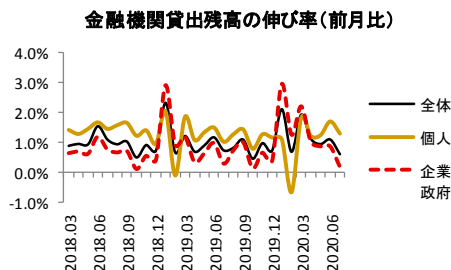
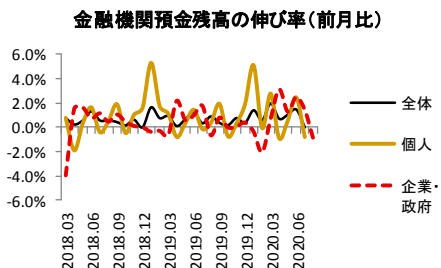
中国人民銀行の統計によると、2020年7月末現在、中国金融機関の人民元預金残高は210兆5,663億元であり、うち、個人預金が占めた割合が42.6%となった。人民元貸出残高は168兆542億元に達しており、企業・政府向けの貸出残高は全体の62.5%を占めた。2020年に入ってから、金融緩和の影響を受け、預金残高と貸出残高の伸びが加速している。

【図表 2】金融機関国内預金残高の構成



(出所) 中国人民銀行より中国調査室作成

【図表 3】金融機関国内貸出残高の構成



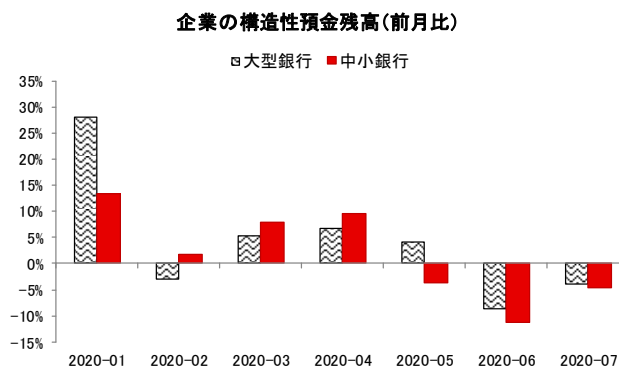
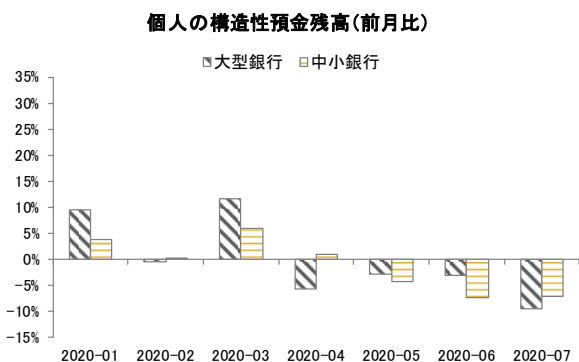
(出所) 中国人民銀行より中国調査室作成

預金は大型銀行への集中傾向が強まる

近年では、個人預金残高は企業預金より速いペースで上昇し続けてきたが、2020年以降、企業預金が顕著に増加している。個人預金の伸び率の鈍化は新型コロナの影響による所得水準の低下によるところが多い。一方、刺激政策として打ちされた企業向けの資金支援は企業預金の増加に繋がったと見られる。

銀行類型別で見ると、2020年上半期に、工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行の預金残高は2019年末時点に比してそれぞれ2.09兆元、2.04兆元、1.51兆元、1.27兆元増加したが、いずれも2019年通年の増加額を上回った。2020年1~6月の商業銀行預金残高の増加額は15.09兆元となったが、4大国有銀行は全体の45.8%を占めた。元々、大型銀行に比べて、中小銀行は預金を引き寄せる難易度が高い。新型コロナによる景気低迷が中小銀行の預金規模の維持にさらに困難さを増しており、構造的預金への依存度は大型銀行より高かった。4月末時点で、大型銀行の構造的預金規模は4.23兆元、2019年末比0.82兆元増加したが、一方、中小銀行の構造的預金規模は7.91兆元で2019年末より1.72兆元増加した。2020年4月までに、中小銀行は主に構造的預金を利用して負債規模を維持してきた。但し、6月から、金融当局がリスク回避のために、構造的預金の規模を引き締めるようになり、商業銀行の構造的預金規模が急速に縮小した。この状況下で、預金は大型銀行へ集中する傾向が強まっている。

【図表 4】金融機関構造的預金の推移



(出所) 中国人民銀行より中国調査室作成

貸出:不良貸出残高と不良債権比率がともに上昇、製造業、卸売・小売業、宿泊・飲食業の不良債権に警戒

中国は商業銀行の貸出資産の質を「正常、関注、次級、可疑、損失」という5段階に分類しているが、そのうち、「次級、可疑、損失」は不良債権と定義されている。景気が減速している背景で、商業銀行の不良債権規模と不良債権比率はともに上昇している。2020年6月末時点で、商業銀行の不良債権残高は2019年末の2兆4,135億元から2兆7,364億元へと13.38%増加し、不良債権比率は2019年末の1.86%から2020年6月末の1.95%に上昇した。金融緩和を背景に、商業銀行による新規貸出が増加したため、分母の拡大によって不良債権比率の上昇幅は小幅にとどまったと見られる。経済が停滞してくれば、新規貸出が不良債権化して不良債権比率の上昇が加速する可能性はある。

【図表5】不良債権の分類と現状

分類	定義	分類	2019年 Q1	2019年 Q2	2019年 Q3	2019年 Q4	2020年 Q1	2020年 Q2
正常	借入人が契約を履行できる。元金と利息を時間通りかつ残額で返済できないと疑うような十分な理由がない。	関注(a)	3.00%	2.94%	3.00%	2.91%	2.97%	2.75%
関注	現段階では、借入人が元金と利息を返済する能力はあるが、いくらか懸念要素がある。	次級(b)	0.73%	0.70%	0.76%	0.78%	0.84%	0.92%
次級	借入人の返済能力には顕著な問題があり、その正常な営業収入では元金と利息を全額で返済できず、担保権を実行しても、一定の損失が生ずる。	可疑(c)	0.80%	0.83%	0.80%	0.78%	0.78%	0.76%
可疑	借入人が元金と利息を全額で返済できず、担保権を実行しても、比較的大きな損失が生ずる。	損失(d)	0.27%	0.28%	0.30%	0.30%	0.29%	0.27%
損失	あらゆる措置或いは必要な法的手段を全部使用しても、元金と利息の回収はできない、或いはほんの一部しか回収できない。	不良債権 (b+c+d)	1.80%	1.81%	1.86%	1.86%	1.91%	1.95%

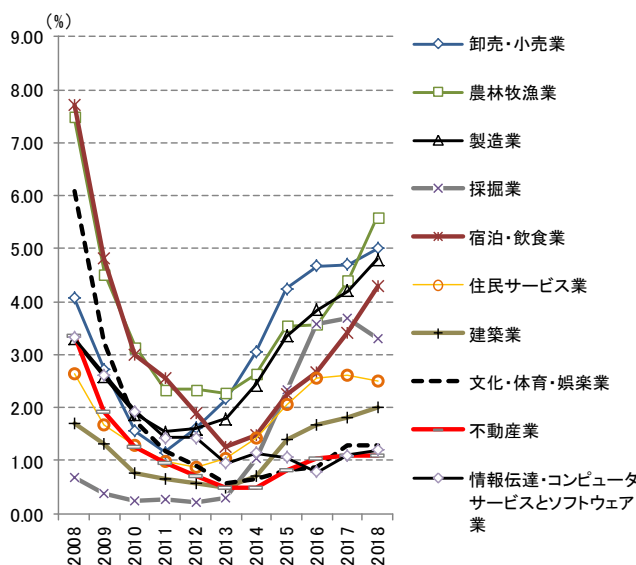
(出所) 中国人民銀行より中国調査室作成

2020年の上場商業銀行36行の年報を分析すると、2020年6月末時点で、上場銀行36行の不良貸出残高は1兆6,388億元で、商業銀行全体の59.9%を占めた。そのうち、6つの国有大型商業銀行の不良債権残高は36行全体の6割以上を占めている。2019年末に比べ、不良債権比率が上昇、横ばい、低下の銀行数はそれぞれ17、4、15行となったが、大型銀行のうち、交通銀行を除いて不良債権比率はすべて上昇した。地域別でみると、東北部、中西部、渤海沿岸地区の不良債権比率が比較的に高い。業界別では、製造業、卸売・小売業、宿泊・飲食業、建築業の不良債権比率がほかの業界に比べて高い。不良債権比率が低い業界は電力・熱力・ガス・水の生産と供給業、水利・環境・インフラ施設管理業、科学教育・文化・衛生業、金融業、情報伝達・ソフトウェア・情報技術サービス業が挙げられるが、公共事業関連の業界における不良債権比率が低いことが分かる。

時系列でみると、2008年金融危機以降、商業銀行全体の不良債権比率は低下に転じていたが、2011年～2013年を境に、各業界の不良債権比率は次々と上昇傾向に変化した。2017年に、卸売・小売業、製造業、飲食業、採掘業、建築業の不良債権比率は2008年当初を超える水準まで上昇した。中国は2012年から高速成長から「新常态」という中速成長段階に入っており、経済成長の減速は民間企業の経営状況を圧迫し、不良債権比率の上昇に繋がった。

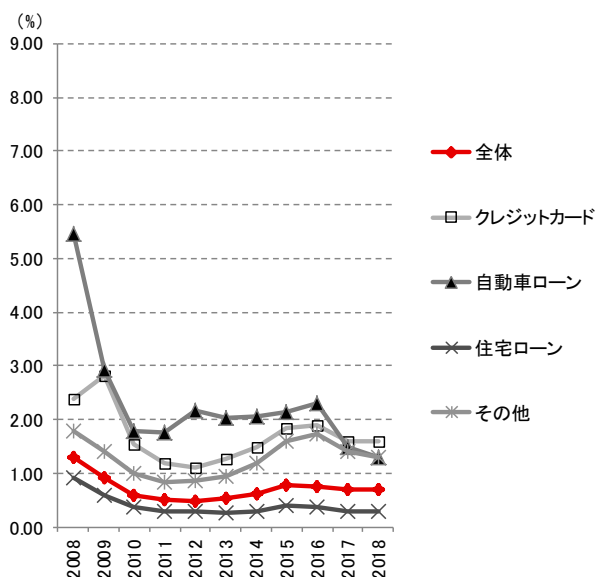
一方、個人向け貸出の不良債権比率は2008年より低下に転じた以降、1%以下で安定推移している。項目別では、住宅ローンの不良債権比率は最も低く、自動車ローンとクレジットカードの不良債権比率は比較的に高い。そのうち、クレジットカードの不良債権比率は2012年より上昇傾向にあったが、2017年に低下に転じている。中国では、個人向け貸出の5割以上が個人住宅ローンとなっているため、個人向け貸出全体の不良債権比率は比較的に低い。

【図表6】業界別不良債権比率の推移



(出所) 中国人民銀行より中国調査室作成

【図表7】個人向け不良債権比率の推移



(出所) 中国人民銀行より中国調査室作成

不良債権の構成を公開した 24 行の上場銀行の年報により、不良貸出残高と不良債権比率の上位 3 位産業の順位別分布を分析してみる。

製造業と卸売小売業は不良貸出残高と不良債権比率において2つとも上位に並んでいる。そのうち、24 行のすべてが製造業の不良貸出残高が上位 3 位に並べられ、11 行は第 1 位となった。卸売小売業が不良貸出規模も不良債権比率も厳しい状況にある。卸売・小売業の不良債権比率水準は製造業を上回っており、工商銀行、農業銀行、中信銀行の卸売小売業の不良債権比率はそれぞれ 12.88%、12.05%、10.47%といずれも 10%を超過した。宿泊・飲食業の不良貸出規模は大きくないが、不良債権比率はもっと高く、工商銀行、杭州銀行、貴陽銀行、成都銀行の同比率は 12.07%、20.39%、25.27%、19.55%とほかの業界を大幅に上回っている。宿泊飲食業の貸出資産の不良化は 2020 年以降のパンデミックの影響を受けたと見られる。

個人向け貸出残高が上位に並んだ銀行は 14 行あったのに対し、個人向け貸出の不良債権比率が上位に入ったのは寧波銀行 1 行しかなかった。ここから、個人向け貸出の資産の質は比較的に高いことが分かる。大型国有銀行の不良貸出残高が上位であるのは製造業、卸売小売業となっているが、個人向け不良貸出残高が上位となった 14 行のうち、大型銀行は建設銀行しかなかった。大型銀行に比べ、株式制銀行と都市商業銀行は個人向け貸出の割合が高いと見られる。

【図表8】上場銀行 24 行における業界別でみる不良貸出の分布(2020 年 6 月末時点)

	第1位	第2位	第3位	合計
製造業	11	8	5	24
卸売小売業	3	5	6	14
個人	4	7	3	14
リース・商務サービス業	1	2	1	4
建築業	1	1	1	3
不動産業	1	1	1	3
採掘業	0	0	2	2
宿泊飲食業	1	0	0	1
交通運輸・倉庫・郵政業	0	0	1	1

(出所) 上場銀行の年報より中国調査室作成

	第1位	第2位	第3位	合計
製造業	7	7	5	19
卸売小売業	7	6	3	16
採掘業	2	2	2	6
宿泊飲食業	3	2	1	6
建築業	1	1	3	5
農林牧漁業	1	1	1	3
リース・商務サービス業	0	1	2	3
不動産業	0	1	1	2
交通運輸・倉庫・郵政業	0	0	2	2
文化体育娯楽業	1	1	0	2
個人	0	0	1	1

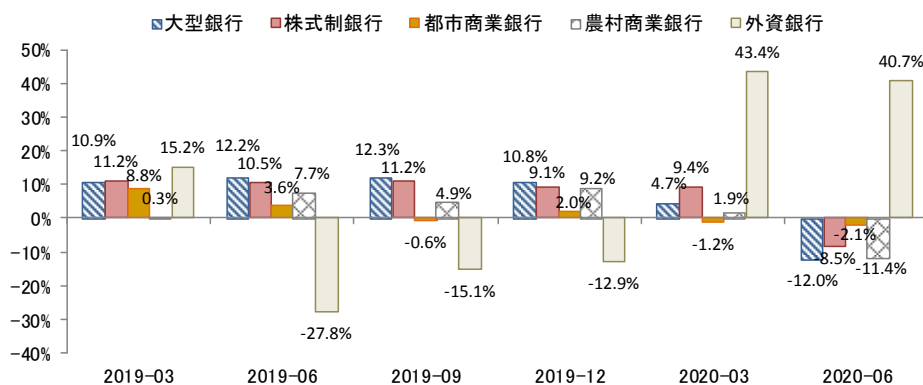
2020 年 6 月の上場銀行の業界別不良債権比率の分布は、2017 年の中国商業銀行全体の不良債権比率とほぼ一致している。新型コロナ・ショックの影響が不良債権比率のもとと高かった製造業、卸売・小売業、宿泊・飲食業向けの貸出の不良化を加速させたと思われる。

II. 中小銀行の運営状況から金融システムのリスクを考える

商業銀行の純利益はマイナスに転落

2020年第1四半期、他の業界が新型コロナの影響で減益に陥った状況下で、商業銀行の純利益は前年同期比5%増加した。これを背景に、中央当局は6月に、「金融業が合理的な範囲で実体経済へ利益を譲るべきである」と呼びかけた。この金融当局の指導を受けて、2020年1~6月の商業銀行の純利益は前年同期比9.4%減少し、マイナス成長となった。

【図表9】商業銀行純利益の推移(前年同期比)



(出所) 銀行保険監督管理委員会より中国調査室作

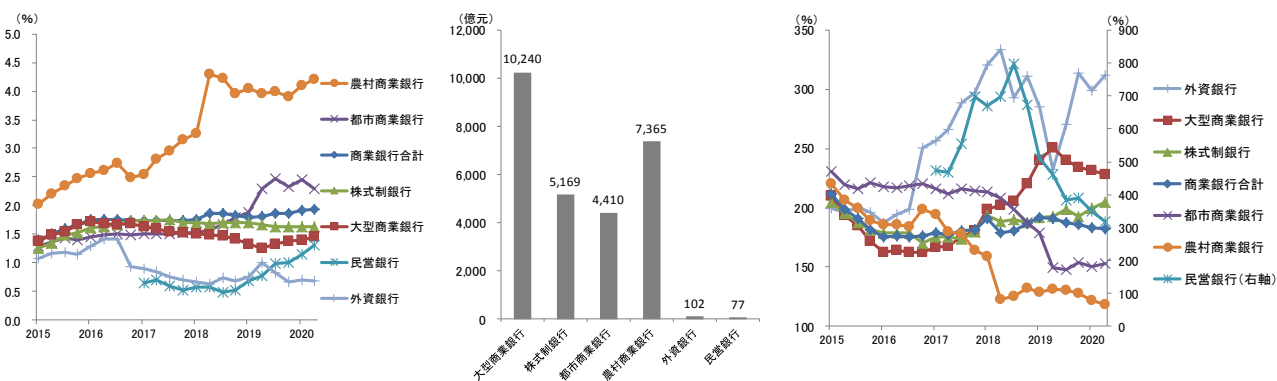
商業銀行規模別で見ると、都市商業銀行の純利益は2019年下半期より既にマイナスに転じており、2020年以降は下落幅が大きくなっている。一方、国有大型銀行、股份制銀行と農村商業銀行は2020年第2四半期に、マイナス成長へ軒並みに減益した。特に国有大型銀行と農村商業銀行の純利益の増加率は▲10%以上に落ち込んでいる。2020年第1四半期の増加率に比べて、減速が最も大きかったのは股份制銀行であり、プラス9.4%からマイナス8.5%へと落ち幅が17.9ポイントに及んだ。

【図表10】規模別でみる商業銀行の不良債権水準の推移

不良債権比率の推移

不良貸出残高(2020年6月末)

貸倒引当金カバー率



(出所) 銀行保険監督管理委員会より中国調査室作

2019年末に比べ、2020年6月末時点で、不良債権残高の増加率は銀行規模別で見ると、順に農村商業銀行(+19.7%)、国有大型銀行(+14.3%)、都市商業銀行(+8.2%)、股份制銀行(+7.6%)となっている。そのうち、農村商業銀行は不良貸出残高の増加が顕著だけでなく、不良債権比率は最も高く、2015年以来上昇し続けており、2019年に一先安定化していたが、2020年から再度上昇するようになった。一方、都市商業銀行の不良債権残高の上昇率は農業商業銀行ほど高くないが、不良債権比率は平均水準を超過している。貸出資産の質から見れば、中小銀行(特に農村商業銀行)のリスクが高いことが分かる。

商業銀行はリスクに対応するため、不良債権引当金を増している。中国銀行監督管理の規定において、貸倒

引当金と不良債権残高の比率を「貸倒引当金カバー率」と定義している。世界の多数の国家はこの指標の要求値を50%~100%としているが、中国はこれを120%~150%と規定している¹。商業銀行全体の貸倒引当金カバー率は2016年に低下していたが、そのあと徐々に取戻して180%~190%の範囲で安定推移している。但し、2017年以降、銀行種類別では、貸倒引当金カバー率は分化し始めた。実力の強い大型商業銀行の貸倒引当金カバー率は2018年から急速に上昇しており、2019年6月に250.7%を最高に低下に転じつつも、200%以上の高水準を保っている。対照的に、2015年~2017年に、貸倒引当金カバー率が平均水準を上回っていた都市商業銀行と農村商業銀行は同比率が低下し続けてきた。2020年6月末に、都市商業銀行と農村商業銀行の貸倒引当金カバー率はそれぞれ152.8%、118.1%まで低下した。農村商業銀行の貸倒引当金カバー率はすでに銀行監督管理が決定した最低水準の120%を下回っていることから、農村商業銀行におけるリスク対応能力の低下とリスクの高まりを示唆している。

項目	銀行名称	不良貸出残高			不良債権比率		
		2020年6月末 時点	2019年末比 増加幅(億元)	2019年末比 増加率	2020年6月末 時点	2019年末比増加 幅(ポイント)	
大型銀行	工商銀行	2,700	298	12.4%	1.50%	0.07	
	建設銀行	2,455	330	15.6%	1.49%	0.07	
	農業銀行	2,077	205	11.0%	1.43%	0.03	
	中国銀行	1,897	271	16.7%	1.36%	0.11	
	交通銀行	963	182	23.4%	1.68%	-0.21	
	郵政貯蓄銀行	485	57	13.3%	0.89%	0.03	
株式制銀行	招商銀行	553	31	-5.8%	1.14%	-0.06	
	中信銀行	773	112	16.9%	1.89%	0.18	
	浦発銀行	802	-11	-1.4%	1.92%	-0.13	
	民生銀行	643	98	18.0%	1.69%	0.13	
	興業銀行	555	24	4.6%	1.47%	-0.07	
	光大銀行	454	32	7.6%	1.55%	-0.01	
	平安銀行	413	31	8.1%	1.65%	0.00	
	華夏銀行	384	41	12.1%	1.88%	0.05	
	浙商銀行	159	17	12.1%	1.40%	0.03	
	北京銀行	235	32	15.8%	1.54%	0.13	
都市商業銀行	江蘇銀行	156	13	8.8%	1.37%	-0.01	
	上海銀行	122	10	8.5%	1.19%	0.03	
	南京銀行	59	8	15.8%	0.90%	0.01	
	杭州銀行	56	1	1.1%	1.24%	-0.10	
	貴陽銀行	34	5	15.3%	1.59%	0.14	
	成都銀行	36	3	9.3%	1.42%	-0.01	
	寧波銀行	49	8	19.5%	0.79%	0.01	
	鄭州銀行	47	0	0.3%	2.16%	-0.21	
	青島銀行	33	5	15.8%	1.63%	-0.01	
	蘇州銀行	26	2	8.1%	1.47%	-0.06	
	長沙銀行	36	4	12.4%	1.23%	0.01	
	西安銀行	19	2	10.5%	1.17%	-0.01	
	農村商業銀行	青農商行	30	4	15.4%	1.49%	0.03
		渝農商行	61	6	11.4%	1.28%	0.03
紫金銀行		19	2	13.5%	1.68%	0.00	
常熟銀行		12	1	14.1%	0.96%	0.00	
無錫銀行		11	0	4.7%	1.14%	-0.07	
江陰銀行		14	1	9.2%	1.83%	0.00	
張家港銀行		10	0	-2.9%	1.21%	-0.16	
蘇農銀行		9	0	0.3%	1.24%	-0.09	

(出所) 上場銀行の年報より中国調査室作成

中国経済はパンデミックによるマイナス影響から回復しつつあるが、景気減速による企業の経営難が貸出の不良資産化につながっており、不良債権比率は下半期にさらに上昇する可能性はある。不良債権比率の水準と貸倒引当金比率から見ると、資産規模の大きい国有大型銀行と株式制銀行はリスク対応能力を強く維持しているが、中小銀行の経営状況は悪化していることが確認できる。金融緩和によって金融機関の預金も貸出も規模が拡大している中、中小銀行の経営状況に配慮する必要がある。さらに、実体経済とりわけ中小企業への支援効果を強化するように、資金利用の効率を高めることも重要な課題となっている。

MUFG バンク(中国) リサーチ&アドバイザリー部中国調査室
于瑛琪

¹ 2018年に150%以上という基準から緩和された数値である。

CDI コラム

CDI コラム: 中国企業「解体新書」(18) 猿辅导

中国経済の持続的な成長やインバウンド需要等を受けて、日本国内でも中国経済に関する報道が随分と増えました。そこで取り上げられる企業も、アリババやテンセントに留まらず、様々な企業が紹介されています。しかし、以前の批判的な風潮からの反動からか、手放しで礼賛するような報道も散見され、かえって実態が見えづらくなっているように見受けられます。そこで、本コーナーでは、日本で紹介され始めている著名中国企業を取り上げ、その実態と将来の展望、日本企業に対する示唆等を述べていきたいと思ひます。

今回は、前回取り上げた老舗教育サービス企業の「新東方」に対し、オンライン中心に急成長を遂げている「猿辅导 (Yuanfudao)」を取り上げたいと思ひます。

I. 最も投資資金を集める教育スタートアップ

ご存じの通り、中国ではオンライン教育市場が過熱しています。中国大手インターネット調査会社 i-research(艾瑞咨询)によれば、2022年には中国国内オンライン教育市場は5,400億元に達すると推計されています。そのうち、特に注目されているのはK12市場(保育園から高校までの12年間の教育期間を対象とする市場)であり、790億元を占めると言われています。

このK12市場において、ベンチャーキャピタルから最も熱い視線を送られているのが「猿辅导」です。創業は2012年ですが、それ以降、ほぼ毎年のように出資を受け、2020年3月には10億ドル、8月には12億ドルの出資を受けています(図1参照)。

【図1: 猿辅导の資金調達履歴】

ラウンド	日付	出資金額	出資者
A	2012/8/1	1000万ドル	IDG資本
B	2013/8/12	700万ドル	经纬中国, IDG資本
C	2014/7/1	1500万ドル	经纬中国, IDG資本
D	2015/3/30	6000万ドル	华人文化产业基金, 新天域资本, IDG資本, 经纬中国
D+	2016/5/31	4000万ドル	腾讯产业共赢基金
E	2017/5/31	1.2億ドル	华平投资, 腾讯
F	2018/12/25	3億ドル	腾讯, 华平投资, 经纬中国, IDG資本
G	2020/3/20	10億ドル	高瓴资本, 腾讯, 博裕资本, IDG資本
H	2020/8/31	12億ドル	腾讯, 高瓴资本, 博裕资本

出所: 焱牛数据

いったいなぜ、彼らは、投資家たちにここまで愛されているのでしょうか？

II. 注目の背景:「インターネット」ではなく「デジタルテクノロジー」で教育を変える

猿辅导は、ネットイースの技術者だった郭常圳が、同じくネットイースで働いていた李勇に声を掛けて、2012年に創業したスタートアップです。彼らの特徴は、創業の当初からデジタルテクノロジーに注目していた点です。例えば、郭は、創業後半年間かけて人工知能系の技術者を数名集め、人工知能研究室(AI LAB)を設立しています。

デジタルテクノロジーを大切にする彼らは、当時のオンライン教育の潮流に対して、不満を感じていました。

当時のオンライン教育といえば、①教育系の老舗「新东方」等が、オフラインの授業を補う形でオンラインを活用するもの、②逆にオンライン系がオフラインでの授業も行うもの、③テンセント等の大手プラットフォームが、オンライン授業のサポートツールを提供するもの、に限られていました。いずれも、「情報の非対称性」をインターネットの力で解決するものです。

こういったサービス内容は、地理的に広大であるものの北京・上海等に教育資源が集中する中国において、大きな支持を得ていました。しかし、教育を「コンテンツ」と「デリバリー」に分けて考えると、いずれも「デリバリー」部分に着目したサービスであり、「コンテンツ」には触れていません。実際、新東方の創業者である俞敏洪は、オンライン教育はあくまでオフラインの補助的なものであり、生徒の集中力の持続性などの教育効果についてはオフラインの方が圧倒的に良い、と語っています。

このような中、「デリバリー」ではなく「コンテンツ」について、デジタルテクノロジーで品質を更に向上できるのではないかと考えたのが、猿辅导の創業メンバーたちです。彼らは、AI等のデジタルテクノロジーを使って教育を変えることを目指します。例えば、生徒の学習データを蓄積すれば、何が弱点なのか、どういった時に間違えやすいのか等を、客観的かつきめ細やかにフォローすることが可能です。かつ、それを大勢の生徒に対して実施することもできます。

「インターネット」ではなく「デジタル」。この1点において、多くのオンライン教育スタートアップと異なる道を進んだことが、ベンチャーキャピタルから注目されるようになった要因だと言えるでしょう。

勿論、「言うは易し、行うは難し」であり、教育の質をデジタルで改善していく、というのは簡単ではありません。創業メンバーたちも、何度も方向転換しながら自分たちのビジネスモデルを作り上げていきます。数多くある試行錯誤の中から、重要なポイントを3つ挙げさせていただきます。

1: プラットフォーマーではなくサービサーへ転換

彼らが最初に行っていたサービスは、「猿题库」というプラットフォームでした。この中では、数多くの先生や学生が、プラットフォーム上に問題を提供し、それを生徒が回答します。正答率や所要時間等のデータを記録していくことで、問題の品質と生徒の成績の双方を向上させるサポートが可能です。幸いなことに、ユーザー数も先生の数も拡大していくのですが、特に先生について、品質のコントロールができない、という問題にあたりました。また、多くの先生たちが似たような授業を提供している場合、生徒からすると、選択が非常に難しいという問題もあります。通常の、モノのプラットフォームであっても偽物の問題は起きてしまうのですが、目に見えない教育サービスのプラットフォームであれば、なおさら管理が難しい。結果、猿辅导は、自ら教師を採用し、サービス品質を標準化することに成功しました。

2: コスト構造の転換

先生を自ら雇用するようになった結果、サービス品質は向上しましたが、同時に、コストも増加してしまいます。この、品質とコストのバランスは、教育ビジネスにとって昔からある課題です。例えば、オンラインで録画した授業

を多くの生徒に流すのであれば、生徒一人当たりコストは大幅に低減できますが、生徒の集中力は下がりやすく、教育効果は大きく下がります。逆に、オフラインで1対1の個別指導を行えば、オーダーメイドで生徒に合わせた手厚い授業ができますが、その分コストが高くなります。

猿辅导は、この課題を、先生+ティーチングアシスタントの組み合わせでサービス提供する形で乗り越えました。授業自体は先生が行うのですが、授業終了後の質問受付や、保護者からの相談等は、ティーチングアシスタントが請け負います。これにより、先生は授業に集中できる上にこまごまとしたやり取りに時間を取られることがありません。企業としては、先生の人件費を無駄に使わずにすみます。

3：双方向性の実現

オンライン授業の最大の課題は、「新東方」創業者が指摘する通り、生徒の集中力の維持です。一方向かつ先生から生徒が見えない状況では、生徒はどうしても注意が散漫になってしまいます。この点について、猿辅导は、ライブコマース等で行われている「投げ銭」に類似する機能を備えることで解決しました(図2)。下図の通り、発言も可能な設計になっていることに加えて(要麦发言)、問題に正解した場合など、ポイント付与される機能が実装されています(金币激励)。

【図2：猿辅导の授業イメージ】



出所：猿辅导ウェブサイト

このように、「デジタルで教育を変える」という基本コンセプトは守りつつ、ビジネスモデルや機能を柔軟に変えていくことで、猿辅导は、現在売上高 30~40 億元、従業員数 1.5 万人にまで成長しました。「初志貫徹」と「臨機応変」という一見すると矛盾するような姿勢を貫きながら、着実に成長を続けているという点も、高い評価を受ける理由と言えるでしょう。

Ⅲ. 将来の展望と着目すべき事項: 多くの失敗事例を乗り越えることができるか?

以上、猿辅导のこれまでの歩みを追うことで、中国オンライン教育業界の進化を見てきました。一見、順調に見える猿辅导ですが、課題も残されています。それは、ユーザーの継続的な獲得です。

猿辅导は、2020年1月に、自社のユーザー数は4億人を突破したと発表しています。しかし、2019年11月には2.5億人という発表もあった中で、いくらコロナウィルスの影響があったにせよ、この短期間で1.5億人も増やせることができるのだろうか?といった疑問も上がっています。

一説によると、オフライン教育の世界ではユーザー獲得コストが一人当たり7-800元程度であるのに対して、オンライン教育では7-8000元程度必要、と言われていています。実際、大手企業の広告投資合戦は過熱しており、例えば夏休みのような「かき入れ時」において、猿辅导と、競合の学而思・作业帮の3社の広告投資は、1日あたり数千万元に達している、との情報もあります。

こういった情報に既視感を覚えるのは、筆者だけではないでしょう。配車サービス、シェアリングバイク、最近ではラッキンコーヒー等、「烧钱」でユーザー数を短期的に増やしたものの、その後の収益化に失敗したことで消えていった企業は、中国において枚挙にいとまがありません。今回も、同じような形で進んでいくのか。それとも、そうならないような新たなビジネスモデルが生まれるのか。オンライン教育バブルと言われていた今だからこそ、そのような冷静な視点が求められているように思います。

(参考記事)

- ・第一财经(2020年3月31日)「猿辅导完成10亿美元融资, G轮融资折射行业漫长」
- ・虎嗅(2020年4月7日)「78亿美元估值, 猿辅导凭什么?」
- ・子弹财经(2020年4月19日)「猿辅导“输血”10亿美元, 在线教育战火再升级」

コーポレートディレクション 上海オフィス

コーポレートディレクション(CDI)は、1986年に米系大手コンサルティングファームであるBCG東京オフィスから10名が独立して設立した、日本初の独立系戦略コンサルティングファーム。2008年の上海オフィス設立を皮切りに、現在ではアジア5箇所に現地拠点を有する。

上海オフィスでは、主に日本企業の中国参入戦略立案、戦略再構築、及び実行に伴う組織業務改革、中国企業との提携支援等を提供。一方で、中国企業をクライアントとした日系企業との提携支援も提供している。

三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2020年9月)

- MUFG BK CHINA WEEKLY 2020/9/9
- 中国半導体市場 2020年上半期の売上高 前年比16.1%増
 - <https://www.bk.mufg.jp/report/inschiweek/420090901.pdf>
 - 国際業務部
- MUFG BK 中国月報 第175号(2020年9月)
- コロナ渦で落ち込んだ日本の輸出を牽引する中国向け輸出
 - <https://www.bk.mufg.jp/report/inschimonth/120090101.pdf>
 - 国際業務部
- ニュースフォーカス No.12
- 深圳市前海協力区最新政策
 - https://rmb.bk.mufg.jp/files/topics/1256_ext_02_0.pdf
 - アジア法人営業統括部 アドバイザリー室

本報告書は、情報提供のみを目的として、MUFG バンク(中国) 有限公司(以下「当行」)が作成したものであり、その使用又は配布が法律や法規への違反に該当するあらゆる管轄又は国における個人又は組織への使用又は配布を意図したものではありません。本報告書をお客様に公表する前に、当行及び/又は当行関係者/組織は、本報告書に含まれる情報を利用、又はそれに基づいて行動することができます。

本報告書に記載されている情報及び意見のいずれも、預金、証券、先物、オプション、又はその他の金融商品若しくは投資商品の購入若しくは売却の申出、勧誘、アドバイス若しくは推奨をするものではなく、またそのように解釈されるものでもありません。

本報告書は、情報提供のみを目的として作成されており、特定の受領者の具体的な需要、財務状況、又は投資目的への対応を意図するものではありません。

本報告書は、信頼しうるとみなされる情報源から入手した情報に基づいて作成したのですが、正確性を保証するものではなく、受領者自身の判断に代わるものとみなされるべきではありません。受領者においては、適切に、独立した専門的、法律、財務、税務、投資、又はその他のアドバイスを別途取得する必要があります。

本報告書は、アナリスト自身の見解に基づいているため、当行の公式な見解を示すものではありません。本報告書に含まれる全ての見解(あらゆる声明及び予測を含む)は、通知なしに変更される可能性があり、その正確性は保証いたしかねます。本報告書は、不完全又は要約の場合もあり、本報告書に言及される組織に関する重要な情報を全て網羅していない可能性もあります。当行(含む本店、支店)及び関連会社のいずれも、本報告書を更新する義務を負いません。

過去の実績は将来の業績を保証するものではありません。本報告書において言及されるいかなる商品の業績予測も、必ずしも将来実現する又は実現しうる業績を示すものではありません。

当行及び/又はその取締役、役員並びに従業員は、当該取引への関与に当たり、随時、本報告書に言及された関連証券又は関連金融商品において、利益を有すること及び/又は引受を承諾すること、及び/又は当該証券若しくは関連金融商品を保留若しくは保有することがあります。さらに、当行は、本報告書に言及されたいずれかの会社と関係を有する(例えば関連会社、戦略パートナー等)こと、若しくは有していたこと、又はコーポレート・ファイナンス若しくはその他のサービスを提供すること、若しくは提供していたことの可能性がります。

本報告書に含まれる情報は当行が信頼しうると判断した情報源から入手したものでありますが、当行は、その適切性、適時性、適合性、完全性又は正確性について、いかなる表明又は保証をするものではなく、一切の責任又は義務も負いません。したがって、本報告書に記載されている評価、意見、見積り、予測、格付け若しくはリスク評価は、当行による表明及び/又は保証に依拠するものではありません。当行(含む本店、支店)及び関連会社並びに情報提供者は、本報告書の全部又は一部の使用に起因するいかなる直接的、間接的及び/又は結果的な損失若しくは損害について、いかなる責任も負いません。

当行は、本報告書の著作権を保有しており、当行の書面による同意なしに本報告書の一部又は全部を複製又は再配布することは禁止されています。当行(含む本店、支店)又は関連会社は、当該複製又は再配布によって生じる、いかなる第三者に対する責任も一切負いません。

MUFG バンク(中国) 有限公司 中国投資銀行部 中国調査室

北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大厦4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214