



Japan Academy of Personal Finance

パーソナルファイナンス学会

第24回全国大会

(早稲田大学クレジットビジネス研究所 共催)

報告要旨

統一論題

「クレジットビジネスのこれまでとこれから」

早稲田大学(国際会議場 3F 第1会議室)

2024年11月30日(土)

目次

2024年11月30日(土)

(1)【統一論題】

「フィンテック産業黎明期における企業不祥事とその影響」

藤原七重(千葉商科大学)..... 4

(2)【自由論題】

「事業者向け貸金業者の昨今の動向～貸金業協会アンケート調査を用いて」

大塚茂晃(千葉商科大学)..... 8

(3)【自由論題】

「脳科学を活用した認知バイアスへの介入が金融犯罪防止にもたらす影響」

寺尾 隆(福井大学)、西下 慧(株式会社日本総合研究所)、大城武史(株式会社日本総合研究所)、楠富智太(VIE株式会社)、茨木拓也(VIE 株式会社兼株式会社 NTTデータ経営研究所)、村越まひる(株式会社NTTデータ経営研究所)、坂越紀子(SMBCコンシューマーファイナンス株式会社)、竹本拓治(福井大学)..... 10

(4)【自由論題】

「川崎銀行の始まりと終焉に関する研究」

伊藤幸郎(東京情報大学)、堂下 浩(東京情報大学)、川崎善保(川崎定徳株式会社)..... 12

(5)【統一論題】

「巨大 IT 企業の金融機関化の影響と展望」

李 立栄(亜細亜大学)..... 13

(6)【統一論題】

「金融教育とナッジ、どちらが有効か」

坂野友昭(早稲田大学)..... 14

(7)【統一論題】

「カスケード構造を呈する消費者金融市場とヤミ金融市場の今後」

堂下 浩(東京情報大学)..... 18

開催趣旨

本学会の坂野友昭会長が来年3月に早稲田大学を退職されます。それに伴い、坂野先生が所長を務め、本学会とも関係の深かった早稲田大学クレジットビジネス研究所も終了となります。そこで、本年度のパーソナルファイナンス学会においては、「クレジットビジネスのこれまでとこれから」を統一論題とし、研究所の研究員の方に、これまでの研究成果を振り返りながら、報告をしてもらい、将来の研究方向について議論を深めていきたいです。

クレジットビジネス研究所では、クレジットビジネスにまつわる諸問題を、クレジットの利用者と提供者の双方の側から、学際的かつ国際比較の視点から調査・研究を進めてこられました。特に、イノベーション、グローバル化および制度設計という3つのテーマを重点的に取り上げ、同時並行的に研究してこられました。3つのテーマは相互に密接に関連しており、切り離して議論することはできません。たとえば、フィンテックなどのイノベーションを引き起こすためには、適切な制度設計が必要となります。イノベーションは辺境で起こることが多いので、海外事情の研究はかかせません。消費者がそのような金融イノベーションの便益を享受できるようにするためには、消費者に適切な保護の仕組みを提供することと、消費者の金融リテラシーを高めることも必要になります。併せて、2006年に改正貸金業法という厳格なルールが市場に適用されたことで外資系企業などの撤退や廃業は市場に寡占化を招き、寡占化された業界は自主的なコンプライアンス対応を進めたものの、悪質化したヤミ金融や若年層を狙った詐欺被害の実情などに目を向けると、今日、本質的な消費者保護をなおざりにしている感は否めません。

そこで、本年度の統一論題では、消費者に適切な保護を提供する一方で、市場でのイノベーションと競争を促進することによって、消費者がクレジットビジネスの便益を最大限に享受できるようにするためにはどうしたらよいのかといったことについて議論できたらと考えています。

第24回全国大会実行委員長
堂下 浩（東京情報大学）

「フィンテック産業黎明期における企業不祥事とその影響」

千葉商科大学 教授
藤原 七重

1.はじめに

本報告は、金融分野のイノベーションとして期待されていたソーシャルレンディング産業における一連の不祥事を整理し、その結果、どのような社会的評価がなされ、それが新規産業の成立と成長にいかなる変化を及ぼしたのかを考察することを目的としている。なお、検討にあたっては、組織の正当性という視点から組織の社会からの評価を読み解く、新制度派組織論に視座を置く。

2.ソーシャルレンディング産業の概況と不祥事

ソーシャルレンディングとは、金融庁によれば、クラウドファンディングの一形態であり、事業者がインターネット上でファンドを募集し、投資者が出資した資金を企業等に貸付ける仕組みである。融資（貸付）・投資にかかわらず、出資者がリスクを負い、金銭的な利得を得ることを目的として、企業等の資金需要者に自己資金を提供するスキーム全般を包括する呼称である。

当該サービスは、2005年頃に誕生した英米の事業者の誕生を契機に世界に広がり、我が国では2008年のmaneoのサービス開始以降、Fintechの中核を占める金融分野のイノベーションと見なされ、注目を集めてきた。当初は、欧米のサービスと同様に個人向けの貸付サービスとしてスタートしたものの、日本では十分な利用者を確保できずに、事業者向けの融資サービスへと転換した。その後は、銀行からの資金調達が困難な不動産や再生エネルギー関連の事業者を中心にした旺盛な資金需要を背景として活況を呈し、2015年から翌年にかけては事業者の設立ブームとなった。しかし、2017年以降は、maneoやSBIソーシャルレンディングといったリーディングカンパニーを含む複数の業者による不祥事が続き、規制強化を招いた。また、それにともない、経済紙以外の一般紙でもソーシャルレンディングについて報道されるようになった。

3.報道記事の内容分析

メディアによる報道の傾向を明らかにするために、ビジネス・経済の専門紙である日本経済新聞と、様々な社会的なニュースを総合的に報道する朝日新聞や読売新聞といった一般

(1)【統一論題】

紙のソーシャルレンディングについて扱った記事をデータベース化し、KH Coder を利用して内容分析を行った。とくに、一般紙の報道は不祥事後に増加しており、記事のほとんどが事業者の不祥事に関するものであった。また、その傾向は、「虚偽」、「訴訟」や「損害」「賠償」といったキーワードによって特徴付けられていた。こうした点を踏まえると、一部の事業者による不祥事は社会問題として報道され、これらの記事がソーシャルレンディング産業の社会的評価に影響を与えたと考えられる。

4.結論

現在も当該ビジネスモデルをもって金融サービスを提供する事業者は存続しているが、その一方で、不祥事後に市場から退出した事業者も散見された。また、2017年以降に新規参入した事業者の多くが、自社の事業をソーシャルレンディングと標榜することを避け、貸し付け投資や貸付型クラウドファンディング、融資型クラウドファンディングと称している。これらの事業者の動きを踏まえると、不祥事は、それを起こした組織のみならず、産業全体の正当性にまで負の影響を及ぼし、当該産業の（無垢な）プレイヤーの組織行動までも左右したとも推察できる。もともと、新規性の高い産業が正当性を獲得すること自体が困難なものであるが、その過程である産業の黎明期に不祥事が頻発したことで、ソーシャルレンディングという呼称自体がスティグマを帯びたものとして忌避されるようになったとも考えられる。

本報告の特徴と貢献は、以下の二点である。わが国の不祥事研究の多くは、不祥事を起こした当該組織に焦点を当てるものがほとんどであるが、本研究は、同業他社や産業に対する不祥事の影響の広がりにも焦点を当てたという点である。また、イノベーション研究の多くがすでに成功をおさめている企業や事例に注目しているのに対して、本研究は、その途上にある黎明期の産業に注目し、その過程で生じた正当性の獲得と不祥事の関わりを検討した点にある。

参考文献

Aldrich, H. E. (1999). *Organizations Evolving*. Sage Publications. (若林直樹・高瀬武典・岸田民樹・坂野友昭・稲垣京輔訳 (2007)『組織進化論—企業のライフサイクルを探る』東洋経済新報社).

Aldrich, H. E., & Fiol, C. M. (1994). Fools Rush In? The Institutional Context of Industry Creation. *Academy of Management Review*, 19(4), 645-670.

Bitektine, A., Hill, K., Song, F., & Vandenberghe, C. (2020). ORGANIZATIONAL LEGITIMACY, REPUTATION, AND STATUS: INSIGHTS FROM MICRO-LEVEL

MEASUREMENT. *Academy of Management Discoveries*, 6(1), 107-136.

Deephouse, D. L. (1999). To Be Different, or to be the Same? It's a Question (and Theory) of Strategic Balance. *Strategic Management Journal*, 20(2), 147-166.

Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Pacific Sociological Review*, 18, 122-136.

Etter, M., Ravasi, D., & Colleoni, E. (2019). SOCIAL MEDIA AND THE FORMATION OF ORGANIZATIONAL REPUTATION. *Academy of Management Review*, 44(1), 28-52.

Greve, H. R., Palmer, D., & Pozner, J. (2010). Organizations Gone Wild: The Causes, Processes, and Consequences of Organizational Misconduct. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 53-107.

Jonsson, S., Greve, H. R., & Fujiwara-Greve, T. (2009). Undeserved Loss: The Spread of Legitimacy Loss to Innocent Organizations in Response to Reported Corporate Deviance. *Administrative Science Quarterly*, 54(2), 195-228.

Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363.

Stinchcombe, A. (1965). Social structure and organizations. In J. G. March (Ed.), *Handbook of organizations* (pp. 142-193). Chicago: Rand McNally.

Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.

Yu, T., Sengul, M., & Lester, R. H. (2008). Misery Loves Company: The Spread of Negative Impacts Resulting from an Organizational Crisis. *The Academy of Management Review*, 33(2), 452-472.

Zimmerman, M. A., & Zeitz, G. J. (2002). Beyond Survival: Achieving New Venture Growth by Building Legitimacy. *The Academy of Management Review*, 27(3), 414-431.

谷口栄治 (2022). 「我が国におけるソーシャルレンディングの現状と展望」『日本総研 Research Focus』, No.2022-030, 1-13.

(1)【統一論題】

谷口諒 (2022). 「組織に対する社会からの評価とその影響」『組織論レビューIV —マクロ組織と環境のダイナミクス—』白桃書房.

中原翔 (2024). 「組織不祥事研究の現在地」『日本労働研究雑誌』, 765, 54-59.

長谷川清 (2019). 「ソーシャルレンディング (日本型 P2P レンディング) の現状と課題」『成城大学経済研究所研究報告』, No.86.

樋口耕一 (2011). 「現代における全国紙の内容分析の有効性 —社会意識の探索はどこまで可能か—」『行動計量学』, 38(1), 1-12.

樋口耕一 (2014, 2020). 『社会調査のための計量テキスト分析 内容分析の継承と発展を目指して』ナカニシヤ出版.

樋口耕一 (2019). 「計量テキスト分析における対応分析の活用 —同時布置の仕組みと読み取り方を中心に」『コンピュータ&エデュケーション』, 47, 18-24.

樋口晴彦 (2021). 「SBI子会社の金融商品取引法違反事件の事例研究」『千葉商大論叢』, 59(2), 229-254.

淵田康之 (2015). 「FinTech の中核を占めるマーケットプレース・レンディング」『野村資本市場クォーターリー』, 19(1), 21-45.

松尾順介 (2020). 「貸付型クラウドファンディングの今後の展望—海外の状況を踏まえて—」『季刊個人金融』, 2020 秋, 34-43.

零細企業や個人事業主のインフレ下の借入れに関する一考察 ～資金需要者等の借入れ等に関する調査結果を用いた分析～

千葉商科大学 准教授
大塚 茂晃

2024年7月31日、日本銀行は政策決定会合において政策金利を0.25%に引き上げる決定を行った。この背景にはCPIなどのインフレの加速がある。零細企業・個人事業主といったスモールビジネスを営んでいる事業者は、この影響が必ずあるであろう。たとえば、事業者のさらなる金利負担が今後は避けられない。また、仕入れ価格の上昇や人件費上昇にみあった価格転嫁ができなければ、収益を確保することができない環境になっている。

一方で、たとえば、でんさいの利用や、紙手形の廃止による電子化など、これらの事業者をとりまく金融環境は変化している。そのようなものにこれらの事業者が対応できているのだろうか。その支援は十分に機能しているのだろうか。また、ファクタリングによる借入れなどもよく行われるようになってきた。さらに、事業承継については、昨今の大きな課題でもある。これらの資金需要にかかる要因について、若干の統計分析を用いて、明らかにしたい。

本報告では、このような環境下の中で行われた貸金業協会の協会員向けアンケートを利用して、零細企業・個人事業主の昨今の状況について、資金需要に関する3つの点について考察することを目的としている。

1つ目は、借入れ動機について、若干の考察を行うことである。具体的には、アンケート項目の中に「あなたは、直近3年以内に、(中略)新たな借入れ契約の申込みや、あなたご自身が既に契約している借入枠を利用しようとしていましたか。」という項目があり、それらを行った事業者を1、そうではない事業者をゼロとして、いくつかのアンケート項目を入れて、プロビットモデルで分析をした。たとえば、労働者を多く雇っているところは、借入需要が見込めることがみられた。一方で、今後の見込みや現在の環境が良くなったかどうかというものは借入れに影響がなく、逆に支出の増加や売り上げが減ったことを埋めるための借入需要は確認できた。ただ、売上や資本金の規模などは影響を及ぼしていなかった。また、でんさいの利用の有無による資金需要の変化も見られなかった。

2つ目は、1つ目と同様の分析で、ファクタリングに注目した分析を行った。1300件のサンプルの中の33件がファクタリングをこの3年間に行ったとするとところしかなく、サンプルとしては少ないが、手元資金が良くなったところは負に有意、逆に過去に延滞や資金の流用があったところは正に有意な結果となった。

3つ目に、事業承継にかかわる資金需要である。事業承継のために資金需要があるところは、今後の見込みなどが明るいということが予想される。しかし、今回の分析結果はそのようなものにはなっておらず、逆に財務基盤の脆弱さが明らかになった。すなわち、売上が減少したり、支出が増加したり、売り上げの回収に難があるところが事業承継の資金需要に対して正に有意となるだけであった。これらから、現実には零細企業における事業承継の難し

(2)【自由論題】

さを見ることができるのかもしれない。

(参考文献)

大塚 亘(2020)「多重債務発生防止に向けた取組み：中立・公正な立場から資金需要者の問題解決を支援」『金融財政事情』，第 71 巻第 31 号, pp.14-17.

岸 紀子「日本貸金業協会「資金需要者及び貸金業者向けアンケート調査結果」を分析する」『Credit age』(JCFA 広報委員会), 34 巻 1・2 号、pp.20-27.

堂下 浩(2015)「貸金業法が零細事業主に与えた悪影響」『パーソナルファイナンス研究』第 2 巻, pp.41-52.

堂下 浩(2021)「貸金業法の改正前後における資金供与側からの消費者金融市場に関する調査」、『パーソナルファイナンス研究』第 8 巻、pp.19-29.

脳科学を活用した認知バイアスへの介入が金融犯罪防止にもたらす影響

福井大学 寺尾 隆
株式会社日本総合研究所 西下 慧
株式会社日本総合研究所 大城 武史
VIE 株式会社 楠富 智太
VIE 株式会社兼株式会社 NTT データ経営研究所 茨木 拓也
株式会社 NTT データ経営研究所 村越 まひる
SMBC コンシューマーファイナンス株式会社 坂越 紀子
福井大学 竹本 拓治

【報告要旨】

2022年11月28日、新しい資本主義実現会議にて、資産所得倍増プランが決定したⁱ。2014年1月にスタートした「少額投資非課税制度（NISA）」が制度を変更し、新NISAが2024年1月に開始した。日本証券業協会の調べⁱⁱによると、2024年1～3月期における新規口座開設件数は約170万件であり、前年同期と比較して約3.2倍となり、国民の意識は徐々に貯蓄から投資へ移行しつつあると推察する。一方で、警視庁組織犯罪対策第二課の調べⁱⁱⁱによると、2022年の特殊詐欺による被害総額が8年ぶりに前年比を増加した。また、SNS型投資詐欺・ロマンス詐欺において^{iv}、2023年1月から12月にかけて、認知件数・被害額ともに、増加傾向であり、下半期の増加が顕著である。SNS型投資詐欺・ロマンス詐欺は、男性50～60歳代、女性40～50歳代で多くの被害が発生している。また、2022年4月1日成年年齢の引き下げにより、18歳から親の同意なく、契約ができるなど、若年層による金融詐欺が懸念されている状況である。実際に副業や情報商材等による消費者トラブルが年々増加傾向にあり、その原因には、SNSからの情報への信じ込みや、目先の収入等による意思決定力の低下などである。心理的かつ巧みな勧誘・詐欺的商法に引っ掛かってしまう被害が消費生活センターへの相談^vでも後を絶たない状況である。2022年4月より高等学校における金融経済教育が拡充される中、各地で若年層の金融リテラシー向上に向けた取組みが広がる一方、先行研究では衝動性・信頼傾向が高い人の詐欺被害に遭いやすく（Zhi Zhang&Zhi Ye,2022）^{vi}、楽観的な人や認知バイアスが強い人は投資詐欺に遭いやすい（Taofik Hidajat&Ina Primiana&Sulaeman Rahman&Erie Febrian,2020）^{vii}傾向にある。日本においても、過去に金融経済教育を受けたことがない人よりも、金融経済教育を受けたことがある人の方が金融詐欺の経験があるという傾向（金融広報中央委員会,2022）^{viii}、詐欺の種類によって被害に遭いやすい人の特徴が異なっており（Yoshihiko Kadoya&Mostafa Saidur Rahim Khan&Jin Narumoto&Satoshi Watanabe,2021）^{ix}、詐欺被害防止には、金融リテラシーの向上に加えて、認知バイアスや衝動性など人の内面を改善するアプローチが有望視される。昨年度実施した脳科学を活用した若年層の金融犯罪防止ト

(3)【自由論題】

レーニングに関する研究では、被験者全体で脳科学を活用することによる効果は確認できなかったが、被験者の中で比較的自信過剰傾向の低い人に効果を確認した。

これまでの我々の研究（昨年度本学会で発表）及び先行研究からも、自信過剰傾向が高い、すなわち自分だけは詐欺に遭わないと信じている層が詐欺に遭うリスクが高いと考えられる。また、自信過剰傾向の高さは学習の効果を弱めることも知られており、金融経済教育の効果を高めるうえでも対処したい認知バイアスの一つである。一方で、自信過剰傾向を短期間で緩和する有望な手法は未だに見出されていない。

そこで、我々は自分だけは詐欺に遭わないという自信過剰傾向を是正するために、ニューロフィードバックと呼ばれる脳の活動（自分自身で制御すること）を訓練する方法を用い、自信過剰傾向を緩和できるかを検討している。具体的には、詐欺で用いられるようなコンテンツを見破る課題において、自身の正答率を正しく自己理解できる（メタ認知）ようになっている脳活動を定義し、その脳活動を自分自身で再現できるようになることで、客観的に自分自身の能力・リスクを評価できるようになるかを検証する。これにより自信過剰傾向が緩和され、詐欺被害防止のみならず、金融経済教育の受講態度や学習効率が高まることも期待される。

i 金融庁「資産所得倍増プランについて（資産所得倍増プラン始動へ～金融ビジネスの今後～）」<https://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/20230119.pdf>

ii 日本証券業協会「NISA 口座の開設・利用状況（証券会社 10 社・2024 年 3 月末時点）」<https://www.jsda.or.jp/houdou/kaiken/files/240417shiryou1-1.pdf>

iii 警視庁捜査第二課組織犯罪対策第二課「令和 4 年における特殊詐欺の認知・検挙状況等について（確定値版）」

https://www.npa.go.jp/bureau/criminal/souni/tokusyusagi/tokushusagi_toukei2022.pdf

iv 警視庁捜査第二課組織犯罪対策第二課「SNS 型投資・ロマンス詐欺の被害発生状況等について」<https://www.npa.go.jp/bureau/criminal/souni/sns-romance/sns-romance20240311.pdf>

v 「福井県消費生活センターの概要および実績」

<https://www.pref.fukui.lg.jp/doc/shohic/gaiyou.html>

vi Zhi Zhang&Zhi Ye(2022)“The role of social-psychological factors of victimity on victimization of online fraud in China”

vii Taofik Hidajat&Ina Primiana&Sulaeman Rahman&Erie Febrian(2020)“Why are people trapped in Ponzi and pyramid schemes?”

viii 金融広報中央委員会「金融リテラシー調査 2022 年調査結果」

https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2022/

ix Yoshihiko Kadoya&Mostafa Saidur Rahim Khan&Jin Narumoto&Satoshi Watanabe(2021)“Who Is Next? A Study on Victims of Financial Fraud in Japan”

川崎銀行の始まりと終焉に関する研究

東京情報大学 伊藤 幸郎
東京情報大学 堂下 浩
川崎定徳株式会社 川崎 善保

川崎財閥の礎を築き、川崎銀行を創設した初代・川崎八右衛門は、①家業の後継となる回漕問屋事業、②水戸藩鑄銭事業、③蝦夷地（北海道）開拓事業、④煉瓦事業といった4つの事業を経て、川崎銀行の設立に至った。

初代・川崎八右衛門が設立した川崎財閥の中核を担う川崎財閥下の銀行は、太平洋戦争下において三菱銀行に吸収されたことにより事実上消滅するまで、信頼と実績を築き上げ、多くの企業や個人にとって不可欠な全国規模の商業銀行として繁栄した。また、川崎財閥が遺した川崎銀行の遺構は、現在に至ってもその目的を変え、その土地の用途に応じて活用されている。しかしながら、太平洋戦争において川崎財閥が所有していた川崎財閥に関連する書類や資料が戦火で焼失してしまったため、川崎銀行を含む川崎財閥が日本の産業界へ与えた功績は未だに解明されていない点が多く残されている。

そこで、我々は、川崎家に保管されている非公開資料を含む川崎財閥に関する資料を精査し、①初代・川崎八右衛門が事業家として新たな事業進出をはかるにあたり、金融事業に関心を深めた理由を調査した、②初代・川崎八右衛門が設立した川崎銀行が川崎財閥の中核機能となるまでの過程を紐解いた、といった2点に着目して、現在においても謎が多く残されている初代・川崎八右衛門と川崎銀行に関する研究を行った。以上の研究成果から、金融史における知見補強の一端となることを目的とした。

さらに、川崎銀行が設立された経緯を調べると、三井銀行に代表される財閥の機関銀行としての役割でなく、川崎銀行が地域実業界への金融仲介機能に軸足を置きながら、その後は中小企業金融としての役割を明確にした商業銀行に発展していった必然性を見出すことができる。本発表では、川崎銀行の起点について最新調査をもとに報告し、その後の発展の歴史も俯瞰しながら、最終的に三菱財閥に川崎銀行が吸収された過程について発表したい。そして、初代・川崎八右衛門の金融に対する思想をパーソナルファイナンスの観点から紐解きたい。

以上

巨大 IT 企業の金融機関化の影響と展望

亜細亜大学 教授

李 立栄

近年、米国や中国の巨大 IT 企業が運営するプラットフォームにおいて提供されるサービスが多様化しており、金融サービスについても様々なイノベーションが生まれている。例えば、米国では、GAF A（グーグル、アマゾン、フェイスブック<メタ>、アップル）といった巨大 IT 企業は、決済ビジネスを中心に大手金融機関と提携し、BNPL（Buy Now Pay Later）などの金融サービスを提供している。一方、中国では、アリババやテンセントなどの巨大 IT 企業が独自のインターネット決済プラットフォームを活用して、収集したさまざまな顧客データを分析し、新たな与信判断を可能としてそれを基に多彩なサービスを展開するほか、投資ファンド（資産運用）、保険などの金融商品を販売し、あたかも総合金融サービス業のような様相を呈している。両国の違いは、金融の発展、金融規制へのアプローチ、および様々な地域にわたる金融サービスの浸透の違いによるものと考えられる。

巨大 IT 企業が金融サービス業界にもたらした大きな影響のひとつに、大量のデータ収集と分析により、従来の金融サービスモデルを根本的に変化させる可能性が見えてきたことである。すなわち、巨大 IT 企業がプラットフォームを通じて顧客データの収集・分析を行うことにより、従来の金融サービス普及の阻害要因となっていた書類審査や担保要求を低減することが可能となり、利用者層を拡大し、金融包摂の推進に寄与した。また、巨大 IT 企業の金融分野への参入は、リスク評価に新しい要素をもたらした。

一方で、巨大 IT 企業が寡占的な状態でサービスを提供することには、独占禁止法をはじめさまざまな問題点がすでに指摘され、規制も強まっている。とりわけ、さまざまな分野・場面における利用者のデータを収集し、信用評価を可能にする巨大 IT 企業が金融サービスを展開するにあたり、従来の金融規制の枠組みでは対応しきれない問題点が生じていると思われ、適切な規制のあり方が模索されている。

本報告では、巨大 IT 企業の金融機関化について米中を比較しながら概観するとともに、先進事例とその特徴を紹介する。また、巨大 IT 企業の潜在的なリスクと今後の規制の方向性を考察し、今後の課題と米国、中国におけるデータ駆動型金融、埋込型金融（Embedded Finance）の拡大から示唆される新しい金融ビジネスの姿を展望する。

キーワード：ビッグテック（Big Tech）、フィンテック（FinTech）、金融イノベーション、金融包摂、金融規制、データ駆動型金融、埋込型金融（Embedded Finance）

金融教育とナッジ、どちらが有効か

早稲田大学
坂野 友昭

1. 金融教育の効果

金融教育が金融リテラシーと金融行動に与える影響に関しては、かなりの数のレビューやシステマティック・レビューに加えて、方法論的に厳密な 5 つのメタアナリシス (Fernandes et al., 2014; Miller et al., 2015; Kaiser & Menkhoff, 2017; Santini et al., 2019; Kaiser & Menkhoff, 2020) が公刊されており、以下のことが発見されている。

(1) 金融教育は金融リテラシーに正の影響を与える。効果量はほとんど 0.2 を上まわっている。効果量の目安としては、一般に、0.2 を下回ると小さな効果量、0.5 前後だと中くらいの効果量、0.8 を上回ると大きな効果量と考えられている。この基準をあてはめると、金融教育は金融リテラシーに対して少なくとも小さな効果量を有している。(2) 金融教育は金融行動に有意な正の影響を与える。より厳格な RCT を用いた研究でも、有意な正の効果が発見されている。ただし、効果量はほとんど 0.1 を下回っており、その効果はかなり小さい。(3) 金融リテラシーは金融行動に正の影響を与える。ただし、操作変数を用いるなど、より厳格な研究では、その効果は小さい。(4) RCT や操作変数など、方法論的に厳密な研究ほど、金融教育の効果は小さくなる。(5) 金融教育の効果は金融行動の種類によって異なる。金融教育は貯蓄や予算管理などには強い影響を与えるが、借金や債務管理にはほとんど影響を与えない。(6) 金融教育の効果は対象グループによって異なる。低所得者など問題のあるグループへの金融教育は低い効果しか有していない。(7) 子供や若者を対象とした学校での金融教育は、成人を対象とした金融教育よりも大きいか、少なくとも同程度の効果を持っている。(8) 教育時間を長くすると、金融教育の効果は高くなるが、その増加幅は減少する。(9) 金融教育の効果は時の経過とともに減退する。教育時点からの間隔が短い短時間の金融教育は、教育時点からの間隔が長い長時間の金融教育とほぼ同じ効果を有している。

金融教育の効果が小さいことは金融教育時間が短いことと関連しているかもしれない。70%を超える研究が 2 日以内の金融教育を対象としており、小さな効果しか示していないが、同時にコストもかかっていない。金融教育は、低所得者には有効でなく、債務管理のような金融行動に影響を及ぼすことは難しい。他方、教育時間が短くても、教育時点からの経過時間が短ければ、長時間の経過時間の短い金融教育とほぼ同じ効果をあげられる。これらを踏まえて、Fernandes et al. (2014) は、金融教育の縮小された役割を描いており、特定の金融行動に役立つことを意図した「ジャスト・イン・タイム」金融教育など、現実的だがより狭い範囲の役割を提案している。Kaiser & Menkhoff (2017) も、対象グループの差し迫った意思決定に直結する時に教える「教えるのに適した瞬間 (teachable moment)」に金融教育を提供することを提案している。

2. 米国の高校での金融教育の義務化の効果

米国の高校における金融教育の義務化が進んできている。しかし、その時期と程度は州によって大幅に異なる。CEE の 2024 年調査では、20 州が独立したパーソナルファイナンス科目を、15 州がパーソナルファイナンスを他の科目に組み込んで提供することを高校の卒業要件としている。両者を合わせてパーソナルファイナンスを高校の卒業要件としている州は、2016 年の 17 州から 35 州に増加したことになる。他方、2 つの州とワシントン D.C. では、パーソナルファイナンスは教育基準に含められていない (CEE, 2024)。

州によって金融教育の義務化の時期や質が大きく異なることを利用して、米国の州における高校での金融教育の義務化を外生的な変動として捉え、金融リテラシーや金融行動に与える影響を分析した一連の研究が公刊されている。それらの研究では、金融リテラシー (Tennyson & Nguyen, 2001)、貯蓄 (Bernheim et al., 2001)、クレジットスコアや延滞、破産 (Brown et al., 2016; Cole et al., 2016; Urban et al., 2020)、代替的金融サービス (Harvey, 2019)、学生ローン (Stoddard & Urban, 2020; Mangrum, 2022)、退職貯蓄 (Harvey & Urban, 2022)、ファイナンシャル・ウェルビーイング (Burke et al., 2020)、高校卒業 (Urban, 2023) が被説明変数として取り上げられている。

これらの研究によれば、高校での金融教育の義務化は、おおむね金融リテラシーや金融行動に正の影響を与えている。高校での金融教育の義務化は、退職貯蓄には影響を及ぼさなかったが、金融リテラシーを高め、貯蓄を増加させ、クレジットスコアを改善し、延滞率を減少させ、ペイデーローンのような代替的金融サービスの利用を減少させ、低金利の学生ローンの申請・採用を増加させ、両親が大学卒でない学生および低所得の親を持つ学生の学生ローンの返済率を増加させ、主観的なファイナンシャル・ウェルビーイングを高めたが、高校の卒業率を悪化させることはなかった。しかし、一部の研究では、金融教育の義務化と金融行動との間に有意な関係を発見できていない。また、これらの研究は、金融教育の義務化の定義、調査時期、調査対象、分析方法など、リサーチデザインに大きな違いがあり、一般化することは困難である。

3. ナッジの効果

金融教育の目的が単に金融リテラシーを高めるのではなくて、金融行動を改善し、ひいてはファイナンシャル・ウェルビーイングを高めることにあるのであれば、そのための手段として金融教育以外の代替案も検討する必要がある。そのような代替案の中で、コストが低いことから注目を集めているのが選択アーキテクチャ (Choice architecture) やナッジの利用である。

金融にかかわるナッジの効果を含んだメタアナリシスがいくつか公刊されている (Beshears et al., 2020; Mertens et al., 2022)。Mertens et al. (2022) によれば、選択アーキテクチャによる介入が行動変容に与える全体的な効果量は小から中くらいである ($d=0.43$)。ただし、介入のカテゴリーや領域によって、かなりの違いがある。

選択アーキテクチャに基づいた介入のカテゴリーは大きく 3 つに分けられる。(1) 決定の

(6)【統一論題】

ための情報 (Decision information) : 情報の入手可能性や理解しやすさ、個人的重要性を高めることによって、決定に関連する情報へのアクセスを促進する。例えば、自分のエネルギーの消費量を隣人のものと比べる手紙を受け取る。(2) 決定のための構造 (Decision structure) : 選択肢の並べ方や意思決定のフォーマットを通じて決定のために構造を変えることによって、選択肢の期待効用を比較評価する限定された能力を高める。例えば、臓器提供をデフォルトにする。(3) 決定のための支援 (Decision assistance) : 限定された注意力による意思と行動のギャップを埋めるために、コミットメント・デバイスによって自己コントロールを強化する。例えば、将来の給料増加の一部分を退職に備えて貯金することを前もって決めておく。

3つの介入のカテゴリーのうち、「決定のための構造」の効果量が最も高い ($d = 0.54$)。その中でも、「デフォルト」の効果量が最も高い ($d = 0.62$)。「決定のための情報効果量」の効果量は $d = 0.34$ 、「決定のための支援」の効果量は $d = 0.28$ であった。「決定のための構造」の効果量が「決定のための情報」や「決定のための支援」よりも高いのはなぜか。決定のための情報および決定のための支援による介入は、決定のための構造による介入よりも洗練化された形態の情報処理に基づいている。それに対して、決定のための構造による介入は、そのような複雑な情報処理を必要とせず、最も望ましい選択肢を決定するための認知的ショートカットを提供している (Mertens et al., 2022)。

行動領域別に見ると、最も高いのが食品 ($d = 0.65$) で、環境 ($d = 0.43$)、プロソーシャル ($d = 0.41$)、健康 ($d = 0.34$) と続く。ファイナンス ($d = 0.24$) は最も低い。ファイナンスの中では、決定のための構造 ($d = 0.33$) が最も高く、決定のための情報 ($d = 0.23$)、決定のための支援 ($d = 0.21$) と続く。食品での効果量はファイナンスの 2.5 倍となっている。食品に関連する行動では、行動コストは相対的に低く。意思決定者が長期の結果を知覚することはほとんどない。それに対して、ファイナンスに関連する行動は意思決定者に大きな影響を与えることが多い (Mertens et al., 2022)。

メタアナリシスではないが、意思決定者の属性が効果量に影響を及ぼすことが示されている。例えば、Mrkva et al. (2021) では、クレジットカードの支払いを全額にするか、最低額にするか、退職貯蓄をするかなど、金融にまつわる 5つの判断事項を提示したところ、社会経済的地位の低い被験者はデフォルトを受け入れる傾向が強かった。

参考文献

- Bernheim, B. D., Garrett, D. M., & Maki, D. M. (2001). Education and saving: The long-term effects of high school financial curriculum mandates. *Journal of Public Economics*, 80(3), 435-465.
- Beshears, J., & Kosowsky, H. (2020). Nudging: Progress to date and future directions. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 161(suppl.), 3-19.
- Brown, M., Grigsby, J., Van Der Klaauw, W., Wen, J., & Zafar, B. (2016). Financial education and the debt behavior of the young. *The Review of Financial Studies*, 29(9), 2490-2522.
- Burke, J., Collins, J. M., & Urban, C. (2020). Does state-mandated financial education affect financial well-

- being? *Center for Financial Security Working Paper*.
- Cole, S., Paulson, A., & Shastry, G. K. (2016). High school curriculum and financial outcomes: The impact of mandated personal finance and mathematics courses. *Journal of Human Resources*, 51(3), 656-698.
- Council for Economic Education (2024). *Survey of the states, Economic and personal finance education in our nation's schools*.
- Fernandes, D., Lynch Jr, J. G., & Netemeyer, R. G. (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861-1883.
- Harvey, M. (2019). Impact of financial mandates on younger consumers' use of alternative financial services. *Journal of Consumer Affairs*, 53(3), 731-769.
- Harvey, M., & Urban, C. (2022). Does Financial Education in High School Affect Retirement Savings in Adulthood?. *Wharton Pension Research Council Working Paper*, (2022-03).
- Kaiser, T., & Menkhoff, L. (2017). Does financial education impact financial literacy and financial behavior, and if so, when? *World Bank Economic Review*, 31(3), 611-630.
- Kaiser, T., & Menkhoff, L. (2020). Financial education in schools: A meta-analysis of experimental studies. *Economics of Education Review*, 78, 101930.
- Mangrum, D. (2022). Personal finance education mandates and student loan repayment. *Journal of Financial Economics*, 146(1), 1-26.
- Mertens, S., Herberz, M., Hahnel, U. J., & Brosch, T. (2022). The effectiveness of nudging: A meta-analysis of choice architecture interventions across behavioral domains. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 119(1), e2107346118.
- Miller, M., Reichelstein, J., Salas, C., & Zia, B. (2015). Can you help someone become financially capable? A meta-analysis of the literature. *World Bank Research Observer*, 30(2), 220-246.
- Mrkva, K., Posner, N. A., Reeck, C., & Johnson, E. J. (2021). Do nudges reduce disparities? Choice architecture compensates for low consumer knowledge. *Journal of Marketing*, 85(4), 67-84.
- Santini, F. D. O., Ladeira, W. J., Mette, F. M. B., & Ponchio, M. C. (2019). The antecedents and consequences of financial literacy: a meta-analysis. *International Journal of Bank Marketing*, 37(6), 1462-1479.
- Stoddard, C., & Urban, C. (2019). The effects of state-mandated financial education on college financing behaviors. *Journal of Money, Credit and Banking*, 52(4), 747-776.
- Tennyson, S., & Nguyen, C. (2001). State curriculum mandates and student knowledge of personal finance. *Journal of Consumer Affairs*, 35(2), 241-262.
- Urban, C. (2023). Does state-mandated financial education reduce high school graduation rates? *Economics of Education Review*, 95, 102427.
- Urban, C., Schmeiser, M., Collins, J. M., & Brown, A. (2020). The effects of high school personal financial education policies on financial behavior. *Economics of Education Review*, 78, 101786.

カスケード構造を呈する消費者金融市場とヤミ金融市場の今後

東京情報大学 教授
堂下 浩

報告要旨

2010年6月に施行された貸金業法は他の先進国には例を見ないほど過剰な規制をパーソナルファイナンス市場に敷いた。この副作用として正規の消費者金融会社からの借入が困難となった資金需要者の一部はヤミ金融の市場に流れている。ただし、当初想定されるような形態とは異なり、今日のヤミ金融は特定の借入困難者に絞って融資することで、債務者の弱みに付け込んだ様々なビジネスモデルを構築している。

例えば、多重債務に陥った収入の安定した公務員や大企業の従業員に特化したヤミ金融は多少の延滞発生を織り込みながらも、確実に支給される給与や賞与の一部（または全部）を回収するビジネスモデルを作り上げている。給与ファクタリングとその派生形の商法を利用する顧客属性として、公務員や大企業の従業員といった安定した階層に偏る傾向がある。延滞した場合、勤務先に督促の連絡を入れることで精神的に脅迫する。

具体的には、2020年3月に金融庁が違法性を指摘したことで警察による摘発が一気に進んだ給与ファクタリングが挙げられる。しかしながら、この後も給与ファクタリングのスキームを援用したヤミ金融がこの市場を継承する形となり、給与ファクタリングの利用者もこれら給与ファクタリングの派生形であるヤミ金融、すなわち、後払い現金化商法、先払い買い取り商法、そしてギフト券買い取り商法といった新たなヤミ金融へ次々と移行していった。

また、貸金業法の施行以降、顕著に借入困難となったシングルマザーや専業主婦といった属性の女性に対して、性的な関係を持つことを条件に貸し付ける合法的な個人間融資を装った陰湿なヤミ金融もネット上で増殖している。つまり今日、様々な歪んだ格好で進化を遂げているヤミ金融は融資対象とする顧客層の弱みに付け込み、被害の告発を躊躇わせることで、警察による捜査の目をかいくぐろうとしている。

それにもかかわらず少ない被害相談から警察が摘発に結びつけた事件もある。2021年3月に神奈川県警が摘発した事件では、ツイッター上に容疑者が「20～40歳の女性限定。お金貸します」という趣旨のツイートを投稿し、返済まで定期的な性行為を条件にしていた。今日、パート・アルバイト、専業主婦、独身子持ちといった女性は一般に正規の消費者金融

(7)【統一論題】

による審査が通りやすく、こうした属性の女性が SNS などを通じた個人間融資の依存度を高めている可能性は否定できない。こうした事象を説明する上で、2010年6月に施行された改正貸金業法による審査基準の厳格化により、消費者金融会社からの借入が難しくなった属性が親族や友人/知人からの借入に流れていった点が注目される。すなわち今日、貸し手が親族や友人/知人からネット上でひととき融資を募るアカウントの投稿者に替わったと言える。

さらに最近において社会問題となっている若年層を狙った投資/副業詐欺の事件では、詐欺グループが価値のない情報商材を資金のない若年層に売り込むために、幾つもの消費者金融から借金させて、その調達した資金を収奪している。ネット上で大手消費者金融会社2～4社に申し込ませ、年収1/3以上の融資額を調達できるケースも多数報告され、一般的な被害額は数百万円にのぼる。そして、消費者金融会社からの借入が返済能力を超えた借入を受けたことでその返済が困難となり、ネット上のヤミ金融に接触する詐欺被害者が後を絶えない。

こうして見ると、パーソナルファイナンス市場は信用力の高い順に、銀行カードローン市場、消費者金融市場、そしてヤミ金融市場と細分化し、ヤミ金融市場も上位ヤミ金融と下位ヤミ金融にさらに分化している可能性がある。ここで重要な視点は資金需要者が自身の信用力に基づき、これら市場を上部から下部に流れている実態である。一種のカスケード現象が生じている。少なくとも正規の市場から非正規の市場に流れる資金需要者の数を減らすための処置として、カウンセリング機能の充実が業界に求められる。つまり現下、消費者金融業界が本質的な消費者保護をなおざりにしている感は否めない。

以上

2024 年 11 月 21 日発行

編集・制作: パーソナルファイナンス学会 大会実行委員会

〒162-0041 東京都新宿区早稲田鶴巻町 518 司ビル 3F

IBI 国際ビジネス研究センター内

TEL: 03-5273-0473 FAX: 03-3203-5964

e-mail: japf@ibi-japan.co.jp

本書の全部または一部の複写・複製・転記載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。これらの許諾については、お問い合わせください。