

「21世紀の消費者金融サービスについて」

—金融政策の視点から—

平瀬 友樹

(京都大学大学院経済学研究科 博士後期課程)

1 はじめに

本論文においては、21世紀型金融経済における消費者金融サービスの役割について、金融政策の視点から検討を行う。

人類は遂に21世紀を迎えた。100年以上も前からカール・マルクスをはじめとして資本主義の限界を指摘する研究は数多く存在するが、現在においても資本主義的な市場経済は危機をはらみつつも存続している。

いや、情報革命の進展に従い参入障壁が限りなく低くなることにより、現在の市場はより本来の「市場経済」に近い形に移行しているようにも見える。さらに、1980年代からの世界的な規制緩和の動きが加速する21世紀というものは、本当の意味での自由主義的市場経済の時代であるといえるのではないだろうか。

このような時代において、消費者金融サービスの普及は非常に重要な影響を社会に与える可能性がある。なぜなら、消費者金融サービスは消費者に信用を供与することにより、「貯蓄を目的としない交換を目的とする」貨幣を創造しているからである。このことは、20世紀に広く受け入れられ、さらに現在もセントラル・バンカーたちの拠り所とされているケインズ経済学の流動性選好や貨幣退蔵という基本概念を真っ向から否定することを意味する。こうした基本概念は「貨幣は自己目的化して退蔵され、超過供給が起こる」というテーゼに基づいたものであるからである。

もちろん、こうした一連の流れが19世紀の新古典派経済学的な貨幣数量説の世界の復活を必ずしも意味しない。しかし、中央銀行の政策当局者たちが金融政策を行う際に過度にケインジアン的な考え方に固執している事実とそれらの政策があまり効果をあげていないという現状を考えれば、やはり金融経済における消費者金融サービスの果たす役割を研究することは意義のあることなのではないだろうか。例えば、現在の低金利政策や一連の金融政策の有効性をめぐる議論がケインズの「流動性のわな」の有無のみに終始してしまっている現状を考えれば、金融経済を分析するための新たなフレームワークの必要性に疑いの余地はあるまい。

こうした目的意識を踏まえて、以下では「流動性のわな」以外の要因が金融政策の有効性に影響を与えることを示すために、消費者金融サービスとマネーサプライの関係について検討を行う。そして、従来は研究対象とされてこなかった消費者金融サービスの金融経済における重要性を指摘すると同時に金融政策を分析するための新たなフレームワークを提供することを目的とする。そのためには、より市場経済化の進む21世紀型経済における消費者金融サービスの在り方についても詳しく論ずる必要があるだろうが、本論文においては、その目的上サービスの供与の形態と資金調達形態に論点をしぼることにする。

2 21世紀の消費者金融サービスについて

現在において一般的な消費者金融サービスとは、利用者に対してノンバンクや消費者金融サービス会社あるいはクレジット会社が現金通貨を貸与することにより行われている。また、それらの金融サービス会社は、その資金を銀行などの金融機関からの融資により調達していると考えられよう。

しかし、これらの消費者金融サービスの社会構造は、金融市場における規制緩和が進展してより競争的な市場が登場すると予測される21世紀においては、大きく変化する可能性がある。

第1に、現金通貨による供与が一般的であった消費者金融サービスが、将来的には預金通貨による供与の形態へと移行するということが考えられる。この移行は、マクロ的な視点で捉えた場合、金融政策の有効性について影響を与える可能性がある。

第2に、規制緩和によって消費者金融サービス市場に銀行などの金融機関が直接的に参入するということが挙げられる。実際、こうした銀行の消費者金融サービス市場への参入は、大手都市銀行業界の再編の流れの中で、既に起こっていることである。

第3に、消費者金融サービス会社による資金の調達、いわゆる間接金融という形で銀行融資だけによって行われるのではなく、直接金融という形で直接金融市場から資金を調達する方法で行われるということである。

これらの変化が実際に起きると社会にどのような影響を与えるのだろうか？以下では、中央銀行を中心とした金融経済の構造を明らかにした上で、これらの考えられる変化から想定される「21世紀型消費者金融サービス」とそのマネーサプライに与える影響に論点を絞り検討してみよう。

3 金融経済システムの構造について

まずは、金融政策の構造について明らかにするためには、中央銀行と市中銀行の関係について明らかにする必要がある。

中央銀行と市中銀行のバランスシートを考える。これにより、以下の関係式が成立する。Bは中央銀行貸出し、Oは貸出し以外の中央銀行保有資産、Cは銀行券、Rは中央銀行の当座預金、Lは市中への貸出し、Dは預金、Bは中央銀行借入れをそれぞれ意味する。

$$B+O=C+R \quad (1)$$

$$R+L=D+B \quad (2)$$

さらに、この2つの式を加えて同じ項目を消去すると(3)式を得ることが出来る

$$C+D=L+O \quad (3)$$

(3)式から、貨幣供給、つまりマネーサプライの源泉を理解することが出来よう。(3)式の左辺が市中の銀行券と預金で定義されるマネーサプライを意味している。従って、右辺の市中貸出と中央銀行貸出しを除く中央銀行によって保有されている資産がマネーサプライの源泉として理解できよう。右辺の2つのマネーサプライの源泉について、後者に変化のない限り、前者の変化はマネーサプライの変化を意味する。つまり、民間企業が市中銀行から借入れを行うとマネーサプライが増大するのである。このことを理解するには、銀行による貸出しが通常は預金通貨の形を取っているということを考えれば良いはずである。つまり、貸出しが行われた額と同額が預金として銀行口座へ振り込まれるのである。これは通常貸出された資金を企業がすぐには引き出さないという事実から明らかなことである。

ただ、中央銀行は、マネーサプライ自体を操作変数とはしていないという点には注意が必要である。通常、中央銀行は現金通貨と中央銀行当座預金とを合計したハイパワード・マネーを操作変数としている。国債の売買オペレーションや法定準備率の操作などによりハイパワード・マネーを変化させることによって銀行に資金を供給し、それによって銀行は信用創造のプロセスによって貸出しを増加させることが出来るのである。

以上が中央銀行と市中銀行についての簡単な関係であるが、次にこの関係に消費者金融サービス会社を加え、さらに拡張してみよう。

4 従来の消費者金融サービスとマネーサプライ

銀行の融資を行う対象が消費者金融サービス会社である場合を考えてみよう。消費者金融サービス会社への貸出しが行われた場合、その他の企業への貸出しが行われた場合とは異なったことが起きるのは明らかである。

なぜなら、その他の企業が財やサービスの提供を目的としているのに対して、現在の多くの消費者金融サービス会社は預金通貨ではなく「現金通貨」の提供を目的としているからである。当然、銀行から融資された資金を他の業種よりも引き出さなければならない可能性が高い。そして、この消費者金融サービス会社による引出しは銀行の信用創造のプロセスに大きな影響を与えることになる。

市中銀行は、預金に対して法定準備率を掛け合わせた法定準備額を中央銀行の当座預金として預け入れる義務がある。言い換えれば、預金の一部を預け入れさえすれば、残りの部分を全て融資の資金として使用することができる。そして、その際に融資された資金も通常はすぐには引き出されずに預金として預け入れられたままとなる。この預け入れられたままとなっている資金を新たな預金と見なし、一部を中央銀行へ準備金として預け入れた後に、残りの部分を使って市中銀行はさらに融資を行う。このような一連のプロセスが信用創造のプロセスであり、これによって銀行は預け入れられた預金よりも多く融資を行うことが可能なのである。

しかし、先に指摘したように消費者金融サービス会社が融資資金の引出しを行う場合には、これは銀行貸出しのための「原資」の減少を意味するために信用創造プロセスの作用が弱められてしまうのである。消費者金融サービスの利用者が、通常は融資された資金を貯蓄や予備的動機のためではなく、必要な消費支出のために用いるということを考慮すれば信用創造プロセスの作用を弱めてしまうということは明らかであろう。

つまり、このことは、金融当局によってマネーサプライを増加させるような金融政策が行われたとしても、その効果が減少してしまうということを意味している。

5 21世紀型の消費者金融サービスと金融政策

しかし、利用者に引き出されないような形で消費者金融サービスが提供されたらどうなるのであろうか？確かに、この問いは矛盾しているように思われるかもしれない。先に触れたように、消費者金融サービスの利用者は即時的な消費を目的とするものであり貯蓄や

予備的な動機で利用はしないし、したがって、消費者金融サービスの利用者は融資された資金を必ず現金通貨の形で保有することを希望すると考えられるからである。

ただ、現在において急速に開発の進んでいる新形態のデジタル・マネーの登場は、このような常識を覆す可能性がある。つまり、もし消費者金融サービスの利用者が口座による決済を利用しはじめるとどうなるのか、ということである。

このような、利用者による現金決済の形を取らない口座による預金通貨での決済は、クレジットカードのショッピングにおいては常識であろう。むしろ、決済のためにわざわざ窓口カウンターへ支払いに出向く利用者の方が少数派であるとさえ言える。そのように考えれば、消費者金融サービスの分野においても預金通貨による決済が普及することが十分考えられよう。

この場合、クレジットカードによるショッピングとの競合という新たな問題が生じる。通常、クレジットカードによるショッピングとキャッシングとでは、前者の利率が後者に比べて年利で5%以上低い。現実においてだけでなく、法的にも物品供与にあたるショッピングの方が現金供与にあたるキャッシングよりも低い利子率を認めている。もし、預金通貨による決済を行うのであれば、わざわざ利率の高いキャッシングを利用する必要はないように思える。

しかし、現在においても消費者金融サービスを利用する者は、クレジットカードのショッピングでは扱えないものに対する出費のためにサービスを利用しているのである。例えば、家賃や公共料金などの生活費が挙げられる。これらの出費は銀行口座における預金通貨での決済を行える一方で、クレジットカードによるショッピングの形式では決済できないのである。このような現実を踏まえれば、消費者金融サービスの提供が預金通貨の形態で行われたとしても、クレジットカードによるショッピングと消費者金融サービスにあたるキャッシングとの「共存」は可能であると考えられる。

さらに、消費者金融サービスの利用者による預金通貨決済が進むという根拠の一つとして、銀行による消費者金融サービス市場への参入が挙げられる。銀行業界の再編を受けて、各銀行はその業務を特定の得意分野に特化しようとしている。そうした動きの中で、法人ではなく個人を相手にする「リテール」部門に特化した銀行を中心として、銀行による消費者金融サービス市場へ参入が本格化しつつある。

銀行による消費者金融サービスの提供においては、従来の現金通貨の供与に比べ、口座への振込みという預金通貨の供与が行われやすくなると考えられる。なぜならば、従来は、約定期日における請求に対して口座の残高が足りなかった場合には引き落としができないままとなっていた。しかし、銀行による消費者金融サービスの提供は、一度契約すれば、このような残高不足のために引き落としができない場合にも自動的に預金通貨による融資を行うのである。このことは消費者金融サービスの提供が預金通貨で行われる必然性を意味するのみでなく、さらには、こうした引き落としの失敗を防ぐことで従来は消費者金融サービスを利用しなかった新たな顧客を獲得することを可能とさせる。

このように、消費者金融サービス市場において、現在は主流である現金通貨による供与

が預金通貨による供与へと移行することは十分に考えられる。

ところで、以上のようなサービスの提供の形態についての変化が起きることについては異論がないとしても、それらがどのくらいの時間をかけて起こるかという点については確かに議論の余地があろう。

しかし、例え現金通貨から預金通貨への移行が完了するのに相当のタイム・ラグが生じたとしても、代わりに消費者金融サービス会社が信用創造のプロセスとは独立した形で資金調達を行えば、先に指摘したようなプロセスを弱める効果はなくなる。

言いかえれば、消費者金融サービス会社がその資金の調達方法について、現在のような銀行からの融資に依存する間接金融から、自ら金融市場において資金を調達する直接金融へと移行すれば、先の金融政策による信用創造プロセスから独立できるということが考えられる。

例えばコマーシャル・ペーパーなどの買い切りオペレーションなどによってマネーサプライの増大が意図されるならば、そのコマーシャル・ペーパーを発行した企業と信用創造プロセスとは切り離されることになる。

特に、消費者金融サービス市場においては需要が利子率に対して非弾力的であると考えられるので、収益の安定する消費者金融サービス会社の発行するコマーシャル・ペーパーは中央銀行のオペレーションの対象となりやすいはずである。

中央銀行による金融政策の機動性という点から、すでに国債を中心とした従来のオペレーションに固執するのではなく優良企業のコマーシャル・ペーパーをそのオペレーションの対象とする動きが本格化しつつある。オペレーションの対象とすべきコマーシャル・ペーパーを選別するに際して、消費者金融サービス会社の発行するコマーシャル・ペーパーはその対象として選ばれるには非常に適切なものであると考えられよう。

以上では、21世紀の消費者金融サービスについて、サービスの提供の形態と資金調達の形態の2つの視点からの考察を行い、それらがマネーサプライや金融政策にどのような影響を与えるのかを論じてきた。

消費者金融サービスの提供が現金通貨ではなく預金通貨の形態で普及すれば信用創造のプロセスを弱める効果がなくなることを明らかにした。そして、こうしたサービス提供の形態の移行は、情報革命の進む21世紀においては十分起こりうることであり得ると考えられる。

さらに、金融業界における規制緩和の影響により、銀行業による消費者金融サービス市場への参入は、こうした預金通貨形態によるサービス提供を加速させることを指摘した。このような現実の動きを考慮すれば、短期的には無理であっても長期的にはサービス提供の形態の変化は起こりうると思えるし、これは金融政策という視点からは有益な変化である。

また、こうした変化に時間が必要であっても、資金調達方法の変化がこうしたサービス形態の変化を補完する形で、金融政策の影響力を回復する効果を及ぼす点についても論じた。特に、国債に代わる対象として優良企業である金融消費サービス会社のコマーシャル・

ペーパーを活用すれば金融政策の機動性を確保できるという別の利点もある。

このように考えれば、21世紀における消費者金融サービスの金融経済的重要性は明らかであろう。

6 まとめ

消費者金融サービスの普及は、「貯蓄を目的としない」貨幣の普及を意味するものである。同時に、このことは既存の経済分析のためのフレームワークを見直す必要があることを意味する。

なぜなら、既存の経済分析はケインジアン的な「貨幣は貯蓄され、これにより過剰供給が起こる」というテーゼを前提としているからである。

かつて、1930年代の大不況期において、当時の大部分の経済学者たちは、貨幣の退蔵や過剰供給を否定するセイ法則に基づいて伝統的な政策に固執した。そのために、貨幣が退蔵され過剰供給が生じている当時の状況を正しく認識することに失敗していた。

これらの経済学者たちに対して、ケインズは伝統的な政策やテーゼに縛られることなく、セイ法則の破綻とそれに見合った経済分析のツールとして公共投資を中心とする有効需要政策や「流動性選好」を主張して経済危機を救ったのである。

そして現在、我々は既存の政策の行き詰まりを感じる状況にある。今、我々がなすべきことは金融政策の「流動性のわな」に固執することではなく、新たな経済分析のためのフレームワークを生み出すことなのではないだろうか。

こうした目的意識に沿って、本論文では従来研究の対象とされてこなかった消費者金融サービスに着目した。消費者金融サービスをマネーサプライや信用創造プロセスと論じることにより、金融経済分析の新たな可能性を不十分ながらも示すことができたのではないだろうか。

先に論じたように、21世紀型の消費者金融サービスにおいては、従来の現金通貨によるサービスから預金通貨によるサービスへと移行することが考えられる。この動きは金融政策の視点からみると、マネーサプライの効果を強めることを期待できるために、歓迎されるべきものであると言える。

ただ、以上の議論はあくまで高度に抽象化された理論に基づいた議論であり、計量経済学的な根拠には基づいていない。この消費者金融サービスの分野における、一刻も早い計量経済学の研究が待たれるところである。

「参考文献」

翁 邦雄「金融政策」東洋経済新報社、1993年。

深尾 光洋・吉川 洋編「ゼロ金利と日本経済」日本経済新聞社、2000年。

古川 頭「現代の金融」東洋経済新報社、1999年。