



上限金利規制が消費者金融市場と日本経済に与える影響

早稲田大学消費者金融サービス研究所

1. はじめに

本論文では、上限金利が消費者金融市場に与える影響を分析する。具体的には、消費者金融市場における金利の決定要因を実証的に検証し、さまざまな状況・政策の変化が消費者金融市場に与える影響を分析することにある。

金利は消費者金融市場における価格とみなすことができる。市場メカニズムが機能するために、価格は非常に重要な役割を果たしている。中央集権経済においては、政府当局が何を、どれだけ生産し、誰に供給するかという決定を行っているが、市場メカニズムにおいては、こういった決定は個々の消費者・企業が価格という情報を通じて行うことになる。価格に対する政府の規制はこういった市場メカニズムをゆがめる危険がある。実際にわが国やアメリカなどにおける価格規制¹などには、さまざまな副作用があったことが指摘されている。

それでは、消費者金融市場において金利の規制はどのような効果を持つことになるのだろうか。この論文においては、出資法の上限金利の変更が行われたときに消費者金融市場においてどのような影響を持つかを定量的に分析する。そのために、金利の決定要因を分析する。その際に、借手の属性、企業の資金調達コストなどが説明変数に含まれる。次にそこで推定された結果を用いて、上限金利の変更の影響に関するシミュレーションを行う。また、上限金利が引き下げられる場合に GDP にどのような影響を与えるかのシミュレーションも行う。

本論文の構成は以下のとおりである。まず、第 2 節では、経済学の文献および過去の研究から、金利の上限規制の効果がどのようなものと考えられるかをまとめる。第 3 節では、実証的に分析するための仮説を提示し、第 4 節で結果を示す。第 5 節において、将来の上限金利の変更がマクロ経済に与える影響を分析する。第 6 節で議論をまとめる。

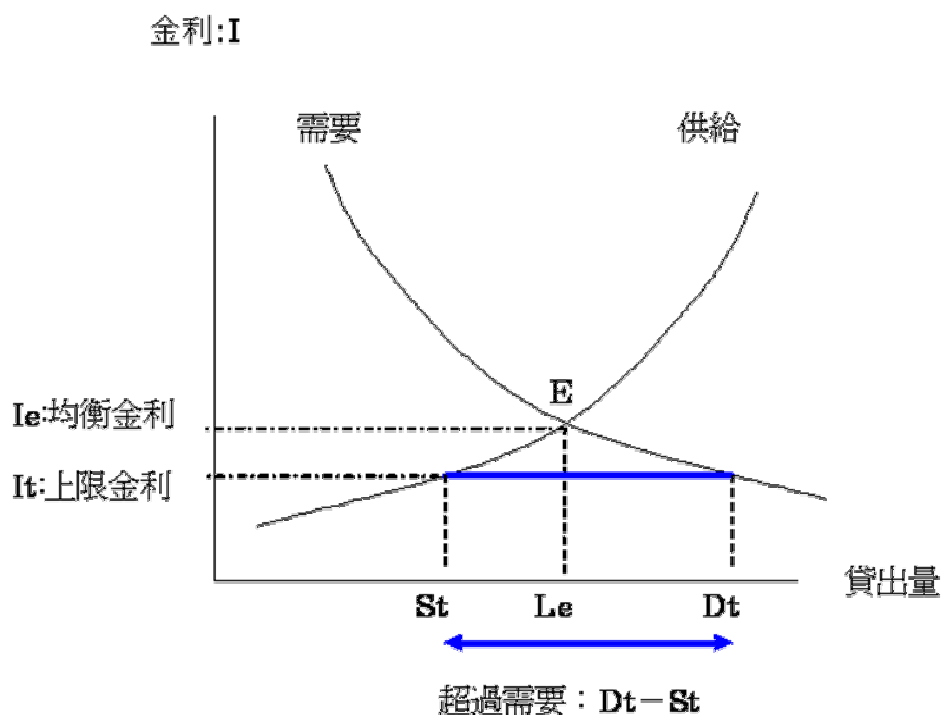
¹わが国における米価の規制や、アメリカにおける家賃の上限規制などが例として挙げられる。

2. 経済学から見る金利の上限規制の効果

2.1. 金利の上限規制と超過需要

標準的な経済学の教科書によると、価格は、市場において需要と供給が一致する点で決定される。この状況はグラフ1で表されている。消費者の需要は、価格が低いほど多いと考えられるから、縦軸に価格、横軸に数量をとった場合、右下がりになる。すなわち、価格が高い場合には、その財を高く評価する少数の消費者が購入を希望するだけなのに対して、価格が低い場合には、多くの消費者が購入を希望する。一方、供給曲線は右上がりになる。市場価格が低い場合に生産したいと思う企業は少数であろう。逆に、高い価格で販売できると思うのであれば、多くの企業が生産すると考えられる。

グラフ1 上限金利が市場に与える影響



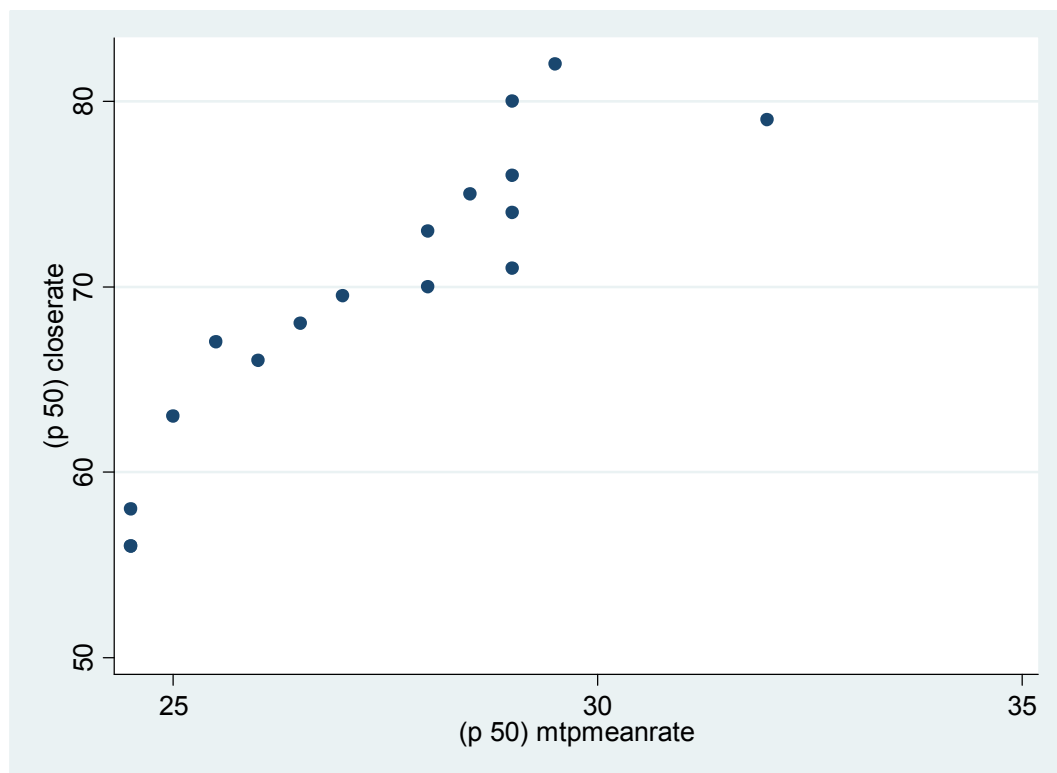
価格および取引数量は、この右下がりの需要曲線と右上がりの供給曲線が交差する点で決定される。需要と供給が一致するような価格を均衡価格と呼ぶ。市場において、均衡価格が達成されている場合には、その価格での需要量と供給量が一致しているため、超過需要・超過供給は発生しない。

消費者金融市場における金利も、同じ枠組みで考えることができる。この場合、数量にあたるものが貸出であり、価格に当たるものが金利である。ほかの財と同様に、右下がりの需要曲線と右上がりの供給曲線が交差する点で金利と貸出量が決まる。交差するE点において、金利と貸出量が決まる。この点において金利が決まっている場合、超過需要、超過供給は発生しない。

このような状況は、市場に規制がまったく存在しない場合の状況である。このときの価格が I_e 、貸出が L_e となる。価格や数量に対してなんらかの規制がある場合には、E点以外の点で決定されることになる。金利に上限規制 I_t が課せられた場合には金利が I_t となる。金利 I_t に対応する需要は D_t 、供給は S_t である。このとき $D_t > S_t$ より、超過需要が発生する。すなわち借入を希望しているのにもかかわらず、借入を受けられない消費者が $D_t - S_t$ だけ発生する。消費者金融においては、ローンの申し込みをしているにもかかわらず、借入を受けられない消費者は超過需要であるとみなすことができる。アメリカの過去の研究でも、金利の上限が引き下げられるに従って、成約率が減少する、すなわち超過需要が増加することが実証的に示されている (Greer, 1975)。

グラフ2は、本論文で用いるデータセットで、金利と成約率の関係を示したものである。このデータは消費者金融会社のパネルデータであり、それぞれの年度における各社の営業貸付金残高、口座数、新規顧客数、成約率、他社借入件数、従業員数、利益率などが含まれている。このグラフでは、貸出金利が高いほど成約率が高い、すなわち貸出金利が低いほど成約に至らなかったローン申し込み (=超過需要) が存在することを示している。

グラフ 2 貸出金利と成約率



注：横軸は、平均貸出金利(%)、縦軸は成約率(%)を示している。

市場において競争メカニズムが働いている状況の下で、超過需要が発生しているのであれば、本来、価格が上昇することになる。すなわち需要者の間で貸出をめぐる競争が働くことにより価格が上昇する。その結果、より高い値段を支払ってもよいと考えている消費者は借入を受けることができる一方で、それほど高い値段を支払いたくないと考える消費者は借入を受けないことになる。その結果、借入を強く求めている消費者は借入を受けることができる。しかしながら、価格が規制されている場合には、このようなメカニズムが働かない。借入を希望しながらも希望を受けられない消費者が発生することにより、厚生損失が発生する。消費者余剰はある程度増加する可能性はあるが、生産者余剰の減少を、すべて補うほどではなく、厚生損失が発生する。また、貸出量は効率的な水準以下のものとなる。

ここで、次の質問が浮かび上がることになる。このような厚生損失を受けるのはどのような消費者であろうか？言い換えると、現在の金利で借入を希望しているにもかかわらず拒否されるのはどのような消費者であるのか？この問題は供給側から見るとわかりやすい。どの消費者に対しても金利が同じであるならば、より貸倒リスクの低い消費者に貸出を行

うであろう。すなわち、収入の高い消費者などが優先されることになる予想される。一方、収入の低い消費者、リスクの高い消費者は、借入を受けられないことになる。² そこで、金利規制の予想される効果は次のようにまとめることができる。

金利の上限規制の結果、効率的な水準と比べて貸出量は減少し、超過需要が発生し、その結果、厚生損失が発生する。そのときに、リスクの高い消費者ほど借入を拒否される。

また、過去のマクロ経済の研究によると、消費者信用は、一国の消費にも大きな影響を与えている。消費はGDPの重要な要素であることから、金利の上限規制はGDPにも負の影響を与えると予想される。そこで、次のように予想できる。

金利の上限規制の結果、消費が減少する。需要が縮小する結果、GDPも減少する。

本論文では、これらの仮説を検証し、上限金利が変化した場合、顧客の何%が借入を受けられなくなるのか、また、その結果GDPはどれだけ減少するのかということを検証する。

2.3. 他の市場における上限価格規制の効果

市場に対する規制が、このような厚生損失を発生させるのは、消費者金融市場に特有の問題ではない。アメリカ・カナダにおける家賃の上限規制、最低賃金制度、わが国のかつての米価管理、アメリカにおけるエネルギー価格規制などが価格規制の例である。また、タクシー・トラック業界における参入規制などは数量を規制した例である。これらの規制が市場に与える影響を実証的に分析した研究はアメリカを中心に多く存在する。これらの研究の多くは、価格規制が、市場に対して厚生損失を与えているという主張と整合的である。

これらの価格規制のうち、もっとも精力的に分析されている分野のひとつが家賃の上限規制である。特に、家賃規制の導入は、消費者に対して負の影響をもたらすのではないかという観点から多くの研究がおこなわれてきた。過去の研究は、負の効果が重大であることを示している。これらの分析の結果は次のようにまとめることができる。家賃規制のある地域においては、大家が違法な入居料を徴収するケースが観察される。これは事実上、上限家賃規制を回避する手段となっている。また、貸家の質を維持するための投資をする

² このほかにも、情報の非対称性が存在するため、本来、十分返済可能であるのに借入を受けられない顧客が発生する可能性もある。情報の非対称性によって、企業の資金調達が困難になることは過去に多くの研究がなされてきている (Stiglitz and Weiss, 1981, Jaffee, and Stiglitz, 1990) 大瀧、2000)

ためのインセンティブを失い、貸家の質が悪化した。³ 大家にとって、家賃規制を回避するために、売却したり、事務所などに改造したりすることになり、供給が減少する。⁴ ここで重要なのは、誰がこれらの負の効果の影響をもっとも受けるかということである。家賃の上限規制がなされている地域では常に超過需要が発生しているため、大家が借り手を選ぶことができる。価格は規制されているため、価格以外の要因で選ぶこととなる。その際に、人種、家族構成などの差別がおこなわれる可能性もまた指摘されている。さらに、家賃規制の結果、家賃収入が減少する。その結果、マクロ経済的には、GDP が減少し、行政に対する納税額も減少するであろう。すなわち、家賃の上限規制は、大家から借家人に対して、富が不十分に移転するのみであり、社会全体としては厚生損失が発生する。

これらの実証研究は政府による価格規制や数量規制は、市場メカニズムをゆがめる可能性があるということを示している。このことは、経済学の標準的な教科書において必ず取り上げられるトピックである。代表的なミクロ経済学の教科書である Besanko and Braeutigam (2002) は、政府による価格規制が、政府の期待通りの効果を発揮するケースはまれであるとしている。そこで、本論文では、日本の消費者金融市場における価格規制の効果を実証的に分析する。

3. 貸出金利の決定要因

本節では、消費者金融市場における金利の決定要因を実証的に検証する。過去の研究では、金利の決定要因としては、顧客の属性（貸倒リスク）、消費者金融会社の属性（規模）、マクロ経済環境（金融市場における金利）が挙げられてきた。貸出金利の費用は、資金調達コスト、貸倒損失、その他のコストに分解することができる。貸倒リスクが高い消費者に対しては、貸倒損失が高くなることが予想されるため、貸出金利もそれに応じて高くなる必要がある。すなわち、貸倒リスクが高い消費者に対しては、貸出金利も高くなると予想される。このことは、過去の実証研究からも予想される結果である。坂野（2001）によると、アメリカでは顧客の信用力とローン商品の金利の間に負の関係がある。すなわち、信用力の高い、いわゆるプライム層向けのクレジットカードの金利は 10%前半であるのに対し、信用力の低い顧客に対するペイデーローンの金利は 250%から 800%にも及ぶ。

また、消費者金融会社の属性として、期末貸出残高を説明変数に含める。樋口（2001, 2002）によると企業規模により、費用構造に差異が存在し、中小規模業者ほど経営コストが高くなる傾向がある。経営コストは貸出金利にも反映されるとすると、期末貸出残高が大きい会社ほど金利が低くなると予想される。

貸出金利のもう一つの重要な決定要因としては、消費者金融の資金調達コストがある。

³ たとえば、Moon and Stotsky (1993) を参照。

⁴ このほかの効果としては、消費者が別の市場に漏出するために、貸家の市場規模が減少し、さらに供給が減少するという長期的な負の連鎖も指摘されている。

資金調達コストに関しては、マクロ的な影響が大きいと考えられる。すなわち、一般の金融市場における金利に応じて資金調達コストも変化すると考えられる。ここでは、一般の金融市場における、リスクのない金利を考える。無リスク金利の代表は国債の金利である。以上の議論をまとめると、貸出金利は以下のように分解される。

$$\text{貸出金利} = \text{無リスク金利} + a + b_1 \text{貸倒リスク} + b_2 \text{期末貸出残高}$$

この式を変形して、以下の計測式を得ることができる。

$$\text{貸出金利} - \text{無リスク金利} = a + b_1 \text{貸倒リスク} + b_2 \text{期末貸出残高} + u \quad (1)$$

この計測式を消費者金融会社などのパネルデータを用いて分析する。このデータには、それぞれの年度における各社の営業貸付金残高、口座数、新規顧客数、成約率、他社借入件数、従業員数、利益率などが含まれている。⁵ 上の議論より、貸倒リスクの係数 b_1 は正、期末貸出残高の係数 b_2 は負になると予想される。

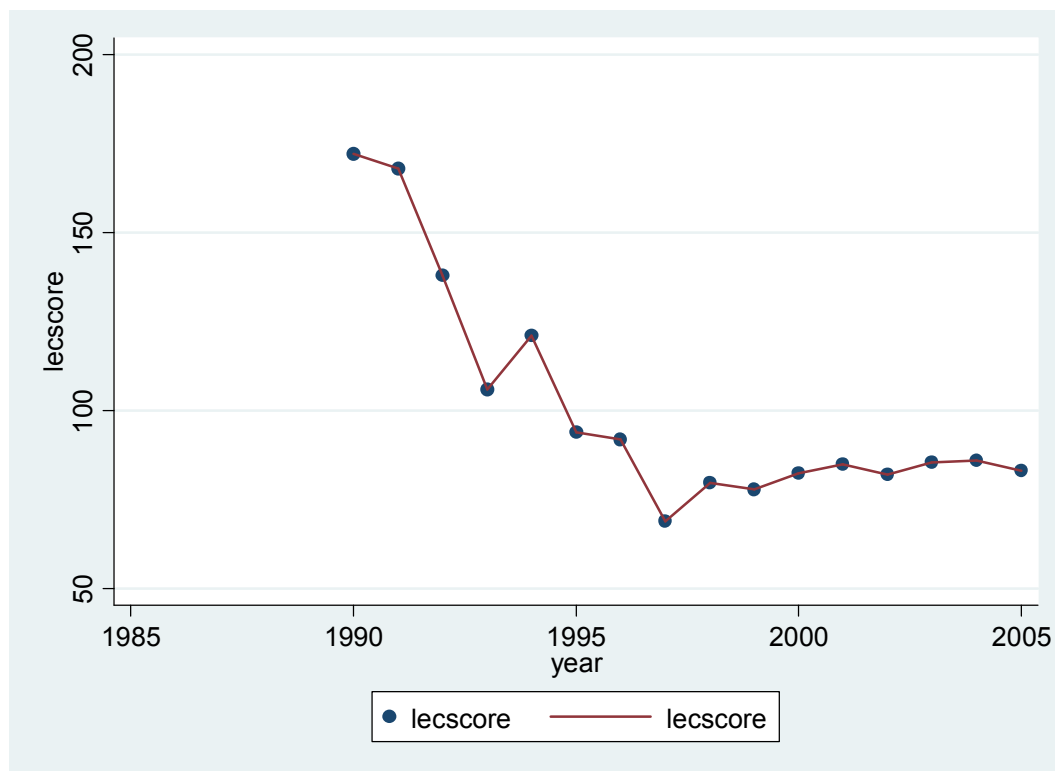
使用するデータは2000-2005年のJCFA（日本消費者金融協会）会員などの上場消費者金融会社（含む上場企業子会社）16社の財務データである。無リスク金利としては国債（10年国債先物）の金利を使用した。貸倒リスクとしては、顧客の他社借入件数を使用して、以下のリスク変数を作成した。財務データには、新規顧客のうち、他社借入件数が0件の顧客の割合（LE0）、1件の顧客の割合（LE1）…6件以上の顧客の割合（LE6）が示されている。そのデータを用いて、以下の貸倒リスク変数を計算した。

$$\text{貸倒リスク} = 0 \times \text{LE0} + 1 \times \text{LE1} + 2 \times \text{LE2} + 3 \times \text{LE3} + 4 \times \text{LE4} + 5 \times \text{LE5} + 6 \times \text{LE6}$$

この指標が大きいほど、貸倒リスクも高いことを示している。なお、この貸倒リスクを時系列で示したのがグラフ3である。

⁵ 理論的には、金利は会社単位で決まるのではなく、消費者一人一人に対して別々に決定される可能性がある。しかしながら、データの入手可能性の観点から、ここでは企業単位の分析をおこなっている。

グラフ 3 他社借入件数スコアの推移



この分析の結果を示したのが、表 1 である。表の第 1 式、第 2 式とも、貸倒リスクの係数は正で統計的に 1%水準で有意である。このことから貸倒リスクの高い顧客をもつ消費者金融会社ほど、貸出金利も高くなっていることが確認された。この状況をグラフで示しているのがグラフ 4 である。グラフ 4 は横軸に、貸倒リスク、縦軸に貸出金利をとっており、実際に観察された貸出金利と、貸倒リスクに応じてモデルから予想される貸出金利が示されている。顧客の貸出リスクが高くなるにつれて予想貸出金利が上昇することが読み取れる。

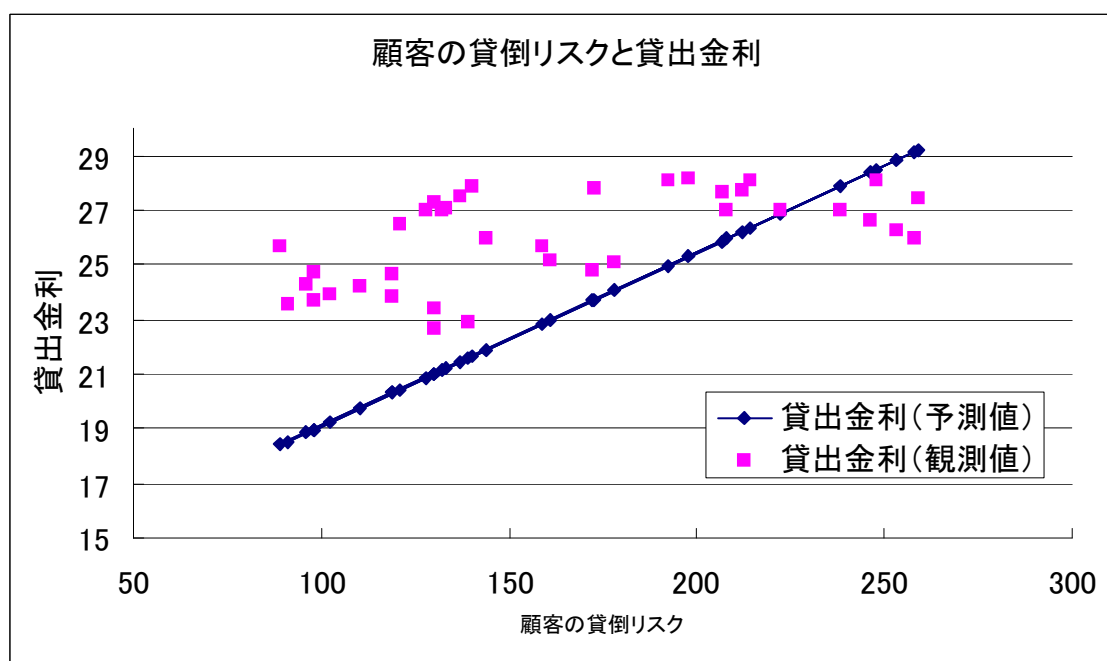
表 1 貸出金利（資金調達コスト調整済み）の決定要因

被説明変数:		
説明変数	資金調達コスト調整済み貸出金利	
期末貸出残高	0.00000324	
	[0.00000182]	
貸倒リスク	0.063	0.051
	[0.009]**	[0.006]**
定数	11.278	15.454
	[2.899]**	[1.605]**
Observations	52	57
R-squared	0.58	0.53

*,**は、5%,1%水準で有意であることを示している。

被説明変数は無担保平均貸出金利から資金調達コストを引いたもの。

グラフ 4 顧客の貸倒リスクと貸出金利



横軸は貸倒リスク、縦軸は貸出金利（%）である。

このことから、上限金利に対する規制が強化され、上限金利が引き下げられた場合には、貸倒リスクの高い顧客の予想貸出金利が上限金利を上回る可能性がある。消費者金融会社は上限金利以上の金利を設定することは不可能であるため、予想貸出金利が上限金利を上回った場合には貸付が行われないということになる。すなわち、上限金利が低く設定されるほど、多くの顧客が借入できなくなる。それでは、具体的に、上限金利が 1% 下げられるごとに、どれだけの顧客が借入できなくなるのであろうか。次節では、本節の計量分析の結果を元に、シミュレーションを行う。

この結果を見る際に注意すべき重要な点がある。それは、この分析は「現在、消費者金融会社から借りている顧客」と「現在の消費者金融会社の金利」の関係を見ているということである。本来であれば、0% 近くから、すべての金利帯に対して顧客データを収集し、分析することが望ましい。しかしながら、ここではデータが入手できた消費者金融会社などによる貸付のみを対象とする。サンプルの中でもっとも金利の低い消費者金融会社の無担保平均貸出金利は、21% 程度である。このため、この分析では「もっともリスクの低い顧客が 21% 程度で貸付を受け、リスクが高くなるに従って、貸出金利も高くなる」という前提で分析を行っている。本来は、21% 以下での貸付も分析に含めることが望ましい。また、より詳細な分析のためには、消費者金融会社以外のデータを含めること、顧客単位のデータを用いて分析することが必要である。

4. 上限金利が貸出額に与える影響

本節では、前節の実証分析で得られた推計結果を基に、上限金利が変更されたときに、現在の顧客にどのような影響があるか影響をシミュレーションによって分析する。上の

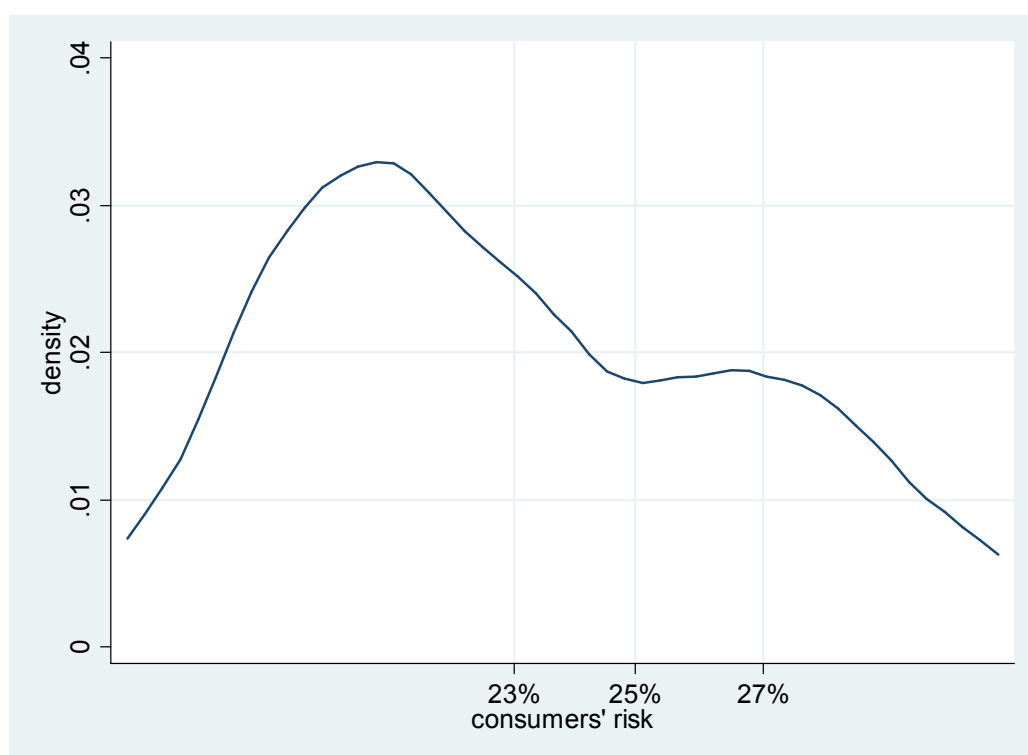
(1) 式の計測結果を利用することで、顧客の属性に対する最適な金利を予測することが可能となる。特に、上限金利が変更になった場合、貸倒リスクの高い顧客層に関しては、貸出が不可能となる可能性がある。このことを分析するために、金利がどの程度変化すると、貸出にどのような影響があるのかをシミュレートする。本節では、まずカーネル推定という手法を用いて、貸倒リスクごとにどれだけの顧客がいるのかを上のデータを用いて実証的に推計した。⁶

推定した結果がグラフ 5 に示されている。このグラフは、それぞれの貸倒リスクにどのくらいの顧客がいるかを示している。横軸は貸倒リスク、縦軸は顧客の割合である。横軸は貸倒リスクであるが、前節で示されたように、貸倒リスクと予想金利は 1 対 1 に対応するため、横軸は予想金利と読み替えることもできる。すなわち、このグラフは予想金利ごとに、現在どれだけの顧客がいるかということを示している。分布の面積が顧客の割合を示している。分布全体の面積は 1 である。いま、上限金利が引き下げられると、その上限

⁶ カーネル推計とは、正規分布や t 分布といった分布に関する仮定をおかずに分布を推計するノンパラメトリックな手法である。カーネル推定に関しては Johnston and DiNardo, (1997) を参照

金利の右側の顧客は借入を受けられないことになる。上限金利の右側は、最適金利が上限金利以上の顧客である。借入を受けられない顧客の割合は、上限金利の右側に含まれる分布の面積で示される。

グラフ 5 上限金利の引き下げによる顧客減少の割合



横軸：顧客のリスクに応じた予測金利

縦軸：それぞれの金利に対応する顧客の比率

このグラフを用いると、上限金利の引き下げが行われた場合、何%の顧客が借入不可能になるかを計算することができる。このグラフから、上限金利が引き下げられるにしたがって、借入を受けられない顧客の割合（＝上限金利の右側の分布の面積）が増加することがわかる。上限金利が 27% になった場合、27% より右側の顧客は、予測金利 > 上限金利となるため、借入を受けられない。上限金利が 25, 23% と減少するにつれて、借入を受けられない顧客の割合は上昇する。

この状況を表にまとめたのが表2である。この表は、上限金利が27%、25%、23%に引き下げられた場合、現在の顧客のうち何%が借入を受けられなくなるかを示されている。表1で得られた推計式を元に、顧客のリスクに応じて予測金利を計算した。予測金利が上限金利を上回る場合に、顧客の借入が不可能になるとした。それぞれの上限金利を上回る顧客の比率は、グラフ5から計算した。上限金利が27%になると現在の顧客のうち16.4%が、借入を行えなくなる。すなわち、顧客の予想貸出金利が上限金利よりも高い顧客の割合が16.4%であるということである。同様に、上限金利が25%になった場合には31.1%の顧客が、上限金利が23%では46.1%の顧客が借入を受けられないことが示されている。

表2：上限金利の引き下げによって借入が不可能となる顧客の割合

上限金利	
27%	16.4%
25%	31.1%
23%	46.1%

本節でも、結果を解釈する際に注意すべきことがある。それは、本論文では多くの仮定をおいて分析しているということである。

たとえば、本論文では、「現在、消費者金融会社において行われている貸付はすべて、顧客のリスクに正しく対応した金利で行われている」と仮定している。このため、金利の引き下げによる貸付減少が本節の結果よりも過小になる可能性がある。前節までも議論されているように、リスクの高い顧客に対する金利は、リスクの低い顧客よりも高くなる。この議論の背後には、高い金利で借りている顧客は、リスクの高い層であるということがある。すなわち、リスクの高い顧客は高い金利で借入を行い、リスクの低い顧客は低い金利で借入を行うということである。しかしながら、実際には、リスクの低い顧客が低い金利で借入しようとした場合でも、適切な金利帯に商品が存在しない場合がある。現在の日本の金融市場においては、消費者向け貸付がすべての金利帯で用意されているわけではない。そこで、本来の適正金利が、たとえば17%であっても、適切な商品がないために22%で借入を行っているケースがないとはいえない。このような顧客は上限金利が引き下げられても、貸付を拒否されることはない。その結果、本節のシミュレーションよりも、貸付の減少は少ない可能性がある。

金利の引き下げによるもう1つの効果は、ここまでの議論とは逆に、金利の引き下げが貸付を増加させる可能性である。すなわち、最適金利が現在の金利よりも低い消費者に対する貸付が増加する効果である。本節では、「現在、消費者金融会社から借りている顧客の

うち、借入が拒否されるのは何%か」を分析している。すなわち、現在、借りていない潜在的な顧客は分析の対象となっていない。上にも述べたように、現在の日本では、すべての金利帯に貸付商品が同じように準備されているわけではない。その結果、いままで適切な商品（金利）が存在しないために借入を行ってこなかった消費者が、金利の引き下げによって借入を行う可能性がある。この点を考えると、本節のシミュレーション結果が過大である可能性がある。

逆に、本節のシミュレーション結果が過少である可能性もある。上限金利が引き下げられると、中小規模の消費者金融会社の数が減少し、信用が収縮することから、大手の消費者金融会社の貸倒費用も増加する可能性がある。他社からの借入が増えると、これまで以上に貸倒リスクが高まることから、大手の消費者金融会社も、借入件数が増加し始めた顧客には早めに貸出枠の増額を抑制したり、新規顧客に対する与信基準を厳格化する可能性がある。その場合には、本節のシミュレーションよりも、貸付の減少は大きい可能性がある。

5. 上限金利の変更がマクロ経済に与える影響

前節では、上限金利が下がることによって消費者金融会社による信用供与額が減少することが示された。消費者金融会社による信用供与額が減少することは、消費者金融市場にのみ影響を与えるわけではなく、マクロ経済全体に対しても影響を与えるであろう。そこで、本節では、上限金利の変更がマクロ経済、特にGDPに対してどのような影響を与えるかということ进行分析する。そのために、まず消費関数を推計し、その結果をもとにシミュレーションを行う。ここでの特徴は消費関数の説明変数としてGDPに加えて、消費者金融信用供与額を加えたことである。このモデルを推計することにより、消費者金融信用供与額が変化したときのGDPに対する影響を分析することが可能となる。具体的には、前節で得られた上限金利の変更に伴う信用供与額の変化を説明変数として用いる。

モデル

以下の、2本の式によるモデルを考える。

$$\text{消費関数：} \quad C = a_0 + b_1 Y + b_2 CF + b_3 C_{t-1}$$

$$\text{定義式：} \quad Y = C + Z$$

ここで、C：民間最終消費支出、Y：GDP、CF：消費者金融信用供与額、Z：消費以外の総需要（投資＋政府最終支出＋輸出－輸入）、 C_{t-1} ：1期前の民間最終消費支出である。消費者金融信用供与額は（社）日本クレジット産業協会による『日本の消費者信用統計 平成17年版』から得た。なお、ここでいう「消費者金融」とは、（社）日本クレジット産業協会の定義に

従ったもので、民間金融機関や郵便局で扱う預貯金や動産を担保とする金銭の貸付も含んでおり、これらを除いたものが「消費者ローン」である。消費者ローンの分野には、銀行やノンバンクなど幅広い業態が参入しており、無担保・無保証の小口ローンを専門にしている「消費者金融会社」は、この分野の一部である。⁷

このモデルにおいては、消費はGDPと消費者金融信用供与額によって決定される。伝統的なケインズ型消費関数では、消費はGDPによって決定される。すなわち、GDPが大きいほど消費が大きい。これに対してさまざまな拡張・議論がなされてきているが、ここでは、消費者金融信用供与額をも説明変数として含める。消費者信用には消費を向上させることは、過去の研究でも指摘されていることから、消費関数に含めることが可能と考えられる（Bacchetta and Gerlach 1997、伊藤ほか1999）。GDP、消費者信用供与額のどちらも消費には正の影響を与えると予想される。すなわち、GDPが大きく、消費者金融による信用供与が大きいほど消費額も大きくなるであろう。

このモデルを、1984年から2004年までの21年間の年次データを用いて、3段階最小2乗法を用いて分析した。分析の結果は表3に示されている。このモデルを用いて1984年から2004年までのGDPの予測値を計算した。実際のGDPの値と、モデルによって予測されたGDPの値を比べたのがグラフ6である。このグラフからわかるように、このモデルがGDPの変化をある程度正しく予測していることがわかる。

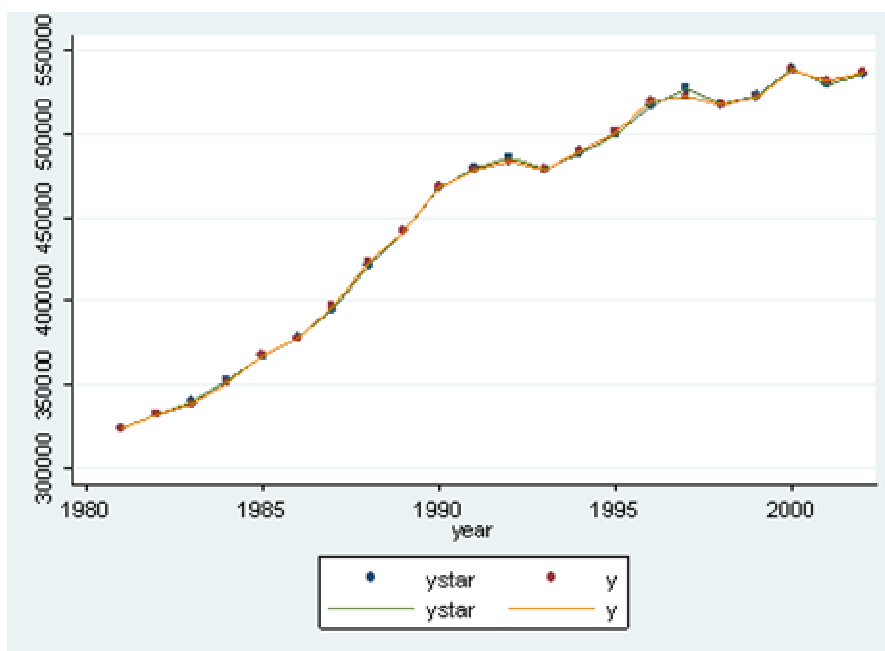
表3 マクロモデルの推計結果

説明変数	被説明変数	
	係数	標準誤差
GDP	0.1413	[0.049]***
消費者金融信用供与額	0.1213	[0.070]*
1期前の民間最終消費支出	0.6474	[0.075]***
Constant	17875	[5075]***
Observations	21	

***, **, *はそれぞれ 1%, 5%, 10%水準で統計的に有意であることを示している。

⁷ 後の節のシミュレーションでは、上限金利が消費者金融会社による信用供与額にのみ影響を与える場合と、消費者ローンに影響を与える場合に分けて分析する。

グラフ 6 : GDP の実績値と予測値



このモデルおよび前節のシミュレーションの結果を利用して、上限金利の変化がGDPにどのような影響を与えるかをシミュレーションする。前節では、上限金利の変化が消費者金融会社による信用供与額にどのような影響を与えるかを計算した。その値を、本節で得られたマクロモデルに代入することで、上限金利が変化した場合のGDPの値を計算することができる。そこで、上限金利が変化しない場合の将来の予測GDPと、上限金利が変化した場合の予測GDPを比較する。そのことで、政策の変化がGDPをどれだけ引き下げる効果があるかを分析することができる

それぞれのシミュレーションの結果は表4である。モデルによると、上限金利規制が変化しない場合のGDPは600兆9897億円となる。⁸ここでは、上限金利の引き下げにより、この値がどのように変化するかに着目する。表4では、上限金利の引き下げが消費者金融会社による信用供与にのみ影響を与えた場合（パネルA）および、消費者ローン全体に影響を与えた場合（パネルB）の2通りについて、分析を行っている。消費者金融会社による信用供与のほうが、消費者ローン全体よりも小さいので、パネルAの方が影響は小さく、パネルBのほうが影響は大きくなっている。⁹

⁸ 数値はすべて1995年基準での実質値である。

⁹ 消費関数の説明変数は消費者金融全体である。パネルAでは、消費者金融会社による信用供与のみが減少し、それ以外の消費者金融は変化がない、という仮定で分析している。同様に、パネルBでは、消費者ローンが減少し、それ以外の消費者金融は変化がない、という仮定で分析している。無担保・無保証の小口ローンを専門にしている消費者金融会社による信用供与も、この消費者ローンに含まれるため、変化の影響はパネルBのほうが大きい。

表4 上銀金利の引き下げが、GDP に与える影響

パネルA： 消費者金融会社による信用供与にのみ影響を与えると仮定した場合

	上限金利			
	変化なし	27%	25%	23%
GDP	600兆9,897億円	600兆7,719億円	600兆5,768億円	600兆3,776億円
GDP減少分	0	2,178億円	4,129億円	6,121億円
成長率減少分(%)	0	0.038	0.071	0.106

パネルB： 消費者ローンに影響を与えると仮定した場合

	上限金利			
	変化なし	27%	25%	23%
GDP	600兆9,897億円	600兆2,391億円	599兆5,663億円	598兆8,798億円
GDP減少分	0	7,506億円	1兆4,234億円	2兆1,099億円
成長率減少分(%)	0	0.130	0.246	0.364

この表は上限金利が引き下げられた場合に、GDP がどれだけ減少するかをシミュレーションした結果を示している。上限金利が変化しない場合の予測GDPは601兆円である。この表は上限金利が27%、25%、23%に変更された場合のGDPの額、GDPの減少額、成長率減少分を示している。なお、数値はすべて1995年基準で評価した実質値である。

パネルAは、さまざまな消費者金融の中で、上限金利引き下げの影響が消費者金融会社による信用供与にだけ影響を与えるという仮定の基での計算である。パネルBは、消費者ローンに影響を与えるという仮定の基での計算である。なお、(社)日本クレジット産業協会『日本の消費者信用統計 平成18年版』によれば、2004年の消費者金融会社による信用供与額は10兆2,845億円、消費者ローン信用供与額は23兆7,650億円であった。

パネルAによると、上限金利が27%に引き下げられた場合、GDPは600兆7,719億円となる。すなわち、上限金利が27%に引き下げられることにより、差額の2,178億円減少することになる。同様に、上限金利が25%、23%に引き下げられると、GDPはそれぞれ4,129億円、6,121億円だけ減少する。GDP成長率に与える影響でみると、上限金利が27%に引き下げられると0.038%、25%になると0.071%、23%になると0.106%減少する。

パネルBでは、上限金利変更の影響が消費者ローンに影響を与えた場合のシミュレーションである。このとき、上限金利が27%に引き下げられた場合、GDPは600兆2,391億円となる。すなわち、上限金利が27%に引き下げられることにより、差額の7,506億円減少することになる。同様に上限金利が25%、23%に引き下げられると、GDPはそれぞれ1兆4,234億円、2兆1,099億円減少する。GDP成長率に与える影響でみると、上限金利が27%に引き下げられると0.130%、25%になると0.246%、23%になると0.364%減少する。すなわち、上限金利の引き下げはマクロ経済に非常に大きな影響を及ぼすことがわかる。

6. おわりに

本論文では、上限金利が引き下げられた場合に、消費者金融市場および日本経済全体にどのような影響を与えるかを実証的に分析した。本論文で得られた結果をまとめると、以下のようになる。

1. 貸出金利が下がると、成約率が減少し、非成約率が上昇する。

非成約率は超過需要を示していると考えられるため、金利が下がると、超過需要が上昇することが示された。

2. 上限金利が引き下げられた場合、多くの顧客が借入をできなくなる。

貸出金利と顧客のリスクの間には正の相関がある。このことから上限金利が 27%になると現在の顧客のうち 16.4%が、借入を行えなくなる。上限金利が 25%になった場合には 31.1%の顧客が、上限金利が 23%では 46.1%の顧客が借入を受けられないことが示されている。

3. 上限金利が引き下げられると、GDP が減少する。

上限金利が 27%に引き下げられることにより、GDP は 7,505.625 億円減少することになる。同様に上限金利が 25%、23%に引き下げられると、GDP はそれぞれ 1 兆 4,233.75 億円、2 兆 1,098.75 億円減少する。GDP 成長率はと、上限金利が 27%に引き下げられると 0.130%、25%になると 0.246%、23%になると 0.364%減少する。表 4 のパネル B によると、上限金利が 27%に引き下げられた場合、GDP は 600 兆 2391 億円となる。すなわち、上限金利の引き下げはマクロ経済に非常に大きな影響を及ぼすことがわかる。

これらの結果は、上限金利を引き下げるとは消費者金融市場だけではなく、日本経済に大きなマイナスのインパクトをもたらすということを示している。この結果は、過去の実証研究とも整合的である（坂野，2002；坂野・藤原，2002；堂本，2005）。

長年にわたって、消費者債務の増加は、ウォール街のアナリストによって否定的に見られてきた(Durkin and Jonasson, 2002)。債務負担の増加は、消費者支出の減速が間近に迫っていることの警告として扱われてきた。しかしながら、1990 年代の学術研究によって、その方向性が変わってきた。こうした研究をレビューした論文において、FRB（連邦準備制度理事会）のエコノミスト、Dean Maki は、次のように結論づけている。すなわち、「消費者債務の成長が将来の支出の脅威となる負の要因であるとの見解とは全く対照的に、消費者信用の成長が将来の消費と正の関係を有するというのが、最近の研究からコンセンサスとして現われてきている」(Maki, 2002)。

簡単に言うと、クレジットの成長は、将来の所得に対する楽観的な消費者の期待を表すものである。消費者が自身の経済見通しについて自信をもっており、かつ信用市場が流動性制約を課さない場合、消費者の借入および支出は増加する。信用市場は、楽観主義の実質的な経済活動への変換を助長するのである。このように、円滑に機能する信用市場は、経済成長を促進・拡大するのである。

消費者信用によって、家計は、家計所得が高い期間から低い期間へと消費を移転することができる。このことは、住宅、耐久消費財および教育に対する需要が相対的に高く、所得が相対的に低い時の経過とともに上昇すると予想されるような、ライフサイクルの初期にある住宅所有者(年齢が20代から40代の範囲)にとって特に重要である。米国の信用市場は世界で最も効率的であるが、その理由は、主要な購買が所得や資産保有が十分な水準に達するまで延期されるのではなく、時の経過とともに家計が消費パターンを平準化するのを可能にするからである。これまでの研究が示すところによると、ローンを幅広い人口セグメントにアクセスさせられるような信用市場は、完全な景気後退のリスクを減少させたり、景気後退が生じた場合にその大きさを抑えることによって、一時的な所得の減少にともなうマクロ経済的な減速要因を和らげるようなクッションを提供するのである(Kreuger and Perri, 2002)。

本論文の分析結果は、価格の上限規制が悪であると主張しているのであろうか？必ずしもそうではない。知識の乏しい消費者にとって極端な高金利を押し付けるような業者から、顧客を保護することは必要であると考えられる。ここで重要なポイントは2つある。1つは、そのような政策のベネフィットとコスト（供給の減少、闇市場の発達など）のバランスがどのようになっているかを検証することである。データを用いて、コスト・ベネフィットを定量的に検証することにより、あらたな上限金利の変動の効果を分析することは重要であろう。政策の妥当性を検討する際に重要なもう1つの点は、政策の目的を達成するための他の手段と比較することである。

低所得者を保護することは、社会的に意味のあることであろう。では、そのような目的を達成するための政策手段として、どのようなものが考えられるであろうか。金利の上限を設定することは、確かにそのような目的を達成するための1つの方法であろう。しかしながら、この目的を達成するためには他にさまざまな方法が考えられる。低所得者に対して、金利相当額の一部を補助してもよい。¹⁰ この補助は、直接、行うことだけではなく、税金の控除のような形をとることも考えられる。¹¹ 金利補助の利点は、市場のゆがみがあり発生しないことであろう。すなわち、金利補助がおこなわれているとしても、市場に

¹⁰ アメリカの住宅市場における過去の研究によると、家賃規制よりも、例えば低所得者に対する家賃補助のほうが望ましい。達成される効果は同じである一方、家賃補助の場合、市場のゆがみが余り発生しないためである。

¹¹ このような補助は、政府の財政を悪化させる効果があるという反論が考えられる。そのような効果があることは確かである。一方、金利の上限規制により、市場の長期的な縮小、消費者金融企業の撤退、利益の減少などにより税収の減少が予想される。このため、政府の財政という観点から見て上限金利規制と低所得者向けの金利補助のどちらが望ましいかは、直ちには明らかではない。どちらが望ましいかを判断するためには更なる定量的な分析が必要である。

おける価格メカニズムは阻害されない。そのため、供給の減少、消費者の利便性を増すためのイノベーションのためのインセンティブ低下、闇市場の創出などの効果は小さい。これ以外の方法もいくつか考えることができよう。消費者金融市場における金利は、消費者金融会社の資本コスト、利便性を上げるためのコスト、貸倒リスクなどを反映している。これらのコスト、リスクに対する規制をおこなうことで、金利を下げる事ができよう。たとえば、低所得者の返済に対して政府がなんらかの形で保障することにより、金利を下げることは可能かもしれない。¹² ここで重要なのは、弱者を保護したければ、市場での取引を制限し、効率性を犠牲にして行うのではなくて、課税などの所得や資産の移転を通じて行うべきだということである。また、消費者の利便性の確保、市場における競争の確保、市場全体の厚生といった観点から判断することである。

本研究には多くの課題、限界が残されている。上の節でも議論したように、貸出金利の決定要因の分析には、使用したデータの制約から発生する問題が存在する。本来、このような分析を行う際には、貸出金利が低い貸付と、金利が高い貸付のデータをすべて用いて分析することが望ましい。しかしながら、そのようなデータは入手困難であるため、今回は金利の低い貸付は含まれていない。

また、本文中でも指摘しているように、本論文では多くの仮定をおいて分析している。これらの仮定は現実に満たされていない場合、本論文の推定値が過大または過小である可能性がある。たとえば、本論文では、金利の引き下げが貸付を増加させる効果はないと仮定して分析を行っていた。しかし、金利が下がると、リスクの低い顧客が新規に借入を行う可能性がある。この場合、金利の引き下げが貸付に与える影響は小さくなる。また、この分析では、現在の金利は既存の顧客のリスクを正しく反映して決定されると仮定している。しかし、現在の金利が既存の顧客のリスクから計算される金利よりも高い可能性がある。この場合、金利が下がったとしても、既存の顧客は借入を断られるのではなく、借入を継続する可能性がある。この場合も、金利の引き下げが貸付に与える影響は小さくなる。逆に、本論文では、上限金利が引き下げられた場合に、中小の消費者金融会社の数が減少することによって信用が収縮し、大手の消費者金融会社もそれまでに以上に審査基準を厳格化する可能性を考慮していない。この場合には、上限金利の引き下げが貸付に与える影響を本論文の分析よりも大きくなる。将来的には、これらの限界を克服するような形で分析を向上させることが必要であろう。

¹² 本稿が主張したいのは、これらの代替案のほうが、上限金利規制よりも望ましい、ということでは必ずしもない。むしろ、ここで主張するのは、政策目標を達成するための政策手段が複数考えられる場合には、それぞれのコスト・ベネフィットを定量的に検証し、比較することが重要である、ということである。

参考文献

伊藤隆敏, 川本卓司、谷口文一(1999)「クレジットカードと電子マネー」IMES ディスカッション・ペーパー, no. 99-J-16、日本銀行金融研究所

大瀧雅之(2000)「銀行に監視能力は存在したか?—過剰債務問題の視点から—」宇沢弘文『金融システムの経済学』東京大学出版会

坂野友昭(2001)「米国の消費者金融サービス市場」早稲田大学消費者金融サービス研究所ワーキング・ペーパーIRCFS01-003

坂野友昭(2002)「消費者金融市場における上限金利規制の影響—日本のデータによる分析結果—」早稲田大学消費者金融サービス研究所ワーキング・ペーパーIRCFS02-007

坂野友昭、藤原七重(2002)「消費者信用市場における上限金利規制の影響—米国における先行研究のサーベイ—」早稲田大学消費者金融サービス研究所ワーキング・ペーパーIRCFS02-005

堂下浩 (2005)『消費者金融市場の研究 —競争市場化での参入と撤退に関する考察—』、文眞堂

樋口大輔(2001)、「消費者金融会社の収益・費用構造」早稲田大学消費者金融サービス研究所ワーキング・ペーパーIRCFS01-003

樋口大輔(2002)「消費者金融業産業組織論的分析 —規模の経済性の観点から—」早稲田大学消費者金融サービス研究所ワーキング・ペーパーIRCFS02-002

Bacchetta, P. and Gerlach, S. (1997), "Consumption and Credit Constraints: International Evidence," *Journal of Monetary Economics*, 40 207-238.

Besanko, D.A. and Braeutigam, R. (2001), *Microeconomics: An Integrated Approach*, John Wiley & Sons Inc

Durkin, T.A. and Jonasson, Z. (2002), "An Empirical Evaluation of the Content and Cycle of Financial Reporting: The Case of Consumer Credit," Credit Research Center Working Paper #64, McDonough School of Business, Georgetown University.

Greer, D. (1975), "Rate Ceilings and Loan Turndowns," *Journal of Finance*, 30, 5, 1376-1383

Jaffee, D and Stiglitz, J(1990), "Credit Rationing," in Friedman, B. M. and Hahn, F. R.(ed.), *Handbook of Monetary Economics* 1. North-Holland

Johnston, J. and DiNardo, J. (1997), *Econometric Method*, 4th ed. McGraw-Hill

Kreuger, D. and Perri, F. (2002), "Does Income Inequality Lead to Consumption Inequality? Evidence and Theory," National Bureau of Economic Research Working Paper #9202.

Maki, D.M. (2002), "The Growth of Consumer Credit and the Household Debt Service Burden," in Durkin, T.A. and Staten, M.E. (eds.), *The Impact of Public Policy on Consumer Credit*, Kluwer Academic Publishers, 43-63.

Moon, C.G. and Stotsky, J.G. (1993), "The Effect of Rent Control on Housing Quality Change: A Longitudinal Analysis", *Journal of Political Economy*, 101(6), 1114-1148

Ostas, J. (1976), "Effects of Usury Ceilings in the Mortgage Market," *Journal of Finance*, 31, 3, 821-34

Stiglitz, J. and Weiss, I., (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, 71(3), 393-410