

上限金利規制の是非：
行動経済学的アプローチ

筒井 義郎
晝間 文彦
大竹 文雄
池田 新介

May 2007

The Institute of Social and Economic Research
Osaka University
6-1 Mihogaoka, Ibaraki, Osaka 567-0047, Japan

上限金利規制の是非：行動経済学的アプローチ*

筒井義郎（大阪大学社会経済研究所）

晝間文彦（早稲田大学商学大学院）

大竹文雄（大阪大学社会経済研究所）

池田新介（大阪大学社会経済研究所）

連絡先：

筒井義郎

〒567-0047 茨木市美穂ヶ丘 6-1

大阪大学社会経済研究所

電話 06-6879-6850

e メール tsutsui@econ.osaka-u.ac.jp

* 本稿が用いている消費者金融利用者・債務整理者を対象とするアンケート調査の実施については、堂下浩氏（東京情報大学）にお世話になった。また、堂下氏は、氏が実施したアンケート調査結果の利用を許可してくださった。法律関係の経緯については、神吉正三氏（龍谷大学）からご教示を受けた。内田浩史氏（和歌山大学）、堀田真理氏（東洋大学）からは、コメントをいただいた。高阪勇毅君はリサーチアシスタントとして推定作業を担当してくれた。記して感謝したい。本研究は、文部科学省の科学研究費補助金（基盤A、17203025）と大阪大学 21 世紀COEプログラム「アンケートと実験による行動マクロ動学」から資金援助を受けている。

要旨

本論文は、上限金利規制の是非を理論的に検討し、消費者金融の借り手、債務整理者、消費者金融未利用者を対象としたアンケート調査の結果を用いて、実証的に検討する。本稿の特徴は、従来の産業組織的視点に加えて、借り手の双曲割引・衝動性という行動経済学的視点と情報の非対称性の視点から分析していることである。双曲割引をもつ人は計画の時間非整合性に直面するので、その借り入れを制約する政策が是認される。アンケート調査の結果から、高双曲割引や自信過剰は消費者金融からの借り入れを促進し、債務整理に陥る原因であることを明らかにした。しかし、アンケート調査の結果、消費者金融市場は情報の非対称性が強いと考えられるが、この場合、上限金利規制は基本的に望ましい効果を持たない。また、上限金利規制によって、消費者金融市場を崩壊させる政策が望ましいかどうかは、高双曲割引の人の比率に依存するが、高双曲の人は国民の約2割から3割、消費者金融の既利用者では約3割から4割である。さらに本論文は、消費者金融会社が、約定金利に加えて取立ての水準を操作する「取り立て均衡」を考察した。もし、借り手が、消費者金融会社が行うであろう取立て水準（の期待値）を過小に評価していれば、取立ては借り手の厚生を悪化させる可能性がある。この取り立て均衡では、約定金利で表示した借入需要関数は「後方屈折 (backward bending)」になる可能性があり、借り手は高金利で過剰な借入をしたと後悔することになる。過小評価を導く原因としては、借り手の自信過剰が考えられる。実証分析は、借入需要関数は金利が低い領域では右下がりであるが、高い領域では垂直であること、取立てにあった人は自信過剰の程度が有意に高いことを示した。最後に、貸し手が寡占であれば、上限金利規制が是認される可能性があるが、実証分析の結果、寡占市場であることを支持する結果は得られなかった。

JEL Classification Number: G21, G28, L51

Keywords: Consumer Credit, Usury Ceilings, Hyperbolic Discounting, Behavioral Economics, Asymmetric Information, Exaction Equilibrium

1. はじめに

2006年12月13日に「貸金業法改正案」が成立し、同月20日に公布された。改正案の目的は、多重債務者の救済および多重債務問題の解決と貸金業の健全な育成である。今回の法改正は多岐にわたっているが、業界の長年の問題ともいえる、いわゆる「グレーゾーン金利」の撤廃を始め、貸出総量規制、個人信用情報利用のための新機関設立等、抜本的な改革が実現されている。グレーゾーン金利の廃止は、2006年1月13日の最高裁判決で、「貸金業規制法」43条第1項の「みなし弁済」規定を実質的に空文化する判断が示されたことがひとつの大きな契機となった。

改正案では、上限金利を利息制限法で規定されている最高利率20%に引き下げている。また、総量貸出規制が導入され、原則として年収の1/3を上限とした。さらに、借り手の総借入残高を把握するための新しい信用情報機関制度の創設を義務化した。このように、今回の法改正は、総じて貸し手に対する新規導入および既存規制強化となっており、前回1983年の「貸金業二法」の施行のときと同様に、業者の大量廃業による消費者金融市場の縮小の可能性も議論されているところである。

このような現実の経済社会の動きを受けて、本論文は、上限金利規制および上限金利の引き下げが好ましい消費者政策であるかどうかを理論的に整理し、実証的検討を行うことを目的とする。¹従来の伝統的な経済学は合理的な個人を想定し、借り手や消費者は与えられた条件のもとで最適な選択をするので、政策的な介入は必要ないと考えることが多かった。「どのような行動であっても、本人の選好で測れば満足しているはず」だというわけである。この結論は、多重債務に苦しむ人々の実態を簡単には説明できず、消費者金融における問題を解決するためにどのような政策を発動すべきかという社会的要請に、経済学は十分有効に答えてこなかったといえよう。²

本論文は、双曲割引や衝動性をもつ人の借り入れ決定がその後の後悔を生むという「時間非整合性」に着目する。この時間非整合性は、借り入れを制約することで借り手の厚生が改善する可能性を示唆する。

しかし、このことは直ちに金利規制が望ましい手段であることを意味しない。金利規制が望ましい手段であるかどうかは、双曲割引や衝動性を含めた借り手の質に関する情報が非対称であるかどうか依存する。さらに、本論文は消費者金融会社の取立てについて分析し、借り手が取立てを正しく認識していない場合には、やはり、政策的な介入が必要であることを主張する。

このような点を理論的に整理したうえで、本稿は、2006年5月と12月に実施した、消費者金融利用経験者、債務整理・自己破産経験者、消費者金融未利用者、を対象としたアンケート調査の結果を用いて、実証的な検討を行う。

¹ われわれの基本的な考え方は、晝間(2001)、大竹(2005a,b)、池田(2007)などにおいて、部分的に表明されている。本稿はそのラインに沿って、実証的な検討を加えたものである。

² 消費者政策は、もっぱら供給者の寡占行動の規制という観点から吟味されることが多い。本稿では、第6節で供給側の検討を行う。

本稿の残りの部分は以下のように構成される。2節では理論的枠組みを述べる。まず、時間非整合性をもたらす要因として双曲割引とその他の衝動性の概念を説明し、借り入れを制約する規制の必要性を説明する。次に、情報の非対称性と上限金利規制の望ましさの関係を整理する。さらに、取立てが及ぼす影響を考察する。3節は双曲割引や衝動性が借り入れや債務整理をもたらすかどうかを実証的に明らかにする。4節では、日本の消費者金融市場において情報が非対称かどうかを検討する。また、取り立て均衡が成立しているかどうかを検討する。5節では、規制が望ましい高双曲割引の人がどのくらいいるかを試算し、市場を閉鎖するコストについて示唆を与える。6節では貸し手の寡占の問題を検討する。7節では結論を要約する。

2. 個人の時間非整合性と衝動性

経済学は、個人の決定が合理的・時間整合的である場合を主として取り扱ってきた。この場合には、「市場の失敗」がなければ、規制の必要性が説明できない。しかし、人間の決定が必ずしも時間整合的でないことは広く知られているところである。³ 本節では、上限金利規制に関連して重要な時間非整合性の源泉として、双曲割引とその他の非合理性を取り上げる。

2.1 双曲割引

経済学では、割引率は時間に関して一定であると仮定することが多い。この割引は指数関数で表されるので、指数割引と呼ばれる。これに対し、双曲割引とは、割引率が時間に関して逡減的である場合をさす (Frederick et al., 2002)。双曲割引は、心理学、薬理学、脳科学などの多くの行動科学において、広く受け入れられている。双曲割引を持つ個人の選択は、時間非整合、「選好の逆転」、「後悔」をもたらすという意味で、将来本人の不幸を結果する可能性がある (Laibson, 1997)。

「双曲割引」は、直近の借り入れであれば高い金利で良いと考えることである。また、少額であれば高い金利でもよいと考える「金額効果」の存在も知られており、今、少額を借りるという場合は、多くの人が高利を受け入れる傾向がある。これは、消費者金融が一般に高利であることを説明する。このように、双曲割引は高利の借り入れと深い関係がある。双曲割引が働くとき、過去にいくらずばらしい貯蓄計画を立てていても、魅力的な消費機会が目前に迫ると、貯蓄計画を先延ばしにして、計画になかった消費を行う。日々の貯蓄計画は次々と後回しにされ、過剰な消費を賄うための過剰な負債が累積される。⁴ その日その日の自分は、最適と考えられる消費と貯蓄の計画を練るとしても、翌日になると翌々日に対する割引率がにわかに高くなるので、前日に立てていた計画よりも大きな消費と小さな貯蓄を行うことになる。こうして、双曲割引は過剰消費をもたらし、過剰負債を生む。

³ 厳密に言えば、消費者金融会社も時間非整合的である可能性がある。しかし、複雑になるので、本稿では消費者金融会社は時間整合的であると仮定する。

⁴ ここで「過剰」とは、コミットメントができる場合の水準より大きいことをさす。

このような場合、消費者が時間整合性を保ち、後悔を避ける一つの方法はコミットメントである。「今日」の自分が、翌日以降の消費と貯蓄の行動を完全に固定し、それを各時点の自分に実行させるのがコミットメントである。何らかの方法で、このようなコミットメントができれば、「今日」の自分は、コミットメントができない場合よりも明らかに高い厚生水準を達成できる。しかし本当に重要なことは、すべての将来時点の自分にとっても厚生水準が改善する点である。各時点の消費が、好みの違う過去の自分によってすべて決められているにもかかわらずである (Krusell et al., 2002, Laibson, 1996)。

もし、この個人が借入れ制約に直面していれば、現在の消費可能性が制約され、過剰消費・過剰負債は発生し得ない。これは、この個人がコミットメントをしたのと同じ結果をもたらす。したがって、双曲割引をもつ個人が自分でコミットメントができない場合には、その個人に借入れを禁じることは望ましい結果をもたらす。現実には特定の借り手を認定し、借入れを禁止することは困難かもしれないが、貸し手側に「このような借り手に貸すことを禁じる」という規制（金融商品取引法の利用者保護規定のようなもの）は可能である。実際、投資信託の販売などに関して、金融機関はそのリスクを十分に説明することが求められ、訴訟リスクを避けるために、説明に際して 30 問のテストをして、それをパスしない人には投信を販売しないという会社（ひまわり証券）も現れている（2006 年 11 月 24 日付け、日経新聞朝刊）。

双曲割引の程度 H は「直近の割引率 θ^N - 遠い将来の割引率 θ^F 」で定義できる。この H の値は負から大きな正までいろいろな値をとるであろう。これまで、行動経済実験により、人々は平均的に双曲割引を示す (H の平均値が正) であることが知られている (池田、大竹、筒井, 2005, 晝間、池田, 2006)。理論的には H が正の人は、多少であれ時間非整合性を示すことになる。しかし、現実の問題になるのは時間非整合性が強い場合であろう。そこで、ここでは便宜的に、ある閾値 H^* より大きな双曲割引 H をもつ人であれば、借入れを制約することが望ましいとしよう。

直接的な借入れ規制を実行するには、ある個人の双曲の程度を知る枠組み・方法を開発することが必要であるが、ここでは、各個人の双曲の程度が既知である場合を考えよう。⁵このとき、上述のように、双曲割引を示す人への貸出を制限することが(少なくとも一面では)望ましい規制であるが、このような規制が人権上問題であると判断されるというような、何らかの理由で不可能であるとしよう。この時、上限金利規制は好ましい手段だろうか。

ここでは簡単のため、借り手のリスクに関する情報が貸し手に正しく知られており、貸し手は借り手 i のリスクの程度をカバーする金利 r_i を請求するとしよう。借り手はその金利が自分の留保金利より低ければ借り入れる。Krusell et al. (2002) や Laibson (1996) によると、双曲割引を示す人は、自分が双曲割引であることを知っている場合には、その双曲の程度に応じて、あたかも割引率が高くなったかのように行動する。この考えにしたがって、

⁵情報の非対称性がある場合は 2.3 節で議論する

$$\tilde{\theta}_i = \theta_i + \alpha H_i \quad (1)$$

と書くと、上限金利規制がないとき、 $\tilde{\theta}_i > r_i$ の人が借り入れる（ α は定数）。

上限金利を \hat{r} と書こう。貸し手は、貸し倒れ確率が高く $r_i > \hat{r}$ である人への貸出を拒絶する。借り入れができない人の中には双曲割引が強い人（ $H_i > H^*$ ）もおり、このことは彼らの厚生を増大させる。しかし、双曲割引がない人や弱い人が規制されることは彼らの厚生を低下をもたらす。上限金利規制が好ましい手段であるかどうかは両者の人がどのくらいいるかに依存する（5.1節参照）。

上限金利規制が好ましい手段であるかどうかは、借り手の返済リスクに応じた金利 r_i と割引率 $\tilde{\theta}_i$ との相関の大きさにも依存する。もし、借り手の返済リスクに応じた金利 r_i と割引率 $\tilde{\theta}_i$ が無相関だとすると、借り入れが拒絶される確率は双曲割引率 H_i と独立であり、上限金利規制は、借り入れをランダムに禁止するのと同じ効果しかない。しかし、2.3節で示すように、借り手の返済リスクに応じた金利 r_i と割引率 $\tilde{\theta}_i$ は正に相関すると考えられるので、情報の非対称性がない場合には、上限金利規制は、ランダムに借り入れを禁止するよりも効果的に双曲割引の人の借り入れを制限する。したがって、情報が対称であるが、何らかの理由で個別の貸出規制が不可能な場合には、上限金利規制はある程度有効な手段である。

2.2 非合理性

前項で議論した「双曲割引」は、単に時間割引率が時間に関して逡減的であるという選好のパターンを意味するだけで、いわゆる「非合理性」を必ずしも意味しない。しかし、「双曲割引」が、「ともかく、何でもいから、今ほしい」という欲求の現れである可能性もある。直近の選択は情動を司る脳部位の働きで行われるという研究結果が示すように、この解釈には根拠がある（McClure, 2004）。心理学では、双曲割引を、「意志」と「欲求」の対立で選択が行われると考える（Ainslie, 2001）。こうした場合、双曲割引は、現在と将来の消費の冷静な判断というより、衝動的ないしは非合理的な判断を表すといえよう。つまり、将来どうなるかを深く考えずに、今の行動を欲求にしたがって選択してしまい、あとで後悔するというわけである。

こうした非合理性としては、時間割引に関連したものだけでなく、危険回避度、自信過剰ないしは楽観主義、計画性の欠如ないしは自己抑制の欠如、計算などの知的能力も考えられる。危険回避度が極端に強い人は、病的にリスクを恐れる「不安神経症」的な人である可能性がある。また、極端な自信過剰や楽観主義は、逆に、リスクを正しく評価できない可能性

がある。これらの人は、不確実な状況下で選択した後、次第に不確実性が薄れてくるにしたがって、先の決定を後悔することになるので、双曲割引と同様、時間非整合性をもたらす。計画性や自己抑制の欠如は、やはり、なぜあのときちゃんとやっておかなかったのだろうと、後で後悔する可能性がある。

こうした非合理性を持つ人は、借入れが多く、債務整理に陥りやすい傾向があるかもしれない。そして彼らは、借入れを後悔するのであるから、本来、コミットメント手段を見つけるなどして自分で後悔を避ける道を見つけようとするであろう。もしそれができない場合には、双曲割引の場合と同じ理由で、彼らの借入れを規制することは望ましい手段である。

2.3 情報の非対称性: 基本モデル

借り手のリスク

借り手と貸し手の情報の非対称性には2種類考えられる。借り手個人のリスクの程度（貸し倒れ確率）が消費者金融会社にとって見分けられない非対称性と、消費者金融会社の後日の取り立て態度やそれに依存する実質的な金利水準の違いが、借り手にとって見分けられないという非対称性である。ここでは、返済リスク、割引率、双曲割引率といった借り手の質を本人は知っているが、貸し手は知らないという情報の非対称性がある場合を考えよう。貸し手の質に関する非対称性については6.3節で取り扱う。

2期モデルを考え、金利を r 、1期の所得を Y_1 、消費を C_1 、借入額を B 、2期の所得を Y_2 、消費を C_2 とする。 $Y_2 - (1+r)B = C_2 < 0$ の場合、返済不能に陥る。返済不能は自己破産制度（有限責任制度）によって、借り手に利益をもたらす側面もあるが、基本的には、低い生活水準を余儀なくし、大きな苦痛を与える。したがって、会社の倒産と同じく、個人も返済不能状態を避けようとする。返済不能のときの効用を \underline{u} と書くと、この期待値は $\underline{u} \Pr(Y_2 < (1+r)B)$ 。したがって、借り手の解く問題は、期間効用を u と書くと、

$$\underset{\{C_1, C_2, B\}}{\text{Max}} \quad U = u(C_1) + \frac{1}{1+\tilde{\theta}} ((1-P(Y_2, r, B))u(C_2) + \underline{u} P(Y_2, r, B)) \quad (2)$$

$$\text{s.t.} \quad Y_1 + B = C_1$$

$$Y_2 - (1+r)B = C_2, \quad (Y_2 \text{ は平均 } \mu, \text{ 分散 } \sigma^2 \text{ の確率変数})$$

と表される。ここで、 P は自己破産する確率で、 $P(Y_2, r, B) \equiv \text{Prob}(Y_2 < (1+r)B)$ 。

Y_2 の分散 σ^2 が大きい借り手は自己破産制度によって利益を得る一方、貸し手は損失を被る。したがって、借り手の利得は凸関数、貸し手の利得は凹関数となる。Stiglitz and Weiss (1981) は、プロジェクトを実行するための借入れでは、有限責任制度のためにプロジェクト収益のリスクが大きい借り手がより大きな借入れのインセンティブを持ち、かつ貸し手に損失を与えることを示した。同じ議論は、消費者金融においても、第2期の所得 Y_2 をプロジェクト収益と読み替えれば成立する。つまり、借り手の留保金利 \tilde{r} は将来所得の r

スクに依存する。したがって、

命題1： 借り手の所得リスクは自己破産制度を通じて、Stiglitz and Weiss が論じる逆選択問題を生じる。すなわち、「金利を引き上げると所得の分散が小さく返済リスクが低い借り手を排除することになる」。

借り手の留保金利 \tilde{r} は時間割引率に依存する。また、上で指摘したように σ^2 が大きい借り手は自己破産制度によって利益を得る。したがって、留保金利は、

$$\tilde{r} = \tilde{r}(\tilde{\theta}, \mu, \sigma^2) \quad (3)$$

と書ける。また、 $\tilde{\theta}$ の大きい人ほど破産時の効用 u の現在価値を小さく評価するので、大きな B を選択し、貸し倒れ確率を大きくする傾向がある。つまり、時間割引率 $\tilde{\theta}$ が大きいほど貸し倒れ確率 $P(Y_2, r, B)$ が大きい。つまり、時間割引率は返済リスクと留保金利の両方と正の相関があるので、金利を上げたとき、留保金利が低い人は借りなくなるが、これは時間割引率が低い人が借りなくなることを意味し、そのことは同時に、貸し倒れ確率が低い人が借りなくなることによって、貸し手の実質的な収益率を低くする。すなわち、

命題2 消費者金融市場においては「金利を引き上げると $\tilde{\theta}_i = \theta_i + \alpha H_i$ (時間割引と双曲割引) が低い人を排除していく」が、これは貸し手の収益を減じることになるので、やはり逆選択を意味する。

命題1と命題2をあわすと、消費者金融市場においては、借り手の将来所得の分散に加えて、時間割引率が、Stiglitz and Weiss (1981)の用語を用いると、「スクリーニングの手段(screening device)」として機能する。

情報の非対称性と上限金利規制の評価

逆選択モデルにおいて興味深い問題は、市場均衡が成立するかどうかである。ある金利が均衡であるためには、その金利が留保金利以下である借り手だけが借りた状態が、金融機関に非負の利潤をもたらさなければならない。ところが、ある金利を設定したとき、それより留保金利が低い借り手は借りない。上で示したように、留保金利は借り手の返済リスクと正に相関するので、貸し手にとっての利潤は、情報の非対称性がない場合より小さくなる。したがって、情報の非対称性がある逆選択市場では、市場均衡が存在しない可能性がある (Akerlof, 1970)。

ここでは以下のように考えよう。金利を上げると貸し手の収入は増加する一方、逆選択の結果、返済確率が低下し、収入が減少する。金利が上昇すると、前者は単調に増加し、後者は単調に減少するので、両者の効果を合わせた全体の予想収入は、単峰の山形をする可能性

がある。本稿ではこの場合を仮定しよう。

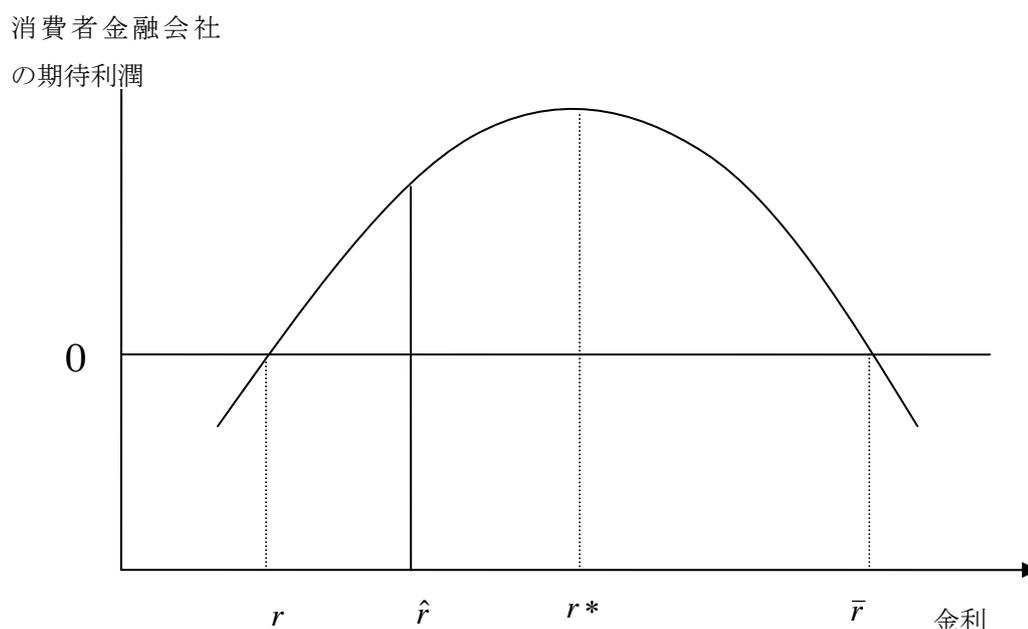
もし、最大利潤も負であれば均衡は存在しない（Akerlofのレモン市場）。以下では、金利が \underline{r} から \bar{r} の間では利潤は非負であると仮定しよう。貸し手が金利設定者であるとき、利潤を最大にする r^* が均衡金利である(図 1)。⁶

この状況のもとで、上限金利規制の効果を吟味しよう。まず、 r^* より高い上限金利 \hat{r} を設定した場合、均衡には影響しない。規制は無意味である。

$\underline{r} < \hat{r} < r^*$ の場合には、規制は実効的である。上限金利の引き下げはより低い留保金利 $\tilde{r} = \tilde{r}(\tilde{\theta}, \mu, \sigma^2)$ の人の借り入れを可能にする。⁷ 上限金利を $\underline{r} < \hat{r}_1 < r^*$ から $\underline{r} < \hat{r}_2 < r^*$ に

引き下げたとしよう ($\hat{r}_1 > \hat{r}_2$)。その結果、引き下げ前には借りなかった $\hat{r}_1 > \tilde{r} > \hat{r}_2$ の人が借り入れをするようになる。つまり、情報が非対称である場合は、上限金利の引き下げは、双曲の程度の高い人の借り入れを制約することにはならない(むしろ逆の影響がある)ので、望ましい政策ではない。

図 1 金融機関の期待利潤



$\hat{r} < \underline{r}$ の場合は、金融機関の利潤が負になるので、市場均衡は存在しない。この場合、全ての借り手が借り入れを受けられない。この規制は、市場を閉鎖することと同じ効果を持つ。

⁶ Stiglitz and Weiss (1981) は信用割当が行われる場合があることを示した。信用割り当てを議論するには、消費者金融会社の資金調達について考える必要があるので、本稿では信用割り当てがあるかどうかには立ち入らない。

⁷ この時、上限金利を引き下げると、消費者金融会社の利潤が減少し、借り手の利潤が増えるという所得分配の問題が発生する可能性がある。

つ。この規制が望ましいかどうかは、潜在的な全ての借り手の中に、規制が望ましい高双曲割引の人がどのくらいいるかに依存する(5.1節参照)。

2.4 情報の非対称性：モデルの拡張

基本モデルは、前項で述べたとおりであるが、本項と次項では若干の拡張を与える。

シグナリング均衡

リスクの低い借り手が、リスクの高い借り手が出せないシグナルを出すことによって、金融機関に自分の質を知らせることができるかもしれない (Spence, 1973, 1974)。たとえば、返済リスクの高い借り手には担保や保証人の提示が費用が高くて困難とするならば、担保や保証人の提示は一種のシグナルとして機能するであろう。この場合、消費者金融市場には、低リスクと高リスクの分離均衡が成立する。⁸

Bizer and DeMarzoの逐次借入均衡

Bizer and DeMarzo (1992)は、高い金利で過剰融資となる「逐次借り入れ均衡」が成立すると主張している。このモデルは、消費者金融の状況を説明する可能性があるので興味深い。

Bizer and DeMarzoは、非対称情報下での借り手のモラルハザードを前提として、一社のみから借り入れる場合と他社からも逐次的に借りられる場合を比較している。その重要なポイントは、追加的に貸し出す貸し手は、その貸出増が既存の貸出にもたらず返済リスクの増加という外部不経済を考慮しないことにあり、その結果過剰融資となるという点である。⁹

Bizer and DeMarzo モデルによれば、上限金利規制よりも、追加貸出を認めない（借り入れは1回に限る）という規制が適切である。上限金利規制を課して金利を下げると借り手に逐次借り入れへのインセンティブが生じるので上限金利以下ですでに貸出している銀行は倒産する。したがって、上限金利規制の評価は、規制が望ましい高双曲割引の人が社会全体でどのくらいいるかに依存する。

2.5 取立て均衡

2.3節では、ある金利に対して金融機関が正の利潤を得ると仮定した。金融機関に正の利潤をもたらす理由としてはいろいろなことが考えられるが、本項では、返済不能に陥った借り手に対して厳しい取立てをすることによって利益を確保するという枠組みを考察しよう。¹⁰

⁸ 平瀬(2003)は、銀行と消費者金融で分離均衡が生じるモデルを提示している。瀬下(2003)は、Bester (1985)の担保を用いた分離均衡モデルに上限金利規制を導入したときの影響を分析している。堀田(2007)はこれらを含め、日本の消費者金融市場に関する理論的分析をサーベイしている。

⁹ Bizer and DeMarzoの逐次借入均衡は、Jaffee and Russell (1976)同様、均衡が不存在になるので、均衡としては不適格であるという問題がある。Tsutsui (1984)も参照。

¹⁰ 池尾 (2006a) は、取立てを分析することの必要性を訴えている。島本・平瀬 (2005) は情報が対称との想定で、取立て技術のない銀行と取立て技術をもつ消費者金融会社がベルトラン競争をするというモデルを提示している。

実際の取立て技術には情報非対称を利用した借り手のモラルハザード行動を抑制するものと、返済不能時の借り手の効用水準を生存水準以下に引き下げるような過度の取立ての両方があるであろう。前者の取立ては社会の厚生を高める可能性がある一方、後者は違法な取立てで、社会問題を産む可能性がある。しかし、以下の分析は、取立てが合法的であるか違法であるかに、明示的には依存しない。

消費者金融会社が取立て技術をもっており、取り立て水準 A に応じた費用 $C(A)$ をかけて、返済確率をあげ、追加収入を得るとしよう。取り立て水準は、借り手の効用に影響を与えるので、借り手は取り立ての水準を考慮に入れて、借入額を決定する。消費者金融会社は利潤を最大にするように金利 r と取立て水準 A を決定する。このようにして生じる状態を「取立て均衡」と呼ぼう。¹¹

次の4つの要素に留意して分析を進めよう。第1は将来の取立てが、わずかな費用で大幅に返済確率を上げられるかどうかという、取立て技術の効率性である。第2は、情報が対称か非対称性かである。第3は、上限金利規制の有無である。第4は、事後的に取立てがあることを、借り手が事前に正しく認識しているかどうかである。とりわけ、借り手が自信過剰などの理由によって、将来の取立てを過小評価するケースの均衡を吟味する点に、本稿の独自性がある。

情報が対称で、上限金利規制がないケース

まず、情報が対称で、上限金利規制がなく、借り手は取立てを正しく認識している場合の取立て均衡を考えよう。取立てに関する活動水準を A 、そのときの費用を $C(A)$ と書く。取立て水準が A で、貸し倒れたときの借り手の効用水準を $\underline{u}(A)$ 、($\underline{u}' < 0$) と書く。取立て均衡は、

$$\text{Max}_{\{B\}} U = u(Y_1 + B) + \frac{1}{1 + \tilde{\theta}} ((1 - \Pr(Y_2 < (1+r)B))u(Y_2 - (1+r)B) + \underline{u}(A)\Pr(Y_2 < (1+r)B)) \quad (4)$$

$$\text{Max}_{\{r, A\}} \pi = (1 - P(Y_1, Y_2, \tilde{\theta}, r, A))(1+r)B(Y_1, Y_2, \tilde{\theta}, r, A) - C(A) \quad (5)$$

の最適解の組 $\{r^*, A^*, B^*\}$ で表される。ここで、 $P(Y_1, Y_2, \hat{\theta}, r, A)$ は、貸し倒れ確率の定義

$\Pr(Y_2 < (1+r)B)$ に、借り手の(4)式の最適化の解 $B^*(Y_1, Y_2, \tilde{\theta}, r, A)$ を代入した形で表わしたものである。

これに対し、取立てが禁止されていたり、取立て技術が開発されていないために利用可能でない場合を考えよう。この時の均衡は、(4)式、(5)式において、 $A=0$ を制約として解いた

¹¹ 借りに関する金利規制は、賃金に対する規制（最低賃金率）とよく似た点がある。労働市場において、最低賃金が高く設定されたとき、企業はモニターを強化して労働の強度を上げたり、時には、サービス残業を強要するなどして、賃金支払いが増えた分を労働成果の増大で回収しようとする可能性である。以下の分析は、労働市場における最低賃金制の分析にも基本的に成立すると考えられる。

ものとなる。したがって、取立て技術が利用可能でない場合には、必ず、可能な場合より低い（もしくは同じ）厚生水準しか達成できない。取立てが許されている場合、実際に取立てが行われる（ $A > 0$ ）のは、取立てが借り手の効用 $\underline{u}(A)$ をさほど下げず、かつ費用 $C(A)$ もたいしてかけずに、貸し手の収入をかなり増やせる場合である。借り手は自分の期待効用を下げる選択はしないので、取立てがないケースより、貸し手・借り手ともに高い利潤・効用を得る場合にのみ、取立てが行われる。すなわち、この問題の枠組み上、取立て技術を導入することは、必ず社会的厚生を高める（少なくとも同じ水準を保つ）均衡をもたらす。この場合、借り手が事後的に取り立てによって苦しむことがあっても、事前にはその事態が起こることを予想し、それに満足して選択していたことになる。

情報が対称かつ上限金利規制を課すケース

このケースでは、(5)式において、 $r \leq \hat{r}$ の制約が付される（ \hat{r} は上限金利）。ある借り手に対する貸付で、消費者金融会社の利潤を最大にする金利を r^* と書くと、 $r^* \leq \hat{r}$ の個人に対しては規制は実効的でない。 $r^* \geq \hat{r}$ の個人に対しては、金利 \hat{r} のもとで正の利潤と留保効用が得られる場合には、 \hat{r} で貸出契約が結ばれる。したがって、金利別の貸出頻度を調べると、金利が \hat{r} のところで、（大きさは不明だが）山ができる。

取立て均衡の場合は、 $r^* \geq \hat{r}$ の個人に対して金利が \hat{r} に固定されるが、取立ての量 A を増加させる自由度があるので、正の利潤と留保効用が得られるケースは、取立てがない場合より生じやすい。したがって、 \hat{r} のところの山は、取立てが禁止されている場合より大きい。

金利規制が望ましいかどうかについては、基本的に 2.3 節と同じ結論が成立する。

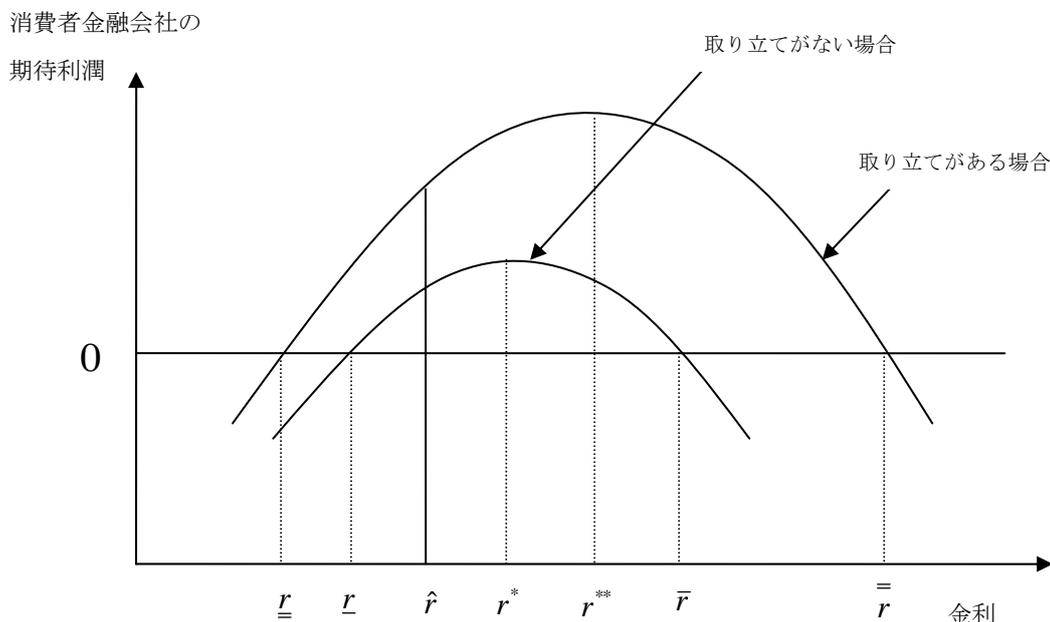
情報が非対称なケース

情報が非対称な場合には、取立て技術が完全であるか否かが重要である。まず、取立ては、小さな費用で返済確率を高めることができ、ほとんど人のリスクが同程度になるという状況を考えよう（取立て技術が効率的）。このとき、返済リスクがなくなったり、返済リスクは大きくても人によって異なるので、そもそも、情報の非対称の問題が発生しない。したがって、約定金利と貸し手の収益率は単調に正の相関を持つので、通常の財市場と同じ分析が可能である。

逆に、取立て技術が非効率的であれば、取立て技術を考慮しない 2.3 節の議論がそのまま成立する。その中間の状態では、約定金利と貸し手の収益率との関係は、取り立てがない場合より、右上に拡大した山形になるであろう（図 2）。

この場合、基本的な結果は 2.3 節と同じである。すなわち、上限金利規制がなければ、消費者金融会社は、利潤を最大にする r^{**} を全員に課する。上限金利規制は、 $\underline{r} < \hat{r}_1 < r^{**}$ の範囲では実効的であるが、上限金利規制ないしは上限金利の引き下げは、双曲割引の人への貸付を減らすという観点では望ましい効果を持たない。

図2 金融機関の期待利潤：取立てがある場合



借り手が事後の取立てがあることを知らないが、貸し手は借り手のリスクを知っているケース

潜在的な借り入れ需要者は、後で厳しい取立てを受けることを正しく予想していないと仮定しよう。ただし、借り手の返済リスクについては貸し手は正しく知っている(情報が対称)とする。この情報の欠如は通常の「情報の非対称性」とは異なる。「情報の非対称性」においては、人々は取立ての程度の平均値については合理的予想をするが、個々の会社の取立ての程度が分からないと仮定する。これに対して、ここでは、借り手は何らかの理由によって世の中の平均的な取立て水準を0だと見積もると仮定する。借り手が合理的予想をしない理由のひとつとしては、借り手が自信過剰や楽観主義といった非合理性をもつ場合が重要であろう。¹²

このケースは、借り手の行動が(4)式に $A=0$ を代入した、

$$\text{Max}_{\{B\}} U = u(Y_1 + B) + \frac{1}{1+\theta} ((1 - \Pr(Y_2 < (1+r)B))u(Y_2 - (1+r)B) + \underline{u}(0)\Pr(Y_2 < (1+r)B)) \quad (6)$$

で記述されるのに対し、貸し手の行動は、(5)式において B にだけ $A=0$ を代入して修正し

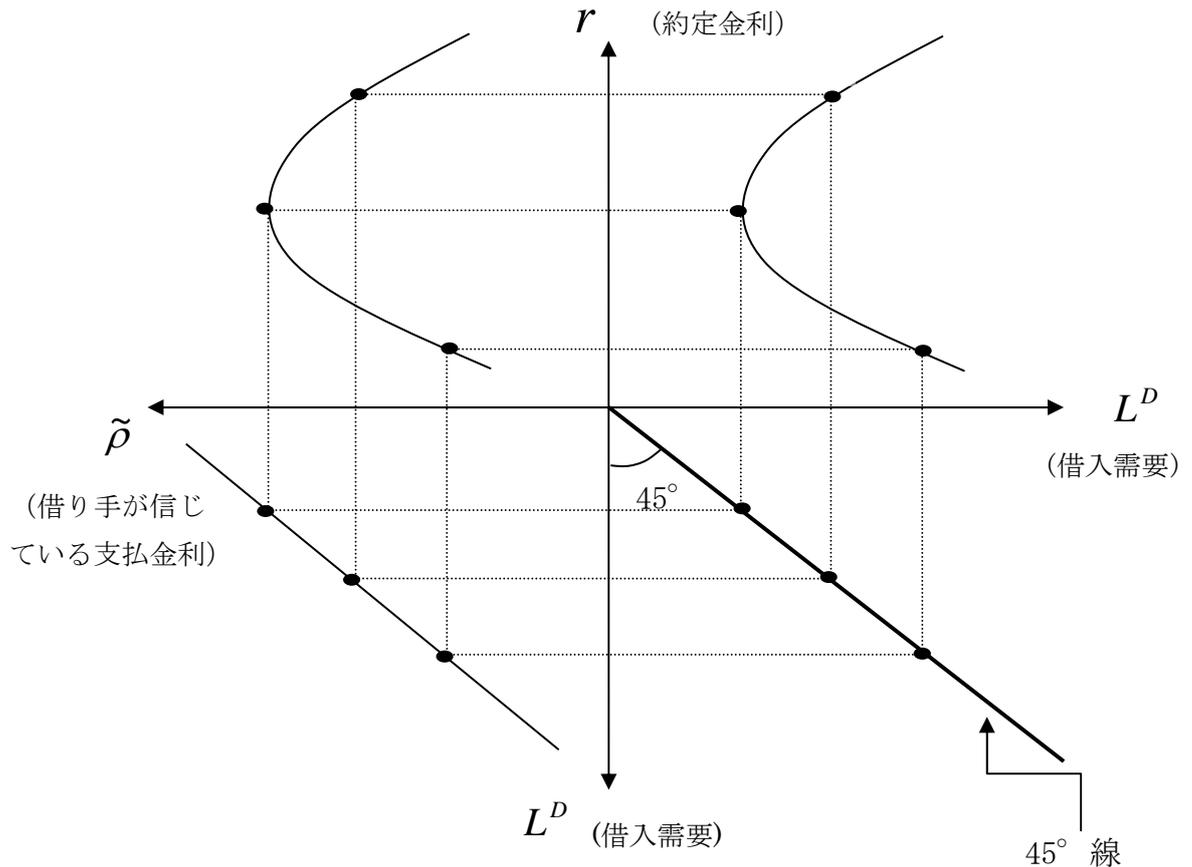
¹² 池尾(2006a)は、消費者金融会社の広告宣伝費が大きいと主張し、そのために借入需要が喚起されているはずだとしている。過大な需要が、宣伝広告による情報のゆがみによってもたらされているのか、自信過剰などの非合理性のバイアスが重要なのかは、宣伝広告の内容の規制と、借り手の科学教育のどちらがより重要なのかという政策的問題につながるので、解明すべき課題である。どちらにしても、このような論点は従来の経済学では軽視されていた行動経済学的視点である。

た、

$$\underset{\{r,A\}}{\text{Max}} \pi = (1 - P(Y_1, Y_2, \tilde{\theta}, r, A))(1+r)B(Y_1, Y_2, \tilde{\theta}, r, 0) - C(A) \quad (7)$$

で表される。

図3 後で厳しい取立てを受けることを予想していない借り手の需要曲線

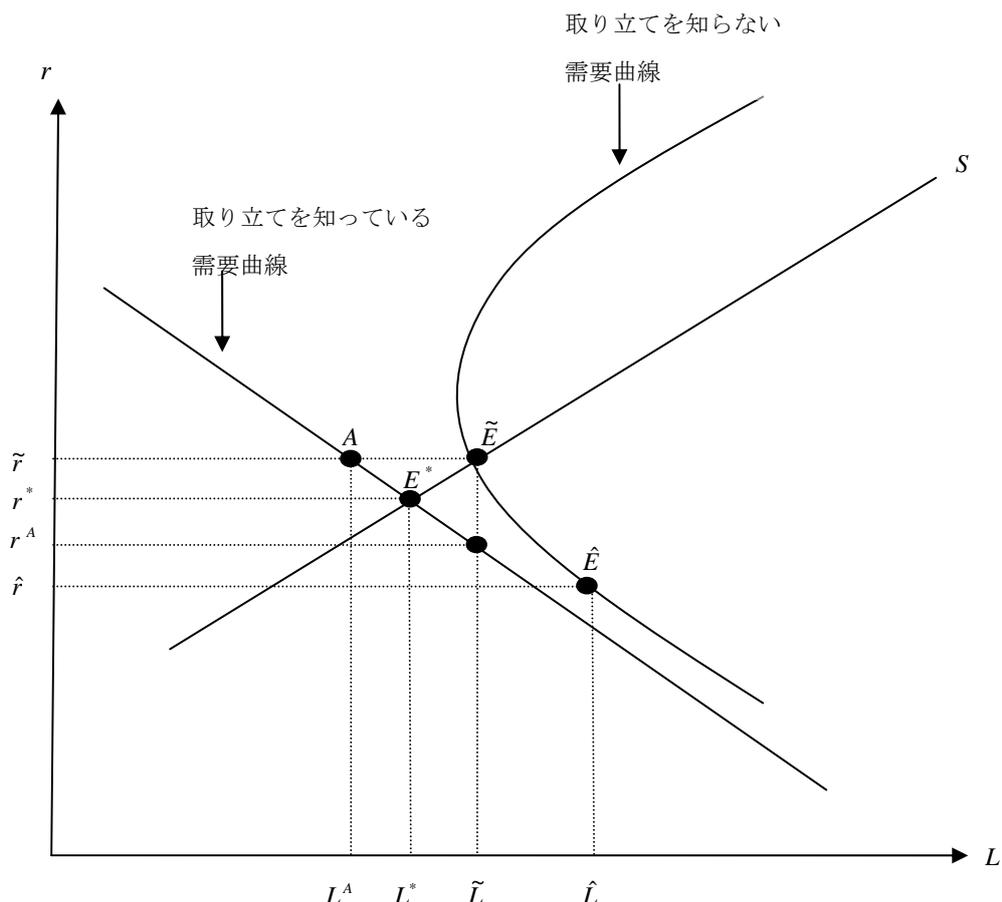


まず、借り手の質に関する情報が対称である場合を考えよう。このとき、返済確率を考慮した貸し手の実質の収益率 $\rho \equiv (1 - P(Y_1, Y_2, \tilde{\theta}, r, A))(1+r) - 1$ は、上の取立て均衡の議論と同じく金利 r と単調に正の相関を持つ可能性が大きい。これに対し、返済確率を考慮した借り手の実質支払い金利 $\tilde{\rho} \equiv (1 - P(Y_1, Y_2, \tilde{\theta}, r, 0))(1+r) - 1$ は、実際には取立てによって ρ に一致するのであるが、借り手は誤って ρ より低いと考えている。すなわち、借り入れ金利が高くなると返済不能の確率が大きくなる傾向があると考えているので、貸出金利と $\tilde{\rho}$ の関係を図に描くと、図1と似た山形になる可能性がある。¹³この時、借り入れ需要は実質支

¹³取立てがない場合を思い出そう。返済を考慮した貸し手の実質的収益率は、借り手の実質

払い金利 $\tilde{\rho}$ の減少関数と考えられるから、契約金利 r で表した借り入れ需要関数は「後方屈折(backward bending)」になる (図 3)。つまり、金利が低い領域では通常の需要関数と同様、右下がりだが、金利が高くなるにつれ、その傾きが緩くなっていき、場合によっては、右上がりになる可能性すらある。¹⁴

図 4 タイプ 1 の取立て均衡



均衡は、この需要曲線と供給曲線の交点 \tilde{E} である (図 4)。これをタイプ 1 の取立て均衡と呼ぼう。取立てがあることを正しく知っている場合には、先の(4)式の解が需要曲線になるが、これは、取立てがないと誤認している場合よりも左に位置する右下がりの線で表される。この場合の均衡を E^* で表し、タイプ 2 の取立て均衡と呼ぼう。両方の均衡を比べると、

支払い金利と同一であることに注意すると、図 1 に示された山形の曲線は、借り手の実質支払い金利の図と同じである。効率的な取立てが行われると、これらは右上がりの曲線になる。しかし、ここで仮定のように、借り手が取立てがないと勘違いしている場合には、借り手の主観的な実質支払い金利は図 1 と同じである。

¹⁴ ここでの命題は、金利が高い所の借入需要関数の傾きの絶対値が金利が低いところより小さいということである。しかし、通常の情報非対称性の文献の用語に従って、後方屈折と表現しておく。

取立てを知らない場合には、より高い金利($\tilde{r} > r^*$)で、より多くの貸出が実現していることが分かる。事後的に、借り手は厳しい取立てがあることを知ることになり、その状況を「取立てを知っているときの需要関数」で評価する。したがって、「 \tilde{r} で借りているのだから、 $\tilde{L} - L^A$ の額を過剰な借り入れ」と認識する。同じことだが、「 \tilde{L} も借りているのだから、 $\tilde{r} - r^A$ だけ高利で借りている」と感じるだろう。

このように、タイプ1の取立て均衡では、双曲割引とは別の理由で、借り手は後悔することになる。したがって、このような借り入れを抑制することは借り手の厚生を増大させる可能性がある。この場合、望ましい手段は、取立ての実態を正しく知らせることであるが、もしそれができない場合に、金利規制は望ましい政策であろうか。

望ましいタイプ2の取立て均衡が E^* であるので、望ましい上限金利規制は、ちょうど r^* に上限金利 \hat{r} を設定することである。たとえば、図4では、上限金利 \hat{r} がかなり低く設定されているために、実現した均衡 \hat{E} は望ましい均衡から大幅にはずれてしまっている。現実には需要関数や供給関数を把握することは困難であり、上限金利 \hat{r} をちょうど r^* に設定することが実現可能であるとは思われない。したがって、この場合、上限金利規制は望ましい手段ではない。

しかし、もし、事後的に過剰な借り入れ($\tilde{L} - L^A$)や、法外な金利で借りたこと($\tilde{r} - r^A$)の後悔を小さくすることが目的であるならば、この差は金利が低いほど小さい可能性がある。上限金利規制の実施、ならびにその引き下げは望ましい政策といえよう。もちろん、この場合にも、2.3節で注意したように、この議論は、すべての人が「取立てを正しく予想しない非合理的な人であること」を前提にしており、上限金利規制は「取立てを正しく予想している合理的な人」も規制するという副作用があることに注意すべきである。

借り手が事後の取立てがあることを知らず、かつ貸し手は借り手の返済リスクを知らないケース

消費者金融会社1社が n 人の借り手に貸し付けるとしよう。(6)式が n 人の借り手($i = 1, \dots, n$)について書かれる。すなわち、

$$\underset{\{B^i\}}{\text{Max}} U = u(Y_1^i + B^i) + \frac{1}{1 + \tilde{\theta}^i} ((1 - \Pr(Y_2^i < (1+r)B^i))u(Y_2^i - (1+r)B^i) + \underline{u}^i(0) \Pr(Y_2^i < (1+r)B^i)) \quad (i = 1, \dots, n) \quad (6)'$$

一方、貸し手は n 人の借り手の平均値を知っており、同一の r と A を付けるので、 $Y_1, Y_2, \tilde{\theta}, B$ を n 人の平均値とすると、(7)式に従って行動する。取り立て技術が効率的でない場合には逆選択が生じるので、貸し手の収益率は、図1に示したように山型になる可能性がある。その結果、図4のように、借り入れ需要関数が後方屈折になるだけでなく、供給関数も後方屈折になる可能性がある。均衡が存在しない可能性や、不安定な均衡が生じる可能性がある。しかし、情報が対称な場合の結論が否定されるわけではない。

3. 双曲割引と衝動性は、借り入れや債務整理をもたらすか？

3.1 アンケート調査の概要

実証分析に利用したデータは、2006年5月15日～24日と12月6日～13日にインターネットによって行ったアンケート調査に基づいている。5月の調査(第1回)は堂下氏らが実施したものであり、WEB調査会社の回答者プール全員に質問し、有効回答数142264を得ている(堂下、2006)。そのうち、消費者金融を利用したことがある人は13101人(現在利用している者が5299人、過去に利用した者が7802人)、そのうち、債務整理者が1578人(債務整理者が1310人、調停・任意整理中が268人)であった。12月の調査(第2回)は、1回目の回答者から、消費者金融未利用者=800人、借入経験者(債務整理・自己破産経験者を除く)=1148人、債務整理・自己破産経験者=905人の合計2853人を選んで、筆者らが実施した。¹⁵以下の分析において用いられる回答のほとんどは、第2回のアンケートで尋ねられた質問に対するものである。第1回のアンケート結果を使った場合は、その旨断ることとする。

3.2 双曲割引は借り入れや債務整理をもたらすか？

変数の定義

双曲割引が、消費者金融からの借り入れと債務整理に陥る原因であるかどうかを調べるために、債務整理者、借入経験者、未利用者の人の特性関数を推定する。そのため、債務整理者を3、借入経験者を2、未利用者を1とした変数 ALL を定義し、 ALL を従属変数とした回帰分析を行う。この回帰においては、債務整理者、借入経験者、未利用者の3つのグループについて、未利用者と借入経験者には何らかの特性の違いがあるが、その違いが大きくなると債務整理者になると想定している。¹⁶

標準的な経済学は、借入需要額は、期間効用関数を同一として、現在と将来の所得水準(Y^P, Y^f)、時間割引率 θ 、そして借り入れ利率に依存すると考える。そこで、簡単のため、ある借入需要者にとって、その留保金利 \tilde{r} が、

$$\tilde{r} = \tilde{r}(\theta, H, Y^P, Y^f) \quad (8)$$

と書けるとしよう。

一方、貸し手側の要求する金利 r^S は、情報が完全に非対称性であると考えて、全員に同じ金利が提示されると仮定しよう。したがって、

$$r^S = \text{一定} \quad (9)$$

であり、 $\tilde{r} > r^S$ である個人は借入を行う。そして、他の事情一定にして総借入額が多けれ

¹⁵ 未利用者と借入経験者は5月アンケートの該当者からそれぞれ無作為抽出で、債務整理者は全員にアンケートを実施した。この他、分類不能の8名がいたが、以下の実証分析では除いている。

¹⁶ 結果の頑健性を調べるために、債務整理者と借入経験者を1、未利用者を0としたダミー変数を定義し、これを従属変数とした分析を行った。また、債務整理者を1、借入経験者と未利用者を0としたダミー変数を従属変数とした分析を行ったが、以下の結論は確認された。

ば消費者金融から借り入れ、さらに多ければ債務整理に陥ると想定しよう。

現在の所得水準 Y^P として世帯所得 (TL_INCOME) を用いる。係数に予想される符号は負である。

将来所得の予想 Y^f についてはデータがないので、それに関係すると考えられる「年齢 (AGE)」、「失業する可能性 ($UNEMP$)」、「勤め先の従業員数 ($N_EMPLOYEE$)」、「勤続年数 ($KINZOKU$)」といった変数を入れることで対処する。年齢が高いほど賃金が高いという賃金プロファイルがあるとすると、低年齢では相対的に高い将来所得を予想するであろう。したがって、係数に予想される符号は正である。失業する可能性が大きいほど予想将来所得が低いので、予想される係数の符号は負である。従業員数が多いほど、また、勤続年数が多いほど将来所得が多いとすると、これらの係数に予想される符号は正である。

時間割引率を数量的に把握するために、「近い将来の1万円と遠い将来のB円のどちらを選びますか」というタイプの質問をする。近い将来と遠い将来については、2日後と9日後を指定したもの（その質問から得られる割引率を $PTIME2$ と書く）、90日と97日を比較したもの（ $PTIME90$ ）、1ヶ月後と13ヶ月後を比較したもの（ $PTIME1M$ ）の3種の質問を設定した。それぞれの質問において、遠い将来のほうで受け取れる金額Bを小さい値から大きな値に8つの値を並べ、それぞれについて、近い将来と遠い将来のどちらかを選択してもらった。B円が小額のときには近い将来を選び、高額になると遠い将来を選ぶ傾向がある。この選択がスイッチする点の金利を割引率とする。スイッチする点の金利がいくらであるかは、回答の分布が対数正規分布であると仮定して、最尤法で推定した。¹⁷これは、とりわけ、全てAまたは全てBを選択した人の金利の推定値について重要である。この結果、3つの時点に関する割引率が推定されるが、これらのうち、本稿の以下の推定の時間割引率としては、1ヶ月後と13ヶ月後を比較した $PTIME1M$ を用いる。

また、時間割引率の変数として、 HW ：子供のころ宿題をいつしたか、 $LATER$ ：楽しみを後にとっておくかどうか、 HOR ：どれぐらい先まで考えて貯蓄を決定しているか（時間視野）という3つの質的変数を説明変数として採用する。どの変数も割引率が大きい方向に定義している。

双曲割引の変数としては、2日後と9日後を比較した時間割引率(年率) $PTIME2$ から1ヶ月後と3ヶ月後を比較した時間割引率(年率) $PTIME1M$ を引いた $HYPER2$ を定義する。¹⁸また、上で説明した変数のうち、直近の割引率 $PTIME2$ は、双曲割引の大きさと強い相関があると思われる。また、子供のころ宿題をいつしたか HW は子供のころの行動を表しているが、これは時間割引とともに双曲割引に応じて決定されたはずである。したがって、 $PTIME2$ と HW

¹⁷ 以下では、未利用者、借入経験者、債務整理者ごとに分布を推定した結果を記載するが、全回答者をまとめて分布を推定しても、基本的な結論に変わりはない。

¹⁸ 双曲割引の定義としては、 $PTIME2$ から $PTIME90$ を引いたもの（ $HYPER1$ ）が、両者は借り入れ期間が同じであるので、より望ましい。しかし、予想に反して、 $HYPER1$ の平均値はほとんど0であった。これは、年率300%以上の時間割引をより細かく区別しない設問であったためだと考えられる。

は時間割引と双曲割引の両方を代表する変数と考えられる。

記述統計

回帰分析で利用する変数の平均値と標準誤差を、債務整理者、消費者金融借入利用者、同未利用者のグループ毎について、表1に示す。以下では、債務整理・自己破産者を債務整理者、消費者金融から借入れたことがある人(かつ、債務整理者でない人)を借入経験者、消費者金融から借り入れたことがない人を未利用者とする。

表1 回帰分析に使用する変数の記述統計

変数	債務整理者 (758 人)		借入経験者(921 人)		未利用者 (643 人)		回答範囲
	平均値	標準誤差	平均値	標準誤差	平均値	標準誤差	
<i>HYPER2</i>	151.387	162.498	118.680	142.945	81.127	122.158	年率(%)
<i>HW</i>	3.619	1.332	3.540	1.383	3.152	1.414	1~5
<i>PTIME2</i>	170.208	174.522	135.731	154.674	92.388	132.203	年率(%)
<i>PTIME1M</i>	18.821	20.589	17.051	19.365	11.261	15.077	年率(%)
<i>LATER</i>	2.678	1.015	2.619	0.994	2.446	0.897	1~5
<i>HOR</i>	3.431	1.635	2.937	1.766	2.358	1.634	1~6
<i>RA_JOB</i>	2.913	1.214	2.839	1.236	2.941	1.194	1~4
<i>RA_KASA</i>	41.906	22.026	44.441	21.683	46.815	20.890	1~100%
<i>RA_FIRE</i>	3.496	2.513	3.329	2.409	3.289	2.491	1~10
<i>ALT_O</i>	1.504	0.760	1.682	1.011	1.582	0.840	1~4
<i>ALT_P</i>	3.522	1.273	3.678	1.191	3.667	1.121	1~4
<i>ALT_C</i>	3.248	1.393	3.359	1.403	3.243	1.370	1~4
<i>OVCON_KINYU3</i>	0.434	0.496	0.261	0.439	0.092	0.289	0, 1
<i>OPTIM</i>	3.082	1.008	3.020	0.986	2.933	0.921	1~5
<i>CONTROL_KAU</i>	2.801	1.025	3.076	1.063	3.101	1.016	1~5
<i>JUS_AKU</i>	2.169	1.100	2.102	1.014	1.837	0.940	1~5
<i>CAL1</i>	0.665	0.472	0.698	0.459	0.695	0.461	0, 1
<i>CAL2</i>	0.499	0.500	0.509	0.500	0.420	0.494	0, 1
<i>AGE</i>	37.972	7.470	38.635	8.442	37.516	9.071	歳
<i>S_ACAR</i>	4.313	1.887	4.929	2.072	5.580	1.912	1~11
<i>TL_INCOME</i>	4.100	1.464	4.542	1.833	4.953	1.876	1~12
	債務整理者 (653 人)		借入経験者(799 人)		未利用者(456 人)		
<i>UNEMP</i>	1.455	0.034	1.263	0.029	1.154	0.034	1~3
<i>N_EMPLOYEE</i>	3.816	0.088	3.945	0.081	4.825	0.102	1~9
<i>KINZOKU</i>	2.450	0.043	2.901	0.041	2.978	0.054	1~7

まず、*HYPER2* の平均値は債務整理者では 150%、借入経験者では、120%、未利用者では 80%となっている。時間割引率である *PTIME2* と *PTIME1M* についても、債務整理者がもっとも高く、未利用者が最も低くなっている。これらの差は、統計的に有意である。同じ傾向が、時間割引率を表す質的質問の変数、*HW*, *HOR*, *LATER* についても認められる。

平均世帯所得は未利用者が最も多く、債務整理者が最も少ない。平均年齢はほとんど同じで、有意に異ならない。本人の所得は、借入経験者で最も高く、未利用者と債務整理者はともに少なくなっている。

2 年以内に失業する可能性の予想については、われわれの推測と逆に、債務整理者で最も高く、借入経験者、未利用者の順で小さくなる。従業員数と勤続年数が債務整理者で最も小さく、借入経験者、未利用者の順に高くなるのも予想と逆である。

推定法

従属変数が、1,2,3 の値をとる質的変数であるので、*ordered probit* で推定する。また、サンプルが、債務整理者、借入経験者、未利用者からなり、5 月のアンケート調査によれば、それぞれが世の中に、1.1%、8.1%、90.8%の比率で存在すると推定されるにもかかわらず、12 月のアンケートでは 31.7, 40.2, 28.0%の比率で回答を集めた。したがって、この比率を考慮した重み付き回帰を採用しないと、点推定は大きくバイアスし、標準誤差にもバイアスが生じる可能性がある。この 2 つの要素を考慮して、*stata* の *svyprobit* で推定する。また、*svyregression*、*ordered probit*、*OLS* の推定もおこなって、結果の頑健性を確認した。

推定結果

推定結果は表 2 に示されている。いくつかのデータで欠損値があるので、推定に用いた観測数は 2322 である。

双曲割引と時間割引の両方を代表すると考えられる *PTIME2* と *HW* はどちらも 0.1%の有意水準で正である。双曲割引を表す *HYPER2* と時間割引を表す *PTIME1M* の両方を入れた推定では、前者は 5%で、後者は 0.1%で有意に正である。また、*HYPER2* とともに、時間割引を表す変数として *HOR* あるいは *LATER* を用いた場合は、どちらの係数も 0.1%で有意に正である。

その一方、世帯所得 (*TL_INCOME*) は 0.1%水準で有意に負である。すなわち、世帯所得が低いほど、消費者金融から借り入れ、かつ、債務整理に陥りやすい。この結果は、負債を説明する経済モデルと整合的である。

将来所得予想に関連する変数である年齢は先の推測と整合的に 1%水準で有意に正である。残りの 3 変数「失業する可能性」、「勤め先の従業員数」、「勤続年数」は勤労者にのみ得られるものであり、サンプル数が 1526 に制限されるので、別に推計した結果を、表 2 の右端の行に示している。推定の結果は、3 変数とも予想された符号と逆である。とくに勤務先の従業員数は 0.1%水準で有意に負である。この予想外の結果は、次のように解釈可能である。

表2 双曲割引は借り入れや債務整理をもたらすか？

変数	変数名	符号	係数	P-値	係数	P-値								
双曲と割引率	<i>PTIME2</i>	+	0.001	0.000										
	<i>HW</i>	+			0.098	0.000								
双曲	<i>HYPER2</i>	+					0.001	0.015	0.001	0.000	0.001	0.000	0.001	0.000
時間割引率	<i>PTIME1M</i>	+					0.007	0.000						
	<i>HOR</i>	+							0.110	0.000			0.102	0.000
	<i>LATER</i>	+									0.092	0.001		
現在所得	<i>TL_INCOME</i>	-	-0.087	0.000	-0.088	0.000	-0.086	0.000	-0.067	0.000	-0.087	0.000	-0.037	0.052
年齢	<i>AGE</i>	+	0.008	0.006	0.010	0.000	0.008	0.007	0.010	0.001	0.007	0.014	0.006	0.169
失業予想	<i>UNEMP</i>	-											0.054	0.303
従業員数	<i>N_EMPLOYEE</i>	+											-0.054	0.000
勤続年数	<i>KINZOKU</i>	+											-0.002	0.943
	1と2の境界値		1.353	0.000	1.630	0.000	1.375	0.000	1.783	0.000	1.537	0.000	1.470	0.000
	2と3の境界値		2.326	0.000	2.596	0.000	2.346	0.000	2.772	0.000	2.511	0.000	2.491	0.000
	F 値(自由度)		24.97	3, 2319	23.28	3, 2319	20.37	4, 2318	27.76	4, 2318	20.76	4, 2318	10.23	7,1519
	F 検定の p 値		0.000		0.000		0.000		0.000		0.000		0.000	
	サンプル数		2322		2322		2322		2322		2322		1526	

脚注： 従属変数は、債務整理者を 3、借入経験者を 2、未利用者を 1とした変数 *ALL*。推定方法はサンプルの重みを考慮した Ordered probit。STATA の *svyoprobit* コマンドを使用。

これらの変数が、逆の因果関係に影響されている可能性がある。すなわち、消費者金融から借入れをし、債務整理に陥っている人ほど、その結果として、失業の可能性が高くなり、小規模の企業に勤めるようになり、勤続年数が短くなる傾向があると解釈可能である。

また、借入するとしても、銀行から借りるか、消費者金融会社から借りるかのオプションがあろう。失業の可能性があり、小規模企業に勤め、勤続年数が短い人は、銀行から借りられず、消費者金融から借りる可能性が高い。これが、これらの係数が、われわれの推測と逆の符号をとるもう一つの理由である。

表2の結果は、総じて、経済モデルの予測と整合的であり、双曲割引が高いほど、消費者金融から借入れ、また債務整理に陥ることを示している。ただし、将来所得の予想の影響については十分な結果を得たとは言いがたい。¹⁹

3.3 どのような衝動性が借入れや債務整理を引き起こすか？

変数の定義

双曲割引と同様、人間の非合理性あるいは衝動性が借入れや債務整理を引き起こし、後悔を生んでいる可能性がある。本項では、行動経済学が説明するいろいろな選好を取り上げ、借入れや債務整理を引き起こすかどうかを調べよう。このような可能性がある選好パラメータとしては以下の変数を考える。

危険回避度の変数として、「報酬が一定の仕事と報酬が高くなったり低くなったりする仕事のどちらを選択するか」という質問の回答から *RA_JOB* を定義する。また、質的変数として、降水確率が何%以上の時、傘をもって出かけるか (*RA_KASA*) と、戸締まり・火の用心に気をつけるほうか (*RA_FIRE*) を採用する。どの変数も危険回避が大きくなる方向に定義している。

利他性の変数として、次の3種類の変数を採用する。*ALT_O*：他人にどのくらい寄付をするか、*ALT_P*：両親をどのくらい援助するか、*ALT_C*：子供をどのくらい援助するか、という質問の回答である。*ALT_P*を例にとって説明すると、「あなたのご両親の一人あたり所得が、あなたの世帯一人あたり所得の3分の1しかなかったとします。このとき、あなたは事態が改善するまで（数年かかるかもしれません）、毎月あなたの世帯所得の最大何%までならご両親に援助してもよいですか」という質問で、援助しない、最大2%まで援助する～最大20%まで援助するという5段階の回答結果を用いている。

自信過剰の変数としては、「自分は消費者金融のことをよく知っている」と回答し、かつ、消費者金融の上限金利を問う質問(A)と上限金利の変更に関する質問(B)に答えない者、もしくは、間違った回答をした者を1、それ以外を0とするダミー変数、*OVCON_KINYU*を用いる。Aに間違った者、Bに間違った者、AとBの両方に間違った者という3種類の定義

¹⁹現在所得が負の影響を与えるという予測は、現在所得と将来所得予想の相対的大きさに依存しているので、将来所得予想に関して十分な結果が得られていないことは、現在所得に関する推定結果の解釈に関しても若干の疑問を抱かせる。

が可能で、それぞれを *OVCON_KINYU 1*、*OVCON_KINYU2*、*OVCON_KINYU3* と名付ける。

20

楽観主義の程度を表す変数としては、「結果が曖昧なときは、たいてい良い結果を想定する」という質問の回答を *OPTIM* と定義した。

計画性と自己抑制の程度を表す変数としては、「ほしいものがあると我慢できず買ってしまふ」という質問から *CONTROL_KAU* を定義した。この変数は自己抑制が大きい方向に定義したので、負の係数が期待される。

社会正義もしくは**道徳心の変数**として、「絶対に見つからないなら、かなり悪いことでもやって良い」という質問から *JUS_AKU* を定義した。どちらも、社会正義を守らない方向に定義している。この係数の符号は先験的には不明である。

知的能力の代理変数として回答者の学歴 (*S_ACAR*)を用いる。また、計算能力を表す変数として、「40万円のお金を年利25%で1年間借りたとき、1年後に利子と元本合計でいくら返済しなければなりませんか」という質問の正解者を1、それ以外を0とする、*CAL1* を、また、「一月当たり2%の金利（つまり、月利2%）は、1年あたりの金利（つまり年利）に直すと、約何%ぐらいになりますか」という質問の正解者を1、それ以外を0とする、*CAL2* を定義する。

記述統計

これらの変数の記述統計は、表1に示されている。危険回避を表す3つの変数については、*RA_KASA* は借入経験者、未利用者となるにつれて危険回避度が高い傾向が見られるが、他の2つの変数については、傾向的な違いは認められない。

利他性を表す3つの変数については、どれも、3つのグループを通じて傾向的に変化するものはない。しかし、借入経験者は、未利用者に比べて、両親に対する利他性と、他人に対する利他性については、利他性が高くなっている。

自信過剰を示す変数 *OVCON_KINYU3* は、債務整理者がもっとも高く、借入経験者、未利用者と小さくなる。この差は大変大きく、統計的に有意である。楽観主義を表す *OPTIM* も、必ずしも有意ではないが、同様の傾向を表す。

計画性を表す *CONTROL_KAU* は、債務整理者が最も低く、未利用者が最も高い。しかし、債務整理者と借入経験者の間では有意な差があるが、借入経験者と未利用者の差は有意ではない。

道徳心（社会正義）のなさを表す *JUS_AKU* は、債務整理者が最も高く、借入経験者、未利用者の順になっている。

計算能力を表す2つの変数のうち、元利合計を答える *CAL1* は債務整理者が最も低く、借

²⁰ このほか、「自分は盗難に遭うことはない」という質問から、*OVCON_TONAN*を、「自分は容姿（外見）がよい」という質問から、*OVCON_YOSI*を、「日本人の髪の毛は、平均して、1年で、だいたいどのくらいのびると思いますか。正しい値が間違いなく確実に含まれるという自信をもてる範囲をお答え下さい」と尋ねた質問から、*HAIR*、という3つの変数を定義して推定した。

入経験者、未利用者の順で高くなる。ただしその差は有意でない。月利を年利に換算する *CAL2* は、逆に、未利用者が最も低い結果になっている。*CAL1* の方が易しい問題で、正答率は 65%、これに対して、*CAL2* は 45%であった。

推定結果

双曲割引として *HYPER2*、時間割引率として *PTIME1M* もしくは *HOR* を用いた推定結果を表 3 に示そう。ここでも、双曲割引と時間割引率、そして現在の所得は有意に予想する符号を示す。また、年齢も 5%水準で有意である。したがって、基本モデルは確認される。

危険回避度の変数は *RA_JOB* が 10%水準で有意であるものの、その他は有意でない。そもそも、これらの変数は互いに負に相関したり、ほとんど相関がなかったりするので、「危険回避」といっても、実は様々な種類の概念に対応していると想像される。

利他性の変数はこの回帰においては、全て有意でない。

自信過剰の変数のうち、*OVCON_KINYU*の 3 変数は全て有意に正であった。²¹この結果は、自信過剰の人ほど、消費者金融から借入れ、かつ、債務整理に陥りやすいことを示している。

楽観主義を表す *OPTIM*（「結果が曖昧なときは、たいてい良い結果を想定する」）は、正であるが有意でない。²²

社会正義・道徳心を表す「絶対に見つからないなら、かなり悪いことでもやって良い」という質問 (*JUS_AKU*) が 0.1%水準で有意に正になっている。

計画性もしくは自己抑制を表す *CONTROL_KAU*（「我慢できず買ってしまう」）は有意でなかった。²³

知識水準の代理変数である学歴は 0.1%水準で有意に負である。すなわち、知識水準の低い人ほど消費者金融から借入れ、かつ、債務整理に陥りやすいことを示している。²⁴計算能力の 2つの代理変数は *CAL1* は有意でないのに対し、*CAL2* は有意に正という異なる結果を示している。*CAL2* が有意に正という結果は、*CAL2* は月利を年利に直す問題であるので、借入経験者が慣れているために正答が多かったと解釈できるかもしれない。

表 2 と 3 の結果から次のような結論が導かれる。

- 1) 双曲割引が負債を促進し、また、債務整理に陥る原因として重要である。

²¹一方、*OVCON_TONAN*（盗難に遭うことはない）、*OVCON_YOSI*（容姿がよい）、*HAIR*（髪の毛の長さを答える質問）、の 3 変数はどれも有意でなかった。これらの変数は、どれも回答者の確信が実態を反映している程度を調整していない点で、*OVCON_KINYU*の変数より劣っている。これらの変数が有意でなくても驚くに値しない。

²²ただし、サンプルのウエイトを考慮しない回帰では、*OPTIM*は有意に正になった。

²³ただし、サンプルのウエイトを考慮しない回帰では、*CONTROL_KAU*は有意に負であった。

²⁴学歴は将来所得水準を経由して影響している可能性がある。この時、学歴が高いほど将来所得の見通しが良いとすれば、高学歴は借入れを多くするので、その係数に予想される符号は正である。表 3 の結果が負であることは、このような経路があったとしても、それを打ち消すほど、知識水準を経由する効果が強いことを意味している。

2) その他の非合理性を表す変数のうち、自信過剰は消費者金融からの借入と債務整理をもたらす。また、社会正義感の欠如や学歴も影響する。

表3 衝動性と借り入れ、債務整理

変数	符号	係数	P-値	係数	P-値
<i>HYPER2</i>	+	0.001	0.015	0.001	0.000
<i>PTIME1M</i>	+	0.005	0.012		
<i>HOR</i>	+			0.104	0.000
<i>TL_INCOME</i>	-	-0.083	0.000	-0.115	0.000
<i>AGE</i>	+	0.007	0.031	0.001	0.017
<i>RA_KASA</i>	-	0.000	0.736	-0.003	0.674
<i>RA_JOB</i>	-	-0.041	0.077	-0.086	0.111
<i>RA_FIRE</i>	-	-0.001	0.953	-0.023	0.706
<i>ALT_O</i>	?	0.050	0.131	-0.015	0.114
<i>ALT_P</i>	?	0.001	0.960	-0.052	0.888
<i>ALT_C</i>	?	0.034	0.126	-0.010	0.308
<i>OVCON_KINYU3</i>	+	0.771	0.000	0.606	0.000
<i>OPTIM</i>	+	0.019	0.523	-0.039	0.294
<i>CONTROL_KAU</i>	+	-0.013	0.633	-0.067	0.967
<i>JUS_AKU</i>	?	0.123	0.000	0.064	0.001
<i>CAL1</i>	-	-0.016	0.815	-0.149	0.819
<i>CAL2</i>	-	0.196	0.002	0.075	0.008
<i>S_ACAR</i>	-	-0.105	0.000	-0.135	0.000
1と2の境界値		1.306	0.000	1.678	0.000
2と3の境界値		2.364	0.000	2.752	0.000
F(17, 2305)値		14.100		15.270	
F 検定の p 値		0.000		0.000	
サンプル数		2322		2322	

脚注：従属変数は、債務整理者を 3, 借入経験者を2, 未利用者を1とした変数 *ALL*。推定方法はサンプル数の重みを考慮した Ordered probit (STATA の *svyoprobit* コマンドを使用)。

4. 消費者金融市場と情報の非対称性

4.1 情報の非対称性の程度

消費者金融市場における借り手の質に関する情報の非対称性はどの程度強いであろうか。

2.3 節で見たように、情報が対称か非対称性かで上限金利規制の効果が大きく異なるので、この点について明らかにすることは重要である。アンケート調査では、「あなたが借り入れ

をした消費者金融会社は、あなたの経済状況やあなたがどのくらい返済するかについてよく分かっていて貸し付けをしたと思いますか」と尋ねており、その回答結果が表4に示されている。この表で「全体」の数値は、借入経験者と債務整理者の存在確率とサンプル数の違いを考慮した重み付きの平均値である（以下の表でも同じ）。

「あまり分かっていなかったと思う」、「ほとんど分かってわかっていなかったと思う」が、借入れ経験者で30%、債務整理者では45%にのぼり、情報がかなり非対称であることが示唆される。

さらに、A～Eの回答にそれぞれ1～5の値を付して平均値を計算すると、債務整理者は3.25、借入経験者は2.83であり、両者の差は0.1%水準で有意である。つまり、債務整理者の方が、情報の非対称性が大きいと感じている。これらの結果は、消費者金融市場において、情報の非対称性が大きいことを示している。

表4 消費者金融会社は借り手の状況を知っているか

		合計	A	B	C	D	E
全体	割合(%)	100	10.5	34.9	23.6	18.1	12.9
借入経験者	度数	1148	126	414	271	198	139
	割合(%)	100	11	36.1	23.6	17.2	12.1
債務整理者	度数	905	63	229	211	227	175
	割合(%)	100	7	25.3	23.3	25.1	19.3

脚注:A=良く分かっていたと思う、B=ある程度分かっていたと思う、C=どちらともいえない
D=あまり分かっていなかったと思う、E=ほとんど分かってわかっていなかったと思う

4.2 借入金利の分布と情報の非対称性

借入金利分布のデータを用いて、消費者金融市場において、情報の非対称性が大きいかどうかを調べよう。

借入金利の分布：上限金利に山

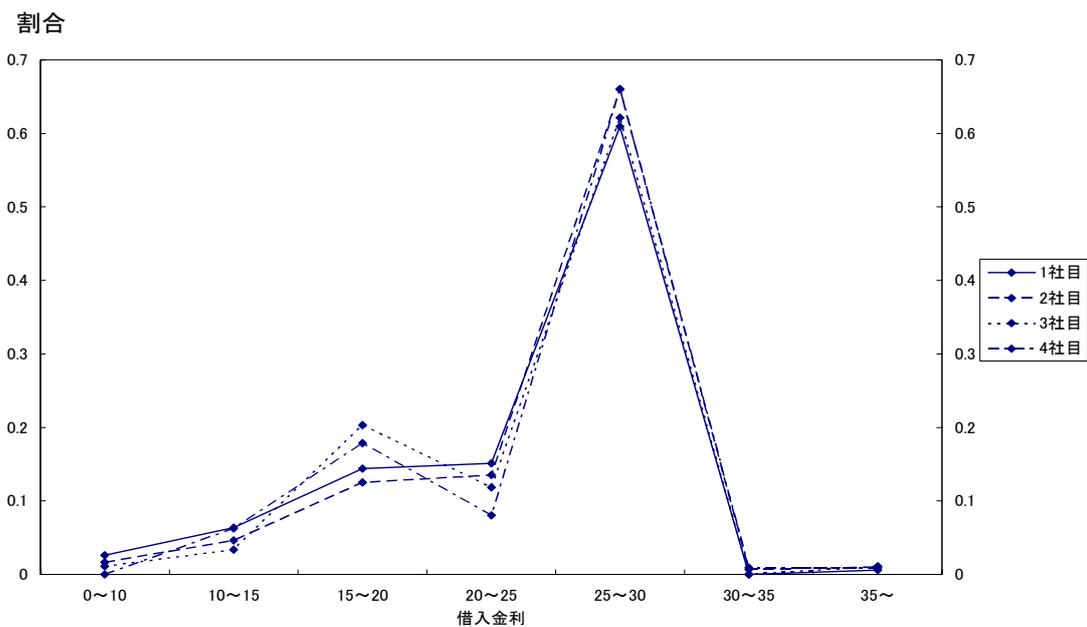
アンケート調査では、「あなたが2001年以降に消費者金融から借り始めた借入れがありますか？借入れがある方は借入れの金利と当初の借入額をお書きください。複数の会社から借入れた方は、その借入れについて、借入れを始めた時期の早いものから順に、金利と当初の借入額をそれぞれお書きください。」として、4社までの記入を求めている。²⁵この回答結果から、借入金利の分布を計算したのが、図5である。

図5の結果を見ると、25～30%にかたまっており、金利の上限に張り付いていると解釈できる。図6は、金利の上限である29.2%にどのくらい密着しているかを確認するために、25

²⁵ 2001年以降に限定しているのは、2000年に上限金利が引き下げられたため、それ以前の結果を排除するためである。

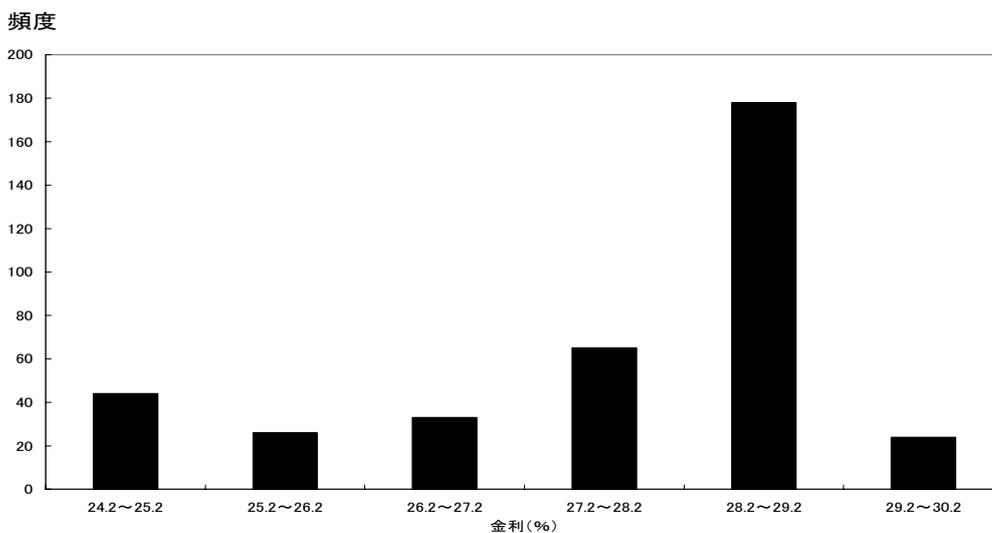
～30%の金利について1%刻みでヒストグラムを書いたものである。これをみると、やはり、上限金利に張り付いていることが確認できる。この結果は、金融庁が公表している消費者金融の利率別貸出残高のデータと整合的である。また、日本消費者金融協会（2006）が公表している、新規顧客に対する貸付金利のデータとも整合的である。

図5 借入金利のヒストグラム：5%刻み



脚注： 1社目の回答数は535である。

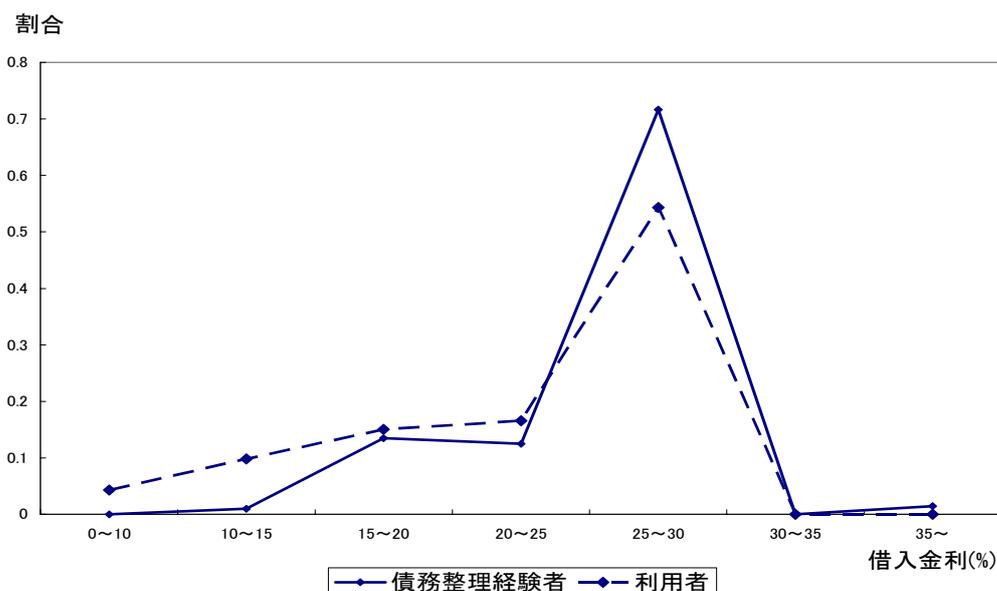
図6 借入金利のヒストグラム：1%刻み



脚注： このグラフの総データ数は370である。

債務整理者とそれ以外に分けて1社目の借入金利の分布を見たのが、図7である。債務整理者の方が25~30%の比率が高くなっている。このことは、借り手のリスクがある程度見分けられていることを示唆している。しかし、債務整理を経験していないグループでも、50%以上が25~30%の金利を課されている。

図7 借入金利のヒストグラム：債務整理者と借入経験者



借り手の質は見分けられておらず、情報の非対称性は大きい

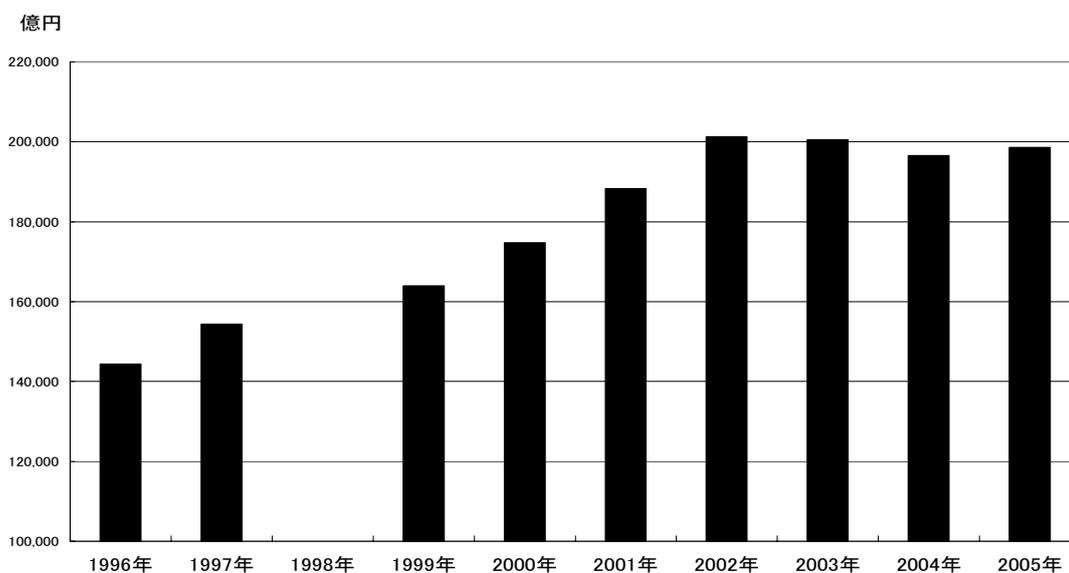
上限金利に大きな分布の山があるという結果は、どのような市場モデルと整合的であろうか。借り手の返済リスクが見分けられているとしよう。この時、個々の借り手のリスクに応じた金利で貸出が行われる。したがって、借り手の返済リスクに応じた金利がたまたま上限金利の点で集中して分布しているという不自然な仮定をおかない限り、図5、図6の結果と整合的でない。

もっとも、図5は、4割近くの人が25~30%以外の金利で借りていることも意味する。したがって、上限金利以下の金利で借り入れている人もいるので、図5を、リスクが見分けられている市場において、上限金利(29.2%)以上のリスクの高い借り手が排除されている状況を表していると解釈する人がいるかもしれない。この解釈が妥当かどうかを吟味しよう。

もし、情報の非対称性が小さい市場であれば、2000年に上限金利を約40%から約30%に引き下げたことによって、高リスクの借り手が借りられなくなり、借り手が大幅に減少したはずである。一方、情報の非対称性が強い市場であれば、借り手の数や貸出額は、上限金利の引き下げによって減少せず、むしろ増加するはずである。

金融庁(2006b)の資料によれば、貸金業者の消費者向け貸付残高は1996年から2003年までは順調に増加しており、2000年の引き下げで借り手は減少していない(図8)。²⁶したがって、消費者金融市場は情報の非対称性が強い市場と考えられる。

図8 貸金業者の消費者向け貸付残高



脚注：各年の3月末。金融庁、貸金業関係資料集。1998年は欠損値。

そこで、借り手のリスクが見分けられず、逆選択によって借り手の利潤が図1のようになっているものとしよう。この時、もし、 $\hat{r} > r^*$ であれば(\hat{r} は上限規制金利で29.2%)、金利は上限金利より低い水準の r^* に集中的に分布するはずであり、図5、図6の結果と矛盾する。したがって、 $\hat{r} \leq r^*$ になっているはずである。また、2000年~2007年には消費者金融会社が利潤をあげていたことを考えると、 $\hat{r} > \underline{r}$ であると考えられる。2000年の引き下げ以前の上限規制金利を \hat{r}^{OLD} と書くと(\hat{r}^{OLD} は40%)、 \hat{r}^{OLD} が r^* より高かったかどうかは、われわれのデータからは不明である。しかし、2.3節の議論によれば、情報の非対称性が強い市場である限り、2000年の上限金利引き下げが望ましい結果をもたらしたとは考えられない。

2006年の法改正では、 \hat{r} は20%に引き下げられたが、これが \underline{r} より高ければ、上限金利の引き下げは望ましい効果を持たない。²⁷一方、 \underline{r} が20%より高ければ消費者金融市場は崩壊する。このケースの評価は5.1節で行う。

²⁶ 坂野(2002)は減少したと主張しているが、その目的は、中小業者において減少したということを目指したいのだと思われる。

²⁷ ただし、取り立て均衡でなければ、消費者金融会社から借り手への所得移転の可能性はある。

4.3 取立て均衡

消費者金融会社は、上限金利規制の下でも、長年にわたって高収益を確保してきた。情報の非対称性が強い市場であるにもかかわらず、消費者金融会社が利潤を確保しているメカニズムとして、われわれは、2.5 節で「高リスクの借り手が返済不能になりながらも、消費者金融会社は取立てによって一定の利益を確保できた」という「取立て均衡」を提案した。

取立て均衡の特徴は、厳しい取立てが行われていることである。本項では、取立ての実態を検討し、さらに、2.5 節で示された取り立て均衡の性質が、アンケート調査のデータと整合的であるかどうかを検討しよう。

強引な取立ては多い

厳しい取立てが多重債務問題を深刻にしていると言われている。12 月のアンケート調査では、取立てに関して、「あなたは、消費者金融からの借り入れ金の返済に際して、次のような強引な取立てにあったことがありますか」と尋ね、A 朝早くや夜遅く、一日何回も電話で催促、B 勤務先への電話や訪問での取立て、C 脅しや威圧的な返済要求、D 法的手続き中にもかかわらず、取立てや差し押さえをされた、E ない から選択してもらっている(複数回答)。

表 5 を見ると、借入経験者では 80%が、債務経験者でも 50%が、強引な取立てにあったことがないと答えている。この結果を「強引な取立ては多くない」と解釈することも可能である。しかし、そもそも、返済が滞っていない人に取立てをする必要はないはずである。そこで、借入経験者のうち「返済が滞ったことがある」と答えている 30%の人に絞ると、54%の人が強引な取立てにあっている。しかも、「返済が滞ったことがない」と答えている人のうちでも、約 10%が強引な取り立てにあったと答えている。このことは、しばしば指摘されるように、厳しい取立てが行われていることを示唆している。

表 5 強引な取立ては多い

		合計	A	B	C	D	E
全体	割合(%)	100	11.1	15.0	7.4	1.0	77.6
借入経験者	度数	1148	109	144	65	5	930
	割合(%)	100	9.5	12.5	5.7	0.4	81
債務整理者	度数	905	217	317	198	52	450
	割合(%)	100	24	35	21.9	5.7	49.7

脚注:A 朝早くや夜遅く、一日何回も電話で催促、B 勤務先への電話や訪問での取立て、C 脅しや威圧的な返済要求、D 法的手続き中にもかかわらず、取立てや差し押さえをされた、E ないから複数回答。

借入需要関数は後方屈折(backward bending)か？

取立て均衡が成り立っているかどうかを検討しよう。取立て均衡の中でもっとも興味深いのは、借り手がその後の取立てがあることを知らない、タイプ1の取立て均衡である。この場合、図4に示されたように、約定金利で表現された借入需要曲線は「後方屈折(backward bending)」になる可能性がある。このような想定がデータと整合的であるかどうかを実証的に検討しよう。

われわれは、アンケート調査で、最初の借入金利(*KINRI1*)と借入額(*GAKUI*)を尋ねている。この結果を用いて、借入需要関数を推定することができる。ここでは、借入額を借入金利とその2乗の項(*KINRI1_SQ*)に回帰してみよう。推定結果は表6に示されている。全サンプル($n=529$)を用いた場合、借入金利の係数は有意に負である。借入金利の2乗の項を追加すると、その係数は有意に正である。この結果は、金利が比較的低い領域では需要曲線は右下がりであるが、金利が高くなるにつれて傾きが垂直になっていくことを予想させる。

表6 金利階級別の借入需要関数

変数	全サンプル		全サンプル		$r \geq 25$		$r < 25$	
	係数	P-値	係数	P-値	係数	P-値	係数	P-値
定数	159.171	[.000]	95.214	[.000]	20.415	[.281]	127.370	[.000]
<i>KINRI1</i>	-9.001	[.000]	-2.303	[.000]	0.393	[.559]	-4.236	[.000]
<i>KINRI1_SQ</i>	0.158	[.000]						
修正済み R2	0.125		0.101		-0.002		0.090	
F 値	38.583		60.299		0.342		17.121	
観測数	529		529		365		164	

脚注： 従属変数は借入額。推定法は OLS。

そこで、金利が高いサンプルだけを取り出して、需要関数を推定してみよう。金利が25%以上のサンプルだけを用いると($n=365$)、金利の係数は正ではあるが有意でない。金利の2乗の項を追加すると、両方の係数とも有意でない。これに対して、金利が25%以下のサンプル($n=164$)だけで回帰すると、金利の係数は有意に負になる。

この結果は、金利階級ごとの金利と借入額の相関からも確認できる。全サンプル($n=529$)を、金利が、15%、20%、25%、26%、27%、28%、29%の水準で2分割して相関係数を計算した結果が、表7に示されている。金利20%以下のサンプル($n=112$)では、金利と借入額の相関は-0.33と負であるが、20%以上のサンプル($n=417$)では、相関は-0.06と小さくなる。25%以上のサンプルでは、0.03と正の相関になる。

これらの結果は、借り手が将来の取り立て水準を過小評価するという「タイプ1の取立て均衡」と整合的である。しかし、この結果は、4.2節の「情報が非対称である」という結論と必ずしも矛盾するわけではない。ここでは、約60%の人が25%以上で借りており、リス

クが見分けられていないので同一の金利が付せられていると想定した。この場合、借入額に
 関係なく金利が一定になるのであるから、金利と借入額は無相関になるはずであり、上の結
 果と矛盾しない。取り立て均衡と単なる情報が非対称である市場のどちらが現実をよりよく
 説明するかは、今後の研究課題である。

表 7 金利階級別の金利と借入額の相関係数

	>15%	>20%	>25%	>26%	>27%	>28%	>29%
<i>KINRI1</i>	25.671	27.396	28.105	28.638	28.732	29.014	29.299
<i>GAKU1</i>	34.828	32.380	31.453	31.472	31.611	32.560	31.299
相関係数	-0.171	-0.062	0.031	0.046	0.035	-0.031	0.033
観測数	503	417	365	309	298	252	187
	<15%	<20%	<25%	<26%	<27%	<28%	<29%
<i>KINRI1</i>	9.781	15.557	17.734	19.624	19.932	21.138	22.479
<i>GAKU1</i>	97.308	58.446	52.244	46.925	46.011	42.756	41.507
相関係数	-0.135	-0.326	-0.309	-0.334	-0.341	-0.360	-0.334
観測数	26	112	164	220	231	277	342

自信過剰は過剰債務を生むか

消費者金融会社の取立てを過小評価する理由としては、借り手の自信過剰が重要な役割を果
 たすと思われる。この推測を検証しよう。

表 8 自信過剰は取り立てを過小評価する

変数	取立てされたことがある		取立てされたことがない			
	平均	標準誤差	平均	標準誤差	最小値	最大値
<i>OVCON_KINYU3</i>	0.372	0.020	0.324	0.013	0	1
<i>PTIME2</i>	129.503	5.224	122.865	3.595	-5	300
<i>HW</i>	3.572	0.055	3.591	0.039	1	5
<i>OPTIM</i>	3.084	0.042	3.036	0.028	1	5
<i>CAL1</i>	0.652	0.020	0.678	0.013	0	1
<i>CAL2</i>	0.039	0.008	0.035	0.005	0	1
<i>S_ACAR</i>	4.241	0.078	4.849	0.058	1	11
観測数	594		1227			

強引な取立てにあった人の「自信過剰指数(*OVCON_KINYU3*)」の平均値は 0.372 であり、
 強引な取立てになかった人の 0.324 より有意に高い(表 8)。また、取立てにあった
 人の知識的水準の代理変数である「学歴指数(*S_ACAR*)」は、ない人より有意に低い。直近

の時間割引率 (*PTIME2*) と楽観主義は、取立てにあった人のほうが高いものの、有意ではない。これらの結果は、自信過剰や知識水準が、取立てを過小評価し、タイプ1の取立て均衡に陥る現任である可能性を示唆している。

ヤミ金融

規制の実効性は、上限金利規制の可否を巡る一つの重要な論点であった。そもそも、現在、メディアで問題となり、上限金利規制を検討することになった事件は、多重債務者の苦境である。多重債務者の苦境が違法な厳しい取り立てによるのであるならば、その違法な取り立てを規制することが、問題を解決するはずである。今回、上限金利引き下げの論拠として、取立てに関する規制が実効的でなく、これに比べると、金利規制の違反がはるかに見つけやすいので、上限金利を引き下げが望ましいという主張もある(池尾, 2006c,d)。

しかし、上限金利規制を厳しくすると、抜け道ができる。高利で借り入れる双曲割引・衝動性の借り手がいる限り、上限金利を引き下げると、ヤミ金融が出現して、問題は解決されない可能性がある。ヤミ金融は、登録業者の違法な取立てよりも、さらに取締りが困難だろうから、違法な取立ての摘発が難しいからといって、上限金利規制が望ましいとする議論は疑問である。

ヤミ金融はどのくらい利用されているのだろうか。この問題を明らかにするためには、まず、ヤミ金融を定義しなければならない。常識的には、非登録業者をヤミ金融とすべきであろう。そして、非登録業者は違法な営業を営むが、登録業者は適法な営業に徹すると想定するのが通常であろう。

しかし、むしろ、登録しているかどうかでなく、法や規制に従わない業者をヤミ金融と定義しようという考えもある。堂下 (2005)は、2000年6月の上限金利の引き下げによってヤミ金融が増加したと主張するにあたって、東京都における貸金業登録者数が1999~2000年の6400社から、2001年には6800社、2002年には7100社へと増加する一方で、東京都貸金業協会の会員数は逆に低下している統計をあげ、この差が、ヤミ金融業者の増加を示していると論じている。「(当時の) 一部の闇金融は客を呼び寄せるため登録という行政のお墨付きを悪用するケースが目立った」というわけである。

金融庁の資料 (2006b) も、このような業者の統計を記載している。登録貸金業者のうち、業務停止、登録取消しの処分を受けた件数が2001年度の152件から2005年度には1596件に増加した。2006年3月の登録業者は14236社であるから、実にその1割が登録抹消などの重大な処分を受けたわけである。すなわち、登録業者の中にも、違法行為を行う業者が多数いることを示唆している。

非登録業者はどのくらいいるのか。これに関しては、苦情・相談件数の統計がある。苦情相談件数のうち無登録業者にかかわるものは、2002年度は7.9% (=5846/73617)、2003年度は33.9% (=26231/77433)、2004年度は30.2% (=17022/56318)、2005年度は53.2% (=29364/55191) である。2002年度は少ないが、これは統計の発表を開始した年であるため

かもしれないので、これを無視すると、およそ、1/3 から 1/2 が無登録業者に関する苦情・相談である。

同資料は、東京弁護士会法律相談センターに寄せられた相談事例の統計も記載している。それによると、ヤミ金の利用率は、借り入れ回数が 1 回の場合は 7.1%であるが、借り入れ回数が 10 回になると、15.7%になるとしている。

これらの値はヤミ金融の比率が高いことを示唆しているように見える。しかし、相談の必要を生じた事例のうちのヤミ金融の比率を示しているもので、ヤミ金融の利用率としてはセレクション・バイアスがあることに注意すべきである。²⁸ヤミ金融の利用率はこれらの苦情・相談の件数の統計より少ないと思われる。

それではヤミ金融の利用率はどのくらいであろうか。ヤミ金融の検挙件数・人員についての警察庁の統計によると、検挙件数は 1998 年から 2002 年まで 150 件から 200 件、400 人から 500 人であったが、2004 年の貸し金業法などの改正に伴い、その倍以上の水準に増えた(金融庁、2007)。しかし、犯罪の統計は、その取締りの強化に大きく左右されるので、実態の把握に用いるのは適切でない。ヤミ金融の全貌を知ることは難しい。

これについて、われわれは、借入経験者と債務整理者に「あなたはこれまでにヤミ金融から借りたことがありますか」と尋ねている。それによると、ヤミ金融から借りた人は、消費者金融借り入れ経験者では 2.4%、債務整理者でも 12.6%にすぎない。われわれのアンケート結果はヤミ金融の存在を確認しているものの、ヤミ金融利用者は、現時点では多くないことを示唆している。

4.4 逐次借入均衡は日本の消費者金融市場を説明するか

Bizer and DeMarzo (1992)のモデルが、日本の消費者金融市場の実態を捉えているかどうかを検討しよう。Bizer and DeMarzo が正しければ、追加融資の金利は高くなるはずである。この命題の可否は、われわれのアンケートの結果で確認できる。

図 2 に示したように、借入金利の平均値は、1 社目が 24.86%、2 社目が 25.48%、3 社目が 25.22%、4 社目が 25.60%である。3 社目には Bizer and DeMarzo の予想と反して、(わずかに)低下しているが、それ以外は上昇している。しかし、1 社目から 2 社目と 3 社から 4 社目には有意に上がっているものの、2 社目と 4 社目を比較すると有意でない。これらの結果は Bizer and DeMarzo のモデルを支持しない。

4.5 担保の利用：情報の非対称性の緩和

情報の非対称性の存在は社会的厚生を低下させる。したがって、情報の非対称性を緩和する手だてを講じることは重要である。もちろん、非対称性を解消するには費用がかかるので、そのコストを考慮した最適な情報生産を行うべきである。民間に任せておけばこのような最

²⁸ これらの統計からは、むしろ登録業者の違反や問題がかなりの比率を占めていることに注意を払うべきであろう。

適な情報生産が行われるという考えもある。しかし、情報は等量消費や非排除性を持つ公共財の側面があるので、民間に任せておいて最適な生産が行われる保証はない。また、取立て均衡の場合には、貸し手にとって借り手のリスクが重要でなく、情報生産のインセンティブがそもそも小さい可能性がある。本項では、われわれのアンケート結果を用いて、情報の非対称性を緩和する手段として、担保を利用する余地が残されていることを主張する。²⁹

担保を取ることは、借り手に関する返済確率の予測を格段に向上させる。しかし、消費者金融からの借り入れ希望者は、そもそも、担保のような物を持たない、だから、銀行で貸してもらえず、消費者金融から借りるのだと言われる。これは事実だろうか？

表 9 担保はほとんど要求されていない

		合計	A	B	C	D	E	F	G	H
全体	割合(%)	100	3.4	0.9	0.7	0.3	0.6	9.9	11.2	79.4
借入経験者	度数	1148	32	9	7	2	6	94	120	933
	割合(%)	100	2.8	0.8	0.6	0.2	0.5	8.2	10.5	81.3
債務整理者	度数	905	75	16	12	9	11	216	160	577
	割合(%)	100	8.3	1.8	1.3	1	1.2	23.9	17.7	63.8

A 不動産(土地・建物)担保を要求された、B 車を要求された、C 預金や有価証券を要求された、D 家財道具や装飾品・宝石を要求された、E その他のものを担保に要求された、F 連帯保証人を要求された、G 保証人を要求された、H 要求されたことはない、から複数回答。

われわれのアンケートでは、借り手に、消費者金融会社から借りるときに、担保や保証人を要求されたことがあるかどうかを尋ねている。表 9 にその結果を示しているが、借入経験者の 80%以上、債務整理者の 64%が、何も要求されたことがない、と答えている。要求されたものの多くは、保証人や連帯保証人であり、担保を要求された者は、借入経験者で 4.9%、債務整理者で 13.6%にすぎない。³⁰

これは、消費者金融の借り手は担保になる物を持たないからだろうか。この点を調べるために、アンケート調査では、「仮の話ですが、あなたが何らかの理由で銀行や消費者金融会社から借り入れをしなければならなくなったとします。このとき、もし担保を求められれば、あなたは担保として何を差し出すことができますか。また保証人や連帯保証人を要求されたときに頼める人がいますか」と全員に尋ねている。その結果が表 10 に示されている。この表で「全体」の数値は、未利用者、借入経験者、債務整理者の存在確率とサンプル数の違いを考慮した重み付きの平均値である。

²⁹情報の非対称性を緩和する手段として、消費者金融業界は、借り手の情報を蓄積し、全国信用情報センター連合会を構築してきた。しかし、それに加盟している消費者金融会社は約 2300 社であり、加盟していない業者が多数存在する(金融庁, 2006a)。2006 年の改正で加盟を促進するように規制するとしていることは望ましい方向と考えられる。

³⁰ 複数回答を合計した値なので、どれか一つでも要求された人の割合はこれより小さい。

表 10 担保の保有状況

		合計	A	B	C	D	E	F	G	H
全体	割合(%)	100	28.4	33.7	27.5	9.9	1.4	13.1	19.6	31.1
未利用者	度数	800	231	271	231	82	10	102	156	244
	割合(%)	100	28.9	33.9	28.9	10.3	1.3	12.8	19.5	30.5
借入経験者	度数	1148	291	387	191	86	30	194	244	397
	割合(%)	100	25.3	33.7	16.6	7.5	2.6	16.9	21.3	34.6
債務整理者	度数	905	127	193	44	52	19	105	140	501
	割合(%)	100	14	21.3	4.9	5.7	2.1	11.6	15.5	55.4

A 不動産(土地・建物)、B 車、C 預金や有価証券、D 家財道具や装飾品・宝石、
E その他のもの、F 連帯保証人を頼める、G 保証人を頼める、H なにもない、から複数回答。

担保も保証人もないと答えた人は、借入経験者で 35%、債務整理者で 55%である。消費者金融の未利用者では 30%であるから、それとあまり変わらない数字である。何らかの担保を設定可能な人は、借入経験者でも、債務整理者でもかなりの数があるのに、消費者金融会社はそれを求めていることが分かる。担保を求めることによって、借入経験者の中の 1/3、債務整理者の中の 1/2 程度の人が高リスクであることを見分けることが可能である。

この結果は、現在よりも担保を求めることによって、消費者金融市場の情報の非対称性を改善できる可能性を示唆している。これにより、シグナリング均衡が実現できるかもしれない。

5. 消費者金融市場のメリットとデメリット

5.1 規制の副作用の大きさ：高双曲割引をもつ人の割合

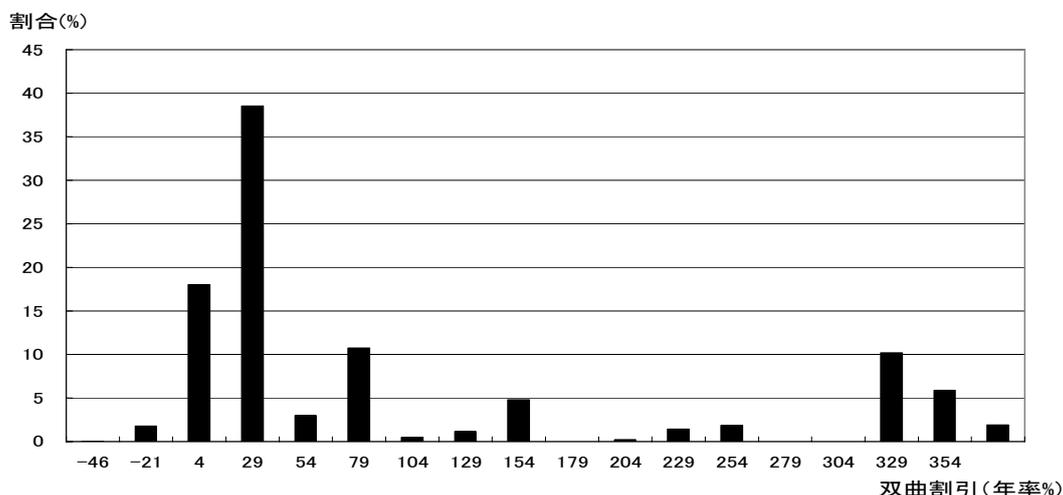
双曲割引が強い人は衝動的に借入れをし、後悔する。このような人の借入を制限することは厚生を改善する可能性がある。しかし、双曲割引がいくらであれば規制すべきかを客観的に明らかにすることは困難な課題である。

上限金利規制を課す場合は、たとえ、高双曲の人を制約できるメリットがある場合でも、非双曲の人まで制約してしまうという副作用が付きものである。また、2.3 節で論じたように、上限金利規制は消費者金融市場全体を崩壊させる可能性がある。この場合、規制が望ましいかどうかを判断するには、高双曲割引の人がどのくらいいるかを知る必要がある。もし、高利の借入れをしている人の多くが冷静な判断で借入れをしているのであれば、金利規制は多数の合理的な人の手を縛ることになるので、副作用が大きい。逆にもし、高利で借入れている人の大多数が、双曲割引で代表される衝動的な借入れをする人であるならば、金利規制による副作用は小さいといえよう。

このような問題意識で、本項では、高双曲割引の人がどれくらいいるかを調べよう。ただし、この問題を明らかにするのは難しい課題であり、本稿はその試論的な分析を行うに過ぎ

ないことを、あらかじめ断っておきたい。

図 9-1 双曲割引のヒストグラム：日本国民全体



双曲割引の尺度として $HYPHER2$ ($\equiv PTIME2 - PTIME1M$) 使う。まず、消費者金融市場の利用者として、全ての人を潜在的利用者であると考え、「日本国民全体」の、双曲割引の分布を計算してみよう。われわれの双曲割引のデータは、12月に実施したアンケート結果に基づいて計算されている。その分布は、表1から想像されるように、消費者金融未利用者、借入経験者、債務整理者では異なっている（図9-2と図9-3を参照）。そこで、「日本国民全体」の分布は、消費者金融未利用者、借入経験者、債務整理者が日本全体でどのくらいの頻度で存在するかの重みを付けて算出した。この頻度は、5月に実施したアンケート調査の結果を用いた。

図 9-2 双曲割引のヒストグラム：消費者金融借入経験者(非債務整理者)

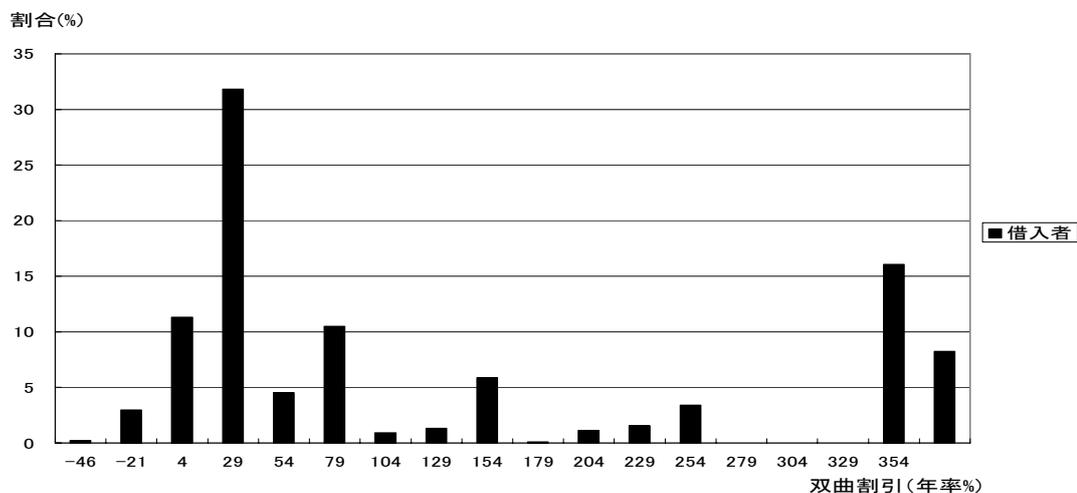
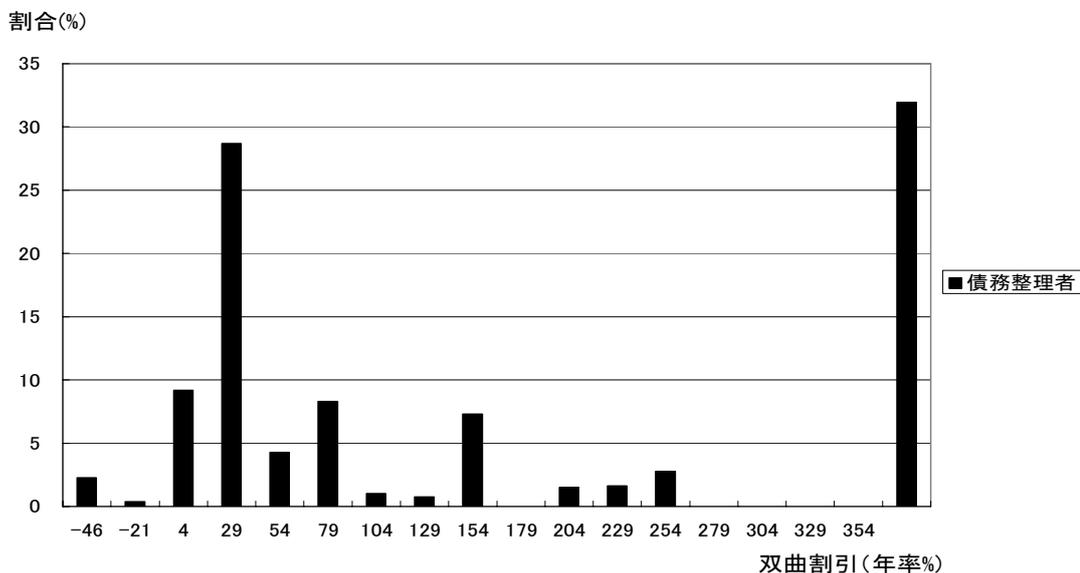


図 9-3 双曲割引のヒストグラム：債務整理者



こうして計算した「日本国民全体」の *HYPER2* の分布は、図 9-1 に示すように -20~30% のところと、310~350% のところに頂点を持つ二山になり、その中間、とりわけ 80% から 300% の間にはほとんど分布していない。数値が大きい方の山を衝動性が高い人であるとし、 H^* は 200% とすると、 H^* より大きな双曲割引の人の割合は 22% である。 H^* を 100% としても、この値は、28% とほとんど変わらない。³¹したがって、もし、消費者金融市場を崩壊させたとして、約 2 割から 3 割の人は規制されて厚生が改善するが、7 割から 8 割の人は借入を制限されることによって厚生が低下すると考えられる。

以上は、消費者金融未利用者も潜在的な借入需要者とした場合である。次に、消費者金融から借入経験がある人だけが潜在的な借入需要者であるとして、同様の試算をしてみよう。借入経験者と債務整理者についてそれぞれ、双曲割引のヒストグラムを描くと、図 9-1 と似た形の図が得られる(図 9-2, 図 9-3)。ただし、二山の高さは違っている。国民全体を対象とした図 9-1 の場合は、-20~30% の山が 310 以上の山の 3.2 倍であるが、図 9-2 に示した借入経験者では約 1.8 倍であり、債務整理者の場合は、約 1.2 倍とほぼ同じ頻度になっている。これまでに消費者金融を利用した人(上の定義の「借入経験者」と「債務整理者」を存在比率を重みとして計算)だけを借入需要者として、消費者金融市場を崩壊させた場合 (H^* を 100%~200% として)、30%~39% の人は規制によって厚生が改善するが、逆に 7 割から 6 割の人は借入を制限されることによって厚生が低下すると考えられる。

シグナリング均衡

現在は成立しているとは思われないが、担保が設定できる人は低金利で借入ができ、残

³¹ しかし、30% とすると、42% に増加する。

りの人々が高リスクの人として区別されるシグナリング均衡が成立した場合を考えよう。このとき、上限金利規制をすることによって、担保を持たない高リスクの均衡を消滅させることが可能である。このような上限金利規制が望ましいかどうかを評価するために、表 10 で「担保も保証人もない(H)」と答えた人だけを取り出し、この中で、どれくらいの人が高双曲であるかを計算しよう。該当者は 976 人である。

この場合も、「日本国民全体」の *HYPER2* の分布は、図 9-1 とよく似た形状になる。 H^* を 200% とすると、それ以上の人は 26% であり、100% とすると、30% というように、高双曲の人の割合は、担保で見分けられないケースより若干多くなるが、基本的な結論は変わらない。

消費者金融から借り入れ経験がある人だけが潜在的な借り入れ需要者であるとした場合には、33% ($H^* = 200\%$)、40% ($H^* = 100\%$) と、担保で見分けられないケースより 2% 程度大きくなるが、やはり、基本的な結論は変わらない。

借り手の情報が見分けられる場合

本稿では、表 4 の結果や図 5 と図 6 の結果をもとに、消費者金融市場においては情報の非対称性が強いと結論した。しかし、リスクの程度を知られている人がまったくいないと主張するわけではない。

そこで、ここでは、表 4 の結果にしたがって、「消費者金融会社はあなたの経済状況や返済確率を知っていたか」という質問に、「D=あまり分かっていたなかつたと思う、E=ほとんど分かっていたなかつたと思う」と回答した人のみを、情報が非対称性であるとし、消費者金融市場において高利で借り入れる人は、これらの人に限定されているとみなそう。したがって、消費者金融市場を閉鎖するときに借入できなくなる人は、これらの人々だけであると仮定する。この場合の分析対象者はすでに消費者金融から借り入れた経験がある人に限られるが、そのうち、該当者は 647 人である。

双曲割引の値の頻度分布は、やはり、図 9-2 とよく似た形になる。双曲割引が 200% 以上の人は 30%、100% 以上の人は 39% であり、この結果は、全員について情報が非対称であるとした場合とあまり変わらない。

5.2 消費者金融は本来の機能を果たしているか？

流動性不足による借り入れ

2006 年の上限金利引き下げは、消費者金融市場を崩壊させるかもしれない。前項では、双曲割引の程度を使って、上限金利を引き下げて消費者金融市場を崩壊させることが望ましいかどうかを評価した。本項では、アンケート調査のその他の質問の結果を用いて、消費者金融市場がどの程度本来の目的を果たしているかを明らかにし、上限金利引き下げによって消費者金融市場を崩壊させることが、望ましい政策かどうかを考えよう。

消費者金融の本来の機能は何であろうか？生産プロジェクトのための資金調達でなく、単に定期的な収入があるだけの消費者が、収入が不足したため借りるのが、消費者金融である。

消費者が借り入れに迫られるのは、

- (i) 家族の病気などによる一時的な出費の増加、もしくは、家族の失業などによる一時的な収入の減少。
- (ii) 永続的な収入の減少。この場合、生活水準を下げることによって対処することが望ましいが、習慣形成や、過小の危険回避、過度の自信過剰や楽観主義によって将来破産するリスクを過小に見積もるなどの理由で、生活水準を引き下げない人は、借入を行う。
- (iii) ギャンブルや過剰な消費による継続的な支出の増加。

(ii)や(iii)で借り入れを行うのは、双曲割引や衝動性による合理的な判断に基づかない場合がある。(i)は、流動性不足であり、このような貸し付けについては、消費者金融が重要な社会的な役割を果たしていると考えられる。

したがって、まず、流動性不足で借りている人の割合を調べよう。「あなたは、消費者金融から借り入れを契約したときに、返済可能だと思っていましたか」という質問に対して、返済可能と思っていたと答えた人が、借入経験者の95%に上る。債務整理者でも93%である。少なくとも借り入れ時には、ほとんどの人が返済できるとして借りている。

しかし、それは根拠がない思い込みかもしれない。そこで、なぜ返済可能だと思っていたかを尋ねた。「あなたが返済可能だと思っていたのはなぜですか。もっとも当てはまるものを一つお選びください」という質問に対する回答が、表11に示されている。流動性不足を補うための借り入れと考えられる「収入が入る予定があった」という回答(A)が61%以上を占める。すなわち、消費者金融市場における借入経験者の半数以上が流動性不足で借り入れをしており、その意味で本来消費者金融が貸し付け対象とすべき借り手である。

表11 借り入れ時に返済可能と思っていた理由

		合計	A	B	C	D	E
全体	割合(%)	100	67.4	2.1	0.8	24.7	5.1
借入経験者	度数	1120	777	22	9	255	57
	割合(%)	100	69.4	2	0.8	22.8	5.1
債務整理者	度数	841	427	25	6	342	41
	割合(%)	100	50.8	3	0.7	40.7	4.9

脚注： A 収入が入る予定があった、B 足りなくなったら、他の金融機関から借りようと思っていた、C 足りなくなったら、親族や友人から借りようと思っていた、D 何とかかなと思った、E 深く考えなかった

浪費的な目的での借り入れは、債務整理に陥りやすい

表11によると、約40%は「何とかかなと思った」、または「深く考えなかった」と答えており、返済のあてがはっきりしない借り手である。このような借り手に対する貸し付けは貸し倒れるケースが多いただろうと予想されるが、果たして本当にそうであろうか。この点を確認

かめるために、流動性不足でないと思われる理由での借入れが、債務整理に陥る傾向があるかどうかを調べよう。

まず表 11 を見ると、「収入が入る予定があった」という回答が、借入れ経験者では 70% であるのに、債務整理者では 50% しかでない。このことは収入が入る予定がなかったのに借りた人は、債務整理に陥る確率が高いことを示している。

別の質問によっても、この点を確認することができる。2006 年 5 月のアンケートでは、消費者金融会社からの借入れの用途を尋ねている。すなわち、「消費者金融から借り入れたお金は主にどういったことに利用することが多かったですか（複数回答可）」と尋ね、その選択肢として、

1. 物品購入、2. 旅行・レジャー費用、3. 子供の教育費、4. 医療費、5. 冠婚葬祭費、6. 遊興費・娯楽費、7. 外食費・飲み代、8. 引越し代（敷金・礼金を含む）、9. 事業資金の補てん、10. 生活費の補てん（食費など）、11. お小遣いへの補てん、12. 住宅ローン・自動車ローンへの充当、13. その他の借金返済、14. パチンコや競馬などのギャンブル費、15. その他

をあげている。

上記の理由のうち、浪費的な目的の借入れを代表するものとして、2、6、7、13、14 をとり、そのどれかひとつでも選択した人を 1、それ以外の回答者を 0 とするダミー変数 *ASOBI_NOW* を作る。消費者金融から借入経験のある人（借入経験者＋債務整理者）だけを分析対象とし、従属変数を *SAIMU* とする。表 2 に示した回帰に *ASOBI_NOW* を説明変数として追加して推定した。サンプル数は 1679 である。*ASOBI_NOW* は 0.1% 水準で有意に正であり、浪費的な目的で借入れると債務整理に陥る確率が大きいことを示している。³²

5.3 借り手による消費者金融の評価

上限金利規制を含む今回の法改正は、消費者金融がもたらす深刻な社会問題の増加を背景としている。しかし、消費者金融が多重債務者を生むというマイナス面ばかりが強調されており、恩恵を受けている人がいるという側面を軽視している可能性がある（福井, 2006, 堂下, 2006, フェルドマン, 2006）。本項では、その点を確認するために、消費者金融の利用者が、借入れをどのように評価しているかを検討しよう。

アンケートでは、「これまでにあなたが消費者金融から受けた借入はあなたにとって役に立ちましたか」と尋ねている。その回答が表 12 に示されている。借入経験者の 1/3、債務整理者の 1/4 が「大変役に立ち、助かった」と回答している。「まあまあ役に立ち、助かった」を加えると、それぞれ、85%、70% に達する。

³² 最初の借入れについても、借入れの用途を尋ねている。この回答をもとに、浪費的な目的の借入れを代表するダミー変数 *ASOBI_I* を作って、同様の推定をした。サンプル数は 492 である。*ASOBI_I* は正値をとるものの有意ではない。

表 12 消費者金融からの借入は役に立ったか

		合計	A	B	C	D
全体	割合(%)	100	30.4	52.3	11.3	5.9
利用者	度数	1148	358	608	120	62
	割合(%)	100	31.2	53	10.5	5.4
債務整理者	度数	905	220	425	166	94
	割合(%)	100	24.3	47	18.3	10.4

A 大変役に立ち、助かった、B まあまあ役に立ち、助かった、C あまり役に立たなかった
D まったく役に立たなかった

一方、「これまでにあなたが消費者金融から借り入れをしたことによって、むしろ困ったことはありませんでしたか」という質問に対して、債務整理者は、6割の人が「返済の際、大変困ることになった」と答えている。「返済の際、多少困ることになった」も約3割である。一方、債務整理に陥っていない借入経験者は、「困ったことはない」が4割、「多少困ることになった」が4割である。これは、「返済が滞ったことがない」人が7割を占める結果と整合的である。

もちろん、債務整理になったかどうかを問わず、消費者金融の借り入れをした人のうち、約20%が「返済の際、大変困ることになった」ことは大変な問題である。しかし、他方で、借入ができたことに大きな恩恵を感じている多数の人がいることにも留意しなければならない。

「あなたはこれまで借り入れを受けられたわけですが、もし、そのときの金利や期間などの借り入れ条件で借り入れができなかったとしたら、どうしましたか。最も近いもの一つを選んでください」という質問に対して、債務整理を経験したことがない借入経験者の約10%が、「どうすることもできず、大変な苦境に陥った」と回答している。債務整理者では、そう回答している人が、1/4以上にのぼる。もし、上限金利規制によって消費者金融市場が崩壊するならば、これらの人々が不利益を被ることになる。

6. 供給側の検討

従来の経済学では、金利規制を是認する最大の理由は、供給側の寡占状況であった。本稿では、上限金利規制を検討するにあたって、借り手側（需要側）の要因が重要になる「時間非整合性」と借り手に関する情報の非対称の問題を提起し、分析した。しかし、これは、上限金利規制の是非にとって、供給側の問題が重要でないということを意味しない。本節では、供給側の要因として、寡占の問題と、消費者金融の取立てに関する情報の非対称性の問題を取り上げることにしよう。

6.1 寡占と上限金利規制

完全競争市場では最適な資金配分が達成され、規制の必要はない。しかし、市場の失敗がある場合には、規制が必要となる。

寡占は好ましくない高金利をもたらす。これを競争金利の方向に下げるとは厚生を増加させるが、何%にまで下げるべきかが分からない点が問題である。また、金利規制はいろいろなゆがみをもたらすという問題がある。したがって、一般に寡占状態に対しては、金利規制よりも、参入を促して競争状態にすることが、通常とられる問題の少ない政策手段である。

しかし、大きな規模の経済性がある(平均費用が規模とともに逓減する)産業においては、自然独占がもたらされ、通常の競争促進政策は有効でない。このとき、限界費用曲線と需要曲線(平均収入曲線)の交点に価格を決める(価格=平均収入=限界費用)ことが社会的に最適である。これは、限界費用価格の原理と呼ばれる(Hotelling, 1938)。³³したがって、消費者金融産業に規模の経済性が顕著に認められれば、金利に関する公的介入が正当化される。しかし、それは単純な上限金利規制ではない。

金融業においては規模の経済性が見られることが多い(筒井, 2001; 第9章)。その理由としては、第1に情報生産コストの削減(これが金融機関の存在理由とされる)、第2に規模に対する信認の増加、第3に、コンピュータなどの装置産業の性格があげられる。

一般に、金融業は寡占的であると言われる。この原因は、証券市場が典型的なオープン市場であるのと対照的に、貸出市場は相対市場の側面が強いからである。つまり、金融業においては取引契約締結に関するコストが大きいと、借り手は多くの貸し手をショッピングせず、取引が相対的になる傾向がある。相対取引においては、貸し手と借り手の交渉力が金利をはじめとする契約条件の決定にとって重要である。もし、消費者金融市場が相対的傾向が強く、借り手の交渉力が弱い市場であれば、金利が競争的水準より高くなる可能性がある。この場合、金利を低くするなんらかの規制が必要である。

しかし、ここで注意すべきは、もし、寡占の為に金利が高いのであれば、金利を下げれば、貸出量が増えることである。今回の法改正において、当局は、消費者信用市場は供給過剰だと考えており、上限金利を下げることによって消費者金融の規模自体を縮小することを意図している(森, 2006)。消費者が合理的であると想定する標準的な経済学を前提すると、このことは消費者金融を寡占市場とは考えていないことを意味する。今回の法改正で、参入規制を強化しようとする点も、当局が消費者金融を寡占市場と考えていないことの現れである。

6.2 消費者信用市場は寡占市場か

規模の経済性

樋口(2002)は、全国貸金業協会連合会が実施した『貸金業者の経営実態等の調査』のデータを利用して収益や費用を分析し、弱い規模の経済性を見いだしている。しかし、その程度は銀行の規模の経済性で確認されている値より小さく、もし、この結果が正しければ、消費者金融産業は自然独占とは考えられない。

³³ この場合、独占企業の利潤が負になるので、補助金などで赤字を補填する必要がある。

消費者金融市場は寡占市場か

もし、消費者金融市場が寡占市場であれば、2000年度の上限金利引き下げで、貸出量が増加したはずである。金融庁の資料（2006b）によると、貸金業者の合計の貸付残高は平成8年以降平成14年まで一貫して減少している。しかし、その減少は、貸し金の大きな部分を占める「事業者向け貸付」の動向を反映したものであり、消費者向け貸付残高は、図8に示したように、平成8年から14年まで増加し、その後、停滞ないし漸減している。上限金利が40%から29.2%に引き下げられた2000年に特段大幅に増加していない。³⁴ したがって、消費者金融市場が寡占的であるとは考えられない。また、消費者金融会社は14236社（金融庁, 2006b）と非常に多数あることから、寡占的とは考えにくい。³⁵

消費者信用市場は相対市場か

前項では、消費者市場が寡占的であるとは考えにくいことを説明した。しかし、それでも、相対市場であるために、貸し手に強い交渉力が生じている可能性がある。

アンケート調査では、「あなたが消費者金融から最初に借り入れをしたとき、借り入れまでに、何社の消費者金融会社を訪れて検討しましたか」と尋ねている。その回答が表13に示されている。この質問に対し、70%以上が一社と回答している。この結果は、借り手が十分な数の消費者金融会社を検討していないことを示している。

表13 利用者が最初の借り入れを締結するまでに何社を訪問したか

		合計	1社	2社	3社	4社以上
全体	割合(%)	100	73.4	13.0	6.3	7.3
借入経験者	度数	1148	844	155	75	74
	割合(%)	100	73.5	13.5	6.5	6.4
債務整理者	度数	905	659	80	39	127
	割合(%)	100	72.8	8.8	4.3	14

しかし、それは、複数の会社を訪問する必要がないからかもしれない。そこで、アンケート調査では、「なぜその数の消費者金融会社しか訪れなかったのですか」と尋ねている。その結果が表14に示されている。それによると、理由は、「その数で満足する借り入れができたから」が50%超、「どの会社も貸す条件はあまり変わらないだろうから」が、25%~30%である。B=「それ以上の数を訪問するのは、お金や時間がかかって大変だから」が多けれ

³⁴坂野(2003)は、上限金利引き下げによって消費者金融市場は縮小したと結論しており、これを、高リスクの人が借りられなくなったからだとしている。

³⁵金融業に関するUchida and Tsutsui (2005),証券業に関するTsutsui and Kamesaka (2005), 生命保険業に関するSouma and Tsutsui (2006)のように、消費者信用市場についても、競争度の推定をすることが望ましい。この推定を含め、産業組織論的な分析を進めるためには、消費者金融会社の財務諸表データが整備・公開されることが不可欠である。

ば相対市場が支持されるが、その割合はわずか 10%以下である。この結果は、かならずしも相対市場仮説を支持するものではない。

表 14 訪問会社数の理由

		合計	A	B	C	D	E
全体	割合(%)	100	57.3	10.5	25.3	4.5	2.5
借り入れ経験	度数	1148	665	124	283	51	25
	割合(%)	100	57.9	10.8	24.7	4.4	2.2
債務整理者	度数	905	469	69	277	41	49
	割合(%)	100	51.8	7.6	30.6	4.5	5.4

注:A=その数で満足する借り入れができたから、B=それ以上の数を訪問するのは、お金や時間がかかって大変だから、C=どの会社も貸す条件はあまり変わらないだろうから、D=訪問しなくても、どの会社が良いかがわかったから、E=貸してさえくれれば、金利がいくら高くてもかまわないから

金利の決定に当たって、借り手が貸し手に比べて相対的に弱い立場にあるのではないかということも重要な視点である。売り手と買い手のどちらが強い立場にあるかは、そのときの市場の状況による。現在の日本においては、多くの市場において「お客さまは神様」であり、買い手は売り手より強い立場にあるとイメージされる。しかし、貸借市場においては逆のイメージが強い。この想像を確認するために、アンケート調査では、「借り手は、いつも貸し手より弱い立場にいる」という考えに賛成かどうかを尋ねている。「完全に賛成」、「どちらかという賛成」という人が、未利用者で 55%、借入経験者で 57%、債務整理者で 63%であるのに対し、「どちらかという反対」、「完全に反対」は 10%を少し超えるほどしかいない。

経済学の立場からは、協力ゲームにおいて、交渉力は交渉が決裂したときの留保利潤や留保効用に依存する(Nash, 1953)。留保利潤や留保効用は、企業の独占度に依存するであろう。したがって、取引が相対的である程度は、高金利を説明する重要なポイントである。また、実際の社会は経済学が想定するような自由で平等な経済人の集まりではなく、社会的地位などが経済取引の結果に影響するという考え方も根強い。個人の借り手には弱者が多く、それゆえ高金利になるというのもこれと類似した考えである。なぜ、多くの人々が「借り手は、いつも貸し手より弱い立場にいる」と考えているのかを明らかにすることは、興味深い将来の課題である。

6.3 消費者金融会社に関する情報の非対称性

消費者金融会社に関する情報で借り手が知らないものとしては、事後の取り立ての程度が重要であろう。リスクが貸し手の実質収入を規定するのと同様に、取り立ての程度は借り手の実質的な支払い金利を規定する。さらに、表 5 に示されたような強引な取り立てがある場合に

は、借り手は経済的理由以上に取り立てを避けようとするかもしれない。

したがって、借り手は、「違法な取り立てをする可能性が低い会社」を選択するインセンティブがある。しかし、どの会社が強引な取り立てをするかは一見分からない。この時、継続的に営業していて、「のれん」の価値を持った会社は、違法行為を摘発されて、のれんの価値が低くなるおそれがあるので、その分、違法行為をしない傾向があると予測できる。反対に、すぐに営業をやめても失う価値が小さい会社は短期的な利益を追求するので、違法行為をおこなう可能性が高い。³⁶もしそうであれば、借り手は「名声のある」大会社に殺到するので、のれんをもつ大会社は高金利を請求できるであろう。大手消費者金融会社が、事後の取立ての緩さなどについて高い評判を得、中小の会社より高い金利で貸付ができるという、一種のシグナリング均衡が成立しているかどうかを検討しよう。³⁷

日本消費者金融協会(2006)によると、会社規模別の新規顧客向け平均貸付金利(2006年調査、66社)は、全体で27.5%、小規模会社から大規模に向けて並べると、26.8, 27.5, 29.1, 28.1, 27.6, 27.4%となっている。すなわち、企業規模別に金利差は大きくなく、どちらかというと、中位規模で高く、大規模では低くなっている。この傾向は2005年度調査でも同じである。大規模会社の金利がむしろ低くなっていることは、大会社が高い評判・信用を得ているという想定と矛盾する。

われわれのアンケートでは、大手と中小の消費者金融会社に対する借り手の好感度を知るために、「大手の消費者金融会社から貸し付ける申し出がありました。その一方、中小の消費者金融会社から、それより5%安い金利で貸したいという申し出がありました。あなたは、どちらを選びますか」と質問している。もし、返済の取立てについて不安を持っており、大手の会社に対してより信頼感があるならば、たとえ高い金利でも大手から借りるであろう。

この質問に対して、「大手の金融会社から高い金利で借りる」と答えた人は、消費者金融の未利用者で25.6%、借入経験者で20.6%、債務整理者で18.2%であった。このことは、多くの人は、大手の消費者金融会社を、少なくとも5%の金利差を覆すほどには、信頼していないことを示している。この結果は、上記の、大手の金融会社がむしろ低い金利で貸し出している事実と整合的である。また、この比率が借入経験者、債務整理者のほうが、未利用者より低いことは、実際に借り入れ経験のある人の中で、一層その傾向が強いことを示している。

この結果は、3つの可能性を示唆している。第1は、中小、大手の間で、取り立ての厳しさには大きな差がない可能性である。第2は、その差はあるが、大手が有効なシグナルを発し得ていない可能性である。第3は、借り手の多くが取り立てについて無関心であり、その程度を過小評価している可能性である。これは、タイプ1の取り立て均衡の存在と整合的である。どれが正しいかを明らかにすることは将来の課題である。

³⁶ 戦前期の小銀行の違法行為については、寺西(1982; p. 304)、戦前期の生命保険会社の違法行為については、筒井(2006; p. 32)参照。

³⁷ 戦前の銀行においては、安全と考えられた大銀行の預金金利は、リスクの高い中小銀行の預金金利より低かった。寺西(1982; p. 368)参照。

7. 結論

本論文は、上限金利規制の是非を理論的に検討した。さらに、消費者金融からの借り入れ経験者(1148人)、債務整理・自己破産経験者(905人)、消費者金融未利用者(800人)、計2861人を対象としたアンケート調査の結果を用いて、実証的に検討した。本節では本論文の結論を要約しよう。

これまでの経済学では、金利規制は、自然独占や寡占の場合を除くと、ほとんどのケースでは是認されないと考えられてきた。本稿では、寡占ないしは競争度という従来の産業組織的視点に加えて、借り手の双曲割引・衝動性と情報の非対称性という視点から、上限金利の是非を議論した。とりわけ、借り手の双曲割引・衝動性を考えるという行動経済学的アプローチに、本稿の独自性がある。

双曲割引は計画の時間非整合性をもたらすので、本人の計画に任せておくと最適な結果をもたらさない可能性がある。この様な人に対して、借り入れを制約する政策が是認される。双曲割引に加えて、極端な危険回避態度(心配性)、自信過剰、楽観主義なども、規制を必要とする衝動性である可能性がある。

アンケート調査の結果を用いた回帰分析によって、高双曲割引は消費者金融からの借り入れを促進し、債務整理・自己破産に陥る原因であることを明らかにした。自信過剰も、双曲割引と同様の効果をもっている。このように、本稿は、これまでの経済学が指摘してこなかった理由で、規制の必要性を示唆するものである。

もし、世の中の人々が全てこのような衝動性を持った人であれば、問題は比較的簡単である。この場合、金利規制が是認されるケースもある。しかし、現実には、衝動性が強い人と弱い人の、両方がいる可能性が高い。この場合、問題を解決するための望ましい方法は、双曲割引や衝動性の結果、過剰な借り入れをする人を識別することである。もしこれらの人が適切に識別されれば、消費者金融会社は、これらの人々への貸付をしないはずであるし、これらの人に貸付けてはならないという規制を行うことも、妥当な手段かもしれない。

しかし、アンケート調査の結果によれば、借り手の返済確率に関する情報の非対称性は大きい。そして、消費者金融の借入金利分布をみると、上限金利の水準に張り付いている。また、2000年の上限金利の引き下げに際して、消費者向けの貸付額は減少しなかった。これらの事実は、借り手の貸し倒れリスクが見分けられておらず、情報の非対称性が強い市場であることを示唆している。³⁸

このような状況において、問題を解決するには、借り手の貸し倒れリスク、なかでも、双曲割引をはじめとする衝動性による貸し倒れリスクを見分ける工夫が必要である。その具体的な方法を考案することが、今後の重要な課題である。本稿は、担保の利用によって情報の非対称性が改善される可能性を主張する。

しかし、情報の非対称性をなくすことは困難であろう。情報の非対称性が存在するとき、

³⁸双曲割引や衝動性も借り手の返済リスクを構成する。

上限金利規制は望ましい規制手段だろうか？本論文は、規制金利が消費者金融会社を存続させる範囲に設定されている限り、高双曲割引の人の借入を制約する上で有効な効果をもたないことを明らかにした。一方、上限金利を十分に低く設定して、消費者金融市場を崩壊させることが望ましいかどうかは、高双曲割引の人がどのくらいいるかに依存する。本論文は、高双曲の人は国民の約 2 割から 3 割、すでに消費者金融を利用している人の中では、約 3 割から 4 割であることを示した。すなわち、残りの約 7 割から 8 割（ないしは約 6 割から 7 割）の人は借入制約が望ましくない人々である。このような市場を閉鎖すべきかどうかは、国民の価値判断に委ねるべきである。

さらに本論文は、消費者金融会社が「取立て技術」を持っており、約定金利に加えて、取立て技術の水準を操作する「取立て均衡」を考察した。もし、借り手が、消費者金融会社が行うであろう取立て水準の期待値を正しく知っていれば、取立て技術の導入によって、借り手の効用水準が向上することはあっても、低下することはない。しかし、借り手が消費者金融会社が行うであろう取立て水準を過小に評価していれば、取立て均衡は、取立てがない場合に比べて、借り手の厚生を悪化させる可能性がある（タイプ 1 の取立て均衡と呼ぶ）。このような過小評価を導く原因としては、借り手の自信過剰をあげることができる。われわれは、タイプ 1 の取立て均衡では、約定金利で表示した借入需要関数は「後方屈折(backward bending)」になる可能性があることを示した。タイプ 1 の取立て均衡では、借り手は事後的に、高金利で過剰な借入をしたと後悔することになる。

アンケート調査の結果を用いた実証分析では、借入需要関数は、金利が低い領域では右下がりであるが、高い領域では垂直であり、タイプ 1 の取立て均衡の予測と整合的である。また、これまで取立てにあった人は、あわなかった人に比べると、有意に自信過剰な程度が高い。取り立て均衡と単なる情報が非対称である市場のどちらが現実をよりよく説明するかは、残された研究課題である。

以上は、借り手に関する分析であるが、貸し手が寡占であれば、上限金利規制が是認される可能性がある。しかし、実証分析の結果、寡占市場であることを積極的に支持する結果は得られなかった。したがって、寡占や競争度という観点からは、上限金利規制は正当化されない。

最後に、技術的な議論になるが、たとえ上限金利規制が望ましいとしても、現行の上限金利規制の方式は望ましくないことを述べておきたい。利息制限法は、名目金利の上限を 15%（元本が 100 万円以上の貸出）～20%（元本が 10 万円未満）と定めているが、名目金利は実質金利とインフレ率との和であるので、インフレ率が高い場合には実質金利はきわめて低くなる可能性がある。たとえば、第 1 次石油ショック後の 1974 年には、インフレ率が 24% に達したので、上限の 15% で貸し出しても、実質金利は -9% であった。預金金利も下がったので、金融機関は不利益をこうむらなかったが、このような金利規制のため、預金者は大変な不利益をこうむったのである(筒井, 2006; 6 章)。

このような不合理な事態を避けるためには、たとえ、上限金利規制を課す場合でも、名目

金利ではなく、インフレを勘案した実質金利を規制する必要がある。インフレ率の把握の遅れを考慮すると、短期金融市場金利などを基準にして、それに一定のマークアップ率をかけることによって上限金利を決めるといった方法を検討すべきである。

参照文献

- Ainslie, George (2001) *Breakdown of Will*, Cambridge; Cambridge UP.
- Akerlof George A. (1970) “The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism,” *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), 488-500.
- Bester, Helmut (1985) “Screening vs Rationing in Credit Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review*, 75 (4), 850-855.
- Bizer, David S. and Peter M. DeMarzo (1992) “Sequential Banking,” *Journal of Political Economy*, 100 (1), 41-61.
- Hotelling, Harold (1938) “The General Welfare in Relation to Problems of Taxation and of Railway and Utility Rates,” *Econometrica*, 6 (3), 242-269.
- Frederick, Shane, George Loewenstein, and Ted O’Donoghue (2002) “Time Discounting and Time Preference: A Critical Review,” *Journal of Economic Literature*, 40, 351–401.
- Jaffee, Dwight M. and Thomas Russell (1976) “Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing,” *Quarterly Journal of Economics*, 90 (4), 651-66.
- Krusell, Per, Burhanettin Kuruscu, and Anthony A. Smith, Jr. (2002) “Equilibrium Welfare and Government Policy with Quasi-geometric Discounting,” *Journal of Economic Theory*, 105, 42-72.
- Laibson, David (1996) “Hyperbolic Discount Functions, Undersaving, and Savings Policy,” NBER WP, No. 5635.
- Laibson, David (1997) “Golden Eggs and Hyperbolic Discounting,” *Quarterly Journal of Economics*, 112, 443–477.
- McClure, S. M., David I. Laibson, George Loewenstein and J. D. Cohen (2004) “Separate Neural Systems Value Immediate and Delayed Monetary Rewards,” *Science*, 306, 503-507.
- Nash, John (1953) “Two-Person Cooperative Games,” *Econometrica*, 21 (1), 128-140.
- Spence, A. Michael (1973) “Job Market Signaling,” *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-74.
- Spence, A. Michael (1974) *Market Signaling: Information Transfer in Hiring and Related Screening Processes*, Harvard University Press.
- Stiglitz, Joseph E. and Andrew Weiss (1981) “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review*, 393-410.
- Suoma, Toshiyuki and Yoshiro Tsutsui (2005) “Recent Competition in Japanese Life Insurance Industry,” ISER Discussion Paper No. 637 (Osaka University).
- Tsutsui, Yoshiro (1984) “Credit Rationing and Competitive Loan Markets: A Comment on Jaffee-Russell Model,” *Economic Studies Quarterly*, 35 (3), 269-276.
- Tsutsui, Yoshiro and Akiko Kamesaka (2005) “Degree of Competition in Japanese Securities Industry,” *Journal of Economics and Business*, 57 (4), 360-374.

Uchida, Hirofumi and Yoshiro Tsutsui (2005) "Has Competition in the Japanese Banking Sector Improved?" *Journal of Banking and Finance*, 29 (2), 419-439.

池尾和人 (2006a) 「消費者金融市場の規制問題：留意すべき三つの特徴」『週刊ダイヤモンド』8月12・19日合併号。

池尾和人 (2006b) 「金利規制には経済学上の根拠がある」『東洋経済』7月8日号。

池尾和人 (2006c) 「消費者金融規制で大竹教授に異論あり」『東洋経済』10月28日号。

池尾和人 (2006d) 「消費者金融規制には貸し手への留意が必要」『東洋経済』12月16日号。

池田新介 (2007) 「人間心理と多重債務問題－行動経済学の知見参考に」経済教室、日経新聞 2007年、2月14日。

池田新介、大竹文雄、筒井義郎 (2005) 「時間割引率：経済実験とアンケートによる分析」ISER Discussion Paper No. 638。

大竹文雄 (2006a) 「上限金利規制を考える」『東洋経済』10月7日号。

大竹文雄 (2006b) 「グレイゾーン金利の経済学的検討は十分でない」『東洋経済』11月25日号。

金融庁 (2007) 「資料」、2007年、1月29日。(HP)

金融庁 (2006a) 「貸金業法等の改正について」。(HP)。

金融庁 (2006b) 「貸金業関係統計資料」、2006年11月。(HP)

坂野友昭(2002)「消費者信用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～」IRCFS02-007

島本哲朗・平瀬友樹(2005)、「消費者金融市場および消費者金融業界のモデル分析」、『経済論叢(京都大学)』176巻、2号、98-125頁。

瀬下博之(2003)「貸付市場における金利上限規制の経済分析」、『消費者金融サービス研究学会年報』、5巻、43-62頁

筒井義郎 (2006) 『金融業の競争と効率性』東洋経済新報社。

筒井義郎 (2001) 『金融』東洋経済新報社。

寺西重郎 (1982) 『日本の経済発展と金融』東洋経済新報社。

堂下浩 (2005) 『消費者金融市場の研究』文眞堂。

堂下浩 (2006) 「「消費者金融の利用に関する調査」からの示唆：残高や金利の規制では「過重債務」問題の解決につながらない」『CREDIT AGE』 vol. 321。

日本消費者金融協会 (2006) 『消費者金融白書』。

樋口大輔 (2002) 「消費者金融業の産業組織論的分析－規模の経済性の観点から－」、IRCFS02-002、早稲田大学消費者金融サービス研究所。

平瀬友樹(2003)「銀行による消費者金融サービス市場への参入についての分析」、『経済論叢(京都大学)』、172巻1号、56-66頁。

晝間文彦 (2001) 「消費者金融の経済的意義」IRCFS01-001、早稲田大学消費者金融サービ

ス研究所。

晝間文彦・池田新介 (2006) 「経済実験とアンケート調査に基づく時間割引率の研究」財務省財務総合政策研究所 ワーキング・ペーパー06A26.

フェルドマン、ロバート(2006) 「経済への影響が大きい上限金利の引き下げは日本全体の信用を失墜させる」『CREDIT AGE』 vol. 323。

福井秀夫 (2006) 「金利規制論の誤謬」『CREDIT AGE』 vol. 321。

堀田真理 (2007) 「転換期を迎えているノンバンク市場-貸付金利の上限規制問題と今後の業界再編をめぐって理論分析が示すインプリケーション-」 *mimeo*.

森 雅子 (2007) 「「貸金業法」改正 目指したのは健全な業者だけを残すこと」『CREDIT AGE』 vol. 325。