

消費者信用と消費者行動

——理論編

中村 賢一

(千葉商科大学大学院客員教授)

1. はじめに

世界的規模で進展した金融の規制緩和・市場の自由化などを背景に、消費者の信用市場へのアクセスが改善されて、90年代前半まで消費者信用の利用は大幅に拡大した。しかしバブル崩壊を契機に日本経済が停滞局面に入ると、90年代後半以降、消費者信用全体の利用は縮小傾向に転じ、このうちノンバンクからの消費者ローンは拡大を続けたが、同時に、ノンバンクからの借入れを主な破産の原因とする消費者破産が急増した¹⁾。こうした消費者信用の動向や、その経済的役割などについて検討するため、本論では消費者信用についての経済理論を提示し、消費者信用が縮小を続けた理由や、それが消費に与えた影響、また、過剰に借り入れてしまう消費者が大量に発生する要因などについて、検討を行うこととしている。

2. 消費者信用産業の経済活動

(1) 決済手段

取引の実行には信用の利用が不可欠である。即ち、商品やサービスを購入した消費者には対価として一定の通貨を支払う義務が発生し、あらかじめ定められた金額の通貨を支払った時点で一連の取引は終了する。国家の信用である通貨は法で強制通用力を与えられているので、受け取った通貨で売り手自身の支払い義務が決済できる。このため売り手は国家に信用の決済を求めないという意味で、通貨は最終的な決済手段の役割を果たして

いる。

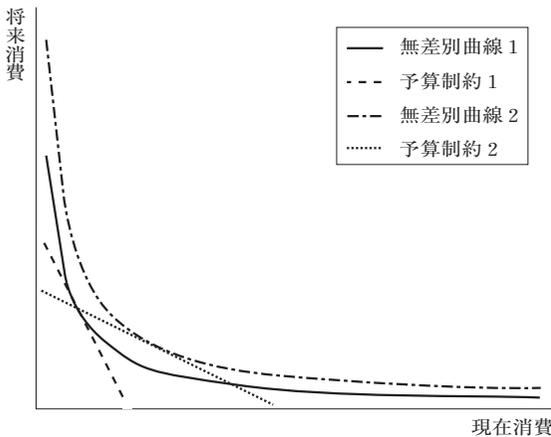
しかし掛売りでも、通貨を支払うという買い手の約束を信用 (Trust) して、売り手は商品・サービスを提供しており、面識のある売り手との間では消費者の信用でも支払い義務が決済されている。もっとも消費者の信用は法で強制通用力が与えられていないので、受け取った消費者の信用では売り手自身の支払い義務は決済できない。このため、後日、売り手は信用の決済を求め、消費者は通貨の支払いで信用を決済しなければならない。消費者信用は企業信用と同様、最終的な決済手段としての役割を果たすことはできない。

掛売りでは消費者信用の流動性は著しく限られているが、現在では全く面識のない売り手との間でも、消費者の信用を流動させる仕組みが発達している。個々の売り手は買い手の信用を判断できないので、消費者信用会社が審査して消費者に信用 (Credit) を付与している。消費者信用には消費者信用会社が直接売り手に通貨を支払う販売信用と、売り手に支払うための通貨を消費者信用会社が消費者に支払う消費者ローンとがあり、消費者の信用は通貨と同様の広範な流動性を獲得している。

(2) 資産担保証券

手形などの企業信用は資産としても流通しており、信用を資産として流通させると資金流入が促進される。そこで家計部門へも資金流入を促進するため、消費者信用債権を資産として流通させる制度が整備されている。消費者の信用債権を譲渡

図表-1 現在・将来消費の最適化



するには民法で債務者への通知・承諾が必要とされ、手続きに伴う費用や承諾を得られるかどうかの不確実性が、消費者信用債権の流通を実質的に妨げていた。

そこで93年に特定債権等に係る事業の規制に関する法律が施行され、新聞や官報への公告を通知・承諾に替えることとする改正が行われた。証券化する消費者信用債権を消費者信用会社から分離し、この債権から得られる収入を返済の原資として資産担保証券 (Asset Backed Securities) が発行されるようになり、証券発行額は93年の1,231億円が2001年には1兆2,369億円 (資料：日本資産流動化研究所) へと急速に拡大して、消費者信用は資産としての流通性も獲得した。

(3) 料金決済

公共料金などの分野で、クレジットカードにより利用料金を決済する動きが拡大している。携帯電話やプロバイダー料金から始まって、複数の電力・ガス会社などが既にカード決済を導入しており、NHKも限定的ではあるが受信料のカード決済を導入した。今後大きな市場が見込まれる分野としてETCカードがあり、医療関係などでもカード決済が進むと考えられている。

また日本クレジットカード協会では、税金や国民年金の支払いにカード決済を導入する規制改革要望を提出している。カード会社が税金や公共料金を立て替え、政府は手数料を支払ってカード会

社に支払いの督促や回収を任せることで、現金処理のリスクや収納督促業務などの事務経費を削減できる。利用者にとっても電子的納付で利便性が向上するため、米国ではすでに広範な公共料金分野でのカード決済が進んでいる。信用決済に比較優位のある消費者信用産業が料金決済を代行すると、取引費用が節減できるので経済の効率化が促進される。

3. 消費者信用の経済的役割

消費者信用産業は審査で融資の可否を判断して消費者に信用を付与することで、①決済手段を提供して消費取引を活性化し、②資産担保証券を発行して家計部門への資金流入を促進し、③料金決済を代行して経済の効率化を促進している。これらの経済活動の基礎となっている、消費者に信用を付与する融資の意義と仕組みについて考えてみよう。

(1) 消費者信用を利用する理由

消費者信用を利用すると、売り手への支払義務が消費者信用会社への支払い義務に転換される。消費者は定期的に所得を得て通貨を入手しているが、将来所得を前借りして現在消費を増やすことで消費の時間的配分を変更できる。そこで合理的な消費者は現在と将来の消費で得られる効用を最大にするものとして、現在と将来の所得を前提に効用を最大化する借入額を考えてみよう。

図表-1は縦軸が将来の消費を横軸が現在の消費を示しており、平面上の任意の点は特定の現在と将来の消費の組み合わせ (以下、消費プラン) を表している。消費者にとって同程度の好ましさの消費プランを結んだ曲線が無差別曲線と呼ぶと、消費はどちらにしても多い方が好ましいなどの一般的な性質を仮定すると、無差別曲線は原点に凸型の曲線になる。

無差別曲線の接線の勾配は将来消費を限界的に減らしたときに、効用を一定に保つため必要な現在消費の限界的な増加を表すので、消費者の主観的時間選好率と呼ばれる。また、任意の消費プラン

図表-2 今後利用したくない、または、利用できそうもない理由

(複数回答、%)	全体	1社	2~3社	4~5社	6社以上
これ以上借りると返済が大変	64.5	59.3	70	65.4	71.1
金利が高い	38.7	47.2	40	36.5	15.8
審査が厳しく貸してもらえない	9.4	1.9	6.4	21.2	23.7
業界イメージがよい	8.5	10.2	10.0	3.9	2.6
ほかに借りられるところがある	3.5	7.4	1.4	1.9	0

ンを通して1 + 利率の勾配で描かれる直線は、その消費プランに対応する現在と将来所得の予算制約の下で、消費者信用から借り入れて実現できる消費プランを表している。

図表-1の下側の無差別曲線1と急な傾きの予算制約1の接点が、現在の消費プランであるとする。利率が低下して予算制約の傾きが緩やかになると、より大きい満足を表す無差別曲線2と、緩やかな予算制約2の接する消費プランを実現できるようになる。現在と将来の所得が変わらなくても、この消費プランを選択して消費から得られる満足を増やすことができる。主観的時間選好率 > 利率の場合、予算制約に沿って将来消費を減らして現在消費を増やし、より大きい満足を得られる消費プランを選択するため、消費者信用が利用される。

(2) 借入額の決定

では、当初、図表-1の急な傾斜の予算制約1と無差別曲線1が接する消費プランを、たまたま、消費者は選択していたものとして、利率が低下して予算制約の傾きが緩やかになると、緩やかな予算制約2と無差別曲線2が接する消費プランを実現するまで、合理的な消費者は借入額を増加させるだろうか？

この点、一人の消費支出の増加が経済全体に及ぼす影響は無視できる程度に小さい。しかし多くの消費者が同時に消費者信用を利用すると、その経済全体に与える影響を無視することはできない。例えば、経済が完全雇用状態にある場合、現在消費の増加は投資支出を減少させて、資本ストックが減少するため将来所得が減少する。利率が低下する前と後では、将来所得が異なる可能性がある。予算制約と無差別曲線が接する最適消費プランを求めるためには、将来所得を予測する必

要がある。

(3) 不確実性を前提にした消費者行動

つまり、どの程度借り入れるかを決定するためには、消費者が、どのように将来所得を想定しているのかを、明示的な行動仮説として取り込む必要がある。例えば、我々は、勤務先の業績が悪化すれば、残業手当や給与が削減される可能性があることを承知しており、景気動向や様々な要因の影響を受けるので、将来所得には不確実性があることを前提に行動している。

そこで将来所得は、どういう値になるかは事前には分からない確率変数であるとし、特定の値を採る確率（確率分布）は事前に分かっている（または、分かると考えている）ものとして、こうした不確実性を前提に現在の所得と将来所得の確率分布を所与として、効用を最大化する借入額を考えよう。また、情報の収集・処理能力に限界がある消費者は、消費者信用の利用が将来所得に与える影響までは特定できないことを認識しており、この影響は将来所得を確率的に変動させる様々の要因に折り込まれていると考えて行動するものとして、こうした限られた合理性を前提に消費者の借り入れ行動を考えてみよう。

4. 消費者の信用

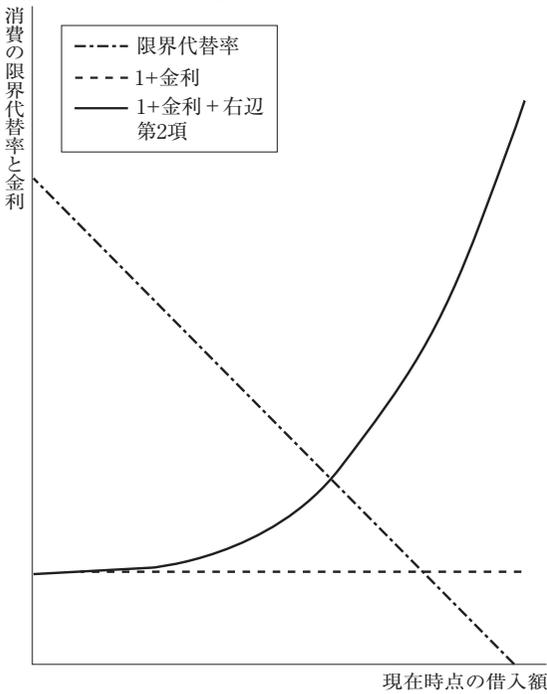
(1) 借入れを断念する理由

2000年消費者金融白書のアンケート調査結果（図表-2）から、今後消費者金融を利用したくない、または、利用できそうもないと答えた理由を見ると、返済が大変なので借入れを断念すると答えた者が6割強と最も多い。借入れ件数が増加して返済できなくなる可能性が高まると、①返済の困難性を理由に利用を断念する者の割合が高まり、②金利を理由に利用を断念する者の割合が低下している。また、③審査が厳しいため利用を断念する者の割合はあまり高くないなどの特徴がある。

(2) 返済できなくなる可能性

大部分の消費者は、返済できなくなる可能性を

図表-3 借入額の決定



考慮に入れて借入れを抑制している。将来を正確に予測できれば、予算制約を満たす最適消費プランを求めることができるので、返済できなくなる可能性を考慮に入れる必要はないはずである。将来には不確実性があると考えているため、返済できなくなる可能性を考慮に入れていられる。

というのも将来所得がどういう値になるかが事前に分からないと、たまたま、低い将来所得が実現して借入金を返済できなくなる可能性があり、その場合、借り手は破産して全財産が処分される。財産処分で失うのは財産の所有で得られる満足、つまり財産の主観的価値である。例えば、家具を買うのは主観的価値が市場価格を上回っており、手放さないのは市場価格が主観的価値を下回っているためである。

保有財産の主観的価値は市場価格を大きく上回っている。そこで借り手が破産で失う価値を破産の費用と呼び C と表すと、この破産の費用は保有財産の市場価格に、生活基盤を失うなどの換金できない負担を加えた大きな費用になる。このため合理的な消費者は、返済できなくなった場合に負

担する破産の費用も考慮に入れて、効用を最大化する借入額を選択するようになる。

添え字の i は将来 ($i=2$) と現在 ($i=1$) を表すものとして、所得を y_i 、消費を C_i 、現時点の借入額を D 、貸出金利を r と表す。また2時点を通じた消費で得られる効用を $U(C_1, C_2)$ と表し、消費者は現時点で借り入れて将来時点で全額 $(1+r)D$ を返済するものとして、返済できなくなった場合に負担する破産の費用も考慮に入れて、効用を最大化する借入額を考えてみよう。

(a) 将来が確実と考えて借り入れる場合

まず、返済できなくなる可能性を考慮に入れない借入額を考えてみよう。将来所得が確実に分かれば、返済できなくなる可能性を考慮に入れる必要はない。現在と将来の所得が分かっているので、効用関数 $U(y_1+D, y_2-(1+r)D)$ を最大にする借入額は、これを借入額で偏微分して値を0と置き、 $U^1 = \partial U / \partial C_1$ 、 $U^2 = \partial U / \partial C_2$ と表した式1を満たす値になる。式1の左辺は消費の限界代替率 $-dC_1/dC_2 = U^2/U^1$ で借入額の減少関数になっており、図表-3の右下がりの直線が消費の限界代替率を、 x 軸と平行に伸びている直線が1+金利を表している。効用を最大化する借入額は右下がりの直線と水平の直線との交点になり、返済できなくなる可能性を考慮に入れない場合には、ここまでいっばいに合理的な消費者は借入れを増加させる。

$$\text{式1} \quad U^1/U^2 = (1+r)$$

(b) 将来が不確実と考えて借り入れる場合

将来所得には不確実性があるので、将来所得はデフォルト確率 p で一定の値 y_2 をとり、この場合、借り手は破産するものとする。また、確率 $(1-p)$ で一定の値 y_2 をとって、この場合、借り手は破産しないものとする。すると現在の所得と将来所得の確率分布を所与とした効用の期待値は式2となる。また、デフォルト確率 p は負債の増加関数であるとして、期待効用を最大化する借入額を求めるため、式2を借入額で偏微分して0と置くと式3²⁾を得る。

式 2

$$E(U) = (1-p)U(y_1 + D, y_2 - (1+r)D) + p(U(y_1 + D, \underline{y}_2) - C)$$

式 3

$$U^1/U^2 = (1+r) + \left\{ \frac{p}{(1-p)U^2 D} \right\} \left\{ U(y_1 + D, y_2 - (1+r)D) - [U(y_1 + D, \underline{y}_2) - C] \right\} \xi - D \partial U(y_1 + D, \underline{y}_2) / \partial D$$

式 3 の右辺第 2 項が、返済できなくなる可能性を考慮に入れる効果を表している。右辺第 2 項左括弧内の値は正で、右括弧内は、破産で低下する効用にデフォルト確率の借入額に対する偏弾力性を乗じた値から、破産する場合の消費の限界効用で評価した負債の効用を差し引いた値になっている。

通常、借入額が一定額を超えるとデフォルト確率は急速に増加する。このため破産の費用が十分大きければ、デフォルト確率が急速に増加する区間では、右辺第 2 項は急速に増加する負債の増加関数になる。図表-3 の右上がりに急速に上昇している曲線が金利に右辺第 2 項を加えた式 3 右辺の値を表している。返済できなくなる可能性を考慮に入れる場合には、右下がりの直線と急速に上昇する曲線の交点にまで借入額を抑制して、合理的な消費者は返済できる範囲に負債を抑制しようとする。

自発的に借入れを抑制するので、融資が得られないため利用を断念する者の割合は少なく（前述のアンケート調査結果の特徴③）、負債が増加すると右辺第 2 項が増加するので返済の困難性を理由に利用を断念する者の割合が増加して（同上①）、金利を理由に利用を断念する者の割合が低下する（同上②）。

(3) 無差別曲線による図解

以上の検討結果を無差別曲線で表してみよう。現在所得と将来所得の確率分布を所与とすると負債は現在消費の関数（式 4）になり、期待効用は現在と将来の消費の関数（式 5）になるので、式 5 を全微分した値を 0 と置いて、期待効用を一定に保つ現在・将来消費の限界代替率（式 6）³⁾ を

求めることができる。

$$\text{式 4} \quad D = C_1 - y_1$$

$$\text{式 5} \quad E(U) = (1-p)U(C_1, C_2) + p(U(C_1, \underline{y}_2) - C)$$

$$\text{式 6} \quad \frac{dC_2}{dC_1} = -\frac{U^1}{U^2} + \frac{\left\{ \frac{p}{(1-p)D} \right\} \left\{ [U - (U^* - C)] \xi - DU^1 \right\}}{U^2}$$

式 6 は返済できなくなる可能性を考慮に入れた期待効用の無差別曲線の傾きを表しており、右辺第 1 項は元の効用関数 $U(C_1, C_2)$ の無差別曲線の傾きを表している。また、右辺第 2 項の分母は正で、分子は少額の負債では 0 に等しい値を採り、主観的デフォルト確率が急速に増加する区間では、急速に増加する負債の増加関数になっている。このため期待効用の無差別曲線を元の無差別曲線と比べると、少額の負債では両者は相似した形状を示すが、デフォルト確率が急速に増加する現在消費の水準では、期待効用の無差別曲線の勾配は元の無差別曲線に比べ緩やかになり、また、右辺第 2 項の値によってはプラスの傾きに転じる可能性もある。

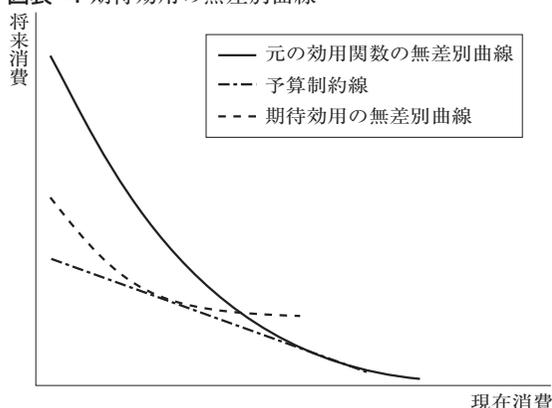
次に、現在時点で借り入れた負債は将来時点で全額返済するものとする、この予算制約を満たす将来消費は式 7 となり、これに式 4 を代入すると現在の所得と将来所得の確率分布を所与として、実現できる消費プランを示す予算制約線（式 8）が得られる。

$$\text{式 7} \quad C_2 = y_2 - (1+r)D$$

$$\text{式 8} \quad C_2 = -(1+r)C_1 + (1+r)y_1 + y_2$$

期待効用の無差別曲線と予算制約線および元の効用関数の無差別曲線を描いたのが図表-4 である。右下がりの直線が予算制約線で、勾配が次第に緩やかになっている曲線が元の効用関数の無差別曲線を、少額の現在消費の水準では元の無差別曲線に似た勾配だが、途中で急に緩やかになっている曲線が期待効用の無差別曲線を表している。無差別曲線と予算制約線の接点が効用を最大化す

図表-4 期待効用の無差別曲線



る消費プランになるので、元の効用関数の無差別曲線と期待効用の無差別曲線の予算制約線との接点を見ると、元の効用関数を最大にする現在消費に比べ期待効用を最大にする現在消費は少額である。返済できなくなる可能性を考慮に入れる借り手は、デフォルト確率が急速に増加し始めて無差別曲線が急に緩やかになる現在消費の水準に、自発的に現在消費を抑制して返済できる範囲に負債を止めようとする。

(4) アドバース・セレクション

小額の負債でデフォルト確率が急速に増加する信用リスクの高い借り手は、少額の現在消費で期待効用の無差別曲線が急に緩やかになる。この最適消費プランでの元の効用関数の無差別曲線の傾き（主観的時間選好率）は利率を上回っているが、返済できなくなる可能性を考慮に入れると借入額を増やせなくなる。すでに無差別曲線が急に緩やかになる現在消費を実現する負債額まで借入れている借り手は、さらに金利が低下しても借入額を増やす事ができないので、信用リスクの高い借り手は金利が低下しても借入額をほとんど増やさない。

一方、信用リスクの低い借り手のデフォルト確率は、負債が増加してもなかなか増加しない。無差別曲線が急に緩やかになる現在消費の水準が、元の効用関数の無差別曲線と予算制約線の接する消費プランより右側に遠く離れている場合には、金利が低下すると大幅に借入額を増加させる。こ

のため今度は金利が上昇すると、信用リスクの低い借り手は大幅に借入額を減少させるが、信用リスクの高い借り手はほとんど借入額を減少させないので、顧客の平均的質が劣化して融資の貸倒れ率が上昇する。このように借入額を自発的に抑制する消費者の合理的な行動が、アドバース・セレクションを引き起こすことになる。

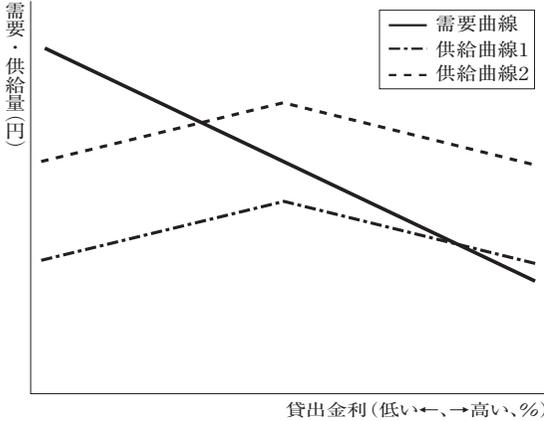
(5) なぜ、信用に基づいて融資できるのか？

返済を約束する融資契約を締結しても将来には不確実性がある。また、融資後の借り手の行動を監視するには費用がかかり、行動を効果的に抑制できないという情報の非対称性があるので、借り手が安易に投資して破産してしまうと返済が得られなくなる恐れがある。このため企業向け融資では融資契約に他からの借入額を制限する条項を設け、毎期の経営状況を観察する融資後のモニタリングが一般的で、また、担保を取って、返済できなくなった場合の借り手の負担を増加させ、返済の努力を促すなどの返済を確実にする様々の仕組み（Governance Structures）が工夫されている。

ところが50万円以下の小口融資が一般的な消費者信用では、訴訟費用が貸付額に比べ大きいので、法的手段が経済的に実行可能な選択肢にならないという問題がある。融資契約に他からの借入額を制限する条項を設けても、法的手段で強制するのは採算が合わないため融資後のモニタリングに実効性が期待できない。このため融資後のモニタリングはほとんど行われておらず、また、無担保で融資するのが一般的で、新規融資の際に審査で借り手の負債や属性を把握して、字義どおり消費者の信用のみに基づいて融資している。

こうして消費者の信用のみに基づいて融資できるのは、消費者が返済できなくなる可能性を考慮に入れて借入額を決定し、返済できる範囲に自発的に借入額を抑制するためと考えられる。破産の費用を回避しようとする消費者の合理的な行動が、消費者の信用のみに基づいた融資を可能にしている。このため借り手の属性などからデフォルト確率が増加し始める負債額を把握して、この負債額を融資後の負債額が十分下回ることを確認し

図表-5 消費者信用市場での貸出金利の決定



て融資すれば、返済を十分期待できるようになる。

(6) 行動仮説の妥当性

つまり融資資金がほとんど消費に使われるため所得や資産を変化させないので、審査で得られる借り手の属性から将来所得の確率分布を推定して、デフォルト確率が高まり始める負債額と対応するデフォルト確率を推定できる。本論の行動仮説が正しければ、デフォルト確率が高まり始める負債を下回る水準に借り手は負債を抑制するので、このデフォルト確率が他の貸し手から借り入れることも考慮に入れたデフォルト確率の上限になる⁴⁾。他の貸し手からの借り入れを制限しなくても、借り手のデフォルト確率が確定するので、融資収支を予測できるようになる。

本論の行動仮説は、消費者信用が産業として成立するため不可欠な、収支の予測可能性を保証する。ここで将来所得が確実と考えて、消費者は借り入れているという対立仮説を考えてみよう。借り手は主観的時間選好率が金利と等しくなるまで、デフォルト確率とは無関係に他の貸し手からも借り入れる。融資後にどこまで借り入れるか分からないので、審査で負債や属性を把握しても借り手のデフォルト確率を推定できない。対立仮説は消費者の信用のみに基づいた融資の、収支の予測可能性を失わせる。消費者の信用のみに基づいて融資して、消費者信用が大規模な産業に発達しているという事実は、本論の行動仮説の採択を強く支持している。

5. 金利と信用供給量の決定

(1) 融資の平均的デフォルト確率

消費者は将来の不確実性を前提として、返済できなくなる可能性を考慮に入れて借り入れているものとして、消費者信用市場での金利と信用供給量の決定について考えてみよう。

借り手が優良なまたは一般のもしくは警戒すべきなど、どのリスク・クラスに属するかを貸し手は審査で判定できるものとし、また各リスク・クラス内でのデフォルト確率ごとの借り手の分布は分かるが、個々の借り手の正確なデフォルト確率は分からないものと仮定する。つまり審査では借り手の信用リスクのおおまかな判定はできるが、正確な判定はできないという情報の非対称性を仮定する。

前述のアドバース・セレクションで述べたように、金利を引き上げると信用リスクの高い借り手の借入額は余り減少しないが、信用リスクの低い借り手の借入額が大きく減少して、信用リスクの低い借り手への融資が減少するため、融資の平均的デフォルト確率 p が上昇する。貸出金利を r 、資金調達コストを c とすると、貸倒れ費用の期待値は融資のデフォルト確率と等しくなり、融資の平均利益率は $r - c - p$ となる。資金調達コストを一定とすると、通常は貸出金利を引き上げると融資の平均利益率が上昇するが、貸倒れ費用が貸出金利とともに上昇するので、貸出金利を引き上げ続けると融資の平均利益率が低下する可能性がある。

(2) 金利の硬直性

一定の値を超えて金利を引き上げると平均利益率が低下するため、融資の利益率が最大になる貸出金利が存在するものとし、また、資金供給量は融資の平均利益率の増加関数であるとして、資金の需要・供給曲線を描いたのが図表-5である。図表-5の右下がりの直線が需要曲線を表しており、また、2本の山形の曲線が異なったふたつの供給曲線を表していて、それぞれ資金の供給量は融資の平均利益率が最大になる貸出金利で最大になっている。

下側の供給曲線は、融資の平均利益率が最大となる貸出金利を上回る金利で需要曲線と交わっている。貸出金利は融資の平均利益率が最大になる金利に設定され、貸し手は供給曲線上の貸出金利に対応する信用を供給する。需要が供給を上回っているため超過需要が発生するが、貸出金利を引き上げると利益が減少してしまうため、貸し手は金利を引き上げない。この金利で融資を受けたい借り手のうち需要が満たされない借り手が発生し、信用割当が行われる。

もっとも消費者信用市場は新規参入が容易で競争的な市場である。また、顧客の信用情報を信用情報機関で集中的に管理しているため、借り手についての貸し手間の情報の非対称性が著しく軽減されている。このため借り手は新規に他の貸し手からも容易に融資を得ることができる。需要が満たされない借り手は他の貸し手に借入れを申し込むので、信用割当を行っている貸し手への資金の需要曲線が下方にシフトする。市場に十分な資金が供給されていれば、山形の供給曲線の頂点で交わるまで需要曲線が下方にシフトして、信用割当は解消されてしまう。

さらに金融が緩和されて資金供給が増加すると、貸し手は同一の平均利益率でより多くの資金を供給できるようになる。このため供給曲線が上方にシフトして、図表-5の上側の供給曲線のように、融資の平均利益率が最大になる貸出金利を下回る金利で、需要曲線と交わるようになったとする。この場合、需要と供給の一致する点が利益を最大にする貸出金利・供給量になり、信用割当は解消されて金利も低下する。

一方、金融が引き締められると同一の金利で供給できる資金が減少するので、供給曲線が下方にシフトする。市場に十分な資金が供給されなければ、例えば、図表-5の下側の供給曲線よりさらに下方に供給曲線がシフトして、いっそう厳しい信用割当が行われる。しかし借り手の分布が大きく変化しなければ、融資の平均利益率を最大にする貸出金利は変わらないので、金利は上昇しない。こうして消費者信用市場では、硬直的な金利設定が行われる可能性がある。

6. 消費者信用への需要

(1) 流動性動機による需要

90年代後半以降、消費者信用の利用（供給残高）が縮小した理由を考えてみよう。消費者信用は、前述の分析のように①現時点の所得や資産が不足するか、または、②所得や資産は不足しないが支払うための現金が不足して利用されている。①の需要についてはすでに検討したので、今度は②の支払い手段が不足するため利用する、流動性動機による需要について考えてみよう。

米国では富裕層でも銀行カードなど消費者信用の利用率が高く、その理由として現金を持ち歩かないという一般的傾向とともに、家計資産の中で流動性の低い資産の比率が高いという要因が指摘されている。資産の大部分が高い収益が得られる株や債券など流動性の低い資産に固定されているため、流動性不足を補うために消費者信用が利用されるのである。

株式・債券や現・預金と消費者信用の流動性や収益性を比べてみると、株式・債券などの資産の収益性は高いが現金化するタイミングが限られる。換金には大幅な損失を覚悟せざるをえないため、これらの金融資産の流動性は低い。定期預金と普通預金は、収益性は株式・債券に劣るが、随時額面で換金できる。株式・債券の高い収益性との差に見合う中程度の費用を負担して、預金で家計は中程度の流動性を確保している。現金の流動性は最も高いが利子が付かないので、株式・債券の高い収益性を全額犠牲にしなければ現金の高い流動性を確保できない。一方、消費者信用は現金と同様の高い流動性を持っているが、利用しなければ流動性を確保するコストは発生しない。しかし決済手段として利用すると、信用を決済するまで支払利子というコストが発生する。

合理的な消費者は消費者信用の利子率と現・預金を保有する費用とを比較して、消費支出に見合った流動性を確保しようとするだろう。このため株式・債券など流動性の低い資産の収益性が低下して、流動性を確保する機会費用が低下すると現・預金の保有割合が増加するため、流動性動機

による消費者信用への需要は減少する。90年代後半以降の金融の超緩和政策は、流動性の高い資産を保有する機会費用を大幅に低下させ、家計の現・預金の保有割合が大きく上昇した。日本では金融機関が主として高所得層へ消費者信用を供給し、消費者金融会社や販売信用会社などのノンバンクは低所得層に消費者信用を供給するというすみ分けが進んでいる。高所得層の借り手は主として流動性動機により消費者信用を利用するので、このため金融機関が供給する消費者信用などが大幅に減少したと考えられる。

(2) 消費支出への影響

90年代後半以降の消費者信用の縮小が消費に与えた影響について考えてみよう。一般に、家計は株式・債券、現・預金などの金融資産の保有割合を実物部門での消費、住宅投資などの支出額と同時に、所得の見通しや保有資産額、また、収益性や消費者信用の利子率など様々な要因を考慮に入れて決定している。そこで前述の分析の所得 y_t を、こうして決定される現在と将来時点の保有現金と読み替えて、保有現金では応じきれない消費支出への消費者信用の利用額を求めることができる。

このように消費者信用への需要と消費支出は他の諸変数と同時に決定されるので、信用供給残高の減少が一時的に消費を減少させるという因果関係は、通常、存在しない。もっとも信用割当が厳しい場合には、需要が制約されて消費が抑制される可能性がある。金融の規制緩和や市場の自由化が急速に進展した80年代に信用割当の影響が見られたかどうかは検証する必要があるが、しかし消費者信用が縮小傾向に転じた90年代後半は、金融の超緩和政策が採られており信用割当は解消されていた可能性が高いと考えられる。

また、制度的要因などで現・預金の保有が低く抑えられる場合にも、信用供給量が支出に影響を与える可能性がある。例えば、高度成長期には企業は常に流動性が逼迫した状態に置かれ、融資が重要な成長資金の供給源だった。このため銀行の貸出しと企業の投資支出の間には、比較的安定した関係が見られた。しかし間接金融の比率が高い

ことなどを反映して、日本の家計の保有資産に占める現・預金の割合は国際的に見ても極めて高い水準になっており、現・預金の保有を抑制する制度的要因は存在しない。90年代後半以降、消費者信用の供給残高が大幅に減少しているが、これは家計の消費者信用への需要の減少に対応するもので、需要が供給に制約されていたわけではないので、この大幅な減少が消費支出の回復を妨げたということはないと考えられる。

もっとも低所得層では、流動性は日常的に不足している。特に経済の停滞局面では、低所得層の所得・流動性不足はいっそう深刻化する。また、これらの信用リスクの高い借り手については、硬直的金利設定で消費者信用の金利が相対的に上昇しても、資金需要は抑制されないで旺盛な需要が引き続きいた可能性が高い。ノンバンクからの消費者ローンは、消費者信用全体が縮小に転じた90年代後半も拡大を続けたが、この拡大は信用リスクの高い借り手の所得不足に対応するものであった可能性があり、こうして実現した過剰消費が過剰債務となって消費者破産を急増させた可能性がある。

※この稿は次号へ続く

注

- 1) 本論4(2)及び4(3)のモデルの詳細については「破産法の第三者による認定問題、2借入行動p5-p19(『法と経済学研究』第2巻1号 2006年2月)中村」を参照されたい。また、この論文では消費者破産が周期的に急増する仕組みを検証している。
- 2) U^* , $U^{\#}$ は破産しない場合の現在消費と将来消費の限界効用を、 α はデフォルト確率の借入額に対する偏弾力性 $\partial p / \partial D \times D / p$ を表している。
- 3) U , U^* , $U^{\#}$ は破産しない場合の効用と現在消費と将来消費の限界効用を、 U^* , $U^{\#}$ は破産する場合の効用と現在消費の限界効用を表している。
- 4) 投資の収益性に楽観的な期待を抱いている借り手は、負債が増加するとかえってデフォルト確率が低下すると考えるかもしれない。融資が投資資金として利用される場合には、負債が大幅に増加しても式6の右辺第2項が増加するとは限らない。

文献

中村賢一、2002、「消費者信用市場の競争と効率性——個人金融におけるモラルハザードと法制的在り方」『ESRI Discussion Paper Series』No.22.

- (http://www.esri.go.jp/jp/archive/e_dis030/e_dis022.html)
- , 2003, 「消費者信用の実戦的経済分析」『月刊消費者信用』2003年1月～2004年1月.
- , 2005, 「早期破産が消費者金融を救う理由」『エコノミスト』2005年2月8日号.
- , 2005, 「破産と消費者信用」『日本金融新聞』2005年8月10日～10月20日号.
- , 2006, 「破産法の第三者による認定問題——何故、消費者金融市場で多重債務者が急増するのか」『法と経済学研究』2(1). (<http://www.jlea.jp/>)
- 西口元・横山大輔, 2005, 「自己破産の現場から」『法律時報』77(9).
- Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss, June 1981, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, 71 (4): 393-410.
- Oliver E. Williamson, September 1983, "Credible Commitments: Using Hostages to Support Exchange," *American Economic Review*.
- Richard J. Herrnstein and Drazen Prelec, 1991, "Melioration: A Theory of Distributed Choice," *Journal of Economic Policy*.

なかむら・けんいち 千葉商科大学大学院客員教授。
主な論文に「消費者信用市場の競争と効率性——個人金融におけるモラルハザードと法制の在り方」(『ESRI Discussion Paper Series』No22, 2002年)