

(参考7) FISIMの概観と参照利子率6種類の計算方式

A. サービス料を徴収する金融仲介機関

一般に、“資金の貸し手”から“資金の借り手”へ資金が流れる際は以下の2通りがある。

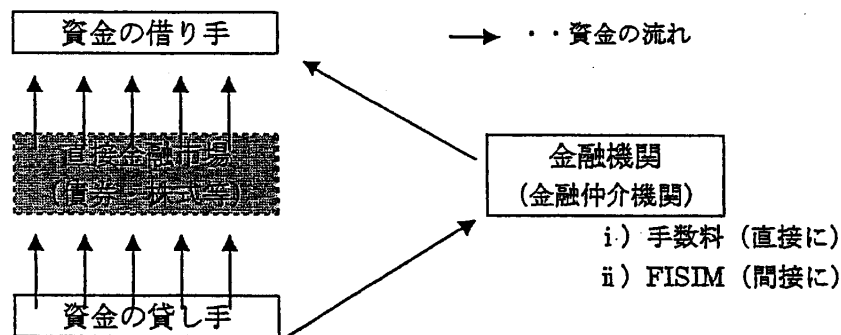
- ① [直接金融市場(※1)のうち発行市場等] 直接、資金の貸し手と借り手がやり取りをする場合
- ② 金融仲介機関(※2)を間に挟み、それぞれの直接の相手方は金融仲介機関になる場合

(※1) 直接金融市場

プロの機関投資家などを含む多くの市場参加者がある市場。東証などを通じ参加する。
尚、直接金融市場には発行市場と流通市場があるが、FISIMで問題となるのは発行市場。

(※2) 金融仲介機関

SNAでは、金融機関の中でも、このように“資金の貸し手”と“資金の借り手”の直接の相手方になる金融機関を“金融仲介機関”と呼んで区別している(後述P6)。



金融仲介機関は、直接金融市場(発行市場)では入手できない、独自の金融商品を提供することにより、直接・間接にサービス料を稼いでいるといえる。

尚、金融仲介機関が提供しサービス料を徴収している金融商品が、「直接金融市場(発行市場)で取引されていない金融商品である」ことは明白である。

直接金融市場(発行市場)でやり取りされている金融商品と金融仲介機関が取り扱う金融商品が全く同じものである場合、利用者が、手数料を上乗せする金融仲介機関の商品をわざわざ選ぶ理由はどこにもないからである。

逆にいえば、金融仲介機関が手数料を徴収しようとするなら、直接金融市場(発行市場)では取り扱われていない、独自の商品である必要があるということである。

B. サービス料を徴収する2つの方法

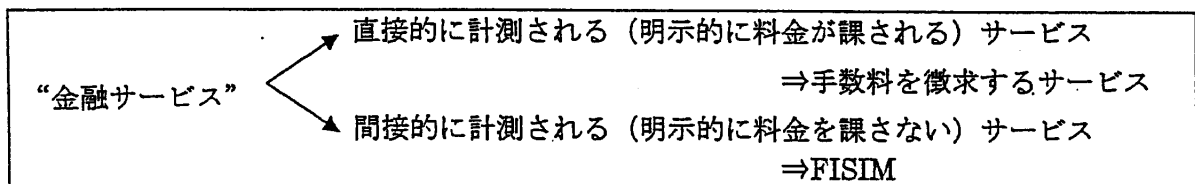
では前述金融機関のサービス料徴収の仕方はどうなっているか。

そのサービス料の取り方は、直接的な方法と間接的な方法の2種類がある。

- i) 市場の利率をそのまま利用者に適用するかわりに、別途、直接に手数料をとる方法
(明示的なサービス料の徴収)
- ii) “資金の貸し手” に対しては市場の利率より低い利率を支払い、“資金の借り手”
からは高い利率を徴収する方法 (間接的なサービス料の徴収)

i) については、これまでも手数料収入という形で金融機関の産出に含めてきた。
今回議論の対象となるのは ii) である。
これまで帰属利子という概念で ii) を補足してきたが、これに替わり、より進んだ概念として今回導入が図られているのが FISIM という概念である。

次の章でまず帰属利子と FISIM では何が違うのかを概観し、FISIM の特徴を大まかに確認する。



FISIMと帰属利子の大小

FISIM の計測範囲は帰属利子に比べ、金融機関の範囲、金融商品の範囲ともに狭いものとなっているが、必ずしも「FISIM<帰属利子」となるわけではない。

例えば、前頁左図のような例では「FISIM>帰属利子」である。

また、前頁右図のような例でも、実際には FISIM と帰属利子では計測対象となる金融商品の範囲が異なるため、必ずしも「FISIM<帰属利子」とはならない。

例えば帰属利子の場合、運用資産の計測対象金融商品に債券があるが、債券は貸出金より金利が低いため、FISIM の場合に比べ、運用残高を増やしても運用利率を押し下げる効果をもたらす。

例え金融商品の範囲を同じとしてみても、FISIM 計測対象となっていない金融機関の運用利回りが、金融仲介機関より低ければ、運用利回りを押し下げる。

このように、FISIM と帰属利子では対象となる金融商品や金融機関の範囲が異なるため、必ずしも「FISIM<帰属利子」とはならないのである。

(参考) P.Hill 氏の論文における参照利率に関する記載

1996.4.30-5.3 開催「国民経済計算に関する UNECE/Eurostat/OECD 合同会議」に提出された P.Hill 氏の論文の中に次葉の記載がある。

金融機関からの借入者が支払う間接的もしくは黙示的なサービス料は、支払“利子”から“純粋な”利率—もしくは参照利率—が適用された場合に支払わなければならない金額を差し引いたものである。同様に、預金者が支払うサービス料は、参照利率が適用された場合に受け取ることになる金額から実際の受取“利子”を差し引いたものである。

“利子”を“”で囲ったのは、SNA の観点から考えれば“利子”は本当の“利子”ではなく、本当の利子にサービス料を足したり、本当の利子からサービス料を引いたりしたものであるからである。

つまり、金融仲介機関は“資金の貸し手”には参照利率より低い利率で借り受け、“資金の借り手”には参照利率より高い利率で貸し付けることでサービス料を徴収しており、そのサービス料計測の基準となる利率が参照利率である、ということである。

b. 参照利率の水準の把握

Eurostat では参照利率の水準の把握方法として以下の6種類の計算方法を提案した。

参照利率の計算方法

| | |
|------------|---|
| Method 1 | 居住者銀行間の貸付金受取利子／居住者銀行間の貸付金残高 |
| Method 2 | (居住者銀行間の貸付金利子＋金融仲介機関の発行する株式を除く証券利子) ／ (居住者銀行間の貸付金残高＋金融仲介機関の発行する株式を除く証券残高) |
| Method 3 | 短期については Method 1、長期については株式を除く証券利率 |
| Method 4a | 中央銀行を除く全ての金融仲介機関を利用する居住者制度部門の借入・預金利率の平均 |
| Method 4b | Method 4a と Method 1 の平均 |
| Method 4c | Method 4a と Method 2 の平均 |
| Method 輸出入 | 居住者金融仲介機関と非居住者金融仲介機関間の貸付利率の残高加重平均 |

メンバー国の試算の結果を受け、Eurostat は 2002.6.21 付の報告の中で、インターバンクレート（※）である「Method 1（居住者銀行間の貸付金受取利子／居住者銀行間の貸付金残高）」が最も望ましいと結論付けている。

その理由として下記を挙げている。

- ① Method 3 は計算が困難である上、金融仲介機関が短期の預金を集め、長期の貸付へまわすという“期間変換機能による収益”を理論上、反映しておらず概念的にも不都合。
- ② 試算の結果、Method 1, 2, 4 が FISIM が安定的。
特に Method 4 は、平均値として定義されているため、参照利率が、ある年だけ貸付利子に極めて近く、他の年は預金利率に近いというような状況を避けることができ、より安定的な結果をもたらしている。
- ③ “純粋な利率”という概念に最も近いのは 1, 2, 4 の内、1 及び 2。
- ④ 1 及び 2 のうち、計算が容易かつ国民経済計算の利用者に理解され易いのは 1。

※ インターバンクレートについて

ここでいう「インターバンクレート」とは、LIBOR や TIBOR のことではない。

LIBOR や TIBOR では期間によってレート水準は異なり、どの期間のレートを使用するのかという問題が発生する。Eurostat が望ましいとするのは、居住者銀行間の受取（支払）利子と貸付（借入）残高から計算される“結果としての利率”であり、この利率には各期間の利率が使用頻度でウェイト付され反映されていると考えることができる（Eurostat に質問状にて確認）。

しかしながら日本には居住者銀行間のみを抽出した受取（支払）利子や貸付（借入）残高のデータがなく Method 1 や 2 では対応できない。そのため、以下の対応としたい。

参照利率として、

「Method 4a（中央銀行を除く全ての金融仲介機関を利用する居住者制度部門の借入・預金利率の平均）」を使用する（オーストラリアでも結局 Method 4a を採用）