

資料 4 - 1

EU インターバンクレート方式に準拠する
参照利子率 (2003 年方式) の遡及試算 (80 年代) と課題について

1. 参照利子率の推計手法

(1) EU インターバンクレート方式

EU では、2002 年の欧州委員会規制 (No.1889/2002) において、「純粋な利子率」という概念に極めて近く、かつ、わかりやすいもの、93SNA でも推奨されているもの、安定した結果を得られるものとして、インターバンク貸出レートが選択された。

$$\text{参照利子率} = \text{居住者銀行間の貸付金受取利子} / \text{居住者銀行間の貸付残高}$$

< 参照利子率の定義 >

資金借入に伴う純粋費用-すなわち、リスクプレミアムを最大限取り除き、さらに、いかなる仲介サービスをも含まない率 (93SNA 6.128)」

(2) EU インターバンクレート方式に準拠した日本方式

1980 年 ~ 1989 年を対象として、EU インターバンクレート方式に準ずる方法により参照利子率を求めた (2003 年度より EU 方式に準ずるものとして採用)。

< EU 方式との相違点 >

EU 方式では金融仲介機関相互の取引に限定しているが、日本においては金融仲介機関の金融機関からの調達を対象とした。

日本においては、金融仲介機関相互の取引に限定した利子・残高の推計が困難であったため。

EU 方式では貸出レートにより推計しているが (貸出のみを対象)、日本においては、借入金、預金、金融債を対象とした調達レートを採用した (運用側からの推計が困難であったため、調達側からの推計方式としている)。

CD (譲渡性預金) や金融債による調達を考慮した。

我が国の参照利子率 (2003 年方式)

$$= \text{金融仲介機関からの金融機関への支払利子 (a)} / \text{金融仲介機関の金融機関からの調達残高 (b)}$$

< 推計手順 >

ア. 個別金融機関の決算書から、FIS M対象商品にかかる利子の受払いを抽出
(a)

イ. 資金循環統計から金融仲介機関の負債残高を抽出 (b)。

ウ. 上述の枠内の式 (a) / (b) により参照利率を推計。

(注1) 80年代の資金循環表の93ベースの残高データは公表されていないため、試算値を利用した。

(注2) 決算書の利子等の項目が粗い箇所については、一部推計を行っている。

2. 参照利率の試算結果

(1) 結果

1. 参照利率の推計手法 (2) により推計を行った結果 (図表 1、2、3参照) 1990年代 (2003年度に推計済) では運用利率と調達利率の間に位置していた参照利率が運用利率より高い率となった。

(注1) 調達残高および支払利子額については資料の制約があり、一部推計値を用いている。

(注2) 運用利率 = FIS M対象商品からの受取利子 / FIS M対象資産残高

調達利率 = FIS M対象商品への支払利子 / FIS M対象負債残高

(2) 評価

基礎データの制約があり、試算結果の精度に多少の問題があるとしても、1980年代についてEU方式に準拠した参照利率では、1990年代で認められたような運用・調達利率の間に位置する結果を得られない可能性が示された。

この要因については、金融仲介機関は資金の大半を預金から調達しているが、1980年代においては、預金金利と比較して金融機関からの調達利率が高く、その水準が主な運用手段である貸付の利率以上の状態であったことが考えられる。

1980年代の利率は図表4のとおり、1980年代のコールレートと全銀貸出平均金利がほぼ同水準であるのに対して、預金金利は低い水準に位置していた。

(注) 定期預金金利の完全自由化は平成5年6月より (昭和60年から段階的に自由化)、流動性預金金利の完全自由化 (当座預金除く) は平成6年10月より (平成4年から段階的に自由化) 実施されている。

1980年代の全国銀行 (金融仲介機関のB/S項目およびP/L項目の半分程度を占める) のP/L・B/Sから、運用・調達利率および金融機関からの調達利率 (簡便的な手法による) を試算した結果 (図表5参照) 10年のうち6年で金融機関からの調達利率が運用利率を上回った。

~ 参考 ~

1984年度と1995年度を例に、全国銀行の調達・運用状況を図表とした (図表6-1, 2, 3)。

3. 今回の遡及推計試算の課題

(1) データ面の課題。

1988 年以前の資金循環表の残高データは公表されていないため、試算値を用いている。

1980 年代の利子額データの一部の「項目」が現行のものに比して粗くなっていて、必要箇所が直接には入手できない箇所に関しても一部推計している。

(2) 運用利率より高率の「参照利率」

1980～1989 年の期間は、試算した「参照利率」が運用利率より高い率となった。

その結果、運用側 FISIM はマイナス、調達側の FISIM は大きな額のプラスの FISIM となった。

合計した FISIM はプラスとなるが、これは運用利率が調達利率を上回る関係があることによる。

「マイナスの FISIM」を認めることができるか。どのように説明することが可能か。FISIM の配分に関連しても、以下のような課題がある。

ア . FISIM の制度部門等への配分に関しては、FISIM サービスの提供を受けている制度部門や各産業に配分することになる。この配分は、運用側 FISIM、調達側 FISIM のそれぞれを、関係先に配分することとなる。

イ . 今回の場合、運用側 FISIM はマイナスとなっている。マイナスの運用側 FISIM サービスを受けている例えば企業は「運用側 FISIM サービス料」を支払うのではなく「受取る」解釈になってしまわないか。どのように説明すればいいの。

ウ . 他方、調達側 FISIM は「大幅なプラス」となっていて、例えば家計部門の預金に關係する調達側 FISIM サービス料は「過大」ではないのか。

(3) 「参照利率」が、「調達利率」 < 「参照利率」 < 「運用利率」の範囲に、今回の 1980 年代「参照利率」は入らない。

この範囲に入らない「参照利率」とこの時代における「調達利率」と「運用利率」との関係の解釈と説明について。

(4) 上記(1)の、のような、データ面の課題はあるものの、1980 年代を試算したこの「参照利率」は「コールレート」と似た動きとなった。日本においては、「リスクプレミアムを排除」したはずの「参照利率」が、1980 年代には「調達利率」と「運用利率」の間に位置しなくなった。この高率の参照利率がリスクプレミアムを排除した状態といえるのか。

4. 「参照利子率」の候補として追加可能な系列の検討

- (1) 「リスクプレミアムを排除した利子率」という観点からは、新たに「国債利子率」を「参照利子率」として採用できる可能性はあるのか。可能性があるのであればその参照利子率採用の条件は何かを検討する必要がある。

資金調達金利が国債の利子率（リスクフリーレート）+ リスクプレミアムであるとすれば、リスクプレミアムを排除できる観点からは、妥当性があるものと考えられる。

10年国債（年末値）をこれまで試算した2001年度までの運用・調達利子率と重ねてみると（図表7）、運用・調達利子率の中間に近い水準であることが確認される一方、マイナスのFISIMの課題が残る可能性がある。更に調達利子率と運用利子率をこのまま使用できるものかの検証が必要である。なお、比較的安定した結果を得られる方式の候補といえる。

国債にかかる利子額の取得にデータ上の制約があるため、金融仲介機関が国債から得た平均利子率を推計することは困難であると考えられるが、国債の市場金利の平均値等で代用できるか検証が必要である。

- (2) 従来検討していた「M4a：単純平均方式」について

図表8のとおり安定的な結果を得られるが、採用する理由付けが必要となる。

- (3) 今後の検討の方向性について

「リスクプレミアムを排除したものが参照利子率」との定義に最も適していると現時点では考えられるEU方式に準拠した方式や国債利子率方式を候補に含めて、遡及全期間に適用する参照利子率の推計手法を今後も模索していく。

マイナスのFISIMが発生する可能性をどのように考えるか。

参照利子率の系列としての検討。

ア. 安定した結果（参照利子率が運用・調達利子率の間に位置する）を得ることを優先させ、例えば全期間に単純平均方式を採用する選択。

イ. もしくは、年代により安定した結果を得られる方式を採用することができるとし、1990年を境として、古い年代に関しては単純平均方式、1990年代には既に安定した結果を得られているEU方式に準拠した方式を適用する選択。

ウ. その他の方法

これらの方法を選択した場合、合理的な説明を行うことができるのか。

以上