

資料3

FISIM の対象範囲と証券会社の格付けについて

前回の委員会までの議論において、FISIM の対象・非対象と区分する基準が明確でないという指摘があったことから、今回、主体（機関）側と商品側に分けて判別する基準を示したい。

1. FISIM 対象機関

(1) 93SNA での定義

FISIM の総額は、金融仲介機関による受取財産所得総額マイナス支払利子総額として測定される。ただし、前者には、金融仲介機関の自己資金の投資からの受取財産所得は含まれない。このような所得は金融仲介から生じたものではないからである。(93SNA 6.125.)」

S121 (中央銀行)、S122 (その他の預金取扱機関)および S123 (保険会社及び年金基金を除くその他の金融仲介機関)が対象範囲とされた。(なお、自己資金については、含まないものとしていた。)

金融仲介活動の定義～「金融仲介活動とは、市場における金融取引に従事することで金融資産を取得することを目的とし、自己勘定で負債を負う制度単位の生産活動と定義する(93SNA 4.78.)」～

(2) EU の合意事項

S122 と S123 のみが FISIM 計測対象の金融機関とすることで合意がなされた。また、自己資金については含めることとした(1996年 OECD-EUROSTAT 合同会議)。

中央銀行を含めない理由

中央銀行の「金融システムの監督者」としての機能を重視し、中央銀行のうち金融仲介に該当する機能は限られているとの考え(豪、加の主張)による(第2回委員会にて紹介)。

保険会社・年金基金を含めない理由

S125 の保険会社・年金基金については、93SNA の金融区分では金融仲介機関と見なしているが、93SNA において、保険サービス(年金基金)の産出額について

は、以下の式で計測されると定められているため。

「保険サービス(年金基金)の産出額」= 「追加保険料」+ 「現実既経過保険料合計」- 「支払事由が生じた保険金合計」- 「保険数理上の準備金および利付き保険の為の準備金の変化」

自己資金を含める理由

オーストラリア統計局の P.Hill 氏が会議に提出した論文が会議での賛同を得て、各国の同意を受けた。

< P.Hill 氏の主張 >

貸付を行うことや預金を受け入れることに付帯するサービスの提供こそ生産活動であり、その資金の源泉や運用先はサービスとは関係ない」との主張を行い、以下のように結論付けている。

ア. SNA において、自己資金の貸付と中間資金の貸付を基本的に区別することは不必要で誤りと結論づけていまいだろう。これらの活動を生産と認めなければ、生産活動の領域は極めて狭い範囲にとどまることになり、金融機関の生産活動に不必要な制限を加えることになる。」

イ. 貸付金のうち自己資金によるものを区分することは、金融仲介機関自身でも不可能である」

EU の金融仲介活動の定義 ~ 「金融仲介機関自らが取引の相手方となって金融資産・負債を保有すること (EUROSTAT 会議録 No.448/98)」に変更された。

(3) 我が国の対応

EU の合意事項を支持し、S122、S123 (日本独自に証券会社を S123 としている) のみを FISIM 計測の対象として検討を行ってきた。しかし、以下では検討の結果、証券会社については、これまで対象に含めるものとしてきた証券会社を除くことを提案している。

(4) 参考 (参考資料 3 - (1) 参照)

信販会社 : S123 その他の金融仲介機関に含まれるため FISIM の対象となる。
商品先物取引所 : S124 金融補助機関に含まれる。

2. 証券会社の格付変更 (主体側)

(1) 93SNA での定義

証券会社はブローキングが主業務であることから、S124 (金融補助機関)」に分類されている。

(2) 我が国のこれまでの扱い (参考資料 3 - (3)A 参照)

信用取引が普及していることから、93SNA 移行時より「S123 (保険会社および年金基金を除くその他の金融仲介機関)」に含めており(日銀の資金循環表でも同様の扱いをしている)、FISIM 産出機関として取り扱っている。なお、EU、米国等は S124 金融補助機関」に格付けている。

(3) 従来の検討 (93SNA 導入時)

当初の事務局案。

- a. 証券会社は大きく2つの業務を行なっている。「証券業務」と株式の信用取引業務である。
- b. 「証券業務」は、顧客の有価証券売買の媒介(ブローキング)や証券投資信託委託会社からの委託売買業務による販売手数料が主な収入で、金融仲介活動とは言えない。
- c. 「株式の信用取引」は、顧客の株式取引の際に必要な資金を主に証券金融会社から借り入れ、顧客に貸し付ける業務であり、金融仲介活動と言える。
- d. 1996年のEUROSTATの作業委員会での合意に従い、「証券会社はFISIMの対象から除外する」というのが当初の事務局案であった。

我が国における「証券会社」の格付けに関する検討。

97年の第3回分配財政委員会で、次のような議論があったという記録がある。

[意見]

a. 我が国の現状の証券会社については、主たる業務がブローキングであって、収益面でもこの業務のウェイトが高いということはよく分かっているが、今後の21世紀の金融ビックバンという動き、あるいは海外の実例などから見ると、我が国の証券会社についても、ブローキング業務から、現状でも比較的活発に行なわれているディーリング、あるいは最近比較的シェアを膨らませているアンダーライティング業務のウェイトが高まってくるという可能性が非常に高いと考えている。

この場合、アンダーライティング業務あるいはディーリング業務を中心に営む証券会社は、93SNA でいうと「その他の金融仲介機関」に相当するという印象をもっている。つまり、証券会社の商売の実態が自らリスクを負って資金調達、つ

まり金融負債を負い、金融資産に運用するという形になってくると、機能としては単なる金融補助的な役割ではなくて、むしろ金融仲介に近い機能を持った金融機関になり得る可能性があると考えられます。こういった点を今後十分考えた上で、証券会社の扱いについては議論させていただいた方がいいのではないかと考えております。…資金循環統計でも 93SNA に合わせて見直したいという案を公表しているが、その中で金融機関の分類案として、やや 21世紀を先取りした格好で、証券会社の分類を「金融補助機関」というよりは「その他の金融仲介機関」の方に入れてはどうかというご提案をさせていただいています。…」

b.他の委員会(第4回生産支出)では、更に、「証券会社の格付けの問題として…IMFで現在、金融統計マニュアル」をつくっているが、そこでは金融仲介機関という位置付けにしている。」という紹介もあった。

以上と他委員会での検討を経て、我が国では証券会社を FISIM 産出機関として取り扱うこととされた。(参考資料 参考3 P53,54)

(3)検討

証券会社の活動については、資金循環統計上での現先・有価証券貸借取引の資産残高も40兆円を超えている(表3-1)。しかしながら、FISIMの計測はサービス量の計測であり生産の概念であることから、残高規模ではなく売上やむしろ従業員数等の生産規模に関係が密接な指標により主要業務を判別する必要があると考える。

現先・債券貸借取引関係の売上(ここでは受取利子額を把握)は2003年度で約1,120億円(同表)で、証券会社の売上の4%弱(同表)を占める規模でしかなく、売上の大半を占めるのは「受入手数料」である(約2兆円(同表)で売上の62%(同表))。

このため、「証券会社」を「5124 金融補助機関」と位置付けるべきではないかと考えるに至った。

なお、日本産業分類では「65 68 証券業、商品先物取引等」を「資金取引の仲介を行う」業としている。「資金取引の仲介」の内容は、上述の「61 (62)~64 (67)」の資金の貸し手と借手を手を仲介する「金融仲介(資金の融通)」活動とは異なるサービス内容と考えられる(数字は平成14年版 JSIC の中分類コード。括弧内の数字は平成5年版。参考資料 3-(4)参照)

(4)提案

証券会社」の主要な生産活動業から判断して、「5124 金融補助機関」と格付けることとしたい。

表 3-1 . 全国証券会社 (2003 年度)

単位 :百万円

	売上	構成比	運用利子 率	資産残高		
				2004.3 末	2003.3 末	平残
信用取引 (注 1)	47,455	1.44% ()	2.23%	3,040,800	1,214,600	2,127,700
現先取引 有価証券貸借取引 (注 2)	111,880 ()	3.40% ()	0.31%	41,726,700 ()	31,278,400	36,502,550
有価証券受取・配当	146,519	4.45%	* 網掛け部分が証券会社を FISIM 対象機関とした場合、抽出する取引 (FISIM 対象商品) となる。 * 信用取引にかかる残高は、資金循環統計の民間金融機関貸出の残高が主に信用取引部分であると仮定している。			
受入手数料	2,045,201 ()	62.08% ()				
その他	943,333	28.63%				
売上合計	3,294,277	100.00%				

注 1 信用取引 :ブローキング業務に付随するサービスの提供

注 2 現先・有価証券貸借取引 :ディーリング業務

- a .現状、証券会社の売上高に占める信用取引や現先・債券貸借取引からの売上 (受取利子額相当)はわずか 4.84% (+)である。
- b .ただし、取引高は相当程度のボリュームとなっており、金利が上昇する局面では収益が拡大し、営業収益に占める比率が上昇する。

3.FISIMの対象範囲(商品)について

(1)93SNAでの定義

93SNAでは、FISIMの総額を金融仲介機関による受取財産所得総額マイナス支払利子総額(6.125.)としており、預金や貸出以外の証券等もFISIM対象商品としている。

(2)EUでの合意事項(2000年のOECD-EUROSTAT合同会議)

EUでは、93SNAの定義から変更を行い、預金と貸付にFISIM対象商品を限定している。これは、以下の～を理由根拠としている。

債券(株式を除く証券)の売買を行う際、金融仲介機関はプライステイカーであり、貸出と預金のみが金融仲介機関による価格コントロールが可能であること。

債券(株式を除く証券)の売買を行う際、金融機関とその他の単位の関係が、非金融機関と異なること(=金融仲介機関としての特別の関与はしていない)こと。

(3)我が国の対応

国際比較の観点からEUでの合意事項に準拠する形で、対象商品については基本的に「預金」と「貸付」に限定することとしている。

なお、預金や貸付と同様とみなせる金融商品も存在することから、預金や貸付以外の商品についてFISIMを産出するか否かを判断する際、EUがFISIMを産出する商品を判断する際に定義した「価格コントロール」を判断基準としている。

我が国では、価格コントロールとは、

金融仲介機関が間接的にサービス料を徴収するために

「利子率(価格)を設定する」

と解釈できると考えている。その上で、直接金融市場(発行市場)で取り扱われているものであれば、金融仲介機関はその利子率をコントロールすることが不可能で間接的にサービス料を徴収することはできないとし、以下の2点を価格コントロールが可能か否かのポイントとした(判断のフローは、参考資料3-(5)参照)。

直接金融市場(発行市場)で取り扱われておらず、金融仲介機関からしか入手できない(=金融仲介機関が間接的にサービス料を徴収する余地がある)。

直接手数料を徴収していない(=間接的にサービスを徴収していると考えられ

る。

表 3-2 価格コントロールの判別

ア．資金の出し手向けの商品

	種別	直接金融市場 (発行市場)での扱いがない	直接の手数料徴収がない	FISIM 対象か否か
預金	預金	-	-	対象
合同運用信託	信託		×	×
投資信託	信託		×	×
金融債	債券			対象
金融機関の発行する社債	債券	×	-	×
金融機関の発行 CP	債券	×	-	×

イ．資金の借り手向けの商品

	種別	直接金融市場 (発行市場)での扱いがない	直接の手数料徴収がない	FISIM 対象か否か
貸出金	貸出	-	-	対象
私募債 (地方債 (証書形式))	債券			対象 (注)
私募債 (それ以外)	債券			対象 (注)
公募債 (社債)	債券	×	-	×

該当する × 該当しない - :既出条件で対象・非対象が決定済み

注 1 私募債については、基本的には FISIM の対象と考えているが、今後再検討が必要であると考えている。また、データの制約があるため、既に会計上貸付に含まれている地方債の証書形式以外のものについては、推計には含めていない。

注 2:参考資料 3 - (2)に金融商品の一覧表がある。

(4)課題

貸付 預金から債券へのシフトが拡大すると、FISIM の産出額が減少することとなる。このため、米国のように対象範囲に債券を含めてこうした変動を回避するという考え方もできる (変動の影響は参考資料 3 - (6)、3 - (3)B参照)。

* なお P.Hill 氏は以下のように、理論的には市場で取引 (発行)された有価証券の価格は参照利子率に極めて近いと考えられるため、有価証券を FISIM の計測に含めたとしても産出額はほとんど変化しない、と述べている。

< P.Hill 氏の主張 >

いかなる場合も、有価証券の支払利子あるいは受取利子は、参照利子率に極

めて近く、従って、実際的にはそれを計測に含めても含めなくても大差ないのであるが、しかしこれを含めることは基本的に誤りなのである」

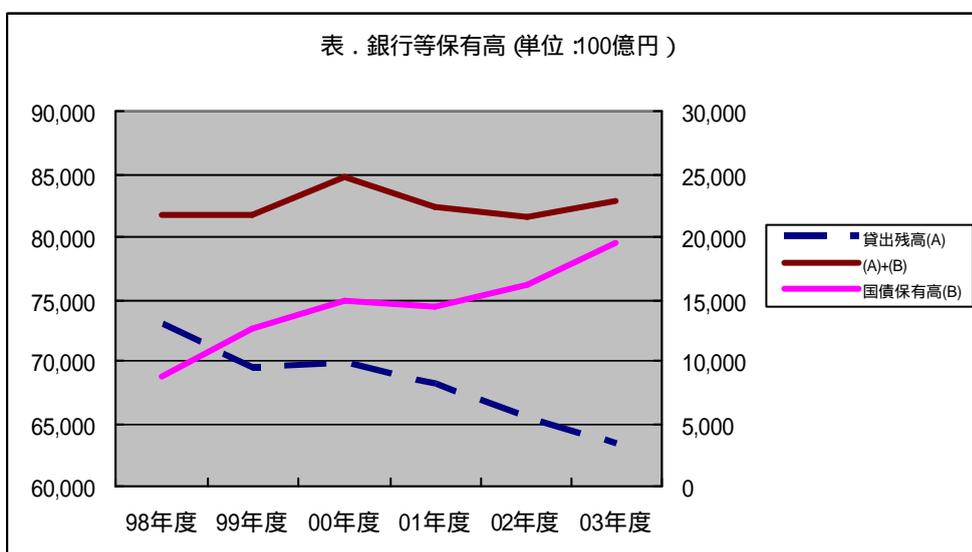
実際、直近の銀行等(注1)の貸出(注2)と国債およびそれに準ずる債券(注3)の保有高の推移を見てみると、企業の資金需要の減少により、運用手段が貸出から国債等の運用にシフトしていることが分かる。

注1：国内銀行、在日外銀、農林系、中小企業金融機関等の部門

注2：資金循環統計の貸出項目の合計値

注3：資金循環統計の政府短期証券、国債、地方債および政府関係機関債

表 3-3



(3)で示した対応は、預金・貸付に分類されている商品は無条件に FISIM の対象とする考え方であった。

預金・貸付に分類される個別の商品について、価格コントロールとの関係をみると、譲渡性預金、コール、現先・有価証券貸借取引については、価格コントロールとの関係を把握することは困難であるとも考えられる。

< 背景 >

・コールおよび現先・有価証券貸借取引は、市場で金利が決定していること。
 譲渡性預金については、流通市場での取引が行われて価格決定に市場の影響を強く受けること。