

国民経済計算調査会議  
第4回F I S I M検討委員会議事録

平成17年2月23日

内閣府経済社会総合研究所

## 第4回 FISIM 検討委員会

1. 日時 平成17年2月23日(水) 14:00~16:00
2. 場所 中央合同庁舎第4号館 共用第2特別会議室(404室)
3. 出席者

(FISIM 検討委員会委員)

井原委員長、作間委員、佐々木委員、高木委員、林委員、藤井委員

(常時出席者)

日本銀行調査統計局統計企画担当大森

(経済社会総合研究所)

香西経済社会総合研究所長、大守経済社会総合研究所次長、荒井総括政策研究官、西村総括政策研究官、法専総括政策研究官、杉田総務部長、飛田国民経済計算部長、大貫企画調査課長、甘利国民生産課長、百瀬分配所得課長、二上国民資産課長、佐藤地域・特定勘定課長

### 4. 議事

- (1) 前回の議論を踏まえて
- (2) 課題への対応について(その3)
  - ① 藤井委員からの報告(FISIMの対象となる金融商品についての論点)
  - ② 林委員からの報告(実質化等の考え方)
  - ③ その他
- (3) その他

### 5. 配布資料

- |     |                                  |
|-----|----------------------------------|
| 資料1 | 第4回委員会でのFISIM検討のポイント             |
| 資料2 | 前回の議論を踏まえて(再試算、私募債等)             |
| 資料3 | FISIMの対象となる金融商品についての論点メモ(藤井委員提出) |
| 資料4 | 実質化等の考え方について(林委員提出)              |
| 資料5 | 輸出入の推計について                       |
| 資料6 | FISIMのSNAへの計上について                |
| 資料7 | 第3回FISIM検討委員会議事録                 |

○企画調査課長 それでは、ただいまから第4回F I S I M検討委員会を開会させていただきます。

最初に、お手元の資料を確認させていただきます。袋の中をあけていただきますと、一番上に「図表2 Gに誤りがありました。」という1枚の紙がございます。誠に申しわけございません。本日配布いたしております資料2に誤りがあることが会議の直前にわかりましたので、恐縮ですが、この資料2の13ページ目に差しかえをお願いします。

その下に「議事次第」の1枚紙があり、以下、資料1から資料7まで配布しております。

また、メインテーブルの皆様方には、以前に配布しておりました資料のうち、本日参考になると思われる資料につきまして、紙のファイルの形で準備をしております。具体的には、参考資料と、第2回の資料6、第3回の資料5を綴じた紙ファイルが置いてあると思います。もしも、以上何か欠けているものがありましたら、お知らせいただければ手配します。

特段、問題がなければ井原先生にお願いいたします。

○井原委員長 それでは、第4回F I S I M検討委員会の審議に入りたいと思います。

なお、前回と同様に、ご発言される場合には机の上のネームプレートを立てていただきたいと思います。ネームプレートの立っている方を順次指名いたしますので、指名の後にご発言いただきますようお願いいたします。

それでは、最初の議題ですが、前回の議論を踏まえまして検討すべき事柄を整理しますと次のようになります。前回、まず作間委員から「F I S I Mをめぐる覚書」の報告のうち、残っていた実質化に関する報告等をしていただきました。

それから、実質化のほかには事務局から配分に関する説明があったわけですが、時間の関係で配分、実質化の検討、これは議論を次回へ回すことにさせていただいております。

後ほどF I S I M対象となる金融商品に関しての藤井委員からの報告、林委員からの実質化の考え方に関する報告が行われます。

本日は、この検討を行うわけですが、まず事務局から前回宿題になっている点についての説明をお願いします。

○分配所得課長 それでは、前回宿題となっていたところのご説明をします。

なお、配布の資料1はこれまでと同様ご議論いただく点を検討ポイントとしてまとめておりますので参考にさせていただきたいと思います。

この検討ポイントを見ていただくとわかりやすいと思いますが、前回の宿題としては、証券会社をF I S I Mの対象から外すことが決まりましたのでそのように試算をしないこと、そ

れから日銀で出しております資金循環表が変更されたこと等があり再計算をしました。資料2の4ページを見ていただきますと、今回の再計算結果2-A表がございます。

なお、計算方法がわかりにくいという御指摘もありましたので、表の左側に①、②のように番号を振り、算式を7ページにつけて説明しております。参考にしていただきたいと思っております。

5ページの2-B表が前回お示しした試算額です。次の6ページの2-C表では今回の試算値が前回から変更になっている差額を示す表になっております。

先程も今回の試算では証券会社分を除いていると言いましたが、この6ページの表の右側に各年次、年代ごとに変更した系列の主な変更点、変更理由を付けております。参考にしていただきたいと思っております。更に変更金額を見ていただきますと、例えば1990年度、真ん中の一番左側ですが、借り手側のF I S I Mの産出額が4.3兆円ほど減少しマイナス、貸し手側で3.6兆円マイナスとなり、合わせて8兆円のマイナスとなっています。2000年では、5000億円くらいのマイナスが借り手側と貸し手側に出て合わせてマイナス1兆円となっています。こういう差がそれぞれの年代ごとに異なって出ています。証券会社を除外するとか、資金運用部関係の経費の扱いの見直しとか、そういう異なった要因が年毎に異なる関係の仕方では変わっています。

その結果として、これは申し上げていなかったのですが、この資料2の1ページに、今回の再計算での変更点に関して一覧表にしてありますが、このような試算をし直した結果計数のグラフが下側にあります。前回のものは2ページの上側にあります。

前回までご議論いただいたのは、2ページの上側のグラフでの点線は参照利子率ですが、これとグラフ下方にある運用・調達利子率との間の80年代の大きな乖離について委員の皆様方にもいろいろご心配かけてきました。今回の1ページのグラフもその状況は同じ関係で、運用と調達利子率の間におさまっていないということに変わりはないのですが、ただその乖離の程度が実は前回のグラフのものより小さくなってきている変化があります。80年代の大きな変更の理由は先ほどみた中段の表の右側に前回試算からの変更点の一覧があります。その1では資金運用部が預託金に対して支払った利子を90年以降と違う扱いをしていたということで、その訂正をしています。事務方の計数処理上の問題で申しわけなかったのですが、結果として参照利子率の位置はそうした状況になったということです。

結果表のところからの続きで言いますと、2ページ下段の産出額のグラフでは、このF I S I M産出額と帰属利子の関係を示しています。現状ではこういう関係となっています。

それで、資料1の検討ポイントに戻っていただきまして、次の宿題(2)は、証券会社を金融仲介機関とはしない扱いとなりました。国民経済計算のこちらの扱いと日銀の資金循環表での

扱いが異なることになりました。ほかにも扱いの異なる事例があるのかどうかというご質問がありました。確認したところ、これ以外には例がないということでした。

3番目に、前回委員会でF I S I Mの判別条件として事務局では「価格コントロール」という用語を使っていました。この「コントロール」という用語を用いた場合には「実際に独占的にコントロールできる」という意味と誤解してしまうという御指摘がありまして、何らかの形で用語を変えた方が良いと考えました。2-8ページには簡単にその辺の関係をまとめました。新たな言葉探しは必ずしも適当でなかったかもしれませんが、候補として「価格設定」を事務局の案としています。ご意見を伺いたいと存じます。

ポイントの(4)は対象商品です。前回も2-9ページにある商品別の一覧表がありました。今回の表は左側の商品項目がF I S I Mの対象商品であれば、中程の欄に○や△がつきます。△の意味は全体ではないが一部は対象になるという意味で、ここでは地方債のうちの私募債に関してはF I S I Mの対象として良いのではないかと考えています。私募債は実際にはデータ面の制約を感じていましたが、探したところ、日本証券業協会が出している私募債便覧にかなり詳細なデータがあることがわかりました。そのまま使えるかの検証は必要ですが、データ的には何とかかなりそうだという感じになって参りました。しかしこのデータを累計して良いのかについてご意見いただきたいと思えます。

宿題(5)は前回の資料3の8ページのグラフの単位が100億円となっているのが小さ過ぎるというご指摘があり、確認したところ1,000億単位の誤りでした。訂正させていただきます。

宿題(6)のところでの帰属利子との関係、差額については、現行の帰属利子方式では金融の生産額を推計しており、キャンセルアウトして次の所得支出勘定の方にはつながらなくなっているわけですが、生産勘定としての帰属利子の金額と今後のF I S I M方式になった時の金額とその差が気になるころですが、結構差があるかもしれないと考えています。その関係を徐々にその中身が変わることを示していく、理解をしていくということがあります。資料2の13ページに帰属利子での差というのがあり、先程の訂正表により真ん中の図表2Gが訂正されます。帰属利子として、この井桁の表ではF I S I Mの対象は網掛けしている部分ですが、現行の帰属利子方式だとこの合計の計数で15兆円(利子部分)くらいあります。これは89年の数字ですけれども、この数字を使ってF I S I M対象の機関と商品に限定する網がけ部分は2兆4,000億円にしかならない。対象機関が関係する商品が対象外となる帰属利子は10兆円分出てきています。この数字では7割強が対象外商品となるという状況となり心配になったものですから背景を確認しました。2-15ページがそれに対応する表ですが、訂正した中程2G表

が、この2-15ページ下方の「3帰属利子」の表と同じものです。上方の「1. 受取利子」から「2. 支払利子」を控除することによって「3帰属利子」が出ています。この背景となる計数を見ると、対象商品部分では上が97兆円と95兆円の関係、対象外商品が14兆円と3.9兆円の関係ですので、それぞれで引き算すると対象内2兆円と対象外10兆円の数字となることが確認できました。背景を見ると問題はないが、計算結果だけを見るとバランスに問題があるように見えました。ここまでが宿題となっていたものです。

○井原委員長 ありがとうございます。前回、質問がありました証券会社の取り扱いを変えることによって国民経済計算と日銀の資金循環表との間の扱いが異なる例を探したが今回が最初のケースだということがわかりました。

それから、事務局からの提案としまして「価格コントロール」を「価格設定」に変更する案ということですが、ここのところをちょっと詰めておく必要があると思います。この「価格設定」でよろしいかどうか、もっといい案があるかどうか、ご意見をいただきたいのですが、お願いいたします。

○作間委員 代案があるというわけではないのですが、事務局側としては「価格コントロール」という言葉を「価格設定」という言葉に置きかえること、どこが違うのかということ詳しく聞きたいのですが、どういう意図を持って「価格コントロール」を「価格設定」という言葉に変えたのかということ詳しく伺いたいと思います。

○分配所得課長 資料2の8ページに概要を書かせていただいておりますが、1つは誤解を避けたいということであり、別の用語の方が良いと考えたということが形式的な面ではありました。内容的には、市場で直接金融として取引されて、債券の価格が市場で決まっていくとしますと、これとは違うものとしてF I S I Mを考えていく、サービスとして「預金」と「貸付」に関して発生すると考えます。例えばUFJの銀行で預金金利を3.5%に設定できていると考えます。このことは他の銀行の分まで注文をつけて一律3.5%にするという趣旨ではなくて、その銀行が自身の信用力などを背景にしながら、設定した3.5%という価格で十分お客が付き営業が成り立つだろうという判断で、そういう範囲の設定ができるという部分を指していると考えます。それは独占のような大規模な支配を指すのではなくて、顧客の範囲での設定ができると考えます。その限られた範囲に注目し区別する言葉として、そう(価格設定と)呼んでみたらどうかということなのですが。

○作間委員 この「価格設定」「価格コントロール」の議論というのは、もちろんヒルのペーパーを出発点としているわけですがけれども、ヒルがどういう意図でそういう境界線を引こうと

したのかということが百瀬さんの説明でもよくわからないのですよね。

このF I S I Mの問題、制度単位なので境界線を引かなければならないわけですね。どこの範囲の制度単位に関してF I S I Mを計算するという境界線を引かなければならないわけですが、その境界線の外側にある単位が同じような活動をやってもカウントされないわけですね。だから、この境界線は非常に重要なのですけれども、その境界線がこの「価格設定」という基準、「価格コントロール」という基準で引くという意味づけにはどうなのだろうなどという印象も持っていて、後で藤井先生の報告を伺ってからの方がいいかもしれませんから後回しにしても構いませんが。

○井原委員長 では、私が理解している範囲で説明したいと思います。例えば、今、A銀行とB銀行があって、同じような条件で競争しているとします。預金者から見たら同等であるという場合には、これはA銀行もB銀行も同じ預金金利を設定しないと競争に負けてしまいますね。ところが、A銀行はずっと財務内容がよくて、財務内容をよくするためのコストをかけているのだろうと思うのですが、財務内容がよかったり、それから密に支店が存在しているから利便性がよかったり、別のサービスを提供しているということであったならば、これは低い金利を設定してもお客さんがつくわけですね。だから、そういう意味で価格を設定できるということだろうと思うんですよね。それが貸出金利の方だって同じリスクプレミアムが持っている借り手の場合に、お金を貸すときに、満期が来たら容赦なく取り立てるぞという条件の場合と、満期が来て、もし資金が足りないようだったら面倒を見ますという条件の場合では、これはサービスの水準が違うということになります。それに従って貸出金利が違ってくるということになると、そういうことをここで「価格設定」というように表現しているのだろうと思うのです。

コントロールという意味は、これはどっちかという前回からの議論がありましたように競争ということ的前提にしないで、みずから最も利益が高まるようなところに価格をコントロールすることができるという、それと誤解しやすいからという議論が前回あって、そういう意味でサービスとの兼ね合いで金利を設定できるという、そういう意味だと私は解釈しています。

○林委員 これは私の感じですが、独占的支配という感覚をどちらに強く感じるかという、私は「価格コントロール」よりも「価格設定」の方がもっと強いような気がするのです。

要するに、どうしても価格が適当に動かせる、価格を決定するという意味で、要するに独占的支配ができるかのような受け取り方というのは、言葉だけ見たら「価格設定」の方がよっぽど強いような気がする。

井原先生のご説明がありましたが、要するに金利を設定できるということだったら、あっさ

り金利設定にしてしまえばどうかと、金融機関の価格が金利だから金利を価格と置きかえたのかもしれないですが、あっさり金利設定ができるというように置きかえてしまった方が私自身はよろしいのではないかと思います。

○井原委員長 金利設定なら、それは強い意味ではない印象ですか。

○林委員 ではないかと思いますけれども、「価格設定」というよりも。

○井原委員長 「金利設定」だと意味合いは、差し支えは起こらないんですけれどもね。起こらないですよ、「金利設定」としてしまっても。どうでしょうか、皆さんはどっちが強いと思いますか。要するに、飲食店で料金を決めるときには、うんとサービスをやっているから高い料金を決めますよと、あんまりサービスしないから低い料金を決めますよというふうにも考えても良いのだと思うのですが。

○高木委員 要するに、普通の商品における小売価格希望価格というのがありますね。それに相当するのだと思うのですけれども。といて希望価格と言えるかどうかというのが、多分良い単語がないから迷われるのだと思います。

それで今、林委員が言われたように「金利設定」のとき、物に、例えば債券や何かは「金利設定」で良いのかな。要するに、対象商品が金利で通るならば、それでも構わないと思いますけれども。

○井原委員長 通りますね。はい、どうぞ、藤井先生。

○藤井委員 基本的に、もし国際的な標準用語があるのであれば、その英語と対応するのが一番良いと思います。今の点は「金利設定」でも「価格設定」でも、どちらもあり得るかと思うのですが、基本的にここで預金とか貸出について、なぜ設定できるかということのを別の形で説明すると、自己のバランスシートに載る商品として供給するので価格を設定するということだと思いますので、そう考えれば「価格設定」という言い方もそれほど違和感はございません。

いずれにしても説明が必要であることは間違いないので、最終的にどういう形で説明するのが分かり易いかということで、委員長のご提案のいずれの案もございますし、もし英語で適当な通りやすい言葉があれば、それと対応するというのも1つの考え方だと思います。

○井原委員長 皆さん、そんなに強い主張じゃないように聞こえるのですが。そういうことでいろいろご意見が出ましたので、事務局で集約してちょっと案を次回出してください。そんなにおかしくないような気がします。そのほかに宿題に関しまして何かご意見ございますか。

○作間委員 試算をやっていただいて、その結果として、証券会社を含めるかどうかということよりも、数字としては日本銀行の取扱、中央銀行の取扱がかなり大きな差を生んでいるとい



うことでよろしいですか。だとすると、日本銀行は何もやっていないわけではありませぬので、それを国民勘定の中へ別の形で表象するということが試算されなければならないように思うのです。それは、数字的な検討は行ったのでしょうか。恐らく政府類似の単位として推計するということが考えられるところだと思いますけれども、それは試算されているのでしょうか。

○分配所得課長 今、ここで示している差額の数字は、前回との差額となっています。前回の試算値もF I S I Mの世界ですので、どちらも日銀を入れない計算処理をして差額を計算しています。このため日銀の扱いの差による差額はここの資料では出てきません。帰属利子方式では入っていますがF I S I M方式では中央銀行が外れますので、それで今、作間先生がおっしゃられたように、積み上げの方式で産出額を求めることになります。作業に関しては推計上特段の問題はないだろうということで、具体的な積み上げの結果数字を示せていませんが……。帰属利子方式のときはこれだけ出たとか、それはその区別ができるのですけれども。

○井原委員長 これの落ち込みはそうでしょう。違う。

○分配所得課長 そうです。そうした点があります。

○井原委員長 では、そのうちの機会にちょっと……。

○分配所得課長 はい。日銀の生産額をどう推計するかというところは、また準備したいと思いますけれども。

○井原委員長 そのほかにございますか。よろしいですか。

○研究所長 今の点、ちょっと私が聞くのはおかしいのですけれども、対象外というのは帰属利子には入れないということですが、それは例えばF I S I M対象機関で対象外というのは、手数料という形で生産には入ってくると考えて良いですか。

今の帰属利子と今後のF I S I Mの数字の違いがGDPにそのまま反映するわけではなくて、その金融機関のうちで手数料サービスは手数料サービスを生産した形で生産となり得る。それから、貸出預金についてはF I S I Mとして考えるという、この2本立てしたものがGDPに入ってくる、そういうふうを考えて良いわけですね。

○分配所得課長 はい。ただ、その場合に、今までも手数料は財務諸表の方から取り上げているものですから、その金額は(F I S I M方式になったからといって新たに加わるものはさほどはなく)それほどは変わらないかもしれないと考えるようになりました。現行推計(帰属利子方式)では手数料自体を、金融の生産額の一部としてP/L(損益計算書)に載っている受取手数料項目から既に把握しており、結果としてF I S I Mの時代になってもそれほど額は変わらないものと考えられます。

なお、今までは帰属利子として計算をしていたのに、生産額が変わってしまうところ  
は、債券の利子部分、例えば証券会社とか、そういう主体部分が持っていた債券の利子部分は  
抜けていく。従来は帰属利子計算で把握していた利子が今度は抜けることになる。その部分  
は財産所得として、所得支出勘定の方の財産所得の受け払い利子としてカウントされます。現  
行でもそれは財産所得としてカウントされていますが、今後はどちらか一方に出たら2回は出  
ないように、F I S I Mの方で利子を把握したら、その機関に関しては財産所得の利子は生ま  
ないこととなります。 F I S I Mの方で対象外ということになれば、受取利子に関しては財  
産所得で受け取るというように区別されダブリはないということになります。

現行では、帰属利子としての推計額は生産勘定の最後のところで営業余剰をゼロにしますの  
で、そこでダブリはなくなるのですが、所得支出勘定でも計上されることから逆に二箇所  
で計上されてダブっているように見える感じになります。

○井原委員長 それでは、次の議題に移りたいと思います。前回の委員会で私の方から無理を  
言いまして、藤井先生に資金シフト等に関する報告をお願いしたいと申し上げたのですが、そ  
こで、今日、F I S I Mの対象となる金融商品の論点についてということでご報告を藤井先生  
にいただくことになっております。よろしくお願ひいたします。

○藤井委員 お手元の資料番号の3にメモを用意させていただきました。基本的な考え方とし  
て2つのアプローチを一応念頭に置かせていただきました。

1つは「預金」と「貸出」を基本とする考え方で、この委員会でこれまで議論してきたアプ  
ローチです。金融仲介機関だけがF I S I Mを生産する、金融仲介機関による観念的な「価格  
コントロールが可能であること」が商品の条件で、基本的には貸出と預金を考えますが、類似  
商品として、これまで検討に上がってききましたのが「金融債」と「証書形式の私募債を貸付と  
した上で、その他の私募債」を考えるとというのがこれまでの議論かと思ひます。

もう一つの考え方は、利子が付されているすべての資産、負債を対象とするということで、  
これにつきましては後で述べさせていただきます。

「預金」と「貸出」を基本とする場合についても若干留意しておいた方が良いと思われる点  
がございますので、資料の2ページ目の図1をご覧くださいと思います。

ここでF I S I M対象金融機関としていますのは、証券会社を除いた先ほど来推計いただい  
ているベースと同じものになっています。

この図1は、F I S I M対象金融機関においても「貸出」あるいは「預金」を具体的にどの  
ように扱っているかという点については、機関の特徴によってかなりばらつきがあり、いろい

るなカテゴリーが考えられるということをお示したものです。横軸にF I S I M対象貸出が総資産の中で何%のウェイトを占めるのか、縦軸には負債合計の中でF I S I M対象の預金がどれだけの割合を占めるのかをプロットしています。

グロスの数字でございますので、F I S I Mの計算になるとときには当然ネットあるいは参照利子率とのスプレッドの関係が出てきますが、金融機関の機能のイメージをご覧いただければということでプロットしてみました。

真ん中あたりに「F I S I M対象機関計」がありますが、対象機関を総資産をベースにして「預金」と「貸出」を中心にして、金融債を含み私募債を含まない形で集計しますと、全体の資産の55%ぐらいを「貸出」で運用し、調達サイドでは67%ぐらいを「預金」で調達しているという数値になってまいります。

ただ、実際にはさまざまな形態があり得るわけですし、そのすぐ左上の「銀行等」は似たような形になっています。右側の方ですが「うち国内銀行」とございますのが、いわゆる「預金取扱機関」ですが、これは「貸出」が6割、「預金」が7割ぐらいのところにプロットされています。

F I S I M対象機関としましては、このほかに「公的金融機関」、右下の方にありますが、こちらですと「貸出」が83%、「預金」が50%ぐらい。公的金融機関の「預金」は何かと思われるかもしれませんが、これは資金運用部の預託が預金扱いになっているようですので、この形になります。

銀行あるいは金融仲介機関のイメージとしまして、一方にナローバンク、すなわち決済等のサービスを中心にして、あまり貸出等リスクの高い営業は行わないという観念的な形態があります。現実には、ネットバンクなどでそれに近い形もあろうかと思いますが、そういった場合には、「貸出」の方の横軸では0%に近いところにプロットされ、縦軸の方は上の方に来るわけです。この現在のデータで見ますと、郵便貯金がそれに近い形になっていますが、「貸出」は1.3%、グロスで見た「預金」のほうは83%という形になっています。

反対の極にありますのがいわゆるノンバンクです。「預金」は受け入れませんが貸金業を行うということで、「ファイナンス会社」と書いてございます。「預金」はゼロ、グロスで見た「貸出」の割合が6割ぐらいになっています。ファイナンス会社は、ネットで見ますと借り入れして貸し出ししている形になります。

F I S I M対象の金融仲介機関ということでも、観念的にもナローバンクないしノンバンク、さまざまな形態がございますが、実際のデータをプロットしてみましても、それぞれの業態ご

とに特色のある形になっています。

以上の点を報告させていただいた上で「預金」と「貸出」を基本とする場合には、先ほど来、問題になっております資金のシフトが起こった場合に産出に影響が出るのではないかという問題が出てきます。

1 ページ目の1.2ですが、これを回避する1つの考え方は商品を限定列挙しない方式というように考えつくわけです。その場合、参考としまして、アメリカのN I P A（国民所得計算勘定）の2003年の改定があります。あとの方で簡単なメモをつけていますが、そちらを見ていただきますと、商業銀行を対象にするということで計算されているようですが、歴史的に資産、負債の構成に大きな変化が見られることが指摘されており、ほかにも幾つか理由があるようですが、それらの点をも考慮して、有利子のすべての資産、負債を対象とした金融サービスの推計を行っています。

この2つを比べますと、ある金融機関、あるいは、ある業態が行う明示的な対価のないサービスはすべてF I S I Mとして把握したいのか、あるいは金融機関のみが業として行う独自のサービスで明示的な対価のない、例えば「貸出」とか「預金」とかということで対象商品を限定するアプローチでF I S I Mを把握するのかというところで考え方にやや違いがあるという感じを持ちました。

この関係でアメリカの例を少しご報告します。これは私が事務局からいただいた資料と、「Survey of Current Business」を見ながら簡単にまとめたものですので、詳しい方がいらしたら補足していただきたいのですが、アメリカはどうしてそういうことになっているかを少しご覧いただきたいと思います。

資料3の6ページでございますが、アメリカの状況は、この図5の資産の構成比、あるいは図6の負債の構成比でお示しますように、資産の方ですと「貸出」、Total loansの割合が50年代は30数%だったのが、2000年以降は5割から6割ぐらいに変化してきております。

また、下の方の負債の構成比では、「預金」が50年のころは96%、ほとんどが「預金」でしたが、2000年以降、最近のデータですと56,57%、いずれも20ポイントに近い大きな変化が起こっているようです。

このため「Survey of Current Business」で見た範囲では、メモの5ページにお示したように、2003年に多くの改定が行われている中の1つといたしまして銀行サービス（bank's implicit financial services）の把握を変更したことが記述されており、93 S N Aのアプローチの対象として実際の推計はコマーシャルバンクスのみに適用していると書いてありました。

参照利子率につきましては、市場利子率から推計する方法、それから簿価データを基本にして推計する方法を比較検討し、市場利子率に基づく変動が大きいので簿価を使うということのようです。その簿価に近いものを具体的にどうするかはcommercial bankが財務省証券あるいは政府機関債に運用している場合の平均金利を参照利子率として残高から逆算し、その値を使うと「預金」と「貸出」の間に位置する結果になるとされています。

対象につきましては、先ほどのようなシフトがある、あるいは負の自己資金が想定されるようなことにならない等のことを理由とし、有利子のすべての資産、負債を対象とするようです。

アメリカの場合は、多分それまでのSNAでの扱いとの関係だと思いますが、産出が減少すると書いてありました。本日の金融商品の対象の話とは直接の関係はありませんので、4番までのところを参考にいただければと思います。

従いまして、アメリカの場合も、もちろん商業銀行以外に金融仲介機関はありますが、それらを全部想定して、そのF I S I Mに一気に移るということではどうもないようなのですが、そのあたりはご専門で、詳しい方がいらしたら補足していただければと思います。

以上のような2つのアプローチがあるようですが、資料では1ページ目にお戻りいただきまして、先ほど所長からご指摘があったように、グロスの産出額は、明示的なサービスの売上とインプリシットなサービスの売上があり、これらが手数料として把握される部分プラスF I S I Mで把握される部分の和として金融仲介機関の産出を構成する、これに所得としては財産所得等が加わるということと理解しているのですが、それでよろしいということであれば、手数料として産出を把握する部分、あるいはF I S I Mとして把握される部分、あるいは財産所得になる部分、それらの間の構成割合は先ほど申し上げた業態により異なるということもあろうかと思えますし、2ページ目にまいります、経済環境やビジネスモデルが時代に応じて変化すると構成割合は変わるということもあるのではないかと思います。

実際に日本の実態的な動向がどうかという点を確認するために、2項目として「日本における金融資産、負債の動向」ということで若干まとめました。

1つは、長期的な構成の変化がどうなっているかということです。これにつきましては、お手元の資料の3ページをご覧くださいと思います。

3ページの図2に「国内銀行における資産内訳の推移」ということで、先ほどアメリカの商業銀行のデータを示しましたので、対応する形で日本の国内銀行の資産の内訳を示しています。

93SNAのデータにより推計値を含めて遡った形で過去25年分程度の推移がわかるわけですが、この資料ですと、例えば「貸出」のウェイトは75%から60%ぐらいに動いております。

また、負債側でご覧いただきますと、図3ですが、対象預金のところは68%から70.7%になっています。

次の4ページを先にご覧いただきたいのですが、先ほど幾つかマップのところを対象機関にもいろいろありますということをお申し上げしましたが、当然のことながら、それらの間の相対的な資産規模も時期によって変化しています。4ページの図4は機関別の相対的な資産規模を示したのですが、左側が85年、右側が2003年、それぞれ年度末の資産合計で比較したものです。構成比で示していますが、85年は総合計が1,200兆円——1,160兆円ぐらいの中で銀行等が708兆円、うち、当時の全銀勘定が448兆円の規模です。郵便貯金が102兆円、公的金融機関が253兆円となっています。

2003年度末をご覧いただきますと、銀行等が1,204兆円、総合計は2,151兆円になっております。郵便貯金が276兆円、公的金融機関が567兆円で、高さは同じ100%ですので、相対的なセクターの規模が変化している部分があることも分かります。

このことを念頭に置いていただいた上で図2と3に戻っていただきたいのですが、アメリカとの比較を念頭に置いて、ここでは国内銀行をプロットしました。

F I S I M対象機関全体を合わせるとどうなるかということですが、図2に対応する総合計でのシェアの変化は貸出が68%から55%へ、13ポイントぐらい落ちています。ただし、その中では、先ほどご覧いただいた公的金融機関などにかかなり特徴的な変化がありまして、公的金融機関で見ますと85%から83%で、ほとんど動いていない。したがって、民間の部分の変化が大きいのようになっていきます。

図3に対応するデータでいきますと、トータルでは71%から65%の変化です。このうち、今度は逆に公的金融機関のところは66%から49%という変化があり、これは、特に公的金融機関は、2001年度以降、財政投融资改革がありましたので、預託の割合が急速に落ちていきますので、そのことを統計数値上反映している形になっています。

なお、金融債を別掲していますが、図3の金融債を含めたところの数値で見いただきますと75%から72.3%になり、あまり変動は大きくないと言えます。

したがって、資金シフトの問題というのは、いろいろデータを縦横に整理しますと、必ずしも商品構成の変化だけではなく、業態の相対的なバランスの変化や、あるいは公的機関に係る制度改革の問題、それらにより運用あるいは調達がどう変わるかということの影響も受けます。ある程度そのデータが出た後、それらの事象を分けて分析できるということであれば、限定するというだけでも1つの考え方ではないかと思えます。ご議論いただければと思います。

続いて、2ページ、金融債と私募社債について若干申し上げさせていただきます。

基本的な考え方としましては、1997年の金融システム改革以降、日本の制度設計も基本的にはグローバルスタンダードを意識したものになっていると思われまます。もちろん銀行の扱い等は国によって若干違いがあるわけですが、かつてのような長短分離制度というような特殊な制度もありません。

これも議論いただければと思いますが、私の基本的な感じは、今回の議論が93SNAという国際的な流れを踏まえて、それに合わせようということであれば、あまり日本は特殊だから別にしようという項目は、実態上の大きい必要がない限りあまり作らない方が良いのではないかと考えております。

問題となっている金融債と私募債ですが、金融債は長期信用銀行法等特別の法律に基づいて発行されているもので、現在4銀行3金庫が発行しておりますが、中止予定のところもあり、残高は減少しています。この点は後で表でご確認いただけます。

歴史的には「預金」と類似機能ということは言えるかと思ひますし、現在でも保護預かり専用商品の金融債は預金保険の対象になっているものもありますので、金融債については、預金類似ということは1つの考え方としてはあり得るのではないかという感じがいたします。

私募債の関係でございますが、4ページをみていただきます。この場でのご議論がどこまでの範囲かがよくわからないのですが、日本証券業協会の方でまとめているものには2つカテゴリーがあり、私募特別債、私募社債です。私募特別債というのは政府関係機関が出す私募債で、私募社債というのは社債の中で私募形式の発行のものです。

主として私募社債が議論になってきたと思いますが、90年代後半以降、規制緩和が進んでおり、現在では、かなり多様化しているということが実態かと思ひます。

論点としましては、私募社債を要するに貸出類似の機能として把握するかどうか議論になっていると思いますが、そうしたことが統計的に可能か。また、そもそも実態をどう理解すべきかをよく判断する必要があるのではないかと思ひます。

有価証券の私募ということ自体は証券取引上の概念でございますので、有価証券の募集に該当しないもの、要するに最初に売り出すときの開示規制の関係で規定のあるものです。最近の例では、プロ私募、適格機関投資家というプロを相手方にする場合には人数の制限がないというものもありますし、あるいは少人数私募、50名未満の投資家に対して勧誘を行う場合は開示は緩和されるというケースもありますので、かなり多様化が進んできています。

残高を概観すると、先ほどの私募特別債は2004年末で大体30兆円、それから私募社債の方は

2004年末で10.1兆円あるようです。私募特別債の方は減少傾向でして、例えば98年は48.5兆円でしたが減っています。

他方、私募社債の方はそうした多様化、規制緩和の下で増加傾向にあり、98年は3.1兆円だったものが10兆円ぐらいになっていますが、私募債だからとにかく貸出類似だということは必ずしも言えないのではないかと思います。

先ほどの私募社債便覧は私募社債だけがわかります。私募社債便覧では、例えば保証がついているかとか、保証はだれが提供しているのか、明示の銀行保証がある場合は保証料は手数料等で上がってきますが、そういった場合の区別もできます。ただし、銘柄が3万以上ありますので、過去に遡って推計される前に、まず現状の実態を一応整理されて、その上で性格づけをされてはどうかと考えます。

先ほど議論のありました地方債ですけれども、これは募集なのかどうか、確認したいのですが、形式的には証書形式を含む銀行等引受債ということで、証書のものと証券のものがああります。証書のものは企業会計上貸付に分類されますので把握できるかと思いますが、証券の方は引受地方債ですので、募集とは概念が違うのではないかと思います。こちらも把握は大変ですので、残高は証書形式のものを足してフィフティー、フィフティーですので、どこまで対象に入れるのかということは、少なくとも現状の実態を少し整理した上で判断してはいかがかと思います。

いろいろデータ整理の作業をしていた感想として申し上げますと、細分があっても、例えば資金循環勘定に細分がないものは後で分析できません。ですから、どこまで細かく分析を日本独自に行うことによって実益があるのかということも論点の1つではないかと思います。

ご説明しなかった5ページの表に残高推移が概観いただけるものをつけました。表1を見ていただきますと上の方が残高の規模でございます。私募社債は先ほど申し上げましたように0.3兆円から8.9兆円まで増えておりまして、多分増加傾向にあると思いますが、金融債は43兆円から30.1兆円ということで減少傾向にあります。重要な役割をしていたのは主として過去のことですので、先ほど申し上げたようなことも1つの考え方と思いますが、私募の関係につきましては、私募社債便覧でわかりますのは、あくまでも属性だけです。どういう属性で、どういう機能かということはわかります。だれが持っているかということのを四半期ごとに分かるかということ、それは多分わからないと思いますので、推計に推計を重ねることになる可能性もあります。まずは私募債の実態、機能をよく整理していただいて材料をいただければ判断が進むのかなと思います。以上です。



○井原委員長 ありがとうございます。ただいまの説明の中で「貸出」と、それからそれ以外の債券類のウェイトが変化しますと、当然のことながら金融仲介機関の産出と財産所得のウェイトが変わってくることとなります。それは必然的にそうなるのですけれども、そういうことでよろしいのかという論点が1つあると思います。

もう一つは、金融債のところは預金類似の対象としても構わないだろうというご意見をいただきましたが、私募債の方は、もう少し実態と機能を精査してから結論を出した方がよろしいのではないかという、そういうことであつたらうかと思えます。何かご意見、ご質問があればどうぞ。

○作間委員 井原先生のおまとめになった部分以外で質問とか事務局側にお聞きしたいことがあるのですが、先ほど冒頭の説明で資金運用部についての説明があつて、それが説明がよくわからなかったのですが、ミスを訂正した程度だろうと思つていましたが、藤井先生の報告でよく分かりました。

要するに、現在は借入金に対する利子、郵便貯金側から公的金融機関に向かつて資金の流れを借入金ではなくて預託金、預託金というのは預金なのでしょうか。それもよくはわかりませんが、その問題であるということを見当をつけることができた上でなんですが、やはり借入ではないかと思うということ。借入にした方が正しいのではないかという印象があるということ。それから先ほどの「価格設定」という言葉の問題に戻ります。

藤井先生の議論というのは非常に建設的な内容で事務局も大いに参考になるところがあるのではないかと想像しますけれども、どちらかというとな建設的でない意見を言いますけれども、「価格設定」とか「金利設定」とか「価格コントロール」というのが有効な概念なのかどうかということに関する疑問を先ほどに引き続いて提示したいのです。井原先生の説明だとリファレンスレートから自由に金利が設定できる、サービスをつけ加えたからという風に先ほどの説明は伺ったわけですがけれども、さっきの預託金の場合ですけれども、預金というタイプの借り手側、貸し手側、ともにF I S I M対象機関である。貸出、借入でも同じようなタイプの金融商品が貸し手側、借り手側、ともにF I S I M対象機関であることがある。その場合、両方が設定できるということにならないとおかしいこととなりますけれども、そういうことは概念的にあり得るのか。例えば、F I S I M対象機関が貸付をしてF I S I M対象機関が借入をしたとする。貸し出した側が設定したのでしょうか、借り入れた側が設定したのでしょうか。それから、本当にそのリファレンスレートから自由に設定できた金利というものが、サービスをつけ加えたからリファレンスレートから自由に設定できたのか、ここにはちょっとかなりの疑問

があると思います。

例えば、F I S I M対象機関外である例えば商社が誰かに貸出を行った、ローンをしたとします。その金利というのは、恐らく銀行でローンに対してどのくらいの金利をつけているのかということにも影響を受けるでしょうし、その借り手側が銀行では借り入れることができなかったから商社から借りているのかもしれない。単なる力関係かもしれないけれども、商社側がその金利をコントロールする可能性は高いですよ。そうすると、それはどうなんだろうということになる。

プラグマティックに、F I S I M対象機関の制度体側の境界設定はもう済んでいて、そこから金融商品の側、金融手段の側の境界設定をプラグマティックにやるのが「価格設定」という議論であると考えれば最後の問題はなくなるということになりますけれども。

質問としては、この「価格設定」ということに関して両側が設定できるのかどうか。預金というタイプを一方はF I S I M対象機関である郵便貯金が貸し手側になって、借り手側が公的金融機関だとした場合、両方が設定できるのか。「設定」という言葉の語義に反するのではないかという印象があります。藤井先生の報告そのものは非常に参考になりました。

○分配所得課長 そういう「価格設定」ができるのは、「預金」あるいは「貸出」に関する金利の部分の指しているところまでは整理できると思うのですが、それがぶつかり合ったときにどちらが決めるのかというのは、現実のところで力関係で決まっているのではないかと思います。そういう曖昧な説明ではよくないと思いますので、考えさせていただきます。

○井原委員長 結局、銀行が預金金利を例えば一般の皆さんに対して決めると。預金者の方は、その預金に対して本当に預金するかどうかということは選択の結果ですよ。預金しても預金しなくてもどちらでもいいわけですね。それと全く同じなんじゃないですか。

まさに、銀行の方が預金金利を、だから貸出でもそうだと思いますが、貸出金利を設定したとすれば、借りる方は、それで借りるかということの選択の範囲があるわけでしょう。それでお互いがちょうど納得するところに金利が決まるというのが実態ですよ。バンク・ツー・バンクでも。

○作間委員 バンク・ツー・バンクだったらそうだと思います。

○井原委員長 はい。バンク・ツー・バンクで。一般預金者の話でも同じだと思うのですが。普通の銀行が勝手に、それはちゃんとこれだけのサービスをやっているから、お客さんが必ず来るはずだと思って預金金利を設定するわけでしょう。

来ないかもしれない。来るかもしれない。それは競争であり、どれだけのサービスを同時に

行っているかということ为前提に「価格設定」をしている。それに対して反応するか、しないかというのは預金者の意思である。それは戦略にすぎない。銀行の戦略にすぎない。「価格設定」戦略にすぎないと考えます。

○佐々木委員 今の件でよろしいでしょうか。先ほどの「価格設定」の問題ですが、今の件に関してだけ言いますと、「価格設定」というのは、ここでは、前回でしたか藤井先生がおっしゃったように一つは規制があるかどうかという問題ですね。規制がないという意味。

それからもう一つは、独占かどうかという、そういう市場の失敗とかがない自由な市場での「価格設定」かという、そういうことを区別して恐らく「価格設定」と。要するに、金利を自由に設定できる状況があるかどうかということではないかと思うのです、本当の意味は。

それで、そういう意味で言いますと、若干、経済学で細かく言えば、プライスセッター、プライステイカーという意味で言えば、「設定」というのがプライスセッターという意味にとらえると、「独占」という意味をやはり含んでいるので、狭い意味では問題があると思えるのです。しかし、言葉上、かなり「コントロールする」に比べると非常に広い意味ですし「自由に設定する」というような言い方もしますので、これでもいいのかなというように私は思いました。

そしてその辺と関連があると思うのですが、自由な状況で自由に設定できるかという、需要と供給の一致するところに価格が決定する時に、需要者が価格を決めたのか、供給者が決めたのかと、そうではないですよ。自由なもつで決まった価格なのです。ここでは、恐らくそのことを言っているのであつて、「設定」と言ってしまうと、やはりそういう意味ではちょっと誤解が生じるのではないかと私は思います。

ですので、やはり言葉上これでもいいのですが、概念的には「設定する」ということに決める力があるということではなくて、自由に決められる状況であつて、ただ、もちろん競争しているから、自由に決められるといつてもプライステイカーである状況には変わらないと思うのですけれども、そういう問題と思います。

それと関連して、やはりこのF I S I Mの範囲とか、いろんな定義上のところで若干わかりにくいところが今までずっとあつて、私も良くわからないなと思つて、最近やっとわかるようになってきたところが幾つかあるのですが、そこにも関係しますが、その定義がはっきりしていないところからちょっと誤解が生じてそういう問題が起きているのではないかというのが幾つかあると思います。

例えば参照利率のことも、前、作間先生がおっしゃったように、リスクプレミアムを含ま

ないというのは私は多分間違いだと思うのですが、金融機関が独自に提供できるサービスという意味で考えますと、解釈によっては、やはり直接市場で直接取引できる利子率と間接金融での利子率との差額みたいなところをF I S I Mと考えているという感じがあると思うのですね。

要するに、金融仲介機関を通さないで借り入れる金利と金融仲介機関を通して借りる金利との差額みたいな部分という考え方も、文献をちょっと見てみたのですけれども、中にはやはりそういうとらえ方をしているものもあるのですね。

リスクプレミアムというのは、もちろん直接市場で取引してもリスクプレミアムはあるわけですが、その辺の定義が何かちょっと曖昧なところと、その大もとのところでそのリスクプレミアムを含まないような金利と書いてある部分とかに皆さんの理解も若干ずれが生じていて、そのためにどこまでの範囲にすべきかとか、設定するのとかかいうことで行き違いが生じているような気が私にはするのです。

だから、そういった意味で定義としても、直接市場では得られない、金融仲介機関を通さなければ得られないサービスという解釈が良いのでしょうか。これは今までも何度も出てきていることなのですが、そういった考え方と考えるとよろしいでしょうか。

私にはなぜそうではないのかわからないのは、参照利子率のところではコールレートを使ったりして、しかも場合によってはリスクプレミアムをなるべく排除したレートとかいう話だったので、その辺がちょっとどうもかみ合わなくて、いまひとつ理解できなかったのです。どちらかという参照利子率の定義の方に若干問題があるのではないかという、F I S I M検討委員会の皆さんの理解を聞いて、定義的に、もし金融仲介機関が提供するサービスという風に考えるのであれば、参照利子率の定義のあたりがむしろ問題があるのかなというように感じているのですが、考え方としては、そういうことでよろしいですね。金融仲介機関を通さなければ得られない、金融仲介機関だけが生産できるサービスという考え方でよろしいでしょうか。

○藤井委員 今おっしゃったそもそも何かという基をたどると、そのお手元にお配りいただいている「国民経済計算体系」のところで、F I S I Mというのは金融仲介機関が明示的に料金を課さないサービスの測定の話で、もともと金融仲介機関のイメージというのは、預金を集めて貸出をして、そのバラエティーはいろいろあるけれども、それをどう測りましょうかという入り口がまずあるのではないのでしょうか。それを前提に考えないと、同じ機能を果たす代替のチャンネルというのはいろいろあり得るかとは思いますが、ここで考えているのは、業として「預金」を集め、あるいは業として「貸出」を行っている機関の産出の把握の仕方について改善しましょうという問題意識がまず入り口にあるというように考えれば、参照利子率なりリス

クプレミアムというのは、いろいろテクニカルに問題はあろうと思うのですが、やはり観念的にはリスクフリーのというこれまで議論いただいてきているようなところだと思います。

その場合に、マーケットを通さないから必ずできるか、できないかという話ではなくて、やはり金融仲介機関が自己のアカウントのB/S（バランス・シート）に載せて「預金」を受け入れ、あるいは「貸出」を出している、だからインプリシットに測らなければいけない、その意味では「価格を設定する」ということをもし言葉として使うのであれば、基本的にはサービスの提供側を考えるということで説明されてきているのかなと私は理解しております。

それがメモの1ページ目の下にも書きましたように、アメリカの場合はコマーシャルバンクの金融サービスを測りたいという考えの適用の問題となります。

日本の場合、あるいはこのSNAを拝見しますと、金融仲介機関のサービスをどう測るかという、その入り口をまず明確にしておかないとテクニカルな議論は山のように出てきてしまうのではないかと考えております。

それから、先ほど作間先生からご指摘があった公的金融機関のところの扱いですが、私も資金運用部預託や公的金融機関をどう考えるのか等の点について疑問がないわけではないのですが、その話を2,100兆円の大宗を占める典型的な仲介機関の話と一緒にしますと、やや議論が輻輳する恐れもあるかと思われますので、もし必要があれば、公的金融機関の問題はどうかは別に考えることにして、当面は典型的な「預金」と「貸出」の世界でどう理解するかということで整理していただいたら良いのではないかと思います。

○井原委員長 私も今の藤井先生の入りのところの考え方の提案、それで私もそうは思いますが、ここを決めておいていただけないと、またいろいろ錯綜が起こるのですが、そこはよろしいのだと思うのですけれども、いかがでしょうか。

それと先ほど何か言いかけた話があるのですけれども……。

○分配所得課長 すみません。そのF I S I Mの範囲としては、その金融仲介機関に限るということでちょっとお答えしたわけなのですけれども。

○作間委員 ノンバンクのことを考えたいと思うのですが、藤井先生の3-2の図1あたりの問題ですけれども、預金という形で資金調達をしないで、借入という形で資金調達をする金融仲介である。資産側はもちろん貸付ローンであると。そういう場合、リファレンスレートよりも高い金利で借り入れて調達して、さらに高い金利で貸付を行っている。それをどう扱うかというのは実は重要な問題であって、周辺的な問題だから、そういうことはあまり言わないことにして、やはり参照利率方式でF I S I Mを考える場合、典型的な業況から外れたところに

あるところをどうするのかというのは、議論しておかなければならないのです。

そこは議論しなくても良いのだと、藤井先生のおっしゃった趣旨が良くわからなかったのですが、そこは議論しても良いのではないかと思うのです。そういう場合、これだとF I S I M対象負債が無いという図になっていますから、リファレンスレートとノンバンクの貸付金利との差がF I S I Mである、で良いのでしょうか。

○藤井委員 趣旨を確認させていただきますが、別に周辺の議論をするな、などと申し上げたつもりは全くございません。順番として、先ほどの市場を介するか介さないかで定義するのかという議論が出ましたので、そこではなくて金融仲介からというところから基の定義は始まったのではないかという注意喚起をさせていただきただけです。

それから、第2点の図1は何を言っているのかということですが、図1は業として貸出あるいは預金を受け入れるという機関にも様々なタイプがあるということを示しているだけで、ノンバンクが良い悪いということも言っておりません。

このマニュアルの方を見ますと、貸出で調達して貸出をするというのもあるというようなことも若干言及されているようですので、ノンバンクの扱いをどうするかという点が個別の問題であれば、そこは実際に計算してどういう問題が生じるかということで議論する方がわかりやすいのではないかと思います。

○作間委員 ノンバンクの取り扱いというのは、多分事務局の方も悩まれている点だと思うのですが、貸出側のF I S I Mをノンバンクとリファレンスレートの差とする。それから、借入側に関しては、マイナスのF I S I Mが発生すると考えて引き算すると丁度良いというのが直感なのですが、そうすると先ほど言った価格の設定とは何かという概念上の問題に戻る。業者がF I S I M対象機関であって、借入側が設定しているのか、貸出側が設定しているのかという問題に戻ってしまうと思います。それから、これはノンバンクについての疑問です。それをどう考えていらっしゃるか百瀬さんの考えを伺いたいのですが。

もう一つは、井原先生のご説明に対する質問なのですが、統制経済でもF I S I Mを計算してはいけないのかということ伺いたいのです。金利は統制されているとする。その場合、F I S I Mを計算できないという考えでよろしいのでしょうか。

○井原委員長 預金金利も貸出金利も統制されています。統制という意味は、サービスの価格を決めているという話と同じだと思います。だから、F I S I Mが発生している、していないという話ではなくて、サービスの価格を当局が決めている。要するに、預金金利を決めているということは、どこかに想定される参照利率があって、それとの間にF I S I Mが発生し

ているのですけれども、その価格を当局が決めているというだけの話だと思います。

○分配所得課長 ノンバンクが借り入れて、資金を高い金利で借り入れて、高い金利で貸し付けている状況としますと、その関係と参照利率の関係はどう考えるのかということだと思います。参照利率自体は、全体の中で金融仲介機関がほかの金融機関から調達する時の資金に関しての支払利子を分子にして、それからその調達残高を分母にして参照利率を計算しています。ある意味で、そういうグループの中の平均的なそのリスクプレミアムがある無しは、またちょっと別の話かもしれませんが、利率が設定されていて、それで個別の金利が高いグループと、もっと低いグループというのがそこに存在したときに、そこでのF I S I Mの発生の方、これをそのF I S I Mの今の計算の中でどのように処理しているかということです。前回の配分のところでも出てきているんですけれども、その残高比率、あるいは、それに利幅も掛け算した(利子)額の比率で配分を考えています。そこに対応する金額は残高とその差の利幅で計算した比率で計算しています。

また、プラス・マイナスがどうなるかということでは、その幅ですからマイナスに片側では出るということが起こり得ると思いますが、個別に見ればそういうことはあるかもしれませんが、全体で見たときに、個々のノンバンクだけ取り上げて、そのF I S I Mがどうかということは、必ずしも要求されていないところもあるので、中に埋もれている部分というとらえ方とかがありますけれども。

○藤井委員 関連する質問ですが。例えば、ノンバンクの場合に、リスクフリーレートが今2%として、貸出は15%で調達を10%で行ったとします。このとき15%と2%の差額掛ける残高から、ネットでは調達の10%引く2%のところを掛けたものを控除してネットのF I S I Mはプラスという理解で良いのかどうか、先ほど作間先生からご指摘のあった「マイナスのF I S I M」というのが私はちょっと良くわからないのですけれども、分配先としては貸す方にかサービスは提供していないので、そちらにしか配分されないと思うのですが、貸出、調達金利とも参照利率より上にあっても収益が出ていればネットアウトするとプラスではないかと思うのですが、そうした理解で正しいのかどうか、「マイナスのF I S I M」というのは具体的にはどういうことをおっしゃっているのか、教えていただければ助かります。

○分配所得課長 その利幅については現行の帰属利子方式的に言えば受取利子マイナスの支払利子の部分としては、そこでは(調達利率と運用利率の)両方が高くても、その運用と調達の間利幅部分は当然プラスだろうということで利幅自体はプラスだといえます。

ただ、その参照利率との差に関しては、その計算式上は、その部分は、これはもともと

とのご議論、マイナスのF I S I Mを認めるか、認めないかとか、その考え方のところでの整理されるべきこととも思いますが、作間先生がおっしゃっているような形式的に片側の参照利率マイナス調達利率で計算する利幅はF I S I Mの計算式をそのまま当てはめるとそこはマイナスという符号がそこ自体についてくるといえます。

ただ、確かに藤井先生おっしゃられるように、それ自体サービスの部分で絶対値をとるような形での両側プラスのサービスというように考えて、両方ともその金融仲介がサービスを提供している部分に相当するということのように考える考え方もあると思います。作間先生がおっしゃられていたのは、その計算式上そこにマイナスというものがでて、それで、その考え方をどう考えていくのかということをご指摘になったかなという……。

○藤井委員 その場合、マイナスのF I S I M、プラスのF I S I Mにはならないということなのですか。

○分配所得課長 そういう意味では、サービスとしての額、そこで行われているF I S I Mの生産という意味では、資金を貸している方がむしろ料金を、「マイナスの利子」を受け取る、つまり「プラスの利子を支払わされる」ということの説明がつかない限りは、そのマイナスということ自体やはり奇妙な感じがするのです。計算式にあてはめれば出てくるマイナスの符号のF I S I Mというのは何かというときには、ちょっとどう考えていいのか。ずっと長いこと議論している話になっていくと思うのですが。

○井原委員長 だから、まだマイナスのF I S I Mに対する合理的な説明というのはできていないわけですね。

○分配所得課長 はい。そこも考えていただきたいということなのですから。

○日本銀行（大森） ノンバンクが借入で調達した資金を、ノンバンクが別の経済主体に貸し出しましたというケースであれば、これは単にF I S I Mを中間投入しているだけですよ。利率は参照利率1本しかない世界を想定しているわけだから、そうすると、F I S I Mを中間消費した分はF I S I Mのグロスのアウトプットに立っている。だれかがノンバンクに資金を貸したはずですよ。そうして、それより高い金利でノンバンクが別の経済主体に貸した。そうすると、その参照利率と貸出金利の差額は、F I S I Mとしてグロスでは計算される。

ただし、そのネットの収益というのは、その生産額とは全く関係ないところで考えるべき問題であって、このような場合には負のF I S I Mではなく、だれかが生産したF I S I Mを中間投入しているのだと考えるのが普通なのではないかと思うのですが。

例えば、ノンバンクが銀行から資金を借り入れて個人や家計に貸し出したとすれば、銀行が



生産したF I S I Mをノンバンクは購入していることになりますよね。これはF I S I Mが産出されているのだから、F I S I Mは正の値ですよ、常に。

一方で、ノンバンクが借入金利より高い金利で貸し出し場合には、この時参照利率は1本のはずですから、その参照利率とノンバンクの貸出金利の差額がノンバンクのF I S I Mのアウトプットになるはずなんです。これは、F I S I Mはグロスで両方計上される。つまり、貸出残高はノンバンクの銀行からの借入残高と家計のノンバンクからの借入残高がダブルで立つわけですよ、バランスシートを2つ足していたとすれば。

そうすれば、その時点で1回の貸出ごとにF I S I Mは生産されている。それを、一方ではノンバンクの中間投入だし、一方では家計の最終消費支出になったという風に考えれば、別に負のF I S I Mではなく、正のF I S I Mをだれが消費したのか、それがインプットになっているのか、最終消費支出に立っているのかということ議論しているにすぎないのではないのでしょうか。

F I S I Mを導入して参照利率で差額を計算するという事は、世の中に利息は参照利率が1つしかなく、実際の金利は参照利率プラスサービス料だというふうに考えるのがこの議論の大原則なはずなのです。

預金であれば、それは当然逆のことは起きますけれども、貸出の場合は、参照利率より高い金利で借りて、さらに高い金利で貸せば、それは借りた側、つまり借りた側がいるということは貸した側がいるわけですから、そこは単に参照利率プラスサービスのインプットだと。別に負でもなんでもなく、正のサービスを中間消費したということを説明しているにすぎないはずなのですが、理屈では。

○井原委員長 良いですよ、今の議論は。では、どうぞ、佐々木先生。

○佐々木委員 やっぱりここの辺が全部関係していると私は思うのですが。というのは、さっきの藤井先生のお話を聞いて確かにそう思ったのですが、リスクフリーレートとの比較でどれくらい生産をしているかということ測るということになりますので、そういう意味では確かにマイナスという形で出てきても良いと思うんですね。

1点、ずっと気になっていることですが、これと関係あると思うのですが、参照利率を実際に出した時に間に入らないという議論が、もちろんそれがマイナスになるかどうかという議論と関係あるのですが、出てきますけれども、結論的に言うと、リスクプレミアムを考えないのであれば、当然マイナスのF I S I Mは、私は出てくると思います。

真ん中に入るのはリスクプレミアムとかを考えているときですね。リスクプレミアムを考え

て、例えば10%で調達して15%で貸すというところは、金融仲介機関を通じてそういうことが起こっている時に、その人が自由にやろうと思っても参照利子率で借りることができないようなところなわけですね。それにはもちろんリスクプレミアムがついているということなのですから、そのリスクプレミアムの部分もそのサービスというふうな形で含めるのであれば、参照利子率は当然間からは外れてきますよね。

ですので、今までの議論の中で、どうして参照利子率が間に入らないのかというような問いかけがあったと思うので、ちょっとそこは、はっきり整理しておいた方が良いのではないかと思います。今の定義だったらマイナスは当然あり得て参照利子率は真ん中に入るとは限らないと私は思います。

当然、10%で調達して15%で貸す人が、銀行で金融仲介機関を通じてそういうことをする人がいたとして、銀行で例えば15%で貸出がなされていて、10%で調達がなされているときに、市場でやれば12%でそれが貸し借りができるのか、そういうある会社があったとして、そうすると、その間に入っていて差額がちょうど市場でやるか間接金融でやるか丁度生み出しているサービスであるということになりますけれども、そうではなくてリスクプレミアム自体を含んでいる。含んで生産額を考えるとということですから、そうすると参照利子率というのは当然間からは外れてマイナスが出てくるのは当然のことと私は思います。

ただ、ここで過去の分について上に外れてしまうというのは、私は公定歩合とか、実際、銀行が借りていた金利というのがコールで考えている制度か、だから自由化の問題が関係あると思います。そういう風に考えるのであれば、当然マイナスが出てきても良いのではないかなというふうに私は考えます。

○井原委員長 それは平均としても良いという意味ですか。

○佐々木委員 平均としても出てきてしまうのではないかと思います。要するに、参照利子率を完全にリスクフリーなレートをとるのであれば、それはかなり低い値になる。

○井原委員長 参照利子率と預金との話ですか。預金金利との比較の話ですか。それとも貸出との比較の話ですか。

○佐々木委員 いや、どちらからとも離れて下に来るというケースが多くあれば、平均しても下に外れるということも当然あります。

○井原委員長 預金金利よりも下に外れるという意味ですか。

○佐々木委員 そうです。

○井原委員長 貸出の方は必ずリスクプレミアムがあるのですから、リスクプレミアムがない

よりも高くなるのは普通ですよ、貸出金利が参照利子率より高くなるのは。もちろん個々には、他で儲けさせていただいておりますから、あなたのところは安くしますというのはありますよ。

○佐々木委員 今、細かいことを考えようとして、違うことを言ってしまうと良くないのですが、要するに私が言いたいのは、そういうリスクプレミアムを含んで考えているということです。それで、参照利子率に関しては、完全にリスクプレミアムを含まないような利子率を考えるのであれば、外れてくるということは、2つの利子率の間に参照利子率は必ずしも入らないのではないかなという……。

○井原委員長 すると上へ行く可能性があるという意味ですか。

○佐々木委員 いえいえ、私の場合は反対ですね。

○井原委員長 反対、下でしょうか。

○佐々木委員 下ですね。

○井原委員長 預金金利よりも下に行くよ。

○佐々木委員 ええ。下ですね。

○井原委員長 可能性がある。

○佐々木委員 はい、外れる可能性はあると。その場合もそうですね、下に外れる場合はプラスだから、間には入らないけれども、別に両方ともプラス……。

○井原委員長 いやいや、マイナスになりますよ。

○佐々木委員 そうですね。今の私の意見はそういう話です。下に外れることもある。

○井原委員長 ある方向へちょっときましたけれども。

○林委員 佐々木先生のご意見を聞いておまして、参照利子率の定義を勝手に変えてもらったら困ります。要するに、参照利子率にはリスクプレミアムをできる限り含まないというのが参照利子率の定義でありまして、参照利子率がリスクプレミアムを含むものであるというように定義を変えようという話だったら、これはSNAの定義に反する話でありまして、要するに参照利子率はリスクプレミアムを含むものであるということになれば、これはSNAの参照利子率の定義を変えろという話でありまして、変えろという話であつたら、それはそれで議論が必要です。それからもう一つ、そういうリスクプレミアムを含まないような、参照利子率に相当するものがないという議論でありましたら、これは確かにそのとおりだと思います。

○佐々木委員 私の言い方では伝わっていなかったのかもしれませんが、そうではなくて、参照利子率はリスクプレミアムを含まないということで考えると参照利子率が下に外れるという

ことは当然あり得るというふうに私は思います、ということです。

リスクプレミアムの定義を変えるということではなくて、現在の定義のままで考えればそういうことがあるのではないですか、というだけです。

○井原委員長 私もちよっと具体的例が思いつかないのですが。どうぞ、高木先生。

○高木委員 例えば今日頂いた資料2というのがあります。2-1に運用利回り参照利子率、調達利回りとあります。90年を境にして変わっていきますよね。確かに、恐らく90年度以前は、参照利回りが一番高いのですか、印から見て。90年度から2000年度の間は運用と調達の間に入っているという事実があるわけですね。だから、参照利回りが上に行くケースというのは、これからわかるように、あり得るのだらうと思いますよね。

○井原委員長 いや、これは、ある特定の金利で近似した場合に出てしまったという話で、参照利子率の定義とぴったり合っている金利ではありませんということです。

○高木委員 それはそうです。それはそうなのですけれども、リスクフリー、リスクのないような、だから利子率をどれをとるかというのは重要だと。

○井原委員長 そうです、そのとおり。

○高木委員 林委員が言われたように現実には存在しないと、何かで近似しなければならないですよ。そうすると、こういうケースは発生し得るのだらうと思います。

それから、ノンバンク云々なんですけど、それもこの資料2-7ですか。2-7に計算方式がこう出ているわけですね。それでF I S I Mは、借り手と貸し手とは残高掛ける利率で出すわけですが、そんなような式で参照利子率を媒介として出しているわけですね。

○分配所得課長 はい、そうです。

○高木委員 ですから、③と⑨、⑨と⑥とのこの数値如何によっては確かにマイナスは発生するけれども、サービスを提供していてマイナスというのは何だという議論は残るのでしょうか、それはやはり選ぶ利子率に多分問題があるんだらうと思いますけれどもね。

○井原委員長 そのとおりなのですけれども。よろしいですか。

○高木委員 はい。

○井原委員長 それで、まだ今日は、実は準備している課題が沢山残っているので、今の話は、もう今日で、ここで結論を出すような話ではないので、ちょっと先に移らせていただきます。

○藤井委員 1点だけよろしいですか。先ほど日本銀行の方がおっしゃったことと百瀬課長のおっしゃったこととの理解の仕方というか、言葉の使い方のような気がするのですが、日本銀行の方がおっしゃっているのは、要するに「貸出」なり「預金」なりの2つのサービスがあっ

て、参照利子率は1本しかないから、そのグロスの方で両方産出額を見ればそれでおしまいであり、借り手は、貸出サービスを消費しているため、その消費額、つまり中間投入と見れば同じことではないかということでしょうか。

したがって、定義によりグロスで見ればマイナスのF I S I Mというのはあり得ない、単に、その業態において、一方において「貸出」のF I S I Mを正で産出するに当たって別のF I S I Mを消費しているということを言っておられるわけですね。

百瀬課長のお話は、まさにこの2-7のところでは11番なり12番にプラスとマイナスが形式上出てきたときに足すとどうなるかということ言われているという違いではないかとも思うのですが、基本的に参照利子率を中心にして「貸出」あるいは「預金」という2つの典型を考えてグロスで産出は考えれば良いというふうに明確化できるのであれば、話は、少なくとも言葉の使い方としては非常にわかりやすいので、それで私もグロスの産出というふうに申し上げました。F I S I Mとおっしゃるときに、消費を控除したネットをおっしゃっているのか、あるいは日本銀行の方がおっしゃったようなグロスなのか、その辺は今一度明確に教えていただくとわかりやすいのではないかと思います。どちらかだけが正しいのであれば、またそれはそれでご指摘いただければと思います。すみません、進行中。失礼いたしました。

○井原委員長 そういうことで、議論が錯綜している背景には、概念がまだ個々の委員の先生方の頭に入っている前提がちょっとまだ違っているようなところもあるものですから、このところを整理していただいて、論点を整理して次回にまたやりたいと思います。

○作間委員 ちょっと大森さんに反論したいことがあるのですけれども、だめですか。

○井原委員長 時間がもうほとんどなくなってきましたので、次回にさせていただきたいと思います。それでは、課題の2番目に移ります。

これが参照利子率と配分と実質化の関係でございまして、前回の作間委員から「F I S I Mをめぐるとの覚書」の実質化に関しての報告をしていただきましたが、実質化や配分の考え方を別の角度から見るとどのようになるのかという点に関しまして林委員から説明をいただけることになっておりますので、よろしくお願いたします。

○林委員 私は、何か少しコメントをすればいいのだらうと思っていたのですが、何か報告者になっているのでびっくりいたしまして、一応文書が出ておりますけれども、少し報告するという形でやらせていただきます。

要するに、残高デフレーターにGDPデフレーターとか、アブゾープションデフレーターとか、そういうものを一応使っているし、使うのが適切だろうということなのですが、ただその

際に、これはF I S I Mを含んでいたら、これは自己矛盾であると。GDPデフレーターとかアブゾープションデフレーター——自己矛盾になりますので、これは回避するのはどうしたら良いかという話をちよつとしてみようと思ったわけです。

これは、多分今でもこういう形でデフレーター作業は進んでいると思うのですが、デフレーターの作成は、コモを受けた400部門の基本単位デフレーターが産出、中間需要、最終需要、それから貿易について作成されていると思います。これは月次で作成していると思います。

それを何かの集計科目に集計する際の集計項目で見るとか、作る際には、これはコモがウェートになって調和加重平均式でパーシェを近似するという形で従来はやってきましたし、今は連鎖になっているかもしれませんが、それは連鎖であろうが、何であろうが、何でも集計できる形になっているはずです。それで、そういうデフレーターがあるといたしますと、F I S I Mの部分を除くGDPデフレーターとかアブゾープションデフレーターを計算するのは、これは非常に簡単でして、例えばF I S I Mを除くGDPデフレーター、アブゾープションデフレーターをとりあえずさつと計算しておいて、これでF I S I M部分をデフレートして、改めてもう一遍GDPデフレーターなり、GDEかGDP、そういうものを再計算すれば済むことです。一応はGDPないしはGDEデフレーターを2回計算することになりますが、これは繰り返しはやらないで1発で済みます。

ですから、今のようなデフレーター算出方式のもとでは、F I S I Mを除くGDPなりGDEなり、あるいはアブゾープションデフレーターなりを一旦作っておいて、それを用いてF I S I M部分のデフレーターを作って、改めてそのデフレーターを使ってF I S I M部分を実質化して、それで最終的なGDPなりGDEなりのデフレーターを作れば済むことではないかということ考えたわけです。

従いまして、GDPデフレーターなりGDEデフレーターなりにF I S I Mが含まれているという自己矛盾については、前回の作間先生の報告にそういうものが含まれているのは自己矛盾ではないかという話があったわけですが、こういうやり方をすれば解消できるのではないかと考えました。

別に、これは繰り返し計算をしないでも、1発の計算でそういう回避できるのではないかということです。一見膨大な作業のように見えますけれども、価格分析課長がいらっしゃらないのでよくわかりませんが、これは大した作業ではないと思います。

そういうものを、まずとりあえず計算して、もう一遍最終的なGDPなりGDEデフレーターを計算し直すことは、2回コンピューターを走らせれば済むことで、それほど膨大な時間を

要する作業にはならないだろうというのが実質化に関するちょっとした改定点と考えます。

それで、F I S I Mを含むGDPなりGDEなり、あるいはアブゾープションなりを含むというような自己矛盾は回避できるのではないかというのが私の実質化に関する考えです。

あと、実質化の考え方(資料4)に長く書いてありますあとの話は、何かございましたらお答えしますし、一応ほかの話は省略させてこれだけに留めさせていただきます。

○井原委員長 今話をちょっと確認したいのですが、結局F I S I Mの部分、最終需要の部分もありますし、中間投入の部分がありますから、そこをいろんなデフレーターを使って実質化して、実質のF I S I Mを計算して、それをその他の……。

○林委員 違います。F I S I Mを除くGDPデフレーターなりGDEデフレーターなりを計算して、それを残高デフレーターとして使ってF I S I Mを計算して、F I S I Mのデフレーターは、改めて最終的なGDPなりGDEなりのデフレーションに投入をするというやり方ですけれども。

○井原委員長 はい。

○分配所得課長 ということは、先生がおっしゃられているのは、残高の部分のデフレーターなので、それは別にF I S I Mは関係がないので、その残高に相当するのはF I S I Mの無い形の普通のデフレーターを、まずF I S I M用というか、無しで計算したものを作っておいて……。

○林委員 使う。使っておいて……。

○分配所得課長 その残高に関して実質化して、今度は……。

○林委員 それでF I S I Mのデフレーターをつかっておいて、改めてその全体的なデフレーターを計算する基本単位デフレーターの中にF I S I Mのデフレーターを放り込んで、全体的なGDPなりその他の集計デフレーターを計算するというやり方ですけれども。

○分配所得課長 そうすると、ちょっとタイミング的なところが気になりますが1日か2日ですぐ戻るような形だと可能というか、考え方としては整合的なものができるということかと。もっと1カ月くらいその差がどうしても必要だという話になると、ちょっと間に合わないということもあるかもしれない……。

○林委員 要するに、GDPなりGDEなりのデフレーターを計算する作業、多分GDEを計算すれば良いと思いますけれども、それはGDPデフレーターに転用できますから。

F I S I Mを除くGDEデフレーターを計算して、それでF I S I M部分をデフレートしてF I S I Mのデフレーターを作りまして、そのF I S I Mのデフレーターを改めてGDEの計

算なりGDPの計算なりに再投入すれば良いと。要するに、GDEの計算をほぼ2回繰り返すことになります。

それまでに他の各種基本単位デフレーターはできているはずなので、そのF I S I Mを除く基本単位デフレーターを使って、F I S I Mを除くそういうものを計算して、GDEなりアブゾープションなりを計算して、それを使ってF I S I Mのデフレーターを計算して、最終的にはGDEデフレーターは、そのF I S I Mのデフレーターを再投入して、もう一遍最終的なGDEデフレーターをつくり直すと、そういうやり方ですけども。

一応、これで多分、今のやり方では、これはGDPデフレーターを使っていますから、概念的にはF I S I Mを含んだ形のデフレーターになっているので、F I S I Mを排除するということになれば、あらかじめ排除しておいたそういうものを作っておいて、それをういてF I S I Mのデフレーターを作り、改めてそのF I S I Mのデフレーターと他の基本単位デフレーターを合わせて最終的なGDEデフレーター、その他GDPデフレーターを作成するというやり方です。要するに前の会議で言うておられましたGDPデフレーターとかアブゾープションデフレーターにF I S I Mが含まれているという自己矛盾は一応回避できるのではないかというのが私の発想です。

○井原委員長 私はまだ完全に理解していないのですが、F I S I Mを除いたデフレーターでF I S I Mをデフレートするとおっしゃいましたね。

○林委員 ええ。

○井原委員長 それで実質のF I S I Mが出てきますね。

○林委員 ええ。

○井原委員長 実質のF I S I Mとほかのものをあわせた実質で名目のすべてをデフレートすることによって全体のデフレーターを計算する、そういう意味ですか。

○林委員 ちょっとご質問の趣旨が……。もう一度お願いします。

○井原委員長 最初おっしゃったのは、F I S I Mを除いたGDPデフレーターを使って、F I S I Mをデフレートして、そうすると何が出てくるかといったらば……

○林委員 実質のF I S I Mと。

○井原委員長 実質F I S I Mが出てきますね。

○林委員 実質F I S I MとF I S I Mのインプリシットデフレーターが出てくる。

○井原委員長 ええ、出てきますね。

○林委員 F I S I Mのデフレーターが出てくると思います。



○井原委員長 F I S I M……。

○林委員 いや、ちょっと待ってください。いろんな計算の仕方がありまして、改めてF I S I Mの実質値が出てきましたら、名目値で割り引いてありましたら、F I S I Mのインプリシットデフレーターが出てきますから。

○井原委員長 ええ。

○林委員 これが、改めてF I S I Mを除く約400あった品目F I S I Mがずっと399だったといたしますと、399プラス1で400の基本単位デフレーターに直して、改めてデフレーターを計算し直すという言い方が一番わかりやすいのではないかと思います。

399の財貨サービスで計算しておいたGDEデフレーターをF I S I Mの計算に使い、F I S I Mの実質値を計算して、F I S I Mのインプリシットデフレーターを計算して、1つ足して400にして、改めてGDEデフレーターを400財貨品目のGDEデフレーターを計算する、こういう発想です。

○井原委員長 はい、どうぞ、作間先生。

○作間委員 僕のペーパーに対するコメントだと思いますので発言をさせていただきます。

2回で済む、便法としてはそのくらいで十分かもしれないのですが、原理的には無限回の繰り返しが必要だと思っております。なぜならば、最初で仮定されたGDPデフレーターの大きさ、そのステップを1回やることによって得られたGDPデフレーターが新たな数字、それは違いますから最初のステップにもう一回戻ってその計算を繰り返す必要があるかと僕は思って無限回の繰り返しと書きましたけれども、計算時間が無限時間かかるという趣旨ではありません。現在のコンピューターだったら1分もあればできる計算だと思います。

大森さんの意見も聞いた方がいいのですが、それでいいのですよね。

○日本銀行（大森） 簡便法としては林先生がおっしゃったやり方が比較的わかりやすいし簡単で、計算を実際にわかりやすくやるためには、それが一番良いだろうと思います。少なくとも私が書いたペーパーでは、そのようなことを前提にF I S I Mデフレーターというのは、こうすれば一応計算できるということを記したのですが、実際には、そこは本当は無限回の繰り返し計算しなければいけないはずだということについては内部でもコメントがありました。もっとも、F I S I Mデフレーターを計算するということを考える場合、私自身は、単純にF I S I Mを除いたGDPデフレーターを持ってきて残高をデフレートしてやればF I S I Mデフレーターは一応計算できるので、単純にGDPデフレーターとF I S I Mデフレーターを持ってきて、最後はこれを足すという簡便法でも良いのではないかと考えております。しかし、理

論的にはそれはおかしいのではないかとわれれば、実際、無限回の繰り返し計算が必要だということも内部でも言われましたので、そのご指摘もそのとおりだと思います。

○井原委員長 事務局の方で、それで方向性として……。

○分配所得課長 ええ。それで、今、林先生のおっしゃられたことで、ちょっとなるほどと思われたところは、399の世界で残高ができていうようにその残高自体が考えられるのであれば……。

○林委員 私は399の世界で残高ができていうのですけれどもね。

○分配所得課長 それで、1つはサービスですので、残高という意味に、そのF I S I M自体が必ずしもグループに入れなくても良いのかもしれない。399の世界の残高があって、それを399のそれを合成したデフレーター、400に基づくうちの399で使えて実質化できると。それは、全然、何か1つ残っているというのではなくて、399で1つの世界というふうを考えていいということであれば、それはもう2回で良いのかもしれないというふうにとちょっと思ったのです。ですから、ちょっと検討をさせていただきたいと考えます。

○井原委員長 ということで、非常に前向きなご提案をいただいたわけで、ちょっと検討をさせていただきたいということです。

それで、時間がなくなってきてしまったのですが、大変盛りだくさんの議論で、まだ輸出入についての議論が残っているのですけれども、もう時間がとれなくなってしまいました。

さらに、次回以降の委員会においても議題がまだたくさん残っております。審議を有効にするために、大変恐縮でございますが、輸出入の問題について事務局の方から紙をファクスまたはメールでお送りいたしまして、委員の皆様にごコメントをいただくという形で効率化を図りたいと思うのですが、よろしいでしょうか。

それから、よい機会でございますので、輸出入の問題にかかわらず今までの主要な論点がございましたので、先ほどの「価格設定」のような呼び方の問題もございまして、それを事務局の方で整理して、同時にそれにもコメントを書いていただくということを1度したいと思っておりますけれども、よろしいでしょうか。

では、そういうふうさせていただきたいと思っております。

それから、F I S I MのSNAを導入するときの形のイメージですけれども、これを簡単にちょっと説明できますか。どうしますか。

○分配所得課長 次回にします……。

○井原委員長 次回、はい。そこも次回にしたいと思っております。

それでは、今度は日程でございますけれども、いろいろ都合のいい予定を書いていただきました。全員が参加できる日は4月28日の午後4時ということでございます。それで、この時間帯で決めてよろしいでしょうか。

それでは、そのようにさせていただきたいと思います。

本日もいろいろの議論で、少しずつ進みつつあるわけですけれども、幾つかまとめてみますと、先ほど金融債の方は預金に似た扱いでよろしかろうという、それから、私募債の方はもう少し精査する必要がありますよということがございました。

それから、藤井委員の方からはF I S I Mの対象になる商品、そのところが変わることによっていろいろ変わってきますよという点がありました。

それから今までの、毎回やっているわけですけれども、参照利率の定義の問題、それからF I S I Mのマイナスが起こったときに、それをどう考えるかといういろんな考え方を言っただきました。

ということで、次回も皆さんのコメントをしていただいたものを材料にしながら引き続き議論をして、もうそろそろ収束の段階に入っていくと間に合わなくなりますので、そういうことを考えていきたいと思います。

それで、4月28日午後4時からということでございますが、そのほかに、ぜひということで何かございましたら、いかがでしょうか。よろしいでしょうか。

○作間委員 ぜひ。

○井原委員長 ありますか。

○作間委員 いや、大森さんが僕への批判だったから、僕から反論する機会が……。

○井原委員長 では、簡単に。はい。

○作間委員 さっきのノンバンクの議論で、マイナスは出てこない、中間投入だという議論がありましたけれども、ノンバンクがF I S I M対象外の金融機関から借り入れたらそうならないから、大森さんの議論だと完全ではないという応答をしたかっただけです。

○井原委員長 はい。ということでしたが、事務局で何かございますか。よろしいでしょうか。

それでは、時間が少し過ぎてしまいましたが、本日はこれで終了させていただきます。長時間ありがとうございました。