

国民経済計算調査会議  
第6回F I S I M検討委員会議事録

平成17年7月29日

内閣府経済社会総合研究所

## 第6回 FISIM 検討委員会

1. 日時 平成17年7月29日(金) 10:00~12:00

2. 場所 中央合同庁舎第4合同庁舎 共用第4特別会議室(406号室)

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)

大森日本銀行調査統計局統計企画担当

(経済社会総合研究所)

黒田経済社会総合研究所長、大守経済社会総合研究所次長、土肥原総括政策研究官、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

4. 議事

(1) 前回の議論を踏まえて

(2) まとめの検討(1)

① 課題への対応方針について

② その他

(3) その他

5. 配布資料

資料1 第6回委員会でのFISIM検討のポイント

資料2 FISIMの再推計値(データの変更)

資料3 海外のFISIM導入の動向について

資料4-1 FISIM推計方式案

資料4-2 FISIM推計に関する補足参考資料

資料4-3 参考資料(これまでの配布資料等より)

資料5 第5回FISIM検討委員会議事録

○企画調査課長 それでは、定刻になりましたので、ただいまから第6回のF I S I M検討委員会を開会させていただきます。前回の委員会から人事異動がございましたので、最初に、黒田所長から一言ごあいさつ申し上げます。

○研究所長 おはようございます。6月1日付で香西所長から研究所長を交代いたしまして就任いたしました。国民経済計算会議につきましては、前議長でしたので、いろいろ興味がありますが、まだまだ解決しなければいけない問題もたくさんございます。今日ご検討いただくF I S I Mの問題も、非常に大きな問題だと考えております。

現在、こちらの方では基準改定に向かっていろいろ作業をしておりますけれども、その中でも新しい基準改定の中でF I S I Mをどう扱うかということが、1つの大きな課題でございます。ここでの検討委員会の検討を待って我々の方も作業を進めたいと考えておりますので、今後ともよろしく願いいたします。

○企画調査課長 続きまして、4月1日付で総括政策研究官が交代になっております。

○総括政策研究官 土肥原でございます。どうぞよろしく申し上げます。

○企画調査課長 それでは、お手元の資料を確認させていただきます。議事次第、資料の1～5、それからメーンテーブルには、今までの資料を準備してございます。もし不足しているものがございましたらば、お知らせいただければお届けしたいと思います。それでは、委員長、よろしく願いいたします。

○井原委員長 それでは、第6回の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、ご発言されるとき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えます。ネームプレートが立っている方を順次指名いたしますので、指名の後ご発言をいただきますようお願いいたします。

本日は、これまでの議論を踏まえまして、F I S I Mの推計をどのようにしていくか、この意向を事務局でまとめたものを委員会で議論していただきたいと考えております。まず、その前に最初の議題でございますけれども、F I S I Mの推計値が更新されているようですし、前回の議論を踏まえて宿題になっている箇所を事務局から報告していただきます。前回、日銀の産出額の推計の仕方に関して事務局案の説明がありました。作間委員から、日銀納付金の性質についての質問がありました。この点につきまして、事務局からお願いしたいと思います。

○分配所得課長 本分配付しております資料1はいつものポイントですが、これと資料4-1を併せて見ていただきますと、この会議の進行がわかりやすくなっておりますので、参考としていただきたいと思えます。

まず試算計数を変更している点につきましては、資料2をご覧ください。その冒頭でF I S I Mの再試算値について、前回試算からの変更点をまとめてあります。海外支店の受取・支払

利子、こういうものに関するデータを今回更新しています。

下の部分もそれに類似のものですが、変更の結果として後の方に数字がありますが、グラフが2ページにあります。下の段のグラフが前回のもので、今回のものが上のグラフになっています。余り違いがあるようには見えないのですが、実は大きな差が生じました。これまで80年代に関してマイナスのFISIMが出ていましたが、90年代はEU準拠方式により、順調に参照利子率が計算されていたというご説明をしていました。しかし、今回のデータ修正により、90年に関するマイナスの状態となりました。通常ですと微調整による変更であれば、プラスからマイナスになるような変化はないのですが、グラフを見ていただくとおわかりになるように非常に狭い幅の運用利子率と調達利子率の関係になっておりまして、参照利子率の方が運用利子率を上回ってしまった状況が出てまいりました。このことにより本日の説明では、90年以前のマイナスの状況と、91年以降のEU準拠方式で問題のない期間という年の区切りに変わっているということをご理解いただきたいと思います。

それで、やや細かい内訳の話になりますが、この資料2の6ページは今回の試算額、資料A①表という形で示しております。この表は全期間に関してEU準拠方式により試算した数字です。先ほどの90年のマイナス箇所も、中段の一番左の90年度の欄でより詳しくみることができます。小さくて恐縮ですが、運用利回りが6.924%、対する参照利子率が7.017%になり、わずかではありますが逆転現象が起こってしまったということでございます。

そして、後にも関係しますので、7ページ以降の表に関して若干説明しておきますと、この7ページ(A②表)は単純平均方式となっております。運用利子率、調達利子率を足して2で割りこれを参照利子率として求めFISIMを試算したものです。黒く塗りつぶしてあるところは参照利子率の計算には支払利子と残高を使用していないので塗りつぶしてあるということです。そのあとの試算表は、これらを組み合わせた参照利子率を求め試算を行なっています。8ページ(A③表)は90年までと91年以降をそれぞれの方式の参照利子率を単純に並立させて試算しているものです。

次に、9ページ(A④表)の方法は若干ある断層を調整しようとしたものです。2つの方法の参照利子率を91年のところでリンクして、それ以前の90年以前の単純平均方式を、91年の断層を埋めるため、80年まで遡って調整した参照利子率として用いて試算した表になっています。10ページは前回のもので、11ページ以降は今回の試算表とそれぞれの表の間の差を示す表となっております。必要に応じて触れていきたいと思っております。

参照利子率とFISIMの計算方法については前回は説明書きで示しましたが、今回は14ページにつけています。そこが、前半の試算計数の変更部分の説明です。

次に、日銀の生産額の推計に関しまして、資料4-3(その2)という少し厚い資料があって、

個々の課題に関してこれまでに配布してある資料等になっています。必要に応じて触れていきます。その厚い資料の方の2-3ページ、2-4ページ、2-5ページ、これが前回の委員会でご説明させていただいた案ですが、そのまま転載してあります。日銀納付金の扱いは、前回の案ではコスト積み上げ方式でのコスト的なものとして生産勘定の中でも欠損を出さない方がよいのではないかと考えて、積み上げ計算に入れた案としていたわけです。前回委員会では、日銀納付金がどういう性格のものかという作間委員からのご質問がありました。その後確認したところ剰余金から発生する直接税の扱いを、今現在のSNA推計ではしているということでした。その点からすると、コスト積み上げ方式を何かしら弾力的に適用するような幅広い解釈もできるのかなというふうに当初思っていたんですが、それはやはり厳密に適用すべきと考えることとし、日銀納付金の分は加算しない案として今回の修正事務局案を提示させていただいています。

この検討の前段のところ、作間委員と連絡をとって話したところ、そのコスト積み上げ方式のコストとして(日銀納付金)を積み上げることができるのは間接税扱いができる場合で、積み上げの可能性があることと、93SNAで間接税の一部として認めている「財政独占」として解釈できないかということもご指摘があり検討したわけです。

この点が、この資料4-3(その2)の2-6ページ、2-7ページに93SNAの抜粋がありまして、2-6ページの右側eのところ丸をつけてありますけれども、そこに該当するのかどうかということです。この点を検討したのですが、中央銀行の活動にこれを当てはめることは、やはり無理があるというように考えました。他方、先ほど触れたように直接税として日銀納付金は考えざるを得ず、結果として、積み上げ計算にはそれ(日銀納付金)を入れない計算で生産額を求めることとしました。営業余剰が今度は0になるわけですが、所得支出勘定で整理される財産所得で、その源泉には営業余剰プラス財政所得分がなにがしかあり、支出側で「日銀納付金」を支払いに位置づける整理ができますので、今回は、日銀の生産額の推計方法の修正案として、提示させていただきたいということでございます。

この修正案の考え方と試算額が2-9、2-10、2-11ページで、前回のものを差し替える形になっています。試算結果は、前回の資料では15年度の産出額が3,300億円ほどになっていましたが、今回は国庫納付金等を入れないので、2,800億円ほどの試算値になっています。以上です。

○井原委員長 日銀納付金に関しては、現行のSNA推計では直接税の扱いをしています。それから、委員からの意見を聞き前回の事務局案を改めたいということのようでございます。直接税であれば、コスト積み上げ方式が加算できないので、それは加算しない。その分は所得の出入りと考えまして、生産勘定では営業余剰0とするということになります。こういう扱い、これはいかがでしょうか。もし何かございますればどうぞ。

○作間委員 担当課長のご説明で明解だと思いますけれども、前回は配当も問題になったはず  
です。配当もコストにならないだろうということを申し上げましたが、それも除外されている  
と理解してよろしいでしょうかということ。それから、68SNAでも93SNAでも、財政独占  
の規定がありまして、財政独占は、営業余剰全体まで含めて間接税としても構わないような規  
定があります。実際の納付した分だけ間接税としても構いませんけれども、その規定を使えば  
多分担当課長が楽になるのだろうと思うので、そのような入れ知恵をしたのですけれども、実  
務的に現在の日銀納付金の直接税としての格付けがなされており、財政独占のSNA上の規定  
も準用するのは不可能であるというご説明で明解だと思います。

○井原委員長 それでは、配当のところを説明してください。

○分配所得課長 配当に関しましては、この資料(資料4-3(その2))の2-10ページのところに  
表がありました。配当については説明で触れませんでした。配当も国庫納付金もコスト計算  
には入れない、営業余剰相当分のところは入れないという整理で今回の産出額の計算になっ  
ております。

○井原委員長 この点はこの扱いでよろしゅうございますか。それでは、F I S I Mの対象と  
ならない日銀の産出額は純粋のコスト積み上げ方式で計算するというにしたいと思えます。

○藤井委員 今、ご説明いただいた資料2のF I S I M再計算値の表ですが、2-1ページを  
拝見しますと、計算方式のF I S I M算出総額自体は参照利率のいかんにかかわらず変わら  
ないようなご説明に見受けられるのですが、図表8と10を比較しますと、91年度以降の算出総  
額は同じなんですけれども、80から90年分が違って、その80とさらに図表4も、それぞれ  
何か80年から90年までは値が違うようなんです。貸し手側、借り手側の分配額が違ってくると  
いうのは分かりますが、総額が違ってくる理由は何故でしょうか。簡単に教えていただきたい。

また、後ろの細かい表の資料BとC-3ですが、どれとどれが対応しているのですか。これ  
らは図表4、8、10に対応するものなのか、そうではないのか教えていただければと思えます。

○分配所得課長 今回、先ほど触れましたような状況で計数が変わることになりまして、参照  
利率自体が変わってきます。それで参照利率との率差に残高を乗ずるということで、貸付  
側、借り手側のそれぞれの利用側の数字がまた変わってしまうということになります。それか  
ら、調達側と運用側の残高も通常は異なるので、同じ額がシフトし総額は変わらないとい  
うことではなくて、金額自体も変わってくるということになります。考え方としては差があつてよいこ  
とになりますが、今ご指摘の箇所が、何か別の理由の問題を含むミスのようなものであるといけ  
ないので、後ほどチェックしておきたいと思えます。一応は考え方としては変わっても良いの  
ではないかというふうに考えます。

次に、資料の対応関係ですが、資料Aは今回変わった試算表部分です。EU準拠方式では91

年以降はそれで収まっている。90年以前のところを単純平均方式やリンク加工などした試算表となっています。

資料Bというのは、前回第5回のときに変更後の試算値として説明した表をそのまま挙げています。資料のCというのは差の表です。Aの①表は純粋にEU準拠方式でつくりマイナスが出てそのままにしている表です。これと前回の試算値B表は同じ種類の表ですので、今回の変更規模を見ることが出来る差を比較しています。それからCの②表というのは、そのAの①表からAの②表を引いている表となっています。Aの②表というのは、7ページ(の表頭)に書いてあるように80年から2003年まで全期間を機械的に単純平均方式で計算しているものです。A-③表とA-④表は、単純に並べたものとリンクした表になっています。A-③表は、そのままEU準拠方式を91年以降……。

○研究所長 表現が逆になっていますね。

○分配所得課長 すみません。そうです。A-③表の表題の表現に誤りがあります。表頭に書くべき事柄は、単純平均方式が90年まででEU準拠方式が91年以降ということでした。A-③表は単純に並べた表になっているはずですが、黒の塗りつぶしがついている系列が単純平均方式にあたるので、意図した数字になっていると思います。

A-④表の方は、EU準拠方式の方を優先的に扱い91年のところでリンクしています。これは91年のところはEU準拠方式だと6.666%、一方単純方式はAの②表で見ると91年のところが6.616%となっています。この6.616を6.666に強制的に1.00何倍かして合わせています。同様に90年以前もその同じ比率で加工しています。これは単純平均方式計数の伸び率を用いて推計したのと同じ結果だと思います。このように強制的にリンクさせた系列がAの④表ということになります。それを断層調整版というふうに書いています。

○井原委員長 それでは、リンクの仕方とかそれから単純平均方式について後ほど議論していただきます。それでよろしゅうございますか。

それでは、次の議題2に移らせていただきます。課題の対応方針の検討でございますけれども、前回の最後のところで、私がこれまでの議論を踏まえてF I S I M推計の方向を事務局でまとめてほしいということをお願いしておきました。まずこのまとめ案の説明を事務局からいただきますして、それでご議論をいただきたいと思います。それでは、お願いいたします。

○分配所得課長 それでは、資料4-1です。この資料に関しましては、F I S I M推計の基本的方向(案)ということで、特に前半は、課題への対応方針が4ページまであります。5~7ページは参考試算として現段階での先ほど説明したような数字の配分や実質化したりすることを、今段階での試算ですが埋めてみた表です。

8ページ以降は補足説明部分です。ここだけ詳し過ぎてバランスがとれていない感じもしま

すが、前半の7ページまでが「1つのまとめ」と考えていただきたいと思います。

それで、前段の冒頭箇所は、考え方の基本方向ということで、現行推計では帰属利子方式で金融サービス推計しておりますが、その一部である金融仲介サービス、これをF I S I Mとして計測する方法についてこのF I S I M検討委員会で検討していただいております。委員会においてEUが実施しております参照利子率方式を検討していただいておりますが、F I S I M推計で配分する場合にはこの率を用いて配分することになります。この参照利子率には、サービスだけでないリスクプレミアムが含まれている問題とか、マイナスのF I S I Mが発生した場合の対応等、基本に係わる重要な論点が指摘されてきております。

この点は、元々F I S I MはこれまでGDPにカウントされていなかった金融仲介サービス分を推計してGDPに加え入れるという現行推計と異なった考え方となることが導入の意図です。今までは生産した金融サービス自体を特別扱いし、欄外処理で同額の中間投入によりキャンセルアウトさせて、GDPに影響を与えないように処理されてきました。それをF I S I Mの導入により一般の財サービスと同じ扱いにできることにより望ましい方向に近づくものと考えております。F I S I Mを導入する方向で検討を進めていくべきと考えています。まだいろいろと検討すべき点が残されていること、導入の考え方の周知、効果の見極めも必要となってきます。ここから先は表章様式や公表方法にも関係する部分ですが、直ちに現行推計体系に組み入れることはせずに、今後の委員会の議論を経た上で当面は参考試算値として公表することとするというように考えていくのかなというところでございます。

こうした扱いや今後の扱い等を冒頭で述べておまして、これまでに行なわれた個別の議論を以下整理して、これまでの議論を踏まえて、検討を更に深めていく標準的な推計方法をこの下のところで案として示している位置づけになります。

この下段に、F I S I M推計方式の基本的な考え方が、9つ後に続きます。その第1番目の考え方は、基本的な考え方についてです。ここでは、F I S I Mの推計はEU推計方式、これはEU規制を基準として考えたいということです。次のページに注の1-1がありますが、その(添付)資料というのは、資料4-3(その1)の1-1ページに、欧州委員会による欧州の評議会及び欧州議会の報告というのが2002年の6月に出されておりますけれども、それに基本的には則するという位置づけになりますが、これがそのEUの考え方の本体でございます。

EU推計方式は実質的な国際基準となっているとこちらでは考えておまして、それでこのうち参照利子率の推計方式については、委員会でも指摘されたようにリスクプレミアムが存在しないという強い仮定を置いていることにより生じている問題とか、貸し手、借り手の力関係が入ってくる問題、それから、調達期間の差異を単純化して考えていて、実態とは違う仮想的な概念となっている問題等も指摘していただいているわけです。

こういう問題はあるのですけれども、より現実的な接近の方法として、EU推計方式をもとに我が国の金融市場の実状に合わせたF I S I M推計を行おうとしています。現行の帰属利子方式のように中間消費で全額キャンセルアウトされていくというようなやり方でなく、金融仲介サービスとして評価し、その数字が出ることに十分な意義があると考えて、まずは導入する方向に進んでほしいと考えておるわけです。

この注にある添付資料の1と2を参照していただきたいことと、資料3は、EUのほぼ現時点のF I S I M導入状況を示している資料です。これは昨年11月に出席したワーキンググループのペーパーで、5ページにEU各国別の導入状況の表があります。この表の国名を日本語にしたのが9、10ページです。国別導入状況の9ページにより、EU各国とも本年中の導入を目指していることがわかります。時期別に整理した表が10ページです。今年の11月、12月の時期に公表が進むEUでの状況です。なお左側のテーブル1は年次推計、右側は四半期となっています。導入状況を紹介させていただきました。

ここまでがF I S I M全体にかかる基本的考え方です。次の考え方2は中央銀行の扱いです。中央銀行の産出額の扱いに関しては、先ほど冒頭で触れました。コスト積み上げ方式の課題に関しては、新提案で一応ご了解いただけたということだと思いますけれども、それがi)です。ii)の部分は、産出されたサービスの配分先に関してです。EUの考え方は、中央銀行を金融システムの監督者と位置づけて全てを金融仲介機関のところの中間消費とするということになっております。

この点に関しまして、作間委員からは、中央銀行の活動には金融政策に関係する部分もあるのであって、最終需要の方に産出先を格付けるべきではないかというご指摘があります。

当方の案としましては、そういう部分も一部にあるかもしれないけれども、日本でいえば日銀ですけれども、日銀の格付け自体は「産業」扱いに元々しているところもあり、そういう意味で、金融政策でも「政府サービス生産者」的に扱うよりも、金融システムの監督者的活動を主活動というように、EUに準じてみなした方がよいと考えているところです。

次に考え方3に関しましては、公的金融機関の格付けに関するものです。SNAの側としましては、政府系貸出金融機関のグループも68SNAのときに格付けしているやり方で公的金融機関として格付けており、ここでも金融機関扱いと整理したいということです。

93SNAで整理する金融機関ではないかもしれない点に関しては、調達側の自己勘定に負債が計上されているかどうか、そこがポイントになるだろうと考えるわけですが、政府系の貸出機関自体もそういうものも例えば政策投資銀行等の例にもそういう部分がありますので、金融仲介機関として調達して運用するという形ができているとみなせるのではないかと考えます。これも従来扱っている公的金融機関ということで扱っていききたい、結果的にはF I S I M対象とし

て扱っていききたいということです。

次に考え方4ですが、F I S I Mの対象となる商品に関してです。EUでは預金分と貸出分に限定した部分でF I S I Mが発生するとされました。金利設定がそのメルクマール、判断基準になっているわけです。そのように考えたときに、「預金」見合いの金融債と「貸付」類似の「証書形式の私募債」の部分に関しては、我が国ではF I S I Mの対象としていきたいということです。それぞれの国の実態に応じた独自の判断があってもいいのではないかとこのころです。

次に考え方5ですが、これは先ほどの冒頭にも出てきましたけれども、EUのインターバンクレートによる参照利子率の求め方に準拠して我が国の参照利子率を求めるといっているわけです。EUの元々のインターバンクレート自体にリスクプレミアムも含んでいるといえないか、との指摘がありました。参照利子率の実態がそうであれば、これを使えば本来のF I S I Mの額とは違うものが出てしまうというご指摘で、かなりの時間議論していただいたわけです。

当方としては、厳密にリスクプレミアムを排除することができないし、資料面からも排除が不可能であるということであれば、93SNAにもある記述ですが、「できるだけリスクプレミアムを排除したもの」というように参照利子率を見なして、計算せざるを得ないと考えました。

次の考え方5－(C)は、先程も計数表のところでも出てきましたが、80年代に関しては、EU準拠方式で計算すると参照利子率はその枠内に入らないので、計算上はマイナスのF I S I Mを生むようになってしまいます。F I S I Mの計算方式を考えていくに当たっては、運用利子率より高率の参照利子率を考えるわけにやはりいかないだろうということになります。そして、何らかの別の方式を考えていかざるを得ないのではないかとこのことで、ここでの提案としましては、単純平均方式をその代替の案として考えています。

その場合、冒頭でも触れましたが、ただ単にある年を境にして、ここでは90年あるいは91年を境にして、単純方式を単純に埋め込む、あるいはEU方式を埋め込むということだけでは、断層が残ってしまいます。このため先ほど触れた何らかの方法でリンクすることが可能であるなら、そうした加工をした方がいいのか、あるいはオリジナルのまま並べておいた方がいいのか、この点はまだ余り議論をしていただいていません。今回、計算によって参照利子率を求めることに伴う課題、あるいは問題点に関して、ご意見をいただきたいと思えます。

この他、平均計算手法の選択としては加重平均もあります。加重平均による参照利子率も事務局の方では何年か前に採用方式として位置づけて取り組んでいた時期もありました。最近の例でいうと、残高が必ずしも調達と運用側とが同額ではないので、加重平均で計算すると、考え方としては参照利子率を挟んでの面積が同じ状態になりますので、残高が大きいところは率差が薄くなり、残高が小さくなると率差が大きくなってしまいます。このため、この

方式の場合、特定の時期に問題を起こす可能性があると考えました。残高により率が上下する方式よりは明解な単純方式が望ましいと考えて、ここでは第1候補にしたということです。

次に、考え方6のところは、マイナスのF I S I Mへの対応です。このマイナスのF I S I Mが発生するのは80年代の場面、ノンバンクの場面、輸出入の場面、この3つの場面についてはこれまでも説明してきたのですが、この他に配分の場面に出るところがありますので、ここでは4つとしています。80年代については、今上で話した対応をしたいということです。

2番目のノンバンクのケースですが、ここもかなりのご議論をしていただき、それからアンケート等でも意見を聞かせていただいたのですが現時点では整理ができていません。ここでの対応としては、表章の制度部門別の単位でマイナスが出ないということであれば、計算上はその計算をし、それで内訳項目で実態はどうか、分析したらどうなるかという段階では、マイナスが発生し、別のところはもっとプラスが発生して、相殺されてプラスの数字になっているというような整理になるかもしれません。これ以外の対応としては、何か特別なマイナスのときは0にして対応とか、余りいい案ではないと言われてしまったのですが、参照利子率との差の絶対値で何か計算をするような、そうした特別な加工をせずに自然に計算をしていきたいということでございます。

考え方7は配分に関してです。この考え方7の消費先の部分に関しましては、基本的な部分は資料4-3(その2)にあります。7-11ページは第3回委員会の資料を抜粋した部分です。下段に図表5-2がありますが、この配分のときにまず考えたい方法というのは、①、②・・・というように書いて有りますが、まずF I S I M的額というのを求めて、その構成比で分割するという方法です。このF I S I M的額というのは、これは運用側ですので、参照利子率の点線から上の部分の面積の構成比を用いて分割するということです。別途F I S I Mの運用側の総額が出ますので、それをこの構成比で分けるという方法です。ところがこれは制度部門と同じ括りというわけではないのですが、この②のところは特別に参照利子率より下の位置になって、計算するとここがマイナスになる場合があります。

こういうマイナスが制度部門としても出るのであれば、そのまま計算できないので、利子額の構成比により配分するということになります。この図では下(ゼロ)からの面積になります。その面積の構成比で分けたいということです。今回の試算に関しましては、一般政府部門がマイナスになるなどしてしまっていて、それを避けるために配分に関しては、この利子額構成比で分けた結果になっています。ここでの試算値はその方法で求めたものです。

なお、更にもし利子額に関しても問題が発生するということがあれば、残高の構成比により分割する方法で対応せざるを得ないのではないかと考えて対応の方針を示しております。

次に、考え方8はF I S I Mの輸出入に関してです。国際収支統計の利子額と資金循環表の

残高を用いて計算しますと、恒常的にマイナスが発生してしまうという状況になります。この状態は種々の通貨が関係しているということがありますので説明はつきます。ただし、実際の対応は、資料4-2の18ページに計算式をまとめてあります。

この18ページには、都銀の国際業務利子率を利用する手法について書いてあります。ここでは「全国銀行」の「国際業務利子率」を使い、先ほどの国際収支表の利子額を用いて推計するのではなくて、この利子率を使います。この利子率を使う意味ですが、これまでもいろいろご意見をいただいておりますが、本来であれば通貨別の運用と調達の利子率と参照利子率が計算できると考えることができます。そういう通貨別のものを求めて、それぞれのF I S I Mを輸出、輸入別に合計することになる。(更にそれらを合計してFISIMの総額となる。)日本でいえば通貨別の輸入のF I S I Mが計算できるだろうけれども、実際にはいろんな通貨が入っていることにより個々の把握は無理でした。ここでの国際業務利子率は、取引の運用と調達の利子率が合成された利子率となっているとみなせると考えているものです。しかし、この方法でもマイナスが出る場所がありました。このため次に、国際決済銀行のデータから、流通している通貨別の構成比が取れるので、これに通貨別の運用と調達利子率も加味して仮の運用と値用達の利子率を求めこれを補助系列として利子率を計算し、特に輸入関連の参照利子率を計算してマイナスは回避できたというところでございます。

次に考え方9ですが、F I S I Mの実質化に関しましては、運用側と調達側に分けて実質化されることとなります。この考え方を説明する図が、資料4-1の9ページにあります。デフレーター作成方法については4-3(その2)の9-8ページです。処理の概要を書いています。実際の計数をあてはめていくとそのようになるということです。残高部分にはGDPデフレーターを使い、利率差については利差デフレーターを用います。実質の利差は参照年と同一というのがここでのロジックです。その逆数が利差のデフレーターになります。

下段では借り手側、貸し手側の実質化について収束計算との関係を見ています。1回の計算の場合、2回の場合、収束計算結果との差異を把握する観点から今回のケースで試算してみたというものです。1回目と2回目との差はいずれの年もやや大きいのですが、2回目と収束値との差はわずかなものとなっていますので、2回計算すればほぼ十分といってよいと考えます。

もう1つ、若干問題になるのが輸入に関するデフレーターに関してです。今回のこの試算では国内のGDPデフレーターをそのまま使っていますが、本来であれば、通貨別の残高とデフレーターの組み合わせになって、先ほど言ったB I Sの構成比が取れるのであれば、通貨ごとの各国のGDPデフレーターを要素にして合成するというようなやり方についても、今後検証していきたいと考えております。

考え方9まではそういうことでございます。以上です。

○井原委員長 個別にはいろいろご意見もあると思いますので、今回はこれまでのF I S I M推計の議論を踏まえた、今示されました事務局案の方針案を3つに分けてご意見を伺いたいと思います。まず、1～4、基本的な考え方、それから日銀の配分先、公的金融機関の扱い、F I S I Mの対象商品、この4つについての事務局案についてのご意見を伺いたいと思います。

○作間委員 EU基準方式を参考試算値として公表するという事務局の方針には賛成いたします。その点でまず確認したいことは、冒頭ご説明がありました中央銀行の産出額をコスト積み上げにするということですが、それも参考試算値としての話だったのか、国民経済計算のメイン部分の変更なのか確認してください。参考試算値ということでのいいのですか。中央銀行の問題は参考試算値として考えて発言してよろしいでしょうか。

○分配所得課長 F I S I Mの導入に関して新たに93SNAの勧告があって、それでF I S I M方式でどこまで適用できるかということを検討しています。現行では帰属利子方式により中央銀行、日銀に関しても、その一部として計算しています。

今回F I S I Mを導入するとき、日銀分はF I S I Mの対象でないとしても、こういうことはワンセットで考えるべきというように考えます。部内でもその辺余り議論していませんが、確認してお答えしたいとは思っています。考え方としたら、これまでの帰属利子方式からそっくりセットで乗り換えるということ準備している段階であり、試算値として準備しておくという位置づけとなります。

○作間委員 よくわかりませんが、国民経済計算のメインの部分の変更として、今日の冒頭の中央銀行の算出の問題があったのか、参考試算値としてやるんですよという話なのか、後者で受け取ってよろしいかという確認をしたいのですが。

○分配所得課長 後者です。

○作間委員 後者ですね。EU基準方式を参考試算値として公表するという事に賛成したわけですが、であればEU基準方式の実施経験として評価されるものでなければならないと思いますので、配分先についても、EU規制にあるような配分先を考えざるを得ないだろうと思います。ただし、今回の資料に出てくるF I S I M配分超過の考え方の説明に関しては納得できない部分が多々あります。例えば、金融システムの監督者だから、金融仲介機関の中間消費といった場合、むしろ金融システムの監督者というのは、昔ならば大蔵省、今であれば金融庁ですか、そういう業務をやっている機関として適切である。では、なぜ大蔵省や金融庁は政府サービスであって、日銀が同じことをやると中間消費になるのかというのは、理解できない点ですね。

それから説明の中で、金融政策、日銀の業務の中で金融政策に関係するとみなせる部分があるが、金融政策活動は日銀の主要活動ではない、ここも全く意味がわからなくて、（主要活動

として) 金融政策をやっていると思いますから、理由付けとはなっていないと思います。参考試算値とするならEU規制でこうなっているという説明の方が、非常にわかりやすいと思います。

次に、考え方3についてです。これは僕の発言が少し誤解を招いたという感じもありまして、政府貸出機関、ガバメント・レンディング・インスティテューション、金融市場において、金融機関というのは本来金融市場において調達側、運用側で主体として両方やっていたらならないんですけども、片側しかやっていないような機関をどうするかということについて、68SNAでは、それも金融機関にしようという規定があります。考えてみれば、一般政府というのは国債という形で膨大な資金調達をやっていますけれども、それはどうするかということについては置いておいて。要するに68SNAの規定において政府貸出機関の規定を見ると、政府サービスと金融仲介機関とが、極めて類似の活動をやっていることに対する認識をもっていたということを表現したかったわけですね。政府貸出機関という例をとらえて。

私の意図としては、だから資金運用部のようなものが、公的金融の一部であることを否定するという趣旨ではなかったわけです。もちろん資金運用部のような公的金融が、政府サービスのやっていることと極めて類似しているということは否定しないわけですから、公的金融機関もむしろ費用で計算すべき根拠があるという言い方をしたかったわけですね。

資金運用部が公的金融の一部であるというからには、調達側も負債を負っているということをお願いわけでしょうけれども、多分この検討会の説明だったと思いますけれども、資金運用部の調達側が預金という説明があったように思うんですけども、それはどうも納得していませんので、本当にこの検討会、そういうことを言ったという記録があれば、本当に預金なのかどうか、もう一回チェックしてみたいと思っております。

考え方4については、この検討委員会で、EU基準を実施する以上、EU基準がどのように実施されているかということ踏まえなければならないという趣旨から、預金類似の債券、貸付類似の債券について、EU基準、現在25カ国ですか、で実施されているようですけども、そこでどのような取り扱い、要するに似たような形態の金融資産、負債がないかどうかを調べてほしいという趣旨のことを発言した、かつて私が発言したと思いますけれども、その点、検討されたのかどうかということをお願いします。一応以上です。

○井原委員長 私から申し上げたいのは、4からいきますと、この1との関わりもありますけれども、EU基準を使うと、もしそれに1つの条件がくっついていて、我が国の金融市場の実状に合わせたFISIMの推計を行う。制度的に日本独特の要素があれば、それは別途考えるという、その条件が入っていると思うんですけども、それでいけませんか。私募債や金融債等は。

○作間委員 似たような資産、負債の処理をどうやっているかを参考にすべきだとう趣旨の発言をしたわけですがけれども、調べたのかどうかという報告を僕は聞いておりませんので。

○分配所得課長 この部分に関して、返事としては返ってきてないというところがあるんです。一応手紙は出したんですけれども、そこでは、ほかの質問の部分のマイナスの部分はどういう処理とか、そういう部分に関しては返事は戻ってきてはいたんですけれども。先方の担当が異動になったということも、内輪の話ですけれどもあったりして、先方への質問が必ずしも十分には伝わっていなかったかもしれませんので、確認したいと思います。一応、そのEUの状況については、まだ把握していないということでございます。

後の件で、金融政策の関係としては、EU規制にあるのであるという方が明確でいいのではないかとということで、そういうように説明ではしていこうかなというふうに考えます。ただ、考え方としては、そういう金融政策的な部分に関して、日銀の業務の中で、例えばどのくらいの人数が携わっているとか、業務を局単位に見たときとか、あるいは予算的なウエイトというところで、明解な数字を持っているというところには至っていないんですが、一般の金融機関、普通の全国銀行等との関係で活動している部分がウエイトとしては大きいと言えるのではないかとというふうに考えて、こういう表現をしています。ウエイトが大きいのは、全国銀行相手の方ではないかというところを説明したかったわけです。

○藤井委員 日本銀行の機能につきまして従来から作間先生と事務局の間で多々ご議論があるようですがけれども、金融政策という言葉の取り方によっても変わってくると思います。金融政策という意味は、狭い意味での公定歩合を含めた金利の特定を通じた物価の調節と考えるのか、あるいはオペレーションまで含めるのかとか、あるいは金融システムの監督という場合でも、先ほど作間先生がおっしゃった金融庁ないし財務省というのは、法律に基づく行政権限の発揮という意味だと思いますけれども、別の見方をすると日本銀行としては、金融市場が円滑に機能するという意味では、日々気を遣っているという見方もある。従いまして、この点については、表現ないし、言葉のとらえ方というところもあると思いますので、日本銀行の機能を具体的に、ホームページ等見ますと、日本銀行券の管理だとか、当座預金だとか決裁ですとか、モニタリングだとか、オペレーションだとか貸出だとか、さらに大きい業務としては国庫の管理、国の銀行としての役割というものもありますので、それらを個別具体的に先生と事務局の間でご議論いただいて、言葉の理解を統一していただいた上で、表現を整理していただくということによろしいのではないかと。取り方によっていろんなことがあり得ると思いますので。

○井原委員長 これは説明の問題ですね、基本的に言うと。

○藤井委員 とらえ方ということだと思います。それからもう1点、これも何か従来から多々議論になっているので、資金運用部と公的金融機関の関係なんですけれども、資金運用部とそ

の他の要するに金融機能を持っている財投機関、政策投資銀行ですとか、国際協力銀行とか、それはちょっと違うと思います。両方まとめて議論しますと、これもまた混乱のもとになりますし、公的金融機関、財投機関については、方向としてはむしろ2001年の財投改革以降市中調達をやっていこうということになっているわけですので、実態も変わってきていますので、むしろ負債側には市中からの調達、財投機関債の調達が上がってくるというふうに変わってくると思います。それと資金運用分はまた状況が違いますので、ここも個別具体的にご議論いただいて整理する方が、その一部をとらえてこれはおかしいということでも、なかなかちょっとこの場での議論は難しいのではないかと思いますので、ご検討いただければと思います。

○井原委員長 このやり方自身については何かコンセンサスをえられたと考えられると思うんですが、それはよろしゅうございますね。ただ、説明の仕方や現実のとらえ方について、意見の相違があるということですね。

○高木委員 もう1つあると思います。従来、こういういろいろな議論があっても、SNA上、どこかに格付けしなければならなかったんですね。だから、最近になって、その当時格付けしたときの議論が、機能が変わっている可能性もありますけれども、そういう統計の連続性みたいなものがあるわけですから、ある意味で形式的でわかり易いと思うのですが、そういうことは配慮されたいかがでしょうか。

○井原委員長 日銀は産業格付けであると、これは大きい。すごく大きいですね。

○高木委員 大きいですね。それを引いているわけです。

○林委員 そもそも基本方向と書いているところですけども、一応、今後現行の推計方針に組み入れることをせずに、参考資料として公表するというのだと思います。もしも、現行に組み入れるとなると、後まで(課題として)残っているのは四半期で推計しなければいけないし、部門別の配分もしなければいけないしという大問題を抱えていて、そういうものがちゃんとできない限り、現行推計に組み入れることはできないので、まだまだそういうものを検討する時間がかかりかかるでしょう。

それから、国民経済計算の数字が頻繁に変わっておりますので、また変えるということになると話が非常にややこしくなる。私自身は、2005年への基準改定の中に含めて公表してしまうという方向でやろうということ、ぜひ考えていただけたらと思います。とりあえずは当面参考推計値として公表すると書いてあるんですが、これはどんなものを1本で、たくさん、いろんなこんな計算方式でやったらこうなりますというたくさんものを公表されるわけですか。

○井原委員長 その具体的な姿がありますね。

○分配所得課長 これまでも表章形式について案を出していたこともあって、資料4-1の5ページから参考ということで参考試算という枠組みで、こういう形になるというのを7ページ

まで挙げてあります。一番単純なものでも最低このくらいは出さないといけないだろうという形です。産出額としてのトータル部分、輸出入、それから国内分としての各制度部門別、家計の内訳として消費者家計分と家計企業分に分け、それから中間消費、最終消費で再集計するというような構成になっています。ここの項目は、最低でも必要だろうと考えている項目ですが、もっと細かい方がいいとか、いろんなご意見お聞きしたいとは思いますが。

○井原委員長 こういうイメージですが。長期的なスケジュールも言いますと、もう一回委員会をやりまして、そこで一応結論を出したいと思えます。そういう形でまとめますので、今日は大体の姿について一応結論を得まして、残った問題を次回にまたやると、そういう形にしたいと思えます。そういうことを全体にご議論いただきたいと思えます。

それでは、基本的なやり方としましては、こういう方針で大体コンセンサスを得て、ただ、考え方のところでいろいろ調整を必要とするとういふう理解したいと思えます。

次に5、5-C、6について、ご意見をいただきたいと思えます。5というのは、参照利率のリスクプレミアムについて。5-Cというのは、参照利率のこれはリンクの問題ですか、それから、考え方の6はマイナスのF I S I Mの処理の仕方です。

○藤井委員 資料4-1の8ページです。推計方法の概要というところで、ちょっと計算の方法がわからないので確認させていただきたいのですが、縦にいきまして⑦調達ゾーンだけ平残で、 $⑦=⑥/⑤$ というふうになっておりますが、これですと、上の⑥を見ますと利回りですので、これをRとしますと、⑤は仮に残高をDとすれば、RをDで割っていますので、Dの逆数が出てしまうのですけれども、いいのかなというのと、この①、②、③、④に対応するものを先ほどいただいた再試算値の方で拝見しますと、この⑦のところの調達残高平残というのは、上の①から⑥までとは別の数字からもってきているように見えるのですけれども、⑦がどこから来ているのかがちょっとわからないので、私の誤解かもしれないのですが、この⑦、最終的には⑩と⑫の出し方のところなんですけれども、後でも結構ですが、確認して教えていただきたいと思えます。

そのことと関係しまして、先ほど申し上げましたのは、運用側と調達側でF I S I M総額の配分が参照利率の計算のやり方によって変わる理由はわかるんですけれども、総額が80年代は変わっています。この図表④、⑧、⑩では、90年以降の総額は変わっていないので、その辺がなぜ生じるかがちょっとよくわかりません。この資料4-1の8ページで申し上げますと、①～⑥のデータは、何かどれでも同じものを財務諸表ですから当然同じものを使っているように見えますが、その⑦が先ほどご説明があった、使っていないところは黒くなっているというお話なんです、そうすると⑦はなくても計算できるのか、その辺が先ほどのご説明ともあわせましてよくわかりませんでしたので、後でも結構ですので、確認させていただきたいという

ことです。

○分配所得課長 ⑦⑧は、⑨の参照利子率を求めるための情報になっておりまして、この⑨の右側に太字で式を書いています。金融仲介機関が金融機関からF I S I M関係の商品を調達した時の利子と残高です。それらを用いてその範囲の参照利子率を求めます。この方法はEUのインターバンクレートに準拠しています。

そして、①から③や、④から⑥については、金融仲介機関が日本全体からの受取利子、全体への支払利子のそれぞれの利子額をそれに該当する残高で割り算して利子率を求めています。ここにもF I S I M対象商品の範囲という制約はあるわけですが、その全日本トータルベースでの金額を割り算することになります。計数が何故変わったかについては、全体を対象として計算している①から③、④から⑥、こここのところは基礎データに変更がなかったのですが、先ほど申し上げた一部推計方法を変えていますので計数の変更が出てしまったということがあります。別の問題があるといけないので、確認をしてご説明したいと思います。

○藤井委員 質問した趣旨は、⑦、⑧、⑨のところが参照利子率を決めているわけですね。ですので、⑦がどこから来るか、⑧がどこから来るかがクリアでないと参照利子率の決め方は議論できないのと、それが⑨が決まったことによって⑩、⑪が決まって、⑩は⑪足す⑫を満たしてないといけないわけですね。①から⑥まではおっしゃられたように、もう財務諸表から出てきているわけですので、その全体の関係を整合性として確認したいという趣旨ですので、よろしくをお願いします。

○分配所得課長 この⑦番は、この式は記述すべきでなかったものです。これ自体は期首と期末の残を2で割る平残にあたります。調達分のここと言えば金融仲介機関が金融機関から調達している部分に相当する残額を足して2で割るといって貸借対照表上の金額を用いて計算されるものです。それを⑥分の⑤と書いてあるのは、これは記述の誤りのように思われます。確認しますけれども。

○井原委員長 正しくはどうなりますか。

○分配所得課長 何もこのところには・・・。

○井原委員長 上の⑥、⑤とは関係ないのですか。

○分配所得課長 関係ないです。右側に書いてある統計からの残高を2で割っているということですので。詳細は確認させてお返事します。

○作間委員 井原先生と基本的な考え方のところで、文章の理解にちょっと差があるのかなと思っっているのですが、EU推計方式に準拠するといってもという文章ですが、EU基準で我が国の実状から見て実施できないものに関しては変更するとか、そういう問題なのかなと思っておりましたけれども、もう少し積極的に井原先生は変えてしまおうということの

ようですので、そうすると変えれば変えるほどEU方式を実施したという意義が損なわれてしまうと思います。その点に配慮しますと、考え方に関しては、単純平均を使うというのは、実はそれだとEU基準を実施したという意味がなくなってしまうように思いますので、反対します。マイナスが出て一貫した計算式によるべきだと思っております。

単純平均の反対論というのはいろいろあると思うんですけれども、日銀さんはいろいろとF I S I Mに関する研究を加えていますので、いろんな議論を御存じかと思ひまして後でできれば紹介していただきたいんですけれども、単純平均を使う場合、例えば銀行がどのような活動によって収益を得ているということが不明瞭になる危険はないか。例えば現在預金側、F I S I Mがとらえようとしているような預金側のサービス、預金者側のサービスというのは、現在ほとんどペイしていないのではないかというような議論、あると思いますが、単純平均でやってしまうと、そういう金融仲介機関の活動の中身が見えなくなるという恐れがあると思います。要するに単純平均には問題があるだろう。EU基準を実施するんだったら、一貫した計算式によるべきだと思います。

考え方6のノンバンクの調達側の問題ですけれども、F I S I Mの計算に先ほど調達側は預金だけでいく、原則として預金だけで、金融債をどうするかという問題ありますけれども、預金だけと言っておきながら、ノンバンクの調達利子率、預金以外の調達を入れようとしているんじゃないかという気がしているんですよ。調達利子率が参照利子率を上回っていることは確かでしょうけれども、その調達利子率とは預金ではないですよ。そこをどう考えていらっしゃるのかということがあります。

そのほか、産業間の配分というのは、本当にやる気なのかどうか、もともとF I S I M、EUの利子に関しては、産業間にF I S I Mを配分する際には、極めてアドホックな考え方を使っているように思う。実は、それはEU方式の最大の問題の1つで、産業間の配分ということはほとんどEU基準を忠実に適用しようとするならばできないんじゃないかと思っておりますので。要するに、産業間への配分というのをやるおつもりなのか、どうかということ。

最後にデフレーターのことですけれども、これはEU実施どおりに、EU基準の実施でやるということだと思うんですが、中間消費と最終消費の要素を持つGDPデフレーターを用いることとするというふうに考え方9に書いてありますが、意味がわからないのでちょっと説明してください。中間消費の要素を持つとは何だろうと思っております。以上です。

○井原委員長 今の中で説明のできる場所をお願いいたします。

○分配所得課長 前後するかもしれませんが、産業間でF I S I Mを分けるという部分に関してはやりたいというふうに考えておきまして、データ自体は日銀の方から出しておられる産業別の残高を基本とした詳細なデータありますのでそれを用いて推計したいと考えていま

す。そのときの方法ですが、F I S I Mダッシュのような面積、あるいは利子額の面積的なもので本来は分けたいという考えが前提にあるんですけども、ただ産業毎に利率が違うところまではデータが多分取れないと思いますので、結果的にはその残高比率で、けれども、気持ちは面積で分けるというところまではやりたいというように考えてはいます。ただ、先ほど言った具体的な表章として示しているものはかなり荒い話ですので、産業間といっても非金融の部分と、それから家計の個人企業部分が関係する対象になってしまいます。この表章だけでは表現できませんので、この分はF I S I Mを何らかの詳細表の形でつくればと考えています。それから、あと産業間の産業分類自体は、日銀で出しておられる分類と、こちら側の経済活動別分類とが異なりますので最大公約数的な分類の範囲のちょっと荒い分類になってしまうかもしれませんが、できれば細かく分けたいというふうに考えております。

次にデフレーターに関してですが、そこの中間消費と最終消費の要素を持つという部分に関しては、これは例えばC P Iで代用させてしまうというような考え方があり、それでやっている国もあるわけですけども、ただC P Iだと、それは最終消費の家計中心のものになるだろうというように考えられるわけですし、その両方を含んでいるG D P、出来合いの指標を指数として使わざるを得ないというのを前提なんですけれども、そうやって見ると貸付で企業側にも貸し付けている、それから、消費にも行っているということを全体的にみて、こういう表現をここでしています。

それから、ノンバンク関係の調達の中身は、かなり機械的にやっている部分もあって、どの項目を取り上げているかという点は、これは預金絡み、預金相当、預金概念的な項目とみなせれば、計算に入れています。そこのところをもう一回確認してご報告したいと思います。

○井原委員長 このブロックで、一番大きいのは参照利率を最近のところはE U方式で取って、その前は平均方式で取る。その考え方についてお願いします。

○林委員 私もかつて勝手に推計方法を変えるのはよくないという話をしました。その後ちょっと意見を変えまして、それもやむを得ないというような意見を申し上げたわけでありまして。結局方法を一貫して計算式を取っていると、F I S I Mって何だというのがわからなくなってしまふのではないかと思います。出てきた数字がこれは一体何だという解釈ができなくなってしまふ。だから、方法の計算方式の一貫性を取るか、出てきた結果がどう解釈されるかという方法を取るかということになりますと、どうも私は変な推計結果が出てくる方法というのは、そもそもおかしい方法であると断ぜざるを得ない、私の個人的な見解です。それで、非常にあいまいな表現ではありますが、E U方式を基準として、それに何かのバージョン修正を加えていくという方法を私は取らざるを得ないのではないかというふうに、私はこれらの方法に関しては思っております。

○井原委員長 この方法に関しましては、一応これよろしいというお考えと見ていいですか。

○研究所長 林さんの考え方だと、途中までは平均値で、途中からはE U準拠のインターバンクレートでいいということですか。

○林委員 それは、ベストかどうかはわかりません。ほかの方法があるかもしれませんが、とりあえずの方法として。

○研究所長 とりあえず途中で変わってもいいですか。一貫性という意味では、単純平均なら単純平均でずっとやるか、E U方式でずっとやるか。

○林委員 とりあえず一貫して単純平均やってしまうということになります。

○研究所長 途中で変わるの、余りよくない。

○林委員 余り好ましくありませんね。私は一貫方式をとっていったら、E U一貫方式をとると、結果がでてきたらF I S I M自体が何だかわけのわからない数字になってしまうので。

○研究所長 マイナスが。

○林委員 一般の人が理解できないような数字になってしまう、これも本来そういうのはおかしいと、私は考えます。

○佐々木委員 今回の参照利子率のことですけれども、前回までもいろいろお話をさせていただきまして、要するに参照利子率のこの定義に合うものは、実際にはないわけです。個別にはあるわけですけれども、アグリゲートしたものを今使っているわけですから、当然その中でそれに代わるものはもうないということだったのです。それは、皆さんも多分賛成していただけたと思うのです。落とすところはどこかということだと思います。

今回すぐまとめていただいて、流れがよくわかったのですけれども、大変わかりやすくよかったと思うのですが、これはほかのところにもあてはまるのですけれども、マイナスにならないはずなのでとか、マイナスはないはずなので、何だかよくわからないけれどもこうしましたというふうに見えるところがあるのです。それは、私はよくないと思っていて、私の考え方が違っていたら修正していただきたいのですけれども、ない中で最もよい値を選びましたという説明を入れないといけないと思います。参照利子率についても、これまで明らかにE Uと同じにやったら外れてしまうのはなぜかと言えば、預金の自由化が終わった時期というのが94年ですけれども、80年代というのは公定歩合でかなり調達していたわけですから、調達金利という意味で言えば、このインターバンクレートだけ取ったのでは日本の場合にはだめだというのは明らかかなわけです。

それと、その時点で確か国債は自由だったから、国債をリスクフリーのレートとして藤井先生でしたか、考えてもいいのではないかとかという議論も出てきたと思います。考え方が違うかもしれないですけれども、もうこれが最終的に検討するのはこれだけでいいというご提案な

のかよくわかりませんが、公定歩合を使ったらこうなる、国債を使ったらこうなる、単純平均で一貫して使ったらこうなると、だけれども、最近の90年代くらいからは、もうインターバンクレートがE Uと同じような意味合いをなしているのだから、やっぱり正確なものを取ろうということで半分だけ使うから、ここでは単純平均をそれにつなげているわけですね。つなげる形で単純平均したものをこの不連続になるところをつなげているというお話ですけれども、そこでそうやってつなげるならつなげるで、つなげるものを単純平均にするのか、公定歩合にするのか、国債にするのがいいのかというのを全部並べて検討して、なるほど、これが一番この理由でいいということを出すのではいけないのでしょうか。そういうふうになれば、すごくわかりやすいと思います。

皆様のご意見で、例えば一貫しなければいけないというのも確かですし、あと、意味付けの点で、作間先生がおっしゃったように、(利鞘が運用と調達)どっちに配分されるかという、(配分額は平均したら同じになるが)本当は絶対違いますね。多分、恐らくですけれども、預金の方のサービスの方が(貸出サービスの生産にくらべて)小さいような感じが直感的にはします。あるいは景気が変わったときとか、バブルになったときとかにその配分は変わっているはずで、それが(値として)出ていれば研究上はそういう値を使う人から見れば、この時期にはすごく預金者に対するサービスってこんなに減っていたんだ、というような参考になるわけですから、本当はそれがあった方がいいわけです。でも例えば実際出してみても、もう落とすところとしてそれが無理であれば、それはわかっているんだけど、こうしましたということをやっぴりはっきり公表しないと、何か「マイナスになってしまったんで、間に入れました」というように理解されてしまっはよくないと思うんです。

例えば、単純平均を取るということも、これは実はただ間に入るようにしたということではなくて、例えば、マイナスのF I S I Mとの関係あるのですが、調達側にリスクプレミアムがなければ余り問題ないのです。ですから、先ほどからちょっと議論になっていることですが、ノンバンクのようなものを考えないで、預金金融機関だけを考えるのであれば、調達側にはリスクプレミアムがかかってこないで、余り問題は深刻にならないはずなのですが、預金の方に、調達側の方にリスクプレミアムが入ってくると、ちょっと複雑になってきます。単純平均を取る場合は、実は考え方によって、リスクプレミアムをネットで考えている。要するに調達の方の間を取るということですから、貸出の方でかかっているリスクプレミアムと、調達の方でかかっているもの、利ざやを半分に割っているということなので、そういう意味で、これをしょうがないから落とすところとしたんだ、というように公表しないと、ただ間に入れるために単純平均にしたというふうに取り立ては、やはりよくないと思うのです。

それと、続きのことですけれども、マイナスのリスクプレミアムについての記述を見ていて

も思ったのですが、これも何と言うんですか、先ほどからずっと議論してきたことで、参照利子率はリスクプレミアム含まない。だから、リスクの高いところに貸し出せば貸し出すほど生産額が大きくなるということは、そうであるというお話だったと思うのですね、委員会です。であるから理論的にそれから考えれば、調達するときに、相手にリスクを取らせるなら、つまりノンバンクなどが、ノンバンクに投資してくれる人というのは、ノンバンクが危ない投資をしているというのを当然知っていて、そのリスクを含んだ金利を考えて預金を預けているわけですね。そういうふうにと考えると、その人たちがリスクを取って高い金利を払っているのだとか、そういうふうな形になってくれば、マイナスというの出てもしょうがないということになると思います。ノンバンクについては私もちょっと作間先生と同じように疑問に思っていたのですが、預金金融機関だけを考えるのであれば、これは出てこないし、これは前回にも言ったんですけれども、多分そういった意味で調達側の問題というのは余り出てこない、今回は出てこない可能性があるということをおもいました。

それから、もう1つは、産業間配分のことで、これはまたそれをやるというときに議論すればいいことかもしれませんが、最近個人向けの住宅ローンなどもかなりありますので、金利といっても産業別に分ける個人向けとか分けたときに、かなり金利に差があると思います。ですので、その辺、将来やるときには考えないでいいのかなというようなことをおもいました。

○井原委員長 要するに、この推計の仕方が、外部の人から見たときに、納得できるようにしてくださいよと、こうこう選択肢があつてということ。

○佐々木委員 結局理論的なものは何かがわかっているのですけれども、これを選んだという積極的な理由を取り込んでいくということです。

○井原委員長 要するにこういう概念モデルというのがあつて、現実の世界はそれとは全然違うんだけれども、それをあわせるときに支配しているものは1つは近似であり、もう1つはみなしであり、もう1つは支配、支配というのは、産業格付けのときに例えば製造業というふうに格付けするときに、いや製造としての仕事を何割やっているかという支配のウエイト、それを基本にやるわけですけれども、そのときは、それをわかりやすくしなさいと、そういうことでいいですね。

○佐々木委員 そうですね。公定歩合とか他にもちゃんと検討しているということは、明示しておいた方がいいと思います。

○高木委員 参考試算値だからというわけではないんですが、情報量が多い方がいいことは事実で、確かにある方式で一貫して、別の方式でまた一貫してというのは、それぞれの状況を反映しているわけですから、それはいいんですが、もう1つ利用者から見ると困る。たくさん情報があると、どれがどれだかよくわからんということに巻き込まれますね。だから、その辺の

バランスを事務局側がどのようにとるかということだと、個人的には思います。それぞれに理由があるわけでその理由については、はっきり書いておくということになるかと思います。

○企画調査課長 ちょっと誤解があるようですので、議論の前提になる話です。単純平均方式がEU規制に従ったものではないというふうにお考えの方が多いようですが、資料4-3、その1を見ていただきまして、その3-9に参照利子率の選択の方法について記述がございます。そこに方法1、2、3、4、方法4にa、b、cと3つございまして、その方法4のaが、実は単純平均でございます。したがって、事務局が試算の中で単純平均を1つの参照利子率の候補として挙げたのは、EUの規制の中でも許容されたものであるということが前提になっていると思いますので、議論の参考にさせていただければと思います。

○藤井委員 まずノンバンクのところについて、若干議論が混乱しているようですが、ノンバンクは制度的に預金、貯金を受け入れないところですよ。ですから、そのノンバンクが預金をとかそういう話はないと思います。

今まで議論になってきたのは、FISIM対象の機関かどうか。それから、対象商品を扱っているかどうかということで、それが負債調達、資産、負債のどちら側かだけに出てくるものしかカウントしないとか、そういう議論はしていないと思いますので、ノンバンクについての調達というときに、社債なり借入れをしているのではないかと思います。この点は、もし議論するのであれば、それを調達側に来ているものは扱わないということなのか、あるいは当然カウントして、逆符合になるわけですけども、そこを議論されているのか、その辺は今日は時間がないと思いますが、これも具体的にデータと一緒に、大して機関数が多いとか、データの種類の多いという問題ではないので、整理していただければと思います。

時間がないので、次回にお願いしたい点、あわせて申し上げさせていただきますと、先ほど来ご指摘のあった結果の一貫性、それから計算方式の一貫性、単純平均もEUの方式の1つであるというような重要なご指摘だと思うので、いずれにしても途中で変えるのであれば、当然明確な制度変更なり、かなりの理由がないと難しいだろうというのは、そうだと思いますので、そこを整理していただければと思います。

それから、80年から発表するということについての根拠というか、それは何かよく考えるとわからないんですけども、その辺について教えていただきたい。あわせて、制度変更なりを理由にするのであれば、どこの年からなのか。あるいは発表する年をいつからとすべきの方がわかりやすいのか。

先ほど佐々木先生の方から国債を使ったらどうかという提案をしたということなんですが、あのときに申し上げたのは、例えばアメリカのように金融機関が運用している国債の残高平均の利回りは使えませんかということをお願いしたんですが、この点はデータ上無理だったとい

うご回答だったと思いますので申し上げておきたいと思います。その意味で、余りいろいろ出過ぎると使う方がやはり系列が多いと使いにくいのではないかなという感じを私は持っております。あと、借り手、貸し手という配分のところとか輸出入も出てくるんですが、この言葉はちょっとわかりにくいので、これも次回もう少しあと輸出、輸入のところ、そのあたりがわかりにくいので、もう少し整理していただけたらありがたいと思います。以上です。

○分配所得課長 藤井先生おっしゃられた部分で、借り手、貸し手の部分に関しましては、頭に「資金の・・・」とかを補うと分かり易くなりますが、考えさせていただきます。

あと、大貫課長が指摘したEUの方で単純平均方式を認めているところですが、それはそれで一つのメニューということですが、もう1つ参考資料として、4-3の(その1)の1-14ページのところに、EUの方から見た6つのメニューがあります。それに対する評価ということでコメントが出ていまして、今回の単純平均というのはMethod 4aに当たりますが、これはやっぱり問題があって、一番いいのはインターバンクレートの方法で、1-14ページの一番上に書いてあるものだと、そういう位置づけでいるということでございます。

佐々木先生の方のご指摘があった点、いろんなことを比較してそういうものの中から理由をちゃんと見出して説明すべきという方向に関しましては、こちらの事務局の方でも、一部メニューを出しているところありますけれども、ご指摘のあった部分に関しても、データを用い計算すればこの結果になるということを次回には準備したいというふうに考えております。

○井原委員長 あと7、8、9と残っています。まだお2人の方々の名札が立っていますので、簡単にお問い合わせいたします。

○作間委員 まず大貫課長の発言に対するコメントですけれども、EUが実際の規制を決める前に試行期間を設けて幾つかの方法でFISIM計算をやることをEU加盟諸国に要求しています。その試行期間には、幾つかの参照利率の計上の仕方を認めていたんですね。この付録2というのは、その試行期間でいくつかの方法で試算をしたということを書いてある文章であって、実際にEU規制には4つの方法のどれでもいいとは書いていないと思います。そのところをご確認いただきたいと思うということと、それから、もう1つは、マイナスの問題ですけれども、EUといっても現在25カ国があって、その25カ国入りたての国もかなりあるわけですが、そのような国にもFISIMの規制、EU基準に即したFISIM計算をやらせているはずなんです、かなり移行諸国が入っているということ踏まえると、移行諸国はマイナスの数字を計上しているのではないかと思われるわけです。であつたら、日本がマイナスを出してどこが悪いということをおきたいと思っております。

○佐々木委員 少しフォローだけです。国債のことは、今日事務局から出していただいている資料4-2のところにも説明してあります。日本では、そのデータが取れないということで、

それでこういうふうを書いていただいたものが存在すればいいと思います。要するに、使えないから使っていないということですね。

それとあわせて時期のことと関係あるのですが、ここで絡んでくるのは、金利自由化のことが関係あるわけです。それで、インターバンクレートが出てきたということがあるので、やっぱりそれは何らかの形で明らかにして皆様にも確認していただいた方がいいのではないかと思います。いつ頃からどういう自由化が行われて、一般的にインターバンクレートが自由に調達に使われるようになって公定歩合が形骸化したのは大体94年ぐらいであるとか、そういうどこを見ても載っていることですが、それは一応そのためにこの時期に外れたということについては、やはりどこかに一言書いておいた方がいいのではないかと。

○井原委員長 参照利率の推計変更の大きな理由になりますね、そこをはっきりすること。

それでは、次の7～9に行きたいと思います。配分先、輸出入、実質化の関係でございますが、これのご意見をいただきたいと思います。

○研究所長 ご意見をお伺いしたいのは、デフレーターのところですか。GDPデフレーターでF I S I Mを除いたものをまず作っておいて、一度、実質化して、また入れてGDPデフレーターをインターレーションで作っていく様な発想を事務局で提案しているわけですが、こういうやり方でいいかどうかということです。これをやると繰り返し計算を何回もやることに論理的にはなりそうな気もするのですが、F I S I Mも含めてある種デフレーターは何かいいかというのは、逆に言えば転移できていないところで何か使うわけですから、それではGDPデフレーターをイダレーションのような形で使うと言うのではなくて、GDPデフレーターでやるというふうに定義をしてしまう。もしくは、そういうふうに決めてしまうというのも一つのやり方かなというふうに思っているのですが、この辺ご意見あればお伺いしたいです。

○林委員 そもそもF I S I Mのデフレーターが決まらないとGDPデフレーターができませんので。

○研究所長 そうですね。

○林委員 それはまずは何か決めないと。全然関係のないものを持ってくるというやり方も一つでありますけれども、これは多分私の提案したデフレーター方式だと思いますが、デフレーション、これは大したデフレーションではないと思います。今のデフレーターシステムで簡単にできる計算だと思います。

○藤井委員 今の提案を素人的に考えますと、結局参考系列なので、わざわざ別のをつくらなくても現系列の方のGDPデフレーター使ってもよろしいのではないかとのご趣旨ですね。それは、それで一つわかりやすい考え方としては両論、本系列にする場合には、林先生のおっしゃったようなことは不可欠なプロセスなので、そこはちょっと考え方が、どちらがわかりや

すいか。実際に多分余り変わっていかないのではないかと思うので。説明としてどっちがという話かもしれないと思います。

○分配所得課長 その関係で作業したところがあります。先程も触れた部分が一部ありますけれども、この資料4-3(その2)の9-8ページのところでその作業をしています。9-8ページの枠の中には方法の基本を書いてあって、その下のところにGDPデフレーターの変化と書いてあります。1回計算の行の右側を見ると95年で99.8です。本来95年は100なのでしょうけれども、暦年は100でもこの年度としては差がでます。現行のGDPデフレーター自体はFISIMが入っていない状態なので、FISIM抜きのデフレーターという言い方をしています。それを入れて上のところに戻ります。名目のFISIM産出額を求め、それで残高をGDPデフレーターで実質値を求めて、FISIM抜きの実質値に、このFISIMの実質値を加えて、その実質値額を一たんつくります。

それから、4番目のところで、FISIMを含む名目値をFISIMを含む実質値を割って新しいデフレーターして、FISIMを加味したデフレーターを求めます。この計算の過程は、中段の右側に、変化分を「②マイナス①」、「③マイナス②」の式で求めて示しています。1回から2回への変化については、0.0014とかなりの変化がありますが、この2回と収束計算の差は、わずかな変化分になっています。上の⑤に書いてありますが最大変化が0.001になるまで繰り返す。それがそういう結果になっています。9-9ページに、それを95年から2003年まで試算してみたものです。一番上は1回計算の結果で、FISIM込みの実質値になります。そのうちFISIM分の実質GDPの増加額が、この6兆円ぐらいこの時にはこういう形もあるということでした。

それで次に「2」で2回目を同じような形でやって、3番目のところの収束後という数字があって、それで差額が「4」、「5」と出ています。差額の4では2回計算引く1回計算ということで、差を見ると2000年ではマイナス368億という、それなりの差額が出てきています。しかし、5のところは今回収束後マイナス2回計算の差額となります。それを見てもうマイナスの0.5とか、0.8とか1.0の差になっています。1.0でも10億円の差ということからすると、2回までは結構動くけれども、この2回と収束計算をやった結果というのは、ほとんど変化していないということも言えますので、2回までやっただけでも、ほぼ求めたい数字になっているかなという、試算としてはそういう数字が出ているということです。・・・

なお、訂正していただきたい箇所があります。この資料4-1の7ページですが、図表の4の下欄外の注に、配分方法は、各制度部門別のFISIM云々といってその構成比で割っていますと書いてあって、これだけ見るとトータルがあって、別途求める構成比で実質値を何らかの形で割っている意味に見えます。しかし実際はそうではなくて、6ページに名目値が出て、

更に制度部門別に分かれます。その後、この10ページの方で真ん中にデフレーターという欄があり、GDPデフレーター、利鞘デフレーターがありますけれども、それを共通に各制度部門別にあてはめてやっているということです。この注の表現としては、各制度部門で変えることのない共通のデフレーターを使っているという言い方が正しいので、訂正させていただきます。すみません。

○井原委員長 今日はまだいろいろ議論を追加していただいたわけですが、次回というのは当初の予定では最終回の委員会となります。本日のいろいろ出されました議題、それを踏まえて事務局でもっともう少しまた磨いて、外部の人間にとって納得ができるという基準でもってこの方式を選びましたよという、そういう形で磨いてもらえればというふうに考えております。

次に具体的な日取りでございますけれども、皆様方から予定を出していただきましたが、1コマしか一致する時間、日にちがなかったそうでございますので。それが、10月26日水曜日の午前10時からの時間でございますので、それはよろしくお願ひしたいと思います。

ここで何か追加の質問ございますか。

○作間委員 先ほど産業別配分に関する座長と佐々木先生のやりとりなんですけれども、銀行、あるいはその他の金融仲介機関というのは、別に事業所に金を貸しているわけではありませんので、制度単位に金を貸しているわけですので、産業別配分というのは、基本的な困難さがあるということ認識すべきだということですね。

例えばEU基準方式ですと、リスクプレミアムはサービス側に含まれることになりましてけれども、そのリスクプレミアムというのは、事業所別に決まっているわけではないですね。金融機関が、どの制度単位にお金を貸すかということを考えてリスクプレミアム決めていた方が妥当ですね。だから、産業別F I S I Mの配分というのは、かなり根本的な欠陥、原理的にかなり問題があるわけですよ。そこが、単純にできるかのようなお話を井原先生がなされていたような気がするので、そこは非常に気になりましたけれども。

○井原委員長 私はそここのところは全然、前提として話をしております。

○作間委員 あともう1点よろしいですか。国際収支関係の問題、要するにF I S I Mの輸出入の問題ですけれども、国際収支統計との調整ということを考える必要性があつて、現在の内閣府方式を取ると、利子フローに影響を与えるわけですね。利子フローにも影響を与えるし、それからもちろんF I S I Mの数字にも影響を与えますけれども、そのあたりは、日銀の国際収支担当課というのは今ないですね。国際収支を作成する部局との相談なり合意を取りつける必要があると思うんですけれども、そのあたりも質問したいと思っておりました。

○分配所得課長 日程の話ですが、委員長がおっしゃられたようにそもそもの当初の日程です

と、7回までということで、まとまりがつけばそれで最終回でよろしいかと思えますけれども、まだ何回か必要だということであれば、それは委員会か、あるいは委員長の方でご案内いただければと思いますので、お願いします。

○井原委員長 私の気持ちとしては仕上げたいと思っております。それで、今日は議題の1番目が日銀の産出額の推計というのがコスト積み上げ方式でいきます。これはコンセンサス得られたと思いますが、議題2は、なおいろいろと問題がありますので、このところは詰めていただきたいということになるかと思えます。

○研究所長 どうもいろいろご議論いただきありがとうございました。私もF I S I Mについては、全くにわか勉強で、まだ皆さんのレベルにキャッチアップするのに時間がかかると思いますが、いろんな問題が沢山ありそうです。それで、今回の基準改定に乗かって、我々通常だと参考値として出すのですが、あえて参考試算値という形で出すというのは、基準そのものが、ある意味でつくり方を含めてははっきりしたところはまだ定まっていない部分が沢山あるということを含んだ意味です。

それで、特にEUの基準に従って、ともかくやってみるということであって、その結果がマイナスであっても構わないというのであれば、まさに参考試算値としての意味を持つと思うんですけども、そういうものを国民経済計算体系の数字と一緒に出していいものかどうかと、これは非常にまた難しいところがありまして、むしろこの委員会ですらそういう試算値もある、こういう試算値もあると、いろいろ幾つか並べて検討していただいて、ある基準にこれで参考試算値としての意味を持たせるというのを、ぜひご検討いただきたいというふうに考えています。

それで、委員長のおっしゃるようになあと1回で、ちょっと僕は済みそうにないなと思ってるんですけども、よろしくお願ひしたいと思えます。どうもありがとうございました。

○井原委員長 それでは、これで終わりにしたいと思います。どうもありがとうございました。

(以上)