

(内閣府経済社会総合研究所請負調査)

**平成 18 年度**

**金融仲介サービスの新たな測定方法と SNA への導入に関する**

**調査報告書**

**平成 19 年 3 月**



**三菱UFJリサーチ&コンサルティング**



## はじめに

93SNAで提案され、その後EUを中心に研究が進められてきたFISIM（間接的に計測される金融仲介サービス）方式に基づく金融業の生産額の計算と配分に関する手法は、これまでに、欧州、北米、豪州など、主要各国において採用されつつある。わが国においても、93SNA移行時における国民経済計算調査会議の検討を引き継ぐ形で、平成16年7月以降、同会議内にFISIM検討委員会を設け議論を重ねてきた結果、平成18年5月26日には、その成果を参考試算値として公表した。

同時に、同検討委員会では、わが国にFISIMを導入する上で、今後更に検討を要するいくつかの問題点や課題も指摘された。

本調査は、この経緯を踏まえ、上記検討委員会で提示された課題のいくつかについて具体的解決策を提示し、更には、今後我が国のSNAに実際に同手法を導入する上で、障害となる実務的諸問題をも洗い出し、その対策を検討するとともに、導入可能ないくつかのケースについて試算、比較検討を行った。この検討においては、3回にわたる検討会を開催し、次頁の識者の方々にご参加いただき、多方面からご意見を賜ることが出来た。厚く御礼申し上げたい。

また、試算結果の表章にあたっては、株式会社 エス・アール・シーの越智昌之氏、有泉久史氏のご協力をいただき、感謝している。

平成19年3月

■検討会メンバー

大久保	清和	バークレイズ・キャピタル証券	調査部	チーフフィナンシャル アナリスト、ディレクター
廉	了	三菱東京UFJ銀行	企画部	経済調査室
小巻	泰之	日本大学	経済学部	教授
◎細野	薫	学習院大学	経済学部	教授
宮川	幸三	慶應義塾大学	産業研究所	専任講師

(敬称略、アイウエオ順、◎印は座長)

■内閣府 経済社会総合研究所

丸山	雅章	上席主任研究官
後藤	正之	国民経済計算部長
大貫	裕二	国民経済計算部 企画調査課長
二村	秀彦	国民経済計算部 国民支出課長
二上	唯夫	国民経済計算部 国民生産課長
○川島	涉	国民経済計算部 分配所得課長
秋山	昭二	国民経済計算部 分配所得課員

(敬称略、○印は担当課)

■事務局 (三菱UFJリサーチ&コンサルティング)

相川	宗徳	主任研究員
塚田	裕昭	主任研究員
片岡	剛士	主任研究員
小林	庸平	研究員

## 目 次

要約 .....	1
序章 経緯と目的 .....	9
1. 93SNA における FISIM の提案と EU における検討 .....	9
2. 我が国の金融動向 .....	11
3. 日本におけるこれまでの検討 .....	13
4. 今回の調査の目的 .....	16
第 I 章 参照利子率と FISIM 推計 .....	17
1. 参照利子率について .....	17
2. いわゆる EU 準拠方式 .....	21
3. マイナスの FISIM の解釈と対処 .....	22
4. 自己資本の取り扱いについて .....	26
第 II 章 年次系列の試算 .....	29
1. 目的 .....	29
2. 参照利子率の 4 つケース .....	29
3. 各ケースの特徴と営業余剰等各勘定項目への影響 .....	35
4. FISIM の制度部門別配分シェア .....	45
第 III 章 FISIM の実質化 .....	49
1. 実質化の方法 .....	49
2. 推計結果との違い .....	54
第 IV 章 四半期系列の推計 .....	61
1. 確報系列の四半期化の方法 .....	61
2. 四半期系列の推計結果 .....	62
第 V 章 四半期速報値 (QE) の推計 .....	69
1. 名目速報値の推計方法 .....	69
2. デフレーター速報値の推計方法 .....	72
3. 速報値の暫定推計 .....	74
4. 暫定推計の問題点 .....	79
第 VI 章 本格導入に向けてのその他の課題 .....	81
1. 循環推計の回避 .....	81
2. FISIM 導入による SNA と国際収支表との整合性 .....	82
3. 一次データ整備の重要性 .....	83
付録 1～3	
1. 海外アンケート調査及び海外インタビュー調査 .....	85
2. 試算結果表 .....	109
3. 議事要旨 .....	185
Summary .....	203



## 要約

---

FISIM の計算については、93SNA で提案されその後 EU を中心に研究が進められてきた。わが国においても、93SNA 移行時における国民経済計算調査会議の検討を引き継ぐ形で FISIM 検討委員会を設け、議論を重ねてその成果を参考試算値として公表した。同検討委員会では、わが国に FISIM を導入する上で、今後更に検討を要するいくつかの問題点や課題も指摘された。

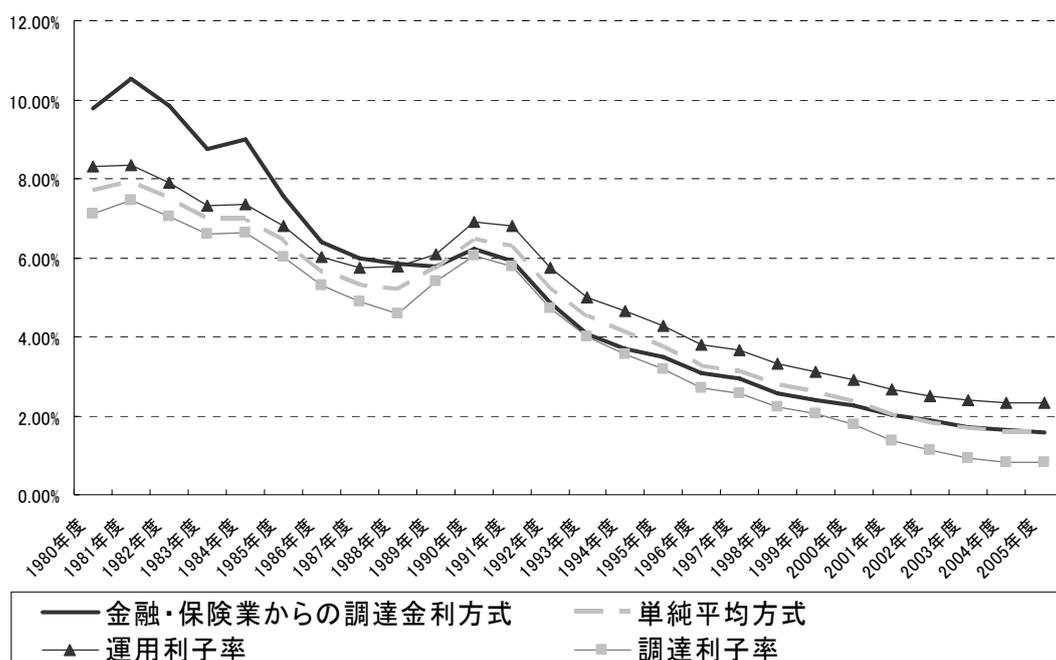
本調査は、この経緯を踏まえ、上記検討委員会で提示された諸課題等について具体的な解決策を検討する。また、このために併せて以下の試算を行った。参照利率は、単純平均方式、国債先物利回り方式、公的金融を除く単純平均方式、金融・保険業からの調達金利方式の 4 ケースを想定した。

さらに、今回の調査の参考とするため、FISIM 既導入国を中心に海外アンケート及び海外インタビュー調査を実施した。なお、今回の調査において試算に用いた基礎データは、原則として平成 19 年 2 月 14 日に内閣府から参考試算値として公表されたものと同じである。

### 1. 年次系列の試算

FISIM 導入による名目 GDP への影響を見ると、参照利率の変動が激しいケースでは、名目 GDP 成長率の変動も大きくなる。GDP への影響が最も大きい FISIM は消費者家計へ配分される FISIM だが、一般に消費者家計は貸し手 FISIM を借り手 FISIM よりも多く消費している。そのため、参照利率が低い水準（調達利率に近い水準）から高い水準（運用利率に近い水準）に動くと、貸し手 FISIM が増大するため GDP 成長率は高くなる。逆に、参照利率が高い水準から低い水準に動くと、GDP 成長率は低くなる。

図表 1 参照利率の推移



中間投入に配分される FISIM が大きい場合、経済活動別の営業余剰・混合所得が特定産業で大きなマイナスとなることが懸念されたが、産出額比例によって中間投入 FISIM を配分している今回の方式では、その影響はあまり大きくないことが明らかになった。

消費者家計に配分される FISIM は最終消費として計上される。FISIM の導入は消費の増加要因となるため、貯蓄率が下がることとなる。試算の結果、貯蓄率は最大で 0.4% ポイントほど引き下げられることが明らかになった。参照利率が高く、貸し手 FISIM が大きい年は、貯蓄率の引き下げ幅が大きくなる。

FISIM の導入によって、制度部門ごとの支払利子がマイナスになることが懸念されたが、今回の試算ではそういったケースは発生しなかった。

図表 2 名目値試算結果の比較

	単純平均方式	国債先物利回り方式	公的金融除く単純平均方式	金融・保険業からの調達金利方式
名目GDP成長率変動	-0.5～+0.4% ポイント	-1.3～+1.5% ポイント	-0.7～+0.8% ポイント	-1.2～+0.8% ポイント
営業余剰・混合所得変動	あまり 大きくない	あまり 大きくない	あまり 大きくない	あまり 大きくない
貯蓄率変動	最大-0.3%ポ イント	最大-0.4% ポイント	最大-0.3% ポイント	最大-0.3% ポイント
支払利子変動	あまり 大きくない	あまり 大きくない	あまり 大きくない	あまり 大きくない

## 2. FISIMの実質化

FISIMの実質化はEU方式に準拠し、残高をGDPデフレーターで実質化し、率差を基準年率差で実質化する方法により行った。単純平均方式については、残高を需要項目別(中間消費、最終消費等)デフレーターで実質化する方法についても検討を行った。

FISIM導入による実質GDPへの影響を試算したところ、FISIMの導入が名目GDP成長率を大きく変動させたのに対して、実質GDP成長率への影響は小さいことが明らかになった。名目GDP成長率の変動する要因は、主に参照利率の変動によるものである。実質FISIMの推計では、参照利率と運用・調達利率の率差を基準年の率差で計算する。そのため、実質GDP成長率への影響は小さなものになっている。

単純平均方式についてはGDPデフレーター方式と需要項目別デフレーター方式による実質化を行っているが、GDPレベルでは両者に有意な違いは認められなかった。但し、中間消費額及び産出額の違いは小さくない。

実質の営業余剰・混合所得への影響を見ると、産出額比例によって中間投入FISIMを配分している現在の方式では、営業余剰・混合所得への影響はあまり大きくないことが明らかになった。

図表 3 実質値試算結果の比較

	単純平均方式	国債先物利回り方式	公的金融除く 単純平均方式	金融・保険業からの 調達金利方式	単純平均方式 (中間・最終消費 デフレーター使用)
実質GDP成長率変動	-0.2～+0.1% ポイント	-0.6～+0.7% ポイント	-0.2～+0.4% ポイント	-0.2～+0.5% ポイント	-0.2～+0.1% ポイント
営業余剰・混合所得変動	あまり 大きくない	あまり 大きくない	あまり 大きくない	あまり 大きくない	あまり 大きくない

## 3. 四半期系列の推計

年度系列で推計されているFISIMの四半期化についても検討を行った。日本銀行の資金循環統計に掲載されている制度部門別の残高や、国際収支統計に掲載されている利子額を用いて、四半期値分割化を行った。四半期化を行った期間は、1990～1992年度及び2003～2005年度である。

1990～1992年度の名目値について、四半期系列の試算結果を見ると、残高や利子額の四半期変化を反映した数字となっていることが分かる。FISIMは第2・3四半期よりも第4・1四半期の方が大きくなる傾向を持っている。

2003～2005年度の名目値について見ると、こちらも四半期の変化を反映したFISIM推計値となっていることが分かる。ただし、1990～1992年度の推計結果では第4・1四半期のFISIMが大きくなる傾向を持っていたのに対して、近年は第2・3四半期のFISIMが大きくなる傾向を持っているようである。以前はFISIMが常に増加傾向を持っていたのに対して、近年では名目FISIMがやや減少傾向にあることを反映したものと考えられる。

1990～1992年度の実質四半期系列の試算結果を見ると、名目値では非常に大きくなっていった年度を越えた FISIM 額の変動が、かなり小さくなっている。これは年度系列の実質 FISIM 自体が安定して推計されていた結果であると考えられる。また、実質系列については、GDP デフレーター方式と需要項目別デフレーター方式の2種類で実質化を行ったが、2つの方法による推計結果の違いは殆ど見られなかった。

2003～2005年度の実質値試算結果を見ると、名目値と同様、第2・3四半期の FISIM が大きくなる傾向を持っていることが確認できる。GDP デフレーター方式と個別デフレーター方式による推計結果を比較すると、両方式でほとんど違いが見られないことが分かる。また、近年、GDP デフレーターは下落傾向にあるのに対して、需要項目別デフレーターはあまり変化していないため、1990～1992年度の推計結果と同様、GDP デフレーター方式の増加額の方が大きくなっている。

図表 4 四半期分割に使用した統計

制度部門	使用した統計	使用した項目
貸し手FISIM 金融機関 非金融法人 一般政府 家計 対家計民間非営利団体	日本銀行「資金循環統計」	流動性預金、定期性預金、 譲渡性預金、外貨預金、 財政融資資金預託金、 金融債の合計
借り手FISIM 金融機関 非金融法人 一般政府 家計 対家計民間非営利団体	日本銀行「資金循環統計」 制度部門別所得支出勘定	民間金融機関貸出と 公的金融機関貸出金の合計 財産所得の支払利子
輸出FISIM 借り手 貸し手	財務省・日本銀行 「国際収支統計」	貸付・借入利子受取 預金利子支払
輸入FISIM 借り手 貸し手	財務省・日本銀行 「国際収支統計」	貸付・借入利子支払 預金利子受取

#### 4. 四半期速報値 (QE) の推計

FISIM の四半期速報値 (QE) の推計についても、QE 作成時点で利用可能な統計の中から推計方法を検討した。今回の試算では、日本銀行が公表している月次の残高・利子率データから、前年度の値を延長推計する方法によって推計を行った。また、QE 作成時点では使用することが不可能な GDP デフレーターや需要項目別デフレーターについては、回帰式による予測値を用いることで、実質化を行った。

QE と確報系列を比較した結果、次のようなことが明らかとなった。今回の試算では運用利子率や調達利子率の推計に市中金利を用いた。しかし、ストックベースの金利であっても FISIM の運用利子率・調達利子率よりも変動が大きいケースが多く、QE 推計に用いた金利も実際の運用利子率・調達利子率と乖離する現象が見られた。この現象

は、金利の変動局面においてより顕著である。

また、調達金利やデフレーターについては回帰式による予測を行った。予測式の推定はQE推計期間の直前までの期間で行ったが、パラメーターの推定期間と予測期間のずれが大きくなるに連れて、回帰式の予測力が著しく悪化する現象が発生した。とりわけゼロ金利政策導入以後は、預金金利がほとんど0に張り付くため、調達金利の予測力は下がることとなった。

## 5. 諸課題の検討

### (1) マイナス FISIM の解釈

我が国の FISIM を推計する上で発生するマイナス FISIM について、①一国経済レベルで80年代に発生するもの、②ノンバンクなど金融仲介機関の一部で発生するもの、③輸出入 FISIM の推計過程で発生するものに分けて、考察を試みた。このうち①については、80年代の我が国の金融環境を考える限り、マイナスが続くことを否定しきれないが、更に使用データの詳細な検討が望まれる。

### (2) 自己資本の扱いと調達・運用残高の関係

我が国のように調達資金を国債等で運用する割合の高い国の場合、FISIM の推計対象となる調達残高は、同運用残高を上回ることとなる。このようなケースでは、自己資本を FISIM の対象とするか否かは結果として計数に影響を与えない。むしろ、FISIM として推計される額が、金融仲介機関の利鞘よりも上回るることとなる。

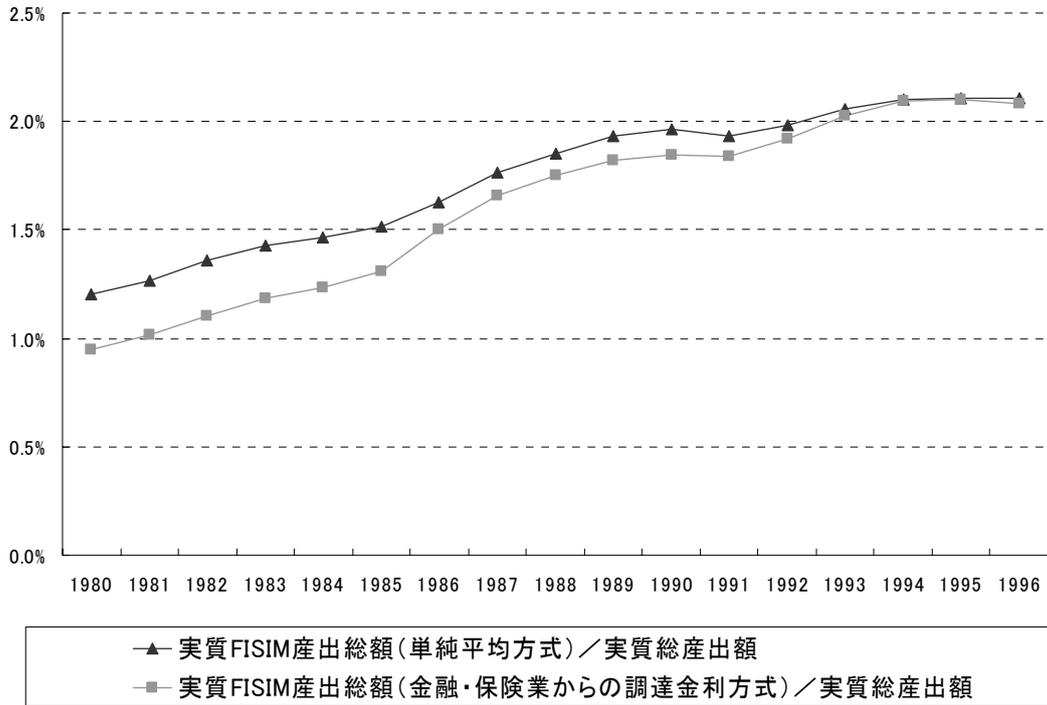
### (3) FISIM の実質化

FISIM の実質化については、今次検討会でも多くの時間が費やされた。

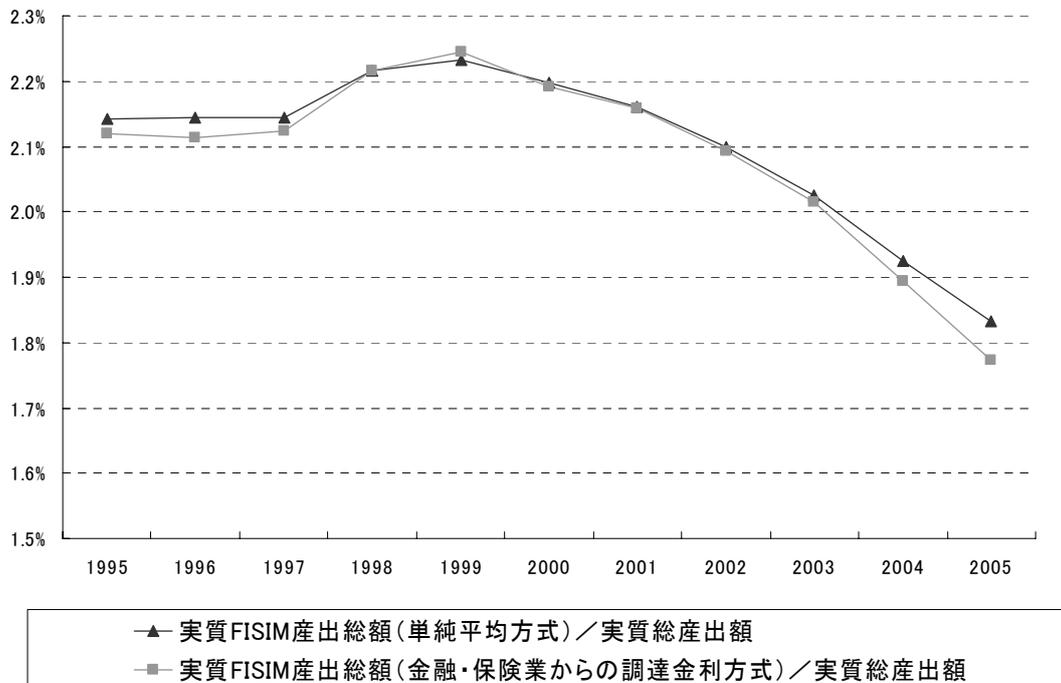
FISIM の実質化にあたって、残高を GDP デフレーターで実質化した上、更に率差デフレーターで除す点には、いくつかの視点から疑問が呈された。金融実務や金融経済学の既成概念に反する、単位残高当たりの FISIM というサービスに量的・質的变化を全く考慮していない、価格指数と購買力測定という異なるデフレターの考え方を同時に用いることは、これまでの SNA のデフレターの定義を覆すなどの点が、議論された。

FISIM の中間消費の実質化に GDP デフレーターを用いることについても、疑問が呈された。中間消費の実質化に用いるデフレターは結果的に、実質 FISIM の産出額に影響する。上述したように、この調査では需要項目別デフレター方式についても検討している。

図表 5 実質FISIM産出総額／実質総産出額（平成7年基準）



図表 6 実質FISIM産出総額／実質総産出額（平成12年基準）



#### (4) 循環推計の回避

FISIM を実質化するには、GDP デフレーター或いは需要項目別の上位デフレーターを用いることとなる。これらのデフレーターは各期における財貨・サービスの価格と数量を統合することによって結果として求められる。そこで、以下のような二つの循環推計の問題を抱えてしまう。

第一は、FISIM を実質化する際に必要となるデフレーターが事前に与えられていないために、FISIM の実質値は各期の経済計算が終了した後にしか計算できないという、国民経済計算におけるシステム上の循環推計の問題である。例えば、GDP デフレーターについては、消費者物価指数と企業物価指数（資本財）で回帰式を作り、四半期 GDP デフレーターを予測することで循環推計を回避できると考えられる。

第二は、これらの上位デフレーターはそれ自身に FISIM を含んでいるためイタレーションが発生するという、デフレーターの計算上の循環推計の問題である。調達或いは運用残高の持つ実質購買力を測定するためには、「FISIM を除く GDP」等の商品バスケットを用意すれば、循環計算の必要が無くなると考えられる。

#### (5) FISIM 導入による SNA と国際収支表との整合性

FISIM 導入によって輸出入 FISIM がサービスの取引に加除されることになる。即ち、導入前には財産所得の受払として計算されていた金利の一部が、財貨・サービスの輸出入に移動して計上されるため、経常収支に与える影響はない。なお、BOP 国際マニュアルも 2008 年に向け改訂途上にあるため、これに FISIM が導入されれば内訳レベルでも国際収支表と SNA の整合性が期待できる。

#### (6) 一次データ整備の重要性

現在、参考試算値として内閣府経済社会総合研究所が公表している FISIM の数値、および本報告書でこれまで述べてきた複数の試算値は、いずれも一般に公表されているデータを基に計算されている。それゆえ、一部、推計や代替データに頼らざるをえない面があり、そのことが計測値の正確さを毀損している可能性がある。より正確な計測をおこなうためには、なるべく推計や代替データに頼らなくてすむよう、データ整備の充実に努めることが求められる。

わが国においても、日本銀行、金融庁など金融機関を所管する当局と共同で、より詳細な一次データを収集し、より正確な計測が行える体制を整備することが望ましい。

