

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」報告の概要

1. 18年度調査について

1-1. 調査の目的

本請負調査の目的は、第一に、FISIM 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することにある。ここでいう課題とは、以下の4点である。

- ✓ 1980年代に適用可能な参照利子率の推計方法
- ✓ タイプ別金融仲介機関のマイナス FISIM の解釈
- ✓ FISIM の実質化
- ✓ 金融仲介機関の自己資金運用による受取利子の取扱い

本調査の第二の目的は、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ことである。ここでいう実務的諸問題とは、以下の3点である。

- ✓ 四半期系列・速報値の推計方法
- ✓ 経済活動別に FISIM 中間投入を推計する場合の、経済活動別付加価値、営業余剰等への影響、FISIM の制度部門配分を推計する場合の資本調達勘定等への影響
- ✓ 国際収支表と FISIM 導入時の国民経済計算の海外勘定との整合性の検討

以上の目的を遂行するために、まず海外アンケート調査及び海外インタビュー調査を行った。また、1980年代に適用可能な参照利子率を検討する過程で、参照利子率推計の4つのケースを想定し、FISIM の表章を試みている。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のそれと同じである。

1－2．検討会メンバー

大久保 清和	パークレイズ・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
事務局（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）

2．海外各国の動向

2－1．海外アンケート調査

(1) FISIM に関する海外アンケート調査概要

各国の FISIM の導入状況および推計方法等について、海外アンケートを実施した。実施の概要は以下のとおり。

送付日	: 平成 18 年 11 月 17 日
締め切り日	: 平成 18 年 12 月 1 日
送付数	: 20 ヶ国
回収数	: 19 ヶ国
回収出来た国	: オーストラリア、ベルギー、カナダ、デンマーク、フランス、ドイツ、ギリシャ、ハンガリー、アイスランド、イタリア、ルクセンブルク、メキシコ、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スペイン、スイス、英国、米国

(2) 質問に対する回答の概要

(問 1)

FISIM を「導入済」と回答した国は 16 ヶ国、「導入を検討中」は 3 ヶ国となっている。アンケートに回答した全ての国で導入済みもしくは検討中と回答があった。検討中 3 ヶ国のうち 2 ヶ国は 2007 年中の導入を予定している。

(問 1－1)

「導入済」と回答した 16 ヶ国のうち、推計開始年が 1980 年代以前からと回答した国が 6 ヶ国、同じく 1990 年代からが 6 ヶ国、同 2000 年以降が 4 ヶ国となっている。

(問 2)

金融仲介機関の運用残高と調達残高の構成については、回答した国は 10 ヶ国にとどまった。10 ヶ国中 3 ヶ国が「運用残高<調達残高」、2 ヶ国が「運用残高=調達残高」、5 ヶ国が「運用残高>調達残高」となっている。

- ・運用残高と調達残高の関係

運用残高=100%とすると、調達残高=85.8% (4 カ国平均)

・運用残高と調達残高の内訳

運用サイド（運用残高=100 とすると） (5 カ国平均)

貸出 88.4 %

預金 10.0 %

不明 1.6 %

調達サイド（調達残高=100 とすると） (5 カ国平均)

預金 80.0%

借入 20.0%

(問 3)

FISIM の推計に用いる運用及び調達利子率は、各制度部門で異なる利子率を求めていると回答している国が 15 ケ国とほとんどであった。

(問 4)

参照利子率の算出方法については、オーストラリアとカナダは平均利子率、英国と米国は政策金利又は市場金利を採用している。欧州諸国はじめ他の 15 ケ国は EU の基準に従っている。

(問 5)

参照利子率が貸出利子率を上回るか、逆に預金利子率を下回り負の FISIM が発生したとした国が 7 ケ国、発生しなかった国が 12 ケ国であった。ただし、発生しないとした国のうち、オーストラリアとカナダは貸出利子率と預金利子率の中間値を参照利子率としているので、推計方法上負の FISIM は発生しない。

(問 5－1)

負の FISIM はゼロと処理している国が多い。フランスからは公的部門に発生しやすいとのコメントあり。

(問 6)

外部参照利子率を輸出と輸入についてそれぞれ算出しているかについては、算出している国が 6 ケ国、算出していない国が 13 ケ国となっている。

(問 6－1)

EU 基準では外部参照利子率は 1 つだけ計算する事になっているが、ドイツ、アイスランド、オランダ、ノルウェー、スイス、英国では複数の利子率を計算している。計算方法は各国によって異なっている。

(問 6－2)

輸出入に負の FISIM が発生すると回答した国は 11 ケ国、発生しないと回答した国は 6 ケ国であった。

(問 6－3)

輸出入において負の FISIM が発生した場合は 2 つの方法が用いられている。一つは額が小さい場合にゼロに置き換える方法である（3 ケ国）。もう一つは、例えば輸入 FISIM に負が発生した場合に、輸出 FISIM の正の値として処理することである（6 ケ国）。

(問 7)

中間需要部門における FISIM の配分方法については、貸出や預金の残高ベースによる配分と

した国が3ヶ国、各産業のアウトプットベースが9ヶ国、その他の方法が6ヶ国であった。残高ベースとアウトプットベースを両方採用している国が2ヶ国となっている。

(問8)

産業連関表においても FISIM の配分を行っているとは回答した国は11ヶ国、配分していない国は2ヶ国であった。

(問8-1)

産業連関表において FISIM の配分を行っているとした国のうち、10ヶ国は産業連関表上の FISIM の中間需要の配分方法と、国民経済計算上の配分方法は同じとした。

(問8-2)

オランダでは、国民経済計算における産業間配分は残高ベース、産業連関表上の配分はアウトプットベースとしている。

(問9)

FISIM 以外に現実の利子 (FISIM 控除前の利子) についてもデータを公表している国は11ヶ国であった。

(問10)

各国ともある程度の期間遡及推計を行っており、それ以前のデータと接続していないことを問題とは考えていない。

(問11)

半数近くの国 (9ヶ国) が FISIM を独立した項目として表章していない。独立して表章していると答えたのは4ヶ国。

(問12)

FISIM の導入後、これに対し金融界、銀行から批判的な反応があったという回答は無かった。

(問13)

FISIM の推計方法を公表している国は12ヶ国であった。

2-2. 海外インタビュー調査

(1) 訪問先

- ・ 2006年12月11日から22日にかけて、以下の各国統計局、諸国際機関を訪問し、FISIMの計算方法についてヒアリングを行った。
- ・ ヒアリング時間は、各国(機関)とも概ね2時間程度。
- ・ 訪問先と訪問者は以下のとおり。

訪問国	訪問先	(役職)所属、面談者数など
アメリカ	Bureau of Economic Analysis	Senior Economist他、計5名
カナダ	Statistics Canada	計2名
イギリス	The Office for National Statistics	計4名
ルクセンブルク	Eurostat	Senior statistician、計2名
	STATEC	Economist、計1名
オランダ	Statistics Netherlands	Sector National Accounts、計1名
フランス	OECD	Head, National Accounts、計1名
	INSEE	Department of National Accounts、計2名

(2) ヒアリング内容（主なポイント）

① データの出所

- ✓ 各国で共通していたのは、FISIM 計測は、政府と中央銀行の共同作業であるということ。政府は中央銀行等から非公表データを含めた詳細な利息額、残高に関するデータを定期的に収集し、FISIM を計測している。
- ✓ EU 諸国では、基本的に中央銀行が個別金融機関に対し定期的なサーベイを行い、残高、利子額について制度部門別の詳細なデータを把握している。各国の統計局は、中央銀行から入手する当該データを基に FISIM を計算している。
- ✓ 利子額に関する詳細なデータを入手できるような体制をつくるのが正確な FISIM 計測のカギとなるとの意見が、複数の国からあった（イギリス、フランス）。

② 参照利子率

- ✓ 参照利子率の計算方法は、アメリカ、カナダ、イギリス、EU 各国（イギリス以外）で異なる。
 - アメリカ：商業銀行が保有する全ての国債と政府機関債（不動産担保証券を除く）の加重平均利回り。
 - カナダ：参照利子率は、調達利子率と運用利子率の中間値。参照利子率は、金融機関の種類別に計算し、1 国全体の参照利子率というものはない。
 - イギリス：セクター（制度部門）毎、通貨毎にレポレートを加重平均して参照利子率を求める。
 - EU 各国：インターバンクレート（利子額/平残）。その他金融機関も含めて計算。
- ✓ アメリカが参照利子率にインターバンクレートを用いないのは、インターバンク取引は翌日物がほとんどで水準がかなり低いため。
- ✓ カナダが参照利子率に運用と調達の間値を用いるのは、負の FISIM を避けるという実務的な理由と、FISIM は貸し手側と借り手側に等しく配分されるべきという考えによる。
- ✓ アメリカ、カナダ、イギリスの場合、参照利子率を用いて FISIM を貸し手と借り手に分割するのは、商業銀行に関してのみ。その他金融機関については、預金を集めていないことから、全て借り手側 FISIM としている。
- ✓ イギリスを除く EU 各国では、ノンバンク等その他金融機関のデータも含めて参照利子率（インターバンクレート）を計算し、FISIM を貸し手と借り手に分割している。参照利子率の計算に際して、銀行とその他金融機関は区別していない。

③ FISIM の配分

- ✓ アメリカ、カナダでは、FISIM 総額をまず求めてから制度部門に配分するが、EU 諸国では、逆のアプローチをとっている。
- ✓ EU 各国では、預金や貸出の利息額、残高を制度部門毎に把握し、それを集計して FISIM 総額を求める（イギリスでは通貨別にも把握）。したがって、FISIM を制度部門に配分するという作業は発生しない。
- ✓ FISIM を産業レベルに分割する際には、基本的に産出額を基に按分している。

3. FISIM 推計と参照利子率

3-1. 金融業の利鞘と FISIM の関係

我が国においては、FISIM の推計対象となる調達残高が運用残高を上回っている。この状態で FISIM を計算すると、その推計値は金融仲介機関の現実の利鞘を上回ることになりかねない。この点は、検討会実務家委員を中心に懸念が表明された。これについては、検討のポイント 2 で詳述する。

3-2. 80 年代のマイナス FISIM

(1) 我が国の金融動向

1980 年以降の我が国の金融動向を金利面から概観すると、80 年代は規制金利の時代、90 年代以降は自由金利の時代と括ることが可能である。

1947 年の臨時金利調整法以降、90 年代初頭まで、わが国の金利体系は、ほぼ金融当局の規制の下にあった。主要な金利の推移を見ると、預金金利（普通預金）、貸出金利（短期プライムレート、長期プライムレートなど）は、政策金利である公定歩合に連動して推移している（図表 3-1）。ただし、80 年代においても、自由金利であった金融機関相互間の金融取引の金利水準（有担コール翌日物）は、規制金利の動きに比べ多少上下に波打った推移をしている。また、80 年代においては、有担コール翌日物の金利水準は、短期貸出の最優遇金利である短期プライムレートを上回っている。80 年代においては、銀行の資金調達におけるコール市場の位置づけは、補完的な意味合いがかなり強かったと言える。

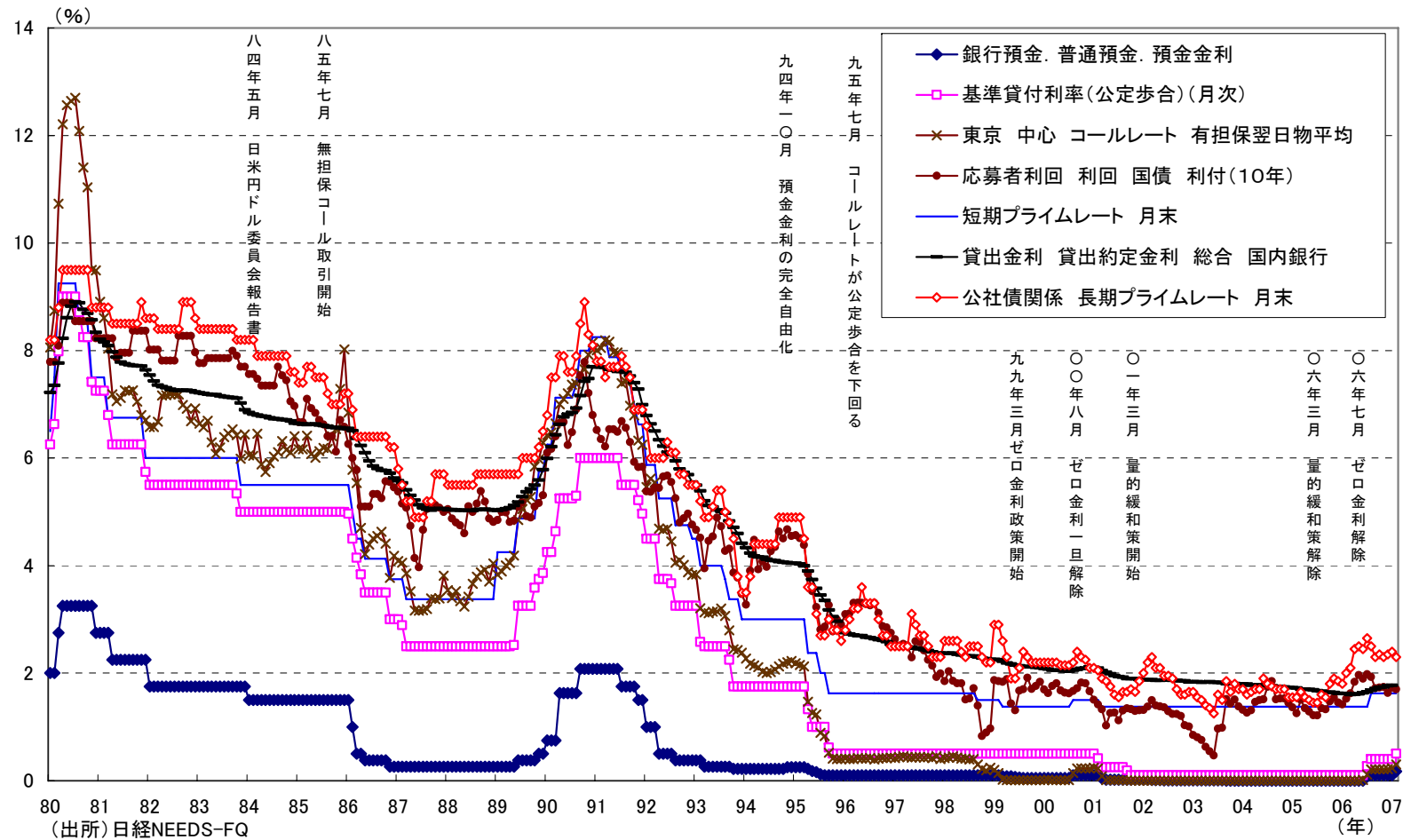
有担保が原則であったコール市場は、85 年 7 月から無担保取引が開始された。このため、金融機関にとっての使い勝手が向上し、以降、インターバンク取引での無担コール市場の位置づけが高まっていった。

金利の自由化は、84 年 5 月の「日米円ドル委員会報告書」を起点として、大口定期預金の金利などから段階的に進められ、94 年秋の預金金利の完全自由化（普通預金の金利自由化）をもって完結した。

日本銀行による金融政策の手段も、80 年代と 90 年代で大きく変化した。80 年代においては公定歩合の操作が主たる金融調整の手段であったが、95 年以降、主たる金融調整手段の焦点は、無担コールレート（翌日物）の誘導水準に移った。95 年 7 月以降、無担コールレートの水準は、公定歩合を下回る水準に誘導され、銀行の不足資金調達の主たる手段は、公定歩合による日銀借入からコール市場へと名実ともに移行した。

日本経済にとって、90 年代後半以降は、80 年代後半から 90 年代前半に生じたバブルの後始末に費やされた期間でもあった。日本銀行は、日本経済と金融システムを下支えするため、短期金利を低水準に維持し、資金を市場に潤沢に供給した。99 年 3 月に日本銀行が無担コール翌日物の誘導金利の水準を 0.15% に引き下げて以降、無担コール翌日物の水準はほぼゼロで推移した。ゼロ金利政策は、2000 年 8 月に一旦解除されたが、景気の低迷が続き、2001 年 3 月、政策目標を金利水準ではなく、日銀当座預金の残高とする量的緩和政策に形を変え、金融の緩和的状況が続いた。結果として、ゼロ金利の維持が 2006 年 7 月まで続くこととなった（量的緩和政策は、2006 年 3 月に解除され、ゼロ金利は、同 7 月に解除された）。

図表 3-1 各種利子率の推移



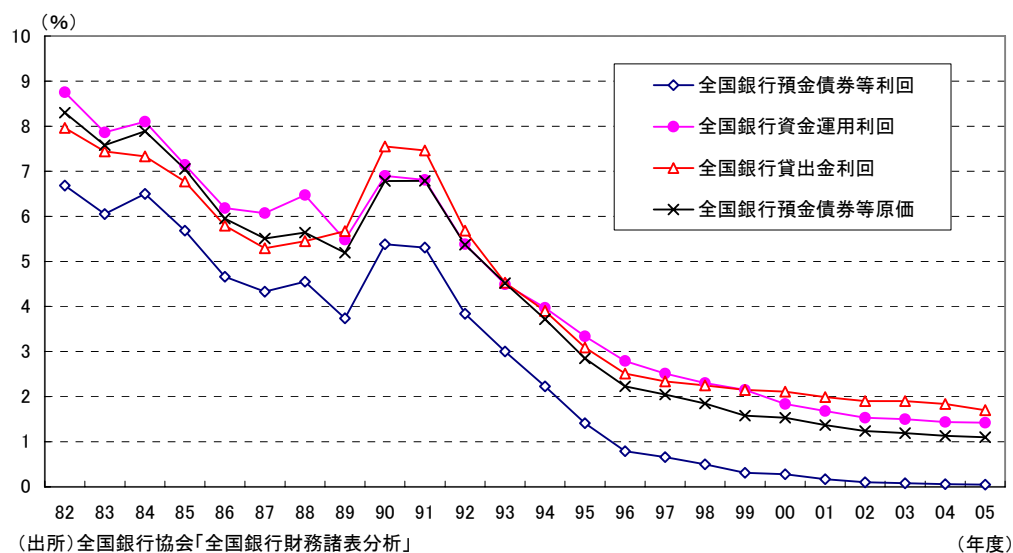
(2) 80 年代のマイナス FISIM

FISIM 計算に利用したデータ、計算方法が正しいとするならば、運用側の FISIM がマイナスになるということは、80 年代の金融機関の運用が逆ざやであったということになる。基本的に営利の獲得を目的とする金融機関の運用が 80 年代を通じてマイナスであったということは考えにくいことではあるが、計測の対象を FISIM 対象商品に限定した場合、マイナスとなってしまうことも全く考えられないわけではない。

(1) で見たように、80 年代前半においては、FISIM 計測上の参照利子率に近い概念である有担保コールの金利が、短期貸出の最優遇金利である短期プライムレートを上回っているという事態が生じている（図表 3-1）。仮に、銀行がインターバンク市場で資金を調達し、短期プライムレートで貸出をした場合、逆ざやとなってしまうというのである。

また、全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」のデータによると、82 年度から 88 年度までは、貸出金利回りが預金債券等原価を下回っている（図表 3-2）。もちろん、預金債券等原価は、FISIM 計算時の参照利子率とは異なる概念であり、これをもって、運用サイドでの負の FISIM 発生を厳密に正当化することには留保が必要である。とは言え、全国銀行ベースで見る限り、80 年代の貸出取引の収益性はマイナスとなっていたことは、この数字を見る限り事実であり、営利企業である限り負の FISIM が続くことはあり得ない、と言いきることにも留保が必要ということになる。

図表 3-2 全国銀行の各種利回り



(注)
$$\text{預金債券等利回り} = \frac{\text{預金・譲渡性預金・債券利息} + \text{債券発行差金償却}}{\text{預金・譲渡性預金・債券平残}}$$

$$\text{資金運用利回り} = \frac{\text{資金運用収益}}{\text{資金運用勘定平残}}$$

$$\text{貸出金利回り} = \frac{\text{貸出金利利息}}{\text{貸出金平残}}$$

$$\text{預金債券等原価} = \frac{\text{預金・譲渡性預金・債券利息} + \text{債券発行差金償却} + \text{営業経費}}{\text{預金・譲渡性預金・債券平残}}$$

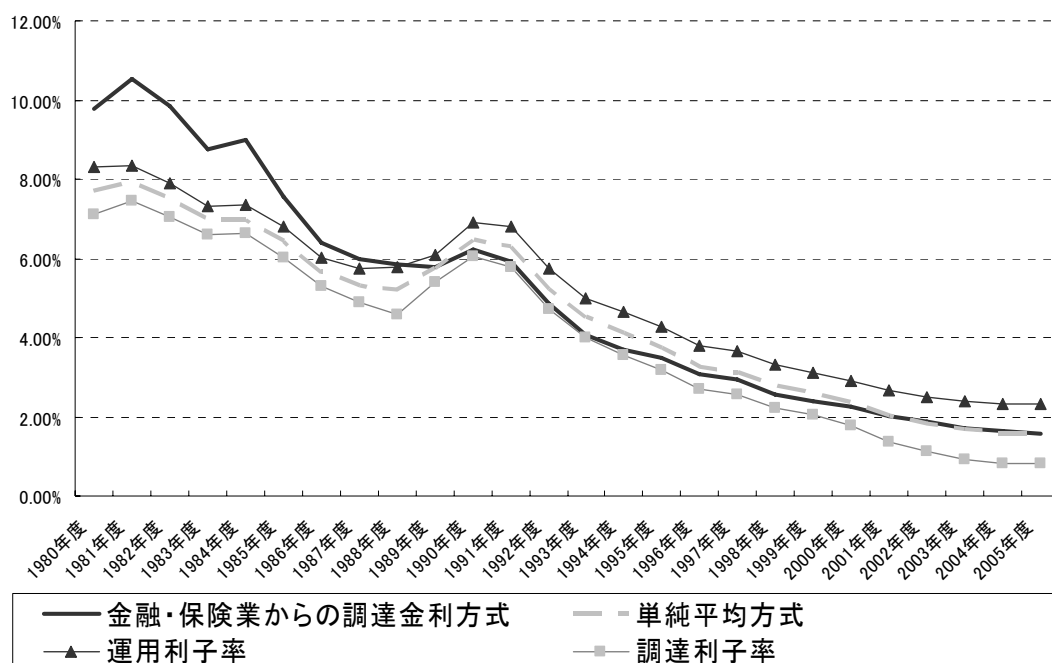
上記は、FISIM 計算に利用したデータ、計算方法が正しいとした上での解釈であるが、これとは別に、そもそも利用データ、計算方法等に問題があったために、負の FISIM が計算されてしまったという解釈もまた可能である。

現行の FISIM の計算においては、残高については日本銀行の「資金循環統計」から、利子額については主として金融仲介機関種毎の決算資料からデータをとってきている。しかしながら、利子率の計算において、この組み合わせが果たして整合性があるのかどうかについては疑問の余地がある。もし、この組み合わせに整合性がないのであれば、それによって求めた利子率には問題があり、その結果、誤って負の FISIM が計算されてしまったということもあり得る。この点については、データ制約から今回の作業では検証できていないが、今回委員からも、また前述したように海外からも同様の可能性が指摘されている。

4. 年次系列の試算

FISIM 導入による名目 GDP への影響を見ると、参照利子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、参照利子率が低い水準（調達利子率に近い水準）から高い水準（運用利子率に近い水準）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、参照利子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 4-1 参照利子率の推移



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。参照利子率が高く、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 4-2 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

5. 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 成長率が変動する要因は、主に参照利子率の変動によるものである。実質 FISIM の推計では、参照利子率と運用・調達利子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 5-1 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

6. 四半期系列の推計

6-1. 四半期化推計

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 6-1 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」	民間金融機関貸出と 公的金融機関貸出金の合計
	制度部門別所得支出勘定	財産所得の支払利息
輸出FISIM 借り手 貸し手	財務省・日本銀行 「国際収支統計」	貸付・借入利息受取 預金利息支払
輸入FISIM 借り手 貸し手	財務省・日本銀行 「国際収支統計」	貸付・借入利息支払 預金利息受取

6－2．四半期速報値（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。

7．諸課題の検討

(1) FISIM の実質化

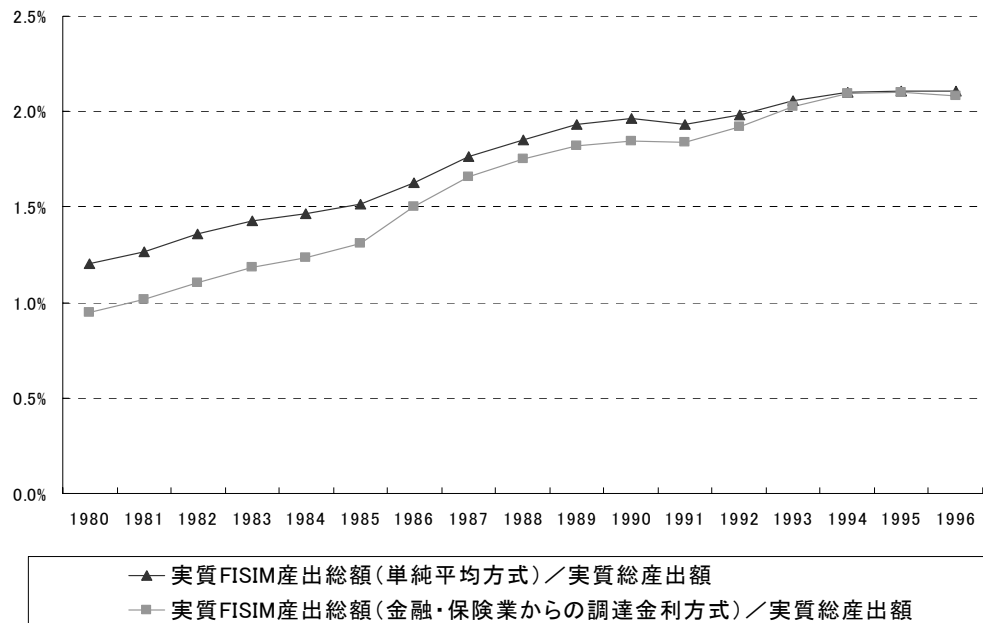
FISIM の実質化については、今次検討会でも多くの時間が費やされた。

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ーターの考え方を

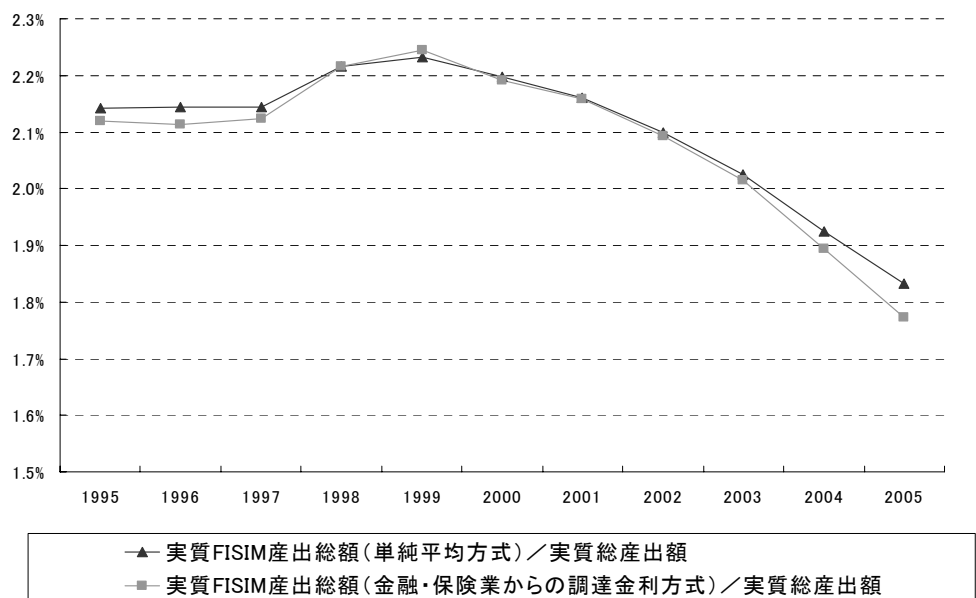
同時に用いることは、これまでの SNA のデフレーター定義を覆すなどの点が、議論された。

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ーターは結果的に、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ーター方式についても検討している。

図表 7-1 実質FISIM産出総額／実質総産出額（平成7年基準）



図表 7-2 実質FISIM産出総額／実質総産出額（平成12年基準）



(2) 循環推計の回避

FISIM を実質化する際には、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。

(3) 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。

(4) 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、データ整備の充実を図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。