

合計する」

「金融仲介機関の利用者によって消費された FISIM の積み上げた合計」

(資金の範囲は「FISIM を産出する資金」であり、預金、貸付金のみが対象)

従って、参照利率は個々の制度部門毎に推計

適用利率が入手可能であれば、推計精度の面を考えれば、推計可能であれば Detailed FISIM の方が望ましい。

しかしながら、我が国では各制度部門別の適用平均金利の数値は全体の利子、残高からの逆算(Global FISIM)しかなく、対応できないため Global FISIM を採用する。

3. 運用利率の定義

以下 3. 4. では試案として

i. 債券は全て含み

ii. 債券は全て除き

の 2 つのケースについて検討し、最終的にいずれになるか検討したい(3. ③にて)。

なお、一時、我が国が検討した、金融債のみ含めた推計は受取利子、支払利子の項目より金融債該当のみ抽出することができず、実務上推計は不可能を思われる。

なお金融債のみ含めることに関して残高(分母:資産・負債残高)については推計可能である。

① 運用利率 = 受取利子(下記の定義より) ÷ 該当残高(下記の定義より)

② 分子 受取利子

分配所得課報推計時のデータを用い、

・民間金融機関集計(保険・年金基金を除く)

・公的金融機関集計(保険・年金基金を除く)

における受取利子配当の該当項目を使用する。

なお、当数値は基本的には各機関毎決算書の勘定科目による積み上げ値である。

(1) 民間金融機関では

受取利子配当の中項目

a. 預け金利息

b. 貸出金等利息

c. 有価証券利息配当

d. 信託利益

e. 出資金等配当

を用いて推計する。

中項目に沿って、利子として含まれるか、i. 債券含み、ii. 債券除きでは個々含むか含まないかを考えると、

a. (預け金利息)については SNA 上金融資産・負債残高について 68SNA では統合(相殺される)される項目と接合(相殺されず、両建て)される項目は並存したが、93SNA では原則として接合されるようになった。また、93SNA 上の財産所得推計上も両建てしており、相殺はしていない。従ってここでも含めることとした。

b. が i. ii. ともに含まれるのは自明。

c. (有価証券利息配当)は i. ii で取扱が異なる。i の場合は、配当部分を除いた部分が含まれる。ii の場合は、一切含まれない。

d. (信託利益)は i. ii. で取扱は異なる。

i. の場合は、93SNA 上では信託利益につき全て利子扱いとしていることから(詳細 III-3-ii-(4)※)ことから含まれる。実務上株式投信と公社債投信を分離できないことも一括計上の一因。

ii. の場合、太宗は有価証券から発生している利子と見なして含まない。

e. (出資金等配当)は利子でなく i. ii. ともに含まないことは自明。

以上の結果をまとめると

i. 債券含みのケースを推計すると

$$i = a + b + c \text{ (但し配当部分除く)} + d$$

ii. 債券除きのケースを推計すると

$$i = a + b$$

(2) 公的金融機関では

受取利子の中項目があり、その細目が

a. 預け金利息

b. 貸付金利息

c. 有価証券利息

当中項目に沿って i. ii. それぞれどのようになるかを考えると

i. 債券含みのケースを推計すると

$$i = a + b + c$$

ii. 債券除きのケースを推計すると

$$i = a + b \text{ となる。}$$

③ 分母 (FISIM を生み出す資産・負債)

ここでは FISIM を産出する資産は何かということの意味する。

I 章、II 章で見たように FISIM を発生する資産については様々な見解が想定され得る。各国で意見が割れているところである。韓国のように、保険についても養老保険が多いため、その貯蓄性に着目して FISIM を発生させる資産と見なす国もある。

図表 3-3 制度部門別分割用 資産・負債残高 対象勘定科目

制度部門別分割用 資産・負債残高 対象勘定科目

○は該当勘定科目 ×は含まず は合計値

【93SNA】資産課区分
循環表の区分

資産	コード	資産項目	負債項目	
貨幣用金・SDR	1	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
貨幣用金	2	×	×	
SDR	3	×	×	
現金・預金	4	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
現金	5	×	×	金利を生まない
日銀預け金	6	○	○	
政府預金	7	○	○	
流動性預金	8	○	○	
定期性預金	9	○	○	
譲渡性預金	10	○	○	
外貨預金	11	○	○	
資金運用部預託金	12	○	○	
貸出・借入	13	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
日銀貸出金・借入金	14	○	○	
コール	15	○	○	
買入・売渡手形	16	○	○	
民間金融機関貸出・借入	17	○	○	
a 住宅貸付・借入	18	○	○	
b 消費者信用	19	○	○	
c その他	20	○	○	
公的金融機関貸出金・借入金	21	○	○	
うち住宅貸付・借入	22	○	○	
非金融部門貸出金・借入金	23	○	○	
消費者信用に含まれない割賦債権・債務	24	×	×	⇒手数料として別途推計
現先・債券貸借取引	25	○	○	
株式以外の証券	26	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
政府短期証券	27	×	×	
国債	28	×	×	
地方債	29	×	×	
政府関係機関債	30	×	×	
金融債	31	×	×	
事業債	32	×	×	
居住者発行外債	33	×	×	
・コマーシャル・ペーパー	34	×	×	
投資信託受益証券	35	×	×	
信託受益権	36	×	×	
債権流動化関連商品	37	×	×	
抵当証券	38	×	×	
株式・出資金	39	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
うち株式	40	×	×	
金融派生商品	41	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
フォワード系	42	×	×	
オプション系	43	×	×	
保険・年金準備金	44	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
保険準備金	45	×	×	
年金準備金	46	×	×	
その他の金融資産・負債	47	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
外貨準備高(貨幣用金・SDRを除く)	48	×	×	
預け金・預り金	49	×	×	
企業間信用・貿易信用	50	×	×	
未収金・未払金等	51	×	×	
直接投資	52	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
a 株式資本	53	×	×	
b 再投資収益	54	×	×	
c その他資本	55	×	×	
対外証券投資	56	×	×	
その他対外債権・債務	57	×	×	
その他	58	×	×	
合計	59	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
資金過不足	60	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	

当項目は資金循環表のものと合致する。

当項ではまず i. 株式を含まない理由について説明を行い、ii. 債券を含むとする説の根拠、iii. 債券を含まない説の根拠、iv. 最終的に債券を含まない説を採用する理由の説明を行なう。

※資金循環表上貸出・借入に分類される消費者信用に含まれない割賦債権・債務については別途受取手数料として推計するため、利子には含めないこととした。

i. 株式を含まない点については意見の一致が見られている。

1. 株式の発行者が恒常的に「負の FISIM」を消費することになる点
2. FISIM の総額が株価の変動に大きな影響を受ける

以上2点を鑑み、推計対象外とした。EUROSTATでも合意している事項である。

ii. 債券を全て含む説の根拠

実態上の解釈（金融環境の変化による預金代替的な商品の増加）

1. 全般的な理由（金融環境の変化）

金融仲介機関側の資産選択において、金融分野における規制緩和等によって債券と貸出の区分が意味をなさなくなる方向に今後進んでいくと思われるため。

例えば、セキュリティゼーションの進展等により債券と貸出の事後的な区分が難しくなっていることが挙げられる。

また、理論的にも債券の引き受けは預金受入れにつながることから、債券引き受けは貸出と同様、一種の信用創造を金融仲介機関が行っていることを意味する。

2. 個別勘定科目毎の FISIM を産出する理由

(1) 金融債

我が国特有の商品。長短金融分離の業務分野規制の時代より、金融債の発行主体は限られているが、反面、預金の受け入れについて当該銀行が一定の制限を受けている。購入者からみても、金融債は預金と同質として購入しているものと考えられる。従って FISIM を算出する商品と見なせる。

金融債の特殊性に鑑み、預金と類似商品として含めることに関しては前述のように1996年のEUROSTATの国際会議にて同意を得ることが出来ている。

(2) 事業債

我が国では、優良企業では借入と普通社債（事業債）は経済的には同じ意味合いを持ち、代替的であり、利子扱いとする。

(3) 投資信託関係

信託銀行の貸付信託に関しては預金と類似の金融仲介サービスを提供していると考えられるため含める。

(4) 証券投資信託

証券信託委託会社が投資信託受益証券を発行することにより投資家からの資金を調達し、調達した金銭の管理・運用を信託銀行に委託する過程で金融仲介サービスが生産されているため、FISIM の計測の対象とする。

・産出額・財産所得推計において、信託配当は一括して利子扱いとの一貫性を考える意味合いでも含めるべきである。

※注記 利子とした理由

93SNA マニュアルによると、配当とは「法人企業が自由に投資できるように資金を株主が投資した結果、株主が得た権利からの財産所得の一形態」言い返れば、法人企業が自由に投資〔利益処分〕できるか否か…判断基準

しかしながら信託配当は全て戻すので配当に当たらないとする解釈に基づいている。

(5) 資産流動化商品

残高については資金循環表での推計開始に伴わない資産ベースでは推計を行なっている。支払利子については現在のところ、絶対額も少なく、また金利も相対的に低いと推計を割愛している。

しかしながら、絶対額増加が今後見込まれるため、現在推計手法の確立を進めている。

iii. 債券を含まないとする説の根拠

上記については一定の理解はできるものの、日本の場合、ウェイトの大きい国債について含める根拠が存在しないこと。

債券を取扱うことでの仲介については明示的な手数料も存在するので、期間変動リスクを負うという面での仲介の解釈も可能ではあるが、根拠としてやや弱いと考えられること。

iv. 最終的に債券を含まない説を選択した理由及び具体的推計手法

93SNA 勧告を見る限り ii. iii. とともに完全否定できるほどの論拠には乏しいものと思われる。ここで根本に戻って FISIM を導入するそもそも

の趣旨を考えると、国際比較上のため各国の意向に沿い導入したことが分る。従って、当然国際比較の可能性確保が最重要課題と位置付けられる。このため諸外国の趨勢に合致する資産・負債の範囲を設定することが求められる。II章にあるように EUROSTAT の趨勢としては債券除きの方向性であると思われる。また詳しくはIV章に記述する国際比較をみると、債券除きのときの GDP に対する増加額のシェアの数値を見ると、債券除きで見ると EUROSTAT 各国と似通った数値となっており妥当と思われる。以上より債券除きを当試案では採用したい。

具体的推計は、利子額は①のように債券除きの利子を推計し、制度部門別分割等で用いる残高については資金循環表に基づいた国民経済計算部資産課推計値を使用する。詳細な勘定科目は【図表 3-3】の通り。

※但し、我が国においては大きな比重を占める債券(特に国債)を含めない値で、確かな経済分析ができるか否かは議論の分かれるところである。

4. 調達利率の定義

基本発想は3. 運用利率と同じ。ここでも試案として

i (債券含み)、ii (債券除き)ともに作成する。

① 調達利率 = 支払利子 (下記の定義による) ÷ 平均残高 (下記の定義による)

② 分子 支払利子

年次推計確報時の受取利子の項目を使用。なお、当数値は各機関毎の積み上げ値。決算書にて把握可能であれば、決算書の項目より推計を行っている。

(1) 民間金融機関では

支払利子の中項目

a. 預金利息支払

b. 借入金等利息支払

c. 債券等利息支払

d. 信託利益支払

を用いて推計。

i (債券含み) = a + b + c + d 理由は前述と同じ。

ii (債券除き) = a + b

(2) 公的金融機関では

受取利子の中項目があり、その細目が

a. 借入金利息

b. 債券利息

i (債券含み) = a + b

ii (債券除き) = a

③ 分母 3. 運用利率の欄を参照

5. 参照利率の定義 (reference rate)

① 経済的意味合い

「資金借入に伴う純粋費用すなわち、リスクプレミアムを最大限取り除き、更に、如何なる仲介サービスをも含まない利率である。」

② 前述のように EUROSTAT では3つの案があるものの(参照II-2-①-vi)、我が国固有の基礎統計の整備状況を勘案し下記とした。

参照利率の定義「運用利率と調達利率の残高加重平均」

基礎統計が不足しているため、貸し手 FISIM と借り手 FISIM 分割の比率が不明であるため、今般は FISIM 総額を等分するという発想で残高加重平均を用いることとした。

なお単純平均では FISIM は残高差異のため貸し手 FISIM と借り手 FISIM は等分とならない。

参照利率の高低による GDP に対する影響はIV-1-②、IV-2-②にて記載した。

※補講 残高加重平均の経済的に意味するところ。

運用利率を a、運用残高を A、調達利率を b、調達残高を B とし残高加重平均で求めると

$$\text{参照利率} = (a \times A + b \times B) / (A + B)$$

上記設定を下記の借り手 FISIM、貸し手 FISIM に代入すると、

(1) 資金の借り手が消費する FISIM

(運用利率 - 参照利率) × 運用資金残高

⇒ 「中間消費」扱い

(2) 資金の貸し手が消費する FISIM

(参照利子率－調達利子率) × 調達資金残高
⇒ 「最終消費」扱い

$$\text{借り手 FISIM} = \text{貸し手 FISIM} = \{A \times B \times (a - b)\} / (A + B)$$

従って、借り手と貸し手で等分に分けることを意味する。

上記の本来の参照利子率の意味するところと異なるが、下記2点の事由を鑑み、残高加重平均とした。

i. 恒常的な負の FISIM ※の発生を避けることができること。

※負の FISIM とは、運用利子率、調達利子率の範囲内に参照利子率が納まらない場合起こる。負のサービス生産は93SNA上の「負の商業マージン」に類似するが、これは通常、補助金の支払ないし性急な資産の処分（損切り）等に伴ない発生するものであり、金融仲介機関全体として恒常的には発生するとは考えにくい。

言い換えれば恒常的に損を出し続ける民間企業は想定できない（倒産する）。

従って実際には負のサービス生産が行われていないにもかかわらず、計測上あたかも行われたかのような結果を生じさせることは避けるべきである。

但し、一時的な負の FISIM は、例えば公的資金が投入された時期の銀行等では負の FISIM の発生する可能はあると考えられる。

ii. 我が国における金利関係の基礎統計が不足しているため直接参照利子率を推計できない。下記事由によりインターバンクレートを用いての推計は有意でないためである。

1. 平均調達期間、平均運用期間の推計ができないこと。
2. もし平均金利が推計できても、それに対応する Libor Tibor の推計ができないこと。
3. Libor Tibor については我が国の比較的優良な銀行の調達金利であり、全体の平均値でないこと。全ての金融機関の加重平均ができない。特にノンバンクなどの資料はない。
4. 借入期間とともに約定弁済分について加味した期間の推計が必要になるが推計手法が固まってないこと。
5. 比較的新規契約の金利に対する資料はあるものの、残高ベースの金利統計で適切なものは見当たらないこと。
6. 諸外国と比較して Libor, Tibor 等の金利の

諸統計が整備されていないこと。

7. 公定歩合についても有意でない。

8. 我が国の全国銀行勘定における運用、調達利子率の差は1%前後であり、インターバンクレートなどはこの間に収束させることができないこと。

9. 東京家政学院大学松浦教授（1995）より「フランス等では預貸利轄は5%もあり、インターバンクレートを参照利子率に採用できるが、我が国のように預貸利轄が1%内外にすぎない国ではそうはいかない。」とのコメントがある。

10. インターバンクレートを用いて推計した例は後述の西沢氏（1996）の考察にあるが全て、参照利子率が調達利子率を大幅に下回り、有意な推計値は推計できていない。残高ベースでなかったためと思われる。

6. 金融仲介活動の定義（範囲）【図表3-4参照】

範囲を決める基準は仲介を行なっているか否かである。少なくとも非仲介型金融機関については仲介を行なっていないことは自明である。また保険・年金基金については含めないとの案が EUROSTAT での統一見解である。

意見が分かれている①中央銀行の取扱②証券会社の取扱を中心に以下説明を行なう。

① 中央銀行を含めない理由

i. 93SNA引用

「中央銀行によって提供される金融仲介サービスも他の金融仲介機関のサービスと同じように測定されるべきである。—（中略）—中央銀行が行なう金融仲介以外のサービスも、他の金融企業と同じように、課された料金あるいは手数料によって評価されるべきである。」

⇒この引用に関連して、我が国では日本銀行の業務の内、①銀行券の発行、②準備預金の取扱が論点となりうると思われる。

ii. 1996年6月の OECD - UNECE - EUROSTAT 会議にて各国様々な意見がもたらされたが、中央銀行の取扱については以下の EUROSTAT 案が

図表 3-4 FISIM 推計 対象金融機関

○ 該当金融機関 × 該当せず

[93SNA] 中項目区分	コード	該当機関
金融機関	1	△
民間金融機関	2	△
預金取扱機関	3	○
保険・年金基金	4	×
保険年金基金を除くその他の金融仲介機関	5	○
非仲介型金融機関	6	×
公的金融機関	7	△
預金取扱機関	8	○
保険・年金基金を除くその他の金融仲介機関	9	△
融資特別会計	10	○
政府金融機関等	11	○
保険・年金基金	12	×
中央銀行	13	×

[93SNA] 資産課推計区分	コード	該当機関
金融機関	1	△
中央銀行	2	×
民間金融機関	3	△
預金取扱機関	4	△
国内銀行	5	○
中小企業金融機関等	6	○
農林水産金融機関	7	○
在日外銀	8	○
合同運用信託	9	○
保険・年金基金	10	△
保険	11	△
生命保険	12	×
非生命保険	13	×
共済保険	14	×
年金基金	15	△
企業年金	16	×
その他年金	17	×
保険年金基金を除くその他の金融仲介機関	18	△
公社債投信	19	○
株式投信	20	○
ファイナンス会社	21	○
債券流動化にかかる特別目的会社・信託	22	○
ディーラー・ブローカー	23	○
単独運用信託	24	○
非仲介型金融機関	25	×
公的金融機関	26	△
預金取扱機関	27	△
郵便貯金	28	○
保険・年金基金を除くその他の金融仲介機関	29	△
融資特別会計	30	○
政府金融機関等	31	○
保険・年金基金	32	△
簡易生命保険	33	×
公的保険・年金基金	34	×

支持され、93SNA の概念が一部除かれた結果として中央銀行は推計対象としないこととの案にて推計手法が決まった。

- (1) 中央銀行は FISIM の計測に含めない。
- (2) その産出はコストの積み上げで計測する。
- (3) 中央銀行の基本的な機能は「金融システムの監督者」としての機能であるので、便宜上、その産出は全て金融仲介機関の中間消費とする。

iii. 以上の点を鑑み、我が国でも推計対象に中央銀行は含まない。

② 証券会社を含める理由 我が国における信用取引を鑑み、FISIM 産出対象扱いとした。

i. 我が国の証券会社の主要業務

- (1) 有価証券の売買（自己売買業務）……ディーラー業務
- (2) 有価証券の売買の媒介・取次ぎ・代理（委託売買業務）…ブローカー業務
- (3) 有価証券の引受および売出し（引受業務）…アンダーライター業務
- (4) 有価証券の募集売出しの取扱（売捌業務）…セリング業務

ii. 証券会社では受入手数料収入（委託売買業務）が太宗を占めるが、信用取引において、顧客に融資を行っており、この取扱規模は巨額に達している。当該融資にかかる部分は FISIM に値すると考えられる（貸付金に該当する）ため、我が国では証券会社についても FISIM を産出すると考える。平成7年度で取引規模は25兆円である。

iii. また現状ではブローカー業務が太宗を占めるが、ビックバンの流れの中で、海外の先行事例等を見ると、今後ブローキング業務、アンダーライティング業務のウェイトが高まるが見込まれる。両業務はその他金融仲介機関の業務と見なされる。

（アンダーライティング業務は金融仲介活動の定義である「市場における金融取引に従事することで金融資産を取得することを目的として、自己勘定で負債を負う制度単位の生産活動」に該当する。）

iv. 中期国債ファンドの発売、証券総合口座の誕生により、利用者にとっての預金との境界線が薄れつつある。

v. 以上の考えに基づき、IMF（国際通貨基金）は IMF 通貨金融統計マニュアルにおいて、証券会社を金融仲介機関（FISIM を産出する）に分類した。

これを受けて日本銀行資金循環表、国民経済計算部国民資産課での証券会社の金融機関区分では「保険年金基金を除くその他金融仲介企業」であり、上記結論と合致する。

vi. 当課でも保険年金基金を除くその他金融仲介企業に証券会社は格付しており整合的である。

7. FISIM 総額における海外からの受取支払分の分離
年次推計における産出額及び財産所得推計は、金融仲