

国民経済計算調査会議
第3回F I S I M検討委員会

平成16年11月24日

内閣府経済社会総合研究所

1. 日 時 平成16年11月24日(水) 14時00分～16時00分

2. 場 所 中央合同庁舎第4号館 共用第4特別会議室(4階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)

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) 作間委員からの報告(その2)
- (2) 前回の議論を踏まえて
- (3) 課題への対応について(その2)
- (4) 今後の審議予定について

5. 配布資料

- 資料1 第3回委員会でのFISIM検討のポイント
- 資料2-1 FISIMをめぐる覚え書き(作間委員提出)
- 資料2-2 OECDのルキエSNA担当部長とのFISIMに関する意見交換について
- 資料3 FISIMの対象範囲と証券会社の格付けについて
- 資料4 参照利子率について
- 資料5 配分、表章および実質化の考え方について(手法の紹介)
- 資料6 第2回FISIM検討委員会議事録
- 参考1 国民経済計算調査会議の公開について

○企画調査課長 それでは定刻になりましたので、第3回のF I S I M検討委員会を開会させていただきます。

お手元の資料を確認させていただきます。「議事次第」、資料1から6、それから、参考1。それから、今回からメンバーの方にはファイルで第1回での配布資料のうち参考資料と、補-5、補-6を準備いたしておりますが、この紙ファイルは、置いていっていただければ、次回また同じものをお机の上にご用意いたしますし、ファイルの中身が必要な場合にはお持ち帰りいただいても結構でございます。適宜、書き込み等をしていただいても、同じものが残っているという形で準備させていただきます。

何か欠けている資料がございましたら、お知らせいただけますでしょうか。

よろしければ井原先生、お願いいたします。

○井原委員長 それでは、第3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、ご発言の際には机の上のネームプレートを立てていただければありがたいと思います。ネームプレートが立っている方から順次指名いたしますので、指名の後ご発言いただきますようお願いいたします。

それでは、議題1、作間委員からの報告に入りたいと思います。

前回、作間委員から「F I S I Mをめぐる覚書」の報告をしていただいたわけですが、そのときに実質化につきましては、時間の関係上省かせていただきました。というわけで、きょうそのお話をさせていただくということが1つ。それから、作間委員は、10月末にこの会議の事務局、研究所に意見交換に来たOECDのSNA担当部長さんと、F I S I Mに関する意見交換をする機会を持たれたということを聞いております。そこで、参考となる欧州側の紹介もしていただければと思います。

20分程度でお願いしたいと思います。よろしく申し上げます。

○作間委員 では、始めさせていただきます。

お手元に資料2-1として、前回報告させていただいた「F I S I Mをめぐる覚え書き」が再び配られております。きょうは14ページの「F I S I Mの実質化」というところのお話をしたいと思っております。実質化の話は、EU提案、EU案に含まれる実質化について紹介して、それを検討するということですが、あまりおもしろい話ではありませんので、先ほど委員長からご紹介いただきましたように、ルキエさんと意見交換をする機会を与えていただきましたので、そのときの話に重点を置いた方がどちらかというと有意義ではないかと思っております。

実質化については、資料2の14ページの下から2つ目のパラグラフの「すなわち」というところにポイントが書いてあります。EU提案におきましては、F I S I Mの不変価格表示額、要するに実質値ですけれども、参照利率と貸付・預金にかかわる現実の利率との間の基準年におけるマージンを、一般物価指数を使ってデフレートした貸付・預金の残高に適用することによってそれを得ることが提案された。そのデフレーターとして使われる一般物価指数に関しては、EU提案によれば国内最終需要デフレーターを使うことが望ましいとされています。要するにアブソープションのデフレーターです。

物価指数統計の実務の用語でいえば、料率方式でいこうということが提案されたと思っています。例えば、15ページには、日銀のC S P Iの「信託報酬」が料率方式でつくられている、それをどうやっているかということが若干紹介されています。料率方式における問題と、F I S I M特有な問題があるかと思っています。

15ページの真ん中あたりに①、②ということでポイントを述べさせていただいております。F I S I Mの実質化の場合、利子の差、(利子のマージン)がパーセントで表示されるものとしてあるわけですが、その変動を価格側の変動と見ているということが1つのポイントだと思います。次に、残高からインフレーターあるいはデフレーターによって、数量、Q成分を分離することができるかという点がポイントだと思います。

2つ検討されるべき論点が含まれていると思っています。1つは、料率方式を使う場合についてよく言われることなんでしょうけれども、インフレーターあるいはデフレーターの問題、もう1つは、前回申し上げましたように、現在、EUが提案しているF I S I Mの配分案はリスクプレミアムの取り扱いに成功していないと思っています、その点においても問題があるかと思っています。

リスクプレミアムの方からいきます。リスクを管理することには、資源投入があるはずだから、この上のやり方ではリスクプレミアムを管理するために投入された資源部分、資源投入部分が数量成分と価格成分にうまく分解できるのかという問題です。EU案どおりにいきますと、残高が等しければリスクは等しくなるように、リスクプレミアムが等しくなるように、金融商品の分類、それから、制度単位の分類をやっておかなければうまくないのではないかと思います。

2番目の点は、インフレーターあるいはデフレーターとして選択される物価指数の問題です。EU提案ではアブソープション・デフレーターが望ましいものとして推奨されたわけですけれども、我が国の内閣府の試算ではGDPデフレーターが採用されたようです。何をを使うにして

も、同じ期間の指数をデフレーター、インフレーターとして使うことはできませんので、若干の工夫が必要である。要するに、国内アブソープションのデフレーターの中には、F I S I M のデフレーター部分も入っているわけだから、アブソープションのデフレーターをF I S I M の指数、デフレーター作成のために使うことはできない。何らかの工夫が必要である。

例えば、前の期のデフレーターを使ってどうこうするとか、日銀の料率方式ではそういうことがやられていますけれども、F I S I M を外してアブソープション・デフレーターをつくっておいて、それでF I S I M のデフレーターを計算して、そして、F I S I M を含むアブソープション・デフレーターの計算をもう一回やるとか。原理的にはこの繰り返し計算を無限回続ければ収束というふうに考えられるかもしれませんが。

それから、アブソープション・デフレーターがいいのか、GDPデフレーターがいいのかという問題が若干ある。世の中に一義的な貨幣の購買力を反映するような物価指数があるというわけではない。物価指数というのは、極端な話をすれば経済主体ごとに別々の物価指数があるべきだからです。資金を提供する側の主体にとってのデフレーターと、資金を使う側、借り手の側にとってのデフレーターというのは、当然違うべきなんですね、本来は。そこのところをどう考えるのかという問題があるかと思います。

資金を提供する側にとっては、一つの考え方としては、その資金を将来何に使うかということによってデフレーターを決定することだ。そうすると、場合によってはC P I、あるいは、投資財デフレーター。E U 提案にあるアブソープションのデフレーターというのは、それらの総合であり妥協であろうと考えることができるかもしれません。ただ、借り入れる側、借り手の側というのは基本的に生産者であると考えられますから、生産者というのは投入を産出に変換するというような特性を持つ主体ですから、投入側、産出側に別の物価を持っているわけですね。それを総合する必要がある。この場合、営業余剰デフレーターぐらいかなと思いますけれども、ちょっと妥協すると付加価値デフレーター。それをアグリゲートすればGDPデフレーターということになるかもしれません。

16ページではデフレーターに関する論点の追加が行われています。例えばA T M 手数料有料な範囲で言えば現在の物価指数統計の対象に入るべき項目です。でも、A T M 手数料は無料であることも多い。もちろん、我々は当然の前提として無料であるように見えても本当は有料だということを考えてみなければならぬ。預金者としてはより高い利子を得ることができるのに、それを犠牲にして、銀行に預金残高を置くことによって流動性を確保するという行動をとっているというふうに機会費用の観点を導入すれば、有料のサービスと無料のサービスを一統

きのものとして、物価指数を作成することができるのではないか。

その場合、品質マッチング、品質を一定にしなければならないから口座利用をモデル化してみてもどうか。例えば預金を引き出すに行く回数とか、曜日とか、時間とか、自動引落の件数とか、売り買いの件数等によって、口座利用をモデル化することによって品質マッチングをやってみたらどうかというようなことを追加的論点として掲げております。

20分という指定ですから、ここで次の課題へ入ります。

先ほどご紹介いただきましたように、10月29日にOECDのルキエさんとの会合がありました。最も時間をとったのはFISIMの問題だったんですけども、連鎖の問題についても意見交換が行われたわけです。参加者は資料2-2に書いておりますが、荒井総括政策研究官、大貫課長。それから、FISIMの問題での参加ということではないので書いてないのかと思いますけれども、法政大学の中村先生もその場にいらっしゃいました。僕は、EU提案におけるFISIMの取り扱いに関する問題点を、提案的なものも含めて4点提出したんですね。資料にその論点が①から④までに整理されています。前回の議論の復習ということにもなるかと思えます。

①として、FISIM配分の結果として、現実の利子フローの中で金融仲介機関が介在するものを参照利子率に対応する利子フローで置き換えてしまう帰結を持つ。そのことが、多くの統計に過大な影響を及ぼし得る。一番大きな影響を受けるのは国際収支統計だと思いますけれども、その他金融統計全般に影響を及ぼし得ることだということに危惧があるという点です。EU規制では、国際収支表を適用除外しているんですね。EU規制、前回紹介したEUのルール、2005年をデッドラインとして実行するとされているEUのレギュレーションというのは、国民勘定統計に関する規制であって、国際収支統計については対象外なんです。

次のページのルキエさんの説明・見解。FISIMを専門的に担当しているわけではないけれども、部長さんですから、事柄の成り行きについてはわかっているという立場からの応答です。そのときの会合でルキエさんは「BOPは対象にされているのではないか」ということを説明されていたんですけども、後で調べてみたら、EUの規制では国際収支統計は対象になっていないということを確認されました。その上で、国際収支統計はSNAと整合的であるべきだということですね。

資料に出てくる順番で申し上げますと、次がコスト積み上げ方式の提示。前回の僕のペーパーでは最後の部分の提案になっております。少なくともそのサービスに集合的性格の強い中央銀行及び公的金融仲介機関については、例えば資金運用部というのは金融仲介機関として取り

扱っても、政府の一部として取り扱っても、どちらでもいいようなものだと思いますけれども、その取り扱い方によって、国民勘定統計上の表章が違ってしまいうけですね。僕としては政府サービス類似の方法でその産出を計測すべきであるということを申し上げました。

この僕の提案は、自分にとっては目新しいものではなくて、四半世紀来、同じことを言っております。今回の93SNAが成立する過程でも、このような政府サービス類似の方向で帰属サービスを計算せよという提案はある国によってなされていたと聞いておりますけれども、93SNAが成立するまでにその提案は否決されたというか、ネガティブに見られたわけです。その上で現在の93SNAにおけるFISIM配分の提案になっているわけです。ルキエさんの見解ですけれども、個人的には賛成だと言ってくれたのがうれしかったです。でも、お立場がありますので。OECDの担当者ですから、OECDとして賛成するなんていうことは言ってくれないわけですけれども、個人的には賛成だと言ってくれました。

③、先ほども申し上げましたけれども、FISIM配分のEU案方式ではリスクプレミアム要素の処理が成功していないということを強調しました。前回説明したかと思いますが、損害保険における純保険料と同じように契約的移転要素を含むリスクプレミアム全体がサービスとしてカウントされてしまっているため、金融仲介機関の産出が過大に推計されることになる。

例えば、バブル期によくあったように、金融機関がリスクを顧みず果敢に融資をしていたでしょう。もちろんリスクプレミアムが含まれていますから、非常に高い利率をとって融資していたでしょう。例えば5年間の融資だったでしょう。最初の4年間は破綻せずに大きな利子収入を得ることができたとする。最後の1年で融資先が破綻したでしょう。そうすると、不良債権の処理かなんかで何らかの損失を被ったに違いないわけですが、FISIMの計算においては何もやっていません。つまり、4年間過大に推計された利子収入、5年目はゼロカウントですから、結局5年間通して見ると過大評価されているはずですよ。

③についてのルキエ部長の見解は、2ページにありますけれども、今後議論になる可能性があるだろうといった反応でした。

②に述べたように、コスト積み上げで政府サービス類似で処理すると、FISIMの配分はどうなるんだということが疑問になるわけですけれども、そこが④です。そこに書いてありますように、個別的サービスの性格の強い預金側については、政府サービスの市場向け財・サービス販売と同様な方式で処理することによって配分するという代替案をそのとき申し上げたんですけれども、ルキエさんは「それは新しい提案である。ぜひとも英訳して、そのペーパーを

提出してくれ」というお話でした。

時間制限ですけれども、最後に1点。前回配布していただいて、今回も配布してあります「F I S I Mをめぐる覚え書き」について、1カ所を手直しさせてください。

4ページ目の「測定方法」というところに式を書いておりますが、「マイナス」側に「支払財産所得」、そのあとに「預金利子等」と書いてありますから、誤解を招く要素はないかもしれないんですけども、「財産所得」ではちょっと広すぎると思いますので、「支払利子」と手直ししたいと思います。

下の注記を見れば誤解を招く可能性はないかもしれないんですけども、例えば、自己資金分に対応する配当みたいな支払財産所得が含まれてしまうと考えられる可能性がありますので、それは68SNAや93SNAの帰属計測の方式とはちょっと違うことになってしまいますので、そのように訂正させていただきます。

以上です。

○井原委員長 ありがとうございます。

それでは、今のご説明に関して何かご質問等ございましたら、お願いいたします。

よろしゅうございますか。

それでは、今のご説明は今後の検討の段階で、随時、必要なときにはまたおっしゃっていただきたいと思います。

それでは、次に入りたいと思います。議題2は、前回の議論を踏まえましてというところですが、前回の委員会で宿題となった点について、事務局からの説明をまずお願いしたいと思います。

○分配所得課長 それでは、宿題箇所とその関連についてご説明したいと思います。前回と同様に、資料1を本日の検討項目別に参考につけております。直接関連する資料は資料3でございますので、それを見ていただきたいと思います。資料3は、前回委員会までに複数のご指摘を受けましたF I S I Mの対象範囲、これは主体側とか商品側とか言っていたわけでございますけれども、対象になるものとならないものとの間の区分がはっきりしないということもありまして、整理してみたものです。

3-1では、F I S I Mの対象機関を最初に扱っております。ちょっと復習になるかもしれませんが、93SNAでの定義では、金融仲介機関、これが受取財産所得マイナス支払利子総額として測定されると93SNA6.125.に基本的な定義があります。その続きとして、どういう機関がF I S I Mの対象になってくるかということにつきましては、93SNAでは中央

銀行の121から始まって122、123というところまで対象となるとしています。特に自己資金については含まないものということをはっきり言っていたわけです。

その結果、ここで言えば②のところ、まとめとして金融仲介の活動の定義ということで、「金融仲介活動とは、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、自己勘定で負債を負う制度単位の生産活動とする」と、自己資金を排除しているという表現になっていると思います。

それが93 SNAだったのですが、EUの合意ということで、96年のOECDユーロスタットの合同会議で合意ができたことになるわけですが、そこでは中央銀行のS121は含まないこととされました。含まない理由は前回も取り上げたわけですが、金融システムの監督者というのが主たる任務だろうという理由で、そこは対象としないということです。

それともう1つ、これはこの前の委員会でも出ていたんですけども、保険会社・年金基金を含まない理由についてですが、これはS125に入るのですが、この部分に関しましては、このFISIMの対象としてではなく、そのかわり、2ページに書いてあります生産額の推計方式で推計したらいいのではないかとということでございます。

もう1点、変更されたのが③に出てきます自己資金を含めることになりました。その理由ということで、ピーター・ヒルさんという方の主張という形で下に書いてありますけれども、資金の源泉に関して区分して考えることは現実的に不可能だということ、金融仲介機関自身でも不可能であるということ、EUとしてはそれを入れて一緒に考えるということでございます。

その結果として、④にありますEUの金融仲介活動の定義として、それを含める、含んでいるということで、金融仲介機関自らが取引の相手方となって金融資産・負債を保有することというふうに変更されたものとなっています。

我が国の対応としましてはEUの合意事項を支持する形で、中央銀行を除いたS122、123をFISIMの対象の基本とするということございましたけれども、機関のところ、証券会社はS123に含めた方がいいのではないかとS123に入っているということでございます。証券会社に類似したという、これは必ずしもメインでやっているのではないのですけれども、信販会社と取引所との関係では、参考という形で3-（1）に書いてあります。後でも出てきますが、3-9ページに対象金融機関の一覧表がございます。これは中位に詳しい分類でございますけれども、個々の分類の機関別にFISIM対象としての○×をつけているというところがございます。

3ページにいきまして、証券会社の格付の変更を提案したいということを書いてあります。これは商品と主体側と分けると主体側の話で、これまで出てきていた話です。これはこの前もずっと出ている件ですが、これは93 SNAの定義はブローキングが主業務であるということで、金融補助機関に分類されていました。その後の検討があり、信用取引が普及しているということであり、それはS 123で整理していいのではないかということとなり、日銀の資金循環表でもそういう扱いをしているということでございます。

その対応関係については言わずもがなかかもしれませんけれども、3-11ページにSNAの区分、121からの区分けがございます。右側が93 SNAとかEUの格付では証券会社は124に入るという状況を示しています。左側は日本独自の判断ということで、123その他の金融仲介機関の一部に証券会社を格付けていいたろうということでFISIMの対象となります。この経緯に関しましては、この前から紹介していたわけでございますけれども、3ページの中ほどから書いてありまして、徐々にアンダーライティングとかディーリングという業務が増えるだろうということで、金融仲介の方の格付になっています。

4ページの中ほどの③の「参考3」53ページ、54ページを見ていただきたいというのは、その辺の経緯等がこの紙ファイルの該当箇所にもとめた形で丁寧に書いてあるということであり、

(3) 検討でございますが、ここが前回の委員会以降の動きになりますが、こちらが変更を提案した方がいいかなと考える経緯でございます。①の証券会社の活動に関しましては、資金循環表上での現先・有価証券貸借取引の資産残高が40兆円を超えているという点についてです。それは次のページの表3-1で概要を示していますが、その①の計数です。この表は資料から数字を拾って載せてあります。右側が資産残高で、左側が売上概念の計数になっています。この左側は、生産概念的にとらえる活動に近いものということで「売上」という表現をしてあります。前回の委員会でもご指摘いただいた40兆円を超えるという数字に関しましては、現先取引関係の資産残高で41兆の数字がある。これに「①」と符号をつけています。

左側の売上の欄の(②)というところに1,100億円とありますが、真ん中の「運用利率」を計算すれば0.13%となります。鞘としては非常に薄い鞘が関係して、受取利子額—これは「売上」と書いてありますけれども、現実には受取利子額として1,100億円となります。しかし売上の欄を下の方に見ていただきますと、この表自体は全国証券会社の2003年度の数字ですが、受入手数料が2兆円あります。

そういうことから生産活動の面で見ますと、売上の合計が3兆3,000億円ぐらいで、そこを

100とした構成比は、受入手数料（⑤）が62%、先ほどの現先の利子額が3%（③）ということで、F I S I Mは生産の概念で考えようとする場面だというふうに考えれば、生産の大小はむしろ売上の生産に関連する金額の大きいところで格付けされる方が自然かなと考えまして、格付けは金融仲介でなくて補助機関の方がいいのではないかという提案をさせていただいています。4ページ一番下のところにそういう書き方をしております。

4ページに戻りまして、④の日本標準産業分類でどうなっているかということで、部内で検討したときに仲介という言葉も出てくるという部分があったので見ましたら、そこに書いてありますように「資金取引の仲介」という、資金取引の仲介を行う業の一部に証券業を位置づけているということでした。

「資金取引の仲介」というのは何かということと、上の方で今も見てきました金融仲介との意味合いの違いを、3-13ページにJ S I C（日本標準産業分類）、それから、国勢調査では日本標準産業分類に基づいて、そこに働いている人の関係とかそういうのも分類で行われるということで、基本的な日本の統計が整理されるということですが、その関係を一覧表にしています。証券業が関係してくるのは表の下の方の（2）資金取引の仲介機関の一部と、平成14年の改訂版では書いてあります。資金の仲介を行う事業所ということで、その中に証券業が入っているということです。その1期前の平成5年の改訂版を見ていただきますと、そこに対応するのが資金融通の仲介・あっせん機関という括りになっておりまして、先ほど見た金融が借り手と貸し手の間を取り持ってお金を融通する業務となっています。しかし、これは責任をとりながら鞘をとっているという業務とは違うように考えられます。「金融仲介」と「資金の仲介や資金の融通仲介」とはちょっと違うというふうに考えまして、格付け先としてこの分類（金融補助機関）で選んでも、「仲介」の点に関しての問題はないのではないかというふうに考えました。

そこまでが証券会社の取り扱いの新しい提案、理由づけでございます。

続きまして、6ページにいきまして、F I S I Mの対象範囲ということで商品の関係になります。「6.125.」に93SNAの定義として書いてある部分を冒頭に引用してあります。

その下のEUでの合意事項ですが、先ほど触れました93SNAの定義から変更を行って、預金と貸付にF I S I Mの対象商品を限定したことになります。なぜかという、下の①、②の理由・根拠としてそのように判断しているということです。

①に関しては、外す方の債券を見ていくと、金融仲介機関はプライステイカーであって、能動的ではなくて受け身的な立場にあるだろうと。貸出と預金のみがーこれは前回から言葉と

しては出てきていたんですけども、金融仲介機関が価格コントロールをできるのが貸出と預金に限られるのではないかということで、そこを言っています。②で、債券の売買を行う際には、ほかの立場の者も同じ金融機関、金融仲介として、特別のことをしているわけではなくて、同じ立場になるのではないかということで、この2つを理由にして、価格コントロールが可能な預金と貸付に限ってF I S I Mを生産するということで整理しているようだということです。

それでは我が国はどういうふう考えたかということで、基本的には今の考え方に沿って預金と貸付に限定しています。それから、ここはちょっと手順があつて、当方もこういう考え方もあるかなと思ひながら別のことも考えたこともあつたのですけれども、手順的には預金と貸付に関しては、そこは決まりとしても、ほかの部分で預金や貸付と同様とみなせる金融商品も存在するのではないか、そういったものにどういうものがあるかという観点です。その預金や貸付以外の商品の中で預金や貸付と同様の価格コントロールがきくという基準を、預金や貸付に準ずるものとしてピックアップする判断基準にそういうものを持ってくるとどうなるものかと考えました。

その判断基準を直接そこにもってくるのは大変なので、そこに行を開けて斜めの文字で書いてありますように、「金融仲介機関が間接的にサービス料を徴収するために利子率を設定できる」というのが価格コントロールできる意味での範囲に入り、それから、その下のところで、実際に解釈している対象範囲という直接の基準としては、①の直接金融市場では取り扱われていないことが必要ということです。直接に発行金融市場で取り扱われてしまうと、下に書いてあるように間接的にサービス料を徴収する余地がなくなってしまうということで、そういう市場のものではないことが必要で、直接に手数料を徴収していないことが必要です。間接的にサービスを徴収しているということが必要で、こういう2つの状況を気にしながら判断していくことになります。

今言った部分に関して、わかりやすいように絵にしてみたものが3-14ページです。一番上に金融仲介機関かどうかというのがあつて、そうでなければそれはF I S I Mを生まないということで「NO」の方にいく。F I S I Mの対象機関であるが、その下の預金・貸付かというところで「YES」であればF I S I M対象となります。但しここで「NO」でもその中に預金・貸付金以外の部分に対象となる商品の有無の判別が行われているということです。①、②で、先ほど出てきた直接金融市場で扱っていないということ、直接の手数料徴収もないということ、この2点が重なれば、一番下の私募債とか金融債は価格コントロールが可能ということでFISIMの対象商品として残ってくるという判別をします。

ちょっと戻っていただきまして、3-7ページにその組み合わせを、個々の状況が違うというものの代表的なものを一覧表にしております。預金と貸出金というのはそもそもそういうもののだとして、資金の出し手側で残ったのは金融債と合わせて2つ、①、②の条件がそろった結果の対象ということです。それから、下の借り手向けの商品のグループでは私募債がそれに該当するだろうということで貸出と私募債の2つです。預金と貸出以外には、我が国では金融債と私募債の2つについて特別扱いをすることになっているということです。

先ほど9ページで機関の一覧表を見ましたけれども、10ページに対象商品の一覧表があります。ここでAグループとCグループは、最初の判別でそっくり入ることになります。下のDの株式以外の証券のところでも今のような判別をしているということでございます。

ただ、8ページの下の方の③には、(3)で示した対応は、今言ったようにブロック、グループで対象だと言っているのだけれども、個別に見たときには価格コントロールについてどういうものかというところを④に書いてあります。直接市場で扱われている部分もあるという部分が譲渡性預金、コール、現先・有価証券貸借取引の3つは、個々に対応しようとしたときになかなか理由がぴったりこないというところがあります。個々に見ていったら、直接的な回答はまだ出ていないかもしれないけれども、もともとの判別はブロックで考えているというところでございます。

7ページに課題を書いたのですが、その部分は、資料1の3ページの4に「F I S I Mの対象となる時」と「ならない時」の差についての整理ということを書いてありまして、この課題を、個々の推計上の考え方としてなかなか整理がつきにくい部分について3点ほど書いてあります。

(1)は、運用先を「F I S I M対象商品」から「F I S I M対象外商品」にシフトするとき、その前後でF I S I Mの生産額が大きく変動する可能性があるという問題です。これにつきましては、資料3の15ページに、対象商品のところから対象外商品にシフトするケースを見えています。細かい図で申しわけないのですが、左側の表側にF I S I Mグループの貸付・預金のところから、非F I S I Mのグループの債券グループに資金がシフトするようなケースです。そういう状況が経常的にもよくあることだろうと考えられます。また前後して申しわけありませんけれども、8ページのグラフはトータルはあまり変わらないけれども、国債と貸出の残高のところにはシフトあって、トータルが800兆円(資料の単位を訂正)ですか、このぐらいいで、太線のところで一定しているんだけど、シフトはよく起こっているといえます。

シフトのもう1つの問題は、12月30日に何かの理由で貸出先から国債の方にシフトするとか

が急に起こったときにはF I S I Mの生産額自体大きく変更される可能性がある。そういう変化の捕捉が十分かという問題があります。この考え方として、こういうシフト分をちゃんと把握していれば、他方は財産所得に計上されているので、生産が減額したとしてもトータルを見れば全然変わっていない。このように考えるのがF I S I M導入の世界ですと、そういう覚めた対応もできるかもしれないけれども、生産勘定としては大きく動いてしまうときに対応をとるべきことがあるかもしれないなというところです。

それと似たようなものが(2)でして、そういうシフトの結果、生産額が少なくなる、だけども従業員がいるので営業上はマイナス、お給料を払っていったらマイナスになってしまうということが、それぞれの金融機関の支店などで起こってしまっているのかということです。それは県別とか地域別には一層顕著に起こり得るだろうということです。F I S I M自体は国際的な動きなので、ちゃんと移行しなければいけないのだろうけれども、そういうところを埋める工夫の方法として、作間先生のおっしゃっていたようなコストの積み上げ方式とか、従来の帰属利子方式で補いあって地域とか、営業余剰あるいは付加価値がマイナスになるようなことを回避するような手立てを考えておかないのかということです。

それから(3)では、明示的に料金を徴収しないところをF I S I Mで把握するとなりますが、ただFISIMの対象とはならない明示的に徴収できるところ、これはF I S I Mが導入されれば、そっちで徴収したらいいのではないかと突き放しているような部分が見えるところがあります。現実の状況はこれもちよっと細かいことになってすみませんけれども、3-12ページに説明の図がありまして、図の右の上の図[1]が現行の帰属利子方式で、網かけのところは①から④まで把握できると。F I S I Mになったら、その左の[2]にあって①のところ、これは井桁のこの部分に限られてしまうようだということとなります。

それを預金とか貸付とか対象外の債券とか、そういう形で書いてあるのですけれども、一番右に手数料と書いてありまして、そういうものとして財務諸表からこれまでとれていたものがあるのだけれども、今回のF I S I Mに移行することによって、本来把握しなければいけないものがあるのであれば、この図で、手数料Bという欄があるのですけれども、そういうところのものを考えなければいけないこともあるかもしれないと考えています。

ただ、それはもともと概念上考えなくていいという整理になるのであれば推計しなくていいのかもしれませんが、手数料Bを推計しなければいけない場面もあるかもしれないということで、ひょっとしたらかつて無料だったATM使用料を遡及して計算するときには帰属計算しなければいけないような場面も出てくるかもしれないと考えています。そういう動きもど

こかで整理していただけたらということでもあります。

商品と産業、それから、産業の格付の問題、機関の格付で野証券会社の扱いという部分に關しまして、こちらからの提案と理由のご説明をさせていただきました。以上です。

○井原委員長 ありがとうございます。

それでは、きょう提案のございました証券会社の取り扱いについてですが、提案どおりSNA側で金融補助機関として格付を変更しますと、日銀の資金循環表等の扱いが違ってくることになります。

この点について、まず日銀のご意見をお聞かせ願いたいんですけども、いかがでしょうか。

○日銀・大森氏 そもそも考え方が違う以上は分類が違ってきて当然と考えますし、実際、業務の上では確かに高くなってきてはいます。しかし、収入で見たときにその寄与度が非常に小さいものをもって、F I S I Mの計測対象となる金融仲介機関には入らないというのは非常に合理的な判断であろうと思います。ただし、資金循環勘定自体は、収入を見るものではなく、残高の動きと取引規模に着目する統計ですので、そこでの考え方が明らかに違うということがわかっていれば、今回のご提案は十分説得的なものではないかと考えますが。

○井原委員長 ありがとうございます。

ということで、そろそろ機関の格付と商品の範囲を絞り込む時期にまいっているわけがございます。今、特に証券会社についての格付の変更の提案がございましたが、これについていろいろご意見があるかと思えます。今、いろいろご説明がございましたけれども、この場で結論を出せないような大きな課題も含まれていたと思えますが、この点に関しましても、ご意見をいただきたいと思えます。

それでは、お願いいたします。

藤井委員、どうぞ。

○藤井委員 結論的な意見というよりも、幾つか確認と、テクニカルな注意事項についてお話させていただきたいと思えます。

まず、資料3の3-6ページに価格コントロールということで考え方の基準として定義があるんですが、お話を伺っておりますと、基本的にこれは形式的にその主体が設定権を持っているかということであって、実質的には市場動向に制約される等々のことはあろうかと思えますが、その意味で考えますと、先ほどご指摘のあった譲渡性預金と他の預金に本質的な違いはあるのかどうか、趣旨がよくわかりませんでした。制度的にはCDの場合でも銀行が発行し、流通市場があれば価格は流通市場の価格を参考にせざるを得ないわけですが、趣旨からいくとほ

かのものでも同じようなことは当然あり得るはずですが。コントロールというのは実質的に独占的に決められるという意味ではなくて、形式的に決定権があるということで理解してよろしいのかどうかというのが質問でございます。

それから、テクニカルなことの確認の関係でございますが、資料3の3-7ページの表のア、資金の出し手向けの商品のところでは投資信託が挙がっていますが、投資信託委託業は証券業の下の分類ですから、基本的にはそこで外れるのではないかと思います、いかがでしょうか。表のつくり方として、結論的には×で同じですが、扱いをご確認いただければと思います。

それから、イの資金の借り手向け商品の関係で、私募か公募かというところが、いろいろ難しいものが出てきていると思います。証取法上の私募か公募かという大雑把な概念はあると思いますが、適格の場合のプロ私募と言っているようなものとか、幾つかあると思いますので、実際に適用していく場合に統計作成上の困難がないかどうかということは確認していただければと思います。

それから、これは直接議論には関係ないのですが、3-8ページの表3-3の銀行等の保有残高の推移の数字が小さいので、確認頂ければと思います。ポイントの方も、資料1の1-3ページのところ、預金受入機関の運用がシフトしたときに変わってくるということは十分あり得ると思います。預金対有価証券投資の比率、預証率、あるいは、預金対貸付の比率というのは、かつてに比べると、貸付以外の運用の比率が大分高まってきていますので、私自身、ここについて、今、具体的にこうすべきだという意見がかたまってはいませんが、運用先がシフトした場合の考え方については、論点を整理し、きょうだけでは結論を出すのは難しいのかなという感じがいたします。

ポイントの1-3ページの(3)で、先ほどATMの使用料が無料だったときにという例が出ましたけれども、遡及計算のときの問題かと思いますが、無料の時期には金利の決め方の考え方が金融機関の側で違っていたのではないかと思いますので、機械的に昔は無料だったけれども、今で言えば幾らだからという加算計算のようなことが果たして可能かどうかには疑問があるのではないかと感じがいたします。

以上、質問は1点でございます。

○井原委員長 どうぞ。

○分配所得課長 最初の価格コントロールのとり方で、形式的な形でいいのかというご質問ですが、そういうことでよろしいのではないかと思います。ここで説明しようとしている基準は、特に全体を対象に独占的に決めるというものでもありませんし、そこは形式的にとっていた

ければと思います。

それから、投資信託の部分は、前に検討したときの資料にもあり、それらにこういう場合にこういう特徴があるということを整理した一つの代表選手だったと思うんですけども、先ほどの証券会社の中とか、そういうところの視点からすると、ご指摘のとおりだと思いますので、整理し直してみたいと思います。

あとは確認させていただきます。以上です。

○井原委員長 どうぞ、林先生。

○林委員 積極的に内容をとりこにいった意見ではないんですけども、そろそろ何らかの形ではか非かということを決めなければいけない時期になっているとすれば、私自身、今、分配所得課長から説明があった内容は十分説得的だと思います。

もう1つ、気にかかっているのは、日本銀行はどうおっしゃるかということだったんですが、資金循環勘定と国民経済計算の違いを考えれば十分説得的であるというご意見だったので、事務局から提案されました内容で十分説得的であり、そういう形で実行してもよろしいのではないかと感じております。

○井原委員長 作間先生、どうぞ。

○作間委員 どうもありがとうございます。早く決めなければなんて全然思っていないものから、いろいろと議論のネタを見つけようと思っているんです（笑）。

まず細かい点で質問させてください。「日本標準産業分類での扱い」というのが資料として出てきましたけれども、（1）資金融通機関というのがあって、その中の③に「①、②と密接に関連した補助的・付随的業務を営む機関」という言及がありますが、これはSNAの制度区分分類では金融仲介機関があって、金融補助機関を定義するときの説明の仕方とよく似ているわけですね。当然、証券会社も含まれる。それと別のところに（2）があって、資金融通の仲介・あっせん機関と。SNAの分類だったら金融補助機関に入るようなところが幾つか並んでいる。この（1）の③と（2）とはどういう関係にあるのかというのが細かい技術的な質問です。

2点目は言葉の問題なんですけれども、前々から「貸出」という用語について曖昧だなと感じておまして、SNAのマニュアルには「レンディング」という言葉がありまして、例えば「ネット・レンディング」という言葉はSNAの最も重要な用語の一つで、純貸出と訳しておりますけれども。SNAのレンディングというと非常に広い意味ですね。要するに資金を出す側全体のような意味でレンディングという言葉を使う。「貸出」をその訳語として理解して

しまうと、ここは違うのではないかと考えております。

貸付は、SNAのマニュアルの用語で言えば「ローン」ではないかと思うわけであって、要するに証券形態ではないような資金融通ですけれども、この文章で「貸付」という言葉が使われていて、同時に「貸出」という言葉も使われていますけれども、それは何らかの使い分けを意図したものなのかということが質問の2点目です。

ついでにもう一、二点つけ加えようと思います。林先生の言われることはもっともな面もあるんですが、資金循環勘定と国民勘定統計では目的が違うんだから、分類が違っていてもいいんじゃないかと、そのような趣旨のことを日銀の大森さんも言われたわけですけれども、ちょっと気になります。というのは、53年のSNA以来、国民経済計算統計というのはさまざまなサブシステムを持っているんですけれども、そのサブシステム間のインテグレーション、統合を大きな基準として68SNAができたり93SNAができたりしてきたわけですね。そのようなインテグレーションの動向とはちょっと別のことを林先生、日銀の大森さんは言われていたように思いますので、それでいいのかと考えておまして、証券会社はそのようにフローとして見た場合とストックとして見た場合とでもいうんでしょうか、どうも違うということであれば、そのところの分類を考えなければならないのかなというふうにも感じております。

最後にもう1点言います。先ほどから話題になっている預金・貸付に限定する理由づけと関連すると思いますけれども、参照利子率になっているインターバンクレートで資金調達することができないような、例えばノンバンクみたいな金融仲介機関があるわけですが、そのような場合、マイナスのFISIMを計上するかどうか。調達金利が参照利子率よりも上になっている場合どうするのかということをお伺いしたいと思います。

以上です。

○井原委員長 参照利子率の話はこの後やりますので、そのときに。

○作間委員 預金と貸付に限定するかどうかという話なんですけれども。

○井原委員長 そこと関係して、マイナスになるかどうかというのは別に、参照利子率のところは後でまとめてやろうと思います。

どうぞ。

○分配所得課長 先ほどの点で、貸出と貸付というのは、事務的な中でそういう表現で資料が残っていたのをそのままつなぎ合わせたような分もあって、厳密な意味で使っていないというのが現実でございまして、ちょっと反省して、全体が「貸付」で統一できるかなと考えております。それが第1点です。

第2点の証券のところの13ページの(3)の部分は、14年改訂版のJ S I Cの分類を見ますと、このグループには短資業、それから、手形交換所、両替業、信用保証機関、信用保証再保険機関とかいう形で。下の方に66というコードにつけてありますけれども、その括りとしては補助的金融業、金融附帯業ということで整理しているようで、補助機関で整理できる、その一部だろうと考えられます。それが第2点目です。

第3点目は、事務方からしますと、日本標準産業分類があつて、ほかの統計もみんなそうやってできているのであれば、これで統一してやった方が見やすいだろうなという期待はありますけれども、それぞれの目的もあるのかなということです。

参照利率のところはまた出てきますけれども、すごく高いところだけとれば、計算上はマイナスになってしまうかもしれないという感じはします。

○井原委員長 高木先生、お願いします。

○高木委員 全体的に提案の趣旨は3-4の(4)、証券会社の問題だけと考えていいんですか、趣旨として。急いでいるのか。急いでいるのはわかるんですが……。

○井原委員長 証券会社だけ何とかしたいんです。

○高木委員 したい……。ぜひともここで何とかしたいというふうに考えて……。

○分配所得課長 何が何でもということではなくて、まだ議論があればそれで。事務方としては決めていただければ作業的にはすっきりするところがあります。

○高木委員 (3)で証券会社の活動内容を調べてこられたわけですよね。メインの活動内容から金融補助機関とするという提案ですね、証券会社全体をね。

○分配所得課長 ええ、そうです。

○高木委員 そうですね。その扱いは資金循環表というか、生産の段階でこれが起きるんですか、生産格付の場……。

○分配所得課長 生産のところではそれが出てきて。この資料で言いますと、先ほども引用したんですけれども、12ページの下側の状況が証券会社まで入れた形でF I S I Mを生む金融仲介機関の整理になっています。[3]の欄です。ここに入ってきますと、F I S I Mの対象商品というところの薄い網かけになっているところの①Y-5、①K-5でF I S I Mが生じてくることとなります。ところが、右の[4]へいきますと、証券会社が……。

○高木委員 外側に出してしまうと。

○分配所得課長 ええ、下へ出てしまつて、F I S I Mとしては上の①、②、③までの括りのところしかF I S I Mを生みませんということになります。では証券会社がどうなるかという

と、今の①Y-5とか①K-5に相当する分が、右側のU-5とかS-5、こっちの財産所得の所得支出勘定の方で、その分としてカウントされて、トータルは出入りはないかもしれないけれども、生産の金額は確実に減ってくるだろうということです。

○高木委員 入れると。

○分配所得課長 はい。

○国民資産課長 一言、補足させていただきます。

生産の方で格付を証券会社をそのようにSNAの本来の定義に戻すということなんですが、ストックの方もSNAの中の体系ですので、具体的には民間金融機関の残高表がございます。そこの内訳を日銀とは違う組み替えを行いたいと思います。ご承知おき願いたいと思います。

○高木委員 生産勘定の部門が変わって財産所得に波及して、一方で制度部門の方……。今のお話は残高の方ということは制度部門という意味ですか。

○国民資産課長 はい。所得支出のストックも制度部門として格付が変わるということですから、すべて93SNAとしては証券会社を補助機関とすると。

○高木委員 という形で統一したいというのが提案ですね。

○国民資産課長 はい。

○高木委員 SNAは生産勘定で定義されている点が大いわけですから、構わないと思いますが、今、公表しているのは違う形ですね、証券会社は。

○分配所得課長 今の整理としては、今公表しているのは金融の生産に関しては68SNAのものがそのままきているのがほとんどでして、それは帰属利子方式で金融の生産額を仮に出して、欄外でまた相殺しています。その範囲としては同じ処理というか、そこでは受取利子とか支払利子が出てくれば帰属利子を生む形で証券会社も考えていいということで、先ほどの図で全部網かけにしてあるのがその分を含んで……。

○高木委員 いや、証券会社がそう移動することによって、今のSNAは帰属サービスを配分していないからいいんですが、トータルとして動くわけですね、証券会社の分だけ。

○分配所得課長 今度のF I S I Mでこれを導入するとき、証券会社を金融仲介機関に格付けてあれば、その分入ってきますし、これを除くということになればそこでF I S I Mを生まないこととなります。手数料とかが増えないと生産額は減少します。手数料はこの表の構成比で言えば6割とか大きな割合ですが、その手数料分が入ってくるか、財産所得の方にいってしまえば、生産としては手数料分しか入ってこないということになるということです。

○高木委員 わかりました。

○分配所得課長 先ほど資産課長が言った内容は、内部的にはそういう問題もあったということで資料では触れてある話ですが、先ほどの説明では落としてしまいましたすみませんでした。状況としては、括りはディーラー、ブローカーでしたか、国民経済計算年報で一番詳細な表、16年版で448ページにそういう括りがあって、その括りの中から証券会社が抜けて、別の補助機関の方に入ってくるということの変化が生ずるということです。その括りはこれまで資金循環表の括りに合わせてきたようです。

○高木委員 利用者側からすれば、変更点などがどこかに明示されていれば、いろいろ検討されたわけですし、これでいいのではないかと個人的には思います。

○井原委員長 じゃ、佐々木先生。

○佐々木委員 簡単に。1つは、先ほどの藤井先生のお話、前回、私は「価格コントロール」という言葉の定義をお伺いして、お答えいただいたんですけども、一般的にこういう言葉を使わなければいけないのかなという疑問があります。というのは、一般に価格コントロールと見た場合、独占価格をつけるというふうに、競争がないというふうに誤解されがちではないかと思うんです。この会でも2回質問が出ているということです。この会ではコンセンサスできたと思いますが、外部の人が見たときに誤解を招きやすい。前はあまり詳しい説明は書いてなかったけれども、今回は解釈として説明が加えられておりまして、特に問題はないと思っているんですが、必ずだれかは初めに間違えるかなと思われま。

それから、さっき作間先生のお話のときに言うべきことだったかもしれないんですが、今回はあまり取り上げる時間がないのかなと思いますけれども、リスクプレミアムがサービスとして換算されているところがとても気になっておりまして、どこかで取り上げていただきたいなと思っております。

以上です。

○井原委員長 はい、どうぞ。

○藤井委員 証券会社の分類の話で、大体意見も出揃い、要するに資金循環勘定とSNAで違いが残っていかどうかというご質問のところが残っていると思いますが、事実関係として、資金循環勘定での分類とSNAで齟齬があるのはその一点のみなのでしょうか。いただいた資料の標準産業分類に121からコードを振った対照表で拝見すると標準産業分類と証券会社を124にすることでは、特に細かいところでの入れ違いはまずないというふうに理解してよろしいわけですね。

○分配所得課長 ほかのところを見ると、そういうところはそれなりに説明して、こっちは例

えば改定の時期にも関係するのかもしれませんが、今度は印刷・出版がサービス業になって、従来は製造業に入っている。だけど、SNAでは従来から製造業であったから、今にわかには変えられんとか、そういう部分は各所に、これだけ本当の特別ということではないと思うんですけども、資金循環表でここだけかというのは資産課長に説明を……。

○藤井委員 資料3の3-9ページの元はどういう分類による対象機関表なのかがよくわからないのですが、今まで出たご意見を伺っていると、本日の事務局のご提案は合理的で筋が通っていると私も受けとめています。全体として資金循環勘定表とSNAでできればそろっての方がいいだろうという一般論がある場合、そもそもほかは全くずれがなくて、ここだけが問題かどうかを確認させて頂きたい。

その点が解決できればある程度意見が収束すると思いますので、できましたら、資金循環勘定とSNAの金融関係の分類の違いは、そこだけであるのか、ほかにもあるのかということを確認していただきたい。先ほどの日本銀行からのご意見は、生産を考えるSNAの世界ではそれでいいということだったんですが、資金循環勘定の方では逆にいうとなぜ証券会社はその他金融仲介に入らなければいけないということについて、積極的なご説明はいただいていないので、どう違うのかというところが正直言ってよくわかりません。その点の整理がつけばご提案ということで合理的な説明かなと受け止めました。

○井原委員長 ということで、次回わかりやすい資料を出していただければそれでいいと思うんですけども、証券会社に関しましては、金融補助機関に格付けるということによろしいという意見が大勢だと思います。そういうふうにしてよろしゅうございますでしょうか。

では、そのようにさせていただきたいと思います。

今の意見の中で大問題が幾つも残ってしまっていて、貸付と債券類の割合が変わってしまうというのは相当大きな問題で、これが財産所得の調整で済むのか、それともアメリカ方式に。アメリカ方式はこれを一緒くたにしているわけですけども、そういうふうにするのかというのは、今後議論していきたいと思います。

それから、「コントロール」という意味も確かに引っかかるころはあるんですが、それを具体的に言うと、うちの銀行はお金を預かって安全だから、そういうサービスを提供しているよ、そのほかにもいっぱいサービスを提供しているから、預金金利を安くするよという意味なんです。それから、貸し付けるときには、あんたのところはリスクが高いから、うんと保険料をとるよと、そういう意味だと思うので……。

○藤井委員 規制がないというような意味なのでしょうか。規制がないというのはまた違う

のでしょうか。

○井原委員長 そういうサービスをうんと提供しているかいないかによって、預金金利なり貸出金利を変えているという意味ですよね、個々の金融機関が。だから、「コントロール」というと確かにぴんとこないところがあるかもしれませんので、そのところは、佐々木先生、何かいい言葉を見つけていただくと結構なんです。そのところはまだ残された問題だろうと思います。

○高木委員 プライステイカーであると書いてあります。プライステイカーだから、受け身の方なわけですね。設定じゃないわけですからね。

○佐々木委員 という意味に間違えることがあるかなと。それだけなんです。

○井原委員長 そうですね、転嫁ができるかできないかという話ですね。

それでは、よろしゅうございますでしょうか。

それでは、次に議題3に移りたいと思います。これは参照利子率、配分と実質化の関係でございます。

事務局からまず参照利子率の説明をお願いしたいと思います。

○分配所得課長 それでは、参照利子率の関係の資料4でございます。

前回も問題提起をさせていただいたわけですけれども、基本的にはEU方式に準ずる形で、EU方式というのは金融仲介機関だけのインターバンクレートで参照利子率にしているということであったわけです。日本は、金融仲介機関の相手側が金融機関という数字しかとれないので、それをとった参照利子率となっているということです。その点は違うんですけれども、この前も、「規制の時代の95年以前の影響が大きく出てしまっているようで、そこは必ずしも一つの土俵ではないのではないか」というご指摘がありました。

当方としましては、その後の作業としてどういうところで大きく高い率のものになったかということについて中身を追求して、新たなものを考えるべきかなということに取り組んでいるんですけれども、なかなか説明しにくいところも出てきて、資料4の4-2ページに、インターバンクレート方式、平均方式という形で並べて、問題点がこういうところだということを表にしております。

一つの整理としては、(2)に書いてあるように、マイナスのF I S I Mが出てもいいんだということであれば、それはそれなりに一貫した形も計算できるかもしれない。そこまでいく前にいろいろやることがあるんだという意識でやろうとしております。93SNA移行前のところで検討した資料の紹介ということで、意見の概要しかここに書きませんでしたけれども、4

－2ページの②では、マイナスのF I S I Mを認める考え方ということで、総額がプラスであれば個々のところでマイナスが出て、それはしようがないのではないかという意見も出ていたようです。

それから、bのところ、ある目的のために金融サービスに注力して、例えば住宅の融資を大々的にやっていきたいとか、そういうところでそこに非常に低い金利を設定することがある。そういうようなことで何か目的を持ってやる場合には、参照利子率より、どちらかに高くなるとか低くなるということは出てくるかもしれないということで、認めてもいいのではないかということが意見としてでていたということです。

それから、③は、認めるのはよくないということで、全体としてはプラスになるようにそれぞれやっている話だから、マイナスがそこで出ること自体、考え方としてもよくないと言えるのではないかということが意見として出ていたものです。

4－3ページは、今回、試算をもう一つやってみたものでして、▽参考の3行目からに書いてありますように、80年代の国債利子率の推移でつないでみようかということで、FB、2年国債、10国債を発行額で加重平均したのが試算の4Aで、次のページの4Bは3系列比率を単純平均したものです。組み合わせとして出てくるものがあれば数字として見てみようかというところで試算をしてみたということです。

結果は、はみ出た、はみ出ないというところからすると、加重平均の方では、運用利子率を上回った箇所に☆印を、△印は下回った箇所です。調達利子率を参照利子率が下回ったのが6回あって、合わせて7回でしたということです。同じように、単純平均でやれば3回出ましたという資料ですけれども、きれいに整理するというのがまだうまくできていないというところでございました。(なお、単純平均の86年87年は△印でした。)

以上です。

○井原委員長　ということで、まだなかなかこの間に入らないんですが、これについて何かご意見があればと思います。

はい、どうぞ。

○作間委員　先ほどの続きです。ピーター・ヒルの提案を強く受けた形でできたのがEU規制ですよね。先ほど紹介したルキエさんとの会合では、ルキエさんは「このコントロール可能性に関するヒルの議論というのはそんなに説得力があるとは思っていない」ということを言っていました。大貫課長とか荒井総括は聞いていらっしやっただと思います。そんなことを真に受けて議論すべきなのかどうかという点に僕は疑問に思っております。

それで、参照利率の問題ですけれども、今言ったコントロール可能性の理由づけから、EU規制では預金と貸付に限定したわけです。では、ノンバンクはどうなるのか、別に預金をとっていないわけですね。金融仲介機関であることは間違いないんだから、F I S I Mの計算対象にはなる。貸付側は何かやっているんでしょう。調達金利をどうするかというと、銀行からノンバンクは借りている、その調達金利はインターバンクのレートより高いんだらう。そうすると、プラスのF I S I MとマイナスのF I S I Mを相殺する形でノンバンクのF I S I Mを計算するのかどうかという点を先ほど質問したかったということです。

ノンバンクのようなケースでもマイナスのF I S I Mができるということと、同一の金融機関で、例えば日本の銀行は国際業務というのはほとんどの場合だらしなないというか、よく表現すれば将来への投資のために今はひたすら損失を出しっ放しにやっているとか、そういう状況だと思うんですけれども、要するに内部補助ですね。ある部分を犠牲にして、今回の資料では「特定の金融サービスに注力した」と書いてありますけれども、内部補助を行うという覚悟でやっている分野が調達面でも運用面でもあるだらう。そういう場合、ノンバンクの場合に生ずるマイナスのF I S I Mと、内部補助の可能性のある一つの制度単位内部でのマイナスのF I S I Mというのは違う問題だということを言いたいと思っております。

一応ここで切ります。

○分配所得課長 よろしいですか。

○井原委員長 はい。

○分配所得課長 1つは、当方の作業の仕方としましては、最初の全体での調達利率、運用利率は取引の相手の全部の部分を入れた形で計算しています。それから、参照利率に関しては、先ほど言った取引相手を金融機関の範囲とした利子額と残高で割算して出していることになります。そういう2つのグループがあって、先ほどノンバンクに関して見ればマイナスと、そこだけとればそうだと思うんですけれども、計算上はそういうのは全部一緒にした形で受取利子をトータルして、残高も合計して出して、割算しているというところがありまして、そこだけでは目立たないと。

あと、配分のところで出てきますけれども、そのところで残高と利率の関係があって、残高があまり多くなければ、掛け算すれば割算するところはあまり目立たずにある範囲におさまった配分比率、構成比を計算できるということで、目立たずにそこは済んでしまうということかもしれないなと思っております。

ただ、個々に見ていけば、資料5の5-3ページの下段に、②その他の金融というがあり

ますけれども、こういうのはマイナスのところ、凹んでいるところですね。それぞれ見ていけば確かにそういう関係がこういうふうに出てくるのですけれども、配分の構成比をつくるときには、残高の幅と高さで掛け算したある額を出して割り算するとか、そういうことになって目立たない形の処理になってしまう。ただ、考え方は整理しておいた方がいいなと思います。

○井原委員長 はい、どうぞ。

○林委員 私は68SNAの推計を担当しておりましたが、その際、68SNAであっても帰属利子方式というやり方は非常におかしいという感じを持ったし、これは何じゃというふうに68SNAを読んだときに思ったわけであります。それに対する93SNAの提案は一つの解決策であるということで、93SNAが提案しているんだったら、それを積極的に取り入れてみたいというのが私の基本的なスタンスであります。

93SNAを検討した際に、今ここで扱っているような問題が出てくるということは予想していなかったのではないかという感じがいたします。それが出てきてしまったということなのでありますが、出てきた場合にはどうするかという話になってきますと、マイナスのF I S I Mが出てくる。実際にこういうものを適用してみまして、マイナスのF I S I Mとは何だということを合理的に説明することができるかどうかです。

その際に得られました参照利子率というのは本当に参照利子率なのかと。つまり、マイナスのF I S I Mが合理的に説明でき、選ばれた利子率が本当に参照利子率なんだということを説明できる根拠を提示すれば、インターバンク方式で十分だと思いますね。ただ、マイナスのF I S I Mが出てくる場合、それを説得的に説明する根拠が非常に軽薄であったり、あるいは、参照利子率と選んだものが本当に参照利子率なのかという議論を呼ぶような場合、私はマイナスのF I S I Mが出てくる方がおかしいと思っていますので、どちらを選択するかというと、マイナスのF I S I Mの説明の方がよっぽど困難だと思いますので。そういう感じを持っております。非常に大ざっぱな意見で申しわけございません。

○井原委員長 マイナスのF I S I Mを合理的に説明する論理があればいいんですけども、そういうのはありますか。

はい、どうぞ。

○西村総括政策研究官 政策総括ではなくて、発言したいと思います。

参照利子率のそもそもの考え方の基本というのが曖昧になっているので、はっきりさせた方がいいのではないかと、ヨーロッパのインターバンクだからどうのこうのという話ではなくて、参照利子率の基本というのはいわばリスクのない自己投資に対する収益率、オポチュニティコ

ストとしての収益率というふうに考えるのが一番正しい考え方だと思います。要するに、自分でその機会を主張する場合にはそれだけのものが得られるとするならば、他人に対してお金を貸し付けて、その貸付から高い収益が得られるのであれば貸し付けるわけですね。したがって、それを預金として借り入れて、それを貸し出すというものに対しては、それに対するサービスは提供されたというふうに考えるのが自然な考えだと思います。

そういうことから考えれば、マイナスの利子率ということもあり得るわけで、逆に言えば銀行がサービスを買ったというふうに考えることもできるわけです。ただし、問題はインターバンクレートが本当の意味で自己投資に対する収益率、すなわちオポチュニティコストになっているかどうかというのが一番問題なわけで、そここのところに議論を集中して、本当にインターバンクレートでいいのか、日本のインターバンクレートが本当の意味で一番リスクのない、自己投資のシャドープライスになっているかどうかということを検討し、なっていないのだったらそうでないものをとるというふうな判断をするということではないかと思います。

○井原委員長 はい、どうぞ。

○藤井委員 用語の確認ですが、「インターバンク」とここでおっしゃっているのは、前にいただいた資料での「Libor」とか「Tibor」ではなくて、インターバンク取引の残高平均を掛けた加重平均の結果出てきた数字という理解でよろしいですね。

○分配所得課長 そうです。

○藤井委員 資料4-3ページとか4-4ページで、☆が出たり△が出るということで問題があるというご指摘ですが、ここに出てきている金利も残高構成の変化、言ってみれば量のサイドと、金利体系におけるそれぞれの金利水準の掛け算の結果として出てきたものということかと思えます。

例えば金利体系の方は、4-4ページで☆がついている86年とか87年の運用利回りが5.69とか5.40とありますが、貸出約定平均は、86年、87年で、6.7とか5.9というふうになっていて、割り算の結果としての金利をみただけでは、なぜこういうことが起こるかという要因を判断できないんですね。前回、コールが上がって、計算値としてのインターバンクが高く出たというようなお話があったと思いますが、金利体系の方の動きの結果、通常と違って☆がついたり△なのか、それとも何らかの残高構成の変化があって、その結果としての割り算が変わってきているのか。そのあたりが分けられるのであれば教えていただけると、考える参考になるのではないかと思います。

ちなみに、国債利子率の平均が使われたということなのですが、具体的数値はいろいろある

と思うのですけれども、どうやって出されたのでしょうか。実際に計算されるプロセスによって出し方が必ずしも一通りではないと思いますので、過去の変なことが起こるといった結果に至った要因分解を定量的に教えていただけると、判断の参考になるのではないかという感じがいたします。もし今わかっておられるようでしたら、よろしくをお願いします。

○分配所得課長 4-4ページに出ている数字に関しましては、事務方とチェックするんですけども、運用利回り、調達利回りというのは、この前示した、そこから参照利子率が上に出たというときと同じ率がここにきているものだと思います。それ自体は、先ほどもちょっと出ましたけれども、受取利子の全額とそれに対応する残高との割り算で、片側は、利子に関してはそれぞれの財務諸表とか、全国銀行であれば全国銀行協会の冊子が出ていれば、そういうところから数字をとるとか、それ自体、帰属利子で現在計算している数字をそのまま使うことができる形で利子額を把握しています。

それから、残高に関しては資金循環表から、それに対応する範囲のものを機械的にとっているんで、この前からご指摘があったように、中身が違うかもしれないという、昔からのものが尾を引いているかもしれないとか、そういう話はあるんですけども、計算としてはそういうことで運用利回りと調達利回りが出てくるということです。

それから、4-4ページに出ている修正EU方式というところは、先ほど言いましたけれども、新しくその年に発行した分の国債の率を把握できますので、この率を単純平均して出しているのが4-4ページの4Bの方式で、4Aはそこに発行した、その年の発行額をウェートにして加重平均している率となっています。この数字を4-3ページの試算での修正EU方式の数字としている、計算的にはそういう数字になっているということです。

○井原委員長 参照利子率の話は、事務局でも検討の余地がまだ残っているんでしょう。

○分配所得課長 ええ。

○井原委員長 ですから、ここで結論が出るような話ではございませんので。

もう少し、きょうやらなければいけないことがございまして、時間内に入らないんですが、ちょっと延ばしていただいてよろしゅうございますか。大丈夫ですか。15分ぐらい。すみません。

はい、どうぞ。

○大森氏 表がややテクニカルなというか、クラリファイムクエスチョンなんですが、(2)の試算4Bの86年と87年は☆ではなくて△ですよ。

○研究所長 直轄利子率を下回っているんでしょう。

○分配所得課長 すみません、この図自体ちょっと。さっき言うべきでした。これは☆印ではなくて△印で、4－3ページからの引き継ぎで言えば、86年、87年は△、△と書かなければいけない部分でした。すみません。☆が1つと△が2つということでした。

○井原委員長 では、まずその説明だけを。お願いいたします。

○分配所得課長 それでは、資料5の配分・表章方式と実質化の考え方ということで、手法の紹介ということです。前回も簡単なペーパーを出していましたが、配分の部分に関しては数字もそういう形でつけてあるものになっております。

配分に関しましては、(1)の制度部門への配分が冒頭にきまして、それだけで対応ができていく家計部門の分割というのを別途行っています。家計というのは個人企業とかが入りますので、中を2つに分ける必要があるんで、そういう処理をしているという2つのブロックになっています。

93SNAの定義については冒頭に書いてありまして、EUの対応は受取・支払利子に調達残高、運用残高を加味することによって計測することを勧告をしている。カナダはそこまでできないので、残高のみでやっているようだ。我が国に関しては、とれるところは受取利子・支払利子という形で、特に借り手側に関しては利子と残高を加味しながらやっているけれども、貸し手側についてはそれほど情報がないこともあって、残高で割り算しているというところが、手法的には強く出てしまっているかもしれないということです。

家計の部分に関しましては、消費者家計と家計企業に分けてやっていくということで、そこではいろいろ資料を活用するんですけども、しっかりした資料としては全国消費実態調査を5年おきにとれるので、そこでの属性別に処理しています。属性別というのは、勤労者世帯は消費者家計であるとか、個人営業世帯は家計企業にするとか、区分によって割り振りまして、貯蓄残高で構成比を求めて割り算するという作業をしています。

5－3ページが、試算をして出した数字で、参考に出したものです。

5－4ページの表5－3は、一国経済で見ればF I S I Mの世界に入っているんで、全体としてどのような項目に変化がでるのかわかるというものです。それから、5－5ページ以降は金融機関、家計の所得支出勘定での入り繰り状況が出ています。こういうものを、ちょっと細かい字ですけども、どういう理由でそこが増えて、減っているかということで、先ほどの証券の図のような図式的なものを、所得支出勘定の財産所得等に展開するとこういう数字になってきているということでございます。

次に6ページからの実質化ですが、6ページ分は前回の資料にあったかもしれませんが

も、対応関係としては、考え方としては残高デフレーターと利ざやデフレーターを使用することによって物価変動要因とか実質のF I S I Mの額を求めようとしているものです。計算式に関しては、ユーロスタットとかオーストラリアは下段に出ている式でやっているようです。ただし、使っているデフレーター、特に残高デフレーターに関しましては各国いろいろで、ユーロスタットでは国内需要デフレーター、オーストラリアはC P Iのデフレーターを使って簡便的に推計しているようです。我が国の対応としては、先ほど出ていましたけれども、消費ばかりではなくて、生産にも関係するということがあって、G D Pデフレーターでよろしいのではないかということでここまでできております。

それぞれのデフレーターのつくり方は、そこに借り手と貸し手の式が書いてありますけれども、基本的に利ざやデフレーターとしては、比較年度の参照利子率との差の貸付金利率をとって、同じものを基準年度に相当するものをもって、割り算することによってデフレーターが出ると考えています。実質値の個々の分については、差率分を逆に言えば、例えば6%が95年だったら、97年も98年も99年も6%で、実質の金利自体はそれと並ぶという、結果的にそういうものでできているということです。

それから、考えやすいように、5-7ページに関しましては、そういう数字をあてはめたら、ここで言えば名目のY年度の1,275が、A方式の式を利用すると1,104という数字になったという事例を出して、考えるときの参考にしてほしいということでございます。

以上です。

○井原委員長 ということを事務局で考えられていると。時間がございませんので、事務局の考えていらっしゃることに對するご意見は次回にお伺いすることにさせていただきますと思います。

○井原委員長 次は次回の日程でございますが。ここでは決めることができないようですが、今のところ、2月23日、午後2時か、3月14日かどちらかになりますということです。事務局でそれを調整していただいて連絡してください。

じゃ、そのようにさせていただきますと思います。

この委員会の議論は積み残しがまだまだたくさんありまして、きょう何とか片がついたのが証券会社の扱いです。商品の内容についてもきょうお決めいただいておりますので、次回あたり決めますか。そうならないと間に合わなくなるわけでしょう？

○分配所得課長 作業は先に進められるということで。

○井原委員長 そうですか。それもやらなければいけないし、さっき言った大きな問題は債券類と貸出の比率が変わることによって生産が変わっちゃうのですね。そのところはどうかどう扱うべきかというのを理屈的に何とかはっきりさせたいというので、藤井先生が先ほど「考えさせてください」ということをおっしゃっていたような気がするんですが、何かうまい案を次回発表していただけると非常にありがたいんですが。

○藤井委員 事務局とご相談させていただきます（笑）。

○井原委員長 ということで、まだまだございまして、輸出入の関係がまだ残っているんですが、これは次回に議論させていただくという形にしたいと思います。

○分配所得課長 事務連絡ですけれども、お手元に最後についております参考1の公開、非公開の話でございます。

10月19日の調査会議の総会でこういう形で、従来は議長が決めるということ、4月にそのように決めたのですが、その後、委員会が立ち上がったこともあり、5で検討委員会については総会、調査会議全体のものに準じて、このように読み替えるということで、こういう委員会と専門委員会に関しては委員長が公開、非公開を決めることができるということになっておりますので、よろしく願いいたします。

以上です。

○井原委員長 よろしゅうございますか。

それでは、本日の委員会はこれで終りにしたいと思います。ちょっと長くなりすみませんでした。どうもありがとうございました。