

貸出側の金融仲介サービス計測（FISIM）に関する理論・実証的再検討

長崎県立大学 石田 和彦

現行の国民経済計算体系（SNA）では、銀行に代表される金融仲介機関のサービス生産額の計測に関して、FISIM（Financial Intermediation Services Indirectly Measured：間接的に計測される金融仲介サービス）という方式が採用されている。これは、金融仲介機関の利鞘（貸出金利-預金金利）を財産所得ではなく金融仲介サービス生産に対する対価とみなし、SNA上の生産に含めるものである。現行方式では、さらに「参照利子率」という概念を用いて、FISIMを預金側（参照利子率-預金金利）と貸出側（貸出金利-参照利子率）に分解する。「参照利子率」とは、「資金取引にともなう純粹費用で、リスクの対価部分（通称、リスク・プレミアム）やいかなる仲介サービスも含まない利子率」とされ、現実的には、国債金利や、金融機関同士の資金取引の平均利回り（いわゆるインターバンク金利）が用いられることが多い。

このようにして計測されたFISIMのうち、預金側FISIMは、伝統的な貨幣需要の理論に基づいて、一定の理論的根拠を有するものと考えられる。すなわち、金融仲介サービス対価としての預金側FISIMは、サービスを消費する経済主体（預金保有者）が支払う機会費用としての、一種の価格（いわゆる user cost of money）とみなすことが出来る。

これに対し、貸出側FISIMは、一体どのようなサービスの対価を測っているのか、理論的には必ずしも定かではない。すなわち、「貸出金利-参照利子率」は、借入れを行った企業等にとっての機会費用にはなっていない。企業は、通常、リスクフリーの金利<国債金利等>で資金調達を行うことは出来ないため、参照利子率は、企業にとって、「金融仲介サービスを利用しなかったとした場合の資金調達コスト」ではない。企業が、銀行等の金融仲介サービスを利用せずに市場から調達した場合の調達金利は、金融仲介機関からの貸出金利よりも高くなるのが通例である。

本報告では、貸出側FISIMに理論的な裏付けを与えるために、まず、そもそも貸出に伴う金融仲介機関の「サービス生産」とは何を指しているのかに遡って検討する。結論を述べれば、

$$\begin{aligned} (\text{貸出側 FISIM}) &= (\text{貸出金利}) - (\text{リスクフリー金利}) \\ &= (\text{金融仲介機関のモニタリング下での平均な貸倒れ損失の見込み額に対する補償分}) \\ &+ (\text{金融仲介機関のモニタリング下での貸倒れ損失額の不確実性に対するリスク・プレミアム}) \\ &+ (\text{金融仲介機関のモニタリングに要する費用}) \end{aligned}$$

となる。すなわち、現行計測方式による貸出側FISIMには、理論的にサービスの対価とみなされ得る「モニタリング費用」部分に加え、リスクの対価である、「金融仲介機関のモニタリング下での平均な貸倒れ損失の見込み額に対する補償分」や「金融仲介機関のモニタリング下での貸倒れ損失額の不確実性に対するリスク・プレミアム」が混入しており、その分、金融仲介機関のサービス生産が過大評価されている可能性が高い。

次に、この過大評価部分が現実的にどの程度の大きさとなっているのかを、実際のデータから大まかにではあるが推測することを試み、その結果も踏まえて貸出側FISIMに関する改善策を提示する。