

# 金融仲介サービス産出額の推計 ーフィンテックで私たちは豊かになったのかー

飛田 史和<sup>1</sup>

## Financial Intermediation Services How Can We Find Missing Value Added in this Area?

Fumikazu Hida

### Abstract

Financial Intermediation Services Indirectly Measured (FISIM) has been introduced in the Japanese System of National Accounts (JSNA) since 2008. These updated statistics reveal that despite that the ICT developments improved our welfare considerably, the amount of FISIM somewhat diminished recently in Japan. There seems to be unmeasured value added in the financial intermediary services.

### 1. 銀行は何をどれだけ生産しているのか

「銀行は他人のお金を右から左へ動かしているだけで苦労もなく高い給料をもらっている」というのはもちろん誤解である。銀行は多くの預金者からお金を集めて預かり、別途投資するためにお金が必要な企業を探しだして額を割り当て、審査をしたうえで融資する。銀行が無ければ預金に金利はつかず、投資家に事業資金を貸してくれるスポンサーも見つかり難い。銀行が社会に何らかの付加価値をもたらしているのは間違いない。

一方で、宅配便や理髪など、だれに対して何円という対価を明示的に提供する産業に比べて、銀行が私たちにどれだけ額のサービスを提供しているかは見えにくい。それは仲介サービスという供給者と需要者とをつなぐ情報サービスの特殊性からきている。

### 仲介サービスは何を生産しているか

表 1 は、銀行、不動産仲介業、フードバンクの 3 つの仲介サービスを例にとって、その目的、対価の状況についてまとめたものである。仲介サービスは、供給者と需要者がともに満足するのでなければ取引が成り立たないから、その一方、または双方から手数料を徴収するのが一般的である。フードバンクサービスのように社会的目的として行っているサービスであり、対価を徴収するのが適切ではない場合においても、仲介サービスにはコストが生じ

---

<sup>1</sup> 昭和女子大学 グローバルビジネス学部ビジネスデザイン学科 教授/昭和女子大学 現代ビジネス研究所 副所長

ることからそのコストは誰かが負担する必要がある。

不動産売買仲介業ではその手数料を成約価格の3%以内と定められている。高額な取引や優良顧客には値引きがあるようだが、仲介サービスの特質として「取引を仲介する」という性格のため、サービス内容の良し悪しを直接受益者が評価してサービスの対価を決めることはできない。

仲介サービスの種類	間接金融 (銀行が行うサービス)	不動産売買仲介サービス	フードバンク (非営利法人)
サービスの目的	貯蓄と投資の橋渡し	不動産を売りたい人と買いたい人のマッチング	食品ロスを減らし、余った食品を必要としている人々に提供する
仲介されるもの	お金(信用)	不動産	食品
出し手	預金者	売り手	業者の廃棄食品
受け手	資金需要者(投資家)	不動産を買いたい人	福祉団体など
取引価格の決まり方	市場によって決定される (例えばインターバンク市場など)	相対取引であるが、多数の買い手、売り手が存在しているため、均衡価格に近づく	取引ではないため価格は付けられない
仲介者が受取る手数料	出し手、受け手それぞれに対するサービスの対価としてではなく、利ざや(貸出金利と調達金利の差)として間接的に取り分が決まる	成約価格の3%以内(売り手および買い手それぞれから同額を徴取)	無償(営利事業ではないため徴収しない)
			出典:筆者作成

### 間接的にしか測定されない金融仲介サービス

サービスの産出額はサービスを受ける需要者が得る便益であり、それはサービスを享受する者が支払った額に等しいとみなされる。表1をみると金融仲介サービスにおいては銀行の手数料(取り分)はほかの仲介サービスとは違った特徴がみられる。

銀行の場合は、売り手と買い手にそれぞれ資金需要市場に対するアクセスサービスを提供しているものの、それが調達金利と貸出金利の差である利ざやとして一括して収入となっているため、売り手と買い手にそれぞれどれだけのサービスを提供しているのか内訳が明らかでない。

金融仲介サービスは、信用(お金)という均一な財を、不特定多数の貸し手から、不特定多数の借り手へと仲介しているため、個別の取引相手(貸し手/借り手)に対してどれだけのサービスを提供しているか特定することができない。特定するためには金融仲介サービスを①いくつかの均一な市場に分けて、②取引の中心(均衡)金利とそれからの手数料部分とに分解するという手法が用いられる(後述)。

それに対して、不動産仲介業では取引価格は物件ごとに異なっており、サービスの産出額（手数料）は取引価格の定率として物件ごとに確定できるという違いがある。金融業においても証券取引（直接金融）においては、証券の買い手と売り手は明確に対応していることからサービス産出額（手数料）は測定できる。産出量が直接に測定できないのは金融仲介サービス（間接金融）の際立った特徴といえることができる。

### 銀行には営業利益が無い

銀行の損益通算書（PL）には、モノやサービスを販売する製造業やサービス業と異なって営業利益という項目が存在しない、これは信用というカネを（間接金融として合算したうえで）企業に貸し出しており、財・サービスごとの営業利益を算出できないからである。このため銀行は預金、信託、決済といった業務の種類ごとに収益と費用を分け、その差し引きからさらに営業経費を引いて経常利益を出す、という形式になっている。

このため財・サービスごとに生産と支出を記録することが必要な GDP 統計では銀行が行っている金融仲介サービスは扱うことができない項目になっていたのである。

### いままで銀行の生産額は GDP から除外されていた

企業がサービスの購入者と販売価格を個別に特定できなければ、どれだけ生産したか額を決めることができない。それは GDP 統計（国民経済計算）が生産と支出の会計体系になっており、銀行が利ざやとして収入を得ることは支出体系に記録できても、誰が銀行サービスをどれだけ利用したかという生産体系に組み込むことができないためである。

このため従来の GDP 統計手法<sup>2</sup>では、金融仲介サービスだけは、架空産業の中間消費として計上したうえで一括控除するという特別な手法を用いて産出額を計算していた。

このことは金融・保険業の産出額を、保険、証券手数料など明示的な額を利用者から徴取するサービスに限定し、銀行などの金融仲介サービスを除外していたことを意味する。ルクセンブルグ、スイスなど銀行業務のウェイトが大きい国からは「自国の GDP が不当に低く評価されている」などの不満が高まっていた<sup>3</sup>。

### 金融業産出の内訳

GDP 統計では全産業を 11 の産業別に分類しており、銀行のサービスは「金融・保険業」に分類される。「金融・保険業」の内訳は以下の三種類に整理できる<sup>4</sup>。

- ① 明示的に料金を見返りに請求して提供される金融サービス：ATM やクレジットカード、住宅ローン、納税に関する助言などに関する手数料がこれに該当する。
- ② 貸し付けに関する利子および預金利子に関連して提供される金融サービス：銀行などの

<sup>2</sup> 68SNA：国際連合の統計委員会が 1968 年に国民経済計算の体系で定めた国際的な基準。

<sup>3</sup> 欧州委員会（2002）参照

<sup>4</sup> この分類は最新の国際連合の基準に沿って定められている。記述については山崎（2016）を参考にした。

金融機関が行う、料金が暗黙的に課される金融仲介サービス(いわゆる FISIM(後述))。

### ③ 生命保険および非生命保険サービス

本稿では、直接的な計測が難しく、またフィンテックの発達などによりその中身が変貌を遂げている ②の金融仲介サービスの計測に焦点を当ててその分析を行う。

## 2. 金融仲介サービス産出額の動向 (国民経済計算による評価)

### 金融機関の仲介サービス額が計測されるようになった

一国の GDP (総生産) や産業別の生産額を計測するのは、国民経済計算 : System of National Accounts) である。経済活動が革新化、変貌していく中で、何を生産し、何を消費し、どれだけの額を価値として認定するかについては、国際的に統一された理論体系、基準として専門家のフォーラムで理論的な検討が行われ、改訂が続けられている。

### 参照利子率

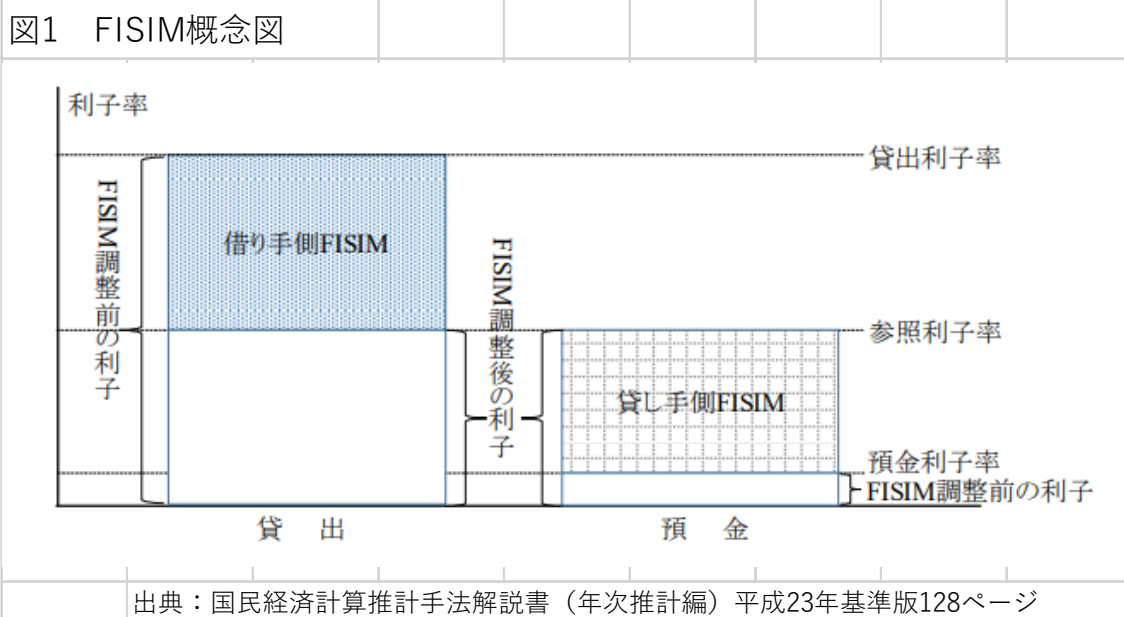
金融仲介サービス機関の生産額については、前章で述べたように、売り手と買い手にそれぞれどれだけサービスを提供(売上)しているのか内訳が不明であるため、いままでは便宜的な推計方法がとられてきた。売り手と買い手への配分を決める仮想的な参照利子率という概念を定め、それを協会に利ざやを売り手と買い手に配分するという考え方である。

参照利子率とは、リスクプレミアムや仲介サービスのコストを除いた、純粋な市場貸出金利である<sup>5</sup>。

図 1 は参照利子率を境界として、間接的に金融仲介サービス額を借り手と貸し手側に配分しようという FISIM (Financial Intermediation Services Indirectly Measured : 間接的に計測された金融仲介サービス) の概念図である。

---

<sup>5</sup> 例えば短期金融市場では通常の借り手や貸し手がアクセスできない金融機関相互の取引であるインターバンクのレートが参照利子率として用いられる。



借り手は専門家による市場にアクセスできないので、コストを払って参照利率より高い貸出利率を負担する。(貸出利率－参照利率)がアクセス料に相当し、それに貸出額を掛けたものが、借り手側が負担するサービス額(借り手側 FISIM)である。

貸し手も同じく専門家による市場にアクセスできないので、コストを払って参照利率より低い預金利率を得る。(参照利率－預金利率)がアクセス料に相当し、それに預金額を掛けたものが、貸し手側が負担するサービス額(貸し手側 FISIM)である。

参照利率は擬制であり、借り手、貸し手は実際に利子の差を金融機関に払うわけではない。しかしその擬制により、金融機関が明らかに行っている仲介サービスが計測できるようになったとすれば評価の方法としては明らかに以前より良いものになっている。推計方法の改善によって何が変わったのかを見てみよう(表2)。

**表2 FISIM導入によってGDP推計額がどれだけ変化したか**

推計方法	銀行が行う仲介サービスの売り上げ		GDP統計における推計方法		GDP（生産系列）への影響
FISIM導入前（2009年以前）	銀行の利ざや	→	借り手と貸し手がそれぞれだけの金融サービスを消費しているかが不明であったので、架空産業の中間消費として処理されていた。	→	仲介サービスは金融業の生産にカウントできない。金融業のGDP（生産量）が過小評価されていた
FISIM導入後（2009年以降）	銀行の利ざや	↙ ↘	支払利率と参照利率との差を金融市場にアクセスできない借り手が払うコスト（借り手FISIM）として計上する	↗ ↘	中間消費（間接経費）となる場合は他産業のコストとして差し引くためGDP総額は増加しない
			参照利率と調達利率との差を金融市場にアクセスできない預金者が払うコスト（借り手FISIM）として計上する		最終消費となる場合は初めてGDPに計上されるのでGDPが増加する
出典：内閣府推計法解説書をもとに筆者作成					

FISIM 導入前の推計法（表 2 の上段）では利ざやを架空産業の中間消費として一括控除していた。要するに生産体系においては「なかった」ことにしていたわけで、その結果（金融・保険業のうち）金融仲介業だけでみればその産出がマイナスになっていた。FISIM を導入後の新推計では利ざやの部分すべて金融仲介サービスの産出とみなす。その産出は他産業の中間消費もしくは家計の最終消費として費やされる。他産業の中間消費についてはコストなので他産業の今までの産出からその分を引く必要があり同額のマイナスとなる、結果として相殺されて中間消費の部分は日本全体の GDP には影響を与えない。

**新推計で GDP は 5.4 兆円増加した。それは何を意味するのか**

FISIM 産出額は 2009 年以降 GDP 推計の中に取り込まれて（加算されて）いるが、FISIM 産出額だけを取り出して公表しているわけではない。改訂にあたって 2009 年度の FISIM 産出額とその内訳が公表されている（表 2）。それによると金融仲介サービスの産出総額である FISIM 産出額は借り手、貸し手、合計で 16.8 兆円となっている。そのうち中間消費は

**表3 FISIM産出額の内訳（2009年度）**

	借り手側（貸出）	貸し手側（預金）	合計
FISIM産出額	14.3	2.5	16.8
内 中間消費	10.8	0.6	11.4
内 最終消費	3.5	1.9	5.4

出典：内閣府      単位：兆円

11.4 兆円、最終消費は 5.4 兆円である。上述で説明したように中間消費は国全体の GDP 総額には影響を与えないので、最終消費の 5.4 兆円が FISIM 推計により顕在化したことになる<sup>6</sup>。

新しい推計法はもちろん旧推計より改善した評価法である。金融機関による実際の取引が何も変わっていないにも関わらず、新推計によって 5.4 兆円増加したことはどのように解釈すればよいだろうか。

### **FISIM により誰が金融仲介サービスを享受しているかが明確化された**

やや乱暴な比較であるが、つぎのようなアナロジーで説明できる。消費税は付加価値に対して課税されるので、その正確な把握・課税は、誰にどれだけ支払ったかというインボイスがないと課税できない。日本では小規模事業者にインボイス提出の義務がないので、ブラックボックスの部分には課税ができないという問題があることはよく知られている。

消費税のインボイスが欠落していることを FISIM 推計に即して説明すると、以下のようになる。利ざやは金融仲介サービスを行う金融機関の産出であるが、参照利率を境界として貸し手と借り手に配分する。配分することによって（あたかもインボイスを提出するのと同様に）貸し手や借り手の最終消費、中間消費として記録することができる。このうち最終消費については新たな GDP に寄与する（この額が上記の 5.4 兆円である）。一方中間消費（コスト）も新たに産出となるが、同時に他産業のコストとしても新たに計上されるため GDP への寄与分は差し引きゼロとなる。

### **金融仲介サービス産出額はフィンテックにも関わらず縮小している**

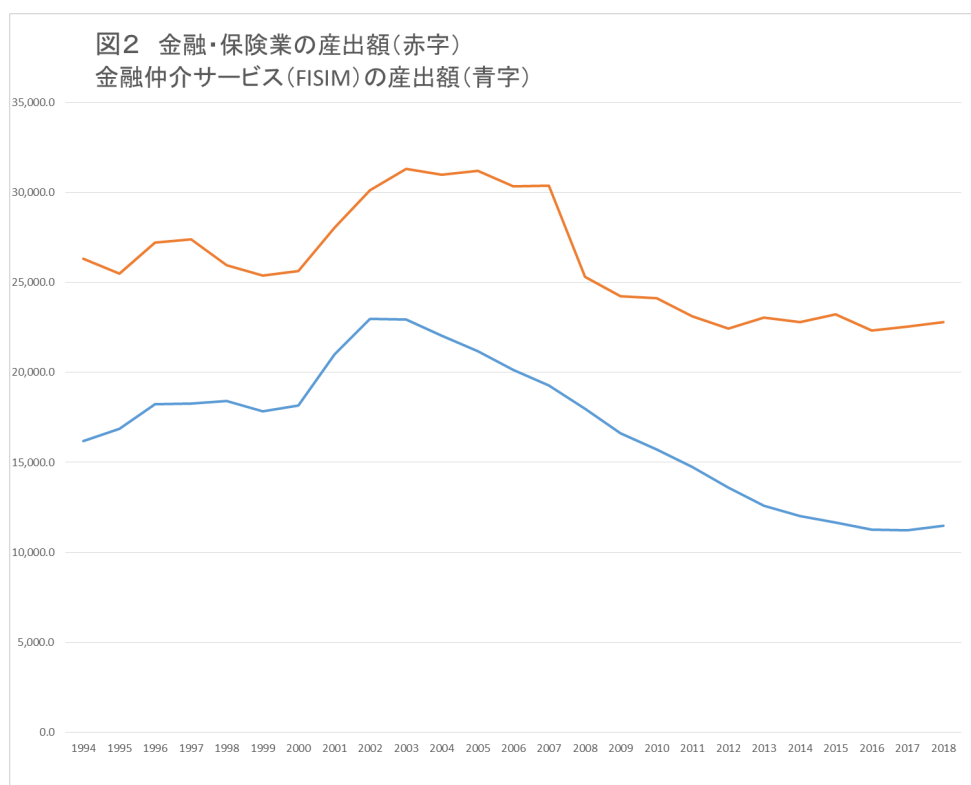
FISIM によって計測された金融仲介サービス額は近年どのように推移しているだろうか。内閣府の GDP 統計では、金融仲介サービス額だけを取り出した額は公表されていない。一方で「金融機関の第一次所得の配分勘定」の表では参考系列として「FISIM 調整前」の支払利子、受取利子が公表されている。そこで FISIM によって計測された金融仲介サービス額を「FISIM 調整前」と「FISIM 調整後（=通常の）」支払利子、受取利子の差であるのみなして簡易推計を行った<sup>7</sup>。

図 3 は、1994 年から 2018 年までの金融・保険業の産出額全体と、その部分集合である金融仲介サービス額（FISIM 産出額：推計値）の推移を表している。金融・保険業全体の産出額はリーマンショック前の 2007 年までは拡大していたが、2008 年以降 3 割程度減少

<sup>6</sup> 新推計が導入されたことによって GDP が 5.4 兆円だけ増加したことになるが、これは旧系列推計値と新系列推計値の差が 5.4 兆円ということである。新推計導入期の前後で GDP 成長率が前期比で 5.4 兆円（1%以上）跳ね上がったわけではないことに留意されたい。

<sup>7</sup> 公式統計においては、輸出入の FISIM（例えば国内の居住者が海外の金融機関を利用するなど）額を調整している。推計において合算すべき輸出入の FISIM については計数が公表されていないので除外して推計した。輸出入の FISIM は通常 FISIM 産出額全体の 1%以下であることから、輸出入分を除外しても本稿の分析および論旨には影響を与えない。

し、以降はほぼ横ばいである。金融仲介サービス額（FISIM 産出額）については、低金利に伴う利ざや縮小を受けて 2004 年以降ほぼ一貫して低下傾向である。その結果として金融仲介サービス額（FISIM 産出額）が金融・保険業全体の産出額に占める割合は 2004 年の 71.4%から直近の 2018 年には 50.3%と大幅に低下している。

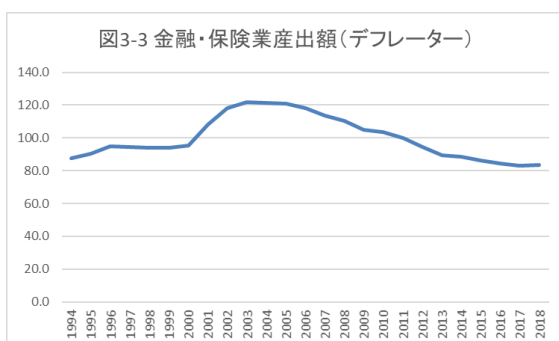
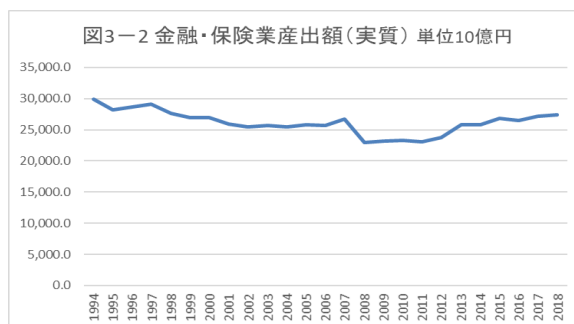
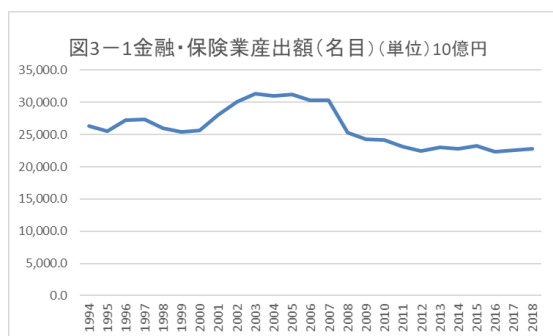


出典：内閣府：国民経済計算年次推計，金融仲介サービス（FISIM）の産出量は筆者推計による

金融仲介サービス額（FISIM 産出額）の低下傾向が量的要因であるのか価格要因であるのかを見るために、名目額、実質額、デフレーター動きを見よう。金融仲介サービスのデフレーター値は公表されていないので、ここでは金融・保険業全体について名目額、実質額、デフレーター動きを比較する（図 3-1<sup>8</sup>、図 3-2、図 3-3）。

<sup>8</sup> 図 3-1（金融・保険業産出額（名目））は図 2 の金融・保険業の産出額（赤字）と同一数字である。





これを見るとデフレーター（図 3-3）は低下傾向にある。このことは金融・保険業においてはフィンテック等の IT テクノロジーによって、金融仲介サービスを含む様々な金融サービスが効率化し、デフレーターの低下によって実質値（私たちの豊かさ）がある程度増大している可能性を示している。豊かさをどのように評価できるかについては次節で改めて分析する。

### 3. 私たちはフィンテックで豊かになったか

#### ミッシングバリューの計測

私たちは、IT テクノロジーの発達により、メールや情報検索、ショッピングサイト、決済など、無料もしくは安価なサービスを日々享受している。20 年前と比べて、新しいサービスが享受できるようになり、アクセスコストが減り、選択肢およびサービス間の競争が増えるなど、厚生が増大していることは間違いない。

にもかかわらず、前節では金融仲介サービスの産出額（名目）が 20 年でおおよそ半減していることを見た。このような状況を実際に計測されていない厚生量が存在していると仮定してそれを「ミッシングバリュー」と呼ぼう。その仮定が正しいとすれば、なぜミッシングバリューが計測されていないのかを考察することが重要である。次の 2 つのことが考えられる。

**仮説 1** 既存以外の新しい形態、新しい産業のサービスが生じておりそれが計測されていないか、もしくは他産業の産出として評価されておりそれが金融仲介サービスとして計上

されていない。

**仮説 2** 名目の産出額は減少しているのは、デフレーター<sup>9</sup> <sup>10</sup>が過度に低下しているためであり本来の実質の評価額は増大しているのではないか<sup>11</sup>。

### デフレーターの低下が十分にとらえられていない

後者の仮説 2 の可能性から先に検討しよう。前節で、金融・保険業全体の名目産出額の動きと実質産出額の動きを見て、実質額の変化率が小さいことを見た。つまり名目産出額の動きはある程度デフレーターの動きで説明できる。このことは金融仲介サービスに限定すると次のように解釈される。

金融緩和政策の結果として貸出金利と預金金利の差（利ざや）は縮小傾向が続いている。このことは借入・貸出資金量を一定とした場合に利ざや（名目額）が縮小することを示している。一方これを実質化するデフレーターは単位資金量当たりのサービス料である利子の差であると考えられるために、実質化すると資金の残高だけしか残らない。すなわち実質のサービス料は利ざやに関わらず資金量そのものとなる。

このことは今まで IT テクノロジーの発達による革新はすべて価格変化として評価され、我々が受ける厚生（利便）は旧来のサービスと全く同一ということである。この点からは、技術進歩がその質の増大（実質 GDP）に反映されるようなデフレーターの評価が必要であろう。

次に前者の可能性を検討する。

### 新しいサービス創出の評価

Mankiw (1996) は異時点の豊かさを比較するための物価指数の計測には 3 つのバイアスがあることを指摘している。①代替バイアス（基準バスケット値がズレる）②品質計測のバイアス（パソコンなど技術進化の激しい財の品質調整法）そして③新しいサービスが増えることの評価バイアスである。

新しいサービスの誕生は、他の財に何も価格変化がなくてもそれだけで厚生を向上させる。購入できる商品の選択肢の多い 1 万円のギフト券は、数品目に限定された 1 万円のギフト券よりも価値が高いのである。このことはフィンテックをはじめとして我々が近年享

---

<sup>9</sup> 物価指数（デフレーター）とは、異時点における名目 GDP を定量的に比較する方法である。したがって、物価指数のバイアスは、豊かさの指標である実質 GDP のバイアスと同値である。

<sup>10</sup> 現行の日本の GDP 統計は利子率の差をデフレーターとして用いている。内閣府（2019）参照

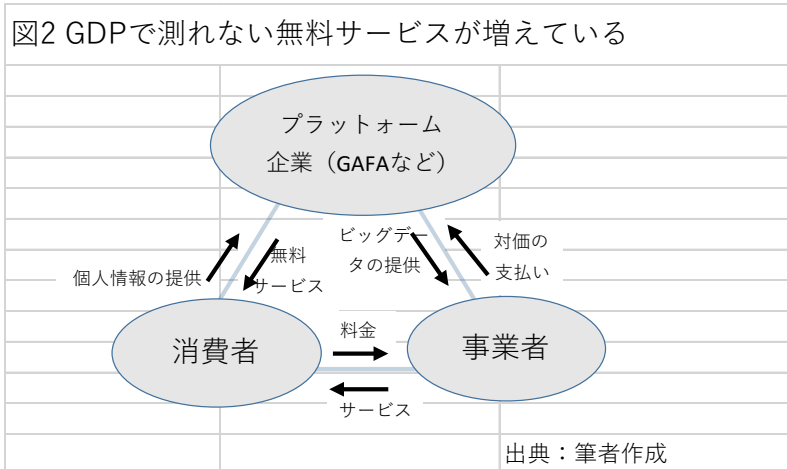
<sup>11</sup> パソコンでは CPU 能力（演算数）などの性能指標を代理変数として質の評価（ヘドニックアプローチ）を行うが、金融においてはそのような客観的な指標が存在しないのでヘドニックアプローチをとることができない。デフレーターを率差で評価すると実質値は資金量の変化のみ反映することになる。一方で GDP デフレーターのような一般物価を採用した場合には金融における技術進歩が十分に反映されずに実質値は過小評価となる。

受するようになった様々なサービスにより我々は GDP を高めている可能性が高いことを意味する。

金融仲介サービスの産出額が伸び悩んでいる理由として、新しいサービスがそれを代替している可能性がある。フィンテックによって決済、送金、融資など従来の銀行が独占的に提供してきたサービスを提供するベンチャーサービスが増えてきているが、このことは従来の金融仲介サービスの一部がインターネットを通じたサービスによって代替されている可能性を示している。

### GDP で測れない無料サービスが増えている

プラットフォーム企業がビッグデータを収集して利益を挙げている。図2では消費者が必ずしも明示的に料金を支払っていても無料のサービスを受けている関係を示している。消費者はその対価として情報を提供しており、プラットフォーム



企業はそれを収集してビッグデータとして事業者の有償で提供する。事業者はそのデータを活用することによって消費者の購買頻度を高める。このような三角関係が成立している。

このようなプラットフォーム企業の活動は、金融を含む経済社会主体に複合的な影響を及ぼしており、その実態の定量的な把握・記録が求められている<sup>12 13</sup>。

### IT 経済を把握する統計の仕組みの重要性

人間が経済活動を営んでいる以上、実態のより正確な把握は発展の不可欠な要素である。統計の重要性は皮肉なことに不正な統計調査の執行から注目されるようになったが、評価の視野を広げ、手法の革新・イノベーションが求められている。

デジタル取引においては無料サービスのウェイトが大きく、付加価値の統合的な把握が進んでいない。むしろ個人情報が巨大企業に利用されるという懸念から「忘れられる権利」が強調される。実態を網羅的に把握して可視化することが競争をもたらし、巨大企業のレント（超過利益）を防止する。この観点からは、「無料サービスをごく少額で有料化する」「なるべく低い税率でのデジタル課税」「デジタル取引のインボイス作成義務付け」などが検討

<sup>12</sup> 野口（2019）第6章では、グーグルなどのプラットフォーム企業が三角関係によって付加価値（GDP）に与える影響はアメリカのGDPの1%以上にも上ると推測している。

<sup>13</sup> ステイグリッツ（2019）第6章は、プラットフォーム企業はその巨大な市場支配力で消費者から付加価値を搾取しており規制するべきだと主張している。

されるべきではないだろうか。統計の役割は実態の把握という静的なものに限定されない。統計によって消費や投資動向が良い方向に変わっていくというダイナミックな役割も担っているのである。

## 参考文献

- ・ Mankiw, G (1996) *Mismeasurement in the Consumer Price Index: An Evaluation: Discussion NBER Macroeconomics Annual Vol. 11.*
- ・ 中村 洋一 (2010) 「新しい SNA-2008SNA の導入に向けて」 日本統計協会.
- ・ 山崎 朋宏 (2016) 「我が国 SNA における金融・保険業産出額の推計について」 「季刊国民経済計算第 159 号」.
- ・ 桂 昭政 (2014) 「国民経済計算における銀行業、保険業の産出 (生産額) 測定研究序説」 桃山学院大学総合研究所 研究叢書.
- ・ 内閣府 (2019) 「国民経済計算推計手法解説書」  
<https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/reference1/h23/kaisetsu.html>.
- ・ 欧州委員会 (2002) 間接的に計測される金融仲介サービス (FISIM) の配分について (仮訳 内閣府 FISIM 検討委員会配布資料) .
- ・ 内閣府国民経済計算部 (2011) 「FISIM 導入による GDP 係数への影響について」 季刊国民経済計算 146 号.
- ・ 全国銀行協会(2016) 「銀行の財務諸表とディスクロージャー」  
<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/abstract/efforts/smooth/accounting/disclosure.pdf> .
- ・ 内閣府研究会報告書(2019) 「2018 年度シェアリング・エコノミー等新分野の経済活動の計測に関する調査研究 報告書」 <http://www.esri.go.jp/jp/prj/hou/hou080/hou080.html> .
- ・ 野口 悠紀雄 (2019) 「データ資本主義 -21 世紀ゴールドラッシュの勝者は誰か-」 日本経済新聞出版社.
- ・ ステイグリッツ, ジョセフ (2019) 「プログレッシブキャピタリズム」 (山田美明 訳) 東洋経済新報社.