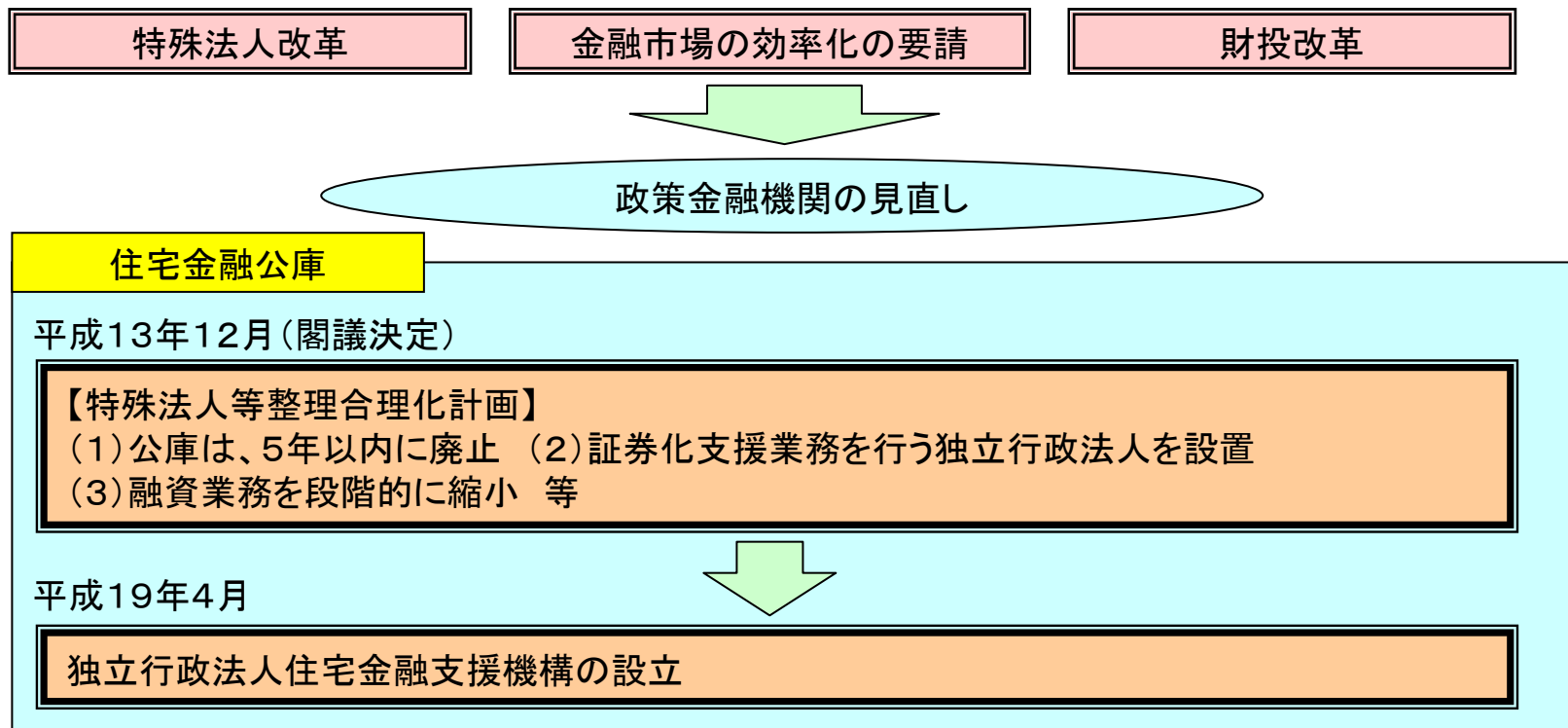


住宅金融支援機構の業務について

平成20年7月

1. 政策金融機関の見直し



2. 住宅金融支援機構における業務の抜本的見直し

平成19年4月に住宅金融公庫を廃止し、新たに(独)住宅金融支援機構を設立。この際、次のように業務を抜本的に見直し。

(1) 直接融資を原則廃止。民間金融機関では困難な災害関連等に限定。

ピーク時(平成6年度実績): 98.9万戸 → 平成13年度(年度実績): 31.0万戸 → 平成19年度(年度実績): 2.2万戸

ピーク時(平成12年度貸付残高): 75.9兆円 → 平成13年度(貸付残高): 72.6兆円 → 平成19年度(貸付残高): 39.4兆円

(2) 民間金融機関の住宅ローン融資を支援する証券化支援が業務の柱。

平成20年度(計画): 12万戸 ※平成19年度末(累計): 19.6万戸

(3) 第一期中期目標期間中(平成19年度～平成23年度)に国からの補給金・交付金を廃止。

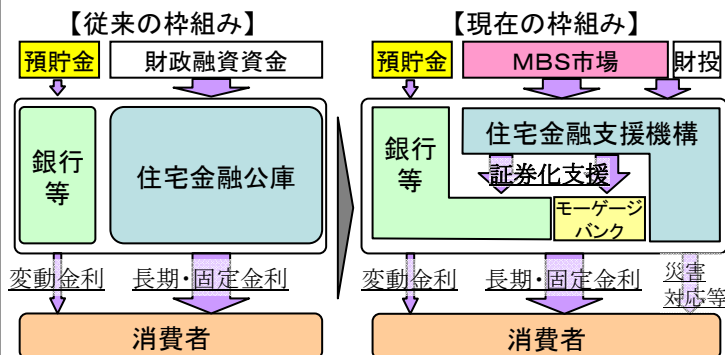
平成20年度(予算): 2,050億円 → 平成24年度: 0円

業務運営の改革に係る取り組み

①業務の改革(民間支援型へ)

- ▶一般個人向け直接融資業務から撤退
- ▶民間金融機関による長期固定金利の住宅ローンの安定的供給を支援する証券化支援業務へ抜本転換
- ▶直接融資業務は、民間では対応が困難な分野に限定
- ▶災害復興住宅融資以外は全て市場より資金調達

住宅金融システムの転換イメージ



②組織・経費の縮減

- ▶平成17年度に策定した経営改善計画に基づき、平成18年度末までに、平成16年度の水準と比較し、
 - ・常勤職員数について4%以上
 - ・一般管理費について7%以上を削減
- ▶職員の本俸の平均6%引下げ及び平均定期昇給率を抑制する給与体系(国家公務員の1/2程度)を導入(H18)

	平成16年度	平成17年度	平成18年度
常勤職員数	1,116人	1,096人	1,069人
平成17年度比	-	-	▲2.5%
平成16年度比	-	▲1.8%	▲4.2%
一般管理費	207億円	200億円	192億円
平成17年度比	-	-	▲4.2%
平成16年度比	-	▲3.1%	▲7.1%

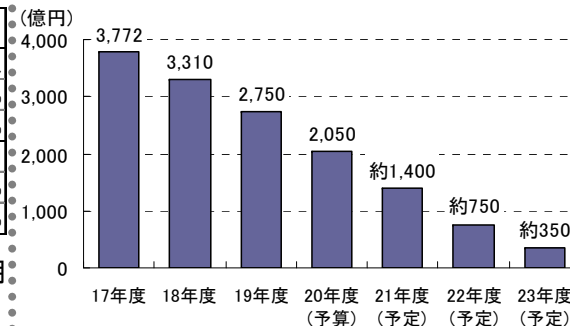
<特殊法人会計基準に基づく予算ベース>

- ▶機構設立に伴い主務大臣から指示された中期目標に基づき、平成23年度までに
 - ・常勤職員数を平成19年度期首から10%以上削減 1,021人(平成19年度期首) ⇒ 970人(平成19年度期末) ▲5.0%
 - ・一般管理費を平成18年度実績から15%以上削減 164億円(平成18年度) ⇒ 151億円(平成19年度) ▲7.9%
- <独立行政法人会計基準に基づく実績ベース。保証協会からの承継分を含む。>

③財務体質の改善

- ▶抜本的事業見直し、業務運営効率化を前提として、財政融資資金の繰上償還(補償金免除)を実施、補給金等を縮減し、平成23年度までに廃止

補給金等の今後の見込み



(注)21年度以降は20年度予算編成時点における推計値。

業務に係る今後の方向性

- ① 相対的に低利な長期・固定金利の住宅ローンが職業等による画一的な選別なく、安定的に供給されるよう、証券化支援業務等を通じ、金融機関を支援する
- ② 政策上重要だが民間では対応が困難な災害復興、災害予防、密集市街地建替等に係る貸付の実施により民業を補完する
- ③ 証券化支援業務等を通じ住宅の質の確保・向上を図り住生活基本計画の目標達成を推進する

法人形態の見直し

- 新たな住宅政策の方向性を踏まえ、特殊会社化を含め機構の在り方を検討し、2年後に結論を得る
平成20年3月に住宅局長の私的諮問委員会を設置し、住宅政策における公的住宅金融の役割及び住宅金融市場を補完する機関の組織形態について検討中
 - ➡ 平成20年6月30日の住宅金融のあり方に係る検討会において第一次の論点整理をとりまとめた上で、組織形態の変更が資金調達コストや信用力に及ぼす影響等について引き続き検証を進め、組織形態を含めた機構の在り方を整理

支部・事業所等の見直し

- 一般個人向け直接融資からの撤退に伴い、既往債権管理事務が縮小されることに対応した関係部局の縮小・証券化支援業務を主要業務とした組織の重点化
 - ➡ 平成20年度の組織見直しにおいて、本・支店の債権管理部門の縮小・統合を実施
- 業務運営の効率化により計画的な人員の抑制を図り、平成23年度末までに常勤職員数を平成19年度に比べ10%以上削減
 - ➡ 平成19年度末時点の常勤職員数は970人（対平成19年度期首（1,021人）で約5%減）であり、目標に向けて取組中

保有資産の見直し

- 宿舎について、平成19年度中に宿舎整理計画を策定し、平成20年度以降、計画に基づき不要宿舎を売却
 - ➡ 平成20年3月に全宿舎の15%程度を削減することを内容とする宿舎整理計画を策定
 - ➡ 平成23年度末までに当該計画を着実に実行する予定

住宅金融支援機構が今後果たすべき役割及び組織見直しに係る論点等を整理するため、「住宅金融のあり方に係る検討会」（座長：八田達夫 政策研究大学院大学学長）を国土交通省住宅局長の私的諮問機関として設置。平成20年6月30日に一次論点の整理をとりまとめたところ。

I 住宅金融における公的な役割について

1 住宅政策と住宅金融について

- ◇住宅は国民生活にとって必要不可欠な基盤であり、居住の安定確保は内政上の大きな課題
- ◇住宅に対する公的関与は、市場を通じた良質な住宅確保のための環境整備と、セーフティネットの措置が柱
- ◇多様なライフプランに応じた適切な住宅ローンを利用できる環境整備が重要

2 住宅金融における公的関与について

- ◇住宅金融は民間主体による供給が基本であるが、市場機能が円滑に働かない場合等には公的関与が必要
- ◇短期資金を原資とすることが一般的な民間金融機関では相対的に低利な長期固定ローンの供給は困難
- ◇少なくともオープンで効率的かつ厚みのあるRMBS市場が民間主体により安定的に運営されるまでの間は市場に対する公的関与は不可欠

3 公的関与の手法としての実施機関について

- ◇相対的に低利な長期固定ローンの供給を促すために、証券化により市場をバックアップすることは合理的な手法
- ◇こうしたバックアップ機能を担う主体には、安定的に市場から低コストの資金調達が可能で高い信用力が必要
- ◇少なくともバックアップ機能を民間主体でも担い得るようになるまでの間は、公的関与のある機関による対応が必要

Ⅱ 住宅金融を支援する機関のあり方について

1 住宅金融支援機構の組織形態として独立行政法人が選択された理由

①国の関与の必要性が高く ②採算性が高い事業ではない ③一定の裁量が求められること

2 独法見直しに関する主な論点

①企業の組織運営による透明性の高い効率的な運営の実現が必要であること、②財政上の国への依存度が低いこと、から、民営化を含め組織形態の見直しに関し議論

3 組織のあり方についての検討

◇証券化支援を通じ市場を補完する機関は安定的に市場から低コストの資金調達を行い得る高い信用力が必要
◇組織形態の検討に当たっては、資金調達コストや信用力に影響を及ぼす要因を比較する必要

4 組織形態の変更を検討する際に考慮すべき事項

◇相対的に低利な住宅ローンの供給に必要な規模の利益が十分に発揮された市場機能が民間主導で担えるか見極めが必要
◇組織の変更により資金調達コストが上昇するような発行方式の変更や、既発行の債券の市場売却が困難となるような事態は回避する必要
◇組織形態の変更を行う場合には、RMBS市場の機能低下を伴うことのないよう、継続して採用可能な発行方式へあらかじめ移行し指標銘柄としての役割を維持できるようにするなど、十分な移行期間を設定すべき

 以上論点整理に基づき引き続き検証を進め、組織形態を含めた機構の在り方を整理

(参考)住宅金融のあり方に係る検討会メンバー

座長	八田達夫	政策研究大学院大学学長
委員	浅見祐之	大和証券SMBC ストラクチャード・ファイナンス部 部長
	浅見泰司	東京大学空間情報科学研究センター教授
	江川由紀雄	ドイツ証券 証券化商品調査部長
	大垣尚司	立命館大学大学院法学研究科教授
	翁 百合	日本総合研究所理事
	櫻井敬子	学習院大学法学部教授
	瀬下博之	専修大学商学部教授
	富田俊基	中央大学法学部教授
	野村修也	中央大学法科大学院教授
	原 早苗	埼玉大学経済学部非常勤講師 (金融オンブズネット代表)
	野城智也	東京大学生産技術研究所教授

オブザーバー

大森泰人	金融庁総務企画局企画課長
富屋誠一郎	財務省大臣官房政策金融課長

(注) 役職等は平成20年6月30日現在のもの

住宅金融のあり方に係る検討会第一次論点整理

住宅金融における公的な役割及び住宅金融を支援する機関のあり方に関し、検討会において提起された様々な見解を現段階において整理した結果は以下のとおりである。住宅金融を支援する機関の組織形態等に関しては本整理を踏まえ、引き続き最終的なとりまとめに向け検証を進めることとする。

I 住宅金融における公的な役割について

1 住宅政策と住宅金融について

- 住宅は市場において供給され、個人が市場を通じて確保することが期待される財であるが、一方で国民生活にとって不可欠な基盤であり、居住の安定確保は内政上の大きな課題である。
- 住宅に対する公的関与（＝住宅政策）は、市場を通じ良質な住宅を確保できるようにするための環境整備及び市場を通じ良質な住宅を確保することが困難な人々に対するセーフティネットの措置の2本の柱で構成されるが、住宅金融は住宅市場が円滑に機能する上で大きな役割を果たすものであり、住宅金融のあり方は住宅政策としても大きな課題となるものである。
- 我が国においては良質な住宅ストックが持ち家に偏り、住宅の確保において持家の取得が主要な役割を果たしていることから、良質な賃貸住宅の供給促進とともに、国民が自らのライフプラン等に応じて多様な選択肢の中から適切な住宅ローンを利用できる環境を整備することが重要な課題となっている。

2 住宅金融における公的関与について

- 住宅金融は基本的には市場において民間主体により供給されるものであり、また、貸付原資を証券化の手法を用いて市場から調達する場合には規模の経済によるリスク分散等が調達コストの低減を図る上で重要であるが、①寡占的な市場など、市場機能が円滑に働かない場合や②潜在的に規模の経済があるにもかかわらず、そのボリュームなどから民間では顕在化させることが困難な場合などにおいては公的関与が必要となるものと考えられる。
- 住宅取得のために住宅ローンを利用する国民にとって、返済中の金利変動による負担増を回避できる長期・固定型の住宅ローンは有力な選択肢となる（アメリカの場合、プライムローンの約7割を全期間固定型が占める）。しかしながら我が国の住宅金融市場においては、多くの民間金融機関が短期の預貯金等を貸付原資としているため、長期・固定型の住宅ローンの供給が難しく、証券化が可能な規模の債権プールを有する一部金融機関のみが対応する場合には、寡占状態となり適正な競争が働かず、相対的に高い金利となる恐れがある。

- 住宅確保の円滑化のためには相対的に低利で安定的な住宅ローン供給が必要であり、長期・固定型の住宅ローンが競争的な環境の下で安定的・効率的に供給されるためには、中小の金融機関を含む多様な主体が住宅ローン担保証券(RMBS)市場を通じて長期・固定型の住宅ローンの貸付原資を安定的かつ効率的に調達できるよう、RMBS市場の拡大とその効率性向上が重要である。
- このため、少なくともオープンで効率的、かつ厚みのあるRMBS市場が民間主体により安定的に運営されるようになるまでの間は市場に対する公的関与は不可欠である。
- また、住み替えによる住宅ストックの有効活用のための資金調達や高齢者の生活の安定確保のための住宅資産の金融資産化などのニーズがあるにもかかわらず、リスクが大きいことなどから民間主導では市場の立ち上げが進まない場合には、市場の機能が十分に発揮されるまでの間、公的関与が必要となることもあると考えられる。

住宅金融における公的関与に関しては上記の論点に加え、

- サブプライム問題を契機に、証券化商品に対する格付機関による格付体系の変更や国内機関投資家による敬遠姿勢が証券化コストの上昇を招くことが危惧されている。このため、公的関与に基づき発行されるRMBSに関し発行方式の改善に努めることに加え、当面の緊急課題として、投資家向け広報の充実、関係諸官庁への働きかけ等を通じて、市場関係者の信認の下、安定的に低コストでRMBSが発行可能な市場環境を維持し、もって、住宅ローンの安定的な供給を行えるようにすべきである
- 住宅の品質確保に向けては、その外部経済性、情報の非対称性による市場の失敗に対応するため、品質関連情報の信頼性の確保等を推進する必要があるが、これらの政策手段を補完する視点から、公的関与に基づき供給される住宅金融において技術基準の適用等を通じ質の確保を図ることも考えられるのではないかと
- 公的関与に基づき供給を支援する住宅ローンの対象となる範囲については、規模の利益の発揮に向けより多くの債権を集約化する必要性、公民の適切な役割分担等の観点から議論を深める必要がある

との指摘があった。

3 公的関与の手法としての実施機関について

- 住宅金融に係る公的関与については、従来は、財投資金を原資として旧住宅金融公庫による直接融資により行われてきたが、現在は、民間主体による長期・固定型の住宅ローン供給を住宅金融支援機構が証券化により支援する市場バックアップ型の手法が基本となっている。
- 市場に対する公的関与は、こうした公的主体によるものだけに限られないが、住宅政策上消費者のために必要とされる相対的に低利な長期固定型の住宅ローンの供給を促すためにこのように市場をバックアップすることは合理的な手法であると考えられる。
- 証券化を通じた市場のバックアップについては現在、a) 貸し手から住宅ローン債権を購入して証券化する買取型並びにb) 民間による証券化を信用補完及び投資家に対する元利払保証により支援する保証型の2類型により行われているが、こうしたバックアップ機能を担う主体には、安定的に市場から低コストの資金調達が行い得る高い信用力を有することが求められる。
- こうした機能を担う主体は必ずしも公的機関に限る必要はないが、国民に対する相対的に低利な住宅ローンの供給を確保するためには、少なくとも規模の利益が十分に働き、このような機能を民間主体でも担い得るようになるまでの間は公的関与のある機関による対応が必要と考えられる。

Ⅱ 住宅金融を支援する機関のあり方について

1 住宅金融支援機構の組織形態として独立行政法人が選択された理由

- 特殊法人等整理合理化計画（平成13年12月）においては、特殊法人のうち独立行政法人とするものは①国の関与の必要性が高く、②採算性が低く、③裁量の余地が認められる事業を行う法人とされた。
 - その上で住宅金融支援機構の主要業務である証券化支援事業は
 - ① 住宅金融市場が効率的に機能するために不可欠な制度インフラを整備するものであることから行政の政策目的と整合を確保しつつ行う必要があること、安定的に証券化を進めるためには証券化実施機関に公的信用力の裏付けがあることが望ましいことなどから国の関与の必要性が高いこと
 - ② 基本的に採算性の高い事業ではないこと
 - ③ 市場の状況に応じた機動的対応など一定の裁量が求められること
- などから、政策目的を効率的に遂行させるための組織形態であることが明確な独立行政法人が選択された。

2 独法見直しに関する主な論点

- 住宅金融支援機構が独立行政法人化されたのは、昨年（平成19年）4月であるが、その直後にスタートした独法見直しの検討に際しては
 - ① 企業的組織運営による透明性の高い効率的な運営を実現する必要があること
 - ② 運営交付金を受けていないなど財政上の国への依存度が低いこと
- から、民営化を含めた組織形態の見直しに関し議論がなされた。
- 独立行政法人については、そもそも特殊法人であいまいであった政策実施機能を主務大臣の与えた目標を効率的に実施するよう創設された制度であり、政策実施機関として営利追求にはなじまないものとして制度設計されている。一方、市場によるガバナンスを機能させてサービスの質の向上等を図っていく上では株式会社のような組織形態の方が適しているのではないかと指摘もある。

3 組織のあり方についての検討

- 証券化支援を通じて市場を補完する機関の組織形態については、様々な形のもの
が考えられるが、住宅金融における公的な役割において整理したとおり、国民に
対する相対的に低利な住宅ローンの供給を確保する観点から、安定的に市場から
低コストの資金調達を行い得る高い信用力を有することが求められる。
- この点について、独立行政法人と一般的な株式会社を比較した場合のプラス要因
とマイナス要因を整理すると次の通りである。

【例：独立行政法人と株式会社の比較】

	独立行政法人（住宅金融支援機構）	一般の株式会社
資金調達コスト及び信用力の観点からのプラス要因（○）、マイナス要因（■）	<ul style="list-style-type: none"> ○ 国の関与が極めて強力で信用力が高い ○ 会社更生法の適用を受けないため、信託した債権を担保に社債を機構本体が直接発行するシンプルな仕組みにできる ○ 公的主体として全国から幅広く金融機関の参画を得ることにより規模の利益を発揮 ■ 付加価値を最大化させることが目的ではなく、政策目的の実現が組織の目標であることから、（主務大臣による適切な目標設定、監督がないと）費用を最小化するインセンティブを欠く 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 特別な国の関与はない。このため、信用力の保持のためには強固な財務基盤が必要。 ■ 個別法に基づかないため会社更生法が適用され、証券化の仕組みが複雑化するとともに、債券の流動性低下等が市場からの調達に悪影響を及ぼす恐れ ○ 株主のガバナンスを通じ経営陣に労働・資本を効率的に利用しつつ付加価値を上げさせる仕組みが内在 ○ 財務諸表・監査報告の開示、取締役会における業務執行の監督等により経営状態に関する透明性・健全性を確保

- 特殊会社（個別の根拠法に基づく株式会社）には、(株)日本政策金融公庫などのように政府による株式の全額保有が法定されるなど国の関与は特に強いものから、日本たばこ産業(株)のように民間資本を大幅に導入し付加価値を最大化させることが期待されるものまで、多様な制度設計が考えられ、一様に論じることは困難である。
- 証券化支援を担う機関の資金調達コストは、当該機関の信用力、債券の発行方式（仕組みの簡明性・継続性・安定性、商品の流動性等）、金融機関の幅広い参画による規模の経済の発揮度合、労働・資本を利用する上での効率性等の影響を受ける。
- このうち、信用力に関しては、国の関与以外に財務基盤や明快なビジネスモデルとそれに対応した業務推進・管理体制の整備状況等経営の健全性も影響を及ぼす。

- したがって、公的関与を担う機関に最適な組織形態の検討に当たっては、独立行政法人及び特殊会社を含めた組織形態別に資金調達コストや信用力に影響を及ぼす要因を具体的に比較する必要がある。とりわけ、資金調達コストが最大の問題となることから、その検討が必要不可欠である。
- なお、金融においては、資金調達に影響を与える組織形態が決定的な要因であり、現状において元本が満期に一括償還される債券のスプレッドが小さい順に独立行政法人、民営化を予定している特殊法人、メガバンク等となっていることには十分留意する必要がある。

4 組織形態の変更を検討する際に考慮すべき事項

- 住宅金融市場をバックアップする機関の役割は相対的に低利な住宅ローンの供給を促進することにあり、このためには、規模の利益が十分に発揮されなければならない、民間主導でこうした市場機能が担えるかどうかについては十分な見極めが必要である。
- 低利な住宅ローンの安定的供給支援が国の施策として行われる以上、組織の変更により資金調達コストが上昇するような発行方式の変更（例；社債方式よりも流動性が劣る信託受益権方式への変更）は可能な限り回避する必要がある、信用力の低下によるコストの上昇をもたらさないよう、必要に応じて国が関与することや財務基盤を大幅に強化すること等を検討することが重要である。また、既に発行したRMBSの市場での売却が困難となり、時価が下落する等により投資家へ損失を被らせるような事態は、市場の信認を失墜させることになるので回避する必要がある。

注) 例えば、組織形態を会社更生法の適用がある法人に変更すると、信託受益権行使事由の発動により、社債形式の機構債の代りに流動性の劣る信託受益権が交付される事態が考えられる。

- 発行方式の変更はスキームが不連続となり、それまで指標銘柄として果たしてきた役割が断絶・低下することや合理性に乏しい変更を市場は嫌気するため、仮に組織形態の変更を行う場合には、RMBS市場の機能低下を伴うことのないよう措置することが必要。そのためには、組織形態変更後も継続して採用可能な発行方式に十分な時間的余裕を持ってあらかじめ移行しておき、組織形態の変更があっても指標銘柄としての役割が維持できるようにするなど、十分な移行期間を設定すべきである。
- なお、金融に関わる組織のあり方等については市場の反応など極めてデリケートな問題を引き起こすことが予想されることから、予め組織の特性、機能、形態、国との関係等について十分に練り上げておくことが必要である。現在の独立行政法人組織が国の行政改革の一環としてスタートしたものであるにもかかわらず比較的短期間に見直し求められること、また、住宅金融支援機構が独立行政法人化されてから約1年しか経過していないことにも留意すべきである。

上記の論点に加え、

- オープンで効率的な市場が十分に育った段階における市場補完機関の役割については、公的機関を民間主体と並存させる場合には国による特別な関与を維持しつつ公的関与の必要性の希薄な分野から撤退させる、又は国による関与を薄めつつ自らリスクを負う自立したビジネスモデルに移行させる等、将来を見据え、様々な方向について検討する必要がある
- 非常事態の際に市場を緊急措置的に補完する機能を果たす機関のあり方（民間資本が導入された場合に、緊急措置と付加価値最大化が相反するときにはどのように調整を図るか等）を検討する必要がある
- 例えば公的関与を担う主体を特殊会社とし、その設立根拠となる個別法による制度設計を工夫することにより、独立行政法人及び株式会社の双方のメリットを結合することができるのではないか
- 市場のバックアップ機能を担う機関の組織のあり方の検討に当たっては、証券化支援の機能別に主体を分けることを含めて検討すべきではないか

との指摘があった。

(参考1)我が国の住宅ストックの状況(所有関係戸数・比率・平均床面積)

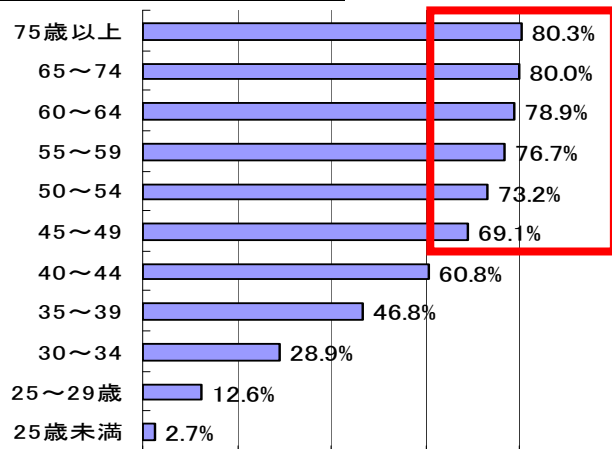
住宅所有関係別住宅数

	(千戸、%)		
	総数	持ち家	借家
全国計	46,863 (100.0%)	28,666 (61.2%)	17,166 (36.6%)
うち3大都市圏	24,129 (100.0%)	13,631 (56.5%)	9,750 (40.4%)
うち3大都市圏以外	22,734 (100.0%)	15,035 (66.1%)	7,416 (32.6%)

※「総数」には住宅の所有の関係「不詳」が含まれるため、「持ち家」と「借家」の合計は総数と一致しない。
 (資料)平成15年 住宅・土地統計調査[総務省]

我が国の持ち家ストックは約60%

年齢階層別の持ち家率



0.0% 20.0% 40.0% 60.0% 80.0% 100.0%

(資料)総務省「平成15年住宅・土地統計調査」

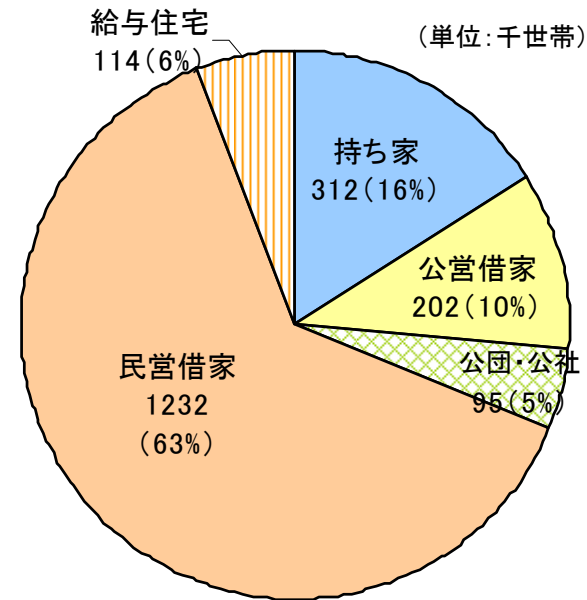
- ・45歳以上世帯における持ち家率は約70%以上
- ・65歳以上世帯における持ち家率は約80%

所有関係別住宅の規模

総数	持ち家	借家 (m)			
		総数	公的借家	民営借家	給与住宅
94.85	123.93	46.3	50.79	44.31	53.63

(資料)平成15年 住宅・土地統計調査[総務省]

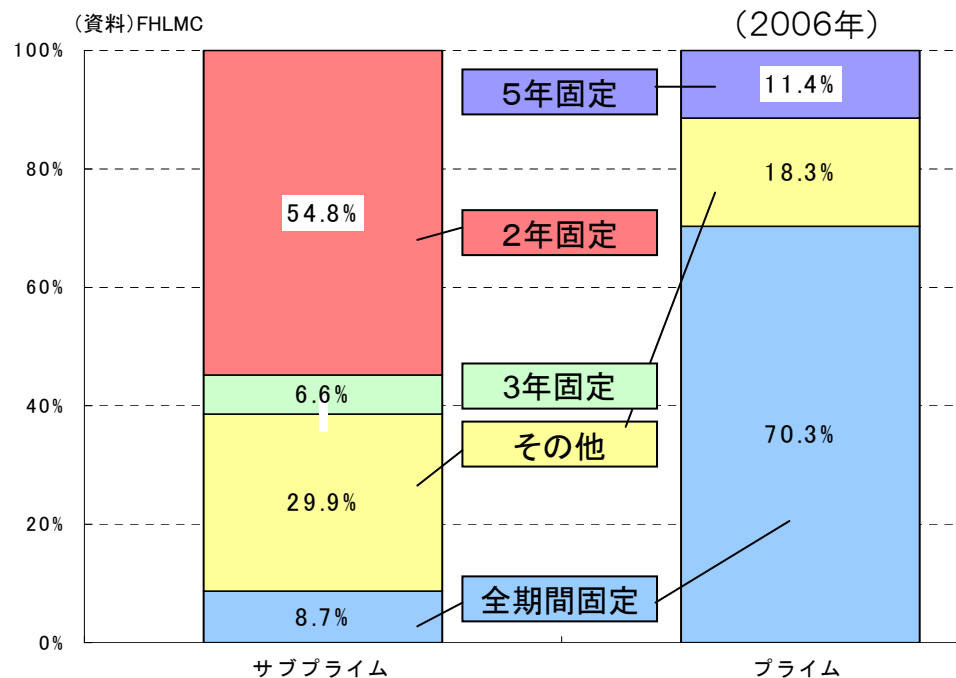
最低居住水準未達の住宅の所有関係内訳



(資料)平成15年 住宅・土地統計調査[総務省]

(参考2)日米における住宅ローン金利タイプ別シェア

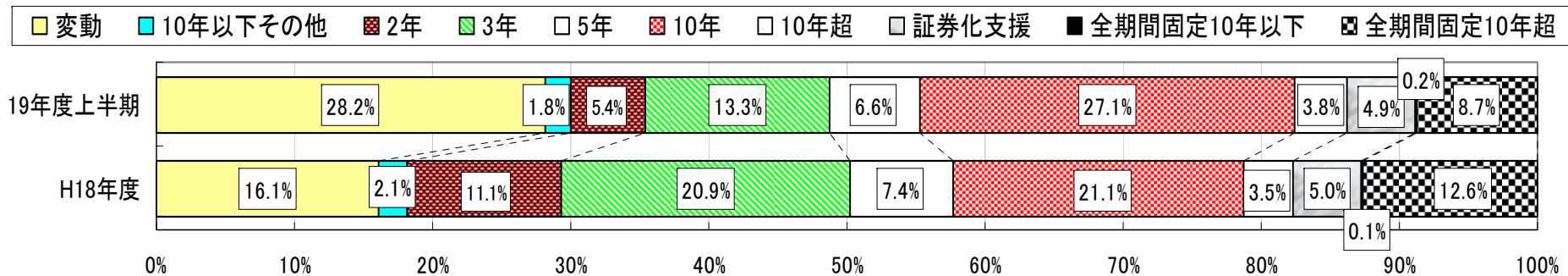
アメリカのサブプライムローンとプライムローンの金利タイプ別シェア



アメリカGSEで取扱う住宅ローンの7割以上が全期間固定金利

日本の住宅ローン金利タイプ別シェア

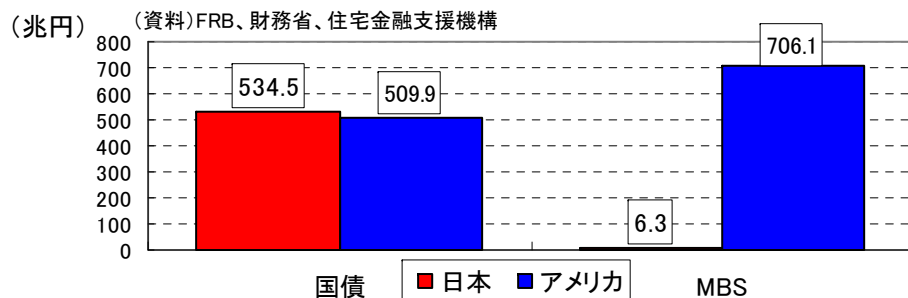
(資料) 国土交通省「民間住宅ローンの実態に関する調査」平成19年度



我が国の住宅ローンの供給状況においては、多様な住宅ローンが供給されているものの、変動金利・短期間固定金利型の利用に偏っている。

(参考3)日米におけるRMBS市場、家計の資産構成比較

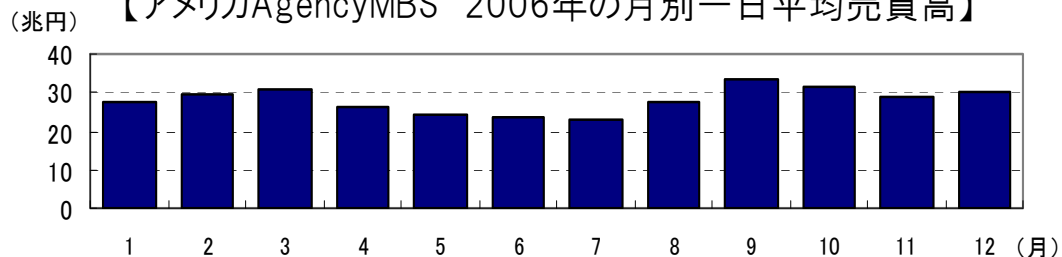
【日米の国債とMBSの発行残高比較(2007年)】



※日本の国債は普通国債のみ。日本のMBS発行残高は機構MBSのみ。
※1ドル=110円換算

アメリカにおけるMBS市場は国債市場を上回る規模

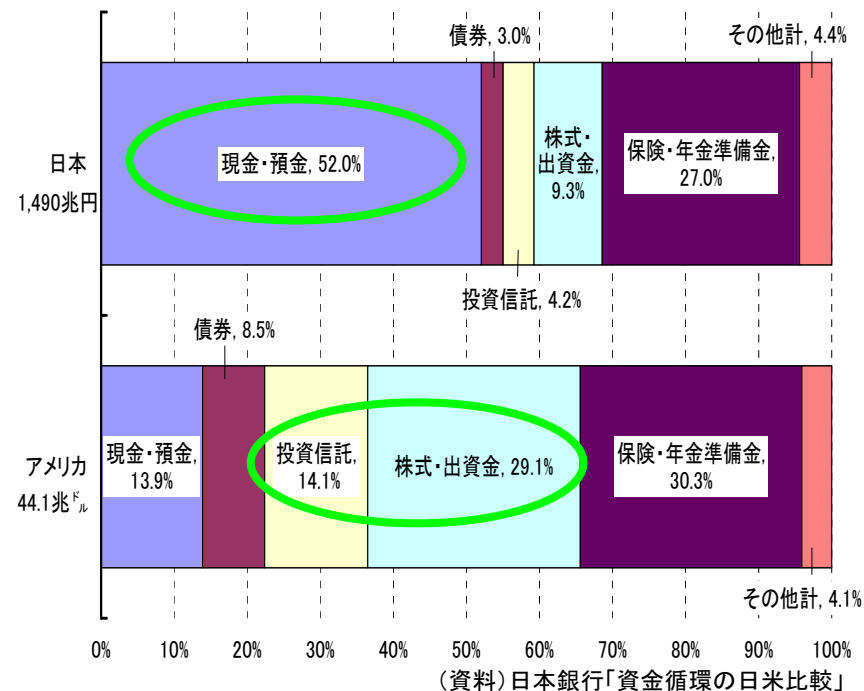
【アメリカAgencyMBS 2006年の月別一日平均売買高】



アメリカAgencyMBSのセカンダリー取引は年間7,000兆円規模
機構RMBSのセカンダリー取引は、年間1.5兆円規模

※SIFMAデータより機構作成
※1ドル=110円換算
※機構RMBSセカンダリー取引の数値は、証券会社に対するヒアリングによるもの。
2007年1月~12月までの売買高。

【日米の家計の資産構成比比較(2008年3月末)】



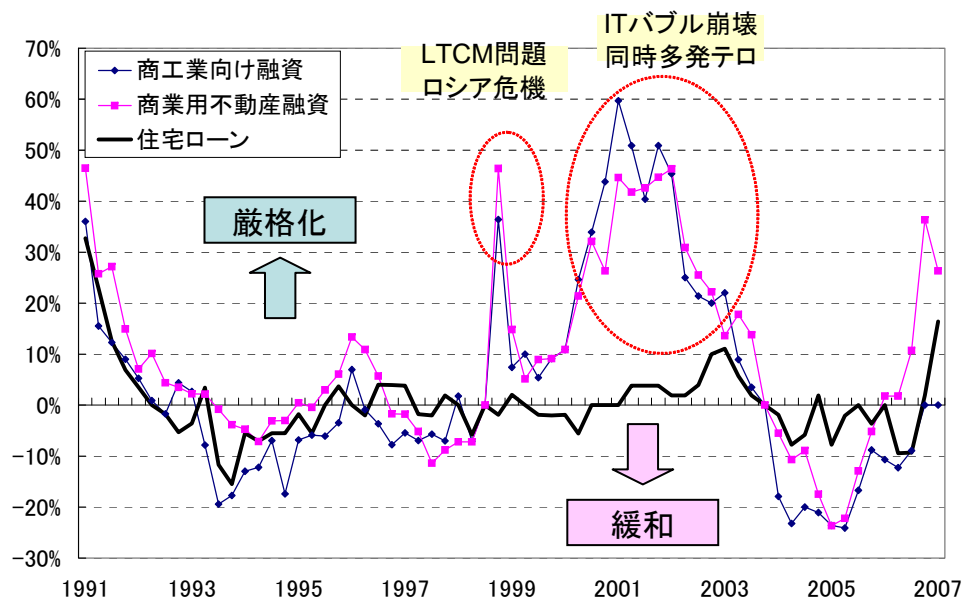
アメリカでは預貯金が相対的に少ないことから証券化による資金調達が発展

(参考4) 日米における住宅ローンとその他の融資の動向

GSEにより厚みのある効率的なRMBS市場が運営されているアメリカの場合、商工業向け融資・商業用不動産向け融資については各種問題発生時に銀行の融資審査の姿勢が大きく厳格化している一方で、住宅ローンについては比較的安定している。

RMBS市場が未発達で住宅ローンの貸出原資の大半が預貯金の日本の場合、住宅ローンの貸出動向は他の分野に比べて乱高下が激しく、例えばバブル期に相当する1989～1991年頃は住宅ローンのみが大きな落ち込みを見せた。

米銀融資審査態度指数

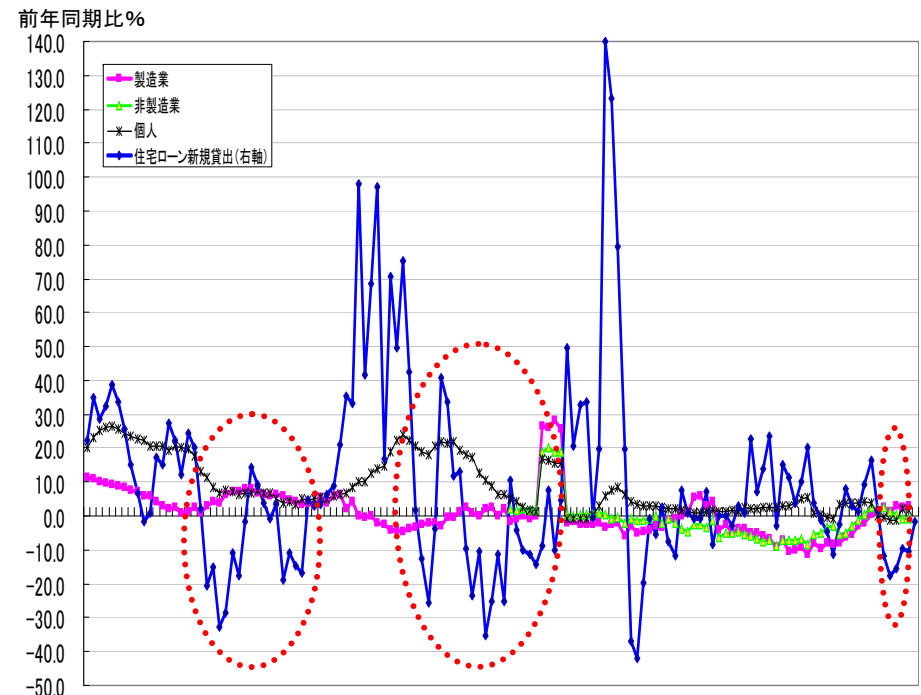


FRB “Senior Loan Officer Opinion Survey”より

※住宅ローンは、2007年第2四半期から区分が細分化され連続性がなくなったので、2007年第1四半期までを掲載。

※商工業向け融資・商業用不動産向け融資は大銀行の数字

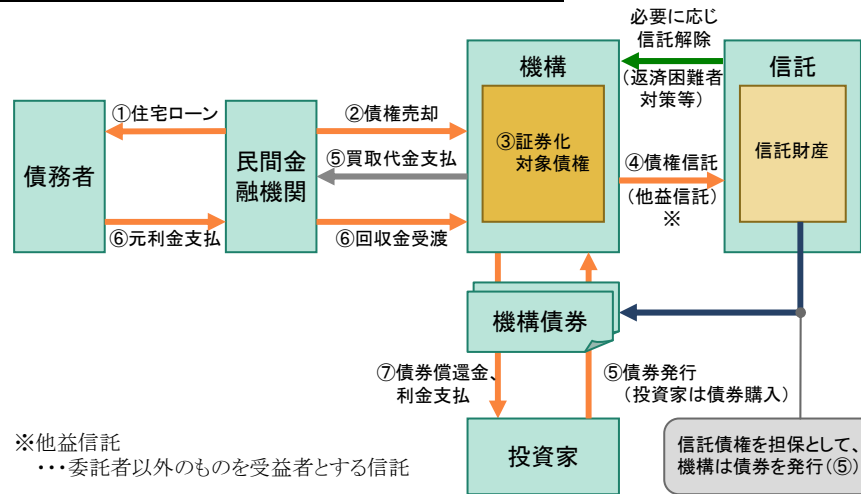
国内銀行：貸出先別貸出(業種別)の前年同期比



資料：日本銀行統計より加工作成

(参考5)住宅金融支援機構の証券化支援事業の仕組み(買取型及び保証型)

証券化支援事業(買取型)スキーム



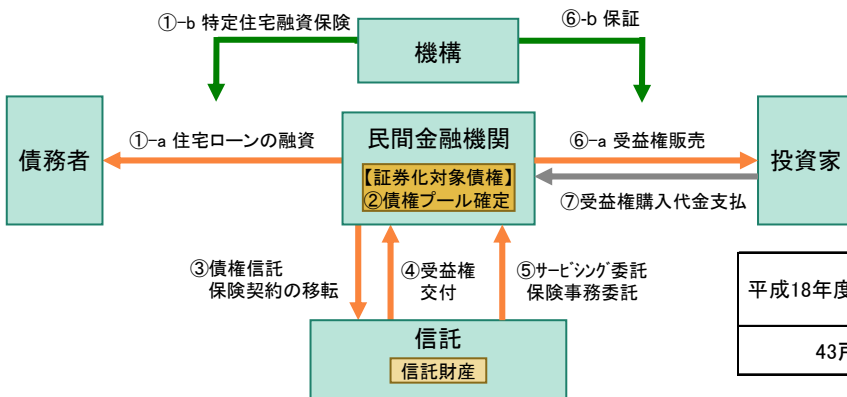
金融機関等の参入状況

	H15.10	H16.4	H17.4	H18.4	H19.4	H20.4
参加金融機関数	75	137	221	297	328	337

買取申請実績

	H15	H16	H17	H18	H19	合計
買取申請件数	805	17,173	59,573	59,409	52,995	189,955

証券化支援事業(保証型)スキーム



業務提携の状況

- 平成19年1月 千葉興業銀行と提携
- 平成19年4月 三菱東京UFJ銀行と提携
- 平成19年9月 SBIモーゲージと提携
- 平成19年12月 日本住宅ローンと提携

付保申請実績

平成18年度	平成19年度												累計
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
43戸	52戸	136戸	264戸	393戸	576戸	351戸	615戸	667戸	620戸	1,030戸	877戸	842戸	6,466戸

(参考6)アメリカの証券化支援を担う公的機関の概要(ジニーメイ、ファニーメイ、フレディマック)

	ジニーメイ(Ginnie Mae: GNMA) (政府抵当金庫) Government National Mortgage Association	ファニーメイ(Fannie Mae: FNMA) (連邦抵当金庫) Federal National Mortgage Association	フレディマック(Freddie Mac: FHLMC) (連邦住宅貸付抵当公社) Federal Home Loan Mortgage Corporation
経緯	1968年: 設立 (FNMAから分離)	1938年: 設立 1968年: GNMAと分離 1970年: 特殊会社化	1970年: 設立 1988年: 特殊会社化
組織形態	政府機関	株式会社(ニューヨーク証券取引所等に上場) ただし、政府支援機関(GSE: Government Sponsored Enterprise)と呼ばれる	
主な業務	公的保険付きローンを裏付けとした民間が発行するMBSに対する元利金支払保証	・基本的に公的保険の付かないローンの買取又はMBSとの交換 ・発行MBSの元利金支払保証 ※買い取ったローンを証券化せずに社債を発行しALMリスクを取る事業もある。	
政府の関与	連邦政府機関であり、ジニーメイのMBSにはアメリカ合衆国政府の明示的な保証が付されている。	<p>両機関とも特別法に基づき設立された特殊会社で以下の政府関与が法定されている</p> <p>政 府 関 与</p> <ul style="list-style-type: none"> 【緊急融資枠】22.5億ドル(財務省緊急融資枠) 【役員任命】18名の役員中、5名が大統領任命枠(現在空席) 【税制優遇】収益に対する州税・地方税の免税 【債券登録】発行債券のSEC(証券取引委員会)登録の免除 【政策目的対応】HUD(住宅都市開発省)に住宅政策上の目標値(低所得者向け住宅戸数等)の指示・達成状況確認権限 【資本規制】キャッシュプログラムに係る不正会計問題を受け2004年にOFHEO(連邦住宅公社監督局)は法律上求められる最低必要自己資本(総資産の2.5%とMBS発行残高の0.45%の合計)の130%を必要額とした。 → OFHEOは2008年3月1日に保有可能なローン債権の上限規制を撤廃し、3月19日に上記の資本規制を120%に緩和 	
融資限度額(2007年)	FHA: 200,160ドル(地域によって異なり、最高363,000ドル) (2008年は729,750ドルに引き上げ)	【証券化対象ローン(融資限度額)】417,000ドル(地方により異なり、ハワイ・アラスカでは625,500ドル) <2月13日に緊急経済対策法が成立し、2008年末まで対象限度額を引き上げ 417,000ドル→729,750ドル>	
対象ローン	FHA/VA付保ローン	主にFHA/VAローン以外(コンベンショナル・ローン) ※GSEの基準に合致するローンのことを特にコンフォーミングローンと呼ぶ	
資本の部		441億ドル(2007年12月末)	269億ドル(2007年12月末)
MBS(2007年)	発行額: 851億ドル 発行残高: 4,276億ドル	発行額: 6,295億ドル 発行残高: 23,800億ドル	発行額: 4,710億ドル 発行残高: 17,388億ドル
職員数	2,470名程度(FHA職員を含む)	5,700名程度	5,000名程度
待遇	連邦政府職員に準じる	民間金融機関に準じる	

* FHA(連邦住宅局: Federal Housing Authority): 1934年設立。政府機関の一部。 VA(退役軍人省): 1944年設立(元は「庁」でAdministrationのAが使われていたため、「省」に昇格した今もVAと通称される。

(参考7)独立行政法人住宅金融支援機構の設立経緯

平成11年7月

独立行政法人通則法の公布

平成13年12月

特殊法人等整理合理化計画の閣議決定

5年以内に廃止する。また、住宅金融公庫が先行して行うこととしている証券化支援業務については、これを行う新たな独立行政法人を設置する。

平成15年10月

証券化支援業務(買取型)を開始

平成17年7月

独立行政法人住宅金融支援機構法の公布

平成19年4月

独立行政法人住宅金融支援機構の設立

➤ 一般個人向け直接融資から原則撤退。

(参考8)住宅金融支援機構の証券化の仕組みと民間の証券化の仕組みの比較

	機構RMBS	民間RMBS	
		信託受益権方式	特定社債方式
①発行方式・情報開示	公募形式・広く情報開示	私募 ^(注1) ・情報開示は限定的	
②発行形態	社債(財投機関債)	信託受益権	特定社債
③償還方法	プロラタ償還 ^{注2} <受益権行使後はターボ償還 ^{注3} >	シーケンシャル償還 ^{注4}	
④時価	10社以上の証券会社が常に時価を提供	通常は販売を担う証券会社が月に一度時価を提供	
⑤流通時の決済・手続き	一般債振替制度の対象	一般債振替制度対象外、信託銀行の承諾を要する指名債権	一般債振替制度の対象
⑥野村BPI ^{注5}	組み入れ対象	組み入れ対象外	
⑦日銀適格担保 ^{注6}	日本銀行「適格担保取扱基本要領」特則により、時価の92%で評価	対象外	日本銀行「適格担保取扱基本要領」本則により、時価の85%で評価
⑧投資信託等アセットマネージャーによる投資	対象	対象外 ^{注7}	
⑨スプレッド<現状> ^{注8}	T(対国債)+50bp程度 【国債イールドカーブ+30bp台】	スワップイールドカーブ+30bp台	スワップイールドカーブ+30bp台

注1: 公募する場合に求められる情報開示に伴うコスト増等から、民間は全て私募形式での発行となっており生命保険等他業態に販売することを原則とするケースも見られる。

注2: 信託債権残高に対し一定の比率(信用補完率)を維持するよう債権プールからの回収金を分配する方式

注3: 債権プールからの回収金について、諸費用を控除して、投資家に償還する方式

注4: 債権プールからの回収金について、優先クラスから順に償還する方式

注5: 国内債券のパフォーマンスを測るインデックスとして、野村証券(株)金融経済研究所が、国内で発行された公募固定利付円貨債券(残存額面10億円以上、残存期間1年以上、事業債等はA格以上)、を対象に、累積投資収益指数を算出。野村ボンド・パフォーマンス・インデックスの略。

注6: 日銀からの借入の担保に使用できる国債などの資産をいい、日銀は適格担保とする信用度(元利払の確実性)と市場性(市場での売却の容易性)を元に適格担保資産を選定。金融機関は適格担保を日銀に差し入れておくことで補完貸付や当座貸越等による迅速かつ確実な資金供給が受けられる。

注7: 顧客から預かった資産の運用を担うアセットマネージャーは複数の主体が即座に時価を提供可能な商品以外は投資対象としないことが原則。

注8: 機構RMBSのWALは10年程度と見込まれるため、一般に10年国債の金利に対するスプレッドをもって調達コストが議論されているが、民間RMBSがスワップレートのイールドカーブに対するスプレッドでコストを評価されていることから、同様に国債の複利利回りのイールドカーブに対するスプレッドとして、どの程度と評価されているかについて、証券会社への聞き取りに基づき記載した。

(参考9)社債の спреッド比較(機構、政策投資銀行、メガバンク3社)

発行体	年限	参照国債	スプレッド	条件決定日
住宅金融支援機構	5年	10年第252回債 ※	20 bp	H20.05.14
日本政策投資銀行	5年	5年第70回債	30 bp	H20.04.04
メガバンク 3行	5年	10年第247回債 ※	35 bp ~ 36 bp	H20.04月

※10年国債で残存期間が概ね5年であるものを参照