

Topics

経済トピックス

第二段階を迎える住宅ローンの証券化

主任研究員

米 山 秀 隆



急増する「フラット35」の取り扱い

住宅金融支援機構（旧住宅金融公庫）の証券化支援事業によって提供される長期固定金利の住宅ローン「フラット35」は、03年10月の導入当初は伸び悩んだものの、04年末頃から急増し、現在では累計で13万戸以上の取り扱いが行われている。「フラット35」は、公庫が民間金融機関から住宅ローンを買取り、それを担保として債権（MBS：Mortgage-Backed Securities）を発行、その債権を投資家に販売して資金調達する仕組みである。

フラット35の金利は、投資家への利息支払い分、公庫の事業運営費用分、民間金融機関の手数料分からなる。フラット35では、機構の保有資産を背景とした高格付けによって低利のMBSを発行し、かつ様々な金融機関が取り扱いに参加することで、互いの競争により手数料の低減が図られ、低利の住宅ローン供給が可能になっている。

現在のフラット35の取り扱い金融機関はおよそ320に達する。通常の金融機関のように預金は集めず、もっぱら住宅ローンを公庫に売却する業務を行うモーゲージバンクという新たな業態も登場している（最近では取り扱い件数の半数を占める）。

住宅ローンに関するリスクとしては、信用リスク（デフォルトリスク）、プリペイメントリスク（借り換えや住み替え等による一括返済により期限前に償還されるリスク）、金利リスク、流動性リスクがある。フラット35では、信用リスク、流動性リスクは機構、金利リスク、プリペイメントリスクは投資家が負担する形となる。

金融機関にとっては、フラット35の仕組みでは、これらのリスクを負うことなく長期固定金利ローンを提供できる上、資産・負債のオフバランス化が可能となり、資産・負債を増やすことなく手数料収入が得られるメリットがある。一方、投資家にとっては、年金や保険など超長期の運用を行う主体にとって、魅力的な投資対象が得られるというメリットがある。更に、住宅ローン借入者にとっては、改めていうまでもないが、住宅ローンを長期固定金利で借り入れできるというメリットがある。

このように様々な主体にメリットをもたらしつつ、拡大してきた証券化市場であるが、今後より成長させていくためには、ローン借入者の利便性を高めるとともに、より多くの投資家を呼び込むために魅力を高めていく必要がある。この4月に住宅金融公庫は住宅金融支援機構に移行し、より本格的に証券化支援事業に取り組むことで、

Topics

経済トピックス

証券化市場の発展も第二段階を迎えたと考えられるが、解決すべき課題はなお多い。

住宅ローン借入者にとっての利便性向上

ローン借入者の利便性向上を図るための課題としては以下のようなものがある。まず、現状のフラット35では、最長35年の長期固定金利の住宅ローンに限定した買い取りが行われているが、ローン借入者のニーズには様々なものがあると考えられる（退職金での一括償還を見込み、金利固定期間は20年程度でよいなど）。今後は、より短期の償還を前提とするローンについても導入することが望ましい（なお、これに関しては、現在、借入期間が20年までの住宅ローンの導入が検討されている）。

また、フラット35の適用金利は、申し込み時ではなくローン実行時の金利となっている。このためローン借入者は、金利上昇局面では、申し込み時よりもローン実行時の金利が高くなるリスクを負う。これについては、ローン借入者が一定の手数料を支払う形で、金利を事前に確定できる仕組みを検討すべきである。例えば、ローン実行はあくまでも竣工時とするが、金利は事前に設定し、機構はそのリスクをカバーするため、MBSを着工時に発行して金利を確定させておくという仕組みが考えられる（住宅金融市場整備に関する懇談会の提案）。ローン借入者は、金利ロック期間中（着工時から竣工時）のMBSの利息相当分を手数料として支払う。これにより、着工時にローン実行を受けて金利を確定したのと同様の効果が得られる。

投資家にとっての利便性向上

一方、投資家の利便性向上を図るための課題としては以下のようなものがある。MBSは、年金や保険など超長期の運用主体にとって、有利な資産運用の対象となる。しかし、投資家は必ずしもMBSのすべてのキャッシュフローを必要とするわけではない。例えば、短期的な年金や保険の支払いについては社債などほかの金融商品によって充当し、中長期の支払いについてはMBSで賄うことを想定している場合には、MBSの短期のキャッシュフローは投資対象から除外できた方がよい。こうしたニーズに対応するのが、CMO（Collateralized Mortgage Obligation）と呼ばれるものである。CMOは、MBSのキャッシュフローを投資家の選好に合わせ、組み替えて作る再証券化商品である。

CMOを組成する側のメリットとしては、元々一つの金融商品であったものを、複数の部分に分け、それぞれにニーズがあって売れる場合、元の金融商品よりも、分けた方が合計で高く売れるというメリットがある。アメリカでは、証券化支援機関が民間の再証券化を支援する業務を行っているが、今後は機構がそうした業務に取り組む必要がある。