

日本の住宅金融の転換に向けて

— アメリカの住宅金融の全体構造 —

Best
Value

Theme

5

戦略調査事業部 副主任研究員 船渡川 純

1. 住宅ローンに求められるもの

アメリカにおいても、国民が自分の住宅を所有出来るようにすることは重要な政策課題であり、また持家を持つことが文字どおりの「アメリカン・ドリーム」を実現することとして特別の意味をもっている。一般的には、住宅ローン¹⁾を借入れる家計部門は、高額な借入金を短期で返済できるだけの資金余力を持っていないため、住宅ローンは長期で低利・固定金利であることが要請されることになる²⁾。(長期、固定、低利)

一方、住宅需要者に対して住宅取得資金を供給する金融機関は、多くの場合、比較的短期の貯蓄性資金を原資としていた。このため、金融機関にとってみれば、住宅ローンは資産(貸出し住宅ローン)と負債(受入れ預金)との期間的ミスマッチを常に内在させていることになり、住宅ローンは金利変動に対してきわめて脆弱なものであった。個々の住宅ローン債務者に返済不能が発生した場合の保全措置とならんで、超長期の融資資金を安定的にどう確保するかが、もう一つの大きな課題であった。(安定、大量)。

このような性格(長期・固定・低利・安定・大量)を持つことが求められる住宅ローンを、完全に市場メカニズムに委ねてしまった場合、債務者と金融機関との間の力関係、情報の非対称性等から不当な選別や資金供給の不安定を招くおそれ大きい。このため、国民の住宅取得支援を政策としているほとんどの国において、手法や程度の差はあるものの住宅金融について何らかの公的介入・支援が行われている。

2. アメリカにおける住宅ローン政策

アメリカにおける公的介入・支援は、わが国の住宅金融公庫による直接貸付けという形態とは異なり、個々の住宅ローンの返済に対する政府機関の保険・保証制度と、住宅ローンを融資する金融機関への貸出し原資の供給、すなわち、政府支援機関による個々の住宅ローン債権の買取り、証券化という間接的手法を柱としている。

とくに今日においては、住宅ローン債権の流動化・証券化の機能がアメリカにおける住宅ローン・システムの中核をなしているといえる。もともと、アメリカの不動産市場は、対象となる不動産の所在地(近隣地区、市、地域等)や種類(1戸建て住宅、事務所用建物、倉庫等)によって明確に区分された個別の小市場から構成されたものであった。また、不動産は地域特性を反映した複数の要因から影響を受けるため、不動産投資も地域性に縛られたものとなる特性があった。さらに、不動産は譲渡に要する時間、経費等の負担があること、その価額が高額なものであること等から流動性も低く、さらに、市場環境の変動に強く影響される可能性が高く、多くのリスクを有するものであった。そのため、不動産市場に外部から資本を導入することがきわめて困難となっていた。

しかし、住宅ローン債券の流動化・証券化市場が拡大、発展により、取得資金の地域間移動が促進されるとともに、住宅市場そのものに対する外部からの資金導入を拡大する効果をもたらされている。

このような住宅ローン債券の流動化・証券化市場の発展は、国民の住宅取得を促進するため強力な資金調達システムを整備しようという連邦政府の明確な意図の下に行われてきたものであるが、その今日的意義を整理すると以下のとおりである。

○住宅ローン債権の全国的な流通市場を整備することにより、資金の余剰地域から不足地域に資金を移動させ、あるいは、金融逼迫期に民間金融機関の資金不足を調整すること。

- 1) アメリカでは、住宅ローンのことを「住宅モーゲージ」あるいは住宅モーゲージ・ローン(home mortgage loan)と呼ぶ。直訳すれば「住宅抵当貸付」であるが、ここでは、あえてわが国でなじみの深い「住宅ローン」という用語で統一している。
- 2) アメリカにおいては、FHA保険等の政府による保証制度が充実する以前は、民間金融機関の一般的条件は、融資率は5割以下、返済期間は5年程度、返済方法は毎年利息のみ支払い、元本は満期一括償還という、資金力に乏しい者にとっては非常に厳しいものであった。

- 政府系機関が個々の住宅ローンを買取る際に一定の基準を設定することにより、望ましい住宅建設の促進や適正な住宅ローン貸出し条件を整備・誘導すること。
- 政府系機関の発行する高い信用力に裏打ちされた証券をもって住宅ローン債権を買取ることにより、当初の融資機関のオフバランス・ニーズに応えること。
- 政府系機関が自ら債券を発行することで、年金基金等から住宅ローン融資資金の還流を促進し、あるいは、不動産に対する投資の新しい資金源を求めること。

なお、流動化・証券化市場は、1940年代から存在していたが、1970年頃から住宅ローン債券の証券化が活発化し、今日では流動化・証券化市場において売買されるものは、単に住宅ローンに止まらず、証券、手形その他の形式の負債も流動化・証券化市場において取引されるに至っている。

3. アメリカ住宅金融の仕組みの特徴

アメリカの住宅ローン・システムを、わが国との対比において述べるならば、以下の特徴を指摘することができる。

第一に、アメリカでは、住宅ローンの融資主体は基本的に民間融資機関である。わが国における住宅金融公庫のような、住宅需要者に住宅取得資金を直接貸し付ける政府機関は、ごく一部の例外を除き存在しない。また、民間金融機関といっても、必ずしも資金量の多い大手商業銀行だけでなく、比較的資金量の少ない融資機関も多く存在していることも特徴である。

第二に、アメリカの住宅金融制度においては、政府が直接貸し付ける代わりに、政府機関および政府支援機関³⁾ (GSE、Government-Sponsored Enterprises) が二重の信用補完を行っていることである。すなわち、住宅需要者へ住宅ローンを貸付ける市場（第一次市場）において、個々の住

宅ローン債務者の返済不能事故に対する政府機関による保険・保証制度（FHA保険・VA保証）が完備されているとともに、個々の住宅ローン債権を流動化、証券化する市場（第二次市場）において、政府および政府支援機関が投資家に対して元利払いの保証（FNMA、FHLMCによる保証）を行っている。

第三に、政府支援機関が住宅ローン担保証券（MBS：Mortgage Backed Securities）の発行を行うとともに、証券市場の整備育成にきわめて積極的に取り組んできたことである。むしろ、アメリカにおける住宅ローンの証券化とは、もっぱら政府主導で行われてきたきわめて公的性格の強いものであると言ってもよい。

第四に、住宅資金貸付市場（第一次市場）においても、住宅ローン債券の流動化・証券化市場（第二次市場）においても業務や機能の専門化、分化（モーゲージバンカーやクレジット・レポート管理会社など日本では明確な定義をされていない支援業務を行う業種）が進んでいることである。

また、機能の専門化、分化とともに業務処理の統一化（統一不動産鑑定基準やFNMA、FHLMCの統一的審査基準）が図られ、これが、住宅ローンの融資審査や事前の信用調査等における迅速な事務処理に大きく貢献していることである。

第五に、これまであまり意識されてこなかったことであるが、住宅の個人間の取引段階において、その履行を確実なものとし、また、後日のトラブルを未然に防止するための制度がいくつも存在していることである（タイトル・インシュランス、エスクロー、ホーム・インスペクション等）。これは、わが国と異なり、住宅の売買は中古住宅が主流であるアメリカにおいて必然的に発展してきたものと言えるが、このことが住宅取引の活性化や安心感を支えている点は重要である。

4. アメリカの住宅金融の全体構造

住宅資金貸付市場は、住宅需要者が金融機関から住宅ローンの融資を受ける市場である。市場規模をみると、標準世帯向け住宅⁴⁾に対する住宅ローンは、2000年の新規貸出額で約1兆ドル、融資残高で約5兆ドルにのぼる（[図表2] 住宅金融市場の全体構造 参照）。2001年では、金利が低下したこともあり、約2兆円の住宅ローンが融資さ

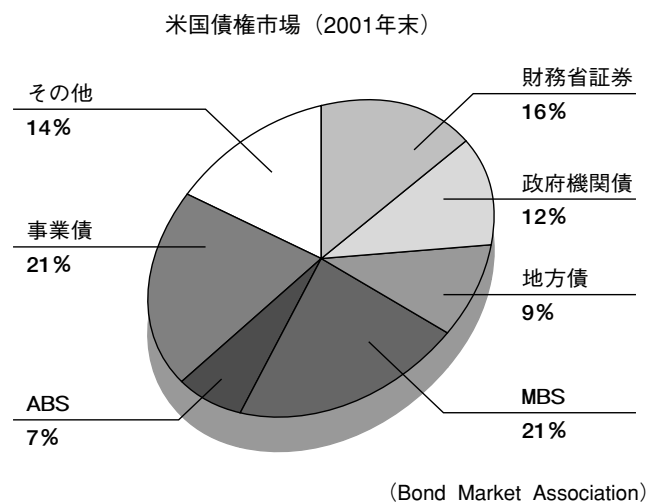
3) 政府支援機関は連邦法に基づいて設立され、州及び地方政府の所得税を免除、連邦財務省によるFNMA及びFHLMC資金貸し付け、連邦政府認可銀行及び貯蓄融資機関の投資対象として無制限に認められ連邦準備銀行が公開市場操作を実施する際の購入対象としても認められるなど、連邦政府の暗黙の保証を受けているため、他の手段を経由する場合に比較して、遥かに低コストで資金を調達することが可能となっている。

4) アメリカでは「1～4人世帯向け住宅」を一つのカテゴリーとしてまとめた統計が多いが、これは、わが国でいえば、いわゆる「標準世帯向け住宅」とほぼ同等の水準と考える。

れている。一方、わが国における公的機関、民間機関あわせた住宅ローン新規貸出額は残高25.6兆円（2001年度末）、貸出残高で約184兆円（同）であり、アメリカの住宅ローン市場は、新規貸出額で約5倍、貸出残高で約3.5倍の規模を持っている。これは、世帯数で、アメリカが約10,000万世帯、日本が約4,700万世帯、住宅ストック数で、アメリカが約10,000万戸、日本が約5,000万戸であることからみても、きわめて大量の住宅取得資金が供給されているといえる。

新規貸出1兆ドルのうち約半分の4880億ドルが証券化され投資家によって購入され、その大半が何らかの政府支援機関の保証を受けている。また、MBSはアメリカの債券市場で非常に大きな地位を占めており、国民が投資信託や債券に投資した資金が環流する仕組みとなっている。

【図表1】米の債権市場の残高比較



住宅金融公庫証券化商品は新築住宅で金銭消費貸借抵当権設定契約を締結したものを対象としている。信託の手法を活用し、金融公庫の廃止等の受益権行使事由が生じた場合には、公庫債券を信託受益権に変換できる仕組みとなっている。また、市場が未だ十分に形成されていない状況も考慮し、高い格付けを取得している。さらに、サービスの役割は住宅金融公庫が果たすことになっている。

実績としては、2000年度に発行を開始し、第1回債から第5回債までは500億円づつ、第6回債から第8回債までは1000億円、第9、10回債は1500億円、第11、12回債（2003年）は1000億円、第13回債は300億円発行し市場形成を図ってきた。いずれもAAAの格付けを得ている。

さらに、平成15年10月からは、利用者の強い需要のある「長期・固定金利の住宅ローン」について、民間金融機関等による供給を促進するため、買取型（公庫の基準を満たした民間金融機関のローン債券を住宅金融公庫が買い取る）の証券化支援業務を実施しており、11月初めに実績となる6件（1億3170万円）を買い取っている（平成15年10,000戸、2,000億円買い取りを計画）。

民間の銀行では、時価会計やBIS基準が導入される状況の中で、長期固定の住宅ローンのリスク管理はさらに難しいものになっているが、一部ニーズを反映するため固定金利の商品が増え始めている。住宅ローンの証券化は民間でも行われており、グッドローンは証券化手法を活用し長期固定ローンの供給を始めている。

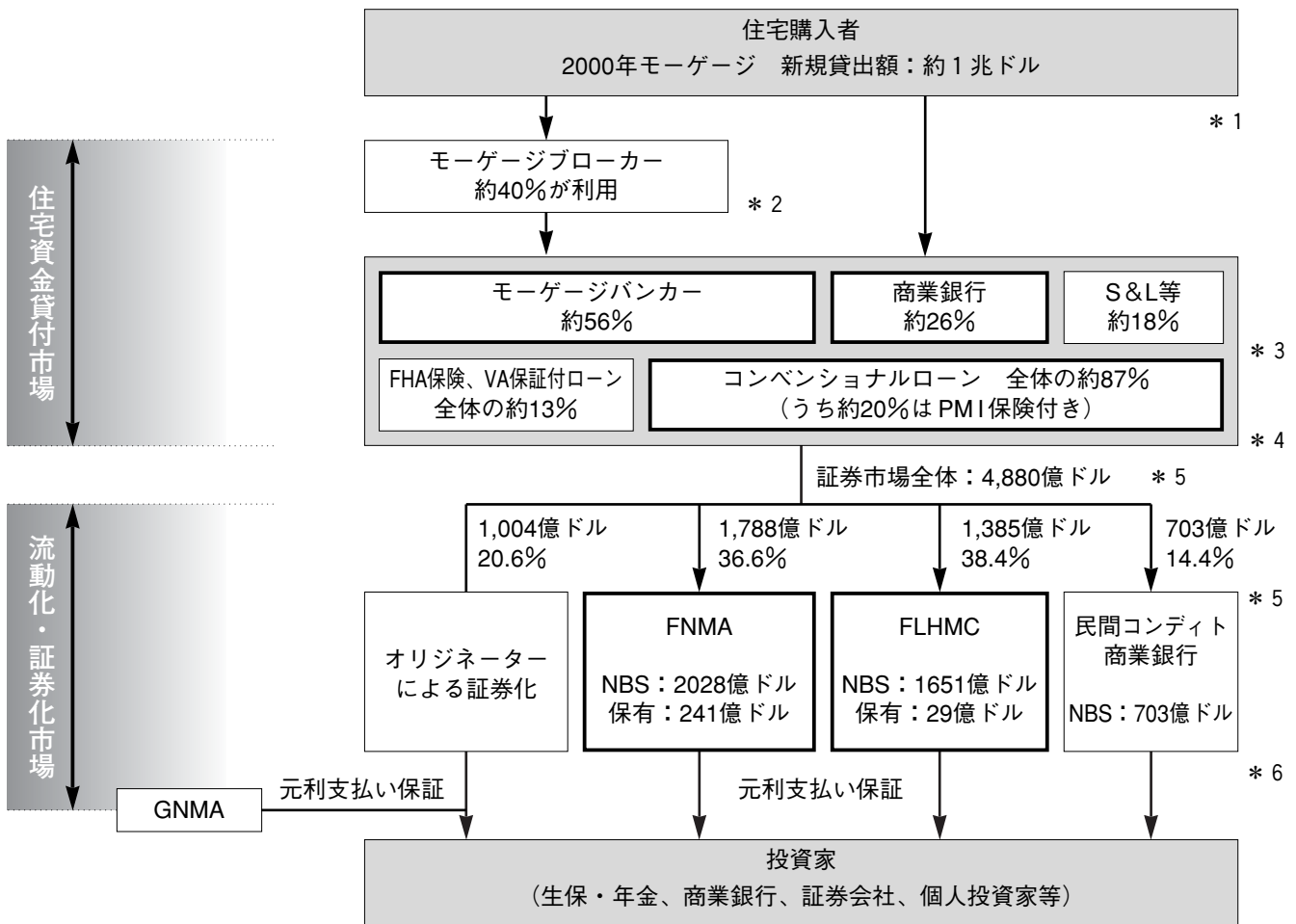
アメリカの住宅ローン証券化は、住宅ローンの借り手、民間金融機関の金利変動リスクを最小限化するために作りだされたシステムであり、日本は住宅金融公庫の独立行政法人化を機会にアメリカ型のシステムに移行している。

今後、日本においても住宅ローンの証券化を進めていくためには、モーゲージバンカー、クレジットレポート管理会社など全体の仕組みを支える機関の整備や、金融機関による借り手選別への対応、中古住宅の証券化への対応など住宅ローンの借り手の立場を考慮した、きめ細かい対応が求められる。

5. 日本の住宅金融市場創造に向けて

このような状況の中で、日本においても財政投融资改革に先立ち、資金調達手段の多様化、民間金融機関中心市場形成の視点から、2001年3月より貸付債権の証券化（資産担保証券の発行）を実施している。証券化により、財投資金のみに依存しない自己資金の調達の実現、資産・負債の総合管理（ALM）の的確な実施を行っている。

[図表 2] 住宅金融市場の全体構造



各種資料より価値総研作成

[図表 3] 米国・日本の家計における保有資産構成の状況 * 7 (2002年 3 月末)

米国 31.8兆ドル	現金・預金	債権	投資信託	株式	保険・年金	その他 2.8%
	11.6%	8.6%	13.3%	33.4%	33.4%	
日本 1,417兆円	現金・預金		債権	株式	保険・年金	その他 3.8%
	54.1%		3.5%	7.4%	29.4%	
			投資信託			

各種資料より価値総研作成

* 1 : 「Fannie Mae; A Statistical Summary of Housing and Mortgage Finance Activities 2001」による2000年新規貸出額
 * 2 : 「Mortgage Channel Demographics market Research Final Report (Mortgage Bankers Association May10.1999)」
 * 3 : 「A Statistical Summary of Housing and Mortgage Finance Activity; Fannie Mae; 2001」による1997年新規貸出額、以降公表データは更新されていない。
 * 4 : 「Fannie Mae; A Statistical Summary of Housing and Mortgage Finance Activities 2001」による2000年新規貸出額
 * 5 : 「A statistical Summary of Housing and Mortgage Finance Activities」の2000年発行額、資料「Department of Housing and Urban Development, G N M A, Fannie Mae, Freddie Mac, Inside M B S & ABS, and Fannie Mae Economics estimates.」

* 6 : 「A statistical Summary of Housing and Mortgage Finance Activities」に基づきM B S 発行分、保有分を求めた。資料「Department of Housing and Urban Development, G N M A, Fannie Mae, Freddie Mac, Inside M B S & ABS, and Fannie Mae Economics estimates.」
 * 7 : 「Flow of Funds Japan and US Overview」資料「Flow of Funds Accounts of the United States, 1st Quarter 2002, released on June, 6」 「Bank of Japan, Flow of Funds Accounts, released on June, 17, 2002」