

前回検討会における質問事項について

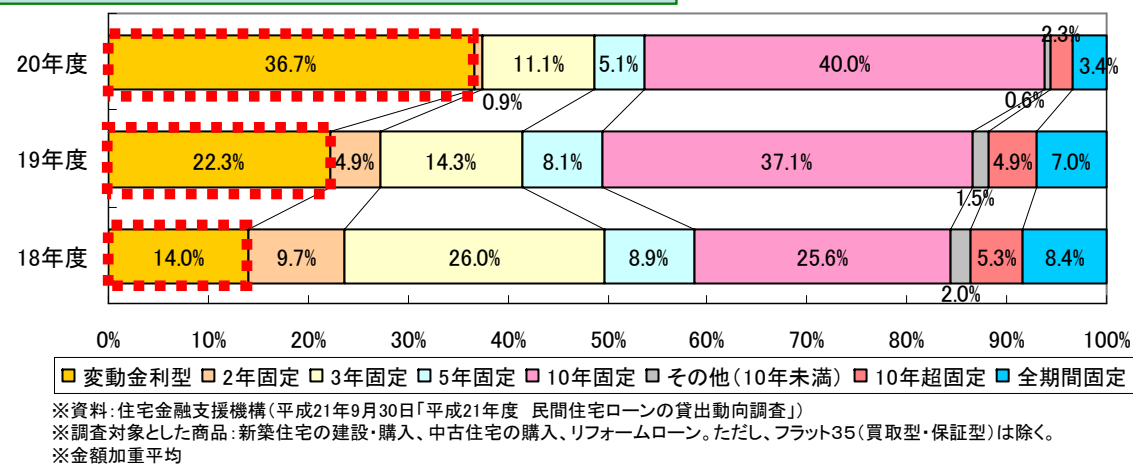
国土交通省 住宅局

平成22年2月

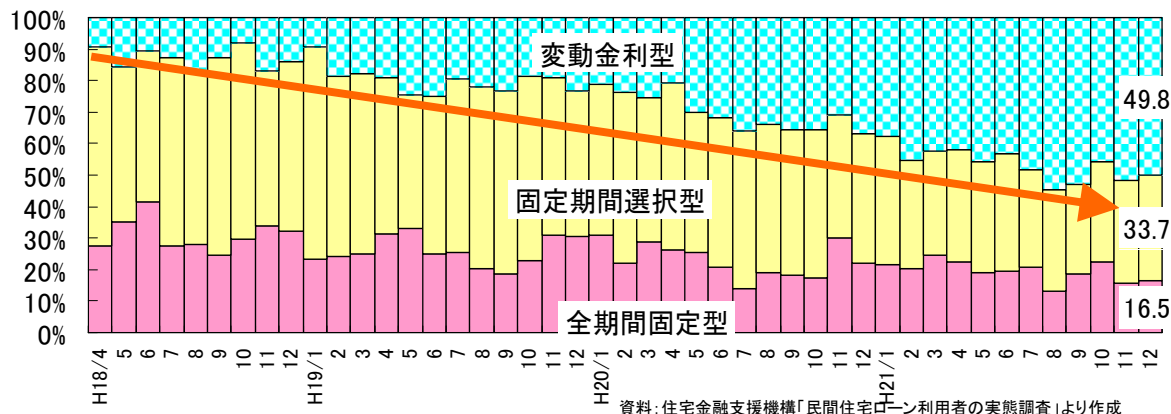
住宅ローンの金利タイプ別利用状況について

- ▶ 民間金融機関の住宅ローンへの取組実績等に関するアンケート調査によると、平成20年度における金利タイプ別の住宅ローン新規貸出実績は、変動金利型が22.3%から36.7%と大幅に拡大している一方で、全期間固定や10年超固定の超長期固定金利は平成19年度より減少している。
- ▶ また、民間住宅ローンの利用者に対するアンケート調査によると、変動金利型の住宅ローンを利用していると回答した者の割合が増加しており、直近平成21年12月に住宅ローンを借り入れた者からの回答では、変動金利が約5割を占めている。

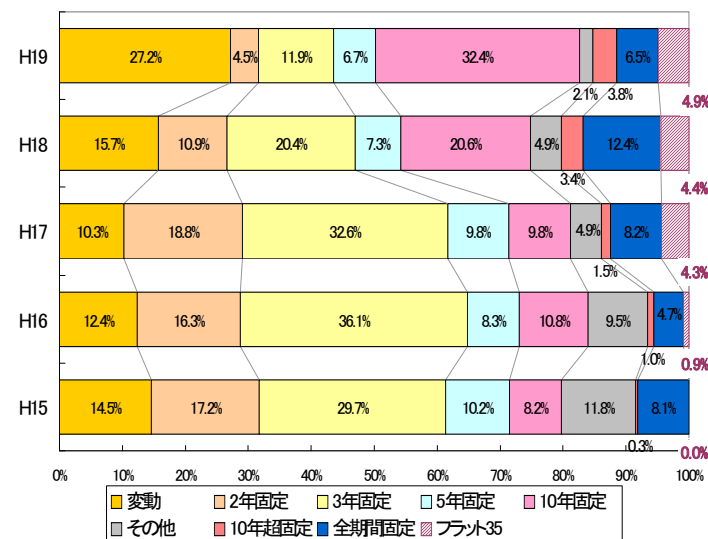
金利タイプ別の住宅ローン新規貸出実績



民間住宅ローンの利用状況(金利タイプ別)



<参考> 第1回 参考資料1(2ページ)



※資料:「民間住宅ローンの実態に関する調査」(国土交通省)及び「業態別住宅ローンの新規貸出・貸出残高の推移」(住宅金融支援機構)

住宅金融公庫の独立行政法人化にあたっての議論について(1)

○特殊法人等整理合理化計画の策定経緯

【特殊法人等改革推進本部(第1回～第5回)における議論】平成13年6月～12月

- 民間金融機関において類似の事業が行われている場合には、廃止も含め事業の見直しを検討する。また、特殊法人等の貸付以外の手法によって民間金融機関を補完する手法がないかどうか検討する。
- 「民間でできることは、できるだけ民間に委ねる」という原則の下に、貸付自体は民間金融機関に委ね、民間金融機関の債権を買い取り証券化するなどの業務形態を原則とし、真に政策的に融資が必要なものについても、融資条件(対象、限度額、金利等)を適切に見直す。
- 融資業務については、民間金融機関が円滑に業務を行っているかどうかを勘案して、法人設立の際、最終決定する。
- 平成13年11月27日、国からの財政支出が大きい7法人(道路関係公団、住宅金融公庫、都市基盤整備公団等)については、「先行7法人の改革の方向性について」としてとりまとめられ、以下の点が報告される。

・住宅金融公庫については、5年以内に廃止する

1. 融資業務については、段階的に縮小する。
2. 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、これを行う法人を設立する
3. 融資業務については、民間金融機関が円滑に業務を行っているかどうかを勘案して、法人設立の際、最終決定する。

○これらの議論を踏まえ、平成13年12月18日に「特殊法人等整理合理化計画」が閣議決定された。

【特殊法人等整理合理化計画】(抜粋)

事業について講ずべき措置

- ・融資業務については、平成14年度から段階的に縮小するとともに、利子補給を前提としないことを原則とする。
- ・融資業務については、民間金融機関が円滑に業務を行っているかどうかを勘案して、下記の独立行政法人設置の際、最終決定する。なお、公庫の既往の債権については、当該独立行政法人に引き継ぐ。

組織形態について講ずべき措置

- ・5年以内に住宅金融公庫を廃止する。
- ・公庫が先行して行う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。

(参考)当時の民間金融機関からの意見

- ・住宅金融公庫の貸し出しは、一般会計からの補給金や金利リスク等の負担など国が提供する様々な財政負担により成り立っているが、財政再建が必須となっている状況の下では、こうした貸し出しはもはや維持困難であり、抜本的に是正すべき
- ・住宅金融公庫の機能・役割を真に民業補完に資するものに抜本的に見直していくべき
- ・民間金融機関が安定的に「長期」「固定」の住宅ローンを提供していくためには、住宅ローン債権を証券化して金利リスクや中途繰上返済リスクなどを機関投資家等に分散できる市場が必要となるが、例えばアメリカのように、民間金融機関の住宅ローンを証券化の際に公的機関が買取・保証等の補完を行うことで、民業補完に徹するべきである。

平成13年11月 全国銀行協会「政府系金融機関の抜本的改革に向けた提言」より抜粋

住宅金融公庫の独立行政法人化にあたっての議論について(2)

○住宅金融公庫法改正(※)の際の国会審議(平成15年) ※公庫の業務に証券化支援業務を追加

- ・証券化支援の意義と今後の展開、直接融資から証券化支援への移行による民間金融機関や住宅ローン利用者などへの影響、旧公庫融資が住宅政策上果たしてきた役割等について議論。
- ・従来の公庫が果たしてきた役割(長期固定の住宅ローンの供給、融資選別を行わないこと等)が損なわれぬよう留意するようとの附帯決議あり。

【衆議院附帯決議(抜粋)】

七 証券化支援業務の推進に当たっては、将来的に保証型の支援業務が拡大するよう努めること。

八 住宅金融公庫から、その権利及び義務を承継する独立行政法人の業務については、平成十九年三月三十一日までに、民間金融機関が長期固定ローンを大量・安定的かつ公平に供給している状況を充分検討した上で、国民の住宅取得に支障がないように留意して決定すること。

【参議院附帯決議(抜粋)】

二 公庫は証券化支援業務の制度設計に当たって、民間金融機関との十分な協議を行い、職業、性別、地域等による融資選別が発生しないようにすること。

六 公庫から権利及び義務を承継する独立行政法人の業務については、民間金融機関が長期固定ローンを大量・安定的かつ公平に供給している状況を充分検討した上で、国民、特に中・低所得者の住宅取得並びに住宅政策推進の観点から支障がないように留意して決定すること。

○独立行政法人住宅金融支援機構法制定の際の国会審議(平成17年)

- ・機構の設立と長期固定低利の住宅ローンの供給見通し、証券化支援事業の進捗状況、融資選別、金利上昇等の懸念、住宅ローンに係る消費者への情報提供の充実等について議論。
- ・長期固定金利の住宅資金を全国で安定的に供給できるよう、証券化ローンの普及に努めることや、住宅資金の貸付けに際して融資選別が生じることのないよう留意するようとの附帯決議あり。

【衆議院附帯決議(抜粋)】

一 国民がそれぞれの価値観やライフスタイル等に応じた居住を実現できるよう、需要に対応した多様な住宅資金が安定的に供給される住宅金融市場の整備に努めること。その際、従来同様に返済能力について十分審査し、職業・勤務先等の区別なく住宅資金が供給されるよう留意すること。

二 長期固定金利の住宅資金を全国あまねく供給できるよう、証券化ローンの普及に努めること。また、民間金融機関に対して、融資審査条件等の行き過ぎた厳格化により消費者を過度に選別してしまわないよう指導・監督が行われるよう配慮すること。

【参議院附帯決議(抜粋)】

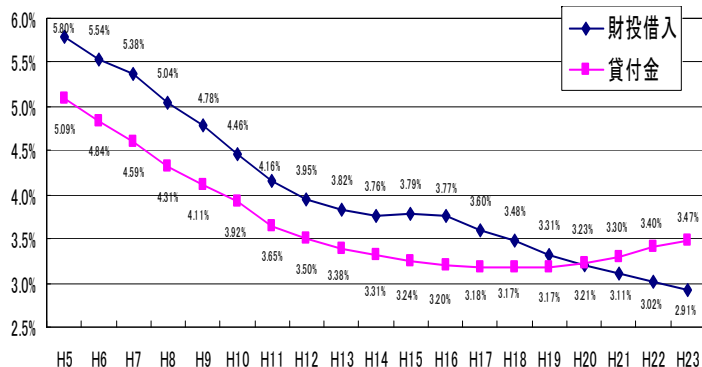
一 長期固定金利の住宅資金を全国あまねく安定的に供給できるよう、証券化ローンの一層の普及に努めること。また、証券化ローンの内容の充実と取扱金融機関の店頭等における正確な情報提供等に配慮するとともに、住宅資金の貸付けに際して融資選別が生じることのないよう留意すること。

四 証券化支援業務を円滑に実施するため住宅ローン担保債券市場の拡大が図られるようにするとともに、国民の需要に対応した住宅資金の供給及びその供給主体の多様化が促進されるよう、住宅金融市場の整備及び住宅金融産業の育成に努めること。

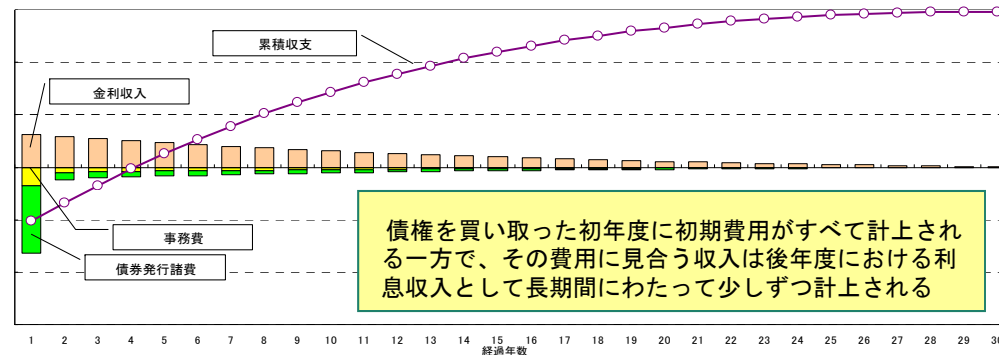
住宅金融支援機構の経営状況について

区分	対象とする業務	平成20年度決算		備考
		当期総利益・損失 (△)	利益剰金・繰越欠損金 (△)	
既往債権管理勘定	旧公庫融資に係る債権管理	△97	△5,381	多額の繰越欠損金を計上しているが、財投資金の繰上償還により、金利収支が改善傾向にあるため、長期的には損失解消が見込まれている。
既往債権管理勘定以外		△49	3,604	単年度収支は赤字であるが、下記のとおり、買取残高、融資残高の増加に伴い、収支が今後改善していくことが見込まれている。
証券化支援勘定	証券化支援業務	△28	△193	証券化支援は、買取残高が積み上がるまで収益が出にくい構造であるため、当面は、単年度収支は赤字が続くが、残高の増加に伴い、徐々に改善していくことが見込まれている。(下図参照)
住宅融資保険勘定	融資保険業務	△16	△63	近年の貸し倒れ案件の増加により、単年度収支が赤字となっている。
財形住宅資金貸付勘定	財形住宅融資に係る業務	58	374	調達の利率を上回る順ザヤの貸付け行っており、また、比較的貸し倒れが少ないことから、単年度収支が黒字となっている。
住宅資金貸付等勘定	財形住宅融資以外の融資に係る業務(団体生命保険業務含む)	△63	3,486	融資残高が積み上がるまで収益が出にくい構造であるため、当面は、単年度収支は赤字が続くが、残高の増加に伴い、徐々に改善していくことが見込まれる。(団体生命保険の安定運営のための基金が利益剰余金として計上)
合計		△146	△1,777	

【貸付金・財投借入残高に係る平均金利の推移】（実績及び見込み）



【証券化支援業務（買取型）の収益構造】



独立行政法人住宅金融支援機構 中期目標・中期計画の取組み

中期目標・中期計画 ～財務内容の改善に関する事項～

- 財政融資資金の繰上償還を実施し、所要額を全て措置することを前提に、補給金を廃止
- 中期目標期間の最終年度(H23年度)までに単年度収支の黒字化を目指す(既往債権管理勘定以外の勘定)
- 繰越損失金については、第2期中期目標期間の最終年度(H28年度)までにその解消を目指す(既往債権管理勘定以外の勘定)
- リスク管理の徹底(既往債権に係るリスク管理債権をH23年度までに20%以上削減、証券化支援業務においては買取債権残高に対するリスク管理債権残高の比率をH23年度末時点において1.5%以内に抑制)

取組状況

●補給金の廃止

財政融資資金の繰上償還(補償金免除)を実施し、所要額を全て措置することを前提にH23年度までで補給金を廃止

(単位:億円)

	H17	H18	H19	H20	H21(予定)	H22(予定)	H23(予定)
繰上償還額	16,000	20,000	27,000	7,000	3,000	-	-
補給金等	3,772	3,310	2,750	1,777	1,314	1,020	約550

※補給金等:補給金及び交付金

※平成23年度の補給金等の額は平成22年度予算策定時における見込額

●繰越損失金の解消

繰越損失金については、H28年度までにその解消を目指す(既往債権管理勘定以外の勘定)

(単位:億円)

	H19	H20
証券化支援	△ 165	△ 193
融資保険	△ 47	△ 63
財形	316	374
貸付等	△ 215	△ 244
合計	△ 111	△ 126

●単年度収支の黒字化

証券化支援事業における商品性の改善や広報・周知活動による利用促進を通じ、H23年度までに単年度収支の黒字化を目指す(既往債権管理勘定以外の勘定)

(単位:億円)

	H19	H20
証券化支援	△ 33	△ 28
融資保険	3	△ 16
財形	60	58
貸付等	12	△ 29
合計	42	△ 15

●リスク管理債権の削減

新規の不良債権発生額を抑制すること等により、リスク管理債権を削減(既往債権:H23年度までに▲20%以上、証券化支援業務:H23年度末時点において1.5%以内)

		H19	H20
既往債権	債権額(億円)	32,767	29,072
	削減率(※1)	△ 3.0%	△ 13.9%
証券化支援業務	債権比率(※2)	0.34%	0.63%

※1)H18年度末のリスク管理債権残高に対する削減率

※2)買取債権残高に対するリスク管理債権残高の割合

住宅ローンの貸出姿勢（個人向け住宅ローン融資の実態等に関するアンケート）

（平成20年10月に住宅建設事業者の団体が実施）

概要

調査対象：団体加盟事業者
 対象数：1,061社
 回答数：169社（回答率：15.9%）
 実施時期：平成20年9月2日～9月30日

民間金融機関に融資を断られるケース

- 「融資を断られるケースが増えた」と回答した社数は52社（約30%）にのぼる。
- 新築マンション・建売住宅の着工数・契約率とも低迷している上、ローン条項による契約解除が重なり、事業運営に支障が生じている。

項目	回答数	割合
融資を断られるケースが増えた	52	31.1%
融資を断られるケースは減った	9	5.4%
どちらとも言えない	106	63.5%

融資を断られたお客様の平均像

購入価格：2,785万円 融資申入額：2,757万円
 年齢：36.6歳 本人年収：515万円

年収区分	該当者	割合
400万円未満	44	29.3%
400万円以上 600万円未満	77	51.3%
600万円以上 800万円未満	20	13.3%
800万円以上	9	6.0%

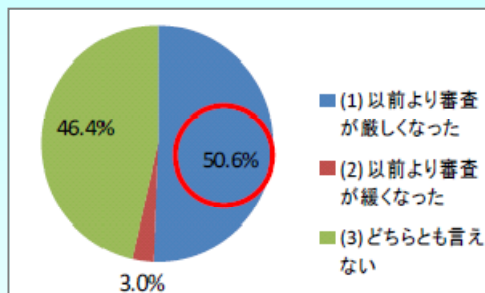
80.6%

民間金融機関に融資を断られた理由

- 完済していたが、カードローン（消費者金融系）の利用歴があった（多数）
- キャッシング付きカード（銀行のもの）を所持（多数）
- 勤続年数が短い（2ヶ月～1年未満）（多数）
- 自営業者
- 会社の規模及び職種
- 産休明け間がない
- 家族構成（家族数が多い）
- 総合的判断（多数）

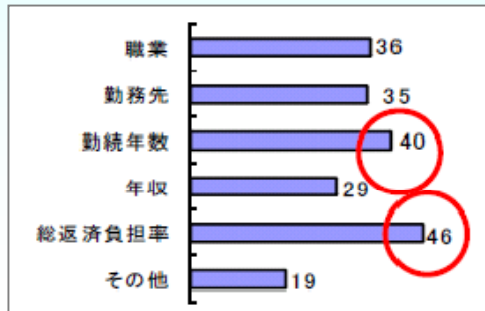
民間金融機関の融資に対する姿勢等

【民間金融機関の融資に対する姿勢】



- 「以前より審査が厳しくなった」という回答が50.6%

【以前より審査が厳しくなった項目】

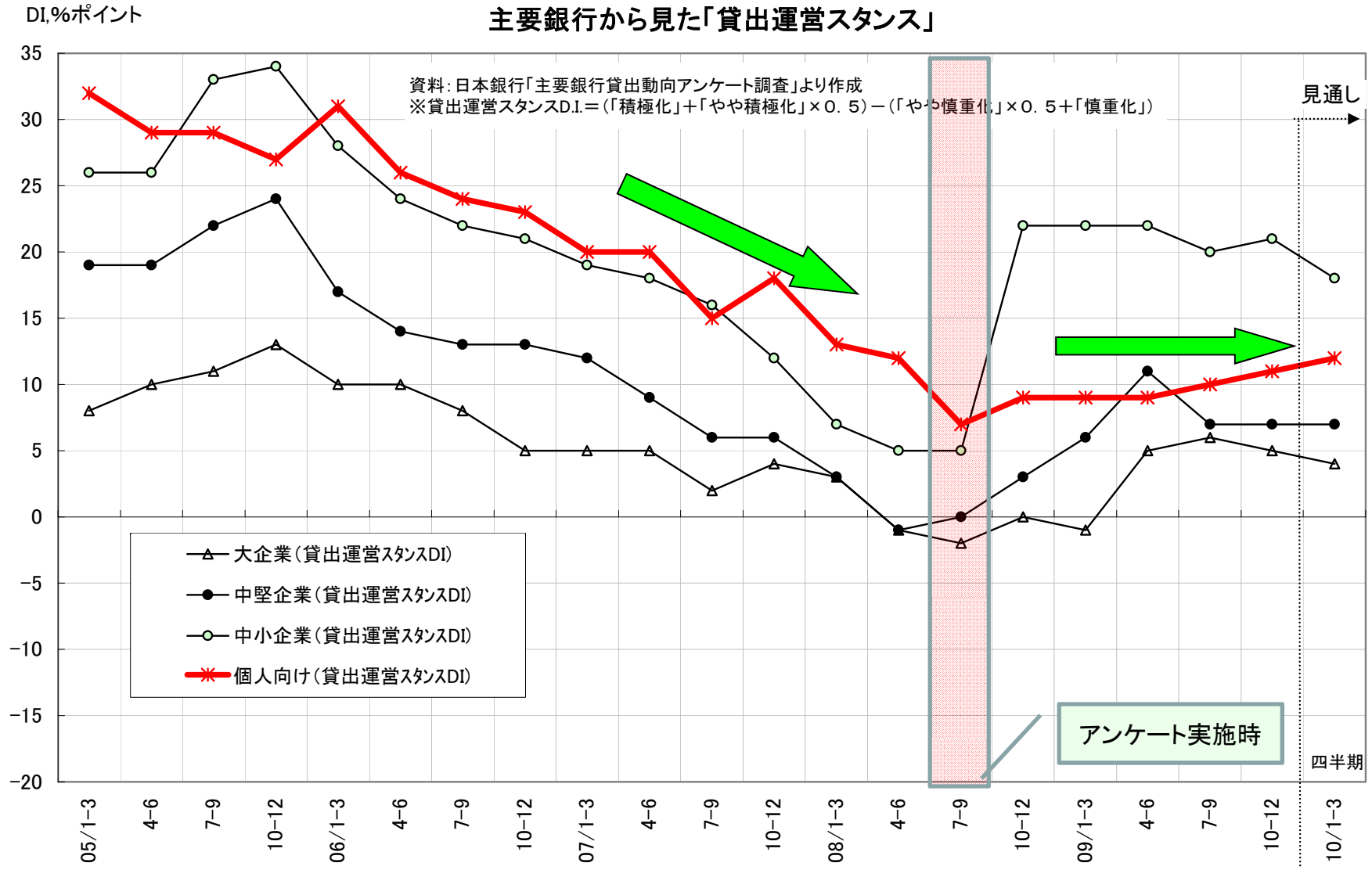


- 「総返済負担率」、「勤続年数」について、以前よりも審査が厳しいとの回答が多い
- 次いで「職業」、「勤務先」との回答が多い

(参考) 住宅ローンの貸出姿勢 (主要銀行による貸出動向等)

<参考> 第1回 参考資料1(6ページ)

主要銀行に対するアンケート調査によれば、住宅ローンが大宗を占める個人向け融資の貸出姿勢は、慎重化の傾向が08年7～9月期まで続き、その後は横這い状態となっていたが、積極化姿勢がやや高まる傾向。



民間金融機関の変動金利の返済ルールについて

昭和58年の大蔵省通達を踏まえ、各民間金融機関の変動金利型住宅ローンに「125%ルール」が導入された。その後、当該通達は廃止されているが、利用者の激変緩和措置の観点等から、業界標準として定着しているものと思われる。

変動金利ローンの返済ルールに導入に関する経緯

・大蔵省通達(昭和58年4月27日 蔵銀第954号)〈抜粋〉

- 1.従来の住宅ローンは固定金利制のみであったが、今般の新商品は変動金利制を採用することとしているので、その販売に当たっては、顧客が今般の新商品と従来の固定金利制商品とをあくまでも自由に選択できるよう十分に配慮すること。
当該新商品をパンフレット等の媒体で広告・宣伝する場合には、変動金利制及び固定金利制の選択はあくまでも顧客に委ねられる旨を明記すること。
- 2.変動金利制住宅ローンの金利は、長期プライムレートを基準として各金融機関が自主的に決定することとされているが、その際、長期プライムレートに加算を行う場合には、その加算する率が過大となることのないよう十分配慮すること。

・上記通達に併せ、以下の制度骨子が示された。

- ①基準金利 長期プライムレート
- ②変動幅上限 **割賦金の増額は25%以内とする。**
- ③変動時期 年1回10月1日に見直しを行い、翌年1月から適用する(ただし割賦金は5年間変えず、この間の利率変動による過不足分は次の5年間で調整。)
- ④変動方式 割賦金の増額(金利上げ)と減額(金利下げ)
- ⑤繰上償還 可能

※平成6年7月、民間住宅ローンの金利・商品性を規制するこれまでの通達を廃止(住宅ローンの金利・商品性が自由であることを明確化)

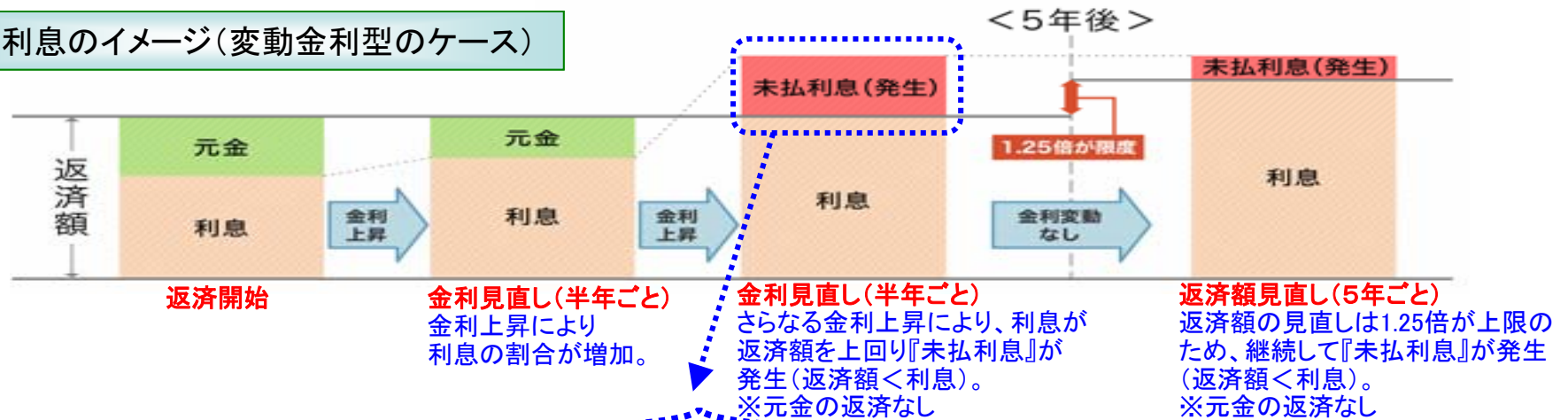
現在の変動金利型住宅ローンの返済額に係る業界標準ルール

- ・ 短期プライムレートを基準に、年2回適用金利が変動。
- ・ 適用金利の変動により元金及び利息の内訳が変化。
- ・ 返済中でも3年、5年、10年等の固定特約タイプへの変更が可能。
- ・ 5年毎に返済額を見直し。ただし、見直し後の返済額はそれまでの返済額の125%を超えることはない(**125%ルール**)。
(※元利均等返済の場合)

【参考】変動金利の未払利息について

- ▶「変動金利型」のローン(固定金利期間終了後の変動金利ローンを含む。)は、金利が上昇すると、利息の返済額が増加し、元金の返済額が減少する。さらに、金利が大幅に上昇した場合、支払うべき利息が返済額を上回り、「未払利息」が発生し、元金の返済が進まなくなることがありうる。
- ▶なお、主要民間金融機関に対するヒアリングによれば、過去の金利上昇局面において未払利息が発生していたケースはあるが、その後の金利低下により未払利息は解消し、最終期日まで未払い利息が残った事例はまれであったとのこと。

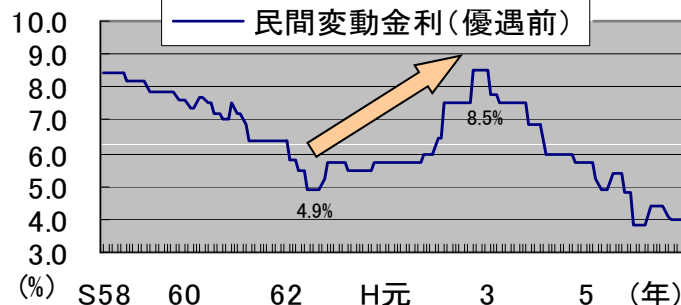
未払利息のイメージ(変動金利型のケース)



【例:昭和63年に変動金利ローンを借り入れた場合の試算】 ⇒ 借入後半年毎に5.7%、5.5%、5.7%、5.7%、6.0%と適用金利が上昇し、4年目からの適用金利が7.5%となった段階で未払利息が発生する(その後適用金利は、8.5%、7.5%、6.9%で推移)。 ※金利優遇前の金利による試算結果

- ・借入額: 2,000万円 / 返済期間: 35年
- ・返済方法: 元利均等、毎月払い
- ・融資金利: S63年6月の変動金利 4.9%(優遇前)で借り入れた場合

⇒ その後(6年目以降)、金利が低下し、未払利息は解消



適用金利	年	年	月	残高	約定返済額	元金	利息	未払利息	未払利息残高
7.500%	4年目	H2	6	19,732,282	99,665	0	123,326	▲ 23,661	23,661
...	
8.500%	5年目	H3	5	19,732,282	99,665	0	139,770	▲ 40,105	382,596
7.500%		H3	6	19,732,282	99,665	0	123,326	▲ 23,661	406,257
...
6.900%	6年目	H4	5	19,732,282	99,665	0	113,460	▲ 13,795	607,332
6.000%		H4	6	19,732,282	118,305	0	0	118,305	489,027
6.000%	6年目	H4	7	19,732,282	118,305	0	0	118,305	370,722
6.000%		H4	8	19,732,282	118,305	0	0	118,305	252,417
6.000%	6年目	H4	9	19,732,282	118,305	0	0	118,305	134,112
6.000%		H4	10	19,732,282	118,305	0	0	118,305	15,807
6.000%	6年目	H4	11	19,728,445	118,305	3,837	98,661	15,807	0
6.000%		H4	12	19,703,850	118,305	24,595	93,710	0	0

※未払利息欄のマイナス値は未払利息の発生、プラス値は約定返済額へ充当

民間金融機関の住宅ローンの金利変動リスク等に係る説明について

○ 我が国においては、景表法(不当景品類及び不当表示防止法)に基づく公正競争規約及び全銀協の申し合わせにより、住宅ローン利用者に対する説明に関するルールが定められている。

「銀行業における表示に関する公正競争規約」(抜粋)

(貸出の金利を表示する場合の必要表示事項)

規約	施行規則	別表3
<p>【第6条】銀行は、住宅ローン、カードローン等の貸出について金利を表示する場合には、併せて、次の事項を見やすい大きさと明瞭に表示しなければならない。なお、同一の商品でことなる金利を適用することがある場合は、次の事項のほかにも最も高い金利又は金利の範囲を表示しなければならない。</p> <p>(1) 期間に関する事項、(2) 金額に関する事項、(3) リスクに関する事項、(4) 借入条件に関する事項、(5) 利息に関する事項、(6) 返済条件に関する事項、(7) 手数料に関する事項、(8) その他施行規則に定める事項</p>	<p>規約第6条各号に規定する必要表示事項は、証書貸付にあたっては別表3、極度貸付にあたっては別表4に掲げる事項とする。</p>	<p>③-b変動金利の場合には、その旨及び金利変動の基準と頻度 ①金利変動とは異なる基準と頻度で返済額が変更になる可能性がある場合には、返済額変更の基準と頻度(未払利息が発生する可能性がある場合には、最終返済回の取扱いを含む)</p>

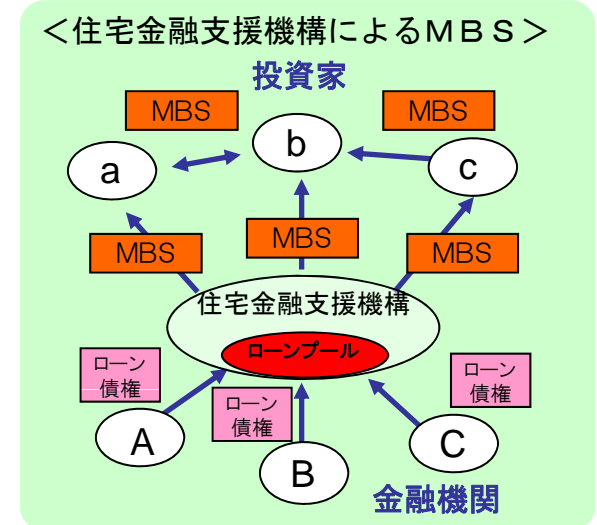
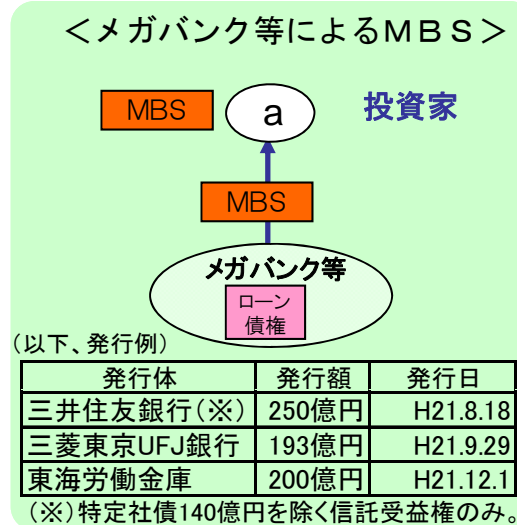
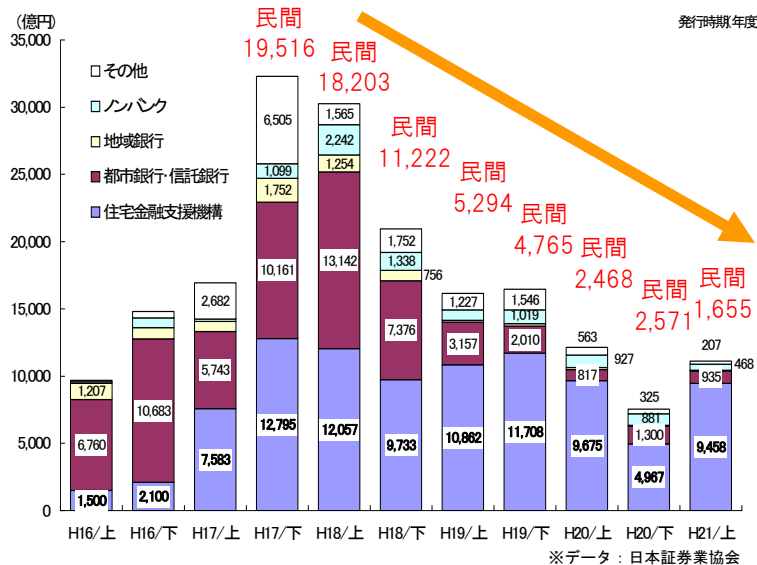
「住宅ローン利用者に対する金利変動リスク等に関する説明について」(全銀協申し合わせ)抜粋

<p>各銀行は、変動金利型および一定期間固定金利型の住宅ローンの金利変動リスク等に関し、利用者の正しい理解が得られるように、利用者に対して十分な説明を行うものとし、少なくとも以下の項目に関しては、住宅ローン契約時まで、原則として書面により説明を行うものとする。</p>	<p>変動金利型</p>	<p>(3) 返済額の変更ルールに関する事項(一定期間毎に返済額の見直しを行う場合、金利見直しとの関係、元利金の内訳、金利上昇局面では最終返済額にしわ寄せされる可能性等) (5) 顧客が選択したローン商品の現在の適用金利が最後まで絶対水準であるとの誤認を防止する措置に関する事項(過去の適用金利の推移を提示する態勢を整備し、金利が上昇する可能性があることを説明する等) (6) 顧客が選択したローン商品の適用金利が将来上昇した場合の返済額の目安を提示することを目的とした、貸出時における適用金利とは異なる金利での返済額の試算結果に関する事項</p>
	<p>一定期間固定金利型</p>	<p>(4) 固定金利期間終了後の金利変更ルール、返済額の変更ルールに関する事項(固定期間終了後の適用金利が固定金利期間の適用金利より高くなる場合は、返済額が増加すること等、また、固定金利期間終了後に変動金利型住宅ローンとなる場合は、前期1.(変動金利型)も併せて説明)</p>

民間MBSと機構MBSの比較

- ・我が国における住宅ローンの証券化は、住宅金融支援機構以外にも、一部のメガバンク等で行われている。
- ・メガバンク等による住宅ローンの証券化は、自行ローン債権を受益権として、特定の投資家に譲渡するのに対し、住宅金融支援機構では、各地域の金融機関から買取ったローン債権を活用し、スケールメリットを活かしながら、流動性の高い社債方式で発行している。
- ・このように、他の金融機関からローン債権を買い取り、証券化を行っている民間金融機関は現時点においては確認されていない。

	メガバンク等（一般的な方式）	住宅金融支援機構
担保とするローン債権	・ 自行が融資した住宅ローン債権のみ	・ 各地域の幅広い金融機関からオープンな形で買取った住宅ローン債権
MBS発行頻度	・ 散発的に発行	・ 標準銘柄として毎月継続的に発行
MBS発行方式	・ 二次市場で譲渡が困難な信託受益権方式 ・ 長期保有する特定の投資家への譲渡を前提とした私募債	・ 二次市場で譲渡のしやすい社債方式 ・ 幅広い投資家による購入を前提とした公募債
H21年度上期発行量	・ 1,655億円	・ 9,458億円



(参考)証券化支援業務の特性

- ・住宅ローン債権の証券化は、その業務の特性により、以下のような規模経済(スケールメリット)が存在する。
- ・効率的に資金調達し、低利の長期固定ローンの供給を実現するためには、こうしたスケールメリットを最大限に活用したMBS市場の枠組みを整備する必要がある。

①単位事務コストの低減

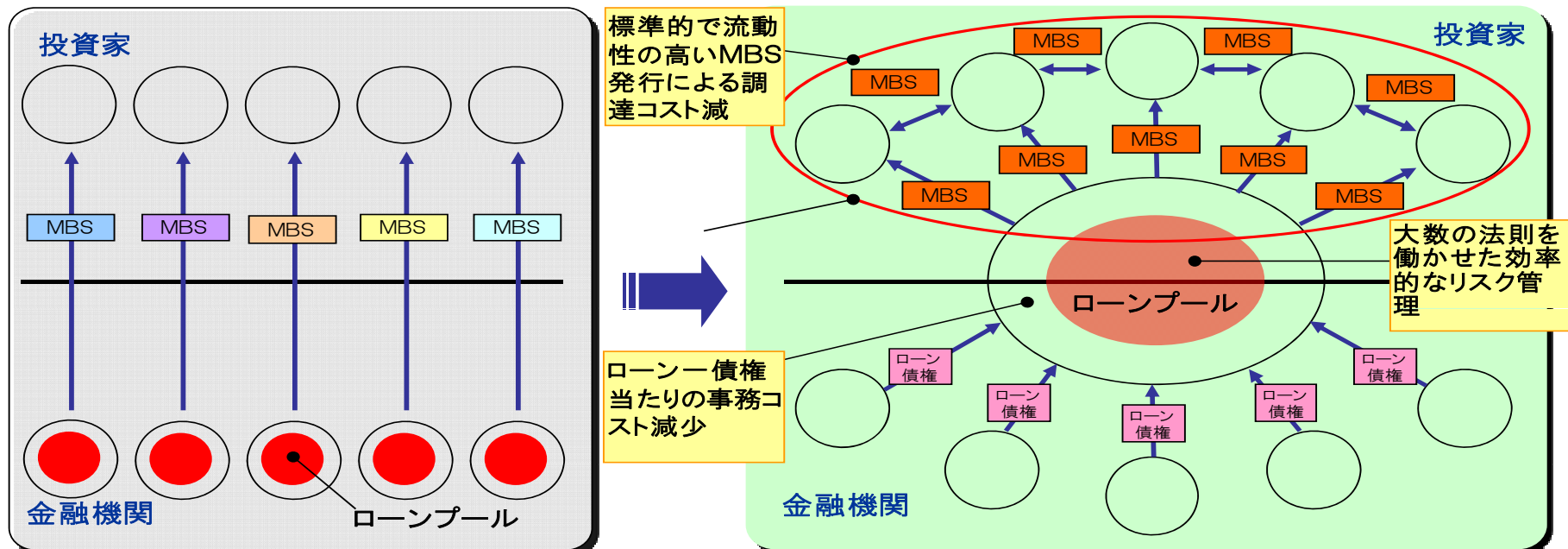
同一の機関がより多くのMBSを発行することにより、ローン一債権当たりの事務コスト(システム費用等)が低減する。

②効率的なリスク管理

同一の機関がより多くのローン債権に係る信用リスクを管理することにより、大数の法則を働かせた効率的なリスク管理が可能に。

③標準的な商品の発行による調達コスト減

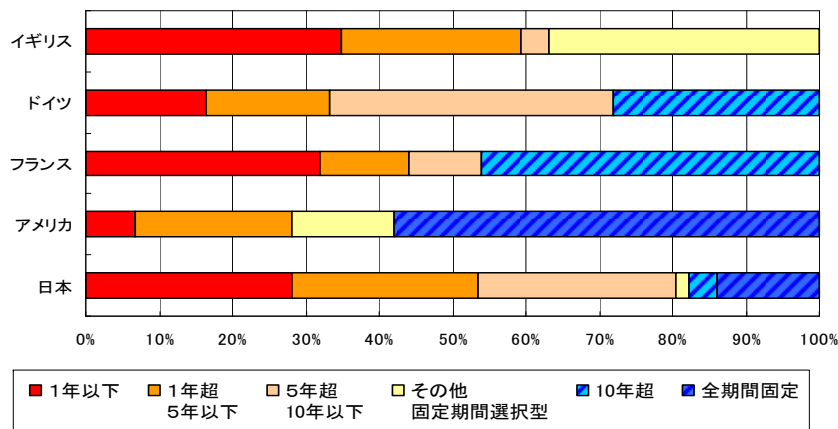
同一の機関が、流動性が確保され、標準的で指標銘柄となるMBSを継続的に発行することにより、セカンダリー市場の厚みが増すのに併せて、MBSの流動性が高まり、資金調達コストが低減する。



英国における変動型住宅ローンを通る議論について

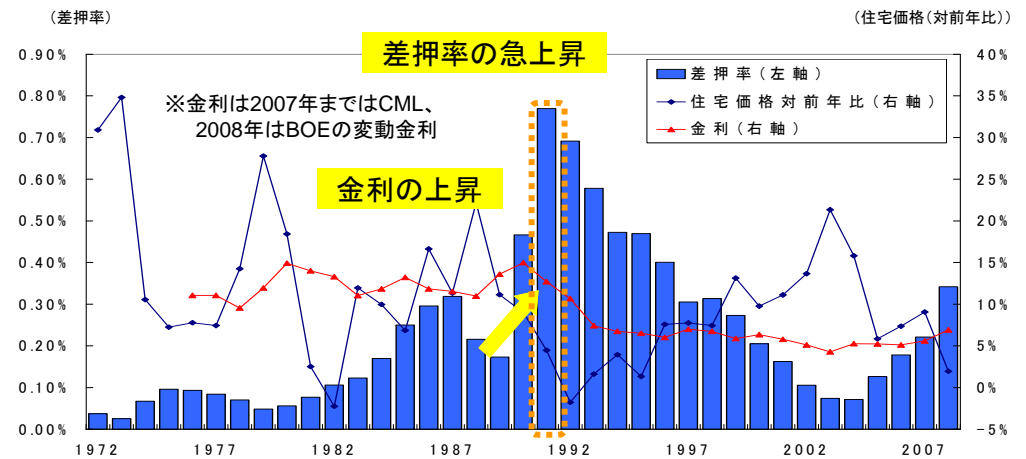
- 英国は、欧米諸国の中でも、特に変動型住宅ローンの割合が高い国である。
- 1990年代初めの金利上昇により、ローンの担保となる住宅の差押えが急増し、大きな社会問題となる。
- 近年でも、変動型住宅ローンが大部分を占める構造にあるため、金利変動に伴い返済困難者が急増し、ひいてはマクロ経済にも悪影響を与えるリスクが指摘されている。
- また、こうした金利変動のリスクが将来のユーロ導入の障害になるとの指摘がある。

欧米諸国の変動⇔固定のシェア



(資料)ヨーロッパはEMF "Study on Interest Rate Variability in Europe" July 2006
 アメリカはフレディマック、Inside社資料より機構推計
 日本は平成19年度民間住宅ローンの実態に関する調査(国土交通省)

差押率、住宅価格(対前年比)、金利の推移



(資料)CML<The Council of Mortgage Lenders(抵当貸付業協議会)>、イングランド銀行、Department of Local Government and Communities

【英国の住宅ローン市場における高DTI(Debt-to-Income Ratio:債務者の年収に対する年間の元金返済額の割合)、金利上昇リスク】

- 2003年9月の英国金融庁の調査では、金利が2.5%上昇した場合、半分以上の世帯は返済に困るとしている。
- 英国の住宅ローン残高の対GDP比はアメリカよりも高く、ペイメントショックが顕在化した場合のマクロ経済への影響が懸念される。

(資料)The Miles Review「The UK Mortgage Market: Taking a longer-term view Final report and recommendation」
 (2003年に英国の財務大臣が、ロンドン大学のマイルズ教授を座長とする委員会に対し、「英国の住宅ローン市場が変動金利中心であることの背景や課題等」について検討を要請した際の報告書)

【ユーロ導入との関係について】

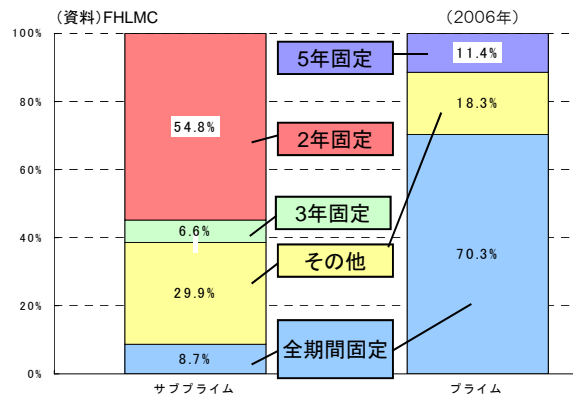
- 英国財務省は、2003年に、ユーロ導入にあたっての課題を分析。
- この中で、英国における住宅ローンの大部分が変動金利であるため、他のヨーロッパ諸国に比べて金利変動の影響が大きいという構造の違いがユーロ導入の障害になると指摘している。

(資料)UK Membership of the Single Currency 09 June 2003 An assessment of the five economic tests (Cm 5776)

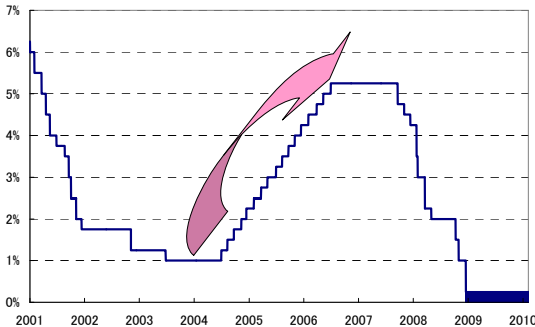
米国の住宅ローンの状況

- 米国は、欧州諸国に比べて、固定金利型ローンの割合が高い国である。
- 米国では、相対的に信用力の高い者が利用するプライムローン、相対的に信用力に劣る者が利用するサブプライムローンとも、2007年以降延滞率が上昇傾向にある。
- この延滞率上昇の理由としては、以下の影響が大きいと考えられる。
 - ①2007年以降の失業率の上昇に伴う収入の減少
 - ②2007年以降の住宅価格の下落による借り換えの困難化
 - ※特に変動金利利用者には、将来の住宅価格の上昇を見越して借り換えを意図していた者が多いと言われている。
 - プライムで変動金利を利用する者は、住宅価格の高い地域が多く、IO(Interest-only: 当初数年間元金の支払いを据え置き返済方法)等の利用も多いとのヒアリング結果もある。
 - ③更に、変動金利の利用者については、2006年にかけてのFF金利の上昇に伴う毎月の返済額の上昇
(ニューヨーク連邦準備銀行、カンザスシティ連邦準備銀行等の報告書より)

【住宅ローンタイプ】

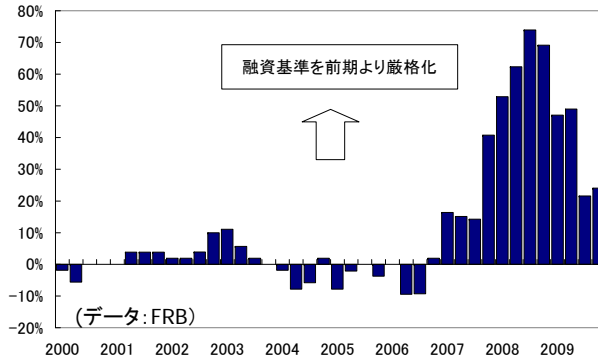


【FF金利の推移】

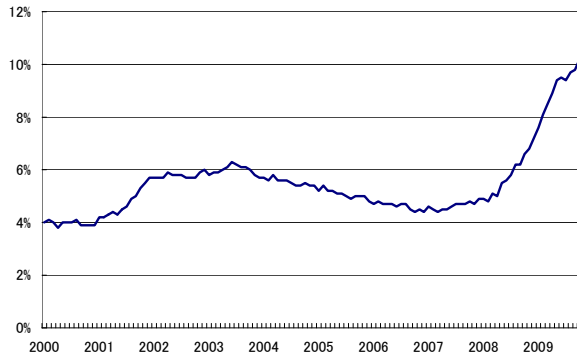


(データ:FRB)

【銀行の融資審査態度】

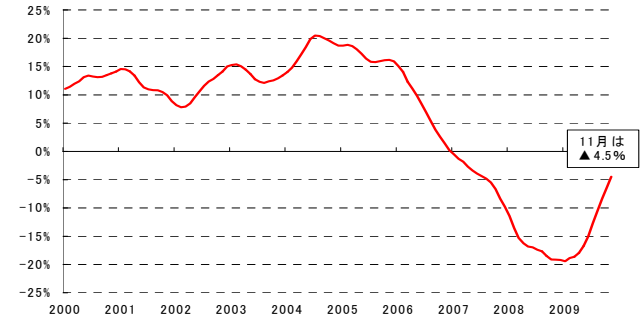


【失業率の推移】



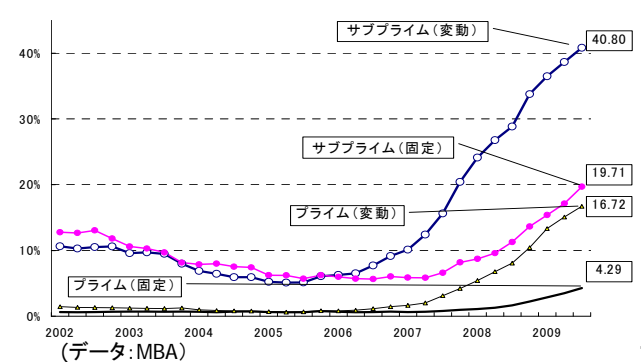
(データ:米労働省)

【S&P/ケース・シラー住宅価格指数】
(対前年比・10都市系列)



(データ:スタンダード&プアーズ公表資料
(<http://www.standardandpoors.com>)をもとに、[国土交通省]作成)

【延滞率の推移】 ※延滞率：90日以上延滞+差押



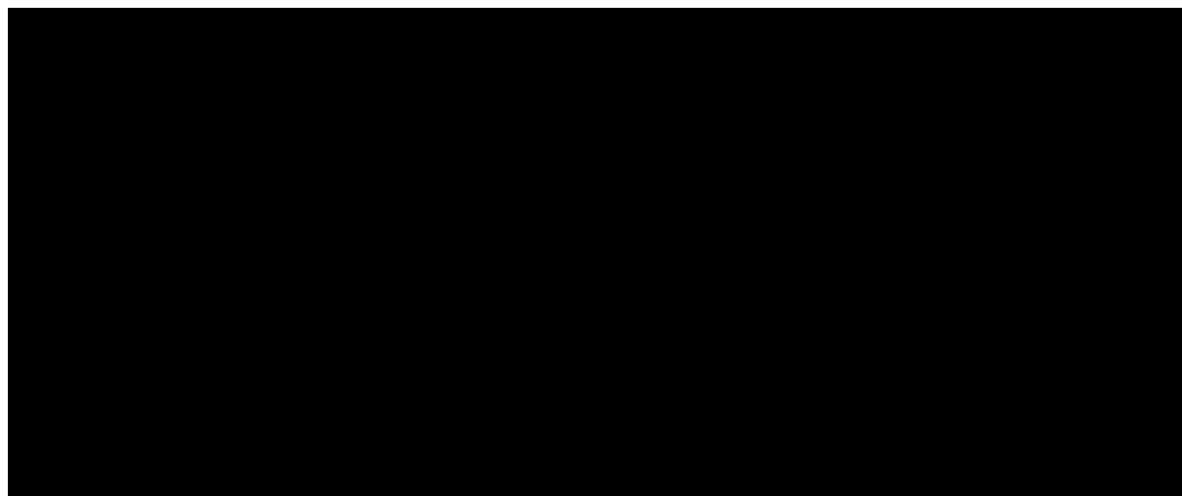
(データ:MBA)

機構MBSのспレッド変動要因について①

宮坂委員ご見解

- ・事業債のспレッドは債券の需給関係で決定される「流動性リスク・プレミアム」と発行体の信用力に基づく「信用リスク・プレミアム」から構成されている。
- ・これに対し、機構MBSは、「流動性リスク・プレミアム」は存在するものの、①政府100%出資の独立行政法人が発行体であること、②超過担保を設けていることから、信用リスク・プレミアムは大きな要素ではない。
- ・また、機構MBS固有の特性として、ローン債務者の期限前償還によってキャッシュフローが変動するリスクを抱えており、この評価が「キャッシュフロー変動リスク・プレミアム」として表される。
※MBSに固有の規制新設などの外部環境の変化も、спレッドの上昇要因となる。
- ・我が国では期限前償還率(CPR)は安定的に推移しており、また、MBS市場を取り巻く規制や制度等に特段の変更がない限りは、機構MBSのспレッドは流動性リスク・プレミアムを左右する市場関係者の需給関係によって決定されると考えられる。

○事業債と機構MBSのспレッドの構成要素



機構MBSのスプレッド変動要因について②

松本委員ご見解

- ・MBSを始めとする債券のスプレッドは、通常の商品の価格と同じく、市場における需給関係によって決定される。
- ・支援機構のMBSの需給関係については、供給量は発行額そのものであり、これは前月のローン買取額によって決定される一方、需要量を決定する要因は投資家サイドの事情や見方に由来する。
- ・投資家の需要を左右する要因で主なものは以下のものが考えられる。
 - ①MBSの信用力に対する評価（発行体と政府との距離や発行スキームに由来）
 - ②投資家の資金余力（景気動向等に由来。景気が悪く企業の借入需要が弱い場合、投資家の資金余力は増加）
 - ③MBSの流動性（市場での転売可能性に由来。転売可能性が高いと、流動性は高いと評価）
- ・機構MBSのスプレッドについては、平成20年秋から冬にかけて急拡大しているが、これは、米国のサブプライム問題に端を発した金融収縮の影響により、投資家が手元の資金流動性確保を意図し、投資家の投資余力が減退したことに加え、証券化商品である機構MBSについて、その信用力及び流動性に不安が生じたことによる買い控え等、複合的な要因によってもたらされたものと考えられる。
- ・昨年年初来、一転してスプレッドは大幅に縮小し、直近ではほぼ金融危機前の水準に回復しているが、これは市場の混乱が沈静化し、MBSの信用力や流動性に対する不安が後退したこと、長引く景気低迷から投資家の資金余力が拡大したことにより、需要を集めたことが背景であると考えられる。

(参考)機構MBSのスプレッドの推移

