

## 第八回住宅金融のあり方に係る検討会 議事要旨

日時：平成21年2月6日（水）15：00～17：00

場所：中央合同庁舎3号館10階共用会議室B

出席者：八田座長、浅見（祐）委員、江川委員、大垣委員、翁委員、櫻井委員、瀬下委員、原委員、野城委員

（議事概要）

### 1. 開会

### 2. 議事

#### （1）今後の議論の進め方について

（事務局より資料説明）

#### （2）本日の議論の進め方

（事務局より資料説明）

#### （3）当面の公的関与のあり方、考え方

（事務局より資料説明後、委員により議論）

#### 【委員からの意見等】

- ・ 同じ機構リスクの債券であっても、月次発行のパススルー債と、機構の保証を受けて民間が発行する債券とでは消化に極めて大きな差が出ている。
- ・ マーケットでは、銘柄（＝ネーム）が非常に重要であり、コンスタントに大量に発行されていることの意味は、論理的な説明以上に大きい。
- ・ 「機構が必ず現在発行しているMBSについて、受益権行使事由が発効しない形で維持してくれるのかどうか。」という議論があること自体、マーケットへのアナウンスメント効果が大きいので、今後機構の組織をどのようにするにせよ、既発のMBSの商品性には影響を与えないということを、できるだけ早く、マーケットが信用できる形でアナウンスすることが重要である。
- ・ 証券化支援事業が「何を」支援しているのかを明確にすべきである。住宅ローンの「証券化」を支援するのか、「住宅ローンの営業」を支援するのか、「金融機関が誰にでも貸せるようにプロパーローンと機構のローンを使い分けさせる」のか、「証券化ができない主体に証券化の機会を与える」のか。

- ・ これらの機能を公的関与により果たすべきなのかどうか、あるいは果たすべき役割を果たしていない部分があるかどうかも議論した上で、やるべき機能についてはより積極的な位置づけを行った上で、それを証券化支援でやるのか、できないのであれば他の資金ソースも検討すべきであるかもしれない。
- ・ 住宅ローン市場の特性として、「規模の経済」が働くことがあるが、公的関与が必要な理由としては、MBS市場の立ち上げの段階において、最初は有力な担い手がないから、公的主体が関与して、利用者のコストを下げて、住宅金融を円滑に利用できるようにする必要があるからと整理するのが論理的であると考えられる。
- ・ 昨年の秋口までに検討をしていた時とは、金融市場の状況が大きく変化している。返済困難者の対策は本来公的関与が必要な部分だと思われるが、これを証券化支援事業の問題として捉えるのか、あるいはもっと他の枠組みで担うことを考えるのかという点も考慮する必要がある。
- ・ MBS市場が成熟したら、本当に「規模の経済」が働くのかという論点も考慮に入れていただきたい。
- ・ 「公的」という言葉の意味合いについて、「政府に準ずるような公的機関」のことを言っているのか、「中立的な機関」のことを言っているのかで変わってくる。また、「営利的」か「非営利的」かという視点もあるので、「公的」の意味するところを議論の過程で明確化していくべきである。
- ・ また、「関与」の意味合いについても、「干渉する」ことを意味する”intervention”の意味なのか、「継続的に責任をもって対応する」ことを意味する”commitment”の意味であるかによって、議論の意味が違ってくるので、その意味を具体化していくべきである。

#### (4) 非常時対応のあり方

(事務局より資料説明後、委員により議論)

##### 【委員からの意見等】

- ・ この問題について議論を始める前に、市場の現状に関する認識を整理しておきたい。
- ・ 直近の米国の状況と日本の状況は少し違うと考えている。民間金融機関では、住宅ローン利用者の約9割が変動金利を選択し、残りの1割が固定金利を選択しているといわれている。日本で民間のMBSがほとんど発行されていないのは、市場の混乱で発行できないというよりも、利用者が多く変動金利を選択したという事実を負うところが大きいものと思われる。
- ・ 昨年12月以降、日々投資家の資金が枯渇する中で、スプレッドが拡大したのは事実であるが、民間金融機関に証券化予定の固定金利ローンの在庫が積み上がっているという

状況ではない。

- ・ 確かに我が国では利用者が住宅ローンを全く借りられないという状況ではない。しかし、市場が他の住宅金融が機能しているかというとうまく機能していないので、その中で機構がある程度の役割を果たして、複線的な住宅金融を維持して、競争関係を機能させていくことが重要である。
- ・ また、経済状況が悪化する中で、安い住宅を買おうという人にそれなりにローンをつけるのが民間金融機関であるとする、「最低でもこのくらいの(質のよい)住宅を買っておいてね。」と促し、そういう住宅を購入する人に対して条件のいいローンをつけるのが公的な役割ではないかと思う。
- ・ 不良住宅を厳しくチェックした上で、その上で「安い住宅でもいいよ。」という利用者には安いものを買う自由を与えた方がいい。特にいい住宅を買う人にだけ優遇する必要はないという考え方もあるのではないか。
- ・ 「直接金融市場の混乱」に対する対応ということ言えば、資料には「公的機関によるMBS発行の継続により、長期固定ローン供給の下支え」と記してあるが、これは民間のMBSが発行できない様な市場環境でも、公的機関のMBSは引き続き発行できるということが前提となっている。この前提がかなり苦しくなっているというのが今のマーケットで起きている現実の認識である。
- ・ もっと深刻な状況も起こり得ると想定すれば、公的機関が住宅ローン債権を買い取るなどにより、市場を補完することも考えておくべきである。
- ・ 「経済の非常時」の対応ということ言えば、私は景気対策の目的で「持家」を前提とした住宅金融を使うということには反対である。
- ・ 事実上家計に巨大なリスクを負わせて景気を刺激すると、家計のポートフォリオをゆがめる弊害が出るのが懸念される。
- ・ 私も家計に大きな負担を負わせることにはためらいを感じる。4000万、5000万という価格の住宅だけでなく、1000～2000万程度の負担で住宅を取得するチャンスであるという考え方をすれば、公的機関としてはいくつかのメニューを持つべきであると思う。

#### (5) MBS市場成熟時の公民の関与のあり方

(事務局より資料説明後、委員により議論)

##### 【委員からの意見等】

- ・ MBS市場が「成熟した後の」という議論であるが、米国市場が本当に成熟した市場であるのか?むしろ「失敗」、「破綻」した市場なのではないか。日本市場の発展段階を単純に米国市場の歴史に合わせて把握するというのは素朴に過ぎるのではないかと思わ

れる。

- ・ MBS市場の将来の規模については、今後どの程度住宅ローンが必要な利用者に新規に住宅ローンを提供する必要があるのか、そのためにはどの程度の市場に育っている必要があるのかというのが重要な論点である。
- ・ また、平時において市場流動性のある、厚みのある市場に育っていることが重要である。
- ・ 住宅金融制度の設計によっては、公的な組織が非常に大きくなってしまいう可能性があるということのを考慮しておいた方がよい。米国で起こったように、システム的に危うい存在になりかねないし、規模の経済が働くからいいんだという理由で大きな公的機関が存在し続けると、民間の進出を阻害しかねない。
- ・ 指標性を持ったMBSが流通していること、高い流動性があること、様々な取引ツール、取引機会があって、多様な取引が成立することなどの質的な内容が「成熟した市場」の条件であろう。
- ・ 私企業ではそこまでの市場のインフラの整備を期待できないので、インフラの整備という面では公的な関与が必要であろう。
- ・ また、マーケットが成熟した時に公的な関与が必要であるかどうかという点については、今申し上げたインフラが民間の採算ベースに乗るようなビジネスであるかどうかに尽きるのであり、その時点で検討するという進め方があるのではないか。
- ・ 長期的な目標として、かなり明確なおそらく皆が賛成するような質的な目標についてご発言を頂いた。
- ・ 一方で、米国の市場にも色々と弱点があって、どういう問題点があったのかということのを精査してから議論を進めないという危険であるという論点もご提示いただいた。

### 3. 閉会

- ・ 次回会議は3月17日を予定しており、資料1のBの「ガバナンス」を中心にご議論を頂きたい。

以上