

「公庫融資の果たしてきた機能と証券化を中心とした市場型金融における論点」に係る各委員からの意見提出

* 第3回、第4回の懇談会終了後、議事であった「公庫融資の果たしてきた機能と証券化を中心とした市場型住宅金融における論点」について、事務局に提出された意見を要約し、とりまとめたものです。

機能：超長期固定融資

< 委員 >

- ・ 超長期固定は不可欠な機能。住宅ストックの質の向上を実現のためにも、また根強い住宅ニーズに応えるためにも、「長期・固定・低利」資金の大量かつ安定的供給という機能は不可欠。“市場型金融”においても実現できるよう新たなシステムを構築していく必要がある。
- ・ 住宅ローンの証券化市場の育成・発展のために政府が果たすべき役割は、住宅ローン証券化市場のシステムを構築して必要な機能を整備・育成すること。その段階で、民間だけでは不十分な機能を政府が補完していくことも有り得る。
- ・ リスク低減方策として、最も重要なのは、住宅の担保価値を下げないこと。中古取引において15年経過すると建物部分の評価は0となる。例えば、中古住宅の性能評価制度や価格査定において、築年数にかかわらず維持管理が適切になされている住宅が適正に評価される仕組みが必要。

< 委員 >

- ・ 証券化により、住宅ローンのオリジネータは、期限前償還リスクと金利リスクを投資家に転嫁することができる。一方で、発行されるMBSに政府系機関の保証が付されたり、投資家に優遇措置が取られるとすれば、新たな財政負担の原因となる懸念も否定できない。
効率的な資金調達が可能となる条件は与えられるが、その効率性を債務者に還元しているか否かの客観的判断は不可欠。その効果の確認を行うために、（年次、3年次、5年次など）計画の策定と達成度の確認、その見直しを行い、証券化の効果を債務者に還元しているローンのオリジネータに、証券化の優遇措置を適用するなどの措置をとるべき。
分野は異なるが、米国の証券化資産の中に、将来の電力料金の証券化（securitization of stranded cost）というのがあり、電力料金の低

減化が見込まれる電力会社に対してのみ、証券化が認められている。

- ・ 信用補完を与えるに当たり、一定の基準を設けて、ローンのオリジネータや住宅産業のモラル・ハザードを起こさないようにすることは重要。また、高格付債や政府の信用力は初期の段階で、投資家負担を軽減する上で大きな支援材料となる。

< 委員 >

- ・ 民間銀行が公庫融資の廃止が予定される5年間に、どのように超長期固定融資を実現するかアクションプランを明確にする必要がある。
- ・ 証券化スキームが整えば、民間銀行は超長期固定融資が可能とされるが現在の民間銀行の経営状況に鑑み、他にボトルネックとなるものが存在しないか明らかにしておくことも重要である。

< 委員 >

- ・ 一般勤労者に対しては、基本的には長期にわたり安定的な返済額の見直しが可能で、安心して資金計画が立てられる点に重点を置くことが重要。高額所得者には、さまざまな選択肢があってもよい。

機能：低利融資

< 委員 >

- ・ 低利の実現は政策ミックスで対応すべき。法定上限(5.5%)に近い若しくはこれを超える金利となったときは、中低所得者層への影響が極めて大きく、政策出動が望まれる。市場型金融である限り、“低利”の実現は民間だけでは困難であり、他の政策でも対応する必要がある。

利子補給制度

納税額の少ない低所得者への支援は税制だけでは限界があるため、より実効性ある方法として利子補給制度を検討されたい。

米国型ローン利子の所得控除制度

現行の住宅ローン減税に比べて、金利変動への対応力があるため、市場型金融を全面的に導入する場合には、恒久的な税制として導入される必要がある。

< 委員 >

- ・ 住宅ローン金利が上昇し、借手の負担が増加する場合に備えて、国の基金による第三者機関を設置し、リスクの保証や補完を講ずる必要がある。

- ・ 税制による優遇では、対象がある程度の所得層に限られてしまうので、税金を支払っていない低所得者層に対しては、社会政策として公的賃貸住宅の建設は必要不可欠。

機能：安定的住宅資金供給

< 委員 >

- ・ 重要なのは「超長期・固定」資金を大量に供給できるか（来年度公庫予算約 8 兆円）、かつ景気に左右されずに安定的に供給出来るかという点。民間金融機関は健全な経営体質への改善途上にあるため、現在の経営状況で住宅金融の中心的役割を任せることが出来るかどうかも不安。
- ・ 直接融資は証券化市場の整備と民間の実績に合わせて段階的に縮小すべき。証券化市場を活用した住宅ローン調達の環境整備にはある程度時間を要すると思われるが、民間の積極的な参画を促し、消費者の不安を解消するためにも、整備プログラムとタイムスケジュールに加えて資金ポリュームの目標を明示する必要がある。但し、直接融資の段階的縮小は、上記整備の進捗状況と民間の実績・資金供給の見通しを踏まえて、毎年度予算の都度、判断して、実施していくべきである。
- ・ 証券化市場を資金調達的前提とすると、金利上昇局面で投資家が手控え、証券化市場が縮小し、住宅ローン資金も減少することが懸念される。資金の安定供給の観点から、調整弁として政府による直接融資の機能を残す必要がある。

< 委員 >

- ・ 市場の創成（導入）期、育成期、成熟期と期を分けて、支援の基準を設けるとよい。例えば、創成期においては、投資需要の喚起が重要な役割。信用付与や信用補完、発行額の確保、発行頻度の確保により、市場規模の確保と維持、投資指標となるベンチマーク債の提供も一案。また、重要な決済制度や管理システムなどインフラの整備による流動性の確保も重要。イールド・カーブや期限前償還率のデータなど、投資指標の充実のほか、残高の累積により流通市場での透明性とインデックス採用の道を開くことも、投資家層拡大には重要な要素。投資需要の喚起には、将来像の演出も重要な要素。

< 委員 >

- ・ 米国と金融事情の異なる日本に証券化の手法を導入する場合には、専門

家による慎重な検討が必要。

また、証券化市場が成長する過程において、国の関与し、助言や支援を行うべき。

機能：合理的基準に基づく融資

< 委員 >

- ・ セーフティネットとしての直接融資は必要。現在、民間融資では、公庫融資よりも融資基準が厳しいのが実態。今後、市場型金融で民間主体になる以上、公庫基準より厳しい基準がスタンダードになることが予想される。従って返済能力に問題がないにも関わらず融資を受けられない人を救済するために直接融資の機能は必要。
- ・ 民間の審査・回収・保証に一定のレベル確保が必要。今後住宅ローンの証券化を推進する上で、ローン実行機関の審査能力やサービサーの回収能力を向上させ、一定レベルを確保していく必要がある。これらが整わないと、デフォルト率を高め、コストアップひいては金利上昇という消費者にとって不利益な状況を招く恐れもある。また、現在の民間住宅ローンは系列の保証会社による保証を利用しているため、ローン実行機関の倒産など不測の事態が発生した場合に保証の機能が果たされない可能性が高い。住宅ローンの証券化を進めるにはローン実行機関の影響を受けない独立した保証が必要である。但し、この場合、保証料の上昇を招かない工夫が必要である。従って、合理的基準による融資の他、保証、回収等の機能についてもレベルの向上・均質化が重要な視点である。

< 委員 >

- ・ 預金等取扱金融機関は個人の信用審査に習熟しているとは言い難い。個人信用審査のノウハウは、サブプライム市場を開拓してきた住宅ローン専門会社や信販会社、カード会社などノンバンクの方に実績がある。民間に機能を委ねるのは時代の流れだが、過渡期においては移行期間を設けて機能を移譲した方がよいのではないだろうか。
消費者の不安解消のためにも、健全な市場の育成のためにも、市場参加者の監督機関の設置と基準の策定を求めたい。

< 委員 >

- ・ ローン審査においては、アメリカの信用機会均等法に準ずる法案を制定し、融資選別を禁ずる規制措置を講ずるべき。

- ・ また、複数の民間銀行で融資を断われた際、公的機関による直接融資を行うことも検討されるべき。
- ・ 中古住宅の適正評価機能が必要。従来型の路線価等をベースとしたものでは、その評価額の再現性に乏しい。米国では、不動産の市場価格情報に関するデータベースが構築されており、GIS(地理情報システム)とリンクした査定システムが利用されている。
- ・ 物件の担保価値を、市場価格ベースでタイムリーに評価できれば、住宅ローンに伴うリスクを管理しやすくなり、安定的な住宅ローンの提供が可能となる。
- ・ しっかりした価格査定が可能となれば、住宅を担保としたリバースモーゲージなどのリファイナンスなども可能となる。

< 委員 >

- ・ 居住地域によって不公平・不平等が生じないような配慮が必要。
また、あらゆる面で選別が行われないよう金融機関の監督を強化する必要がある。

機能：住宅の質の確保・誘導

< 委員 >

- ・ 民間金融機関は担保評価の観点から物件調査は行うが住宅の質の面まで問うことはない。建築基準法違反の物件でも融資を行っているのが実態であり、住宅金融において住宅の質向上を誘導する以前の問題が存在する。
- ・ 一方、公庫融資では、基準金利適用や割増融資等、インセンティブを与えることで住宅の質向上を実施しており、バリアフリーや省エネルギー住宅の供給促進に大きく貢献してきた。公庫廃止により住宅の質が低下することがないように、質的誘導の機能も代替措置を用意すべきであり、住宅ローンの証券化市場整備の観点から、投資家の意欲促進のための住宅の質の維持や向上(=担保価値向上)を図る必要もある。代替措置については、住宅金融以外の手段も含めて、質向上のあり方を検討する必要がある。

< 委員 >

- ・ 公庫が果たしてきた機能のうち、「居住水準の誘導」は証券化資産の商品性とは無関係であるが、信用付与対象となる住宅の基準などを制定す

れば、新法人の使命に加えることは可能である。

ただし、今後は、持家に限定せず「居住水準の向上」まで守備範囲を広げられたい。例えば、基準を満たす賃貸住宅のローンを裏付けとする MBS 発行時の登録制度の簡素化や、保有者の税負担を換金時に限るなど、優遇措置を設けることなどである。

< 委員 >

- ・ 住宅の質の確保を維持するには、質の高い住宅がしっかりと市場で評価されることが重要。これまで住宅の品質を誘導してきた公庫の役割は大きく、この機能を今後も継続させていく必要がある。
- ・ 融資債権の証券化に際し、公的機関による保証または買取の際、耐久性基準など公庫基準を摘要することが望まれる。物件審査については、指定住宅性能評価機関等への委託あるいは、設計評価書・建設評価書をベースに評価を行うことが考えられる。
- ・ 基準作りの上では、市場価値が伴わない品質を誘導していくことには無理があり、市場原理を生かした物件評価を通じて質の向上を誘導していくことが重要。
- ・ 現在の中古住宅の価格形成要因を分析すると、公庫の融資が可能かどうかで市場価値が変化しており、ファイナンスを通じて市場価値に反映できるようにしていくことは重要。

< 委員 >

- ・ 未だに新しい耐震基準以前の建物がかなりあり、今後ストックとなり得る建替を誘導して行く必要がある。
品確法による評価機関のような物件審査機関を設置すべき。

機能：災害復興・まちづくりなどの政策機能

< 委員 >

- ・ 災害復興目的の直接融資機能は必要。
- ・ マンション建替え・都市再生等の事業を先導的に実施し支援していくための政策融資は検討されるべき。
- ・ 経済状況により返済困難に陥る可能性が比較的高い中低所得者層の生活再生を助成する措置として、返済困難者対策は必要。

< 委員 >

- ・ 災害緊急対策やそれらに伴う生活関連施設などに対しては、国が直接融資すべき。

機能：その他

< 委員 >

(中古住宅担保金融)

- ・ 住宅金融のカテゴリーの中に、中古住宅の上物担保金融の問題点が抜け落ちて議論されているのが日本の現状。本来ストック化政策を進めるためには、この部分のインフラ整備が不可欠であるはず。この点を考慮して議論を組み立てるべき。

< 委員 >

(住宅産業の育成)

- ・ 証券化資産の商品性には関係がないが、新生住宅金融公庫の使命に加えることは可能。

< 委員 >

(利用者への情報提供)

- ・ 各金融機関からの情報を消費者が一括して得られる情報開示の窓口が必要である。