



「市場機能を積極的に活用した住宅金融のあり方懇談会」

- 住宅ローンABS市場発展のための課題 -

2001年11月20日

メリリンチ日本証券 調査部

マネージングディレクター 小関広洋

官と民のバランス・ミックス」の最適解とは？

■ 議論の前提

- 住宅市場における住宅ローンの役割は大きい
- 長期・固定金利ローンに対する国民のニーズは大きい

■ 住宅金融を「機能」+「リスク」に分解

- 民間で出来ない機能を補いつつ、資金ボリューム面での適正化を図る

機能

- 景気対策 住宅政策
- 安定供給・貸出条件の公平性確保
- セーフティネットの提供（災害時の対応など）

リスク

- 金利リスク（固定・長期）
- 貸出ボリュームのコントロール（自己資本の制約）

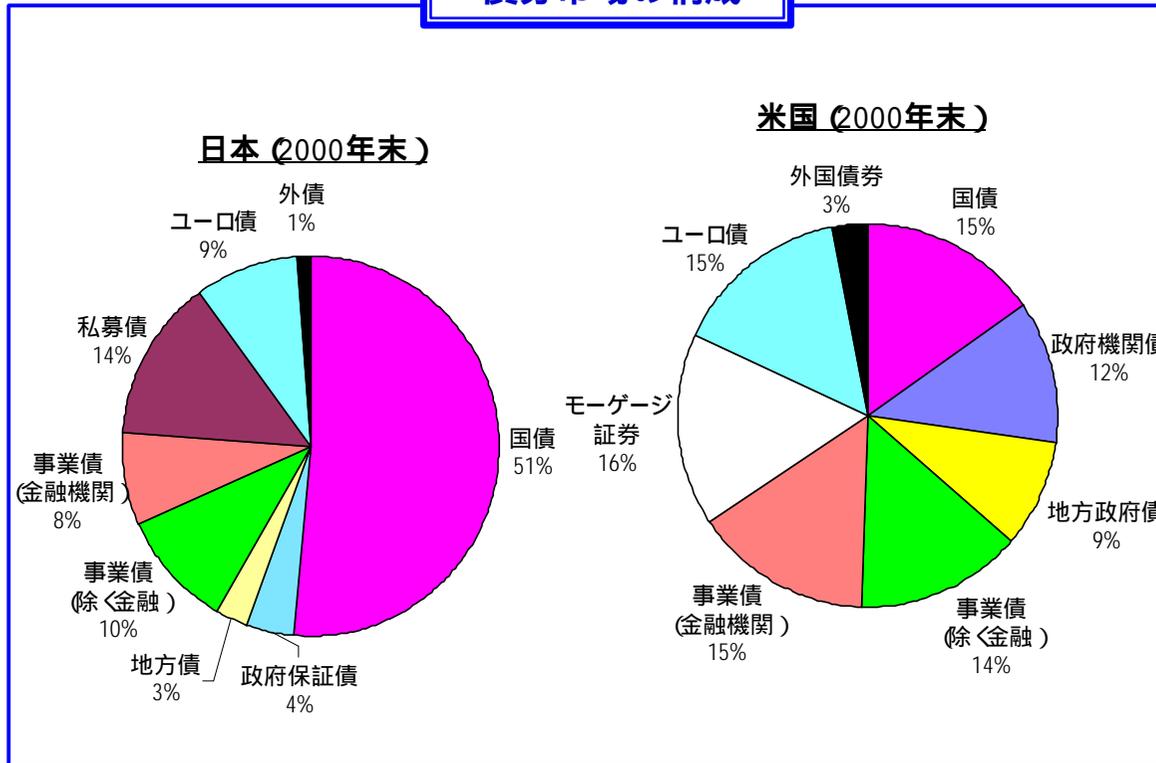
■ 財投からの借入の圧縮、「資金供与」から「機能（ファンクション）供与」へ

- 具体的施策
 - 住宅金融機能 民間の競争原理活用
 - リスクの分配 調達手段と投資家の多様化
- 「証券化」が重要な役割

証券化市場 :ターゲットとタイムスパンの考え方 (1)

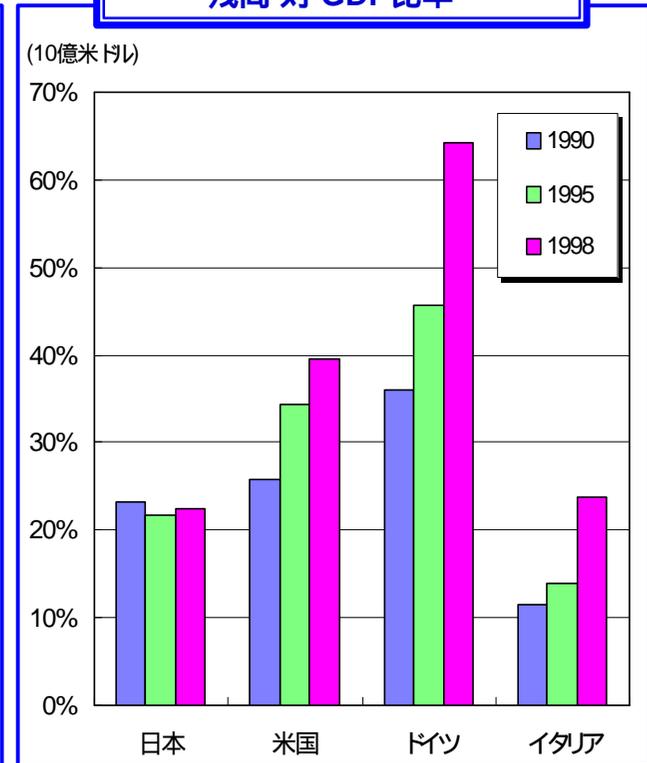
- 社債市場の規模
 - 社債市場の状況

債券市場の構成



出所：メリルリンチ

社債市場規模の国債比較
残高対GDP比率

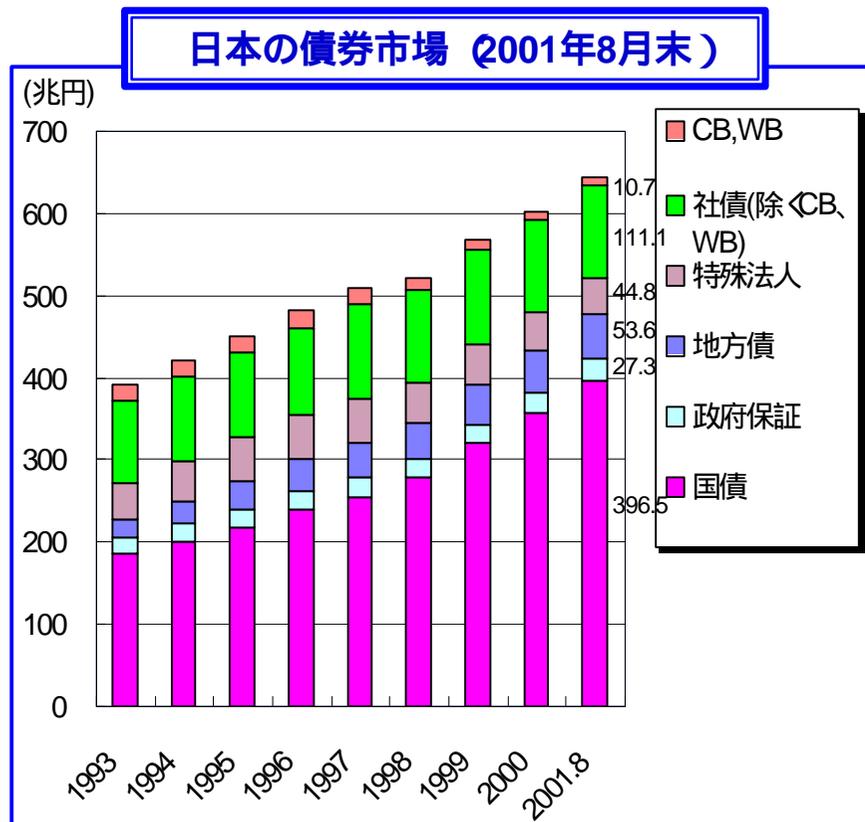


出所：メリルリンチ

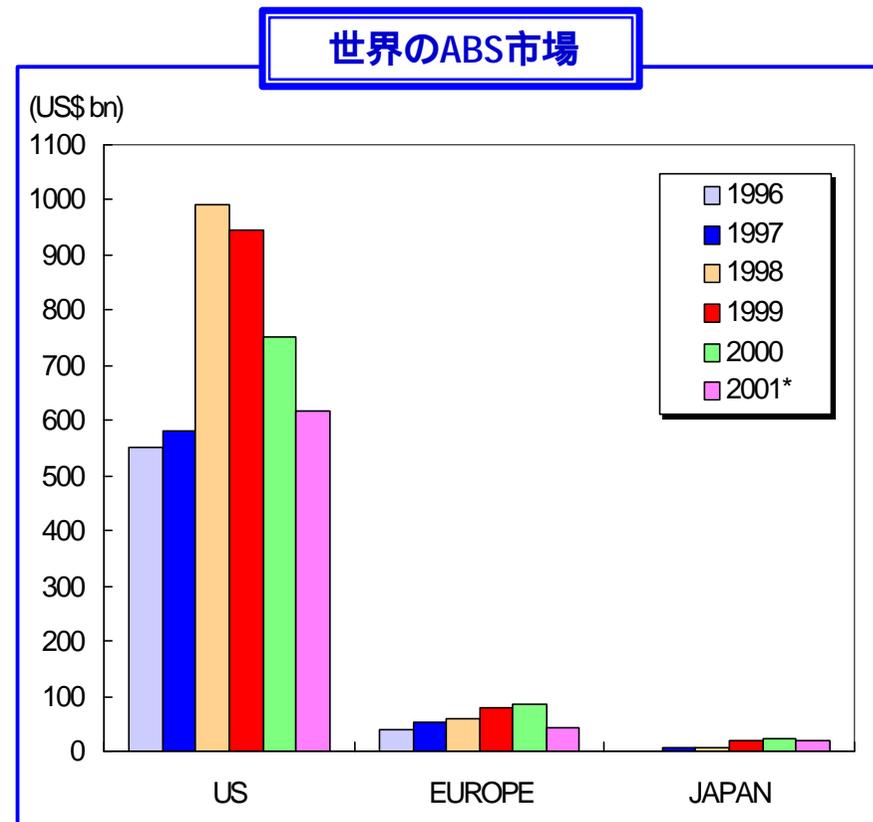
証券化市場 : ターゲットとタイムスパンの考え方 (1)

■ 社債市場の規模

- 社債市場の状況 - 市場成長の阻害要因の存在
- ABS市場は発展初期の段階



出所：メリルリンチ



出所：メリルリンチ

証券化市場 :ターゲットとタイムスパンの考え方 (2)

■ 民間銀行のキャパシティ

民間銀行の総貸出に占める住宅ローンの比率

(兆円)

国	全銀行		大手行		地域・中小銀行	
	住宅ローン	全貸出に占める割合	住宅ローン	全貸出に占める割合	住宅ローン	全貸出に占める割合
アメリカ	184.5	32.6%	91.3	23.8%	93.1	51.1%
イギリス	68.2	36.1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
カナダ	21.3	34.8%	20.6	34.4%	0.6	59.6%
ドイツ	79.9	33.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
香港	8.0	29.0%	7.4	29.3%	0.4	21.7%
日本	71.1	15.5%	40.1	14.2%	31.0	17.6%

アメリカ : FDIC insured banks 地域・中小銀行は資産が10億ドル以下の商業銀行とS&Lを含む。数値は01年6月末。
 出所: Federal Deposit Insurance Corporation
 イギリス : 数値は01年6月末。 出所: Bank of England, British Bankers' Association
 カナダ : 数値は00年12月末。 出所: OFFICE OF THE SUPERINTENDENT OF FINANCIAL INSTITUTIONS
 ドイツ : 数値は01年6月末 出所: Deutsche Bundesbank
 香港 : 大手行はLicensed Bank, 地域・中小銀行はRestricted License Bankを含む 数値は01年6月末
 出所: Hong Kong Monetary Authority
 日本 : 住宅ローン 数値は01年3月末 出所: 日銀、住宅金融公庫

住宅ローンの増加に必要な自己資本

住宅ローン 比率	元本金額	所要自己資本	
		リスクウェイト 10%	リスクウェイト 50%
15% 20%	30兆円	0.2兆円	1.2兆円
15% 25%	60兆円	0.5兆円	2.4兆円

出所: Merrill Lynch

米国

		うち総資産 1億ドル以下	うち総資産 1億 - 10億ドル以下	うち総資産 10億ドル以上
商業銀行	25%	27%	28%	24%
Savings Institutions	69%	n.a	n.a	n.a
合計	33%	n.a	n.a	n.a

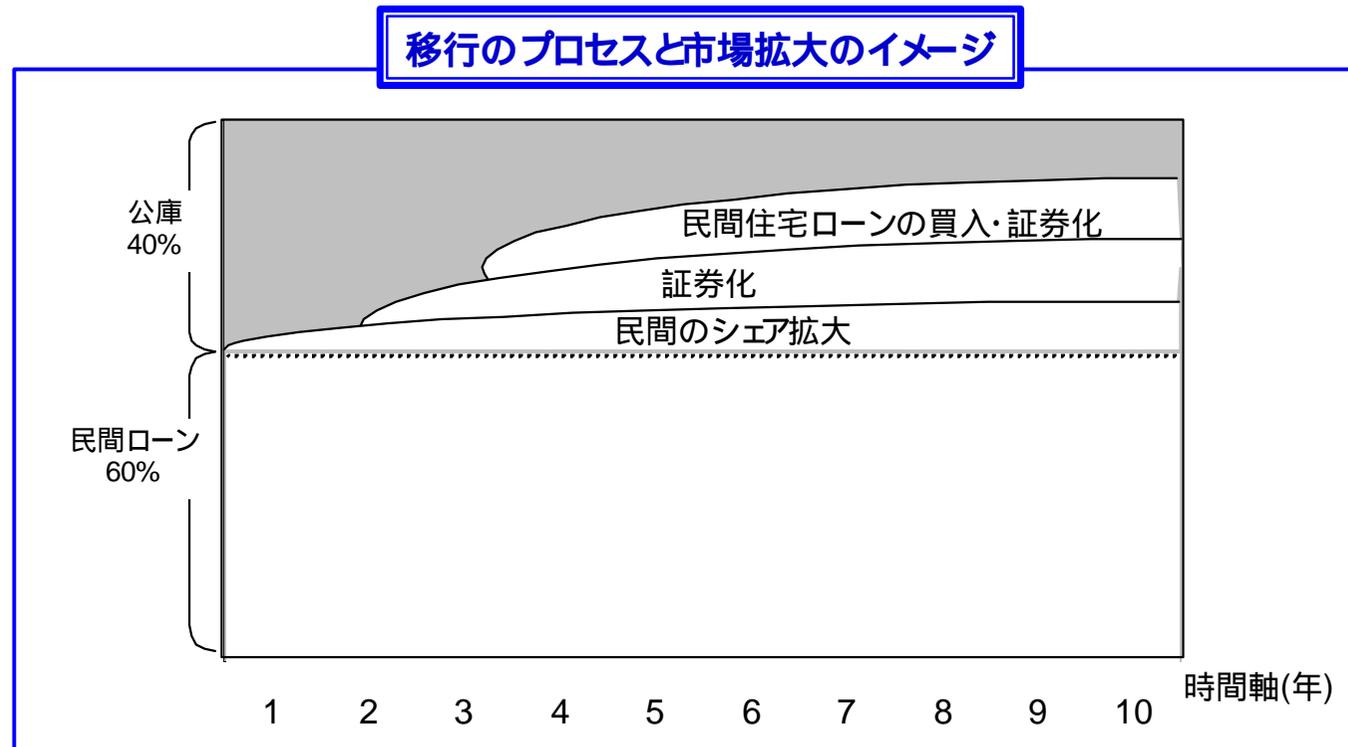
出所: FDIC

証券化市場 :ターゲットとタイムスパンの考え方 (3)

ステップ1 既存ローンの証券化市場育成

ステップ2 新しい機能の提供 (保証機能、民間ローンの買上げ 証券化など)

■ 目標・イメージ



出所：メリルリンチ

市場整備の課題 (1)

なぜ米国でMBS市場がうまく機能しているのか

- GNMA
 - 政府機関 (US Dept of Housing and Urban Development, HUD)
 - GNMA保証のMBSは国債と同等の信用力を有する

- FNMA/FHLMC
 - 政府機関ではないが、Government Sponsored Entity (GSE)として住宅金融の中核機関として重要な役割を担う
 - 政府から優遇措置 (税金の免除、発行証券のSECファイリング免除、必要な場合に財務省が買い入れる等)の提供を受けている
 - GSEは政府保証されていないが、市場 投資家は「暗黙の政府支援」が存在すると認識している

- 米国MBS市場は、公的サポートのもとで成り立っている

市場整備の課題 (2)

日本の住宅ローンABS市場発展に必要な環境整備

- 公的関与の必要性
 - 本源的な関与
 - 証券化市場が成長するまでの過渡期における関与

- 投資家層の拡大と流動性の確保 現行ストラクチャーの改善

「クレジットリンク」ストラクチャーの改善 :
現行ストラクチャーでは、公庫のステータスが安定しない限り、受益権行使事由が発生する可能性を織込むことが必要で、投資評価が難しい

価格決定メカニズムの改善 :
現行の入札方式では、価格決定に歪みが生じる可能性あり。投資家の本来求める価格水準を反映しやすくするため、販売形式を見直す必要

円滑な流通の促進 :
現在の公庫MBSは月次払いのため、社債の登録制度の関係から、1ヶ月のうち実質1週間しか流通しない等の問題がある

市場整備の課題 (2)

日本の住宅ローンABS市場発展に必要な環境整備

■ 新業務 機能のための環境整備

保 証 機 能 :

GNMAのように、保証機能により証券の流通促進を図る (MBSに対する保証、住宅ローンそのものに対する保証)ほか、証券化に適したローンの標準化なども検討課題

信 託 機 能 :

公庫が自己信託機能を持つことにより、SPCに売却せずに“倒産隔離”を行う (現行法では認められていない)

商 品 の 多 様 化 :

投資家層の多様なニーズに対応した商品ラインナップ (リパッケージ商品等も含む)

■ 住宅ローンの「担い手」について

- 民間における公平性確保と健全な競争促進のため、銀行以外のモーゲージブローカーなど新しい「担い手」にもビジネスを開放する必要性
- 消費者保護のための法制度整備の検討

現在メリルリンチは大和銀行グループ（株式会社大和銀行、株式会社近畿大阪銀行、株式会社奈良銀行）が合意・予定している経営統合・事業再編成に関して、大和銀行グループのファイナンシャル・アドバイザーに起用されています。本件経営統合・事業再編成は2001年8月1日に公表されました。この件に関して、大和銀行グループはメリルリンチに対して手数料を支払うことを予定しています。

2001 Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (MLPF&S)。無断転載を禁ず。/ 米国においては当該企業の社債は店頭取引されています。本誌は米国において、当該証券の登録義務がない州、もしくは販売が認められている州のみで販売あるいは配布を行うことができます。MLPF&Sは通常、当該社債の値付けを行っています。/ 本誌記載のデータは各種の情報源から入手したものです。その正確性を保証するものではありません。要請に応じ追加情報を提供いたします。/ MLPF&Sは自己勘定で、本誌記載の発行者の証券・オプションを端株ディーラー、値付け業者、大口売買の仕切り業者またはサヤ取り業者として取引する場合があります。また、MLPF&Sおよびその関連会社・役員・従業員・従業員給付制度は、当該証券・オプションを買いポジションまたは売りポジションで保有する場合があります。MLPF&Sおよびその関連会社は本誌で取り上げられた企業に対して投資銀行業務を含むサービスを提供したり、それらのサービスを勧誘する場合があります。/ 外貨建証券投資では、為替相場の変動により配当・利息収入の換算や証券売買に伴い為替差損益が発生する場合があります。ADRなどの投資にも為替リスクが伴います。/ 本誌は情報提供を目的としており、記載されている意見や予測は証券、オプション、先物等の売買を勧誘するものではありません。ある特定の投資目的や金融ポジション、あるいは特定のニーズに応えたものでもありません。将来的に予想通りの結果とならない可能性があります。本誌で取り上げられている投資対象や投資戦略の適正については投資アドバイスを受けることをお勧めします。投資利益あるいは投資対象の価格・価値は変動する可能性があり、投資収益が投資額を下回る場合もあります。過去の実績は必ずしも将来の実績を示唆するものではありません。投資の決定は投資家ご自身でなさるようお願いいたします。

発行 メリルリンチ日本証券株式会社 調査部

〒100-8180 東京都千代田区大手町1-1-3 大手センタービル

Tel:03-3213-7600 Fax:03-3213-7656