

日本 M B S 市場育成へのインプリケーション（補足）

	項目	目的・効果
市場参加者に期待される分野	民間住宅ローンの標準化	M B S を発行する際には、その基となる住宅ローンの融資基準、金利、期間、管理体制等の標準化が図られることが望ましい。
	公庫 M B S のインデックスの採用	年金基金等の投資家は平均的な市場のパフォーマンスを参考に投資するため、証券会社の債券インデックスの対象であることが重要な投資判断になっている。
	公庫 M B S をリパッケージした C M O の開発	米国においては、キャッシュフローが不規則であり投資家層が限定されるパススルー M B S を、二次的に様々な投資家の要望に見合った債券（C M O）に加工することにより、投資家層を広げている。
	レボ・ダラーロール取引（注 1）の導入	米国では日本での国債レボと同様に M B S を担保とした債券貸借取引が活発に行われており、M B S 市場の活性化につながっている。
	パススルー債の取引ルールの確立	米国ではブックエントリーシステムや T B A 取引の導入（注 2）などによる取引ルールが確立しており、パススルー債の取引が効率的に行われている。
公庫に期待される分野	公庫 M B S の継続発行と規模拡大によるベンチマーク債化	M B S 市場の拡大のためには、市場の指標となるベンチマーク債の存在が不可欠である。そのためには現行の公庫 M B S の継続発行と規模拡大を図り、流通性の高い厚みのある債券とすることが必要である。
	M B S データの蓄積と情報開示の拡充	M B S への投資の際には住宅ローンの特徴である期限前償還の影響を推計することが不可欠である。そのためには公庫 M B S を継続発行し、償還履歴データの蓄積を図るとともに積極的にデータを開示することにより、市場での期限前償還に対する認識の共有化を図る必要がある。
	日本版 P S A モデルの構築	米国では、B M A（Bond Market Association：旧 P S A）が公表している期限前償還についての単純化されたスタンダードなモデルがあり、市場ではそれとの比較を行うことにより期限前償還リスクを共有している。日本でもそのような基準となるモデルがあれば、市場での期限前償還リスクの共有化が図れる。
インフラ整備	信託受益権の有価証券化	米国では信託受益権は有価証券としての流通性が確保されているが、日本では有価証券化されていないため流通上の阻害要因とされている。
	日銀の適格担保性	M B S が日銀の適格担保に採用されることにより、投資家にとって債券の流動性が高まることから M B S 市場の活性化が見込まれる。
	社債登録制度	現行の社登法では、元利払日の前 3 週間は登録停止期間とされているため、特に月次パススルー債については 1 ヶ月に 1 週間しか登録できないことから、取引上の制約要因。
	自己信託制度	日本の信託法上は自己信託が認められないとされているが、米国では信託の委託者が受託者となる自己信託が認められており、FNMA 等は、機動的な証券発行が可能となっている。
	M B S を C M O にリパッケージする際の税制	米国ではパススルー債を C M O に加工する際に、二重課税を防止するためのレミックという税制上の措置がなされており、C M O 市場の活性化が図られている。

(注1)

レポ取引・ダラーロール取引

両者とも、MBSを担保とする短期の資金調達手段。これら債券貸借取引は、担保によって保証されているため、低利の資金調達が可能である。レポ取引は取引にかかわる一方がもう一方に対して証券を売却し、現金を得る、と同時にその逆のトレード、すなわち証券を買い戻す契約を行うことにより、結果的に債券を担保とした資金調達手段となる。

ダラーロール取引はレポ取引と同様の取引であるが、主な相違は、担保となるMBSが買い戻される際に必ずしも同一である必要はなく実質的に同一であれば構わない点である。

(注2)

ブックエントリーシステム

米国における国債、MBS売買等の決済方法。券面は発行せずに、電子的な記帳により流通する。このシステムにより、各段階において、取引と決済の同時履行が保証されるため、発行体は回収金を払うべきホルダーが誰かを知る必要がない。

TBA (To Be Announced) 取引

MBS売買の契約時点で、MBSを組成するプールは特定せず、証券のタイプ、クーポンレート、決済日など証券取引に関する基本事項のみを定める。実際の引渡日の48時間前までに、売り手が具体のプールを特定するというもの。TBA取引によりMBSの流動性が高められている。