

## 第六回住宅金融のあり方に係る検討会 議事要旨

日時：平成20年10月1日（水）15:00～17:00

場所：中央合同庁舎3号館11階特別会議室

出席者：八田座長、浅見（祐）委員、大垣委員、翁委員、瀬下委員、富田委員、野城委員

（議事概要）

1．開会

2．議事

（1）米国のG S Eをめぐる最近の動向について

プレゼンテーション 住宅金融支援機構住宅総合調査室主任研究員 小林 正宏氏

小林氏より、米国の住宅ローン市場の概観と、米国政府によるG S E支援措置の現状について説明がなされた。

質疑応答

[ 委員からの意見等 ]

- ・ G S E の財務悪化の最大の要因は住宅価格の下落との説明であったが、米国住宅ローン市場におけるコンフォーミングローンの延滞率は現況さほど悪化しておらず、デフォルト債権の回収率も日本よりはまだ相当高いのではないか。G S E が危機を迎えた原因は、住宅ローン関連商品の評価額の下落による自己資本の毀損及び株価の下落や風評の影響による資金繰りの悪化にあるようだ。
- ・ 今回のG S E の経営危機はポートフォリオ投資事業ではなく、信用リスク管理の問題であったとの説明であったが、米国のG S E が危機を迎えた要因は、そのポートフォリオ投資事業に対する時価評価の急落にあったように思われる。歴史的な経緯はともかく、米国のG S E がなぜポートフォリオ投資事業に傾倒せねばならなかったのかを分析し、今後住宅金融支援機構が同様な危機を迎えないようにするためには、どういう組織形態をとるべきか検討する必要がある。

（2）米国のG S Eをめぐる動向に対する市場の評価等について

プレゼンテーション

野村證券(株) デット・ソリューション部シニア・ストラテジスト

堤 伸幸氏

堤氏より、米国の住宅ローン市場の動向と市場におけるG S Eに対する評価について説明がなされた。末尾に、我が国においてもM B Sを発行する政府機関は、その組織形態に関らず、高い信用力を保持すべきであるとの意見が呈された。

みずほ証券(株) 金融市場グループ 金融市場調査部長/チーフ・ストラテジスト 高田 創氏

同 金融市場調査部/シニアレジットアナリスト 石原 哲夫氏

高田氏より、米国金融市場に関する環境認識について説明がなされた。末尾に、今後の課題として、市場の行き過ぎに対するコントロールの必要性とそれを踏まえたM B S発行企業のガバナンス、監視体制のあり方の検討が必要であるとの意見が呈された。

続いて石原氏より、米国G S Eの市場における評価について説明がなされた。末尾に、米国G S Eの今後の組織運営のあり方は、米国の次期政権に委ねられるものであり、当面不透明感が残るとの指摘がなされた。

#### 質疑応答・議論

##### [ 委員からの質問・意見等 ]

- ・ ブッシュ政権がI Tバブルの崩壊後、住宅政策依存の経済政策を採用したとする論拠を説明して欲しい

企業部門の拡大が停滞した中で、結果的に個人部門特に住宅投資に依存することになったのが2000年代の特徴である。長く続いた金融緩和の影響や様々な住宅支援政策がプラスに働いたものだが、ブッシュ政権の掲げる「オーナーシップ社会」の旗印と住宅投資の拡大のベクトルが一致していたものと考えられる。

- ・ G S Eの危機が米国債の格下げの一要因となるとされていることについて説明して欲しい。  
米国債が実際に格下げされるとは思っていないが、米国債以上の発行残高を持つG S Eの債務が完全に政府保証になるとすれば、政府債務が肥大化し、格下げ方向の一要因になるという意味で指摘した。市場がこれをどう見るかという問題があるが、米国のC D S市場には、影響が出てきていると思われる。
- ・ 米国のG S Eは、暗黙の政府保証を利用して低コストの資金を集め、一方では国民に対して低利の住宅資金を供給し、他方では株主に報いるためにリスクを伴うポートフォリオ事業を行っている。議会の決定による方針ではあるが、住宅政策の遂行と株主利益の追求とが利益相反を起こしてしまっている端的な事例である。

- ・ 米国財務省がG S Eの将来像として、政府系機関とするのではなく、上場を続けながら電力業界のような規制業種を参考にして公共性の高い企業を目指す「ユーティリティ・モデル」を描いているとのことであったが、その論拠を説明して欲しい。

米国では電力会社は原則として上場している。英国の配電会社にも利益や配当の水準を制限しながら上場を維持しているものがある。こうした事例からM B S発行という業務を独占させつつ、利益水準を制限する形で上場を維持することが可能であると考えられている。

- ・ 電力会社とG S Eとは業務の内容がずいぶん違う。住宅ローンは民間金融機関が供給し、証券化も誰でもできる。M B Sの発行を独占させるとは具体的にどういうことか。利益水準を制限することまで出来るのかという点に疑問を感じる。

具体論については、米国においても今のところ表面化してきていない。

- ・ 米国財務省が、カバードボンドの発行に関する「ベストプラクティス」を出して、カバードボンドのスキームを活用する方向に誘導しているようだが、その仕組みの中にG S Eを位置づける動きはないのか。

カバードボンドを活用する構想は出たが、財務省の発表後に実際に発行した金融機関はまだない。カバードボンドが発行できるなら、カバードボンドも活用しなさいということであろう。

- ・ 財務省が、証券業界に対し、「こうやちなさい。」と指示を出すのは歴史上でも例のないことではないか。非常に興味のあるところである。

本来連邦法を制定すべきところであるが、あまりに煩雑であるので、そういう形をとったのではないかと考える。

- ・ 米国には、債券市場においてG S Eの存在をここまで肥大させ、” Too big to fail. ”の状態を作り出してしまったこと、ロビー活動の影響が強く監視の行き届かない組織にしてしまったこと、民間でもできる業務を委ねたこと及び住宅政策が家計のレバレッジを必要以上に高める結果になったことなどを反省すべきだという論調もある。組織のあり方の検討に当たり、示唆するところが多いのではないか。

### 3 . 閉会

以上