

第4回 市場機能を積極的に活用した住宅金融のあり方懇談会 議事要旨

- 1 日時 平成14年2月4日(月) 13:00～15:00
- 2 場所 三田共用会議所国際会議室
- 3 出席者 (座長) 八田達夫
(委員) 赤井士郎、上杉純雄、大垣尚司、小関広洋、鈴木美和、竹原敬二、富田俊基、原早苗、吉野直行、渡辺房枝
森信一(大久保委員の代理) <敬称略>
(講演者)
Ms. Jennifer R.Serrato (ファニーメイ シニア マネジャー)
(関係行政機関等)
有吉章金融庁総務企画局企画課長、小川秀樹法務省民事局参事官、大澤真日本銀行金融市場局金融市場課長
(オブザーバー)
井上順住宅金融公庫理事

4 議題

- (1) 米国 Fannie Mae (ファニーメイ、連邦抵当金庫) によるプレゼンテーション、質疑
講演者: Ms. Jennifer R.Serrato (FNMA シニア マネジャー)
- (2) セーフティネット及び証券化推進のプロセスについて資料説明、質疑

セラート氏より米国ファニーメイに関するプレゼンテーション。

セラート氏のプレゼンテーションに対する各委員からの質疑
(は各委員からの質疑。 はセラート氏による応答。)

< 委員 >

第一に、証券化は住宅市場で非常にうまく機能しているが、法人への貸出市場には適用しないのか？
商業ローンのリスクは高いが、証券化商品は存在し、規模も大きい。住宅のMBS市場はそれらよりも安全な投資対象。

第二に、日本では長期固定金利融資に対するヘッジングマーケットは未発達。アメリカでは、このヘッジングマーケットがどのようにして発展できたのか？

コーラブルボンドの利用により、リスクが大幅に軽減された。但し、マーケットが十分でなければ、困難。簡単な解決策はない。

第三に、どのようにして、最先端のテクノロジー技術を確認しているのか？

自社開発ものから、外部調達まで両方を組み合わせる状態になっている。常に見直しを行い、失敗もする。技術確保にはいずれにしても投資コストがかかる。

第四に、フィーに関して、優良なローンと信用が劣るローンとは違うと思うが、どのくらいのカテゴリーに分けているのか？

オリジネーターとリスクをシェアするのでファニーメイにとってのリスクが非常に低いところでは、11~12bp、高いところでは30bp。これはリスク・プロファイルいかに
で相当変化する。中低所得層に対するローン=悪いローンとはならない。むしろ重要なのはローン返済についての指導教育、こういった教育を受けたのか、またそれに対してこういった教育をするのが大切。

第五に、優良なローンであれば、日本の銀行は保有意欲が高い。結果として、信用の劣るものだけが証券化されるかも知れない。アメリカでは、どのようにして、そうしたレベルのものを市場に証券化して出すことができたのか？

分散化をするということが、全体的な証券化のプロセスを助けている。

第六に、証券化により、税務上の扱いがどのように変わるのか？

主要な利点のひとつはオフバランスシートのタックス・トリートメント。また、GSEの証券は、免税対象であるということも利点。

< 委員 >

第一に、ファニーメイは、株式会社として高い利益を上げている。その一方で、政府支援機関という位置付けである。政府の支援する部分とはどこなのか？

株式会社である以上、株主に対してパフォーマンスを向上させる責務がある。一方で、財務面で良好なパフォーマンスを保つことは、中低所得者層への適正な金利による融資を拡大可能にする。これを円滑に行うために政府が支援してくれる。資金を全部拠出してくれるというのではなく、オリジネーター、銀行、投資家など市場構成者の参加を促すよう不断に関与し、環境作りにおいて手伝ってくれるということ。

第二に、消費者教育が大事とのことであるが、具体的に何をしているのか？

消費者の啓蒙プログラム=アウトリッチ・プログラムで、消費者はオンラインで住宅所有について、勉強することができる。住宅フェア、様々な言語による書物の出版も行っている。それらにおいて、モーゲージは債務であり、責任であることを強調する。

こうした教育を通じてデフォルト率が低下することはデータ的にも見て取れる。

第三に、アメリカは90年代後半から現在まで、信用リスク、金利リスクが少ない状況が続いている。しかし、局面が変われば、かなりのリスクを負う可能性もある。そのあたりの工夫はどうか？

経済環境が変われば、確かに状況は変わる。90年代は、すばらしい10年だったが、今後10年は不透明。ファニーメイでは、財務的の健全性を確保するため、ポートフォリオ分析を行って、最悪の条件の下でのストレス・テストを厳密に行っている。

< 委員 >

第一に、中古住宅と新築住宅に対する金融の貸出残高比率はどうか？

地域、その時々的情勢により新築・中古の需給バランスが異なり、貸出額もそれに依じて変わる。

第二に、新築住宅と中古住宅とでエスクローの証券化における事務手続に違いがあるのか？

物件の評価について、それほど違いはない。同じようなことを見る。物件の状態、立地、コストプレ

イスマント、基本的にはほぼ同じような項目を見る。既存の住宅の場合は、物件の状況が大事。
レンダーが見るのか？

鑑定人が見る。また、ホーム・エクイティー・リハビリテーションとか、特定の転売をサポートする
ような商品が整っている。

< 委員 >

ファニーメイとフレディマック、民間の証券化主体との競争状態如何？

フレディマックはしばしば競争相手とみなされる。協力して住宅政策を立てたり、あるいは商品やサ
ービスの標準化にあたっているが、ライバルである。競争は健全である。両者の競争はマーケットに
プラスに働いていると思う。ファニーメイ、フレディマックは一次市場においてオリジネーションを
やっていないので、レンダーの競争相手にはならない。民間の証券発行体が最近10年間参入し始め、
かなりの量を発行し、信用も高い。しかし、トリプルAのステータスは持っておらず、GSEではな
い。フレディマックもファニーメイも民間企業に対して優位である。

セーフティネット及び証券化推進のプロセスについて事務局から資料説明

各委員から出された意見等の概要は以下のとおり

* セーフティネットについて

< 委員 >

この議論の立て方について申し上げたい。セーフティネット、特に信用リスクを民間金融機関がある程
度、選別した後、難しいものを公的な部分でフォローする考えでは、逆選択が起こる。アメリカのF H
A制度がうまく機能しているのは、一定の条件を満たす住宅ローンについてはF H Aが保険を提供して、
それについては、買上機関が必ず買上げるというアメが付いている。これにより、信用リスクが本当に
高い人だけでなく、低い人も保険料払う。いい人も、悪い人も入ってくることを確保するような制度設
計をしないと、セーフティネットはかけられない。住宅ローンについてはやはり保険の考え方でその制
度設計をすべき。

< 委員 >

公的信用補完と公的直接融資の問題について、昨年来、住宅融資保険を活用した官民の協調商品を創設
するという方向で検討が進められている。その審査基準については、住宅金融公庫の審査基準と同一に
する方向で検討が進められている。これにより、「選別なき融資」の問題は一応解決できる。民間金融
機関のモラルハザードの問題も、協調融資商品は、住公の審査基準に合致するものだけに融資するとい
う仕組みなので、現在の公庫代理貸付業務とあまり変わらず、モラルハザードの問題も発生しないの
ではないかと考えている。公的信用補完の対象を民間金融機関から選別を受けた信用リスクの高いものに
限定されることから利用者負担、又は財政負担の増加を招く恐れがあるという指摘は大きな論点のひと
つ。「選別なき融資」を行うことによるデフォルト負担を誰が負うのかという政策論議が必要と考えて
いる。我々民間金融機関も協調融資商品の創設に現在、前向きに取り組んでいる。公的直接融資は、災

害緊急対策等のような例外的なもの以外は、限定的に考えていくべき。

< 委員 >

賃貸住宅におけるセーフティネットについて、説明があったよう、現在はお粗末極まりない状況。原因は何かを考えるべき。定期借家権制度が日本の持家・借家のアンバランスの中で、どういう位置付けをされているのかよく議論されていない。戸あたり面積50㎡以上の賃貸住宅のほとんどは、公的シェア。これが年々減少する一方で、民間の方は決して増えていない。増えない理由を議論すべき。この懇談会の本題ではないかも知れないが、持家偏重の是非を考えるとということでは、この問題に言及せざるを得ないのではないかという問題提起しておく。

< 委員 >

選別という概念について、もちろん差別はいけませんが、返済に懸念がある人、そうでない人を区分けするのは当然で誰でもやる。住宅金融公庫でもそういう意味での選別は、必ず行われていると思う。また、政府系金融に公的な資金が入らなければ、規模の利益は別として、結果的に利用者間の一種の内部補助となり、非常にリスクの低い人が、若干リスクの高い人に補助している格好になる。それが原因となって、高金利になってしまうと、非常にリスクの低い人だけをターゲットにした商品を民間が出せば、それらの人々はそちらを利用するので、逆選択が生じ、結局うまく行かなくなる。ファニーメイがおっしゃったような公的なものと私的なものとのバランスをいかに取っていくか、ということをしっかり考えて制度設計すべき。

< 委員 >

全体の流れが証券化とセーフティネットというところに特化した形で徐々に整理されようとしてきているが、住宅政策をどうするのかということも併せて議論すべき。今日ファニーメイの話で、中低所得者層に半分は融資しているというのは、政府の考え方に基づくもの。単なる証券化とセーフティネットの技術的なところだけではなく、住宅政策を立て、それをどう実現していくのかということをやらないと、政府の関与のあり方も見えてこないという印象がある。

< 委員 >

セーフティネットとしての借家制度のあり方、ミスマッチの解消については、これを機会に議論されるべき。住宅公庫や住宅公団を廃止したら、定期借家がうまく機能するのかということがひとつある。また、アメリカでは借家に対する公的な補助が低所得者に対して非常に広く行われている。そういう制度は、証券化のシステムを支えるインフラとして必要なのかも知れないと思う。

* 証券化の発展過程について

< 委員 >

MBSで一番重要な信用リスクの配分の議論が、今日やっと出てきたという感じ。先程 委員の指摘にもあったが、保険の議論に関して、ジニーメイについて当懇談会でも検討すべき。単に金利リスクを

移転するという狭義の意味での証券化だけではなく、信用リスクをどうアロケートするかを議論すべき。

< 委員 >

アメリカの証券化を支えている前提にエスクローがある。日本の場合は、中古取引における仲介業者の情報開示責任の中に、建物の物的情報が入っていない。今、リスクの問題が議論されているが、リスク縮減の前提として、物的情報の開示を誰が、どのように、どこまで、確保するかを議論することが必要。アメリカでも、いろいろな歴史を経て、エスクローの中身は精度を高めていった。証券化の仕組みを考える上でも、是非、研究してもらいたいところ。

事務局：中古のエスクロー、ジニーメイの仕組みについて、次回に資料提出する。

< 委員 >

資料にあるインフラの整備は、この懇談会だけではできないことだと思うが、非常に重要なこと。例えば、日銀の担保適格、信託受益権の有価証券化が認められないとうまく機能しないと思う。またセラートさんの話にあったオフバランスシート、MBS証券の税制上の扱い等も証券化を推進するよい材料。公庫にできること、市場としてできること、それからインフラの整備、この3つが必要だと思う。

事務局：次回開催日は2月28日又は3月1日の予定