

委員からの提出意見

委員提出意見 1	• • • • • • • • • • • • • • •	1
委員提出意見 2	• • • • • • • • • • • • • • •	5
委員提出意見 3	• • • • • • • • • • • • • • •	3 1
委員提出意見 4	• • • • • • • • • • • • • • •	3 3

委員提出意見 1

2004年10月18日

1. 現状認識の視点

「新たな住宅金融政策」に対応した「制度的枠組み」の基本的な内容は、民間ローンを中心として証券化支援政策に重点を移行する、換言すればアメリカ型に転換するもので、基本的には賛成であるが、アメリカと日本とでは全く異なる環境のもとで、証券化が推進されている点に最大の問題があり、検討課題があると考えられる。

特にアメリカでは1970年代の激しいインフレ・高金利環境下で民間金融機関が金利変動リスクを抱えて長期固定の住宅ローンの供給が困難となり、政府関連機関がこれを買い取って証券化するという展開があった。

しかし日本ではデフレで超低金利という全く逆の環境下で、政策的に公的直接融資を削減し、民間ローンへのシフトを促進し、なおかつ現状では必ずしもローンの供給者のニーズとして顕在化しない証券化政策を推進するという特有の困難な課題に取り組まねばならず、それ故、旧システムからのソフトランディングをはかるため、以下のようないくつかの重要な検討課題があると思われる。

2. 具体的検討課題の提起

- ① 公的直接融資が減少したことに対応して生じている戸建て住宅建設の停滞、民間住宅ローンを受けられない高齢者、転職者、自営業者をどのように考えるかが問題である。先の建議でも、「市場重視の中で、弱者切り捨てとならないよう、消費者利益の保護とあわせ市場機能のみでは住宅を確保できない国民に柔軟かつ公平に賃貸住宅や住宅資金を供給できるように住宅セイフティーネットを整える必要がある」として、具体的には「市場においてはリスクが高いと判断されやすく選別融資の対象となりやすい分野（個人事業者等）、民間金融機関では対応が困難であるが、政策的な必要性が高い分野（密集市街地の再生、マンションの再生、ファミリー向けの優良な賃貸住宅整備、、、）などにおける資金供給の確保」を明記しており、それらの機能を新に設立される独立行政法人においても継承すべきであると考える。

(上記に関連して自営業者、農業従事者など、サラリーマン以外の場合の年収基準は、公庫融資でどのように算定されてきたのかをお教えいただきたい。年収基準制度の運用如何によっては、自営業者、農業従事者などの実態に即した年収基準の適用が可能であると思われる。

また年収800万円を超えた途端に融資比率を50%に下げるような一律の乱暴な措置はやめるべきである。少なくとも所得金額と税率の階段状の引き上げをなだらかにするための措置と同様の考え方で融資比率の漸次的引き下げ方式を導入すべきである。)

すでに住宅投資そのものが、90年代の初頭を100とした指数で見ても70代を推移しており、2001年以降も家計消費に比べても顕著な停滞が見られ、マクロ経済的にも重大な問題であると考えられる。

- ② ストック重視のファミリー向け賃貸住宅の供給方策のひとつとして、住み替え型のリバースモーゲージの活用がある。今春の住宅金融公庫研究会の報告書でも、すでに詳細な基本パターンが示されたが、都市再生機構による借り上げなどとリンクしたリバースモーゲージ資金の公的部門による供給措置の検討が必要であると思われる。

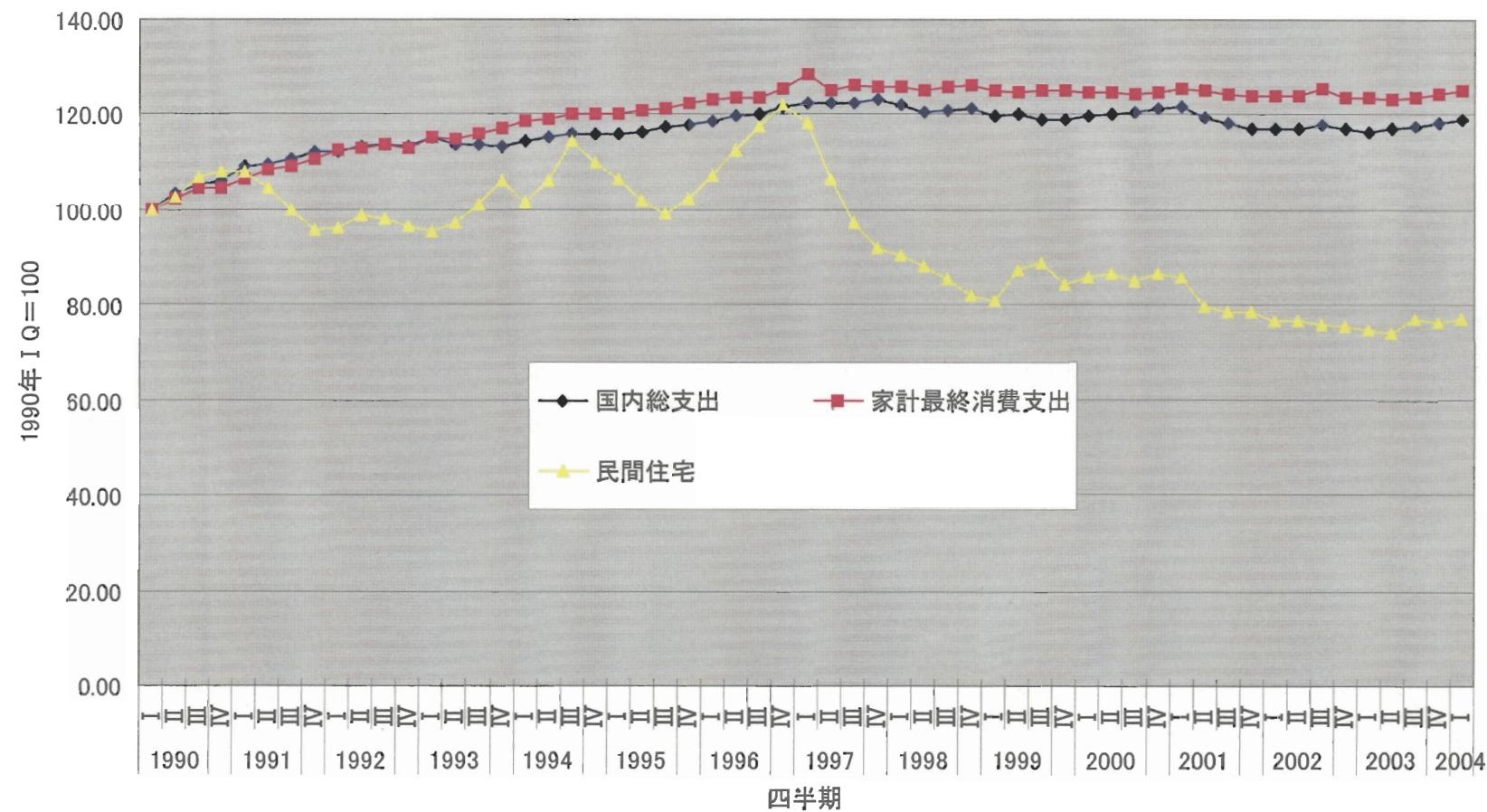
次回の部会で関連する専門家のプレゼンが必要であるとすれば、先の公庫研究会の座長である成城大学の村本先生、数年前にシンジケーション協会でビアージュ型のリバースモーゲージについての報告書をまとめた司法書士の相馬計二先生への報告要請を検討いただければ幸いである。

以上2点を先の発言を補足するものとして意見として提出いたします。

なお住宅ローン商品の多様化、複雑化に伴う市場環境整備の一環として、さきに住宅ローンアドバイザー制度の方向性を検討したところであるが、可能なところから制度作りを促進できるような支援が必要である。この点についても検討をお願いしたい。具体案については追ってお送りしたいと考える。

以上。

名目GDE、家計消費支出、および民間住宅投資の推移
(1990年第I四半期=100, 季調値)



(資料) 内閣府

委員提出意見 2

補足資料

『金融アンバーリング戦略』（日経新聞社、2004）
の関連部分

（1）第6章 民業補完型公的金融

リスク管理の官民分担という視点から新住宅公庫の
あり方について具体的に論じた部分

（2）公的主体が証券化支援業務を行う合理性について説明した部分

（3）第6章で冒頭に論じている郵貯に関するオリジネーターモデル について言及している部分

（4）新公庫の下で展開が期待されるモーゲージバンクやモーゲージ ブローカーについて論じた部分

前述のように、リスクファイナンス機能を総務部門や経営企画部門から財務部門に移す傾向が強まる（324頁）、この領域にもさまざまなプレーヤーが参入して商品やサービスの開発競争を繰り広げる可能性があります。

たとえば、トヨタがキャプティブ保険会社を通じてファイナイト保険を仕組めば、銀行には投資顧問ビジネスと融資枠契約のビジネスが発生します。どちらも、ファイナイト保険がなければ存在しなかつたビジネスです。前述した“Insurance is banking”という標語が成立する可能性を突き詰めることによって、かなりのビジネスチャンスが生まれる領域のように思われます。

第6章 民業補完型公的金融——リスク管理の官民分担

民営化議論の中で、存在そのものが悪であるかのように言われがちな公的金融機関ですが、本章では、これを横割り型モデルに従つて適切に改革すれば、かえつて経済の効率性を高める可能性があること、逆に、いたずらに民営化を進めることは大変な非効率につながる可能性があることを、簡単に指摘したいと思います。

1 縦割り型モデルを変えずに民営化してはいけない

公的金融機関の弊害は、それ自身が業態縦割り型モデルに基づき、金融機関の全機能を独自に一体として提供することから起ります。第2章4節では、郵便局を取り扱うようにすれば、民間金融機関が収益性が認められる地域や客層に絞つてオリジネーションチャネルを開拓しても、取り残される地域の国民は郵便局を通じて最先端の金融商品に常にアクセスできるし、民間の金融製造業者からみても

低コストのチャネルを確保できるので好ましいという議論をしました（128頁以下）。

たとえていえば、日本最大のディーラー網を有するが、廉価で長持ちだけがとりえの乗用車とトランクを一種類ずつしか生産していない国営自動車会社を改革するには、これを民営化してオバケ自動車会社を作つても根本的な解決にはならない。むしろ、工場は閉鎖して世界に誇るディーラー網と最低限必要な修理工場（決済機能）だけを、民間の自動車会社に解放したらどうかというわけです。

この立場からすると、貯金機能と簡保機能という金融製造業者としての機能については、決済機能を除いて思い切って切り捨てナローバンクとすべきだということになります。一方、オリジネーション専業の新しい郵便貯金（たとえば、ポスタル・クリアリング＆ファイナンシャルディストリビューター postal clearing & financial distributors PCFDとでも名付けましょうか）は、むしろ、すべての金融商品を取り扱うべく中立性、公共性を維持しなければなりませんので、民営化せずに郵便局とともに公的な性格を維持すべきです。

⑥ 民営化と効率化

これに対し、民営化しないと効率的な経営が難しいという議論があります。しかし、本書で再三にわたり議論しているとおり、民間の金融機関であっても、ビジネスモデルが縦割りのままでは、どんなに

「節約的」努力をしても経費構造を抜本的に変えることはできません。金融ビジネスに関する限り、ビジネスモデル改革なき民営化はかえつて非効率をもたらす可能性すらあるのです。公的機関の運営に民間的規律を導入すべきことは当然ですが、それは公的機関の効率化の問題として正面から悩み、工夫を重

ねるべき」と、民営化すればこと足りるというよううに民営化が自己目的化してしまうことには注意す

る必要があります。

2 融資型財投機関のアンバンドリング

さて、財投改革以前の郵便貯金・年金積立金、財政投融資を担う財務省、そして、公庫や公団のような財投機関は一体として、縦割り型モデルに基づく壮大なる間接金融機関だったといえます。財投改革によつて、郵貯・年金が切り離されて機関投資家化する一方、財投については、財投債と財投機関債が独自の資金源として認められ、一見アンバンドリングが進んだようにみえます。

しかし、郵貯と同様、財投制度も、機能横割りによる一層のアンバンドリングが必要です。特に、公庫に代表される融資機関は、民間の縦割り型モデルと同様、資金逼迫期に資金供給そのものに価値があつた時代に、民間に代わつて資金供給を行うことを基本的なビジネスモデルとしているので、その枠組みそのものを問い合わせ直す必要があります。

（1）融資型財投機関の役割

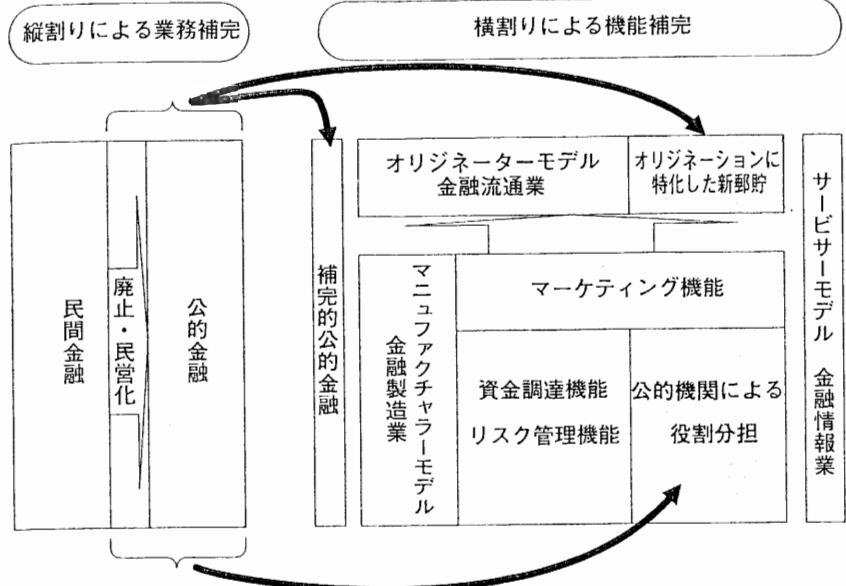
公的金融を担う融資型財投機関が果たすべき役割としては、次の四つが考えられます。

- (A) 機能代替 そもそも民間が資金供給を行うことが困難か不適切な領域への資金供給。
- (B) 機能補完 民間に資金供給を行う上で、公的主体が担つたほうが効率的な機能の分担。

<p>(2) 公的関与のあり方四型</p> <p>本文では融資型財投機関のあり方を機能面からみて、公的関与の形態という視点からみると次の四つの類型があります。</p> <p>①公的資金を利用した所得移転効果を伴うもの （真水型）</p> <p>②営利事業性を欠くが、收支相等・独立採算で行うべきもの（非営利事業型）</p> <p>③営利事業としても成り立つが公的部門が行うほうがより効率的・低コストで実施できるところから、あえて公的部門が関与するもの。当然独立採算が要求される（代替型）</p>	
<p>（4）本来は営利事業性が期待できるが当面民間部門の取り組みが不十分なものについて公的部門が率先して関与することにより民間参与を促すものの（呼び水型）</p> <p>本文でいえば、(A)は②の場合が多く、(B)は③、(D)は①という分類になります。(4)の例としては、住宅金融公庫による高齢者居住問題への対応等が考えられます。なお、従来財投機関による融資基準を緩和して経済対策として用いることがありました。しかし、融資や保証を安易に用いますと、多くの場合貸し倒れの増大を招きますので、その部分までを見込んで政策コストを見積もっていない場合には問題が残ります。</p>	<p>よつては返済猶予や一定の貸し倒れの発生を甘受・容認することを通じて行われてきました。しかし、補助金の交付を融資や保証にからませなければならない必然性はないし、財投機関の利息収支の中に紛れると透明性が失われるので、利子補給制度やその他の補助金制度として独立させて政策効果をより明確に測れるようにすべきでしょう。</p>

よつては返済猶予や一定の貸し倒れの発生を甘受・容認することを通じて行われてきました。しかし、補助金の交付を融資や保証にからませなければならない必然性はないし、財投機関の利息収支の中に紛れると透明性が失われる所以、利子補給制度やその他の補助金制度として独立させて政策効果をより明確に測れるようにすべきでしょう。

図表56 業務補完から機能補完へ



サービスモデル 金融情報業

(C) 競争促進 特定の政策目的に合致した領域について、民間金融機関相互の競争を促進して、いつそう効率的な資金供給を行わせるために、公的主体が担うことにより合理性のある機能を担うことによって競争条件を平準化。

(D) 所得移転 特定の政策目的を実現するために業務を通じて何らかの補助金を交付。
従前は、(A)と(D)が主体でしたが、これからは(B)と(C)の機能を強化する必要があるというのがコンセンサスかと思います（なお、(C)はあまり強調されませんが、民間金融機関のビジネスモデルのアンバンドリングを進めるには、公的金融が触媒となつてこれを促進することは非常に重要です）。

このためには、(A)に該当する業務を除き、機能別に分解し、公的主体が担うべき機能に絞った業務モデルを再構築しなければなりません。また、(D)は、従来、低利融資、場合に

(2) ケーススタディ——住宅金融公庫改革の方向性

融資型財投機関はそれぞれが多様な役割を担っていますので、これをどのように変革すべきかについて一概に述べることは困難です。ここでは、二〇〇六年度までに廃止の上、新しい独立行政法人に移行することが決まっている住宅金融公庫を例に、公的金融の新しいビジネスモデルについて検討してみたいと思います。

(ア) 民業補完についての考え方

新しい独立行政法人の果たすべき役割は、次のように定められています。

住宅金融公庫法附則（平成十五年六月一日法律第七五号）第三条 抄

政府は（略）特殊法人等整理合理化計画に基づき、住宅金融公庫（以下「公庫」という。）の貸付けを段階的に縮小させるとともに、平成十九年三月三十一日までに、別に法律で定めるところにより、公庫を廃止し、公庫からその権利及び義務を承継する独立行政法人（略）を設立するために必要な措置を講ずるものとする。この場合において、当該独立行政法人には（略）一般の金融機関の住宅資金の貸付けを支援する業務のほか、公庫が行う（略）業務の実施状況、一般の金融機関の住宅資金の貸付けの状況等を勘案し、必要な業務を行わせるものとする。

「一般の金融機関の住宅資金の貸付けを支援する業務」とは、すでに現公庫において先取りして実施されている証券化支援業務のことです。すでに述べたように、証券化支援業務は明確に前述の(B)の役割を指向しています（63—64頁）。

「業務の実施状況、一般の金融機関の住宅資金の貸付けの状況等を勘案し、必要な業務を行わせるものとする」というのは、現行の公庫の業務の中で依然として公庫による補完的役割が必要と判断される業務を行わせるということです。特に、現行の直接融資業務を引き続き行うかどうかが焦点となっています。

しかし、従来業務は縦割り型モデルに基づいていますので、仮に公庫の補完的役割が認められる場合でも、これを機能的にみれば民間で営むことが可能なものが含まれている可能性があります。逆に、全体としては公庫の補完的役割が認められない業務の中にも、機能的にみれば民間補完の意義が認められるものが隠されている可能性があります。

このため、明確に(A)の役割が認められる直接融資業務の一部を除けば、いったん全体を機能別に分解して、再構成し直す作業が必要になります。

その上で、新公庫が営むべき業務は、あくまで民間で受け持つことが困難な「狭義の公的住宅金融」か、公的セクターが実施することでより効率的な経済効果が期待できる機能を民間と機能分担するという、「民業の機能補完」に限定すべきです。

とは、国民が新公庫の商品・サービスを利用する機会を等しくかつ支障なく与えられ、また、これを民間の商品・サービスと比較する機会が必ず与えられるようになります。

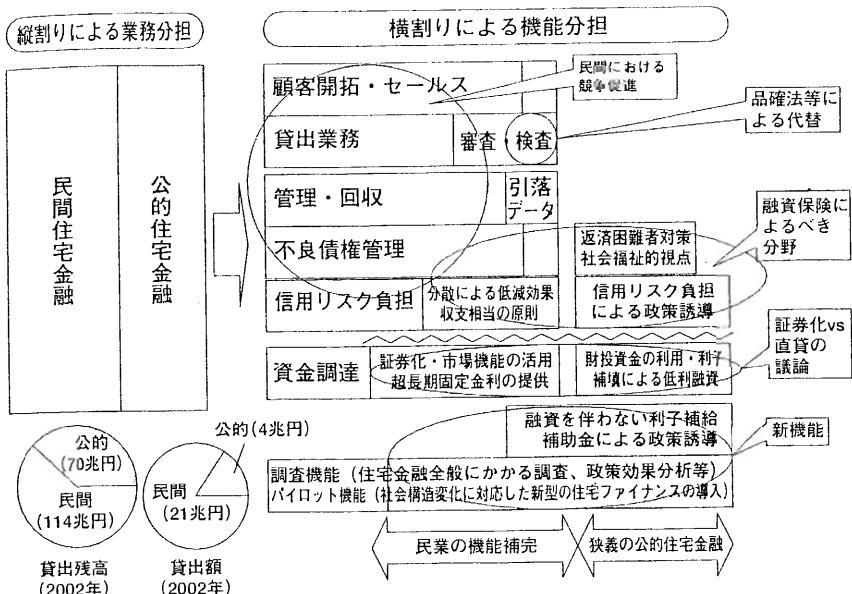
この観点からすると、自ら住宅ローンに積極的に取り組んでいる民間預金金融機関が代理店のほとんどを占める現在の体制には問題があります。第2章でも明らかにしたように、そもそも、オリジネーション機能は金融機関に固有の機能ではありません。新公庫移行にあたっては、モーゲージバンクはもちろんのこと、仲介のみを行うモーゲージブローカーにも公庫業務のオリジネーション機能を広く開放することが、競争促進の観点からきわめて重要です。

②オリジネーション(2)——貸出業務

オリジネーション機能には、融資を申し込んだ顧客について貸出審査を行い、契約を締結して融資実行を行い、担保を取得したりその他必要な契約事務を執り行う機能が含まれます。このうち、融資審査と実行は金融機関固有の機能ですが、契約関連事務についてはブローカーが行つて差し支えないでしよう。

なお、細かい話になりますが、審査には、借入人の信用リスク査定と担保評価からなる審査と、公庫制度に適合する物件かどうかの審査（検査）という異質な二つの業務が存在します。後者については現在公庫が独自基準を設けていますが、制度趣旨からして今後は品確法（住宅の品質確保の促進等に関する法律）に基づく検査に統一していくべきでしょう。また、現在、品確法に関する民間の検査業者の地域力バリエーションにはかなり偏りがあるので、これを補完する検査機関を公的に設けることにはそれなりの意義があるのではないかと思われます。この点では、住宅金融普及協会の檢

図表57 住宅金融公庫における横割り型機能分担のイメージ



(1) 住宅金融の機能分解（アンバンドリング）
そこで、住宅金融の機能を以下のように九つに分解して、それについて新公庫の果たしうる役割について検討してみましょう。
① オリジネーション(1)——顧客開拓・セールス
顧客を開拓し、融資を申し込ませるオリジネーション機能を公的金融機関が積極的に行なうことは好ましくありません。現公庫はこの機能を代理店である金融機関に委ねています。新公庫も民間業者に業務委託する体制を引き継ぐことになるでしょう。

ただし、民間銀行が住宅ローンに消極的で、公庫融資が絶対的に優位であつた以前とは異なり、今日において新公庫の証券化支援業務を利用して提供される超長期固定口座は、消費者にとって「有力な選択肢」のひとつにしかすぎません。このため、民間にオリジネーション機能を委託する場合に最も重要なこ

査機能を民間補完型に改めて人員を拡充することも考えられます。

③サービスリング(1)——通常の管理回収業務

通常の管理回収業務には、公庫が営む回収データ作成機能と、民間金融機関がこのデータを用いて行う口座引落機能、軽度の延滞督促の機能が含まれます。現在の公庫の大型システムは巨大かつ複雑で機動性に欠けます。これはさまざまな制度を融資に絡めて提供してきたことによります。新公庫が融資したり買い取る住宅ローンについては、融資条件を単純かつ標準的なものに維持し、制度的な配慮の部分は利子補給や融資保険に外出しすることで、事務の複雑化を避けることが重要です。

④サービスリング(2)——不良債権の取立業務、担保不動産セカンダリー・マーケティング

現在は、保証協会の業務になっていますが、その能力には限界があります。当面は、外部のスペシャルサービスの活用も念頭におく必要があるでしょう。

ただし、担保物件を自ら処分する力は、新公庫がこれまでどおり融資無選別の方針を維持するため、貸倒損失を最小化したり、ノンリコース化の方向性を採択して公庫制度の独自性・民業補完性を強化する上で必須の機能です（358頁以下参照）。このため、すでに発生した保証協会の不良債権の処理も含めて、処理能力を強化しなければなりません。

もともと、戸建て住宅の担保処分は商業不動産のそれに比べれば容易です。保証協会を新公庫に吸収すると同時に、民間人材を投入して体制確立に取り組んではどうでしょうか。全国の宅地建物取引業者のネットワーク化も検討に値します。

⑤信用リスク負担

信用リスク負担には、次の三つの文脈があります。

(1)社会政策機能 低所得者層や罹災者等に対して貸倒に対する一定の公費負担を見込んで信用リスク負担をする機能については、社会福祉的観点から一定の合理性が認められます。

(2)政策誘導機能 従来の住宅金融公庫は、良質な住宅の建築にむけた政策誘導を実施するために、貸し倒れに対する一定の公費負担を見込んで信用リスクを負担する機能を営んできました。しかし、金融市場が資金逼迫の状況にない今日、この目的を融資を通じて行うことには必ずしも合理性が見出せません。利子補給等の制度に移行すべきでしょう。

(3)リスク分散機能 全国的に業務展開する住宅金融公庫には、都道府県に集中する地域金融機関の信用リスク、都市部に集中しがちな都市型金融機関の信用リスク（図表14、125頁）について全国規模でリスク分散を図る機能があります。

しかし、この目的だけからは貸し付けを行うことまでは合理化されません。信用リスクのみを負担する金融商品である融資保険を活用すれば十分でしょう。

一般に、政策効果を明確に測定するためには、融資や買取といった混合型の業務は、融資保険業務、セカンダリーマーケティング（買取、証券化支援）業務というように機能別に分別すべきです。たとえば、現在の証券化支援業務では公庫が当然信用リスクを負担していますが、長期固定金利型住宅ローンを実現するという純粹な目的からすれば、証券化支援機能と信用リスク負担機能は分離し、後者は融資保険制度に移行して、別途公的関与の必要性やその度合いを検討すべきです。

⑥資金調達(1)——財投資金の利用による低利融資

財投資金は国の信用力で資金調達を行うことができますので、資金コストを低利に押さええることができます。しかし、民間機能補完の考え方からすれば、社会政策機能のための融資や証券化支援を通じた買取業務以外について財投資金を利用することには抑制的な対応が必要と考えられます。新公庫のように比較的良質な金融資産を有する機関は、パススルー債^{*}(MBS^{*})と通常公庫債(財投機関債^{*})を軸に資金調達を行なうべきです。

なお、経済対策から財投資金を活用して住宅ローンを供給し、住宅建築を誘導するという政策手法はその性格上金融緩和期に行われる事になるので、必ず民業圧迫の問題を生起します。新公庫の下では、利子補給と住宅ローン減税を組み合わせて対応するべきでしょう。

⑦資金調達(2)——利子補給による低利融資

社会政策、政策誘導の観点から、公費負担を見込んで低利で住宅ローンを融資し、あるいは買取る機能です。住宅ローン控除制度は特定の目的のローンを誘導することが難しいので、利子補給には政策ツールとして相応の意義が認められます。ただし、これを貸し付けとセットにして低利融資の形態で行なうべきか、また、投入した公費に見合う政策効果が得られたかをどのように測定するかについて問題が残ります。利子補給やその他の捕縄制度を独立して新公庫を窓口として提供し、新公庫に支払業務と政策効果のモニタリング機能を負担させるべきでしよう。

⑧資金調達(3)——セカンドドーリー・マーケティング機能

長期固定金利型住宅ローンを供与する」とに伴うALM上の金利変動リスクや、中小金融機関や

ノンバンクの行なう超長期住宅ローンに関する流動性リスク (availability risk 長期間にわたって資金調達を行い続けることができるかどうかに関するリスク) を公庫が負担し、パススルー型(いわゆるMBS^{*})と通常型の公庫債を発行し、リスクを証券市場に移転する機能で、証券化支援業務を通じて実現する新公庫の主要機能です。

今後景気が回復し資金需要が回復するにつれて、これまでのような長期固定ローンに伴う金利リスクだけでなく、流動性リスクも大きなリスクとなる可能性があることに注意を要します。この面では、長期貸付であれば金利が変動か固定かは問う必要はないでしょう。民間の競争促進機能も期待できるので、今後最も強化すべき機能です。

⑨調査・パイロット機能

ノンリコース型個人向け住宅ローン、リバースモーゲージ、ホームリース等、新しい住宅金融の供給方法に対する民間金融機関の取り組みが遅れています。新公庫には、今後の住宅政策上促進が必要な新しい住宅金融技術の開発に取り組んで事業化を支援する機能が期待されています。今後強くアピールすべき機能といえるでしょう。

(4)新公庫の基幹業務のイメージ

①概観

①直貸vs.証券化支援という考え方の誤り 前述のように、公庫改革の議論は、証券化支援業務か、直接融資も維持するかという問題だと理解されがちです。しかし、証券化支援といつても、現在の買

に厳格に限定すべきです。

(イ)セカンダリ・マーケティング機能、融資保険業務、証券化支援業務の二機能に焦点 新公庫に残す主要業務は、証券化支援業務を中心とするセカンダリ・マーケティング機能、融資保険を通じた信用リスク集約機能と、担保流通促進機能、バイロット機能の四つに区分します。

以下、各業務の概要を簡単に整理してみましょう。

②セカンダリ・マーケティング機能(買取・証券化業務)
 (内容)民間金融機関から住宅ローンをノンリコーズ(買い切り)またはリコース付(買い戻し条件付き)で購入し、公庫パススルー債や公庫通常債でファンディングする業務。

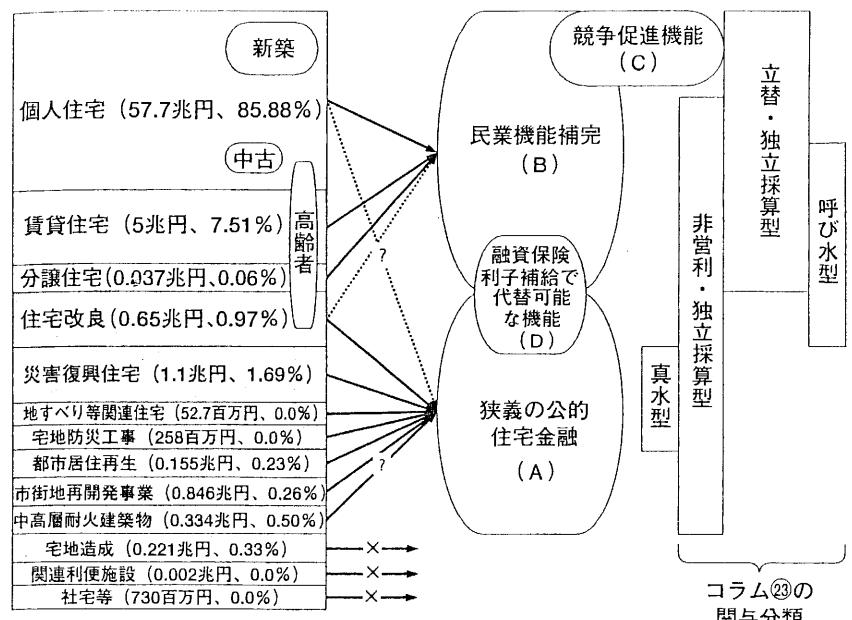
現在はノンリコーズが前提になっていますが、信用リスクは民間金融機関が負担して証券化支援だけを利用することも認めるべきです。

(政策目的)民間金融機関が住宅ローン貸出に伴い負担する金利リスクや流動性リスクを、公庫が引き受けて証券市場に移転することにより、円滑な住宅金融の供給を確保すると同時に、民間金融機関の資金に関する制約を取り払うことで、新規事業者の参入を促し、競争を促進することにより消費者の利便性を向上する。

(標準化)証券化対象となる民間住宅ローンの契約書類を標準化することによって、証券化を促進する。

現在の証券化支援業務の契約書類は直接融資のそれをコピーしたものなので、あらためて業界全体で証券化を意識した標準化の努力を行なう必要があります。

図表58 業務残高と機能別再構築のイメージ(2002年度)



取型は事実上直貸業務を貸出日における債権譲渡契約の形態で行っているにすぎず、見る者が見れば証券化支援に名を借りた融资基準の緩和(焼け太り)という批判を受けかねないものです。

現在の公庫が先取りして実施している証券化支援制度は、公庫改革議論の中でできることを始めたものにすぎませんので、独立行政法人化にあたっては、新公庫が行るべき証券化支援業務のあり方をあらためて明確に示した上で、現在の姿から計画的に移行していく道筋が示されなければなりません。

④直接融資業務からの撤退 機能補完を前面

に押し出す以上、新公庫の業務は横割り機能別の業務体系にすべきであり、貸し出しの全機能を漠然と取り込んだ直接融資業務は、狭義の公的金融のニーズの大きい部分

「ノンリコース買取」公庫融資保険付ローンについては、貸し倒れが発生しても売主に訴求しないノンリコース型で買い取る。

現在の買取型証券化支援業務は、この類型と同じになります。

「リコース付買取」公庫融資保険の適用外であっても、標準化された要式に基づいて貸し出されたローンは、貸し倒れが発生したら売主が買い戻す義務を負担するリコース付で、一定の証券化手数料を徴求の上買い取る。

これにより、資金力のない中小金融機関やファイナンス会社が自ら信用リスクを負担して収益機会は保持しつつ効率的な資金調達を実施することが可能になります。公庫は売却元の信用リスクを負担することになるので、買取契約上、売却元の業務に対し一定の指導権を持つこととし、住宅ローン業務の標準化、適正化を推進します。証券化対象住宅ローンを量的に確保してよい発行条件を確保するためにも、リコース付買取を実施することは重要だといえます。

「流動性リスク支援」一定の条件を満たす中小金融機関やノンバンクが貸し出した政策目的を満たす超長期の住宅ローンについては、金利条件が固定・変動の如何にかかわらず買取対象とする。

「残存期間を基準とした買取」残存期間（二〇年以上等）のみを基準に買い取りを実施し、リコース付については既応の変動金利借入の借り換えも認める。

金融機関の金利リスク、流動性リスク支援という制度の目的に照らせば、住宅ローンが新規か借り換えかを問うべきではないからです。国民からしても、いつたん変動金利で住宅ローンを借りた以上、これをその後に固定金利に変えることを一切認めないといいうのは酷な話です。リコース付に

ついて行わせる限り、借り換えの対象となる住宅ローンの貸し手である民間金融機関側にも特に不利益はないはずです。消費者の金利上昇不安を解消し、住宅ローンが景気回復の足を引っ張らないように配慮する点からも、借り換え住宅ローンを対象にすることには意義が認められるでしょう。

「ファンディング」買い取った住宅ローンは原則としてパススルー型のMBS（360頁以下）でファンディングするが、一定の許容範囲内（たとえば全体の二割まで等）までは、通常債でファンディングすることを認める。

「ウエアハウジングの認容」売却元がいつ住宅ローンを売却するかは任意とするが、購入は原則として購入時の金利水準を反映して決定する購入レートによるものとする。

現在はシステム等の制約のために貸出日しか買い取りが認められていませんが、明らかにおかいので、民間金融機関が住宅ローンを貸し出してから公庫に売却して証券化するまで一定期間保有するウエアハウジングを認めるべきです。この場合、融資保険の審査結果の維持期間（現在のとおりであれば審査時から二年間）はノンリコースの買い取りも認めるべきです。リコース付であれば、残存期間条件を満たしている限りいつでも買い取り可として問題ないでしょう。

なお、売り手金融機関の売却損益の認識について、会計上どのように取り扱うかについて、標準的な考え方をこの際明確にするべきでしよう。民間でも需要の大きい話であり、公庫の方式がナショナルスタンダードとなる可能性が高いと思われます。

「買い取り金利の先日付約定」一定の売却金額を約定した金融機関に対し、パススルー債を先行発行することにより金利を先決めするサービスを実施する。

公庫パススルー債市場の流通量を急速に高めることができれば（363頁）、公庫パススルー債の先物市場を通じた金利リスクのヘッジも可能になります。

〈プローカー、レンダー業界の育成〉住宅供給業者やファイナンシャルプランナー、税理士等による住宅ローン貸出のあっせんを促進し、間口を広げる一方、これを集約する数社のレンダー（モーゲージバンク、オリジネーション特化型預金金融機関）を育成し、安定的なノンリコース型融資の供給を確保する。質の向上のため住宅ローンアドバイザーリース制度を活用する。

〈標準契約の貸出業務に関するASPサービス〉新規参入者が重複してシステム開発を行う必要がないようにより参入コストを押さえて、より一層の競争を促進するために、インターネット経由で申込受付を代行するサービスを既存業者と提携して実施する（144頁参照）。

〈現行の保証型証券化支援業務の取扱〉保証型証券化支援業務は廃止し、融資保険業務に集約する。

金利リスク、流動性リスクを新公庫が負担するというセカンダリーマーケティング業務の趣旨からすれば、自ら証券化を行う力のある金融機関を支援する既存の保証型証券化支援業務は存続に合理性が認められません。融資保険業務が独立すれば、それで十分ではないかと思われます。

③信用リスク集約機能（融資保険業務）

〈内容〉品確法の要請等、一定の要件を満たした住宅を担保とした住宅ローンの貸し出しに關し、民間金融機関が当初想定した担保不動産の想定評価額以下でしか担保を処分できなかつたために被る損失を補填する保険を提供。

現公庫の融資保険業務はもともと昭和三〇年代に導入されたのですが、直接融資制度が中心となつたためにほとんど活用されてきませんでした。しかし、新公庫移行後はむしろ積極的な位置づけを行なうべきです。この場合、前述のとおり、顧客の人的信用リスクではなく、担保不動産の換価リスクを負担することに重点をおき、保険数理により收支相等になるように運営すべきです。

土地価格については、全国規模の集積によるリスク分散効果が顕著に観察できます。一方、住宅の換価価値については、付保時における物件の検査と合わせて中古評価額を事実上保証していくことによつて中古流通市場の拡大を支援します。

〈一〇割填補を原則〉一〇割填補を原則とし、損失発生に関し融資機関の故意または過失があつた場合については、填補額の削減を行う。

現行制度はモラルハザードを理由に一部の制度を除いて損失の九割までしか填補されないため、利用が困難です。すでに十分な貸倒情報が蓄積されているはずですので、一〇割填補を前提に保険料を計算することに支障はないはずです。

〈収支相等の原則〉保険料は数理計算に基づき想定保険金支払いを賄える水準に設定する。

ただし、当初は中古市場機能が万全でないことに鑑み一定の基金を設ける必要があるでしょう。

〈公庫の担保実行権〉公庫は延滞が一定期間（たとえば二ヶ月）以上継続した不良債権について金融機関と協議の上、また、六ヶ月以上延滞が継続した不良債権については公庫の判断で、担保住宅を自ら処分する権利を留保する（次項目を参照）。

④担保流通促進機能（信託業務）

(1) 与信の対象 現在の公庫は、担保とする不動産の権利について所有権と借地権のみを対象としています。しかし、高齢者住宅や新しい居住スタイルの登場を前提にしますと、広く居住権の取得のためのファイナンスを対象とし、既存金融機関が対応できない融資種類（リバースモーゲージなどは典型）について、民間の参入を促進し、また民間で行なうことが難しい機能についてこれを補完することが望されます。

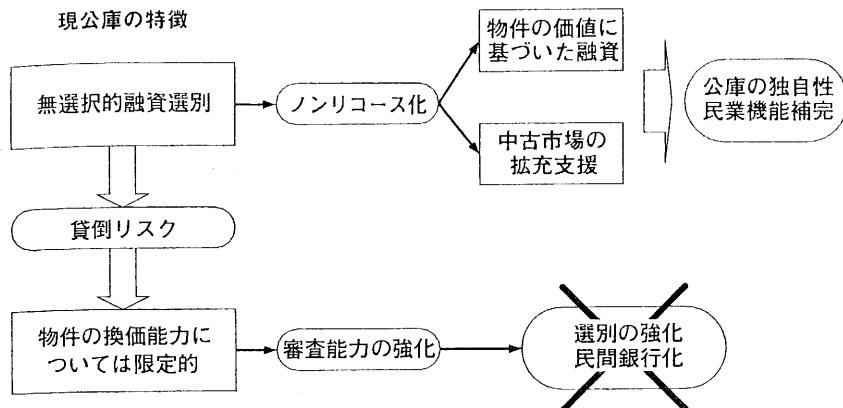
⑤パイロット業務

すべきです。そこで、新公庫は今後「人ではなく物に貸す」というノンリコース付の住宅ローンの推進を担うべきだと考えます。最近は民間金融機関によるスコアリングシステムの開発も進んでおり、人に貸すという点では公庫は民間に劣後しています。

ノンリコース化の方向性は、住宅政策を担う機関として、中古市場機能の強化を促進するという位置づけを明確にする意味でも自然な方向性です。これによつて公庫制度の最大の特徴である融資無選別を徹底する一方で、貸倒損失を最小化することが可能になります。また、リバースモーゲージのように、信用リスクよりは不動産の価格リスクが障害で民間参入が難しい商品に公的機関がまず対応するという視点からも好ましい方向性だといえるでしょう。

なお、ノンリコース化の観点からは、前述のように担保を抵当権によらず、担保のための信託方式をとることが望ましいのですが、受託者が別途必要になりますので、公的機関であることのメリットを活かして、公庫の内部に公庫の破産から隔離された特別勘定を設け、ここに一種の自己信託を設定できるような仕掛けを当初から準備しておくことが望されます。

図表59 ノンリコース化の推進



(1) 信託型住宅ローン 右の担保実行権を確保し、ノンリコース化を推進する観点から、融資保険を付保するローンについては公庫に担保不動産を担保のために委託する方式を採用させ、信託契約の約定において、公庫が自己の判断で処分すべき旨を定めることとしてはどうでしょう。

(2) ノンリコース化の推進 住宅公庫の融資は融資選別がないといわれきました。確かに、人を見るという点では公庫の審査は緩やかです。しかし、物件が公庫基準に適合しているかどうかという点では非常に厳格であり、公庫融資を通じて住宅が一定水準に保たれ、この結果、担保価値が確保されきました。もともとノンリコース型融資に近いものだったのです。現在住宅保証協会で問題になっている公庫融資の貸し倒れは、経済対策のために融資基準を緩和し、一〇割融資を行つたり、一〇年後に金利を引き上げるゆとりローンを提供したりしたことによる部分が大きいのです。

こうした、担保価値評価を通じた住宅建築の水準確保という目的は、担保価値の維持という視点から引き続き維持

(d) 与信の形態 同様に単なる金銭消費貸借契約のみならず、ホームリース、セール・リースバック、利益参加権付貸出等、さまざまな形態のファイナンスを独自の判断で促進できるような枠組みを提供するべきです。ただし、こうした新規業務は常に収支相等・独立採算を原則とし、厳格な政策コスト分析を実施する必要があります。

(I) 既存直接融資の総額バスルー債化

独立行政法人に移行する場合に最も大きな問題は、五〇兆円以上もある既存の直接融資をどうするかです。

①考え方

(i) 問題の所在 民間金融機関の積極的な借り換え営業の結果、直接融資について巨額の期限前弁済が発生しています。直接融資は一〇年後に金利が上昇する段階金利方式を採用しているために、現在のような低金利環境では、民間金融機関の住宅ローンへの借り換えが今後も継続的に発生するものと思われます。ところが、期限前弁済されたローンに見合う財投借入は期限前弁済ができません。このため、期限前弁済が起こると高利の財投資金を公庫において再運用しなければなりませんが、そうした環境では逆さやになる可能性が高いので新公庫の収益に深刻な影響を与えます。

② 低金利バブル?

人間は、楽しいことはいくらでも想像できますが、悪いことは、頭で理解できても経験したことではない

と、腹の底からはわからないものです。たとえば、バブル期の最中であっても、不動産価格が永遠に右肩上がりのはずだとは誰も思っていないはずです。しかし、誰も土地価格が半分になる事態を経験したことがないために、本当にバブルが崩壊するまでは、バブル崩壊に備えた行動はとれなかつたのです。

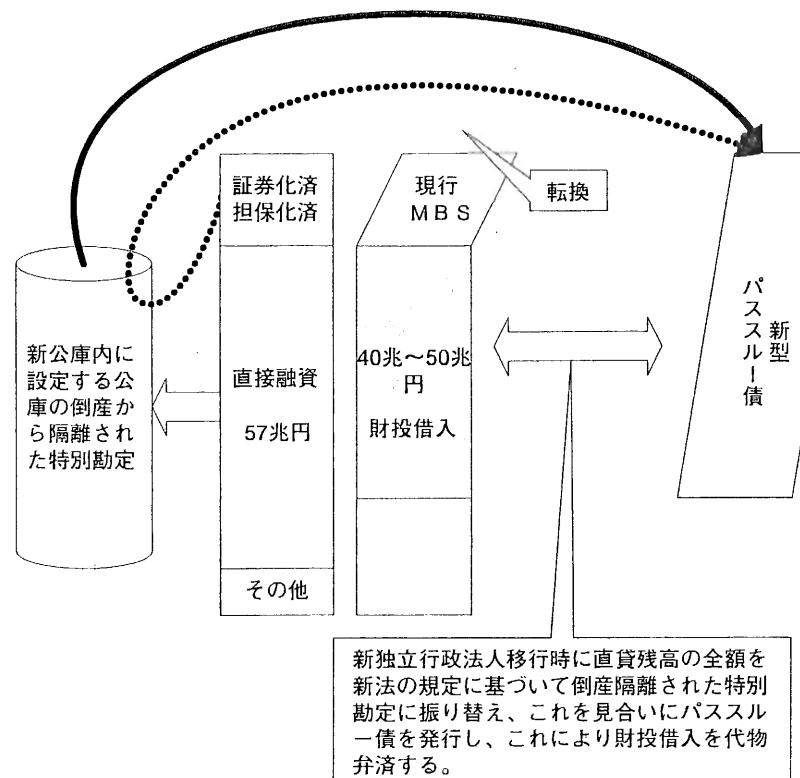
ところで、最近これに似たことが起きているような気がしてなりません。誰も低金利がいつまでも続くと頭では思っていないはずですが、中小の金融機

証券化すれば、確実に売却損失が出ます。
本来なら、これだけ多くの銀行が住宅ローンに注力している以上、銀行勘定の金利リスクを当局としてもしつかり規制すべきです。実は、新しいBIS基準でもこの点が議論されたのですが、国際統一基準に基づくリスク管理は行わず、各監督当局ごとに、各銀行が金利の上昇シナリオにおいて発生する逆ざやによる損失を自己資本で十分賄えるかについてしっかりと監督しなさいというにとどまっています。

日本の金融庁は当然しつかりした基準で検査されているものと思いますが、そうなると、今度は消費者のほうが大丈夫か不安になります。銀行が長期固定金利貸付のリスクを回避して変動金利型に消費者を誘導しているとすれば、金利上昇リスクは消費者に移転されます。彼らはリスクをしつかりと把握しているのでしょうか?

低金利バブルの崩壊が杞憂で終わるとよいのです。水準で貸しているところも散見します。証券化すれば何とかなるといった安易な議論がありますが、そういう値決めで貸したローンを金利の上昇局面で

図表60 新MBS概念図



いつたん新MBSが機関投資家の手に渡った後は、期限前弁済の効果は投資家にそのままパススルーラれます。新MBSの市場規模は国債に比べ巨大なものになりますから、高い流通性を期待でき、市場で売却したりデリバティブでヘッジングを行うことも容易になります。なによりも、公庫の担当者や財務省の役人から、投資のプロの手に新MBSが渡ることによって、リスク管理が適切に行われる可能性が非常に高くなります。

新公庫のセカンドドリーリーケティング業務で利用するパススルーバンドも全く同じ仕組

こうした、発生が明らかにリスクを新公庫に最初から負わせるような制度設計は、好ましくありません。借り換え圧力がなくならない以上、誰かがリスクを背負う必要がありますが、借り換えで得をするのは民間ですから、そのつけも民間に移転できるように仕組むことが理にかなっています。この文脈で思いつくのが証券化です。ところが、現行の仕組みで公庫MBSを発行するためには、相当量の超過担保が必要なので、すべてのローンを証券化することは困難です。

(2)新型パススルーバンドによる代物弁済 そこで、新公庫が発行するMBSについては、現在のように超過担保を用いてトリプルAを取得することは考えず、新公庫が保有する直接融資ならびに今後新規に取得する住宅ローンを、特別勘定に移管し、この特別勘定に対する返済実績に返済額が連動するパススルーバンド公庫債（以下、「新MBS」）をローンと同額発行できることになります。新MBSの投資家は特別勘定にある住宅ローンに対する優先的な権利を持つものとし、新MBSには新公庫の担保付一般債務として格付けを取得します。こうすれば、新公庫発足時に、直接融資に見合う金額をすべて新MBSに転換することができます。

次に、新公庫発足時に、財投の原資を提供している郵貯や年金に発行する新MBSを時価で購入してもらい、その原資は旧公庫の財投借入を全額期限前弁済することになります。いわば、新MBSで財投借入を代物弁済するわけです。郵貯・年金側に問題があれば、いつたん財投勘定で保有し、何年かけて新MBSを郵貯等の自主運用対象として計画的に売り出すことも検討します。既存の直接融資にはかなり高利のものも含まれているはずですので、時価で売却すれば、相応に利益が出るはずです。これを、財投借入返済で財投が負担する期限前弁済による機会損失の精算に充てます。

みで発行します。

②新型バススルー債

新MBSのイメージを簡単に整理しておきましょう。

〈発行体〉新公庫

〈発行形態〉直接発行によるバススルー債

〈担保〉新公庫法により、公庫内に公庫の倒産から隔離された特別勘定を設定（現在、保険会社について、保険業法の改正によつて変額保険・変額年金に関する特別勘定を生保の倒産から隔離する議論がなされているがこれと同種の勘定になる）。ここに、公庫のすべての直接融資資産を移管。さらに、新公庫発足後の新規買取資産もこの勘定で保有する。バススルー債の投資家は特別勘定内の資産について公庫の他の債権者に優先して弁済を受ける。なお、特別勘定で同時にバススルーでない通常債も担保することができる。こうすれば、格付け取得に伴う問題はかなり回避可能。

〈格付け〉米国のファニーメイ（連邦住宅金融公庫）やフレディーマック（米国の公的住宅金融機関）と同様、公庫の担保付一般債務として格付けを取得する。

終章 変化を実現する組織になるには

「ここまで、日本の金融がもう一度国際競争力を取り戻すために、業態縦割り型から機能横割り型」という観点から、新しい金融ビジネスモデルの可能性について論じてきました。

バブル崩壊以来の一〇数年は金融機関にとって本当に厳しい時代でした。しかし残念ながら、ビジネスのあり方そのものを変えるという大作業が、依然として手つかずで残っています。もちろん、今度は不良債権処理ではなく、儲けるための変化ですから、目線は上向きです。しかし、巨艦の舵取りを大きく変化させることは容易ではありません。そこで、変化を実現する組織になる上で日本の金融機関が今一番身につけなければならない技術であるプロジェクトマネジメントの重要性について改めて注意を喚起して、本書を締めくくりたいと思います。

(1) プロジェクトマネジメントについて

ビジネスモデルの変革を実現するには、組織のあらゆる部分で、常に新しい試みを動かしていく必要があります。その中には大プロジェクトもあれば、ちょっとした改善プロジェクトもあるでし

補足資料（2）

(4) 資金調達とリスク管理——市場型ビジネスモデル

金融機関をメーカーにたどると、商品を提供するための原材料に相当する機能が資金調達とリスク管理です。

① 資金調達とリスク管理

たとえば、銀行が貸し出しを行うには資金が必要です。預金を獲得すれば運用先が必要です。外貨ローンであれば、貸し出しの都度資金部門が海外の銀行等から外貨建ての預金を受け入れて資金調達することが多いので、運用と資金とは一対一に対応していますが、通常は貸し出しと預金を正確に対応させるのは不可能です。このため、余剰資金は別途銀行間市場や証券市場で運用しなければなりませんし、不足資金があれば調達しなければなりません。北海道拓殖銀行や山一証券の例からもわかるように、資金繰りがうまくいかなければ金融機関は一夜にして倒産してしまいます。

さらに、資金繰りができるいても、資産と負債の金利や期間構造、通貨が対応していなければ金利リスクや為替リスクが生じてしまいます。いわゆる資産・負債の吻合管理（ALM asset liability management）の問題です。それから、金融資産の場合、有価証券のように市場価値が変動することも多いので評価の問題が生じます。貸し出しの場合にも、貸し倒れが起こつたり、破綻懸念が高まると評価や引き当ての問題が生じます。

市場リスクは、デリバティブ等でリスクヘッジしなければなりません。信用リスクはヘッジはできませんが、なるべく正確にリスクがどの程度かを推し量って（定量化という）引当金等で備える必要があります。保険の場合、資産だけでなく、負債である保険契約の価値も支払率や基礎率の増加とともに多いので評価の問題が生じます。貸し出しの場合にも、貸し倒れが起こつたり、破綻懸念が高まると評価や引き当ての問題が生じます。

減によって変動します。これを管理する技術が保険数理や年金数理です。さらに、こうしたリスク管理を万全にやついていても、役職員の不正や過失で大きな損害を被ることがあります。いわゆるオペレーショナルリスク（operational risk）です。

このように金融機関はさまざまなリスクの塊であり、これを的確に管理する力こそが金融機関の実力そのものといつてよいぐらいになつてきています。このため高度なりスク管理を提供することができるひとつのビジネスとして成立する可能性が高まつてきています。

② リスク管理と市場運用の「一体性」

さて、いかなる金融機関も完璧な金繰りができればそれにこしたことはないわけですが、実際には正確に資金需要を把握することは困難なので、ある程度余剰資金を抱えて運用に回すことが通例同じことは銀行の外貨為替業務についても成立します。

証券会社の場合、資産の多くは販売のための在庫なので、これをある程度抱えることは必須といつてよいし、顧客の需給の変動で売り持ち・買い持ちというポジションが生じることも当然です。

実は、大手銀行や証券会社はこうした余剰資金の範囲をはるかに超えて積極的に有価証券や外国通貨による運用を行つており（proprietary trading 略してプロップなどと呼ぶ）、その成果が時には本来業務の損益を凌駕することも多いのです。また、保険は支払う保険金の総額が顧客から預かる保険料と一致するように数理計算をした上で、保険料をあらかじめ徴収して運用し保険金の支払いに備えるという業務なので、常時準備資産を運用しなければなりません。

このようにほとんどの金融機関にとって、自己勘定で行う資本市場での運用業務がきわめて重要な業務となっています。

リスク管理と運用業務は一見異質なのですが、デリバティブのようなりスク管理のためのツールが、相手方にとって運用の対象になっていることは多いし、資金運用を適切に行うには最も高度なリスク・コントロール技術が要求されます。実際両者は同一の部署や近接した部署で担当されることが多い、これに必要な人材や技能は共通しています。そこで、これらをひとつくりにした新しい横割り型ビジネスモデルが登場する可能性があります。

③証券化の効用

このように、リスク管理と資金調達と市場は、切っても切れない関係にあります。すでにみたように、証券化は証券市場に金融機関の保有するリスクを移転するための仕組みだとみることができます。これまで、これをどちらかというと受動的に行つてきているのですが、むしろ、最初からビジネスモデルの中に組み込むことが考えられます。

証券化によってリスク管理をするためには、証券市場に証券化商品を引き受ける十分な懐があることが必須条件です。証券市場で安定的な調達を行うには、継続的に標準的な銘柄で市場に商品を供給し続ける能力があることが非常に重要です。発行体として、市場にコミットメント（commitment）を与える必要があるのです。

ある銘柄が必ず一兆円市場に出てくるということが確実で、さらに、これが年に平均一回売買される（ターンオーバーということばを使います）ことが確実であれば、発行残高×売買値ざやに相

当する利益が証券業界に落ちるわけですから、引き受けの条件は自然とよくなります。逆に市場にコミットメントがない銘柄はこうしたことが期待できないので、引受条件が悪化します。これを流動性プレミアム（liquidity premium）といいます。では、こうしたコミットメントを市場に与えることができるプレーヤーは誰でしょう。真っ先に思いつくのは公的主体です。国債が年間一四〇兆円という巨額の発行高でも市場が受け容れるのは、発行市場に対して善きにつけ悪しきにつけコミットメントがなされており、十分な流通性が確保されているからです。

そこで、証券化商品については公的主体に何らかの役割を果たさせてはどうかというアイデアが出てきます。たとえば、住宅金融公庫による証券化支援制度はこうした考えに基づいて民間金融機関が個別にやつてもできなくはない証券化を公的金融機関が代替して行おうという制度です。これまでのところまだ十分なコミットメントがあるとはいえませんが、それでも米国の公的住宅ローンの証券化制度を念頭において、非常に良い発行条件が得られています。

また、住専問題のときにも明らかになったように、ファイナンス会社がどんなに良いサービスや商品を提供しようとしても、銀行の預金のように安い資金を持たないために、銀行からの借り入れに資金調達を依存していると、銀行との競争には勝てません。そこで、公的機関が証券化支援制度を通じて資金調達にかかるハンディキャップを取り除いてやれば、オリジネーター同士の公平な競争が促進され、消費者の効用が増すことが期待できます。

公的機関とリスク管理の関係では、もうひとつ重要な役割があります。それは、公的機関では全国を対象に幅広くリスクを負担することが可能なので、投資分散によるリスク低減の効果を最

も高く得ることができるということです。中小企業金融公庫が二〇〇四年度から始める中小企業向け貸付金の証券化支援制度は、証券市場からの長期資金の調達に加えて、この効果を狙った制度だということができます。

このように、証券化支援を通じて公的機関がリスク管理や資金調達を効率的に行うことにより、民間金融機関同士の競争を促進するという方向性が、公的金融の新しいビジネスモデルとして登場してきました。これまで公的金融機関も業態縦割り型ビジネスモデルにならって、オリジネーションから資金調達までを一気通貫に行ってきたため、最近は民業圧迫との批判にさらされたわけですが、横割り型のビジネスモデルを採用してリスク管理や資金調達だけを受け持つことにはれば、かえって民間の競争が促進される可能性があるというわけです。本書では第6章でこうした視点から新しい公的金融のあり方について論じます。

(5) 横割り型ビジネスモデルはなぜ縦割り型より優れているか？

以上みてきたように、これまでの業態縦割り型ビジネスモデルを横割りにすると、金融機関のビジネスモデルは、顧客フロントであるオリジネーターモデル、金融商品の開発供給に携わるマニュファクチャラーモデル、これらを支える基盤サービスを情報産業として提供するサービサーモデルが生まれ、さらに、リスク管理や投資、資金調達という機能においては、証券化のように市場を活用した新しい手法が登場する一方、公的機関にとつても新しいビジネスモデルが登場しうることがわかりました。

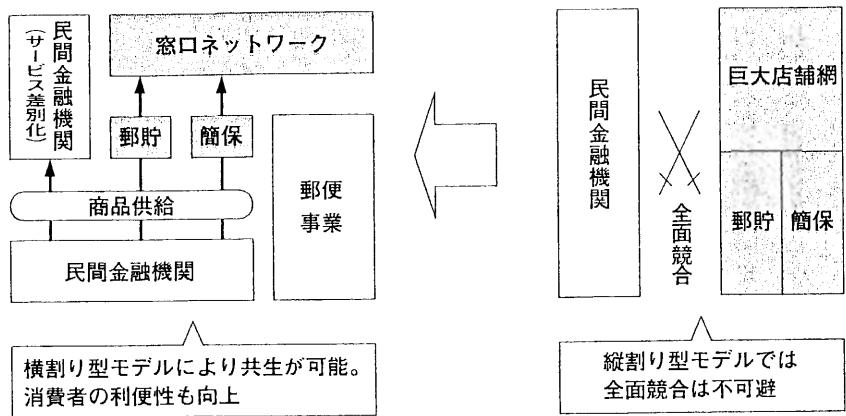
では、こうして横割り型のビジネスモデルを採用することのメリットはどこにあるのでしょうか。なぜ、これまでどおりひとつずつの金融機関で全部やつてはいけないのでしょうか。

(6) 販売網の重複

最大の理由は、歴史的経緯から資金吸収部門のための販売網をそれぞれの業態が重複して持っている上、業態内部でも重複が多いことがあります。とはいってもそれだけならまだよいのです。問題は業態縦割り型モデルでは、個別の会社単位でその販売網に見合ったサービス・システム投資、マニュファクチャリング機能、そして、吸収した資金の運用のための営業網を保有しなければならなくなることがあります。金融ビジネス全体のパイがむしろ縮小傾向にある中で、販売網を維持すれば取扱高は当然減らざるをえません。これに対し、その他の部門のコスト構造は固定費的性格が強いために、粗利が減ると利益率がどんどん縮小してしまいます。

いわば、業界全体の売り上げは落ちて工場の稼働率が下がっているのに、工場の数や規模を縮小できないメーカーに似ています。思い切ったコスト削減をするには、たとえば工場の閉鎖も含めたリストラの絵を描く必要があるのですが、業態縦割り型モデルでは自前主義の束縛が強くてなかなかコスト構造が転換できません。この結果、業界全体が努力しても儲からない構造になつてているのです。

図表16 郵便貯金・簡保の横割り型共生モデル



二〇〇二年に店舗の認可制が廃止される前の銀行法施行規則には、店舗の認可にあたっては一地域に過度の集中がないかを考慮することになっていました。これに対し、郵便局は、郵便の集配の利便性という視点から出店がなされていますから、金融機関としては考えられない膨大な数の店舗網を抱えています（117頁、図表12参照）。現在議論されている郵政民営化にあっても、思い切った郵便局の統廃合がなされる可能性は低いようですので、金融商品のオリジネーションチャネルとしてみた郵便局の優位性には際立ったものがあります。

これに対し、製造業者としてみた郵便貯金や簡易保険の技術力、商品力には自ずと限界があると考えたほうがよいでしょう。

そもそも郵貯が民業圧迫だとして批判される最大の理由は、郵貯・簡保自身が業態縦割り型モデルに基づいて独自に金融商品を開発し自ら販売するからです。これでは、同じモデルを採用する民間金融機関と正面から競合することは避けられません。

こうした三極型ハブ＆スポークモデルが積み重なれば、本格的なハブ＆スポーク型のバーチャルナショナルバンクが形成されます。都市部の地銀等がメガバンクに対抗するために戦略的に連携を呼びかけ、提携先の顧客に対する首都圏と海外における利便性を明確に訴求することができれば、急速にネットワークを拡大できるでしょう。

4 郵便貯金とオリジネーターモデル

ところで、民間金融機関ですら、縦割り型モデルを維持していくはコスト面でもたないことが明らかであるのに、そもそも金融機関としては必ずしも適正とはいえない多数の店舗を抱えた郵貯のコスト構造は、少なくとも郵便貯金や簡易保険事業単体で見る限り事業性を欠くと考えたほうがよいでしょう。これが今のビジネスモデルのまま残存するとなれば、批判されても仕方ありません。郵貯もまた、製販分離に基づく横割り型ビジネスモデルを検討すべき時期に来ているのです。

では郵貯にとつて最適な横割り型ビジネスモデルとはどのようなものでしょうか。いうまでもなく、オリジネーターモデルです。金融機関としてはともかくも、郵便の集配のために現在の店舗網を維持せざるをえないのだとすれば、これを郵便業務のためだけに利用することは公的資源の無駄であり、なるべく多目的に活用することが国益にかなうからです。

具体的には、郵便局の窓口を金融商品のオリジネーションチャネルとして広く民間金融機関に開放する一方、決済

機能のために必要な貯金事業以外の金融商品の供給機能は思い切って切り捨てます。これにより、郵貯チャネルの存在を前提に金融製造部門に特化した新規参入者を呼び込むことが可能となり、民間部門での一層の競争が促進されます。

仮に、現在議論されているように、郵政公社を窓口ネットワーク会社、郵便事業会社、郵便貯金会社および郵便保険会社に分割する場合、郵便貯金会社および郵便保険会社は、窓口ネットワーク会社と商品供給を行う民間金融機関との仲介機能を担う、比較的小規模な組織になるでしょう。

また、両社は、郵貯の巨大ネットワークを公共物として、できる限り低コストで数多くの民間業者に開放できるように、インターネットエース機能とフロントオフィス機能に特化したシステム投資を行すべきです。なまじ民営化を意識して特定の金融機関とのみ提携関係を持つことは、好ましくありません。

もちろんこうした体制をとったとしても、オリジネーション部門での民間との競合は残ります。しかし、郵便局で金融商品を購入するのと、専門スタッフのいる金融機関の店舗で購入するのとではサービスに自ずと差が生じるはずです。商品の取扱数が増えれば職員がコストを度外視した訪問販売を行うようなことはそもそも無理になり、一種の購入受付窓口、決済窓口という位置づけが強くなるからです。

一方、民間金融機関が店舗展開しづらい地域については、郵便局を通じて数多くの民間金融機関が商品供給を行うことが可能になります。銀行の店舗行政の自由化は、出店の自由とともに、統廃合の自由化を意味します。採算のために十分な金融活動が見込めない地域は、金融機関の店舗がなくなることになります。

くて当然の時代になつたのです。ここでは、郵便局が一種のセーフティネットとして機能し、金融過疎地域の住民も都市部と同じ品揃えの金融商品を購入することが可能となります。

今の日本の金融ビジネスには、こうした販売チャネルの多様化、差別化の努力が強く求められています。日本最大のオリジネーションネットワークである郵便局窓口を活用することにより、民間金融機関の店舗採算性が向上して国際競争力を強化することが期待されます。

さて、こうしたモデルの下では商品を資金運用に限る必要はありません。住宅金融公庫の証券化支援制度に基づく住宅ローンのように、審査基準が客観的で機械集中処理になじむものは、窓口で申し込みや契約の取り次ぎ機能さえ果たせればローンプロダクションオフィスとして十分機能します。個人情報保護の問題等、細かい論点はいろいろあるかと思われますが、オリジネーションに限定するなら取り扱いを認めてよいのではないかでしょうか。

一方、前述のように窓口職員の対応については限界がありますから、商品供給側はフロントオフィス支援のためのシステムサービスやコールセンター等、ホールセラー機能（161頁以下参照）を拡充する必要があります。

第6章でも再論しますが、政府系金融機関の民業圧迫は、縦割り型ビジネスモデルを採用することから生じます。横割り型ビジネスモデルを採用して、公的機関が関与せざるをえない機能や公的機関の関与に高い合理性のある機能のみに特化すれば、むしろ、積極的に民間金融機関との共生が可能になるのです。

代理店の仕事と変わらなくなつてしまします。購買代理を推進する意味からも、オープン価格制の採用が望まれます(142頁参照)。

④ローンブローカー——貸金業規制法

金銭の貸借の媒介を行う者は、貸金業規制法上の貸金業者になりますので、直接貸付を行う貸金業者と同様に登録が必要になります。また、貸金業者が代理店を使つて業務を営む場合、その代理店についても登録が必要です。最近は、一部の住宅ローン会社が正面からファイナンシャルプランナー等を代理店として登録させ、比較的高率の手数料を支払つて住宅ローンのオリジネーションを委託するケースも出てきています(145頁以下参照)。

貸金業を定義している貸金業規制法第二条を読むと、二つの大きな例外があることに気づきます。まず、貸金業とは金銭の貸し付け等を業として行うものをいうとされています。ここで業として行うとは、反復継続して不特定多数の者に對して営業を行うことをいいます(営利目的であることは問いません)。このため、特定の者に對してのみ貸し付けや貸し付けの媒介を行う場合は、相手が多数であつても貸金業の定義にはあてはまりません。第5章で検討する企業内銀行は、この例外を利用しています(308頁以下参照)。

もうひとつの例外は、「物品の売買、運送、保管又は売買の媒介を業とする者がその取引に付隨して行う」貸し付けや貸し付けの媒介は除かれるということです。自動車のディーラーが使用している車両の購入申込書は当然のように提携オートローンの申込書を兼ねていますが、これはこの例外に基づくものです。住宅の請負や分譲に際して住宅メーカーや販売業者が行うローンのあつせん

は、媒介行為までは行わず、取り次ぎ(コラム③)の段階にとどめている事例がほとんどだといわれていますが、実際には住宅の分譲業者が住宅ローンの仲介を行つても問題はないわけです。注文住宅のように請負契約の形態をとる場合についても、売買と同一視してよい事例が多いと考えられています。ファクタリゼーションとの関係でいえば、商品を売る際に貸し付けの媒介を行つても貸金業にならないので、さまざまな融合商品を開発するまでの制約がなくなるという利点もあります。

近時、住宅の購入者に商品の多様化が進む住宅ローンの選択をアドバイスしたり、中小企業に対して適切な資金調達のアドバイスをすることによつて、一定の手数料を顧客や融資者から徴求するローン・ブローカー業務の必要性が強く意識されるようになつてきています。

こうした業務は当面貸金業規制法の規制を受けるのですが、そもそもヤミ金融の規制を主眼として導入された貸金業規制法でこうした新しい金融流通業を規制することは適切ではありません。住宅ローンアドバイザーや中小企業向けの財務管理サービスについては、新たに資格や認定制度を導入しようという動きもあり、今後新しい規制の体系を考える必要が出てきています。

⑤銀行代理店

ローンブローカー自身に対する規制は前節のとおりですが、免許制の金融機関がローンブローカーを活用してよいかについては、それぞれの業法との関係から別途検討する必要があります。

銀行がローンブローカーを活用して融資のオリジネーションを行い、その対価としてブローカーに報酬を支払つてよいかは銀行法上疑義が残ります。取り次ぎに對して事務手数料を支払うことは問題ありませんが、明確にあつせんに對する報酬ということになると、ブローカーが実質的に銀行

(1) オープン価格化の必要性

ただし、現在の保険商品の認可の枠組みを維持する限り、本格的なマルチチャネル化の実現は困難です。マルチチャネル化を実現するためには、各チャネルを受け持つ流通業者がそれぞれのビジネスモデルに従ってサービスや価格を決定できる必要があります。このためには、現在の一物一価主義に基づく保険商品認可の考え方を大幅に改めて、募集手数料部分を除いた保険料を顧客に提示し、利用したチャネルなりの販売手数料を顧客が業者に支払うオープン価格を実現する必要があります（146頁以下）。

6 リテーラー・ホールセラーの登場

ここまで、既存金融機関がどう変わっていくのかについて検討しました。次に、新しい横割り型ビジネスモデルとしてどのような金融流通業がありうるのかについて検討します。

すでに述べたように、金融流通業者には、顧客に対して直接接觸するリテーラーと、リテーラーを通じて販売活動を行うホールセラーの二種類があります（30、31頁）。これらが仲介を行う形態には代理、媒介（ブローカー）、取り次ぎの三つの形態があることもすでに説明したとおりです（コラム③）。ここでは、そうした法的形態には拘泥せずに金融流通への関与形態に注目して、広くリテーラー、ホールセラーという切り口で検討します。

(1) 個人リテーラーの可能性

まず、今後最も注目されるのが個人リテーラーです。そこで、日本にはまだ存在しないといつてよいモーゲージブローカーを例に、日本でどういう可能性があるかを考えてみましょう。

(2) 米国におけるモーゲージブローカーの状況

米国では、住宅ローンの仲介業者であるモーゲージブローカー（mortgage broker）が一九九〇年代に急成長しました。米国の調査会社Wholesale Access社によれば、一九八七年に約七〇〇〇社しかなかったモーゲージブローカーが、一九九一年には四万四〇〇〇社と一五年間で六倍以上に増えています。住宅ローンの貸出額に占めるシェアでみると一九八七年に二〇%であつたものが、二〇〇二年には六五%，金額では一・六九兆ドルにまで拡大しています。ブローカーを使って住宅ローンを販売するということが米国で当たり前になつたのは、ここ一〇年ぐらいの話なのです。

一社当たりの年間貸出仲介額の中央値は約三八三〇万ドルで、従業員は一〇・二人ですが、数の上ではもっと小規模な事業者が非常に多いといわれています。実際、米国に旅行してホテルのイエローページ（職業別電話帳）の“mortgage”的欄を見ると、膨大な数のモーゲージブローカーが名を連ねていることに驚かされます。

米国ではブローカー（媒介業者）ということばを使いますが、これはオリジネーションにあたり自ら貸し手とはならないあつせん形態を広く指しています。その意味では、日本ではモーゲージリ

テーラーと呼んだほうがいいかもしません。

米国をみる限り、モーゲージブローカー業務には規模の利益が働きません。つまり、個人でやっているブローカーの一人当たりの年間仲介件数と、大手ブローカーの従業員一人当たりの年間仲介件数があまり変わらないのです。このことは、個人の新規開業にかかる参入障壁が低いことを意味します。

では開業にかかるコストが低い理由はなんでしょう。何よりも製造業者からのIT支援が手厚いことが挙げられると思います。モーゲージブローカーの仲介実績に占めるジニーメイやファニーメイといった公的住宅金融機関の買取適合の住宅ローン（conforming loan）が総仲介残高に占める割合をみると、六一・四%（二〇〇二年）と非常に高く、また、残りについてもカントリーワイド社、ウェルズファーゴ銀行といった大手のモーゲージバンク（252頁）に対する持ち込みが上位を占めています。実はこうした公的機関や大手モーゲージバンクは、いずれも通信回線やインターネットを利用したブローカー向けのシステムサービスを充実させており、ブローカーは小さなオフィスとパソコンさえあればすぐに業務が始められるのです。

(1) 退職銀行員とモーゲージブローカー

全米モーゲージブローカー協会によれば、九〇年代にモーゲージブローカーが急速に増えたのは、八〇年代後半からの銀行界の不況で数多くの銀行マンがリストラされて、地方で前業を活かせる仕事としてモーゲージブローカーを選択したことがひとつの中理由だそうです。同協会によると、典型

的な年収は三万ドル前後です。円換算すると一見少ないようですが、米国の田舎ではかなりまともな暮らしができる年収です。

実は、日本でも一年間で一万六〇〇〇人もの銀行員が退職しています。いわゆる定年による自然

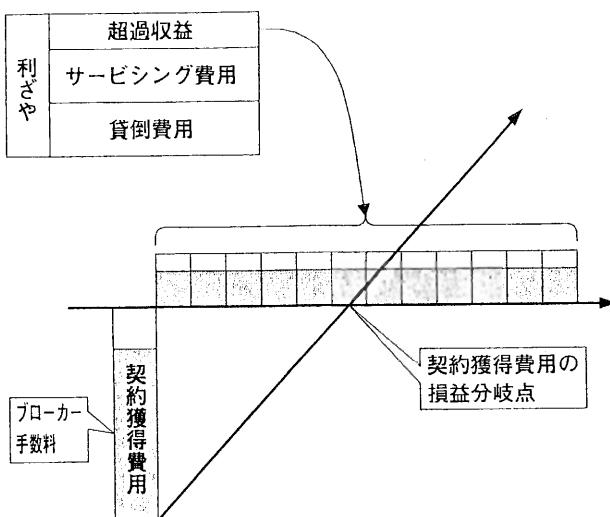
退職は総職員数の3%前後だと考えられますので、大手銀行の場合その倍以上の人員がリストラされることになります。もしかしたら、日本にもモーゲージブローカーが急成長した時期の米国と同じ環境が整備されつつあるかもしれません。

(2) 住宅ローンにおける製販分離と金利のアンバンドリング

日本でモーゲージブローカーが成立するかを議論する場合に最初に問題となるのが、米国で最低でも借入元本の一%以上という高率の契約時手数料を貸し手がブローカーに支払うためには、同様に高率の契約時手数料を顧客から徴求する必要があるという点です。現在のところ、顧客が当初支払う契約時手数料は数万円といった水準なので、これを一気に一〇倍近い水準に引き上げても顧客の理解が得られないというのです。

しかし、これは全く見当違いの議論です。もし現在の銀行が住宅ローン業務について製販分離の体制を確立し、販売部門のコス

図表19 住宅ローン金利のアンバンドリング



るメリットがあります。

さて、こうなつてきますと、顧客にとつて住宅ローンの金利はひとつではないことになります。ここにおいて、従来金利というかたちで支払っていたものが、オリジネーションにかかるサービスへの対価と、純粋な金利コストに分解（アンバンドル）されるわけです。

このように、オリジネーションにかかるサービスへの対価が除かれた純粋な金融商品の価格を、本書ではオープン価格（open price）と呼んでいます。保険においては商品認可上の制約があるため、改革が望まれるということについてはすでに述べたところです（142頁）。

③自由な契約時手数料と期中金利の組み合わせによるプライシングの多様化
貸し手からみれば、オープン価格が維持されれば契約時手数料と金利の組み合わせはどうでもよいということになります。つまり、契約時手数料が高いければ金利が低く、契約時手数料が低ければ金利が高いという関係になるわけです。そこで米国では、これを貸し手が商品の価格体系に取り込んで、契約

トを以下で述べるホールセラーとしての機能に限定し、販売部門にかかるコストを浮かせることができる、この中からブローカーに手数料を支払うこと間に問題はないはずだからです。

ブローカー手数料の導入問題は、住宅ローンにおいて製販分離型ビジネスモデルをとるかどうかという金融機関側の問題であって、消費者の支払うコストが増えることはありません。むしろ、製販分離によって、金融機関が内部に取り込んで高いコスト体质で支えてきたブローカー機能に多数の業者間の競争原理が持ち込まれれば、消費者の総コストは低減される可能性が高いでしょう。

①契約獲得費用の処理について会計・税務の整備

ただし、住宅ローンのように長期の商品は、契約時に費やした契約獲得費用を将来受け取る金利の利ざや収入で償却する必要があります。この場合は、将来の利ざや収入から貸倒費用や期中のサービスにかかる費用を除いた超過利益部分の現在価値の範囲内でブローカー手数料を前払いすることになります。米国ではこのような取り扱いに即した会計処理が貸し手の側に認められています。日本でも同様の会計・税務処理をすべきと考えられますが、前例がない分野なのでこの点を明確化することが望れます。

②金利のアンバンドリングとオープン価格

また、ブローカー手数料を貸し手が契約時手数料や将来の利ざや収入から支払う代わりに、住宅ローン金利をブローカー費用を除いた卸売り金利で提示し、ブローカーが自由に契約時手数料を上乗せして顧客に提示することにすれば、ブローカーは自己の販売戦略に応じて競争力のあるプライス提示を顧客に行えるようになる一方、貸し手はローンの製造者として常に適正な卸値を維持でき

に一定の収益率を維持することが可能になります。

(2) 専業リテーラーと兼業リテーラー

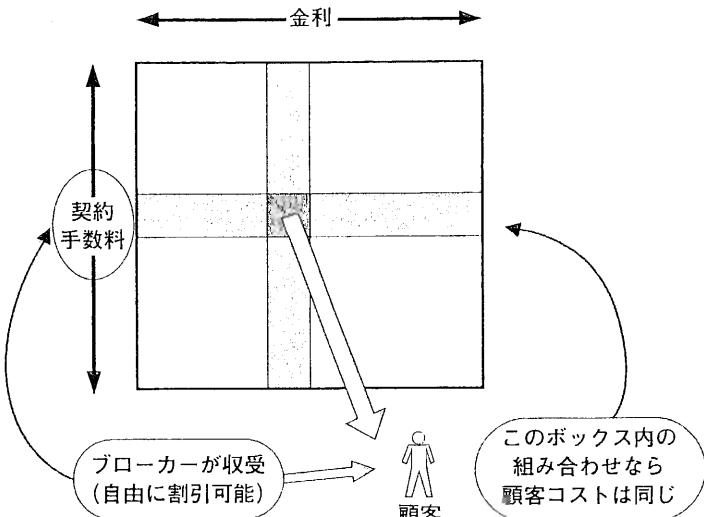
では、日本では具体的にどのような形態の個人リテーラーが登場するでしょうか。

います。

ただし、コンサルティングした内容を実現するのに必要な金融商品は、保険とは限りません。特にローンやデリバティブのあっせん、株式の取り扱いが行えればより総合的なコンサルティングが行えるようになります。現在は、こうした商品を売っても手数料が低率またはゼロなので、興味を示さないところが多いのですが、今後金融機関側の製販分離体制、マルチチャネル化が進んで高率

時手数料と顧客金利の関係を一覧表のかたちにまとめて、その中から顧客に対して自由に好きな組み合わせでローンを提示する方式が一般的になっています。

図表20 米国型の住宅ローン条件提示シートのイメージ



るかについては、ブローカーにもう一段階の競争の余地を付与するのです。

これによって顧客の選択の幅が広がる一方、全国規模で業務展開している大手の貸し手にとつては各地域のオリジネーション事情に影響されて無用な安売り競争に巻き込まれることを回避し、常

同じ貸し手の商品をどのようなプライス体系で売手数料と金利をあわせたオーバン価格をどれだけ魅力的な水準にして、自社ローンを選択してもらうかは製造業者としての貸し手の責任ですが、同じ貸し手の商品をどのよだなプライス体系で売

りが競合した場合、低金利だが契約時手数料が高い商品を選択した上で、自分の収入となる契約時手数料の部分をある程度割り引いて顧客に提示すれば、競合先を出し抜ける一方、顧客からみれば結果的に競合先に仲介してもらうより安いローンが借りられることになります。

ただし、コンサルティングした内容を実現するのに必要な金融商品は、保険とは限りません。特にローンやデリバティブのあっせん、株式の取り扱いが行えればより総合的なコンサルティングが行えるようになります。現在は、こうした商品を売っても手数料が低率またはゼロなので、興味を示さないところが多いのですが、今後金融機関側の製販分離体制、マルチチャネル化が進んで高率

委員提出意見 3

「住宅セーフティーネットの課題」に関しては当日の配付資料の中でも少し触れておりますが、今後増加が予想される外国人（移民）向けの住宅についても検討する必要があるのではと存じます。

人口が減少に転ずる中、移民政策の議論が避けられず、それとの関連でその人に向けての住宅をどうするかは重要な課題だと思います。独や仏の住宅局と議論（昨年の経団連ミッション）した際、両国に於いてこの問題が大変重要なテーマであったと記憶しております。

また昨今、住宅のセキュリティが問題となっておりますが、この関連でも考えるべき問題かと存じます。

平成16年10月18日

委員提出意見 4

平成 16 年 11 月 7 日

意見

従来型の人への住宅ローン融資から、住宅そのものへの融資へ移行させていく基本制度の改革の政策意思を明確に表明すべきである。

理由

1. 上記資料は、長期固定ローンが提供できることによるデフォルトのリスクに関心を集中しているが、融資対象の既存住宅の市場における換価価値が、住宅ローン残高よりもはるかに低い「逆ザヤ」事例が夥しくあることを、国民経済上の重大な課題として高い政策的関心を払うべきである。
2. また、P 35 に「年数、勤続年数や年齢などを理由に民間住宅ローンを受けられない人がいる」と課題として取りあげているものの、それに対して有効な政策シーズが盛り込まれていない。今後日本経済の活性化のためには、むしろ、人材の柔軟な流動性が望まれるところであり、勤続年数や年齢で欠格要因になってしまうような住宅ローンしか市場に存在しないことは、日本経済の活性を奪っている。
3. 上記の 1 の「逆ザヤ」問題、2 の「人材流動阻害」問題を解決するには、国民が一旦良質な持ち家を取得し、かつそれを良好な状態に維持管理したならば、目減りのしない資産として保持でき、少なくとも住宅ローン残高以上に換価できるような市場が成熟しなければならない。
4. そのためには、次頁図に示すように、既存住宅の保有性能にかかる信頼すべき評価情報が市場で流通することによって、良好な性能を保有する既存住宅の換価価値が上昇していくような施策を包括的に施していかねばならない。
5. このような施策は単に、住宅ローンにかかる利害関係者にとって好ましいだけでなく、徒なスクラップアンドビルトを抑制し、住宅の長寿命化を促すという社会的便益も生むことが期待される。

以上

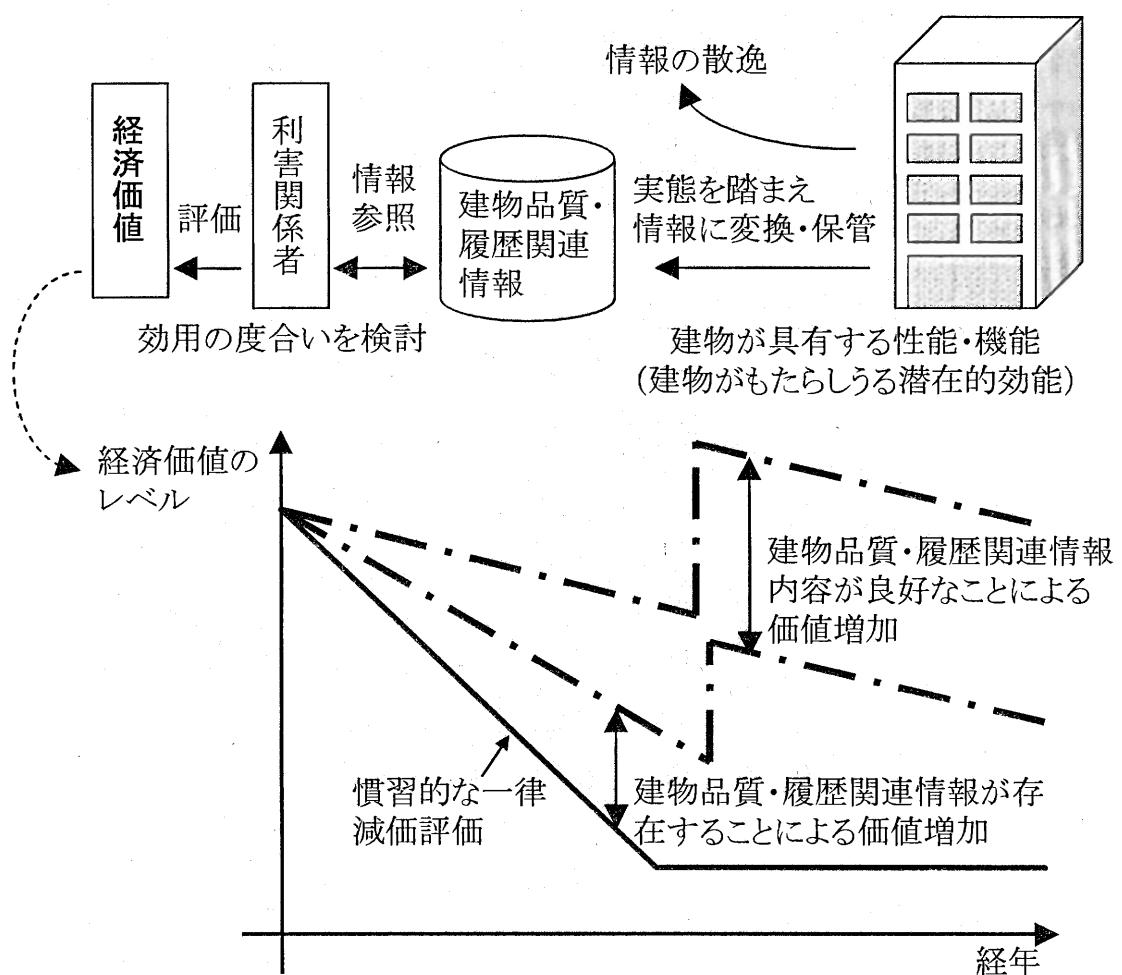


図 既存住宅の品質情報流通による換価価値上昇策にかかる概念図