

REPORT II

住宅ローン証券化市場の発展に向けて

- 課題となるモーゲージ・バンカー及びブローカーの育成 -

社会研究部門 篠原 二三夫
fshino@nli-research.co.jp

はじめに～ポスト公庫に向けた動き

2001年12月に閣議決定された「特殊法人等整理合理化計画」に基づいて、住宅金融公庫については「住宅金融公庫法及び住宅融資保険法の一部を改正する法律」案が2003年2月に閣議決定され国会に提出されている。

既に合理化計画によって、公庫の融資業務は2002年度から段階的に縮小することとなっていたが、これらの法律改正によって、公庫の業務は、直接融資業務から、民間金融機関が行う住宅ローンの支援に移行する。さらに公庫は同法に基づいて、2007年3月31日までに独立行政法人となり^(注1)、これらの支援業務を引き継ぐことになっている。

図表 - 1 公庫と国内銀行の新規住宅ローン実施額の推移比較

	2000年度	2001年度	2002年(6月期)	2002年(9月期)
金融公庫分(億円)	87,663	60,747	13,002	6,178
国内銀行分(億円)	126,330	147,447	32,327	42,577
上記2業態間の国内銀行シェア	59.0%	70.8%	71.3%	87.3%

(資料) 特殊法人等改革推進本部参与会議(第9回)参考図表

住宅ローン市場における公庫の融資残高のシェアは1994年度にピークの45%に達していたが、これらの一連の動きが始まった2001年の時点

で、市場金利の低位定着などから、公庫のシェアは37%程度まで低下していた。

その後の新規住宅ローンの実施額のシェアを、公庫と国内銀行との両者だけのシェアで比較すると、2000年度まで59%であった国内銀行のシェアは、2001年度は70.8%に拡大し、2002年度の9月期には87.3%とさらに高まっている(図表-1)。超低利環境だけではなく、公庫による実質的な住宅融資市場からの撤退の影響がうかがえるようになったわけである^(注2)。

こうした公庫による直接融資業務の一層の縮小に対応し、今後は都市銀行などの民間金融機関に住宅市場の発展や経済に影響を与える住宅ローンの融資業務の多くが委ねられようとしている。

図表 - 2 住宅金融公庫債券発行実績

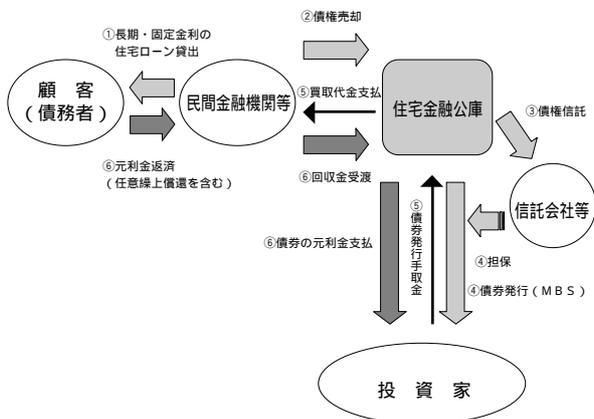
	2000年度	2001年度	2002年度
発行額(億円)	500	2,000	6,000
表面利率	1.75%	1.78 ~ 1.90%	1.43 ~ 1.94%

(資料) 公庫ホームページ<http://www.jyukou.go.jp/>

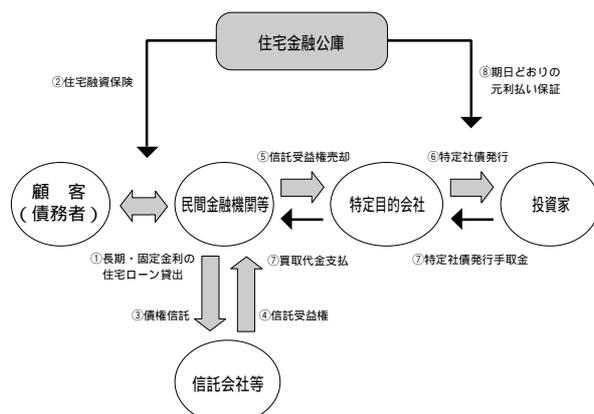
この間、公庫はこれまでに実施してきた住宅ローンの証券化を進め(図表-2)、財務内容の改善を徐々に図ると共に、内外の証券会社や投資家など、証券化市場に携わる様々な主体との連携を強めてきた。

さらに、前述の法改正に基づいて、公庫は、民間金融機関が融資した住宅ローン債権を公庫が譲り受け、信託した上で、それを担保として公庫が債券の発行を行う「買取型の証券化支援業務および、元利100%を対象とする住宅融資保険が付された民間金融機関の貸付債権またはその信託受益権を担保として民間金融機関が発行する債券等について、公庫が期日どおりの元利払い保証を行う「保証型の証券化支援業務」を主たる業務として追加することとなっている。

図表 - 3 公庫の証券化支援業務の仕組み (買取型)



(保証型)



(注) 上図は、「信託」及び「特定目的会社」を使用した場合の事例である。

(資料) 国土交通省「住宅金融公庫法及び住宅融資保険法の一部を改正する法律案について」

公庫もしくはその継承者である独立行政法人(以後、「公庫など」という)は、これらの買取型および保証型の証券化支援業務を通じて、民間金融機関が、金融市場から住宅ローン資金を、全国や地域などの経済環境の変動に関係なく、常に潤沢かつ低コストで調達でき、いわば投資家を主体に市場全体でリスクをカバーする住宅ローン証券化市場を育成する役割を担おうとしている。これはアメリカ型の住宅ローン証券化市場におけるファニーメイやフレディマックなどをモデルとしたものである。

しかしながら、住宅ローン資金を証券化市場の育成と活用を通じて確保していくにしても、実際に住宅需要に応じて住宅ローンを直接的に住宅購入者等に供与していくのは、日本の場合は民間の金融機関であり、都市銀行や主要な地方銀行に限られている。

本レポートでは、公庫などが住宅証券化市場を育成し、日本の住宅市場を活性化させていくために必要となる要件として、こうした住宅ローンの融資を行う主体の多様化による競合促進を指摘する。具体的には、アメリカにおける住宅ローン証券化市場の主体であるモーゲージ・バンカーおよびモーゲージ・ブローカーに対応した日本型主体の設立と育成が必要と考えられる。

1. モーゲージ・バンカー及びブローカー

(1) モーゲージ・バンカーとは？

一般の銀行は預金などを原資に住宅ローンの融資業務を行っているが、アメリカのモーゲージ・バンカーは、供与した住宅ローン債権を投資家に売却し、新規ローンの原資を確保している。こうしたローンの組成と売却による収益とともに、返済元利の回収業務(サービシング)

など、住宅ローン業務をめぐる様々な業務の手数料から利益を上げる業態がモーゲージ・バンカーである。

モーゲージ・バンカーは、ローン資金を商業銀行などから短期に調達し、支店網の窓口や提携他金融機関、後述するモーゲージ・プロカーなどを通じて、住宅ローン希望者を募り、融資を実行する。次に実行した住宅ローンがある程度プールした上、ファニーメイなどの政府系金融機関に売却し、この売却代金によっての短期借入を返済する。このからの過程を繰り返すことによって、預金などに頼らずに住宅ローンを実施する住宅ローン専門のノンバンク^(注3)と呼ばれる金融機関がモーゲージ・バンカーである。

図表 - 4 アメリカのモーゲージ・バンカー
トップ10社（2002年6月末時点）

モーゲージ・バンカー名	融資額(10億\$)	シェア
1 Washington Mutual	\$128.4	12.7%
2 Wells Fargo	128.1	12.7%
3 Countrywide	86.2	8.5%
4 Chase Home Finance	59.3	5.9%
5 ABN Amro Mortgage	45.3	4.5%
6 Bank of America	32.3	3.2%
7 National City	28.2	2.8%
8 GMAC	27.7	2.7%
9 Cendant Mortgage	25.1	2.5%
10 CitiMortgage Inc.	23.9	2.4%
10社小計	\$584.3	57.9%
その他小計	\$425.7	42.1%
合計	\$1,010.0	100.0%

(資料) <http://www.countrywide.com>より

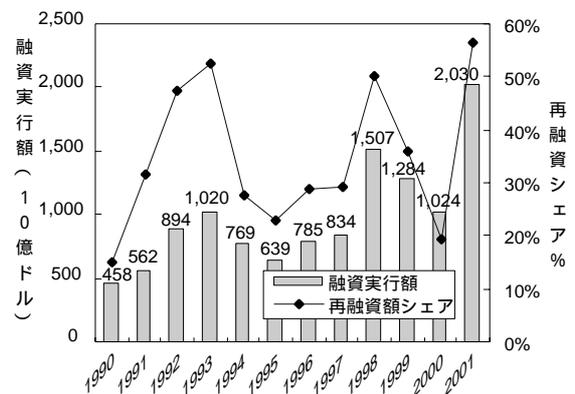
図表 - 3の「民間金融機関等」とある主体には、銀行のほかに、モーゲージ・バンカーなどが位置するわけであり、公庫などが今後展開しようとしている日本の住宅ローン支援業務の主体となるモデルそのものと考えられる。

全米ではこうしたモーゲージ・バンカーは1,500社程度存在すると言われており、商業銀行の子会社が8割程度を占めるが、Wells Fargo社やCountrywide社、GMAC Mortgage社、

Cendant Mortgage社など、商業銀行系以外のモーゲージ・バンカーもトップ10社のうち2位、3位、8位、9位を各々占めている（図表 - 4）

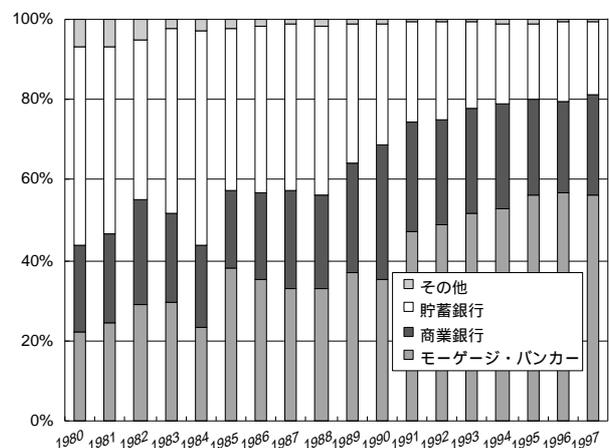
これらのモーゲージ・バンカーによるローン組成額が毎年の住宅ローン総額（2001年2億ドル強、図表 - 5）に占める割合は最近では56%を超えている（図表 - 6）

図表 - 5 アメリカの住宅融資組成額（毎年）



(資料) Mortgage Bankers Association of America

図表 - 6 モーゲージ・バンカーのシェア



(資料) Mortgage Bankers Association of America

つまり、アメリカでは住宅ローンの6割近くがモーゲージ・バンカーによって、直接的に金融市場から調達され、住宅市場に供給されていることとなる。

(2) モーゲージ・ブローカーとは？

アメリカのモーゲージ・ブローカーは、様々な金融機関の住宅ローン商品を仲介し、個々のローン申込者にとって最も適切かつ有利な商品の選択をアドバイスする業態である。

ローンの申請に必要な手続きを代行するほか、各金融機関に対し、借り手のニーズを伝え、商品開発の提案を行うこともある。一般には数人程度と小規模であり、全米では3万社程度のブローカーが存在すると言われている。

ブローカーのフィーは、住宅ローン金額の1～2%程度であり、借り手ではなくモーゲージ・バンカーや商業銀行などから直接ブローカーに対し支払われるのが通常である。

ブローカーは、住宅ローンという特性から、地元の需要に詳しいことが要求される。モーゲージ・バンカーなどの金融機関は、窓口業務や提携機関を通じた取引のほか、最近ではこうしたブローカーを電子取引ネットワークによって傘下に取り込み、業績を拡大しようとしている。

業界第3位のCountrywide社の場合、2002年度の上半期実績では、窓口販売は約240億ドル(28%)、提携先販売は約370億ドル(43%)、ブローカーは250億ドル(29%)となっている。しかし、電子取引実績を見ると、窓口販売と提携先販売が各々31%と23%であるのに対し、ブローカーの場合は実に92%が電子取引に基づいている。

ブローカーは、金融機関との電子取引ネットワークを活用し、住宅ローン申請者に対し、その時々最適条件を迅速に提示する。ブローカーは、提示したローン条件を引き受け可能なロックイン・ペリオドという有効期限を設け、申請者が当該条件を希望する場合には、期限内に融資契約を結ぶことを要求する。この有効期限内に契約を締結できなかった場合には、延滞金が必要になることがある。

ブローカーは、ロックイン・ペリオドをモーゲージ・バンカーなどの金融機関につなぐことによって、単なる口利きだけではない、ローン申請者との直接取引に近い仲介業務を可能としている。

2. 日本の現状について - 望まれる対応

日本では社債の発行や、特定目的会社(SPC)信託を利用した証券を発行することによって資金を調達し、都市銀行などと比較しても同等もしくは有利な利率の条件で住宅ローンを提供するノンバンクも次第に現れてきた。

2003年2月の報道によると、新生銀行は、大京系のファイナンス会社、日本ホームファイナンスやグッドローンから買い取った住宅ローンなどの債権計1,153億円を証券化し、約900億円の債権を発行するという。住宅ローン専門のノンバンク、ライフ住宅ローンは、やはり新生銀行の組成によって2回目の住宅ローン担保証券を発行し200億円を調達している^(注4)。

これ以前に、トヨタファイナンスは、トヨタホームの販売物件に限定し、トヨタ自動車の保証に基づく社債発行によって、その時点の都市銀行の10年固定条件で3.55%の利率を下回る2.85%という条件の住宅ローンを提供していた。また、日立キャピタルは、証券化手法に基づいて、全期間固定型で3.42%最長35年という条件のローンを提携不動産会社の販売物件を対象に提供していた。これは当時の公庫の11年目以降の利率3.5%を下回る条件である(ただし、公庫の当初10年間の条件は2.6%)^(注5)。

しかし、こうした動きは公庫の従来債権の証券化規模が第11回債の発行(1,000億円予定)によって1兆円を超すことや、都市銀行による住宅ローンの証券化の実績が2002年上期末までに

大凡1兆円を超している^(注6)ことからしても、まだ小さなものである。

今後、公庫による住宅ローン債権の買取業務が始まった場合、住宅ローン債権を多く抱える都市銀行が最も有力な取引先である。

ただし、現在の低利水準が継続する限り、金融技術によって長期の固定ローンを預金と自らの採算で供与できる都市銀行にとって、住宅ローン債権の公庫への売却は、当面は関心の薄いビジネスでしかなかろう。

全国銀行協会は、2003年2月の「住宅金融市場の改革について」によって、公庫は諸問題の解消を促進すると共に融資業務からの完全撤退を明確にすべしとしている。証券化支援業務についても、証券化による仕上がりの融資金利見込みが現在の水準を上回るとして、事実上、市場に受け入れられるものではないという見解を示している。

さらに、証券化支援事業への参加基準として、住宅ローンを取り扱っている金融機関と同様に一貫した商品説明・審査体制、アフターケアを含めた事務処理体制やリスク管理・コンプライアンス体制、および一定の財務基盤の保持を求めている。

しかしながら、先行して整備されてきたわが国の事業用不動産の証券化市場では、投資家により強い信頼を得るために、市場の主体は従来よりも分化され専門化されている。

デューデリジェンスを行う主体（検査会社、不動産鑑定士、監査法人、弁護士等）、格付機関、サービサー、プロパティ・マネジャー、アセット・マネジャーなど、様々なリスクを専門的に分析しカバーする主体が新たに登場し成長してきた経緯がある。

つまり、今後の住宅ローンの証券化市場の主体は、都市銀行のような規模とすべての機能を

図表 - 7 住宅ローン金利の構成要素

(c)民間金融機関等の受取額相当	民間金融機関等が、(a)+(b)+(c)に上乗せして住宅ローン金利が定まる。 ・管理や回収等に係る費用
(b)公庫が運営するための費用	・信用補完に要する費用相当額 ・経費(MBS発行費用等)相当額(サービシングフィーの最低保証を行う経費を含む)
(a)投資家に支払う利息	・市場の需要により決定 (参考)第9回公庫債券(発行日2002年12月20日)金利 1.520%

(注) 全銀協は、現状では(a)+(b)+(c)が公庫基準金利の2.40%を上回り、市場に受け入れられないものとみている。

(資料) 公庫「証券化支援業務の内容」2003年1月

確保していなくても、住宅ローンの申請者にとって誠実かつ利便性が高く、投資家の信頼が得られる債権発行の仕組みを構築できるノンバンクであるならば、同様に受け入れられるべきなのである。

アメリカの住宅ローン証券化市場では、商業銀行や貯蓄銀行に加え、モーゲージ・バンカーがよりきめ細やかな顧客サービスを提供するブローカーと共に成長してきた経緯がある。これらのバンカーは顧客サービスの一層の改善と競争力の確保を目指し、合併やプールの拡大による効率化を進めている。こうした業務そのものに、当初は証券化を必要としなかった商業銀行の子会社が数多く算入している点は、日本の今後の姿を見る上でも興味深い（前述の図表 - 4）

今後の住宅金融市場のあるべき姿として、同協会は、公庫の廃止後も新たな公的融資制度を設ける必要はなく、新設される独立行政法人の役割も絞り込む必要があるとしているが、住宅ローンの役割は、第1に国民にとって豊かで安全な住宅や居住環境を確保するためにあることを再認識する必要がある。

このためには住宅ローン証券化市場におい

て、都市銀行などの民間銀行のみならず、アメリカのモーゲージ・バンカーのようなノン・バンクを育成し競合させ、銀行による寡占とはならぬ環境下において、より良い条件の住宅ローンが住宅購入者、住宅サービスの消費者に供与されていくことが最も重要な課題と考えられる。

アメリカの初期のモーゲージ・バンカーは住宅のビルダーによって設立されたと言われている^(注7)。折しも現在、住宅業界や住宅流通業界においては、モーゲージ・バンカーやブローカーの創設に向けた様々な検討が行われつつあり、その動向が注目される^(注8)。

住宅ローンの利用者が不適切な過程や融資契約、費用から保護される仕組みとして、アメリカではRESPAと呼ばれる不動産取引手続法(Real Estate Settlement Procedures Act)が整備拡充されている。わが国でもこうした制度を充実させるとは大事であるが、同時に、住宅ローン市場の競合を促進し利用者の利益を拡大できるように、初期の段階では都市銀行などと競合可能な段階まで公庫等の買取条件を緩和するなどの支援策を導入し、日本型のモーゲージ・バンカーやブローカーの新規参入と育成を促す必要があるのではないか。

(注1)住宅金融公庫の廃止の背景については既に多方面で論じられており、このレポートでは言及しない。

(注2)公庫の融資契約実績及び事業計画によると、2000年度の融資実績は48.7万戸(当初計画55万戸)、2001年度は31万戸(55万戸)となっており、この時点では公庫の市場からの漸次撤退が要因というよりは、民間市場における低利水準及び銀行によるローン条件改善が影響している。しかし、2002年度と2003年度の事業費は、各々8.1兆円強及び5.7兆円まで計画段階でも縮小しており、自主的な融資縮小効果が現れてきたものと考えられる。

(注3)バブル崩壊によって多くが破綻した住宅金融専門業(住専)は資金調達手段として証券化手法を使っておらず、ここでいうモーゲージ・バンカーとは異なる業態と定義したい。

(注4)2003年2月14日の日刊不動産経済通信による。

(注5)国土交通省住宅局住宅政策課による2002年7月18日付けの資料「モーゲージ・カンパニーについて」に基づく。

(注6)格付け会社フィッチャーによると、公庫を含むMBSの発行額は2001年までに9,729億円である。公庫分は2,500億円なので、同年末までの民間発行額は7,229億円となる。さらにメリル・リンチによると、2002年6月までの民間MBS発行は3,510億円であり、両者の民間分の合計は1兆円を超している。

(注7)中央大学経済学部井村進哉教授のご見識による。

(注8)住宅生産団体連合会や全国宅地建物取引業協会連合会などの動き。