

## 住宅ローン貸出における環境変化とリスク分析

滋賀大学大学院 堀川伊則

### <報告要旨>

企業の資金需要の低迷の影響や相次ぐデフォルトを回避するため、多くの金融機関が住宅ローンの増強に注力している。その一方で、これまで、圧倒的なシェアを誇るとともに、長期固定住宅ローンに関するリスクを一手に負ってきた住宅金融公庫による住宅融資は廃止されることが決まり、その代替として民間金融機関の長期固定金利住宅ローンへのニーズが高まりつつある。実際に、すでに今までになかった長期固定金利住宅ローンの商品化に踏み切る金融機関も登場している。しかし、長期固定金利住宅ローンは現在主流である変動金利型や固定金利選択型の住宅ローンに比べて、金利リスク、繰上返済リスクともにその割合が非常に大きくなり、わずかなリスク管理上の失敗でも大きな損失を発生させる可能性がある。また、今後、多くの住宅ローンが完全な長期固定金利となった場合、現在観測されている行動とは違った行動を借入人がとることにより、より多くの繰上返済が発生するというリスクがある(これまでの繰上返済に関するデータは参考にならない状況になる)。このように、住宅ローンをはじめとする貸出金に関するリスク管理の重要性は、これまでになく大きくなってきているといえる。そして、現在の住宅ローンの過当ともいえる競争によって、貸出金利はリスクを十分に織り込んでいるとはいえない。こういったことから、リスクに見合う適正な金利設定を行うためにも、貸出金および担保資産価格の適正な評価が必要である。そこで、住宅ローン債権(ただし金融機関としてより重要なのは、個別の債権ではなくローンのプール全体としての評価)の評価について、MBS(mortgage-backed securities、モーゲージ担保証券)の評価手法に現状の日本の環境を考慮したうえで、これを用いて住宅ローン貸出を取り巻くリスクの考察をおこなう。

### <討論者からのコメント>

成城大学 村本 孜

1. 堀川報告は、企業の資金需要の減退・低迷と、住宅金融公庫の独立法人化と証券化支援業務への移行という環境変化の中で、民間金融機関の資金供給は住宅ローン分野にシフトしていることに注目し、金利ディスカウント競争とその商品が長期固定金利住宅ローンであることを取り上げ、その商品性から金利リスク、繰上返済リスク等が顕在化する問題を整理し、論じたものである。とくに、長期固定低利ローンも登場していることから、金

融機関経営からすれば、リスクと収益減少が発生しているため、住宅ローンのリスク分析として、繰上返済シミュレーションを試み、住宅ローンの価値の減少のチェックを行なっている。使用されたモデルは one-factor MBS-pricing model（および 3 Factor Valuation Model）である。その結果、金利上昇と住宅ローンの価値の関係から繰上返済はその価値を引き下げること、金利のボラティリティが大きくなり、繰上返済があれば住宅ローンの価値が下がることを指摘した。

さらに、現状の住宅金融公庫の金利水準に準拠した民間住宅ローンは、実質赤字商品で、金利リスクと繰上返済リスクを織り込んだより高い金利設定にすることが必要で、今後予想される新たな業態の参入などを考えると、民間金融機関とくに経費率の高い地域金融機関の苦戦は免れないこと、ローコストオペレーションの追求と繰上返済等の各種データの整備が必要と整理している。

2. 堀川報告は、現状の住宅ローン市場の問題点を、長期固定金利ローンという商品に注目して、そのリスクから現状の課題を論じた点で、評価され、とくに住宅ローンの評価を MBS の評価手法（モンテカルロ・シミュレーション）を活用して分析した点で優れている。

このような課題（とくに繰上返済リスク）をいかに解決するかは、アメリカの住宅ローンシステムのような証券化システム（ファニメ、フレディマックによる買取、ジェニメによる MBS の保証など）が必要との含意になると思われる。今後、住宅金融公庫の証券化支援業務の展開にもよるが、長期固定金利ローンの買取機関の存在も不可欠である。さらに、モーゲジバンカー的な存在が我が国でも登場しつつあるが、この点の評価を行なう必要がある。

シミュレーション分析は、詳細で十分なものであるが、繰上返済は担保割れ（資産価値＜住宅ローン残高）では発生しないという仮定の下で行なわれている印象がある、この点はフルペーパーにあるような発展を一層行なうことが期待される。

いずれにしても、長期固定金利ローンは、長期金利の上昇があれば、金利リスクが大きくなり、アメリカにおける第 1 次 S & L 危機と同様な状況が潜在することが危惧される。

#### < 討論者からのコメントに対する回答 >

モーゲジバンカーや証券化システムの問題等について、米国との比較を行なうなど、ご指摘いただいた貴重なご意見を今後の研究で反映していきたいと思っております。

<フロアからの質問とそれに対する回答>

質問者：小野有人(みずほ総合研究所)

質問：コメンテータの村本先生より「BIS 上のリスクウエイトが小さい住宅ローンは証券化のインセンティブは低い」とのコメントがあった（信用リスクについて）。しかし、そもそも証券化の動機は金利リスクにある。金利リスクに関する BIS 規制上の住宅ローンの扱いについて教えてほしい。

回答：2006 年末からの新 BIS 規制は、3 つの柱からなっており、信用リスクは第 1 の柱で算出される（住宅ローンのリスクウエイトは 50% から 35% に引き下げられる）。また、証券化については現在公表されている第 3 次市中協議案からも変更されることになっており、詳細は不明。一方、金利リスクについては、第 2 の柱において信用リスクとは別建てで扱われる。

質問者：高橋豊治(中央大学)

質問：リスクの計量化において使用した one factor MBS モデル と 3 factor MBS モデルの違いはどこにあるのか。違いをどのように今回の計測に反映させたのか。

回答：one factor MBS モデルを発展させたものが 3 factor MBS モデルであり、今回の結果は 3 factor MBS モデルを応用した。