

## 市場型間接金融の展望

野村資本市場研究所 淵田 康之

市場型間接金融を、金融機関のローンのリスクを、市場を通じてトランスファーしていく金融取引の形態と定義するならば、貸出債権の流動化、証券化、クレジットデリバティブの3形態が含まれる。

貸出債権の流動化については、不良債権の売却が行われてきた他、大手銀行を中心に、シンジケートローンの積極的な取り組みが見られている。

証券化については、米国の銀行の場合、住宅ローンとカード債権を含む消費者向けローンが中核となっている。わが国においては、住宅ローンの証券化は、住宅金融公庫の買取型が昨年スタートしているが、まだ本格化していない。カード債権の証券化については、同業務を別会社で行うことが一般的であったため、銀行本体としての取り組みは活発ではない。一方、資産担保証券や、自治体等が関与するCLO等の証券化が見られる。

クレジットデリバティブは、BIS規制対策もあり、90年代後半より本格化しているが、最近ではシンセティックCDOなども開発されている。

わが国における市場型間接金融については、以下のような課題があろう。

1. 市場を通じてリスクをトランスファーする上では、市場メカニズムを反映した形で貸出債権がプライシングされている必要がある。しかし現状、同じ企業のクレジット商品でありながら、ローン、クレジットデリバティブ、社債の間でクレジットスプレッドに大きな格差が生じている。

2. 貸出条件がリスクに見合った水準で決定され、また貸出債権の価値が、その経済価値を十分反映して評価されるようにならなければ、流動化も証券化も進展しにくい。なおシンジケートローンについては、SNCPの導入が望まれる。

3. 金融システム改革の観点で言えば、流動化商品、証券化商品の買い手が金融機関が主体となるのであれば、市場型間接金融の拡大は、金融機関に経済のリスクが過度に集中しているという問題を解決することにつながる。真の機関投資家等へのリスクのトランスファーが進展する必要がある。

4. 公的機関が過度に信用を補完したり、残余リスクを金融機関が抱え込むようなスキームも、金融システム改革の目指す方向性からは外れている。

5. 高い流動性を確保するためには、ロットが重要であるため、大手銀行の取り組みが主体となろう。中小地域金融機関の場合は、住宅金融公庫による買取型や保証型の証券化スキームがどれだけ普及するかがポイントとなろう。

6. ただし、住宅ローン一つとっても、証券化の動きは鈍い。銀行がリスクを抱え込まないビジネスモデルは十分理解されていない。ローンのリスクはもとより、そのコストについても十分計測されていないのではないかと。