

## グローバル金融市場における住宅金融の変容と課題

日本銀行 内田真人

本報告では、BIS グローバル金融システム委員会 WG の報告書”Housing finance in the global financial market” (January 2006) で行った調査・分析を基に、まずグローバル金融市場における住宅金融システムの変化を整理する。その上で BIS 報告書を離れ2つの仮説を提示する。また、日本担当の立場からみた海外との比較、わが国の課題について探る。

住宅ローン商品の多様化、資金調達面での資本市場依存（証券化等）の高まりによって、世界各国で住宅ローンが増加している。特に、低コストでの借入れが容易となった結果、所得水準の低い新たなカテゴリーの家計が住宅市場に参入、この結果、sub-prime lending が米国、英国、豪州、カナダで急増している。また、多くの国で家計が変動金利型ローンに伴う金利リスクをとるなどリスク選好を高めている。こうした中、住宅価格は殆どの国で上昇しているが、債務返済コストは緩やかな増加に止まるか一部の国ではむしろ減少している。そしてこのことは各国の低金利が家計の借入れ増加を促しているとの見方とも整合的である。

以上のような住宅金融の変化をもたらしている要因として、①世界的な高い経済成長と低金利、クロスボーダー取引の活発化といった良好なマクロ経済環境、②情報技術の発展と金融革新による貸し手サイドのコスト削減、③金融自由化や効率性向上を狙った規制の枠組みに伴う資本市場のグローバル化の進展、の3点が指摘できる。

近年のこうした変化を踏まえて、最近の住宅ローン増加について2つの仮説を考える。ひとつは住宅金融市場の機能向上、クレジットスコアリングによる効率的な価格形成や資源配分、さらに証券化による世界の金融システムにおけるリスク配分、プライシング向上等構造的な変化を評価し、住宅ローンの均衡点が従来に比べより高い点に移行したと主張するものである。こうした見方に立てば、最近の住宅ローン急増も全体的としては懸念する必要が無い。別の仮説は潜在的に厚生が高まっているとしても、所詮程度の問題であり、最近の高成長・低金利の下での住宅ローン急増は、リスクを相当高めているとするものである。後者の見方では、今後金利が上昇する局面で貸し倒れが想定以上に増え、特にsub-prime lending の急増は大きなリスクとなり得る。05年英国でのソフトランディング、海外金融機関のストレステストの結果は前者を支持するが、報告者は中央銀行の視点で後者の立場からも留意すべき点を指摘する。

日本と海外の比較については、2つの論点を取り扱う。まず、①住宅ローン証券化について、米国が先進的であるが、そこから日本に適応できること・出来ないことを整理するとともに、対応の方向性を探る。また、②金利リスク管理が重要となるが、日本の金融機関、ローン借り手にとって何が重要かについて探っていく。

キーワード：低金利下の住宅ローン増加、sub-prime lending、住宅ローンの証券化