『社債市場の活性化に向けたフォーラム』資料

住宅金融支援機構ＭＢＳの現状と課題

Ⅰ　債券市場における機構ＭＢＳ
Ⅱ　機構ＭＢＳの特徴等
Ⅲ　機構ＭＢＳの取組と課題
【トピックス】日銀のマイナス金利政策の住宅ローン市場等への影響
参考資料

住宅金融支援機構　市場資金部長　　浪波（なみわ） 哲史

住宅金融支援機構
Japan Housing Finance Agency

2016年５月12日

Ⅰ　債券市場における機構ＭＢＳ

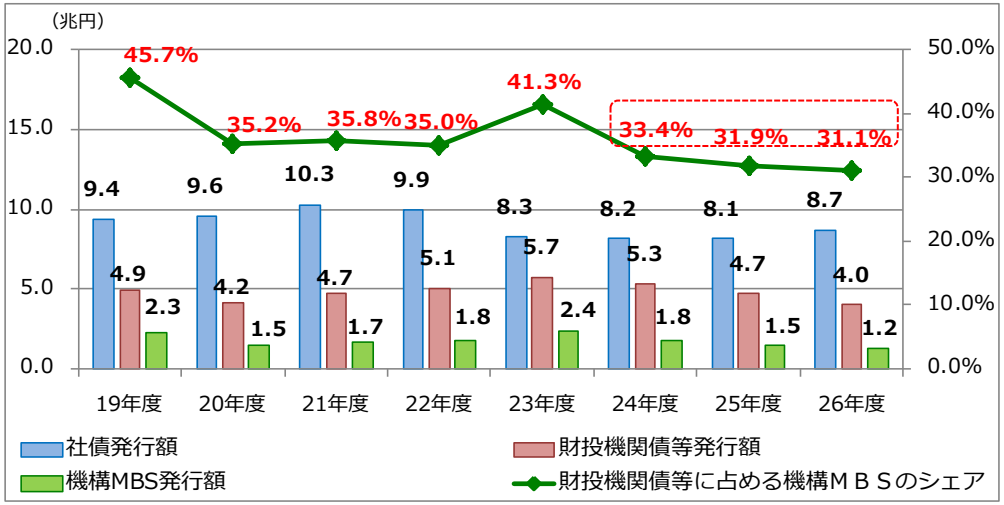
Ⅰ　債券市場における機構ＭＢＳ　①

１．発行額規模でみる機構ＭＢＳ

- 近年、日本の債券市場における社債発行額は８兆円台で推移し、財投機関債等発行額は４～５兆円程度で推移

  → 財投機関債等は社債の50%程度の市場規模

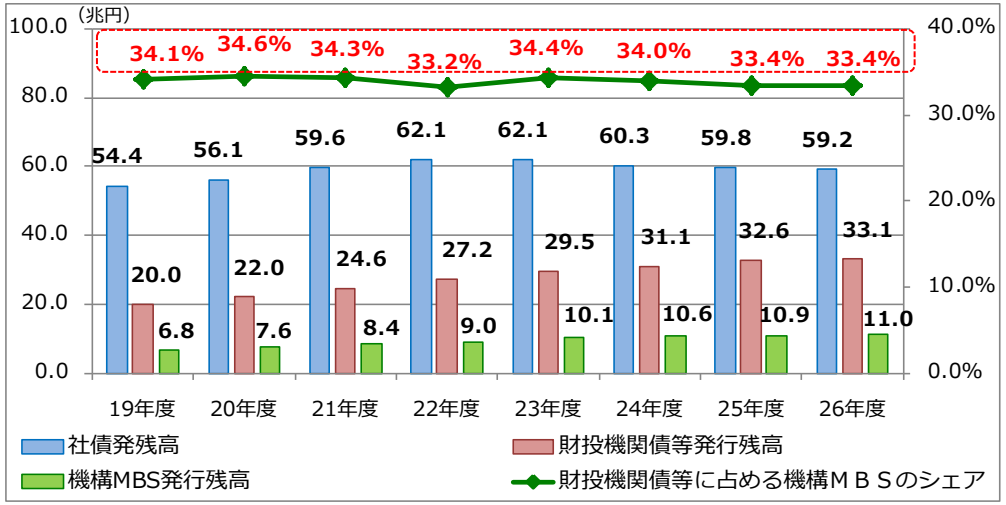
- 機構ＭＢＳ発行額は１～２兆円程度で推移し、近年は財投機関債等市場の30%程度のシェアで推移



２．発行残高規模でみる機構ＭＢＳ

- 社債発行残高は60兆円程度で推移し、財投機関債等発行残高は20～30兆円程度で推移
- 機構ＭＢＳ発行残高は、継続的に発行していることもあり10～11兆円程度で推移し、財投機関債等市場の30%程度のシェアで推移

→機構ＭＢＳは、財投機関債等市場において、安定したシェアで推移



※1「社債」に係る発行額及び発行残高は、日本証券業協会「公社債発行額・償還額等」（平成28年４月11日時点）の「普通社債」より住宅金融支援機構が集計
※2「財投機関債等」に係る発行額及び発行残高は、日本証券業協会「公社債発行額・償還額等」（平成28年４月11日時点）の「財投機関債等」（機構ＭＢＳを含む。）より住宅金融支援機構が集計

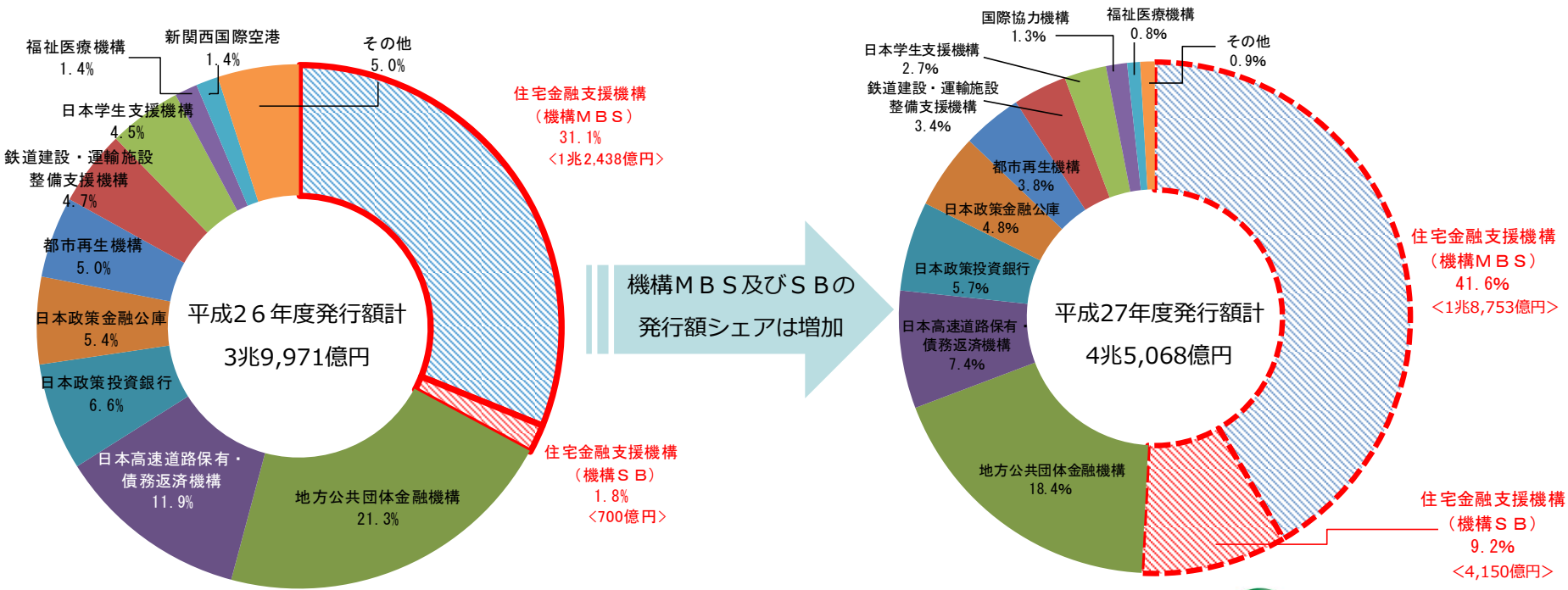
Ⅰ　債券市場における機構ＭＢＳ　②

３．近年及び今後の機構MBS発行額

- 平成26年度の財投機関債等の発行実績は約4.0兆円※1　→機構ＭＢＳは約1.2兆円※2（シェア約31%）
- 平成27年度の財投機関債等の発行実績は約4.5兆円※1　→機構ＭＢＳは約1.9兆円※2（シェア約42%）
- 平成28年度においては、機構ＭＢＳを１兆8,876億円発行する計画※2

※１　日本証券業協会「公社債発行額・償還額等」（平成28年４月11日時点）及びQUICK「財投機関債（公社債）」（平成28年3月31日時点）より、住宅金融支援機構において集計
※２　平成26年度の機構ＭＢＳは1兆7,346億円の発行計画に対して1兆2,438億円を発行し、平成27年度は2兆3,711億円の発行計画に対して1兆8,753億円を発行

財投機関債等市場における発行体別上位10機関の発行額シェア

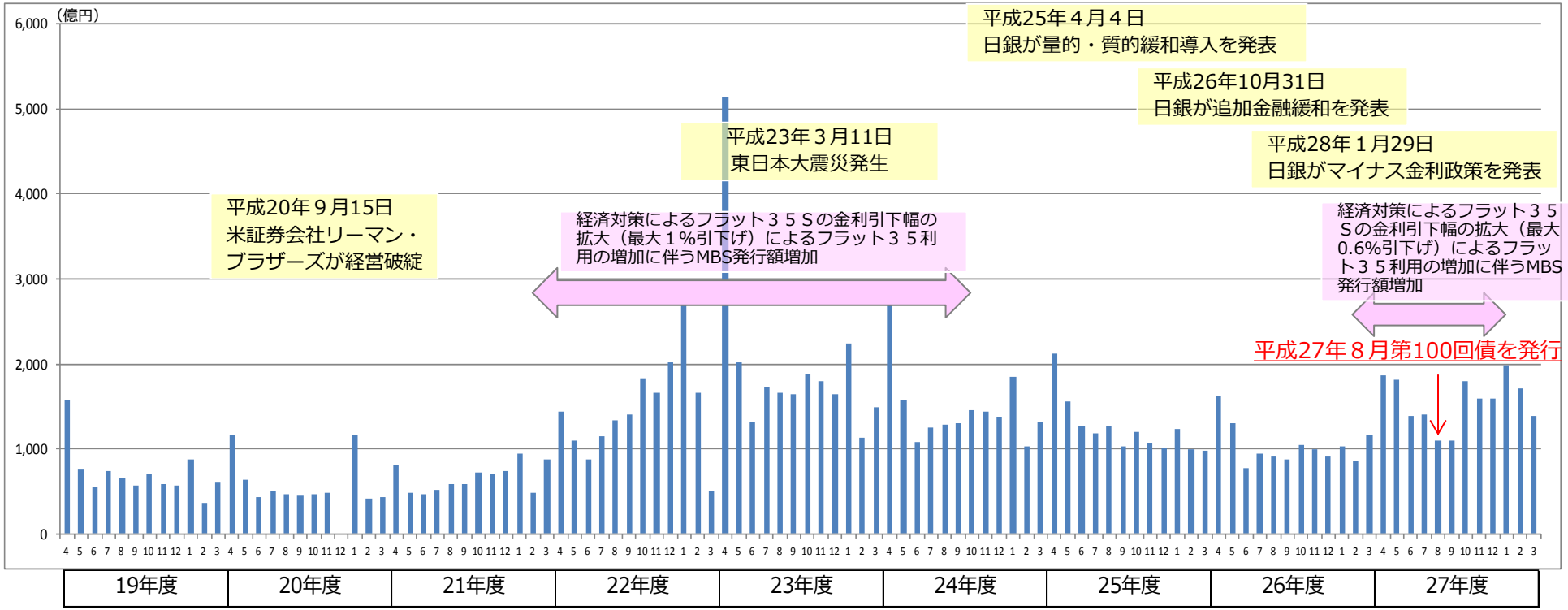


住宅金融支援機構
Japan Housing Finance Agency

Ⅰ　債券市場における機構ＭＢＳ　③

４．機構ＭＢＳの発行実績

- 平成19年４月の月次第１回債から原則毎月発行し、安定的に機構ＭＢＳを市場に提供
- 平成27年８月には、平成19年４月の月次第１回債から８年間で100回号目となるMBSを発行
- 今後も、安定的に機構MBSを発行することを通して日本の債券市場の活性化へ貢献



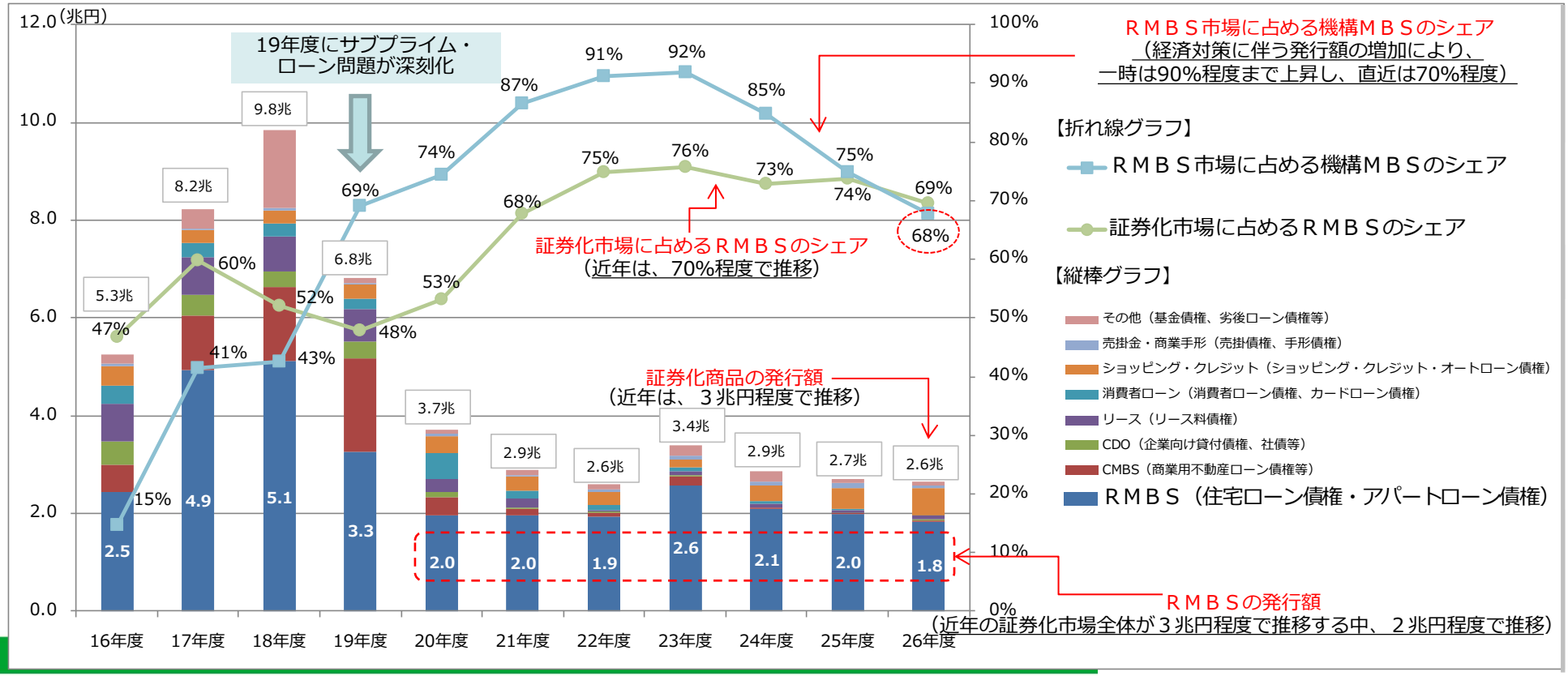
※　上記グラフの発行額には機構ＭＢＳのS種債を含まない。なお、Ｓ種債は旧住宅金融公庫時代の事業のリファイナンスのため発行した債券

住宅金融支援機構
Japan Housing Finance Agency

Ⅰ　債券市場における機構ＭＢＳ　④

５．証券化市場における機構ＭＢＳ

- 証券化市場の証券化商品発行額は、サブプライム・ローン問題発生以降、３兆円程度で推移
- 近年のＲＭＢＳ市場の発行額は、２兆円程度で推移し、証券化市場において70%程度のシェア
- ＲＭＢＳ市場において、機構MBSは70%程度のシェア
- 今後も安定的にＭＢＳを発行し、 幅広い投資家を市場に呼び込むことで市場の発展に貢献

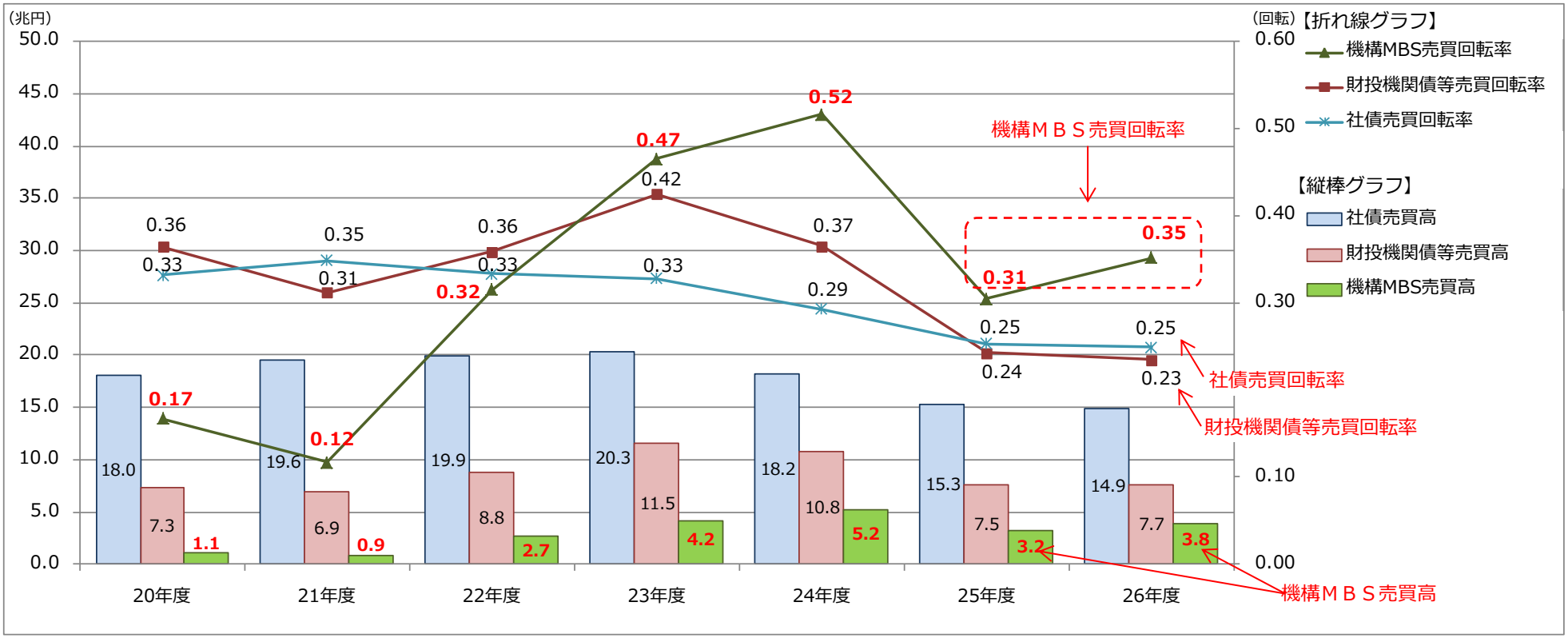


※　日本証券業協会「証券化市場の動向調査」（平成27年11月30日時点）より住宅金融支援機構が集計

Ⅰ　債券市場における機構ＭＢＳ　⑤

６．セカンダリー市場における機構ＭＢＳ

- 社債売買高は、15兆円～20兆円程度で推移し、近年の売買回転率は0.25程度
- 財投機関債等売買高は、社債の50%程度の7兆円～11兆円程度で推移し、近年の売買回転率は社債と同程度
- 近年の機構ＭＢＳ売買高は、財投機関債等の50%程度の３兆円程度、売買回転率は0.3を超える水準



※　日本証券業協会「公社債種類別店頭売買高」（平成28年3月15日時点）より、住宅金融支援機構において集計。なお、売買高には現先取引は含まない。また、機構ＭＢＳの売買高は住宅金融支援機構調べ

Ⅱ　機構ＭＢＳの特徴等

Ⅱ　機構ＭＢＳの特徴等　①

１．機構ＭＢＳのポイント

Point 1　発行体の高い信用力（日本国ソブリン債と同水準の格付→Ｒ＆Ｉ：ＡＡ＋、Ｓ＆Ｐ：Ａ＋）

※住宅金融支援機構は、証券化支援業務等を行う、政府全額出資の独立行政法人。なお、発行体格付は平成28年４月22日時点

Point 2　住宅ローン債権を担保とした高い信用力（Ｒ＆Ｉ：ＡＡＡ、Ｓ＆Ｐ：ＡＡＡ（sf））

※S&Pが付与する機構MBSの格付には、ストラクチャード・ファイナンス格付けの識別子「（sf）」が付記される。なお、債券格付は平成28年４月22日時点

Point 3　標準的手法により10%のＢＩＳリスクウエイトが適用

※BIS規制による自己資本比率は、自己資本をリスク資産で除して求める。資産には種類毎にリスクに応じた掛け目があり、これをリスクウエイトという。

Point 4　償還方法は月次パススルー方式

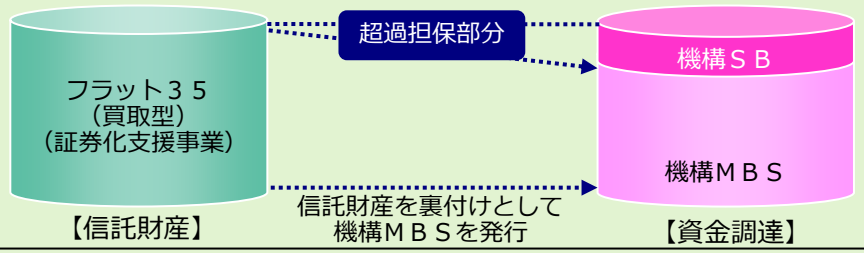
※機構MBSの償還額は、裏付資産となる住宅ローンの返済状況に応じて変化。また、毎月10日の償還金額は、その前月の25日に、前々月の住宅ローンの回収実績に応じて決定

Point 5　セカンダリー市場における流動性（平成28年３月末時点の発行残高は11兆7,018億円）

Point２の参考

①　十分な超過担保を設定することにより、発行時にAAA（最高位）の格付を取得
②　信用リスクを極限まで抑えることにより、金利リスクや繰上償還リスクに着目した投資が可能

・超過担保とは、発行する機構ＭＢＳの額を上回る裏付資産を信託することをいう。これにより、投資家への元利金の支払の確実性を高め、機構ＭＢＳの信用力を補完する。なお、信託財産のうち超過担保部分は買取原資に機構ＳＢを活用

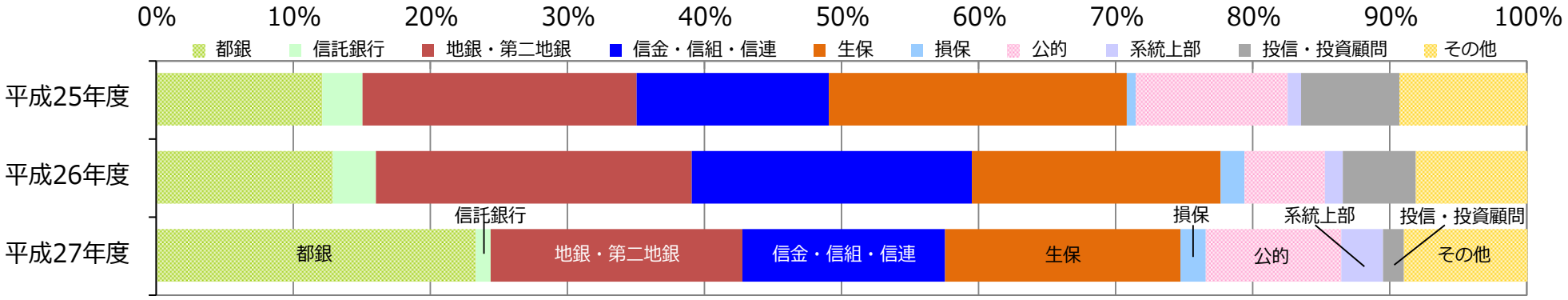


Ⅱ　機構ＭＢＳの特徴等　②

２．多様な機構MBSの投資家層

- 機構ＭＢＳを十分にご理解いただくため、投資家をはじめ市場関係者との対話を重視
- 機構ホームページ及び情報ベンダーを通じたMBS関連情報を積極的に公表
- 現在、幅広いセクターの投資家が機構MBSを購入しており、平成27年度における１起債あたりの参加投資家数(推定)は70～90社程度、中央及び地方投資家の購入割合は約６対４で推移

機構ＭＢＳの投資家層別の購入額シェア



【参考】月別の中央投資家及び地方投資家（地銀・第二地銀、信金・信組・信連）の購入額割合（平成26年10月以降）

	平成26年度						平成27年度											
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
中央投資家	55%	56%	60%	59%	64%	60%	74%	65%	68%	59%	71%	72%	69%	68%	66%	63%	69%	59%
地方投資家	45%	44%	40%	41%	36%	40%	26%	35%	32%	41%	29%	28%	31%	32%	34%	37%	31%	41%

※「投資家層別の購入金額シェア」及び「月別の中央投資家及び地方投資家の購入割合」は、住宅金融支援機構調べ（平成28年３月条件決定分まで）

住宅金融支援機構
Japan Housing Finance Agency

Ⅱ　機構ＭＢＳの特徴等　③

３．機構MBSの市場への浸透に向けた日本証券業協会との連携事例

➢ 機構ＭＢＳへの投資が効率的で、かつ、透明性の高いものとなるよう日本証券業協会及び証券会社と連携し、次の取組を実施

① ＰＳＪ予測統計値の公表（日本証券業協会ＨＰにて毎月１日及び15日に公表）

② ＰＳＪモデルガイドブック（日本語版・英語版）の公表（日本証券業協会ＨＰにて公表）

③ ＰＳＪモデルを活用した計算ツール（プライマリー用・セカンダリー用）の提供（日本証券業協会ＨＰにて提供）

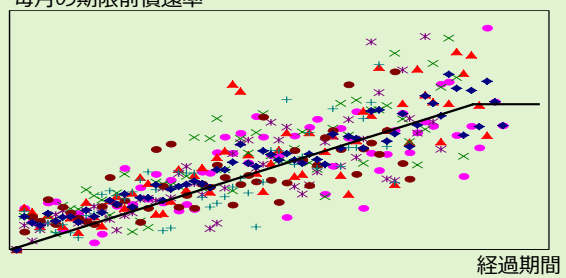
④ 機構ＭＢＳに係る公社債店頭売買参考統計値の公表（日本証券業協会ＨＰにて公表）

ＰＳＪ（ Prepayment Standard Japan）とは

機構ＭＢＳ等の期限前償還速度を表すための簡易モデル（平成18年４月に日本証券業協会が導入）

→住宅ローンの実行時点から60か月まで一定のスピードで期限前償還率が上昇し、その後一定水準となるモデル

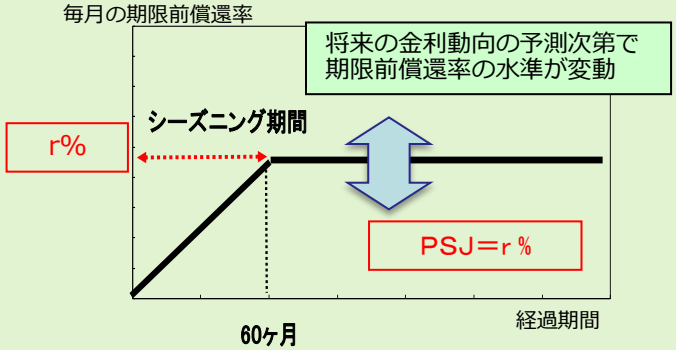
期限前償還の状況（イメージ）



※ 住宅ローンの期限前償還は、貸付実行直後は少ないものの徐々に増加し、５年程度経過後にピークを迎える傾向がある（＝シーズニング期間）。

モデル化

ＰＳＪモデル



住宅金融支援機構
Japan Housing Finance Agency

Ⅲ　機構ＭＢＳの取組と課題

Ⅲ　機構ＭＢＳの取組と課題　①

１．市場活性化に向けた機構の取組

➢ 投資商品としての魅力をより一層高めるため次の取組を実施

① 機構ＭＢＳ発行額の平準化（平成26年１月条件決定分より、必要に応じて実施）

② フラット３５取扱実績に応じたＭＢＳ配分プログラム（平成28年４月条件決定分より導入）

③ 機構ＭＢＳを組み込んだ個人向け投資信託組成

機構ＭＢＳ発行額の平準化とは

安定的に資金調達を行っていく観点から、投資家の需要に比べＭＢＳ発行額が大きくなることが見込まれた月については、投資家の需要、今後の買取金額及び発行額見通し等を踏まえて、発行額の一部を減額し、減額分を翌月以降へ繰り延べる取組

フラット３５取引実績に応じたＭＢＳ配分プログラムとは

フラット３５を取り扱う金融機関がフラット３５の買取実績に応じてＭＢＳを取得できる機会を設ける取組　[詳細は21頁]

【本プログラムの概要】

- 参加は各金融機関の任意（機構と別途契約が必要）
- 配分は「各月のＭＢＳ発行額の10%程度」を上限に実施
- 配分枠の設定には、半期（毎年９月～翌年２月又は毎年３～８月）でのフラット３５（買取型）の資金実行額が12億円以上必要
- 毎月の配分枠の利用は、各参加金融機関の任意

機構ＭＢＳを組み込んだ個人向け投資信託の組成とは

個人投資家等における機構ＭＢＳへの投資機会を拡大する取組　[詳細は22頁]

→機構ＭＢＳは個人投資家等においても購入可能であるが、最低購入金額が１億円であり、また、償還方法が月次パススルー方式であるという特徴があるため、機構ＭＢＳを組み込んだ投資信託の組成を推進することにより、個人投資家等の間接的な機構ＭＢＳへの投資を拡大する取組

Ⅲ　機構ＭＢＳの取組と課題　②

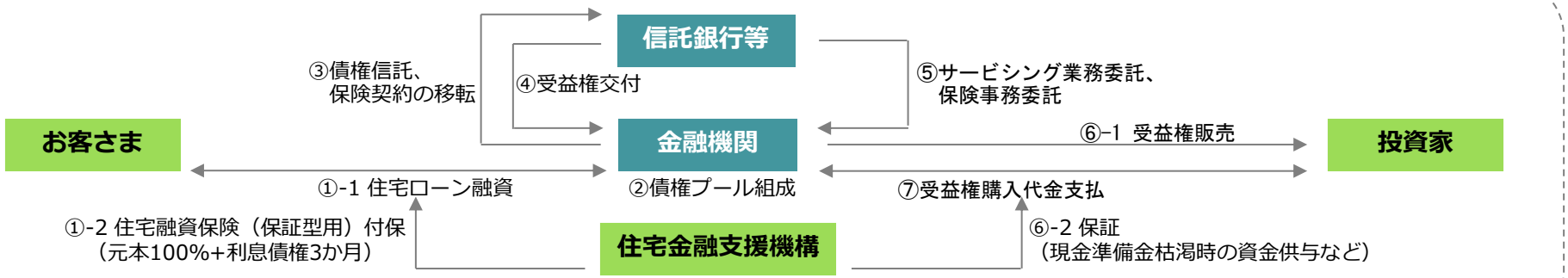
２．民間MBS市場の活性化に向けた課題

➢ 民間によるＭＢＳの発行を促し、ＭＢＳ市場の育成に貢献するため、民間金融機関と機構の連携による<u>フラット３５（保証型）の活用の推進</u>

フラット３５（保証型）とは

フラット３５（保証型）は、機構が民間金融機関の全期間固定金利の住宅ローンに対して住宅融資保険を引き受け、当該住宅ローンを担保として発行された債券等（<u>民間金融機関が自ら証券化</u>）について、投資家に対して期日どおりの元利払い保証を行う仕組み

【フラット３５（保証型）のスキーム図】



※上記のスキーム以外にも「信託」及び「特定目的会社」を使用するスキームもある。

【トピックス】
日銀のマイナス金利政策の住宅ローン市場等への影響

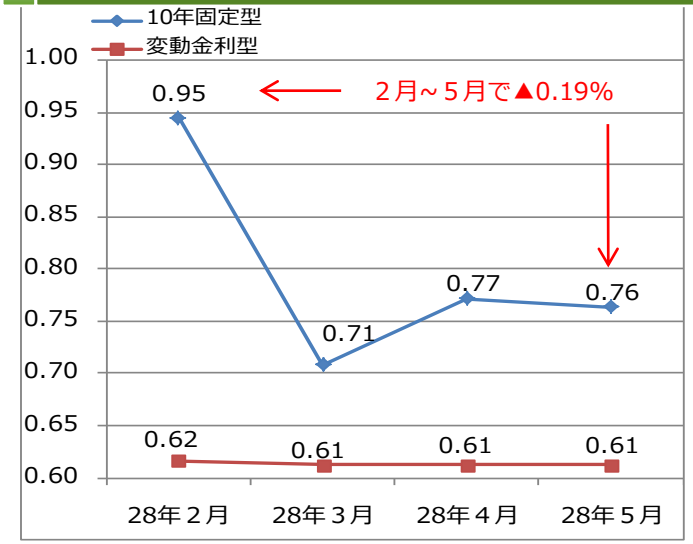
【トピックス】　日銀のマイナス金利政策の住宅ローン市場等への影響　①

１．日本銀行のマイナス金利政策が与えた住宅ローン市場への影響（主要民間金融機関の住宅ローン）

- 10年固定型の平均金利は、日銀のマイナス金利政策公表後、２月0.95%、３月0.71%と低下し、４月には0.77%と上昇したものの、５月には0.76%と低下　→ ２月から５月にかけて0.19%低下
- 変動金利型の平均金利は、２月0.62%、3月0.61%と低下し、その後、４月0.61%、５月0.61%と横ばい
- 民間金融機関の住宅ローンの主な調達原資である預金金利は、マイナス金利政策公表後、10年定期預金金利は平均0.084%低下し、普通預金金利も平均0.017%低下。大手銀行では普通預金金利を0.001%まで引下げる動きも

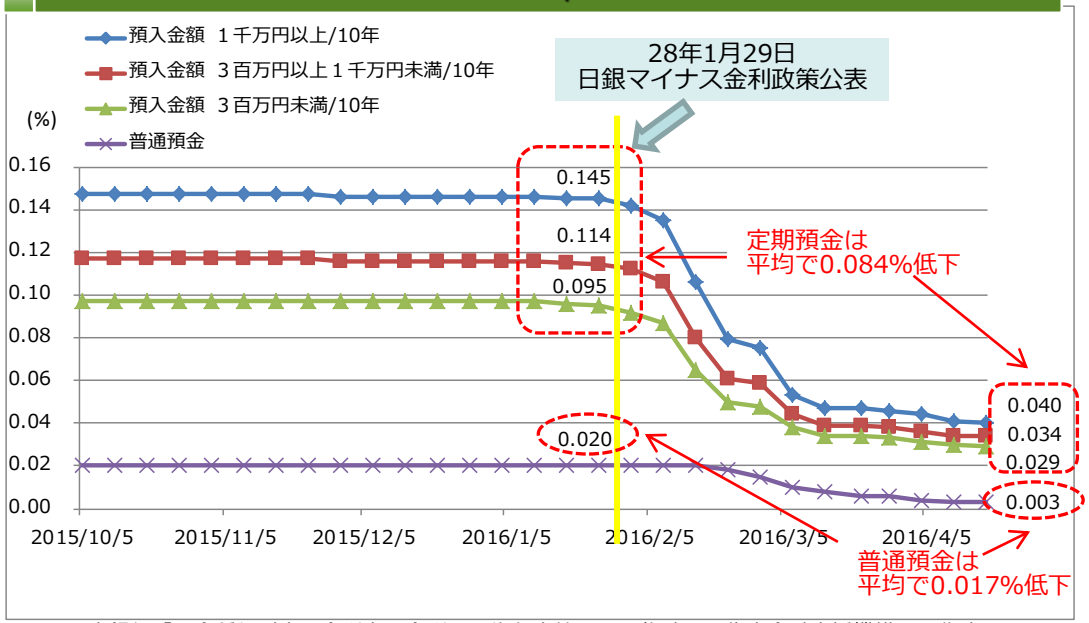
※　この記載は、住宅金融支援機構が各種資料をまとめたものであり、将来の金利予測ではありません。

主要民間金融機関の平均金利



※1　「主要民間金融機関」は、みずほ銀行、三井住友銀行、三菱東京ＵＦＪ銀行、りそな銀行、三井住友信託銀行及び三菱ＵＦＪ信託銀行の６行を集計
※2　各金融機関のＨＰより集計し、住宅金融支援機構が作成
※3　このグラフは、住宅金融支援機構が各種資料をまとめたものであり、将来の金利予測ではありません。

民間金融機関の普通預金･定期預金(10年)の金利推移(4月18日まで)



※1　日本銀行「預金種類別店頭金利表示金利の平均年率等」より集計し、住宅金融支援機構にて作成
※2　定期預金金利等の集計対象は、日銀取引先の国内金融機関、信用金庫及び商工中金（合計約400先）が対象であり、公表値は原則として公表週初第１営業日の値

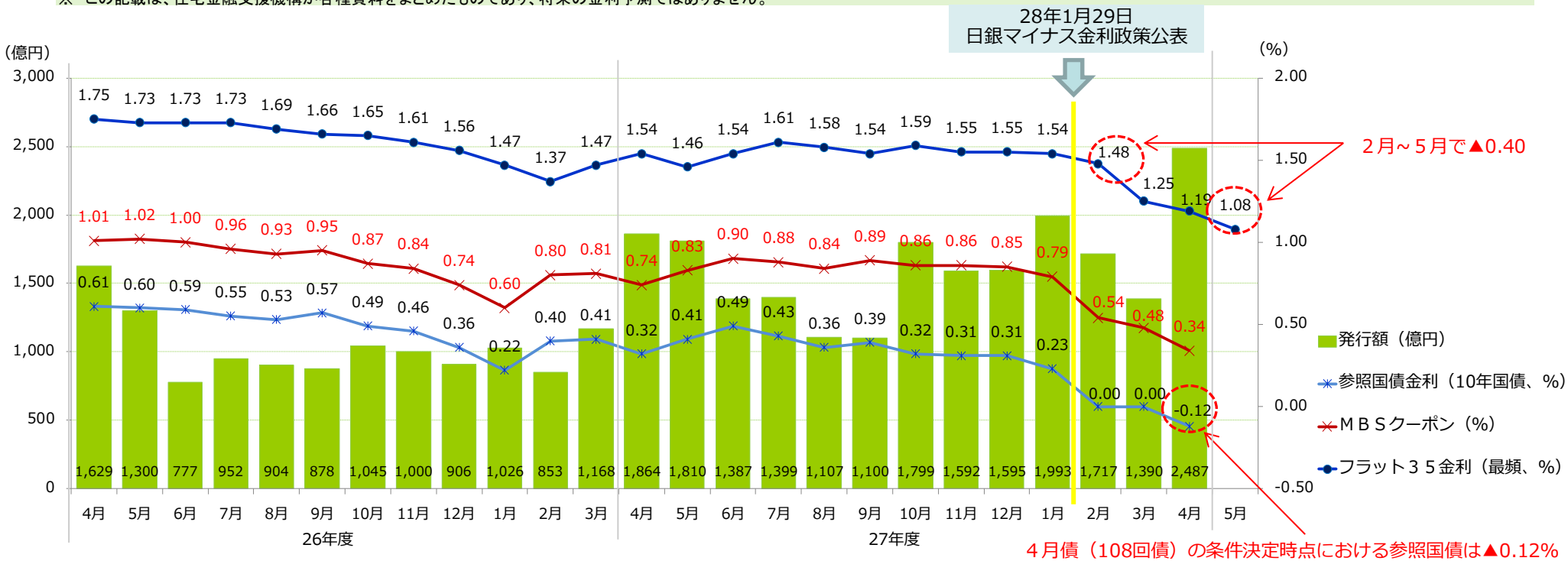
住宅金融支援機構
Japan Housing Finance Agency

【トピックス】　日銀のマイナス金利政策の住宅市場等への影響　②

２．日本銀行のマイナス金利政策が与えた住宅ローン市場への影響（フラット３５買取型）

- 機構ＭＢＳの参照国債金利（10年）は、日銀のマイナス金利政策公表前の28年1月(1/4～1/28）の平均金利0.230%から、公表後(1/29～４/18)の平均金利が▲0.033%となり、0.263%低下
- フラット３５の金利は、28年2月の資金受取分に適用される1.48%（最頻値）から、５月は1.08%（最頻値）となり、２月から５月にかけて0.40%低下
- フラット３５の資金調達を市場から行うことにより、金利低下局面を住宅ローン金利に反映

※　この記載は、住宅金融支援機構が各種資料をまとめたものであり、将来の金利予測ではありません。



※1　フラット３５金利は、返済期間21年以上35年以下で融資率が９割以下の場合（平成28年５月２日現在）
※2　このグラフは、住宅金融支援機構が各種資料をまとめたものであり、将来の金利予測ではありません。

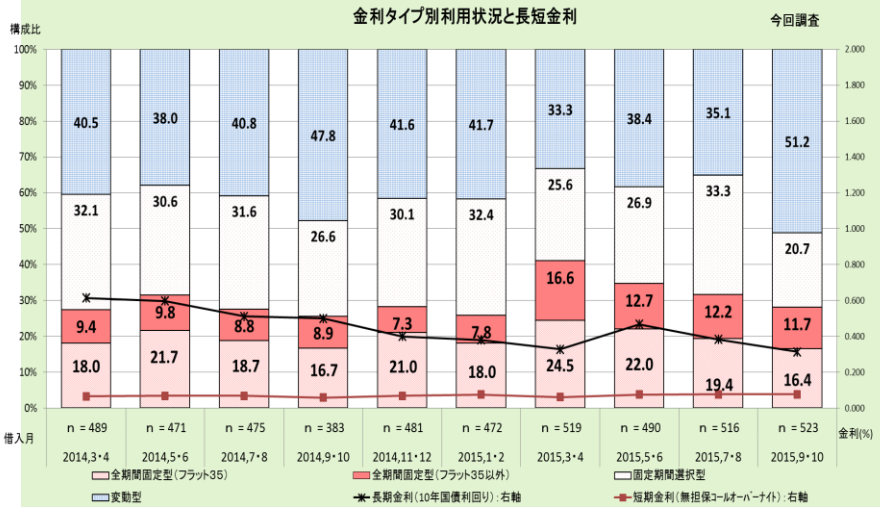
住宅金融支援機構
Japan Housing Finance Agency

参考資料

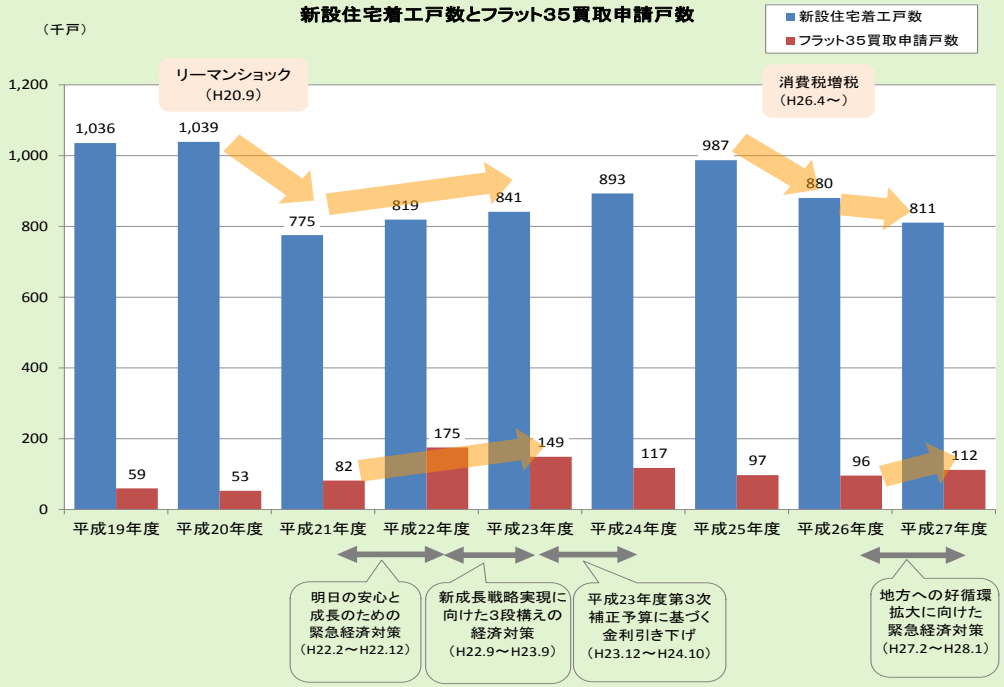
<参考資料　①>

１．機構ＭＢＳの裏付資産である住宅ローン（フラット３５）の概要

- フラット３５は全期間固定金利型の住宅ローン。
- 平成15年10月から取扱いを開始し、平成27年度末までで約75万戸に実行、買取残高約13兆円
- 質の高い住宅を取得する場合には金利を引き下げること（フラット３５S）による良質な住宅ストックの形成や中古市場活性化等の住宅施策に取り組むとともに、政府の経済対策による住宅市場の活性化にも取り組んでいる。



※　住宅金融支援機構ホームページにて公表の「民間住宅ローン利用者の実態調査（2015年９月・10月期）」（平成28年１月26日時点）より抜粋



※　「新設住宅着工戸数」は国土交通省「建築着工統計調査報告（平成28年２月分）」（平成28年３月31日時点）より住宅金融支援機構において集計。「フラット３５買取申請戸数」（平成28年２月末時点）は住宅金融支援機構調べ

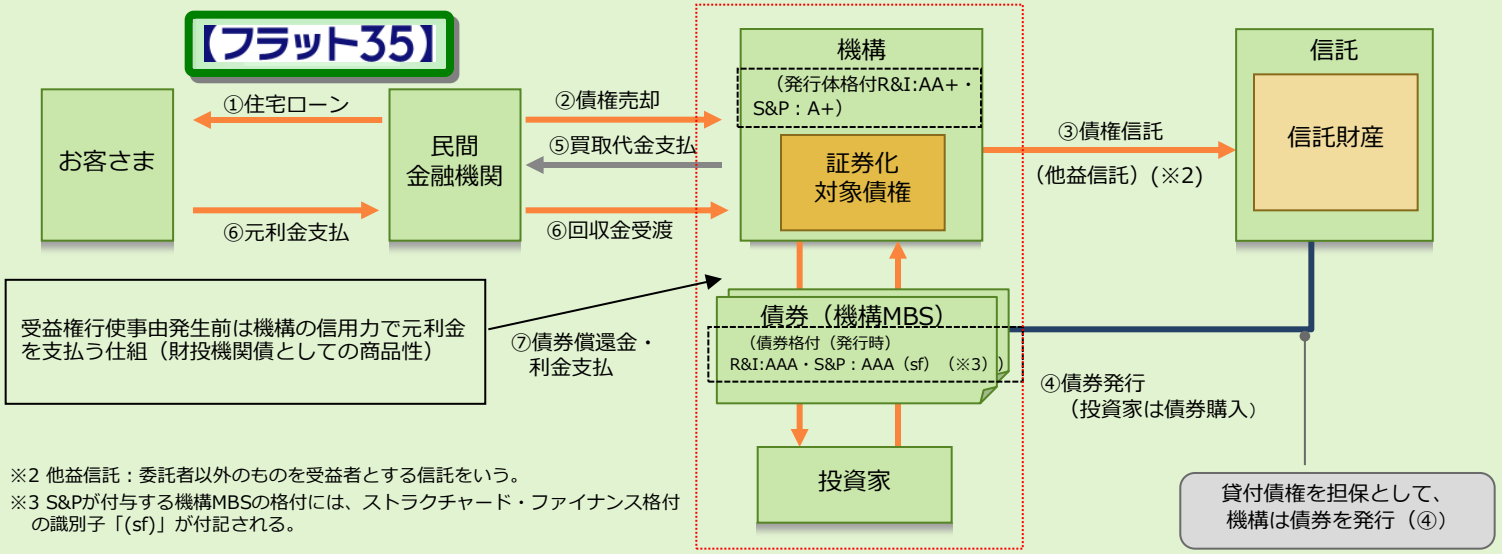
住宅金融支援機構
Japan Housing Finance Agency

<参考資料　②>

２．機構ＭＢＳの裏付資産である住宅ローン（フラット３５）のスキーム

1. 機構と提携した民間金融機関が全期間固定金利の住宅ローン（フラット３５）を販売し、資金を実行
2. 機構は民間金融機関から住宅ローン債権を買い取り、信託（機構ＭＢＳの担保に供するため、機構ＭＢＳの債権者の集合を当初の受益者とする「他益信託」として信託契約を締結）
3. 信託財産を担保に機構が機構ＭＢＳを発行
4. 受益権行使事由（※1）が発生した場合は、機構ＭＢＳは消滅し、受益者確定手続を経て信託財産のみを引当てとした受益権に切り替えられる。

スキームの概要



※2 他益信託：委託者以外のものを受益者とする信託をいう。
※3 S&Pが付与する機構MBSの格付には、ストラクチャード・ファイナンス格付の識別子「(sf)」が付記される。

（※1）受益権行使事由
1. 機構ＭＢＳの債務を承継する者が法令で定められず、機構を解散する法令が施行され、これにより機構が解散した場合
2. 機構ＭＢＳの債務を承継する者を株式会社とする法令又は会社更生法（平成14年法律第154号。その後の改正を含みます。）若しくはこれに類似する倒産手続の適用が法令により認められる法人とする法令が施行され、法令により機構が解散した場合
3. 機構ＭＢＳの債務者を株式会社とする法令又は会社更生法若しくはこれに類似する倒産手続の適用が法令により認められる法人とする法令が施行され、これにより本機構債の債務者がかかる法人となった場合
4. 機構ＭＢＳに係る機構の支払債務又はその他機構が発行若しくは承継した債券に係る機構の支払債務について、その支払をなすべき日において未履行であり、かつ、その状態が7日以内に治癒されなかった場合

<参考資料　③>

3．機構ＭＢＳに係る情報提供の状況

機構ホームページ及び情報ベンダー等を活用した積極的なデータ提供を実施

→機構MBSの分析や投資判断が容易に

機構ホームページ

- 格付け情報（Ｓ＆Ｐが発刊する機構ＭＢＳ等に係る最新の主要レポートを同ページ上に直接掲載）
- 信託（候補）債権関連データ・信託（候補）債権予定ファクター・ＰＳＪ予測統計値
- ファクター等毎月開示情報（実績ファクター、WAC、WAM、任繰率、リスケジュールファクター、WALA、差替・一部解約率）
- 半年毎属性分析データ（13項目）
- 償還履歴データ（コアデータ（※））等

（※）情報ベンダーを通じて提供している償還履歴データから、特に重要な情報を抽出し、データサイズを小さくしたもの

情報ベンダー

- 元利金支払金額に関する情報
- 信託（候補）債権属性分析データ
- 償還履歴データ　（コアデータ含む）
- 半年毎属性分析データ（13項目）等

※情報ベンダー（Bloomberg　, QUICK , THOMSON　REUTERS）及び各証券会社の協力により、機構ＭＢＳに係る情報スクリーンが作成されている。詳細は機構ホームページを参照

その他

- 公社債店頭売買参考統計値の公表
- ＰＳＪ予測統計値の発表（日本証券業協会、毎月２回（１日・15日）
- 気配値の公表（Bloomberg）
- 日銀適格担保の取扱い

＜参考資料　④＞

４．フラット３５取扱実績に応じたＭＢＳ配分プログラム

フラット３５を取り扱う金融機関がフラット３５の買取実績に応じてＭＢＳを取得できる機会を設ける取組

→平成28年４月に発行条件を決定するＭＢＳから実施

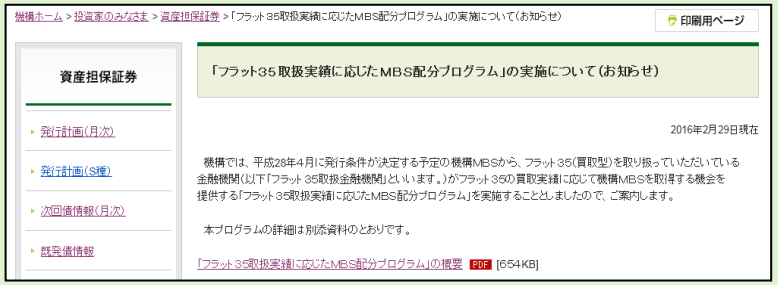
【本プログラムの概要】

- 参加は各金融機関の任意（機構と別途契約が必要）
- 配分は「各月のＭＢＳ発行額の10%程度」を上限に実施
- 配分枠の設定には、半期（毎年９月～翌年２月又は毎年３～８月）でのフラット３５（買取型）の資金実行額が12億円以上必要
- 毎月の配分枠の利用は、各参加金融機関の任意

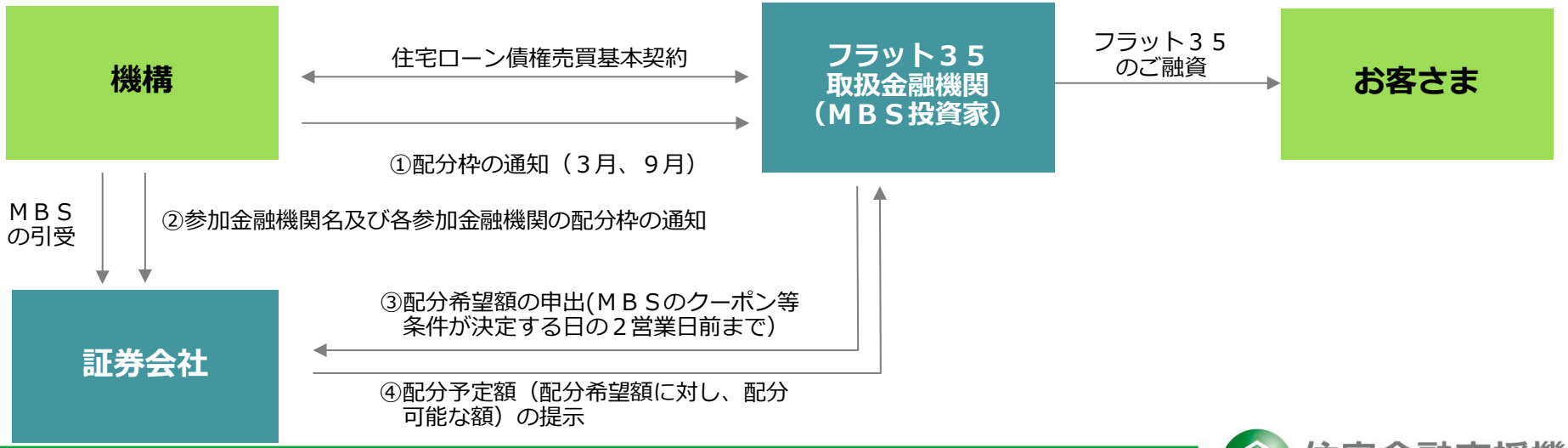
本プログラムの詳細については、機構ホームページに掲載

(http://www.jhf.go.jp/investor/shisan_tanpo/haibun_program.html)

「ホームページ掲載画面」



【本プログラムのスキーム図】



＜参考資料　⑤＞

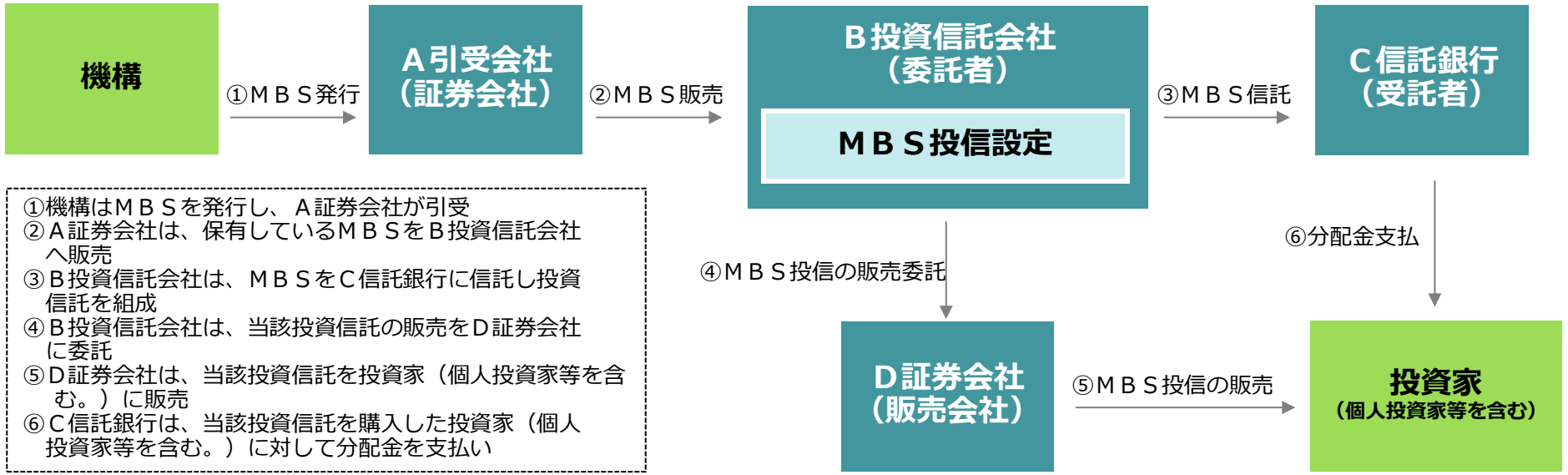
５．機構ＭＢＳを組み込んだ個人向け投資信託組成

個人投資家等における機構ＭＢＳへの投資機会を拡大する取組

→機構ＭＢＳは個人投資家等においても購入可能であるが、最低購入金額が１億円であり、また、償還方法が月次パススルー方式であるという特徴があるため、機構ＭＢＳを組み込んだ投資信託の組成を推進することにより、個人投資家等の間接的な機構ＭＢＳへの投資を拡大する取組

→既に、複数の証券会社にて機構ＭＢＳを組み込んだ投資信託の販売実績あり

【機構ＭＢＳを組み込んだ個人向け投資信託のスキーム例】



①機構はＭＢＳを発行し、Ａ証券会社が引受
②Ａ証券会社は、保有しているＭＢＳをＢ投資信託会社へ販売
③Ｂ投資信託会社は、ＭＢＳをＣ信託銀行に信託し投資信託を組成
④Ｂ投資信託会社は、当該投資信託の販売をＤ証券会社に委託
⑤Ｄ証券会社は、当該投資信託を投資家（個人投資家等を含む。）に販売
⑥Ｃ信託銀行は、当該投資信託を購入した投資家（個人投資家等を含む。）に対して分配金を支払い

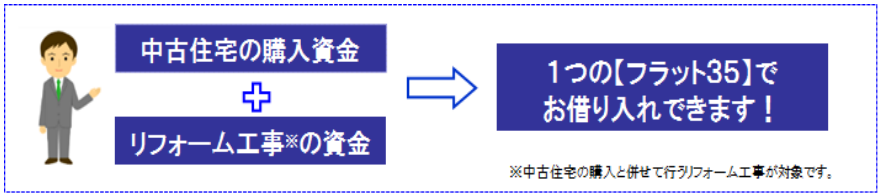
＜参考資料　⑥＞

６．日本の住宅ストックの有効活用を促進させるための取組

近年、社会問題化しつつある空き家問題等を踏まえ、日本の既存住宅ストックの有効活用（＝中古住宅の流通）に対応すべく、フラット３５の商品性を適宜見直し、次のような取組を実施

→フラット３５（リフォーム一体型）の提供

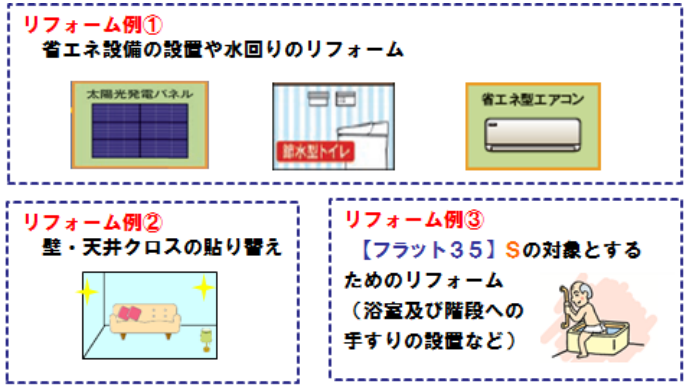
中古住宅の購入と併せて行うリフォーム工事の費用も【フラット３５】で借り入れでき、リフォーム工事の内容を限定していないことから、中古住宅の購入者のニーズに応じた自由なリフォームが可能



例えば・・・・

中古住宅購入

＋



リフォーム工事

住宅金融支援機構
Japan Housing Finance Agency

【本資料に関する照会先】

住宅金融支援機構
市場資金部債券発行グループ
TEL:03-5800-9469

Disclaimer

本資料は、市場関係者の皆さまへの情報提供のみを目的としたものであり、債券の募集、売出し、売買等の勧誘を目的としたものではありません。

債券のご投資判断に当たっては、当該債券の発行に際し作成された最終商品内容説明書その他入手可能な直近の情報を必ずご確認いただき、皆さまのご自身の責任でご判断くださいますようお願い申し上げます。