

3. 社債市場の活性化に向けてのプレゼンテーション

③ 住宅金融支援機構MBSの現状と課題



住宅金融支援機構
市場資金部長 浪波 哲史 氏

(1) 債券市場における機構MBSについて

機構MBSは、住宅ローン債権を裏付けにした資産担保証券、いわゆるRMBSという証券化商品であるとともに、一方では独立行政法人住宅金融支援機構が発行する財投機関債という2つの性質を持つハイブリッドな投資商品である。RMBSという証券化商品でありながら、財投機関債としての性質を持つ機構MBSは、高い信用力を持つと同時に、幅広い投資家の皆さまに投資いただける商品性を有している。

普通社債、財投機関債及び機構MBSの発行額と残高の推移から、財投機関債としての機構MBSの状況を見ると、平成26年度の発行額は、社債が8.7兆円程度、財投機関債が4兆円程度、機構MBSが1.2兆円程度になっている。年度別ではそれほど大きな変化はなく、財投機関債が普通社債の半分程度、機構MBSは財投機関債のおよそ3分の1程度のボリュームとなっている。

平成27年度から機構MBSの発行額が増加し、財投機関債に占める割合は42%程度、機構SBを加えると、住宅金融支援機構が発行する債券で財投機関債の半分程度を占めている。この理由は、平成26年4月に消費税が8%に引き上げられた影響で住宅の駆け込み需要があり、その反動で平成26年の着工が冷え込んだことから、住宅市場において需要喚起をするため、平成27年度に【フラット35】Sの金利を引き下げるという措置を行ったためである。

機構MBSは、原則として毎月発行しており、平成27年8月には第100回債を発行した。平成22年度以降は、概ね毎月1,000億から2,000億程度の金額を発行している。平成20年にはリーマン・ブラザーズの経営破綻による金融危機があり1か月だけ起債

を中止したが、それ以外は基本的に毎月発行しており、安定的に機構MBSを市場に提供している。また、毎月一定額の新発債を発行することにより、継続的かつ安定的な投資機会の提供に貢献させていただいているところ。

日本の証券化市場における証券化商品発行額は、ピーク時の平成18年度は10兆円程度であったが、現状では3兆円程度のボリュームで推移している。この中でもRMBSが2兆円程度を占めており、その中で一番シェアを占めているのが機構MBSであるが、最近では民間金融機関によるMBSも活性化してきている。

セカンダリー市場における機構MBSの現状は、機構MBSの売買回転率をみると、平成20年度当初は比較的低かったが、近年は回転率が上がってきており、現在では普通社債、財投機関債と遜色のない流動性を示している。

(2) 機構MBSの特徴等について

機構MBSの特徴として、第1に、発行体は独立行政法人であり、日本国債と同等の格付水準である。第2に、債券は住宅ローン債権を担保としてAAAの格付を取得している。第3に、債券保有時のBISのリスクウエイトは10%である。第4に、その償還方法が月次パススルー方式であることが挙げられる。そして、第5は、証券化商品でありながら財投機関債であるという性質もあるため、流動性が高いという点である。

機構MBSを理解していただくため、投資家をはじめ市場関係者の皆さまとの対話を重視し、機構ホームページ及び情報ベンダーを通じてMBS関連情報を積極的に公表している。その結果、幅広いセクターの投資家の皆さまに機構MBSを購入いただいております。現在では1起債当たりの推定参加投資家数は70~90社程度に達している。

平成18年に日本証券業協会のご尽力によりPSJモデルを導入していただいたことは、機構MBS投資の透明性の向上に大いに役立ち、MBS市場の拡大に大きく貢献している。現在でも、日本証券業協会にはPSJ予測統計値の公表、PSJモデルのガイドブック及び計算ツールの提供等を実施していただき、機構MBS市場の活性化にご協力いただいている。

(3) 機構MBSの取組みと課題

投資商品としての魅力をより一層高めるための取組みとして、住宅ローン実行の季節的要因や投資家の需給状況を見極めながら適切な発行額を設定し、機構MBSを安定的に発行する「発行額の平準化」を行っている。また、アメリカのファニーメイ等が行っている住宅ローン債権とMBSを交換するというスワップ・プログラムを日本の市場にマ

タッチするようアレンジした「フラット35取扱実績に応じたMBS配分プログラム」を平成28年4月から導入している。そして、個人投資家等における機構MBSへの投資機会を拡大し、あわせてセカンダリー市場の活性化を促すため、機構MBSを組み込んだ個人向け投資信託の組成を推進している。

さらに、民間金融機関によるMBSの発行を促進させ、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【フラット35（保証型）】の活用を推進している。

（4）日銀のマイナス金利政策の住宅ローン市場等への影響

主要民間金融機関6行の住宅ローン金利の平均値をみると、10年固定型金利が、平成28年2月から5月までの3カ月間において、0.19%低下している。一方、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、10年定期預金が平均で0.084%低下している。

機構MBSのクーポンは、10年国債にスプレッドを乗せていることから、国債の金利低下は【フラット35】の金利にダイレクトに影響する。実際に、返済期間21年以上で融資率9割以下の【フラット35】の金利の最頻値は、平成28年2月の1.48%から5月には1.08%となっており、0.4%低下している。マイナス金利政策下の市場金利の低下が実際に住宅ローン金利に反映されている。

（5）最後に

全期間固定金利型住宅ローンを安定的に住宅取得者に提供するという社会的使命を果たすため、機構MBSを毎月継続的に発行し、多くの市場関係者の皆さまのご協力を得て、機構MBS市場を拡大してきた。機構MBSは、証券化商品であるとともに財投機関債でもあるというハイブリッド性を有することで、信用力が高く、また担保となる住宅ローンの債権の情報の公開により、透明性と流動性を持った金融商品として市場に受け入れられている。今後、機構MBSの発行額の平準化及びセカンダリー取引の活性化等着実な取組みを行い、証券化市場の活性化、ひいては社債市場の活性化につながるよう努力を重ねていきたい。