

「P S Jモデル・同予測統計値に関するアンケート」の集計結果

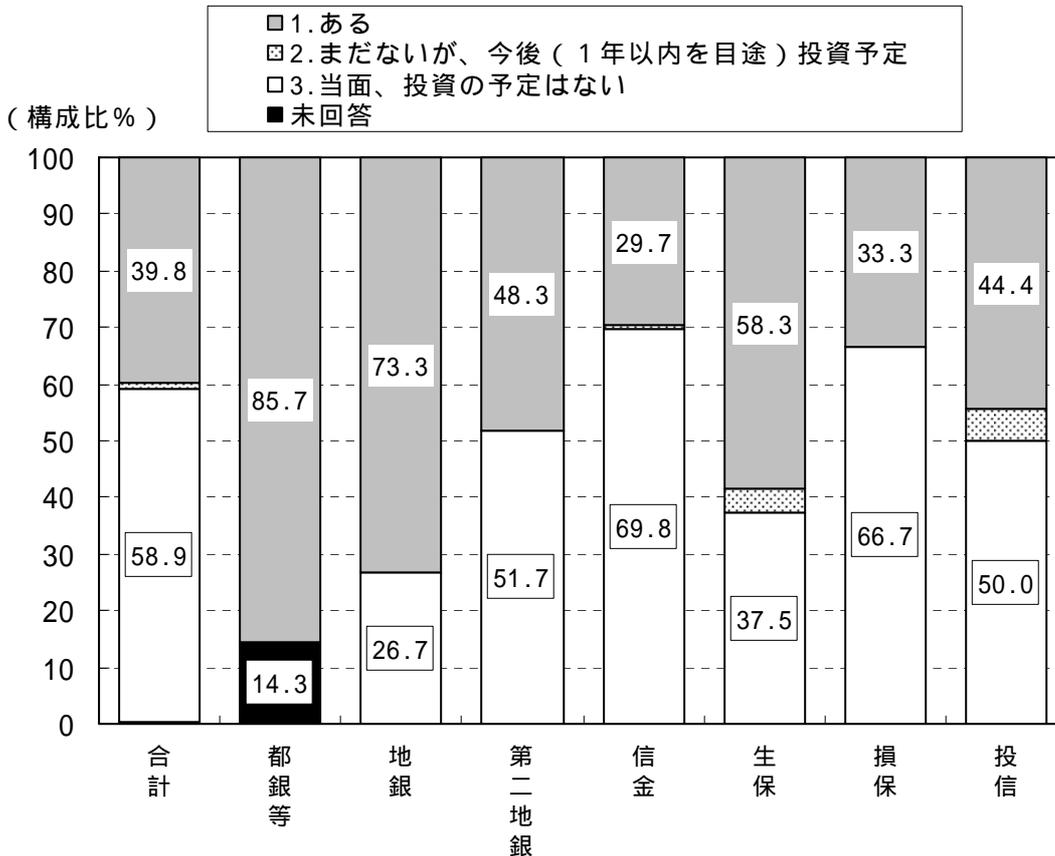
回答先：国内投資家319先(都銀等7先、地銀30先、第二地銀29先、信金202先、
生保24先、損保9先、投信18先)

(注) 都銀等：都市銀行、信託協会加盟会社、系統上部金融機関
地銀：全国地方銀行協会会員行
第二地銀：第二地方銀行協会会員行
信金：全国信用金庫協会会員金庫
生保：生命保険協会加盟会社
損保：日本損害保険協会会員会社
投信：投資信託協会会員会社(委託会社)

回答期間：2007年8月24日～9月18日

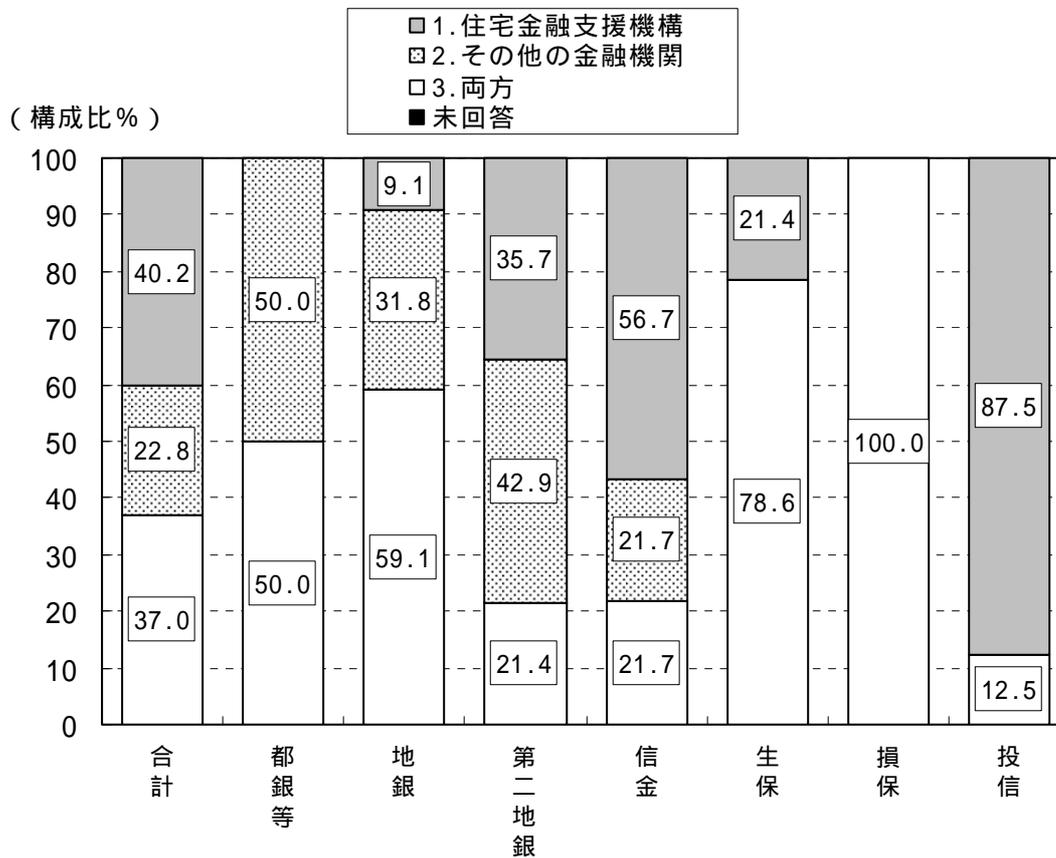
1. R M B S (住宅ローン担保証券) への投資実績について

(Q1-1) 貴社では、R M B S への投資実績がありますか？



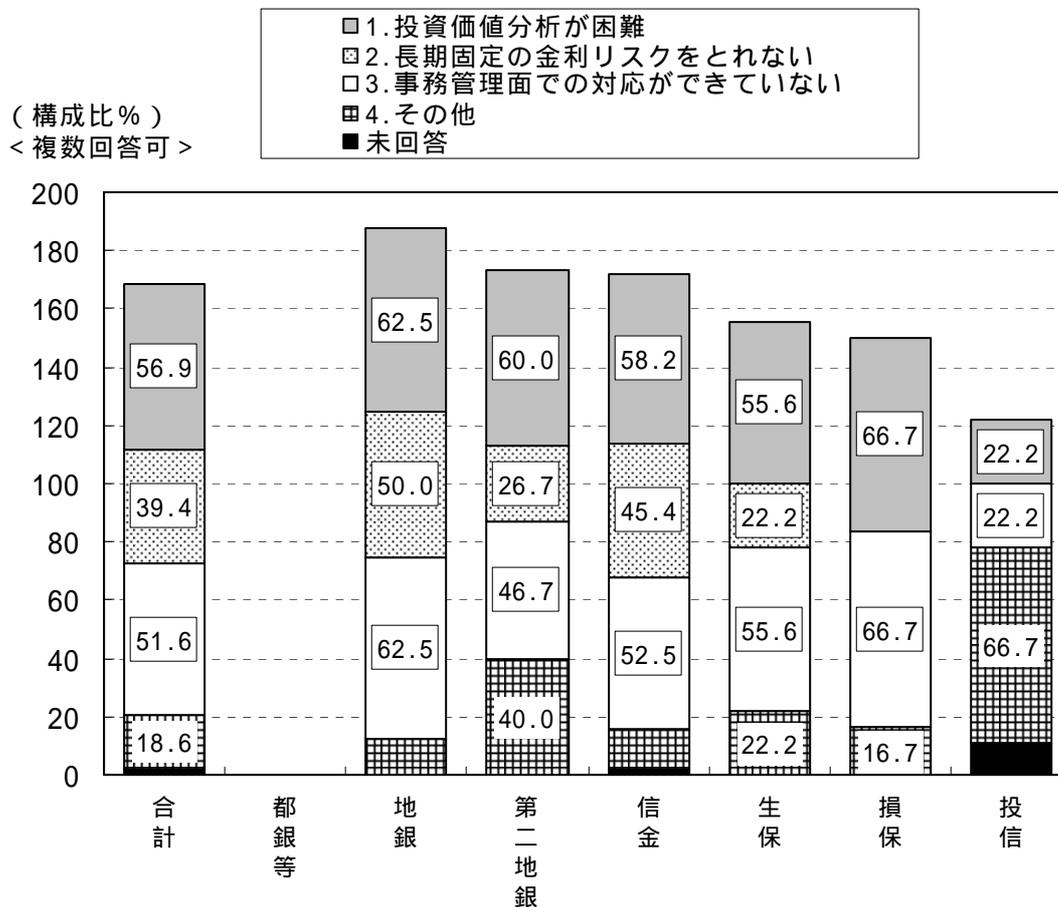
(Q 1 - 2) 投資実績のある R M B S は、住宅金融支援機構 (旧住宅金融公庫) 債券ですか？それとも他の金融機関の発行するものですか？

(回答対象 : (Q 1 - 1) で「1.ある」と回答した先)



(Q 1 - 3) R M B S に投資実績がない理由 (投資の障壁となっていること) は何ですか？

(回答対象 : (Q 1 - 1) で 「 3. 当面、投資の予定はない 」 と回答した先。
 < 複数回答可 >)

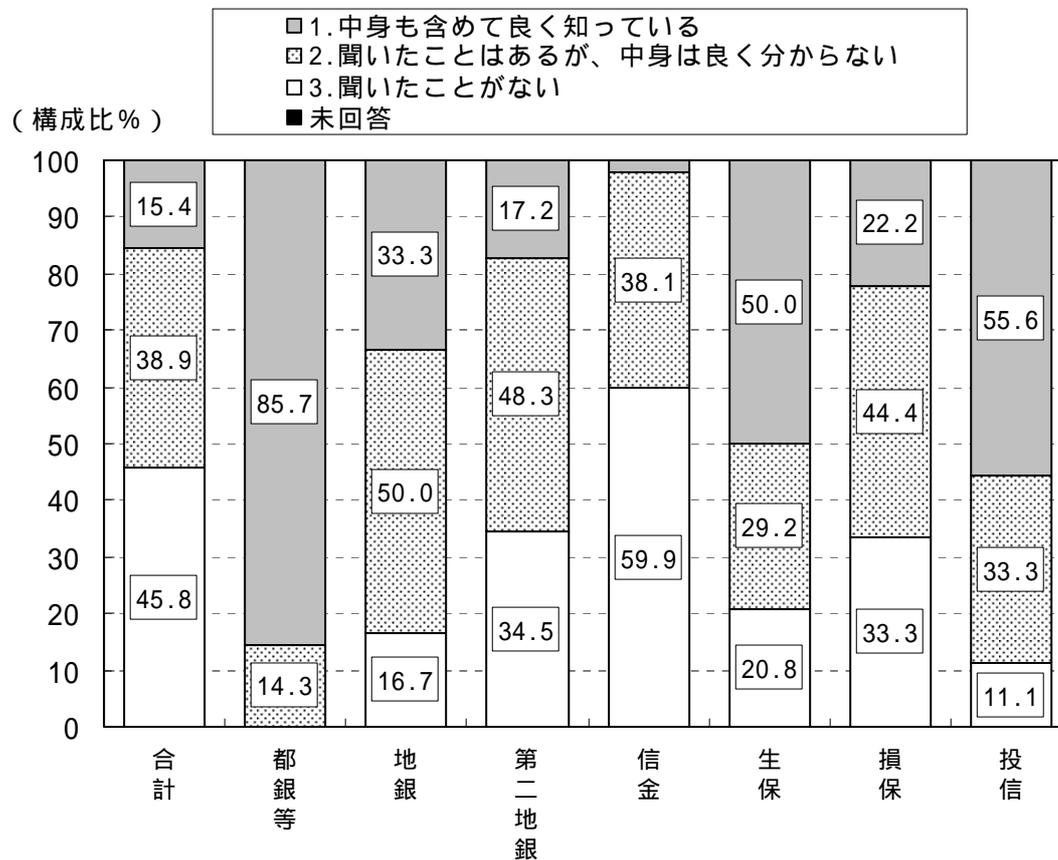


「 4. その他 」 の主な意見

- ・ 投資対象に入っていないため。
- ・ 必要性を感じないため。
- ・ 本業で取っているリスクと重複するため。
- ・ 利回り水準 (スプレッド) が投資対象として不十分であるため。
- ・ R M B S の商品性に詳しくないため。
- ・ R M B S に投資できる性格の資金がないため。
- ・ R M B S の発行規模が現時点では不十分であるため。

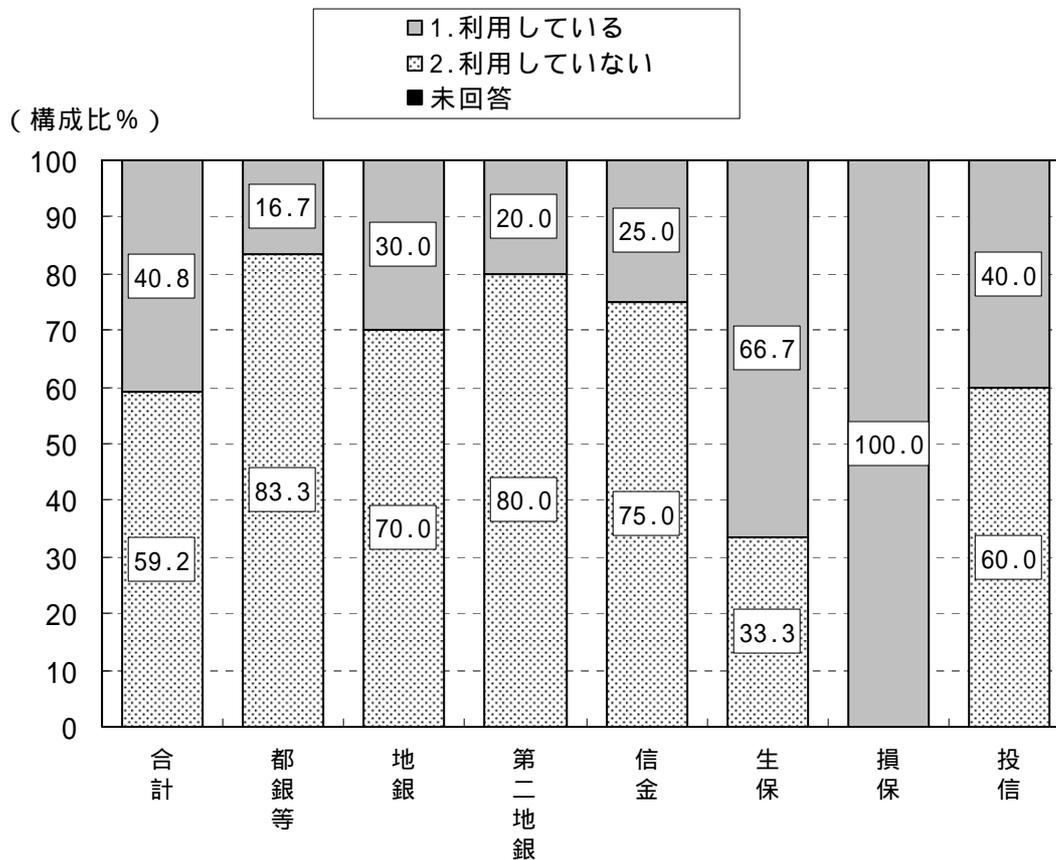
2. P S Jモデル・同予測統計値について

(Q2 - 1) P S Jモデルについてご存知ですか？



(Q 2 - 2) R M B S への投資判断・評価において、P S J 予測統計値を利用していますか？

(回答対象 : (Q 2 - 1) で「1.中身も含めて良く知っている」と回答した先)

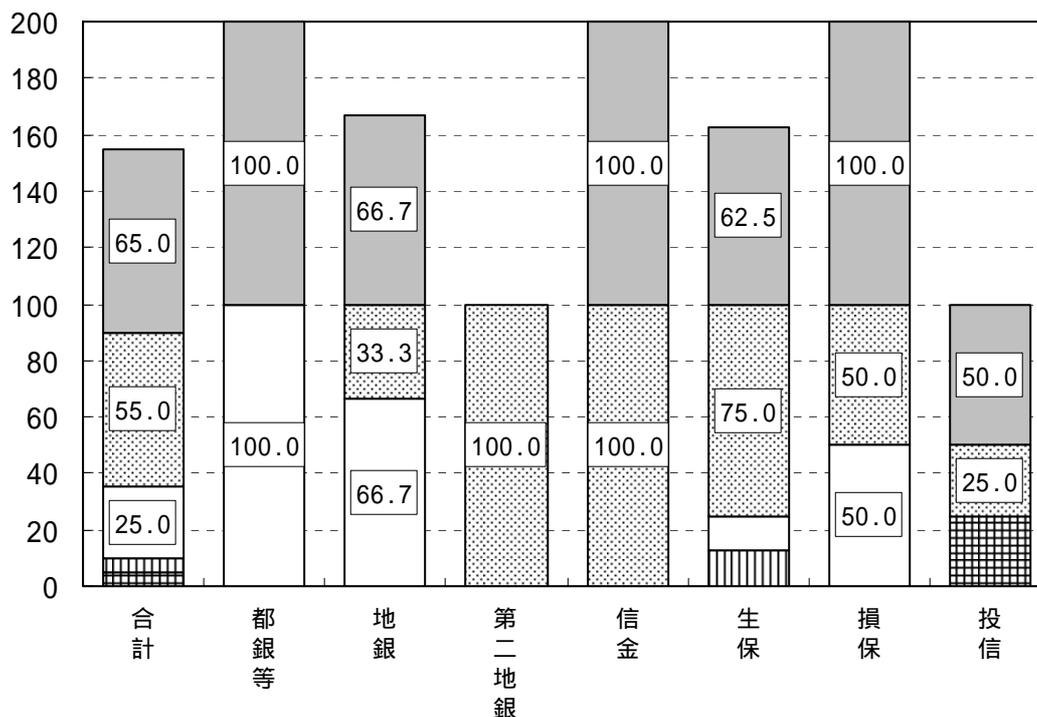


(Q 2 - 3) 具体的な利用方法は何ですか？

(回答対象 : (Q 2 - 2) で「1.利用している」と回答した先。 < 複数回答可 >)

- 1. R M B S の価値判断 (価格やスプレッドの計算、銘柄間のレティバリュ等)
- ▣ 2. 証券会社が提示するキャッシュフローの比較
- 3. リスク管理、リスク量の計測 (利回り曲線の水準変化に対応した P S J 予測統計値をリスク指標算出に活用する等)
- ▣ 4. 自社の期限前償還モデルのメンテナンス
- ▣ 5. R M B S の会計処理
- ▣ 6. その他
- 未回答

(構成比 %)
< 複数回答可 >



「6.その他」の主な意見

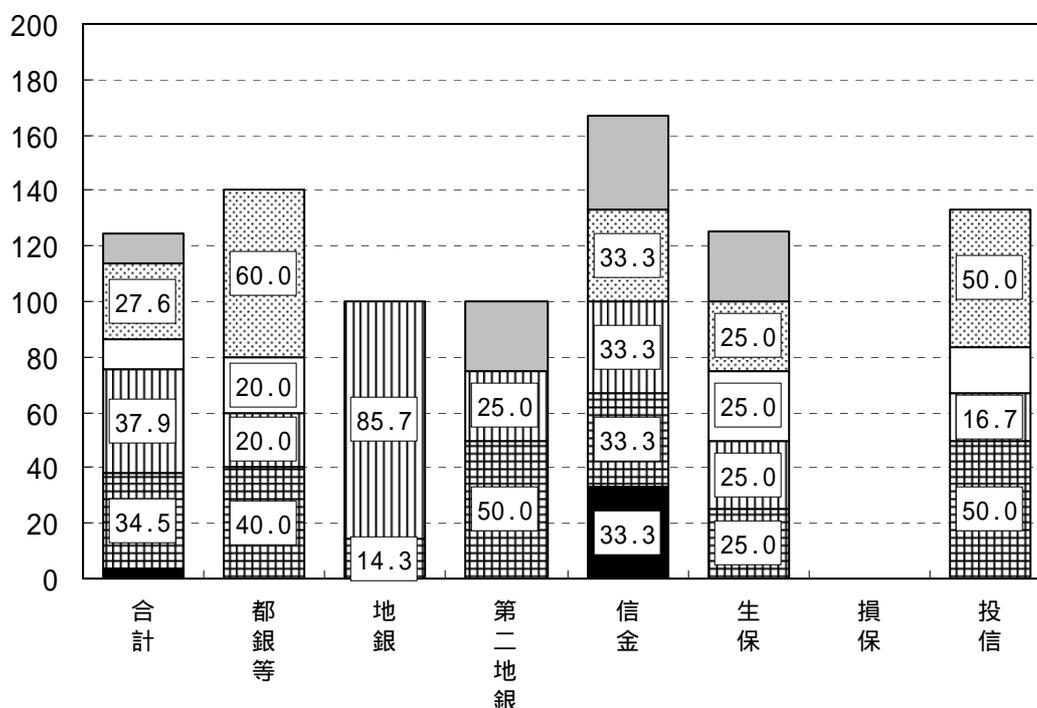
- ・ 自社モデルによる期限前償還率の水準が、市場の予想と著しく乖離していないか確認するために用いている。

(Q 2 - 4) 利用していない理由は何ですか？

(回答対象 : (Q 2 - 2) で「2.利用していない」と回答した先。
 < 複数回答可 >)

- 1. P S J モデルのキャッシュフローの引き方に同意できない
- ▣ 2. 自社の期限前償還モデルで十分
- 3. 長期平均 C P R で十分
- ▣ 4. P S J モデルの市場浸透度が低い
- ▣ 5. その他
- 未回答

(構成比 %)
 < 複数回答可 >

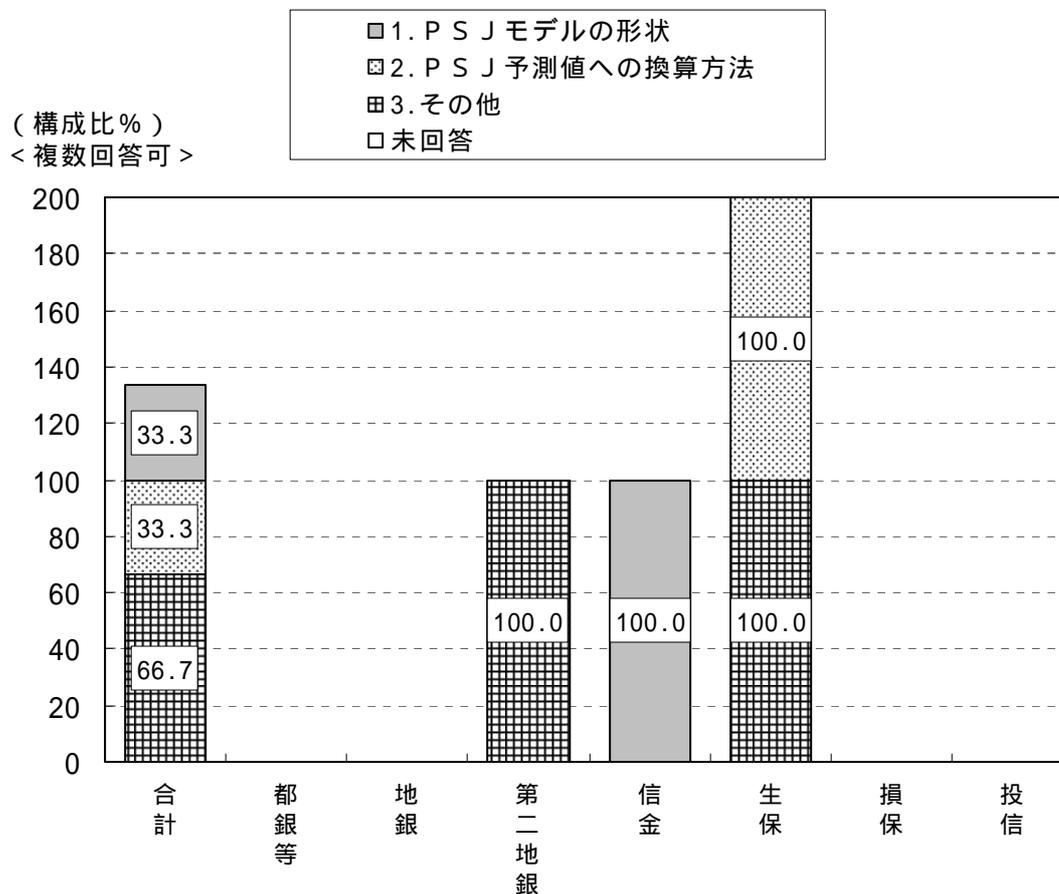


「5.その他」の主な意見

- ・ R M B S の評価に関しては、証券会社の債券評価システムやベンダー情報等により行っているため。
- ・ 他社の期限前償還モデルを利用しているため。
- ・ P S J 予測統計値の具体的な活用方法が良く分からないため。
- ・ セカンダリー市場や派生商品市場の規模が小さく、現時点では投資判断・評価のツールとしてあまり意味がないため。
- ・ 投資している R M B S が、P S J 予測統計値の対象外である「その他の金融機関が発行したもの」であるため。
- ・ P S J 予測値を報告している証券会社間において、値のバラツキがまだ大きいため。
- ・ C P R は原債務者の属性（年齢や所得）によって振れ幅が大きいことから、P S J モデルの信頼性に不安があるため。

(Q 2 - 5) 具体的には、どの部分が同意できないのですか？

(回答対象 : (Q 2 - 4) で「1. P S Jモデルのキャッシュフローの引き方に同意できない」と回答した先。 < 複数回答可 >)



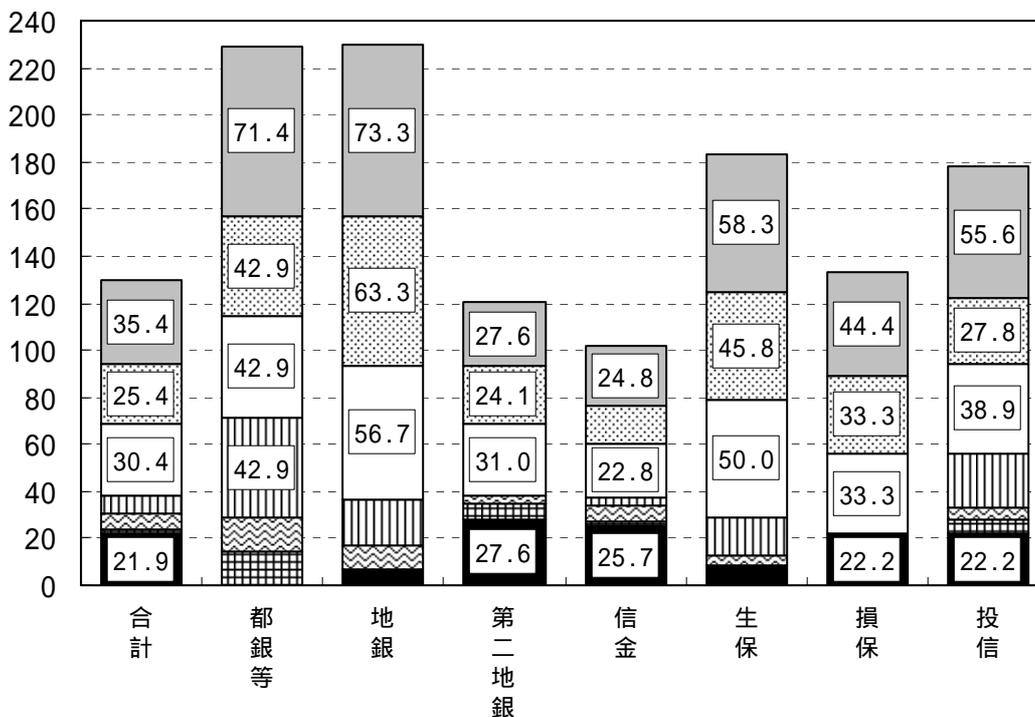
「3. その他」の主な意見

- ・ 基礎データが金利低下局面の市場環境であることを含め、今後の日本経済動向にマッチングするか不透明。

(Q 2 - 6) P S J 予測統計値の将来的な利用方法として、想定していることは何ですか？ < 複数回答可 >

- 1. R M B S の価値判断（価格やスプレッドの計算、銘柄間のレラティブバリュー等）
- ▣ 2. 証券会社が提示するキャッシュフローの比較
- 3. リスク管理、リスク量の計測（利回り曲線の水準変化に対応した P S J 予測統計値をリスク指標算出に活用する等）
- ▣ 4. 自社の期限前償還モデルのメンテナンス
- ▣ 5. R M B S の会計処理
- ▣ 6. その他
- 未回答

(構成比 %)
< 複数回答可 >

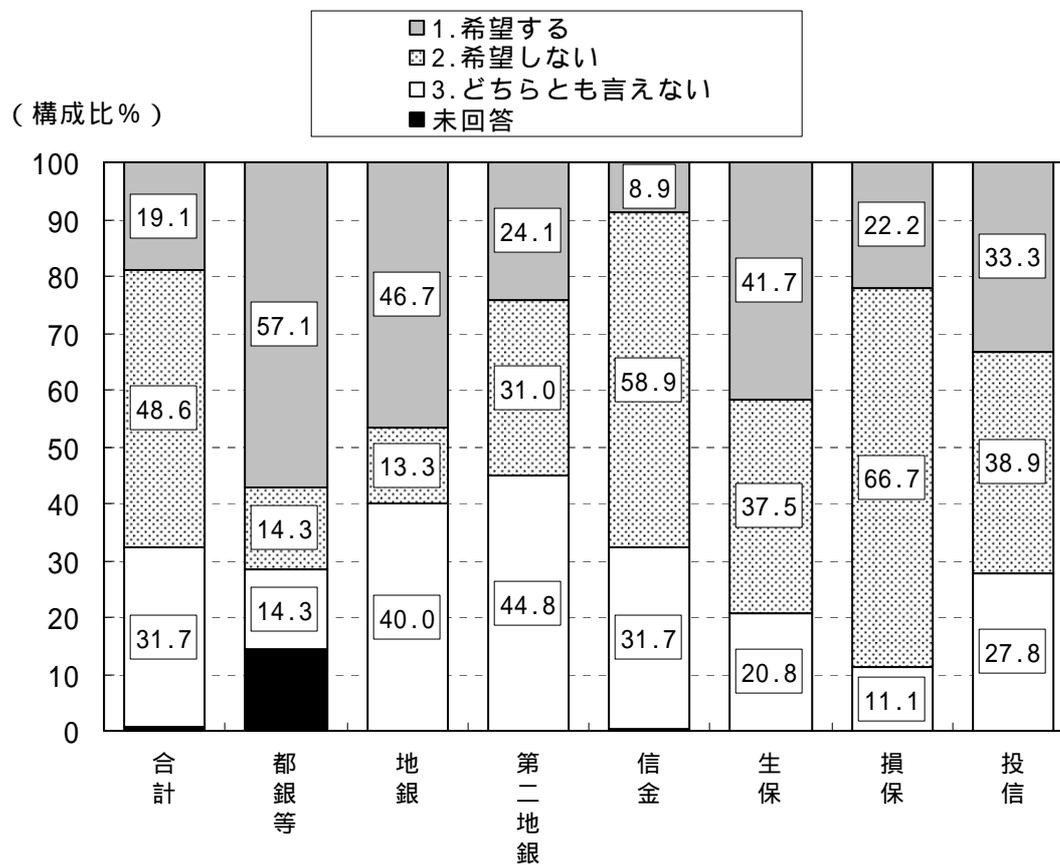


「6. その他」の主な意見

- ・ 現時点では想定しているものはない。
- ・ 現時点で想定していないものであっても、P S J モデルの市場浸透度・信頼性が高まった場合には、利用が十分想定されるものもある。
- ・ R M B S に追加投資する予定はないことから、将来的な利用方法について具体的なイメージが湧かない。しかし、住宅ローン債権の管理については活用する可能性はある。
- ・ 証券会社の提示する価格情報の一部として表示してもらえればありがたい。

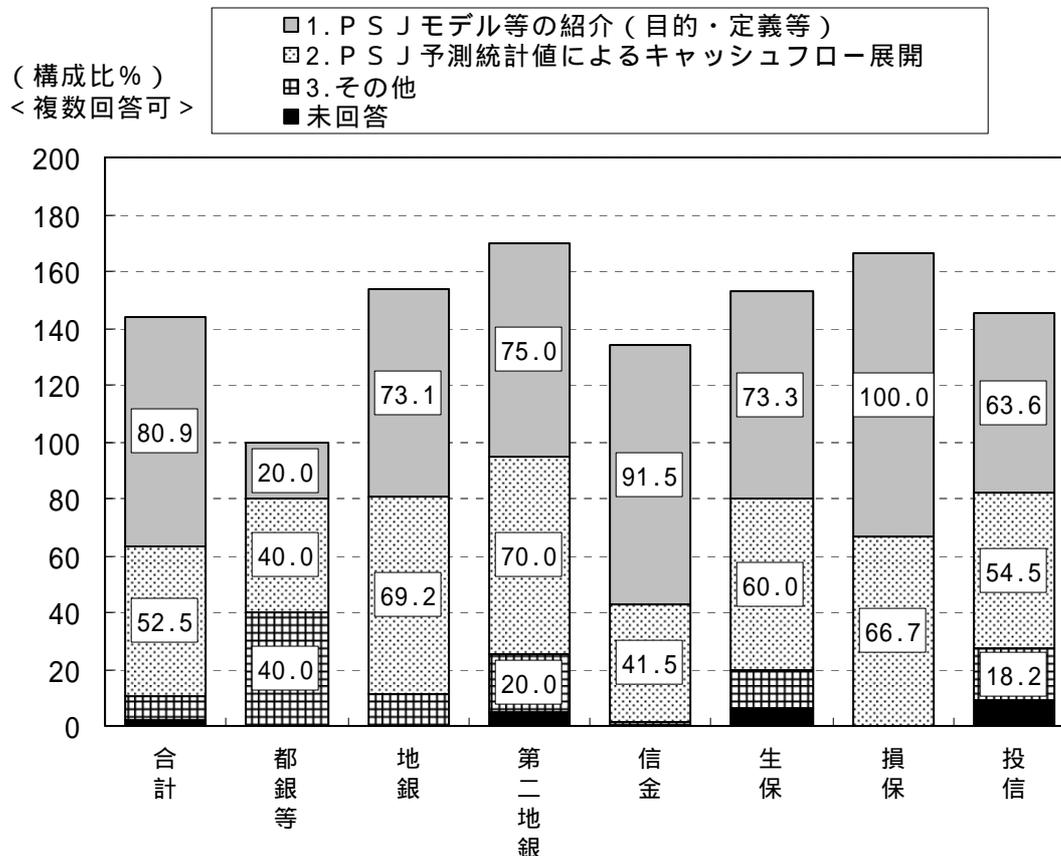
3 . P S Jモデル・同予測統計値に関するセミナーの開催について

(Q 3 - 1) P S Jモデル・同予測統計値を紹介するセミナーの開催を希望しますか？



(Q 3 - 2) セミナーでは、どのような内容を期待しますか？

(回答対象 : (Q 3 - 1) で「1.希望する」又は「3.どちらとも言えない」と回答した先。 < 複数回答可 >)



「3.その他」の主な意見

- ・ P S J モデルを活用した、より高度なリスク管理手法の紹介。
- ・ P S J モデル・同予測統計値に関する様々な分析結果の紹介 (「 予測統計値の過去の算定値と実際の推移の比較」 , 「 各証券会社の予測値比較や乖離原因の推察」 等) 。
- ・ P S J モデルの投資分析等への活用方法について。
- ・ 基礎データのブラックボックス化している部分の解析。
- ・ 他の期限前償還モデルとの相違や、住宅ローン債権ポートフォリオ管理に応用するケースでの注意点など。
- ・ 実際の期限前償還率に与える影響について。
- ・ 売買参考統計値を、 P S J モデルの想定 C F を用いたスプレッド水準で評価する場合の事例紹介等。
- ・ 「 証券会社が C M O 組成に際し P S J モデルをどのように利用しているか」といった、市場での P S J モデルの使われ方に関する紹介。

(Q 4 - 1) P S Jモデル・同予測統計値の普及・利用促進に関し、ご要望、疑問点等
 がございましたら、ご記入ください。

- ・ 現状、P S J予測統計値の公表は月2回となっていますが、リスク管理への活用を想定した場合、データの更新頻度が少なすぎると考えます。同モデルの活用の幅を広げていくためには、毎日のデータ更新及び公表が望まれます。
- ・ 現時点では、リスク管理には利用価値が高いと考えられることから、リスク管理実務面(P S J予測統計値をリスク指標算出に利用する等)での情報提供がなされれば、普及・利用促進に役立つのではないかと思います。
- ・ P S Jモデルや予測統計値に関する様々な分析(例えば、「予測統計値の過去の算定値と実際の推移の比較」「各証券会社の予測値比較や乖離原因の推察」)について、分析の実施と開示を望みます。
- ・ P S Jモデルについては、米国P S Aモデルに倣い、非常に理解しやすいツールであると認識しております。但し、現状においては、マーケットコンセンサスにないこと、既に自社モデル等においてリスク管理可能であること、業者セカンダリー価格にバラツキが大きいこと、等を理由に積極的に投資判断として利用するインセンティブが低いのが現状です。当社としては、業者コンセンサスがどこにあるのかを把握する上で、継続してモニタリングしていく所存です。新規投資を検討し、自社モデルが準備できていない投資家には簡便なモデルとして、非常に有効なツールと考えております。また、今後発展するかは分かりませんが、C M O組成時におけるプライス擦り合せ等においては重要なファクターとなる可能性があると考えます。
- ・ 報告証券会社各社モデル結果に大きくバラツキがあり、平均値自体の信頼性に欠ける。過去実績の検証等を進め、信頼度の向上を図って欲しい。
- ・ 現状では、報告証券会社各社が算出するP S J予測値が、各社の独自モデルで予測したキャッシュフローと何を(W A L・O A S等)同一にするような値なのかが分かりにくい。商品自体の価格透明性の更なる向上とともに、そういった点が統一されてくると、P S J予測統計値の裏にある各社の独自モデルを気にすることなくP S Jモデルを使用できるとともに、業者間のキャッシュフローの比較もより容易になると考える。
- ・ P S J予測統計値に関してはR M B Sのマーケット拡大、流動性向上に寄与するものと大変期待しております。既発のその他の金融機関オリジネートのR M B Sについてもカバーされるようになり、信託受益権形式のものも情報ベンダーなどで活用できるようになれば、使用する機会は格段に増えると思います。
- ・ R M B S投資家の拡大については、P S Jモデルによるところが大きく、信頼性・利便性の向上に期待している。
- ・ P S Jモデルが米国のP S Aのようなベンチマークになるには、もっとデータ蓄積を進めると共に、信頼性向上により市場参加者が無視できない存在になる必要がある。
- ・ C P Rの推移やシーズニング月数の調整の際に直線的なシミュレーションが前提になっていることから、ローン商品の個別性に対応しうる精緻なケース設定が可能なモデルであれば、実務上の可用性が増すものと考えております。
- ・ P S Jモデル・同予測統計値の示す内容や、その算出方法などの基礎的事項の理解が広まることが重要と思われるので、その為の説明会開催を希望します。
- ・ P S Jモデルという共通尺度が開発されたことは意義のあることと思いますが、一定C P Rとさほど大きな差がないようにも思われます。共通の認識となり普及・利用が進むためには、やはり返済スピードデータ蓄積が進むことが必要ではないかと考えます。
- ・ P S Jモデルは専門的な性格を有する内容ですが、H P等一般の手段で広く開示されるこ

と、かつ、統計等が継続的に公表されることを期待する。

- ・ 着実な市場への浸透、利便性のさらなる向上を望んでおります。
- ・ 現在、モデルの存在は認知しているものの、理解不足であるのが現状です。まずは、モデルの理解を進めることが、モデル活用のアイデアを広げることにつながると考えます。したがって、セミナー等で、内容の理解を促進して頂ける機会に恵まれることは、中長期的には、モデルの活用やRMB S投資拡大へ繋がるものと考えております。

以 上