

2012年10月26日 全3頁

いがいと知らない政府系金融機関

第4回 住宅金融支援機構

～日本最大の債券発行体～

金融調査部 主任研究員 菅野泰夫

[要約]

- 東日本大震災からの復興、円高・デフレの悪循環からの脱却や資源エネルギーの確保など日本経済の課題は山積しており、経済成長を占ううえで、官・民が問題解決に向けて適切に連携することの重要性が高まっている。
- 民間金融機関にとっては時として投資先、時として協力関係となる、政府出資のある政府系金融機関や政策実施機関等の公的金融の存在。その意外と知られていない姿を数回のシリーズにわたり紹介していく。
- 第4回目は住宅金融支援機構を解説する。

1. 設立から現在まで

～証券化支援など三つの事業が柱～

住宅金融支援機構（機構）は、国土交通省と財務省が所管する独立行政法人である。旧住宅金融公庫（旧公庫）の業務を継承し2007年4月に発足した。旧公庫では住宅ローンを直接融資していたが、現在は姿を大きく変えている。

現在の主要な業務内容は、証券化支援事業、住宅融資保険事業、（直接）融資事業の三つからなる。旧公庫の直接融資は民業圧迫との声が大きかったことから、証券化支援事業が中心となっている。証券化支援事業は、民間金融機関の長期・固定金利の住宅ローン（フラット35）を買い取って信託したうえで、それを担保とした貸付債権担保住宅金融支援機構債券（機構MBS）を発行すること（通称：買取型）がおもな内容だ。また、民間金融機関の長期・固定住宅ローンに対して機構が住宅融資保険を付したうえで、それを担保として発行された債券等について機構が期日どおりの元利払いを保証すること（通称：保証型）も行う。いずれも、機構と提携する民間金融機関が実行したフラット35が裏付けとなる。住宅融資保険事業は、民間金融機関の住宅ローンに係る保険を機構が引き受け、住宅ローンが債務不履行になったときに機構が金融機関に保険金を支払う制度である。

また、（直接）融資事業は文字どおり機構が直接融資する事業であり、現在は災害復興住宅融資やサービス付き高齢者向け賃貸住宅融資など民間金融機関では対応が困難な分野に限定されている。こうしたなか、東日本大震災の被災者を対象に災害復興住宅融資の金利の大幅な引下げ措置などの新しい取組みも行われ、存在感を示した。

2. 機構MBSの金利決定メカニズムと特徴

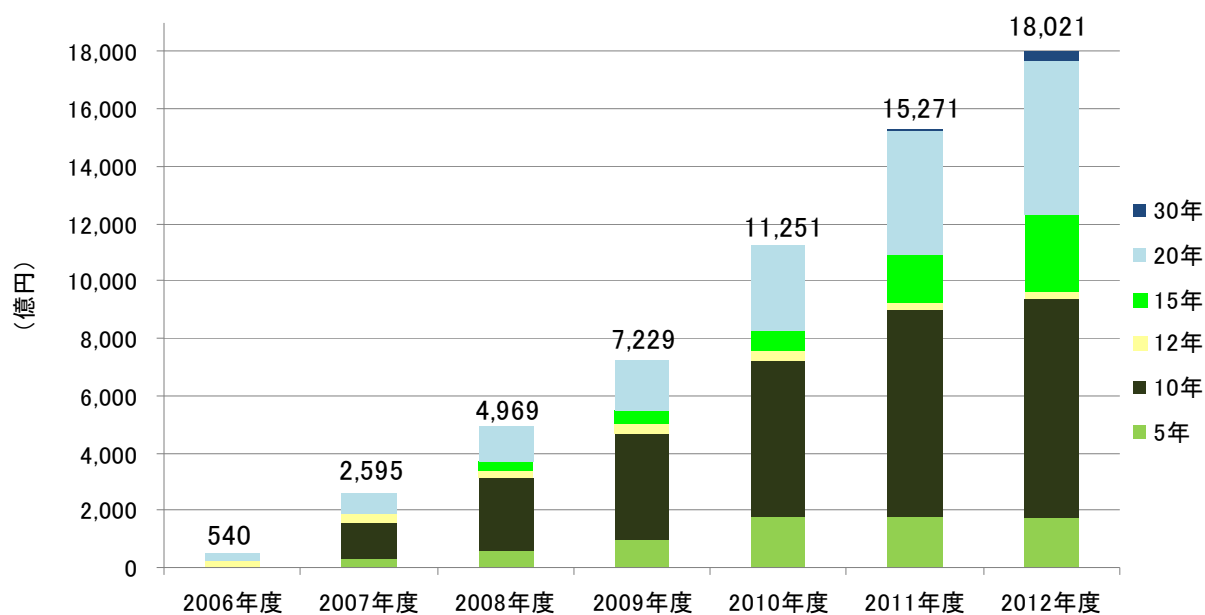
機構は、災害復興住宅融資等を除く主要な業務に必要な資金の大宗を債券（MBS、財投機関債＝SB等）により調達しており、その発行量は単一の発行体としてはわが国最大（国債を除く）である。MBSは前述のとおり、民間金融機関が実行した住宅ローンを担保に発行される債券で、基本的には毎月発行されている。機構MBSのクーポンが翌月のフラット35の提供金利に影響する仕組みとなっていることは、あまり知られていない事実であろう。投資家の需給要因で決定される対国債スプレッドがタイト化すると、翌月フラット35の融資金利の低下を促すこととなる。

機構MBSの大きな特徴は、証券化の裏付けとなる住宅ローンが機構のバランスシートからオフバランスされることなく信託されており、住宅ローン債権が仮にデフォルトしたとしても、機構自身が信託されたローンプールから買い戻す仕組みとなっていることだ。いうなれば、投資家は住宅ローン債権がデフォルトするリスクから隔離されており、機構MBSは発行体である機構の信用力と担保となっている住宅ローン債権の二つの信用力にサポートされた資産担保型の財投機関債といえる。こうした仕組みは、欧州で発行されているカバード・ボンド等のダブルリコース型の投資債券に類似しているといわれる。この視点で比較すると、アメリカのファニーメイやフレディマックが発行するMBSや民間金融機関が発行するMBSとは大きく商品性が異なることがわかる。また、今年10月の段階で、フラット35を扱う民間金融機関は日本全国で334機関あり、機構MBSの裏付けとなるローンプールは均質かつ地域分散の高い住宅ローン債権で構成されているため、安定したキャッシュフローを実現できることもメリットの一つである。

3. 超長期中心の機構SB発行

一般担保付きの財投機関債（機構SB）も定期的な発行実績がある。機構SBの発行額は着実に増加しており、今年度の発行計画では、MBSが1兆7,100億円に対して、5,233億円を予定している。過去の調達実績では、2010年度は4,022億円、2011年度は4,020億円、今年度は9月までで2,750億円の実績を誇り、発行総額1兆8,021億円とかなりの規模に達していることがわかる（図表1参照）。機構SBは足もとでは毎月定期的に発行され、発行年限は10、15、20年を基本としており、加えて30年債も不定期に発行している。各々の年限の発行額は、ALM等を考慮して年限ごとの発行額を調整したうえで発行することとなっており、足もとでは超長期債のウェイトが高くなっている特徴がある。なお、機構SBにより調達された資金は機構MBSの信用力を補完する超過担保や（直接）融資事業等に活用されている。

図表 1 機構 SB の年限別発行総額（累計）



（注 1）2006 年度は旧住宅金融公庫での発行分

（注 2）2012 年度は 9 月末までの発行分

（出所）住宅金融支援機構の資料より大和総研作成

4. まとめにかえて

現在でもなお、日本最大の債券発行機関として、機構 MBS、機構 SB 双方に相応のスプレッドがあることから投資家からの需要が高い債券となっている。フラット 35 での優遇措置等の継続などの工夫により融資実績を伸ばせるかが、安定発行という視点でのカギとなるだろう。

（付記）

本稿の執筆に当たっては、住宅金融支援機構の関係各部署から有益なアドバイスをいただいた。この場を借りて感謝の意を表したい。