

講演録

「住宅金融 日米独の比較」

慶應義塾大学経済学部教授 吉野 直行

I 住宅金融の証券化

- (1) 長期、固定、低利(30年・35年)
金利変動リスクから利用者を守る。
民間住宅ローンの証券化
- (2) 民間住宅ローンの買収・低コストによる証券化
高い信用度(政府信用)の確保
- (3) 米国のGSE：大統領による一部役員の任命
財務省からのクレジットラインの設定
政府支援による低コストによる資金調達
- (4) 証券化コストを削減するための方策(地方税免税など)
- (5) 住宅ローンのベンチ・マークとなる標準商品の提供 → MBS市場の形成
 - (i) 米国では単一化の基準商品、ドイツでは5段階のMBS証券(KFW)
 - (ii) 大数の法則(信用リスク)
 - (iii) 特定利用者・特定地域を越えた標準化証券
- (6) 住宅金融公庫・銀行のこれまでの利用者データの利用
民間金融機関との連携・オンラインシステムの活用
- (7) 期限前償還リスク——利用者から集めた保証料で賄う
- (8) モラルハザードの防止策、中小企業向け信用保証(100%保証)
- (9) 国債市場から学ぶ住宅ローン債権流通市場
 - (i) 商品の多様化、発行の頻度、発行のロット
 - (ii) 市場の需要調査
- (10) MBSの購入：長期証券化商品
 - (i) 年金基金・生保など
 - (ii) 投資信託の一つの運用先
- (II) リスクをだれが負担するのか？
間接金融、直接金融、

今日は住宅金融の証券化の話を中心に、その背景となる財政投融资、それから、郵便貯金の話もさせていただきますと思います。

それではまず最初に、なぜ住宅金融の証券化が進もうとしているのかについてお話したいと思います。間接金融から直接金融、あるいはこれまでの銀行中心の姿勢からマーケットを通じたいろいろな姿勢ということに向かおうとしている中の一つの動きが、この住宅金融の証券化です。簡単に言いますと、これまで銀行がずっと持ち続けていた住宅ローンの契約を証券化して、それをマーケットで販売するというのが住宅金融の証券化です。アメリカでは住宅はほとんど住宅金融の証券化で動いています。ドイツなどでも違った形でこの住宅金融が動いています。

そういう意味では日本だけがこれまで住宅金融公庫を中心に銀行がお金を貸すという形でした。それを貸出すという権利を証券化してマーケットで販売するという方向にこれから日本が進んでいこうというのがこの証券化です。

(1) 長期、固定、低利(30年・35年)

これまでの日本の住宅金融は大きく二つに分かれます。一つは民間金融機関による住宅の提供です。もう一つが、公的金融機関による長期、固定、低利の融資です。この公的機関の中で最も大きなところが住宅金融公庫です。ここが30年とか35年という長い期間で長期、固定の金利を出していました。現在、だいたい全体の住宅

ローンマーケットの45%以上をこの住宅金融公庫が占めるようになっていきます。

日本の最近の批判は、これほどまで公的な機関が住宅金融の市場を持ってしまっているのだろうか。こういうことが現在、非常に疑問に問われている全体の民営化の動きなのです。全体の住宅ローンの市場で公的機関があまりにも大きくなり過ぎ、その一番のやり方が長期、固定、低利で30年、35年というわけです。

これは、金利変動リスクから利用者を守るという意味ではこれまで非常に大きな役割を果たしてきました。民間の金融機関から借りますと、やはり借入れのほとんどが変動金利ですから、現在は低金利でゼロ金利ですけれども、インフレが少し戻ってきて、金利が上がったときには借り手の方は高い金利を払わざるを得ないわけです。ですから、金利変動リスクから利用者を守るために「長期、固定、低利で30年、35年」というものをやっていたわけです。

ただこのシェアがあまりにも大きくなり過ぎたことから今後は民間の住宅ローン、民間銀行とか、民間の金融機関が貸出した住宅ローンを証券化することが政府の役割ではないかと思えます。では、どのようにしてこの住宅金融公庫のように直接、お金を貸していた機関が証券化になっていくかということになります。

(2) 民間住宅ローンの買収・低コストによる証券化

民間の住宅ローンのこれまでの貸出債権がある程度、公的な機関が買い上げます。それを買い上げて、保証をつけて、マーケットでその住宅ローン債券を販売します。そうなりますと、アセットとライアビリティを同じにするとしますと、貸出債権の方は<項目1>に見ますように30年とか35年の長期ですから証券化された商品も同じALM、アセットライアビリティで考えますと30年とか、35年になってくるはずです。そうしますと住宅ローンの証券化の商品が30年、35年ものが相当多数日本の金融市場、あるいは債券市場の中に出回ってくるということになります。

先ほどアメリカではこれが非常に大きなシェアだと言いましたが、ドイツでも実はこれがずいぶん増えてきています。一つは、ファンドブリーフという商品がありまして、これは民間の銀行のやはりローンを証券化したものです。これは現在、ヨーロッパがユーロで4月1日から始まったのですが、為替リスクがなくなりまして、ヨーロッパの各国で国債に次ぐ商品として、このファンドブリーフというのが販売されてい

ます。これはドイツの住宅金融の証券化された商品です。ドイツではKfW(カーエフビー)という機関があります。これはドイツの公的な機関ですが、ここも住宅金融の証券化をこの2、3年で始めてきています。

(3) 米国のGSE (Government Sponsored Enterprise)

アメリカでは、こういう住宅ローンを証券化する機関としましてGSEというのがあります。この中には二つありまして、一つはファニーメイです。これが住宅金融公庫とは違う機関で証券化された商品を市場で販売します。それからもう一つがフレディマックというの機関です。この二つの機関が、民間銀行が貸し出した住宅ローン債券を買取ったり、あるいはそれに信用保証をつけて、民間のマーケットで販売するということをしています。

このGSEですが、今、申し上げましたファニーメイとかフレディマックという機関は、大統領による一部の役員の任命、財務省からある程度信用が得られるクレジットラインの設定が行われます。それから、政府支援によってマーケットから非常に低い金利で資金が調達できるというメリットを持ったある程度、公的な機関です。ここがアメリカでも民営化の方向に動いてきています。

このような機関を公的な機関にする理由としては、最初に住宅金融を証券化するにはある程度、信用ができるところがそういう住宅金融の証券化の商品を出さないと、一般の国民にとっては非常に不安だからです。そのために私個人の意見としては、最初は公的な機関がそういう証券化の市場をつくるが必要だと思います。

ただ、これまた日本の悪いところは、その公的機関が永遠に続いてしまったわけです。5年後とか、ある程度証券化市場ができたところで公的な機関は民営化の方向で考えなければなりません。いつ公的な役割をやめるかということがもう一つ、必要なことではないかと思えます。

(4) 証券化コストを削減化するための方策(地方税免税など)

こういう住宅ローン債券を証券化するコストを削減する方策としまして、アメリカなどではこういう債券は地方税を払わなくていいなど、いろいろメリットがあります。これがあるために地銀とか信用金庫などは、こういう証券化された商品をたくさん買うということが出来るわけです。

(10) MBSの購入：長期証券化商品 (Mortgage Backed Security)

順番をちょっと変更させていただきまして、先に、10番目の項目のMBSについてお話ししたいと思います。MBSは、担保の裏づけのある証券、あるいは住宅担保のある証券のことです。これがいわゆるタイトルにある住宅金融の証券化商品です。政府が証券化した商品の裏側には、住宅というきちんとした資産があり、そこで住宅ローンを借りた方が毎月返される金利が証券に対するまた金利として戻ってくるわけです。こういうのが証券化された商品です。ですからこれまで住宅ローンの金利は銀行に戻ってきたわけですが、銀行に戻ってきたものが証券化されますから、住宅金融の証券を買った方が、今度は住宅ローンを返された方の金利を受け取るという形になります。

これがMBSと言われるものですが、ではアメリカでは誰がこれを購入しているかということに関心をもたれるところです。これは非常に長期の商品で、一番目に見ましたように30年とか、35年です。ですから主に買うのが年金基金、生保です。年金とか生保がこの商品を買っているのです。現行では日本の公的年金はこういう商品にはまだ手を出していません。日本の公的年金の場合にはよくご承知のように株で損を失っているわけですが、それから国債で運用したりしているわけです。そういう意味では今後の年金基金運用先の一つとしてもこの

ような商品というのは非常に優良な候補になるはずで。それからまた、直接金融、あるいは市場型間接金融の投資信託運用先の一つとしてもこういう住宅ローン債券、MBSを考えることもできると思います。

表は国債の年限別の構成を示したものです。ちょうど3列目に14年度の予定という欄があると思います。これが14年度に予定されている国債の発行額です。見ていただきますと、一番上の30年債が6000億円。次の20年債が4兆2000億。それからひとつ飛びまして10年債が21兆円。5年債が22兆円。2年債が18兆円。短期国債というのは1年未満のものですが、これが30兆円となっています。こういう形で国債は発行される予定です。合計しますと、133兆9683億円になります。これが14年度に予定されている国債の発行額です。

仮にこのような住宅金融の証券化商品が出るとしますと、表の一番上の30年債に対応しますし、それよりもさらに長い35年というものがこれにのってくる形になると思います。現在のところ30年債の発行が非常に少なくなっていますが、これはあまり購入する人がいないからです。多くは現在、短期の商品を希望します。年金基金とか生保がこういうものに運用しようというふうになれば、30年とか35年ももうちょっと増えてくるかもしれません。

それからもう一つ、表で10年債というのが21兆円ですが、5年くらい前ですと、ほとんど日

＜年限構成別・消化方式別内訳＞

(収入金ベース、単位：億円)

区 分	13年度当初(a)	13年度 1次補正後(b)	14年度予定(c)		
				(c) - (a)	(c) - (b)
30年債	6,000	6,000	6,000	—	—
20年債	30,000	32,000	42,000	12,000	10,000
15年変動利付債	32,000	36,000	54,000	22,000	18,000
10年債	204,000	204,000	216,000	12,000	12,000
5年債	189,000	197,000	228,000	39,000	31,000
3年割引債	6,000	6,000	4,000	▲2,000	▲2,000
2年債	168,000	168,000	191,527	23,527	23,527
短期国債	264,184	263,417	306,451	42,267	43,034
市中発行分計	899,184	912,417	1,047,978	148,794	135,561
(除く短期国債)	(635,000)	(649,000)	(741,527)	(106,527)	(92,527)
郵貯窓販	24,500	24,500	21,000	▲3,500	▲3,500
日銀乗換	61,353	61,353	33,704	▲27,649	▲27,649
財政融資特会債 経過措置分	334,000	334,000	234,000	▲100,000	▲100,000
郵便貯金資産等	179,000	179,000	136,000	▲43,000	▲43,000

(出所：財務省ホームページ)

本はこの10年債だけが国債でした。10年ものの国債がほぼ8割か9割を占めていたのが6年前までです。ところが最近、国債の発行も大量になりましたので、いろいろな期間の商品を出すという工夫をしまして、こういうような形になっています。ですから短期が30兆円くらい。中期の5年とか、3年がありますし、長期の10年以上の国債と、バランスのとれた形になっています。仮に住宅金融の証券化の商品が30年、35年でできればこれをちょうど補うような形の市場のところにいく可能性がでてきます。

(5) 住宅ローンのベンチマークとなる標準商品の提供

ここで順番を戻しまして、5の住宅ローンのベンチマークとなる標準商品の提供について話をしたいと思います。住宅金融の証券化のMBSが今後、日本に段々出てくるとしますと、ひとつはベンチマーク、基準となる商品が必要になります。各民間金融機関もおそらくこういう証券化商品を販売されることになると思います。それではなぜ各銀行にとって証券化した方がいいんだろうかと言いますと、現在BIS規制がありまして、リスク資産に対して8%の自己資本を持たなくてはなりません。しかし、その8%がなかなか確保できないときには貸出しの債券を持っているということは不利になりますので、その貸出債券を市中で販売し、流動化した方が自己資本を保つことが可能になるわけです。

そういう意味ではこれから日本の金融機関が今まで持っていた貸出債券、住宅ローン債券もマーケットで販売していくという可能性は十分にあるわけです。そうしますといろいろな銀行が、住宅金融の証券化された商品を出すことになります。だいたいどれくらい金利がつくのだろうかというベンチマークとなる商品がおそらく必要になります。一番安全資産である国債が一つのベンチマークになります。それから二番目のベンチマークとしては、ある公的機関がそういうふうに証券化された商品を集めて、それで一つの商品を組成するということです。さきほど言いましたファニーメイとかフレディマックです。こういうところがつくった一つの商品、それが住宅ローン証券のベンチマークになるということだと思います。

アメリカでは、いろいろ証券化された商品が集まったものを単一の商品として販売しています。これがアメリカ型です。フレディマックとかファニーメイは一つの商品を市場の証券化商品として販売します。

一方ドイツでは、今年の1月に調べてきたのですが、5段階のMBSの商品があります。わりあい貸倒れリスクの少ない層、中間くらい、一番多いところとトリプルAからトリプルBまでですね。五つくらい商品があります。今後、日本で考える場合には、アメリカ型の単一商品でいくのか、ドイツのようにいくつかの証券化商品をつくるのかだと思います。

また、各銀行が証券化するのと、公的機関が集めて証券化するのと両方あると思います。どういうメリットがあるかと言いますと、大数の法則が働くと思います。つまり、いろいろな住宅商品が集まってきますと少し貸倒れがあるとしても確率的に計算をすることができます。大数の法則が働きますので、全体の商品のリスク率は低くなるということになります。

さらに、こういうふうに全体を集めると特定の利用者とか、特定の地域を超えた標準化の商品になります。特にアメリカでは特定の利用者、特定の地域で不利益を被らないよう、証券化された商品を全部集めて、大数の法則を使って一つの商品としてマーケットに流すというやり方をしています。日本でも最初のうちは特定の地域、特定の対象者を全部排除して商品をつくっていくということが重要ではないかと思っています。

(8) モラルハザードの防止策

証券市場では、モラルハザードの防止策ということが必要だと思います。モラルハザードの防止策と言いますのは、例えば各銀行はいい証券は自分のところで販売します。それに対してなかなか売れそうもない証券だけを公的機関に売っていくということがあります。これがモラルハザードです。そうすると悪い証券だけが公的機関に集まり、非常に格付けが下がってくるということになります。しかし、その場合には二つ考え方がありまして、格付けが下がったとしても、それを集めてプールした方がさきほどの大数の法則が働きますし、マーケットに対して政府が保証を与えることによって、低い格付けの商品のランキングを上げるということは可能だと思います。

ただ、これがあまりにも進みますと結局、公的資金が新しい公的機関に対して投入されなくてはならないということになりますから、税金を使うことになってしまいます。なるべくモラルハザードを防ぐように、それぞれの銀行の貸出債券、住宅金融債券の貸倒れ率が高いのであれば、それに対して例えば保証料を余計に取るとか、いろいろな方策を考えていくことが必要

だと思えます。

最もモラルハザードをおこした典型例が、＜項目8＞の中小企業向けの特別信用保証でした。これは100%保証しています。景気対策として、やむを得ない制度ということだったのですが、結局、信用保証の悪かったところは、銀行が中小企業に貸そうとするときに、もし貸倒れになれば100%、それを公的機関が保証するので、銀行が全く損害をこうむらなかったことです。それが先ほどのモラルハザードを生み出したのです。

なるべくモラルハザードを防ぐような方策が必要です。アメリカでは85%しか保証しませんし、ドイツでも同じような形になっています。日本でも公的機関が信用保証をする場合には100%の保証ではなく、部分保証とすることが必要です。

(9) 国債市場から学ぶ住宅ローン債券流通市場

最初に30年とか、35年の証券化商品と言いましたが、それ以外にも商品を多様化することが重要だと思えます。また、どれくらいの頻度で証券化商品を販売するか。それから発行のロット、1回ごとに何億円、どれくらいのロットで発行するかということも重要です。これはなぜ重要かと言いますと、地方債の市場が同じような債券市場です。地方債でいきますと、東京都債というのが一番格付けが高く、ある県の格付けは非常に低い。地方自治体が発行する地方債もいろいろと格付けに差があるわけです。

ところが、日本の法律制度でいきますとどの県であろうが貸倒れということがあり得ません。最終的には必ず国がその県の面倒をみますから、そういう現在の制度では地方債に差があるはずありません。しかしながら、東京都債だけは、大阪もそうですが、割合高く格付けされています。その理由は、発行の頻度とか、発行のロットが大きいことです。そのためマーケットで非常に流通しやすいということがあります。ですから住宅金融の証券化商品も発行するときには、例えば、毎月発行し、そのロットもある程度マーケットが読めるように決めながら発行するということが重要だと思えます。

次に市場の需要動向を調査することが必要だと思えます。先ほど国債の満期構成が多様化しているということを申しましたが、これは2年前から財務省で国債市場懇談会で、マーケット参加者と発行者である財務省とがお互いに市場動向を話し合いながら、国債の最適満期構成をさぐっています。

住宅金融の証券化商品の販売に関しても年金基金、生保、その他マーケットがどういう年限、条件の証券化商品を望んでいるのかという需要サイドを研究しないと、うまく需要供給が機能しないと思われます。

(11) リスクを誰が負担するか？

＜項目10＞については、長期商品化商品を購入するような主体をつくらなければなりません。その一つが、投資信託の運用先としての住宅証券化商品です。これによってリスクは銀行が負担するのではなく、投資信託の購入者が負担することになります。

以上が、住宅金融の証券化における現在の動きです。国土交通省で今、この証券化の話が進んでおります。今日のこのレジュメは、ちょうど研究会で発表したところの一部を使わせていただきました。

II 住宅金融 日米独の比較

1. 郵便貯金の資金吸収

なぜ、このような証券化、あるいは郵便貯金、財政投融资、住宅金融公庫等、これらの改革が進んできたかという背景を説明したいと思えます。

図表1を見てください。郵便貯金は1887年にできましたので、その年からの数字が出ています。この表は郵便貯金と全国の銀行預金との比率を示したもので、郵便貯金÷全体の民間の預金です。

これを見ますと、まず1920年くらいから1925年のあたりで一度上がっています。それから真ん中くらいのところの1940年から1945年にかけて上がっています。それからしばらく下がって1962年から1984年くらいにかけて上がっています。そして90年から最近にかけてずっと郵便貯金の比率が上がっています。この数値が上がっているということは、郵便貯金に皆さんが預けるということであり、逆に言うと銀行の預金が減っている時期ということです。

1920年代は、銀行の取付け騒ぎの起こった信用不安の時期です。この時期に郵便貯金に皆さんが預け替えをするということがありました。それから1940年から1945年は、ちょうど第二次世界大戦の時期でここもやはり国全体と民間金融機関に対する信用不安から動いています。それから次は1962年から1984年にかけてですが、この時代は別に信用不安があったわけではないのですが、一つは、郵便局の店舗数が非常に多く、銀行と比べますと全国津々浦々、2万6000

図表1 郵貯・全銀預金-比較



出所：郵政行政統計年報等

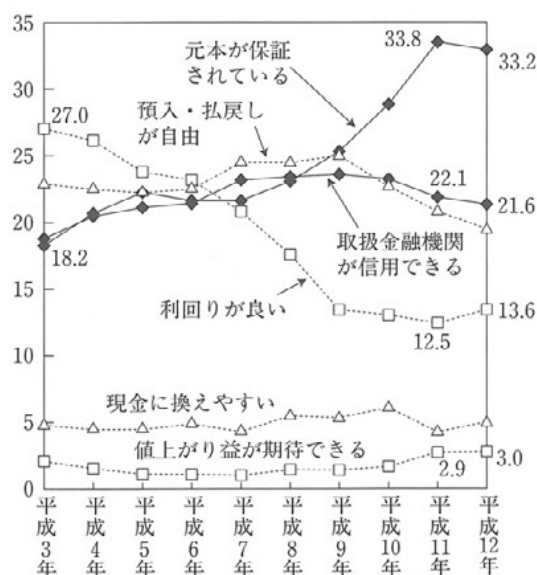
とか、2万7000くらいの郵便局があります。これに対し全国銀行は、3500くらいです。そういう意味では店舗網が郵便局の方が多いということがあげられます。もう一つは、当時、10年ものの定額貯金というのが郵便局にはありましたが、民間の金融機関はそういうものを販売できませんでした。民間の金融機関はたかだか昔は1年ものの定期までです。それから3年くらいの定期があり、5年ものはいわゆる金融債というものでした。10年とかいう長い金融商品を民間の金融機関は出すことができませんでしたから、郵便貯金の方のシェアがずっと上がってきたわけです。

1985年から1990年にかけて落ちたのは、これはバブルの時代で、株とかその関連の投資信託、そういう商品の魅力がでてきたことにより郵便貯金から民間金融商品にシフトしたと思われます。それから最近のところは信用不安も含めて、郵便貯金の方に再びシフトしています。これが全体で、図表1の右端(1999年)をみますと約35%にもなっていることがわかります。これほどの資金を日本では国が集めてしまっているということです。まさにこれが、今よく言われています民間がやらなければならないことを国がこんなにやって(金を集めて)いいのだろうか、郵便貯金の民営化、郵政省の公社化という議論です。

図表の2は、これも皆さん、よくご存知だと思いますが、どういう理由で金融商品・機関を

選択しますかという調査結果です。最も高い選択理由は元本が保証されているということです。それから二番目が取扱い金融機関が信用できるということであり、三番目は預入・払戻しが自由であるということです。金融商品(機関)を選択する際に重視することは、この三つです。そうしますと郵便貯金の通常貯金というのは、これを全部満たしています。また、図表からは低くなってきているのがわかりますが、利回りが

図表2 金融商品を選択をする際に重視すること



出所：「金融広報中央委員会(日本銀行)、貯蓄に関する世論調査」

高いことです。しかし、これは皆、気にしないということで安全であればどこでもいいという感じです。

2. 財政投融资の出口機関と政策コスト分析

このように集まってきた郵便貯金は、図表3のような機関を通して国民生活に使われてきています。これが財政投融资という制度です。つまり、今の郵便貯金とか、簡易保険、一部年金の資金が集まり、図表3のような機関にお金が運用されているということです。

表の左の一番上に政府系金融機関、その中には住宅金融公庫があります。真中あたりにいくと公社・公団等というのがあります。右の欄には、日本私立学校振興・共済事業団、二番目に日本育英会があります。

こうした出口機関に対しても、やはり見直すべきということが去年から今年にかけてずっと言われ続けてきています。図表タイトルに「政策コスト分析」と書いてありますが、政策コスト分析というのは何かと言いますと、これはそれぞれの機関が将来にわたってどれくらいの税金を投入しなければならないか、それを割引現在価値で表したのがこの図表です。この政策コストの図表の数字は、今後どれくらいの公的資金、補助金、税金が、投入される必要があるだろうかというのを示しています。では、どこが

一番大きいかと言いますと、例えば、左のちょうど真ん中くらいに都市基盤整備公団というのがありますが、平成13年度ではこれが1兆2342億円です。これくらい税金のコストがかかりそうだということです。他をみてみますと農林漁業金融公庫が4990億円。それから政府系金融機関の海外経済協力勘定、これはODAをやっているところですが、6342億円となっています。

表の右の欄（平成13年度）で大きいところと言いますと、上から3番目の緑資源公団が1兆3743億円、上から7番目のよく問題に出ます日本道路公団が3兆4615億円、それから下から7行目くらいの石油公団で1兆8242億円となっています。こういうところが今後の税金のコストが非常にかかるだろうと言われているところです。

この政策コスト分析は昨年から公表されるようになり、今年、初めて全部の機関が公表されました。こうすることによって出口機関が、どれくらい税金のコストを将来かけなくてはいけないのかということが国民の前に明らかになるわけです。そこからそれぞれの機関が今後、存続する必要があるのか、それともこういうコストがかかってもやった方がいいのかということが出てくると思います。よく話題となります本州四国架橋が、右の欄の真ん中くらいにありますが、これも非常に大きく、6306億円（平成13

図表3 13年度政策コスト分析（機関名・政策コスト・分析期間）

	平成13年度	平成14年度		平成13年度	平成14年度	
○政府系金融機関（公庫等）			※ 日本私立学校振興・共済事業団	49億円	20億円	21年間
住宅金融公庫	△1,549億円	△4,349億円	日本育英会	1,049億円	1,187億円	26年間
国民生活金融公庫	436億円	182億円	※ 緑資源公団	13,743億円	13,546億円	—
中小企業金融公庫	887億円	766億円	※ 大規模林道事業	2,203億円	2,248億円	37年間
農林漁業金融公庫	4,990億円	4,129億円	※ 水源林造成事業	10,142億円	10,079億円	80年間
公営企業金融公庫	93億円	91億円	※ 農用地総合整備事業	1,398億円	1,219億円	25年間
沖縄振興開発金融公庫	50億円	124億円	日本道路公団	34,615億円	17,943億円	51年間
日本政策投資銀行	1,282億円	1,322億円	※ 首都高速道路公団	3,712億円	3,590億円	36年間
国際協力銀行	7,231億円	5,432億円	※ 阪神高速道路公団	2,709億円	2,591億円	46年間
国際金融等勘定	889億円	993億円	本州四国連絡橋公団	6,306億円	6,612億円	54年間
海外経済協力勘定	6,342億円	4,439億円	※ 日本鉄道建設公団	20億円	0億円	32年間
○公社・公団等			※ 新東京国際空港公団	△620億円	△1,644億円	23年間
※ 都市基盤整備公団	12,342億円	11,178億円	※ 運輸施設整備事業団	33億円	153億円	17年間
※ 年金資金運用基金	3,257億円	—	※ 水資源開発公団	2,354億円	1,313億円	37年間
※ 環境事業団	365億円	443億円	※ 金属鉱業事業団	6.0億円	5.7億円	15年間
帝都高速度交通営団	△107億円	△168億円	※ 石油公団	18,242億円	9,420億円	21年間
※ 地域振興整備公団	787億円	429億円	○特殊会社等			
※ 地方都市開発整備等事業勘定	167億円	167億円	※ 商工組合中央金庫	532億円	278億円	21年間
※ 工業再配置等事業勘定	257億円	262億円	※ 関西国際空港株式会社	22億円	△277億円	35年間
※ 産炭地域振興事業勘定	363億円	—	中部国際空港株式会社	△112億円	△335億円	33年間
※ 日本下水道事業団	747億円	535億円	※ 民間都市開発推進機構	13億円	7億円	16年間
社会福祉・医療事業団	696億円	610億円	※ 電源開発株式会社	△1,523億円	—	12年間
一般勘定	649億円	627億円				
※ 年金担保貸付勘定	47億円	△17億円				

（※印は13年度新規公表機関）

図表4 住宅金融金融機関別融資残高シェア

(11)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	
	(2)=(3)+(4)								(10=12-27)	(11=13-17)																	
年度	合計金額	合計	公的機関	住宅金融庫 整公庫	住宅・都市 整備公団	年金福祉 事業団	雇用促進 事業団	沖縄振興 開発公庫	民間機関	全国銀行	都市銀行	地方銀行	相互銀行	信託銀行	長期信用 銀行	信託貯蓄	信用金庫	全国信用 金融連合 会	信用組合	全国信用 協同組合 連合会	労働金庫	農業協同 組合	共済農業 共同組合 連合会	生命保険 会社	損害保険 会社	住宅金融 専門会社	
FISCAL YEAR	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	
FISCAL YEAR	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	額	
1978.3	262180	100	25.45	19.04	1.21	1.09	1.28	0.00	0.43	76.95	37.54	15.55	14.00	7.05	0.72	1.17	6.10	10.19	0.88	1.46	0.25	3.33	5.79	0.25	3.84	0.36	5.99
1979.3	323016	100	25.15	20.71	1.21	1.05	1.70	0.00	0.49	74.85	36.83	15.23	13.71	6.88	0.67	1.24	5.98	9.87	0.78	1.44	0.26	2.96	4.77	0.21	4.15	0.36	6.33
1980.3	393864	100	27.94	22.70	1.48	1.00	2.25	0.00	0.51	72.06	34.66	14.33	12.82	6.51	0.59	1.19	5.74	9.56	0.79	1.38	0.30	2.68	4.28	0.17	4.51	0.36	6.85
1981.3	451255	100	30.96	24.62	1.89	1.01	0.71	0.00	0.52	69.04	32.66	13.64	11.98	6.10	0.53	1.15	5.34	8.90	0.74	1.30	0.29	2.52	4.05	0.15	4.68	0.32	7.33
1982.3	508139	100	33.44	25.95	2.17	1.03	3.77	0.00	0.52	66.56	31.05	13.24	11.28	5.77	0.50	1.11	4.92	8.28	0.65	1.22	0.28	2.35	3.74	0.14	4.95	0.31	7.81
1983.3	564982	100	35.37	27.78	2.37	1.02	4.67	0.00	0.53	63.63	28.96	12.51	10.48	5.51	0.45	1.05	4.48	7.74	0.55	1.15	0.27	2.19	3.44	0.12	5.08	0.31	8.33
1984.3	611415	100	38.84	29.27	2.52	1.00	5.50	0.00	0.54	61.16	27.18	11.87	9.79	5.32	0.41	0.98	4.13	7.35	0.45	1.09	0.25	2.06	3.36	0.11	5.39	0.29	8.31
1985.3	653103	100	40.83	30.52	2.56	1.01	6.20	0.00	0.54	59.17	26.08	11.54	9.44	5.00	0.37	0.92	3.81	7.10	0.37	0.98	0.23	2.04	3.09	0.10	5.64	0.33	8.22
1986.3	692392	100	42.21	31.29	2.60	0.99	6.78	0.00	0.55	57.79	25.98	12.31	8.98	4.94	0.33	0.83	3.54	6.74	0.27	0.94	0.20	2.02	2.82	0.09	5.39	0.35	8.05
1987.3	749605	100	42.55	31.57	2.26	0.98	6.94	0.00	0.54	57.45	27.10	14.28	8.63	4.71	0.28	0.73	3.17	6.30	0.17	0.84	0.19	1.85	2.58	0.07	4.95	0.31	8.37
1988.3	831839	100	41.86	31.82	1.88	0.92	6.71	0.00	0.52	58.14	29.32	16.93	8.70	4.65	0.24	0.58	2.87	6.01	0.12	0.74	0.18	1.67	2.38	0.06	4.48	0.30	8.23
1989.3	931052	100	41.30	32.02	1.51	0.84	6.43	0.00	0.51	58.70	35.28	19.21	8.32	4.55	0.20	0.50	2.49	5.84	0.10	0.64	0.16	1.54	2.26	0.05	4.26	0.33	8.25
1990.3	1059011	100	39.91	31.35	1.29	0.74	6.06	0.00	0.48	60.09	35.69	20.41	7.78	4.42	0.17	0.42	2.49	5.71	0.08	0.73	0.14	1.43	2.04	0.04	4.10	0.35	9.79
1991.3	1183126	100	39.78	31.50	1.19	0.69	5.93	0.00	0.47	60.22	34.98	20.45	7.52	4.18	0.16	0.38	2.29	5.64	0.07	0.70	0.12	1.35	2.00	0.03	4.17	0.40	10.75
1992.3	1270405	100	39.84	31.52	1.15	0.71	6.00	0.00	0.45	60.16	34.38	19.83	7.54	4.29	0.15	0.38	2.19	5.63	0.08	0.69	0.12	1.40	2.11	0.02	4.57	0.45	10.71
1993.3	1324876	100	41.56	32.90	1.13	0.70	6.35	0.00	0.46	58.44	33.27	18.98	7.51	4.13	0.14	0.37	2.14	5.71	0.09	0.72	0.12	1.50	2.26	0.02	4.80	0.42	9.51
1994.3	1408053	100	43.97	34.91	1.00	0.63	6.64	0.29	0.47	56.27	31.73	17.90	7.34	4.01	0.14	0.35	1.99	5.64	0.09	0.71	0.11	1.59	2.31	0.01	4.63	0.41	9.02
1995.3	1508003	100	46.71	37.80	0.87	0.58	6.65	0.31	0.49	53.56	30.33	16.80	7.20	3.98	0.14	0.34	1.87	5.62	0.09	0.70	0.10	1.65	2.25	0.01	4.26	0.40	8.14
1996.3	1593203	100	43.89	35.93	0.63	0.55	5.97	0.32	0.49	56.11	32.97	17.85	8.57	4.51	0.25	0.31	1.47	6.02	0.09	0.76	0.10	2.02	2.40	0.01	4.05	0.37	7.32
1997.3	1651667	100	45.87	37.81	0.56	0.52	6.17	0.32	0.49	54.13	34.22	18.39	9.07	4.73	0.32	0.28	1.43	6.26	0.09	0.79	0.10	2.21	3.15	0.00	3.72	0.37	3.21
1998.3	1687387	100	46.80	38.45	0.54	0.50	6.21	0.32	0.48	53.20	35.65	19.20	9.66	4.92	0.39	0.25	1.75	6.54	0.09	0.83	0.10	2.40	3.40	0.00	3.52	0.38	0.30

年度)です。やはりここも今後この程度、税金のコストが必要になるということです。これが出口機関の現在の見直しです。

3. 住宅金融における公的金融と民間金融

今、大きな流れで郵貯、それから財政投融资の出口機関のことをお話ししたので、今度は少し住宅に触れながら話をしていきたいと思います。

財政投融资制度の昨年までのやり方は、図表4に示されているように、入口、中間、出口とありますが、集まってきました郵便貯金などが、大蔵省の資金運用部を通じて、公社・公団等や政府系金融機関に依っていたというのが財政投融资の仕組みです。

図表5は、公的金融と民間金融の貸出の推移をまとめたものです。(1)列目が民間金融機関の貸出金の残高です。一番下(1997年)、707兆6309億円。それに対して、(2)列目が公的金融機関の貸出金の残高です。公的金融には先ほどの住宅金融公庫、中小企業金融公庫等がありますが、305兆円の貸出金残高となっています。一番右側の列が、全体に占める公的金融の比率です。1954年で、この比率が20%だったわけですが、それが1997年には30%になってしまっています。現在ではそれを少し超えています。全預金の比率につきましては、先ほど郵便貯金で35%と言いましたが、今度は貸出しの面でも公的な機関が扱っている資金が30%以上になってきているということです。これもやはり見直しに大きな拍車をかけています。

次に住宅金融における民間金融と公的金融を比較したものが図表4です。公的金融機関が住宅に出している比率で、全体は100%としています。例えば、1978年3月で26.48%、1998年3月で46.8%が公的機関でした。従いまして、住宅金融に関しては、もう半分近くが公的な機関がお金を出しているということになります。その隣の列が住宅金融公庫です。住宅金融公庫の全体に占める融資のシェアは1978年で19%です。それが1998年では38.45%になっています。つまり4割近い全体の住宅ローンを住宅金融公庫が占め、46.80%と、約半分近いお金を公的な機関が住宅ローンで出しているということです。

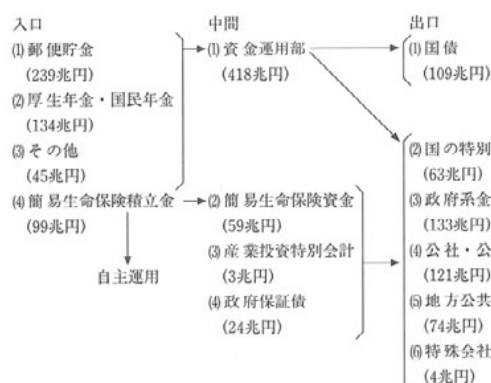
逆の見方をしますと、(10)列目、これが民間機関のシェアですが、1978年で76.95%です。これが1998年では53.20%です。この20年間で約20ポイント民間は低下しています。それに対して公的機関が20%伸ばしています。民間のうち、全国銀行のシェアが1978年で37%です。これが

図表5 公的金融貸出と民間金融貸出

	(1)	(2)	(3)	(4)
	民間金融機関の貸出金残高(億円)	公的金融機関の貸出金残高(億円)	公的・民間合計貸出金高	公的金融残高/合計貸出金高
年度末				(2)/(3)
1954.3	35675	9075	44750	20.279
1955.3	39712	11354	51066	22.234
1956.3	45276	13380	58656	22.811
1957.3	58062	15419	73481	20.984
1958.3	70581	18016	88597	20.335
1959.3	83821	21278	105099	20.246
1960.3	100756	24614	125370	19.633
1961.3	125270	28152	153422	18.349
1962.3	151399	32438	183837	17.645
1963.3	190624	38518	229142	16.810
1964.3	233149	45224	278373	16.246
1965.3	274334	53634	327968	16.353
1966.3	319487	64500	383987	16.797
1967.3	370089	75849	445938	17.009
1968.3	432177	88964	521141	17.071
1969.3	501939	104973	606912	17.296
1970.3	599802	119799	719601	16.648
1971.3	722117	142478	864595	16.479
1972.3	887182	171327	1058509	16.186
1973.3	1107217	207988	1315205	15.814
1974.3	1308225	256434	1564659	16.389
1975.3	1474616	323430	1798046	17.988
1976.3	1670908	413833	2084741	19.851
1977.3	1865207	500390	2365597	21.153
1978.3	2026466	580344	2606810	22.263
1979.3	2186533	682111	2868644	23.778
1980.3	2380210	810189	3190399	25.395
1981.3	2585489	926321	3511810	26.377
1982.3	2818100	1040953	3859053	26.974
1983.3	3062292	1168045	4230337	27.611
1984.3	3351610	1283332	4634942	27.688
1985.3	3676052	1362840	5038892	27.046
1986.3	3956494	1433665	5390159	26.598
1987.3	4311436	1559170	5870606	26.559
1988.3	4901108	1599215	6500323	24.602
1989.3	5424851	1702820	7127671	23.890
1990.3	6184194	1835250	8019444	22.885
1991.3	6657833	1971328	8629161	22.845
1992.3	6903992	2118276	9022268	23.478
1993.3	7078842	2314944	9393786	24.643
1994.3	7117184	2556321	9673505	26.426
1995.3	7109922	2803520	9913442	28.280
1996.3	7183884	2909875	10093759	28.828
1997.3	7076309	3051951	10128260	30.133

出典：資金循環勘定（日本銀行経済統計年報）

図表6 財政投融资の現行の仕組み
(2001年からは改革の予定)



1998年では35%です。ということは、全国銀行よりも住宅金融公庫の融資額の方が多くなってしまっているということです。

さて、図表7は、わが国の住宅融資の全貸出しに占める比率を表したものです。中央の列は、全国銀行が貸出の中でどれくらい住宅に向けているかという比率です。これを見ますと1970年代は10%くらいです。1990年代後半にいきますと9%から8.5%くらいに下がってきています。

図表7 わが国、住宅融資の全貸出に占める比率

年 度 末	全国銀行対全銀 貸出比率	住宅金融公庫対 全政府系金融機 関貸出比率
1978.3	9.01	19.05
1979.3	10.00	21.98
1980.3	10.74	24.69
1981.3	10.77	26.48
1982.3	10.41	27.58
1983.3	9.76	29.35
1984.3	8.92	30.84
1985.3	8.07	32.61
1986.3	7.63	33.84
1987.3	7.60	35.69
1988.3	8.14	37.88
1989.3	9.91	39.60
1990.3	9.19	40.83
1991.3	9.47	41.71
1992.3	9.68	41.63
1993.3	9.51	41.71
1994.3	9.57	42.36
1995.3	9.74	44.60
1996.3	9.19	48.17
1997.3	8.53	52.55

現在の日本では、銀行の貸出に占める住宅の比率は10%以下です。

因みにアメリカではどれくらいだろうかと言いますと、30%くらいです。アメリカでは民間銀行全体が住宅向けに貸しているのが30%くらいあります。それからドイツ、フランスですが、30%とか、40%くらいです。フランスは40%くらいあったと思います。欧米各国の普通の先進国では現行で銀行の貸出す先の3分の1前後が住宅になっています。それに対して日本の場合にはこの比率がむしろ低下しまして、それはやはり先ほどの住宅金融公庫のような公的機関がどんどん貸出しを増やしていったということにもなります。

それからもう一つ付け加えておきたいのですが、住宅ローンの方が貸倒れ率が圧倒的に低いということです。企業向け貸出しと比べても、アメリカの場合など住宅ローンの方が貸倒れリスクが非常に少ないのです。それは個人の場合、所得を得ながら住宅ローンを返していきますから、消費者金融とも似ているわけですが、個人のデータは、非常によく集まるんですね。しかもそれは均一のデータになるんです。

ところが、企業の貸出しのデータというのはそれぞれの企業がやっている業種が全部違いますし、いろいろ質が異なりますので、企業のデータというのは集めてもなかなか均一化しません。それに対して個人のデータというのは、どういう職業であろうと所得があって、消費があり、貯蓄をして、後はローンを返したりと、ある程度生活のパターンが皆同じですから、データが均一化します。そういう意味ではリスクを測りやすいわけです。そのために住宅金融ローンの方は貸倒れリスクが低くなって、しかもそ

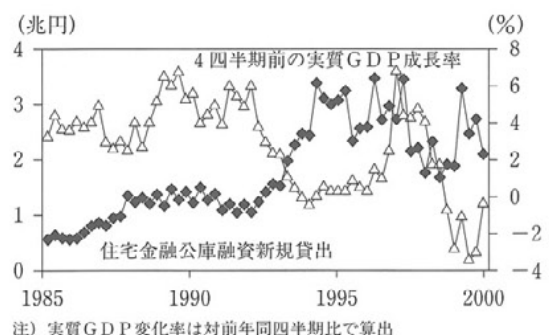
ういう人たちに貸せるという制度になっております。今後、日本で公的な部分を下げていって、民間の住宅ローンの市場を広げて、それを証券化していくということが今後、必要だと思います。

4. 住宅金融の証券化

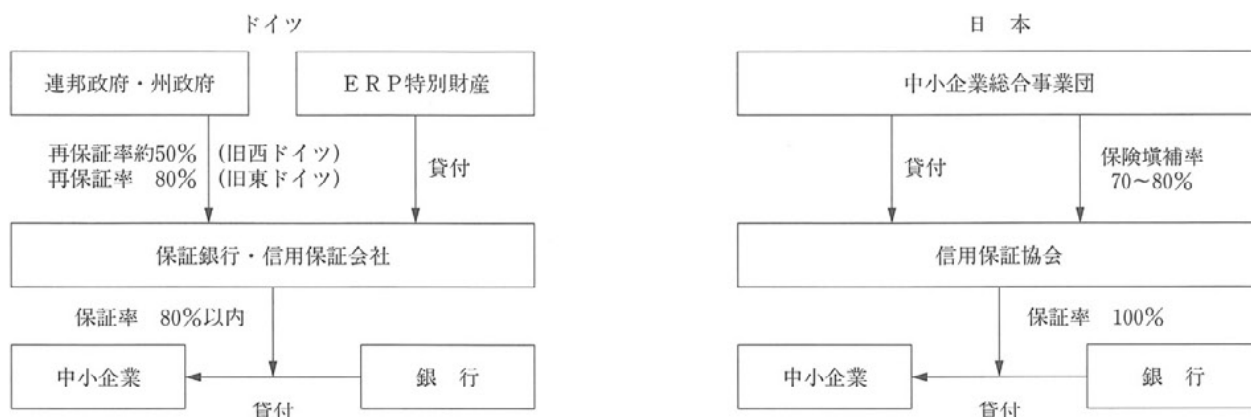
ここで、なぜ公的金融が伸びたかということに触れたいと思います。図表8をご覧ください。黒い線は住宅金融公庫からの新規の貸出しの伸び率を示したものです。白い線は、4半期のGDP、景気の変動率です。最近の方がグーッと下がってきているのがわかると思います。この表から1990年代は、1996、1997年を除き景気が悪かったわけですが、その景気対策として住宅金融公庫からの住宅融資を増やすということが90年代の始めから95年くらいまで非常に高い形で行なわれました。1997年以降もずいぶん高い伸び率を示しています。景気が悪くなる中で住宅金融公庫からの融資を増やし、それで景気対策をしようという政策がとられました。これが先ほどのように公的機関が非常にマーケットの中で大きなシェアを占めてしまう結果になったわけです。ところが、このような住宅政策も日本では乗数効果が落ちてきてますから、なかなかそれが景気を回復させることができないということになっています。

さて、図表9をご覧ください。ドイツと日本の中小企業信用保証制度を比較したものです。住宅に関してもこれと似た図が描けます。どこが日本とドイツで違うかと言いますと、ドイツも公的な機関があり、一部貸出しをしています。その公的な機関は独自で貸出しをしません。この図表の真ん中にあります民間の銀行が、まず貸出しをします。ドイツの場合には公的な機関が民間の銀行にお金を貸します。民間の銀行は自分が預金で集めたお金と公的機関からきたお金を合わせて、それを融資します。こういう形を住宅の場合にはとっています。

図表8 住宅金融公庫融資と景気変動



図表9 ドイツと日本の中小企業信用保証制度の比較



出所) Verband der Bürgschaftsbanken (1998) 9 頁、中小企業総合事業団 (2001)。

注) 破綻金融機関等関連特別保険の事業団の填補率は90%であり、指定支援機関の社債引付けの事業団による研究開発等促進保険の填補率は50%である。

ところが、日本の場合には公的機関が自ら融資をします。ですから先ほどのようにマーケットの中で民間を圧迫するということが起きてしまっているわけです。ヨーロッパも日本と同じように銀行中心のやり方でしたが、その中でドイツはこんなに大きく変わってきています。

また、フランスでは、郵便貯金のようなものが一部あり、日本に似た財政投融资のような制度があります。そこは個人向けの住宅に融資するというよりは、むしろ集合住宅に対して行っています。そういうものに対して公的な機関が融資をするという形で民間の市場をなるべく侵さないように制度設計を変えてきています。日本では残念ながらそういうことが行なわれませんでした。そのため、ようやくこのような住宅金融の証券化の市場が始まろうとしているわけです。

日本の公的住宅金融の比率が大きく伸びてしまいました。こんなに大きすぎではないということで見直しが進んでいます。

1990年代のデータを日本、アメリカ、イギリスの3か国で比較すると、一つだけ違うところ

と共通している面があります。イギリスは1980年代、イギリス病と言われ、ずっと景気が悪かったわけです。また、アメリカも1980年代は非常に景気が悪く、落ち込んでいました。それがなぜ1990年代、日本とこんなに差がついたのかと言いますと、アメリカもイギリスも製造業の比率がずっと減ってきてますが、1980年代、1990年代から金融サービス業の生産性、あるいは販売力が上がってきています。日本は、製造業が下がる中で金融サービス業が落ちて、建設業、農業も落ちてきた、というところが日本とアメリカ、イギリスとの違いです。

今後、日本が中長期的に経済を活性化させるためには日本の金融業が外で稼げなくてはなりません。そして日本の金融業がもっと強くなければ日本経済の回復はないと思っています。そういう意味で、住宅金融の証券化なども含めてなるべく民間の金融機関が活躍できるようにしないといけないと思っています。

以上、住宅金融に関して報告をさせていただきました。

【2002年3月1日収録】