

住宅金融のあり方について

岩本 康志

東京大学大学院経済学研究科

2010年4月21日

健全な民間市場育成のための 明確な「出口戦略」が必要である

出口(ゴール)の姿

- 住宅金融分野では公的金融機関は必要ない。
- 長期固定ローンの提供は民間で可能。
- 住宅ローン債権証券化に政府介入は必要ない。
- 政府介入は、きわめて限定的なものに(災害対応, 弱者対応等)。

出口戦略

- 住宅金融支援機構は、民営化に至る道筋を描く。
- 旧住宅金融公庫債権の証券化を進めて、市場の厚みを増すことが、最大の証券化「支援」業務。
- 証券化は最終的に民間に委ねる方向とし、機構の証券化支援業務は縮小するか、早期に民営化する。

金融活動への政府介入の6つの根拠

- 妥当な根拠
 - 情報の非対称性 理論的には低利融資が望ましい可能性があることが指摘されている
 - リスク分散 大規模なリスクは民間が保証できない
- もはや妥当でない根拠
 - 対抗力 民間金融機関と競争して、効率性を高める
 - 期間変換 民間では供給できない長期資金を供給する
 - 外部性 社会的に価値のあるプロジェクトを促進する
 - 情報生産 公的金融機関が民間ではできない情報を生産する

住宅金融分野での判断基準

- 政府介入の根拠を各分野に当てはめ、妥当性を検証していく。
- 1. 市場における情報の偏在の問題はどれだけ深刻か
 - 住宅金融 あまり深刻ではない
 - 中小企業金融 不確定
- 2. 「長期・固定・低利」はすでに役割を終えたのではないか
 - 「長期・固定」金利の資金は民間で供給可能になってきている。
 - 「低利」融資が必要な理由はほとんど説明できていない。
 - 外部性(プロジェクトが収益性以外の社会的便益をもつ)による説明は濫用されている。外部性が虚構であれば、資源配分に好ましくない攪乱が生じる
 - 貸出市場の逆選択による説明が存在するが、現実妥当性があるかどうかは定かではない
- 3. 市場のニーズがあることは、介入を正当化する根拠にならない
 - 金利が低ければ借りる(価格が安ければ買う), は当たり前。
 - とりにくいリスクをとってくれればありがたい, は当たり前。

(前頁の図への注)

累積任意繰上償還率の推計

- 住宅金融支援機構から提供されたデータをもとに、旧公庫債権について、経過年数までに任意繰上償還された件数の割合を推計した。
- 提供されたデータでは、1996年5月時点で、以降の返済履歴が整っているものから抽出され、1996年以降の任意繰上償還率が1983年より償還開始年別に集計されている。
- しかし、1996年より前の繰上償還の状況は不明である。
- 1996年より前に償還が開始された債権については、当初の個人債権貸出件数(年度)とデータ母数の比から、1996年での累積繰上償還償還比率を推計した。年度と暦年のずれや概念のずれから推計に誤差が生じる。このことが、累積任意繰上償還率のばらつきにつながっていると考えられる。

住宅金融市場の課題を どう解決していくか

- 長期資金需要と情報生産主体である銀行(短期の資金供給)との期間のミスマッチの問題は、民間での住宅ローン債権の証券化で解決するのが望ましい。
- ただし、証券化での情報偏在問題に対応するための規制が必要。その際、政府機関が規制対象となる構図は好ましくない。
- オリジネータと格付け会社のモラルハザードを排除するためのインセンティブ設計が重要である(課題を多く残しているが)。
- 市場が未成熟である課題への働きかけは、政策として考えられる。
 - 地震保険, 耐震住宅, ノンリコースローン等

機構MBSの投資家層

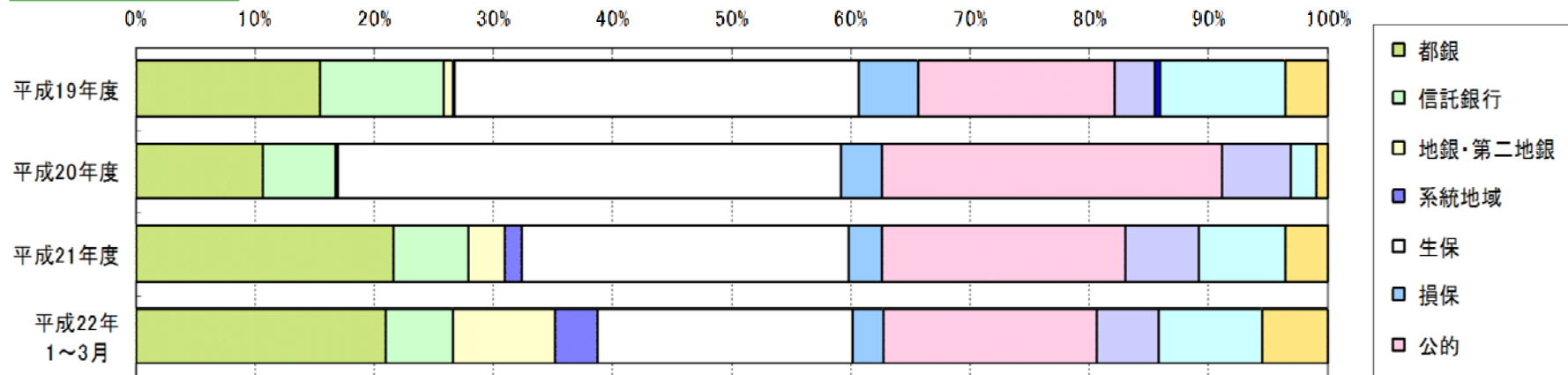
● 月次債

- ・主に負債の年限が長期の投資家が中心
- ・平成19年度以降、平均年限は10年前後から若干短縮
- ・最近時は、地方投資家が10%弱のシェア

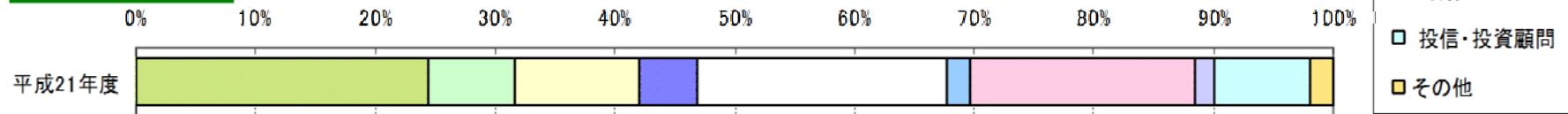
● S種債

- ・主に負債年限が比較的短い投資家が中心
- ・平成21年度以降、平均年限は5-7年程度に短縮

月次債の投資家層



S種債の投資家層



(出所)住宅金融支援機構より提供。

(参考)他分野の政府介入のあり方

【公的金融機関として活動】

- 中小企業
- 開発金融
 - ODAは国の役割
- 教育(日本学生支援機構から日本政策金融公庫へ統合)
 - 資本市場が不完全で、補助が必要と考える意見が多い

【見直し】

- 農業
 - 農業への多大な補助をおこなっている農業政策とともに見直しが必要
- 沖縄(沖縄振興開発金融公庫)
 - 各分野の見直しに応じて、対応

【完全民営化】

- 日本開発銀行, 商工組合中央金庫
 - 完全民営化を維持
- 輸出入金融(旧日本輸出入銀行)
 - 民間に委ねる

【廃止】

- 医療・福祉(福祉医療機構の融資事業)
 - 政府介入の必要性は薄い

中小企業金融

- 低利の融資が必要な理由は薄い
 - 理論的な可能性(逆選択)はあるが、現実に成立しているかどうか確定していない
- 低利融資が必要でも、民間金融機関への利子補給で対応できる
- 信用保証は、民間金融機関の利益相反に注意する必要がある。積極的に拡大する必要はない
- 債権の証券化は検討課題ではあるが、直ちには進まない
 - 住宅金融に比較して困難がある。担保となる企業設備が住宅に比べて、流動性が低い(情報の非対称性, 利益相反の問題がより深刻)

組織形態の改革の方針

- 意義の薄くなった機関は民営化する
 - 廃止より民営化が望ましい
 - 廃止されても受け皿法人が設立されるのがこれまでの常
 - 政府系金融機関に蓄積された資源を失うことは損失であり、民営化で再利用することが望ましい
- 意義の薄くなった業務は廃止し、規模の縮小を図る
 - 人員の減少が必要な場合は、民営化機関で吸収する
 - 大幅な縮小が必要な場合は、いったん民営化して小さな公的機関を作り直す

組織形態について

- 住宅金融支援機構は、(かりに民営化しないとしても)株式会社形態が望ましい。
- 特殊法人改革での先行改革で、住宅金融公庫は独立行政法人化されたが、政策金融改革で、他の公的金融機関は特殊会社化された。日本政策金融公庫は、民営化を前提としない株式会社となった。
- 民間と類似機能を果たす組織は、公平な競争の観点から、株式会社化が望ましい。
- 独立行政法人は、市場で財を供給しない法人(一般政府部門に含まれるもの)が本来の対象で、公的金融機関にはそぐわない。
 - 本来は、市場で財を供給する法人(公的企業に含まれるもの)を特殊会社または新しいカテゴリーとしての公企業法人と整理するのが適当であった。特殊会社は課税法人、独立行政法人と公企業法人は非課税法人とする。

参考文献

岩本康志・齊藤誠・前多康男・渡辺努, 『金融機能と規制の
経済学』, 東洋経済新報社, 2001年10月, 第5章

岩本康志, 「日本の財政投融资」, 『経済研究』, 第52巻第1
号, 2001年1月, 2-15頁

岩本康志, 「公的部門の改革 金融「中小」以外民営化早
く」, 『日本経済新聞(経済教室)』, 2003年9月11日

岩本康志, 「公的金融機関の企業統治と組織形態」, 『政策
金融改革のあり方』(金融調査研究会報告書[35]), 金融
調査研究会, 2005年7月, 67-79頁