

## 証券化と世界金融危機

住宅金融支援機構 主任研究員 小林正宏

今般の世界金融危機の導火線となったサブプライム問題においては、住宅ローン債権が証券化され、更に複雑な商品（CDO等）に加工されて世界の投資家に販売されたことでリスクが拡散し、不透明感を高めたことが混乱を助長したとして、「証券化」そのものを否定的に捉える報道が多い。

しかし、歴史的には証券化はS&L危機という Originate to Hold型のビジネスモデルへの反省から導入されたものであり、その市場拡大を牽引してきた Agency MBSの市場は現在も健全に機能している。アメリカで代表的な証券化の機関である米住宅公社こと、ファニーメイ、フレディマックは昨年9月に公的管理下に入ったが、両社のMBSは今でもパー近辺で取引されており、オバマ大統領が2月に発表した住宅市場の支援策においても一層両社の機能を活用する方針が打ち出されている。

Agency MBSは民間の証券化のように優先劣後構造を取らず構造が単純であり、長期固定住宅ローンのキャッシュフローの乱れを投資家にパススルーすることにより金利リスク・繰上償還リスクを移転するものであるが、債務者のデフォルトに係る信用リスクはAgencyが負担している。ここが民間の証券化と決定的に異なる点であり、これらを「証券化」と同じカテゴリーに分類することで正しい証券化までレピュテーションを落すことが金融市場、ひいては経済活動全体にどのような悪影響を及ぼすか、十分検証した上での評価が必要と思料される。