

米国住宅ローン流通市場の再生に向けて

森 利博（立命館大学）

米国においては住宅ローンの流通市場が諸外国に較べ非常に発達している。その流通市場は、ローンを証券化して売買するモーゲージ証券（MBS）市場とローンの状態のままに売買するホールローン市場からなり、前者が大宗を占めている。新規に貸し出されたローンの約 6 割が証券化されることもあり、住宅ローンのオリジネーターは、既にローンを貸し出す段階でそれが将来証券化されることを想定して、証券化に最適なローン条件を目指ことが多い。

さて、2007 年春に表面化したサブプライムローン問題とその結果生じた世界金融危機によって米住宅ローン市場は激変した。先ず信用不安に駆られた投資家がモーゲージ証券を買い控え、その結果彼らから供給される資金が激減した。そして証券化による資金調達が困難になったため、貸し出し市場に流れ込む資金量が減少した。特にサブプライムローンやオルト A ローンなどの危機の震源となったリスクの高いローンの新規貸し出しが、ほぼ途絶えた。2009 年の米住宅ローンの新規貸し出し額は、住宅バブル期の 2006 年の約半分の 1 兆 5 千億ドルにまで減少し、しかも貸し出されたローンの約 8 割をプライム・コンフォーミング・ローンと FHA/VA ローンが占めた。これらのローンは証券化する際に米連邦政府による保証が付けられるものであり、言い換えれば証券化時に政府保証が付くローンでなければ貸し出しが難しいというのが現在の状態である。そしてその背後には、証券化市場において、これらのローンから組成される MBS を、FRB と財務省の両方で総額 1 兆 4 千億ドルも買い支えてきたという事実がある。

住宅ローン市場を「官」が支えている現在の状況は一時的な危機対応措置であり、「官」自体もその常態化を望んでいるものではない。「官」も「民」が再び住宅ローン市場に戻ってくることを期待しており、「民」が（厳密に言えば「民の資金」や「民によるリスクテイク」）安心して戻れるように住宅ローン市場全体の再生を目指している。

今回の報告において、これまでに「官」（米連邦政府と FRB）が住宅ローン市場を支えるために行ってきた政策を振り返り、その効果を評価するとともに、今後住宅ローン市場再生のために模索している政策について展望する。特に「官」と「民」の両方の顔を持つ GSE（ファニーメイとフレディーマック）に今後求められる役割が何であり、それを遂行するのに最適なステータスや組織形態は何かという点を考察したい。なぜなら証券化による資金調達に大きく依存している米住宅ローン市場にとって、証券化市場で中心的な役割を果たしてきた GSE をどのような姿で再生させるかが、市場全体の再生にとってもキーポイントとなると考えられるからである。