

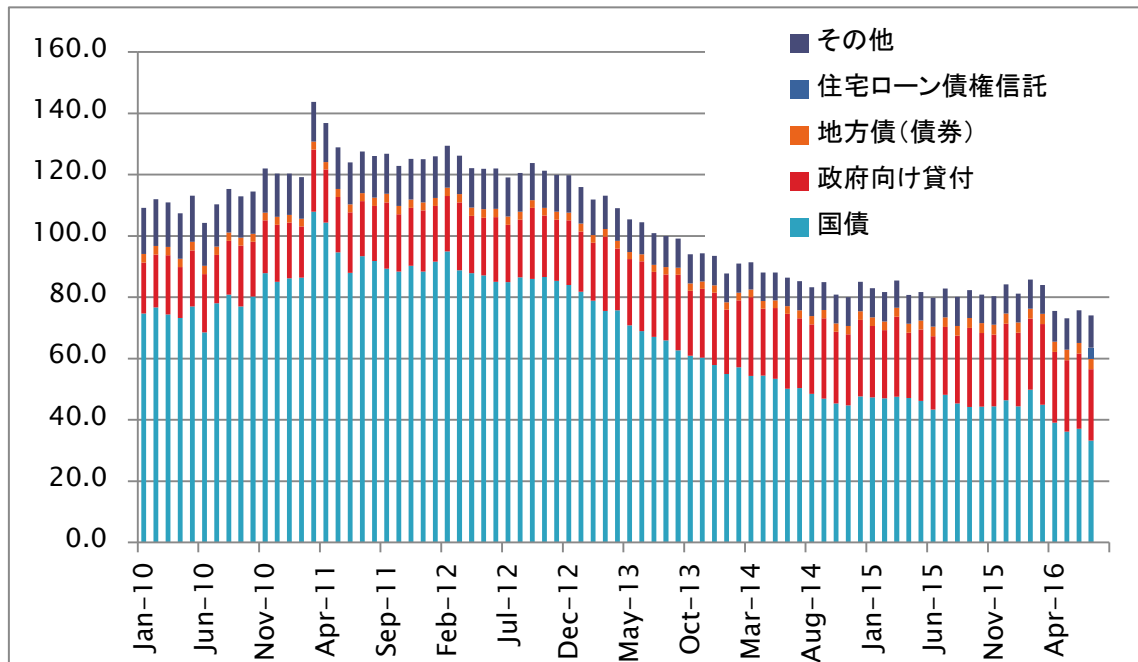
調査部長 江川 由紀雄
yukio.egawa@shinsei-sec.co.jp
 (03) 6880-6035

日銀適格担保としての住宅ローン信託受益権の状況について

国債に代替する適格担保としての住宅ローン信託受益権の活用が広まる可能性

日本銀行は2016年6月30日から住宅ローン債権信託受益権を適格担保として取り扱っている¹。取扱初月(6月30日現在)の残高はなかったが、7月末(7月29日)現在の受け入れ残高は額面約5.6兆円、担保価額(額面の60%)3.4兆円であったことが8月2日に公表された資料²で明らかにされた。日銀が受入れている担保残高(額面76.1兆円、担保価額74.1兆円、2016年7月29日現在)に占める比重は一挙に4.5%と、地方債(債券)の3.6兆円(同、4.9%)とほぼ並ぶ規模となった。東日本大震災直後の2011年4月~5月には100兆円を上回っていた国債は近時では30兆円台(担保価額ベース)にまで残高を落としてきている。

日本銀行が受入れている担保の内訳(担保価額、兆円)



出所：日本銀行金融市場局公表データを基に新生証券にてグラフ化

¹ 日本銀行「『適格住宅ローン債権信託受益権担保取扱要領』の実施日について」2016年6月24日 http://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/rel160624a.htm/

² 日本銀行金融市場局「日本銀行が受入れている担保の残高(2016年7月29日現在)」2016年8月2日 <http://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/col/col1607.pdf>



米ドル資金供給オペの担保としての国債貸付の異例さについて

日本銀行は2016年7月28日・29日の金融政策決定会合で、米ドル資金供給オペの120億ドルから240億ドルへの倍増を決定し、その担保として、日銀当座預金を「見合い」に国債を貸出することを決定した。当座預金残高を実質的に担保とみなし、日銀に差し入れる担保としての国債を日銀が貸し出すというものである。貸し出す条件は、期間はおそらくは米ドル供給オペのターム(現状は1週間)に合わせ、利回りは当座預金の「政策金利残高」に適用されるマイナス0.1%が目途になると推測される。

このような扱いは、国債の貸出という形式を採用するものの、実質的に、当座預金を担保としてオペに用いることに等しい。これは極めて斬新な発想である。ところが、日銀が現在遂行している金融政策の中核のひとつが、「マネタリーベースが年間約80兆円に相当するペースで増加する」ようなオペを行う量的緩和政策である。「マネタリーベース」増加を目指すオペの担保としてマネタリーベースの中核となる当座預金を拘束することは、極めて理解し難い。もし、円建ての資金供給オペに当座預金残高を担保として使うとすれば、当座預金残高を増加させるために、既にある当座預金残高の一部を担保として拘束するようなオペの意味が疑われ、それなりに批判を浴びる対象となろう。

こうしたことから、このような扱い(当座預金残高を見合いに、日銀に担保として差し入れるための国債を日銀が貸し出すこと、よって、実質的に、当座預金を担保として用いること)は、米ドル資金供給オペに限定する形で運用されるものと思われる。米ドルを供給するために円建ての当座預金残高の一部を使うということであれば、なんとか説明は付くからである。

住宅ローン債権信託受益権が日銀適格担保となった経緯

昨年(2015年)12月17・18日の決定会合で、「信託等の手法を用いて」住宅ローン貸付債権を適格担保とすること等が決定された。昨年12月18日の記者会見³で、黒田総裁は「住宅ローン債権は約130兆円ある」、「このうち実際にどの程度の金額が適格担保として差し入れられるかについては、各金融機関の担保繰りや経営上の判断に依存しますので、予め申し上げることはできません」と述べていた。日本銀行は、3月14・15日の金融政策決定会合で「適格住宅ローン債権信託受益権担保取扱要領」を定める等の決定を行った旨を公表⁴した。この時点でそれまで「信託等の手法を用いて」と表現されていたものが信託受益権を意味することが明らかになった。「適格担保取扱基本要領」とは別途(同要領における別紙1の「特例的扱い」の形で)、「適格住宅

³ 日銀による記者会見要旨

https://www.boj.or.jp/announcements/press/kaiken_2015/kk1512d.pdf

⁴ http://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/rel160315b.pdf



ローン債権信託受益権担保取扱要領」を制定する形を採った。同取扱要領は 2016 年 6 月 30 日から実施されている。担保価格としては、「信託財産となっている住宅ローン債権の残存元本相当額およびその返済元本相当額の合計額の 60%とする」とされている。

信託受益権を適格担保として用いる負担

日銀はこれまで幅広く国債・社債等の有価証券、国・地方公共団体・民間企業等を債務者とする証書貸付債権・電子記録債権などを適格担保としてきたが、現行の適格担保取扱基本要領との関係では、特例的な扱いではあるが、初めて信託受益権が加わったことになる。「適格担保取扱基本要領」に直接書き入れることはせず、別途、「適格住宅ローン債権信託受益権担保取扱要領」を制定することとした背景に何らかの事情がある可能性がある。

民間金融機関が保有する国債の残高が減少し、長期ゾーンまで国債の利回りがマイナスに陥っている現在、日銀オペの担保として用いるだけの目的でマイナス利回りの国債を保有する負担が強く意識されてきている。他の適格担保と異なり、住宅ローンを適格担保として用いるには、管理体制と事務フローを構築し、信託銀行・信託会社との間で信託契約を締結、住宅ローン債権を「信託受益権」に変容させる必要が生じる。ここには相当なコスト(受託者に支払う信託報酬を含む)と手間が生じることになる。そうした負担が生じるにも拘わらず、今後、住宅ローン債権信託受益権の利用が更に進むかかどうか、注目に値すると筆者は考えている。

(調査部長 江川 由紀雄)

| | |
|------|--|
| 名称 | : 新生証券株式会社 (Shinsei Securities Co., Ltd.) 金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第 95 号 |
| 所在地 | : 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町二丁目 4 番 3 号 日本橋室町野村ビル Tel : 03-6880-6000 (代表) |
| 加入協会 | : 日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |
| 資本金 | : 87.5 億円 |
| 主な事業 | : 金融商品取引業 |

本書に含まれる情報は、新生証券株式会社(以下、弊社)が信頼できると考える情報源より取得されたものですが、弊社はその正確さについて意見を表明し、または保証するものではありません。情報は不完全または省略されたものであることがあります。本書は、有価証券の購入、売却その他の取引を推奨し、または勧誘するものではありません。本書は、特定の商品やサービスの勧誘・提供を行う目的で作成されたものではありません。本書で言及されている投資手法や取引については、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、これらの投資手法や取引については、金融市場や経済環境の変化もしくは価格の変動等により、損失が生じるおそれがあります。本書に含まれる予想及び意見は、本書作成時における弊社の判断に基づくものであり、予告なしに変更されることがあります。弊社またはその関連会社は、本書で取り扱われている有価証券またはその派生証券を自己勘定で保有し、または自己勘定で取引することがあります。弊社は、法律で許容される範囲において、本書の発表前に、そこに含まれる情報に基づいて取引を行うことがあります。弊社は本書の内容に依拠して読者が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。本書は限られた読者のために提供されたものであり、弊社の書面による了解なしに複製することはできません。

信用格付に関連する注意 本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘を目的としたものではありません。本書で言及または参照する信用格付には、金融商品取引法第 66 条の 27 の登録を受けていない者による無登録格付が含まれる場合があります。

著作権表示 © 2016 Shinsei Securities Co., Ltd. All rights reserved.