

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

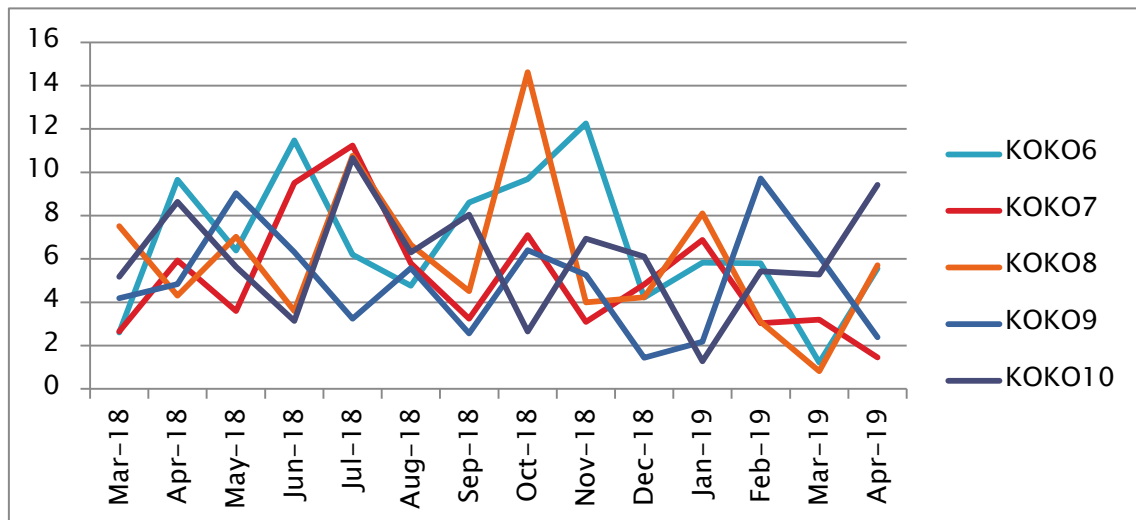
## 住宅金融公庫 MBS のクリーンアップコールに関して

### 公庫 MBS 6 回債、8 回債、9 回債の 3 回号が次回(10 月)繰上償還候補に

住宅金融支援機構は、3月25日に、公庫 MBS 7 回債を 2019 年 4 月 10 日に繰上げ償還することと、次回(2019 年 10 月 10 日)の繰上げ償還の候補となる「予定回号」として公庫 6 回債、8 回債、9 回債の全 3 回号を発表<sup>1</sup>した。これらの回号は、何れも、2002 年度(平成 14 年度)に発行されたものである。発行時に住宅金融公庫は証券化支援事業を行っていなかった(住宅金融公庫は 2003 年に証券化支援事業を開始した)ので、これらの回号の裏付資産は全てが住宅金融公庫による直接融資型の貸付債権である。

クリーンアップコールを行うには、直前の未償還残高が当初の 10%以下となっている必要があるため、「予定回号」として候補とされていても、予定期日における繰上げ償還がなされない場合もある。

図表 1 公庫 MBS 月次 6 回～10 回の近時の CPR 実績 (単位: %)



出所: 住宅金融支援機構公表データを基に新生証券とりまとめ

ここに 2003 年度に発行された住宅金融公庫 MBS 月次 6 回～10 回債について、近時の CPR

<sup>1</sup> 住宅金融支援機構「MBSの未償還残高総額の減少による繰上償還にかかる繰上償還予定回号及び繰上償還対象回号について」

[http://www.jhf.go.jp/investor/shisan\\_tanpo/kuri\\_yotetai.html](http://www.jhf.go.jp/investor/shisan_tanpo/kuri_yotetai.html)



実績をグラフにして示す。裏付資産の加重平均金利(WAC)は、何れの回号も、3.8%台から4.0%の間に分布している。この水準は、近時の住宅ローン貸出金利に比べると、大幅に高い<sup>2</sup>。それぞれのCPRは、直近の半年で、平均すれば4%台から6%台と多少ばらつきがあるが、毎月のCPRは、1%台のものもあれば、二桁%のものも出現し、バラツキが大きく、時期によって大幅に変動することに気づく。住宅ローンを借りて長い年月が経過した人たちの実際の行動(住宅ローンを繰上げ返済するかしないか)がここに表れている。

公庫・機構 MBS がどのような速度で償還されるかを予想する作業は、その裏付けとなっている住宅ローン債権にどの程度の繰上げ返済が発生するかを予想することがその大部分を占める。弊社を含め多くの証券会社が独自のモデルを開発し、毎月、そうした予想を行っている。実際の償還はピッタリ予想通りにはならない。

元本一括償還型の債券に比べ、MBS は、発行利回りも流通利回りも(国債のイールドカーブ等に対比して)高めになっているのは、こうした(元本償還時期が予定や予想からはずれてしまう)リスクの負担に対する対価が投資家に支払われようとしているからだと解釈することができる。

(調査部長 江川 由紀雄)

---

<sup>2</sup> 余談だが、こういう人たちはなぜ住宅ローンを借り換えることをせず、約20年間にわたり住宅ローンの元利払いを続けてきているのかという質問を筆者は周囲の人たち(同僚や証券化市場関係者)に投げかけたことが多々あるが、返答(それぞれの人が持っている仮説)は多様であることに気付いた。読者諸氏におかれても一度試してみたいだろうか。

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** © 2019 Shinsei Securities Co., Ltd. All rights reserved.