今月の窓

住宅ローン市場の変化と中小地域金融機関

１年間にわたる住宅ローンの調査を通じて日本の住宅金融市場のあり方について考えさせられたことをいくつか述べてみたい。まず第一に，新規ローン案件の販売ルートについては業者経由が圧倒的に多い点である。ある住宅販売業者の話では，業者の担当者が顧客の属性から判断し，最適だと思われる金融機関を顧客に紹介するという。また，１万円の手数料で金融機関への申込書類の作成も代行しているという。まさに，業者が顧客と金融機関の間に入って仲介しているのであり，金融機関が顧客の資金計画に関する相談機能を発揮しながら住宅ローンを提供するという「金融機関と顧客の相互関係」が欠落している。

第二に，審査基準が担保重視から返済能力重視に移行している点である。米国でもドイツでもLTV（Loan To Value,住宅の時価評価額に対する借入金の割合）を重視しているのに対し，日本では返済能力重視という看板のもとで担保評価額を超える貸出が行われている。しかも，年収に対する元利金返済割合が30%以上というものも少なくない。返済能力を問うのであれば，年収に対する返済割合ではなく，収入から支出を差し引いたネット返済余力金額を基準とすべきであろう。また，リストラ，賃下げが一般的となっている現在の日本の雇用情勢のもとでは将来の返済能力を的確に計ることは不可能に近い。さらに，審査期間の短縮化が加速されており，即日回答の例もあるという。米国やドイツでも新規ローン案件については日数をかけて審査しており，日本の審査期間の短さは突出している。

調査を通じて全体的に感じたことは，このような住宅ローン貸出競争の異常なほどの激しさであり，さらに言えば，そのような形で住宅ローンを必死に伸ばさざるを得ない日本の都市銀行等金融機関が置かれている経営状況の厳しさである。住宅ローンバブルも，金融機関としての貸し手責任も，将来増えるかもしれない延滞も今は考慮の外に置かれている。

第三に，米国においてはかつて住宅ローンの主要な担い手であった貯蓄金融機関の取扱いシェアが後退し，大手商業銀行やモーゲージ・カンパニーがシェアを大きく伸ばしており，また，それと併行して住宅ローンの機能分化（ローンの顧客獲得・受付，審査，資金の供給，元利金回収，保証・保険，ローンの買取・証券化など）と証券化が進展していることである。日本においては米国のような住宅ローンの証券化市場が急速に拡大するとは思えない。なぜなら，デフレ・超低金利環境下では期間選択型固定ローンが主流を占め，証券化の主な対象と想定される長期固定ローンはそれほど伸びない，ほかに有利な運用資産もないなかで金融機関にとって住宅ローンを流動化するニーズが乏しい，現在の住宅ローンの金利水準では，証券化のコストに見合うフィーの確保が難しいと思われるからである。その点では，日本の中小地域金融機関は証券化や機能分化への対応を急ぐ必要はないであろう。

しかし，都市銀行，地方銀行の住宅ローン市場に占めるシェアが拡大している点は日本も共通しており，中小地域金融機関が住宅ローン市場でどのような形で存在意義を発揮するかが今問われている。中小地域金融機関にとって住宅ローンとは何か，経営上の位置づけを明確にするとともに，顧客ニーズをとらえる方途を真剣に模索しなければならない。

（(株)農林中金総合研究所取締役調査第二部長　鈴木利徳・すずきとしのり）

農林金融　第 56 巻　第 2 号〈通巻 684 号〉　目　次

今月のテーマ

変化する日米の住宅金融

今月の窓

㈱農林中金総合研究所取締役調査第二部長　鈴木利徳

都銀・地銀の住宅ローン戦略　鈴木利徳・小野沢康晴 —— 2

競争激化を通じて強まる寡占化と製販分離の流れ

米国の住宅ローン市場の現状と将来像　室屋有宏 —— 28

リスク負担の分散と管理

米国住宅金融証券化の概要　永井敏彦 —— 44

地方債の概況と地方債投資家の動向

地方債市場の現状　丹羽由夏 —— 58

談話室

足るを知ることの難しさ
フードビジネスコーディネーター　道畑美希 —— 26

情勢

森林組合員の森林組合に関する利用状況とニーズ
——森林組合員アンケートの結果から——
栗栖祐子 —— 69

組合金融の動き

農協の設備投資と採算性
斉藤由理子 —— 78

統計資料 —— 80

本誌において個人名による掲載文のうち意見にわたる部分は，筆者の個人見解である。

都銀・地銀の住宅ローン戦略

〔要　　旨〕

１．業態別に住宅ローン貸出額のシェアの推移をたどると，90年代後半の民間住宅ローン伸長の過程で，都銀と地銀の貸出シェア拡大が目立ち，それ以外の金融機関との格差が拡大しつつある。米国同様わが国においても，住宅ローン貸出業務の寡占化が明らかで，その傾向はフィービジネスである住宅公庫の代理店業務でも同様である。寡占化の進展は，住宅ローン業務において，規模の経済性が重要な意味を持っていることを示唆するものと考えられる。

２．貸出額の推移を件数と平均貸出額とに分けると，都銀，地銀が貸出件数の大幅増加と平均貸出額の緩やかな増加のなかで貸出額を伸ばしているのに対し，中小金融機関では，95～96年度の「借換ブーム」後は貸出件数が元に戻り，平均貸出額の増加に依存した貸出額増加となっている業態も多い。その意味では，中小金融機関にとって，住宅ローンの信用リスクマネジメントの強化も同時に求められているといえる。

３．都銀は収益を支える中核商品として住宅ローンを位置づけており，住宅ローンを含む個人リテール推進のために，リテール関連業務を組織的に垂直統合してリテール部門を独立させ，独立採算制の厳格化，専門性の強化，事務処理の機械化・集中化によるコスト削減を指向している。

４．都銀の住宅ローンは業者ルートが圧倒的に多く，「新規案件⇒業者ルート」「借換案件⇒店頭ルート」と分かれる傾向がある。各行とも業者営業強化のために住宅ローンセンターの拡充，スコアリング審査の導入による審査期間の短縮に注力している。また，金利の引下げ・優遇，担保重視から返済能力重視への審査基準の転換，融資限度額の拡大など融資許容度を拡大する方向にあり，貸出競争行き過ぎの懸念なしとしない。

５．地銀が個人リテールに注力し始めたのは，都銀同様過去６～７年のことだが，地銀では，規制緩和・自由化の進展を背景に，商品企画力，リスクテイク機能，マーケティング機能の強化等をねらった企画セクションの増強がなされている。

６．地銀の場合も住宅ローン（特に新規）案件獲得は主に建設，不動産業者による紹介が中心で，スコアリング審査導入による審査期間短縮等，業者に受け入れられる住宅ローン推進体制をつくっているが，営業－審査等の分業は都銀ほど明確でなく，窓口担当者が審査のなかで個別相談に応じる等，相談機能を重視している点が特徴的といえる。地方ではもともと住宅ローン市場の規模に限界がある上に，住宅建設自体も頭打ち傾向にあるため，融資金額増加のみを重視した戦略は効果的ではなく，相談機能発揮による顧客満足度向上，将来的な利用商品増加等をねらった業務運営が志向されているとみられる。都銀店舗網の特質もあり，これまでのところ都銀，地銀が本格的に住宅ローンで競合する事例は少ないとみられるが，将来的には両業態の競合度も高まり，住宅ローンをめぐる競争はさらに激化しよう。

目　次

はじめに
１．マクロデータからみた各業態の住宅ローン実績
（1）　都銀と地銀のシェア上昇が目立つ貸出額
（2）　寡占化の背景としての規模の経済性
（3）　業態別貸出件数、平均貸出規模
（4）　各業態の経営と住宅ローンの位置づけ
２．都銀の住宅ローン戦略
（1）　個人リテール金融の収益力強化
（2）　個人リテール部門の組織体制
（3）　都銀の住宅ローン戦略
３．地方の住宅建設動向と地銀の住宅ローン戦略
（1）　都市圏と地方圏で異なる住宅着工
（2）　地銀の住宅ローン戦略
おわりに

はじめに

企業融資の減少，資産内容の悪化を受けて，わが国金融機関は過去数年間，個人リテールに積極進出しているが，そのなかで最大のウェイトを占めるのが住宅金融であることは言うまでもない。

加えて住宅金融については，住宅公庫の改革のなかで公庫の直接融資の削減が決まっており，各業態とも，その減少分における自行のシェア拡大をめざすべく，しのぎを削っている。また住宅公庫の融資債権については，すでに2000年度から継続的な証券化が行われて一定のマーケットが形成されており，03年度からは，住宅公庫による民間組成住宅ローンの買取証券化が始まる予定となっている。住宅金融の仕組みそのものが，大きな変化の時期を迎えているのである。

金融各業態では，その置かれている状況や保有するインフラ，経営資源，これまでの顧客との関係等のなかで，どのようなやり方で住宅ローンビジネスに進出しているのか。本稿では，都銀４行，地銀６行のヒアリングを通じて得られた，それぞれの取組みの現状を明らかにし，その延長線上にどのような将来像が描けるのかを考察してみた。

本稿では各業態について，適宜以下の略称を用いている。
都市銀行：都銀，地方銀行：地銀，第二地方銀行：第二地銀，信用金庫：信金，信用組合：信組，労働金庫：労金，生命保険：生保，住宅金融公庫：住宅公庫，農業協同組合：農協

１．マクロデータからみた各業態の住宅ローン実績

本章ではマクロデータに基づき，過去20年程度の業態ごとの住宅ローンの実績を概観する。

（1）　都銀と地銀のシェア上昇が目立つ貸出額

業態別の住宅ローン貸出額は（第１図），

80年代前半には，住宅公庫が２～３兆円と突出，その他の業態は都銀，地銀，信金がそれぞれ１兆円前後で拮抗していた。その後のバブル期には都市圏を中心とした住宅価格高騰や個人の投資用マンション購入等のなか，都銀の貸出額が急激に増加した。

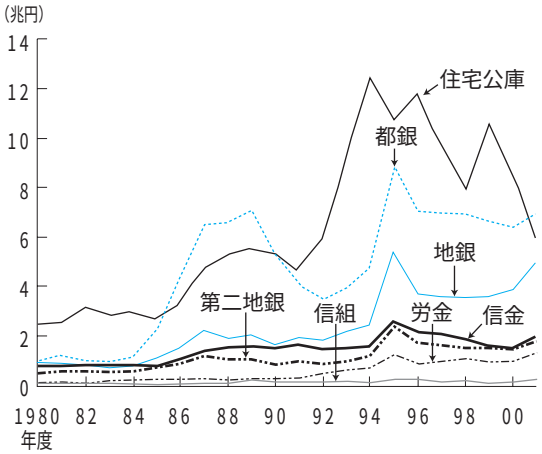
バブル崩壊後94年度までは，都銀の融資額が大幅に減少するなかで景気対策による融資枠の拡大もあって住宅公庫の融資額が急増した。95，96年度は金利低下と住宅公庫既往融資分から民間の住宅ローンへの借換が急増し，その後は各業態とも93年頃までの水準を上回る融資額を続けている。

それを住宅ローン貸出額のシェアという観点からまとめれば，第２図の通り，80年代前半には住宅公庫が30%強のシェアを占めていたが，それ以外の業態はそれぞれにある程度のシェアを占めてシェアは比較的安定推移しており，民間金融機関間で，住宅ローンに対する棲み分け（顧客セグメント）ができていたようにみられる。各業態が設立した住宅金融専門会社（住専）も10%を上回るシェアを占めており，都銀，地銀等とほぼ拮抗する貸出額であった。

都銀のシェアが一時的に拡大したバブル期を除けば，90年代に入り，各業態のシェアには大きな変化がみられた。住宅公庫の貸出額シェアは94年度の５割弱の水準から低下傾向をたどっているが，それに伴ってシェアを上昇させたのは，都銀と地銀であり，それ以外の金融機関（以下では便宜的に「中小金融機関」という）については，都銀，地銀との格差が明瞭になりつつある。

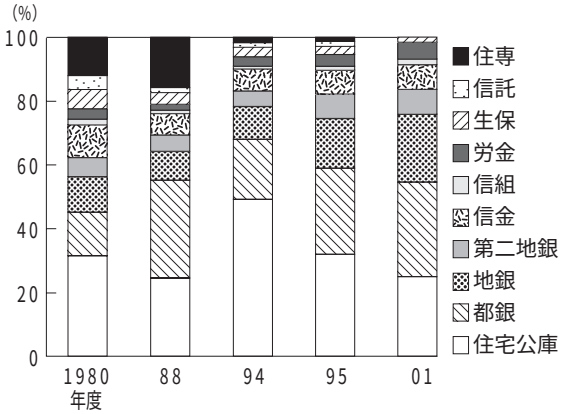
中小金融機関のなかでは，労金がシェアを高めているのが目立つ程度である。生保，信託銀行といった業態では，住宅ローン組成（営業，受付，審査，融資実行）業務から撤退する機関も増えており（ただしこれらの業態は他機関の組成した住宅ローンの買い手になっているケースが多い），これまでのところ，住宅ローン貸出額シェアにおいて，「勝ち組み＝都銀と地銀」という様相が強まっている。

第１図　業態別住宅ローン貸出額



資料　日銀『金融経済統計月報』

第２図　住宅ローン貸出額シェアの推移



資料，(注）とも第１図に同じ

都銀，地銀とも，住宅ローン(それを含む個人リテール業務)強化に向けて，体制整備を図っており，収益性についてはともかく，「貸出額のシェア」という点では，その成果が現れているといえよう。米国では巨大モーゲージ・カンパニーや巨大銀行による住宅ローンオリジネーション(組成)業務の寡占化の傾向が顕著だが，わが国においても，80年代初めのように数多くの金融機関で業務を分け合っていた時代と比較すれば，住宅ローン組成業務における寡占化の傾向は明らかといってよい。

(2) 寡占化の背景としての規模の経済性

寡占化の背景として，都銀，地銀における住宅ローン推進体制整備といった主体的な動きに加え，業態ごとの顧客基盤(貸出規模)の差が，自由化のなかで，競争力の差につながっている面があるとみられる。

各業態の１機関当たり平均の住宅ローン貸出額には極めて大きな格差がある。５つのグループに集約されつつある都銀は合計で７兆円の貸出規模（以下貸出額は01年度実績)だから，１行当たり平均で年間1.4兆円の貸出額であるのに対し，地銀は同780億円，第二地銀同320億円，信金同60億円，信組同15億円程度である。

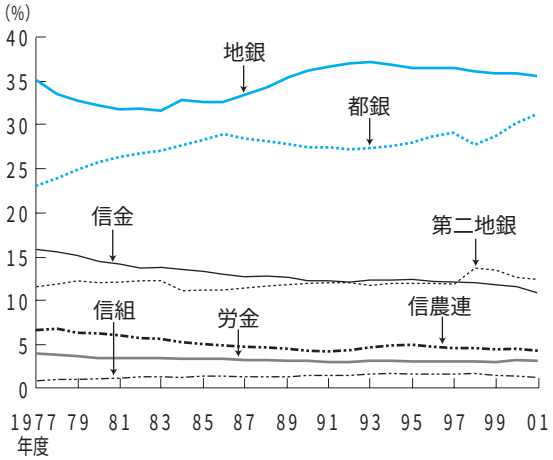
住宅ローン組成の変動費はともかく，システム費用や管理費等の固定費部分に対する規模の経済性という点，また大量に融資することによるノウハウ蓄積やスキルアップ，データの蓄積による与信判断の的確性向上等，実績としての貸出額格差が将来的な貸出条件の差になって，さらに貸出額の格差を拡大させていく要因となることに留意が必要である。

中小金融機関で例外といえるのが労働金庫で，労金は広域合併が進んで，02年10月現在21金庫（さらに広域統合の予定）で，01年度の実績では平均670億円と１機関当たりの貸出額としては地銀に次ぐ規模となっている。

寡占化傾向は，自行ローンだけでなく，フィー(手数料)ビジネスである住宅公庫の代理店業務についてもあてはまる。住宅公庫代理店業務の業態別貸付残高によれば，ここでも中小金融機関のシェア低下，都銀，地銀のシェア上昇の傾向がうかがえる(第３図)。

地銀では，もともと住宅ローンマーケットの総量に限界があるなかで，低収益の住宅公庫代理店業務でも，事務処理精度や顧客対応力を高めて県内シェアの維持拡大を

第3図　住宅公庫代理店業務貸付残高のシェア



資料　住宅金融公庫『住宅金融公庫年報』各年度

図り，「住公後残融資」（住宅公庫融資で足りない分を民間の融資で補う）を地道に積み上げるスタンスをとっているところが多い。また都銀に関しては，ヒアリング調査では住宅公庫代理店業務は「採算割れ」として消極的な見解が多かったものの，実際には住宅ローンセンターを増やすなかで，住宅公庫代理店業務も当然増える傾向にあり，それがシェア上昇に反映しているものとみられる。

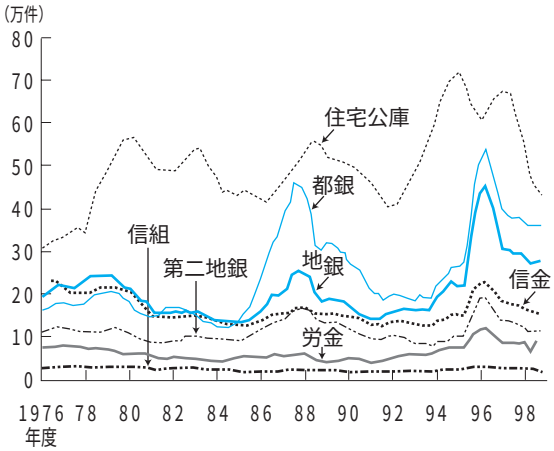
(3)　業態別貸出件数，平均貸出規模

次に住宅ローンの貸出件数に着目する。データが98年までしか得られないため，個人リテール業務に注力した過去３年間の実績が不明という問題があるが，大まかな傾向はつかむことができよう。

ここでも90年代後半の都銀，地銀の貸出件数増加が顕著である（第４図）。

都銀，地銀は借換ブーム一巡後もそれまでの水準よりも高い貸出件数となっている

第４図　業態別住宅ローンの貸出件数



資料　日銀『住宅金融公庫年報』
（注）　四半期データの後方四期累計値。

が，中小金融機関では借換ブーム一巡でそれ以前の水準に戻っている業態もあるし，中長期的にみても70年代末と比べて，件数ではほぼ横ばい圏内の推移となっている。

80年代前半（ここでは80～83年をとった）を100とした指数によれば，都銀はバブル期の貸出件数急増後，バブル崩壊によりいったん急減したものの，借換ブーム後も高水準の貸出件数を維持して，現状ではバブル前の約2.5倍の貸出件数となっている。地銀もほぼ同様の経緯で1.7倍の貸出件数となっているが，これだけの融資案件を獲得し，円滑に処理するには，業務運営の変化が伴うのは当然であり，後述するような，住宅ローンセンター設置，業者紹介案件の大量受注と集中・スピード審査，人員増強等がそれにあたる。

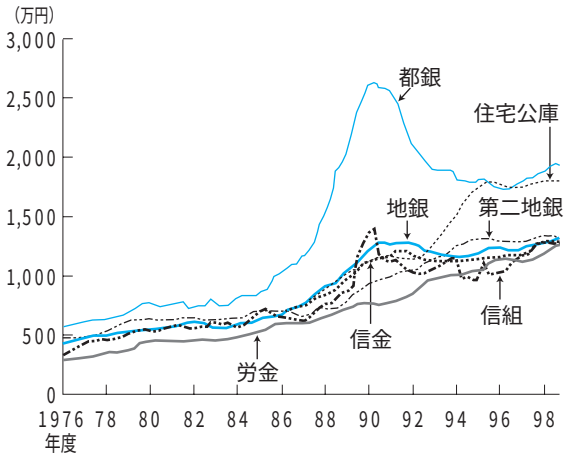
それに対し，信金，信組等は，借換ブーム期を除けば，事務処理量としては過去20年来とさほど違わないレベルといえる。

例外は労金であり，貸出件数の増加率も地銀並みとなっている。労金の場合，70年代には年間10万件近い貸出実績があったものの，その後90年代前半までは長期に低迷し，90年代後半の増加が目立つ。

次に，貸出額を貸出件数で除した平均貸出額に着目する（これもデータは98年まで）。

平均貸出額は都銀ではバブル期に急拡大しその後縮小，90年代後半に再び緩やかに拡大しており，地銀と信金がマイルドな形ではあるものの，それと同様の推移をたどっている。これらの業態では住宅ローンのなかに個人経営のアパートローン等が含

第5図　住宅ローン貸出1件当たり平均金額



資料，（注）とも第5図と同じ

まれているとのコメントもあり，個人住宅の価格上昇だけでなく，そのような要因も，バブル期中心に平均貸出額を押し上げていたと推測される（第5図）。

一方，第二地銀，労金はほぼ一貫して平均貸出額を増加させている。バブル期の急増がなかったものの，反動としての縮小もない。なかでも労金は90年代後半の平均貸出額の増加ペースが速く，94年の平均貸出額を100とすると，98年末には122.5と主要業態のなかでは信組に次いで増加ペースが速い。

総じて言えば，都銀，地銀は貸出件数を大幅に増加させるなかで，貸出平均金額は（バブル期の反省もあり）比較的マイルドな増加にとどめているものの，中小金融機関は件数の伸び悩みのなかで，自行ローン中心に平均貸出額を増加させることで，貸出規模の拡大を図っている。労金は例外的に貸出件数も増やしているが，平均貸出金額も急速に増加し，双方の効果で融資実績をあげている。

平均貸出金額の増加を考えると，中小金融機関にとっては，信用リスクマネジメントの強化も同時に求められているといえる。

（4）　各業態の経営と住宅ローンの位置づけ

それでは各業態の経営にとって，住宅ローンはどのような位置づけになっているのか。ここではバランスシート上の住宅ローンの相対的規模や，経営全般に影響の大きい預貸貸率といった観点から，各業態別のマクロの動向について，ごく簡単にまとめておきたい（第1表）。

都銀，地銀，第二地銀に関しては，業態別に，さほど大きな差は無い。90年代後半にかけて企業向け融資が減少するなか，住宅ローン比率が2割前後まで増加しているが，それによっても預貸率の低下を防ぎきれていない。

ついで信金については，ほぼ一貫して続く預貸率の低下が目を引く。住宅ローン比率が2割程度まで上昇するとともに，有価証券運用，系統（信金中金）への預け金もそれぞれ資産負債合計の2割程度にまでなっている。中小企業の資金需要低下のなかで住宅ローンと，有価証券運用を増加させつつ，リスク回避的な資金として中央機関への預け金も積み増しているといえる。

やや特異なバランスシート構成となっているのが労働金庫である。労金の預貸率および貸出に占める住宅ローン比率はバブル期まで長期に低下基調を示し，その時期に

第1表　各業態の主要バランスシート項目の変化

（単位　%）

		1983年	88	93	98	01
都銀	預貸率	88.3	87.8	100.5	101.3	88.2
	貸出中の住宅ローン比率	8.8	9.9	11.3	15.9	18.4
	有価証券／資産負債計	12.0	12.1	13.4	14.5	19.3
	現金預け金／資産負債計	10.1	13.9	9.0	3.3	5.7
地銀	預貸率	75.6	74.5	78.2	80.6	75.0
	貸出中の住宅ローン比率	10.0	7.9	8.0	12.8	17.6
	有価証券／資産負債計	18.8	17.8	16.9	16.9	22.4
	現金預け金／資産負債計	5.4	5.5	7.0	3.6	4.7
第二地銀	預貸率	81.4	79.3	86.0	83.5	79.4
	貸出中の住宅ローン比率	11.5	10.8	11.0	16.9	21.9
	有価証券／資産負債計	12.7	15.6	14.0	13.7	17.8
	現金預け金／資産負債計	7.4	5.1	4.0	3.1	6.2
信金	預貸率	75.7	70.6	73.3	70.8	62.2
	貸出中の住宅ローン比率	13.7	11.7	12.1	16.2	19.9
	有価証券／資産負債計	15.1	13.2	13.1	15.8	21.1
	現金預け金／資産負債計	13.0	17.7	12.7	13.5	18.2
信組	預貸率	77.5	73.7	78.5	76.3	77.6
	貸出中の住宅ローン比率	7.6	4.7	5.4	9.6	13.5
	有価証券／預金積金計	10.5	9.1	7.8	11.0	16.2
	現金預け金／預金計	21.0	24.9	20.0	20.1	24.9
労金	預貸率	56.5	46.8	56.5	66.2	64.7
	貸出中の住宅ローン比率	54.8	50.5	46.5	64.2	71.8
	有価証券／預金計	25.2	18.1	15.8	12.2	11.0
	現金預け金／預金計	25.3	41.7	32.3	28.2	31.2
農協	貯貸率	37.0	27.5	28.1	31.9	29.6
	貸出中の住宅ローン比率	16.4	16.5	17.7	28.1	32.6
	有価証券／貯金計	6.1	4.3	6.3	6.5	5.5
	現金預け金／貯金計	64.9	74.4	71.2	64.8	67.2

資料　日銀『経済金融統計月報』

は連合会への預け金が預金額の４割程度にまでなったが，90年代に入ってからは住宅ローン伸長のなかで有価証券と預け金のウェイトが低下し，預貸率も上昇している。01年度時点で，貸出に占める住宅ローン比率は７割に達しており，あたかも住宅ローン専門金融機関のような色彩を帯びるようになっている。

農協については，貯貸率の低さと系統預け金比率の高さからは依然として貯蓄機関という性格が強いものの，90年代後半には，貸出における住宅ローン比率が上昇，直近では３割を上回り，業態別にみても，労金に次ぐ高さとなっている。

２．都銀の住宅ローン戦略

（1）　個人リテール金融の収益力強化

都銀の個人リテール金融重視の姿勢が対外的に明確に示されたのは，合併メガバンクの収益計画であった。従来，都銀の個人業務は“手間がかかって採算の取れない業務”というのが一般的な認識であったが，合併メガバンクの収益計画をみると，どのメガバンクも共通して，個人業務を収益の柱として位置づけようとしている。たとえば，三井住友銀行の収益計画では，個人業務の業務粗利益および連結業務純益が全体に占めるシェアはそれぞれ99年度22%，

第2表　三井住友銀行の収益計画

（単位　億円）

	1999年度（実績）		2004年度（計画）	
	粗利益	収　益	粗利益	収　益
個　人	3,130	600	4,490	3,000
中　小	5,600	3,100	7,170	5,000
大企業	1,420	1,000	1,670	1,250
国　際	790	300	980	550
市　場	3,020	2,900	2,000	1,700
その他	344	△400	△10	-
合　計	14,304	7,500	16,300	11,500

資料　三井住友銀行IR資料
（注）　収益は連結業務純益ベース。

８％から04年度は28％，26％へと上昇している。とくに業務純益面での増加が顕著である。

東京三菱銀行の個人業務の営業利益が全体に占めるシェアは，99年度の12％から03年度には23％に増加する計画であり，UFJ銀行もリテール部門(小口法人取引を含む)の収益が全体に占めるシェアを01年度の11％から05年度には30％に増やす計画である。

これらはあくまで計画段階であるが，どのメガバンクにも共通していることは，大企業取引，国際・市場部門での収益拡大に限界が見えてきたなかで，中堅・中小企業取引と個人部門に活路を見いださざるを得なくなったということである。

そして，個人部門の収益向上の主力商品として期待されているのが住宅ローンであり，各行ともに中期経営計画のなかで住宅ローンを大幅に伸ばす計画を立てている。UFJ銀行の例でいえば，01年末住宅ローン残高５兆６千億円を２年間で２兆円も伸ばす計画を立てているし，旧富士銀行は４年前の中期計画のなかで99年度から03年度の５年間の貸出増加額３兆8,800億円のうち３兆円を住宅ローンで達成すると見込んでいる。

(2)　個人リテール部門の組織体制

合併によるメガバンク化のなかで，都銀は顧客マーケットごとの組織再編を強力に進めていった。UFJ銀行はリテール，法人，市場国際の３カンパニー制を敷いており，各カンパニーを支える組織として「カンパニー外本部」（企画部，人事部，総合リスク管理部，システム企画部など）を置いている。

そして，リテールカンパニーの組織は，リテールカンパニー本部長のもとに，リテール統括部，リテール審査部，リテール営業部，リテール業務部（商品開発），ダイレクトバンキング部，ローン営業部，ビジネスバンキング業務部が配置されており，住宅ローンセンターはローン営業部直轄となっている。

東京三菱銀行も法人部門とリテール部門の組織を分離しており，リテール担当常務のもとに，リテール企画部，リテール営業部，リテール融資部，ダイレクトバンキング部，リテール人事部を配置している。営業店も法人取引の営業店を「支社」，リテール取引の営業店を「支店」と分けて，指揮・命令系統を明確に区分している。

このように，都銀は法人部門とリテール部門の組織を分離しており，リテール部門は独立したひとつの銀行に近い形になっている。いわば，巨大な“リテール銀行”が誕生しているといえる。今後，メガ・リテー

ルバンクが専門性をもった人材を数多く育成し，本格的に稼働してきたときには，日本の金融機関は限られた市場でかつてない激しい競争を展開していくことになろう。

(3)　都銀の住宅ローン戦略

つぎに，都銀の住宅ローン戦略についてヒアリング調査の内容を中心に検討してみたい。

a．業者営業と住宅ローンセンター

まず，住宅ローンの販売ルートについてみると，ほとんどの都銀で業者ルートが７～９割を占めており，店頭（営業店窓口）は１～３割と少なかった。

興味深いのは，店頭に来るお客は借換案件が中心であり，新規案件は業者ルートが圧倒的に多いという具合に，借換と新規で販売ルートがはっきり分かれていることである。借換はローン商品の内容を比較して有利なローン商品に切り替える行為であり，いわば「金融行為」である。しかし，新規の案件は住宅の購入が主目的であり，いわば「購買行為」（業者にとっては「物販行為」）である。その場合，金融は住宅の購入（業者にとっては販売）に付随する行為である。そのために業者ルートが多くならざるを得ないし，新規案件を伸ばすためには業者ルートの開拓が必須となる。

また，借換と新規では，営業推進の方法が異なる。借換案件獲得のための広告・営業は個人をターゲットに行うが，新規案件獲得の宣伝・営業は住宅販売業者をターゲットに行うことになる。ローン商品も「新規限定」「借換限定」のローンを開発してそれぞれのニーズの掘り起こしを図る例もみられる。

都銀が住宅ローン伸長のために最も力を入れていることは住宅ローンセンターの拡充による業者ルートの開拓である。都銀の住宅ローンセンター（あるいはローンプラザ）の数は現在１行当たり50～90か所程度であるが，増設に一番積極的なUFJは今後２年間でさらに60か所増やして140拠点とする計画を立てている。UFJはこれまで業者集積度の高い大都市・郊外地域中心に立地していたものを地方都市まで視野に入れて立地し始めており，すでに仙台に進出し，今後は札幌，岡山にも設置する予定であるという。

b．職員に求められる能力と報酬制度

ところで，都銀の場合，住宅ローンセンターの職員に求められる能力は，業者営業の能力であり，個人顧客相手に資金計画についてきめ細かく相談に応じる能力が求められているわけではない。業者の営業在庫をつかみ，他行動向を把握することなどが仕事となる。個人顧客を相手に対応する地域金融機関とは仕事振りが異なるといえよう。

また，住宅ローンという単一の商品を扱っているために担当職員の目標の設定と実績評価が比較的簡単に行える。某銀行では担当者一人当たり半期で15億円の実行が必達目標であり，件数にして半期70～80件がノルマになる。しかも，給与・賞与の体

系は別体系であり，たとえば，賞与はノルマの達成度に応じて決まるため，担当職員は自分の賞与が事前に計算できるという。

このように給与体系を仕事ごとに，部門ごとに変えていく経営は，今後のメガバンクの経営を考える場合，示唆に富むものであり，今後はそのような「給与体系の分化」の方向に進むことが考えられる。

ｃ．職域推進の取組事例

職域ルートの案件は少なく，ほとんどの都銀で全体の１割にも満たない。しかし，東京三菱は例外的に職域案件が多く，全体の２割を占めている。東京三菱は職域開拓を行う専門チームを本店内に設置し，住宅ローンに限らず職域でのリテール顧客獲得に力を入れている。また，自行のホームページと取引先企業の端末をネットでつなぐ「職域ホームページ」というサービスも実施しており，企業の職員が職場でパソコンを通じて住宅ローン等の申し込みや資産運用の取引ができるような仕組みを作っている。職域サービスを実施しているのは現在約4,200社，従業員数は約700万人。うち職域ホームページサービスを提供している企業の職員数は約140万人である。

東京三菱の事例を一般化することは難しいが，取組み方次第では「地域」だけでなく，「職域」も開拓の余地があることを示している事例といえよう。

ｄ．ネット上でのローン推進の試行的事例

都銀の担当職員は，住宅ローンの見込み客をマーケティングすることは難しいと語っていた。業者ルートに注力する理由のひとつが個人ベースでのマーケティングの難しさにあるという。

しかし，個人に直接アクセスする方法を模索し，挑戦している銀行もある。それが，あさひの「イーエープラス」である。「イーエープラス」は住宅に関係するいろいろな情報，すなわち，不動産・住宅情報，損保，家具，家電，金融機関などの情報をネット上で提供するポータルサイトであり，住宅関連サービスにおけるワン・ストップ・ショッピングをねらったものである。

このようなネット上での非対面の住宅ローン融資がどの程度可能であり，ユーザーをとらえることができるのか。あるいは，借換ニーズなど特定のニーズについてはネットを利用する需要があるのか。これらの答えはまだ出ていない。あさひの試行的な取組みが今後どういう成果を挙げるか，注目していきたい。

ｅ．審査モデルの改革と審査期間の短縮

今回の調査を通してあらためて納得したことは，まず第一に，金融機関の「融資力」の決め手はその金融機関の「審査ノウハウ」であるということである。そして，審査ノウハウとは「リスク分析力」であり，リスク分析力がリスクテイク能力すなわち融資力を左右しているということである。第二に，業者ルートが増えるなかで業者対応を意識した審査期間の短縮が追求されていることである。そして，第三に，地価下

落が続くなかで審査の基準を担保重視から返済能力重視へ転換せざるを得なかったということである。

当然のことであるが，業者は物件の販売が仕事であり，住宅ローンについては審査が下りるところを優遇するし，しかも，審査スピードが速い方が好ましい。借入者にとっても金利が高いか低いかということよりも，まず資金を出してくれるかどうかが優先する。

このような現場の状況を受けて，審査モデルの革新すなわちスコアリング審査の導入が進められている。スコアリング審査のカギは，どれだけ実践的で，正確性の高い信用リスクモデルを構築するかにかかっている。そのために，各行とも過去数年分の10万件～50万件におよぶ膨大な住宅ローンのデータ（紙ベース）を手間と時間（某行の場合は10人で２年かけて入力）をかけてコンピューターに入力し，データベースを構築している。そのうえで，返済能力を中心に据えた信用リスクのスコアリングモデルによる審査基準を導入し，顧客の信用リスクを計量化している。こうすることで，担保評価額を超えた融資も可能となった。

返済能力重視型ローンを開発した契機は，借換ローン商品を作るにあたって担保割れでも貸出が可能な商品設計が求められたためである。ある意味では，地価の下落が返済能力重視型ローンを生んだともいえる。

スコアリング審査導入の結果，審査期間も短縮され，仮審査であれば１日，本審査で確認書類や実査を必要とする場合でも２～３日程度で回答が出るケースが多いという。新聞情報によれば，あさひは02年８月から最短１時間で回答できる自動審査システムを導入したといわれている。スコアリング審査の精度を高めて審査期間を短縮する動きはさらにエスカレートしているといえる。

ｆ．業務プロセスの改革とローコスト化

審査の迅速化が図られた理由のひとつは，従来の“ひととおりの書類をそろえてから審査にとりかかる”というプロセスを変えたことである。すなわち，まず，顧客の申し出ベースの情報で仮審査し，すぐに可否を回答する。そして，仮審査でOKとなった案件について必要書類を提出してもらうという具合に，手順を変えることで，審査期間が短縮された。

住宅ローンの事務フローもかつては受付，担保調査，審査，実行までの一連の手続きを各営業店で行っていたが，現在は事務の集中化によるコスト削減を図るため対顧にかかわる部分の事務は支店に残すが，大部分は事務センターに集中しているところが多い。また，借入申込書をOCR化し，機械で読み取れるようにすることで一層の合理化を進めている銀行もある。

このような業務プロセスの改善によるローコスト化に各行とも真剣に取り組んでいる。

ｇ．大量の案件処理と少量の案件処理

ところで，金融機関業態間の個人リテール業務を比較する場合，顧客数，取扱い案

件数の違いを考慮しないと，適切な判断ができないように思われる。量は質に転化するのである。たとえば，１拠点あたり年間数百件の取扱いをする都銀と年間数件から数十件の取扱いしかない中小地域金融機関とでは業務プロセスは異なる。大量の事務処理を行う都銀の場合は事務の分業・集中化・自動化が必須である。担当者に求められる能力も都銀の場合は分業体制のなかで各担当者の役割は限定されているが，中小地域金融機関の担当者は簡単な審査から資金計画の相談まで広範囲の対応を求められる場合が多い。

大量の住宅ローン案件の処理を行う都銀と中量の案件処理を行う地銀と少量の案件処理を行う農協・信金・信組では事務処理のあり方は変わってくるのではなかろうか。取扱い案件数が少なければ少ないほど担当職員には機械的な事務処理能力ではなく,対話を通した相談機能やケースに応じた問題解決能力が求められるように思われる。

ｈ．残高伸長のための融資許容度の拡大

都銀がここ数年住宅ローンを伸ばしている要因のひとつは公庫ローンと比較して金利競争力がついてきたことである。デフレ，超低金利環境が長期化するなかで，顧客は長期固定ローンよりも金利の低い固定金利期間選択型ローンを選好するようになった。とくに２年あるいは３年固定型は金利の割安感が強く，人気があるという。一方，公庫ローンに対抗して最長30年の固定金利ローンを開発した銀行もあるが，実績はほとんどないとのことである。

都銀は住宅ローンの残高を伸ばすために必死であり，金利の引下げ，担保重視から返済能力重視への変更，融資限度額の拡大（現在は１億円まで拡大されている），審査期間の短縮もある意味では残高を伸ばすための方策である。

さらに，返済負担率（年収に占める元利金返済額の割合）も緩和される傾向にあり，60年代から80年代にかけては25%程度であったものが，現在は年収にもよるが40%まで認める都銀も出てきている。

そのほか給振口座の指定等取引の内容に応じた金利や保証料（年0.2%程度）の優遇はほとんどの銀行で取り組まれている。

このように都銀は住宅ローン残高を伸ばすために融資の許容度を拡大してきた，あるいは，融資のハードルを下げてきたともいえる。

ｉ．客層開拓のための商品の多様化

より広い客層をとらえるために都銀はこれまでいろいろな商品を開発してきている。住宅ローンの契約者が病気やケガで入院した場合に保険が支払われる保険付ローン（あさひ），失業により返済が滞るのを防ぐための失業補償特約付ローン（旧富士），多様な返済パターンを可能にしたオーダーメイド型ローン（旧三和）などがある。

また，三井住友は，フランスの大手金融グループBNPと提携し，これまで健康上の理由で住宅ローンを借りられなかった層を対象に，BNP傘下のカーディフ生命保険の

団体信用生命保険に加入すれば融資を受けられる商品を開発した。保険料は貸出金利に上乗せするために通常より１％高くなるが,この新型ローンで年間1千億円強の新規契約獲得を目標とするという。

さらに，三井住友は，02年８月，20代の若年夫婦や独身女性など年収が少ない層，自己資金の少ない層を新たに開拓するため，リスクに見合う分，保証料と金利を高く（最大1.3%）設定したローンを開発した。リスクとリターンの関係を合理的に設定できれば返済能力の低い層も開拓できるという発想である。

ところで，これまで述べてきた審査モデルの改革，融資条件の緩和，商品の多様化は都銀が積極的に住宅ローンのリスクをとる方向に走っていることを表している。しかし，現在の日本の雇用情勢や賃金体系の変化などを考慮するとリスク解析が適当であるかどうか疑問なしとしない。借入者の自己資金比率もかつては３割前後もあったものが，現在はあまり重視されなくなった。このような過剰な貸出競争は将来返済不能者を増加させるかもしれない。今の住宅ローン貸出の有り様が適切なものであるかどうかは歴史の検証を待たねばならないであろう。

ｊ．住宅公庫との競争姿勢

今回の都銀ヒアリングによれば，住公代理貸出は事務負荷が多く，システム維持経費，人件費等にコストがかかり割に合わない，手数料が安い，事故が起きた場合に銀行が管理，回収の手間とコストを負担することになるなど批判的な意見が多かった。住公は民間の補完（利子補給，信用補完など）に徹してほしいというのが共通した主張である。

02年４月から取扱いが開始された住宅公庫と民間金融機関の協調融資「すまい・るパッケージ」（住宅公庫と民間金融機関が借入資格や審査基準を原則として公庫基準に一元化し一体的に融資を行うもの。公庫融資を一気に減らすのではなく，段階的に縮小するための制度）についても，１行を除いてほかの都銀はいずれも消極的であり,「品揃えとして取扱うだけ」「基本的には受け身のスタンス，こちらから推進はせずに客が言ってくれば対応する」「当行の基準で貸せない相手に対して協調融資を利用する」など，協調融資よりも自行ローンを優先させたい意向が明白であった。地銀と住宅公庫の関係については後章で触れるが，地銀と比較すると都銀の場合は住宅公庫との競争姿勢が強いことが印象的である。

３．地方の住宅建設動向と地銀の住宅ローン戦略

地銀の住宅ローンへの取組概要をまとめるにあたり，前提としてまず，地方における住宅着工や住宅公庫利用の最近の状況を概観する。

(1)　都市圏と地方圏で異なる住宅着工

わが国の近年の住宅着工は，都市圏（第６

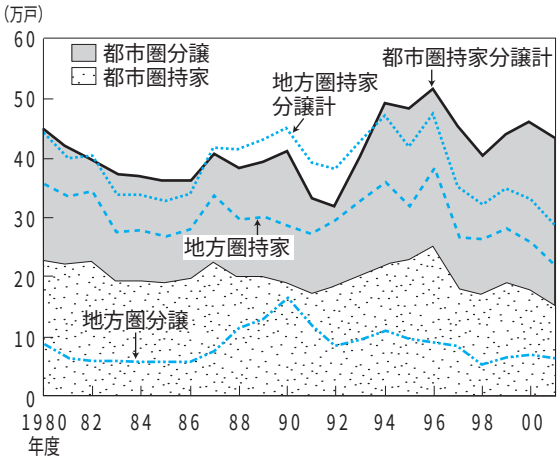
図の注参照）と地方圏では様相を異にしている。ここでは個人向け住宅ローンを対象にしているため，貸家と給与住宅を除いて持家・分譲住宅に絞れば，都市圏，地方圏双方とも96年度をピークに頭打ちないし鈍化傾向ではあるものの，都市圏に比べ地方圏の減少が顕著である（第６図）。

都市圏の着工戸数は，97～98年度にかけて鈍化したものの，その後は反発，足元の水準としてもバブル期を上回っているが，地方圏では96年度をピークに鈍化が著しく，01年度の水準はピーク対比で15万戸以上も減少している。

第６図の通り，都市圏では持家は（地方圏同様）減少傾向にあるものの，分譲住宅が00年度，01年度と既往ピークを更新して増加したことが，住宅着工戸数の下支えとなっている。一方地方圏では，もともと分譲住宅の比重が小さい上に，それが低迷～鈍化トレンドをたどっているため，持家着工戸数の大幅な鈍化がストレートに反映される結果となっている。このようなマクロ環境を反映し，地方では，住宅建設自体に関する認識として，ピークアウト感が共有化されているようである。

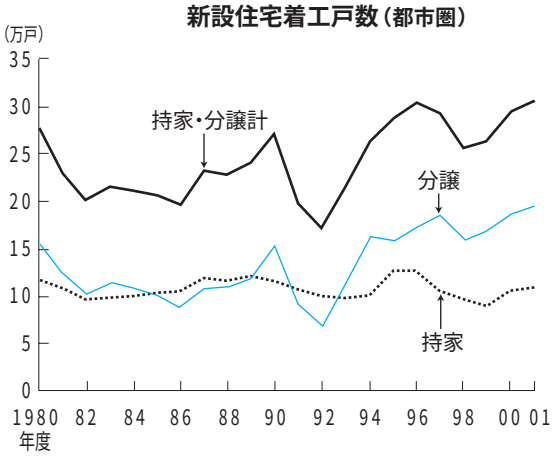
ただし，これを民間資金利用（住宅公庫利用なし）の住宅着工戸数という観点からみれば，都市圏は分譲住宅，地方圏は持家中心に，双方とも過去２年間は増加傾向が明瞭である（第７，８図）。

第６図　持家・分譲の新設住宅着工戸数



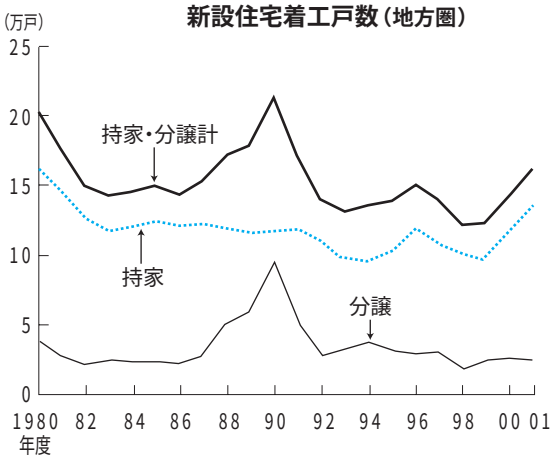
資料　国土交通省『住宅着工統計』
（注）　地方銀行協会ホームページを参照し，都市圏を埼玉県・千葉県・東京都・神奈川県・愛知県・京都府・大阪府・兵庫県・福岡県とし，それ以外を地方圏とした。

第７図　民間資金による持家・分譲の新設住宅着工戸数（都市圏）



資料　第６図に同じ
（注）　都市圏の定義は第６図の（注）参照。

第８図　民間資金による持家・分譲の新設住宅着工戸数（地方圏）

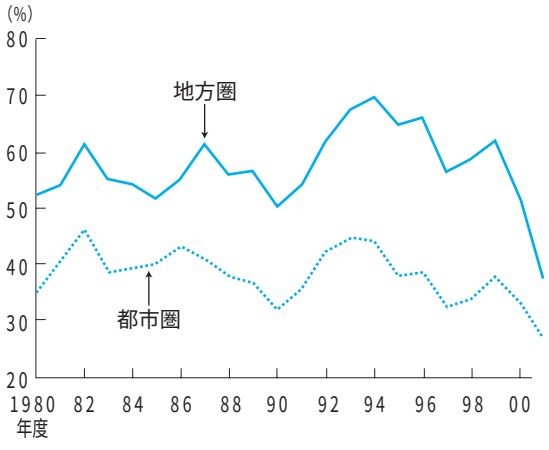


資料，（注）とも第７図に同じ

この背景に住宅公庫利用率（ここでは新築住宅着工戸数中，住宅公庫資金利用住宅の数の比率として住宅公庫利用率を定義している）の低下があることは言うまでも無い。住宅公庫の融資計画戸数漸減に加え，法人との取引量減少を背景に民間金融機関が住宅公庫以上に魅力的な住宅ローン商品を提供し始めたことが，民間資金のシェアアップにつながっている。地方圏ではもともと新設持家・分譲における公庫利用率の水準が高く，ピーク時（94年度）には７割に達していたが，01年度には４割を切るところまで鈍化した。都市部では相対的には住宅公庫利用率が低かったものの，93年度の45%程度から直近01年度は27%程度にまで低下している（第９図）。

以上まとめれば，都市圏では，住宅着工自体が，分譲住宅の増加を中心に過去数年高水準にあるなかで，住宅公庫に対する民間銀行融資シェアの緩やかな拡大が，民間住宅ローンの伸長につながってきたが，地方圏では，住宅着工自体の鈍化が明瞭になるなかで，持家中心に民間銀行融資シェアの大幅上昇が民間住宅ローンの拡大をもたらしてきたといえる。

第９図　都市圏と地方圏の新設住宅公庫利用率（持家および分譲）



資料　第６図に同じ
（注）　戸数ベース。

以下地銀６行（正確には地銀５行と第二地銀１行）のヒアリングに基づき，地銀の住宅ローン戦略の特徴を取りまとめる。

（2）　地銀の住宅ローン戦略

ａ．個人リテール強化に向けた組織整備

――企画力強化への動き――

一般に地銀では，従来企業融資中心の組織編成で，個人リテールについてはさほど重視されてきたわけではなかったが，各行ほぼ共通して95～96年度の（過去の）住宅公庫融資からの借換による「借換ブーム」時の融資量拡大，法人融資の漸減，資産内容悪化といった環境のなか，個人リテールビジネス強化に向けた体制整備がなされてきた。従って，過去６～７年の間に急速に組織面でも強化されてきたといえる。具体的には，個人ローンの専門担当部署が本部になかった体制から独立の部として個人営業部を設置して体制強化を図った例や，個人リテールへの積極進出をトップの意思決定で明確にし，企画担当を営業企画部に集中，リテール企画力を強化した例，個人ローン関連のすべての部署を統括する個人ローン室を設置した例，等がみられた。

企画セクションが主に担っている（企画セクション単独でというわけではないだろうが）業務としては，住宅ローンや消費者ローンにおけるリスクテイク，リスクマネジメ

ントシステム開発が挙げられる。後述の審査手法開発と重なるが，数万～十万件におよぶ自行住宅ローンデータをデータベース化し，返済能力という観点からスピーディーに住宅ローン審査ができる体制を構築している。また商品企画や商品認知度向上（マーケティング）等も重要な業務である。個人リテール分野での競争激化のなかで，住宅ローン商品としてどのような商品性でアピールしていくか，商品認知度をどのように高めていくかという点も，規制緩和，横並び終焉のなかで今後とも重要な業務といえる。

商品性アピールの仕方としては，戦略商品に関して，不動産，建築業者向けの説明会を徹底して行って商品の優位性をアピール，急速に融資残高を増加させた銀行があった。地域金融機関としてこれまで培った法人顧客の強固なネットワークという優位性を，フルに活用して個人リテール拡大に結びつけた例といえよう。

b．営業ネットワーク戦略

都銀の場合は住宅ローンセンターを業者向け営業拠点として位置づけて住宅ローンにおける営業力を強化，集中しているのに対し，地銀の場合，住宅ローンセンターを設置しても，数か所程度の地銀も多く，都銀に比べれば住宅ローンセンターの数は少ない。地銀の場合は元来地域で比較的稠密な営業店ネットワークを有していることや，住宅ローンセンターに住宅ローン専担者を置く場合，ある程度の融資額が期待できないと人件費，物件費等の固定費負担を回収できない可能性があることが，その理由のようである。都銀の場合，都市部の人口密集地が基盤だから，営業店の実績等を勘案しながら業者集積度の高いところに住宅ローンセンターを設置すれば，住宅ローンだけで十分な融資額を確保できるという計算が可能な地域が多いとみられ，それが数多くの住宅ローンセンター設置につながってきたと考えられるが，地銀の場合，潜在的な市場規模の制約もあり，住宅ローンセンターの数は営業店数と比べれば相対的に少ない。

住宅ローンセンターの位置づけも，都銀の場合は営業に特化している色彩が強く，「（住宅ローンセンターの）職員にFP的な能力は求めない」とする都銀もあったが，地銀の場合，「融資窓口担当者の，相談を通じたローン組成能力を重視する」という例や，審査から融資実行までローンセンターが一括して行っているケース等，単なる営業窓口以上の役割が期待されている。

地銀の場合，住宅ローンセンターの位置づけは，住宅ローン組成にかかわる税務，法務等の知識に優れた職員を専担として配置することにあり，住宅ローン業務における情報提供等のサービスの質を向上させることが，おのずと融資案件の増加につながることが期待されている。都銀のように，融資額増加に相当の重点を置いた（営業担当者に，報酬と連動させた融資金額のノルマ制を敷いている都銀もあった）戦略とは異なるものがある。

都銀の場合，営業と審査を分業しても，それによる営業力強化，審査スピードアップ等が融資増加に結びつき，コスト増加をまかなうだけの十分な融資額が確保できるという考え方があると思われるが，地銀では，もともと地域の住宅ローン市場規模の制約もあり，営業担当者が審査や一部事務処理等をあわせて担当する方が，住宅ローン業務のトータルな採算向上につながるという考え方とみられる。

基礎となる融資額や融資件数の相違も大きいだろう。前述の通り，5大グループに集約された都銀では平均融資額は年間1.4兆円と巨額であり，融資件数の統計は直近では得られないために1件当たり融資額が98年以降横ばい（1,900万円強）と仮定すると件数は１行当たり平均で年間7.2万件であるのに対し，地銀は平均年間融資額780億円，同様の仮定によれば平均融資件数は年間約6,000件である。これに住宅公庫の代理店業務も加わってくるから，都銀の場合，住宅ローンは膨大な業務量を伴うビジネスであり，分業の徹底の方が効率性が高まるという面があろう。地銀の場合は，住宅公庫の代理店業務を含めても，営業や審査を同時並行で行いながら業務運営が可能なビジネスということになるのではないかと思われる。

ｃ．営業推進手法

――対業者営業による案件獲得は都銀と同様にウェイト大――

都銀同様地銀でも，新規融資獲得の中心は業者からの持ち込みや紹介である。住宅ローンが新築や購入に伴うもの中心であるために，ニーズのある顧客は限定されており，かつそれを事前に判断することは難しい。必然的に住宅建設業者や販売業者といった「モノ」を扱う業者への営業を強化することを通じて，販売や建設に伴う資金需要（顧客）を掌握していくのがマス・リテールとしては効率的な営業方針であろう。業者への徹底した商品説明で融資量増加を実現した銀行や，富裕層における強い顧客基盤を生かしたアパートローン推進等を通じ，不動産，建設業者との間でギブアンドテイクの情報提供関係を築いている例等が，業者との関係性を強める工夫として挙げられる。しかし不動産，建設業者の最終的な目的は住宅建設や販売がスムーズに完了することにあるため，たとえ良好な関係を築いたとしても，融資基準が厳しい等と判断されると，途端に案件紹介が急減するという声が聞かれた。

地域の法人企業に強固な基盤を持つ地銀としては，職域でのローン推進も有力な営業手段ではないかと推測していたが，実際には職域推進の難しさを指摘する声が多かった。例えば，多数の法人顧客のなかで特定企業だけを優遇することは難しい，企業に対して金利（引上げ）交渉をしながら社員に対して金利優遇提案をすることになるケースもあって難しい，職域推進をするには金利優遇等が必要だが，現状では競争激化で金利優遇が広く行われており，職域による優遇メリットが小さい等である。

融資案件獲得の手段として住宅ローン相談会を実施している銀行も多い。月１回のペースで休日に相談会を行っている例や，毎月第二土曜を相談会と決めて日程を動かさずに認知度向上を図っている例等，定例的に開催している銀行がみられたが，融資に結びつく比率としては業者ルートの方が中心という印象であった。

ｄ．審査システム

――スコアリング審査導入による
リスクテイク力強化の動き――

審査システムについては，質的な強化を図っている銀行が多い。従来は保証会社による担保評価額の８割までの融資という担保による保全と，年収や勤続年数，返済負担率等の個人の返済能力審査という両建ての審査手法をとっていた銀行が主だったが，バブル崩壊，不動産価格下落のなか，金利低下を受けた借換ニーズが強まるとともに，担保評価額の８割を基準としていては担保不足の借換案件等に対応できないし，新規ローンの場合も融資額の限界が大きくなって顧客ニーズに応えられない，等の問題が顕在化した。

各行共通に直面したこのような事態が，住宅ローンの返済実績と債務者属性との組み合わせを統計的に処理して，債務者ごとの信用リスクを数値化するという「信用リスクスコアリングモデル」を普及させる基本的な背景となっている。

不動産価格下落をきっかけにしているとはいえ，「担保に依存した日本の銀行業」というかつての業務スタイルと，今日の個人リテールビジネスはかなり様相を異にしている。従来の，個人差も残る時間のかかる審査スタイルから，IT（情報技術）を活用したリスクテイク・リスクマネジメントシステムへの変化，と位置づけることもできるが，現実的には，個人から得られる限られた情報によって，デフォルト確率と比例する信用リスクスコアを得ることには困難な面もあるようだ。

ある地銀では，信用リスクスコアとデフォルト確率がきれいには相関しないグレーなエリアが相当（その銀行では４割）程度あり，そのなかのどこに融資可否の線を引くかについては，かなりの程度政策的な判断，としていた。またわが国の場合，これまでは雇用の安定が企業経営の基本になることが多かったが，今後は収益重視で雇用の流動性が高まることも予想され，そのような雇用システム変化のなかで，従来の実績に基づく信用リスクスコアが，最長35年というような長期の将来の，個人のデフォルト確率を代位できるのか，とする銀行もあった。

スコアリングモデル導入には，不動産の売却を促進したい業者サイドの「審査期間短縮化ニーズ」に応えるという意味合いもある。住宅ローンの案件が不動産・建築業者経由が中心になるため，審査スピードの速さは融資増加の必要条件になっている。

信用リスクスコアリングモデル導入や個人の返済能力重視への審査手法の変化によって，担保による保全に関しては，大幅

な条件緩和がなされるようになっている。ヒアリングを行ったほぼすべての地銀で「(返済能力次第で)必要資金100%融資も可能」としていたし，借換についても，担保評価額にプラス700万円まで（条件により最大でプラス2,000万円まで）融資可能という例等，既存ローンの着実な返済実績があれば，相当な担保不足でも融資可能としている銀行も多い。

地銀らしさがうかがわれる例として,「営業店窓口での融資担当職員の審査の際，返済負担率や頭金等の点から審査上問題になりそうな案件（グレーゾーンの案件）に対して，相談や情報提供でいかにローンとして組成していくかが重要」という，相談機能重視という姿勢が挙げられる。住宅ローン職員が営業に特化して大量受注し，審査は本部で集中処理するという，営業－審査の分離体制を敷いている都銀ではこのような対応は難しいであろう。営業と審査が一体化しているからこそ可能な対応であり，地銀では，営業（融資案件獲得），審査，融資実行等が一体的に行われている場合が多い。それが顧客に対する相談機能充実，顧客満足度向上や，将来的な利用商品の増大につながれば，地銀にとっての強みになる可能性がある。

ただし，すべての顧客が相談機能を求めているわけではないし，金利や融資条件，審査スピードといった要因が大きいことも否定できない。相談機能を重視する銀行の場合でも，スピーディーな回答という住宅ローン増加の「必要条件」を備えた上で，相談機能発揮が顧客満足度向上につながることが期待されているのであり，相談機能のみが重視されているわけではないことに留意する必要がある。

ｅ．顧客ニーズ，主力商品

新規顧客向けの主力商品としては，将来の住宅公庫直接融資減少をにらんだ，住宅公庫融資の受け皿商品（具体的には10年固定特約）を重視する銀行と，10年固定商品も提供しながらも，長期固定商品で住宅公庫と競合しても民間金融機関の負債構成からは太刀打ちできないという判断から，目先最も低い金利ゾーンとなっている3年固定特約の商品を主力にする銀行に分かれた。

前者の例として，徹底した業者営業で認知度向上を図り10年固定特約商品で短期間に相当の実績をあげた銀行があったが，その銀行も02年８月には３年固定特約で金利優遇キャンペーンを始めており，顧客ニーズはやはり「目先の元利払いの低さ」に向いているのではないかと考えられる。

このことは，融資案件獲得のための営業の最前線が結局は不動産，建設業者であるという現状の住宅ローンの性格も反映している。超低金利を背景に「(最低金利を前提にすれば）賃貸住宅並みの毎月の元利払い」というのが業者宣伝で使われており，業者にとっては，住宅販売，住居建設ができて費用が支払われれば良く，顧客の将来の債務負担等に対する関心は無い。目先金利の低さや審査期間の短さといった「顧客ニーズ」は，相当程度は「(物件販売を極大

化したいという）業者のニーズ」という面を持っていることに留意が必要である。

顧客ニーズという点では，目先金利の低さだけでなく，将来的な元利払いを確定できるという住宅公庫の全期間（最長35年）固定金利の商品に対するニーズも一方で大きい。そのなかで，住宅公庫の直接融資枠は15年度から本格的に減少し始める予定となっており，民間組成の長期固定ローンの買取証券化が始まる。住宅公庫直接融資の受け皿商品は今後本格的に各行の対応が強化されて，シェア争いも熾烈なものになってくると考えられる。

現状では融資案件紹介を不動産，建設業者に頼る割合は高いものの，それに対して少しでも金融機関主導のサービス提供ができないかという試みが，一部地銀で行われている事前相談サービスである。これは，所定の書類を提出してもらえば，物件確定前の資金計画のなかでの，借入希望額に対する融資の可否が回答されるというものであり，家探しのめどが立つことや，住居購入（住宅建設）の当初から，金融機関が主体的にかかわってサービスを提供していき，それによって顧客に選んでもらうという戦略である。

住宅ローンは企業融資と比べれば，相談機能を発揮する面は小さいものの，クレジットカードでの商品販売に伴うファイナンスに比べれば，税務面や法律面等の情報提供が（特に新規では）顧客サービスにつながり，金利等の条件だけでない差別化もある程度可能な面を持っている。都銀のなかには住宅ローンを「割賦販売に伴う金融」と割り切って貸出額増加を重視する銀行もあったが，情報提供や相談機能に対する顧客ニーズも，特に新規顧客に関しては大きいのではないかと思われる。ただし，情報提供や相談機能を付加価値としてどの程度収益化できるかという点は，地銀にとって，今後とも重要なテーマになってくるとみられる。

ｆ．住宅公庫に対するスタンス

次に住宅公庫代理貸付業務に対するスタンスに関しては，都銀のなかには住宅公庫の代理貸付は収益性が低いとして積極的に取り組まない銀行もあるが，地銀の場合，ヒアリングの範囲では，住宅公庫との緊密な連携の元に，当該業務も重視して取り組んでいる銀行が多かった。

ヒアリングした地銀の場合，長期固定金利分野で本格的に競合しようと考える銀行が少なかったことや，住宅ローン専担の職員もさほど多くないこと，住宅公庫の全期間固定ローンを希望する顧客を無理に目先金利の低い自行ローンに誘導するのも限界があるし，元々マーケットの規模が限られたなかで，それによって多少自行ローンが増加したとしても，収益性がさほど高まるわけではないこと等，都銀との経営環境の相違が，住宅公庫に対する都銀，地銀のスタンス相違の背景にあろう。

都銀の場合も長期固定金利分野で本格的に住宅公庫と競合する考えがあるわけではないが，分業を徹底させて専担の職員を数

多く抱えている上に，個人リテールだけの独立採算を志向しているため，より収益性の高い自行ローンを少しでも伸ばしたいという考えから，住宅公庫の民業圧迫に対する批判が強くなるものと考えられる。

また住宅公庫代理貸付に関しては，住宅公庫利用者が，民間ローン利用者よりも，厳しい条件をクリアした優良な顧客になっている可能性が高いように思われる点があった。

住宅ローン融資拡大競争のなか，民間金融機関の担保掛目や返済負担率の設定は，住宅公庫よりもおおむね緩くなっている。住宅公庫の場合，細かな規定があるものの，基本的には必要経費の８割(住宅公庫改革の一環で，02年度から年収800万円超は５割までと制限強化)までの融資額であり，返済負担率は年収の20%までと民間に比べて低い。実際にも，不動産，建設業者から「審査が厳しい」と評価されているという銀行で，「業者からの紹介が，住宅公庫併用者の案件が多くなる」というコメントが聞かれた。住宅公庫利用者は，民間金融機関のなかでも「厳しめ」の審査をクリアできる優良顧客になっていることがうかがえる。

地銀の場合，住公後残融資(住宅公庫融資で足りない分を民間融資で補う）確保というねらいとともに，優良顧客の囲い込みという位置づけもあって，住宅公庫代理店業務を重視しているとみられる。その点から考えると，第１章でみた，住宅公庫代理貸付残高における中小金融機関のシェア低下という事態は，優良顧客を上位金融機関に囲い込まれているという面があるといえる。

ｇ．競合環境，収益性
――地銀にとっての競争相手はいまのところ地域の金融機関――

都銀の個人リテール本格進出のなかで，その影響が地銀にどうおよんでいるかも興味のある点だったが，現状では，極めて都市的な地域における地銀以外，地方における都銀のプレゼンスはさほど高いとは思われず，地銀にとっての主要な競争相手は周辺の地銀や第二地銀，一部信金，労金等の地域の金融機関とのことだった。

そもそも都銀の店舗構成は，都市圏に９割強の店舗を保有するという地域的な偏りがあり，都銀の住宅ローン推進は「住宅ローンセンターを住宅・不動産業者の多い地点(支店内あるいは支店の近く)に出店し，業者に対して働きかけるなかで紹介案件を獲得する」というルートを中心としている。そして現時点まででは，都銀も地方圏の都市に関しては，本格的に住宅ローンセンターを出店しているわけではない。そのことが，地方圏においては，県庁所在地であっても，住宅ローンに対する都銀のプレゼンスがさほど高くないことにつながっているとみられる。加えて，第６図でみたように，都市部の住宅建設市場は地方圏に比べても未だ余熱が残っており，建設戸数の水準も高い。自らの地盤となるマーケットが拡大しつつあるなかでは，そこでのシェア上昇が先行課題になるのは当然であろう。

しかし，少子高齢化のなかでいずれ都市

圏の住宅建設も頭打ち基調が鮮明になる時期が来ようから，その時には，都銀のリテール専門銀行が，貸出量増加を求めて地方圏市場に本格参入してくる事態も将来的には考えられる。

また住宅ローンをめぐる競争激化は，住宅ローンの収益性を低下させている。小口でリスク分散が効き，いまのところクレジットコストが小さいことが，中小企業向け融資等に比べてトータルでの収益性を高めることは確かだが，足元で増えている住宅ローンは3年固定特約等が多いため，いずれ条件変更等の事務コスト負担が加わることや，他行への借換によるプリペイメントのコスト（機会費用含む）が随時発生する等，中長期に保有した場合のトータルな収益性については，今後分析していかなければならない課題ということのようだ。

h．証券化を含めた将来展望

住宅ローンの証券化は，2000年度以降住宅公庫融資債権の証券化が始まり，03年度は住宅公庫の直接融資減少と連動する形で，民間組成の長期固定ローンに対する住宅公庫の買取証券化が始まる等，既に規定の路線になっている。03年度には買い取り証券化を前提にした民間の住宅ローンが増えてくることになろう。

民間金融機関は現状では３年固定特約を中心に，10年固定特約程度までの，自行でALMが可能な範囲のローンの伸長を図っているため，証券化に対しては，住宅公庫の業務変化への受身の対応にとどまっているようにみられる。

しかしいずれ都銀，地銀の業態を超えた住宅ローン業務の競争となった場合，収益性はさらに低下して，小規模な金融機関では自行ローンが採算割れになってしまうような事態も，将来的には考えられる。

そのような場合に，小規模金融機関としては，大手から融資を受けられないハイリスク層に，ハイリターンで融資していく方向と，住宅ローンを「売却を前提にした定型ローン組成＝フィービジネス」として取り組む方向が考えられる。証券化が可能なローン債権は一定の均質な，内容の良い債権に限られるから，後者の場合は，地域の優良顧客中心に，標準化されたローン商品を取次ぎ販売していくことになる。

フィービジネスでも寡占化は進展しようが，都銀が描いているような個人リテール専門金融機関は，ある程度の貸出金額の見込めないエリアには，直接進出するインセンティブに乏しいだろう。自行ローンでは貸出規模の格差が融資条件の差につながって，顧客の大規模金融機関に対する選好も高まろうが，証券化を前提にするローンの場合，買取機関によってある程度の条件統一がなされており，競争条件の差は緩和されると考えられる。

自行ローンの収益性が中小金融機関でもプラスであるうちは，証券化も進まないであろうが，競争激化から収益性がさらに低下した時には，売却を前提にしたフィービジネスとして住宅ローンに取り組む金融機関も増えてくるだろう。

ハイリスク・ハイリターン業務を拡大するにせよ，売却を前提にした優良ローン組成でフィービジネスの方向をたどるにせよ，これからの住宅ローンビジネスでは，ノウハウの蓄積やスキルアップは欠かせない。金利情勢や顧客ニーズに応じて，主力商品の内容も変わっていくだろうから，そのような変化にも対応していかねばならない。大量の融資を分業で処理する都銀に対して，様々な業務を兼業せざるを得ない中小金融機関の職員には，個別業務におけるノウハウ蓄積やスキルアップの機会そのものが少ないというハンディキャップがある。しかしその点を克服していかなければ，住宅ローンビジネスに長期的な展望が描けるとは思われない。

第１章でみたように，住宅ローン組成市場における中小金融機関の置かれている状況は，全体としては必ずしも好環境ではない。そのことを十分に把握しておく必要があるといえよう。

おわりに

最後に農協の状況について簡単にふれてみたい。農協の場合，全般的に相続対策などのためのアパートローンについては相応の実績があるが，住公代理貸出業務を取り扱えなかったこともあり個人向け住宅ローンについては地域のなかで顧客基盤を築くことができなかったケースが多いし，業者との付合いも限定的であった。また，農協の組合員は住宅建設の際に自己資金の占める割合が高い傾向があり，その点でも，住宅ローンのニーズ掘り起こしに積極性が欠けていた。

機会をとらえては農協役職員に住宅ローン取組みの現状について話を伺ったところ，厳しい問題点の指摘が多かった。伺った意見の概要を整理してみると，まず第一に，役職員に住宅ローン推進の意識が希薄であるという。農協の場合は組織構成員の特性や立地条件等から貯蓄金融機関としての性格が強く，融資への取組みが徹底しない面がある。まず，経営層が住宅ローンを経営の重要課題として位置づけることの必要性を多くの人が強調していた。

第二に，商品性の問題よりも体制の問題を指摘する声が多かった。商品については金利競争力が弱いという意見もあったが，「大きく劣後しているわけではない」という意見の方が目立った。むしろ，地域住民に対するPRが足りない，企画力・営業力が弱い，担当者の知識・経験が不足している，審査に日数がかかり過ぎるなど体制面の不備が問題であるとしている。

農協は総合事業体であるために人事ローテーションが事業をまたいで横断的であり，そのために専門的知識をもった職員が育成されない傾向がある。また，１店舗当たりの住宅ローンの取扱い件数は年間数件に過ぎないところも少なくなく，支店職員が案件の数をこなしながら実務に習熟することは難しいという。総合事業を営む農協のなかでどのように職員の専門性を高めていくかが大きな課題となっている。

第三に，審査については，ひととおりの書類がそろった時点から１週間以上もかかる農協が多いとのことである。この背景には，保証機関の保証審査に日数がかかる，大口の案件は理事会承認事項であり，理事会が開催されるまで決裁はペンディングとなる，実務に習熟していないため書類作成や担保評価などに手間取るなど，審査体制や審査プロセスなどを根本的に改革しないと解決が図れない構造的な問題を抱えている農協も少なくない。

ところで，農協の場合は，過去の住宅ローンのデータが少ないために，データベースを構築してリスク解析を行い信用リスクモデルによる審査の自動化を図るということも難しいという意見があった。県単位でデータを共同利用しても母集団としてはまだ少ないという。信用リスクモデルを作らないで審査の迅速化を図る方法を工夫できるか否か，検討すべき課題は多い。

このように農協の役職員の方々は厳しく問題点を指摘していたが，ある意味では自らの課題をきちんと把握しているともいえる。農協にとって都銀，地銀の戦略をそのまま真似することが有効な解決策とは思われない。農協の住宅ローンのビジネスモデルは農協自身で創り上げることが基本であろう。

〈全体調整，２章，おわりに〉
（取締役調査第二部長　鈴木利徳・すずきとしのり**）**
〈はじめに，１章，３章〉
（主任研究員　小野沢康晴・おのざわやすはる**）**

談話室

足るを知ることの難しさ

タイ国東北部にあるコンケン県における高齢者の調査に参加している。と言うと，タイに高齢者？と怪訝な顔をされる方が多いが，タイの人口約６千万人のうち，65歳以上の人口は約６％で，2020年には約10％に達すると言われ，既に高齢化政策も進められている。そのタイに，６年前から３年おきに高齢者の健康状況，食事や日々の活動などの生活内容についての聴き取り調査を続けており，昨年末３度目の調査に出かけた。

タイ東北部は，旱魃・やせた土壌など自然条件は農作には厳しく，かつてイサーンと呼ばれる非常に貧困な地域であった。治水や土壌の改良などにより，農業生産も随分改善され，また他の産業や学園都市としての発展も手伝って，経済は成長状態にあるが，いまだ首都バンコクあたりとは10倍以上もの所得格差がある。

しかし，そんなコンケンの市街も，今や車があふれ，変わっていく様が劇的である。調査を始めた頃は，農村部にいけば，大人も子供もみな，どこへ行くのも歩いていた。ところが，最近はみんなトラックの荷台にのって移動し，運動量は激減。その結果，糖尿病，高血圧など生活習慣病が増えている。私たちの調査に協力してくれている県のCDC（感染症コントロールセンター）も今年から総合医療センターと名称を改め，従来この地の人々を悩ませてきた水・食べ物・生物などを介しての感染症（もちろんタイではエイズが最も深刻な感染症であるが）よりも生活習慣病対策に重きが置かれるというのである。一昨年には，政府よりもっと運動をとの指針が出され，街中にある公園（公園なるものができたのも最近だ）では，老いも若きもたくさんの人が集まって，エアロビクスや太極拳などのエクササイズに精を出している。以前は見かけなかった肥満気味の子供たちもその輪のなかに入っていたりする。

食生活に目を向けると，この街にも大きなショッピングモールが３つあり，核となるスーパーマーケットの食品売り場は，インスタント化・米国化された商品が並び，日本の郊外にあるスーパーにも引けをとらない品揃えを誇る。また，コンビニも珍しいものではなく，生活に密着した存在となっている。が，昔ながらの市場は健在で，街の中心

部に縦に１キロメートル近く続く細長い市場の界隈は，種類豊富な野菜から魚，肉そして，店（といっても路地に品物を広げているだけ）のおばちゃん手製のナムプリック（独特のスパイスと混ぜた辛味噌のようなもの）やカオニャオ（東北地方特有のもち米，ココナッツと一緒に竹や葉っぱに包まれて蒸したもの），米やタピオカでんぷんで作った色鮮やかなデザートなど，まさしく私にとっては，タイ版地産地消のワンダーランドである。でも，若い世代は，このワンダーランドではなく，週末のショッピングモールを目指す。確実に，コンケンの人たちの食生活も変わっていくであろう。古きよきのんびりしたコンケンの農民たちの生活にノスタルジックな思いを馳せるのは,傍観者である私の勝手である。彼らの欲しいものは，もっと快適な生活。携帯電話，コンピューター，高級外車，と望みは尽きない。

翻って，日本では，「欲しいモノがない」時代に入って久しいが，誰もごちそうさまと終止符を打つ気配はない。満腹の上にたくさんのご馳走をならべられても，口には入らない。にもかかわらず企業は，消費者の視点に立って，と言いつつ，どんどん新しい商品を市場に出す。技術革新もない小手先だけの商品開発だから，当然他との差別化は難しい。そこでＣＭをガンガン流してイメージだけで商品を売ろうとする。特に食品の商品寿命は，非常に短く，コンビニなどでは，１週間やそこらで売れないとレッテルを貼られたものは，商品棚から抹殺され，100円ショップへ直行，そして最後は，廃棄処分となる。ああ，多大なるエネルギーの無駄遣い。そんなものを消費者は望んではいない。消費者よりも企業存続と株主のために壮大なエネルギーを使っているだけである。そして，ツケは確実に消費者に回るとともに，地球環境にも回ってくる。本当に欲しいものは何か，必要のないものは要らないと明確に発することが，先発隊として，私たちのなすべきことではないだろうか。

（フードビジネスコーディネーター　道畑美希・みちはたみき）

米国の住宅ローン市場の現状と将来像

―― 競争激化を通じて強まる寡占化と製販分離の流れ ――

〔要　　旨〕

1．米国の住宅金融の中心的担い手は，60年代まではS＆Lに代表される貯蓄金融機関であったが，証券化や規制緩和が浸透するなか80年代以降急速にその地位は後退した。代わって，住宅ローンの組成に特化するモーゲージ・カンパニーやリテール金融に本格参入した商業銀行が台頭した。90年代に入ると，競争激化と再編・淘汰がいっそう進む中で，資本力があり全米規模のリテールネットワークを持つ大手商業銀行が，モーゲージ・ビジネスでも優位性を強める傾向にある。

2．米国では住宅ローン（モーゲージ）の証券化が浸透しており，現在住宅ローンの約６割が証券化されている。また，住宅金融システムは，組成，元利金回収，保険・保証，証券化など機能ごとの分業化が進んでおり，そのシステム全体を政府が支援する重層的な構造になっている。

3．住宅ローンのオリジネーション（組成）市場では，新規参入による競争の激化，IT技術の普及による大量事務処理，クレジット・スコアリングの定着，政府支援機関による買取基準の明確化・手続き簡素化等から，ローンの組成手数料は大幅な削減が行われ，収益性が低下している。

4．米国の住宅ローン審査では，担保評価と個人信用力を最重視し，スコアリング化が進んでいる。FICOスコアや自動担保評価システムなどのインフラが整備されており，低コスト化を図っている。また，顧客の信用度等に応じて弾力的にローン商品や条件を変えることで，顧客ニーズへの対応力を高めている。

5．住宅ローンの受付・販売分野では，モーゲージ・ブローカーが中心的役割を担っている。レンダー（住宅ローンの貸し手）はオリジネーション（組成）業務の効率化のために，積極的にモーゲージ・ブローカーを活用するようになっている。

6．住宅ローンは「マージンが薄いうえに変動が激しいコモディティ商品」であり，典型的な装置産業という認識が金融ビジネスの中で定着しており，今後も大手の商業銀行やモーゲージ・カンパニーは，大規模なIT投資や多様なチャネル網等を強みとし，規模の経済を追求していくことになろう。これとともに，モーゲージの製造（システム，商品開発，資金の提供）と受付・販売が分かれる「製販分離」の傾向がさらに進み，中小レンダーや生保，証券会社等の異業種などでは顧客獲得だけを行い，後の業務をすべてアウトソースする動きが強まろう。

7．過去２年間の空前のリファイナンス・ブームが今年は収束に向かうとみられ，今後は新規ローン獲得を巡る競争が激化すると予想される。新規ローンは地域性が強く，またフェイス・トゥ・フィエスの相談機能が重視されるため，質の高いモーゲージ・ブローカーやレンダーの専門販売員を求めるニーズが高まろう。顧客はオリジネーションに係るサービスに不満を持つことが多く，低コストと迅速さに加え質の高いサービスを有機的に結合させることが，競争力のあるレンダーとして生き残る重要な条件となろう。

目　次

はじめに
１．米国の住宅金融市場の特徴
（1）　リファイナンスで変動する住宅ローン市場
（2）　分業化が浸透しているモーゲージ市場
（3）　証券化は公的支援を前提にした設計
２．オリジネーション業務の現状
（1）　圧倒的に30年固定が多い
（2）　オリジネーション業務の流れ
（3）　審査ではLTVを最重視
（4）　個人信用力はFICOスコアを利用
３．製販分離が強まるモーゲージ業界
（1）　販売チャネルの中心はモーゲージ・ブローカー
（2）　アウトソースが進むオリジネーション業務
（3）　オンラインによるオリジネーションの可能性
４．モーゲージ・オリジネーションの将来像
（1）　巨大化と寡占化の進行
（2）　大手商業銀行の優位
（3）　新規ローンの取組強化
（4）　進む製販分離の傾向
（5）　サービスとテクノロジーの結合

はじめに

我が国においては特殊法人改革と関連し，住宅金融の在り方をめぐる議論が一昨年来行われ，今後住宅金融公庫を廃止したうえで，住宅ローンの証券化支援機関とする方向が打ち出されている。これを新たなビジネスチャンスととらえ，民間金融機関は住宅ローン業務をいちだんと強化するようになっている。

今後我が国の住宅金融システムのひとつのモデルとされるのが米国のシステムであり,「市場機能を積極的に活用した住宅金融のあり方懇談会」（国土交通省）の報告書で示された方向もそれに沿うものとなっている。米国では過去30年に及ぶ住宅ローンの証券化や激しい金融再編の過程を経て，住宅ローン市場の姿は一変し，しかも，変化はいまも続いている。

本稿では，将来にわたる日本の住宅金融市場を検討する際のひとつの視点として，米国の住宅金融市場,特にその入口にあたるオリジネーション(住宅ローン組成)市場の現状と今後の方向性について考察してみたい。

なお本稿は，2001年８月の現地ヒアリングの内容を踏まえている。

１．米国の住宅金融市場の特徴

（1）　リファイナンスで変動する住宅ローン市場

米国の住宅金融システムの特徴を，キーワード的に表現すれば「巨大化」「証券化」「分業化」の３つの点で際立っているといえよう。こうした特徴はそれぞれに関連しながら住宅金融システムを支えており，そしてその背後には政府の強い関与が働いてい

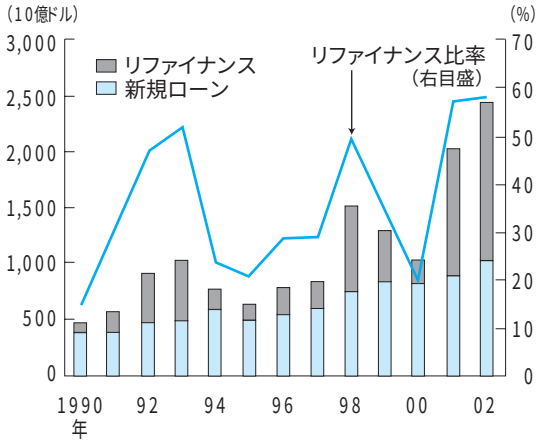
る。この章では，その仕組みを概観したい。

米国の住宅ローン（モーゲージ）[注1]市場規模は，01年末の残高で5.7兆ドル（1ドル=120円で約684兆円），対GDP比60%である（日本はそれぞれ191兆円，38%）。これに対して年間のオリジネーション額は，01年，02年と続けて2兆ドルを上回り過去最高を更新した。

オリジネーションは新規ローンとリファイナンス（借換え）に分けられ，リファイナンスの規模により年々大きく変動する形になっている（第1図）。新規ローンは，人口増等から安定的に伸びているのに対し，リファイナンスは金利低下局面で急増する一方，上昇局面では反転する。オリジネーション額が急増した01年，02年では，それぞれ57%，58%がリファイナンスであった。

過去にもリファイナンスのブームはあったものの，今回01～02年は空前のものとなった。その主因は，モーゲージ金利が過去30年で最低の水準にまで低下したため

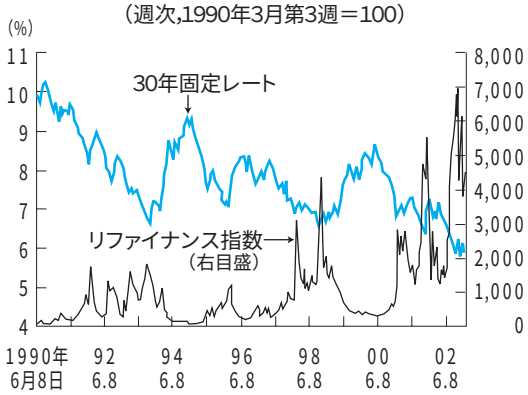
第1図　住宅モーゲージのオリジネーション額及びリファイナンス比率の推移



資料　Mortgage Bankers Association
（注）　2002年は推定値。

第2図　モーゲージレートとリファイナンス申請件数（指数）の推移

（週次,1990年3月第3週＝100）



資料　第1図に同じ

で，最も一般的なモーゲージ商品である30年固定の金利は6%を切る水準まで低下した[注2]（第2図）。

近年の特徴とし，リファイナンスが単に金利低下メリット，返済期間の変更等の「利払い節約」を目的とするだけでなく，住宅担保評価額の上昇分等を利用し，増額借換えによって一部現金化する（キャッシュ・アウト）方法も普及している。また，第二順位のモーゲージであるホーム・エクイティ・ローンを設定し，消費者ローンとして利用する手法も浸透している[注3]。

（注1） 米国では住宅ローンのことを，住宅モーゲージ・ローン（residential mortgage loan）と呼んでおり，1～4家族向け住宅がその範疇に入る。モーゲージは第三者に譲渡可能で，事実上有価証券に近い性格のものであり，19世紀にはすでにその転売市場も形成されていた。なお，本稿では「モーゲージ」を「住宅モーゲージ・ローン」と同義で用いる。

（注2） 過去2年間のリファイナンス・ブームが，成長率を20%高める効果があった。（American Banker，26 Dec.2002）

（注3） フレディーマックによると，今回ブームのリファイナンスの約半分がキャッシュ・アウトだとされる。適用される金利をみると，キャッシュ・アウトで6%前後，ホーム・エクイティ・

ローンの一括借入で8%程度，クレジット・ライン型で5%台の変動金利と十数%のカード金利に比べて魅力的である（ただしホーム・エクイティ・ローンの場合，個人の信用力で金利は相当差がある）。

こうした住宅を担保にした低利調達は，既存の高金利債務整理のためにも活用されている。しかも，モーゲージ関連ローンでは利子の所得控除が可能なことも大きなメリットである。

(2) 分業化が浸透しているモーゲージ市場

米国の住宅金融市場は，それぞれの業務に特化する機能分化（アンバンドリング）が最も浸透しているマーケットである。日本では金融機関が住宅ローン業務全体を取り扱うが，米国ではオリジネーション（ローンの組成），サービシング（元利金回収），保険・保証，証券化機関等に分化しており，それぞれの分野で競争しながらスプレッドを取る仕組みになっている。

こうした仕組みは，米国にもともとからあったのではなく，過去およそ30年間の証券化や規制緩和を通じ，形成され定着してきたものである。

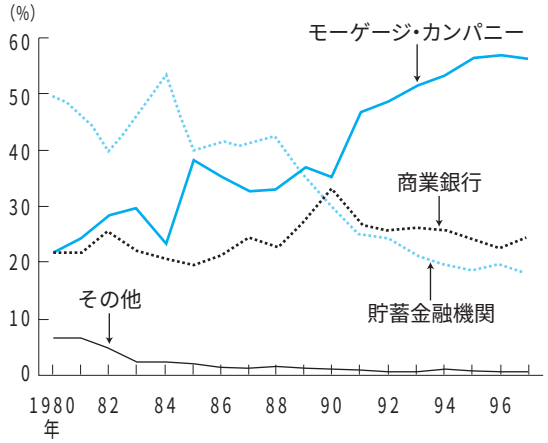
米国の住宅金融システムは，歴史的にはS&Lに代表される貯蓄金融機関が中心となって担ってきた。貯蓄金融機関の原型は，非営利の協同組合組織で，コミュニティの貯蓄を吸収し，その地域内で住宅資金を貸し付ける業務を担っていた。1930年代以降の住宅金融に対する公的支援も貯蓄金融機関を中心に行われたこともあって，その地位は60年代ごろまで圧倒的であった。

しかし，60年代末以降の激しい金利変動や金融自由化に適応できず，貯蓄金融機関の多くが破綻，再編の対象となった。一方，窮地に陥った貯蓄金融機関のモーゲージを買い取り，証券化する仕組みが70年代以降に導入され，幅広い投資資金がモーゲージ市場に呼び込まれた。

かたやオリジネーション市場では，モーゲージを資産として持たず，転売を前提にオリジネートだけを行うモーゲージ・カンパニーが大きく台頭した(注4)。さらには，従来基本的に都市部の商工業向け貸出を担っていた商業銀行も，本体や傘下のモーゲージ・カンパニーを通じて，本格的に市場参入するようになった。こうした環境が強まる中で，かつてローカルな資金循環の中で地域独占的な金利形成を享受していた貯蓄金融機関は，急速に市場シェアを落としていった（第３図）。

貯蓄金融機関が住宅金融の中核的な担い手の地位を失い，伝統的な住宅金融システムが崩壊する過程は，住宅金融のアンバドリングと並行して進んでいった。それまで貯蓄金融機関が内部で担っていた住宅金融

第３図　金融機関別オリジネーション・シェアの推移



資料　第１図に同じ

の様々な機能，すなわち①オリジネーション，②サービシング，③信用リスク，金利リスク等の引受などが，分割され外部市場化していった。

（注4） 米国独特の業態であるモーゲージ・カンパニーは，19世紀後半に農業モーゲージのオリジネーション，生命保険会社へのモーゲージ売却とサービシング業務の担い手として現れた。戦後に入ると公的支援制度の下で，主に流動性の高いFHA，VAローンの取扱いに特化していった。

（3） 証券化は公的支援を前提にした設計

米国の住宅金融システムにおける，現在の担い手を図示すると第４図のようになる。

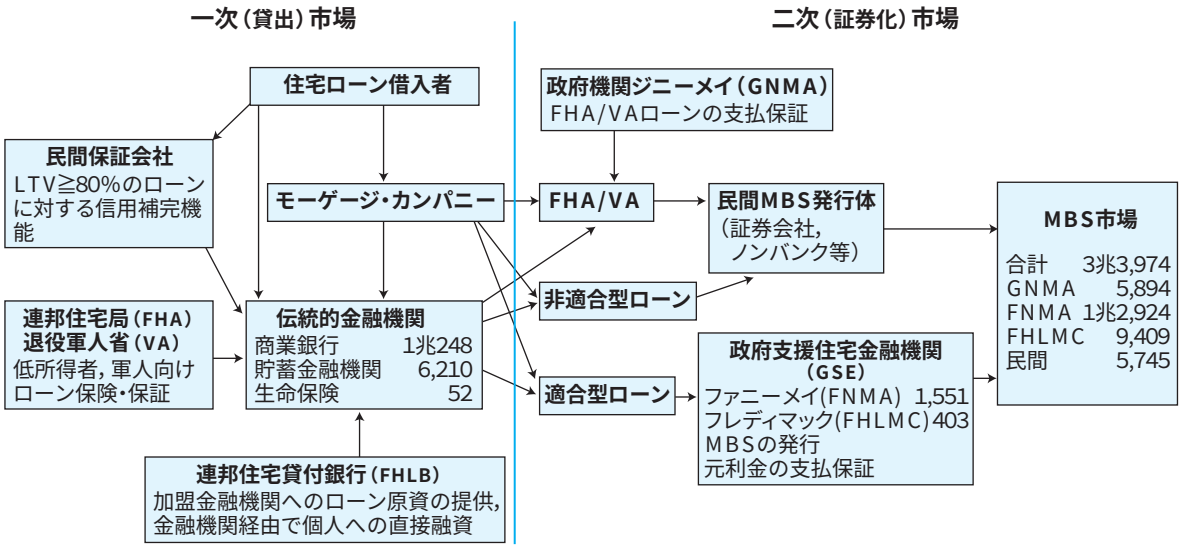
まず，オリジネーション市場ではローンのオリジネーション手数料を主な収益源とするモーゲージ・カンパニーが大きな存在である。モーゲージ・カンパニーは，機能によりモーゲージ・バンカーとモーゲージ・ブローカーの２種類ある。

モーゲージ・ブローカーは，顧客にどのモーゲージ商品が適しているか紹介し，申込み者の属性や担保となる住宅がレンダー（住宅ローンの貸し手）の条件に適合するかを審査し，レンダーに取り次ぐことで手数料を得ている。彼らはモーゲージ・オリジネーターだが，レンダーではない。一方，モーゲージ・バンカーは，証券化を前提に市場資金や銀行借入で調達し自らモーゲージを融資する，もしくはモーゲージ・ブローカーが申し受けたローンを実行する。モーゲージ・バンカーは，商業銀行や貯蓄金融機関と同様，オリジネーターであるとともにレンダーの機能を持っている。

モーゲージ・カンパニーの場合，すべてのローンを売却するのに対し，商業銀行や貯蓄金融機関では長期固定は基本的に売却

第４図　米国の住宅ローン市場の概観

（数字は億ドル単位,2001年末市場残高は5兆7,579億ドル）



資料　農中総研作成

するが，収益性の高い変動金利やホーム・エクイティ・ローンなどを中心に一部自己ポートで保有する。現在，彼らの資産として保有されるモーゲージは，残高全体の３割程度を占めている。

モーゲージが流動化されるのと同様に，元利金回収を行うサービシング業務もその権利が別個のマーケットで売買されている。融資残高の0.25%程度の手数料収入が得られるサービシングは，規模の経済が強く働く分野でもあり，大手業者に集約される傾向が近年顕著である。

01年末で，米国の住宅モーゲージ残高の約６割，3.4兆ドルがモーゲージ担保証券（MBS）として証券化されている。オリジネーターからローンを購入し証券化するのは，政府機関ないし政府支援機関（GSE）が中心である。彼らが発行するMBSは「エージェンシーMBS」として信用力が高く，MBS発行残高の８割以上を占めている（証券化については，本号別稿永井敏彦「米国住宅金融証券化の概要」を参照）。

特に，ファニーメイ（FNMA）とフレディーマック（FHLMC）が証券化の中核機関で，両者ともGSEとして民間上場会社であるものの，設立経緯や公的規制により政府の暗黙保証があると認識されている。ファニーメイ，フレディーマックはオリジネーターからローンを買い取り，それを担保に自ら元利払いを保証したMBSを発行する。または買い取ったローンの一部については自己保有する。

ジニーメイ（GNMA）は政府機関の一部局で，自らは債券の発行はせず，公的保証がついた中低所得者向けのFHAローンや軍人関係者向けのVAローンを担保に民間機関が発行するMBSに対し，元利払いの保証だけを行っている。

モーゲージのうち，上記エージェンシーの対象にならないものが民間証券会社等により証券化される。例えば，ファニーメイ，フレディーマックの買い取るローンの上限額（30万700ドル）を超える大型ローン（ジャンボ・ローン）や信用力が劣後するサブプライム・ローンなどがそれに該当する。

このようにローンの証券化分野では，公的関与があり信用力の高いエージェンシーが根幹を担っており，そのことがMBS市場への投資家の信頼を高めるとともに，流通市場に厚みをもたらしている。また，住宅ローンそのものに流動性を持たせるために信用補完措置が，公的，民間を含めてオリジネーション市場において整備されている。

証券化をベースにした米国の住宅金融システムは，市場機能に主導されているようにみえるが，その背後ではシステム全体を政府が支援する重層的な構造になっているといえよう。

２．オリジネーション業務の現状

この章では，米国ではモーゲージ商品及びオリジネーション業務の標準化が浸透している状況をみておきたい。

(1)　圧倒的に30年固定が多い

米国のモーゲージ市場は70年代以降大きく変貌したが，取り扱っている中心商品は圧倒的に30年固定金利ローンが中心で，次いで15年固定である。01年の新規ローンの平均契約期間は，28年前後である。変動金利の割合は，01年で12%，02年で18%（推定）に過ぎない。

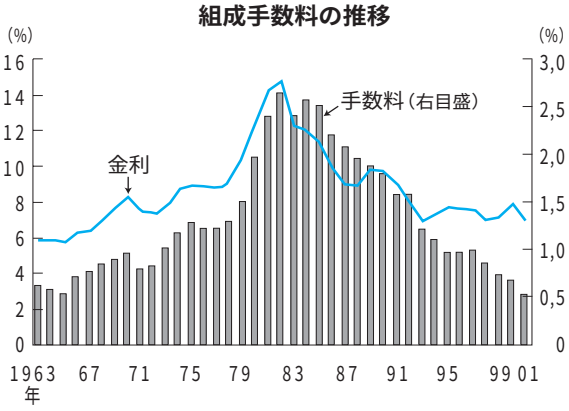
ファニーメイやフレディーマックの買取基準を満たすローンはコンフォーミング（適合型）と呼ばれ，30年と15年の固定金利が一番ポピュラーで指標的商品である。ジャンボ・ローンやサブプライム・ローンは，コンフォーミングに比べ信用リスクが高いため金利は高くなる。

変動金利ローンは，当初固定期間を設定し，その後１年ごとに金利を見直していくハイブリッド型が主流である。金利改定時の変動幅に上限（キャップ）が通常設定される点でも，日本の民間住宅ローンに近い。

米国ではなぜ30年固定が中心なのかという点については，借り手のニーズとしては，出来るだけ長期で元利金償還を一定額に固定すると同時に，借り換えがペナルティなしで自由に出来ることであり，住宅取得促進のためにもそうした借り手のニーズに対応した住宅金融システムが形作られる必要があったと理解できる。

しかし，このような条件を満たす住宅ローンは，伝統的なシステム，つまり貯蓄金融機関や商業銀行がオンバランスで住宅ローンを保有する仕組みでは困難であった。現実においても，米国では70年代以後，

第５図　米国の住宅ローン金利と組成手数料の推移



資料　FHFB
（注）　手数料は融資残高に対する比率。

貯蓄金融機関の大規模な破綻が起き，その救済策として導入された証券化システムの中で，従来金融機関が内部で処理していた信用リスク，金利リスク，期限前償還リスク等を投資家も含めて分担する仕組みが整備された。また，証券化システムはその担保となる住宅ローンの標準化を前提とするため，30年固定の定着を促す結果ともなった。

一方，オリジネーション市場ではモーゲージ・カンパニー等の新規参入による競争の激化，IT技術による大量事務処理，クレジット・スコアリングの定着，政府支援機関による買取基準の明確化・手続き簡素化等から，ローンの組成手数料は大幅な削減が行われ，現在では融資残高の0.5%程度まで低下している（第５図）。

また，かつては２%程度あった期限前償還のペナルティも，レンダー間の競争等から実質消滅し，現在の30年固定の商品性が形成されていった。こうした結果，米国の住宅ローンは制度面からもリファイナンスしやすい商品設計となり，現在ではローン

組成手数料との関係で0.4%程度金利が低下すると，リファイナンスが大きく増加するようになっている。

(2) オリジネーション業務の流れ

商品の標準化とともにオリジネーションの現場では，大量の案件を効率的に処理するためにスコアリング審査が普及している。オリジネーターの処理は，およそ次のようなものである。

通常，モーゲージ・オリジネーターはモーゲージ借入の申込みを，電話または店頭で受ける。近年はインターネットによる申込みも増えているものの正式な申込みは少なく，見積りや仮申込みが多い。

顧客からの借入打診を受けた際，担当者は顧客のニーズを聞き取るとともに，顧客の属性，条件等をシステム上でスコアリングしていく。その結果を踏まえて，担当者は顧客に対して適切なアドバイス，相談をその場で行う。

例えば，顧客の希望がファニーメイ，フレディーマックのコンフォーミング・ローンの場合，オリジネーターはオンライン接続されている自動引受システムを通じて条件を入力し，即座に回答を得ることができる。もし，承認されればその場で顧客に融資の仮承認を与えることができ，不可なら金利，期間，LTV(融資率)などを調整して再審査を行ってみるという具合である。

最終的に条件が合致しない場合は，レンダー自身の商品で対応できるか判断することになる。その場合は，審査や契約手続きにより時間をかけるとともに，金利等の条件を顧客に応じて弾力的に行う等の取組みをしている。

正式なローン申込みに際しては，申込書とともに所得(雇用)証明と資産・負債証明書等の提出が必要になる。一方オリジネーターは，個人信用照会のためにクレジット・レポートを信用情報会社から取り寄せ，また担保評価手続きを実施する。

ただし，ここでも顧客のスコアリング等の結果が良好ならば，提出書類や担保手続き等を簡略化することが多い。また，レンダーの独自商品として，提出書類が一切要らないか，少なくてよいローンも提供されている。

このように米国の大手オリジネーターは，顧客の信用度，要望などに応じてメリハリをつけた対応を行っているのが特徴である。これは出来るだけ迅速な回答により顧客満足度を高めるとともに，同時にオリジネーターのコスト削減を図ることにつながっている。モーゲージ・ビジネスは，非常に競争の激しい分野であるだけに，こうした顧客，商品ごとに差異化した対応が生き残りの大きなカギとなっている。

(3) 審査ではLTVを最重視

米国では住宅ローンの与信審査において，住宅の時価評価額に対する借入金の割合であるLTV (Loan to Value) が最重視される。ファニーメイでのヒアリングによると，審査で一番重要な項目はLTVで，次いでFICOスコア（後述）で示される個人信用

力であるという。この外の要因，例えば借入目的や返済負担率などは，審査モデルの要素の中で低いウェイトしか与えられてない。

米国ではモーゲージ借入の頭金は20%，つまりLTV比率80%が基準となっている。現在では頭金20%を切るモーゲージ・ローンも普及しているが，ほとんどの場合民間保険会社によるモーゲージ保険（PMI）を付けることが条件とされる。

LTV評価のために，オリジネーターは外部の資格を持った鑑定人に物件の市場価値をチェックしてもらう必要があり，相当の日数と費用として数百ドルを要する。スピード・アップと低コスト化という顧客の要望に応えていくためには，担保評価の自動化が今後の課題となっている。

自動担保評価システム（AVM；Automated Valuation Model）そのものは既に使用されており，費用は20ドル以下で時間的にもごく短時間で処理できる。担保評価額が既に設定されているリファイナンスでは，AVMによる担保評価が相当実施されている。フレディーマックは，リファイナンスでは現状50%近くがAVMによる処理だと推定している。

しかし，新規ローンではAVMの利用はごくわずかにとどまっている。新規ローンの場合，やはり担保評価は厳格になりやすく，オリジネーターも借入申込者も人手による担保評価を好む傾向がある。また，モーゲージが証券化の担保となるため，投資家も最初の評価に厳しい目を持っている。

ただAVMの場合でも，不動産データが得られ，近隣住宅に均一性が高いなら精度は高く，新規ローンでも利用価値はあるとされる。個人信用力はFICOスコアによる評価が定着しており，これに担保評価が自動化されると，オンライン上でのオリジネーション業務処理が大幅に進むことになる。

（4） 個人信用力はFICOスコアを利用

米国ではモーゲージ審査に限らず個人の信用力の評価は，クレジット・ビューロー（Equifax ,Experian，Trans Union の大手３社による寡占）と呼ばれる金融情報会社が管理するクレジットレポートが広く利用されている。

クレジットレポートは，各人が利用する様々なローン，クレジットカード，また公共料金や家賃の支払いをもカバーし，これらの取引内容，返済行動が記録されている。また，信用情報以外に個人属性や職歴，公的記録等も含まれる。情報は社会保障番号（SSN）で管理されており，住み替えやローンを完済後も，すべて履歴として保存されている。

日本では個人情報は，業態ごとに管理されているため，個人の信用履歴の全体像が分からないのに対し，米国では個人情報は大手金融情報会社により全体が詳しく管理され，ビジネスライクに利用されている。

大手クレジット・ビューローは，収集した個人情報を数値化する手法として，Fair Isaac（フェア・アイザック）社のスコアリングモデルを使用している。同社の統計的手法を利用して算出される「FICO（ファイ

第1表　FLCOスコアと全米平均モーゲージ金利との関係

（単位　%）

FLCOスコア	500-559	560-619	620-674	675-699	700-719	720-850
30年固定	8.740	8.330	7.884	6.634	6.096	5.971
15年固定	-	-	7.282	6.132	5.594	5.469
ホームエクイティローン	12.533	11.283	9.783	9.008	8.508	8.208
ホームエクイティクレジット枠	11.516	10.016	8.516	7.141	5.891	5.516

資料　Fair Issac社
（注）　戸建て,ポイントは１%,LTVは80%を前提。手数料等を含むAPRベース。

コ）スコア」が，米国では最も一般的な個人信用力を表す指標として浸透しており，モーゲージ審査の際でもLTVと共に大きなウェイトを占めている。近年ではLTVが高くともFICOスコアが良好ならば,融資承認が得られる傾向があり，審査においてFICOがより重視されてきている。

FICOスコア算出の構成要素とウェイトは，①支払・返済履歴35%，②借入残高30%，③信用履歴の対象期間の長さ15%，④新規クレジット・借入（新規のクレジット希望が多いと減点される）10%，⑤利用しているクレジット・借入種類10%，である。この配分からも分かるように,FICOのモデルは支払いが期日どおり行われているかどうかを重視している。一方で各人の収入，資産については，信用力を計る基準として考慮していない。

FICOスコアは理論的には375～900点に分布するが,一般にスコア680以上を信用力が高いとし,一方620以下では信用力に瑕疵があるサブプライムの範疇とみなしている。

第１表はFICOスコアと適用される金利の関係をみたものであるが，信用リスクを強く反映するホーム・エクイティ・ローンにおいては,スコア620以下では相当高いプレミアムが求められていることがうかがえる。

３．製販分離が強まるモーゲージ業界

（1）　販売チャネルの中心はモーゲージ・ブローカー

かつて商業銀行，貯蓄金融機関等のモーゲージ・レンダーは，新規参入してくるモーゲージ・ブローカーを対立する存在とみていたが，現在ではむしろブローカーの方がより効率的にモーゲージを販売できるという認識に変わってきており，ブローカーを重要な調達チャネルと位置づけるようになっている。現在,レンダーの顧客チャネルとしてはモーゲージ・ブローカーが最大で，American Banker誌（July 8,2002）は全体の60%以上にも達するとしている。

モーゲージ・ブローカーのほとんどは従業員数名の小規模な業者で，多くの州でライセンス制をとっているものの参入障壁は低く，全米で約３万程度存在しているとされる（写真）。モーゲージ・ブローカーの業務は，顧客の要望，条件に合ったモーゲージを紹介するだけでなく，レンダーへの申込みから契約成立までの顧客サポート全般

モーゲージ・ブローカーの事務所（メイン州ポートランド）

を行い，手数料を顧客，金融機関双方から受け取る。

モーゲージ・ブローカーの顧客獲得は，その大半は誰かの紹介によるものである。紹介先としては，やはり不動産，建築業者が最も多く，この外には弁護士や既存顧客など，日常的なフェイス・トゥ・フェイスの関係が取引の基盤になっている。ブローカーそれぞれが，独自に紹介先ルートや顧客を獲得，管理していく仕組みである。

特に新規ローンにおいては，顧客はやはり相談機能を伴う質の高いサポートを求める傾向がある。また，新規ローン案件開拓には，不動産，建設業者とのタイ・アップが効果的なため，業者との個人的関係が重要である。一方，リファイナンスの場合には，低価格を武器にしたセールス攻勢やテレマーケティングも多用されている。

独立したモーゲージ・ブローカーだけでなく，レンダー自身が本体とは異なる処遇体系でモーゲージ販売員を雇用する形態も浸透している。多くの場合，彼らは固定給なしの手数料収入のみという待遇である。レンダーの販売員は，モーゲージとともにクロスセル販売が期待されている。内部か外部かの違いがあるにせよ，モーゲージ販売の最前線はブローカー・ビジネスの色彩が強いといえよう。

（2） アウトソースが進むオリジネーション業務

モーゲージ・レンダーがブローカーを活用する背景には，オリジネーション業務の持つ次のような特徴がある。すなわち，①業務量の変動が大きい，②競争が激しい，③専門性が必要，④フェイス・トゥ・フェイスの活用が有効である，等である。

こうした条件から，レンダーはオリジネーション業務の中でも，特に受付・販売業務についてブローカーを活用したり，他のレンダーからの買取（コルレス）等を利用しチャネルの多様化を図りながら，自身は製造分野（システム，商品開発等）に注力する製販分離の傾向が大手を中心に強まっている。

こうした対応が難しい中小のレンダーでは，逆に顧客獲得に特化し，その後の処理全体をアウトソース化するところも増加している。レンダーの品揃えとしてモーゲージ商品は不可欠であるが，規模の経済を確保できない中小レンダーは，外部の専門業者を活用することで，顧客が求める迅速，低コストといった要望に応える選択をしている。

レンダーのアウトソース利用は，現状小規模な金融機関が中心だが，ピッツバークの大手行Mellon Financial Corp.のよう

に，モーゲージやカード部門は成熟した装置産業であり，高い収益性が望めないため売却し，アウトソースを利用するところも出てきている。

さらに，証券会社，保険会社などの異業種では，顧客獲得までは自身の顧客ネットワークを活用し，それ以後をアウトソースするのが一般化している。

米国にはアウトソーサー(outsourcer)と呼ばれるモーゲージ業者が存在し，Cendantが最大手である。モーゲージ・バンク最大手のCountrywideも，アウトソース事業を最近立ち上げ，将来的には中心的プレーヤーになる意向を示している。

アウトソーサーは，契約先から紹介を受けた顧客をコールセンター等により処理していくのが一般的である。レンダーが顧客からモーゲージ申込みだけ受け，その後の処理をアウトソースした場合，レンダーには融資額の0.3〜0.5%程度が収益として入る。これでも小規模なレンダーにとっては，変動が大きいモーゲージ業務を自前で手掛けるよりは，安定的収益として魅力があるという。

(3) オンラインによるオリジネーションの可能性

最後に，近年注目されたオンラインによるオリジネーションの可能性についてみておきたい。

オリジネーション市場の激しい競争や顧客利便性等の点からも，業務におけるテクノロジー活用は今後も一層進み，インターネットがその基幹プラットフォームとなる可能性は否定できない。インターネットの利用は，単に顧客とのチャネルだけでなく，オリジネーションや証券化業務に関係する多様な業者をオンライン上でつなげ，取引コストの大幅な引下げとスピード処理をもたらす触媒的な効果が期待されている。

例えば，米国の住宅ローンは契約終了までには現状では１か月以上要している。ローンの仮承認だけなら，現在１日以内でも可能だが，その後の担保評価，契約手続き等は第三者の専門家の領域となるため相当の日数を要する。そのため，もしインターネット上でこうした関連業務がすべて処理できるなら，期間の短縮効果は極めて大きいと予想される。Solomon Smith Barney社の見通しでは，完全なオンライン・オリジネーションが実現すれば，24時間以内のリファイナンス，７日以内の新規ローン実行が可能だとしている。

しかし，米国でのインターネットの劇的な普及にもかかわらず，オンライン・オリジネーションの定着は，現状予想外に低調なものにとどまっている。オンライン・オリジネーションの定義が不明であるが，American Banker誌(Oct.18,2002)は４〜５%の普及率を現状推定値として挙げている。Solomon Smith Barney社の資料では，2003年までに10%程度としている。この場合のオンラインの意味は「すべてのプロセスではなく，主要な部分を電子的に処理する」というものである。

今後のオンライン・オリジネーションの普及には，幾つかのハードルが指摘されている。

第一には，オンラインで社会保障番号やその他個人的情報を送信することに対する，顧客サイドの心理的抵抗がある。借入を検討する際には，インターネットによるローン比較や計算機能はよく利用されているが，その次のステップに進むには今のところ抵抗が相当強い。

第二に，申込み，審査，書面作成はオンライン化がしやすい業務であるのに対し，契約，権限（タイトル）関係など，第三者による法務サービスを要する部分のオンライン化は難しいとみられる。電子署名等の課題もネックである。

第三に，インターネット技術がビジネス用途としては依然初期的なもので，モーゲージ用のアプリケーションも様々な問題を抱えており，陳腐化も含めレンダーのコスト負担が大きい。

こうした要因から，インターネットの活用は当面はモーゲージ業者間でのビジネスが中心で，オリジネーションでの浸透には時間がかかるとみられる。オリジネーションでの利用も，ネットで申込みを受け付け，それをコールセンターに引き継ぎ，その後担当者がフォローするといったチャネルを統合した形での利用が当面中心となろう。

レンダーのチャネルの観点からは，オンラインとその他チャネルが並存する環境が今後相当長く続くことになる。レンダー側からすれば，マルチ・チャネルを提供するコスト負担が増大する一方で，必ずしもそれが利益に結びつかない状況にあるといえよう。今後はコスト節約を意識しつつ，どのようにマルチ・デリバリーなチャネルを有機的に結合し収益に結びつけていくかが，生き残りの条件として一層重要となってきている。

４．モーゲージ・オリジネーションの将来像

(1)　巨大化と寡占化の進行

これまでみてきたように，米国のモーゲージ市場は，証券化や規制緩和等を通じて市場規模が拡大する一方で，オリジネーション業務では激しい競争と収益性低下が強まっている。しかも，金利のわずかな変化でリファイナンス量が変動するため，オリジネーションの業務体制を適切にコントロールすることが難しいという問題も付きまとう。モーゲージは「マージンが薄いうえに変動が激しいコモディティ商品」であり，典型的な装置産業という認識が金融ビジネスの中で定着している。

こうした環境下で大手として生き残っていくには，いかに低コストで効率的にモーゲージ数量を確保するか，しかも地域分散を効かせるために全米から集めることが出来るかが第一の条件になっている。そのためには大規模なIT投資と多様なチャネル網をコアの強みとし，規模の経済を追求していくことが大手レンダーの基本戦略と

第2表　住宅オリジネーターのランキング（2001年）

	金融機関名	金額（100万ドル）	前年（100万ドル）	前年比（%）	マーケットシェア（%）	対前年（%）
第1位	Wells Fargo Home Mortgage *Des Moines*	195,614	66,907	＋192	9.47	＋2.69
2	Chase Manhattan Mortgage *Edison. N.J.*	183,691	75,974	＋142	8.89	＋1.19
3	Washington Mutual *Seattle*	175,537	64,045	＋174	8.50	＋2.00
4	Countrywide Credit Industries *Calabasas, Calif.*	138,194	61,694	＋124	6.69	＋0.43
5	Bank of America *Charlotte, N.C.*	84,065	51,819	＋62	4.07	－1.18
6	ABN Amro Mortgage *Ann Arbor, Mich.*	81,684	23,764	＋244	3.95	＋1.54
7	National City Mortgage *Mlamisburg, Ohio*	56,865	21,493	＋165	2.75	＋0.57
8	GMAC Mortgage *Horsham, Pa.*	51,821	17,817	＋191	2.51	＋0.70
9	North American Mortgage/Dime' *Tampa*	49,817	20,978	＋137	2.41	＋0.28
10	HomeSide Lending Inc. *Jacksonville, Fla.*	47,168	21,555	＋119	2.28	＋0.10
11	Candant Mortgage *Mt. Laurel, N.J.*	44,522	22,144	＋101	2.15	－0.09
12	Principal Residential Mortgage *Des Moines*	37,771	8,312	＋354	1.83	＋0.99
13	CitiMortgage Inc. *St. Louis*	34,575	21,325	＋62	1.67	－0.49
14	Homecomings/GMAC-REC *Dallas*	34,470	15,856	＋117	1.67	＋0.06
15	Flagstar Bank, FSB *Bloomfield Hills. Mich.*	32,999	9,863	＋235	1.60	＋0.60

資料　American Banker誌

なっている。他方で，中小のレンダーはビジネスの変動過程で次第に淘汰され，資本力がある大手への集中傾向が鮮明になっている。(注5)

01年のオリジネーションでは，上位25レンダーが全体の69%のシェアを占めており，このウェイトは過去10年間で倍増している。特に上位10レンダーは，合併・買収を通じた巨大化が近年ますます強まっている。

01年のモーゲージ・オリジネーターのランキングをみると，Wells　Fargo, Chase, Washington Mutual（Wamu），Countrywide, Bank of Americaの順で，年間オリジネーション額は840～1,956億ドル（10～23兆円）と巨額に達する（第2表）。トップ5のうち，Wamuが貯蓄金融機関，Countrywideが独立系モーゲージ・カンパニーで，残り3つは商業銀行系である。

（注5） サービシングは，オリジネーション以上に規模の経済が必要となっている。最近の金利低下による期限前償還の急増で，サービシング権利の売買価格は下落し，多くのレンダーがサービシング業務から撤退している。サービシング業務が「買い手」市場となっていることが，大手サービサーへの集中を進める一因である。オリジネーション業務とは反対で，もし金利が上昇した場合，サービシシング・ビジネスの価値は上昇する。

（2）　大手商業銀行の優位

オリジネーション市場では巨大化，寡占化傾向とともに，大手商業銀行の優位が強まっている。

商業銀行は80年代以降，傘下にモーゲージ子会社を置きながら，本体でも住宅金融関連を強化，店舗展開も貯蓄金融機関を買収しながら，全米レベルでのリテール・バンキングに乗り出した。こうした本格参入による競争激化がモーゲージ・ビジネスの収益性低下を強める一方で，大手行は自前

の証券化機能や消費者金融などリテール関連全般を手掛けることで，縦横のシナジーを生む統合化で先行した。

総合金融サービス業を目指す大手商業銀行は，店舗ネットワーク網，様々な金融子会社，強いブランド力，預金調達によるローコスト・ファンディング等の強みを持ち，オリジネーション市場での優位を強めている。急速に地盤沈下した貯蓄金融機関の中で生き残った一部の大手も，同様の戦略を指向している。

さらには，大手モーゲージ・カンパニーでも，モーゲージ単品ビジネスから総合金融サービス業への転換を図りつつある。例えば，小規模なモーゲージ・カンパニーからスタートし独立系として最大手のCountrywideは，証券化機関に加えて，保険，資産運用ビジネスなどを拡充し，今後のチャネルとしては銀行子会社部門や専門販売員を重視する方針である。

(3) 新規ローンの取組強化

01，02年と低金利を追い風とする空前のリファイナンス・ブームは，今年は一巡感が強まってくることは避けられないとみられる。モーゲージ・バンカーズ協会（MBA）の予測では今年はリファイナンスが減少するため，オリジネーション額は，1.77兆ドルに低下すると見込んでいる。

これまでもモーゲージ・ビジネスはブーム後の縮小過程で再編・淘汰を繰返してきた。レンダーが過去２年の業務水準に対応して，人員，IT投資などの能力増強を行っているだけに，こらからの下降局面で熾烈な生き残り競争を予想する向きが多い。

こうした中でレンダーの戦略としては，前述の総合金融サービス業への指向とともに，変動の激しいリファイナンス依存から，より安定的で顧客との長期取引につながる新規ローンでのシェア拡大を目指そうとする動きが強まっている。市場のポテンシャルとしても，今後着実な伸びが期待でき，またリファイナンスに比べローカル性が強く寡占化も進んでいないため，これからの発展余地が大きいとみられる。

(4) 進む製販分離の傾向

新規ローンやクロスセルの深耕等，新しい需要を作り出していく場合には，やはりフェイス・トゥ・フェイスの要因が非常に重要である。既にオリジネーション業務での製販分離の傾向が強まっているが，新規市場の開拓のために，今後ブローカーの活用余地はより多様化しながら進むとみられる。

従来のモーゲージ・ブローカーだけでなく，顧客との接点を持つ不動産，建築業者，ファイナンシャル・プランラー等がブローカー業に参入する例が増えよう。また，顧客とのリレーションを既に持っている証券，投信，生保，クレジットカード会社などは，アウトソースを大胆に利用して伸びてくる可能性が高いとみられる。例えばブランド力があるAmerican Express，Merill Lynch等は，総合金融サービス化を進めながら優位性を発揮できるポジション

にある。

また，ブローカーのニッチ市場も拡大するとみられている。今後，米国で新規の住宅の買い手となるのは，移民やマイノリティに属する人々が中心になると予想されている。こうした人々のニーズは，言語や地域特性などの点で個別性が強いため，専門性の高いブローカーが必要になるとみられる。

(5) サービスとテクノロジーの結合

今回のリファイナンス・ブームでは，オリジネーターのサービス低下に対する顧客の不満が広く指摘されている。不明瞭な手数料，時間がかかるオリジネーション，事務ミス等，これらは直接的には能力を超えた業務量の拡大・集中に起因しているものの，構造的な要因も無視できないとみられる。

米国では金融機関の大規模な再編過程で，金融サービスの水準低下という問題が鮮明になっている。モーゲージ業界でも，M&A等により短期間に巨大化したレンダーでは内部の組織統合がうまく進まず，大規模なシステム障害やサービス低下から顧客離れを起こしている事例もある。

今後，新規ローンや他の金融商品のクロスセルを目指す場合，顧客の信頼，満足度がより重要となるだけに，サービスの質改善は不可欠な要因となろう。この点には関しては，大手より中小レンダーの方が概して高い評価を得ている。あるレンダーは顧客数を限定することで，サービスの維持を図る戦略を打ち出している。また一部の貯蓄金融機関ではモーゲージを売却しないことで顧客ロイアリティを獲得しようとしている。ニッチ・プレーヤーとして生きる場合，こうした戦略もあり得るのかもしれない。

大手のメインの戦略としては，テクノロジーをベースにした規模の経済の追求だとしても，単純にそれだけで収益増や業務量の変動回避に直結するわけではないだけに，質の高いサービスとどのように有機的に結合できるかが大きな課題として残されている。

＜主要参考文献＞

・井村信哉『現代アメリカの住宅金融システム』(東京大学出版会，2002年)
・長田訓明「金融制度改革と住宅金融」第1～6回（住宅金融公庫『House & Loan』，1999年11～2000年4月）
・沼田優子『米国金融ビジネス』(東洋経済新報社，2002年)
・藤原康史「アメリカの個人ローン業務」(1)(2)（信金中央金庫総合研究所『New York通信』2001年3月）
・箕輪圭樹「アメリカに学ぶ成功要因とビジネスモデルー審査・事務のスピードを高めるためのプロセス設計を」(『金融財政事情』2001年7月)
・峰岸誠・石崎寛憲「米国家計支出はなぜ堅調かー資産価格依存型支出行動の光と陰ー」(日本銀行『日本銀行調査月報』2002年8月)
・L.T.ケンドール，M.J.フィッシュマン編『証券化の基礎と応用』(東洋経済新報社，2000年)
・住宅金融公庫編著『欧米の住宅政策と住宅金融』(住宅金融普及協会，2000年)
・Mortgage Bankers Association, " Mortgage Channel Demographics Market Research ", May 1999
・Solomon Smith Barney, " The Impact of the Internet on Mortgage Prepayments " February 2001
・*American Banker,* various issues.

（主任研究員　室屋有宏・むろやありひろ**）**

米国住宅金融証券化の概要

―― リスク負担の分散と管理 ――

〔要　　旨〕

１．米国の住宅ローン証券化市場の規模は極めて大きいが，これは，1970～80年代にかけての金融自由化・金利上昇過程で，多額の長期固定金利住宅ローンをポートとして保有していた多くの貯蓄貸付組合等中小金融機関の経営が破綻した事情を背景に，米国当局が積極的に証券化を推進した結果である。この証券化の意義は，住宅ローンが内包する各種リスクの負担を一金融機関に集中させず，証券化機関，保証機関，数多くの投資家等がリスクの内容を十分認識し管理することを前提に，分担してリスクを負担することである。

２．証券化の中心的なプレーヤーは，政府支援機関（GSE）であるファニーメイ及びフレディマックである。両社は一定の基準に従いオリジネーターが融資した住宅ローンを引き受け，複数のローンをプール化して証券化し，これを内外の投資家に販売している。両社は政府機関ではないが，公共政策的目的に合致した金融業務を追求すべく議会によって設立されているため，その信用力は政府の「暗黙の保証」によって強化されていると一般に理解されている。このためGSEが発行したMBSは，信用力の高さにより多くの投資家に受け入れられている。

３．住宅ローンが内包する期限前償還リスクをヘッジすることは困難であるが，返済元利金の流れを人為的に組み替えて予想外の期限前償還速度の変動により生じるリスクを緩和するCMO等の商品が，開発されている。

４．住宅ローン及びその証券化商品をポートとして保有する場合には，リスク管理の充実が必要である。GSEは証券化機関であると同時に有力な投資家でもあるため，高度なリスク管理手法を駆使しており，またリスク管理体制を整備している。GSEが行うリスク管理の要諦は，ポリシーと手続きの整備，リスク所在の認識，リスクの計量化による量的把握，リスク上限の設定，モニタリング，上限を超過したリスクのヘッジ，及び経営層のリスク量についての認識である。

目　次

はじめに
１．住宅ローン証券化とそのプレーヤー
（1）　住宅ローン証券化とは
（2）　証券化のプレーヤー
２．住宅ローン証券化商品の概要
（1）　期限前償還に関する考え方
（2）　パススルー証券（固定金利型MBS）
（3）　ARM（変動金利型ＭＢＳ）
（4）　CMO
３．GSEの住宅ローン及び証券化商品の保有に関するリスク管理
（1）　GSEの信用リスク管理
（2）　GSEの金利リスク管理
（3）　リスク管理体制充実の重要性

はじめに

2001年末時点の米国の住宅ローン担保証券（Mortgage Backed Security：MBS）残高は3.1兆ドル（その時点での円ドル相場131円を適用すれば406兆円）に達し，この規模は日本（住宅金融公庫発行分で2,500億円）の1,600倍以上の水準である。米国で日本よりもはるかに大きなMBS市場が育った背景には，米国当局の積極的な住宅ローン証券化推進，また証券化を前提として貸出を行うモーゲージ・バンカーの台頭という歴史がある。70～80年代にかけての金融自由化・金利上昇過程で，多額の長期固定金利住宅ローンをポートとして保有していた多くの貯蓄金融機関等中小金融機関の経営が破綻したため，この問題への対処の一つとして，住宅ローン証券化の仕組みが強化された。

住宅ローンをポートとして保有する場合，様々なリスクを管理することが求められる。その意味で，米国で住宅ローン証券化がいかにリスク負担の分散に役立ってきたか，また金融機関が過去の経験を土台に，いかにリスク管理の体制や手法を構築してきたかを学ぶ意義は大きい。

１．住宅ローン証券化とそのプレーヤー

（1）　住宅ローン証券化とは

日本の住宅ローンの場合，貸付金融機関が貸出の実行から回収まで一貫して関与し，住宅ローン債権を自らのポートとして保有するケースが多い。これに対して米国では，貸付，回収，証券化，保証，投資を行う主体を分離する制度ができあがっている。つまり米国住宅金融市場では，それぞれの業務に特化する機能分化（アンバンドリング）が浸透しており，住宅ローンの証券化はこの機能分化を前提として理解されるものである。住宅ローン証券化とは，「個々のローンを集めてプール化し，そのプールを証券に転換し，これら証券を外部の投資家に販売しやすくするように証券の信用力や格付けを高める一連のプロセスである」

と定義できる。まずオリジネーター（住宅ローンの貸し手)は貸出を実行し，この住宅ローン債権を証券発行体に売却する。証券発行体はこれをもとにMBSを発行し，何らかの方法で証券の信用度を高めたうえで投資家に売却する。

証券化の意義は，住宅ローンが内包する各種リスクの負担を一金融機関に集中させず，証券化機関，保証機関，内外の数多くの投資家等がリスクの内容を認識し管理することを前提に，分担してリスクを負担することである。

住宅ローンには信用リスク，流動性リスク，金利リスク，期限前償還リスクという四つのリスクがあるが，証券化はこれらのリスク負担について，以下のとおりの変化をもたらした。

信用リスクについては，政府系の証券化機関であるジニーメイ（政府抵当公庫）や，政府支援機関という形態での証券化機関であるファニーメイ（連邦抵当金庫）やフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）が投資家に対して元利金支払を保証している。なおファニーメイとフレディマックの２社を総称してGSE（Government Sponsored Enterprises)，これにジニーメイを加えた３社をエージェンシーという。

流動性リスクについては，個々の住宅ローンを売買しようとする場合問題になりうる。しかしMBSの場合，エージェンシーが個別住宅ローンをプール化して定型商品に仕上げており，かつ信用リスクが政府または政府支援機関により保証されているうえ，巨大なマーケットが存在し投資家層にも厚みがあるため，流動性が個別ローンよりはるかに高い。

金利リスクと期限前償還リスクについては，基本的に回避が困難であるものの，これらリスクを管理していくことを前提に，専門の投資家が負担するようになった。また期限前償還については，キャッシュフローの流れを人為的に組み替えることで，MBSをローリスク部分とハイリスク部分に分けるという仕組みがつくられ，投資家のニーズに応じた多様な商品提供が可能となった。以上の証券化の意義を，投資家やオリジネーターのメリットという観点から再度説明する。

投資家にとって，MBS投資のメリットの第一は，信用リスクと流動性リスクが限定されていることである。MBSの多くは，エージェンシーが投資家に対して元利金支払の保証をする等の形で信用力・格付けが高められている。高格付けが重要である理由は，生命保険会社や年金基金等当局の規制を受けている投資家の多くが，投資適格グレード以下の証券の購入を規制により制限されていることである。MBSは高格付けであるため，幅広い投資家層から受け入れられている。第二は，国債利回りプラスアルファという形で比較的高い利回りを享受できることである。これは，MBSが国債と異なり期限前償還リスクを内包しているためである。第三は，ポートフォリオの内容改善につながることである。住宅ローン証券化により，格付けがなく流動性が比較的

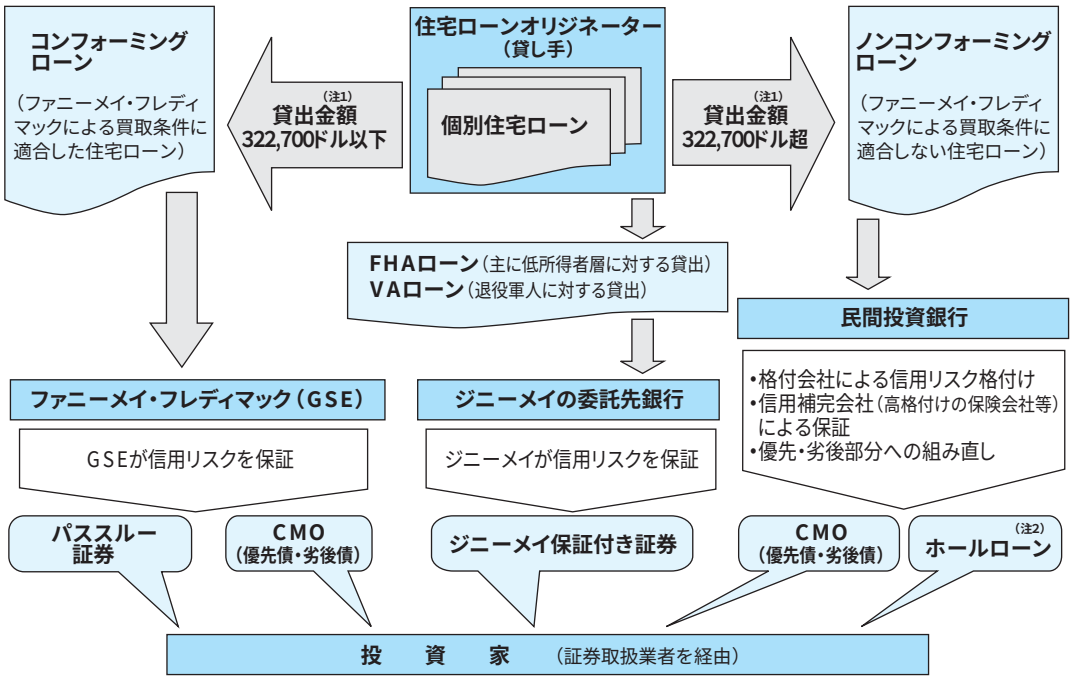
乏しい個別ローンが，格付けと流動性が高い商品に転換された。

オリジネーターにとって，証券化の前提となる住宅ローン売却のメリットは大まかに四つある。第一に，次回以降貸出実行に必要な資金を確保できる。第二に，運用・調達期間のミスマッチに伴う金利リスクを回避できる。第三に，信用リスク資産圧縮により自己資本比率を高められる。第四に，オリジネーション（住宅ローン組成）手数料が得られる。

(2) 証券化のプレーヤー

第１図は住宅ローン証券化のプレーヤー及び役割分担を図示したものである。まずローンオリジネーターが住宅購入者に貸出を行うが，この住宅ローンはFHA（Federal Housing Administration：連邦住宅庁），VA（Veterans Administration：退役軍人庁）の保証付きローンと，これら保証が付かないコンベンショナルローンに分けられる。FHAの保証は，主に低所得者の住宅取得促進を目的としており，民間金融機関が行う融資に対して100％の政府保証を付与するものである。またVAの保証は，退役軍人とその配偶者を対象にFHA保証と同様の措置を講ずるものである。金融機関がこれらFHA，VAの保証付きローンを組成して投資家に売却する場合，政府機関であるジニーメイが，投資家に対して元利金の償還を保証する。ここでのジニーメイの保証とは，借入人からの元利金回収事務を行う

第１図　米国住宅ローン証券化市場のプレーヤーとその役割



資料　農中総研作成
（注）1.　この金額による区分は,2003年1月1日以降1戸建て購入のローンに適用されるもの。
　　2.　優先・劣後部分に分割せず,オリジナルの貸出そのままの形態で投資家に販売するもの。

サービサーがFHAやVAから代位弁済を受けるまでの間の，投資家に対する元利金支払の立て替えである。この点について，FHA，VAは借入人の債務不履行を保証するが，サービサーの倒産に伴う元利金回収不能を保証しない。従って，ジニーメイの投資家に対する保証は，サービサーの信用リスクをとっていることを意味する。

一方コンベンショナルローンの証券化を行う機関はGSEと民間投資銀行（民間の特別目的会社等証券化商品の発行主体）に分けられる。GSEは現在政府出資を受けておらず，株式がニューヨーク証券取引所に上場されている民間会社である。しかしGSEは，公共政策的目的に合致した金融業務を追求すべく議会によって設立されており，通常の民間企業とは異なる位置づけとなっている。すなわち根拠法や監督官庁（Office of Federal Housing Enterprise Oversight:OFHEO)があり，その定款には組織の公共的な目的が定められている。こうした事情を背景に，GSEが発行した債券（GSE債）に対して政府が明示的な保証をしているわけではないが，マーケットではGSE債には連邦政府による「暗黙の保証」が付いていると理解されている。

GSEの主要業務は，オリジネーターから住宅ローン債権を引き受け（買い取ること），複数の債権を束ねて証券化し，証券取扱業者を経由して投資家に販売することである。GSEが住宅ローン債権を引き受けるには，１件当たり貸出金額が一定水準以下でなければならない（上限は毎年変更されるが，03年１月１日以降は322,700ドル以下)。なお現在，ファニーメイとフレディマックの機能・役割の違いはなく，両社の業務内容はほぼ同じである。

もう一つの証券発行体は民間投資銀行である。住宅ローン債権の１件当たり金額が一定水準を上回った場合GSE引受の対象外となるため，これら大口住宅ローンは民間投資銀行に持ち込まれる。またGSEの引受対象にならない信用力が低い住宅ローンは，民間投資銀行によって比較的ハイリスク・ハイリターンのサブプライムモーゲージという商品に組成されている。民間投資銀行が発行するMBSについては，政府やGSEの保証が付されていないため，信用リスクがどの程度か，どのように信用補完するかが問題となる。ここで格付会社の役割が不可欠となる。信用補完の手段としては主に，高格付けの保険会社による付保，超過担保の設定，債権の優先・劣後構造への組み直しが採用されている。

２．住宅ローン証券化商品の概要

(1)　期限前償還に関する考え方

国債や社債が通常単一の償還日をもって発行されるのと異なり，MBSは住宅ローンと同様にあらかじめ定められた元金を毎月償還していく形態をとっており，また期限前償還が随時発生しうる商品である。多くの場合,住宅ローン原債務者に対して,期限前償還のペナルティは課せられていない。

期限前償還に影響を及ぼす要因としては，大まかに第１表が示す４点があげられる。全米公社債協会（PSA：Public Securities Association）がこれら様々な要因を考慮したうえで，期限前償還がどのくらいの速度で発生するかを示すモデルを作成した。このモデルの前提となる考え方は，住宅ローン債務者個々人の事情による期限前償還の発生のタイミングや頻度にはばらつきがあるが，多数のローンを集めてプールに転化すれば，そのばらつきが平準化されるというものである。ある時点での住宅ローンプールの残高に対する１年間に期限前償還される元本の割合をCPR（Constant Prepayment Rate）という。そして同協会は，CPRが貸出実行後時系列でどのように推移するかを示した。これによれば，CPRは当初貸出実行以降の時間の経過に比例して上昇し，30か月以降横ばいになる。また期限前償還に影響を及ぼす諸要因を考慮のうえ，同じ時間の経過でも期限前償還速度が異なるケースを想定している。第２図のケース２はケース１と比較して期限前償還速度が３倍である。

このモデルは過去の期限前償還に関するデータに基づいて作成されたものだが，将来の期限前償還速度を正確に予測できるものではなく，MBS発行時に投資家に対して示す一つの目安として用いられている。

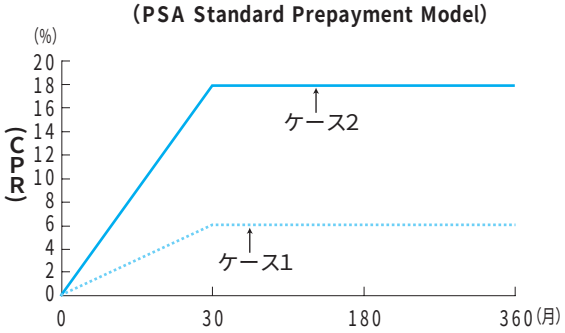
この考え方に基づいた元本償還額推移モ

第1表　期限前償還に影響を及ぼす要因

要因	内　容	具体的事例	期限前償還速度(注)
金融情勢	・原債務者の住宅ローン借り換えに伴う期限前償還	・長期金利低下(特に,抵当権第二順位のローンは第一順位のものと比較して,金利情勢により敏感に反応)	⇧
		・イールドカーブの急勾配化(原債務者の固定金利ローンから変動金利ローンへの借り換えが増加)	⇧
原債務者のライフサイクル	・原債務者の結婚・出産・子供の成長による住み替え,原債務者の死亡	・左記事項の増加	⇧
	・原債務者の転勤・転職等	・経済活況により企業間・地域間での人の移動が活発化	⇧
原債務者の債務不履行	・証券発行体(ファニーメイやフレディマック等)が原債権の信用リスクを保証する場合,投資家に対して残元金を全額期限前償還(代位弁済)	・原債務者の正味自己資本が少なく,LTV比率(住宅資産価値に対する借入金の割合)が高く債務不履行に陥る場合(特に住宅価格下落局面や抵当権第二順位住宅ローン活用が増加したケースで顕著)	⇧
		・原債務者の信用力や所得水準が低いケース	⇧
		・特に金利上昇局面でのARM(変動金利型MBS)	⇧
住宅ローンの商品特性	・固定金利転換可能型のARM(変動金利型MBS)が固定金利に転換されると,その部分につきエージェンシーは投資家に全額期限前償還	・金利が底と判断される局面	⇧
	・期限前償還プロテクション	・ある一定の期間を区切り,期限前償還額中当初元本額の一定割合を超えた部分につき手数料を賦課	⇩

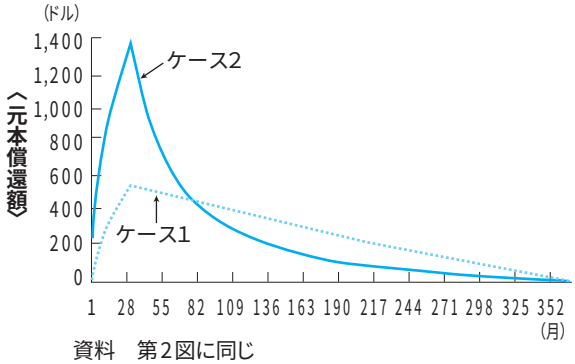
資料　農中総研作成(原資料はFreddie MacのMortgage Securities/About Gold PCs)
(注)　上向き矢印は期限前償還が増加する(あるいは比較的多い)ケース,下向き矢印はその逆。

第2図　全米公社債協会標準期限前償還モデル
（PSA Standard Prepayment Model）



資料　Public Securities Association

第3図　期限前償還速度別元本償還額



資料　第2図に同じ

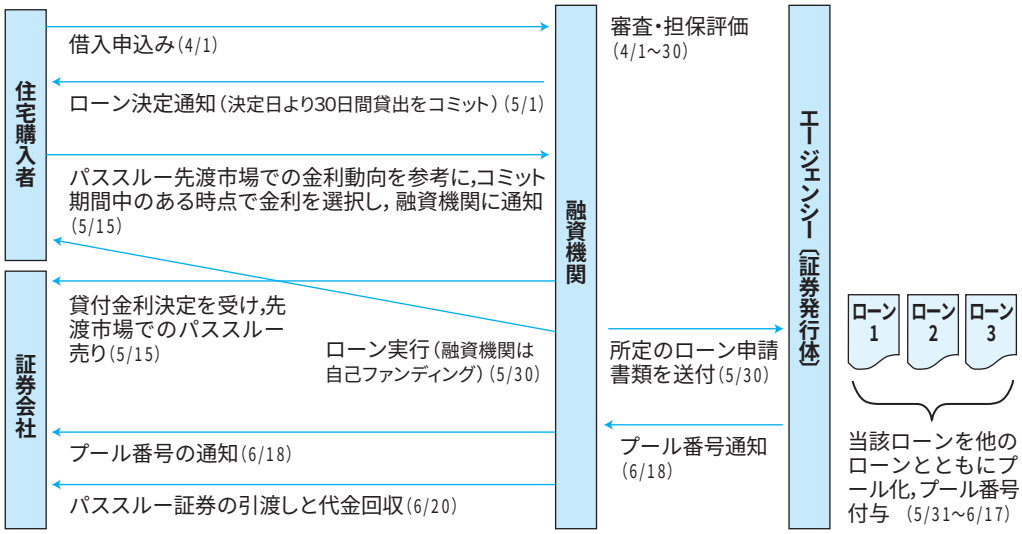
デルは第3図のとおりである。ここでケース1，ケース2ともに総元金返済額は同じであるから，線の下側の面積は同じである。但しケース2では早い時期に大幅な期限前償還が発生するため，ある時点以降はケース1よりも元金償還額が少なくなる。

投資家はこのモデルで示されるある一つの期限前償還速度を標準シナリオとして認識しつつ，将来における2種類のリスクを想定しなければならない。それは，期限前償還が当初予想よりも遅いため手元流動性が不足するエクステンション・リスクと，逆に期限前償還が当初予想よりも早いため過剰な手元流動性を予定していた利回り・期間で運用できないコール・リスクである。

（2）　パススルー証券（固定金利型MBS）

パススルー証券は，証券化機関が個々の住宅ローンを束ねてローンプールをつくり，ここに流れ込む返済元利金（期限前償還

第4図　パススルー証券組成プロセス



資料　農中総研作成
（注）　（　）内はプロセス説明のための便宜上の日付（月/日）

分も含む)を，一定の手数料を差し引き，そのまま投資家に渡すという方式の商品である。その組成プロセスは第４図のとおりである。エージェンシーは，融資機関からのローン実行の報告を受け，当該ローンと似た条件の他のローンを集めてプール化する。例えば同一プールにおいて，個別ローンの最高金利と最低金利の格差は200b.p.（２%）以内に収められており，また最終償還期限がなるべく近いものがそろえられている。このプール化の後，エージェンシーは当該ローンにプール番号を付与する。

(3) ARM（変動金利型MBS）

ARM（変動金利型MBS）はパススルー証券の一形態である。投資期間は30年以下で，通常当初18か月の金利固定期間がある。基本的な組成の仕組みは固定金利型MBSと同じである。

変動金利型住宅ローンの金利再設定の際に基準となるのは，１年国債，COF（Cost of Funds：連邦住宅貸付銀行が管轄する11地域における貯蓄金融機関の支払金利の加重平均値），６か月LIBORのいずれかのインデックスである。実際の貸出金利再設定は，45日前のインデックスに基づいている。そしてARMの金利は，個別ローン金利の加重平均値を基準に設定されることが一般的である。

このほかARMの中には，固定金利転換可能型があるが，これはある一定期間原債務者に住宅ローンを変動金利型から固定金利型に切り替えるオプションを与えているものである。この切り替えが行われれば，フレディマックからARM投資家に対する期限前償還が行われる。

ARMに特有の概念は金利に関するキャップ（上限）とフロア（下限）であるが，これらは，変動金利住宅ローンにそのような金利支払いに関する条件が付加されていることに伴い，同様の条件がARMにも適用されるものである。キャップには１回ごとの金利再設定時の上昇幅に上限を設けるピリオディック・キャップと，全額償還時まで有効な金利上限であるライフタイム・キャップがあり，いずれも原債務者の支払負担増加を緩和するための仕組みである。一方キャップには，金利ベースで上限を設ける金利キャップと，毎月の支払金利額ベースで上限を設ける支払キャップの二つがある。支払キャップが適用される場合，原債務者はキャップを超えた金利部分を支払わなくてよいが，金利が減免されているわけではないので，キャップを超過した金利部分は元金の残高に加えられる。このことをネガティブ・アモチゼーションという。

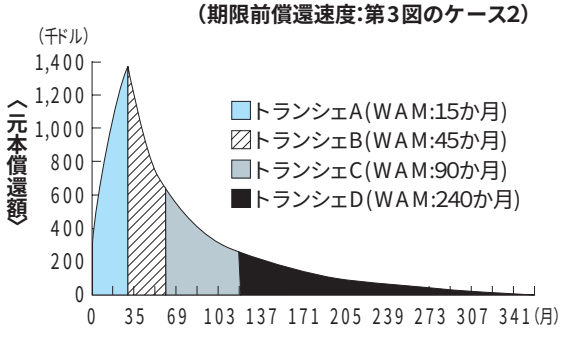
(4) CMO

投資家にとってのパススルー証券の問題点は，期限前償還の速度を予測することが困難で，投資家が常にエクステンション・リスク，またコール・リスクにさらされていることである。このリスクを緩和すべく開発されたのがCMO（Collateralized Mortgage Obligation）である。パススルー

証券の場合，期限前償還も含めてローンプールからの元本償還はそのまま投資家に送られるが，CMOの特徴はこの元本償還を人為的に組み替えることにある。ローンプールの金額を，償還対象期間別に四つのトランシェに切り分けた姿を例示すると，第５図のとおりとなる。これは，期限前償還も含め，元金償還の順序を明確に切り分けたもので，先順位の投資家の投資額が全額償還となってから，次順位の投資家への償還が始まるというものである。

同図の例で説明すると，元本は最初にトランシェAの投資家に償還され，それが完結してからトランシェBの投資家に対する償還が始まる。トランシェC，Dの投資家に対する償還ルールも同様である。この場合，トランシェAの投資家は比較的短期の投資を，またトランシェDの投資家は比較的長期の投資を想定している。このように，いずれのトランシェの投資家も，予期せぬ期限前償還速度の変動があったにせよ，それをある程度限定した変動に緩和することができる。この種のCMOはシークエンシャル（Sequential:元本順次払い）と呼ばれている。

第５図　CMOにおける元本償還額推移
（期限前償還速度:第３図のケース2）



資料　Public Securities Association資料をもとに農中総研作成
（注）　WAMはWeighed Average Maturityの略で，当該トランシェの残高ベース加重平均運用期間。

３．GSEの住宅ローン及び証券化商品の保有に関するリスク管理

GSEは，証券化機関であると同時に，住宅ローンやMBSへの有数の投資家でもあり，2001年末時点でファニーメイが7,052億ドル，フレディマックが4,943億ドルを自己ポートとして保有している。これに加えてGSEは，発行したMBSについて投資家への元利金償還の保証をしており，01年末時点の保証残高は各々１兆2,904億ドル，９,484億ドルである。このため，GSEは信用リスク，金利リスクを中心に，多岐にわたるきめ細かなリスク管理手法を駆使している。GSEが行うリスク管理の要諦は，ポリシーと手続きの整備，リスク所在の認識，リスクの計量化による量的把握，リスク上限の設定，モニタリング，上限を超過したリスクのヘッジ，及び経営層のリスク量についての認識である。ここでは，信用リスクと金利リスクに関する管理方法を中心に紹介する。なおこの場合，期限前償還リスクは金利リスクとほぼ一体的に考えて差し支えない。期限前償還速度の変動が資産と負債の平均残存期間（デュレーション）を変動させ，デュレーションの拡大が金利リスクを増大させるという関係があるからである。

(1) GSEの信用リスク管理

GSEの信用リスク管理対象先は，住宅ローン債務者とその他関係先に分けられる。

第２表は，GSEの住宅ローン債務者に対する信用リスク管理のポイントである。貸出実行前の審査段階では，自動引受審査システムの採用により，借入申込人のLTV比率（担保価値に対する貸出額の比率）やFICOの得点（専門のスコアリング会社が当該個人の返済履歴等をもとに算出）等を用いて信用リスクを客観的かつ定量的に把握する。引受の際にはLTV比率80%以下が原則であり，この水準を超過する場合には，当該ローンへの付保が引受の条件となる。このルールのもとでは，貸出期間中のどの時点でも貸出実行時点からの不動産価格累計下落率が20%以内であれば，保全不足に陥らない。また分割償還により借入元本が減少すれば，保全度合いはさらに高まる。

GSEは，貸出実行後も同様に信用リスク管理に注力している。すなわち個々の住宅ローン債権のLTV比率が定期的に算出され，同比率が高い債権があれば借入人の返済能力を再チェックするなどの，重点管理が行われている。

個別住宅ローンに延滞が発生した場合には，損失軽減策に着手する。この手法は，１年以内に担保不動産が質流れになる確率の試算と，損失最小化のための最適な手段の選択に分けられる。この損失軽減策によっても債権回収ができなかった場合，当該債権は質流れとなり，担保不動産はGSEの所有物となる。この損失軽減策の一連のプロセスはGSEとサービサー（原債務者からの元利金回収を専門に行う機関）の連携により進められている。ファニーメイの場合，01年において，延滞債権の52%が損失軽減策により回収されており，また１戸建て住宅貸出債権における，最終的にクレジットロスとなった金額の全与信額に対する比率は0.6%と低水準にとどまっている。

次に第３表は，GSEの住宅ローン債務者以外の関係者に対する信用リスク管理のポイントである。関係者とは，状況によってはGSEが信用リスクを負担しうる相手先で，具体的には保険会社，サービ

第2表　GSEの信用リスク管理（原債務者）

		リスク管理手法
貸出実行前		・貸出債権の自動引受審査システムの活用，評価項目としては，借入申込者のLTV比率（担保住宅価格に対する貸出額の比率）や，借入金返済履歴を重視 ・LTV比率は80%以下が原則，この水準を超過する場合には当該住宅ローンに付保，オリジネーターの買戻し特約等の措置
貸出実行後最終償還まで	正常債権	・借入人のLTV比率を定期的にレビュー
	不良債権	○損失軽減策（Loss Mitigation）への着手 （Risk Profiler：１年以内に担保不動産が質流れとなる確率を試算） ・借入人の借入金返済履歴，クレジットラインの数・利用額・追加利用可能枠や地域経済指標を調査 ・近隣の不動産売買事例を参考に，担保不動産を評価 ・当該住宅ローン商品特性がリスクに及ぼす影響を評価 ・以上の調査や評価をもとに，当該ローンのリスクをスコアリング （Workout Profiler：損失最小化のための最適な手段を選択） ・条件変更（返済条件の変更，返済の一時棚上げ，金利減免等） ・担保不動産を販売対象化 ・第三者による債務肩代わり
		○質流れ（Foreclosure）（GSEが担保不動産を取得）

資料　Fannie Mae“2001 Annual Report”，Freddie Mac“2001 Annual Report”

第3表　GSEの信用リスク管理（原債務者以外の関係先）

	GSEとの関係	リスクの所在	リスク管理手法
保険会社	LTV比率が80%を超過する住宅ローンにつき付保。債務不履行の際には保険金を支払う。	保険金支払能力の喪失	・内規で保険会社の格付けはAA以上
			・内部管理体制が適格であるか評価するための,定期的なオンサイトの監査
サービサー	GSEの代理として原債務者から元利金を回収	経営破綻による元利金回収の障害	・ガイドラインに沿った業務を行っているか,不良債権の損失最小化のために適切な措置をとっているかを評価するための,定期的なオンサイトの監査
			・サービサーの交代
オリジネーター	一部高リスクのローンにつき,不良債権化の際の買戻し特約を締結	買戻し履行不能	・GSEの本店及び地方事務所のスタッフが連携し,オリジネーターがガイドラインに定められた業務を行っているか,住宅ローン債権の時価評価が適切になされているかをチェック

資料　Fannie Mae“2001 Annual Report”,Freddie Mac“2001 Annual Report”

サー，オリジネーターである。

保険会社は，GSEが引き受ける住宅ローンのうちLTV比率が80%を超えるなど比較的リスクが高いものの保証をしているため，住宅ローンが債務不履行となった際にはGSEに代位弁済する。オリジネーターも，比較的リスクが高い住宅ローンをGSEに引き受けてもらう際に，原債務者が債務不履行になった場合の買戻し特約を締結することがある。サービサーは，GSEの代理人として債務者からの元利金回収を行うが，サービサーが経営破綻した場合にはGSEへの元利金流入が滞ることになる。これら関係先に対する具体的なリスク管理手法は第３表のとおりであるが，管理のポイントは，関係先の内部管理体制が適切であるか，ガイドラインに沿った業務を行っているか定期的に監査等でチェックしていることである。

なお信用リスク管理は，個別住宅ローンのレベルだけでなく，住宅ローン及びその証券化商品によって構成されるポートフォリオ全体のレベルでも行われている。例えばフレディマックは，四半期ごとに「不動産価格変動に伴う信用リスク感応度」を公表している。この指標は，不動産価格が今後10年間毎年３%上昇するシナリオ１と，不動産価格が即座に５%下落してその後10年間毎年３%上昇するシナリオ２を想定して，シナリオ２が１と比較してどのくらいクレジットロスを増大させるかを示したものである。

また信用リスクの大きさは，住宅ローン商品の特性によっても異なる。金利上昇期における変動金利住宅ローンの延滞発生率は，固定金利と比較して格段に高くなる。

GSEはこのほか，可能な限り信用リスクを分散させている。住宅ローン引受は前述のとおり中・小口の案件に特化しており，またポートフォリオの地域分散化に努めている。フレディマックの研究によれば，全国的に分散の効いたローンポートフォリオ

の信用リスク量は，単一地域のそれと比較して３分の１以下になるということである。

(2) GSEの金利リスク管理

金利リスクとは，金利変動によりポートフォリオの価値が減少する，あるいはネット受取利息が減少あるいはマイナスになるリスクである。GSEが負う金利リスクは，主として住宅ローン期限前償還速度の予想外の変動に関連している。金利リスク管理手法はいくつかあるが，主なものは純資産価値金利変動感応度管理とデュレーション・ギャップ管理である。

純資産価値金利変動感応度は，金利が即座にある一定幅の上昇または低下をした場合の，純資産額（時価評価した「資産額－負債額」）の減少度を示す指標である。フレディマックの場合，すべての期間の国債利回りが即座に一律50b.p.（0.5%）上昇または低下した場合の純資産減少度を日次で算出している。この指標はゼロに近いほど望ましいが，実際の運営では数%程度の水準になることが避けられない。フレディマックは，資産・負債構成の調整や金利スワップの活用等により，この水準をできるだけ低くしようとしている。純資産価値金利変動感応度が４%を超えた営業日数の対全営業日数比率は98年に50%を上回っていたが，01年には10%強にまで縮小した。さらにフレディマックは01年より，イールドカーブの形状変化が純資産価値をどの程度減少させるかの指標も日次で算出しており，この水準をゼロに近づけるよう努力している。

次にデュレーション・ギャップ管理であるが，これはファニーメイの主たる金利リスク管理手法である（第４表）。デュレーション・ギャップとは資産と負債の平均残

第4表　ファニーメイのデュレーション・ギャップ管理

	正のデュレーション・ギャップ	負のデュレーション・ギャップ
定義	資産平均残存期間＞負債平均残存期間（短期調達・長期運用）	資産平均残存期間＜負債平均残存期間（長期調達・短期運用）
リバランス実施基準	ギャップがプラス６か月を上回る場合	ギャップがマイナス６か月を下回る場合
発生しうる局面（例）	住宅ローンの期限前償還速度が予想を下回り，資産平均残存期間が予想よりも長期化する。	住宅ローンの期限前償還速度が予想を上回り，資産平均残存期間が予想よりも短期化する。
直面するリスク	先々の金利上昇の際，資産平均運用利回りの上昇が負債平均調達利回りの上昇よりも遅れ，ネット受取利息が減少するかマイナスになる。	先々の金利低下の際，負債平均調達利回りの低下が資産平均運用利回りの低下よりも遅れ，ネット受取利息が減少するかマイナスとなる。
リバランス実施例	・長期国債（10年債等）の売却	・長期国債（10年債等）の購入
	・金利スワップ（固定金利払い・変動金利受け）の約定（選択行使権付き金利スワップを含む）	・金利スワップ（固定金利受け・変動金利払い）の約定（選択行使権付き金利スワップを含む）
	・長期債の発行	・コーラブル債（期限前償還選択権付き）の発行
	―	・短期債の発行

資料　Fannie Mae“2001 Annual Report”

存期間(個別項目の残高による加重平均)の差である。資産・負債の構成要素は様々であり，平均残存期間のミスマッチは避けられないが，できればこれがゼロに近いほうが望ましい。正のデュレーション・ギャップは，資産の平均残存期間が負債の平均残存期間より長いため，先々の金利上昇の際にネット受取利息が減少するかマイナスとなる。負のデュレーション・ギャップは逆に，先々の金利低下の際にネット受取利息に同様の悪影響を及ぼす。ファニーメイは，ギャップの限度をプラスマイナス６か月としており，ギャップがこの範囲を超過した場合には，資産・負債構成の調整や金利スワップの活用等により，これを縮小させる。これをリバランスという。リバランスの目的はギャップを限度内に収めることであり，その際にかかるコストをいかに小さくするかは次の優先順位となる。

ファニーメイのデュレーション・ギャップ管理実施には，歴史的背景がある。80年代初頭の歴史的高金利の時期に，短期調達・長期運用という財務構造から資金調達利回りと運用利回りが逆転する逆ざや状態に陥り，同社は貯蓄金融機関と同様に巨額の損失を計上した。一方01年の秋に同社は，これとは逆の意味での試練に直面した。長期金利低下の進行により住宅ローンの期限前償還が急増し，負のデュレーション・ギャップがマイナス14か月まで拡大した。大幅なギャップを抱えたままさらなる金利低下に直面すれば大幅な損失になるとの懸念から，同社の株価は急落した。その後のリバランスによりデュレーション・ギャップはマイナス６か月まで縮小したため事なきを得たが，この一連の出来事は，住宅ローンを保有するにあたっての金利リスク管理の重要性を物語っている。

(3)　リスク管理体制充実の重要性

リスク管理技術の駆使だけでなく，リスク管理体制の充実も重要である。

GSEの信用リスク管理の基礎となるのは，クレジットポリシー・与信手続き等の整備であるが，これらは社内だけでなく，オリジネーターやサービサーなど関係先にも周知徹底されており，関係先のこれらの遵守状況につき定期的な監査が行われている。また社内に信用リスクテイクのポリシーと管理に関する委員会を設置し，信用リスク量・不動産価格下落に関するリスク感応度・信用リスクテイクに伴う自己資本使用状況等を把握し，負っているリスクが過大でないか，リスクヘッジの必要がないかを常時チェックしている。

またGSEは金利リスク管理のため社内にポートフォリオ投資委員会を設置し，金融情勢のレビュー，その時点で負っている金利リスク量の把握・リスク管理に関する対応方針策定につき，週次での打ち合わせが行われている。そして打ち合わせ結果は，経営層がメンバーになっているALM委員会（週次で開催）に報告されている。

住宅ローン及びその証券化商品は多種多様なリスクを内包している。従ってこれらをポートとして保有するにあたっては，リ

スクの種別と量を把握したうえで，過大なリスクを負わないよう管理していくこと，そしてその管理体制を充実させることが重要である。

＜参考文献＞

・L.T.ケンドール - M.J.フィシュマン編，日本興業銀行産業調査部訳『証券化の基礎と応用』東洋経済新報社
・債券市場研究会著『米国債券投資戦略のすべて　グローバル運用への活用」金融財政事情研究会
・井村進哉著『現代アメリカの住宅金融システム』東京大学出版会
・財団法人日本証券経済研究所編集・出版『図説アメリカの証券市場2002年版』
・Goldman Sachs “Introduction to Mortgages” July 2002
・Salomon Smith Barney “Investment Opportunities in the Mortgage Market” July 2002
・Nomura Securities International, Inc.“An Overview of the Agency MBS Market”July 2002
・Freddie Mac “About Gold PCs”2002 Revised Version
・Freddie Mac “About ARM PCs”2002 Revised Version
・Fannie Mae “2001 Annual Report”
・Freddie Mac “2001 Annual Report”

（主任研究員　永井敏彦・ながいとしひこ）

地方債市場の現状

―― 地方債の概況と地方債投資家の動向 ――

〔要　　旨〕

１．地方公共団体による資金調達方法は，証書形式（ローン），証券形式の縁故債発行，市場公募債発行の３つの形態に分けられる。財投改革の下，従来の「政府資金，公営企業金融公庫資金を主な借入先とする証書形式」から，「民間資金導入のための市場公募債，縁故債（証書・証券形式）」へという形で民間資金へのシフトが急速に進んでいる。

２．民間資金の導入は，証券形式の活用が投資家層の裾野を広げるうえでは課題となるが，近年の特徴的な動きとして，地公体サイドからはペイオフ対応として公金預金との相殺が容易であり，また引受金融機関サイドからは当面時価会計の対象とならないという理由で，双方のニーズにより証書形式を選択するケースも増えている。

３．民間資金の調達手段としての地方債の発行であるが，実際は郵貯・簡保の公的資金が最大の地方債保有機関となっている。これに続く地方債投資家が，共済，生損保等であり，長期運用を必要とする投資家が上位を占めている。これらの機関の地方債保有額を合計すると，地方債総額（市場公募債と証券形式の縁故債）の５割を超え，投資家の偏りがみられる。一方で，発行段階での引受シェアが最も大きい都市銀行の地方債保有は数パーセントに過ぎない。

４．同じ公的資金でも郵貯と簡保の地方債保有状況には違いがみられ，郵貯は比較的各都道府県均等に一定割合を保有している傾向があるのに対し，簡保は公募債発行団体の属する地域の地方債を保有するという偏りがみられる。

５．現在の地方債市場についてみてみると，発行市場は指定金融機関制度に大きく影響され起債条件も含め地公体よりの市場である。流通市場では，投資家層が限定され，流動性が低い市場であることは否定できない。2003年度からスタートする共同発行債の動向が注目されるとともに，地方債市場の発展のためには，IR活動の充実，地公体による引受金融機関・投資家サイドからの情報収集や，自らの変革姿勢が必要とされている。

目　次

はじめに
１．地方債の発行形態
２．地方債市場の現状
３．郵貯・簡保の保有動向
４．地方債市場の課題

はじめに

2003年度の地方債計画が公表され，地方の厳しい財政状況を反映して，臨時財政対策債の急増などにより，総額で前年度比11.9％増の18.5兆円の内容となっている。資金別にみると政府資金等が微増となる一方で，民間等資金は28.3％増の９兆円と急拡大した。民間等資金のうち市場公募債も前年度比23.7％増の2.4兆円と急速に増大している（第１表）。

来年度は今後の公募地方債の主軸となることが期待されている共同発行債というはじめての資金調達手段が試される年でもある。地方債の民間資金シフトは財投改革の下，近年加速されているが，以下では地方債市場の現状と課題について検討することとしたい。

第１表　2003年度地方債計画（資金別）

（単位　兆円，％）

	地方債(計画)	前年度比
総　計	18.5	11.9
政府資金	7.7	1.2
財政融資資金	5.1	0.8
郵政公社資金	2.6	1.9
公営公庫資金	1.8	△6.3
民間等資金	9.0	28.3
市場公募	2.4	23.7
銀行等引受	6.6	30.1

資料　総務省ホームページ

１．地方債の発行形態

地方公共団体（以下「地公体」という）が地方債（長期借入金）により資金調達をする場合，①証書による借入（ローン），②証券形式の縁故債(注1)発行，③市場公募債発行の３つの方式に大別できる。

引受資金別にみると，政府資金と公営企業金融公庫資金は，ともに証書による借入方式となる。両資金は，00年度末時点で地方債資金の過半を占める地方債の主要な資金源である。しかし，現在は財投改革の下，同資金による地方債の直接引受は伸び悩んでおり，将来的に縮小傾向にあることは明らかである（第２表）。

一方で民間資金の場合は，前述の３つの手段が利用可能であるが，市場公募債は知名度，発行量等を勘案し28団体に限られており(注2)，その他の団体は２つの方式の縁故債（①および②）によって資金を調達する。証券形式の縁故債は都道府県や政令指定都市など規模の大きな地公体で高い割合（８割

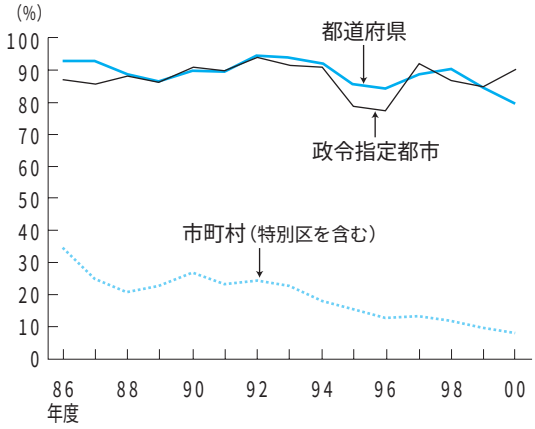
第２表　資金別地方債残高（2000年度末）

（単位　兆円，％）

	残　高	シェア
政府資金	57.3	44.8
資金運用部	45.4	35.4
簡保	11.9	9.3
公営企業金融公庫	8.3	6.4
市中銀行	40.6	31.7
その他金融機関	5.2	4.1
保険会社等	0.5	0.4
市場公募債	12.0	9.3
共済等	1.6	1.2

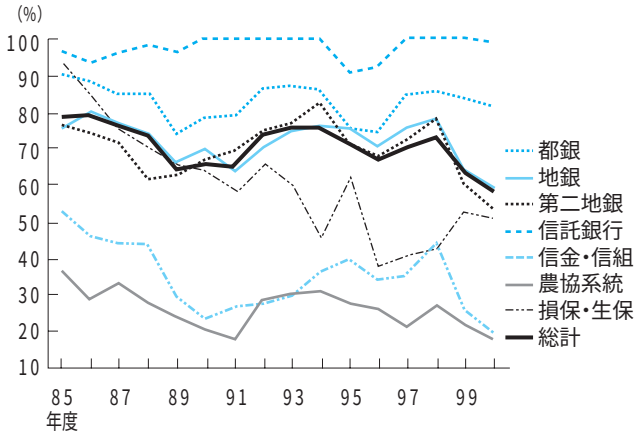
資料　地方財政白書平成14年度版
（注）　借入・発行時の引受ベースの残高。

第１図　団体別縁故資金に占める証券形式での資金調達の割合



資料　『地方債統計年報』各年度版

第２図　業態別縁故債引受にみる証券形式の割合



資料　第１図に同じ

以上)を占めており，市町村のように規模が小さくなると証書形式で借り入れる方式が主となる。市町村レベルでの証券形式の縁故債の発行による資金調達の割合は現在１割にも満たない状況である。近年，都道府県レベルでも証券形式の割合が減少し，証書の割合が若干ながら増えてきたことがわかる（第１図)。

一方で，引受側である金融機関の業態別に縁故債引受の方式をみると，証券形式での引受割合（第２図）は都銀，信託銀行でその８割以上，地銀，第二地銀では６割程度，信金・信組，農協系統などの協同組合系の中小金融機関では２割に満たない状況となる。98年度をピークに証券形式の引受割合が減少してきており，特に地銀，第二地銀，信金・信組の業態で証書形式へのシフトが顕著であったことが見て取れる。

総務省は旧自治省時代から，消化促進，市場の活用のために縁故債の証券化を進めてきた。しかし，近年地公体サイドからはペイオフにより公金預金と相殺が容易な証書形式，および引受金融機関サイドからは時価会計導入により当面は対象とならない証書形式のニーズが高まり，縁故債に占める証券形式の割合が減少傾向にあったことが第１，２図より読み取れる。

（注1）　2003年度からは銀行等引受という名称に変更された。

（注2）　さいたま市の政令指定都市移行に伴い，同市の公募地方債発行が予定されており，2003年度から１団体増加する。なお，ミニ公募債に関しては本稿では対象としていない。

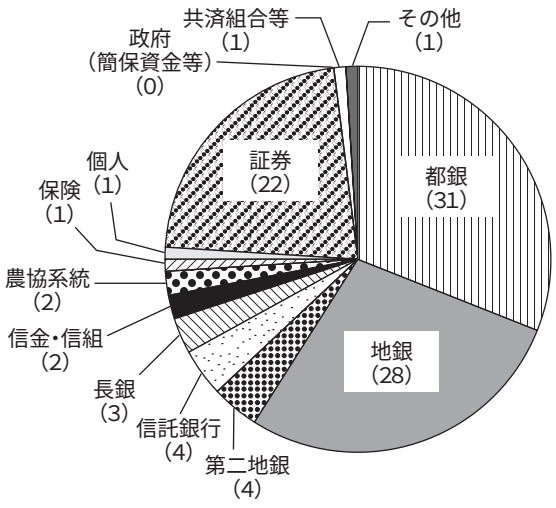
２．地方債市場の現状

前項において地公体の資金調達手段について概観したが，地方債市場に流通するものは，証書形式を除く，東京都等の28団体が発行する公募地方債と縁故関係によって金融機関（主に指定金融機関など）が引受た証券形式の縁故債である。本項では，市場公募債と証券形式の縁故債（以下「縁故債」という）を対象に，地方債市場の現状について紹介する。

ここでの地方債のデータは上記２種類の債券の合計をさし，これらの地方債について発行時点での引受状況をみたものが，第３図である。都銀，地銀，証券会社の順で引受額が大きい。市場公募債のみでは，証券会社を除けば，指定金融機関となっている都銀，続いて地銀の引受が大きくなる（00年度引受先シェアは証券会社52%，都銀24%，地銀８%）。縁故債の場合もその性格上，地公体の指定金融機関になっている都銀，地銀等の引受額が大きい（00年度末，地銀44%，都銀34%）。地方債（市場公募+証券形式の縁故債）全体でみたとき，都銀および地銀でほぼ６割を引受ていることになり，指定金融機関制度が大きな影響を与えていると考えられる。(注3)

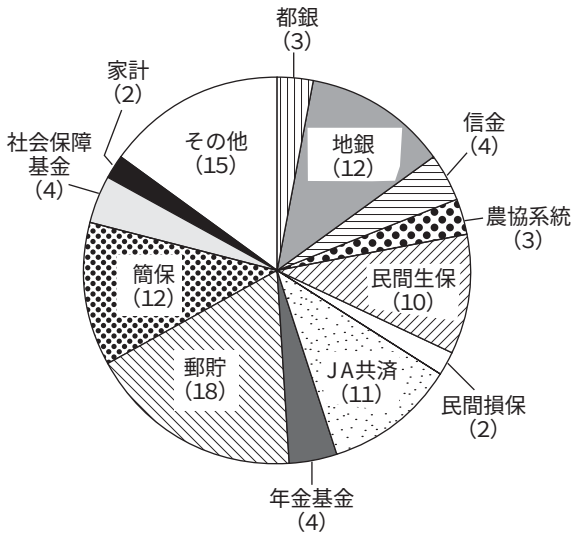
第４図は，実際の保有状況をみたものである。発行段階で引受を行っていない郵貯・簡保などの公的金融機関が地方債総額の３割を保有している。これに続くのがJA共済であり，郵貯・簡保の公的資金を除くと民間最大の地方債保有者ということになる。この上位３機関に民間生損保分を含めると，地方債総額の５割を超える額を保有

第３図　発行段階での引受シェア
（2000年度，（ ）内%）



資料　地方債協会「地方債統計年報」
（注）　日銀資金循環表のデータは時価ベースであり,民間金融機関の業態別保有残高を時価に試算した上で，シェアを算出している。

第４図　地方債の保有状況
（2001年度，（ ）内%）



資料　日銀「金融経済統計月報」
（注）　第３図に同じ

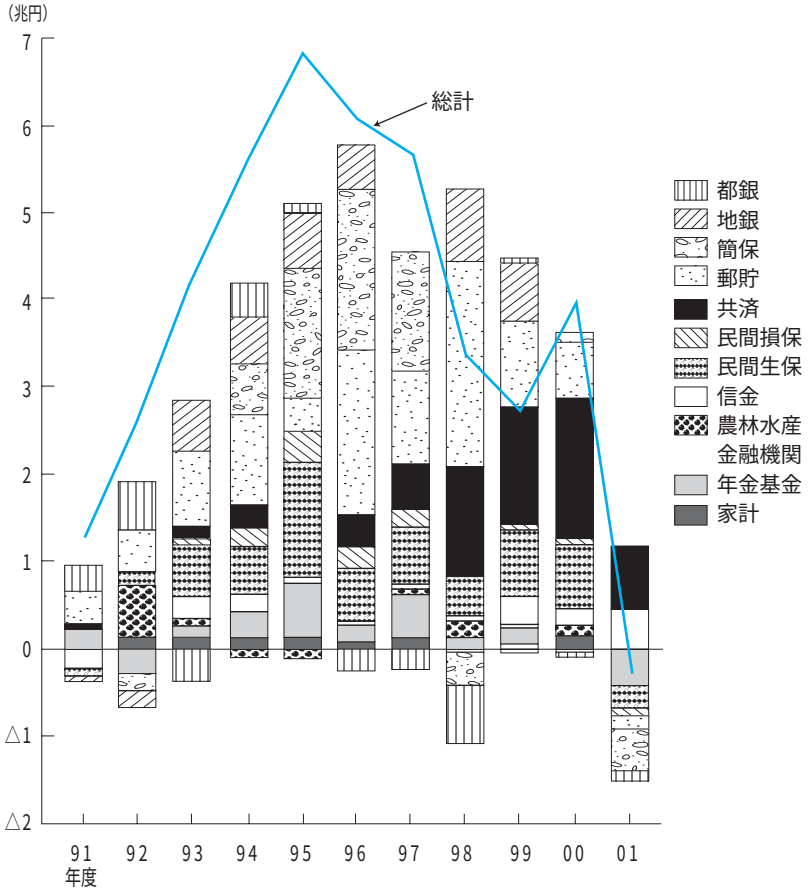
している。一方で都銀は発行段階においては最大の地位にいながら，保有状況は家計に次ぐ低さとなっている。

このように地方債の保有状況をみると，投資家の偏り，限定が見て取れる。郵貯，簡保，JA共済の３機関で実に地方債の４割強を保有しているのである。地方債は公募債にみられるように10年満期一括の長期債の割合が高く，負債の性格上，長期運用を必要とする生損保，簡保，共済等が主要な投資家となるのは理解できよう。また，最大保有者である公的資金はその運用方針にバイ・アンド・ホールドを標榜しているように，地方債投資家はいったん購入したら，償還期日まで持ち切るというケースが多いと推測される。

保有状況について，過去10年間における期末時点での増減の推移を示すと第５図のようになり，近年地方債の保有を増大させている投資家は共済（そのほとんどがJA共済）であることがわかる。また，郵貯・簡保についてみてみると，同じ公的資金でも，その行動には違いがあり，簡保は97年度までは最大の地方債購入者であったが，それ以降は地方債残高を減少させている傾向にある。郵貯は，00年度まで一貫して地方債保有を増大させており，98年は最大の地方債購入者であった。都銀は96年度以降，一貫して地方債保有額を減少させている。01年度は共済および信金のみが地方債保有額を増大させた状況である。

（注3） 47都道府県と市場公募債を発行している政令指定都市の指定金融機関の状況は後添第３表の通り。

第５図　期末時点における地方債保有増減額の推移



資料　第４図に同じ
（注）　JA共済のデータは91年までさかのぼれないため，第５図はＪＡ共済を含む共済という区分で第４図とは異なる。

第3表　都道府県および公募債発行を行う政令指定都市の概況

	指定金融機関	公募債指定金融機関引受シェア	公募債発行開始年	公募債残高(01年度末,10億円)	縁故債シ団		指定金融機関	公募債指定金融機関引受シェア	公募債発行開始年	公募債残高(01年度末,10億円)	縁故債シ団
北海道	北洋	13.0	1973	711	○北海道	滋賀	滋賀				○
札幌市	北洋	11.0	1973	494	○損保協会	京都	京都	23.5	1975	223	○
青森	青森				みちのく他	京都市	UFJ(旧三和)	15.5(旧三和分のみ)	1952	397	○
岩手	岩手					大阪	大和	11.8	1952	1,071	○紀陽
宮城	七十七	16.6	1975	261		大阪市	輪番(UFJ,三井住友,大和,みずほ)	13.5(みずほ),他各11	1952	1,428	○
仙台市	七十七	17.4	1989	153	仙台,仙台信金						
秋田	秋田					兵庫	三井住友	18.1	1952	568	○百十四他
山形	山形					神戸市	三井住友	17.7	1952	394	○公共連
福島	東邦					奈良	南都				奈良農協
茨城	常陽	33.5	1989	117		和歌山	紀陽				
栃木	足利				安田生命	鳥取	山陰合同				
群馬	群馬				東和,県信連,公共連,損保引受団	島根	山陰合同				
埼玉	あさひ	24.0	1975	646	○	岡山	中国				
千葉	千葉	27.3	1975	531	○県信連,農中,信組,信金,公共連他	広島	広島	10.0	1973	193	
千葉市	千葉	28.9	1994	100	○千葉市農協	広島市	広島	15.8	1982	199	広島総合,せとうち,広島信金
神奈川	横浜	16.5	1973	603	○公共連,一勧	山口	山口				
横浜市	横浜	17.7	1952	1,232	○公共連	徳島	阿波				
川崎市	横浜	20.5	1973	378	○	香川	百四				
山梨	山梨中央					愛媛	伊予				
東京	みずほ	31.8	1952		○農中,公共連,生保協会他	高知	四国				
新潟	第四	22.6	1989	115		福岡	福岡	10.0	1973	295	協調融資団
長野	八十二	28.4	1989	148	○	福岡市	福岡	11.0	1973	387	○
富山	北陸					北九州市	輪番(福岡みずほ)	22(みずほ)	1973	199	○公共連他
石川	北国					佐賀	佐賀				
福井	福井					長崎	輪番(親和,十八)				協調融資団
岐阜	十六				○県出損財団	熊本	肥後				○県信連
静岡	静岡	18.7	1973	640	○	大分	大分				
愛知	UFJ(旧東海)	28.1	1973	489		宮崎	宮崎				
名古屋市	UFJ(旧東海)	20.0	1952	667	○市職員共済,公共連	鹿児島	鹿児島				
三重	百五				○第三,三重,県信連	沖縄	輪番(琉球,沖縄)				

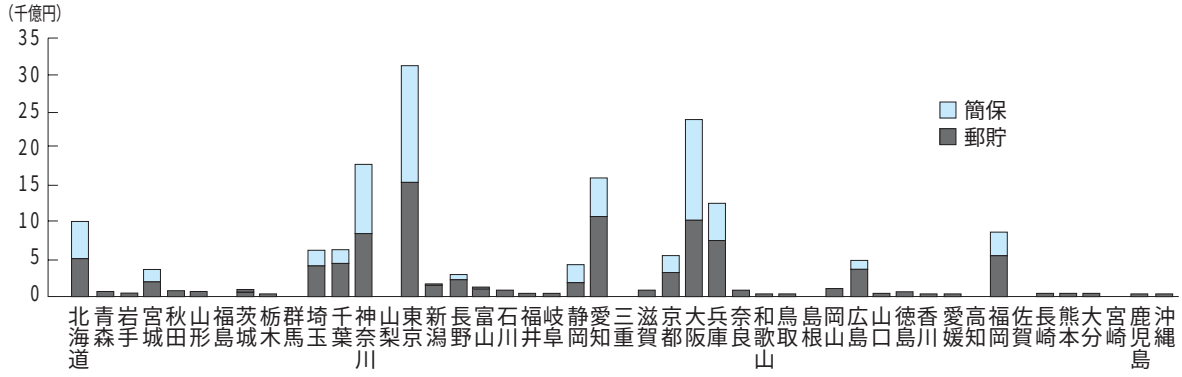
資料　地方債統計年報ほか
(注)　非公募債発行団体

３．郵貯・簡保の保有動向

以下では地方債（市場公募債と証券形式の縁故債）の最大の保有者である郵貯と簡保の保有動向について紹介する。データは都道府県ごとの保有残高を利用した。ここで利用している保有残高には市町村も含むため，例えば北海道であれば，公募債の北海道債と札幌市債を含み，縁故債は証券形式を発行している市町村であればすべて含まれることになる。両機関の地方債保有額は総額で，郵貯は約9.9兆円（01年度末時点），簡保は7.2兆円（同）に上る。保有している地方債の銘柄を都道府県別に分けた場合（第６図），東京都，大阪府，神奈川県の順で保有額が大きい。

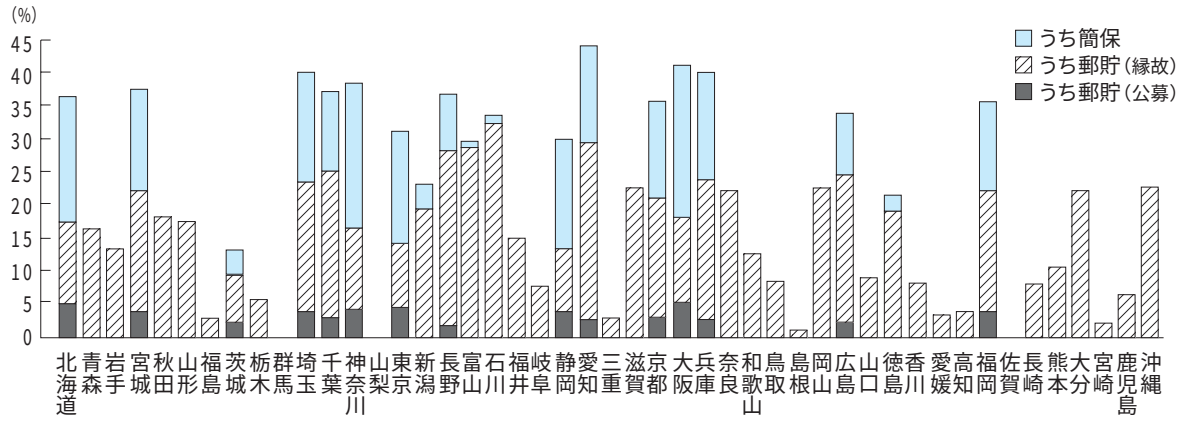
一方で，各都道府県[注4]では発行している地方債残高が大きく異なるため，市町村を含む各都道府県の地方債発行残高（証書形式の縁故債は含まず）に占める郵貯と簡保の地方債保有割合をみたものが第７図である。愛知県（43.9%）を筆頭に，大阪府，兵庫県，埼玉県で４割を超える保有率となっている。

第６図　都道府県別地方債保有額（2001年度末）



資料　「郵便貯金2002」「簡易保険2002」より農中総研作成

第７図　地方債残高に占める公的資金の割合（2000年度末）



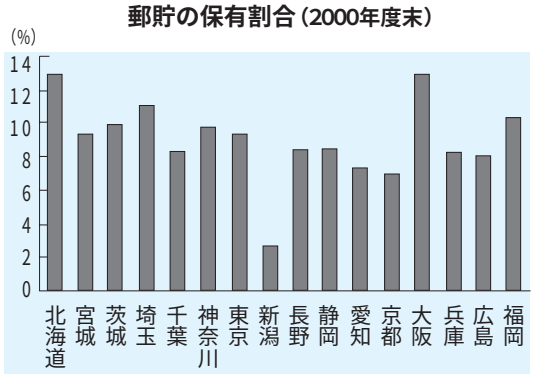
資料　「地方債統計年報」「郵便貯金2002」「簡易保険2002」より農中総研作成

簡保の地方債保有は地域別には偏りがあり，郵貯のディスクロ誌と違って公募債と縁故債の区別をしたデータを公表していないため詳細は不明であるが，データからは公募債発行団体の属す都道府県に偏った地方債保有をしているとみえる。一方で，郵貯の地方債保有状況は，山梨県，群馬県等のまったく保有していない県が一部みられるが，それらを除けば，公募債発行団体に限定されず，全国満遍なく縁故債まで購入している状況となっている。同じ公的資金であっても，郵貯と簡保の地方債保有状況には違いがあることがわかる。

第８図は，公募地方債に限定して公募地方債残高に占める郵貯の保有割合を県別にみたものである。新潟県以外についての地域では，その公募債残高の１割前後を保有しており，地域的偏りはみられず，発行体の残高の一定割合を等しく保有しているようにもみえる。

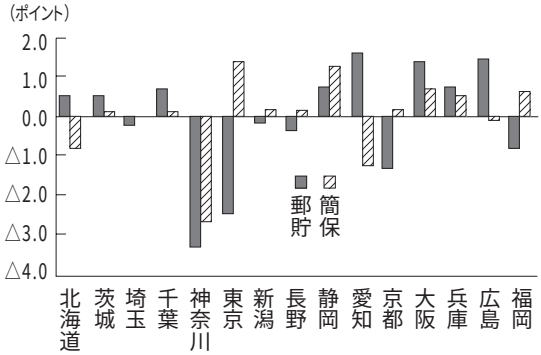
他方，郵貯の資金運用計画をみると地方債全体での運用額が公表されている（02年度の新規資金の運用計画では地方債は5 ,500億円)。銘柄ごとの運用方針はない。郵貯簡保の年度末地方債保有額において，都道府県ごとの保有額のシェアについて変動をみると，両資金ともに年度間においてあまり大きな動きはないが，あえて動きのある地域を取り出すならば，簡保では神奈川県，愛知県が縮小，東京都，静岡県が拡大傾向にある。郵貯については神奈川県，東京都の減少幅が大きい。郵貯簡保が全く逆の動きをしている地域で特徴的なものは，北海道(郵貯+，簡保－)，愛知(郵貯+，簡保－)，東京（郵貯－，簡保+)，福岡（郵貯－，簡保+）である（第９図)。

第８図　都道府県別公募地方債残高に占める郵貯の保有割合（2000年度末）



資料　「郵便貯金2002」

第９図　郵貯簡保の地方債保有額に占める地域別シェアの変動



資料　「郵便貯金」「簡易保険」各年度版

（注4） 分母となる地公体発行残高の「地方債統計年報」によるの縁故債（証券）には出納整理期間中の数値が含まれるため，例えば４月に発行した前年度分の縁故債額は，分母には含まれるが分子の郵貯・簡保の保有額には含まれないことに注意を要する。

４．地方債市場の課題

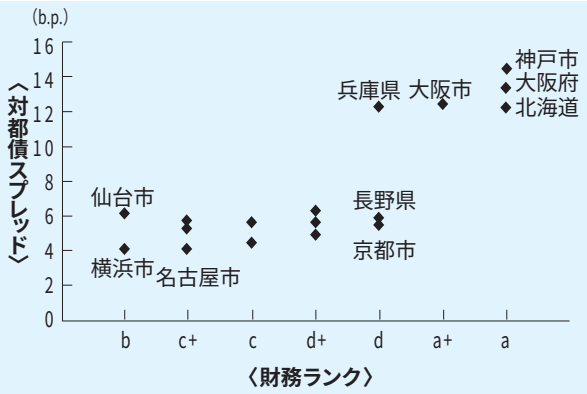
昨今，地方債流通市場で銘柄間格差が拡大し，特に５団体（北海道債，大阪府債，大

阪市債，兵庫県債，神戸市債）の価格下落が指摘される。この要因として，地方債にデフォルトリスクは無いものの，地公体の財政状況，それらを端的に示したR&I(株式会社日本格付投資情報センター）の地方債格付けと債券利回りとの相関が高いことがあげられる。R&Iの格付け(注5)，財務ランク(注6)が低い団体ほど価格が下落，対都債スプレッドが大きいと言える(詳細は弊社『金融市場』2002年８月号参照)。

財務ランクで下位に属す前述の５団体(R&Iによる格付けではAA－）とその他（京都市を除くとAA or AA＋）で価格差が開いており，財政状況に投資家が敏感になっていることは否定できない事実であろう（第10，11図)。しかし，一方で，上記のような説明では，同じ財務ランクおよび格付けを付与されている，兵庫県，京都市の格差の要因が明らかではない(注7)。AA－の京都市の場合，投資家自身が同市に対して財政が厳しいというイメージを持っていないという指摘もある。また，地公体の財政状況以外の要因，例えば引受金融機関側の状況なども利回り格差に影響している可能性があると推測される。引受段階と保有段階ではかなり違う顔ぶれとなる地方債市場においては，投資家の行動に加え，発行段階の引受金融機関側の動向も価格に大きく影響すると考えられる。引受シ団の編成については、近年柔軟な取組みが各団体でみられようになり、例えば京都市は02年度から支店条項を廃止し，シ団に外資系証券会社が入るなどの改善も加えられている。昨年より投資家に対するIR活動も始まったばかりであるが，地公体サイドの資金調達に対する意識の変更，引受金融機関・投資家サイドからの情報収集、そして地公体自らの改革に対する柔軟性が，円滑な資金調達における課題の一つとなっていると考えられる。

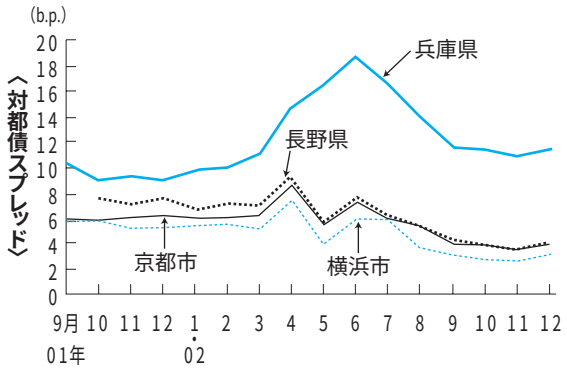
以上みてきたとおり，プレーヤーが少ないなかで，銘柄が多いというのが地方債市場の現状である。03年度から共同発行債という名で，東京都を除く27団体が参加した

第10図　財務ランクと対都債スプレッド
（2002年7月1日，残存9年以上）



資料　日本証券業協会，P&I 公表値より農中総研作成

第11図　対都債スプレッドの推移
（7年以上8年未満）



資料　第10図に同じ

地方債が発行される。共同発行債は初年度で8,500億円規模の発行という東京都債の年間発行規模を上回ることが予定されており，これへの参加により，団体によっては個別銘柄が無くなる状況もある。現状ではその評価は難しいが，公募債及び縁故債も含め地方債市場の発展・整備はこれからの地公体の財政運営にも大きな影響をもつ課題であり，投資家層の拡大につながる商品となるように起債条件発行までのプロセスも含め，その動向が注目される。

（注5） R＆I（株式会社　日本格付投資情報センター）において99年3月より日本で初めて地方債の格付けが公表された。格付けは国と地方との財政システムを考慮してAA+～AA-までの間に留められている。

（注6） R＆Iが地公体の普通会計のデータを基にランク付けした指標。公募債発行団体以外の全国の県，市まで公表しており，各地公体の比較が広範囲に可能となっている。

（注7） 長野県も兵庫県および京都市と財務ランクはdで同じであるが，格付けでAAとなっている。

（研究員　丹羽由夏・たんばゆか）

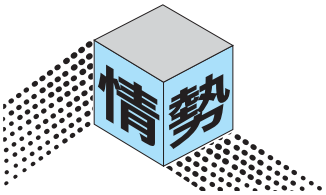
発 刊 の お 知 ら せ

2002年農林漁業金融統計　　Ａ４判　約180頁
頒　価　2,000円（税込み）

農林漁業系統金融に直接かかわる統計のほか，農林漁業に関する基礎統計も収録。全項目英訳付き。
なお，CD－ROM版をご希望の方には，有料で提供。

〈頒布取扱方法〉
編　　集…株式会社農林中金総合研究所
〒100-0004 東京都千代田区大手町1-8-3　TEL 03(3243)7311
FAX 03(3270)2233
発　　行…農林中央金庫
〒100-8420 東京都千代田区有楽町1-13-2
頒布取扱…株式会社えいらく営業部
〒101-0021 東京都千代田区外神田1-16-8　TEL 03(5259)7580
FAX 03(5259)1916

〈発行〉 2002年12月



森林組合員の森林組合に関する利用状況とニーズ

――森林組合員アンケートの結果から――

1．はじめに

近年，森林組合の今後のあり方についての議論が盛んになっている。その背景の一つとして，2001年にこれまでの林業基本法に代わり，森林の多面的機能の発揮を目標に掲げた森林・林業基本法が制定されたことがあげられる。同法では，政策目標の変更に合わせて，担い手像についても転換が図られた。具体的には，林業基本法下で森林・林業の主な担い手として位置付けられてきた小規模森林所有者について，もはやこの層に期待できないとして，代わって森組を含む林業事業体に期待している。(注1)

特に，森組については全国的な組織であることや林家の多くが組合員となっており地域の森林や林業についての情報が集まりやすいこと，さらに山村にとっては重要な雇用の場となっていること等からその活躍が期待されている。しかし，林業を取り巻く環境が厳しいなかで，森組も例外ではなく，事業取扱高の減少や赤字組合の増加，作業班員の高齢化等組織の弱体化が進んでいる。さらに，市町村合併が進むなかで行政との関係の希薄化，また森林整備分野への他産業からの参入等，新たな課題を抱えている。

つまり，森組は，これからの森林・林業の担い手としての期待は高まっているものの，その受け皿として十分とは言えない状況にある。こうしたことから，林野庁では01年に「新たな林政における森林組合のあり方に関する検討会」を開催し，また森組系統としても02年より「改革プラン」の取組みを進めている。しかし，様々な問題が深刻化するなかで，今後のあり方について確固たる方向性がつかめていないのが実情となっている。

このように，行政等による上からの森組の今後のあり方に関する議論は高まっているものの，森組と日ごろ関係を持ち，利用し且つ支えている組合員の声はあまり聞こえてこない。組合のあり方が根本的に問われているなか，もっと組合員の声に耳を傾ける必要があるだろう。

以上のような問題意識のもと，今回，森組事業について，組合員の利用状況やニーズに関するアンケート調査を行った。以下では，紙幅の関係から特徴的な項目を取り上げ，アンケートの結果を紹介する。

（注1） 森林・林業基本政策研究会編著『【逐条解説】森林・林業基本法解説』大成出版社，2002年，100～101頁。

２．アンケートの概要

（1） アンケート対象地の概要

森組に関するデータとしては,『森林組合統計』（全国森林組合連合会発行）のほか，都道府県等による調査等様々な資料がある。しかし，組合員に関するデータや資料は決して多くはない。そこで，今回のアンケートでは,「森林組合員とはどのような人々で構成され，さらに組合についてどのようなニーズを持っているのか」といった基礎的な項目や意向について調査を行った。対象地としては，森組についてより具体的な意向を集めるため，森林・林業が身近な存在となっている山間地域にある組合，または山間地域を管内にもつ組合で，組合員の林業活動が積極的に行われている私有林地帯にある３組合を選定した。その結果，すべての対象地が，それぞれの都道府県のなかでもトップレベルの林業活動が行われている地域となった。さらに，各組合のなかでも林業や組合活動に比較的熱心な組合員を対象とすることとなった。そのため，今回のアンケート結果をそのまま全国的な動向や意向としてとらえることは難しいといえるだろう。

以上のような特徴をもつ組合を対象に，１組合につき300人の在村組合員を対象に，郵送による配布および回収にてアンケートを実施した。

（2） アンケート結果

配布数900のうち回答があったのは484で，回答率は54%となった。組合別の回答率はA組合48%，B組合51%，C組合60%となった。

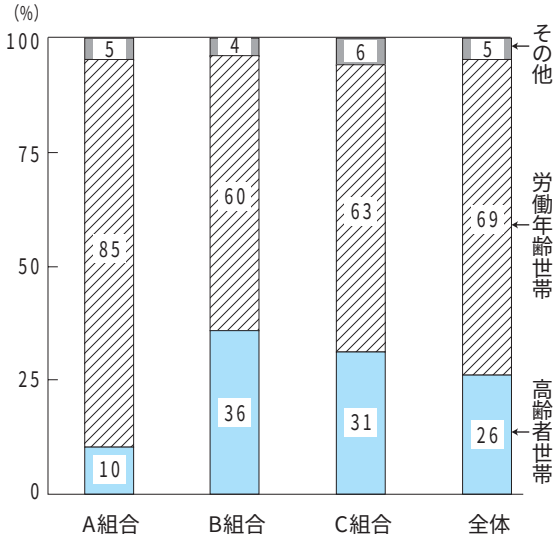
a．回答者の年齢・性別

回答者の性別は，回答数のうち男性が96%と圧倒的に多かった。また年齢は，70歳以上が43%（188人）と最も多く，次いで60歳代が29%（126人）と高齢者が大半を占めた。

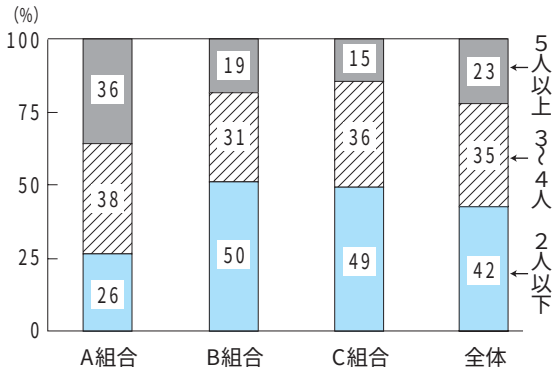
b．家族構成・年齢

家族構成については，第１図に示すように３組合全体で20～64歳がいる世帯（「労働年齢世帯」という）は回答世帯中69%に達したものの，65歳以上のみの世帯（「高齢者世帯」という）が26%を占め，高齢化世帯の割合が高い。

第1図　家族構成



第2図　同居家族の人数

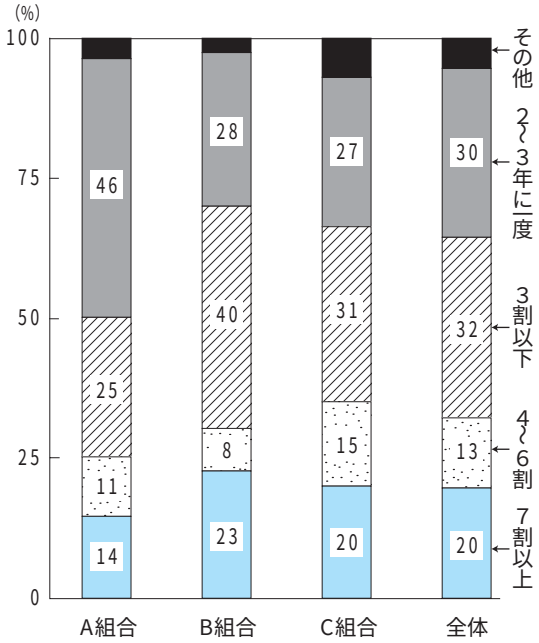


ただし，組合別にみると差異があり，A組合では「高齢者世帯」が10%にとどまっている。さらに，同居人数についてもA組合では「２人以下」の世帯が占める割合が26%と他の２つの組合よりも少ない（第２図）。つまり，A組合は，他の組合に比べて若い世代が多く，且つ同居家族数３人以上の世帯が多いといえる。

c．収入源

組合員世帯ではどのような収入源により生計を維持しているのかについて，複数回答（あてはまるものすべてを選択）で尋ねた。その結果，第１表に示すように３組合全体で「年金」が収入源の一つとなっている世帯が58%と最も多く，次いで「農業」が41%，林業（自営および雇われ等を含む）36%と続いた。組合別にみると，A組合では先に示したように「労働年齢世帯」の割合が高いことから，「恒常的勤務」を収入源の一つとしている世帯が41%と高く，またC組合では「林業」および「農業」を収入源の一つとしている世帯が56%ずつと他の２つの組合に比べて高い割合となった。

第3図　全年収に占める林業収入の割合



さらに，「林業」を収入源としている世帯において，全収入に占める林業収入の割合は第３図に示すように３組合全体で「７割以上（毎年の収入の大半）」が20%，「４～６割（毎年の収入の半分程度）」が13%となっており，意外にも全収入に占める林業収入割合の高い世帯が比較的多いことが明らかとなった。また，組合別の特徴としては，A組

第1表　各世帯の収入源として多いもの（複数回答）

（単位　世帯，%）

	年金		農業		林業		恒常的勤務		回答世帯数
	実数	割合	実数	割合	実数	割合	実数	割合	実数
A組合	68	46	45	31	32	22	61	41	147
B組合	95	63	52	34	41	27	31	20	152
C組合	117	65	101	56	101	56	30	17	180
全体	280	58	198	41	174	36	122	25	479

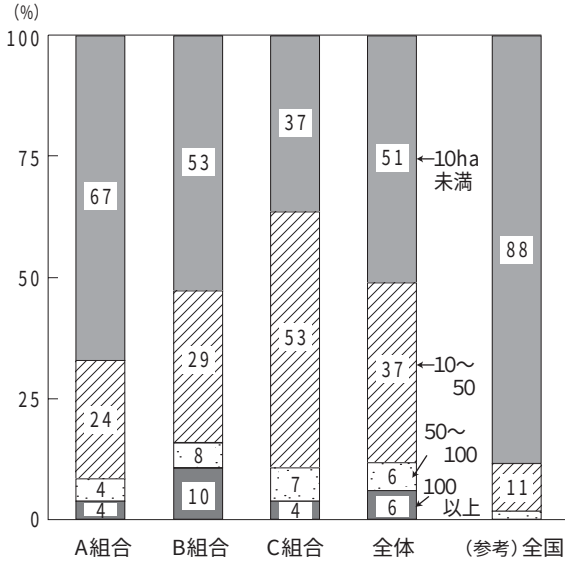
（注）　アンケートでは，「自営林業」「自営以外の林業」「農業」「漁業」「農林漁業以外の自営業」「恒常的勤務」「臨時的勤務」「年金」「その他」の選択肢のなかで収入源となっているものをすべて記入してもらった。本表では，回答割合の高い４項目について分析した。

合では林業収入が「２～３年に一度」となっている世帯が46％と他の組合と比べて多いことがあげられる。これは，先に示したように，収入源として「恒常的勤務」が他の組合より多いことが影響していると推測できる。

ｄ．保有人工林規模

保有している人工林面積については，第４図に示すようにいずれの組合においても，全国平均と比べて「10ha未満」の小零細規模の林家の割合が少なく，「10～50ha」程度中規模林家の割合が２割から５割程度と高いことが特徴である。

第４図　保有人工林規模別林家数割合

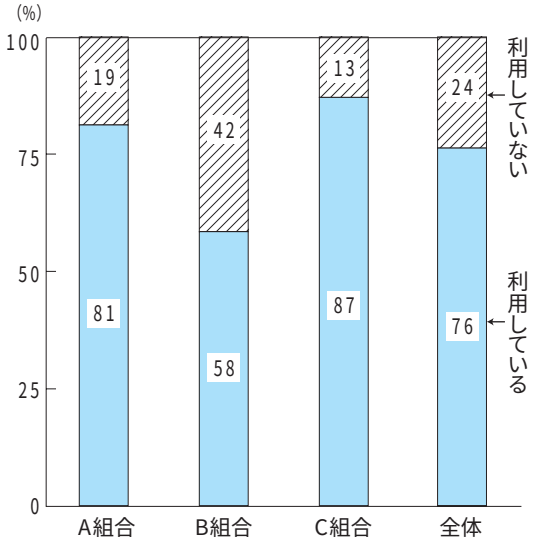


（注）　全国については，『2000年世界農林業センサス』から作成

ｅ．森組事業の利用の有無

森組事業の利用については，第５図に示すように３組合全体で森組事業を「利用している」世帯が76％を占め，全体的に組合員による森組利用度は高いことがわかる。

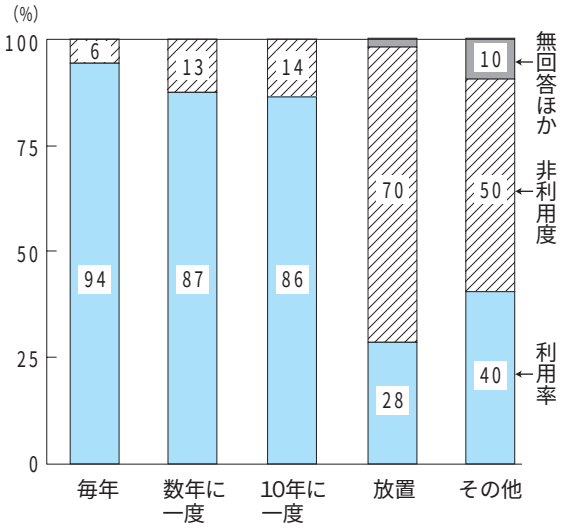
第５図　森組事業の利用状況



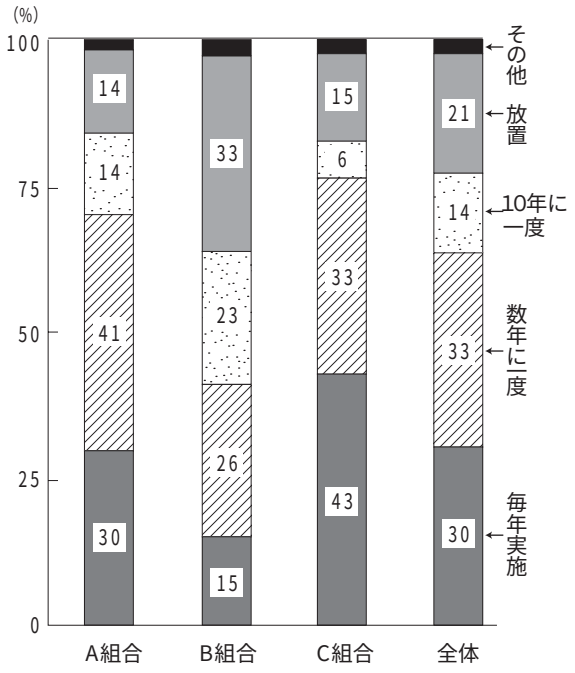
しかし，組合別にみると，B組合では「利用している」世帯が58％と他の組合と比べて少ない。こうした傾向は，次に示す「これまでの山林管理状態」とのかかわりからその原因が読み取れる。

第６図は，森組事業の利用状況と各世帯のこれまでの山林管理状態の関係を示したものであるが，「毎年」から「10年に一度」

第６図　山林管理状態別の森組事業の利用状況



第7図　これまでの山林管理状態



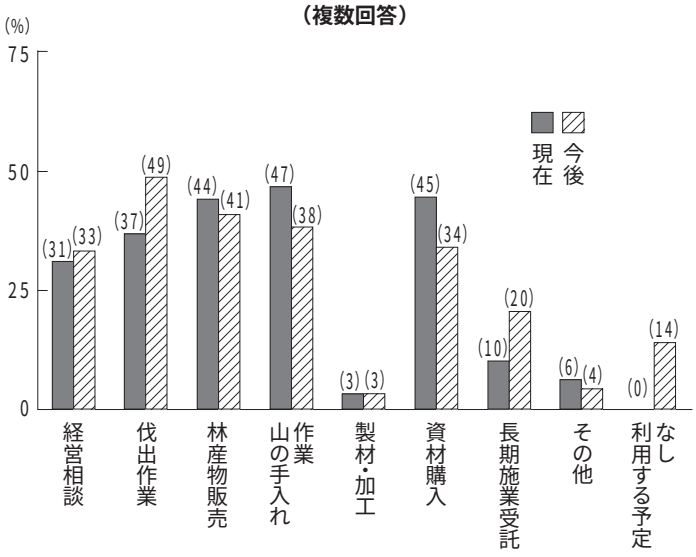
まで作業度の差に関係なく，山林管理を実施してきた世帯では大半の世帯が森組事業を「利用している」一方，山林管理を「放置」してきた世帯では森組事業を「利用している」世帯はわずか28%にとどまる。

次に，第７図に組合別の「これまでの山林管理状態」を示したが，これによるとB組合では「放置」している世帯が33%を占め，他の２つの組合よりも高い。つまり，B組合の事業利用が他の組合に比べて少ない要因の一つとして，山林管理を放置している世帯の割合が高いことが影響していると考えられる。ただし，B組合の地域は51年生以上の人工林が占める割合が他の組合の地域と比べて高く，既に管理段階を脱した山林が多い。したがって，今回のアンケートで「山林を放置している」と回答している世帯のなかで，まだ管理が必要な段階の山林を放置している場合と一定以上成熟しもはや管理が必要ではない山林であるため「放置（手をかけていない）」と回答した場合が考えられる。つまり，今回の回答だけでB組合が他の組合に比べて管理放棄が増えているとは判断できないことには注意すべきである。しかし，いずれにしても森組を利用しなくなる理由として「山林の放置」が強く影響していることは指摘できるだろう。

ｆ．利用している森組事業の種類

次に，利用している森組事業の種類について複数回答にて尋ねた。その結果，第８図に示すように３組合全体で，現在の利用では「山の手入れ作業（植林や下刈り，除伐等）」47%，「資材購入」45%，「林産物販売」44%が利用度の高い事業となった。一

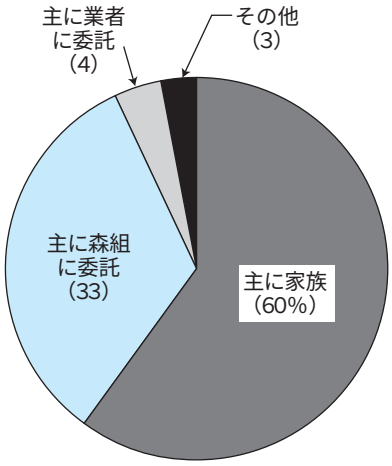
第8図　現在および今後利用する森組事業の種類
（複数回答）



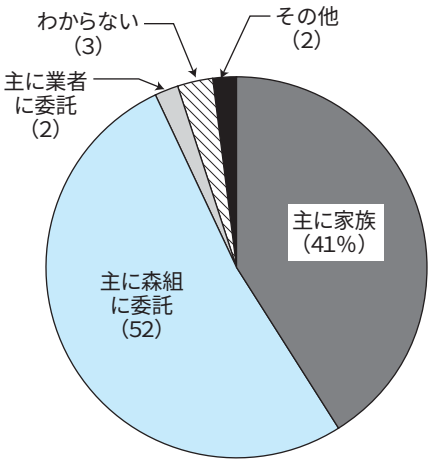
方，今後利用する予定の事業については，現在多く利用されている３つの事業について引き続き利用度が比較的高いものの，そのほかに「伐出作業」が現在の37%から49%に，また「長期施業受託」についても現在の10%から20%，さらに増加率は小さいものの「経営相談」が増加していることが注目される。こうした傾向は，いずれの組合においてもみられ，多くの世帯で人工林資源が成熟するなかで山の手入れ作業よりも伐出作業が問題となっていること，また高齢化や若年層の林業への関心の低下等により森組に自己山林の全面的な委託・相談を予定している世帯が少なくないことを示しているといえるだろう。こうした傾向は，次に示す山林管理主体の変化からもうかがえる。

自己山林の管理について，これまで誰が行ってきたのか，あるいは今後は誰が行う予定なのかについて尋ねた。すると，第９図および第10図に示すように，３組合全体でこれまでは「主に家族」との回答が60%と「主に森組に委託」（33%）よりも多い。しかし，今後になると「主に森組に委託」（52%）が「主に家族」（41%）よりも多くなっている。こうした傾向はいずれの組合でもみられた。つまり，先の森組事業の利用と合わせて考えると，これまでも組合員の多くが森組事業を利用し，なかでも「山の手入れ作業（植林や下刈り，除伐等）」等保育段階の作業についての委託が多かった。しかし，今後は人工林資源が成熟するなかで林家の担い手不足や林業ばなれ等が懸念

第9図　これまでの山林管理主体



第10図　今後の森林管理主体の予定



されることから，伐出作業や山林管理全般についての委託・相談が増加することが推測される。

g．今後，森組に期待すること

次に，「今後，森組に期待していることはどのようなことか」について複数回答にて尋ねた。その結果，３組合全体で49%と約半分の世帯が「地域全体（の林業や森林管理の）取りまとめ」と回答し，さらに「販売力の増強」44%，「手数料を下げる」41%の回

答も多かった（第11図）。反対に「何も期待できない」といった消極的な意見は５％とごくわずかにとどまり，また「農作業の請負」についても10%程度の回答があるなど，他分野で活躍も期待されている。

以上のことから，森組は個人では手におえないような地域全体の森林・林業についての責任者としての役割を期待されているほか，個人の経営・管理の手助けをすることも同時に要望されているといえるだろう。つまり，森林や林業分野について総合的な相談および手助けしてくれる機関としての期待が高いことが明らかとなった。

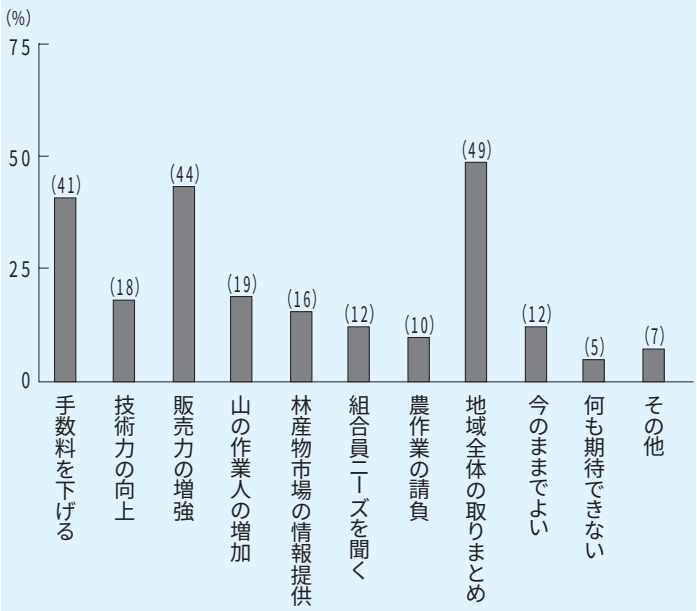
h．資金借入に関する利用状況とニーズ

資金借入について，森組から森林を担保とした借入（以下「森組からの借入」という）および地域内のもう1つの協同組合である農協からの借入について尋ねた。

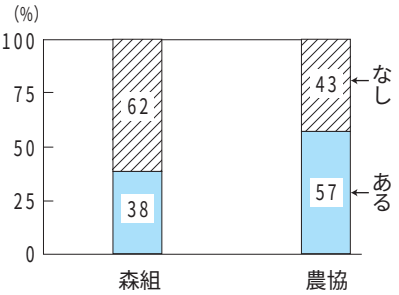
森組あるいは農協からこれまで資金を借り入れたことがあるかについては，第12図に示すように，森組については３組合全体で借り入れたことが「ない」世帯が62%と「ある」世帯（38%）を上回った。一方，農協からの借入については，３組合全体では「ある」世帯が57%と「ない」世帯（43%）を超えた。つまり，資金借入については，組合員にとって森組よりもむしろ農協の方が身近な存在であることがわかる。

次に，借入時期について尋ねたところ(注2)，森組については，第13図に示すように３組合全体で「21年以上前」が35%，「11～20年前」が45%と，合わせて８割が10年以上前の借入となっている。つまり，森組からの借入時期については古い時期のものが大半

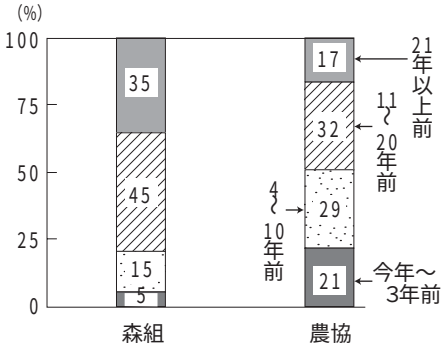
第１１図　今後，森組に期待すること（複数回答）



第１２図　森組および農協からの借入の有無



第１３図　森組および農協からの借入時期



を占めていることがわかる。一方，農協については，３組合全体で「11～20年前」が32%と最も多いものの，森組からの借入時期と比べると，古い時期から最近まで借入時期が分散している。

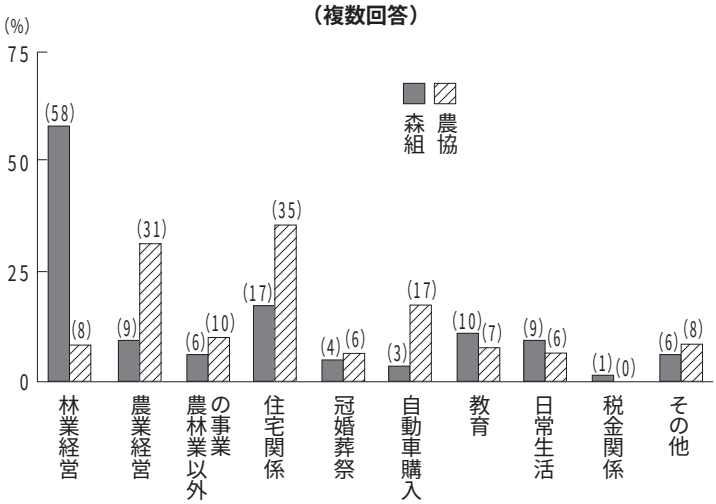
また，森組および農協からの借入目的について複数回答で尋ねたところ，第14図に示すように,森組からの借入については「林業経営」と回答した世帯が58%と他の目的に比べて圧倒的に多い。一方，農協からの借入については，「住宅関係」が35%，「農業経営」が31%，「自動車購入」17%と森組からの借入目的と比べて，偏りなく様々な目的に使われている傾向が示された。さらに，借入目的において注目すべき点は，例えば「林業経営」を目的とした借入を農協から行ったり，反対に「農業経営」からの借入を森組から行っている等，森組および農協からの借入目的に重なりや補完的な役割がみられることがあげられる。

さらに，今後３年間に資金を借り入れる予定があるかについて尋ねたところ，３組合全体で借入予定が「ある」世帯はわずか13%にとどまっており，今後の資金需要は小さいと言える。

また，今後借入予定「あり」と回答した世帯に，その際に森組あるいは農協から借入を行う可能性について尋ねたところ，第15図に示すように,森組から借入予定が「ある」と回答した世帯は３組合全体で36%にとどまった。一方，農協からの借入については，借り入れる予定が「ある」世帯が65%に達した。つまり，今後の借入についても，これまでの借入と同様に農協からの借入の方が森組からのそれよりも多いことが示された。

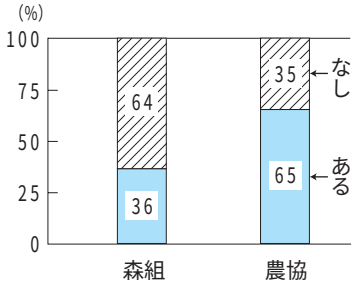
そして，今後の借入を森組および農協から借入を行わないと回答した世帯にその理由を尋ねたところ，第16図に示すように森組および農協を問わず,「他の借入の方が有利だから」という回答が最も多かった。また，森組については「森林担保評価が低い」という回答も多かった。

第１４図　森組および農協からの借入目的
（複数回答）

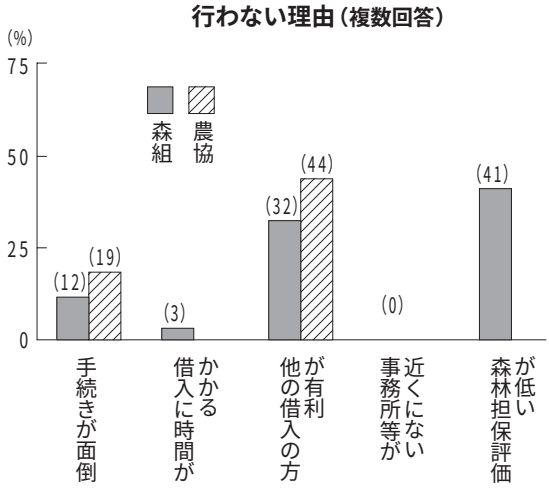


（注2）　２回以上借り入れたことがある場合は，最近の借入について尋ねた。

第１５図　今後の森組および農協の借入予定



第16図　森組および農協から借入を行わない理由（複数回答）



資料　東証「株式分布状況調査」から農中総研作成

3．まとめ

以上のような結果から，組合別の違いは多少あるものの，森林組合員による森組事業の利用度は高く，また今後も利用される可能性が高いことがわかる。しかし，その内容については，これまでは保育段階の作業や作業ごとの依頼といったものが多かったが，これからは林家の担い手不足や資源の成熟化に伴い，伐出作業および森林管理・経営全般にわたっての依頼・相談事業が増えることが推測される。また，地域全体の森林管理や林業の取りまとめ役としても期待が高いことが示された。

しかし，林業の長期低迷により森組を取り巻く環境は深刻さを増している。そのため，組合員の期待や意向に沿った形で事業運営がどこまでできるのかが今後の課題であろう。

また，資金借入については，森組からの借入が10年以上前で，しかも「林業経営」を目的に行われたものに偏りがある一方，農協からの借入については，借入時期や目的に多様性がみられた。また，森組からの借入と農協からの借入が類似する目的に使われているケースが多いことも明らかとなった。

森組は，こうした組合員のニーズを受け止め，今後の森組のあり方を組合員と一緒に検討していくことが必要だろう。

（研究員　栗栖祐子・くりすゆうこ**）**

［訂　　正］

2002年12月号（通巻682号）の巻末添付「第55巻総目次」の筆者名に誤りがありました。お詫びして，訂正いたします。

	6頁　VI本棚　筆者名
誤	**亀谷　　著** 『農業における投資・財政・金融の基本問題』
正	**亀谷　昱　著** 『農業における投資・財政・金融の基本問題』

農協の設備投資と採算性

１．最近の設備投資の動向

本稿は，当総研「農協信用事業動向調査」（調査時点2002年６月，集計対象369農協，以下「動向調査」）のデータを中心に，農協の設備投資について採算性の視点を中心にとりまとめたものである。

まず，設備投資の概要をみると，農林水産省「総合農協統計表」によれば，2000年度の農協の設備投資額（土地を除く固定資産の増加額）は827億円，１農協平均では5,800万円である。(注1)

設備投資の内容については，「動向調査」が，00，01年度の２年間に農協が取得した固定資産（土地を含む）のうち取得額の大きいもの上位２つについて，それぞれの事業部門や投資内容等を調査している。

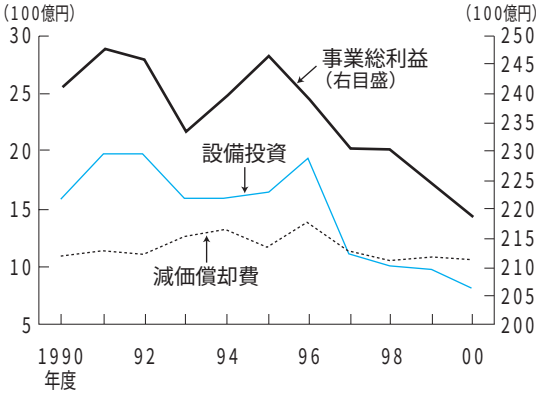
これによれば，各固定資産がどの事業部門に該当するかについては，販売事業（30.0%，回答農協数構成比・複数回答，以下同じ），購買事業（24.7%），信用事業（22.1%），利用事業（22.0%）などの回答が多かった。また，投資内容は，事務所・センター（32.4%），農産物集出荷施設（13.9%），農産物貯蔵施設（9.2%），購買店舗（8.8%），パソコン等情報関連機器（7.5%）などの割合が多いという結果であった。

設備投資の最近の推移を「総合農協統計表」のデータによってみると，第１図のとおり，96年度をピークに97年度以降減少を続けており，97年度以降は毎年減価償却費(注2)を下回っている。また，設備投資は事業総利益とほぼパラレルに推移している。

（注1） 減価償却累計額控除前の固定資産額に基づき算出。

（注2） 減価償却累計額の前年比増加額を減価償却費として試算。

第１図　農協の設備投資,減価償却費,事業総利益



資料　農林水産省「総合農協統計表」

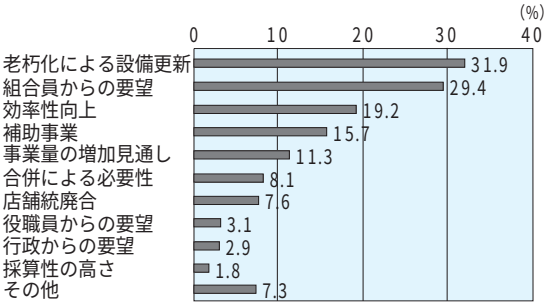
２．採算性の把握状況

このように，最近の収支悪化と足並みをそろえ設備投資が抑制されている傾向がうかがえるが，個別の設備投資の採算性はどの程度考慮され，また把握されているのか。

まず，投資決定時に採算性はどの程度考慮されているであろうか。「動向調査」によれば，固定資産（取得額上位２つについて）の投資決定に強く影響した要因は，「老朽化による設備更新」（31.9%），「組合員からの要望」（29.4%），「効率性向上」（19.2%），「補助事業」（15.7%）等の割合が高く，「採算性の高さ」との回答は1.8%にとどまっている（第２図）。

次に，設備投資の採算性は農協でどのよ

第2図　投資決定に強く影響した要因
（回答組合数構成比）



資料　農中総研「農協信用事業動向調査」（平成14年度第1回）
（注）1.　固定資産の取得額の大きいものから上位2つについて回答を集計。
2.　複数回答。

うに把握されているか。同じく「動向調査」によれば,「採算の範囲をどのように考えているか」という問いに対し，「農協全体の採算」（38.7%）との回答が最も多く,「当該事業部門の採算」（37.6%）が同程度，一方「当該固定資産単独の採算」（18.0%）の割合は低く，「採算を特に考慮していない」との回答も8.8%あった（第3図）。

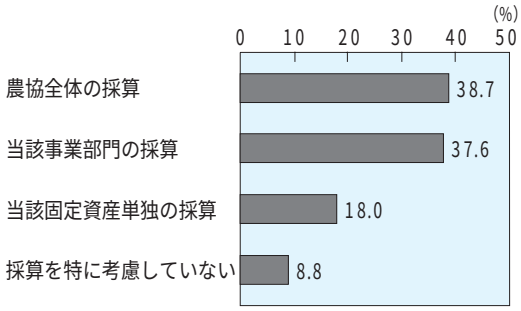
集計農協や対象固定資産が限定されたデータではあるが，上記の結果からは投資判断時に「採算性の高さ」が強く影響する割合は低く，また固定資産ごとに採算性が把握されている割合も比較的低いことが読み取れる。

3．採算性重視の必要性

しかし，収支悪化や減損会計導入を控え,農協では設備投資の採算性をより重視する必要性が高まっているものと思われる。

全中「総合JA経営速報調査報告」によれば，01年度の経常利益は前年比58.8%と大幅に減少した。02年度上期は同65.3%と増加に転じたものの，なお00年度の水準まで回復していない。また，農林水産省・全中

第3図　投資の採算の範囲



資料,（注）とも第2図に同じ

「農業協同組合経営分析調査報告書」（00年度調査，92農協集計）によれば，比較的設備投資の多い部門である販売・購買事業の純損益は赤字であり，収支全体が悪化するなかでこれらの部門の収支改善が急務となっている。収支改善のプロセスには，新規の設備投資や固定資産の利用方法の見直しも含まれよう。

また，06年3月期から原則全企業に減損会計が導入される予定である。減損会計では固定資産が将来的に生み出すキャッシュ・フローの合計が帳簿価額を下回ることが確実な場合，固定資産を回収可能額まで減額し，差額を減損損失として計上しなければならない。

この前段階では，キャッシュ・フローを生む最小の単位で資産をグルーピングし，そのグループで収支を把握することとなる。また，投資判断時には回収可能性を重視することとなり，投資後は今後の事業環境を検討し固定資産に伴うキャッシュ・フローが帳簿価額を下回る場合は売却も含めた資産の利用方法の見直しを行うことも必要となるなど，農協の設備投資への影響は小さくないものとみられる。

（主任研究員　斉藤由理子・さいとうゆりこ）

統　計　資　料

目　　次

1．農林中央金庫　資金概況　（海外勘定を除く）……(81)
2．農林中央金庫　団体別・科目別・預金残高　（海外勘定を除く）……(81)
3．農林中央金庫　団体別・科目別・貸出金残高　（海外勘定を除く）……(81)
4．農林中央金庫　主要勘定　（海外勘定を除く）……(82)
5．信用農業協同組合連合会　主要勘定……(82)
6．農業協同組合　主要勘定……(82)
7．信用漁業協同組合連合会　主要勘定……(84)
8．漁業協同組合　主要勘定……(84)
9．金融機関別預貯金残高……(85)
10．金融機関別貸出金残高……(86)

〈特別掲載（2002年９月末数値）〉

11．信用農業協同組合連合会都道府県別主要勘定残高……(87)
12．農業協同組合都道府県別主要勘定残高……(88)
13．信用漁業協同組合連合会都道府県別主要勘定残高……(89)
14．漁業協同組合都道府県別主要勘定残高……(90)

統計資料照会先　農林中金総合研究所調査第一部
ＴＥＬ　03（3243）7351
ＦＡＸ　03（3246）1984

利用上の注意（本誌全般にわたる統計数値）

1．数字は単位未満四捨五入しているので合計と内訳が不突合の場合がある。
2．表中の記号の用法は次のとおりである。
「０」単位未満の数字　「－」皆無または該当数字なし
「…」数字未詳　「△」負数または減少

1. 農林中央金庫資金概況

（単位 百万円）

年月日	預金	発行債券	その他	現金預け金	有価証券	貸出金	その他	貸借共通合計
1997. 11	**29,999,034**	**8,345,132**	**6,911,796**	**4,296,237**	**11,151,754**	**16,563,862**	**13,244,109**	**45,255,962**
1998. 11	**26,371,260**	**7,437,001**	**14,603,827**	**4,126,906**	**11,099,131**	**14,614,121**	**18,571,930**	**48,412,088**
1999. 11	**31,430,834**	**7,182,019**	**12,812,415**	**4,240,974**	**14,846,924**	**20,756,709**	**11,580,661**	**51,425,268**
2000. 11	**32,303,947**	**6,614,189**	**12,014,896**	**1,411,189**	**19,709,813**	**22,961,796**	**6,850,234**	**50,933,032**
2001. 11	**38,347,607**	**6,197,303**	**9,395,062**	**1,531,781**	**22,619,923**	**24,941,557**	**4,846,711**	**53,939,972**
2002. 6	37,969,637	5,849,048	8,465,290	1,559,697	21,813,889	21,333,891	7,576,498	52,283,975
7	37,842,963	5,837,017	7,864,108	1,153,429	22,316,505	21,494,685	6,579,469	51,544,088
8	38,036,713	5,797,412	8,622,167	1,230,105	22,418,001	21,333,063	7,475,123	52,456,292
9	38,277,942	5,798,306	9,874,640	1,143,684	23,520,480	22,338,020	6,948,704	53,950,888
10	38,932,867	5,785,300	11,327,796	1,187,643	25,218,589	22,219,505	7,420,226	56,045,963
11	38,900,834	5,807,651	11,549,545	1,101,487	26,695,113	21,437,740	7,023,690	56,258,030

（注） 単位未満切り捨てのため他表と一致しない場合がある。

2. 農林中央金庫・団体別・科目別・預金残高

2002 年 11 月末現在　　（単位 百万円）

団体別	定期預金	通知預金	普通預金	当座預金	別段預金	公金預金	計
農業団体	32,938,471	8,866	955,333	3,986	136,643	-	34,043,298
水産団体	1,197,996	-	113,368	75	11,721	-	1,323,160
森林団体	2,364	1	2,777	19	151	-	5,312
その他会員	5,877	-	6,138	-	244	-	12,260
会員計	34,144,708	8,867	1,077,617	4,080	148,759	-	35,384,030
会員以外の者計	611,522	140,283	593,329	114,237	2,023,404	34,030	3,516,805
合計	**34,756,229**	**149,150**	**1,670,946**	**118,317**	**2,172,162**	**34,030**	**38,900,834**

3. 農林中央金庫・団体別・科目別・貸出金残高

2002 年 11 月末現在　　（単位 百万円）

団体別		証書貸付	手形貸付	当座貸越	割引手形	計
系統団体等	農業団体	70,921	990,801	10,970	4	1,072,696
	開拓団体	3,652	518	-	-	4,170
	水産団体	86,431	37,393	44,971	201	168,997
	森林団体	13,310	15,249	2,859	101	31,519
	その他会員	-	362	160	-	522
	会員小計	174,315	1,044,323	58,960	306	1,277,903
	その他系統団体等小計	363,000	34,707	133,812	1,027	532,545
	計	537,315	1,079,030	192,772	1,333	1,810,448
関連産業		2,675,478	219,904	2,767,983	63,240	5,726,605
その他		12,220,078	1,516,754	163,611	242	13,900,687
合計		**15,432,871**	**2,815,688**	**3,124,366**	**64,815**	**21,437,740**

4. 農　林　中　央　金

（貸　　方）

年月末	預金			譲渡性預金	発行債券
	当座性	定期性	計		
2002. 6	4,159,301	33,810,336	37,969,637	162,800	5,849,048
7	3,924,974	33,917,989	37,842,963	195,040	5,837,017
8	3,787,548	34,249,165	38,036,713	371,090	5,797,412
9	3,630,841	34,647,101	38,277,942	279,810	5,798,306
10	4,414,671	34,518,196	38,932,867	338,150	5,785,300
11	4,118,470	34,782,364	38,900,834	239,130	5,807,651
2001. 11	3,941,690	34,405,917	38,347,607	36,750	6,197,303

（借　　方）

年月末	現金	預け金	有価証券		商品有価証券	買入手形	手形貸付
			計	うち国債			
2002. 6	156,262	1,403,435	21,813,889	7,918,055	115,298	720,500	5,596,079
7	89,460	1,063,969	22,316,505	8,134,392	112,330	198,700	5,356,648
8	162,032	1,068,073	22,418,001	8,024,362	113,853	1,000,100	5,064,494
9	88,537	1,055,147	23,520,480	8,470,512	29,092	101,900	4,171,061
10	120,374	1,067,268	25,218,589	8,407,219	44,491	377,400	3,724,143
11	164,250	937,237	26,695,113	9,518,025	67,834	150,800	2,815,688
2001. 11	127,988	1,403,792	22,619,923	7,574,408	196,031	106,100	10,468,268

（注）１．単位未満切り捨てのため他表と一致しない場合がある。　２．預金のうち当座性は当座・普通・通知・別段預金。
３．預金のうち定期性は定期預金。　４．借用金は借入金・再割引手形。

5. 信　用　農　業　協　同　組

年月末	貸方				
	貯金		譲渡性貯金	借入金	出資金
	計	うち定期性			
2002. 6	51,755,343	49,630,921	170,740	35,102	1,020,457
7	51,522,486	49,663,713	168,250	35,101	1,041,137
8	51,545,564	49,713,779	157,810	35,098	1,054,512
9	51,270,241	49,561,368	158,290	44,274	1,058,118
10	51,103,830	49,385,116	176,150	43,753	1,044,107
11	51,077,822	49,367,990	197,770	43,746	1,044,258
2001. 11	50,404,797	48,687,578	226,990	19,589	1,012,441

（注）１．貯金のうち「定期性」は定期貯金・定期積金の計。　２．出資金には回転出資金を含む。

6. 農　業　協　同　組

年月末	貸方				
	貯金			借入金	
	当座性	定期性	計	計	うち信用借入金
2002. 5	19,775,310	53,868,408	73,643,718	752,167	579,084
6	20,373,101	54,146,261	74,519,362	735,908	563,487
7	19,881,398	54,293,551	74,174,949	756,611	584,952
8	20,081,827	54,227,432	74,309,259	754,310	580,624
9	19,892,701	53,980,232	73,872,933	757,670	583,187
10	20,424,729	53,782,370	74,207,099	741,373	566,394
2001. 10	17,151,589	56,340,295	73,491,884	853,669	659,591

（注）１．貯金のうち当座性は当座・普通・購買・貯蓄・通知・出資予約・別段。　２．貯金のうち定期性は定期貯金・譲渡性貯金・定期積金。
３．借入金計は信用借入金・共済借入金・経済借入金。

庫　主　要　勘　定

（単位 百万円）

コールマネー	食糧代金受託金・受託金	資本金	その他	貸方合計
578,278	2,361,822	1,124,999	4,237,391	52,283,975
620,997	2,294,747	1,124,999	3,628,325	51,544,088
712,084	2,245,311	1,124,999	4,168,683	52,456,292
611,624	1,667,752	1,124,999	6,190,455	53,950,888
305,358	2,032,544	1,124,999	7,526,745	56,045,963
377,878	1,955,773	1,224,999	7,751,765	56,258,030
298,966	1,863,734	1,124,999	6,070,613	53,939,972

貸出金				コールローン	食糧代金概算払金	その他	借方合計
証書貸付	当座貸越	割引手形	計				
12,485,394	3,184,269	68,147	21,333,891	1,051,518	-	5,689,182	52,283,975
12,809,149	3,269,410	59,476	21,494,685	460,958	44	5,807,437	51,544,088
13,047,270	3,157,173	64,124	21,333,063	463,909	92	5,897,169	52,456,292
15,035,272	3,069,269	62,416	22,338,020	517,437	-	6,300,275	53,950,888
15,349,143	3,086,201	60,016	22,219,505	469,794	-	6,528,542	56,045,963
15,432,870	3,124,366	64,814	21,437,740	621,556	-	6,183,500	56,258,030
11,159,424	3,238,976	74,887	24,941,557	563,284	-	3,981,297	53,939,972

合　連　合　会　主　要　勘　定

（単位 百万円）

借方							
現金	預け金		コールローン	金銭の信託	有価証券	貸出金	
	計	うち系統				計	うち金融機関貸付金
54,334	34,712,411	34,619,358	-	352,840	12,799,183	5,358,774	509,940
56,061	34,310,653	34,233,408	-	354,540	12,821,965	5,416,122	511,675
47,949	34,454,163	34,378,291	10,000	361,841	12,812,869	5,370,836	513,827
53,572	33,911,932	33,789,054	30,000	364,141	12,748,456	5,666,306	697,034
49,355	34,039,713	33,954,749	10,000	366,941	12,634,186	5,555,445	693,391
49,997	33,998,290	33,922,960	-	364,741	12,683,574	5,521,213	695,980
48,149	33,404,025	33,267,701	-	411,981	12,720,773	5,400,189	493,356

合　主　要　勘　定

（単位 百万円）

借方							報告組合数
現金	預け金		有価証券・金銭の信託		貸出金		
	計	うち系統	計	うち国債	計	うち農林公庫貸付金	
351,282	49,531,340	49,285,119	3,952,788	1,252,811	21,557,775	404,315	1,063
355,825	50,468,568	50,220,100	3,878,672	1,189,128	21,511,926	404,402	1,048
358,261	50,223,349	49,985,391	3,934,466	1,221,314	21,537,185	403,861	1,048
339,030	50,384,543	50,137,907	3,846,245	1,143,383	21,556,677	402,506	1,047
359,553	50,041,790	49,771,905	3,823,735	1,163,222	21,555,206	400,244	1,047
339,523	50,423,042	50,185,948	3,735,227	1,104,395	21,497,159	401,386	1,039
331,748	49,031,090	48,735,001	3,973,912	1,190,560	21,881,197	436,379	1,147

４．有価証券の内訳は電算機処理の関係上，明示されない県があるので「うち国債」の金額には，この県分が含まれない。

7．信用漁業協同組合連合会主要勘定

（単位 百万円）

年月末	貸方				借方				
	貯金		借用金	出資金	現金	預け金		有価証券	貸出金
	計	うち定期性				計	うち系統		
2002．8	2,276,366	1,774,290	31,647	58,658	11,608	1,363,565	1,331,754	198,967	796,623
9	2,275,532	1,771,455	60,806	59,885	11,567	1,353,514	1,317,140	201,365	801,367
10	2,319,856	1,793,923	59,310	59,923	12,735	1,397,293	1,362,123	195,499	804,595
11	2,288,080	1,764,668	59,811	59,967	12,182	1,372,016	1,336,745	189,618	794,545
2001．11	2,383,187	1,941,976	45,335	53,073	9,899	1,432,433	1,395,896	219,185	815,122

（注） 貯金のうち定期性は定期貯金・定期積金。

8．漁業協同組合主要勘定

（単位 百万円）

年月末	貸方					借方						報告組合数
	貯金		借入金		払込済出資金	現金	預け金		有価証券	貸出金		
	計	うち定期性	計	うち信用借入金			計	うち系統		計	うち農林公庫資金	
2002．6	1,222,693	772,151	345,222	265,767	146,582	7,610	1,082,168	1,040,776	20,083	441,347	20,448	556
7	1,217,496	769,724	348,367	267,956	146,988	8,605	1,073,342	1,032,118	19,941	443,452	20,317	553
8	1,210,143	762,900	345,718	266,992	146,551	7,816	1,067,439	1,025,950	19,702	442,069	20,014	547
9	1,205,048	758,078	347,238	266,669	146,132	8,458	1,068,292	1,028,034	19,198	441,241	19,859	542
2001．9	1,352,196	906,755	430,638	315,001	160,114	7,469	1,215,673	1,159,059	21,284	510,640	23,854	725

（注） 1．水加工協を含む。 2．貯金のうち定期性は定期貯金・定期積金。
3．借入金計は信用借入金・共済借入金・経済借入金。

9. 金融機関別預貯金残高

（単位 億円，%）

		農協	信農連	都市銀行	地方銀行	第二地方銀行	信用金庫	信用組合	郵便局
残高	**2000. 3**	**702,556**	**480,740**	**2,090,975**	**1,742,961**	**598,696**	**1,020,359**	**191,966**	**2,599,702**
	2001. 3	**720,945**	**491,580**	**2,102,820**	**1,785,742**	**567,976**	**1,037,919**	**180,588**	**2,499,336**
	2002. 3	**735,374**	**503,220**	**2,308,919**	**1,813,848**	**559,895**	**1,028,196**	**153,541**	**2,393,418**
	2001. 11	734,240	504,048	2,168,775	1,773,214	563,620	1,045,148	169,824	2,393,806
	12	745,880	513,113	2,164,499	1,795,647	573,354	1,060,555	168,160	2,404,034
	2002. 1	738,892	506,103	2,191,177	1,762,850	558,264	1,042,036	162,893	2,397,737
	2	740,538	507,232	2,229,301	1,766,788	557,739	1,040,017	160,020	2,402,185
	3	735,374	503,220	2,308,919	1,813,848	559,895	1,028,196	153,541	2,393,418
	4	737,393	508,870	2,536,660	1,807,259	556,826	1,030,509	153,147	2,395,314
	5	736,437	507,972	2,385,365	1,801,789	553,710	1,024,451	151,942	2,382,927
	6	745,194	517,553	2,333,015	1,829,055	561,744	1,035,281	151,983	2,392,298
	7	741,749	515,225	2,324,741	1,793,201	554,918	1,027,822	149,622	2,381,018
	8	743,093	515,456	2,298,403	1,794,202	558,252	1,032,210	149,571	2,379,550
	9	738,729	512,702	2,303,682	1,790,940	563,888	1,031,141	148,848	2,364,776
	10	742,071	511,038	2,288,519	1,766,121	555,937	1,027,347	148,216	2,364,479
	11	P 742,136	510,778	2,330,478	1,787,612	561,381	1,030,661	P 148,304	2,350,833
前年同月比増減率	**2000. 3**	**1.8**	**2.4**	**0.4**	**1.6**	**△5.2**	**1.5**	**△5.0**	**2.9**
	2001. 3	**2.6**	**2.3**	**0.6**	**2.5**	**△5.1**	**1.7**	**△5.9**	**△3.9**
	2002. 3	**2.0**	**2.4**	**9.8**	**1.6**	**△1.4**	**△0.9**	**△15.0**	**△4.2**
	2001. 11	3.0	4.5	2.8	0.2	△1.6	1.4	△10.6	△6.0
	12	2.6	4.2	2.1	0.6	△1.6	1.0	△10.7	△5.6
	2002. 1	2.7	3.7	3.8	0.3	△2.8	0.6	△11.6	△5.2
	2	2.6	3.4	6.0	△0.0	△1.5	0.1	△12.7	△4.7
	3	2.0	2.4	9.8	1.6	△1.4	△0.9	△15.0	△4.2
	4	1.6	3.0	16.8	0.0	△2.7	△2.0	△15.6	△4.0
	5	1.6	2.6	9.1	0.6	△2.1	△1.9	△15.2	△3.6
	6	1.2	2.0	10.0	1.1	△1.8	△2.1	△15.6	△3.3
	7	1.0	2.0	10.1	0.6	△2.3	△2.3	△16.1	△2.3
	8	1.1	2.0	8.9	1.0	△1.3	△1.8	△15.5	△2.2
	9	0.9	2.0	8.3	0.2	△1.2	△2.1	△15.2	△2.3
	10	1.0	1.2	7.8	0.6	△1.2	△2.0	△14.1	△2.1
	11	P 1.1	1.3	7.5	0.8	△0.4	△1.4	P △12.7	△1.8

（注） 1．農協，信農連以外は日銀資料（ホームページ等）による。
2．全銀および信金には，オフショア勘定を含む。

10. 金融機関別貸出金残高

（単位 億円，%）

		農協	信農連	都市銀行	地方銀行	第二地方銀行	信用金庫	信用組合	郵便局
残高	**2000. 3**	**215,586**	**54,850**	**2,128,088**	**1,340,546**	**505,678**	**687,292**	**142,433**	**9,781**
	2001. 3	**214,983**	**48,879**	**2,114,602**	**1,357,090**	**465,931**	**662,124**	**133,612**	**8,192**
	2002. 3	**212,565**	**48,514**	**2,011,581**	**1,359,479**	**444,432**	**639,808**	**119,082**	**7,006**
	2001. 11	213,629	49,068	2,034,403	1,337,879	443,734	646,571	123,719	7,659
	12	212,355	49,057	2,050,688	1,361,665	451,248	655,294	123,780	6,815
	2002. 1	211,172	49,043	2,031,125	1,345,543	444,302	644,820	122,177	6,816
	2	211,372	49,082	2,026,174	1,349,733	443,729	641,370	121,510	6,865
	3	212,565	48,514	2,011,581	1,359,479	444,432	639,808	119,082	7,006
	4	210,670	47,836	2,149,402	1,334,544	437,513	629,184	115,775	P 6,922
	5	210,774	47,961	2,131,216	1,328,483	434,842	625,897	113,598	P 7,054
	6	210,316	48,489	2,135,807	1,332,366	435,840	627,347	104,857	P 6,723
	7	210,575	49,044	2,128,694	1,327,451	435,002	625,338	102,713	P 6,621
	8	210,781	48,570	2,134,574	1,332,191	436,320	628,292	98,406	P 6,570
	9	210,573	49,693	2,076,697	1,336,721	435,076	629,549	96,509	P 6,866
	10	210,040	48,620	2,086,109	1,329,278	433,633	626,640	96,127	P 6,818
	11	P 210,038	48,252	2,102,641	1,336,181	435,632	630,283	P 96,319	P 6,975
前年同月比増減率	**2000. 3**	**0.5**	**△9.2**	**1.7**	**△3.0**	**△4.1**	**△3.5**	**△7.6**	**0.1**
	2001. 3	**△0.3**	**△10.9**	**△0.6**	**1.2**	**△7.9**	**△3.7**	**△6.2**	**△16.2**
	2002. 3	**△1.1**	**△0.7**	**△4.9**	**0.2**	**△4.6**	**△3.4**	**△10.9**	**△14.5**
	2001. 11	△0.9	△7.7	△3.0	△0.1	△6.9	△4.2	△10.3	△18.0
	12	△1.2	△7.5	△3.7	△0.4	△7.2	△3.7	△10.4	△15.6
	2002. 1	△1.1	△7.0	△3.8	0.0	△7.3	△3.2	△10.4	△14.6
	2	△1.3	△4.0	△4.0	△0.1	△4.2	△3.3	△10.4	△14.1
	3	△1.1	△0.7	△4.9	0.2	△4.6	△3.4	△10.9	△14.5
	4	△1.7	△0.9	3.9	△0.8	△5.0	△4.1	△12.5	P △12.9
	5	△1.5	△1.0	4.2	△0.2	△3.3	△3.4	△12.2	P △13.2
	6	△1.6	△0.0	3.8	△0.5	△2.1	△3.6	△18.8	P △13.0
	7	△1.7	0.1	4.2	△0.7	△2.2	△3.5	△20.1	P △9.0
	8	△1.7	△0.7	4.6	△0.1	△1.4	△2.9	△23.3	P △9.8
	9	△1.9	△0.4	0.2	△1.0	△3.0	△3.6	△24.8	P △9.0
	10	△1.8	△1.0	2.5	△0.5	△2.2	△3.0	△24.3	P △9.4
	11	P △1.7	△1.7	3.4	△0.1	△1.8	△2.5	P △22.1	P △8.9

（注） 1．表9（注）に同じ。ただし郵便局の確定値は，郵政省ホームページによる。
2．貸出金には金融機関貸付金，コールローンは含まない。

11．信用農業協同組合連合会都道府県別主要勘定残高

2002年９月末現在

（単位 百万円）

都道府県別	貯金	出資金	預け金	うち系統預け金	有価証券	貸出金
北海道	1,876,372	35,708	861,164	853,843	494,419	598,952
青森	257,115	5,190	174,475	174,099	43,220	38,050
岩手	531,846	15,470	302,960	302,707	128,623	118,138
宮城	432,209	14,012	416,423	416,312	-	15,858
秋田	316,613	15,262	279,772	279,194	25,026	33,277
山形	465,560	10,558	359,967	359,414	69,836	41,988
福島	741,214	17,192	486,520	486,367	189,043	76,149
茨城	966,565	15,016	658,978	643,736	150,150	154,743
栃木	956,538	13,547	922,356	915,208	65	29,649
群馬	945,031	16,449	688,205	687,921	201,661	64,698
埼玉	2,257,414	56,612	1,659,644	1,657,349	507,964	108,642
千葉	1,347,176	25,230	880,198	879,738	233,369	227,997
東京	1,584,433	24,095	1,037,092	1,036,930	561,926	50,453
神奈川	2,596,965	25,962	1,931,740	1,930,468	465,149	303,765
山梨	400,771	8,673	277,013	276,106	65,555	58,978
長野	2,002,469	13,282	933,492	931,730	758,519	367,800
新潟	1,385,115	30,221	885,073	884,939	354,021	179,889
富山	960,781	11,288	625,637	612,223	275,997	82,020
石川	730,951	17,478	489,505	489,483	184,722	79,902
福井	540,475	15,240	319,557	311,782	189,518	46,353
岐阜	1,860,546	35,577	1,334,794	1,329,463	346,137	172,728
静岡	2,572,815	61,303	1,546,053	1,543,129	875,157	280,132
愛知	3,771,274	26,620	2,447,557	2,440,452	1,090,023	217,464
三重	1,255,856	35,887	768,241	767,537	375,860	154,151
滋賀	818,927	14,145	584,496	571,380	188,573	55,201
京都	716,178	11,971	526,277	525,923	152,008	48,281
大阪	2,354,966	40,703	1,433,286	1,433,276	828,147	271,739
兵庫	3,007,190	60,342	1,431,346	1,429,213	1,113,690	541,294
和歌山	1,073,036	23,306	722,086	722,040	277,945	97,331
鳥取	289,341	6,437	187,795	186,562	68,672	32,264
島根	528,501	13,305	394,870	392,693	114,153	40,593
岡山	1,082,958	16,814	969,341	968,253	96	107,628
広島	1,549,778	8,772	1,311,514	1,310,652	163,235	47,103
山口	776,173	24,647	520,083	519,693	169,356	104,185
徳島	608,843	14,199	440,136	439,211	160,406	22,076
香川	1,358,048	10,738	701,683	701,483	692,423	49,650
愛媛	1,165,982	22,023	893,130	885,291	228,965	85,200
高知	667,778	7,019	434,141	434,116	156,623	55,691
福岡	1,230,904	15,001	783,654	777,505	317,933	138,660
佐賀	566,866	11,070	425,676	424,306	74,909	74,469
長崎	326,489	9,197	304,196	302,190	1,026	18,774
熊本	475,952	4,550	302,027	301,955	107,972	64,665
大分	388,525	8,052	268,010	264,913	83,629	44,619
宮崎	464,498	7,206	305,956	305,885	79,048	89,126
鹿児島	631,578	9,752	448,724	445,544	99,404	87,281
沖縄	431,626	5,467	237,089	236,840	84,283	88,700
合計	**51,270,241**	**890,588**	**33,911,932**	**33,789,054**	**12,748,456**	**5,666,306**
一連合会当たり平均	1,114,570	19,361	737,216	734,545	277,140	123,181

（注） 奈良は1999年10月，奈良県農協に統合。

12．農業協同組合都道府県別主要勘定残高

2002年９月末現在

（単位 百万円）

都道府県別	貯金	借入金	預け金	うち系統預け金	有価証券金銭の信託	貸出金	報告組合数
（北海道）	(2,526,564)	(167,903)	(1,626,745)	(1,614,891)	(22,590)	(1,014,997)	(150)
青森	448,055	12,881	240,680	236,780	7,767	153,271	43
岩手	852,111	20,807	465,173	455,406	21,776	326,577	21
宮城	880,987	16,650	457,186	445,282	33,021	385,011	15
秋田	648,880	13,376	302,850	296,553	11,721	270,051	16
山形	829,945	12,650	435,393	429,753	16,301	341,836	22
福島	1,124,544	15,207	698,982	693,841	44,896	391,952	25
（東北計）	(4,784,522)	(91,571)	(2,600,264)	(2,557,615)	(135,482)	(1,868,698)	(142)
茨城	1,226,216	11,869	905,843	898,567	39,788	289,081	39
栃木	1,400,056	6,085	930,916	911,208	168,271	328,744	13
群馬	1,235,298	7,974	894,351	892,214	57,169	298,204	30
（北関東計）	(3,861,570)	(25,928)	(2,731,110)	(2,701,989)	(265,228)	(916,029)	(82)
埼玉	3,142,716	12,992	2,185,251	2,182,529	243,199	839,532	27
千葉	2,203,945	8,423	1,322,612	1,313,672	182,115	733,830	36
東京	2,771,964	2,403	1,549,979	1,543,069	71,271	1,310,152	17
神奈川	4,156,835	717	2,473,269	2,473,132	208,537	1,734,979	20
（南関東計）	(12,275,460)	(24,535)	(7,531,111)	(7,512,402)	(705,122)	(4,618,493)	(100)
山梨	586,359	7,147	379,557	376,080	51,628	170,028	17
長野	2,629,042	33,826	1,775,941	1,774,804	44,442	858,859	23
（東山計）	(3,215,401)	(40,973)	(2,155,498)	(2,150,884)	(96,070)	(1,028,887)	(40)
新潟	1,980,840	19,261	1,338,818	1,334,575	123,631	544,833	40
富山	1,199,124	6,760	936,873	933,002	57,092	218,163	23
石川	970,042	5,766	701,436	698,365	37,667	264,474	22
福井	756,640	6,450	506,333	505,394	23,095	235,417	15
（北陸計）	(4,906,646)	(38,237)	(3,483,460)	(3,471,336)	(241,485)	(1,262,887)	(100)
岐阜	2,534,670	8,559	1,811,332	1,810,286	166,981	635,042	16
静岡	3,899,546	23,236	2,514,534	2,511,583	236,641	1,311,251	21
愛知	5,154,299	15,969	3,712,041	3,696,895	421,676	1,321,013	22
三重	1,738,616	6,866	1,215,853	1,213,989	199,042	322,859	16
（東海計）	(13,327,131)	(54,630)	(9,253,760)	(9,232,753)	(1,024,340)	(3,590,165)	(75)
滋賀	1,209,806	5,996	809,757	798,435	153,143	289,459	16
京都	1,045,686	3,866	719,463	716,672	71,336	272,092	9
大阪	3,132,422	24,978	2,299,880	2,287,161	142,044	792,411	16
兵庫	3,731,276	15,261	2,889,072	2,886,134	171,348	752,190	16
奈良	1,062,937	3,660	781,819	781,151	89,027	179,602	1
和歌山	1,306,928	4,518	996,659	995,916	22,843	274,254	20
（近畿計）	(11,489,055)	(58,279)	(8,496,650)	(8,465,469)	(649,741)	(2,560,008)	(78)
鳥取	501,377	18,080	295,510	294,197	52,482	113,717	4
島根	775,589	25,161	471,230	466,310	37,593	273,657	11
（山陰計）	(1,276,966)	(43,241)	(766,740)	(760,507)	(90,075)	(387,374)	(15)
岡山	1,544,727	64,074	1,299,938	1,296,035	73,989	263,825	31
広島	2,113,170	21,412	1,521,584	1,520,412	37,441	596,760	29
山口	1,114,829	6,321	743,205	738,885	136,363	250,370	15
（山陽計）	(4,772,726)	(91,807)	(3,564,727)	(3,555,332)	(247,793)	(1,110,955)	(75)
徳島	713,248	4,082	584,093	583,102	22,852	111,053	18
香川	1,441,288	7,728	1,312,874	1,311,143	1,042	165,579	3
愛媛	1,509,950	5,980	1,114,311	1,108,126	76,889	300,162	14
高知	763,626	4,328	590,608	589,034	35,896	154,647	16
（四国計）	(4,428,112)	(22,118)	(3,601,886)	(3,591,405)	(136,679)	(731,441)	(51)
福岡	1,996,858	11,603	1,202,304	1,194,229	75,417	734,786	28
佐賀	724,090	11,860	519,411	518,284	19,344	168,308	18
長崎	574,534	8,213	314,475	306,337	23,281	226,140	11
熊本	814,328	18,811	455,686	440,234	45,386	289,966	17
大分	595,497	9,450	366,143	355,645	5,715	203,500	23
（北九州計）	(4,705,307)	(59,937)	(2,858,019)	(2,814,729)	(169,143)	(1,622,700)	(97)
宮崎	648,130	20,100	409,395	406,230	16,466	227,232	13
鹿児島	1,001,824	6,774	598,573	573,685	19,377	323,748	28
（南九州計）	(1,649,954)	(26,874)	(1,007,968)	(979,915)	(35,843)	(550,980)	(41)
（沖縄）	(653,519)	(11,637)	(363,852)	(362,678)	(4,144)	(291,592)	(1)
合計	**73,872,933**	**757,670**	**50,041,790**	**49,771,905**	**3,823,735**	**21,555,206**	**1,047**
一組合当たり平均（単位千円）	70,556,765	723,658	47,795,406	47,537,636	3,652,087	20,587,589	-

13．信用漁業協同組合連合会都道府県別主要勘定残高

2002年９月末現在

（単位 百万円）

都道府県別	貯金	出資金	預け金	うち系統預け金	貸出金
北海道	523,406	7,778	322,879	317,937	151,122
青森	50,560	1,680	21,752	20,370	21,988
岩手	77,094	1,280	44,641	43,712	28,708
宮城	54,206	1,629	32,190	31,349	19,429
福島	17,751	901	14,631	14,348	5,037
茨城	19,884	372	11,343	11,075	8,919
千葉	83,551	1,917	37,996	34,974	31,560
東京	6,393	143	4,280	4,234	1,408
神奈川	39,414	3,196	18,948	18,715	15,484
新潟	30,130	720	24,453	24,151	4,309
富山	36,144	615	25,077	24,227	8,858
石川	46,492	1,007	31,206	30,388	14,255
福井	46,889	688	31,554	31,040	12,226
静岡	121,376	3,851	49,251	46,247	63,810
愛知	68,951	1,426	44,319	41,457	14,710
三重	111,821	3,060	76,891	76,343	38,633
京都	40,786	628	14,870	14,612	24,108
兵庫	69,441	1,197	36,211	32,944	27,157
和歌山	47,753	670	31,980	31,010	12,644
鳥取	21,201	779	14,304	13,766	6,578
島根	49,243	1,615	24,899	23,775	18,458
広島	44,956	507	22,168	21,586	15,427
山口	67,448	12,453	47,811	47,681	28,579
徳島	31,872	399	25,125	24,905	4,338
香川	56,835	1,288	38,635	38,592	17,868
愛媛	107,052	1,444	51,402	50,090	58,114
高知	41,937	1,926	24,933	22,256	17,408
福岡	46,925	481	35,658	35,251	7,158
佐賀	45,253	1,041	28,671	28,479	13,919
長崎	128,777	1,203	83,867	82,303	41,347
大分	18,238	1,123	15,510	15,482	2,428
宮崎	39,825	801	29,056	28,876	13,112
鹿児島	62,851	1,611	22,133	20,356	43,455
沖縄	21,077	456	14,870	14,609	8,813
合計	**2,275,532**	**59,885**	**1,353,514**	**1,317,140**	**801,367**

14．漁業協同組合都道府県別主要勘定残高

2002年９月末現在

（単位 百万円）

都道府県別	貯金	借入金	払込済出資金	預け金	うち系統預け金	貸出金	報告組合数
北海道	448,823	151,973	76,380	448,939	441,929	167,741	113
青森	24,304	4,319	2,880	21,815	21,058	5,734	15
岩手	18,076	1,642	2,064	14,641	13,016	4.372	4
宮城	53,956	21,880	5,651	42,991	42,076	31,320	35
秋田	3,901	620	563	2,675	2,139	1,739	1
山形	5,432	28	847	3,511	3,214	1,075	1
福島	10,741	2,537	1,380	11,839	10,859	2,418	6
茨城	910	-	39	811	802	52	1
千葉	23,059	4,617	2,958	17,034	16,517	3,929	10
東京	4,282	732	1,050	2,622	2,258	1,383	8
神奈川	25,423	7,600	2,207	24,926	21,148	5,023	11
石川	-	-	-	-	-	-	-
福井	7,971	20	288	6,469	6,202	691	1
静岡	29,639	2,410	1,052	13,007	11,052	12,413	3
愛知	46,149	7	1,207	26,801	22,465	10,583	14
三重	8,069	7,924	1,391	5,735	5,408	8,705	5
兵庫	7,194	1,147	1,004	4,069	3,659	4,073	3
和歌山	2,718	13	70	2,395	2,083	218	2
島根	-	-	-	-	-	-	-
岡山	346	2	81	262	144	31	1
山口	76,958	10,782	4,901	61,607	59,996	12,478	49
徳島	30,467	1,053	1,611	25,541	24,316	5,025	28
香川	8,173	2,756	679	5,676	5,567	4,546	3
愛媛	75,027	46,564	8,959	84,143	82,541	38,346	58
高知	25,481	7,308	1,683	12,346	11,526	18,508	10
福岡	38,148	7,436	3,988	34,785	33,837	11,456	30
佐賀	24,961	4,762	2,513	19,503	19,133	8,265	17
長崎	111,194	31,355	9,384	103,530	98,966	30,612	69
熊本	8,442	1,403	995	6,914	5,543	2,534	13
大分	28,881	521	3,448	16,873	15,484	10,831	1
宮崎	39,111	12,577	5,167	34,348	33,673	21,152	18
鹿児島	14,264	13,236	1,316	9,820	8,926	15,387	10
沖縄	2,948	14	376	2,664	2,467	601	2
合計	**1,205,048**	**347,238**	**146,132**	**1,068,292**	**1,028,034**	**441,241**	**542**

（注） 表示および記載されていない県は信用事業譲渡等により，報告から除外。