米国における住宅ローン貸出市場の変化と将来像

―第3回　住宅金融システムの変化・再編の帰結―

要　　旨

米国の住宅金融市場では、証券化、金融自由化を通じて機能分化（アンバンドリング）が進んでいったが、その結果は専門化を強めるよりは、オリジネーション業務の集中・巨大化と関連するリテール、証券化機能等を統合する傾向が強く現れた。また、住宅金融の大手プレーヤー間では業態を超えて同質性が強まる一方で、大手と中小との間で階層的な二極化が進み、特にコミュニティ・レベルでの金融サービスの水準低下という問題が懸念されるようになった。

住宅金融のアンバンドリング

米国の住宅金融システムの原型は、貯蓄金融機関がローカルな資金循環の中で存立し、これに公的支援を付ける形で住宅金融専門機関として機能させるものだった。60年代頃まで、貯蓄金融機関は地域独占的な金利形成と小さい金利変動のもとで大きく成長を遂げたが、その後の激しい金利変動を契機に成長力は急速に縮小した。

その対策としてとられた証券化、金融自由化は、幅広い投資資金をモーゲージ市場に呼び込むとともに、モーゲージ・カンパニーや商業銀行等の新規参入をもたらし、貯蓄金融機関は地域独占的な金利形成は出来なくなり、価格競争が強まるなか大きく市場シェアを落とした。

このような住宅金融システムの変化・再編を、金融機能の在り方の変化という側面でみると、従来ひとつの金融機関の中で処理されていた金融機能を分割していく過程（アンバドリング）とみることができる。

具体的には、貯蓄金融機関が内部で担っていた住宅金融の様々な機能、つまり①オリジネーション、②サービシング、③信用リスクの引受け、④投資などが、分割され外部市場化していった。この過程で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した。

巨大化と統合化

では、住宅金融システムの変化・再編、アンバンドリングでどのような変化が結果起きたのか。これについて「巨大化と統合化」、「同質化と二極化」をキーワードに整理してみたい。

教科書的には、金融のアンバンドリングによって各金融機関がそれぞれ競争力のある分野に特化し、専門機関化すると理解されている。実際、オリジネーション業務に特化するモーゲージ・カンパニーや証券化を担う政府系住宅金融金融機関などが出現して専門化がみられる。

しかし、全体としてみればアンバンドリングを通じて働いた力は、専門化よりは巨大化・統合化の方が大きかったとみられる。前稿第2回でみたように、モーゲージビジネス大手の姿は、とても似かよっており、アンバンドリングがそれぞれの得意分野を活かした「ブティック化」という傾向は強くない。

最も参入障壁の低いオリジネーション業務では価格競争の激しさから、再編・淘汰を通じて大手への集中、巨大化が顕著である。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。しかも大手でさえオリジネーションとサービシングだけでは生き残っていくのは困難で、消費者金融などリテール関連全般を手掛ける、また証券化機能を自前で持つなど、縦横の統合化が必要になっている。

この直接的要因として、金融の再編・淘汰、異

業種参入が大規模にもの凄いスピードで進んだため、個別的進化の時間が十分なかったことが大きいと考えられる。もうひとつ重要な要因としては、住宅モーゲージ商品の標準化が進み商品差別化が難しいという特性があるとみられる。

米国のモーゲージは証券化の影響もあり、「30年、15年固定」が定番商品となっている。ロットこそ小さいが、政府系住宅金融機関を通じて標準化され買取条件もほぼ決まっているため、非価格競争力を発揮する余地は少ない。競争を勝抜こうとすれば、自ずと低コストで取引数量を伸ばす戦略に依存せざるをえない。業務のスタイルもそれを反映して、業態にかかわらず、基本的にコミッション・ベースのブローカービジネスが主流となってくる。

こうした事情は、中小企業貸出を手掛けるコミュニティバンクが、それぞれの個性を発揮して多数存在しているのと対照的である。中小企業貸出の場合、個別性が強くロットも大きくないが、情報の非対称性が大きいため、審査・モニタリングが必要され、それに見合ったマージンの確保が可能である。米国では大手商業銀行への資産集中傾向がある一方、資産規模3～10億ドル程度のコミュニティバンクが数多くあり、収益性は大手行より高い。

同質化と二極化

住宅金融システムの変化・再編のもう一つの帰結は、貯蓄金融機関、商業銀行、ノンバンクの間で同質化が進む一方、全米規模で業務展開する少数の大手とコミュニティをベースとする多数の中小金融機関との間に二極化したことである。

伝統的な住宅金融システムの下では、貯蓄金融機関がコミュニティバンキングの中心的担い手であり、かたや商業銀行は都市部の商工業向け貸出という形で、業務分野が内容的にも地理的にも分離されていた。

これが70年以降の住宅金融におけるアンバンドリングの過程を通じ、相互の業務の同質化が大幅に進んだ。金融自由化の観点では、通常貯蓄金融機関の商業銀行化の動きが強調されるが、実態をみると商業銀行の方がより貯蓄金融機関に近づいてきたようにみえる。

商業銀行は傘下にモーゲージ・カンパニーを置きながら、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、全米レベルでリテール・バンキングに乗り出してくる。これに対して、貯蓄金融機関の側も、商業銀行へのイコール・フッティングを進めるが、一部の大手貯蓄金融機関を除けば、いっかんして商業銀行に対して守勢を余儀なくされた。

しかし、80年代後半から90年代にかけての貯蓄金融機関、銀行の大規模な破綻・再編ラッシュの下で、特にコミュニティ・レベルにおいて金融サービスの水準低下という問題が鮮明になった。コミュニティの疲弊と地域金融機関の破綻が重なる形で、特定コミュニティの金融機能が麻痺するというような状況も発生した。また、金融機関も預金口座維持手数料、最低預入額の大幅な引き上げなどにより、基礎的な金融サービスを受けられない階層も相当数存在することもクローズアップされた。

住宅金融システムの変化、リテール・バンキングの再編過程で生じたこうした金融サービスの歪みに対して、米国では公的規制の強化も同時に起きていることも注目しておくべきであろう。

その象徴的な動きは、1975年住宅モーゲージ開示法（HMDA）や地域社会資金還元法（CRA）の強化という形で現れた。前者はモーゲージの貸し手に、貸出地域、階層・民族等の情報開示を義務付けるものであり、後者は地域社会への融資促進や差別禁止等を規定している。これらの法律は成立後、十分な実効性があったわけではないが、コミュニティ・レベルの金融サービス低下が憂慮されるなか、90年代に入り強化され、各金融機関の取組みは「格付け」のうえ公表され、合併等の認可の判断材料に利用されている。（次回に続く）

（室屋有宏）