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

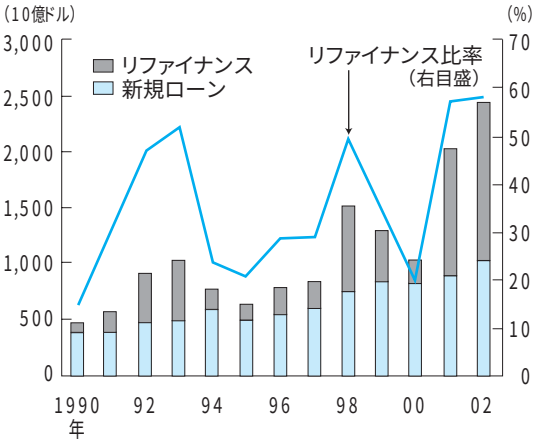
る。この章では，その仕組みを概観したい。

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

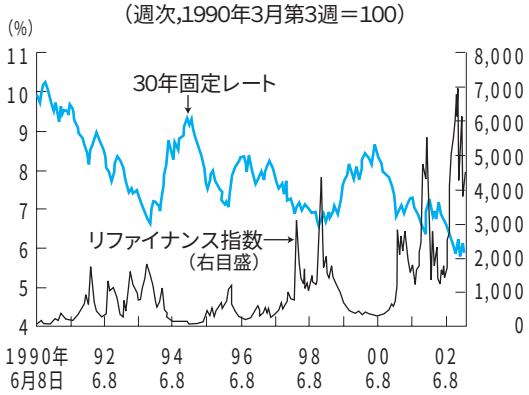
第1図　住宅モーゲージのオリジネーション額及びリファイナンス比率の推移



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。

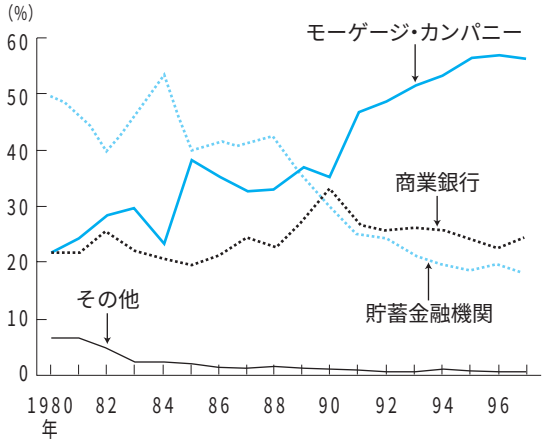
米国の住宅金融システムは，歴史的にはS&Lに代表される貯蓄金融機関が中心となって担ってきた。貯蓄金融機関の原型は，非営利の協同組合組織で，コミュニティの貯蓄を吸収し，その地域内で住宅資金を貸し付ける業務を担っていた。1930年代以降の住宅金融に対する公的支援も貯蓄金融機関を中心に行われたこともあって，その地位は60年代ごろまで圧倒的であった。

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。

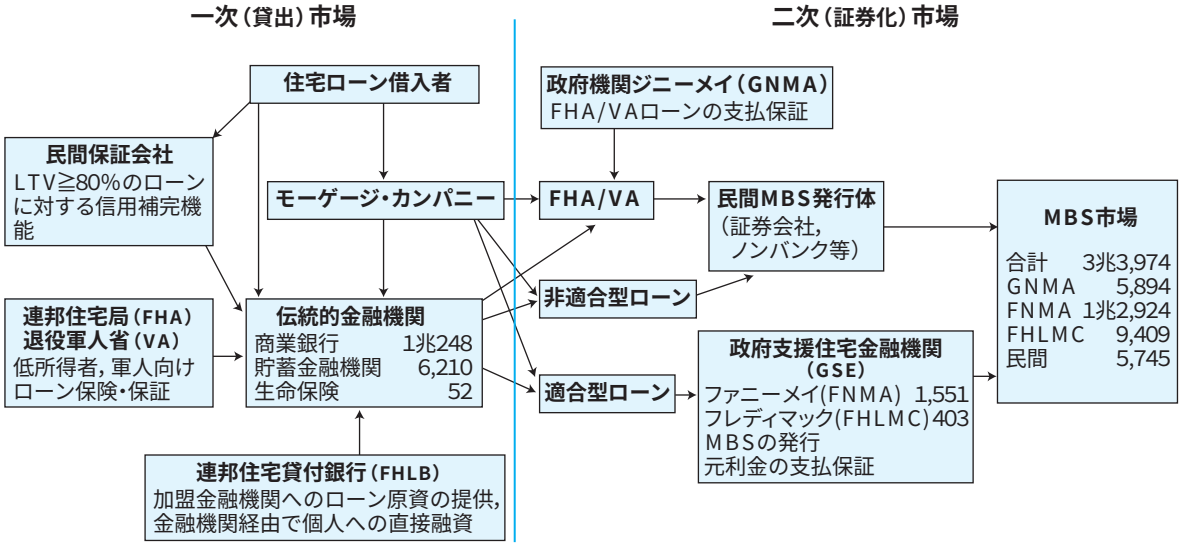
まず，オリジネーション市場ではローンのオリジネーション手数料を主な収益源とするモーゲージ・カンパニーが大きな存在である。モーゲージ・カンパニーは，機能によりモーゲージ・バンカーとモーゲージ・ブローカーの２種類ある。

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。

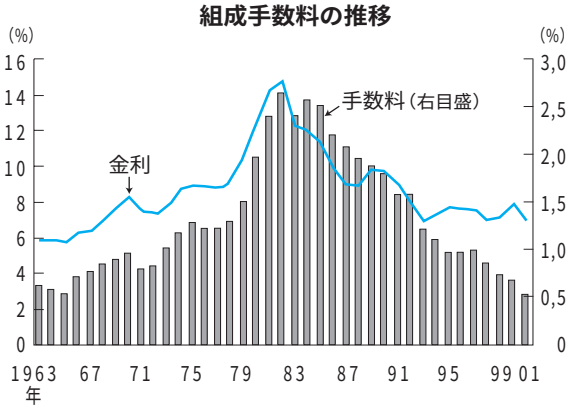
ファニーメイやフレディーマックの買取基準を満たすローンはコンフォーミング（適合型）と呼ばれ，30年と15年の固定金利が一番ポピュラーで指標的商品である。ジャンボ・ローンやサブプライム・ローンは，コンフォーミングに比べ信用リスクが高いため金利は高くなる。

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一資産価格依存型支出行動の光と陰―」（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）