

博士論文（要旨）

住宅ローン貸出における収益性分析とリスク分析  
—金融機関の経営環境変化への対応—

2007年1月

滋賀大学大学院経済学研究科

経済経営リスク専攻

氏 名 堀川 伊則

指導教員	有馬 敏則
指導教員	小川 功
指導教員	二上 季代司

本論文の特徴は、繰上返済リスクや統合リスク管理におけるリスク調整後収益といったこれまでとは違った視点を取り入れて、住宅ローンに関するリスク管理および収益管理についての分析を行っていることである。

これまでの金融機関における貸出は、短期プライムレート等をベースにした変動金利が中心であり、繰上返済リスクがあまり重要ではなく、また顕現化することがなかったため、日本において繰上返済リスクはほとんど考察されてこなかった。しかし、固定金利の住宅ローンが今後増加することは確実であり、住宅ローンに顕著に見られる繰上返済リスクに焦点を当てた考察を行っている。なお、日本においては実際に繰上返済に関するヒストリカルデータが十分には存在しないことから、これらをモデル化して、モンテカルロ・シミュレーションを用いてリスクを検討している。

これらの結果、新たなリスクを考慮することで、金融機関におけるリスク管理、収益管理ともに現在の管理方法では不十分なものであり、新たな管理手法が必要となることを明らかにした。より大きなリスクのあるところに重点をあてて管理を行うというリスク管理の原則から考えると、今後この分野に関する研究は重要度を増すと考えられる。

また、この数年の住宅ローンをめぐる環境の大きな変化を考察したうえで、金融機関のリスク管理上最も重要な変更である新 BIS 規制による影響と、それらに対して金融機関のとるべき戦略、リスク管理方法についての考察についても行っている。金融機関経営の本質は、単にリスク管理によりリスクを最小化するだけでなく、リスクを的確に把握した上で自己の体力に見合ったリスクテイクを行い、それに見合った収益を上げることである。そこで本論文では住宅ローンに関して、単にリスク管理の記述のみにとどまらず、リスクとリターンの両方の観点から考察を行っている。

第1章では、リスク管理はリスクの所在に応じた動的な管理が必要であるが、現在の金融機関のリスク管理では十分ではないことを指摘している。経営環境の変化により、金融機関の住宅ローンにおける量的・質的な変化がどのように起こっており、それに対してどのようなリスク管理が必要となるのか、一方で、金融機関において実際にはどのような住宅ローンのリスク管理が行われているかについての考察を行っている。

第2章では、金融機関においてこれまで十分ではなかったリスクに対するリターンを考慮した統合リスク管理の必要性とその先行研究についての考察を行うとともに、その問題点を指摘している。特に、日本においては統合リスク管理に関する研究が銀行経営の実務と密接に関係していることから、これまで十分には行われてこなかったのではないかと考えられる。

第3章では、これまで難しいといわれてきた住宅ローンのリスク調整後収益に

ついでの一手法を提示している。また、その基準で見た場合に、各金融機関における実際の住宅ローンの採算状況および戦略の問題点について検証し、現在の住宅ローンの金利水準は金融機関にとってかなり厳しいものとなっていることを示し、これまでの住宅ローン（あるいはリテール向け貸出）は手放しで儲かるという従来の考え方の誤りを指摘している。

第4章では、金融機関のリスク管理において、近年最大の枠組みの変更は新BIS規制の導入であり、新BIS規制への対応無しでは金融機関経営は成り立たない。その導入により、自己資本比率の分母であるリスクアセットの計測方法だけでなく、金融機関の経営戦略やリスク管理手法にも非常に大きな影響があることを指摘している。住宅ローンは特に第2の柱における金利リスクの面で大きな影響を持つことから、何らかの金利リスクヘッジを採用する金融機関が増えてくると考えられる。

第5章では、長期固定金利住宅ローンのリスクヘッジ方法のひとつとして、住宅ローン債権の証券化のスキームと実務上の問題点等についての考察を行っている。多くの金融機関が優先劣後構造を持った証券化を実施し、引き続き劣後部分を保有しているが、これらの金融機関の多くは標準的手法を採用すると思われるため、新BIS規制によって自己資本比率上とても大きな影響が出ることが指摘している。また、この新BIS規制は標準的手法を採用する多数の金融機関にとって証券化の足かせとなり、RMB S市場が急速に拡大するための障害となると考えられる。

第6章では、長期固定金利貸出においてこれまであまり注目されなかった新たなリスク要因について、モンテカルロシミュレーションのパラメータとして設定することで、その変化による影響度を考察している。どのリスク要因がどの程度変化すれば住宅ローン債権の価値はどれくらい変わるのかについて具体的な手法により検討している。住宅ローン債権の価格が繰上返済によりオプション付債券と同様の性質を持つことや、これまで住宅ローンとは直接関係がなかった長期金利のボラティリティや債務者の金利感応度など、金利設定にあたって新たにウォッチすべきデータが必要となることを指摘している。

また、これまでかなりの長期間にわたり低金利が続いたが、今後金利が上昇後、再び下降した場合に繰上返済のリスクが顕在化するため、金融機関においてはそれまでに何らかの対応が必要となる。