

堀川伊則氏 博士論文審査要旨

論文の主題と構成

堀川伊則氏が提出した博士論文は、「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」である。

博士論文の具体的章立てについては、以下の8章からなっている。

序章 金融機関を取り巻く経営環境およびリスクの変化

第1章 金融機関の環境変化と住宅ローン貸出

第2章 統合リスク管理とリスク調整後収益

第3章 住宅ローンの収益性

第4章 BIS規制と住宅ローン

第5章 リスクへの対応と証券化

第6章 貸出金の評価とリスク

第7章 おわりに

本論文の主題と構成に関しては、審査員三名が当初より周到な研究指導を行った。また第6章の繰上げ返済リスク分析においては、大村和夫法政大学経営大学院教授が滋賀大学大学院修士課程教授として在職中に、懇切丁寧な研究指導を行ったことを記しておきたい。

論文の概要

堀川伊則氏による本論文は、従来の分析とは異なり、繰上げ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の視点を取り入れて、住宅ローンについての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。

まず序章では、リスクの所在の変化、規制の変化によるリスク管理の変化、新たなリスクへのリスク管理、本論文の構成と問題意識について述べている。

第1章では、住宅ローンをめぐる環境の変化、新たなリスクの発生として、繰上げ返済リスク、デフォルトリスクについて考察している。現在のグローバル化された金融・経済においては、長期固定金利の住宅ローン以外でも、複雑にデリバティブを組み合わせた債券である仕組債や小口の高金利カードローンなど、量である保有額以上に質的にリスクが大きいものも存在するようになってお

り、新たなリスクへの対応は常に要請されている。すなわち、リスクの所在に応じた動的なリスク管理が必要であるにも関わらず、現在の金融機関のリスク管理では十分でないことを指摘している。そして、どのような住宅ローンのリスク管理が必要となるのか、実際の住宅ローンとの比較で考察されている。

第2章では、これまで日本の金融機関で十分には考慮されてこなかったリスクに対するリターンも加えた統合リスク管理の重要性、そして統合リスク管理とリスク調整後収益について、先行研究、リスク調整後収益の問題点の検討を行っている。今後の課題として、米国で行われている金融機関と大学が統合リスク管理について共同研究を行い、実務に適用していく重要性について、日本でも検討すべきであると提言している。

第3章では、従来計測困難と言われてきた住宅ローンのリスク調整後収益について、果敢に挑戦している。その手法として将来付加価値額管理手法を用い、調達コスト率、資本コスト率、固定費を中心とした経費率、保証料の設定の問題を含めた信用コスト等々に基づいて、将来付加価値額の算出を行っている。また地方銀行における住宅ローンの将来付加価値額水準について、現状では住宅ローンの金利水準が非常に厳しいものとなっており、住宅ローンは収益向上に必ずしも貢献しないことを鋭く指摘している。

第4章では、BIS規制と住宅ローンについて、現行BIS規制と住宅ローンの位置づけ、新BIS規制と住宅ローンに関して、新BIS規制全体の概要、第一の柱「最低所要自己資本」と住宅ローン、標準的手法の概要と住宅ローンの取り扱い、内部格付け手法の概要と住宅ローンの取り扱い、新BIS規制の第一の柱が住宅ローン貸出に与える影響について、適格要件に関する問題点を考察している。さらにQIS(定量的影響度調査)の実施結果について、QISの概要、QIS4に考慮しつつ記述している。また地方銀行の新BIS規制への対応、第二の柱「監督上の検証プロセス」と住宅ローンについて、概要、銀行勘定における金利リスク、新BIS規制の第二の柱が住宅ローンに与える影響、今後の問題点についても分析している。

第5章では、リスクの対応として現在最も注目されている、リスクヘッジ手段としての長期固定金利住宅ローンの証券化について検討している。すなわち、住宅ローン証券化の現状、新BIS規制と証券化、会計処理上の問題、地方銀行における証券化事例と新BIS規制による影響度、住宅金融公庫によるMBS(資産担保証券)を分析し、リスクへの対応として、繰上げ返済のリスクヘッジ、米国における貸出債権の証券化の現状と日本における今後の対応も考察している。そして新BIS規制は、証券化の足かせとなることを指摘している。

第6章では、長期固定金利貸出における新たなリスクについて、実際の各リスク数値変動により、どの程度住宅ローンの価値が変化するかを、モンテカルロシミュレーションを用いて考察している。具体的には、これまでの評価モデルを批判的に検討し、新たな貸出金の評価モデルを、貸出金の条件設定、長短期金利の確率過程の設定、担保資産価格の確率過程の設定、金利・資産価格の相関の設定、閾値の分布の設定、期限前返済条件の調整、キャッシュフローの割引による貸出金の評価、デフォルト率の確立過程の設定を行って作り上げている。このモデルを使って、モン

テカルロシミュレーションで分析し、その結果に基づいてリスク分析を行っている。

第7章では、全体のまとめを行い、従来実証的検討もなしに収益を増大させると信じられ、量的拡大が測られて来た日本の住宅ローン貸出について、条件によっては大きな損失要因になるとの問題点を鋭く指摘している。

論文の評価

本論文は、論文の概要の第7章で述べたように、従来金融機関において「住宅ローンは収益に大いに貢献する」という神話に基づいて、量的拡大が図られてきたことに対する、理論的警鐘を日本で初めて鳴らした画期的なものである。

今まで住宅ローンについては、リスク調整後利益の理論的計測についてはその困難性から行われたことが無く、繰上げ返済リスクを考慮した体系的分析は皆無であった。そこで暗黙のうちに「住宅ローンは収益に大いに貢献する」と言う神話が形成されることになった。

金融機関は横並びで、「他の金融機関が住宅ローンに力を入れているので当行も量的拡大を図ろう」という、理論的考察に裏打ちされないで姿勢で臨んできた。その意味で日本の金融機関においては、将来、収益の減少や不良債権の蓄積を招きかねない事態となっていた。

本論文は、そのような従来の日本の金融機関の姿勢に対して反省を促すため、「リスクとリターン」の観点」に立って、モンテカルロ・シミュレーションを駆使しつつ、繰上げ返済リスクをも含めた総合的理論分析を行っている。その結果、理論的に住宅ローンは現状の金利水準では収益に多大に貢献しないばかりか、大きな損失を発生させることを解明した、革新的な論文であると評価できる。今後とも最新のデータを用いた継続的検討が望まれる。

結論

以上のように、検討すべき問題点もまだ若干残っているものの、問題意識の鮮明さ、リスク管理面からの住宅ローンの未開拓な分野を切り開いたと言う多大な功績から見て、当該論文は合格(優)とする。