

# 住宅金融支援機構が管理する住宅ローンの デフォルトおよび期限前償還のリスク分析

A Risk Analysis of Defaults and Prepayments for Housing Loans  
Managed by Japan Housing Finance Agency

菅野 正泰  
Masayasu Kanno

神奈川大学経営学部

**要旨：**本稿は、住宅金融支援機構が管理する住宅ローン債権によって構成されるポートフォリオについて、信用リスクと期限前償還リスクに関連する各リスクファクターを選択する。本ポートフォリオは、旧住宅金融公庫の直接融資と民間金融機関の住宅ローン債権を買い取ったフラット 35 の 2 種類の債権から成る。通常の個人ローンとは異なり、住宅ローンは、長期のデュレーションや期限前償還などの特性を有する。したがって、本邦住宅ローン債権のリスク管理上、重要なリスクファクターを特定することは大きな意義がある。本稿では、プロビットモデルをベースとした重回帰分析によりデフォルトリスクと期限前償還リスクを説明するリスクファクターを推定する。

**キーワード：**公庫直接融資、フラット 35、リスク評価、プロビットモデル

## 1. はじめに

本研究では、新たに一戸建のマイホームを取得する層が利用する住宅ローンのリスク要因（リスクファクター）を分析する。既存研究では、住宅ローン債務者の属性データを取り扱った国内の研究は数少なく、住宅ローン関連データに関しても、住宅金融公庫（以下、公庫）・住宅金融支援機構（以下、機構）の MBS 投資向けに開示されている償還履歴データはあるものの、プール別に集約したデータであり、かつ債務者属性データについては一般に公表されていない。よって、機構の債務者属性データ（個票データ）を利用し、わが国の代表的な住宅ローンのリスク特性を分析することを目的とする。

さて、金融機関など住宅ローンポートフォリオを保有する者が抱える主要なリスクは、信用リスク、任意繰上償還（プリペイメント）リスクおよび金利リスクの 3 つで

ある。このうち、金利リスクは、金融機関の場合、他の金融取引によって生じる金利リスクと合算した上で ALM（資産負債総合管理）によって金融資本市場に転嫁されるため、制御の必要なリスクは前 2 つである。一般に、住宅ローンは企業融資や他の個人融資と比較して信用リスクが小さい反面、デュレーションが長く、リスク管理上、デフォルトに加え任意繰上償還の考慮が必要である。また、住宅ローン融資では、常に債務者の返済は景気循環（シクリカリティ）の影響を受けてきており、GDP 成長率や失業率などのマクロ経済指標と住宅ローンポートフォリオの信用リスクや任意繰上償還リスクの関係を、わが国の代表的な住宅ローンデータを使って実証分析する意義は大きい。

この分析では、デフォルトあるいは任意繰上償還（全部任繰・一部任繰）のリスク要因を、プロビットモデルを用いた重回帰