

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

## 住宅機構、調達の多様化を推進

住宅金融支援機構は、金利の上昇による固定金利住宅ローンの実行と買い取りが増加する一方、調達サイドのRMBSの発行が伸び悩んでいることに、SB型や政府保証債など、手段の多様化で対応している。市場資金部債券発行グループ長の木村考博氏と同グループ推進役の浅野利幸氏、同グループ調査役（総括）の重田大輔氏に話を聞いた。

### ■ 民間支援の証券化、民間に困難な融資

--住宅機構の概要について簡単に

法律に基づく独立行政法人という組織で、国土交通大臣と財務大臣の監督のもと、国交省が定める住生活基本計画に基づく政策実施機関として各種の施策を実施している。

1 つ目の大きな役割が民間の金融機関を支援すること。2 つ目が民間金融機関ではなかなか融資が難しいエリアへの融資だ。

まずは、民間支援の商品としてはフラット 35 がある。これは長期固定金利の住宅ローンを民間金融機関から買い取って、その買い取った住宅ローン債権を証券化して資金調達を行っているというビジネスモデル。また、リバース 60 というものがあり、これはリバースモーゲージ型の住宅ローンで、民間金融機関が提供するローンに保険を付与している。もし、デフォルトなどが起これば我々に保険金を請求して、損失をカバーする仕組み。これによって、民間金融機関ではなかなか開発が困難なローンを提供することができる。

民間では難しいエリアでの貸付業務の 1 つとしては災害復興住宅融資がある。昨今、頻発・激甚化している災害に対応し、住宅に被害を受けた顧客に再建のためのおカネを貸し出す。2 つ目は、マンションの管理組合を金融面から支援する事業。「マンションすまい・る債」というのは、将来の大規模修繕に備えて計画的な資金の積み立てを支援する。具体的には機構が債券を発行し、管理組合に購入してもらう。共用部分のリフォームでは、手元資金で足りればそれが一番いいが工事費が高騰しているところで、機構の融資を使いたいという管理組合が増えている。また、老朽化したマンションの建て替え費用の融資も行っている。



住宅金融支援機構  
市場資金部債券発行グループ長 木村 考博 氏（中央）  
同グループ推進役 浅野 利幸 氏（右）  
同グループ調査役（総括） 重田 大輔 氏（左）

--月次 RMBS の発行額が減少している背景は  
昨年度の月次債の発行額は 4297 億円で、2024 年度  
が 5687 億円だったので減少している。この背景は、  
市場環境によるところが大きい。これは昨年の 4 月は  
米国の相互関税があり、その後は中東情勢の悪化の影  
響で、世の中の先行き不透明感が強まっている。日銀  
の利上げもあって、金利が徐々に上昇している局面で  
変動性も高い。このため、長期の債券への投資需要が  
減退しており、その影響で発行額が減少している。

この対応としてはグリーン MBS や E55 債といった月  
次債とは異なる商品を発行していくことで、RMBS で  
の調達を維持していく。昨年度については月次債に加  
えてグリーン MBS が 200 億円、月次債より予想平均  
年限が短い E55 債を合計 934 億円発行している。ト  
ータルの RMBS 発行額としては 5431 億円となって、  
2024 年度とさほど見劣りはしない。

#### ■調達手段の多様化

--買い取り対象であるフラット 35 と、対する資金調達は

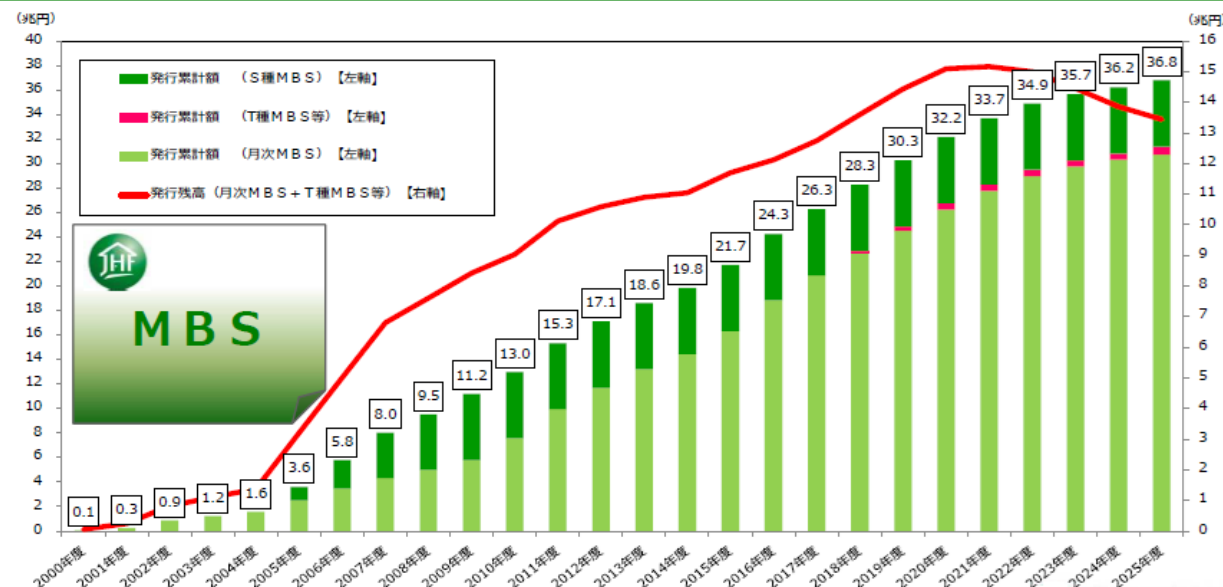
昨年度のフラット 35 の実績は約 1 兆 2000 億円。その前の 2024 年度は約 8800 億円なので、前年度の 138% だった。住宅ローン自体は増えているという  
トレンドだ。金利が上がってきているので、変動の住宅ローン金利も上がっている。これが影響して長期固定金利へのニーズが高まっていることが背景にあ  
る。住宅ローンが増えているのに対して RMBS は増えておらず、その差額の部分はある。そこは SB 型を 3 年ぶりに発行したし、政府保証債は昨年度よりも  
発行を増やしている。そういったところで資金調達を緩和している。必要な額は調達手段の多様化で対応しているところだ。

#### ・債券発行計画

|          | 2024 年度  |      | 2025 年度  |      | 2026 年度     |       |
|----------|----------|------|----------|------|-------------|-------|
|          | 計画       | 実績   | 計画       | 実績   | 計画          | 実績    |
| 機構 MBS   | 13693    | 5687 | 9891     | 5431 | 8942 [9692] | (890) |
| 機構 SB    | 0 [2550] | 0    | 0 [1550] | 0    | 1750 [1000] | (500) |
| 政保債 (GB) | 2400     | 2400 | 650      | 650  | 1900        | (500) |

\*1：計画欄の数字は変更後。[] 内は当初（変更前）の計画額 / \*2：2026 年度実績は 6 月末時点

#### MBS の発行累計額等の推移



機構 SB の今年度計画は 1750 億円。昨年度これはゼロだったので、皆増となっている。全てグリーンボンド（GB）で発行している政保債の今年度計画は 1900 億円で、2024 年度と比較すると少し減ってはいるが、2025 年度と比べると増やしている。現状は長期の資金が集まりにくいという環境ではあるが、SB 型と政保債を合わせて資金調達をしている。

## 商品性等の比較

|                  | 月次MBS                  | グリーンMBS                              | 機構SB                                                                    | 政府保証債<br>(グリーンボンド)                   |
|------------------|------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| 発行目的             | ■【フラット35】<br>の買取り      | ■一定の省エネルギー性能を満たす<br>【フラット35】<br>の買取り | ■【フラット35】<br>の買取り<br>■賃貸住宅融資<br>■旧住宅金融公庫時<br>代の直接融資事業<br>に係るリファイナ<br>ンス | ■一定の省エネルギー性能を満たす<br>【フラット35】<br>の買取り |
| 担保               | 貸付債権担保                 | 貸付債権担保<br>(超過担保なし)                   | 一般担保※1                                                                  |                                      |
| 発行時の<br>債券格付     | S&P: AAA※2<br>R&I: AAA | S&P: A+※2<br>R&I: AA+                | S&P: A+<br>R&I: AA+                                                     | -                                    |
| 償還方法             | 月次パススルー方式※3            |                                      | 満期一括償還                                                                  |                                      |
| BISリスクウ<br>ェイト※4 | 10% (標準的手法)            |                                      |                                                                         | 0%<br>(標準的手法)                        |
| 日銀適格<br>担保基準     | 充足                     |                                      |                                                                         |                                      |
| 気候変動対応<br>オペ基準   | -                      | 充足                                   | -                                                                       | 充足                                   |

※1 独立行政法人住宅金融支援機構法第19条第4項の規定に基づく一般担保付債券であり、債権者は機構の財産について他の債権者に先立って自己の債権の弁済を受ける権利（先取特権）を有します。

この先取特権の順位は、民法の規定による一般の先取特権に次いで、優先度の高いものです（同条第5項）。

※2 S&Pが付与する機構MBSの格付には、ストラクチャード・ファイナンス格付けの識別子「(sf)」が付記されます。

※3 機構MBSの償還額は、裏付資産となる住宅ローンの返済状況に応じて変化します。毎月10日の償還金額は、その前月の25日に、前々月の住宅ローン回収実績に応じて決定します。

※4 BIS規制による自己資本比率は、自己資本をリスク資産で除して求めます。資産には種類ごとにリスクに応じた掛け目があり、これをリスクウエイトといいます。

## ■利用しやすい金利を維持

--フラット 35 と RMBS の金利が逆転していることについて

2025 年 6 月以降、フラット 35 の金利を RMBS のクーポンが上回っている。市場金利が上昇しているので、我々としては住宅ローンの金利を少しずつ上げているところではあるが、先ほど述べたような資金調達上の工夫でも対応している。調達手段を多様化し、フラット 35 の金利が顧客の利用しやすい水準になることを目指している。住宅ローンと RMBS の金利だけを見ると逆転しているが、調達の多様化も含めて住宅ローンの金利を設定している。

--住宅の取得という政策的目標があるだろうから、調達の多様化でクッションを置くみたいなイメージか

その通りだ。金利も上がり、物価も上がっている。住宅取得者にとっての環境が徐々に厳しくなっているなかで、我々は安定的に住宅ローンを提供することによって住宅取得をサポートしていくという立場であり、資金調達上の工夫や多様化によって、住宅ローンの金利を顧客が引き続き利用しやすいものにする。これに尽きる。

--IR について

WEB を含めると昨年度は 161 件を対象に行った。かなり力を入れている。債券の種類が多く、RMBS でも種類がいくつかある。SB 型でも多年限で発行し、投資家によってニーズが少しずつ変わってくるので、それに合わせながら提案するというのが今の IR の目的と思っている。GB は、SB までしか揃えていな

かったが、「ぜひ RMBS で発行してほしい」というニーズがかなり強かった。それに応える形でなんとか組成できないかということから始まっており、まさに投資家の声からできた商品だ。

昨年度からグリーン MBS を発行し、政保債は GB として発行している。グリーン投資家にとって手にとってもらやすい。累計の投資表明（2026 年 5 月 22 日現在）は、グリーン MBS で 12 件、SB 型の GB で 220 件、政保債で 42 件に上っている。

また、融資サイドでのグリーンの取り組みもある。フラット 35 も一定の住宅の基準を設けており、ZEH（Net Zero Energy House）など住宅性能に応じた金利引き下げを行い、ローンの側でもグリーンを目指している。

## グリーン MBS の発行について

- 一定の省エネルギー性能を満たす【フラット35】の買取代金を資金使途として、グリーンMBSを発行しています。
- 月次MBSとは異なり、超過担保の設定はありません（発行時の債券格付は「S & P : A+※1、R & I : AA+」）。
- 第三者評価機関である株式会社格付投資情報センター（R & I）から、国際資本市場協会（ICMA）の「グリーンボンド原則2025」及び環境省の「グリーンボンドガイドライン2024年版」に適合している旨のオピニオンを取得しています。

### グリーンMBSの対象となる住宅

| 金利プラン※2※3             | 省エネルギー性能 |                                   |
|-----------------------|----------|-----------------------------------|
| 【フラット35】S<br>(ZEH)    | ZEH      |                                   |
| 【フラット35】S<br>(金利Aプラン) | 省エネルギー性  | 断熱等性能等級5以上<br>かつ<br>一次エネルギー消費量等級6 |
|                       | 耐久性・可変性  | 長期優良住宅                            |

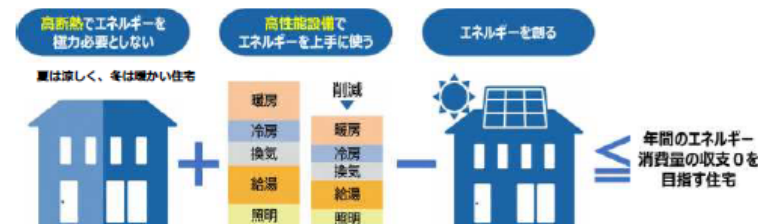
※1 S&Pが付与する格付には、ストラクチャード・ファイナンス格付けの識別子「(sf)」が付記されます。

※2 【フラット35】S（金利Aプラン）におけるグリーンMBSの対象は、新築住宅に限ります。

※3 【フラット35】S（金利Aプラン）省エネルギー性には、認定低炭素住宅及び性能向上計画認定住宅を含みます。

### ZEH（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）

外皮の断熱性能等を大幅に向上させるとともに、高効率な設備システムの導入により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギーを実現した上で、再生可能エネルギーを導入することにより、年間の一次エネルギー消費量の収支がゼロとすることを目指した住宅。



### 発行実績

|           | 第1回債                   | 第2回債                   |
|-----------|------------------------|------------------------|
| 発行額       | 200億円                  | 120億円                  |
| 利率        | 2.38%                  | 3.38%                  |
| ローンチスプレッド | 58bp                   | 65bp                   |
| 条件決定日     | 2025年11月21日            | 2026年5月22日             |
| 格付※1      | S & P : A+、R & I : AA+ | S & P : A+、R & I : AA+ |

資料の出典：住宅金融支援機構（2026 年 7 月）

[2026/7/28 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 菊地 健之]