

2013年度 フィールド実践報告書

「証券ゼミナール大会」参加報告

大会概要

2013年12月13日

国立オリンピック記念青少年センター

代々木

玉山ゼミナール

第一 : 金融リテラシーチーム

第二 : 証券化チーム

H25 フィールド実践報告

玉山ゼミ金融リテラシーチーム

1章 はじめに

1節 はじめに

私たちは、小学・中学・高校・大学・社会人・高齢者の段階ごとに今後必要な金融リテラシーは何かということを研究し、研究結果を元に、東京で開催された証券ゼミナール大会に参加した。

2節 金融リテラシーアンケート

私たちは大学内にて、大学一年生を対象に金融アンケートを行った。アンケートの結果から、必要な金融リテラシーは何かということを見つけ出そうと考えた。

今回私たちが行った金融アンケートの結果、質問1にて「今まで、金融について勉強したことがありますか？」という質問に対して、社会科学系では、習っていないと答える人が多いのに対して、人文科学系では、今までで習ってきたと答える人の割合が多い結果となった。

質問7では「100万円を預貯金口座に預け入れました。金利は年率2%だとします。また、この口座にはだれもこれ以上お金を預け入れないとします。1年後、口座の残高はいくらになっているのでしょうか。」という単利に関する質問。質問8は「質問7で預けたお金は、5年後に、口座の残高はいくらになっているのでしょうか。」という複利の計算の問題を集計した結果、質問8での人文科学系の正答率は、三割以下という数値結果が出てきた。社会科学系が人文科学系よりも正答率が高かった要因は、大学の講義から、金利の計算が行われていた為ではないかと考えている。

私たちは、今回のアンケートの結果から、社会科学系の習っていないと答える人が多いということ、複利の計算の正答率が三割以下だったということから、金融教育が本当に必要だということを教えきれていないのではないかと考えた。

2章 小中学生の学ぶべき金融リテラシー

1節 小中学生の金融トラブル

インターネットや携帯が普及した現代で、小中学生に最も多い金融トラブルは、インタ

一ネットから得られるデジタルコンテンツによるトラブルである。有料サイトやネットゲームへの課金でのトラブルが発生している。何故このようなトラブルに小中学生が巻き込まれてしまうのか。そこで私たちは、小・中学生への金融教育が充分に行われていないのが原因なのではないかという仮説を立てた。

2節 新指導要領とアンケート結果から見る金融教育の現状と問題

学習指導要領では、道徳、家庭科、社会科で主に金融教育を行っている。しかし、アンケート結果から現状を踏まえると、勉強した・習ったことがあるなしにかかわらず、金融知識はあまり身につけていないということがわかる。学習指導要領でのカリキュラムはその役割を果たしていないのである。このような教育が続けば、1節であげたような小・中学生の金融トラブルは防ぐことはできない。

3節 小中学生が学ぶべき金融リテラシーとその具体的な内容

では、実際にどのようにして指導すればよいのか。私たちは以下の2つを提案する。

- a. 既存の科目に金融に関する知識を埋め込む。
- b. その場の教育ではなく、記憶に繋がる教育を。

a では、数学（算数）、社会、家庭の科目に金融という項目を追加するということを提案する。数学（算数）では、新しい項目として「金融」を追加する。主に金利計算やパーセンテージの計算、割引などお金に関する計算を行う。社会では、銀行中心でお金の流れに関すること学ぶ。ここでも金利の計算を行い、かつ単利、複利をイメージでもよいので図等で印象付ける。最後に家庭科では、クレジットカードの使い方やお金の使い方を学ぶ。ここでも数学でおこなった、パーセンテージの計算、割引の計算をおこなう。数学（算数）、社会、家庭科で繰り返し計算問題を行うことによって生活により近く学ぶことができる。これが b である。繰り返し学ぶことにより、金融教育を習ったという強い意識をつけることができる。

3章 高校・大学での金融リテラシー

1節 高校・大学の金融教育の現状

高校では普通科、専門学科、総合学科において、様々な教科等で金融教育が展開される。

大学においては、商学部や経済学部などの限られた学部だけが、専門科目として学んである。多くの大学生は金融・経済について十分な知識を得る機会のないまま卒業している。専門科目だけしか学ぶ機会がないというのが問題であると考えた。

私たちの大学でアンケート調査を行った結果、小・中・高校のいずれかの年代で勉強したことがあるかという質問については、習っていないと答える人が半数もいた。小・中学校でもそうであるが、高校でも上記に記したように、様々な教科で金融教育を教えているはずだが、生徒たちには「金融について勉強した」という記憶が残っていない人が大半で、

勉強を習ったことがない、または、習った記憶がないということが問題であるとする。

2節 高校生に必要な金融リテラシー

高校では、新しい金融の科目を作ることは、学習指導要領の内容や、大学受験を受けるために受験勉強が忙しく現実的に難しい。したがって既存の教科に金融教育を盛り込んでいくこと。小・中学校から続く反復学習により、金融教育を行ったという意識付けをすること。この2つが高校で行うべき金融教育と我々は考えた。

3節 大学生に必要な金融リテラシー

大学で行う金融リテラシーとしてまず全学共通の科目として金融の講義を作り、展開していくことである。さらに、商学部などの金融に精通している学部の学生と教職課程の学生は、ゼミのフィールド実践などの課外授業で小学校、中学校、高校に行き、授業を行うこと。この2つが大学で行うべき金融教育と我々は考えた。

4章 新社会人・高齢者段階での金融リテラシー 新制度の提案

1節 必要な金融リテラシー

- a.税金関連の授業
- b.年金関連の授業
- c.シードマネーを調達するための住宅に関する授業

2節 社会人が学ぶべき金融リテラシー

金融ナビゲーション団体を設立し、高校や大学を卒業し、新社会人となる全国民が教育を受ける。

- 教育対象者は、大きく二つの場合を想定して授業を進行する。

A group : 高校卒業の学歴を最終的に雇用されている 18 歳以上の国民

B group : 大学卒業の学歴を持ち、就職や事業を準備する 18 歳以上の国民

- 教育時期 :

A group : 1 ヶ月に 1 回 (1 年に 12 回) を聞くことを義務とし、毎月参加できるように “Money Week” を指定しての授業を 1 週間進行する方式をとる。

B group : 大学の卒業が決まった学生が 1 ヶ月に 1 回 (1 年に 12 回) を聞くことを義務とし、授業を 1 週間進行する方式をとる。

3節 高齢者が学ぶべき金融リテラシー

教育対象年齢 60 歳

- ①高齢者の金融被害を防ぐ ②財産の管理方法 ③投資のはじめ

金融アンケート回収結果

質問1		今までで、金融について勉強したことがありますか？ あてはまる所にチェックしてください。								
		全体	社会科学系				人文科学系			
			経営	会計F	経済	法律	社会情報	人文一般系	心理系	児童教育系
	無回答	1%	1%	0%	0%	0%	4%	0%	1%	2%
1	小	0%	0%	0%	0%	0%	4%	2%	0%	0%
2	中	3%	0%	3%	3%	1%	11%	2%	6%	5%
3	高	32%	26%	25%	39%	32%	18%	40%	27%	45%
4	その他	4%	4%	10%	5%	1%	4%	2%	4%	5%
5	習っていない	50%	63%	63%	47%	52%	57%	43%	48%	27%
6	小+中	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
7	中+高	7%	4%	0%	5%	8%	4%	9%	12%	15%
8	小+中+高	1%	1%	0%	0%	2%	0%	2%	0%	0%
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		523	92	40	110	84	28	47	67	55
質問2		1で勉強したことがあると回答した人は、具体的に覚えていることを 教えてください。								
1	お金の流れ・株式 為替・投資	34%	22%	25%	34%	42%	25%	30%	40%	55%
2	年金	4%	2%	3%	6%	2%	0%	2%	6%	5%
3	銀行	3%	3%	0%	4%	1%	4%	6%	3%	5%
4	景気	1%	1%	0%	5%	0%	4%	0%	0%	0%
5	物価	1%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	1%	2%
6	簿記	1%	2%	3%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
0	なし	56%	70%	68%	51%	55%	68%	62%	49%	33%
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		523	92	40	110	84	28	47	67	55
質問3		あなたは現在、アルバイトをしていますか？								
1	ある	52%	52%	48%	50%	57%	43%	43%	43%	71%
2	ない	48%	46%	53%	49%	42%	54%	57%	57%	29%
3	無回答	1%	2%	0%	1%	1%	4%	0%	0%	0%
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		523	92	40	110	84	28	47	67	55
質問4		3であると答えた人は、収入をどういった使い方をしていますか？								
1	主に生活費	15%	9%	3%	17%	23%	0%	11%	16%	22%
2	主に遊興	20%	27%	25%	16%	15%	21%	13%	22%	27%
3	主に貯蓄	14%	12%	18%	14%	17%	14%	15%	3%	22%
0	なし	51%	52%	55%	53%	45%	64%	62%	58%	29%
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		523	92	40	110	84	28	47	67	55
質問5		友人の間で金銭トラブルにあったことがありますか？								
1	ある	11%	13%	8%	14%	13%	11%	15%	7%	7%
2	ない	87%	85%	90%	85%	86%	86%	83%	93%	93%
0	無回答	1%	2%	3%	1%	1%	4%	2%	0%	0%
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		523	92	40	110	84	28	47	67	55

	質問6	クレジットカードを持っていますか？									
1	ある	9%	8%	5%	9%	13%	4%	9%	3%	16%	
2	ない	89%	90%	93%	91%	86%	93%	87%	97%	84%	
0	無回答	1%	2%	3%	0%	1%	4%	4%	0%	0%	
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
		523	92	40	110	84	28	47	67	55	
	質問7	100万円を預貯金口座に預け入れました。金利は年率2%だとします。 また、この口座にはだれもこれ以上お金を預け入れないとします。 1年後、口座の残高はいくらになっているでしょうか。									知るぼると
1	100万円	2%	1%	0%	1%	4%	7%	2%	0%	2%	6%
2	102万円	76%	75%	88%	84%	71%	71%	64%	75%	73%	79%
3	105万円	3%	3%	3%	5%	1%	4%	2%	3%	2%	選択肢なし
4	110万円	2%	1%	0%	1%	4%	0%	2%	0%	4%	2%
5	分からない	18%	20%	10%	9%	19%	18%	30%	22%	20%	13%
0		0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		523	92	40	110	84	28	47	67	55	
	質問8	7で預けたお金は、5年後に、口座の残高はいくらになっているでしょうか。									知るぼると
1	110万円より多い	35%	42%	58%	39%	39%	21%	21%	24%	27%	31%
2	ちょうど110万円	33%	29%	28%	36%	24%	43%	43%	36%	33%	
3	110万円より少ない	11%	9%	5%	11%	14%	18%	6%	13%	16%	
4	その他	0%	0%	0%	1%	0%	0%	2%	0%	0%	
5	分からない	19%	18%	10%	12%	21%	18%	28%	27%	24%	
0		1%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
		523	92	40	110	84	28	47	67	55	
	質問9	仮に、インフレ率が3%で、普通預金口座であなたが受け取る利息が1%なら、 1年後にこの口座のお金を使ってどれくらいのお金を 購入することができると思いますか。									知るぼると
1	今日以下しか物が 買えない	45%	35%	45%	53%	36%	50%	47%	52%	45%	52%
2	今日以上に物が 買える	39%	48%	35%	40%	44%	29%	34%	36%	36%	5%
3	今日と全く同じ物が 買える	14%	17%	18%	6%	18%	21%	9%	9%	16%	9%
0		2%	0%	3%	1%	2%	0%	11%	3%	2%	33%
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%
		523	92	40	110	84	28	47	67	55	100%
	質問10	平均以上の高いリターンのある投資は、平均以上の高いリスクがあるものだ。									知るぼると
1	正しい	51%	45%	60%	60%	50%	64%	38%	43%	56%	69%
2	間違っている	8%	9%	13%	10%	8%	14%	6%	3%	4%	4%
3	分からない	40%	47%	25%	30%	40%	21%	55%	54%	40%	27%
0		0%	0%	3%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	1%
	総数	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
		523	92	40	110	84	28	47	67	55	

参考文献

知るぼると <http://www.shiruporuto.jp/>

フィールド実践報告書 玉山ゼミ証券化チーム

はじめに

2007年に発生したサブプライムローン問題に端を発する世界的な金融危機により、アメリカだけでなく世界的に証券化市場は衰退を続けている。

日本もその影響を受け2006年以降証券化商品の残高は減少を続けているものの、その内訳を見ていくと年々増え続けている項目がある。それは国土交通省住宅局と財務省を母体とする住宅金融支援機構が発行している「フラット35」と呼ばれる、個人向け長期固定金利住宅ローンを裏付け資産とした住宅金融支援機構債(以下、機構債とする)である。日本銀行の統計によると、日本において資産を裏付けとして証券化される資産担保型債権の残高は2013年3月末において約13.8兆円であり、そのうちの8割近くを占める10.6兆円を機構債が占めている。

この報告書では、上記で述べた機構債と、米国における証券化市場の発展に大きく影響し、サブプライムローン問題の遠因とも言えるバーゼル規制と呼ばれる銀行の自己資本比率規制、そして今後CMBSに代わり成長していくと思われるREITの三つを中心に現在の証券化市場における問題点と日本の証券化市場の健全な発展について我々が作成した論文の中から重要な点を抜き出し作成した。

なお、証券化商品の定義が公表機関ごとに微妙に違いがあり、各統計間で数値に差があるが、大まかな傾向としてはある程度整合性はある。

第1章 日本の証券化市場の現状

日本の証券化市場は、アメリカに次ぐ規模の証券化市場である。しかし、日本とアメリカの証券化商品発行残高で比較しても、日本の証券化商品発行残高は日本銀行資金循環によると2012年度末で約23兆円、一方のアメリカは、日本経済証券研究所(2013)のデータをもとに1ドル=100円と仮定すると約824兆円である。

日本の証券化市場は、90年代半ばから右肩上がりに成長をしてきた。しかし2006年のアメリカでサブプライム問題が起こり、世界的に景気は減速した。これにより日本の証券化市場は、アメリカの証券化市場と同様に、減少傾向に転じた。日本の証券化市場の債権流動化商品残高は、2007年のピーク時で約46.6兆円であった。そこから減少傾向に転じている。

第2章 アメリカの証券化市場の歴史とサブプライムローン問題

ここ数年の証券化市場の低迷について、2007年よりアメリカの住宅バブル崩壊に端を発するサブプライムローン問題が大きな原因として挙げられる。サブプライムローンとは、サブプライムと呼ばれる信用度が低い低所得者層向けの住宅ローンのことであり、この債権が不動産証券化商品（以下 MBS）として証券化され世界中の投資家へ販売された。しかし住宅バブルの崩壊に伴い住宅ローンの返済が滞り、サブプライムローンを組み込んだ証券化商品の格下げによって債権を保有していた投資家や金融機関は大きな損失を負うこととなった。

2003年には既にサブプライムローンが広がり始めており、三菱 UFJ 銀行によるとサブプライムローン問題が発生した 2006年には米国の住宅ローン残高は約 9.6 兆ドルであり、そのうち約 13%を占める約 1.3 兆ドルがサブプライムローンであった。2006年12月の US ドルと日本円の為替相場はおよそ 118 円であり、日本円換算でおよそ 153 兆円がサブプライムローン証券化商品として市場に出回っていたことになる。2013年3月時点での日本の RMBS 残高は約 13 兆円で、2007年以降大きな変動はないため、米国のサブプライムローンは非常に大きな規模であったと言える。

2001年から2006年頃まで続いたアメリカにおける住宅バブルの原因は諸説あるが、当時の FRB 議長であったアラン・グリーンズパン氏の行った大幅な金融緩和により住宅への投資が増加し、それに伴い住宅価格が上昇したことが大きく影響したと考えられる。

第3章 サブプライムローンの普及 公的 MBS から民間 MBS へ

当時のアメリカでは、政府抵当金庫(GNMA)であるジニー・メイや政府援助法人(GSE)であるファニー・メイ、フレディ・マックといった政府系の公的機関が、独自に定めた基準を満たす住宅ローン債権を担保として MBS を発行や保証していた。以下、公的 MBS とする。

公的 MBS の対象となる住宅ローンは二種類に分けられ、GSE が定めた融資基準に適合するものはコンフォーミング・ローンと呼ばれる。もう 1 つは Federal Housing Administration(連邦住宅庁)や Veterans Affairs(退役軍人庁)が保証する FHA/VA ローンであり、それを担保とした MBS を民間金融機関が発行し、GNMA が元利金支払いを保証するという仕組みである。

一方で、2001年頃から住宅価格が大きく上昇し始めたと同時に民間金融機関が発行する MBS も増加していた。これらは、公的機関の基準に適合しない住宅ローンであり、ノン・コンフォーミング・ローンと呼ばれる。モーゲージの買い取り上限額を超過するジャンボ・

ローンの他に、米国の個人信用情報機関であるフェア・アイザック社が発行する FICO スコアが高いものの GSE の基準には満たないものが ALTA ローンとされ、それ以下のものがサブプライムローンに分類される。

このように、サブプライムローンはノン・コンフォーミング・ローンの中でも最も債務不履行リスクが高いモーゲージであり、投資家にとっても魅力的とは言い難い。それでも世界的な金融危機を引き起こすまでサブプライムローン証券化商品が出回った理由を銀行が行った証券化の手法から考察する。

第4章 サブプライムローンとバーゼル規制

サブプライムローン問題において行われていた証券化の流れを述べていく。

まず、住宅専門の金融会社であるモーゲージ・バンクがサブプライムローン利用者にお金を貸し付け、その債権を大手銀行へ売却する。これによりモーゲージ・バンクは債務不履行リスクから解放され、この時点で債権のリスクは大手銀行へと移る。

銀行は債権をその銀行が設立した特別目的会社である SPV(Special Purpose Vehicle)へ売却し、実際に証券化を行うのは SPV である。こうしてリスクを SPV に移動させ、銀行に債務不履行リスクは及ばない筈であったが、当時の住宅バブルにより地価が上がり続けていたため銀行は更に他の特別目的会社の SIV(Structured Investment Vehicle)を設立し、SIV が SPV の発行していたサブプライムローン証券化商品を購入していたのである。これにより、サブプライムローン問題が深刻になっていく状況で商品を保有していた SIV が危機に陥り、一度は債務不履行リスクから逃れた筈の大手銀行が SIV 救済の為巨額の損失を負うことになったのである。

サブプライムローン証券化商品の債務不履行リスクが高いのは前述の通りであるが、実際に投資家たちに販売するに当たってリスクを曖昧にする様々な仕組みが存在しており、その内の一つに優先劣後構造がある。これは元本の返済金について受け取りの優先順位を決めるものであり、優先される順にシニア、メザニン、エクイティとなっている。

エクイティは元本受け取りの順位が最下位であるが、元本を全て回収した場合余剰分を全て受け取る権利を持つ。大手格付け機関がこれらの商品に付けた格付けはシニアが AAA、メザニンが AA to BBB、そしてエクイティは無格付けである。

一見すると格付けが最も高いシニアは安全な商品で、エクイティが危険な商品のような印象を受けるが肝心なのはこれらの商品を構成する債権は全て同じ中身だということである。つまり、あくまで商品の分類及び格付けの違いはあくまでも受け取りの優先順位という点でありどれも同じ債務不履行リスクを抱えているということである。シニアは最も優先的に元本を受け取ることができるが、一人ずつに優先順位は定められていないため、債務不履行が起きた際にシニアの元本受け取り分にまで貸し倒れによる損失が出た場合全て

のシニア債保有者の取り分が減少する事になる。

以上の優先劣後構造に加え、一度証券化されシニア、メザニン、エクイティに分類された債権は更に優先劣後構造により再証券化され、さらに多くの投資家へ販売されていった。

例を挙げると格付けAAA以下のメザニン債を買った金融機関が更にそのメザニン債を受け取り優先順に証券化し、新たなシニア、メザニン、エクイティに分類しそれぞれに格付けした上で販売するといったことが行われていた。このように何度も再証券化され多くの投資家の手にサブプライムローン証券化商品が浸透していったのである。

ここからはアメリカにおける証券化市場の発展に深く関わるバーゼル規制について、証券化に係る点を中心に述べていく。バーゼル規制とは、日本における金融庁など各主要国家の銀行監督機関により構成されるバーゼル委員会が定めているもので、国際的な業務を行う銀行に対し一定の自己資本比率を維持することを求める規制であり、これに満たない銀行は国際取引を禁じられる。

これは銀行の自己資本が大きければ貸し倒れなど不良債権による損失を自己資本で吸収でき、経営破綻のリスクを低くできるという考えによるものであり、1988年に公表されたバーゼルIではこの自己資本比率を最低8%と定めた。この自己資本比率の計算についてはページの都合上割愛する。

このバーゼルIの規制により、多くの銀行が今までの経営を見直す必要が出てきた。

自己資本を高く維持するためには株式の発行により自己資本を積み増すか、リスク資産である融資を減らす必要がある。そのため、アメリカの大手銀行は自己資本を強化する一方で、リスク資産圧縮のため証券化の手法を用いて債権のオフバランス化に注力していく。

それにより債権の債務不履行リスクは投資家に移動し、貸付がバランスシート上から消えるため自己資本を毀損することなく利益を高めることが可能になり、それに関連して多くのSPVが設立された。

その後、民間企業の融資リスク等を改善することを目的にバーゼルIIが発表された。この規制はバーゼルIにおいて発生してしまった貸し渋りや貸し剥がしの問題も影響し、全体的に規制緩和が目立つ修正となった。

バーゼル規制により米国において証券化市場は大きく成長したが、証券化は米銀が規制を逃れるための手段として利用されていたに過ぎないという見方もできる。結果的に債務不履行リスクが高いサブプライムローンが証券化されることでそのリスクの高さが判断し難い状態で世界中に広まったことが昨今の世界的な金融危機を招いたともいえる。

バーゼルIIでは優先劣後構造におけるメザニンの一部およびエクイティの大部分が該当する無格付けの証券化商品は自己資本から控除されるという扱いであったが、バーゼルIIIからはリスクウェイトが1,250%に変更された。これにより優先劣後構造により無格付けの証券化商品を含むものは自己資本に対する負担が非常に大きくなるため、銀行にとって証券化商品により自己資本への負担を削減させることは厳しくなった。優先劣後構造において、劣後部分にあたるエクイティはシニア、メザニンの債務不履行リスクを負担しているため

極めてハイリスクであり、米国ではオリジネーターは劣後部分の保有を義務付けられ、日本においても劣後部分は販売せずオリジネーターが保有するのが一般的である。

以上のように、バーゼルⅢでは銀行による証券化業務を根本から見直さなければいけないほどの変更となっており、これまで証券化によるオフバランス効果で自己資本比率を維持したまま利益を追求してきた米銀にとっては非常に厳しい規制となっている。

第5章 REIT について

REIT とは買い入れる不動産を裏付けに証券を発行し、不動産から得た賃貸収入や売買益を投資家に分配する金融商品である。(配当利回りは東証1部企業に比べ全体的に高め) 優先劣後構造が存在しないため、リスクウェイトが証券化商品の劣後部分のような懲罰的な数値になることはないと考えられる。よって、今後は今まで CMBS を保有していた金融機関が REIT を保有していくようになると考えられる。機構 MBS と比較して機構 MBS を購入しているのは殆どが金融機関であり、最低でも1億円が必要なため多くの一般投資家には手が出せず、リターンを比較しても利回りはここ数年1%前後と国債と比べ大きく有利という点は見られない。しかし、REIT の場合は比較的低い金額から投資が可能である。

まとめ

バーゼル規制により証券化商品の劣後部分はリスクウェイトが1,250%として扱われるため、劣後構造のある証券化商品は金融機関にとって保有ないしは組成することが非常に厳しい。よって、日本の証券化市場の規模は停滞あるいは縮小していくと思われる。しかし、現状日本の証券化市場の大半を占める MBS については、RMBS はフラット 35 を原資産とする機構 MBS が安定して規模を増やし、CMBS は今後証券化商品に代わり REIT が発展していくものと考えられる。

参考文献

玉山和夫 (2013) 中西出版「金融経済と証券投資 - 入門から使える標準理論まで」など