



日本銀行ワーキングペーパーシリーズ

住宅ローン証券化における 時価評価方法について

肥後秀明*

hideaki.higo@boj.or.jp

No.06-J-10
2006年5月

日本銀行
〒103-8660 日本橋郵便局私書箱 30号

* 金融機構局 金融高度化センター

日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、日本銀行員および外部研究者の研究成果をとりまとめたもので、内外の研究機関、研究者等の有識者から幅広くコメントを頂戴することを意図しています。ただし、論文の中で示された内容や意見は、日本銀行の公式見解を示すものではありません。

なお、ワーキングペーパーシリーズに対するご意見・ご質問や、掲載ファイルに関するお問い合わせは、執筆者までお寄せ下さい。

商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行情報サービス局までご相談ください。転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

住宅ローン証券化における時価評価方法について

肥後秀明*

【要旨】

近年、証券化市場では、民間金融機関の住宅ローン債権を証券化する事例が増加している。証券化に際しては、裏付け資産である住宅ローン債権の時価を適切に算定することが求められている。本稿では、時価評価上の計算要素に沿って、恣意性を排除した合理的な算定のための留意点を整理した。

* 日本銀行 金融機構局 金融高度化センター

Tel : 03-3277-1130

E-mail : hideaki.higo@boj.or.jp

本稿に記された意見・見解は筆者個人のものであり、日本銀行および金融機構局の公式見解を示すものではない。有り得べき誤りは全て筆者個人に属する。

1. はじめに

近年、証券化市場では、民間金融機関による住宅ローン証券化案件が目立っている。こうした背景の一つとして、住宅金融公庫の業務縮小に伴い民間金融機関の住宅ローン残高が増加する中で、住宅ローン債権から発生し得る金利リスク等を外部の投資家に移転するために、証券化がリスクヘッジ手段として活用されていることが挙げられる。

こうした証券化の取組みは、顧客に住宅金融というサービスを広く提供しつつ、証券化市場という資本市場を活用してリスクを適切にコントロールするという民間金融機関の機能が高まっていることを示すものであり、金融システム全体の機能強化という観点からも歓迎すべきものと思われる。

もっとも、こうした証券化取引における資産価値の評価の仕方について、警鐘を鳴らす動きも存在する。例えば、平成17年9月30日に日本会計士協会が公表した「特別目的会社を利用した取引に関する監査上の留意点についてのQ&A¹」(以下、単に「特別目的会社 Q&A」)では、住宅ローン債権は、消費者ローンやキャッシング債権等と並んで、「上記のような債権について、…(中略)…時価の算定は、この計算要素の設定いかんにより恣意性の介入する余地が大きく、大きな影響を受けるため、監査上、計算要素の網羅性および適切性に十分留意する必要」がある債権として取上げられている(特別目的会社 Q&AのQ18)。

筆者が属する日本銀行は、平成18年度の考査方針²のなかで、「金融機関が適切にリスクをコントロールしていくためには、保有資産や金融取引全般にわたり、経済価値とその変動可能性(リスク)を把握することが基本」として、「市場価格が存在しない資産については、評価モデルの活用(mark-to-model)等により経済価値の把握を進めていく」との方針を打出している。民間金融機関の住宅ローン残高がここ数年来増加を続け、貸出資産に占める比重が上昇傾向にある中で、その時価を適切に把握することは金融機関のリスクを適切に評価し、

¹ JICPA ジャーナル No.605 DEC. 2005 pp113-126

² 日本銀行ホームページから入手可能。

<http://www.boj.or.jp/type/release/teiki/kousa/kpolicy06.pdf>

金融システムの安定を確保する上でも重要な課題の一つと考えられる。

本稿は、このような問題意識を背景に、住宅ローン債権を証券化するにあたって、なぜ時価評価方法が重要な問題となるのか、また、時価評価にあたってどのような点に留意しなければならないのかについて考察したものである。

住宅ローン債権については、完済までの期間が長期に亘ることや、特に民間住宅ローンについては利用可能なデータが少ないこと等から、その時価を評価するための「標準的なモデル」はまだ確立していない。どのような評価モデルが広く一般に受入れられる適切な手法となるかは、今後、民間金融機関や市場参加者を中心に議論されるべきものである³。したがって、本稿は、住宅ローン債権の時価評価方法について何らかのスタンダードを示すものではなく、評価方法の合理性の確保や恣意性の排除といった観点から留意すべき最低限のポイントと思われるものを筆者なりに整理したものである。

2. 証券化時の会計処理方法と適切な時価評価の重要性

本章では、証券化時の会計処理方法について確認するとともに、なぜ「時価の検証」が重視されるかについて述べたい。金融資産の証券化時の会計処理は、一般に金融商品会計に関する実務指針⁴（以下、単に「実務指針」）第37項が適用されることが多い⁵。実務指針第37項では下記のように定められている。

実務指針 第37項

金融資産の消滅時に譲渡人に何らかの権利・義務が存在する場合の譲渡損益(R)は、次のように計算した譲渡金額(X)から譲渡原価(Y)を差し引いたものである。譲渡金額(X)は、譲渡に伴う入金額(M)に新たに発生した資産の時価(P_A)を加え、新たに発生した負債の時価(P_L)を控除したものである。譲渡原価(Y)は、

³ 例えば、平成18年4月24日に、日本証券業協会が住宅ローンの標準的な期限前償還モデルを導入した。このように、住宅ローン証券化市場の市場参加者が共有できる尺度を形成しようという動きがみられ始めている。

⁴ 日本会計士協会（平成12年1月31日）

⁵ 実務指針には、第37項だけでなく、金融資産の消滅時に残存部分または新たに生じた資産又は負債について時価を合理的に測定できない場合に適用される第38項や、金融資産の消滅に伴う回収サービス業務資産又は負債を認識する場合に適用される第39項も存在する。ただし、本稿では議論を整理しやすくするため第37項についてのみ考察している。

金融資産の消滅直前の帳簿価額(B)を譲渡した金融資産の譲渡部分の時価(P_S)と、「残存部分」の時価(P_E)で按分した結果、譲渡部分に配分されたものである。
(以下略)

(注) 下線および括弧内の記号は、以下で使用する式に該当する箇所として、
筆者が追記したもの。

実務指針第37項の会計処理方法を数式で表わすと下記のようなになる。

$$\text{譲渡金額 } X = M + P_A - P_L$$

(注) M 「譲渡に伴う入金額」

P_A 「新たに発生した資産の時価」

P_L 「新たに発生した負債の時価」

$$\text{譲渡原価 } Y = B \frac{P_S}{P_S + P_E}$$

(注) B 「金融資産の消滅直前の帳簿価額」

P_S 「譲渡部分の時価」

P_E 「残存部分の時価」

$$\text{譲渡損益 } R = X - Y$$

$$= (M + P_A - P_L) - B \frac{P_S}{P_S + P_E} \quad (1 \text{ 式})$$

ここで、 $P_A = P_L = 0$ かつ $P_S = M$ (譲渡部分の時価は入金額に等しい⁶)、 $P_E = P_{All} - P_S$ (残存部分の時価は、譲渡対象となった金融資産全体の時価から譲渡部分の時価を控除したものに等しい⁷) とすると、(1)式は下記のように簡略化される。

⁶ 特別目的会社 Q&A の Q18 に「譲渡部分の時価は第三者との間で決済され、通常、決済金額と等価であるため、…(以下略)」と記載されているように、一般的には $P_A = P_L = 0$ とした上で $P_S = M$ と取り扱われている模様である。

⁷ 特別目的会社 Q&A の Q18 に「『残存部分』の時価は、直接的に当該残存部分の時価を算定する方法と、譲渡の対象となった金融資産全体の時価から譲渡部分の時価を差し引くことにより間接的に算定する方法がありますが、一般的には後者の方法によることが多いと考えられます。」と記載されているように、一般的には $P_E = P_{All} - P_S$ と取り扱われている模様である。

$$\begin{aligned}
R &= (M + P_A - P_L) - B \frac{P_S}{P_S + P_E} \\
&= M - B \frac{M}{P_{All}} \quad (P_A = P_L = 0, P_S = M, P_E = P_{All} - P_S) \\
&= \frac{M}{P_{All}} (P_{All} - B) \quad (2 式)
\end{aligned}$$

つまり実務指針第 3 7 項での会計処理方法を、一般的な運用実態を踏まえつつ簡略化すると、譲渡損益 (R) は、譲渡対象となった金融資産全体の含み益 ($P_{All} - B$) と、譲渡に伴う入金額と譲渡対象となった金融資産全体の時価の比率 (M/P_{All}) の積として表わすことができる。

ただし、譲渡対象となった金融資産全体の時価 (P_{All}) について市場価格がない場合には、上記 (2 式) の P_{All} を、実務指針第 5 4 項に基づく「合理的に算定された価額」(\hat{P}_{All}) に代えた下記 (3 式) を用いることになる。民間金融機関が保有する住宅ローン債権については、一般に市場価格は存在しないため、譲渡損益は (2 式) ではなく (3 式) によって計算される。

$$R = \frac{M}{\hat{P}_{All}} (\hat{P}_{All} - B) \quad (3 式)$$

数値例をあげると、仮に $B = 100$ 、 $\hat{P}_{All} = 110$ 、 $M = 80$ とすると、譲渡損益は

$$\begin{aligned}
R &= \frac{80}{110} (110 - 100) \\
&= 7.3
\end{aligned}$$

となる。ここで、(3 式) に基づく譲渡損益 (R) が、譲渡対象となった金融資産全体の「合理的に算定された価額」(\hat{P}_{All}) によってどのように変化するかを考えるために、(3 式) を \hat{P}_{All} で偏微分すると下記の通り。

$$\begin{aligned}
\frac{\partial R}{\partial \hat{P}_{All}} &= \frac{\partial}{\partial \hat{P}_{All}} \left(\frac{M}{\hat{P}_{All}} (\hat{P}_{All} - B) \right) \\
&= \frac{\partial}{\partial \hat{P}_{All}} \left(M - \frac{MB}{\hat{P}_{All}} \right)
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
&= -MB \frac{\partial}{\partial \hat{P}_{All}} \left(\frac{1}{\hat{P}_{All}} \right) \\
&= \frac{MB}{(\hat{P}_{All})^2} \tag{4式}
\end{aligned}$$

譲渡に伴う入金額(M)や金融資産の消滅直前の帳簿価額(B)が負の値を取ることとは考え難いから、(4式)は正の値を取る。つまり、譲渡損益(R)は、譲渡対象となった金融資産全体の「合理的に算定された価額」(\hat{P}_{All})の増加関数であり、「合理的に算定された価額」(\hat{P}_{All})が大きくなればなるほど、譲渡損益(R)も大きくなる関係にある。

数値例として、上記と同様に $B=100$ 、 $\hat{P}_{All}=110$ 、 $M=80$ とすると、

$$\begin{aligned}
\frac{\partial R}{\partial \hat{P}_{All}} &= \frac{80 \times 100}{(110)^2} \\
&= 0.66
\end{aligned}$$

となる。つまり、このケースでは、「合理的に算定された価額」(\hat{P}_{All})が1単位増加すると譲渡損益(R)はその0.66倍増加する。

譲渡対象となった金融資産全体の「合理的に算定された価額」をどの程度と見積もるかによって証券化による譲渡損益が直接影響を受けるため、「合理的に算定された価額」の見積もり方法によって決算上の損益を恣意的に操作する余地が発生する。したがって、「合理的に算定された価額」が恣意性を排除した合理的な方法によって算出されているかどうかを検証することが重要である。

3. 住宅ローン債権評価上の課題

一般的に、住宅ローン債権全体の時価評価には、簡便に書くと下記のような割引現在価値法が適用されている。

$$\hat{P}_{All} = \sum_{t=1}^T \frac{\hat{C}_t}{(1+r)^t} \tag{5式}$$

(注) t は、時点を表わす

T は、住宅ローン債権の最終満期

\hat{C}_t は、 t 期における住宅ローン債権からのキャッシュ・フロー予想値
 r は、割引率

(5式)のような割引現在価値法に基づいて、「合理的な価額の算定」を行うことは、他の債権でも一般的に行われている。ただし、住宅ローンの場合には、通常の企業向け貸出債権等よりも満期が非常に長いため、毎期のキャッシュ・フローをどのように見積もるか、また、割引率をどの程度に設定するかによって割引現在価値が大きく変化する。したがって、恣意性を排除した合理的な価額算定を行うにあたっては、(5式)の分子である将来キャッシュ・フローをどのように見積もるか、また分母である割引率をどのように設定するか、が重要なポイントとなる。

以下では、特定目的会社 Q&A の Q18 で例示されている計算要素の中で時価評価に比較的大きな影響を与えられる5つの項目(元本及び金利の将来キャッシュ・フロー、貸倒率、期限前返済率、信託手数料などのその他の費用、割引率)について、恣意性を排除した合理的な価額算定のためのポイントを整理したい。

(1) 元本及び金利の将来キャッシュ・フロー

将来キャッシュ・フローを算定するにあたって重要なことは、まず、住宅ローン債権の商品特性を忠実に反映しているか、ということである。特に、商品特性の異なる複数の住宅ローン債権が混在している場合⁸には、これらを適切に区分したうえでキャッシュ・フローの見積もりを行うことが必要である。

ただし、商品特性を忠実に反映するようにキャッシュ・フローを見積もろうとしても、現時点では確定しない要素が存在する。代表的なものは、変動金利型商品や固定選択型商品での将来時点での適用金利や、固定選択型住宅ローンでの将来の支払い金利タイプ(変動か、固定か)である。これらの項目については、以下のような点に留意が必要と思われる。

将来時点での適用金利

過去の対顧金利と市場金利とのスプレッド実績値を計測し、これを将来の市場金利の予想値(例えば評価日の市場金利から算出されるフォー

⁸ 同じタイプの住宅ローン商品でも、金利優遇キャンペーンの有無等により金利条件が異なるケースもある。こうしたケースについても適切に区分することが必要であろう。

ド・レート)に上乘せすることで、「将来の適用金利」の予想値とすることが多い。

このようなケースでは、過去のどの程度の期間のデータを参照するか、に留意する必要がある。例えば、近隣の金融機関との競争が激しく、対顧客金利と市場金利とのスプレッドが縮小傾向にある場合、長期間の過去データの平均値を参照することは、将来の適用金利を過大に見積もる可能性がある。このような事例において、スプレッドが将来的に回復すると予想するのが困難と判断される場合は、直近のスプレッド実績値あるいは比較的短期間の過去データの平均値を参照することが合理的と考えられる。

借入人に金利タイプの選択権がある場合(固定選択型商品)

固定選択型商品では、将来のある時点で、債務者が金利タイプ(固定もしくは変動。固定の場合は固定期間も選択可能)を選択できる。このような商品については、債務者の選択行動についての過去データや、選択行動を左右する要因(予想される将来金利、金利タイプの変更に伴う手数料など)を考慮したモデル等に基づいて、キャッシュ・フローの見積もりを行うことになる。

ただし、実際には、モデルを構築できたとしても、利用可能なデータが少ないためその妥当性を統計的に検証することが困難なケースが多い。このようなケースでも、過去の経験知などに照らしてみても、債務者の行動モデルが極端な結果⁹を導いていないか、といった観点からモデルの適切性について確認する必要があると考えられる。

一方、顧客側に金利タイプを選択する権利があるとしても、将来時点で顧客に提示されるであろう変動金利と固定金利(期間別)の水準は、その時点での各々の経済価値が等価になるように設定されると仮定するケースもみられる。こうしたケースでは、各住宅ローン債権の「将来時点での現在価値」は、顧客の金利タイプ選択に依存しないと考えて、計算を簡便にするために全ての顧客が変動金利型を選択すると仮定して将来キャッシュ・フローを見積もることが多い。

⁹ 例えば、「ある金利環境の下では全ての債務者が特定の支払タイプのみを選択する」というような極端な解(現実には、全ての債務者が同一の行動を取ることは想定し難い)。

もっとも、この計算方法の適切性は、「顧客に提示される変動金利と固定金利（期間別）の水準は、その時点での各々の経済価値が等価になるように設定される」という仮定の妥当性に依存する。この計算方法を採用するのであれば、例えば、過去データを使って顧客がいずれの金利タイプを選択したにせよ当時の「現在価値」がほぼ等しかったと言えるか、といった点を確認することが必要と考えられる。

(2) 貸倒率

貸倒率は、住宅ローン債権のデフォルト確率と予想損失率（＝1 - 予想回収率）の積である。貸倒に伴う損失発生の可能性については、通常、（5式）の分子であるキャッシュ・フローの控除項目とするか、あるいは分母での割引率に貸倒率を上乗せするか、のいずれかの方法で勘案されている。デフォルト確率、予想損失率ともに、過去のデフォルト実績やデフォルト債権からの回収実績を参照して推定するケースが多いが、この際、参照した債権プールと評価対象である債権プールとの類似性、シーズニング効果の勘案、といった点が留意すべき点となる。

参照プールと評価対象プールの類似性

例えば、所得階層が上位にあり DTI¹⁰が低いなど信用度が高いと考えられる債務者で構成される債権プールでのデフォルト率実績を、所得階層が下位にあり信用度が低いと考えられる債務者で構成される債権プールのデフォルト確率とした場合には、デフォルト確率が過小推計となる可能性がある。同様のことは予想損失率にも当てはまり、例えば LTV¹¹が低く保全状況が良いと考えられる債権プールの損失率実績を、保全状況が良くないと考えられる債権プールの予想損失率とした場合には、予想損失率を過小推計する可能性がある。

デフォルト率のシーズニング効果

一般に、住宅ローン債権のデフォルト率は、貸出実行当初は低いものの、貸出実行後5～10年後にピークを迎え、その後漸減する傾向があるとされている。デフォルト確率の推定にあたって、貸出実行

¹⁰ Debt to Income の略。元利金の年間返済額を年間の所得収入で除した値。

¹¹ Loan to Value の略。借入残高を住宅価格で除した値。

後間もない債権プールのデフォルト率実績をそのまま適用した場合には、将来の長期間に亘るデフォルト確率を過小評価する可能性がある。

一方、住宅ローン債権にデフォルトが発生したとしても、保証会社との間で保証契約が締結されているため、代位弁済によって全額回収可能とする考え方もある。この考え方に基づく場合は、貸倒損の代わりに保証会社への保証料支払額を将来キャッシュ・フローから控除するケースが多い。ただし、この場合には、保証契約が不履行となる可能性も考慮に入れる必要があると考えられる。

(3) 期限前返済率

デフォルト率と同様に、住宅ローン債権の期限前返済率は、貸出実行当初は低いものの貸出実行後5年目前後にピークを迎え、その後漸減する傾向があると言われている。したがって、期限前返済率の算定にあたって、貸出実行後間もない債権プールでの期限前返済率の実績をそのまま適用した場合には、将来の長期間に亘る予測値としては過小評価となる可能性がある。

(4) 信託手数料などのその他の費用

住宅ローン債権の証券化に際して、オリジネーターからの倒産隔離性を強めるために住宅ローン債権を信託譲渡するケースが多い。このようなケースでは、通常、信託手数料は投資家に対する元利金の支払いに優先して受託者へ支払われるため、投資家はその証券化商品の評価を行う際には、住宅ローン債権から発生する将来キャッシュ・フローから信託手数料が控除される。同様に、当該住宅ローン債権のサービシング料や団体信用生命保険料など、投資家に対する元利金の支払いに優先する支出は、投資家はその証券化商品の評価を行う際には将来キャッシュ・フローからの控除項目として考慮されている。

実務指針第47項は、時価を「取引を実行するために必要な知識をもつ自発的な独立第三者の当事者が取引を行うと想定した場合の取引価額」と定義している。したがって、証券化を前提として住宅ローン債権の時価を見積もる場合には、上記の信託手数料、サービシング料、団体信用生命保

険料など、証券化商品の投資家が考慮する各種コストも計算要素として含める必要があると考えられる。

(5) 割引率

割引率について、リスクフリー・レート（債権プールの平均残存年数と同程度の年限の国債利回り等）を適用するケースがみられる。リスクフリー・レートを適用する考え方の背景は、(5)式の分子である将来キャッシュ・フローの予測において、貸倒等のリスクは既に勘案されているため、分母である割引率にリスク・プレミアムを織り込む必要はない、というものである。

もっとも、この考え方の妥当性は、将来キャッシュ・フローの予測にあたって「どの程度のリスクを織り込んだか」に依存する。例えば、貸倒リスクを例にとると、将来キャッシュ・フローの予測にあたって「平均的な貸倒率」を用いた場合には、貸倒率が変動するリスク（特に、貸倒率が上昇するリスク）が勘案されていない。したがって、割引率には、リスクフリー・レートに加えて貸倒率の変動リスクに応じたプレミアムを上乗せするのが合理的と考えられる。同様のことは、貸倒リスクだけでなく金利リスク（将来キャッシュ・フローの予測にあたってどの程度の将来金利変動を織り込んだか）等についても言える。

ただし、この場合、「リスクに応じた適切なプレミアムは何か」という問題が生じる¹²。「適切なリスク・プレミアム」を織り込むために、市場での住宅ローン証券化商品の利回りを参照して割引率を設定するケースもみられている。代表的なものとして、住宅金融公庫 RMBS の利回りを参照するケースが多い。もっとも、住宅金融公庫 RMBS と、民間金融機関がオリジネートした住宅ローン債権の証券化商品とでは、裏付資産の商品性や証券化スキーム、市場流動性が異なるため、両者の違いを比較検証のうえ参照値としての適切性を判断する必要があると考えられる¹³。

¹² 割引率にリスク・プレミアムを上乗せするのではなく、将来キャッシュ・フローの予測にあたって「ストレス的な貸倒率」や「ストレス的な将来金利シナリオ」等を考慮し、割引率はリスクフリー・レートとするという方法も考えられる。ただし、この方法でも、「適切なストレス・シナリオは何か」という類似の問題が生じる。

¹³ 住宅金融公庫の住宅ローンと民間金融機関の住宅ローンとでは、金利条件や繰上返済時の手数料など商品性が異なる面がある。また、証券化スキーム上の信用リスクの取扱

仮に、評価対象となる住宅ローン債権に適した市場データがない場合には、当該住宅ローン債権の譲渡部分の発行利回りのリスクフリー・レート対比スプレッドが参考指標となり得ると思われる。

譲渡部分については、通常、格付会社が住宅ローン債権全体の各種リスクを分析したうえで格付を付与している。また、その発行利回りは、アレクサンダーである証券会社等を通じ、投資家が適切と考える水準を考慮して決定されている。したがって、譲渡部分の発行利回りには第三者からの評価が勘案されており、オリジネーターの恣意性は働きにくい。実際、特定目的会社 Q&A の Q18 で「譲渡部分の時価は第三者との間で決済され、通常、決済金額と等価である」と述べられているように、譲渡部分の発行利回りは市場実勢を勘案し公正に定められている（したがって譲渡部分の時価と決済金額は等しい）とする考え方は一般的となっている。

特に、譲渡部分に対しトリプル A 格など高い格付が付与されている場合は、その期待損失率はほぼゼロと考えられるから、その発行利回りのリスクフリー・レート対比スプレッドは、概ね「リスク・プレミアム」に相当すると考えられる。

本来、当該住宅ローン債権全体についての「適切なリスク・プレミアム」を考える場合には、譲渡部分以外の残存部分に要求されるリスク・プレミアムも勘案する必要があるが、オリジネーターが保有する残存部分について市場実勢を反映した利回りを把握することは困難である。ただし、証券化に際して、住宅ローン債権全体から生じるリスクの多くが残存部分で吸収されるようにスキームが組み立てられていることを考えると、残存部分に要求されるリスク・プレミアムは譲渡部分のそれよりも高いと考えられる。したがって、譲渡部分の発行利回りから推測されるリスク・プレミアムは、住宅ローン債権全体の時価評価を行う際の「適切なリスク・プレミアム」の最低水準の参考値として用いることが適当と考えられる。

いが異なる。住宅金融公庫 RMBS ではデフォルトした債権は非デフォルト債権と差替えられるので、住宅金融公庫 RMBS のスプレッドには、裏付資産の信用リスク・プレミアム相当部分は含まれないと考えられる。さらに、証券化市場での市場流動性も異なる。継続的に発行され証券会社等から参考価格が提示されている住宅金融公庫 RMBS に比べると、民間金融機関がオリジネートした住宅ローン証券化商品の市場流動性は低く、流動性プレミアムがより大きいと考えられる。

4. おわりに

本稿では、証券化に際して裏付けとなる住宅ローン債権の時価を恣意性を排除した合理的な方法で算定するにあたっての留意点について考察した。

金融機関が保有する住宅ローン債権のリスクを適切に把握するためには、適切な評価方法の存在が前提となる。もっとも、冒頭で述べたように、民間金融機関の住宅ローン債権について、「標準的な時価評価手法」はまだ確立されていない。どのような評価モデルが広く一般に受け入れられる適切な手法となるかは、今後、民間金融機関や市場参加者を中心に議論されていくべきものと考えている。本稿が、今後のこうした議論の一助となれば幸いである。

以上