

## RESEARCH

11 NOVEMBER 2020

### ABOUT

新型コロナウイルスによる日本の RMBS に対する影響  
(11 月更新版)

<https://www.moodyanalytics.com/>

### Authors

Taku Ibuki  
Director, Content Solutions - Structured

Minami Yanagisawa  
Associate Director, Content Solutions - Structured

Shingo Watanabe  
Assistant Director, Content Solutions - Structured

### Contact Us

Americas  
+1.212.553.1658  
[clientservices@moody.com](mailto:clientservices@moody.com)

Europe  
+44.20.7772.5454  
[clientservices.emea@moody.com](mailto:clientservices.emea@moody.com)

Asia (Excluding Japan)  
+85 2 2916 1121  
[clientservices.asia@moody.com](mailto:clientservices.asia@moody.com)

Japan  
+81 3 5408 4100  
[clientservices.japan@moody.com](mailto:clientservices.japan@moody.com)

# 新型コロナウイルスによる日本の RMBS に対する影響(11 月更新版)

## 一貸し倒れが急増

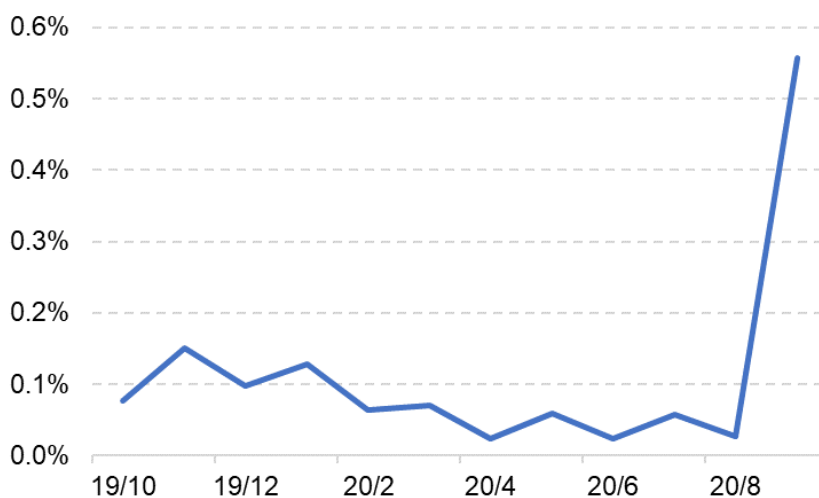
ムーディーズ・アナリティックス(以下、「MA」)が管理、モニタリングしている証券化案件のうち、ローンの審査が一般的<sup>1</sup>かつ相応に期間が経過している<sup>2</sup>と MA が想定する住宅ローンを裏付資産とする RMBS を抽出し(計 37 案件、2020 年 9 月末残高約 1.3 兆円、以下「対象プール」)、そのパフォーマンスを精査した。なお 2019 年 10 月から 2020 年 9 月までの回収期間を対象としている。

- 2020 年 9 月回収分の貸倒率は、過去のその水準から大きく上昇し、年率 0.56%であった。延滞率が前月、前々月と上昇していなかったことを考慮すると、延滞率＝貸倒率の先行指標とは必ずしも言えないことが分かる。
- 期限前返済率はこれまでと同じようにコロナ禍以前と同水準で推移している。新型コロナウイルスの感染拡大により金融緩和政策の長期化が見込まれることを考慮すると、期限前返済率の今後の変化幅は限定的と想定される。
- 条件変更などに伴うオリジネーターの買い戻しを対象プールにおいて 2020 年 9 月回収分に 25 件発生した。2020 年 7 月以降、直近 3 カ月間は高い水準で推移している。当該買い戻しは現在の経済環境を考慮すると、債務者の信用力悪化に起因すると考えられるものの、案件上、貸倒債権と認識される前にオリジネーターにより条件変更されていると想定される。オリジネーターが買い戻しを行うかぎりは期限前返済と同等の経済的効果ではあるが、オリジネーターが買い戻しを行わなくなるとすると、案件に対する信用力に影響を及ぼすと考えられる。なお買い戻し債権を全て貸倒債権と仮定すると、貸倒率は年率 0.88%となり、過去の水準と比較しても非常に高い。

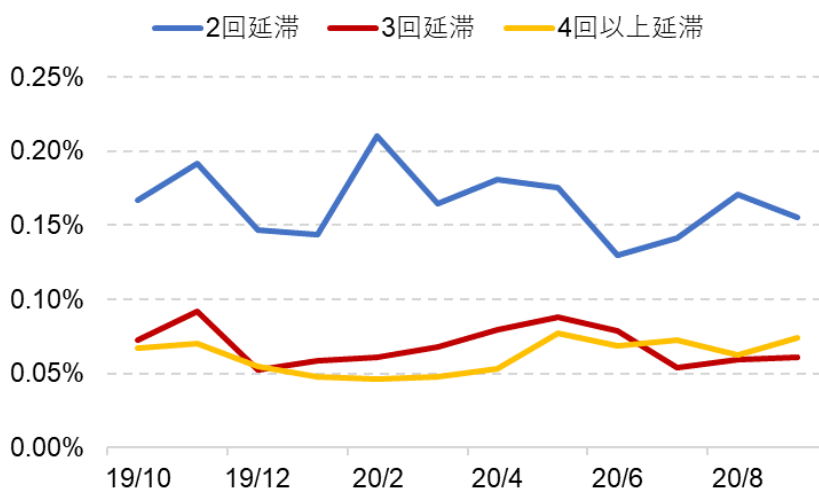
<sup>1</sup> 抵当権順位が原則第一順位である、特定の地域にローンが集中していない、自営業者や医師、弁護士が極端に多すぎないなど

<sup>2</sup> 案件クロージング後、12 カ月以上のパフォーマンスが報告されている案件を対象としている

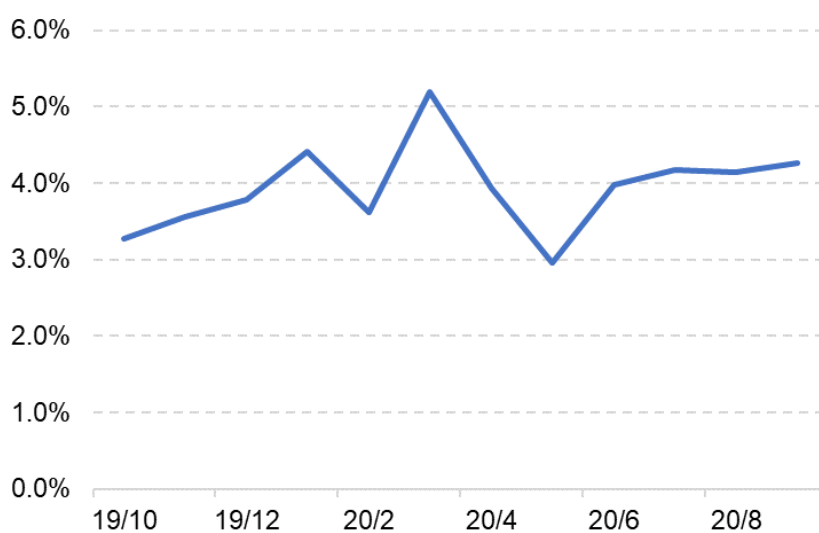
図表 1  
貸倒率（年率）



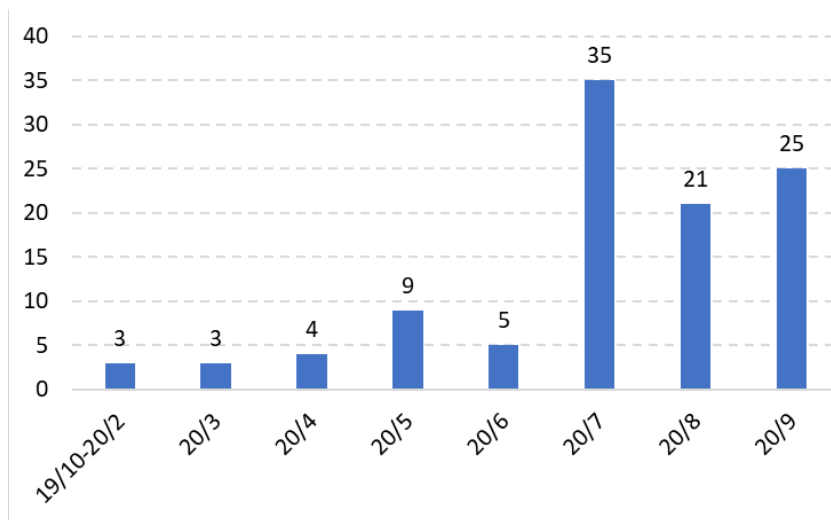
図表 2  
延滞率



図表 3  
期限前返済率（年率）



図表 4  
買い戻し件数



参考資料:

対象プール債務者属性

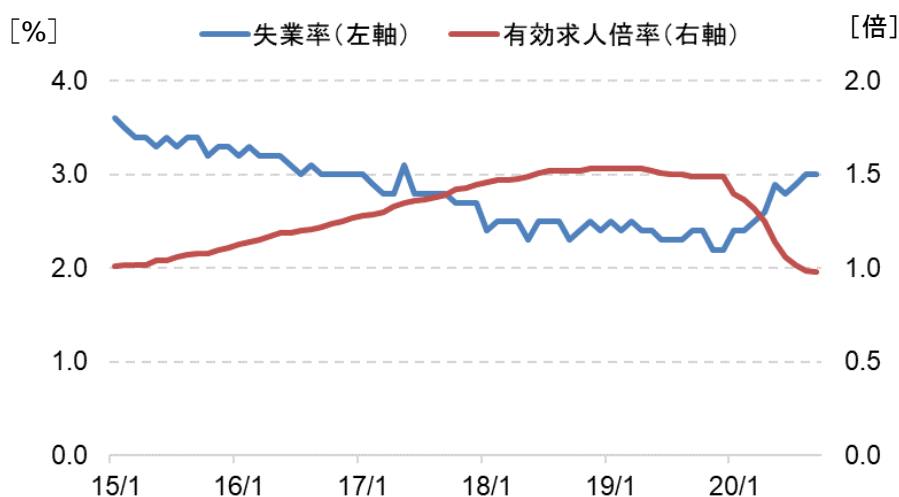
債権残高 [円]	1,324,593,358,821
債権数 [件]	106,032
適用金利 [%]*	2.30
ローン実行後の経過期間 [カ月]**	75.9
債務者平均年齢 [歳]**	44.8
債務者平均年収 [円]*	6,352,129
平均 LTV [%]*	93.1
平均 DTI [%]*	29.7

※ 2020年9月末時点

\* 案件クロージング時点の債務者属性を現在残高加重平均して算出

\*\* 案件クロージング時点の数値に経過月数を加え現在残高加重平均して算出

失業率と有効求人倍率



※ 出典: 失業率: 総務省、労働力調査、完全失業率(季節調整値)、有効求人倍率: 厚生労働省、有効求人倍率(季節調整値)

(C)2020年 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. 並びに(又は)これらの者のライセンサー及び関連会社(以下、総称して「ムーディーズ」といいます)。無断複製・転載を禁じます。

Moody's Investors Service, Inc.及び/又は信用格付を行う関連会社により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズの資料、製品、サービス及び公開情報(以下総称して「刊行物」といいます)は、ムーディーズの現時点における意見を含むことがあります。Moody's Investors Serviceは、信用リスクを、事業体が契約における財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由又は経済的損害(インペアメント)が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。Moody's Investors Serviceの信用格付において言及された、契約における財務上の義務の類型に関する情報については、ムーディーズの刊行物である「格付記号と定義」をご参照ください。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付、非信用評価(以下「評価」といいます)及びムーディーズの刊行物に含まれているその他の意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及び Moody's Analytics, Inc.及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。ムーディーズは、各投資家が、相当の注意をもって、購入、保有又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を付与し、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の刊行物を発行します。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が投資判断を行う際にムーディーズの信用格付、評価、その他の意見又は刊行物を利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部かを問わずこれらの情報を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により再製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布又は転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、規制目的で定義される指標(ベンチマーク)としてのいかなる者による使用も意図しておらず、これらが指標(ベンチマーク)と見なされる結果を生じるおそれのあるいかなる方法によっても使用してはならないものとします。

ここに記載する情報は、すべてムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性並びにその他の事情により、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであること(独立した第三者がこの情報源に該当する場合もあります)を確保するため、すべての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で又は自社の刊行物の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別、二次的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害(a)現在若しくは将来の利益の喪失、又は(b)関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されないの可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連していかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害(但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く)、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。

ここに記載される情報の一部を構成する格付、財務報告分析、予測及びその他の見解(もしあれば)は意見の表明であり、またそのようなものとしてのみ解釈されるべきものであり、これによって事実を表明し、又は証券の購入、売却若しくは保有を推奨するものではありません。ここに記載する情報の各利用者は、購入、保有又は売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。

ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、信用格付、評価、その他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、(明示的、黙示的を問わず)いかなる保証も行っておりません。

Moody's Corporation(以下「MCO」といいます)が全額出資する信用格付会社である Moody's Investors Service, Inc.は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及びCPを含みます)及び優先株式の発行者の大部分が、Moody's Investors Service, Inc.が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、1,000ドルから約270万ドルの手数料を Moody's Investors Service, Inc.に支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO及び Moody's Investors Serviceは、Moody's Investors Serviceの信用格付及び信用格付過程の独立性を確保するための方針と手続を整備しています。MCOの取締役と格付対象会社との間、及び、Moody's Investors Serviceから信用格付を付与され、かつMCOの株式の5%以上を保有していることをSECに公式に報告している会社間に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト [www.moodys.com](http://www.moodys.com) 上に「Investor Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy」という表題で毎年、掲載されます。

オーストラリア専用の追加条項:この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657(オーストラリア金融サービス認可番号 336969)及び(又は)Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972(オーストラリア金融サービス認可番号 383569)(該当する者)のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は2001年会社法761G条の定める意味における「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内からこの文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接に、この文書又はその内容を2001年会社法761G条の定める意味における「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力についての意見であり、発行者のエクイティ証券又はリテール投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。

日本専用の追加条項:ムーディーズ・ジャパン株式会社(以下、「MJKK」といいます。))は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社(MCOの完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc.の完全子会社)の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズ SF ジャパン株式会社(以下、「MSF」といいます。))は、MJKKの完全子会社である信用格付会社です。MSFは、全米で認知された統計的格付機関(以下、「NRSRO」といいます。))ではありません。したがって、MSFの信用格付は、NRSROではない者により付与された「NRSROではない信用格付」であり、それゆえ、MSFの信用格付の対象となる債務は、米国法の下で一定の取扱を受けるための要件を満たしていません。MJKK及びMSFは日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官(格付)第2号及び第3号です。

MJKK又はMSF(のうち該当する方)は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及びCPを含みます。))及び優先株式の発行者の大部分が、MJKK又はMSF(のうち該当する方)が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、12万5,000円から約2億5,000万円の手数料をMJKK又はMSF(のうち該当する方)に支払うことに同意していることを、ここに開示します。

MJKK及びMSFは、日本の規制上の要請を満たすための方針と手続も整備しています。