

フィリピンの住宅金融市場動向

住宅金融支援機構 調査部海外調査担当部長（併任） こばやし まさひろ
 経営企画部国際対応担当部長 小林 正宏

1988年東京大学法学部卒業、住宅金融公庫入庫。海外経済協力基金（OECF）マニラ事務所駐在員、国際協力銀行（JBIC）副参事役、ファニーメイ特別研修派遣、住宅金融支援機構調査部主席研究員等を経て、2014年4月より現職。著書に『通貨の品格 円高・円安を超えて』（中央公論新社、2012年）、『通貨で読み解く世界経済 ドル、ユーロ、人民元、そして円』（中央公論新社、2010年、共著）等がある。

2011年4月より中央大学経済研究所客員研究員。2014年4月より早稲田大学大学院ファイナンス研究科非常勤講師。2012年2月より、アジア太平洋住宅金融連合（APUHF）Advisory Board Member。2012年度日本不動産学会賞（論説賞）受賞。



[要 旨]

1. フィリピンの住宅政策は HUDCC（Housing and Urban Development Coordination Council：住宅都市開発調整評議会）が統括している。
2. フィリピンには、HUDCC の管轄下に、低所得者向けの住宅ローンを供給する政府系金融機関が主に2つ存在する。一つは会員向けに直接融資を行う HDMF（Home Development Mutual Fund：住宅開発相互基金、通称「Pag-IBIG Fund」）であり、もう一つは第二次市場の証券化機関である NHMFC（National Home Mortgage Finance Corporation：国立住宅抵当金融公社）である。
3. 両組織とも、1970年代のマルコス政権下で設立され、今日に至るまで存続しているが、業務実績は圧倒的に Pag-IBIG Fund の方が大きく、融資残高で見れば、フィリピンの住宅市場の4割超を占めている。この状況は、タイにおいて、直接融資を行う GHB（Government Housing Bank：政府住宅銀行）が市場の3割近いシェアを維持する一方で、証券化機関である SMC（Secondary Mortgage Corporation：第二次抵当公社）が1%未満という状況に酷似している。
4. 住宅金融支援機構（以下「機構」と略）は2014年2月18日にタイの SMC と協力強化の了解覚書（Memorandum of Cooperation：MOC）を締結した。タイ SMC の置かれている状況はフィリピンの NHMFC と酷似している。その意味で、日本において機構が果たしてきた第二次市場拡大の経験は、タイのみならず、フィリピンにとっても参考になるとと思われる。

① はじめに

筆者は1996年9月から1999年9月までフィリピンのマニラ^{※1}に駐在した^{※2}。この3月、14年ぶりにマニラを訪問する機会を得たが、当時と比較すると、フィリ

ピン経済の発展は目覚ましく、マニラ中心部・周辺部の街並みはシンガポールや香港などのアジアの先進地域と何ら変わらない印象を受けた。

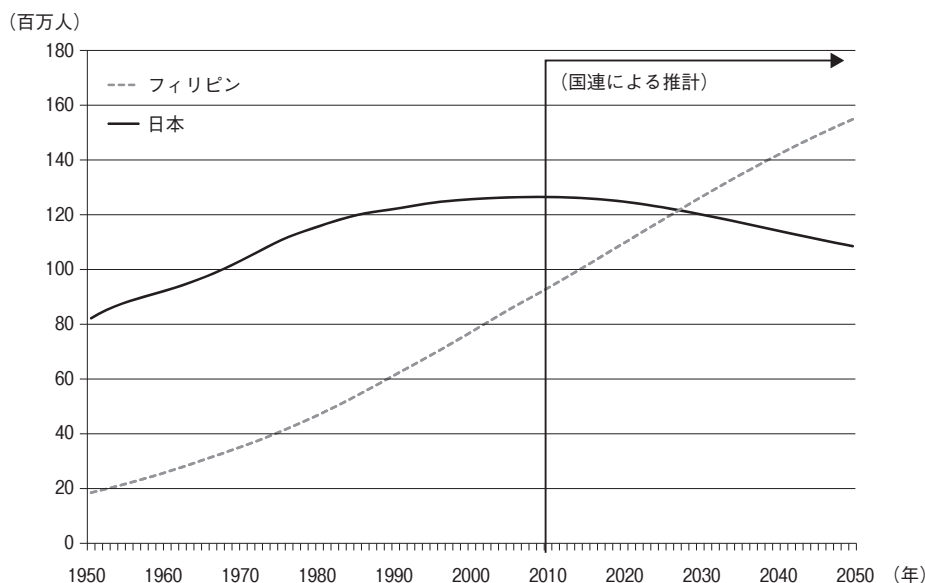
一方で、かつてマニラのみで200万～300万人いたスクォーター（Squatter）と呼ばれる不法占拠民は、直近の調査では58万人まで減少している。目視した限りでも、

※1 正確にはメトロマニラ（マニラ大都市圏）。当時はビジネスの中心はマニラ市ではなくマカティ（Makati）市にあった。現在はボンファシオ（Bonifacio）地区等の周辺部での都市開発が進んでいる。

※2 筆者は、1996年4月にOECF（Overseas Economic Cooperation Fund of Japan：海外経済協力基金）に出向し、半年間、本部フィリピン担当課で勤務の後、同年9月から1999年9月まで3年間、OECF マニラ事務所の駐在員として現地に滞在した。1999年9月に日本に帰国の後、OECFは日本輸出入銀行と統合し、JBIC（Japan Bank for International Cooperation：国際協力銀行）となり、筆者も1999年10月から2000年3月までJBICのフィリピン担当課へ配属となった。半年の本部勤務時代にも5回、フィリピンに出張しており、最後の出張は2000年3月であったことから、今回の出張は14年ぶりとなる。



図表1 日本とフィリピンの人口推計



(資料) United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division. World Population Prospects: The 2010 Revision (June 2011) より

国有鉄道や河川敷を占拠していたスクォターのシャントイー（小屋）は今回確認されなかった。

従来、インフラ事業の予定地を不法占拠するスクォターの存在は鉄道や道路等の整備事業の遅延の最大の要因であったが、地価の安い遠隔地に移転先を用意しても、都心部への通勤が困難で、かつ、都心部でのインフォーマルな職が多かったことから、移転先から都心部へ舞い戻ることが繰り返された。そこで、NGO や地方公共団体等とも連携し、税制優遇等を組み合わせて民間企業の工場を周辺部に誘致し、職業訓練を実施することで移転先でも職住近接で生計を立てられるようにしたことが成功の秘訣とのことである。

フィリピン国家統計局（National Statistics Office : NSO）によれば、2010年5月時点でのフィリピンの人口は9,234万人で、国連の推計では2015年には1億人を突破し、2028年には日本の人口を抜くと見込まれている。国民の83%がカトリック（外務省HPより）で、この宗教的な背景も人口増加に寄与している。

かつて人口増加は貧困と不可分の問題であったが、アジアの多くの国で高齢化が進行する中で、人口増加がフィリピンの強みに転換しつつある。IMFによれば2012

年の一人当たりGDPは2,612ドルと推計されており、自動車が普及する目安とされる3千ドルに近づきつつある。もとより、英語が公用語となっているフィリピンでは海外で働く労働者（Overseas Filipino Workers : OFW）からの海外送金がGDPの1割にも達すると言われ、実感としても、マニラの生活水準は一人当たりGDPが約2倍のタイの首都バンコクあたりと変わらない印象を受ける。

無論、ミンダナオ島や2013年に台風30号（Yolanda）が来襲したレイテ島のようにマニラの繁栄から大きく遅れを取っている地域も存在し、格差の是正は大きな政策課題となっている。そうした中で、本稿においては、フィリピンの住宅金融について概観し、日本からの示唆について考察したい。

なお、今回の出張中、フィリピンの元首相（Prime Minister^{※3}）、セサル・ビラタ博士（Dr. Cesar Virata）と会談し、フィリピンの経済情勢や金融市場動向について意見交換を行う貴重な機会を得ることができた。アレンジ頂いたJICA マニラ事務所の田中駐在員にこの場を借りて御礼申し上げたい。

また、マニラに本部のあるアジア開発銀行（Asian

※3 ビラタ氏は1981年から1986年まで首相を務めたが、アキノ政権下で同ポストは廃止となった。なお、氏は首相の他、財務大臣や国家経済開発庁長官等を歴任している。



セサル・ピラタ元フィリピン共和国首相と



中尾武彦アジア開発銀行（ADB）総裁と

Development Bank : ADB) の中尾武彦総裁も表敬訪問させて頂いた。貴重なお時間を頂き、日米の金融情勢等、幅広いテーマについて貴重なご意見をうかがうことができた。当方からは、機構の最近の海外調査の動きについてご説明申し上げた。

② フィリピンの住宅事情と政策 実施機関

フィリピンの2010年の国勢調査によれば、同年5月1日時点でのフィリピンの住宅ストックは1,971万5,695戸で、世帯数2,017万1,899より少ない。住宅数が世帯数を上回る日本やアメリカとは異なる状況にある。このうち、86.5%が一戸建てだが、床面積は30m²

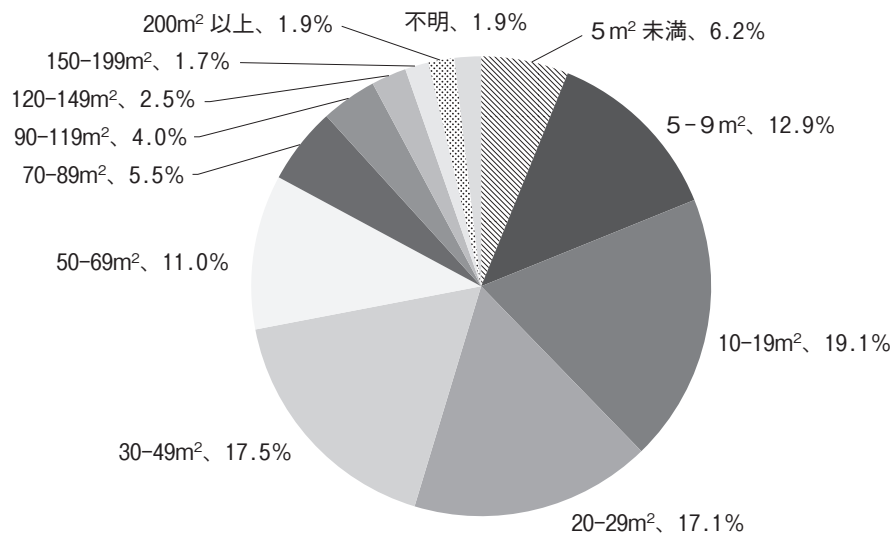
未満が過半を占める。また、建設時期は10年以内が4割を占め、これと合わせて20年以内のものが3分の2を占める。

一方、土地所有者の同意なしに賃料も払わずに土地を使用している世帯が全国で47万7,768世帯存在し、首都圏(National Capital Region : NCR)のみでも14万308世帯存在する。この14万世帯は1世帯4人で換算すると首都圏のスクォーター数の58万人とほぼ同じレベルとなる。

フィリピンでは、住宅政策を統括する中央官庁として、HUDCC (Housing and Urban Development Coordination Council : 住宅都市開発調整評議会) が1986年に設立された。Council という名称だが、HUDCC の議長 (Chairman) は閣僚待遇となっており、現在のビナイ議長 (Hon. Jejomar Binay) はフィリピン共和国の副大統領

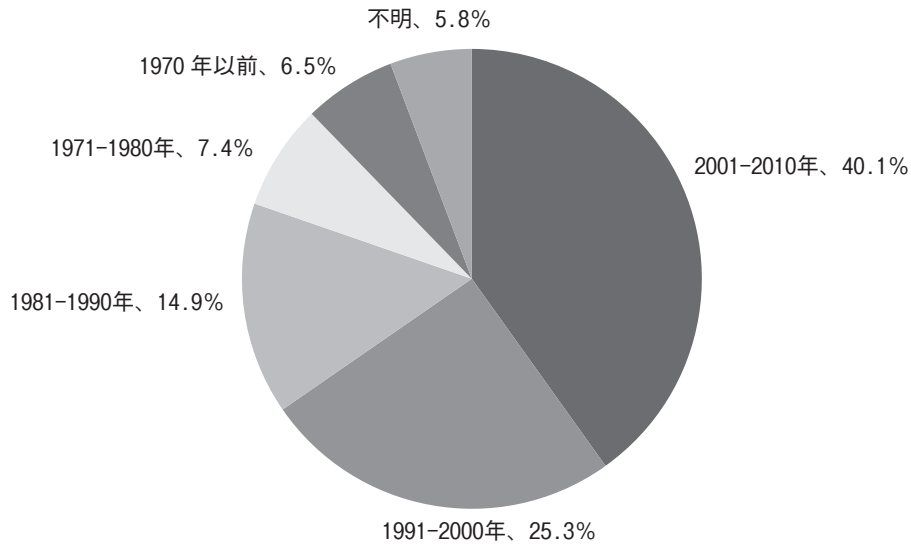


図表2 フィリピンの住宅の戸当たり床面積 (2010年)



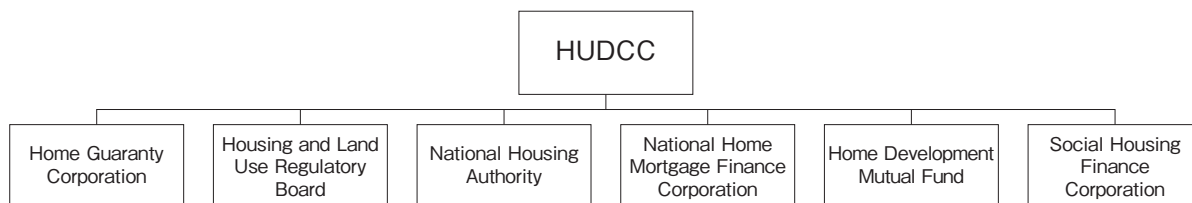
(資料) National Statistics Office より

図表3 フィリピンの住宅の建設時期 (2010年)



(資料) National Statistics Office より

図表4 フィリピンの住宅政策実施機関



(資料) NHMFC より

領^{※4}でもある。

アメリカの住宅政策を所掌する連邦政府機関は HUD (US Department of Housing and Urban Development: 住宅都市開発省) であり、HUDCC という響きはアメリカ的な呼称という印象を受ける。

HUDCC の管轄下には複数の実施機関が存在する。低所得者向けの住宅ローンの融資保険を実施する HGC (Home Guaranty Corporation: 住宅保証公社)、土地利用規制を監督する HLURB (Housing and Land Use Regulatory Board: 住宅土地利用規制庁)、住宅を直接供給する NHA (National Housing Authority: 国家住宅庁) 等が存在するが、低所得者向けの住宅ローンを提供する政府系金融機関が主に 2 つ存在する。

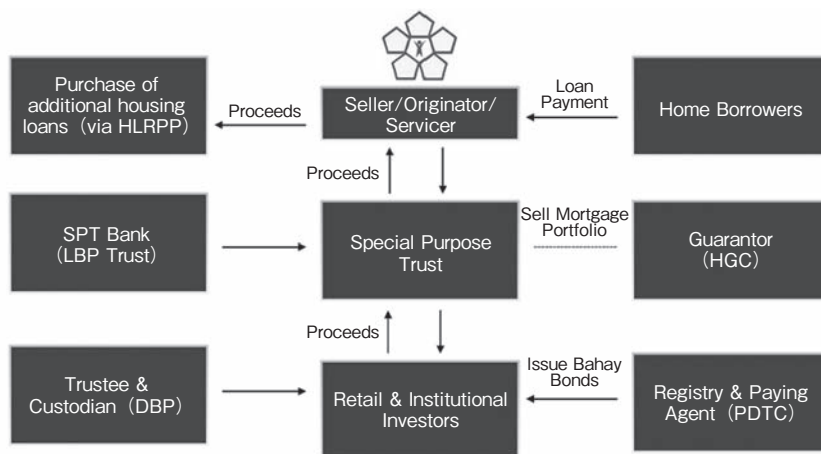
一つは会員向けに直接融資を行う HDMF (Home Development Mutual Fund: 住宅開発相互基金、通称「Pag-IBIG Fund」) であり、もう一つは第二次市場の証券化機関である NHMFC (National Home Mortgage Finance Corporation: 国立住宅抵当金融公社) である^{※5}。

③ NHMFC

NHMFC はマルコス政権下の 1977 年に大統領令 (Presidential Decree) 1267 号により設立された。当初は市場からの資金調達で 9% の固定金利貸付を行っていたが、マルコス政権後期の政治的混乱の中で調達金利が 30~40% に急騰し、事業を一旦停止した。1986 年にアキノ政権が成立すると、資金調達を SSS (Social Security System: 社会保障制度)、GSIS (Government Services Insurance System: 公務員共済)、Pag-IBIG Fund の 3 機関からの借入に切り替えたが^{※6}、1990 年代後半には再び財務体質が悪化し^{※6}、エストラーダ政権下の 1999 年 12 月には行政令 (Executive Order) 195 号が発出され、NHMFC の大規模なリストラが敢行されることとなった。

NHMFC は低所得者向けの政策融資の一種である CMP (Community Mortgage Program) も所轄していたが、CMP は 2005 年に SHFC (Social Housing Finance Corporation: 社会住宅金融公社) に移管され^{※7}、その他の不良債権の売却も迫られることとなり、職員も大幅に縮減されることとなった。一方で、

図表 5 Bahay Bond 2 のスキーム



(資料) NHMFC より

※4 HUDCC の議長が常に副大統領の兼職というわけではない。

※5 SHFC については後述。

※6 当時の状況については明確な説明がないが、エストラーダ政権の経済運営の失敗に加え、アジア通貨危機の影響もあったものと推察される。

※7 SHFC は NHMFC の子会社である。



Pag-IBIG Fund 総裁 Atty. Darlene Berberabe^{※10} と

NHMFC の機能としては、住宅ローン証券化市場の育成に特化されることとなり^{※8}、2009年3月23日に最初のMBS（Mortgage Backed Securities：住宅ローン担保証券）を発行した。NHMFCの発行する債券はBahay Bondという名称が付けられ、最初のBahay Bondは20.6億ペソ^{※9}の発行額となった。2012年には第2号のBahay Bondが発行されたが、発行額は6.0億ペソにとどまった。2013年の年間住宅ローン債権買取額は9.4億ペソ、純利益は10.4億ペソで、2013年末の総資産は337億ペソとなっている。

2号債は、個人投資家向けに5千ペソの券面も発行され、取引所（Philippine Dealing and Exchange Corporation）にも上場されている。優先劣後構造で、個人投資家向けのClass A証券の償還が終わるまで機関投資家向けのClass B証券及びNHMFCが保有する劣後部分の償還は行われない。

④ Pag-IBIG Fund

Pag-IBIG Fundはマルコス政権下の1978年に大統領令1530号により設立された。設立にはイメルダ・マルコス元大統領夫人が深く関わったとされる（ヒアリングベース）。設立直後から、NHMFCとの棲み分けを巡

り紆余曲折があり、完全に独立した組織となったのは1980年12月14日の大統領令1752号によるとされる。

同基金は企業に労使折半で拠出金（給与の1～2%：収入水準による）を積み立てさせ、一定の要件（2年間の積み立て等）を満たした会員に住宅ローンを提供する仕組みであり、スキーム的にはイギリスのBuilding SocietiesやアメリカのSavings and Loan Associations（S&Ls）のような相互互助組織である。S&Ls等との違いは、S&Ls等が民間企業として設立されている（そして現在は多くが株式会社形態に転換している）のに対し、同基金は政府所管の、単一の組織として存続している点である。

政治的な背景もあり、1986年にアキノ大統領が就任すると、会員制度について、強制加入から任意加入に切り替えたが、会員の減少による財務悪化を踏まえ、ラモス政権下の1994年6月17日の共和国法（Republic Act）7742号により、強制加入制度に戻された。2009年7月21日の共和国法9679号、Home Development Mutual Fund Law of 2009により、同基金は法人税を免税とされ、民間銀行との競争力が向上した。2013年末時点での加入会員数は約1,350万人となっている。

2013年末時点の総資産は3,446.7億ペソと、NHMFCのほぼ10倍の規模となっている。このうち、住宅ローンは2,517.8億ペソで、これはフィリピンの全

※8 フィリピンでは証券化法（Securitization Act）が2004年に制定されたが、民間による発行実績は伸びていない。

※9 1ペソ=約2.3円。

※10 Atty.=Attorney（弁護士）。

ての民間銀行の住宅ローン残高の合計 3,204.5 億ペソ^{※11}に匹敵する額である。2013 年の純利益は 144 億ペソとなっている。

なお、Pag IBIG Fund の主力商品は 3 年固定で、ヒアリングベースでは、当初金利は 6.9% とのことである。全期間固定も提供しているが、金利が 11% と高いため、利用はほとんどないとのことだった。また、同基金は住宅ローンのみならず、消費者ローンも提供しており、収益の重要な柱となっているとのことである。

⑤ タイとの類似性と日本からの示唆

Pag-IBIG Fund はフィリピンの住宅金融市場で最も重要な位置を占めるが、それほどの規模があれば、当然、民業圧迫批判が出てくるのではないと思われる。この点については、Pag-IBIG Fund は民間銀行が貸したがる低い所得者向けの住宅ローンが大半であり、民業圧迫ではなく、民業補完なのだ、という説明を受けた。

この状況はタイと似ている、と筆者は受け止めている。

タイにおいては、直接融資を行う GHB (Government Housing Bank : 政府住宅銀行) が市場の 3 割近いシェアを維持する一方で、証券化機関である SMC (Secondary Mortgage Corporation : 第二次抵当公社) が 1% 未満という状況にある。2012 年末時点における総資産は

GHB が 7,360 億バーツ^{※12}、SMC は 54 億バーツとなっている。両国において、住宅ローンを直接融資する巨大な政府系金融機関の存在が、第二次市場の発展を阻害しているのではないかと、という見方もできるだろう。もとより、銀行部門に潤沢な預金があり、銀行が債権売却に前向きでないという流動性要因はアジア各国に共通しているが、タイとフィリピンは若干、他の国とは違う要因もあるのではないかと感じている。

住宅金融支援機構は 2014 年 2 月 18 日にタイの SMC と協力強化の了解覚書 (Memorandum of Cooperation : MOC) を締結したが、SMC の置かれている状況を知れば知るほど、フィリピンの NHMFC に酷似していると感じる。その意味で、日本において機構が果たしてきた第二次市場拡大の経験は、タイのみならず、フィリピンにとっても参考になると思われる。

日本においては、かつて住宅金融公庫 (以下「公庫」と略) は融資残高が 75 兆円を超え、民業圧迫批判を受け、直接融資を段階的に縮小・廃止し、証券化支援事業を中心とする住宅金融支援機構へと改革が漸行された。ただ、公庫は年間 4 千億円程度の補給金を受けていたのに対し、Pag IBIG Fund も GHB も黒字を維持しており、国からの財政支援を受けていない点は大きく異なる。

2001 年の特殊法人改革の際には、公庫と機構を別の組織として設立する案も検討されたが、最終的には、単独の組織の中で、機構が担うことになる証券化支援事業も公庫が先行して実施することとされた。2003 年 10

図表 6 フィリピンとタイの政府系金融機関

	フィリピン	タイ
直接融資	Pag IBIG Fund 1978 年設立 総資産 3,447 億ペソ	GHB 1953 年設立 総資産 7,360 億バーツ
証券化支援	NHMFC 1977 年設立 総資産 337 億ペソ	SMC 1997 年設立 総資産 54 億バーツ

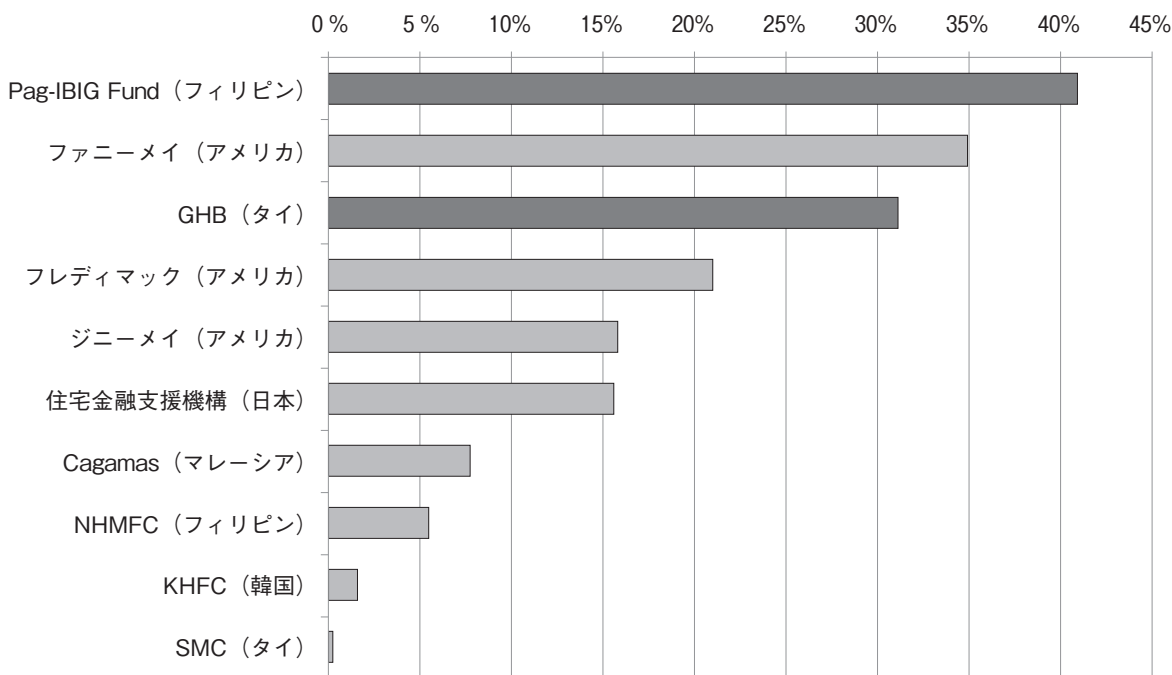
(注) 総資産はフィリピンが 2013 年末、タイが 2012 年末
(資料) 各社ホームページより

※ 11 フィリピン中銀 (Bangko Sentral ng Pilipinas : BSP) の統計サイトにおける「Philippine Banking System」の Residential REL (Real Estate Loans) の 2013 年 12 月末時点の数字。Pag IBIG Fund にメールで照会したところ、フィリピンの 2013 年末における住宅ローン残高は 6,156.5 億ペソとのことである (一部金融機関が統計を報告していないのでヒアリングベースで調査しているとのこと)。

※ 12 1バーツ=約 3.2 円。



図表7 世界の主な政府系金融機関の国内市場シェア



(注1) アメリカ、フィリピンは2013年、日本は2012年度、その他は2012年。
 (注2) ジニーメイはMBS保証残高、Pag-IBIG Fundは住宅ローン残高、その他は総資産。
 (資料) 各社ホームページ、各国中央銀行等より作成

月に証券化支援事業（買取型）を開始した後もしばらくは買取額が少なく、流動性を考えると買取債権のみを担保とするMBSの発行は調達コストが高いという判断から、既往債権と混合したプールにより、発行ロットを確保するアプローチを取った。そのようなアプローチで着実にMBSの投資家層を拡大する中で、調達コストの低下を実現し、フラット35の商品性が改善することで事業量も拡大し、やがてフラット35単独でのプール組成が可能となった。

歴史に「もし」はないが、もし公庫が廃止されずに、機構と2つの組織が併存するような改革となっていれば、日本においても証券化支援事業は今日のように発展しなかった可能性もある。仮に公庫が存続していれば、組織としての生き残りをかけて事業実績を伸ばそうとしたかもしれない。その場合、機構にとって「目の上のたんこぶ」であり続けたであろうことは、タイやフィリピンの事例からも容易に推察される。アメリカでも、公的管理下におかれたファニーメイとフレディマックですら、なおも単独での生き残りを目指しているかのように見受けられる。ファニーメイとフレディマックについ

ては、2014年3月16日に連邦議会上院の銀行委員会で民主党のティム・ジョンソン（Tim Johnson）委員長と共和党のマイク・クラポ（Mike Crapo）議員が超党派的な廃止法案を取りまとめたが、法案の成立の見通しについてはなお不透明である。

タイやフィリピンの経済発展の段階を踏まえば、住宅市場に対する政府の関与は日本やアメリカよりも正当化されるだろう。しかし、やがて経済が発展し、現在の先進国並みの水準に近づくにつれ、民間銀行との競合は激化していくであろう。その時、日本における経験は大いに参考になると思われるが、そのためにも日本の情報を英語で発信していくことは重要であると感じている。

※本稿の意見にわたる部分については執筆者個人の見解であって、住宅金融支援機構の見解ではありません。

〈参考資料〉
 住宅金融支援機構調査部 [2013] 『日米欧の住宅市場と住宅金融』（金融財政事情研究会）