

韓国のカバードボンド法制案と住宅金融市場

篠田 優

はじめに

二〇一三年二月五日、韓国でカバードボンド法案が国会に提出された。同法案は、早ければ本年上半期中にも国会での採決を経て成立し、同法案附則事項にしたがい公布日から六ヶ月後の本年下半年にも施行されることになる。そして、韓国の法定カバードボンド第一号が、早ければ本年中にも発行されるものと思われる。

ところで、カバードボンドとはもともとヨーロッパでも発行されていた債券で、アメリカを含めヨーロッパ周辺諸国以外では近年まで馴染みの薄いものであった。しかし、今次金融危機の影響で住宅ローン担保証券(Mortgage Backed Securities: MBS)をはじめとする証券化商品市場が低迷・縮小すると、それに代わるように、金融危機下でも市場が比較的安定していたカバードボンドへの注目が高まった。そしてヨーロッパ域外でも発行額および発行国が増加し、またこれへの投資家が増加した。このような流れのなかに、順調にいけば今年から韓国もくわわることとなりそうだ。

そこで本稿では、韓国カバードボンド法制の導入経緯からその内容まで、広く検討していきたい。

1 カバードボンド市場の世界的な拡大

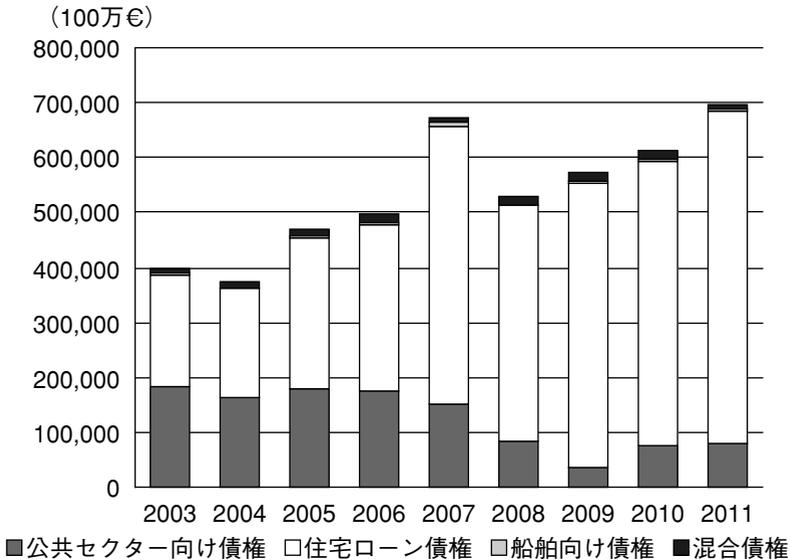
世界的なカバードボンド市場の拡大について確認すると、まず二〇〇三年以降の新規発行状況について数字を

みたのが図表1である。これをみてわかるとおり、カバードボンドの新規発行額は二〇〇〇年代以降も継続的に増加を続けている。二〇〇三年末時点では約四〇〇〇億ユーロであった新規発行額は、二〇一一年末時点には七〇〇〇億ユーロと二倍近くに増加している。

近年に発行されているカバードボンドについて少し細かくみていくと、カバードボンドの担保資産（カバールール）としては、二〇〇七年を境に公共セクター向け貸出債権が減少する一方で、住宅ローンの割合が増加している。この変化については、ドイツにおける公共セクター向け貸出債権を担保としたカバードボンド発行額の減少が大きく影響しているが、その一方でカバードボンドが金融機関等における資金調達手段として重要性を増していることもうかがい知ることができる。

つぎに、発行残高について二〇〇三年以降の数字をみたのが図表2である。当然ながら、新規発行額の増加を受けて発行残高も増加が続いている。二〇〇三年末時点では一・五兆ユーロだった発行残高は、二〇一一年末に

図表1 世界のカバードボンド新規発行額（2003—2011）

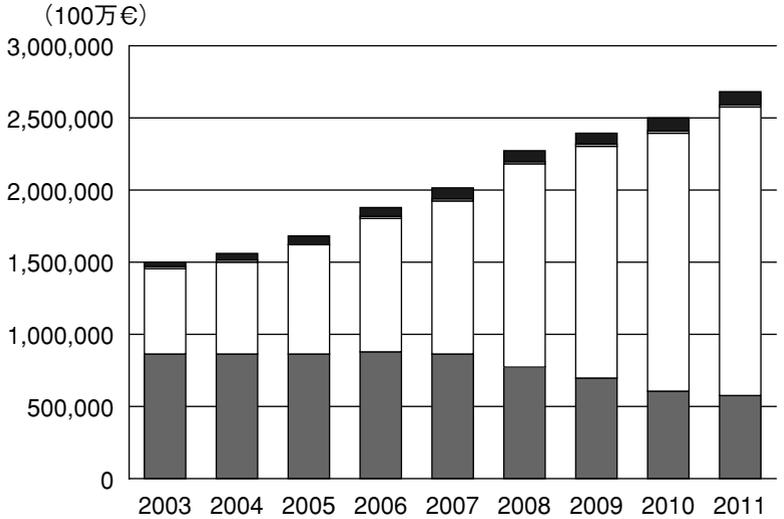


（出所） European Coveredbond Council [2011]

は二・七兆ユーロとなった。こちらにも住宅ローン債権を担保としたものを中心に金融危機の影響を受けることなく増加し、残高は二倍近くへと大幅に増加している。

なお発行残高の増加は、各国における発行額の増加のみならず発行国自体の増加によりもたらされている面もある。いくつか具体例を挙げれば、アメリカでは、ストラクチャード・カバードボンドではあるが、二〇〇六年にわずかながら発行が行われた後は新たなケースはみられないが、二〇〇八年以降ではイギリスで二〇〇八年三月に、オーストラリアで二〇一一年一〇月に、カナダで二〇一二年六月に法定カバードボンドの発行が可能となった。これらの国々は、法整備が完了する以前にストラクチャード・カバードボンドの発行実績がある場合もある。またニュージーランドでは二〇一二年五月に法制案⁽²⁾が提出されており、それに先立ちストラクチャード・カバードボンドは二〇一〇年六月に既に発行されている。そしてアジア諸国でもこれに続く動きが指摘されており、本稿で詳しく触れる韓国にくわえ、例えばシンガポ

図表 2 世界のカバードボンド発行残高 (2003-2011)



■公共セクター向け債権 □住宅ローン債権 ■船舶向け債権 ■混合債権
 (出所) European Coveredbond Council [2011]

ールでは二〇一二年八月にガイドライン案が示され、インドでも住宅金融専門の公的機関が近い将来のカバード
ボンド発行を検討している。さらにタイ、マレーシア、中国（香港）、台湾などでも、カバードボンド法制への
関心が高まっているとの情報もある。⁽³⁾したがって今後のカバードボンド市場は、アジア諸国における発行開始国
の増加も含め、発行額および発行残高の拡大が顕著なものとなる可能性が高い。

このように、新たにカバードボンド発行への取組みを始める国が現れるなか、アジアに限ってみると、最も本
格的な動きがあるのは韓国である。

2 韓国におけるカバードボンド法制導入の背景

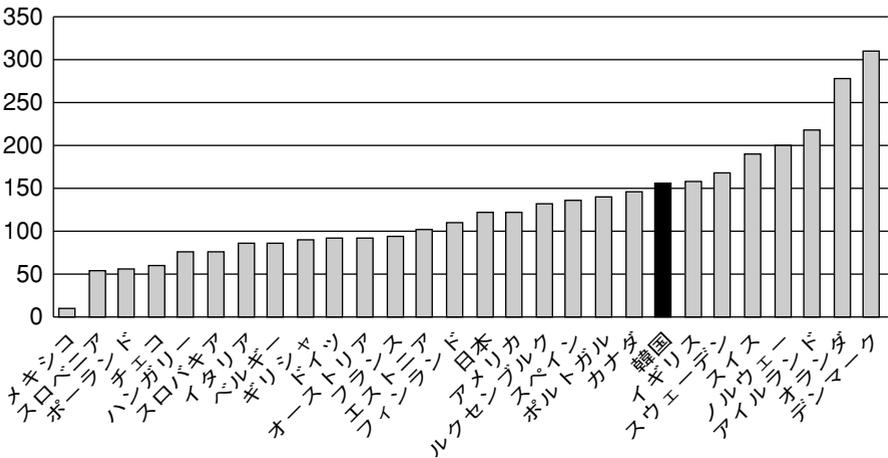
韓国におけるカバードボンド法制の導入は、もちろん世界的なカバードボンドへの注目の高まりに影響を受け
た面もある。ただし、韓国政府等が表向きの導入理由としているのは、韓国で社会問題化している家計債務問
題への対応策のひとつとしてである。

韓国では現在、家計の過剰債務が大きな問題となっている。韓国銀行による統計では、韓国の家計債務残高は
二〇一二年末時点で約九六〇兆ウォンにのぼり、これは韓国のGDPの八五%以上と高水準にある。図表3は、
OECDが発表している、家計債務の可処分所得にたいする比率を各国別にグラフ化したものである。これをみ
ると、二〇一〇年末時点における韓国の家計債務は可処分所得比一五六%で、集計対象二五カ国のうち上から七
番目の高さとなっている。過剰借入れと過剰消費が問題化したアメリカや、住宅バブルで住宅ローンを中心にか
計債務が増加したスペインおよびポルトガルより高い比率であることは、韓国の家計債務問題の著しさの証拠で
あるといえる。OECDによると、この比率は二〇一二年末時点ではさらに上昇して一六四%になっていること

から、韓国の家計債務の増加は、金融危機とその後の不況下における一時的なものではなく、過去から将来にわたり続くような慢性的な問題であることもわかる。近年の韓国社会では、このような家計債務問題が将来的なリスクとして大きく取り上げられており、韓国政府はこの対応に追われている。

ところで、この問題には韓国住宅金融市場の状況も部分的に関わっている。というのも、近年の世界的な住宅バブルのなか、韓国においても住宅価格は上昇し、貸出済み住宅ローン残高は約四〇〇兆ウォンとなった⁽⁴⁾。そしてこの住宅ローン残高は、韓国の家計債務残高の約四〇%を占める。ところが、最近の韓国では住宅ローンを含め各種ローンの延滞率やデフォルト率が上昇しており、くわえて金融危機以降は韓国でも進められてきた金融緩和方針が近い将来には引締めへ転換する可能性も指摘されている⁽⁵⁾。これに呼応して仮にも市場金利が上昇すると、変動金利型を主とする韓国の住宅ローン市場では新規ローンのみならず、貸出済みローンも金利が上昇する可能性が高い。そしてそれは返済額の増加へとつながり、ただでさえ他の債務返済もあつて苦しい家計は一層逼迫することとなる。

図表3 2010年末時点の各国家計債務残高（可処分所得倍率）



(出所) OECD

さらに、韓国の住宅ローンは満期一括返済型が多いのだが、この形態のローンは満期が到来すると残額を一括返済する必要があるケースが多い。その際、住宅価格が上昇していれば借換えにより残債全額を返済することも可能だが、最近の韓国では住宅バブルは崩壊し、住宅価格は下落している。そのため、最近になり借換えを行ったローン利用者の多くに、手持ちの預貯金を取り崩したり、不足額分を別途借り入れたりする必要が生じていることが予想される。こうして韓国家計はバランスシート不況に陥りつつあり、状況次第では住宅ローンの延滞率やデフォルト率の今後のさらなる上昇も懸念されている。

このようななか、韓国銀行によれば、二〇一三年には四二兆ウォンの住宅ローンが満期をむかえるという。換言すれば、韓国の金融機関には、家計債務問題の深刻化やローン返済の延滞率およびデフォルト率の上昇、その一方で金融引締めも模索されている状況下において、大規模な住宅ローン借換え要請へ応えることが期待されている。今の韓国には、こういった住宅金融も関連した深刻な家計債務問題が横たわっているのである。

ここで韓国の住宅金融システムについてみていくと、他国と比べた場合にいくつかの特殊性が確認できる。代表的なものを三点挙げると以下のようなになる。

特殊性①…満期一括返済型住宅ローンの貸出比率が高い

もっとも特殊なのは、韓国の住宅ローンは満期一括返済型住宅ローンの割合が高いことである。図表4が満期一括返済型ローンの割合を示したものであるが、これを見ると二〇一一年末時点の貸出済み住宅ローンのうち、約四〇％がこの満期一括返済型のローンであることがわかる。しかも二〇〇四年末時点では約七七％が満期一括返済型である。このような返済タイプのローンは韓国以外にもあるが、韓国ほど一般化している例は多くない。

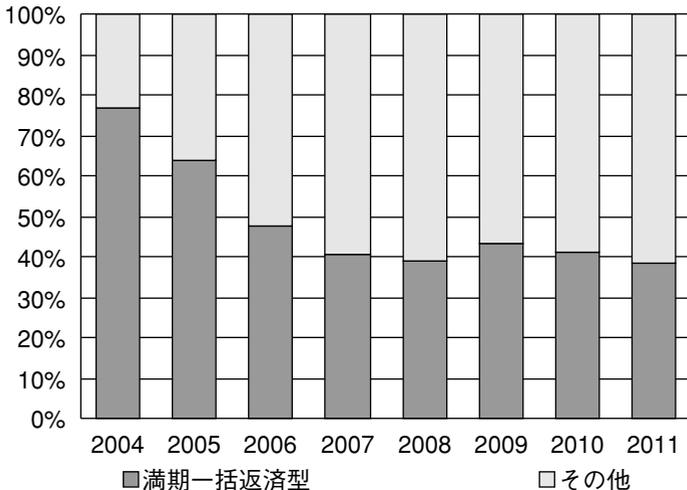
そして満期一括返済型ローンは、満期までの間は利息のみを金融機関に支払う形式（インタレスト・オンリー）

を採ることが一般的といわれているため、その場合は、月々の返済額は限定的であるものの満期が到来すると借換えにより残額を全額返済することが求められる。韓国の住宅金融市場では、このように満期一括返済型ローンの借入れと借換えを繰り返し続けることが現在でも一定規模で行われており、また過去にはこれが一般的であったことから、貸出済み住宅ローンにはこのタイプのローンが一定以上の割合を占めていると考えられる。

特殊性②…住宅ローンの貸出期間が短期

また、韓国の住宅ローンは貸出期間が短期であることも特殊といえる。もちろん金融機関ごと、または住宅ローン商品ごとに差異はあるものの、例えば先に述べた満期一括返済型の場合、通常は三年から五年の超短期の貸出期間であるといわれている。また、満期一括返済型以外の住宅ローンにおいても、期間一〇年以下のローンが二〇〇八年末時点で約四〇%あり、日本のように三〇年超といった超長期のローンはまれである。⁽⁶⁾ただしこれについては、金融機関のローン商品が短期を中心としているからというよりは、借手が「住宅価格

図表4 韓国における貸出済み住宅ローンの返済タイプ別分類



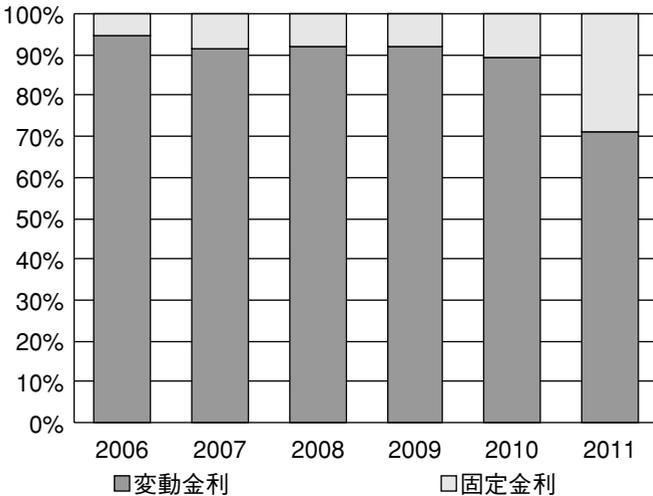
(出所) Financial Supervisory Service [2012] p. 23.ほか。

の上昇を背景に、比較的短期で住み替えを行いその度に融資金を返済する⁽⁷⁾ことを好むためである、といった借手側の都合も関係しているようである。とはいえ韓国の住宅ローンはやはり短期といえ、それが満期一括返済型ローンと結びついている点は特殊である。

特殊性③・・変動金利型住宅ローンの貸出比率が高い

満期一括返済型ローンも含め、韓国の住宅ローンの多くが変動金利型であることも特殊性のひとつである。図表5からみていくと、二〇一一年末時点の貸出済み住宅ローンのうち七〇%以上が変動金利型である。しかも二〇〇六年末に比べ、実に約九五%が変動金利型である。この点は、(イギリスなど一部を除く)長期固定金利型住宅ローンの貸出比率が一定以上となっている先進主要各国とは大きく異なっている。これは、先に述べたように韓国の住宅ローンが短期であるため、長期固定金利型ローンよりは金利が低い変動金利型のローンを好むからだと言われている⁽⁸⁾。ただし、変動金利型住宅ローンは金利リスクが借手にあり、金融政策の影響が直接的に借手に波及しやすいというリスクも内包している。

図表5 韓国における貸出済み住宅ローンの金利別分類



(出所) Financial Supervisory Service [2012] p. 23.ほか。

このように、韓国の住宅金融は、満期一括返済型住宅ローンの割合が高く、貸出期間は比較的短期で、金利はほとんどが変動型である、という特殊な点を持っている。

しかし、このような構造の韓国住宅金融市場は安定性を欠いていることは明らかである。そこで韓国では、返済計画が見通しやすく安定的な返済が期待できる、貸出期間が長期の固定金利型住宅ローンを普及させる方針を打ち出し、一九九〇年代から具体的な方策を採ってきた。そのひとつが住宅ローン債権の流動化、すなわちMBSの発行開始であった。というのも、一般的に住宅金融市場の安定という意味では長期の固定金利型住宅ローンの普及が望ましいものの、民間金融機関が主導する住宅金融市場を政策的に急転換させることは実質的に不可能である。また、金融機関が長期の固定金利型住宅ローンを貸し出すことに積極的になるには、金融機関が長期資金をできるだけ低コストで確保できるような市場が必要であるが、韓国ではこういった市場が活発ではない。そこで、まず公的金融システムの拡充により問題に対応することとし、それがMBSの発行であった。

具体的には、一九九七年に官民共同出資で「住宅抵当債権流動化株式会社 (KoMoCo)」を設立し、MBS発行を開始した。二〇〇四年にはこれが「韓国住宅金融公社 (Korean Housing Finance Corporation : KHFC)」へ事業継承されると、本格的なMBS発行スキームが構築された。⁹⁾すなわち、このKHFCが規格化した最長二〇年の固定金利型住宅ローン (Bogumjari Loan) をKHFCの指定を受けた民間金融機関が貸し出し、そこで生じた貸出債権をKHFCが譲り受け、それを二年以上プールしてMBS発行する、というものである。

このようにしてKHFCが本格的にMBS発行を開始すると、以後、発行額は順調に増加を続け、二〇一一年末までに二〇兆ウォンのMBSが発行された (図表6)。ただし、この仕組みはあくまで住宅ローン商品として長期固定金利型住宅ローンを普及させるための一手段であり、金融機関が自らの商品に長期固定金利型住宅ロー

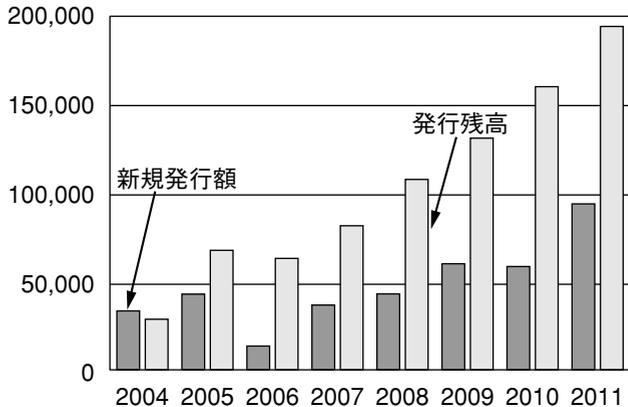
ンを増やして貸出額を拡大することを促す効果は強くない。また、長期固定金利型住宅ローンに金融機関が対応するためのもうひとつの問題である長期資金を低コストで調達する仕組みが、Bogumjari Loanの開発と証券化スキームの導入で完全に構築されたわけではない。さらに、家計債務問題とも絡まった韓国住宅金融システム的不安定性の大部分を、MBS発行によって排除できたわけでもない。そこで韓国では、金融機関が長期資金をより有利な条件で調達できる仕組みとしてカバードボンドに注目が集まり、この導入を本格的に議論するようになったと推察される。

3 韓国におけるカバードボンド法制案の特徴

韓国においてカバードボンド法制(案)が国会提出されるまでの経緯について概要を確認したい。実は、韓国では二〇〇九年五月に国民銀行がストラクチャード・カバードボンド⁽¹⁰⁾を、二〇一〇年七月と二〇一一年七月にKHFCが同公社の設立根拠法にもとづいた特

種なカバードボンドを発行した事例がある。しかしこれらは、仮にも成功したとは言えなかった。理由は一様ではないが、あくまで法定カバードボンドではないため買手が慎重になったことと理由のひとつにあると考えられる。そして国民銀行とKHFCの発行後の二〇一一年六月、韓国の金融委員会と金融監督院は、カバードボンド

図表6 韓国住宅金融公社のMBS発行状況



(注) 既に償還されたものについては発行残高に含まれていない模様である
(出所) 韓国住宅金融公社

法制の将来的な整備を念頭に、まずカバードボンド発行に関するガイドラインを発表した。このガイドラインはあくまで通達であり、法的拘束力を持つものではなかったが、翌年の二〇一二年六月には本格的なカバードボンド法制の立法に向けたタスクフォースが結成された。このタスクフォースには金融監督院、金融研究院、銀行連絡会等からメンバーが集められ、同年一〇月までに七回の会合を開催した。⁽¹¹⁾そして、この会合における議論をベースに二〇一二年一〇月一八日、金融委員会は「カバードボンド発行に関する法律制定案」を公表し立法予告を行った。翌二〇一三年の一月二九日には同法案は閣議決定され、二月五日に国会へと提出された。採決の日取りは現時点（二〇一三年四月一日）では明らかにされていないが、早ければ今年の上半期にも採決を経て成立し、附則事項にしたがって成立から六ヶ月後の今年の下半期にも施行される可能性がある。

それでは、韓国のカバードボンド法制案について概要をみていきたい。⁽¹²⁾要点をまとめたのが図表7であるが、まず発行体は銀行法にもつき設立されている銀行を基本とし、それに旧公的金融機関などが含まれている。ヨーロッパの一部で採られているような、カバードボンド発行の免許制は採らない模様である。追加の条件としては、カバードボンドを発行しようとする年度の直前年度末時点で資本金が一〇〇〇億ウォン以上、かつ一部を除き自己資本比率⁽¹³⁾が一〇%以上であることが挙げられている。

つぎに担保資産（カバール）についてみていくと、カバールに組み入れ可能な資産は基礎資産、流動性資産、その他資産に分けられており、流動性資産以外がカバール全体の九〇%以上となるように規定されている。それぞれについてみると、基礎資産には住宅ローン債権（LTV七〇%以下）、国債、地方債、特殊法人債が挙げられており、流動性資産には現金および他行の発行した譲渡性預金証書が挙げられている。そして、その他資産にはカバードボンドの為替リスクヘッジのためのデリバティブ契約から生じる権利などが挙げら

れている。くわえて、カバードボンドには5%の超過担保を設定すること、発行体はカバードボンドの発行計画を金融委員会に登録すること、発行限度額は発行体の総資産の8%以下とすること、カバープールは一定基準を満たした第三者による監視を受けること、が規定されている。

これらの点について何点が着目できることがある。まずひとつは発行体についてだが、カバードボンドの発行が可能となる条件である資本金および自己資本比率の規定がそれほど高くないと思われることである。韓国の金融機関において一〇〇億ウォン以上の資本金を有する金融機関は数多くある。例えば大手のひとつである国民銀行の資本金は二兆ウォンを超えており、総資産額第一〇位の釜山銀行の資本金は九三〇億ウォン、地方銀行の中堅である光州銀行の資本金は二四七〇億ウォンである。⁽¹⁴⁾そこから考えると、資本金一〇〇億ウォン以上という基準はそれほど高いとはいえない。この点は、発行可能な機関を絞っているヨーロッパ諸国の法制とはことなる点である。

また自己資本比率が一〇%以上であることも、韓国の銀行

図表7 韓国カバードボンド法制案の概要

発行体		銀行法にもとづく銀行、韓国産業銀行、韓国輸出入銀行、中小企業銀行、農協銀行、水産業協同組合中央会信用事業部門、韓国政策金融公社、韓国住宅金融公社 ※直前会計年度末時点の資本金が1,000億ウォン以上、国際決済銀行基準での自己資本比率が10%以上（上記のうち最後の2公社を除く）
担保資産※1	基礎資産	住宅ローン（LTV70%以下）、国・地方自治体・法律によって直接設立された法人への貸出債権、大統領令で定める債権、国債、地方債、特殊法人債
	流動性資産	現金、自行発行以外の譲渡性預金証書
	その他資産	基礎資産・流動性資産からの回収金、当該カバードボンドの為替リスクヘッジのために結んだ契約から生じる権利
超過担保		カバードボンド評価額の5%以上
カバードボンドの登録		発行計画に関する指定の事項を金融委員会に登録
発行限度		発行予定日直前年度末の発行体の総資産の8%以下
カバープールの監視		一定基準をクリアする第三者による監視を義務化

※1 担保資産のうち流動性資産は全体の10%以下とすること。

(出所) 新生証券による日本語訳を参考に筆者作成。

における自己資本比率が平均で一三・八三%ということ金融監督院が発表していることから、特別な大手銀行⁽¹⁵⁾でなくても十分クリアできる基準であることがわかる。うがった見方かも知れないが、先に述べたように韓国では住宅ローンの貸出を行っている金融機関の長期資金調達手段としてカバードボンドを導入しようとしている経緯から、そのような銀行の多くが基準を満たすことができるように設計しているようにも考えられる。

ただし、このように適格要件が緩いことは問題ではなく、むしろ小規模銀行を排除しているところに意義があるという見方や、そもそも適格要件を満たしたとしても実際に発行を行うのは大手行に限られるとの見方もある⁽¹⁶⁾。根拠としては、例えばオーストラリアで施行されているカバードボンド法制では要件的にはどの銀行も発行可能であるものの、現実に発行しているのは四大銀行のみである点が挙げられている。

つぎに着目できるのは、住宅ローン貸出をあまり行っていない金融機関が含まれていることである。韓国産業銀行は、おもに国内産業の基盤整備のために産業金融債を独占的に発行して資金調達を行い、資金を必要としている主に大企業に貸し付ける特殊法人銀行で、民営化されているものの公的金融機関としての性格を依然残している金融機関である。また韓国輸出入銀行は、おもに韓国内の企業が海外でエネルギー資源開発に乗り出す際に大規模な長期資金を貸し付けている金融機関で、こちらも公的金融機関としての性格を依然有している。そして中小企業銀行や水産業協同組合などは名称のとりの事業を行っている。これらの金融機関等には、住宅ローン貸出を行っていないものも複数含まれている。したがって、カバードボンドの発行可能金融機関にこれらの金融機関等を含めている点は、将来的には公共性のある事業を行う企業への貸出原資を、カバードボンドを通じて資本市場から調達できるようにする意図が含まれているように思われる。もちろん、カバードボンドのカバープールに組み入れ可能な資産には、これらの金融機関が貸し出すことで生み出される債権は明確には含まれていない。

しかし、カバールプールの基礎資産には「その他、現金の流れを安定的に確保できる優良資産として大統領令で定める資産」(第五条 ①項 一号 二三)の(二)であれば組入れ可能という規定もあり、現時点では推論の域を出ないが、同規定を適用して上記金融機関がカバードボンドを発行する可能性もある。

上記以外では、担保資産に国債や地方債が含まれていることに気が付くが、これらについては国債や地方債を担保としたカバードボンドを発行する意図ではなく、カバールプールの構成するに足る住宅ローン債権が揃わなかった際の穴埋めや、またカバールプールの信用力を高めるために追加することを意図したものと考えてよいとの見方もある。⁽¹⁷⁾これについて筆者も、カバードボンドはそもそも安全資産を担保に発行されることから信用力が高く、したがって利回りも低い⁽¹⁸⁾ため、もし国債を担保としたカバードボンドが発行されたとしても利回りの低さから買手が思うようにはつかないと思われるし、そうでなくても国債を直接保有することの方がメリットは大きいと考える。

おわりに

ここまでみてきたように、韓国におけるカバードボンド法制の導入は、家計債務問題への対応策のひとつとしての面が表向きは強調され、住宅金融システムの安定化とも絡めて推し進められている。そして家計債務問題の深刻さもあり、導入は早い時期に完了するだろう。ただし後半に指摘したように、韓国のカバードボンド法制案には少なからず、家計債務問題への対応や住宅金融システムの安定化以外の意図も感じられる。この点が、法律が実際に運用されるようになった際には注目される点のひとつとなろう。

また本稿では触れなかったが、二〇一三年になりドイツなど伝統的なカバードボンド発行国においても、これ

までにみなかったようなカバード債券発行計画が持ち上がっている⁽¹⁸⁾。そして、これに否定的な見解だけでなく、一部では肯定的な見解も表明されている。世界的なカバード債券市場の拡大がカバード債券本来の性質を失わせることにならないか、という問題については、今後も議論を続ける必要があるのではないか。

またアジアでは、もちろん本場ヨーロッパをみつつも、アジア初の韓国カバード債券法制および市場の状況は、アジアにおいてひとつの指標となるだろう。そういう意味でも、韓国カバード債券市場と法律の運用について、安定的に発展していくことが望まれる。

謝辞

本稿執筆に当たり、新生証券の江川由紀雄氏、住宅金融支援機構の小林正宏氏より貴重な情報や資料を提供していただいた。ここに記して感謝申し上げたい。ただし、本稿に誤りがあるとすれば、それはすべて筆者の責任である。

注

- (1) 詳しくは築田「二〇一〇」を参照されたい。
- (2) カバード債券をニュージーランド準備銀行への登録制にするための法改正案。
- (3) 日本政策投資銀行「二〇一三」六～七頁。ただし、これらの情報には未確定情報も含まれていると記載されている。
- (4) 韓国銀行のホームページにリンクされている、韓国経済統計システム（ECOS）より。
- (5) 最近では、ユーロ圏債務危機、アメリカ財政危機、日本の金融緩和政策等が韓国輸出部門におけるリスク要因となっているため、緩和的な金融政策を再び採らざるを得ない状況にある。とはいえ引締め時期を量りつつの政策運営である。

- (6) 清水俊夫「二〇〇九」八八頁。なおデータがやや古いが、現在では長期ローンはもう少し多い可能性もある。
- (7) 清水俊夫「二〇〇九」八八頁右段三～六行目。
- (8) 清水俊夫「二〇〇九」八八頁右段六～八行目。
- (9) KoMoCoとMBS発行を行っていたが、本格的な発行を行ったのはKoMoCoがKHFCに衣替えして以降である。
- (10) 法律にもとづくものではないが、証券化スキームや個別契約等によりカバードボンドと同様の性質をもたせた債権。
- (11) 江川由紀雄「二〇一三」一頁
- (12) 本法案の公式な日本語訳は存在しないため、新生証券から独自に公表されている日本語訳を参考にする。
- (13) 具体的には「国際決済銀行基準で算出したリスクアセットにたいする自己資本比率」とされている。
- (14) 各行の二〇一二年度の財務諸表より。
- (15) <http://japanese.yonhapnews.co.kr/headline/2012/08/26/0200000000AJP20120826001200882.HTML>
- (16) 新生証券の江川由起雄氏へのインタビューによる。
- (17) 新生証券の江川由紀雄氏へのインタビューによる。
- (18) ドイツのコメルツ銀行による中小企業向け貸出債権を担保としたカバードボンド発行計画と、それに関する議論等。

参考文献

- ・ 江川由紀雄「二〇一三」、「韓国「二重償還請求権付き債権」(カバードボンド) 法案、国会提出へ」、「新生ストラテジーノート」第一〇九号、新生証券、二〇一三年二月。
- ・ 清水俊夫「二〇〇九」、「韓国の住宅ローン証券化市場」、「季報住宅金融」二〇〇九年冬号、住宅金融支援機構。

- ・ 日本政策投資銀行「二〇一三」、「カバードボンドの発行に向けた検討報告（「カバード・ボンド研究会 とりまとめ」フォローアップ）」、二〇一三年一月。
- ・ 築田優「二〇一二」、「新たな注目を集めるカバード・ボンドの特徴と市場急拡大の背景」、『証研レポート』一六七二号、日本証券経済研究所、二〇一二年六月。
- ・ European Covered Bond Council[2012], "ECBC Factbook 2011", October 2012.
- ・ Financial Supervisory Service[2012], "FSS Annual Report 2011", November 2012.
- ・ The Banker[2012], "Rankings By Country", July 2012.

（やなた すぐる・客員研究員）