サブプライム問題の震源・米国住宅ローン市場の現状と課題（その1）

社会研究部門 篠原 二三夫
fshino@nli-research.co.jp

1――はじめに

サブプライム問題によって、米国のみならずグローバルな金融システムの機能不全が相次ぎ発生した。各国政府は公的資金の導入など、回復に向けた対策を実に速やかに講じている。

しかし、日本のかつてのバブル崩壊時と異なり、今回の金融システムの機能不全は、グローバルに展開していることから、国際協調による対応が進められているとはいえ、当面は予断を許さぬ状況が続くものと考える。

本レポート（その1）では、このような流動的な状況ではなく、まずはサブプライム問題の震源であり、これまで米国と世界の経済を支え続け、今後も実体経済に大きな影響を与え続けるだろう米国の住宅市場と住宅ローン市場に焦点を絞り、現状を把握することとした。

次回のレポート(注1)（その2）では、サブプライム問題に対応し、住宅ローン組成時における連邦準備理事会（ＦＲＢ）の新たな規制や関連する住宅市場支援策が導入されたことを受けて、これらを紹介すると共に、わが国の今後の住宅市場やローン市場における新たな制度整備の方向性や課題について考えることとしたい。

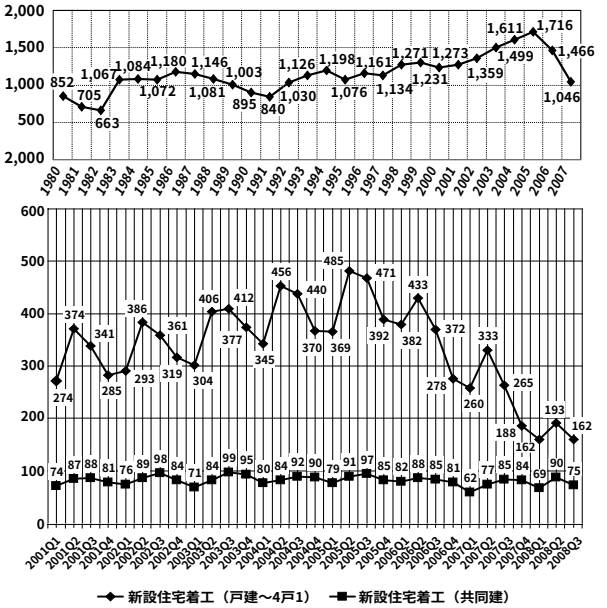
2――米国の住宅市場・住宅ローン市場の現状

1｜米国の住宅市場の現状

最初に新設住宅着工（戸建）の近年の動向を振り返ろう（図表－1）。年間着工戸数は2005年に170万戸を超えピークに達したのち、2006年から急激に減少した。四半期別にみると、2008年は100万戸を大きく割り込み80年代初めの水準にまで落ち込む見通しである。

ただし、賃貸用が多くを占める共同建の住宅着工は、今のところほとんど影響を受けておらず、今回の状況が持家ローンの対象である持家戸建市場に直接的に影響していることが分かる。

［図表－1］米国新設住宅着工の推移
（上：年次、下：四半期別の動き　単位千戸）

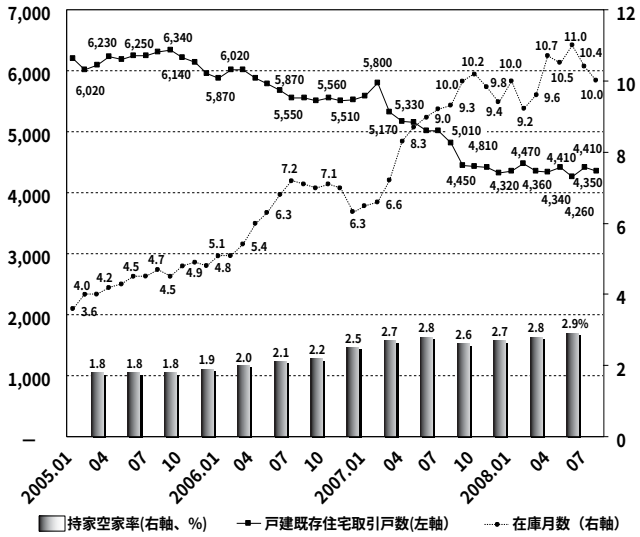


（資料）NAHB, U.S. Bureau of Census

次に既存戸建住宅の取引状況をみよう（図表－2）。米国では新築よりも既存住宅取引件数の方が圧倒的に多く、ピークでは600万戸を大きく超える時期があったものの、その後は漸減し、現状では430万戸前後の取引件数となっている。

［図表－2］米国既存住宅取引戸数等の推移

（単位：左軸千戸、右軸月数及び%）



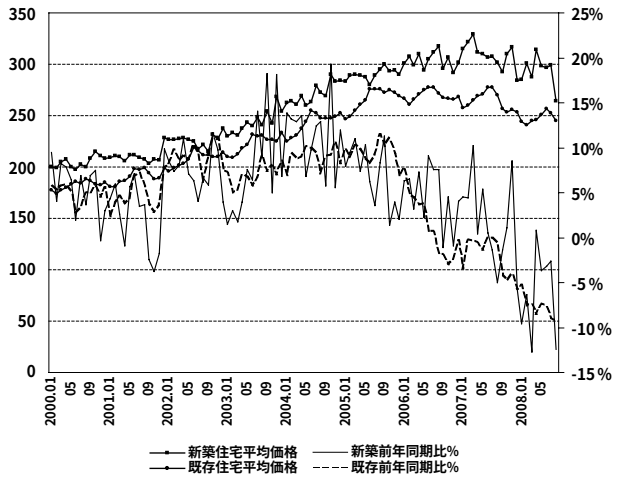
（注）在庫月数=当月在庫数÷（当月年間換算季節調整済取引数÷12）

（資料）NAHB, U.S. Bureau of Census

この背景としては様々な要因が考えられるが、ひとつには住宅価格の上昇（図表－3）による需要の頭打ちがある。特にカリフォルニア州やフロリダ州における住宅価格の上昇はアフォーダブルな水準を超えていたとされる(注2)。その後の既存住宅市場における在庫月数の上昇、空家率上昇などは、供給過剰感を高め、取引価格を横ばいから下落に向かわせることとなった。

［図表－3］米国新築・既存住宅価格の推移

（戸当たり平均面積、単位千ドル）



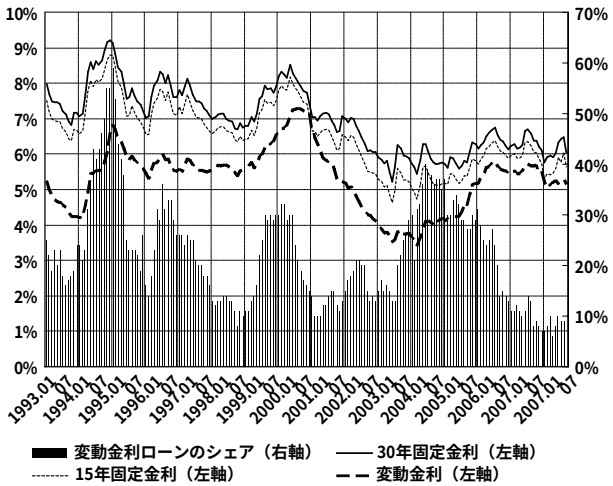
（資料）NAHB, U.S. Bureau of Census

2｜米国の住宅ローン市場の現状

米国の住宅ローン市場における新規の住宅ローン貸付額と借換額の動向をみてみよう。2003年はＦＦレートが1.25%～1.0%と最も低くなった時期であり、住宅ローンの変動金利は4%弱～5%弱で推移した（図表－4）。このため固定から変動金利への借換え需要が2003年後半から生じ、2006年半ばまで変動金利のシェアを高めた（図表－5）。

2006年以降は高水準の住宅価格と金利の上昇基調を伴い、住宅取引の減少にしたがって、新規融資額は漸減することとなった。

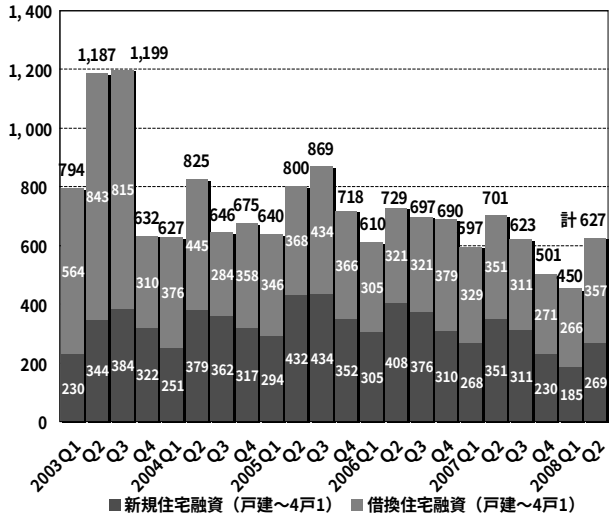
［図表－4］変動金利融資のシェア推移



（資料）NAHB, U.S. Bureau of Census

［図表－5］米国新規及び借換住宅融資額推移

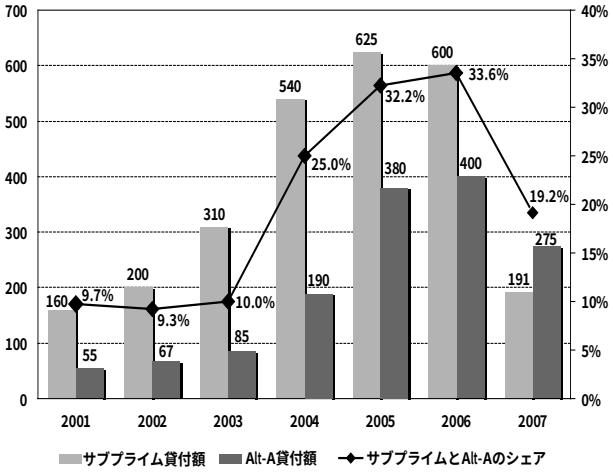
（4半期、10億ドル）



（資料）NAHB, U.S. Bureau of Census

この時期に主に変動金利条件で貸し付けられた住宅融資の25～30%強がサブプライム融資やAlt-A[注3]と呼ばれる比較的リスクの高い住宅融資である（図表－6）。

［図表－6］サブプライム／Alt-A融資の推移

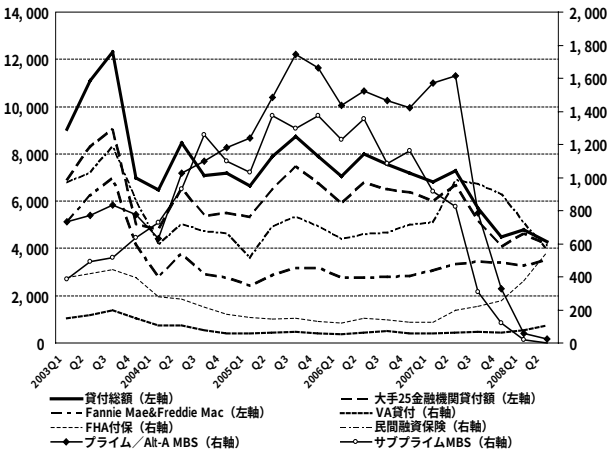


（資料）Inside Mortgage Finance

プライムやAlt-A、サブプライムなどでＭＢＳとして証券化されていた住宅融資額は、2004年以降急増していたが、問題が顕在化した2007年後半はほぼ皆無の状況に落ち込んでいる（図表－7）。Fannie MaeやFreddie Mac融資、ＦＨＡ保険付き融資などは民間の落ち込みを補うように漸増ないし増加している。

［図表－7］米国のタイプ別住宅融資額の推移

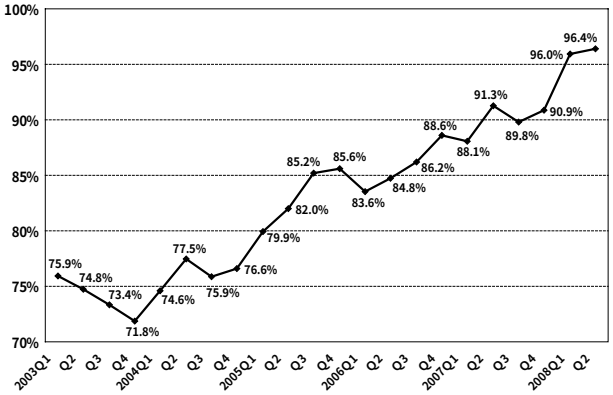
（4半期、億ドル）



（資料）VA, FHA, HUD, Fannie Mae, Freddie Mac, MICA, IMF

大手25金融機関の住宅ローン貸付シェアは2005年以降急速に高まっている。中小に貸付余力がない現状では、大手が住宅ローン市場をほぼ寡占する結果となっている（図表－8）。

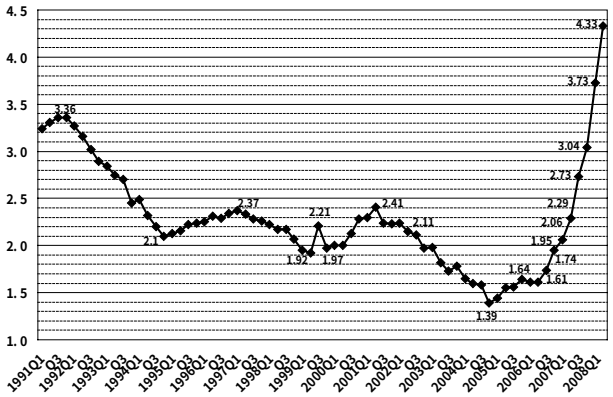
［図表－8］大手25金融機関の貸付シェア推移



（資料）Inside Mortgage Finance

全商業銀行による住宅ローン平均の延滞率は2006年後半から急激に上昇し、現状は4%[注4]を超える状態にある（図表－9）。Standard & Poor's社の2008年9月の資料では、サブプライムローンの場合は18.7%という水準に達している。

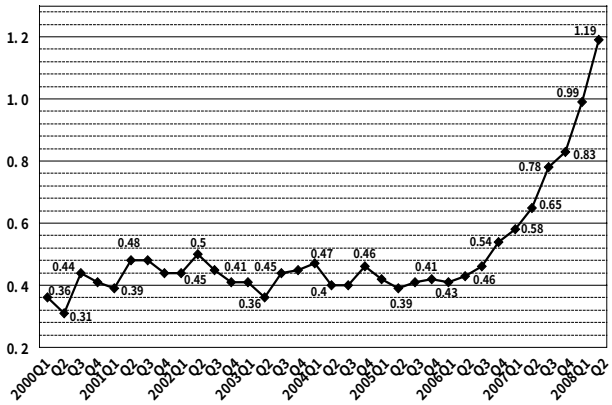
［図表－9］全商業銀行の住宅融資延滞率推移



（資料）MBA, National Delinquencies Survey

こうした延滞率上昇の中、抵当権を設定した住宅の差押えと競売手続が激増しており、全ローン平均の差押え開始率は2008年第1四半期で1.2%に達している（図表－10）。サブプライムローンの場合はＳ＆Ｐ社によると4.7%という状況である。

［図表－10］全住宅ローンの差押え開始率



（資料）MBA, National Delinquencies Survey

3――地域における社会経済への問題の波及

サブプライムローンの延滞と破綻は、必ずしもサブプライムローン自体の存在によって生じたとは言えない面がある。米国では、住宅価格の上昇を前提に、借り手の身の丈に合わない過剰な住宅ローンを組み、フィーを徴収した上で、業務を完了してしまう略奪的貸付行為（Predatory Lending）が2003年頃から多発していたからである。

住宅・都市開発省（ＨＵＤ）やＦＲＢはこれを抑えるために、貸付真実法（Truth in Lending Act）による変動金利ローンのリスクの情報開示や諸費用を含めた年間実質金利（Annual Percentage Rate: APR）の提示、不動産決済手続法（Real Estate Settlement Procedures Act: RESPA）による住宅ローン諸費用に関する最善見積書の提示義務等の徹底を図ってきた。

しかし、現実にはすべての住宅ローンに占めるサブプライムローンの比率は2003年の8%から2006年には28%に達し、2004～2006年融資分で、急激に金利が上昇するリセット条項付き（7%から12%等）融資は89～93%を占めた。完全な所得証明なしに融資に及んだものは43～50%、期限前返済を行った場合にペナルティが課せられる融資が70%（プライムローンの場合は2%に過ぎない）、2006年融資分で黒人とヒスパニック向けサブプライムローンは75%と40.7%（白人向けは22.2%に過ぎない）というように、略奪的な意図をもって住宅ローンのオリジネーションが行われてきたことが様々な機関によって指摘されている(注5)（図表－11）。

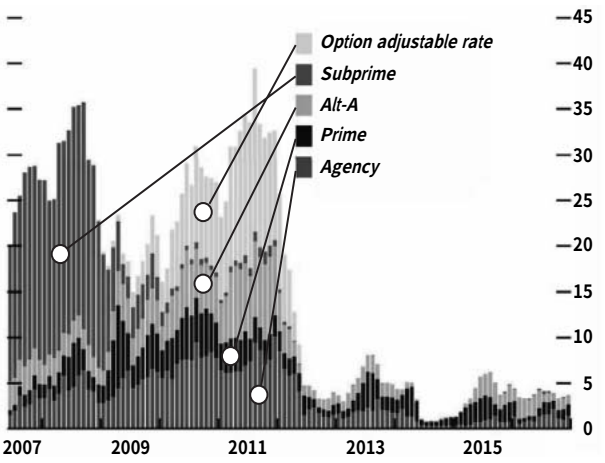
［図表－11］サブプライム問題のスナップショット
（2007年11月時点）

○サブプライム融資を受けている世帯数：	720万世帯
○ディフォルトを起こしたサブプライム融資：	14%～16.3%
○サブプライム融資残高（ＵＳ$）：	1.3兆ドル
	（143兆円、110円/$、2006年末）
（2003年末のサブプライム融資残高（ＵＳ$）：	3,320億ドル）
○2006年におけるすべての住宅融資に占めるサブプライム融資比率：	28%
（同上2003年：	8%）
○3ヶ月以内に（変動金利ベースのために）抵当権行使を受ける世帯：	22.5万世帯
○2005～2006年実施融資分抵当権行使数	5融資分につき1件
○2007年6月30日迄の1年間におけるサブプライム融資の抵当権行使：	64%
○2004～2006年実施融資分で急激に変動金利化するもの：	89～93%
	（金利7%から12%への増加：70%）
○完全な所得証明なしに融資実施に及んだもの：	43～50%
○税や保険のエクスクローなしの融資：	75%
○期限前返済ペナルティ付きサブプライム融資：	70%
（期限前返済ペナルティ付きサブプライム融資：	2%）
○アフリカ系米国人向けの2006年の住宅融資でサブプライム融資比率：	52.44%
○同上、ヒスパニック系米国人向け：	40.66%
○同上、非ヒスパニック向け：	22.20%
○抵当権行使のために、近傍の4500万戸近い住宅の価格が下落：	2,230億ドル（24.53兆円）
○不動産価格下落のための課税標準下落（24州と42郡）：	10億ドルずつ

（資料）Centre for Responsible Lending: A Snapshot of the Subprime Market

金利が上昇するリセット条件付きのサブプライムやAlt-A、Option Adjustable Rate(注6)などの住宅ローンにおいて、リセット条件が発動する時期をみると、サブプライムについては多くが2008年内に危機が到来するものの、Alt-AやOption Adjustable Rateの場合は、今後の2010年から2011年に集中している（図表－12）。

［図表－12］サブプライム等の最初のリセット時期
（単位10億ドル）



（資料）クレディ・スイス, Centre for Responsible Lending

ほとんどの金融機関は、これに備えて引当金の積み増し等の準備を行っているものと考えられるが、この時期に市場では延滞や破綻、差押え、競売手続きが増加することは明らかである。

サブプライムによる金融システムの機能不全と同じく大きな問題は、担保資産である住宅を早期に差押え、競売にかけることが米国では一般的な手続きであり、破綻債権の回収のために、先を争うように実施されていることである。

［図表－13］膨大な差押え件数

	差し押さえ開始件数（期間中）			差し押さえ総数（期末）		
	サブプライム	プライム	合　計	サブプライム	プライム	合　計
2004年	362	307	928	254	197	620
2005年	402	293	883	243	173	539
2006年	540	317	1,016	342	211	654
2007年	852	553	1,558	603	411	1,119
2007年Q1	175	110	323	374	229	701
2007年Q2	188	105	323	424	248	767
2007年Q3	232	154	429	500	337	930
2007年Q4	259	184	483	603	411	1.119
2008年Q1	275	236	555	724	524	1,358
2008年Q2	288	262	598	798	611	1,523

（注）合計にはサブプライムとプライム以外のFHAやVA等の差押え件数を含む。

（資料）Larry Cordell, Karen Dynan, Andreas Lehnert, Nellie Liang, and Eileen Mauskopf (2008) “ The Incentives of Mortgage Servicers: Myths and Realities ” Finance and Economics Discussion Series, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C.による。

差押えが開始された物件数はサブプライムだけではなく、プライムローンでも増えており、2007年で両者を含めた総数は実に156万件にも達している。これは2003年時点の米国の新設住宅着工数や日本のそれを上回る規模である。2008年第２四半期末時点の差押え総数は累積で152万件となっている（図表－13）。

仮に破綻したローンの担保となっている住宅価格を既存住宅の25万ドル（図表－3参照）とすると、150万件あたりの処分価格は総額で3,750億ドル（37.5兆円、1$＝\100）という規模になる。

このような大量の競売が続くことによって、破綻債権を担保する住宅価値の毀損が競売前からが始まることに加え、隣接した世帯やコミュニティ内の住宅価格が大きく値下がりするといった深刻な事態が生じている。

住宅ローンを滞りなく返済していたにも関わらず、住宅価格が下がり、担保価値が不十分となったため、予定していた借換えが困難となり、破綻に追い込まれる世帯が増えているのである。

［図表－14］住宅価格の下落状況

	価格が下落した近隣住宅数	差し押さえによって下落した住宅価格・評価額（単位100万ドル）	戸当たり損失
米国全体	40,621,895	201,533	4,961
California	7,505,584	60,631	8,078
New York	3,552,642	36,841	10,370
Florida	3,667,230	20,281	5,530
Illinois	2,536,938	15,440	6,086
New Jersey	1,781,424	11,070	6,214
Maryland	1,220,574	6,863	5,623
Arizona	1,201,327	4,913	4,090
Massachusetts	1,013,548	4,520	4,460
Virginia	1,035,979	3,933	3,796
Pennsylvania	1,684,475	3,723	2,210
Nevada	557,286	3,697	6,634
Texas	2,283,390	2,785	1,220
Washington	846,526	2,767	3,269
District of Columbia	223,797	2,425	10,836
Hawaii	167,942	2,353	14,011
Michigan	1,414,411	2,148	1,519
Colorado	748,652	1,800	2,404
Ohio	1,392,990	1,612	1,157
Oregon	466,877	1,442	3,089
Minnesota	545,773	1,275	2,336
Connecticut	441,018	1,153	2,614
Wisconsin	557,251	1,075	1,929
Georgia	630,218	1,028	1,631
Missouri	705,446	1,014	1,437

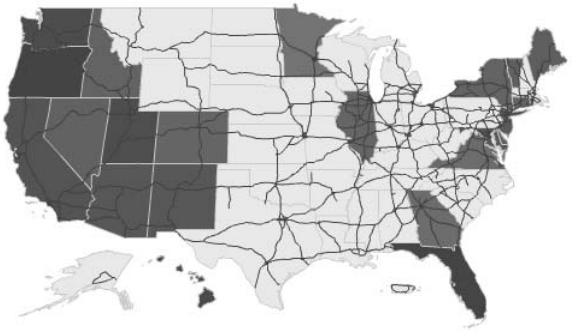
Centre for Responsible Lendingの試算では、破綻には責任がないにも関わらず、差押えによって影響を受けた近隣世帯は米国全体で約4,062万戸に達し、住宅価格の下落により総額で2,015億ドルが失われているという。これは１戸当たり、5,000ドル相当の損失となる。

地域的にみると、住宅価格の上昇が特に顕著であったカリフォルニア州の下落総額が目立つが、ニューヨークやフロリダ、イリノイ、ニュージャージー州などが続く。元々住宅価格の高い、ニューヨークやワシントンＤＣ、ハワイ州では戸当たりの損失が大きくなっている。

また、図表－12のとおり、サブプライムローンの波は過ぎ去ろうとしているものの、次のAlt-Aローンの破綻と差押えが米国西部やフロリダ、中央部、東部で増えており（図表－15）、更に住宅価格の下落が続く可能性がある。

［図表－15］Alt-Aの差押え件数増加州

（2008年8月時点と半年前の比較）



（注）色の濃い部分は半年前に比べて差押えが増えている州。
（資料）First American Core Logic, Loan Performance Data,
http://www.newyorkfed.org/mortgagemaps/

今後、住宅価格の下落が進行すると、来年度から不動産税（固定資産税）の評価額が下がり、地方自治体の経営に多大な支障が出る見込みである。この結果、地域の基盤整備や公共サービスが劣化し、社会生活基盤が不安定となり、地価下落が一層進むことが懸念されている。

借り手責任から差押さえと担保処分を推進する方策に対し、略奪的貸付による重大な貸し手側責任が追及される状況が生まれている。これに加え、差押さえを推進し逆に住宅価格の一層の下落という事態を招くよりも、時間をかけても債務の適切なリスケジュールを図る方が着実な債権回収につながり、地域経済の維持やホームレス増加などのコミュニティ問題の回避につながるとの見方が高まっている。ここにきて、ようやく差押え急増による負の連鎖を断ち切ろうという動きが出つつある(注7)。

4――むすびにかえて

サブプライム問題による金融システムの機能不全が世界の懸念を生んだが、その震源となったのは、米国住宅市場のバブル崩壊であり、深刻化した要因は2003年頃から頻発し規制を強化しながらも、ほとんど効果のないまま住宅価格の値上がりによって楽観的に放置されてきた略奪的貸付行為の増加であった。

こうした状況を示す報告や警告は2000年以前からあり(注8)、多くの金融機関や格付機関が認知していたにも関わらず、不適切な住宅ローンの組成や証券化商品への組み込みを行ったことが、現在の世界的な混迷を生み出している(注9)。

サブプライムに対応して米国は様々な施策を導入している。そのうちＦＲＢが2008年7月に公表し、2009年10月から施行するHome Ownership and Equity Protection Act（HOEPA）とRegulation Z （Truth in Lending）の最終ルールに注目したい。

従来の借り手責任にウェイトを置いた考え方から、サブプライムローンのようなハイリスクの融資に際しては、借り手の身の丈を貸し手が十分配慮すべきという「適合性の原則」を明文化しているからである。

この詳細については、住宅市場に対する新たな支援策などと共に、次回の（その2）にて報告することとする。

(注1) ＦＲＢ規制はTruth in Lending Actの強化であるが、2008年7月に最終ルールが固まったばかりの段階である。このガイドラインが明確になり次第、報告したい。
(注2) Hudson Institute, Subprime Crisis Research Council “White Paper” Presentation, September 15, 2008などによる。
(注3) サブプライムローンは所得要件等を十分に満たさず与信が限定されたローンであるが、Alt-Aは完全な所得証明がない自営業向けなど、審査要件となる書類が完全に揃わない場合や特定の融資条件が付いた住宅ローンを言う。
(注4) 住宅金融支援機構によるフラット35などの証券化支援事業（買取型）の住宅ローン債権を含む平均延滞率は、平成20年3月末において1ヶ月延滞で0.86%、3ヶ月延滞で0.22%程度である。
(注5) Centre for Responsible LendingやJoint Center for Housing Studies等。
(注6) Negative AmortizationによるバルーンやInterest Only融資等。
(注7) 2008年11月11日、米国連邦住宅金融庁（ＦＨＦＡ）は、米国連邦預金保険公社（ＦＤＩＣ）によるIndyMac Bankを連邦政府が接収した際の対応措置や経験などをもとに、ファニーメィやフレディマック及び関連住宅ローンにおいて、居住のための主たる住宅を担保とし、3回以上返済を滞った債務者に対し、月々の返済負担を38%以下に抑えられるように返済条件を緩和する措置を認める等、差押え防止のためのプログラムを通知している。
(注8) G. Deborah (1999) “Understanding Predatory Lending: Moving Towards a Common Definition and Workable Solutions” Joint Center for Housing Studies, Harvard Universityは既にサブプライム問題の発生を警告していた。
(注9) ドイツなど一部の国を除き、英国やスペイン、アイスランドなどのＥＵ各国でも住宅バブルが崩壊していたことがＯＥＣＤ／ＩＭＦ報告にある。