

米国住宅ローン市場の現状と課題

— 持家政策と住宅金融政策：住宅価値の評価と活用を考える —



社会研究部門 上席主任研究員 篠原 二三夫

fshino@nli-research.co.jp

[要旨]

- 1 米国の住宅価格は2000年頃から年率10%超で急上昇を続けた。持家住宅建設や取引の拡大が進み、全米平均持家率は2004年時点でほぼ70%の水準に達した。しかし、その後の住宅価格の上昇とインフレ対策によるFFレートの高め誘導による住宅ローン利子上昇は、住宅取得の容易性を低下させることとなった。住宅価格は2006年中頃から過剰な住宅在庫などと相まって下落に転じ、ついに住宅バブルは崩壊した。住宅着工や既存住宅取引は激減し、近年のピーク時からすると、各々△64%（2005～2008年）と△33%（2005年9月～2008年12月）という危機的な状況まで落ち込んだ。2008年11月の新築在庫は16ヶ月分を越す水準まで拡大している⁽¹⁾。
- 2 バブル崩壊に至るまで、低水準の住宅ローン金利と住宅価格の継続的上昇は、キャピタルゲイン⁽²⁾を狙う投機や住宅の住み替え、MEW⁽³⁾を実現するための住宅ローンの借換え、ホーム・エクイティローン（HEL）⁽⁴⁾などの需要を大きく拡大した。このツールとして、公的融資ではなく民間金融機関による変動金利・リセット条件付きのサブプライムローンや所得証明が不要なAlt-A、当初は金利分だけの支払いで元本返済を後回しにするOption Adjustable Rateなど、借入れ易く初期の返済が楽ではあるが、実はハイリスクなローンの需要が拡大した。その多くは持家率拡大という政策的目標にあたかも呼応するかのよう、マイノリティに対する略奪的な貸付けを増大させたものと考えられる。
- 3 バブル崩壊によって、このようなハイリスクの貸付の多くが破綻し、差押え開始件数は2004年～2008年第2四半期末の累積で554万件（手続中は2008年Q2で150万件）に達した。全ローンの差押え率は、西部のアリゾナやカリフォルニア州、ネバダ州、南部のフロリダ州、中西部のイリノイやオハイオ州等では3%を超える水準にある。サブプライムでは、その他に北東部のコネチカットやマサチューセッツ州、ニュージャージー州等、中西部のミシガンやミネソタ州等が10%を超える高水準にある。差押え物件に隣接するコミュニティの住宅価格がさらに下落し新たなローン破綻者を生むという悪循環が発生し、コ

(1) 本論は2009年2月24日までに得られる米国情報に基づいている。現状、米国住宅市場や住宅金融市場の状況、制度的対応は急速に変化しており、本論に示した情報は常に最新情報と対比する必要があるのでご注意ください。

(2) 後述の4—差押え緩和策と規制強化策の導入、2 | 住宅税制の軽減及び重課を参照。

(3) MEWはMortgage Equity Withdrawalの略語であり、住宅資産の含み益を譲渡以外の方法で実現し現金化する方法である。通常は、住宅価格上昇による担保価値の増値を利用して、住宅購入時より多くの資金を借り入れることによって、余剰資金を確保することを意味する。消費との関連から、信用余力による消費支出額とも言われる。元FRB議長のアラン・グリーンズパン氏はMEWではなく“Equity Extraction”（資産からの資金引出し）と表現し、2005年には全米の持家所有者は7,500億ドル（1\$=100円として75兆円）の資金引き出しを実現したという推計を報告している（1996年は1,060億ドル程度であった）。

(4) 住宅ローンの抵当となっている住宅の余剰担保価値を用いて、当該住宅以外の自動車や家具、電化品等の取得や教育費などに利用可能な住宅抵当ローンのこと。

コミュニティの崩壊や地方自治経営のリスク増大による深刻な社会問題をもたらしている。このような状況は住宅バブルの崩壊のみならず、略奪的な貸付行為 (Predatory Lending) によるところが大きい。

- 4 オバマ新政権はこの差押え問題を解決すべく、2009年2月18日に700~900万と推定される世帯の住宅ローンの条件変更と借換えを促進し差押えを回避する「持家アフォーダビリティ及び安定化計画」(Homeowner Affordability and Stability Plan) を公表した。同計画では①責任ある400~500万持家世帯の住宅ローンをアフォーダブルなものに借換えること、②破綻リスクに直面している300~400万の世帯に対する750億ドル規模の持家安定化イニシアティブの推進、③Fannie MaeおよびFreddie Macの信用強化により、低水準の住宅ローン金利を維持することを目標としている。低・中位所得階層の住宅1次取得者を支援する税額控除制度も導入された。
- 5 一方、連邦準備理事会 (FRB) は貸付真実法 (TILA) によりサブプライムローンを含む高金利融資 (Higher Priced Mortgage) に対する規制強化 (適合性の原則の導入) や鑑定評価人、サービサーに対する行為規制等の強化を行った。この規制により、事実上、リスクの高いサブプライム市場はなくなる可能性がある。並行して住宅・都市開発省 (HUD) は、従来から運用していた不動産決済手続法 (RESPA) における最善見積書 (GFE) 等の情報開示ルールを強化する方針である。業界はこれらの規制強化に反発しているが、TILAは2009年10月から (一部は2010年4月から)、RESPAは2010年1月から (一部は2009年4月から) 試行される予定である。
- 6 米国住宅市場やローン市場が危機的状況から回復するには、新築住宅の在庫が16ヶ月という水準にあることや、150万件を超える差押え手続中の物件があり更に急増する見込みであること、引き続いて実体経済の悪化が見通されることから、様々な支援策が効果をもたらす住宅価格の下落が緩慢になったとしても、最低2年程度の期間を必要とするものと考えられる。しかし、バブル時の規模はないものの、通常の住宅取引は着実に続いている。2004年から2008年第2四半期までに400万件以上の差押え物件が処分できている事実からすると、最悪の状況下であっても市場では住宅の物件価値を認められた売買が様々な需要や思惑において成立していることとなる。米国の現況や制度的対応は、わが国が目指す持家政策や住宅金融政策における共通したキーワードである住宅価値の評価や活用、情報開示につながるものであり、引き続きその展開に注目していきたい。

目次

1—はじめに	54
2—米国の住宅市場と住宅ローン市場の現状	55
1 住宅市場の現状	55
2 住宅ローン市場の現状	66
3—略奪的貸付行為の実態とその結果	74
1 略奪的貸付の実態	74
2 差押えの状況	76
3 持家政策との関連	80
4—差押え緩和策と規制強化策の導入	82
1 住宅ローン破綻者と予備軍に対する差押え緩和策の導入	82
2 住宅税制の軽減及び重課	86
3 貸付真実法 (TILA) および不動産決済手続法 (RESPA) の規制強化	87
5—むすびにかえて	94
1 バブル崩壊後における米国持家政策の課題	94
2 住宅金融の進化に伴う持家政策の展開	95
3 住宅政策と都市政策の課題	95
4 米国住宅市場の回復に向けた展望	96
5 米国市場・制度からみるわが国の住宅政策への展望	96

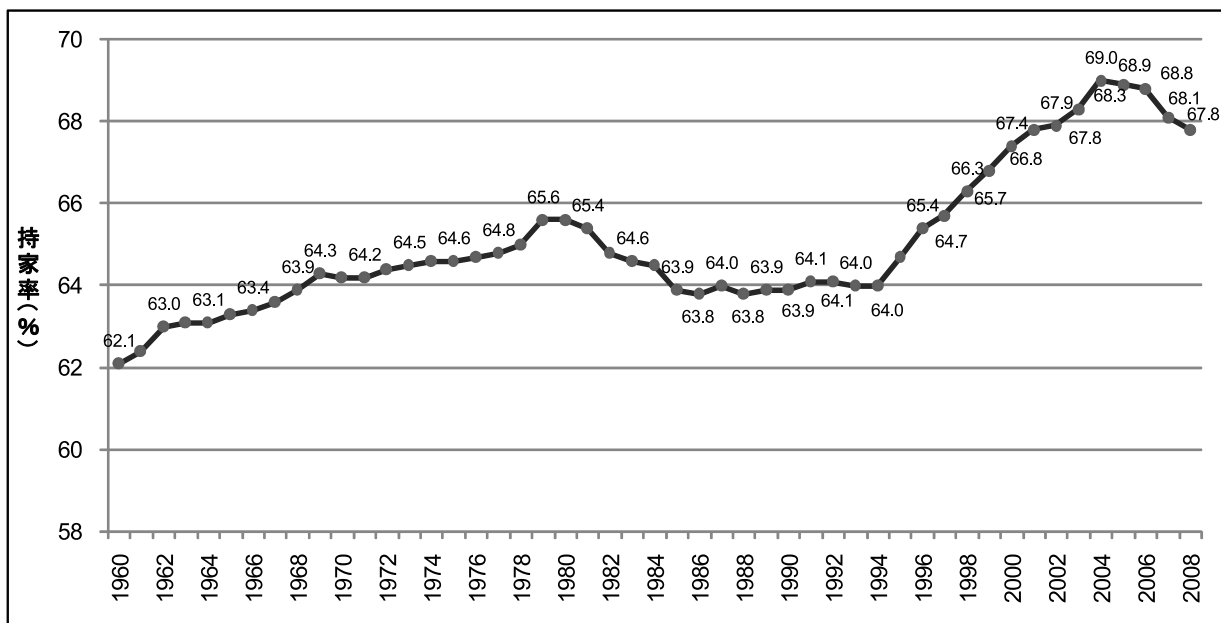
1—はじめに

米国の住宅市場では2006年中頃以降、住宅バブルの崩壊により、住宅価格は下落に転じ、住宅着工や取引が著しく縮小した。住宅ローン破綻者が急増し、差押え開始件数は累積で554万件（2004年～2008年第2四半期末実績）、同左期末で差押え手続中の物件は152万件という規模となり、住宅価格は一層の下落圧力を受けている。差押えの増加や価格の下落は、地域コミュニティや固定資産税を主たる財源とする地方自治体の経営にも影響を与え、米国の社会経済は金融システムの混乱に伴うマクロ経済のみならず、家計やコミュニティという最小単位から社会経済を揺るがしている。

クリントン政権・ブッシュ政権下では、アメリカンドリームに代表される持家政策が一層促進され、2004年の持家率は全米平均で7割に迫る69%という水準に達したが、住宅バブルによる問題が顕在化した後は持家率が急速に低下することとなった（図1）。

米国は1949年住宅法の第2条に掲げられた「～米国の全家庭に対し良質な住宅と豊かな生活環境を可能な限り速やかに提供する」理念に基づき、住宅政策・コミュニティ政策の主眼を持家政策の推進においてきた経緯がある。増大する移民人口を定着させ、良好なコミュニティを形成するという政策目標によって、低所得階層に対しても様々な施策が講じられてきたが、残念ながらその一部の状況は、後述のように今回の混乱をもたらす要因となった可能性がある。今後、市場回復を優先しつつも、米国政府が持家政策と住宅金融政策のあり方をどのように見直すのかは非常に興味深い点である⁵⁾。

図1 米国の持家率の推移



(資料) U.S. Bureau of the Census, Housing Vacancies and Homeownershipより作成。

5) 現状ではHUD等において、積極的に持家政策の見直しあるいは新たな展開といった政策の方向性はみられず、持家世帯を破綻から保護する施策の推進とともに、引き続き現行の持家政策の推進が掲げられている。米国が持家政策を推進する意義は、アメリカンドリームの実現のみならず多数の移民の定着という事情による。わが国における意義は、そうした事情よりも、それ以前における住宅の質的改善や既存住宅市場の整備など、住宅の価値を正当に評価して活用可能とする住宅ストック市場の整備という課題にあると筆者は考える。米国の持家政策の推進がサブプライム問題を生んだという議論は、直ちに日本に当てはまるものではないし、今後のわが国の持家政策の推進を否定するものではない。

本論では、最初に現在の住宅市場や住宅ローン市場の混乱を様々な資料から確認し、住宅ローン市場の入り口である貸付業務の段階で非常にリスクの高い、略奪的な貸付けが行われてきた点に注目した整理を行うこととする。住宅バブルの崩壊が決定的な要因であったにせよ、かかる貸付行為による住宅ローンが証券化のプロセスを経て投資家に売却されることによって、世界的な金融システムの混乱を招いたわけであり、ここでその概要をまとめておくことは、意義あることと考える⁽⁶⁾。

米国が持家居住を促進するにあたり、マイノリティの持家比率の低さに着目し、これを改善するために公正住宅取引法 (Fair Housing Act 1968) を適用し、融資手続等における人種や性別、宗教、年齢等における不当な差別を解消しようとした経緯についても付け加える。この政策推進がその意図とは逆に、マイノリティや低所得階層でも借りられるサブプライムローンなどのハイリスク住宅ローン需要の拡大につながる事となった可能性があるし、白人の中位所得階層ならば、マイノリティよりはるかに容易に住宅に対する投資もしくは投機的資金を調達できたからである。

新オバマ政権は、金融システムの安定化のためにも最大かつ緊急の政策課題となった差押え問題を緩和すべく、2009年2月18日に700～900万と推定される世帯の住宅ローンの条件変更と借換えを促進し差押えを回避する「持家アフォーダビリティおよび安定化計画」(Homeowner Affordability and Stability Plan) を公表した。一方、住宅ローン組成時における情報開示ルール等の規制強化が、住宅・都市開発省 (HUD) や連邦準備理事会 (FRB) により行われる見通しである。これらの措置、つまり、緊急事態への対応であるアメと今後の規制強化策であるムチの内容についても整理する。

最後に、米国の状況や取り組みを念頭に置いた場合、わが国の住宅政策や住宅金融政策としてどのような論点があるのかを掲げ、結びとしたい。

2—— 米国の住宅市場と住宅ローン市場の現状

1 | 住宅市場の現状

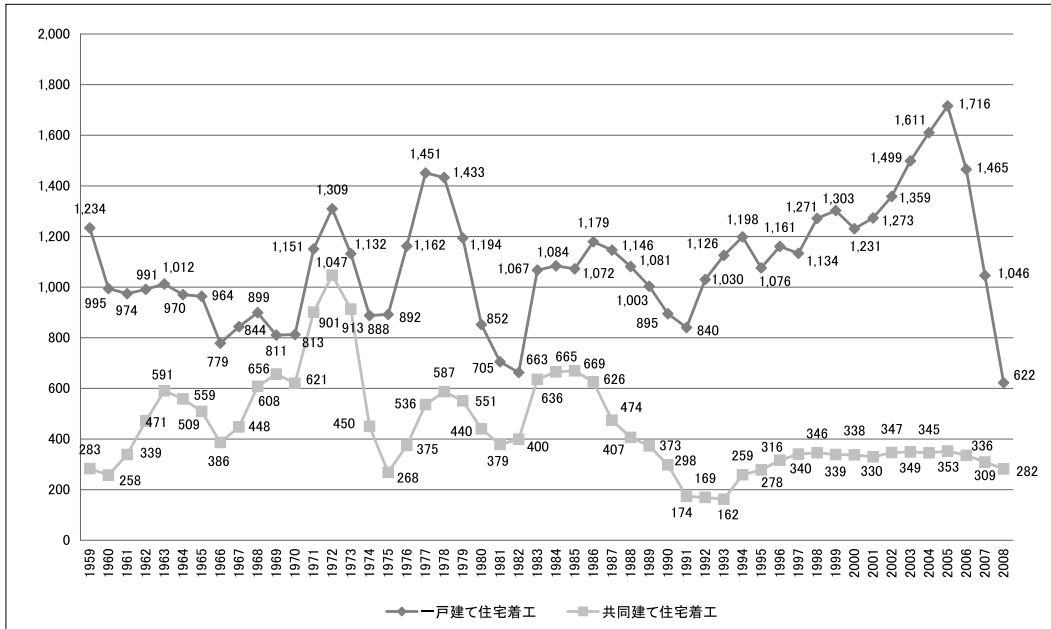
(1) 新規住宅着工の動向

米国の持家戸建着工は、近年のピーク時である2005年から2008年迄に約64%も落ち込み、62万戸となった。これは、第2次レーガン政権による引締めと景気低迷から1991年(湾岸危機)にマークした106万戸を下回る水準である。こうした落ち込みはこれまでも第1次オイルショック後や第1次レーガン政権発足前の景気低迷期にみることができる。当時との違いは、多くが賃貸住宅であるMultifamilyと言われる共同建て物件については、持家戸建着工が伸びる際も一定水準を維持し、落ち込みが始まった2005年以降も、概ね30～35万戸の着工量を維持したことである(図2)。

米国の賃貸住宅需要はITやバイオなどの産業による雇用に依存する傾向があり、それに伴って共同建ては一定水準の着工数を保ってきたようにみえる。昨年半ばから顕在化してきたサブプライム問題は持家戸建のバブル崩壊によるものであり、共同建ての建設投資とは関連がないようにみえる。

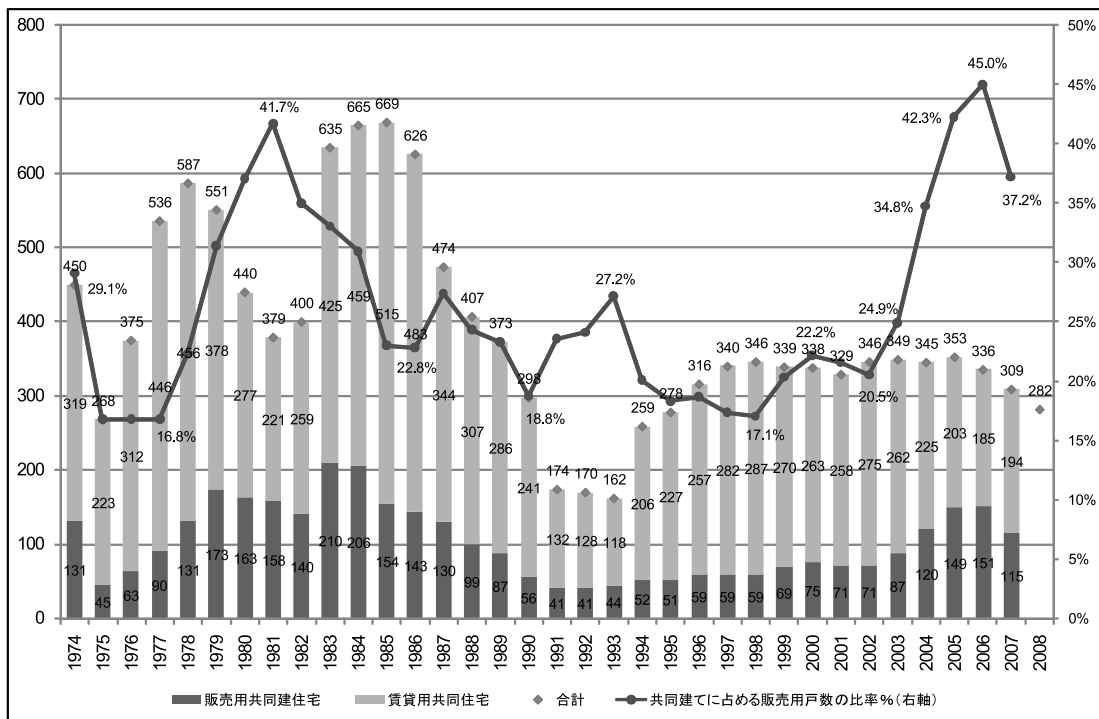
(6) 2008年12月の基礎研REPORTに掲載した拙論「サブプライム問題の震源・米国住宅ローン市場の現状と課題(その1)」と一部の資料や記述について重複がある点をご容赦いただきたい。本論は先のレポートに続く「その2」の位置づけもある。本年中旬の基礎研REPORTでは、3月に予定している米国出張調査に基づく論をまとめる予定である。

図2 持家戸建着工と共同建て着工の推移(単位:千戸)



(資料) U.S. Bureau of the Census, Construction Reports, Series C-20, Housing Starts,より作成。

図3 共同建て着工の内訳・推移(単位:千戸)

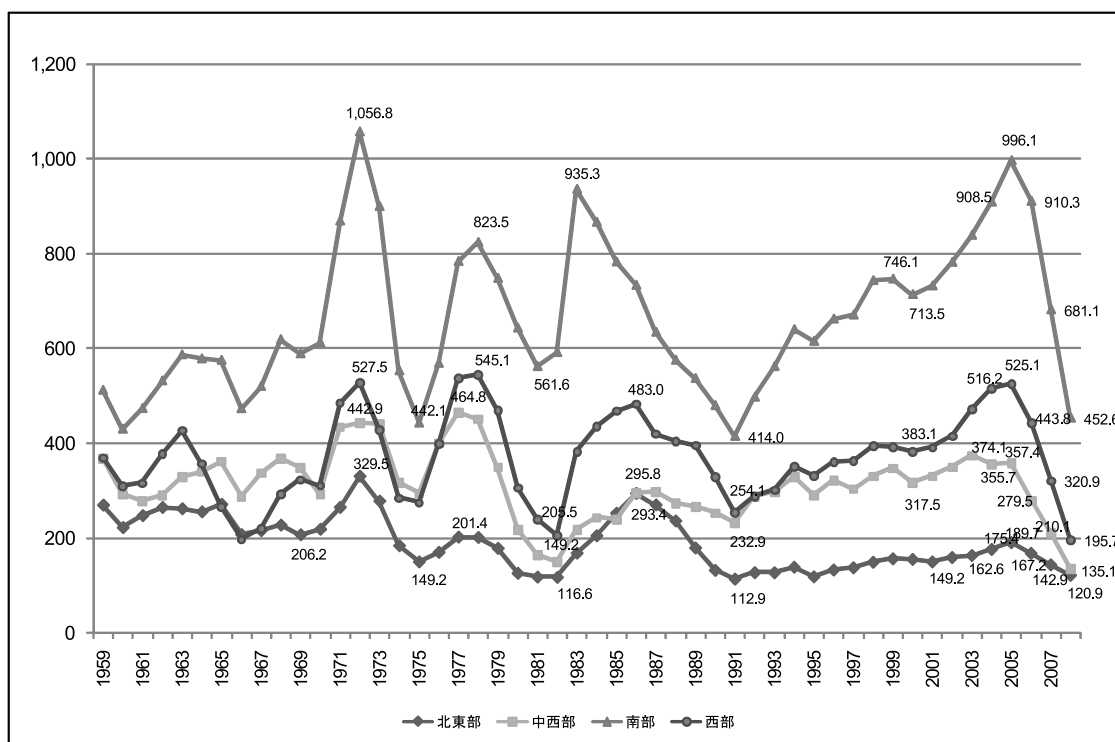


(資料) U.S. Bureau of the Census, Construction Reports, Series C-20, Housing Starts,より作成。

しかし、実際には持家戸建のみならず、2004年から共同建着工に占める販売用 Condominium など販売用共同建(持家共同建)の着工が増えて共同建のシェアを維持している。産業需要による賃貸住宅建設は実際には低下しつつあったにも関わらず、持家共同建の需要増加によって、賃貸を含む共同建て着工が維持されていたことになる(図3)。従来、アメリカンドリームと言われる持家のあるライフスタイルは、戸建住宅への居住によってこそ実現するものであったが、住宅用地の価格上昇に伴い、こうした需要や投資目的の需要に対応するためには、土地利用度を高めた持家共同住宅の建設を進めざるを得ない状況が既に生じていたわけである。

米国における住宅着工の変化を北東部、中西部、南部、西部でみると、各地における水準の違いや変動のパターンには大きな違いがあることが分かる(図4)。南部や西部における価格水準の高さはサンベルト地帯といった温暖な気候が寄与している。逆に北東部の住宅価格の相対的水準は最も低く、その変動も比較的少ない(図5)。今回の市場の混乱は、地域によって異なる様相を呈することに注意しておきたい⁽⁸⁾。

図4 米国における住宅着工の4地域別動向(水準、単位:千戸)

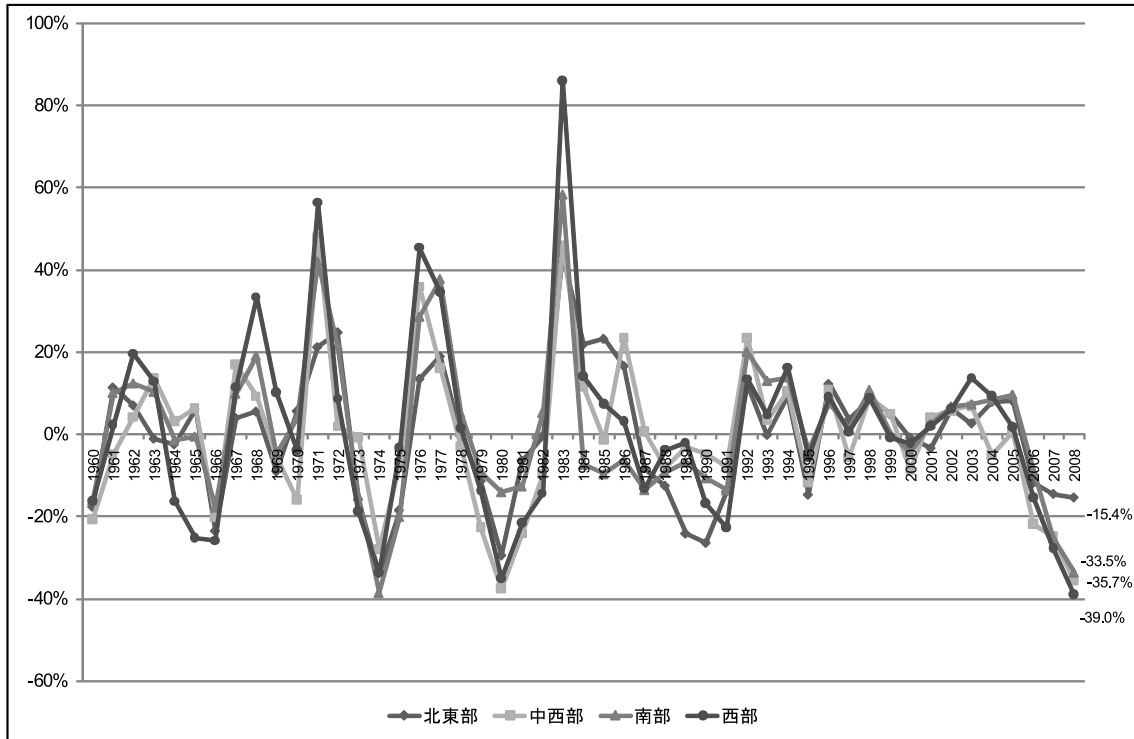


(資料) U.S. Bureau of the Census, Construction Reports, Series C-20, Housing Starts. より作成。

(7) 北東部はMaine, New Hampshire, Vermont, Massachusetts, Rhode Island, Connecticut, New York, New Jersey & Pennsylvania州からなる。中西部はOhio, Indiana, Illinois, Michigan, Wisconsin, Iowa, Minnesota, Missouri, North & South Dakota, Nebraska & Kansas州からなる。南部にはDelaware, Maryland, District of Columbia, Virginia, West Virginia, North & South Carolina, Georgia, Florida, Kentucky, Tennessee, Alabama, Mississippi, Arkansas, Louisiana, Oklahoma & Texasを含む。西部はMontana, Idaho, Wyoming, Colorado, New Mexico, Arizona, Utah, Nevada, Washington, Oregon, California, Alaska, & Hawaiiである。

(8) 元FRB理事長のAlan Greenspan氏は、米国には全国的な住宅バブルは存在しないと当初述べたが、2007年に入ると、それぞれの地域におけるバブルの泡が全国的に統合されたとして見解をやや修正している。

図5 米国における住宅着工の4地域別動向(対前年変化率%)



(資料) U.S. Bureau of the Census, Construction Reports, Series C-20, Housing Starts.より作成。

(2) 既存住宅取引の動向

米国では日本と異なり、新設住宅着工数よりも既存住宅取引数の方が数倍多い。この既存住宅取引数は2005年9月時点の年換算634万戸をピークに徐々に縮小し、2008年末は426万戸まで約33%も落ち込んだ。新築の取引はさらに悪化し、2005年7月から2008年末迄に139万戸から33万戸まで106万戸、76%も減少しており、住宅建設業界にとっては危機的な状況となっている。

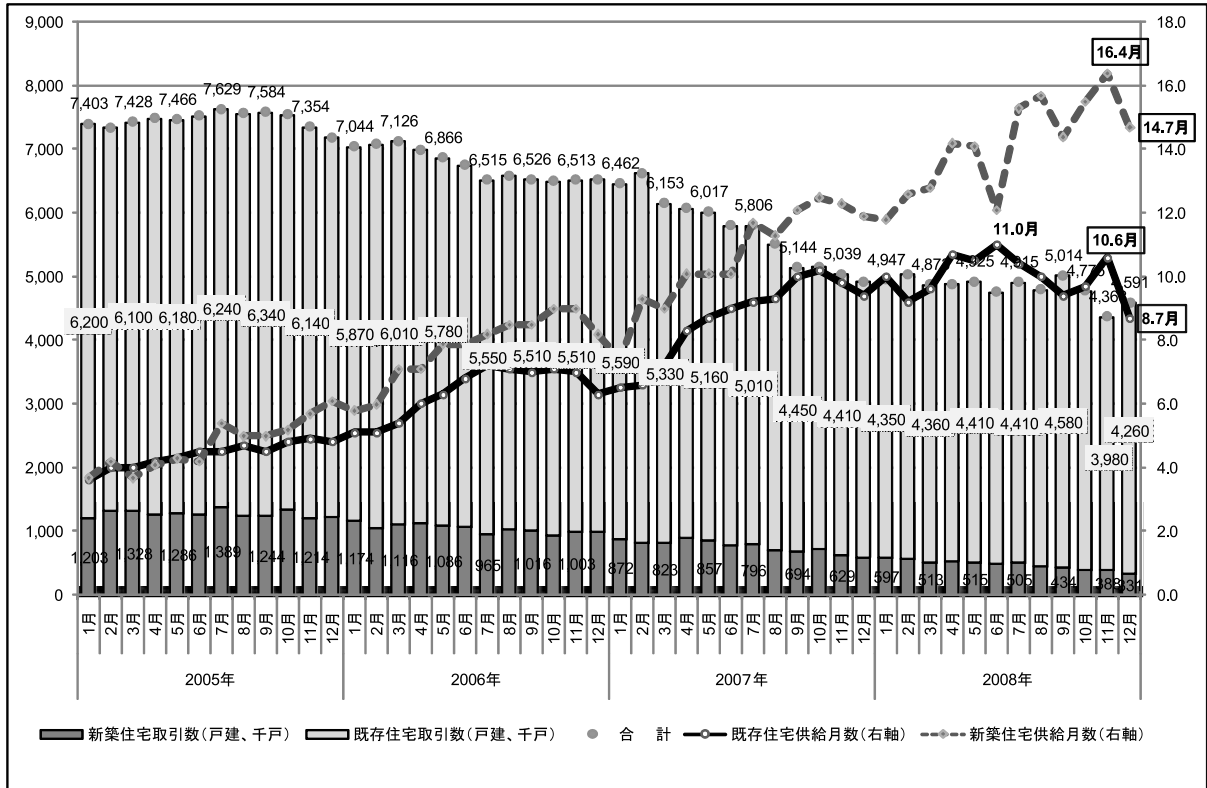
このため在庫の供給月数⁹⁾は、既存住宅については2008年6月と11月に11ヶ月と10.6ヶ月、新築については2008年11月にピークの16.4ヶ月を各々マークし、新築の販売が進まずに在庫が急速に増える状況を示している(図6)。

2008年12月に供給月数が改善する動きがあったが、不動産流通業者の業界団体である全米リアルター協会(National Association of Realtors: NAR)によると、これは差押えによる競売の増加によるものである。その後も、差押え物件ではない通常取引は減少する傾向にあり、市況の改善ということではない。

既存住宅のうち、コンドミニアムの取引もほぼ同様の状況にある(図7)。全体として、供給月数は住宅取引がピークに達する2005年中頃以前より漸増し、2006年中頃に新築取引は7ヶ月程度で安定する動きをみせたが、結果的に業界は高水準の需要継続を期待して建設を続け、結果的に著しい供給過剰に陥ることとなった。

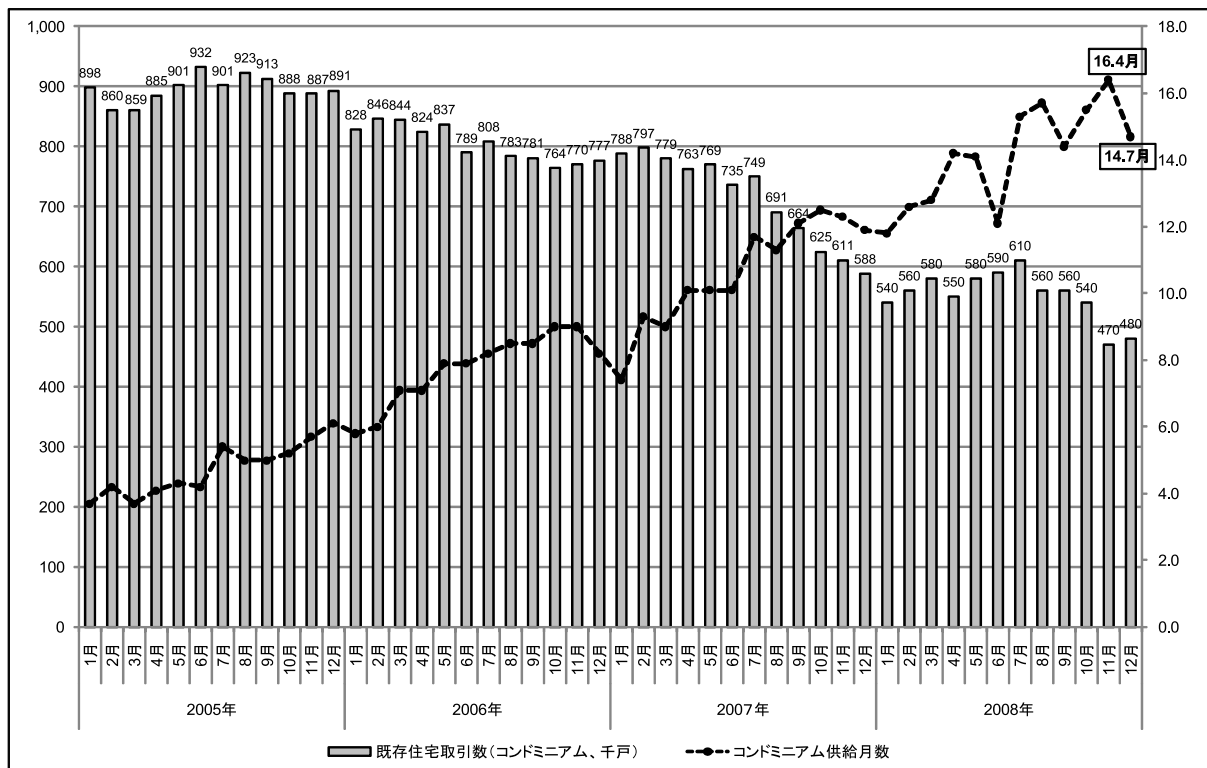
(9) Month's supply: その時点で追加供給がなかった場合に在庫解消に要する月数。2~3ヶ月は需要が高いと言われ、5ヶ月前後が通常である。

図6 既存および新築住宅取引数・供給月数の推移



(資料) U.S. Bureau of the Census およびNational Association of Realtorsより作成。

図7 既存コンドミニアム取引数・供給月数の推移



(資料) U.S. Bureau of the Census およびNational Association of Realtorsより作成。

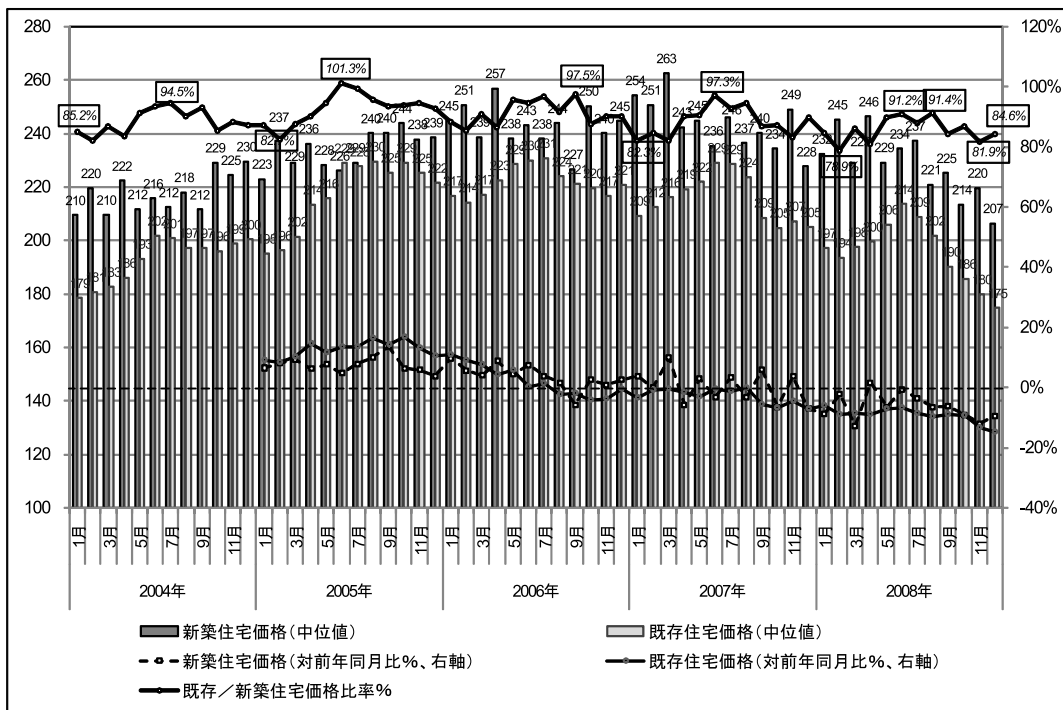
(3) 住宅価格の動向

① 既存住宅と新築住宅価格の推移

多数の住宅在庫を抱えながらも住宅建設を推進したのは好景気と住宅価格の継続的上昇である。2000年頃から少なくとも2006年中頃まで住宅価格は全米中位値でも年率10%超、最大で年率10数%に達する上昇を続けており、その後は下落に転じている。ただし、新築価格はその後も季節変動を含めた上下動を繰り返すなか、既存住宅価格の下落が進むという状況であったため(図8)、2007年まで住宅建設業界は強気な分譲開発を続けていたものと考えられる。

全米リアルター協会(NAR)がメンバー会社の取引情報を集計して作成している既存住宅価格と国勢調査局が作成している新築取引価格と比較すると、新築と既存住宅の価格比は、おおよそ80%程度で推移している(図8)。2005年中頃には既存住宅価格の比率が高くなり100%を超える場合もあり、立地や質的に優れた住宅は流通しても新築を上回る値付けが可能であることを示している。その後、価格の下落に伴い、両者の比率は徐々に縮小するが、2008年末の状況でも、既存住宅価格は新築価格の80%以上の水準をそれほど変動なく維持していることは注目すべき点である⁽¹⁰⁾。

図8 既存・新築住宅価格の最近の動き(中位値、季節調整前、単位:千ドル/戸)



(資料) U.S. Bureau of the Census および National Association of Realtors

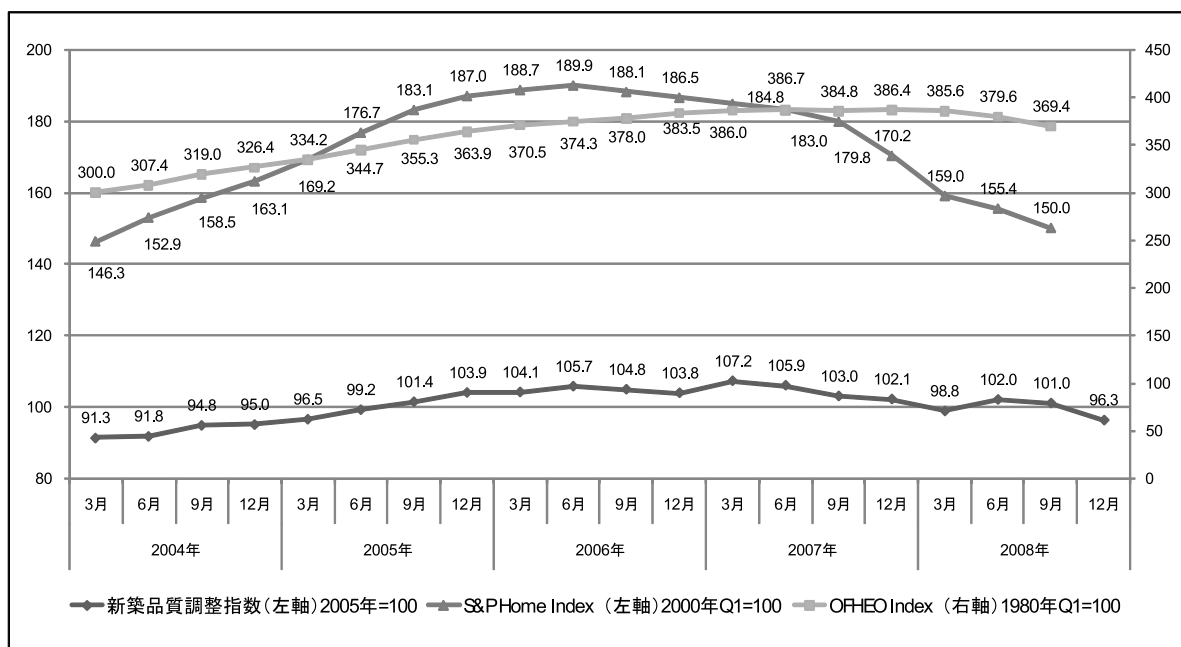
(10) わが国でも首都圏の最近における既存マンション価格は、立地や平均築年にもよるが、新築に対して70%程度の価格比をもつ。しかし、戸建住宅については建物価格は評価されずに、地価-建物取り壊し費用程度の価格としてしか評価されない場合が多い。これでは住み替えるにしても、住宅ローンを確保するにあたり、十分な担保価値は確保しにくい。米国では戸建てでも8割の評価が確保できることは、現状は別として、わが国に比べて、米国では戸建ての質的水準や流動性が高く、住み替えや住宅ローンの借換えが容易な環境があったということになる。

②OFHEO・Case-Shiller住宅価格指数

米国の住宅価格指数には様々なものがある。既存住宅で代表的なものは、連邦住宅金融機関監督局 (Office of Federal Housing Enterprise: OFHEO) が作成しているOFHEO Home Index⁽¹¹⁾および住宅分野に詳しい経済学者であるKarl Case教授とRobert Shiller教授が主要10都市圏と20都市圏、全国等で作成し (Fiserv, Inc.等による)、その一部がS&P経由で公表されているCase-Shiller Home Price Indexである⁽¹²⁾。

前者は住宅ローン債権を買取り、証券化するFannie MaeやFreddie Macが適格とする上限価格の範囲内の融資物件によって作成されたものであり、全国、センサス区分の地域ベースとなっている。これに対し、S&Pのものはサブプライムローン物件等を含めた市場物件で作成された指数であり、都市圏中心であるため変動は大きい。さらに、全米や地域・都市圏別指数を作成するにあたり、前者は住宅戸数、後者は住宅価格に着目した加重平均を用いているため、後者の方が指数の変動幅は大きくなっている。前者の指数はFannie MaeやFreddie Macのバランスシートの審査・査定を行うために法律で規定されているもので、経済状況が悪化した場合に、住宅ローンの延滞・破綻率や繰上返済 (期限前償還) がどの程度になるかを予測するものである。これに対し、後者は市場の実態を示すことに主眼を置いており、シカゴ市場では住宅価格の先物取引に用いられている。これらに加え、新築住宅価格の指数としては、国勢調査局が住宅の品質調整を行い頒布している指数がある (図9)。

図9 各種住宅価格指数の比較

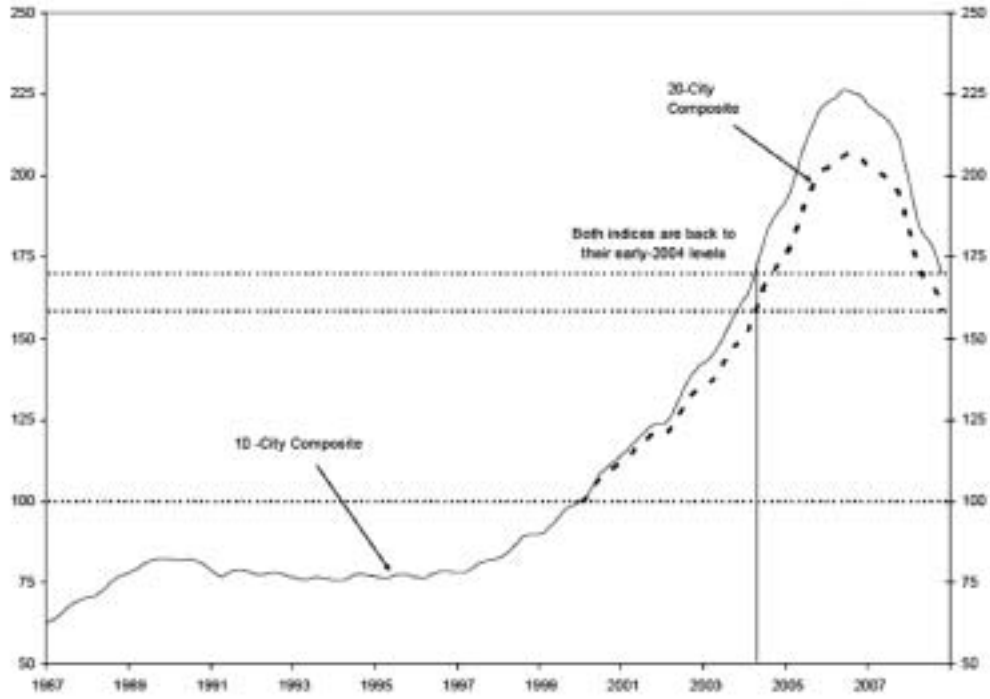


(資料) U.S. Bureau of the Census, Construction Reports, Series C-25, New One Family Homes Sold and For Sale., Office of Federal Housing Enterprise Oversight, Home Price Index, Standard & Poor's, Fiserv Inc. and MacroMarkets LLCより作成。

(11) OFHEO住宅指数は、OFHEOがFederal Housing Finance Administration (FHFA) に統合されたことによって、現在はFHFA 住宅価格指数 (House Price Index: HPI) と呼ぶ。

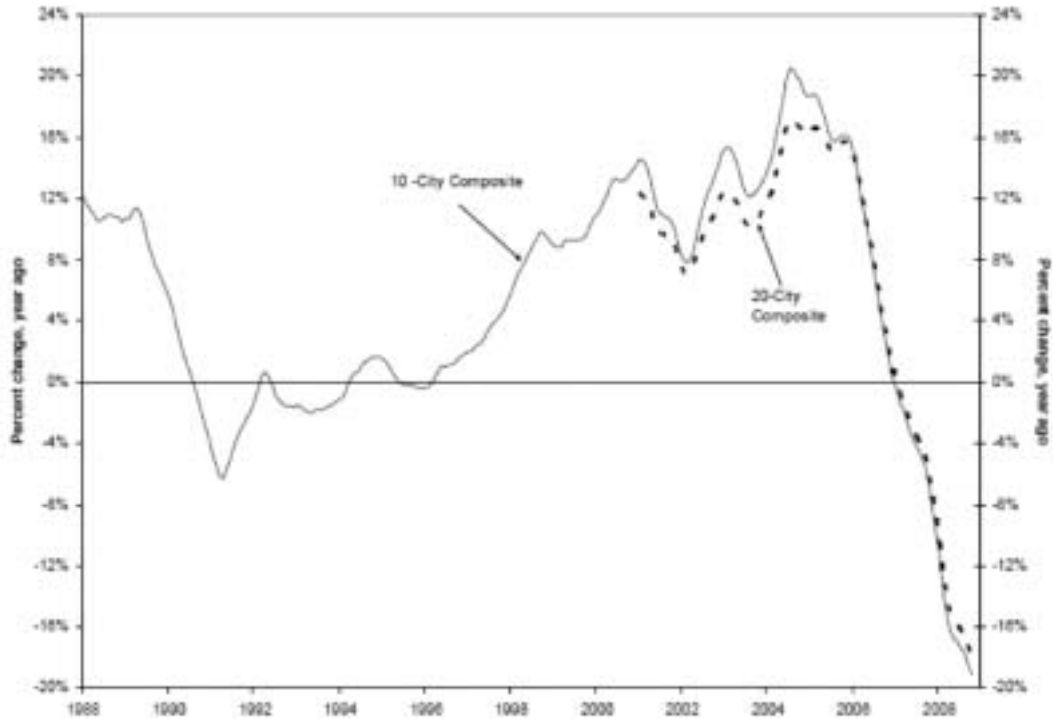
(12) 10都市圏はBoston, Chicago, Denver, Las Vegas, Los Angeles, Miami, New York, San Diego, San Francisco, Washington D.C. からなる。20都市圏は、この10都市圏に、Atlanta, Charlotte, Cleveland, Dallas, Detroit, Minneapolis, Phoenix, Portland, Seattle, Tampaを加えたもの。

図10 10都市圏・20都市圏によるCase-Shiller Composite住宅価格指数(水準)



(資料) Standard & Poor's, Fiserv Inc. and MacroMarkets LLC

図11 10都市圏・20都市圏によるCase-Shiller Composite住宅価格指数(変化率)



(資料) Standard & Poor's, Fiserv Inc. and MacroMarkets LLC

Case-Shiller住宅価格指数によると、10都市圏と20都市圏の合成価格指数の水準は、2007年に入ってから2008年10月までに10都市で19.1%、20都市で18.0%も下落している(図10、11)。各々のピークであ

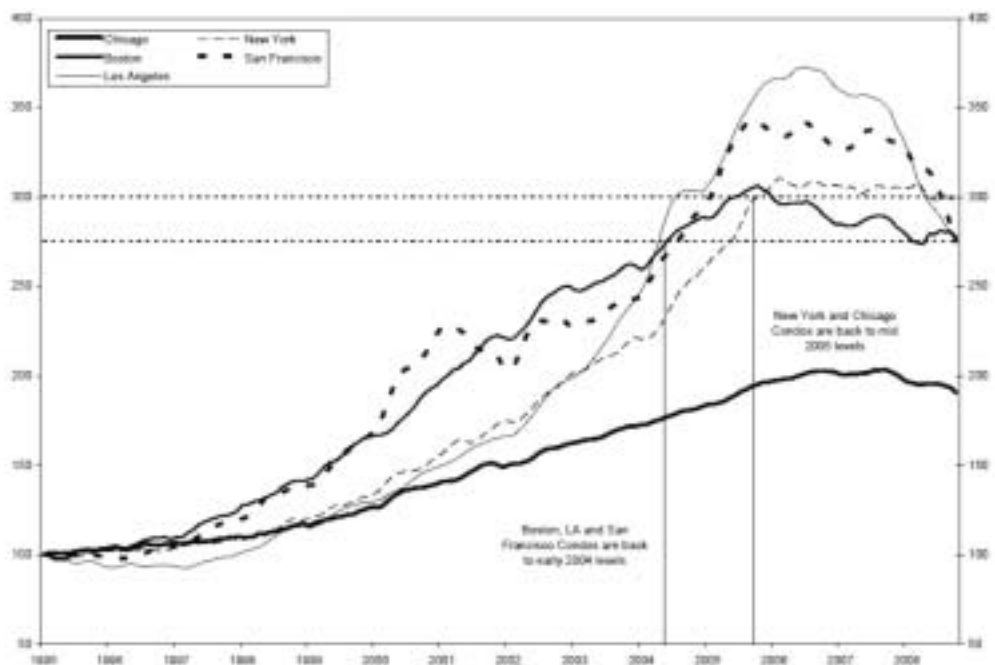
る2006年7月からの下落率は各々25.0%および23.4%である。このため、両者の水準は2004年初頭の水準まで回帰した状況にある(図10、11)。全米ベースの住宅価格指数の水準も同じように2004年の初頭の水準まで回帰している(図12)。

図12 全米ベースのCase-Shiller住宅価格指数(水準)



(資料) Standard & Poor's, Fiserv Inc. and MacroMarkets LLC

図13 Case-Shillerコンドミニウム価格指数(水準と変動率)

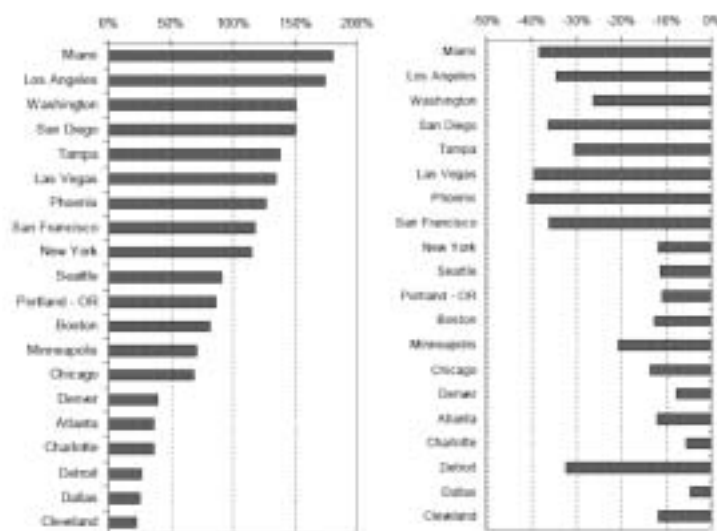


(資料) Standard & Poor's, Fiserv Inc. and MacroMarkets LLC

Case-Shillerは、コンドミニアムについても、BostonとChicago、Los Angeles、New York、San Franciscoという5つの主要大都市圏の価格指数を提供している(図13)。コンドミニアム価格指数の動きは、大都市圏により各々異なっており、New YorkとChicagoの価格下落は2005年中旬の水準、BostonとLos Angelesの場合は2004年初頭の水準まで回帰するように下落した。

2000年1月から各都市部におけるピークまでの変動率(図14左)と、そのピークから2008年10月までの変動率(図14右)を比較すると、概ね価格上昇が大きかった都市圏(Arizona, California, Florida, Nevada=サンベルト地域)では、価格の下落幅が大きいことが分かる。これらの地域では価格上昇にドライブされた多数の住宅在庫が積み上がり、住宅の差押え件数が増大している。

図14 20都市における価格の変動



(資料) Standard & Poor's, Fiserv Inc. and MacroMarkets LLC

一方、New YorkやSeattle、Portland、Boston、Chicago、Charlotte、Denver、Atlanta、Dallasなどの都市圏では、相対的にそれほど大きな下落を被っているわけではない。Detroitは例外的に大きく下落しているが、これは自動車産業の衰退が影響しているものと考えられる。

図15 Case-Shiller住宅価格指数におけるサンプル都市群の位置

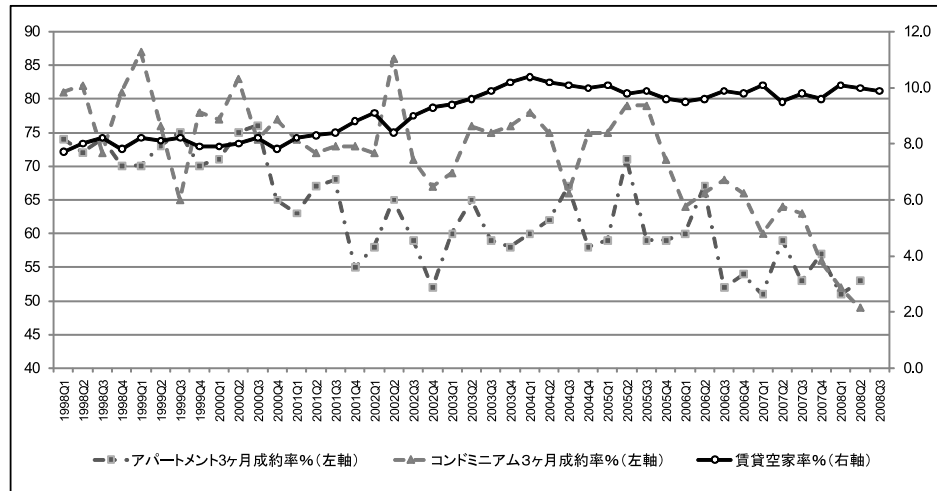


(資料) Standard & Poor's, Fiserv Inc. and MacroMarkets LLC

(4) 賃貸住宅の空家率等の動向

持家だけでなく賃貸住宅についても2002年の後半から空家率は上昇に転じ、現在では10%以上の水準にある。アパートメントやコンドミニアムの3ヶ月成約率も下がっており、住宅市場では持家のみならず賃貸需要も実体経済の悪化により縮小しているようである(図16)。

図16 賃貸住宅の空家率と市場成約率(3ヶ月)の推移

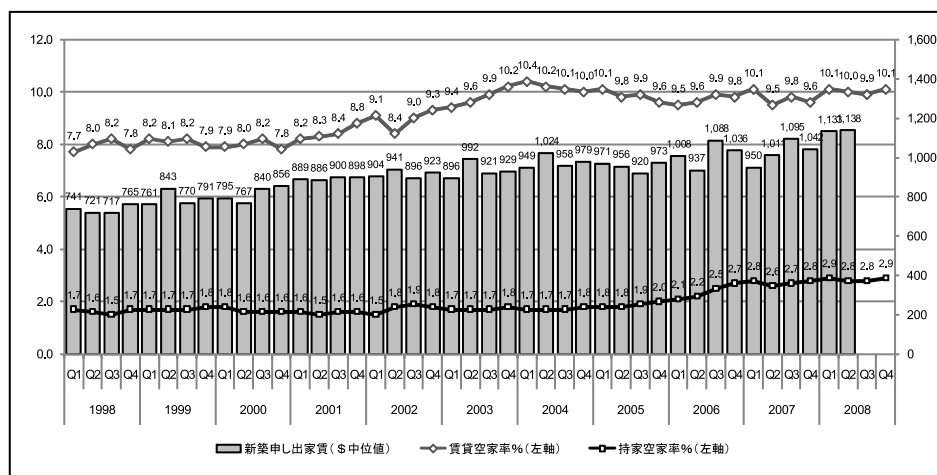


(資料) U.S. Bureau of the Census, Housing Reports, Series H-111, and Housing

賃貸申し出家賃(中位値)は上昇しているが、賃貸と持家の双方について空き家率は上昇しており、実際の成約家賃は下落状況にあるものと判断される(図17)。

米国では持家が投資のために賃貸用に転用されることが多く、持家の過剰在庫は自ずと賃貸市場の過剰在庫にもつながるものと考えられる。このため米国の住宅市場は、地域的な違いはあるものの、一般的に持家や賃貸の区別なく、深刻な低迷期に入ったと言えよう。

図17 賃貸申し出家賃と賃貸・持家空き家率の推移



(資料) U.S. Bureau of the Census, Housing Reports, Series H-111, and Housing Vacancies and Homeownership

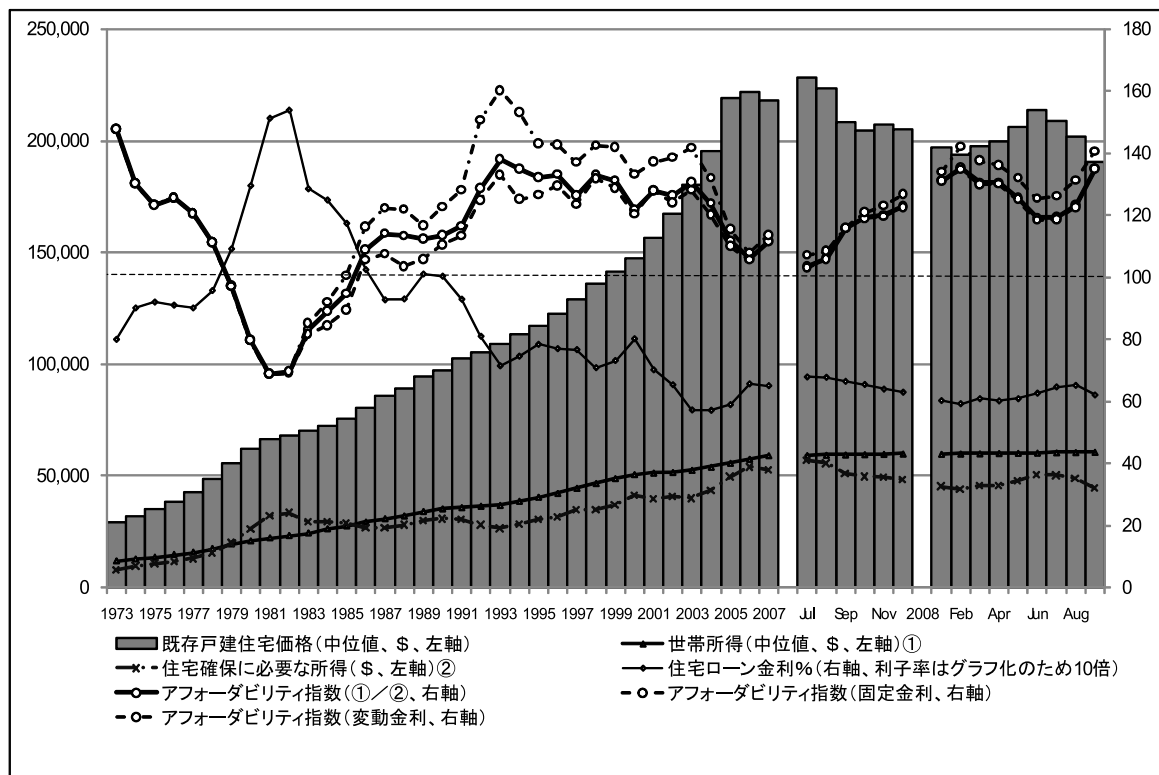
2 | 住宅ローン市場の現状

(1) 住宅取得のアフォーダビリティ指数

全米リアルター協会 (NAR) は、既存持家取得の容易性を示すアフォーダビリティ指数を毎月公表している。これは当該月における平均的な価格 (中位値) の既存戸建て住宅を平均的 (中位値) な所得をもつ世帯が取得すると仮定し、連邦住宅金融理事会 (Federal Housing Finance Board: FHFB) が公表している月次実効金利 (固定金利と変動金利を合成、融資手数料は10年間で償却する条件) から住宅を取得するのに必要な所得水準を計算し、世帯所得を除した比率である。この指数が100以上なら、住宅を取得するのが容易ということになる (図18)。

1973年からの指数の動きをみると、80年代中頃以降、住宅ローン金利が下がるにつれてアフォーダビリティ指数は100を超えて上昇を続けており、この時期に住宅投資が盛んに行われたことがうかがえる。住宅ローン金利が下がるとアフォーダビリティ指数は上昇する。特に変動金利を前提にした場合のピークでは160の水準に達し、2003年まで140という水準を維持した。しかし、2003年以降は住宅価格の高騰により指数は下落に転じ、急速に住宅を取得しにくい状況が生じたことが分かる。その後、2007年以降は住宅バブルの崩壊により住宅価格が下がり、経済対策と破綻者救済のための住宅ローン金利の低め誘導が行われ、2008年に入るとアフォーダビリティ指数は再び120~140の水準を維持している。

図18 住宅アフォーダビリティ指数の動向



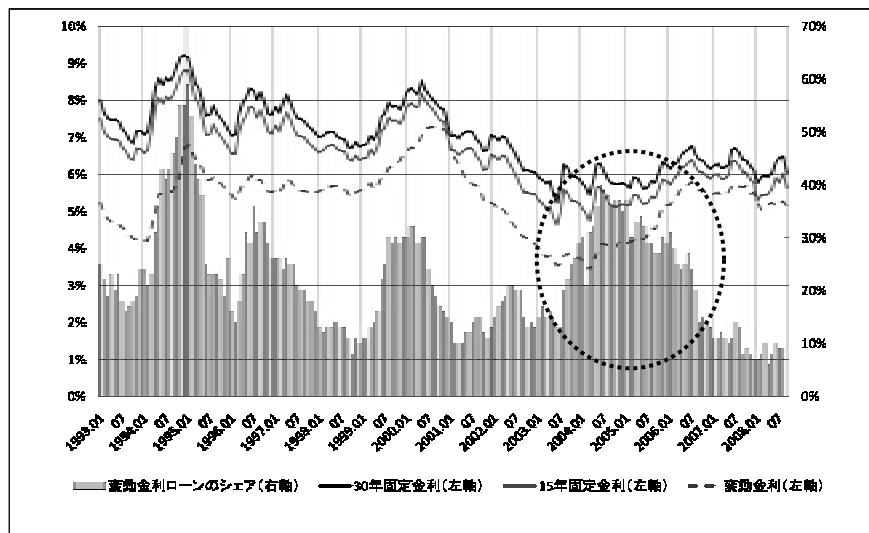
(注) 住宅ローン金利はグラフ化のために10倍している。実際の利率は10分の1である。つまり、60は6%を意味する。
 (資料) National Association Realtors, <http://www.realtor.org/research.nsf/pages/HousingInx>より作成。

(2) 住宅ローン市場における変動金利商品の普及と破綻

住宅ローン金利は長期的にみて低下する傾向にあり、特に変動と30年固定条件では、2003年には2%もの金利差がつくようになった。こうした金融環境と住宅価格の上昇が続き、キャピタルゲインを狙う投機や住宅の住み替え、MEW⁽³⁾を実現するための住宅ローンの借換え、ホーム・エクイティローン(HEL)⁽⁴⁾などの需要を大きく拡大した。特に、変動金利条件付きローンのシェアが2003年後半から2006年まで急速に拡大し、こうした需要に対応したものと考えられる(図19)。

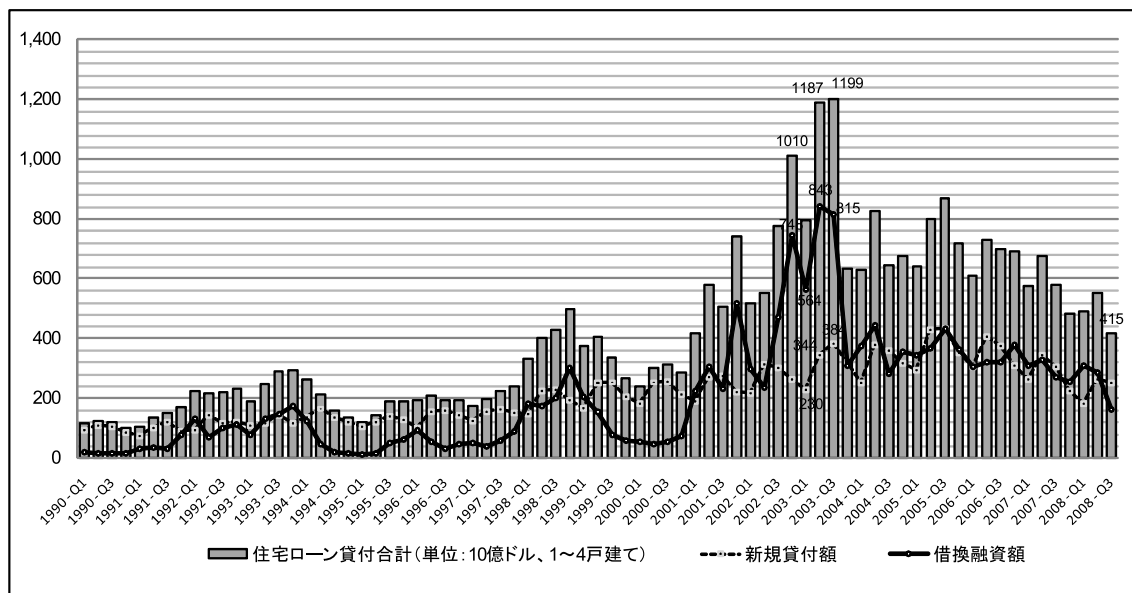
住宅ローンの借換えが盛んに行われ、2003年には新規住宅融資の倍以上の借換え融資が実行された。その後も低利が続き、新規需要と同規模の借換え需要が続くこととなった(図20)。

図19 各利子率の水準と推移、変動金利シェアの推移(中期)



(資料) Federal Home Loan Mortgage Corporation, Federal Housing Finance Boardより作成。

図20 米国新規および借換え住宅融資額推移(1~4戸建て、4半期、単位:10億ドル)

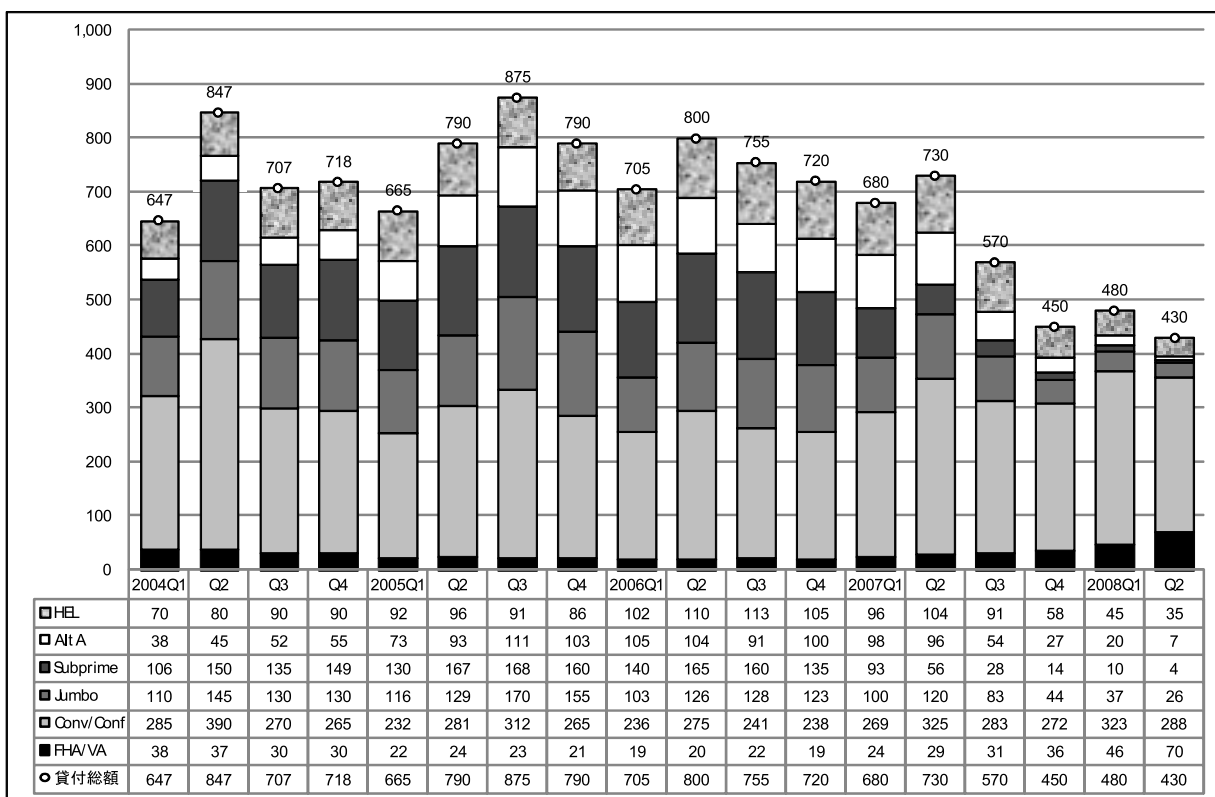


(資料) NAHB, MBA資料より作成。

この借換えにあたっては、住宅価格の上昇が続いていたことから、いつでも有利に借換えが可能であるとの認識のもと、民間金融機関による変動金利・リセット条件付きのサブプライムローンや所得証明が不要なAlt-A、当初は金利分だけの支払いで元本返済を後回しにするOption Adjustable Rateなど、借入れ易く初期の返済が楽ではあるが、実はハイリスクなローンの需要が拡大した。

これらのローン需要は、市場よりやや有利な融資条件を得られるものの、居住者自身の主たる住宅だけが融資対象であり、審査基準が厳しく融資に際しての住宅価格上限などの要件があるFannie MaeやFreddie Macのコンフォームローン (Conform Loan) や連邦住宅局 (FHA) による低・中位所得者向けの公的付保付きローン、一般的な審査要件をもつコンベンショナルローン (Conventional Loan) などの住宅ローンのシェアを凌駕することとなった (図21)。

図21 商品別オリジネーションの推移 (単位:10億ドル)



(注) HELは住宅担保の余剰を用いたHome Equity Loanのこと。Jumbo はFannie MaeやFreddie Macの融資支援制度が適格とする価格を超えた住宅物件を対象とする住宅ローン。

(資料) Inside Mortgage Financeより作成。

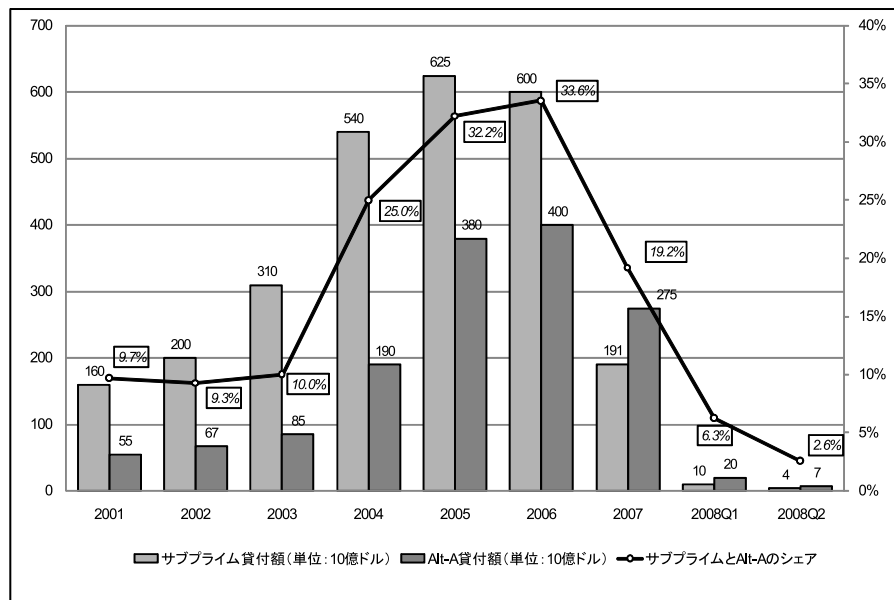
サブプライムローンやAlt-Aのシェアは2003年から拡大し、2006年には約34%に達した (図22)。インフレを懸念する連邦準備理事会は2006年頃からFF金利を高め誘導し、住宅ローン金利は上昇に転じた。住宅供給の過剰と需要の低下が重なって住宅価格の下落が始まり、変動金利条件で借換えていた消費者の延滞 (図23) や破綻による差押え (図24) が急速に拡大した。

住宅バブルの崩壊とサブプライム問題は、金融システムを混乱させ实体经济に影響を及ぼしたことに加え、大規模な抵当物件の差押えの発生から、家計やコミュニティ単位における重大な社会問題に発展

し、政治的な配慮や介入が求められることになった。皮肉にも差押えられた物件の多くは持家率拡大という政策的目標に呼応したマイノリティのものである。

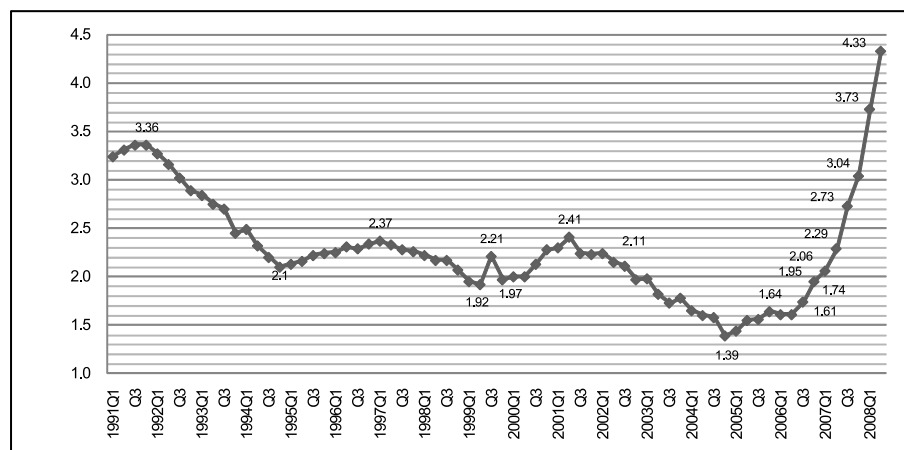
問題が拡大するにしたがって、サブプライムローンやAlt-Aなどの債権に基づくMBSの発行はなくなり、リスクの大きなジャンボローン (Jumbo Loan) や担保余力がなくなったホームエクイティローン (HEL) も縮小し、これまでとは逆に、一般的なコンベンショナルローンやFannie Mae支援融資が利用できる住宅価格限度内のコンフォームローンとFHAによる低・中位所得者向けの公的付保付きローンのシェアが徐々に増えている。FHA支援による住宅ローンは、頭金相当の補助も受けられることから、現状においては、モーゲージバンカーやブローカー等にとっては確実に問題の少ないビジネスになっている。

図22 サブプライム/Alt-A融資の推移 (単位: 10億ドル)



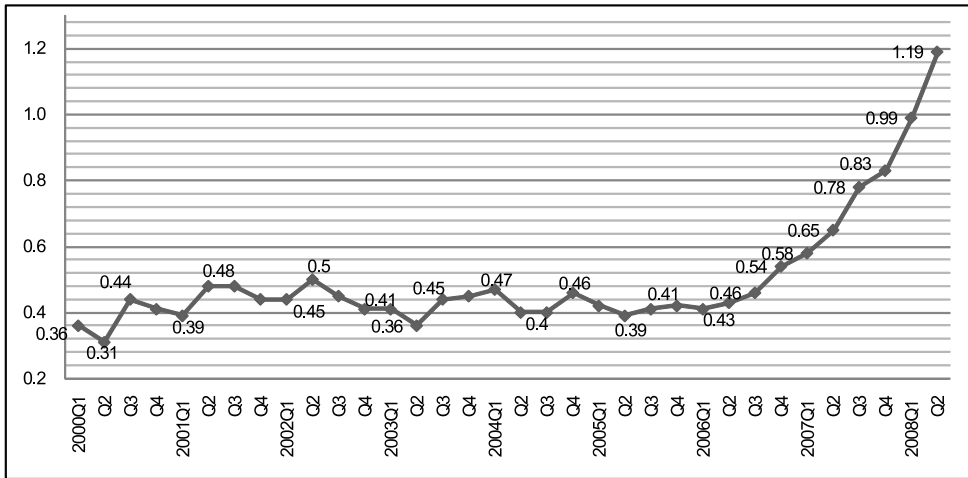
(資料) Inside Mortgage Finance, MBAより作成。

図23 全商業銀行の住宅融資延滞率の推移



(資料) MBA, National Delinquencies Surveyより作成。

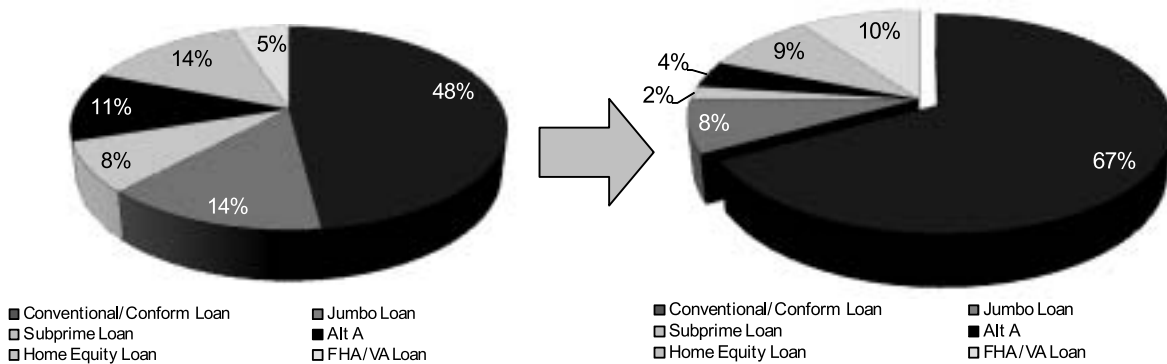
図24 全住宅ローンの差押え開始率



(資料) MBA, National Delinquencies Surveyより作成。

住宅ローン市場が危機的な状況に陥った後、住宅ローン商品におけるサブプライムやAlt-A、ジャンボローンなどの金利変動商品は、急速に減少しシェアを低下させている(図25)。住宅価格が下落基調に転じたことから、消費者側からしても、こうした商品がもつリスクを受容しにくくなっている。

図25 住宅ローンの種別構成率の変化
(2007年 → 2008年第1四半期)



(資料) Inside Mortgage Finance “Surviving the Mortgage Crisis” June 2008より作成。

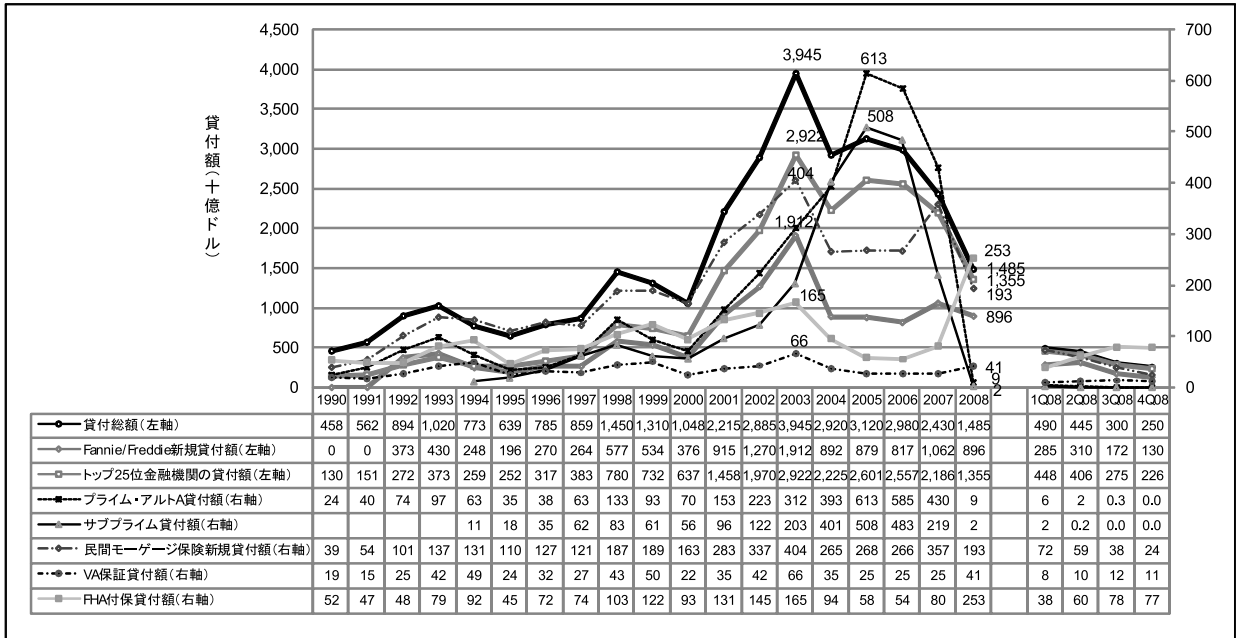
(3) 住宅ローン市場における貸付主体の変化

住宅取引の減少と借換需要の減少により、ピークでは4兆ドル近くあった住宅ローン貸付額は、2008年には1.5兆円弱まで落ち込むこととなった。この減少の多くは民間金融機関による融資の減少によるものであり、MBS発行を前提としたサブプライムローンやAlt-Aの貸付けは2008年にはほぼ姿を消すこととなった。この状況を代替しているのが、Fannie MaeやFreddie Macによる新規貸付や、FHAやVAによる保険や保証付きの貸付けである(図26)⁽¹³⁾。

特に、Fannie MaeやFreddie Macの貸付総額に占めるシェアは急速に上昇し、住宅ローン市場の需要を支えている(図27)。

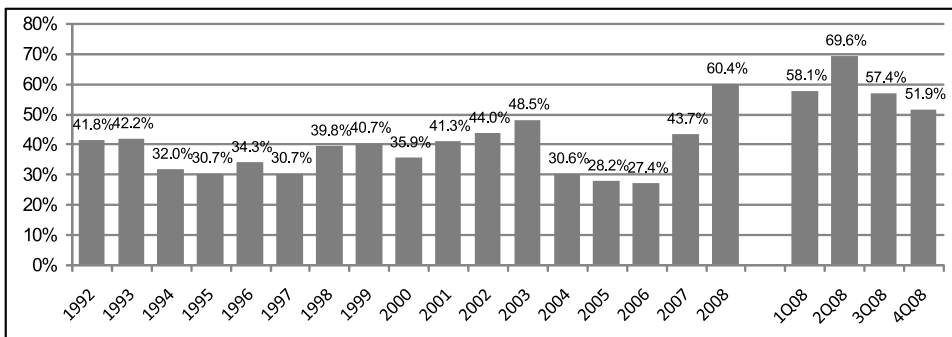
(13) 図26の民間モーゲージ保険(新規貸付額)は、融資額が担保評価の80%を超える住宅融資に際して、当該リスクを担保するために付保することが義務づけられている。この取り扱いが調査中であるため、本論では特に言及しない。

図26 主体別オリジネーションの推移 (単位:10億ドル)



(資料) VA, FHA, HUD, Fannie Mae, Freddie Mac, MICA, Inside Mortgage Finance資料より作成。

図27 貸付総額に占めるGSE (Fannie Mae & Freddie Mac) シェアの上昇



(資料) Inside Mortgage Finance, January 30, 2009

民間金融機関の状況についてみると、サブプライムやAlt-A市場から早い時期に撤退を決め、堅実な経営を目指したWell Fargoは貸付額のランキング上位を維持したが、多くの中小のモーゲージバンクは破綻し、市場から退出することとなった(表1)。大手金融機関でもCountrywideやWachoviaのように事実上破綻してBank of AmericaやWell Fargoに吸収される例が多数ある。結果として上位金融機関による市場寡占が進むこととなった(表2、図28)。

表1 米国住宅ローン貸付機関のランキング変動(単位:10億ドル)
(2007年初頭のランキング → 網掛け部分は2008年から退出した金融機関)

Rank	Lender	Volume	Share	Rank	Lender	Volume
1	Countrywide Financial, CA	\$462.50	15.5%	16	National City Mortgage Co., OH	\$43.12
2	Wells Fargo Home Mortgage, IA	\$397.64	13.7%	17	PHH Mortgage, NJ	\$41.26
3	Washington Mutual, WA	\$190.70	6.6%	退出		
4	CitiMortgage Inc., MD	\$183.48	6.2%			
5	Chase Home Finance, NJ	\$172.90	5.8%			
6	Bank of America Mtg., NC	\$167.90	5.6%			
7	Wachovia Corporation, NC	\$104.74	3.5%	退出		
8	Residential Capital Group, MN	\$102.50	3.4%			
9	IndyMac, CA	\$89.95	3.0%			
10	American Home Mortgage Corp., NY	\$68.90	2.0%			
11	SunTrust Mortgage Inc., VA	\$56.45	1.9%	退出		
12	First Horizon Home Loans, TX	\$31.21				
13	HSBC Finance, IL	\$52.77	1.8%			
14						
15						

(注) 上図の金融機関のうち、第1位のCountrywideは実質的に破綻しBank of Americaの子会社となる。第3位のWashington Mutualは経営破綻し、JP Morgan Chaseが吸収した。第7位のWachoviaはWell Fargoが取得。第8位のResidential Capitalは事実上破綻していたが、オーナーである第10位のGMACが財務省から公的資金を受けたことから再生途上にある。第9位のIndyMacは事実上破綻し、連邦預金保険公社の管理下におかれIndyMac Federal Bankとなっている。

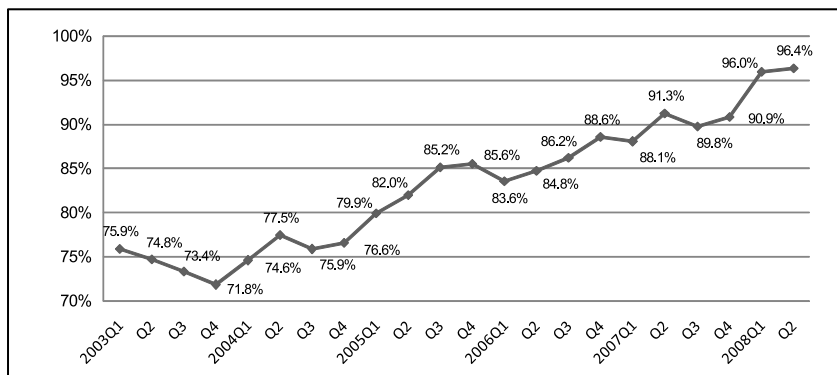
(資料) Inside Mortgage Financeより作成。

表2 2008年第1四半期-3ヶ月間の貸付ランキング(単位:10億ドル)

Rank	Lender	Volume	Share
1	Countrywide Financial, CA	\$73.01	15.2%
2	Wells Fargo Home Mortgage, IA	\$66.99	13.7%
3	Chase Home Finance, NJ	\$54.30	11.3%
4	Citi, MD	\$40.88	8.5%
5	Bank of America Mtg., NC	\$30.50	6.2%
6	Wachovia Corporation, NC	\$19.59	4.1%
7	Washington Mutual, WA	\$19.20	4.0%
8	Residential Capital Group, NY	\$48.70	3.9%
9	SunTrust Mortgage, VA	\$11.97	2.5%
10	PHH Mortgage, NJ	\$9.95	2.1%
Market share total for top 10 lenders			73.5%

(資料) Inside Mortgage Finance “Surviving the Mortgage Crisis” June 2008

図28 トップ25貸付機関の市場シェア動向



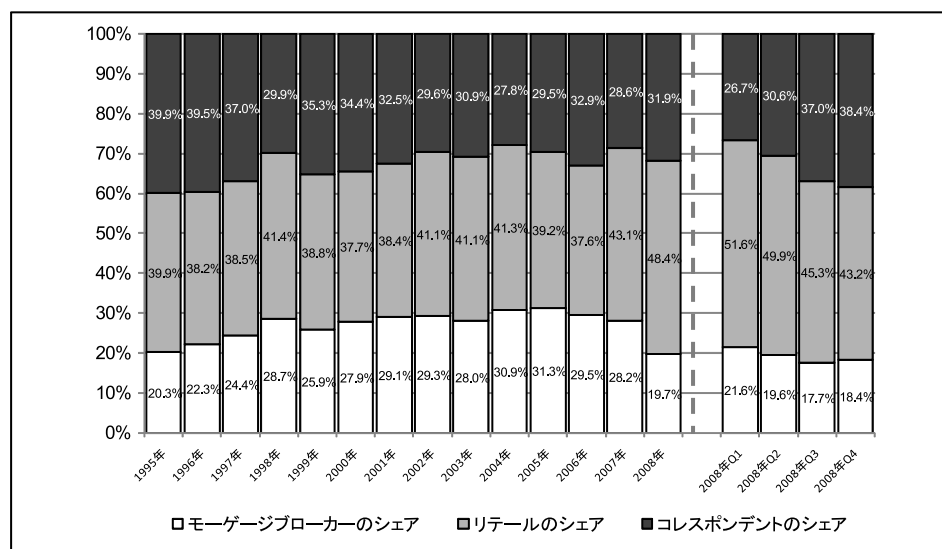
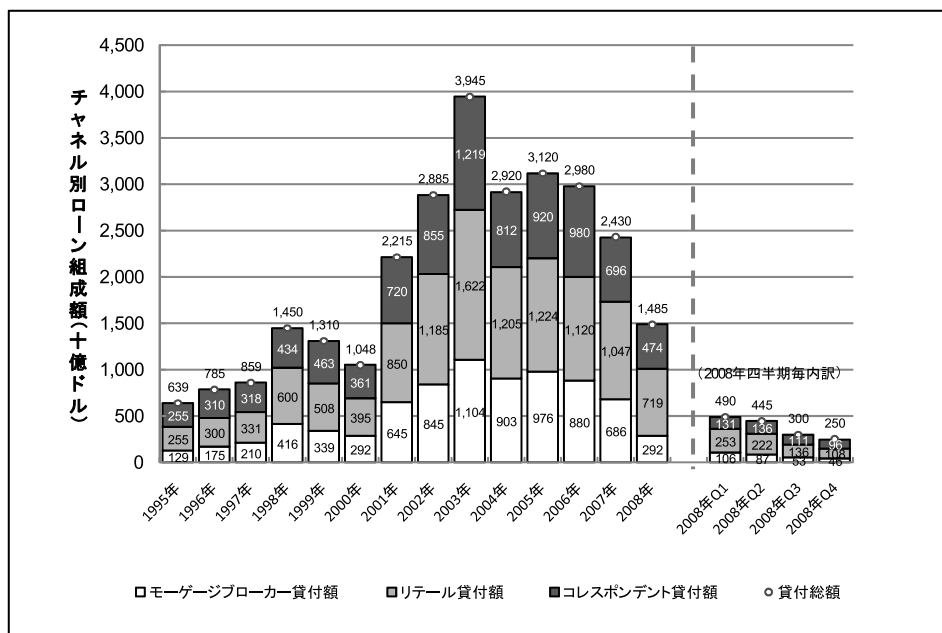
(資料) Inside Mortgage Financeより作成。

一方、住宅ローンの貸付業務におけるチャネルのシェアにも変化が生じている。モーゲージブローカーによる貸付金額は2003年にはピークの1.1兆ドルに達し、同シェアは、2005年には31%を超えたが(図29)、その後低迷し、2008年のシェアは貸付額の激減とともに19.7%まで落ち込んだ。コレスポンデントと言われる提携金融機関による貸付額は横ばい状況である。これらを代替し2007~2008年とシェアを拡大しているのが、貸付機関の直接取扱いとなるリテールである。

これは住宅ローンの貸付に成功さえすれば将来の破綻に関係なくフィーを得られるモーゲージブローカーが中心となり、結果としての略奪的貸付を行ったため、多くの消費者の信頼を落としたことや、主として自社の融資商品を扱うコレスポンデントと異なり、モーゲージバンカーや銀行などの貸付機関側からすればモーゲージブローカーは現時点では管理しにくい相手であることなどが要因と考えられる。

しかし、ハイリスクな融資商品を甘い審査で提供し、略奪的とまで言われる貸付を行ってきた責任は、モーゲージブローカーというよりも貸付機関にあることは言うまでもない。

図29 住宅ローン貸付業務におけるチャネルの変化



(資料) Inside Mortgage Finance - February 13, 2009より作成。

なお、民間金融機関による住宅ローンの約10～20%は、Fannie MaeおよびFreddie Macと同様に、1932年に議会が設置したもうひとつの政府支援機構（Government Sponsored Enterprise: GSE）である連邦住宅融資銀行（Federal Home Loan Banks: FHLBs）が提供するアドバンス(advance)と呼ばれる担保貸付けによる⁽¹⁴⁾。

日本ではあまり知られていないが、米国の住宅ローン市場における制度金融は、日本がFannie MaeやFreddie Macにならって導入した住宅ローン債権の買い取りや保証に基づく証券化市場支援型だけではない。全国12行のFHLBsが連帯責任を負って債権等を発行して調達する資金を、約8,100の加盟金融機関に対し1日から30年までの期間で随時供給して流動性を確保するFHLBs制度が加わり、2次市場を代替可能とする仕組みとなっている。Fannie Maeが債権を買い取るまでの間のギャップを埋めるためにもアドバンスは利用できる。

証券化によらずに流動性を担保しているFHLBsは、現時点ではFannie MaeやFreddie Macのように金利条件を有利にするために自ら発行したMBSを購入し保持したりREMIC⁽¹⁵⁾等を通じて資産担保証券であるCDOを発行するなどの積極的なエンハンスメントオペレーションをやっておらず、リスクをとる必要がなかったため、大きな評価損を抱えていないとされる。さらに、健全性を維持している理由として、FHLBsが行う加盟金融機関への担保融資は、わが国の住宅金融支援機構発行のMBSの従来信用補完措置のように、破綻した債権は健全債権と入れ替えることが条件となっているため、担保が毀損していないということもあろう。

FHLBsは80年代後半から90年代前半にかけてのS&L危機による不良債権処理を目的として設立されたResolution Trust Corporation (RTC)のために債権を発行するResolution Funding Corporation (REFCORP) に対し収益の20%を支出すること、さらに低所得者向けアフォーダブル住宅供給やコミュニティ支援プログラムに同じく10%相当の資金を支出することが義務づけられており、コミュニティバンクとしての性格を併せもっている。

創設から75年の歴史をもつFHLBsがこうした時期に強みをみせ、市場の黒衣的存在から急速に表舞台に出ようとしている。米国における今後の住宅金融システムの安定性確保を考えると、これまで以上にFHLBsは重要な役割を担う可能性があるものと考えられる⁽¹⁶⁾。

3—— 略奪的貸付行為の実態とその結果

1 | 略奪的貸付の実態

(1) サブプライム問題

サブプライムローンの延滞と破綻は、必ずしもそれ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) や連邦準備理事会 (FRB) はこれを規制すべく、変動金利ローンのリスクの情報開示を念頭に置いた貸付真実法 (Truth in Lending Act) による諸費用を含めた年

(14) FHLBsの年次報告等に基づく年間のアドバンス残の増加分を民間金融機関による総貸付額で除したもの。

(15) Real Estate Mortgage Investment Conduitのこと。MBSをクラス分けしCMOやCDO等を発行するため、内国歳入法に規定された非課税投資ヴィークル。

(16) 今後の住宅金融市場における制度金融の役割を考える場合、米国におけるFannie MaeやFreddie Macを補完するFHLBsの仕組みは重要な示唆を含むものと考えられるが、本論では補足的に報告した。今後の検討課題とした。

間実効金利 (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を徹底するように働きかけてきたが、業界の抵抗により規制強化は進まなかった。

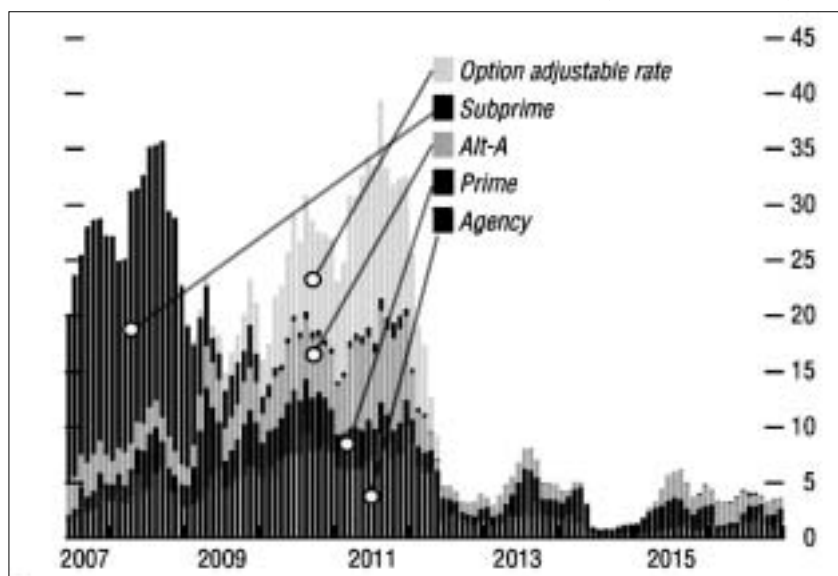
しかし、すべての住宅ローンに占めるサブプライムローンの比率は2003年の8%から2006年には28%に達し、2004～2006年融資分で、急激に金利が上昇するリセット条項付き (7%から12%等) 融資は89～93%を占めるようになった。完全な所得証明なしに融資に及んだものは43～50%、期限前返済を行った場合にペナルティが課せられる融資が70% (プライムローンの場合は2%に過ぎない)、2006年融資分で黒人とヒスパニック向けサブプライムローンは75%と40.7% (白人向けは22.2%に過ぎない) というように、略奪的な意図をもって住宅ローンのオリジネーションが行われてきたことが様々な団体によって指摘されている⁽¹⁷⁾ (表3)。

表3 サブプライム問題のスナップショット (2007年11月時点)

サブプライム問題のスナップショット Centre for Responsible Lending 様より	
○ サブプライム融資を助けている世帯数:	720 万世帯
○ デフォルトを招いたサブプライム融資:	146-163%
○ サブプライム融資残高 (1.5倍):	1.3 兆ドル (1.45 兆ドル, 110 兆円 / 2006 年終)
○ (2006 年末のサブプライム融資残高 (1.6倍):	3,320 億ドル)
○ 2006 年におけるすべての住宅ローン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(1) 返済権行使を助ける世帯:	225 万世帯
○ 2006-2008 年実施融資分相当権行使数:	6 融資分につき 1 件
○ 2007 年 6 月 30 日迄の 1 年以内におけるサブプライム融資の返済権行使:	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%
○ 純や保険のエ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%
○ アフリカ系白人向けに 2006 年の住宅ローンでサブプライム融資比率:	52.4%
○ (同上 ヒスパニック系白人向け):	40.6%
○ (同上 白人向け):	22.2%
○ 返済権行使のために、近所の 4500 万戸近い住宅の価値が下落:	2,230 億ドル (2453 兆円)
○ 不動産価値下落のための課税標準下落 (24 兆と 40 兆):	10 億ドル以上

(資料) Centre for Responsible Lending: A Snapshot of the Subprime Market より作成。

図30 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

(17) Centre for Responsible LendingやJoint Center for Housing Studiesなど。

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⁽¹⁸⁾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ほぼ2008年内に危機が到来したものの、Alt-AやOption Adjustable Rateの場合は、今後の2010年から2011年に集中する見込みである(図30)。多く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はずだが、この時期に延滞や破綻、差押え、競売手続が増加することは明らかである。

2 | 差押えの状況

バブル崩壊によってサブプライムなどのハイリスクな貸付けの多くが破綻した。こうした場合、破綻した債権の抵当物件である住宅を差押え、競売にかけることが米国では一般的な手続きであるが、サブプライム問題が大規模に発生し、破綻債権の回収のために差押えと競売が空前的規模で実施されていることが大きな問題となっている。

差押え手続きの開始件数 (foreclosure to start) 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いる。2008年の第2四半期末時点で、2004年からの両者の累積は554万件に達している。差押えと競売による債権回収完了およびローン条件の変更等による差押えと退去の回避などによって差押え件数は減少するが、2008年第2四半期末時点の差押え件数(手続中) 残数は152万件もあり、2006年末時点の倍以上である。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となっている(表4)。

仮に破綻したローンの担保となっている平均住宅価格を25万ドル/物件とすると、150万件分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。

表4 膨大な差押え件数(単位:千件)

	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)

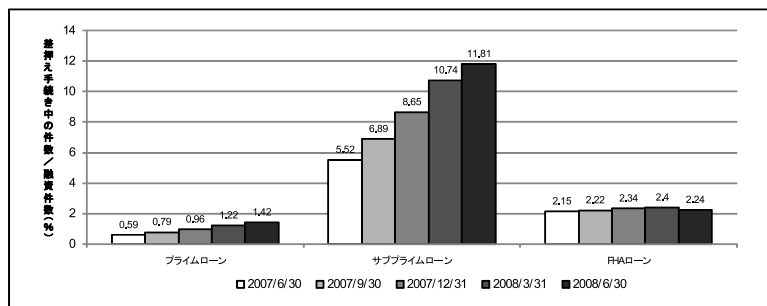
“The Incentives of Mortgage Servicers: Myths and Realities” Finance and Economics Discussion Series, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C.による。

差押えの件数はプライムローンでも多いが、差押え開始率(図31) 差押え手続中の件数率(図32)をみると、サブプライムローンの比率がプライムローンに比べてかなり破綻しやすくリスクの高い商品であることが分かる。公的な保険に基づく融資制度であるFHAローンの申請手続には時間と手間がかかるが、

(18) Negative AmortizationによるバルーンやInterest Only融資など。

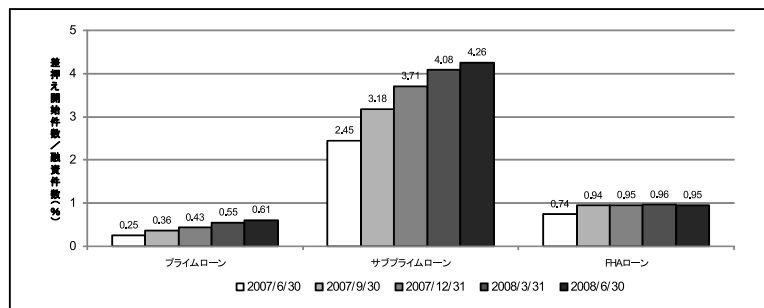
低所得者層を対象としているため、結果として差押え率はプライムよりも高めである。FHAローンの取扱いは最近では急速に増えているが(図26)、公的な保険引受けのキャパシティがどの程度まであるのかという観点に市場の注目が集まっている。

図31 ローン別差押え開始率の推移



(資料) MBAデータより作成。

図32 ローン別差押え手続き中の件数率(各期末残)の推移



(資料) MBAデータより作成。

州平均の差押え開始率を区分し、地図上に2007年3月末→6月末→2008年3月末→6月末というように展開して変化をみると、全ローンの差押え率は、西部のアリゾナやカリフォルニア州、ネバダ州、南部のフロリダ州、中西部のイリノイやオハイオ州等の住宅価格が大きく上昇した州において3%を超える水準に達している(2008年6月末、図33)。

サブプライムの差押え率(2008年6月末)は、全ローンの場合における3%以上の州に加え、北東部のコネチカットやマサチューセッツ州、ニュージャージー州等、中西部のミシガンやミネソタ州等で10%を超える高水準にある(図34)。

これらには変動金利条件ローン比率の高い地域との関係性がうかがえる(図35)。また、サブプライムローンなどが、住宅ローンの借換え時に利用されたことを念頭に、住宅取引件数を超える住宅ローン件数は借換えによるものと判断し、各州別の融資件数を住宅取引件数(=既存住宅取引+新設住宅認可数(1年ラグ付き))で除した比率の分布を差押え率の分布と比べると、差押え率との関連性がみてとれる(図36)。こうした点からも、住宅バブルの発生と崩壊、変動金利への借換え需要と差押えの開始率は連動しているものと判断される⁽¹⁹⁾。

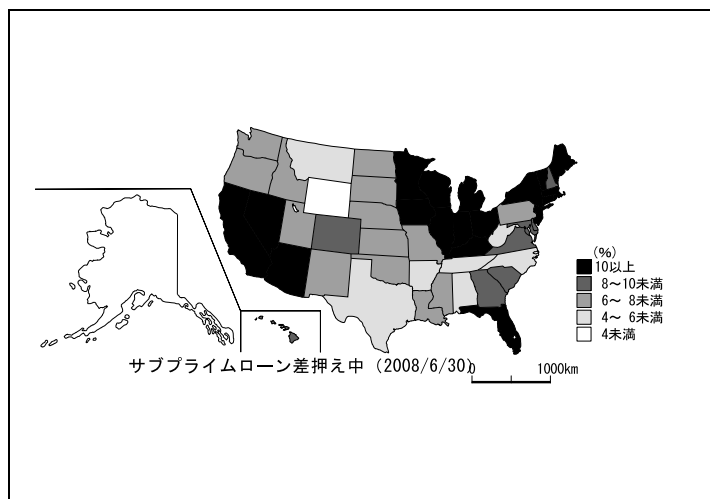
(19) 全米ホームビルダーズ協会(National Association of Home Builders: NAHB)が2008年4月に公表した2000年から2007年までの州毎の調査結果では、差押え率および戸建住宅着工認可数や持家率(1年ラグ付き)、住宅価格指数(1年ラグ付き)との間には半数以上の州で相関関係が認められたという。

図33 差押え率(全ローン)の地域分布と推移



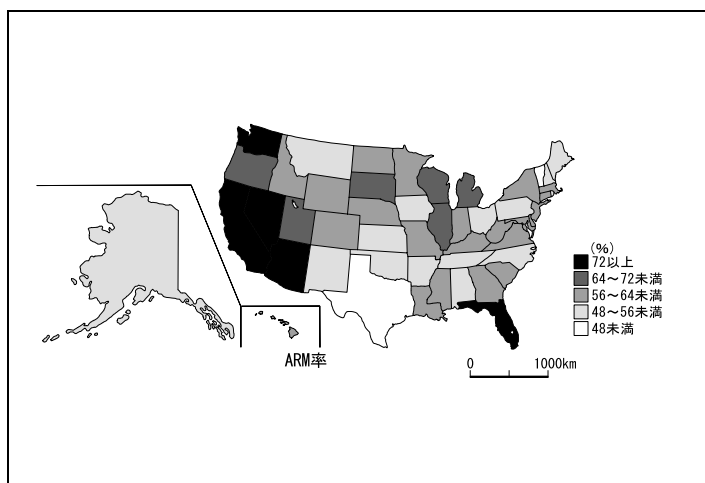
(資料) MBA資料より作成。

図34 差押え率(サブプライム)の地域分布



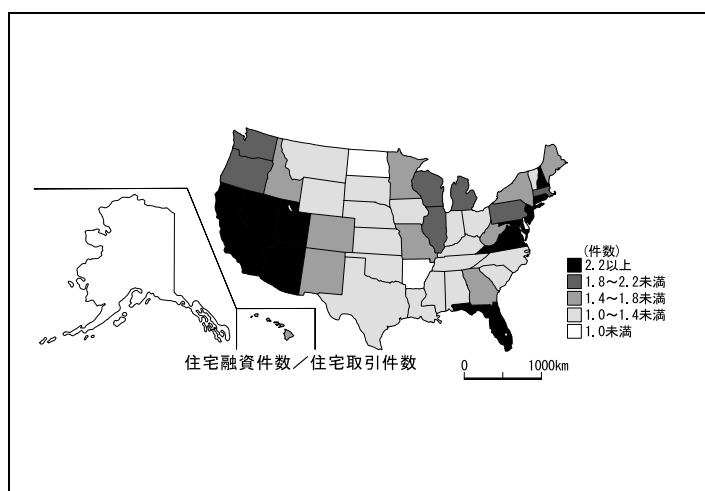
(資料) MBA資料より作成。

図35 変動金利条件 (ARM) ローンシェア%の地域分布



(資料) MBA資料より作成。

図36 融資件数/住宅取引数の地域分布



(資料) MBAやNAR、NAHB資料より作成。

大量の差押えと競売が続くと、破綻債権を担保する住宅価値の毀損が競売前から始まることに加え、差押え物件に隣接するコミュニティの住宅価格がさらに下落し新たなローン破綻者を生むという悪循環が生じる。住宅ローンを延滞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足したため予定していた借換えができずに破綻に追い込まれる世帯が増えている。これは、コミュニティの崩壊や地方自治経営のリスク増大による深刻な社会問題をもたらしている。

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(表5)。これは1戸当たり、5,000ドル相当の損失に相当する。

表5 差押えによる住宅価格の地域的下落状況

	価格が下落した 近隣住宅数	差し押えによっ 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 Columbi	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

(資料) Centre for Responsible Lending

住宅価格の下落が進行すると、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事が予想されている。地域経済の基盤整備や公共サービスに与える影響が今後は懸念されつつある。借り手責任の原則によって差押えと担保処分を推進する動きに対し、略奪的な貸付行為による重大な貸し手側責任が追及される状況も生まれている。

差押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、住宅ローン条件を変更し債務の適切なリスケジュールを図り、時間をかけて着実に債権回収を行う方が、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。

このように、差押えによる弊害の大きさと社会経済への負の連鎖に対する認識が高まり、オバマ新政権においても、差押えに対する緩和措置が検討され後述のように公表された。ただし、早期に回収できるものは回収し、損失を確定することがサービスの契約上の業務であることから、現状では引き続いて差押えが行われている。

3 | 持家政策との関連

2002年1月、ブッシュ政権は、マイノリティによる持家を増やす政策をとることを公表し、住宅・都市開発省(HUD)は以下のような具体策を公表した。

- ・5,000万ドルを投入して、アメリカンドリーム実現に向けた頭金補助制度(American Dream Down-payment Fund)を創設する。これによってよりマイノリティ等の頭金制約を軽減し、より多くの人々が持家を取得できるようにする。HUDは2003年予算で2億ドルを投入してこのプログラムを拡充する。
- ・賃貸補助のためのセクション8バウチャープログラムを、低所得者が持家取得のための頭金支払いに

使えるようにする。具体的には、1年分のバウチャーを束ねて頭金支払いに充当できるようにする。

- ・FHAにハイブリッド型の変動固定金利融資を設け、持家取得に当たり初期の負担を軽減できるようにする（公庫のステップ償還と類似した措置）。
- ・1,750万ドルの住宅カウンセリング支援助成金を11の全国と地域、358の地方における中間支援組織に供与し、持家取得や賃貸居住のための権利と責任を教育させるようにする。2003年には1,500万ドルほど予算を増額する。
- ・FHAの借換融資取引を簡素化し、持家取得者の月払い返済額を軽減させる。

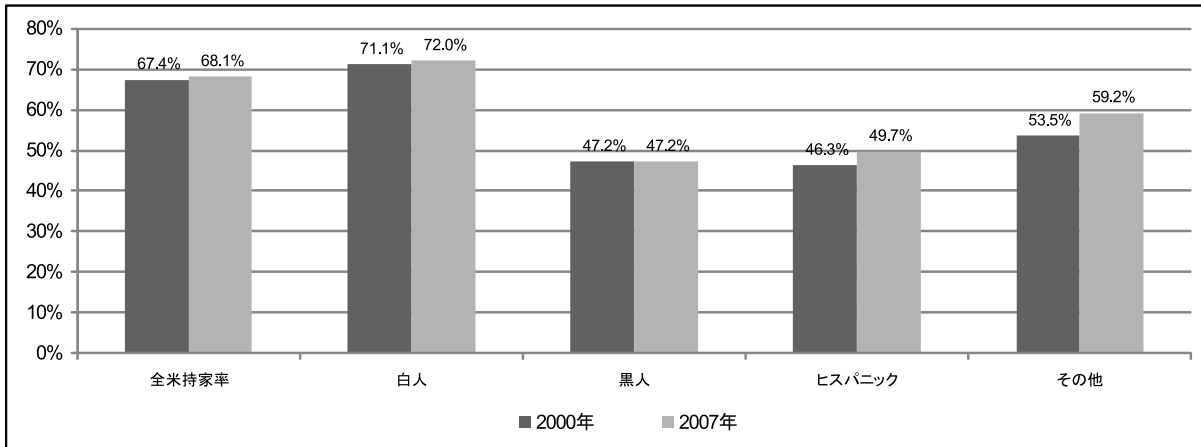
これらによりHUDはマイノリティが持家を取得するにあたり、頭金等の初期費用負担を軽減し、当初のローン返済負担を軽減させようとした。しかし、低所得者に対する公的融資であるFHAローンの簡素化はなかなか進まず、多くの持家購入者は住宅価格の上昇が続くという前提から、より手続きが簡単なサブプライムや元本返済が猶予されるOption Adjustable、所得証明が不要なAlt-Aなどのローン商品を利用することとなった。

HUDは略奪的貸付行為の摘発結果を公表し消費者保護に成果をあげていると報じているが、それは一部の地区のケーススタディに過ぎない。多くの場合、後述の不動産決済手続法（RESPA）を厳密に守って銀行やモーゲージブローカーがサブプライムローンを他の商品と比較しながら説明し消費者の理解を得れば貸付行為は適法に行われることになるため、逆にそうした手続きを踏むことによって消費者はさほど疑念を抱くことなく、将来リスクのある住宅ローンに手を出すようになったものと考えられる。住宅価格が上昇を続けている段階では借換えも円滑に進み、多額の金銭を確保した事例も多く出たため、同様の選択を行うものが追随している。HUDの適正貸付けに関するホームページにおいて、ローンの加入には十分な注意が必要としながらも、2000年の段階において、「信用履歴が不十分であるとか、プライムローンの審査に落ちた消費者にとって、サブプライム貸付けは持家取得を可能とする重要な役割を担っている」とまで記載しており、こうした対応がサブプライムを得意とする金融機関の対応を助長した可能性がある。

そもそも、住宅公正取引法（Fair Housing Act）では、消費者に対し人種等の差別からローン提供を拒んではならないとか、情報提供を拒んではならないとまで規定しており、サブプライムローンはむしろ金融機関をして、マイノリティへの差別なき融資支援を行うためのツールとなっていた可能性がある。

この政策効果を2000年と2007年の2時点における人種別持家率の比較からみると（図37）、他の持家率が上昇するなか、肝心の政策目標である黒人の持家率はまったく変化しておらず、相対的には低下する結果となっている。

図37 人種による持家率の違い



(資料) U.S. Bureau of the Census, Housing Vacancies and Homeownershipより作成。

4 差押え緩和策と規制強化策の導入

1 | 住宅ローン破綻者と予備軍に対する差押え緩和策の導入

オバマ新政権は大規模な差押え問題を解決すべく、2009年2月18日に700～900万と推定される世帯の住宅ローンの条件変更と借換えを促進し差押えを回避する「持家所有者アフォードビリティおよび安定化計画」(Homeowner Affordability and Stability Plan)を公表した。

同計画では、①責任ある400～500万持家世帯の住宅ローンをよりアフォードブルなものに借換えること、②破綻リスクに直面している300～400万世帯に対する750億ドル規模の持家安定化イニシアティブを推進すること、③Fannie MaeとFreddie Macの信用力を強化し、低水準の住宅ローン金利を提供し続けることを目標としている。

(1) 責任ある400～500万持家世帯の住宅ローン借換え

Fannie MaeとFreddie Macが買い取るか保証したコンフォーミングローンについては、住宅評価が下がっていても、両者を通じて借換え手続きを行う機会を与える。さらに、借換えにあたっては、現状の5.16%に近い最低水準の利子率を適用可能とする。

(例示) 26万ドルの住宅を、30年6.5%の固定金利条件のローンで購入。現時点では20万ドルの残債を有する。これを借換えようとしたが、住宅価格が15%も下落し22.1万ドルとなったため、評価の80%に満たず、通常では借換えできない。しかし、今回の支援策では、この場合でも金利5.16%に近似した借換えを認める。これにより、家計は年間で2,300ドルを超える負担減を得ることができる。

(2) 差押えを防止し差押えによる退去を回避する持家安定化イニシアティブ

財務省はFannie MaeやFreddie MacなどのGSE及び連邦住宅局(FHA)、連邦預金保険公社(Federal Deposit and Insurance Corporation: FDIC)、その他の連邦政府機関と連携し、300～400万世

帯にのぼる持家保有者を差押えから保護する施策を展開する。このイニシアティブの展開により、価格が20万ドルの住宅の場合では、約6,000ドル程度の住宅価値が保持され、持家価格の下落が何もしない場合と比べて生じにくいという効果も得られる見込みとなっている。

このイニシアティブの特徴は以下のとおりである。予算は緊急経済安定化法 (Emergency Economic Stabilization Act) に基づく不良資産救済プログラム (Troubled Asset Relief Program) から確保した750億ドルである。

- ・所得よりもローン返済額の方が多く若しくは住宅価値の下落によりローン返済額の方が多くなった世帯に対し、住宅ローン貸付条件の変更を認める。その他の特殊状況も考慮することがある。この制度は今後3年間有効とする。
- ・まだ住宅ローン返済遅延や延滞を起こしていない持家所有者 (破綻予備軍) も救済の対象とする。
- ・このイニシアティブは、投資や投機目的ではなく、自分の家に居住するために住宅ローン返済を行う、責任ある持家所有者を支援するものである。Fannie MaeとFreddie Macによるコンフォーミング限度額までの持家融資だけを救済の対象とする。
- ・持家所有者であるが、住宅融資の債務のみならず、カーローンやクレジットカードの債務合計が所得の55%以上となる高額債務負担者も対象とする。ただし、ローン条件の変更は、HUD認定の消費者債務カウンセリングプログラムへの加入に同意することを条件とする。

①月次返済額を軽減する財務省と金融機関による役割分担

このイニシアティブの目標は簡潔なものであり、財務省と金融機関がお互いにパートナーとして役割分担を行い、持家所有者の月当たり返済額をいかに減額して維持可能なものにするかというものである。この目標のため、最初に金融機関は、①住宅ローンの利子率を下げ、借り手の毎月の返済額が所得の38%以下になるようにしなければならない。次に、このイニシアティブは (財務省の支援により)、②利払いを調整し、借り手の債務・収入比率 (Debt-to-Income Ratio) を31%まで引き下げる。③長期に渡って維持可能とするために、金融機関は、変更した融資条件を5年間維持するものとする。5年経過後は、利子率をその時点のコンフォーミングローン利子率まで徐々に上げることができるものとする。貸し手は、上記①と②による毎月の返済額の調整を利子率ではなく元本を削減して行うこともできる。この場合、イニシアティブは元本削減のコストを、貸し手が利子率を下げた後に得られたであろう金額相当まで負担する。

②サービサーに対するインセンティブ供与

ローンの元利返済を回収するサービサーは、このイニシアティブのガイドラインと一致する適格な住宅ローンの条件変更を行った場合は、その時点で1件につき1,000ドルのフィーをイニシアティブから受領できる。さらに、借り手がローンの返済を続ける限り、年額で1,000ドル相当のフィーが毎月の成功報酬として3年間に渡ってサービサーに支払われる。

③責任あるローン条件変更に対するインセンティブ供与

ローン条件の変更は延滞が生じる前に行うことがより成功する鍵であることから、借り手が返済不能に陥る前にローン条件を変更する場合は、抵当権者に対して1,500ドル、サービサーに対して500ドルのインセンティブを支払う。

④借り手に対する支払い継続のインセンティブ供与

借り手が延滞することなく返済を続けた場合の追加インセンティブとして、イニシアティブは毎年1,000ドル相当を元本から減額し負担を軽減するインセンティブを最大5年間(5,000ドルまで)供与する。

⑤住宅価格の下落に備えた準備基金の創設

より多くの貸し手が住宅ローン条件変更を受け入れ、より多くの世帯が彼らの住宅を維持できるように、政府は連邦預金保険公社(FDIC)と連携し、革新的な住宅価格の保険制度を導入する。これは財務省が創設する最大100億ドルの保険基金となる。この保険基金は、差押えを避けてローン条件の変更に踏み切った場合、その時点で想定されていた以上に住宅価格が下落した場合の損失を部分的に付保するものである。住宅価格指数にリンクし、毎月の住宅価格の下落に対し保険金が支払われる仕組みとなる。

このイニシアティブはさらに以下のような特徴をもつ。

- ・持家所有者安定化イニシアティブは、効果の期待できるローン条件変更だけを対象とするため、過大な納税者負担を回避する。具体的には、ローン条件変更によるコストが持家所有者を差押えに付するよりも過大になる場合には本イニシアティブを適用しない。その場合、本計画では対象となる世帯と貸し手、コミュニティに対し、最も負担の少ない差押え手続きを推奨する。さらに、財務省は、ローンの利子率を2%未満に下げるとする条件変更は行わない。
- ・HUDはNPOによるカウンセリング組織に対し支援を行い、不利な状況に陥っているコミュニティや差押えや空き家によって打撃を受けているものに対し、現場支援やコミュニケーションの改善を図る。
- ・Fannie MaeとFreddie Macは各プログラムにおいて、サービサーが適切に行動し成果を得ているかについてデータを集め、政府と民間主体が成果を計測し、必要な場合は制度を修正できるようにする。
- ・条件変更がうまく働かなかった場合、財務省はFannie MaeやFreddie MacなどのGSEと協調し、差押えに替わるショートセールを行い、所有権を移転してもらうような手段の適用を検討したり、差押え物件の処分や再開発等を検討したりして、差押えの影響が最低限に止まるようにする。
- ・すべての金融安定化計画に関連した受益者は、本イニシアティブと同じガイドラインを住宅ローン条件の変更にも用いる。全政府機関と民間金融機関にもこのガイドライン採用を徹底する。
- ・その他、すべてのオプションを行使したにもかかわらず、個人破産を選択するしかなかった場合に備えて個人破産法を見直すこと、連邦住宅局(FHA)による住宅ローンを借換えできない借り手を支援するHope for Homeowners(H4H)プログラムの条件緩和を行うこと、HUDにより20億ドルの近隣安定化

プログラム助成金 (Neighborhood Stabilization Program Grants) を設け、差押えを抑制する革新的プログラムを募集すること、再生計画としてホームレスやシェルターに入れない状況を減らす15億ドルの賃貸助成を含めることなどが掲げられている。

(3) Fannie MaeとFreddie Macへの信頼を高め低利融資を確保

Fannie MaeとFreddie Macの信頼を高めるため、財務省は既に各々1,000億ドルの優先株を購入しているが、さらにこれを各々2,000億ドルまで拡大する。この財源は住宅及び経済再生法 (Housing and Economic Recovery Act) によるものとし、従来の金融安定化計画 (Financial Stability Plan) や緊急経済安定化法 (Emergency Economic Stabilization Act) に基づく不良資産救済プログラム (Troubled Asset Relief Program) によるものではない。財務省は市場の安定化と流動性を確保するために両社が発行するMBSの購入を続ける。加えて両社が留保できる住宅債権のポートフォリオを500億ドルだけ拡大し、合計で9,000億ドルとする。

(4) 裁判所判事による個人破産者の住宅ローン条件の変更

Fannie MaeとFreddie Macの既存のコンフォーミングローンを用いて持家を所有した個人が弁済不能に陥り個人破産の手続きに入った場合、破産裁判所判事は、当該持家所有者がアフォダブルな条件で返済を続けられるように、住宅ローンの条件を変更することができる。

このような個人破産の司法手続きを受けるために必要な要件として、持家所有者は、まずサービスと貸付機関に対し、住宅ローン条件の変更を申し出ることが必要であり、且つ、重要な情報を提供するために、彼らからの合理的な要求にしたがったことを証明する必要がある。

(5) コミュニティを支援する連邦住宅局 (FHA) 支援の強化

連邦住宅局 (Federal Housing Administration: FHA) は、Hope for Homeownerなど、持家所有者が住宅ローンの借換えを行うことを支援するプログラムを強化する。具体的には借換え時における借手が負担するFHAのフィーを軽減するとともに、貸し手が履行が難しくなった住宅ローンの条件変更に対し柔軟に対処できるようにする。

今回の住宅市場の危機により、深刻なダメージを受けたコミュニティを対象に、HUDは差押えを軽減する革新的なプログラムを促進させるために、総額20億ドルの近隣安定化プログラム補助金 (Neighborhood Stabilization Program Grants) を供与する。

以上、オバマ新政権による住宅差押え対策等は、総じて好意的に取り扱われ、具体的な取り組みが始まりつつある。大手の多くの金融機関も類似した差押え対策を導入し、本質的に破綻が食い止められそうな債務者に対しては支援を講じて破綻を回避し、損失を極力軽減するためにも、住宅ローンの条件変更を行う方針に転じつつある。この政策対応は、社会経済対策のみならず、差押えの激増による住宅価格の更なる下落を抑制することによって金融機関の不良債券を買い取るBad Bank構想の実現ととも

に、現時点では最良の方策と考えられる。ただし、一部には、この施策を利用して破綻しそうな状況を逆転させ、支援策を活用して儲けることが可能とまで宣伝する金融コンサルタントが出ている。こうしたモラルの低下を防ぐために、債務者を選別して差押えを適用するか支援策を講じるかの見極めが可能となるような具体的なガイドラインの導入や財務省やGSEs、金融機関の連携が重要な課題となろう。

2 | 住宅税制の軽課及び重課

住宅ローンの差押えに対する救済策ではないが、住宅市場の需要を喚起したり、新たに住宅を取得したりすることが困難になっている世帯を支援するために、2008年住宅支援税法 (Housing Assistance Tax Act of 2008) により、複数の住宅税制支援策が導入された。このうち住宅1次取得者向けの税額控除制度は、オバマ新政権によって拡充されている。一方で、税費用捻出のために、重課された制度もある。持家に対する主たる税制改正は以下のとおりである。

(1) 固定資産税の所得控除

2008年度に限り、実額控除制度 (Itemized Deduction) を採用しない概算控除 (Standard Deduction) においても、地方税である固定資産税の所得控除を認める。ただし、単独申告の場合は500ドル、共同申告の場合は1,000ドルまでを限度とする。通常、中位所得以上のものは住宅ローン利子控除制度や地方税の所得控除が可能となる実額控除制度を使って所得申告を行うことが多いが、低位所得階層では地方税の控除ができない概算控除を使う方が有利である。しかし、今回の特別措置は、概算控除を行う場合にも実額控除と同様に所得から地方税を控除することを認めたものである。

(2) 住宅1次取得者に対する税額控除制度

最初に導入された際の特別措置の内容は、住宅1次取得者のみを対象とし、調整済み課税所得額が単独申告で75,000ドルから95,000ドルの間の場合 (共同申告では15万ドルから17万ドルの間の場合)、7,500ドル若しくは住宅価格の10%のいずれか少ない額を、所得税から一括で控除し、その後、住宅取得後の2年目から15年間に渡り、毎年3分の20 (6.6666…%) だけ返済する仕組みであった。

オバマ新政権はこれを改正し、控除額を8,000ドルに上げ、返済を必要としない完全な税額控除制度 (Tax Credit) とした。さらに、所得税額が控除額に満たない場合は、次年度の所得税からも控除可能とし、低・中位所得者に使いやすい制度とした。本制度は、2009年1月1日から11月30日までの時限立法である。

業界は税額控除額を15,000ドルとし (返済不要)、1次取得者以外の住み替えにも摘要するようにロビリーしていたが、最終的に1次取得者を対象とする上記制度となった。税額控除となり、返済が不要になった点が大きなポイントである。従来からある住宅ローン利子所得控除制度よりも、低・中位所得階層の住宅取得のためには効果的な制度である。

(3) 主たる住居を処分した場合の譲渡益の軽減措置の見なおし

1997年納税者負担軽減法 (Tax Payer's Relief Act) では、売却か交換の5年以上前から継続ではなく合計で2年以上所有し居住している住居の場合、単独申告した場合は25万ドル、結婚しているか共同申告する場合は50万ドルまでの譲渡所得を控除することができた(5年経過する度に何回でも利用可能)。その後、Housing Assistance Tax Act of 2008導入時に、他の支援措置導入による税費用の増加を埋める増税策として、控除額は5年間に2年間居住すれば満額与えられるのではなく、実際に居住した期間÷5年間による比率を控除最大額(25万ドルもしくは50万ドル)に乗じて得ることに改訂された。

従前の制度では、主たる住居以外の住宅であっても、滞在した日数が累積で2年間あれば、最大50万ドルの譲渡益を控除することが可能であり、投資や投機的目的の住宅取得に利用される場合もあったが、今回の改正により、そうしたメリットは失われることとなった。

3 | 貸付真実法 (TILA) および不動産決済手続法 (RESPA) の規制強化

(1) 貸付真実法 (TILA) の規制強化

連邦準備理事会 (FRB) は、2008年7月14日のリリースによって、貸付真実法 (Truth-in-Lending Act: TILA) と持家所有及び資産保全法 (Ownership and Equity Protection Act: HOEPA) における新たな規則 (最終決定) を公表し、全般的に規制強化の方向を示した。後述するエスクロー・ルールなどを除いて、この規則は2009年10月1日から施行されることになっている。

新しい規則の最大のポイントは、サブプライムローンなどのハイリスクの高金利貸付け (Higher Priced Loan、詳細後述) に対しては、「適合性の原則」により身の丈にあった貸付けを行うことを徹底することとし、消費者保護のために、適合性を確保できない行為に基づく高金利貸付けを禁止したことである。

FRBによると、この規制の導入は、市場における高金利貸付けの存在を否定するものではなく、市場原理を抑制する意図はないとのことであるが、住宅ローンの貸付機関からすると、身の丈にあった貸付けを行うことを立証することは非常に難しいため、事実上、サブプライムローン市場を対象とする高金利貸付けの供給は困難になるとの見方が出ている。

従来からあった持家所有及び資産保全法 (Home Ownership and Equity Protection Act: HOEPA) による住宅ローンの最高金利貸付け (Highest Priced Loan) は、類似の規制により市場からほぼ消滅しているとのことであり、今回の規制強化によって、高金利貸付けないし、サブプライムローン自体が市場から駆逐される可能性が高い⁽²⁰⁾。

また、この他に、一般的な住宅ローンやサブプライムローンなどもその範疇と位置付けられるクローズエンド⁽²¹⁾の住宅ローン (オープンエンドのホーム・エクイティローン等は除く) については、不動産鑑定士に対する評価にかかる強制や恣意的行為を禁止とし、サービサーには回収債権額の速やかな支払や遅延手数料などの重複がないように義務づけている。

さらにクローズエンドとオープンエンドの双方の住宅ローンに対し、広告掲載の利率や支払条件等と同じように、消費者から目立つ場所に、住宅ローンの全期間に適用される実質的な利率や支払条件を見栄えよく記載し開示するように義務づけている。

(20) Inside Mortgage Finance "Guide to the New TILA/HOEPA Mortgage Rule"による。

(21) Closed-end Mortgageは、貸付金額が住宅価格の評価に基づく固定額の融資であり、契約後に総額が一括で貸し出される住宅ローンである。一般に、融資期間は固定されている。一方、Open-end Mortgageは極度額まで追加借入が可能なローンである。

このTILAおよびHOEPAにおける新しい規則導入の背景と概要は以下のとおりである。

①TILAおよびHOEPA新ルール導入の背景⁽²²⁾

サブプライムローンの住宅ローンに占めるシェアは2001年には9%であったものが、2005年には20%に達し、2006年も同様な状況となった。こうした住宅ローンの供給増がひとつの要因となって、1994年に64%であった持家率は69%に上昇している。現実として、サブプライムローンの普及が消費者による持家へのアクセスの容易性を拡大してきた経緯がある。しかし、こうした持家取得への便益は損なわれている。過去2年間におけるサブプライムローン債務の延滞と差押え開始は、地域的な住宅価格の伸び悩みと下落に対応し、急激に増加することとなったという。

サブプライムローンにおける90日以上延滞率は2008年5月には18%に達し、2005年中頃の3倍となった。特に変動金利条件のサブプライムローンの延滞率は同時期に27%を記録し、やはり2005年中頃の5倍という状況になった。特徴として言えることは、これらのローンの最近の延滞は、異常とも言えるほど初期の段階のものが多く、1回目若しくは2回目の返済、さらに1回も返済しないうちに延滞に至るという状況があるという点である。

証券化対象プールにおけるAlt-Aローンの90日以上延滞率も上昇している。このAlt-Aローンの2006年のシェアは約13%である。Alt-Aローンは、プライムローンに近いものであるが、頭金割合が少なかったり、所得証明等が不十分であったり、ローン条件が一般的な返済条件ではなくリスクが増加するようなものを含んでいたりするローンであり、プライムローンよりもリスクは高いと考えられている。1年前にはAlt-Aローンの90日延滞率は2%以下であったが、2008年4月の段階の90日延滞率は8%を超える状況となった。

こうした延滞の結果、持家保有者は差押えや持家資産額の下落、信用取引におけるコスト増大、融資機会の喪失といった深刻な事態に直面することとなった。また、一度、差押えが各所で発生すると、前述のように価格の下落が波及し、周辺コミュニティが影響を受けるという事態が発生する。

金融機関は、2008年の第1四半期だけで55万件的差押えを開始しており、その約半分がサブプライムローンの延滞による。これは過去6年間の四半期平均である22.5万件的を上回る。

延滞率の増加は住宅価格の下落や地域における低成長率にも対応しているが、それらに加えて、特にサブプライムセクターにおいて顕著であった不用意な住宅ローンの引受け基準によるところが、意図的な略奪的な行為であったかどうかは別として、大きいと判断されている。

サブプライム市場における価格と商品の透明性の限界は、常に不正確な情報やミスリーディングによって助長され、たとえベストの情報開示が行われていたとしても、消費者が過剰でアフォーダブルではない住宅ローンから自らを保護することはできなくなる。したがって、よほどの対応がない限り、サブプライムローンを貸付けの段階で排除することは難しいこととなる。

サブプライム市場において破綻するだろう消費者の状況を詳しく査定しようとするインセンティブは、ローンの組成者が証券化により債権を売却しようとする場合にはさらに弱まることとなる。そして、こうしたローン組成市場の断片化は問題を拡大し、投資家が組成者をモニターすることや規制当局が消費者を

(22) Federal Register Vol.73, No.147, July 30, 2008 “Rule and Regulations”からの概訳。

保護しようとすることをより難しくすることとなっている。

② TILAおよびHOEPA新規則の目標

連邦準備理事会はRegulation Zを改正し、TILAおよびHOEPAの新ルールを履行することとしている。この改正の目標は、前述のとおり、住宅ローン市場における消費者を、不公平あるいは不適切、懐疑的な貸付け行為や代金回収行為から保護することであり、同時に責任ある貸付けと持続的な持家保有を担保することにある。このためには、住宅ローンの広告は正確でバランスのとれた情報を提供し、ミスリーディングあるいは懐疑的ではあってはならない。消費者が適切な住宅ローンを求めるにあたり、可能な限り早い段階で、取引の内容を具体的に示した情報が消費者に確実に提供されるようにする必要がある。

③ 新たなサブプライムローン等規制区分の導入

新ルールでは、HOEPAが従来から規定していた「最高金利貸付け」(Highest Priced Mortgage: HOEPAセクション32モーゲージ)に加え、新たに「高金利貸付け」(Higher Priced Mortgage)という範疇を導入することによって、これまでよりも広い範囲で、いわゆるサブプライムローンやAlt-Aローンなどに対する規制の枠組みが働くようにしている。この高金利貸付けは一般のプライムローンの利子率よりも高めの住宅ローン領域となる。

最高金利貸付けは、住宅購入ローン (Home Purchase Loan) や住宅改良ローン (Home-Improvement Loan)、借換融資 (Re-financings) を対象としているが、政府保証ローンやジャンボローン、ポートフォリオローンなどを除外しているわけではない。

対象外となっているのは、Home Equity Line of Credit: HELOC (極度額を設定したりボルビング貸付) やセカンドハウスの購入のため住宅ローン、不動産投資のためのローン、短期の住宅建設融資、リバースモーゲージなどである。

(最高金利貸付けHighest Priced Mortgageの要件)

第一順位抵当権を設定した住宅ローンでは、年間実効金利 (Annual Percentage Rate: APR) が、財務省発行の類似償還期限を持つ債権金利よりも8%ポイントを超えて高い場合 (第二順位抵当権では、APRが10%ポイントを超えて高い場合)。

もしくは、消費者が契約前か契約時に支払うすべての手数料やポイントの合計が561米ドル (2008年時点の数値) もしくはローン総額の8%のいずれか大きい方を超える場合。信用取引における保険料も手数料に含める。

(高金利貸付けHigher Priced Mortgage)

第一順位抵当権を設定した住宅ローンでは、年間実効金利 (APR) が、Freddie MacによるPrimary Mortgage Market Survey (PMMS) において比較可能なプライムローンの平均利子率 (店頭表示) よ

りも1.5%ポイントを超えて高い場合（第二位順位抵当権では、APRが3.5%ポイントを超えて高い場合）。

FRBは当初は最高金利貸付けの場合と同様に、財務省の債権金利を用いる予定であったが、財務省レートは住宅ローン市場の事情とは異なる様々な理由で変動することから、不適切とのパブリックコメントを受け、上記のように最終決定した経緯がある。FRBはこのFreddie Macによる平均利子率に手数料やポイントを加えた金利情報を作成し、少なくとも毎週公表することとしている。

新ルールでは、高金利貸付けであるかどうかを区分するために、ローンの申込み日ではなく、貸手は消費者との取引完了時点前の金利をロックした日（Rate-lock date）を適用することとしている。具体的な実務手続きはまだ明らかではない。

④高金利（Higher Priced）および最高金利（Highest Priced）貸付けに対する新たな規制

- 信用供与を行う者は、物件担保だけではなく、消費者の返済能力を査定することなしに、信用供与や信用拡大を行ってはならない。
- 返済能力の査定にあたっては、消費者の所得や保有資産について、信頼できる情報に基づくこと。このコンプライアンスのためには、信用供与を行う者は、次の3つの要求事項を満たす必要がある。
 - ・消費者の返済能力を査定し文書化すること。
 - ・消費者の返済能力の決定は、特別な場合を除いて、インデックス化された利子率と完全に期間内に減殺する返済スケジュールに基づくこと。このスケジュール作成にあたっては、固定資産税や持家保険料などの持家保有と融資に伴う費用負担を含めるものとする。
 - ・消費者の返済能力の査定にあたっては、消費者の総負債・収入比率（Total Debt Obligation To Income: DTI）若しくは消費者が負債を支払った後の可処分所得のいずれかを用いること。信用供与を行うものが自ら確認しない限り、消費者が申告した所得水準や資産内容に依存してはならない。信用供与者は、指定のW-2フォームや納税証明、給与証明、銀行取引記録などを用いて査定を行うものとする。
- 高金利貸付けや最高金利貸付けについて、貸付け実施から最初の4年間に支払が変動する場合は、期限前返済に対するペナルティを課してはならない。その他高金利貸付けで最初の4年間に支払が変動しない場合は、住宅ローンの貸付け実施若しくは借換え日から2年間を超えるペナルティを課してはならない。
- 高金利貸付けの場合（最高金利貸付については導入済み）、固定資産税や持家保険料の支払のために、先取特権を設定したエスクローアカウントを開設すること。ただし、貸付け実施から12ヶ月経過し債務不履行がない場合、信用供与者はエスクローアカウントの解除を消費者に申し出ることができる（義務ではない）。ただし、金融機関によるシステム構築のために、2009年10月1日からの実施ではなく、2010年4月1日まで猶予する経過措置が設けられている。

⑤クローズエンドの住宅ローンに対する規制

（オープンエンドは、クローズエンドに組み替えることを前提としない限り、この規制の対象外）

○鑑定評価について

信用を供与する者やモーゲージブローカー、それらの関係者は、不動産鑑定士が住宅の担保評価を行う際に、強制したり、住宅価格の評価に手心を加えることを奨励したりしてはならないこととなった。このことは鑑定評価基準にも記載されているルールであるし、州法等の規定にあることであるが、FRBとしては、従来の規制は不動産鑑定士に対する規制や業界基準であり、信用を供与する者やモーゲージブローカーへの規制ではないこと、すべての州法がモーゲージブローカー等に対する類似の規制を設けているわけではないことから、これを新たに導入することを決めたということである。

すべての具体的な禁止行為が限定列挙されるわけではないが、消費者が購入した住宅価格を不動産鑑定士に伝える」など、例示としての禁止行為が、適切な運用のために、最終的に示される予定となっている。

○住宅ローンの管理、サービシングについて

住宅ローンの管理者、特にサービサーが、消費者が返済を行ったにもかかわらず、遅延して信用供与機関にクレジットしてしまう場合がある。サービサーが消費者から取立てが出来ない場合に課す延滞・遅延手数料などが、それを含めた次の返済分からも遅延することにより、ピラミッドのように手数料が重複する状況下で、負債総額の計算内容が消費者に提示されずに債務自体が消費者にとっては不明のまま、部分的返済しか達成できずに新たな延滞が発生したりする状況が生じている。こうした状況下では、消費者の信用情報に事実とは異なるより深刻な毀損が加えられ、不本意な差押えに至ることがあることから、不適切なサービサーの行為を規制対象とすることになった。

具体的には、以下を禁止行為としている。

- ・消費者の定期的な支払を受領した日を受領日としないこと（契約書に部分支払も支払の一部を構成するとの記述がない限り、部分支払は受領と見なす必要はない）。
- ・延滞・遅延手数料を重複して課すこと（Pyramiding Late Feeに対する規制であり、既に銀行やモーゲージバンク等、関連業界を含む別途規制が存在するが、FRBは自らが直接的に規制可能になるという観点からTILAに含め、別途規制に頼らずに消費者を保護しようとしたもの）。
- ・正確な支払明細書（ペイオフステートメント）を要求に応じて期限内に速やかに提示しないこと（業界にとってシステム性能を向上する必要からコストアップになることをFRBは認識した上での措置）。

⑥広告に対する規制

クローズエンドの住宅ローンおよびオープンエンドのホーム・エクイティローンの双方に適用する規制として、「見やすく明確」（“clear and conspicuous”）な広告掲示ルールを導入した。これは、利子率や返済条件が記載されている広告である限り、必ず全融資期間に適用される利子率と返済条件を広告用の利子率や返済方法の記載の近くに同じように「見やすく明確」に誤解なきように記載することを義務づけている。

クローズエンドの住宅ローンについては、実際に年率で課される利子率以下である場合は、いかなる利子率であっても広告に記載することは禁じられた。その他、クローズエンドローンについては、以下の行為を禁止している。

- 金利固定期間が全融資期間ではなく一部の期間である場合に「固定金利」と記載すること。
- 広告記載のローンの全期間についての利子率や支払条件が記載されていない限り、実際と理論的な広告記載の利子率や支払条件を比較すること。
- 実際には事実とは異なるのに、住宅ローン商品に「政府」や「政府支援」、「政府裏書き・保証付き」等を用いた記載を行うこと。
- 広告に貸付機関の類似名の関連会社等であるのに、その事が消費者に誤認されかねないように親会社等の名前で広告に記載すること。広告に記載されている貸付機関が現時点で消費者が借入している貸付機関と同じ名前であるために、消費者が手数料等を節約できると認識してローンの申込みを行う場合を避けるための措置である。
- ローン商品が単にひとつの負債を他の負債に借換えるだけの場合にも関わらず、負債の解消というような宣伝を行うこと。
- モーゲージブローカーや貸付機関が消費者に対してあたかも第三者として誠実であるような誤った印象を宣伝に与えること。
- 変動金利ローンの当初期間の利子率 (Teaser Rate、往々にして最初の2～3ヶ月だけ市場金利よりも低いキャンペーン金利であったりする) のような情報を外国語にしておきながら、その他の開示情報は英語で記載すること。

⑦情報開示のタイミングについて

HUDのRESPA規定により、消費者の主たる住宅購入に際しては、最善見積書 (Good Faith Estimate) による早期情報開示が義務づけられている。今回の新ルールでは、FRBも借換えやクローズエンドのホーム・エクイティローン、リバースモーゲージを含めて、以下のような情報開示を要求し義務づけることとなった。ただし、最終的にはRESPA規定にも従うこととなっている。RESPAは現状ではホーム・エクイティローンを規制対象にしていない。

これらの取引では、信用供与者は融資契約の締結前もしくは消費者による融資申し込み後3日以内のどちらか早い時期に情報を開示する義務がある。開示が必要な情報としては、総支払額や金融手数料、融資金額、年間実効金利 (Annual Percentage Rate: APR) がある。

さらに、信用供与者や関連する者は、消費者によるクローズエンド取引の申し込みに対し、消費者が情報開示を受けるまで、いかなる手数料を課すことは禁じられることとなった (ただし、消費者の了解に基づく信用情報取得のための合理的で誠実な手数料を除く)。

⑧新たな規則の施行日

エスクローアカウント規定を除き、新ルールは2009年10月1日より施行する。エスクローアカウント規定

は2010年4月1日から施行する。

以上のように、略奪的貸付行為の多発がサブプライム問題を深刻化させた大きな要因であり、議会の要請により、FRBはTILAおよびHOEPAの新ルールを導入した経緯がある。FRBに対しては、業界等からHUDのRESPAのように類似する関連法があり重複感があるとの指摘が随所になされているが⁽²³⁾、FRBはFRB管轄によって直接的に消費者保護のために規制強化を図ろうとした経緯がある。

この施行は2009年10月1日以降であることから、実際の運用や適用についての詳細に関するガイドラインは今後整備されていくものと考えられる。しかし、業界や消費者団体からも様々な意見を聴取し最終ルールとなっていることから、新ルールの枠組みはほぼ固まっている。

特に、リスクの高いサブプライムローン等については、高金利貸付け (Higher Priced Loan) として、適合性の原則が適用されることとなったため、最高金利貸付け (Highest Priced Loan) 規制の導入時にも同様であったように、事実上、今後の市場には存続できないとの見方が出ている。この事が、マイノリティに対する住宅取得支援を目標とする米国の持家政策にどのように影響するかは現状では判断しにくい。

一方、一般のプライムローンについても、信用供与側が不動産鑑定士やサービサーを通じて過剰融資の回避や融資後の信用保全が合理的にできるようなルールの導入、情報開示の義務づけ範囲の拡大や広告等の取扱いルールの拡大や徹底が行われている。従来よりも貸手側責任を重視し、消費者保護のウェイトを高めている点が注目される。

(2) 不動産決済手続法 (RESPA) の規制強化

サブプライム問題によって、ルール改正等が予定されているのはTILAおよびHOEPAだけではなく、来年度にかけて様々なルール改正や新制度導入が見込まれている。2008年11月のInside Mortgage Finance 発行の”Mortgage Market Update”によると、最も重要な不動産決済手続法 (Real Estate Settlement Procedures Act: RESPA) の改正に関する住宅・都市開発省 (HUD) の改正案は2008年3月に提示され、最善見積書 (Good faith Estimate) 及びHUD-1決済報告書 (Settlement Statement) の改訂版の導入が提案されていたが、業界のロビーイングや抵抗によって、抑えられてきた経緯がある。RESPAを現状に即した制度に改定しようとする動きは、これまでブッシュ政権やクリントン政権でも行われてきた。しかし、ブッシュ政権案に対してはモーゲージバンカーズ協会 (Mortgage Bankers Association: MBA) が行政手続法による訴訟を行い勝訴した経緯がある。このため、HUDによる履行が制限されることとなった。

2008年11月17日に、2010年1月1日から施行 (決済サービスの利用に関する情報開示は2009年1月16日) ということと最終規制案が公示されたが、全国ホームビルダース協会 (National Association of Home Builders: NAHB) は、手続きの不適切さや住宅建設業界に対する一部の内容が不当であるとして、12月22日に施行差し止め訴訟を起こした。これに対し、HUDは90日間だけ施行を遅らせ、この間に協議を行うことで交渉が続けられている。現状、2009年4月16日から決済サービスの利用に関する情報開示規定を施行する予定となっている。

(23) Federal Register Vol.73, No.147, July 30, 2008 “Rule and Regulations”による。

この最終規制案の主なポイントは以下のとおりである。

①最善見積書 (Good Faith Estimate: GFE) の改善

現在の規則による取引過程では、消費者は商品を選択する機会が限られ、決済サービス提供者間の競争も限られてしまう。そのため、消費者が支払う対価は高額になる可能性がある。現在の最善見積書は、取引費用をリスト化することに主眼を置いており、様々な費用の羅列から消費者をむしろ混乱させている。同時に、様々な取引費用が追加されるような状況を生んでおり、取引を開始した時点で最善見積書に提示された金額よりも高い金額が決済段階において提示される統一決済報告書 (HUD1) に記載され、消費者が困惑する状況が生まれている。

新しい規制案では、最善見積書の取引費用の項目を整理して簡素化し3頁にとどめた。最善見積書の見積精度を10%までとし、それ以上の値上げを認めないこととした。

また、借り手の名前と社会保障番号、物件住所、毎月の所得、住宅価格、借入額、その他必要な情報が顧客から示された場合には速やかに最善見積書を提示する義務が規定された。

②ブローカー報酬情報の開示

現在の情報開示規定では、モーゲージブローカーの役割と報酬の関係が明確ではないし、見かけの金利と取引段階での手数料等との間に相互関係があることなどは十分に説明されない。

このため新しい規制案では、金融機関からモーゲージブローカーに対する支払いについて、明確に消費者に開示する義務を課している。金融機関はブローカーに対するすべての支払いの内容や手数料を開示しなければならない。この情報によって、消費者はブローカーの実際の報酬を比較し、最適なブローカーを選択できることになる。

③取引のパッケージ化

現行の規則では、取引にかかる様々なサービスをパッケージ化することを禁じているが、これが取引における効率化や競争促進の観点から障害とされている。新しい規制案では、取引サービスのパッケージ化を認め、ブローカー等の競争を促進することとする。

5—— むすびにかえて

1 | バブル崩壊後における米国持家政策の課題

サブプライム問題による金融システムの機能は世界を震撼させたが、その原因は米国住宅市場のバブル崩壊であり、世界で最も厳しい規制下にありながら、取引の透明性と自由度は高く効率的と言われてきた住宅ローン市場における過剰貸付や略奪的貸付に端を発したものであった。しかも、住宅バブルの発生と崩壊においては、マイノリティをコミュニティに定着させることや、均等にアメリカンドリームを享受させようとした持家政策の推進にも責任の一端があるように考えられる。

住宅価格の上昇と金利の低下により、サブプライムローン等を含む住宅ローンの借換えは容易に行われ、マイノリティなどの低・中位所得階層による持家取得をある程度は促進したものと考えられるが、マイノリティだけではこれほどの借換え需要は生まれなかったであろう。マイノリティのための持家政策の推進は、むしろ、白人を主体とする住宅に対する投機的行為を助長する結果になった可能性が強い。ボストンの大学に通う娘のために、寮生活をさせるのではなく、数十万ドルもするコンドミニアムを購入し住まわせ、大学を卒業したら売却し利益を出すようなことが頻繁に行われていたという話がある。わが国のバブル発生と崩壊の歴史を振り返ると、こうした実態は今後、次第に明らかになってくるものと思われる。

現状ではまだ総じて持家政策の推進が唱えられているが、住宅税制では1次取得者に対する税額控除制度が導入され、主たる住宅の処分に対する譲渡益課税が実質的に重課に転じている。つまり、本来意図していたマイノリティや1次取得者に対する持家政策に重点を置く動きが見えつつある。それにしても、米国ではなぜ持家政策がこれほどまでに推進されてきたのか。わが国の住宅政策の今後を考えていくためにも、米国持家政策の意義の見直しと今後を注視すべき時期にある。

2 | 住宅金融の進化に伴う持家政策の展開

2004年のOECDの報告⁽²⁴⁾では、日本とドイツの住宅ローン市場ではMEWを得るための住宅ローンの借換えは容易ではなく、この点、米国やイギリス、オランダなどの住宅金融システムが最も効率的であるという評価を行っている。しかし、米国内で生じたことは、わが国における80年代後半からのバブルの際と類似した、潤沢な投資資金ソースによる仮需や投機的行為が生んだ破綻の繰り返しとも言える。わが国の場合とは異なった点は、証券化技術と市場機能のアンバンドリング、グローバル化等を通じ、米国の住宅ローンが抱えたリスクが増幅され世界の金融機関や投資家によってシェアされた結果、グローバルな金融システムの混乱をも来したことである。

このように住宅金融と住宅政策、特に持家政策との関係において、更に持家が生み出す価値がどのようにして顕在化できるのかという観点からの議論が必要になってくる。住宅金融市場が効率的となり商品が多様化されるほど、米国の経験からすれば住宅がもつ価値を実現し流動化できることになるが、それが過剰となればバブルに結びつくこととなる。高齢社会における持家は、賃貸化したりリバースモーゲージなどを通じて、社会保障制度を代替する資産としての意義を高めつつある。現在のような米国市場環境と今後の回復過程において、持家の価値を今後はどう社会経済に実現していくのか、エクイティなのかインカム、デットなのか、それらの取り扱いがどのように位置づけられていくかも注目すべきポイントである。

3 | 住宅政策と都市政策の課題

より詳細な調査が必要であるが、大都市圏の中心部では賃料負担に耐えかねた居住者が郊外部に移住し急激な人口増加を生んでいるという。具体的には、サンディエゴやロサンゼルス郊外のRiverside Countyでは、1990年に117万人であった人口が2006年には200万人を超えた。ワシントンDCの郊外に位

(24) Pietro Catte, Nathalie Girouard, Robert Price and Christophe André (2004)を参照のこと。

置するバージニア州のLoudoun Countyの人口は同じ期間に3倍になっている。差押えの拡大による空き家の増加やコミュニティ崩壊も進んでおり、今後、わが国が経験したように、米国では、バブル発生と崩壊によって、多数の都市問題やコミュニティ再生に向けた課題が山積することとなろう。

4 | 米国住宅市場の回復に向けた展望

米国の住宅市場やローン市場における危機的状況からの回復には少なくとも2年以上を有するものと考えられる。この背景としては、①新築住宅の在庫が16ヶ月という水準にあり、さらに積み上がる可能性があること、②差押えが実績ベースで150万件を超え、直近ではおそらく200万件超の水準に達していること、③オバマ新政権が最大900万件と見込んだ今後の大規模な差押えリスクに直面していく必要があること、④実体経済の悪化が一層進むこと、⑤こうした状況から大手金融機関の信用不安や事実上の破綻が再燃し金融システムの混乱が続く可能性がある—などが指摘できよう。

しかし、今回の米国の現状から得られた知見は単なるバブル崩壊と回復への動きに関するものだけではない。米国の現状を振り返って驚くべきことは、これだけの危機的状況にありながら、一般的な住宅取引は着実に続いている点であり、特に、2004年から2008年第2四半期までに400万件以上の差押え物件の処分ができてきているという推定が可能なことである。最悪の状況下であっても市場では住宅の物件価値を認めた売買が成立していることとなる。また、相対的にバブル崩壊によるショックが少ない地域も多い。住宅ローン金利の低下と住宅価格の下落により、住宅のアフォーダビリティ指数は十分に高まっている。わが国の経験からすると、米国住宅市場の回復には数年以上10年はかかるとみるのが妥当と思うが、実感として得られる米国市場のダイナミズムからすると、上記のように、より速く回復するという期待もありえることとなる⁽²⁵⁾。その背景として、日本と米国との違いはどこにあるのかということが気になってくる。

5 | 米国市場・制度からみるわが国の住宅政策への展望

ここで以下のような論点を掲げておきたい。いずれも、わが国が目指す持家政策や住宅金融政策における共通したキーワードである住宅価値の評価や活用、情報開示につながるものである。

- ①住宅価値の評価手法・住宅価格指数の存在：米国では住宅価値があらゆる観点から市場において評価されており、状況に応じて値付けされている。新築や既存住宅、担保物件や差押えによる競売物件であっても、住宅の質や立地を調整した住宅価格指数が開発されていることによって、目的に応じた住宅価値の評価が行われ、住宅価格の先物市場もある。わが国には地価公示はあっても、住宅取引価格の情報は、物件を登記した当事者の好意による届け出を集積した土地情報ライブラリーや、不動産流通機構（レインズ）などの業界団体間だけで利用できるものに限られる。しかも、住宅の質や立地を考慮した価格指数は目的に応じて利用可能な状況まで開発が進んでおらず、住宅金融支援機構ですら債権管理のためには、保有担保物件の鑑定評価を随時実施せざるを得ない状況にある。
- ②住宅市場や住宅ローン市場に係るデータベースの存在：米国では住宅価格や取引に関する統計データが整備されており、それらの多くが無償で入手できる上、有償を前提にするならば、必要なデータ

(25) 前述のKarl Case教授（経済学博士Harvard University、現Wellesley College経済学部）は新設住宅着工の激減は目新しいことではなく、総着工数では200万戸水準から100万戸を割ったことが過去に3回あると述べ（図2の新規着工を参照）、今回の場合、4回目の同水準の落ち込みとなり、もうじき底に達するのではないかと見ているむね2008年7月16日のBloombergのインタビューで発言している。最近では従来の市場崩壊よりも背景が複雑であるとしつつも、2009年中に市場の安定化がみえるだろうと発言しており、米国住宅市場の回復力に対する期待感がみえる。

はほとんど入手可能である。

- ③**物件の評価を価値として実現できる取引市場の存在**：住宅は通常取引の場合でも差押え物件であり、既存住宅市場や競売市場にて常に現金化でき、一定のギャップはあるものの、概ね評価と連動している。このため、住宅の価値を活用した様々な商品が提供可能である。例えば、ノンリコースローンが一般的に利用されており、リバースモーゲージなどの商品も普及しつつある。住宅の修繕や改良を行った場合の価値についても再評価され、市場価値として実現される。これに対し、わが国の場合は、例えば新築や既存住宅の住宅性能評価書を得た場合とそうでない場合の価格差に関する研究が始まったばかりの段階であり、米国の状況とはほど遠い。住宅ローン債権は建前として証券化できても、実際の流動性は十分とは言えない。延滞が発生し差押えが必要となった場合の実物資産の処分は容易ではない。現在の米国市場は混乱しているようでいて、これだけ多くの差押えや競売が可能であることからすると、取扱量が急激に増えただけで、市場は正常に機能しているものと考えられる。住宅の価値評価の実現性をみると、同じような規模で住宅バブルが崩壊したとしても、わが国よりも米国の不良債権処理の方が速やかに進むであろう。
- ④**多様な市場参加者による多様な取引や機能分担**：住宅ローン市場では、証券化を前提としない融資であっても、多様な市場参加者によるサービス取引や機能分担が行われており、これらに対応するために情報開示規制を中心に制度の改善や見直しが行われている。モーゲージブローカーやサービサー、鑑定士、検査人、住宅価値の保全や安全な取引を確保するトラスティヤーやエスクロー、モーゲージインシュランス、タイトルインシュランス等々、わが国ではまだ未整備な部分が多い。米国では日々新たな課題が生じ対策が試行されているが、わが国ではそれ以前に機能のアンバンドリング自体が進んでいない。差押えを緩和するように政府がサービサーに働きかけても、貸し手とのマスターサービサー契約によってサービサーは差押えを推進して債権を回収する義務がある。それでも大規模な差押えを緩和する必要があることから、オバマ新政権では財務省と貸し手、サービサーなどのパートナーシップを前面におくと同時に、貸し手やサービサーに対してインセンティブを付与するなどのきめ細かい対策を講じている。これらの対応は、わが国では想定すらできない。
- ⑤**モーゲージブローカー**：わが国には米国のように様々な住宅ローン商品がないことから、住宅金融支援機構によるフラット35の導入程度、つまり、固定金利か変動金利の違い程度しか消費者にリスクを知らしめる必要がなく、モーゲージブローカーの存在意義がそれほど問われていない。国家資格としてのフィナンシャルプランナー（FP）や住宅金融普及協会などが実施している講習制度による住宅ローンアドバイザーだけが、現状では銀行やノンバンク以外に、専門的情報を消費者に提供可能と考えられる。住宅供給業者が行う住宅ローンの斡旋には何も規制がないが、商品が多様化した場合には、それでよいのかという論点がある。それ以上に、わが国の住宅ローン市場の今後のあるべき姿が見えてこない。
- ⑥**デュアルチャネルの確保**：住宅ローン債権の証券化市場、つまりMBS市場に混乱が生じて、米国では流動性を担保するFHLBsという3つ目のGSEが存在し、住宅金融の安定化のために、デュアルチャネルの準公的な資金ソースを確保し、お互いが補完しあえるようにしている。今回の金融システムの

混乱に際しては、FHLBsがアドバンスを増やすことによって流動性を確保し、住宅金融市場の安定を確保したという。わが国では住宅金融公庫から住宅金融支援機構に移行する際、Fannie MaeやFreddie Macがもつ機能を念頭に置いて、住宅ローンの買取りや保証による証券化市場を構築してきたが、今後の対応として、それだけでよいのかという論点がある。複数のチャネルを確保することによって資金ソースの量的規模と随時性、競争を通じた効率性や透明性を確保し、安定した資金を供給可能な住宅金融制度を構築することは、住宅政策には欠かせない課題である。

⑦住宅政策と都市・コミュニティ政策：住宅政策の根幹が住宅の価値の活用にあるとすると、住宅政策は都市政策やコミュニティ政策と密接な関係を保つ必要がある。HUDはこの点、両者を結合した政策展開を行っているが、わが国の場合、住宅政策と土地政策、都市政策、あるいは地方公共団体によるコミュニティ政策が連携しているとは思にくい。

以上、米国の状況をみながら、住宅市場と住宅ローン市場をつなげる住宅価値の評価や活用、情報開示の重要性から論点と課題を掲げた。特に住宅価値の評価や活用という視点は、わが国の持家政策や住宅金融政策における共通したキーワードであり、様々な研究機会を通じて議論されるべきである。

わが国の住宅政策の課題である住生活基本法にある豊かな住生活の実現や超長期住宅の供給(200年住宅)、既存住宅市場の整備と取引の活性化、耐震化や環境対応住宅への取り組みなど、いずれをとっても、住宅価値の評価や活用、情報開示がキーワードとなる。これらの点に着目し、引き続いて、大きな変化が予期される米国等の市場状況や政策的な取り組みについて情報を得て研究を進めていきたい。

なお、米国の住宅ローン利子所得控除制度や地方税の所得控除、居住用物件の譲渡益の取扱い、流通税などの取引税に対する考え方など、住宅税制も住宅価値を規定する重要な研究課題であり、バブルの形成や崩壊、持家取引の活性化、住宅ローンに対する支援措置などの観点から再度見直すべきであったが、今回は対応する余力がなかった。今後の課題としたい。

【参考文献】

- 荒川 潤 (2007)「米国における住宅ローン証券化、関連施策の政策評価－規制影響分析に見る評価の視点－」住宅金融支援機構発行、住宅金融2007／春号
- 井村進哉 (2007)「アメリカにおける住宅金融市場の証券化の歴史と現状 (上：歴史編)」住宅金融支援機構 住宅金融 2007／春号
- 井村進哉 (2007)「アメリカにおける住宅金融市場の証券化の歴史と現状 (下：現状編)」住宅金融支援機構 住宅金融 2007／秋号
- 小野 亮 (2008)「保管理下に置かれたファニーメイとフレディマック」住宅金融支援機構 住宅金融2008／秋号
- 小林正宏 (2007)「サブプライム問題の波及と今後の見通し」住宅金融支援機構
- 小林正宏 (2007)「サブプライム問題と情報開示」住宅金融支援機構 住宅金融 2007／春号
- 駒井正晶 (2008)「住宅価格変動リスクと対応策：アメリカ等における提案と試み」住宅金融支援

- 松家真一 (2006) 「米国の住宅市場と住宅金融の変遷」住宅金融公庫 住宅金融 2006/4
- Alan Greenspan and James Kennedy (2007) “Sources and Uses of Equity Extracted from Homes” Finance and Economic Discussion Series, Div. of Research & Statistics and Monetary Affairs, FRB
- American Bankers Association (2000) “Housing Policy for the 21st Century”
- Christine Vidmar (2008) “Seven Ways Foreclosures Impact Communities” NeighborWorks@America
- Credit Suisse (2007) “Subprime HEAT Update”
- Department of Housing and Urban Development (2004) “The Importance of Wealth and Income in the Transition to Homeownership”
- Department of Housing and Urban Development (2004) “The Influence of Household Formation on Homeownership Rates Across Time and Race”
- Department of Housing and Urban Development (2004) “Wealth Accumulation and Homeownership: Evidence for Low-Income Households”
- Department of Housing and Urban Development (2008) “U. S. Housing Market Conditions” 3rd Quarter
- Federal Deposit and Insurance Corporation (2008) “Supervisory Insights – The Changing Liquidity Landscape, Reverse Mortgage” Vol. 5, Issue 2
- Housing and Community Development Commission (2004) “Strategies to Increase Minority Homeownership Rates”
- Inside Mortgage Finance (2008) “Mortgage Yearbook, First Half 2008”
- Inside Mortgage Finance (2008) “Guide to the New TILA/HOPEA Mortgage Rule”
- Inside Mortgage Finance (2008, 2009) ” Guide to the New RESPA Rule”
- Inside Mortgage Finance (2009) “Loss Mitigation Trends and Practice 2009”
- Kent W. Colton (2002) “Housing Finance in the United States: The Transformation of the U. S. Housing Finance System” Joint Center for Housing Studies, W02-5, Harvard University
- Joint Committee on Taxation (2008) “Technical Explanation of Division C of H.R.3221, The Housing Assistance Tax Act of 2008”
- 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
- Michael Fratantoni (2007) “The Residential Mortgage Market and Its Economic Context in 2007” Mortgage Bankers Association, MBA Research Monograph Series
- National Association of Home Builders (2008) “Housing Economics” <http://www.nahb.org/>
- Office of Finance, FHLBanks (2007) “Federal Home Loan Banks, Members – Mission – Markets”

Paul Emrath (2008) “Foreclosures, Production, Prices and Homeownership by State” , Special Studies

Pietro Catte, Nathalie Girouard, Robert Price and Christophe André (2004) “Housing Markets, Wealth and the Business Cycle” OECD Economics Department, Working Paper No. 394

Roberto G. Quercia, Michael A. Stegman and Walter R. Davis (2007) “The Impact of Predatory Loan Terms on Subprime Foreclosures: The Special Case of Prepayment Penalties and Balloon Payment” Housing Policy Debate Volume 18, Issue 2

Series of Inside Mortgage Finance and Mortgage Finance Update

Series of National Policy Bulletin by National Association of Real Estate Investment Trusts

Series of REALTOR Magazine-Daily News by National Association of Realtors,<http://www.realtor.org/>

Standard & Poors (2009) “S&P/Case-Shiller Home Price Indices 2008, A Year In Review”