

米国住宅市場及び住宅ローン市場の動向 (その3)

～市場回復の兆しと損失軽減に向けた
様々な動き～



社会研究部門 篠原 二三夫

fshino@nli-research.co.jp

1—はじめに

オバマ新政権が矢継ぎ早に打ち出した様々な施策の全体像が見えだしてきたことで、世界を揺るがし未だ余震が懸念される米国サブプライム問題の焦点は、それらの実効性の評価に向かいつつある。特に、700～900万世帯と見込まれる住宅ローン破綻者と予備軍に対するローン条件の変更や借換え促進策からなる差押え防止策の実効性に、市場関係者は注目している(注1)。

現状では全米10都市の住宅価格の下落率は年間20%弱にとどまっているが(注2)、大規模の差押えが集中して発生すれば、今後さらに下落を助長する可能性があるからである。

多くの金融機関は更なる資産劣化に直面しており、オバマ政権はこの差押え防止策に背水の陣で立ち向かわざるを得ない。これは内外の投資家にとっても、重大な関心事である。

本レポートでは、こうした観点から、最初に米国住宅市場と住宅ローン市場の最新状況を概観し、足もとに生じている変化の兆しについて確認したい(注3)。

次に、世界でも前例のない大規模な住宅ローン破綻と差押えの発生に対応し、Fannie Maeな

どの政府支援機構(GSE)や州政府、金融機関などが、どのようにロス・ミチゲーション(損失軽減策、主に差押え防止策)に取り組んできたかを整理する。

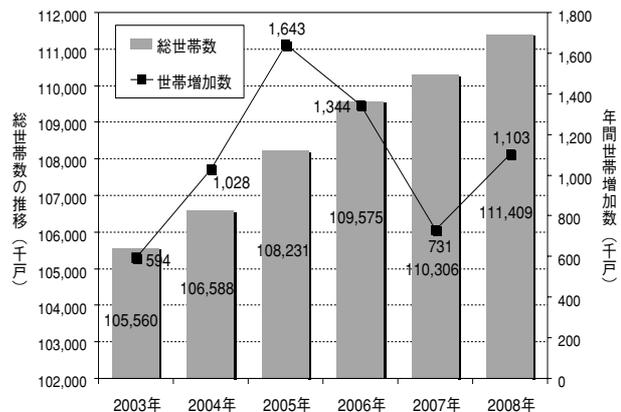
特に、本レポートでは、米国議会が1978年にコミュニティと公共、民間とによるパートナーシップモデルの原型として設置した、NeighborWorks® America(注4)(NWA)を中心とする全米非営利組織ネットワークが推進するユニークな取り組みに着目して言及した。

2—米国の住宅市場・住宅ローン市場の近況

1 | 住宅市場における回復の兆し

米国の世帯総数は、2003年から2008年の間に585万世帯も増えている(図表-1)。この間に年間平均120万の新規世帯と、年間約80万戸の新規住宅需要が生まれているという(注5)。

[図表-1] 米国における世帯数の推移



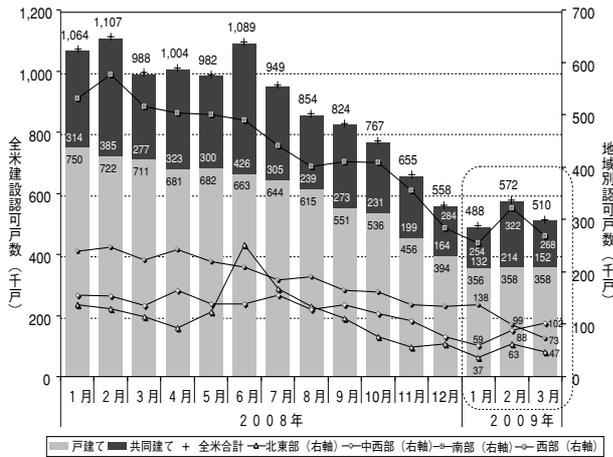
(資料) U.S. Bureau of Census

移民数は景気によって左右されるが、米国人口は2010年から2020年にかけて2,700万人近く増えると予想されていることから(注6)、この水準の新規住宅需要は当面は継続し、今後の米国住宅市場を支えるものと考えられる。

新設住宅着工は(図表-2)、2005年に170万戸を超えピークに達した後、2006年から急減し、2009年1月には年換算値で47.7万戸まで落ち込

んだ。2月には57.2万戸に増え2008年8月以來始めて反転したが、3月には51.0万戸に減少し、一進一退という状況が生じている。

〔図表-2〕 新設住宅着工戸数の近況



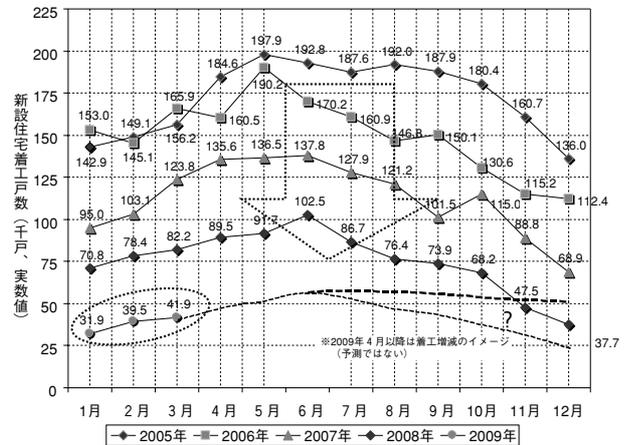
(注) 季節調整済み・年間換算値
(資料) U.S. Bureau of Census

これに対し、年換算していない実数値の推移では(図表-3)、全米着工戸数は1月から3月までに徐々に増えている(南・西部は減少)。ただし、季節的傾向を伴いながら、全体としての年間着工水準は2005年半ばから毎年段階的に落ち込んできた経緯があり、今年半ば以降にならないと、新設着工が回復基調に転じたかどうかは判断しにくい。

住宅価格を戸当たりの平均価格で見ると(図表-4)、1月から2月にかけて新築と既存住宅の双方の価格は上昇している(対前年同期比では下落)。だが、こうした変動は従来もみられ、これをもって価格の下げ止まりとは言えない。

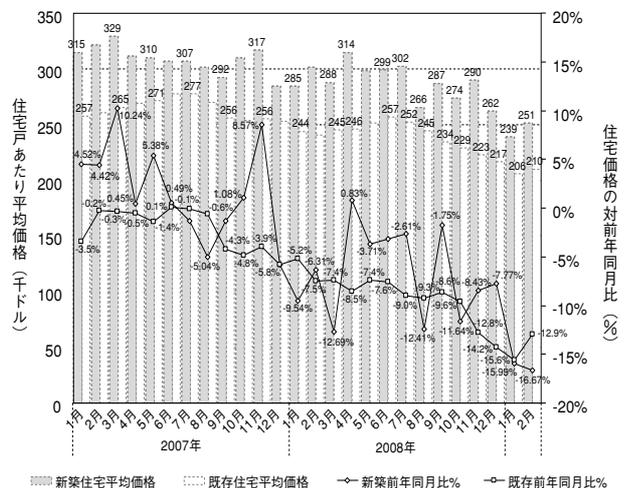
一方、連邦住宅公社監督局(OFHEO)は、4月22日に全米の季節調整済みの月次住宅価格指数(HPI)が、2008年12月から2009年1月にかけて1%、1月から2月にかけて0.7%ほど続けて上昇したことを公表した(図表-5)。

〔図表-3〕 新設住宅着工戸数の実際の動き



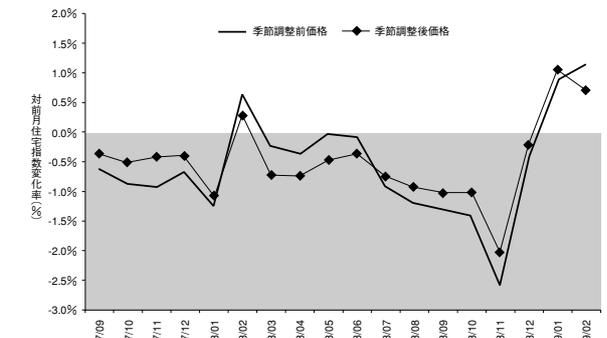
(資料) U.S. Bureau of Census

〔図表-4〕 米国新築・既存住宅価格の推移



(資料) NAHB, U.S. Bureau of Census

〔図表-5〕 OFHEO住宅指数の動向



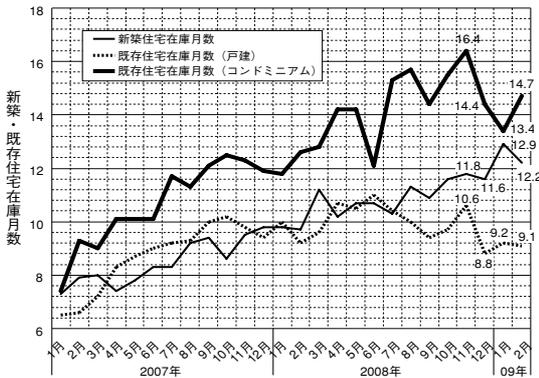
(資料) OFHEO、4月22日公表の住宅価格指数

この指数は、Fannie MaeとFreddie Macによる、コンフォーミングローンの買取りもしくは保証の対象となった住宅の購入価格により計算されたものである。2008年2月以降の最初の価格上昇かつ連続2ヶ月、政府機関作成による公式数

値であることから、市場では回復への期待感が高まっている。

新築住宅の在庫月数は、1月から2月にかけてやや減少に転じている。既存住宅は、差押え物件が一層増えているにも関わらず、戸建てもコンドミニアムも、ピークからみれば減少傾向にあり、総じて住宅在庫の調整が着実に進んでいるという見方ができよう（図表-6）。

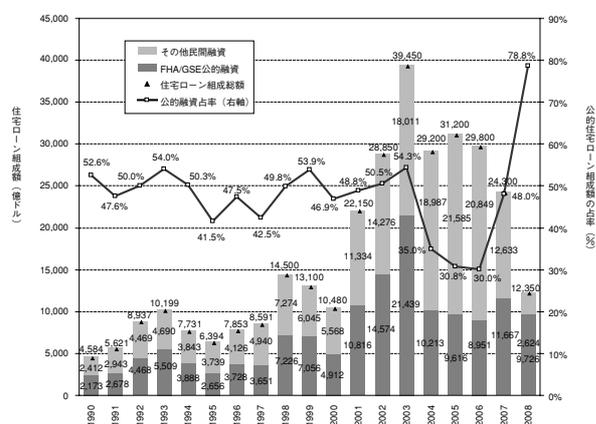
【図表-6】 在庫月数の動向



このペースで進めば、年内にはほぼ枠を消化してしまう。それまでにMBS流通市場が回復するか、最悪の場合はさらに購入を続けなくては、住宅ローン金利が上昇し、新規需要や後述する借換え融資の促進に重大な影響を及ぼす可能性がある。

こうした住宅ローン金利の低め誘導に加えて、民間住宅ローン市場が回復していない現状では、連邦住宅局（FHA）やGSEによる住宅ローンの保証や買取り支援の継続は重要である。市場において政府が関与している住宅ローンの占率は約8割に達しており（図表-10）、バブル以前の90年代末におけるローン組成総額相当の資金が確保され、住宅一次取得者層を中心とする住宅需要が支えられている。

【図表-10】 公的な住宅ローン組成額の推移



(資料) Inside Mortgage Finance, MBA

さらに、住宅税制においても、従来からある住宅ローン利子所得控除制度（Mortgage Interest Deduction）に加え、一次取得者を対象に2009年11月30日までを期限として、新たなローン減税（一次取得者のみ8,000ドルを限度として税額控除）^(注8)が導入された。地方税である固定資産税の連邦所得からの概算控除^(注9)も可能としていた（2008年度限定）。

カリフォルニア州は、連邦政府分とは別に、3年間で最大1万ドル（毎年3分の1ずつ）、もしくは購入する住宅価格の5%のいずれか低い

額を税額控除する制度を2009年3月1日から2010年3月1日までの期間限定で設けた。予算は1億ドルを限度とし先着順に適用される。

住宅一次取得者層を対象に、カリフォルニア州ではカリフォルニア住宅金融庁（California Housing Finance Agency：CalHFA）、ニューヨーク州ではニューヨーク州住宅融資庁（State of New York Mortgage Agency：SONYMA）など多くの州機関が、頭金なしか最低3%の頭金により30年か40年の長期固定金利融資を行う制度を維持している。

これらの住宅金融と税制における支援措置の集中的な導入は、米国における一次取得者層を中心とする住宅需要を高め、住宅市場の回復を促進するとともに、住宅価格の下落を抑制する効果をもたらすものと考えられる。

以上のように、連邦政府のみならず、州政府レベルでも住宅需要を喚起する施策が展開され、米国の住宅市場には回復の兆しがみられる。

しかし、これ以上、住宅価格の下落が生じないように、まずは従来の住宅ローン破綻による差押え防止策および不良債権処理をバランスよく推進するとともに、証券化市場を再構築し、民間を中心とする金融機関が再び住宅ローン市場の主体となるようにする必要がある。

3—ロス・ミチゲーションへの取り組み状況

1 | 差押え防止策の意義

多くの金融機関が、最近では従来よりも前向きに損失軽減策（ロス・ミチゲーション）の要として、差押え防止策を導入している。この理由として、次のような諸点が指摘されている^(注10)。

①風評リスク（Reputation Risk）

差押えを断行し居住者を追い出すイメージが、営業面から金融機関のイメージを悪化させるのは自然である。しかし、それ以上に、ローンプ

ールにおいて差押えが増えることは、二次市場にそれらのローンを組成した主体に対する懸念を高め、ローン債権の処分が停滞困難となるリスクがある。投資家は、ローン債権の質やサービシングの効率を、全国統計的格付規準(Nationally Recognized Statistical Rating)により判断するが、多くの差押え発生は金融機関のサービシング格付けを下げる要因となる。

②保有ポートフォリオに要する費用拡大の回避

金融機関がローン債権をポートフォリオとして保有している場合、差押えによって費用が発生し直接的な損失を受ける。こうした損失は物件の状況や市場環境、差押えに要した費用に影響される。一般に差押え費用による損失は1ドルにつき20～60セントと言われる^(註11)。

③サービシング費用増加の回避

破綻処理手続きの過程で、サービサーは税金や保険料、物件保全費用、住宅検査費用、鑑定士費用、法的費用などを先行して負担する必要があるし、未回収でも元利を投資家に支払う場合がある。これらは差押えが完了すれば多くの場合は回収できるが、手続きが長引けば、そのための資金確保や回収が困難になる場合もある。しかも、差押えのための人材確保の費用は、通常のサービシングの3倍相当となる。

④主要な投資家はインセンティブを提供

損失を軽減できるようなローン条件の緩和措置がとれる場合、投資家はインセンティブを供与することが多い。サービサーにとっては業務費用をオフセットできることから有利である。

⑤物件の価格の維持

差押えになった空き家は破壊行為(バンダリズム)や品質劣化、犯罪行為の巣となり価格が下がる。さらに、多量の差押え物件が市場に放出される場合は、近隣におけるすべての住宅価格を一層引き下げることとなり、好ましくない。

差押え防止策は、政府にとっても金融システ

ムや住宅市場を安定に導き、コミュニティや地域経済の衰退を回避することができる。同時に、借り手にとっても、住宅を維持しつつ破綻を回避し将来の信用を維持できるメリットがあり、すべての当事者にとってベストの選択であるとの認識が次第に共有されつつある。

2 | 様々な主体によるロス・ミチゲーションの実践

去る3月18日にオバマ政権は差押え防止策(ローン条件の緩和と借換え促進策)として、総合的な「持家アフォーダビリティ及び安定化計画」(Homeowner Affordability and Stability Plan : HASP)を公表し着手に動きだした。

ただし、差押え防止を含むロス・ミチゲーション策は、オバマ政権になってから始まったわけではない。債務者への直接的なコンタクトを必要とするローン条件緩和の実践は容易ではなく、2007年の10月頃から、民間金融機関、FHA、Fannie Mae、Freddie Mac、州政府など、様々な主体によって試行が繰り返されてきた経緯がある(図表-11)。

3 | NeighborWorks® Americaのチャレンジ

先のとおり、様々な主体が差押え防止策を効率的に実践しようとしてきた経緯があるが、破綻者は差押え防止策に対する十分な情報を得ていない。また、破綻者であるが故に金融機関への相談を避ける傾向が強い(図-12)。そもそも、元利回収を行うサービサーの対応は返済を滞らせている債務者に対しては友好的ではなく、これは当然の流れとも言える。

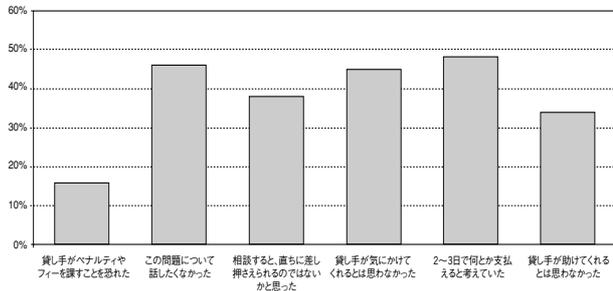
さらに、一方で、ローン条件の緩和を行っても、約20%の借り手は5年以内に再び延滞に陥るとのデータがあり^(註12)、借り手の状況を常時モニターし、状況変化に対応することが重要な課題となっている。

[図表-11] ロス・ミチゲーションの試行と実践

<p>(2007年10月)</p> <ul style="list-style-type: none"> Countrywide Financialは160億ドルのサブプライムローンの借換え推進プログラムに着手。 米国証券化フォーラム (American Securitization Forum: ASF) は、サービサーが損失緩和のために効果的と判断する場合は、証券化によるキャッシュフローから借り手のカウンセリング費用を支援することを提言。
<p>(2007年11月) カリフォルニア州知事は、CountrywideやGMAC他と共に、リセット条項付きのARM融資についてローン条件の緩和を進める旨公表。</p>
<p>(2007年12月)</p> <ul style="list-style-type: none"> ASFは最新の条件緩和プラン作成に着手。 内国歳入局 (Internal Revenue Service: IRS) は、ASFの枠組みにおいてローン条件を緩和した場合におけるReal Estate Mortgage Investment Conduit (REMIC) などの導管体の課税要件を確認。10%まで30日以上延滞債権の条件緩和を容認。
<p>(2008年1月)</p> <ul style="list-style-type: none"> SECはASFによるサブプライムローン条件緩和プランを承認。 連邦住宅融資銀行 (Federal Home Loan Bank) サンフランシスコは、リセット条項等により元利返済が困難となった低中所得階層の支援のため、アフォードブル住宅プログラム (持家基金) のパイロット・プログラムを開始。
<p>(2008年2月) Bank of AmericaやChase、Citigroup、Countrywide、Washington Mutual、Wells Fargoは、90日延滞に陥った借り手に書信を送付し、サービサーが条件緩和のために差押えを30日延期するライフラインプロジェクトに着手。</p>
<p>(2008年4月) 住宅都市開発省 (HUD) はFHASecureを拡張。※FHASecure: ARMサブプライムの借り手が3回続けてか、12ヶ月に3回延滞した場合、LTV90%のFHA融資に借換え可能 (2回ならLTV97%)。</p>
<p>(2008年第1四半期)</p> <ul style="list-style-type: none"> メリーランド州は、破綻した持家所有者に対する支援のため、差押え手続期間を15日から150日間に延長。融資時の詐欺行為を刑法違反とし、期限前償還ペナルティを禁止。差押え防止のための制度化を行う。 オハイオ州は、延滞と差押え防止のために、ローン条件の緩和に最大限努力するようにサービサー9社と協定を締結。
<p>(2008年5月) ASFはローン条件緩和のための費用負担を拡大。</p>
<p>(2008年6月)</p> <ul style="list-style-type: none"> Hope Now Allianceは住宅を失いそうな所有者に対し、初めてタイムテーブルを設けた救済ガイドラインを提示。 ※Hope Now Alliance: 民間金融機関による差押え支援連盟。45万のリスクのある借り手に書信を出した結果、約10%がサービサーに連絡をとってきたという。ただし、借り手への対応を改善することができず、金融サービス委員会は、このAllianceは失敗と評価。 Fannie Maeは、借り手が将来において返済能力を有するのに一時的に返済不能となった場合、サービサーの判断で15,000ドルを15年間 (最初の5年は返済猶予期間)、5%の金利で融資するHomeSaver Advance (HSA) を導入。サービサーには600ドルの成功報酬を支払う。ただし、結果的にこうした支援措置は十分ではなかった。
<p>(2008年7月)</p> <ul style="list-style-type: none"> ASFは2回目以降のリセット条項付きのARMサブプライムについても5年間初期レートを固定するローン条件変更プログラムを導入。 議会はHope for Homeowner Program (H4H) に3,000億ドルの予算を承認。 ※H4Hは、貸し手が評価額の90%まで債権をカットした場合、FHAローンへの借換えを認める制度で、議会は40万持家世帯がこれを利用して差押えを回避するものと考えた。しかし、審査基準が厳しく、当初は42件の申請しかなかった。その後、DSRを31%とした場合に96.5%のLTVを認めることとなったが、審査基準やアップフロントフィーが高いことなどから利用は進まなかった。
<p>(2008年8月)</p> <ul style="list-style-type: none"> 連邦預金保険公社 (Federal Deposit Insurance Corp: FDIC) はIndyMac Bankを接収するにあたり、同行による住宅ローン延滞者に対する条件緩和プログラムを実践。 Fannie Mae及びFreddie Macは、サービサーに対するインセンティブをアップグレードし、差押え防止を推進 (返済計画作成250→500ドル、ローン条件緩和400→800ドル、ショートセール1,100→2,200ドル等)。
<p>(2008年10月)</p> <ul style="list-style-type: none"> Bank of Americaは、14州において40万件のローンの条件緩和手続きを開始。 連邦住宅金融庁 (Federal Housing Finance Agency: FHFA) は連邦住宅融資銀行 (FHLB) がアフォードブル住宅プログラムのために捻出している収益の10%を、H4Hプログラムの推進のために流用することを承認 (10%の債権カットに充当)。ただし、2007年には収益の10%として3.18億ドルしか捻出できず、それほどH4Hの推進には寄与できていない。 不良債権処理プログラム (Troubled Asset Relief Program: TARP) によって支援を受けた金融機関は、現行制度による住宅ローン条件の緩和を受け入れる義務をもつ。ただし、具体的なモニタリング条件は課されていない。
<p>(2008年11月)</p> <ul style="list-style-type: none"> 連邦政府は、Fannie MaeとFreddie Macがより効果的なローン条件緩和を行う旨表明。 JPMorgan ChaseやCitigroupはFDICがIndyMac接収時に採用したローン条件緩和策と類似の策を実践する旨表明。 FDICはサービサー向けに「ローン条件緩和ボックス」プログラムを公開。
<p>(2009年3月)</p> <ul style="list-style-type: none"> オバマ政権は「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。①責任ある400~500万持家世帯の住宅ローンに借換えを認め、よりアフォードブルなものとする、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、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することが掲げられた。 両者が買い取るか保証したコンフォーミングローンは、住宅評価が下がっていても、借換え手続きを行う機会を与える。 利率を下げて、借り手の毎月の返済額が所得の38%以下になるようにする。次に、財務省支援により、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。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。5年経過後は、利率をその時点のコンフォーミングローン利率まで徐々に上げることができる等々。 サービサーに加え、オリジネーターや債務者に対するインセンティブも付与。

(資料) Inside Mortgage Finance 資料より作成。

【図表-12】 借り手が金融機関を避ける理由



(資料) Home Ownership Preservation Initiative, Partnership Lessons & Results, Neighborhood Housing Services of Chicago. July 17, 2006

しかし、一般の金融機関（サービサー）やFHA、Fannie Mae、州政府機関、地方自治体などが、そこまで個々の債務者を継続的にモニターすることは難しい。そこで注目されているのが、NeighborWorks® America (NWA) など、全米に展開し、非営利組織を束ねる中間支援組織による細やかなアプローチの活用である^(注13)。

NWAは1978年に近隣再投資公社 (Neighborhood Reinvestment Corporation) として議会が直接設立した独立行政法人である。当初の役割は、マイノリティグループや低所得者層をエリアに押し込める空間的なレッドライニング（赤線引き）と対抗することであった。当時、多くの金融機関は、独自に市内地区にレッドラインを引いて、個人の信用度に関係なく、コミュニティによって貸付けを差別していた。

これを改善するために、コミュニティ再投資法 (Community Reinvestment Act) が制定され、金融機関が、預金を得ているエリアでは、応分の貸付けをしなければならないことを義務づけた。NWAはこれをモニターし、金融機関に対し指導監督を行ってきた経緯がある。

その他に、アフォーダブル住宅供給やコミュニティの再生などに関する事業の推進を行っている。その一環として、持家取得支援や住宅ローンに係る業務も行っている。

NWAは、全国で約240のNPO団体と連携し、4,500のコミュニティにおいて、実際の事業

を推進している。HUDとも協働し、様々なコンサルティングを行う他、調査研究を通じた情報発信やNPO団体や金融機関に対する研修サービスを行っている。

NWAは、HUDのような巨大組織ではないし官僚主義に染まることもなく、独自に健全で責任ある機動的な組織体制をとっているという。研究機能の革新 (Laboratory Innovation) をテーマとしており、創造的であること (creativity) や緊急課題に対処すること (responding to the problem in emergency) を軸足にしている。

最近の活動を予算から具体的にみると、恒常的な活動予算として、議会から年間約1.2億ドルを得ている。この予算を約240のNPOに配分し、2008年度には13,792の新規持家世帯の実現、34,000件の住宅改良の実施、64,961戸の共同住宅の供給、18,871件の研修完了証書発行、99,788人に対する持家取得のためのカウンセリングを実施している。これは1ドル当たり34ドルの費用対効果に相当するという。

2009年度は、恒常的な予算である約1.2億ドルに加え、差押え問題に効果的に対応するために、実に5億ドルの増額予算が供与された。

差押え等の相談件数は、ブッシュ政権下では毎月300件程度であったが、現在は約75,000件に増えている。従来は年間2万人に対するカウンセリングを行っていたが、今では中立的な第三者として、実際の金融支援も含めて、10万人以上の要請に対して手を差しのべている。

NWAによる具体的な住宅ローンの条件変更や借換えは、第1抵当と第2抵当ローンのコンビネーションによって行われている。第1抵当権によるものは、従来からの民間金融機関によるローンとなる。これにNWAが第2抵当権を設定して融資を行う。例えば6%の民間利子率に対し、NWAのキャピタルを利用した利子率3%のローンを組合せ、4%の合成金利によっ

てアフォーダブルな条件で返済ができるような新規・借換え融資を提供している。

経験豊かなカウンセリングに基づいて適切なローンストラクチャーを組み、事前にリスクファクターをひとつひとつクリアにしながら対応しているため、NWAの支援によるローンの延滞率は、低所得者層を主に対象としているにも関わらず、サブプライムよりも10倍、FHAローンと比較しても6倍も良好であるという。

FHAやFannie Maeなどは、民間金融と競合するという批判をよく受ける。しかし、NWAの場合は、逆に民間融資の機会を促進することになり、むしろ市場に貢献している。

NWAがチャレンジしていることは、人々に対する支援だけではなく、支援できなかった人々にもコミュニティを通じて支援することであるという。人々への支援だけでは、同じコミュニティにいて支援を受けなかった人が問題を抱える可能性がある。これを解決するには、特定の人々に対する支援だけではなく、コミュニティ全体に対する支援が不可欠のことである。

差押え関連では、防止策だけでなく実際に差押えを回避できずに住宅を失った人への賃貸物件提供に加えて、差押え物件を取得・改修し、再販したり賃貸物件に変えたりする事業も行っている(図表-13)。これらによって、NWAは、空き家が生じても、コミュニティの価値が

【図表-13】 空き家の改修・賃貸事業への転換



(注) 差押えにより荒廃した住宅をアフォーダブル住宅に改修。

846 North Drake in West Humboldt Park

(資料) 図表12に同じ。

下がることのないように活動しているのである。

4—むすびにかえて

NWAの他に、Local Initiative Support Corporation(LISC)やEnterprise Community Partnerのような大手NPOも類似した事業を展開しており、全米各地のNPOと連携している。こうした非営利事業の着実な成長と裾野の広さは、今回のような危機到来時における米国の底辺からの再生力の強さを象徴している。

NWAとの面談時においても、彼らは住宅市場や荒廃したコミュニティは必ず再生できるという強い自信に満ちあふれていた。

引き続き米国の状況をウォッチし、機会をみて報告することとしたい。

(注1) 4月16日の報道ではJPMorganやChase、CITI、Wells Fargo等6つの大手金融機関が防止策に参加することを合意。

(注2) S&P/Case & Shiller Home Price Indices (10-City 統合)

(注3) 米国の住宅市場及び住宅ローン市場については、「その1」として2008年のニッセイ基礎研REPORT12月号、「その2」としてニッセイ基礎研所報2009年春号Vol.53に拙稿を報告している。ご参照いただきたい。

(注4) NeighborWorks®は登録商標。筆者は「近隣協働」と理解している。

(注5) 2009年3月10日にNARを訪問した際の情報による。

(注6) U. S. Bureau of Census, 2004, "U.S. Interim Projections"

(注7) 住宅資材等の先物取引はCME市場等で行われている。金融機関の財務内容は好転との報道によって、株価が上昇に転じるなどの局面が生じている。しかし、金融・不動産市場の動向は、今後の金融機関に対するストレステスト結果の公表如何では変動する可能性がある(本レポートは4月23日時点の情報による)。

(注8) ニッセイ基礎研所報2009年春号Vol.53の拙稿を参照。

(注9) 日本では固定資産税は所得控除できないが、米国では実額控除を選択した場合は従来から控除可能である。これを一般に低・中位所得層が用いる概算控除にも時限的に適用したもの。

(注10) U. S. Department of Treasury (2007) "Foreclosure Prevention: Improving Contact with Borrowers" Insights, Community Development, June

(注11) Inside Mortgage Finance情報による。

(注12) Amy Crews Cutts and William A. Merrill (2008) "Interventions in Mortgage Default: Policies and Practices to Prevent Home Loss and Lower Costs" JC for Housing Studies, Harvard University, March, UCC08-15, p.15

(注13) NWAとは3月10日にワシントンDCで面談しており、ここはその際の情報と資料に基づいている。