

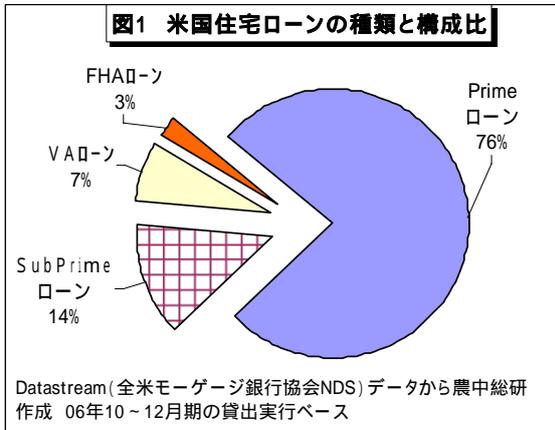
懸念拡大となるのか、米国サブプライム住宅ローン

～ 先行き個人消費にも悪影響の可能性～

木村 俊文

住宅ローン延滞率が4年ぶりの高水準

07年の年明け後しばらくの間は、新築住宅着工戸数の回復や住宅価格の下げ止まり感などから、米住宅市場は底入れしつつあるとの見方が広まった。しかし、2月以降は新築住宅着工戸数や新築住宅販売、住宅ローン申請件数などが悪化し、さらにサブプライム・ローン問題が表面化して、米住宅市場および米景気の先行き見通しに対して不透明感が強まった。以下ではサブプライム・ローン問題について考えてみたい。

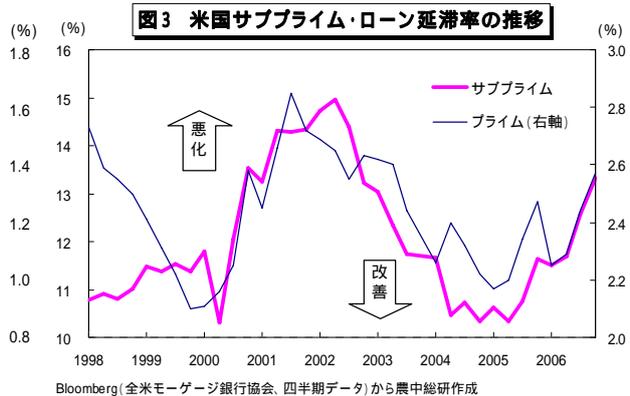
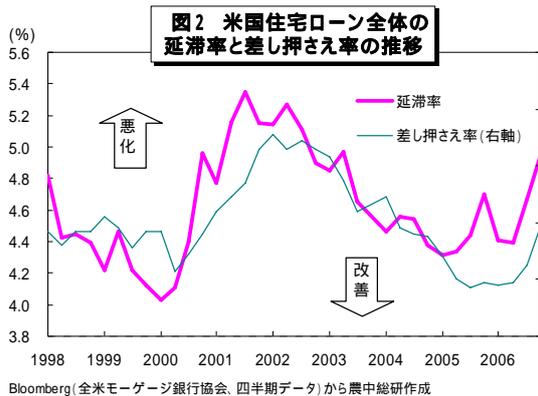


米国の住宅ローン市場は約10兆ドル(およそ1200兆円)であり、そのうちサブプライム・ローンは1割強にとどまる。優遇金利を指すプライムローン(全体の約8割)に対し、信用力が低いことからサブプライムと呼ばれる。このほか政府機関ローン(FHAローン) 退役軍人ローン(VAローン)が合わせて約1割あり、住宅ローン全体を構成している(図1)。サブプライム・ロー

ンは借り手にとっては審査が緩く、借りやすい反面、支払う金利が高くなるという住宅ローンである。米国で住宅ブームが盛り上がった04年～05年にかけて住宅ローン専門金融機関を中心に貸し出し競争が起き、十分な審査をせず安易な融資が横行したと言われている。サブプライム・ローンは当初期間については金利が低く、3～4年目から高金利になる商品が多いことから、最近になって延滞者が増加した。

全米モーゲージ銀行協会(MBA)が3月14日に発表した06年10～12月期の住宅ローン全体の延滞率は4.95%と2期連続で上昇し、差し押さえ率も1.19%と3期連続で上昇した(図2)。また住宅ローン延滞率のうち、サブプライムは13.33%(3期連続)、プライムは2.57%(3期連続)と上昇した(図3)。いずれも約4年ぶりの高水準であり、住宅ブームが去った05年後半から指数が悪化する傾向を示している。この背景には04年6月以降17回連続で実施された利上げの影響があり、住宅市場全体を減速させたと考えられる。

ちなみにMBAデータから試算してみると、現在約1900億ドル(22兆円)のサブプライム・ローンが延滞しており、このうち仮に半数が返済不能となれば、最終損失額は約950億ドル(11兆円)となる。



06年に退任したグリーンズパン前FRB議長は3月15日、サブプライム・ローンの債務不履行増加が経済の他の分野に波及する可能性があるとの見方を示し、住宅価格が下落すればその可能性はさらに高まると述べた。

サブプライム問題に起因する懸念

サブプライム問題の本質は、住宅価格上昇時に競争激化から貸し手が信用度の低い人たちを対象に安易な融資を行ったために、その後の住宅価格下落に伴って借り手の信用力が低下する一方で金利負担が増大して返済不能に陥り、専門金融機関の倒産を招くとともに持ち家を失いつつある人たちを増やしてしまったことであると思われる。

この問題に起因して多くの先行き懸念が考えられるが、次に示す2点は米景気後退につながる要素を含んでおり、注意が必要だと思われる。

第一は、住宅価格がさらに下落し、米個人消費を下押しする可能性である。ドッド米上院銀行住宅都市委員会委員長は3月14日、この問題で約220万世帯が持ち家を失う可能性があることを公表した。米中古住宅在庫が1月時点で354.9万戸と、依然として300万戸超の歴史的な高水準にあるこ

とを考えれば、差し押さえられた物件の処分は容易ではなく、住宅価格をさらに下落させる恐れがある。また米国ではこれまで住宅価格の上昇がホームエクイティローン(住宅の純資産価値を担保としたローン)の残高を増やし、個人消費を下支えしてきた面があるが、住宅価格の下落基調が続けば、こうした消費押し上げ効果は剥落し、消費者は支出抑制を余儀なくされることだろう(図4)。

ただし、低所得者の購買力が先行き高まる可能性もある。米上下院は09年までに、法定最低賃金を現行の時給5.15ドルから7.25ドルへ約4割引き上げる法案を可決した。これは昨年11月の中間選挙で野党・民主党が過半数の議席を奪還したことにより、約10年間据え置かれてきた最低賃金が改正されることとなったものである。最低賃金が引き上げられれば、企業側のコスト負担増は不可避であり、物価上昇につながる可能性もあるものの、サブプライム・ローンの借り手である低所得者層の生活水準が先行き改善することは間違いない。

第二は、信用不安が広まり、クレジットクランチ(金融システムが麻痺して危機的な状態に陥ること)を引き起こす可能性が高まることである。ただし、金融機関が融

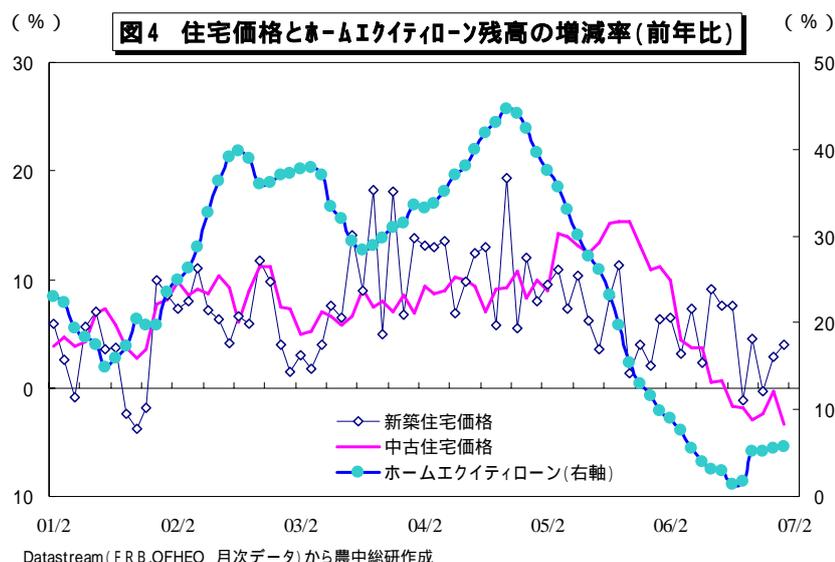
資基準を強化するなど、事実上の金融引き締め策が行われれば、危機的な状態に陥ることは回避することができるだろう。すでに米政府系住宅金融専門機関フレディマック（連邦住宅金融抵当公庫）は、不動産担保証券に組み込むためのサブプライム・ローン購入

に際し、基準を厳しくする意向を表明している。また金融機関もこれに追随する動きを見せており、住宅ローン最大手カンントリーワイド・ファイナンシャルが所得証明のない高リスクの借り手からの頭金なしのローン申請受付を中止するなど、今後は厳しい与信基準の導入が進むと見られる。

現時点でサブプライム問題は、その市場規模が小さいことから「一時的」「限定的」なものであり、今後この問題に関する詳細が明らかになるにつれて不透明感が薄らぐとする楽観的な見方がある一方で、かつてわが国で発生した住専問題のように「不良債権問題の始まりに過ぎない」との深刻な見方もあり、楽観派と悲観派で見方が二分している。しばらくはサブプライム問題から目が離せない状況が続くだろう。

雇用・所得環境とローン金利水準

足元 2 月の米雇用統計発表では、非農業部門雇用者数が前月比 +9.7 万人にとどまったものの、前月分および前々月分が上方修正された。また失業率も 4.5% と低水準



にあり、平均時給も伸びが継続していることから、米雇用・所得環境はおおむね底堅く推移している。

また米長期金利が低下傾向にあることを受け、昨年 8 月には 6.8% だった米住宅ローン金利も足元では 6% 台前半に小幅低下している。こうしたなか住宅価格に対する家計の資金調達可能度合いを示す住宅取得能力指数は、昨年 7 月に 100 割れとなったが、足元では住宅価格の下落に伴い 117 まで回復している。

しかし、米 3 月 NAHB 住宅市場指数は 36 と、前月の 39 から低下し、半年振りに前月を下回った。一方、米 2 月新築住宅着工件数は、前月比 +9.0% (年率換算: 152.5 万戸) と、2 ヶ月ぶりのプラスとなった。ただし、前月の大幅減少 (同 14.3%) の反動で増加したと考えられることに加え、住宅着工の先行指標である着工許可件数も 153.2 万戸と 2 ヶ月連続で減少しており、低水準を脱したと判断するにはまだ早い。米住宅市場の調整が底打ちするには、今しばらく時間を要すると思われる。

(2007.3.22 現在)