

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24 年 5 月 14 日現在

機関番号：14101

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2009～2011

課題番号：21730226

研究課題名（和文）マイクロデータを活用したサブプライムローンの融資実態に関する実証研究

研究課題名（英文）An empirical study of the actual conditions of the subprime mortgage lending by analyzing the micro data of mortgage lending

研究代表者

豊福 裕二（TOYOFUKU YUJI）

三重大学・人文学部・教授

研究者番号：70345966

研究成果の概要（和文）：住宅ローンの融資案件に関するマイクロデータの分析により、独立系の金融会社において典型的に高リスクのサブプライムローンへの傾斜が生じ、これら金融会社の融資シェアの高い地域においてサブプライムローンの破綻が集中したことを明らかにした。また、カリフォルニア州での現地調査をふまえて、同州における差し押さえ物件の取引動向に関する分析を行い、投資家による投機目的での差し押さえ物件の大量取得が、住宅市場の長期低迷の一因となっていることを明らかにした。

研究成果の概要（英文）：First, by analyzing the micro data of mortgage lending, I proved the fact that the concentration on the high risk subprime mortgage typically occurred in the independent finance companies, and the default rate of subprime mortgage was remarkably high in the area where these companies had predominant share in the mortgage market. Second, on the basis of the field research at State of California and the analysis of the sales data of foreclosed units, I proved the fact that one of the chief causes of the long-term depression of housing market is the bulk buying of foreclosed units by the investors for the purpose of speculation.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2009 年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2010 年度	600,000	180,000	780,000
2011 年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
総計	2,100,000	630,000	2,730,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・経済政策

キーワード：サブプライムローン・住宅市場・差し押さえ・アメリカ経済

## 1. 研究開始当初の背景

（1）2007 年に深刻化したアメリカにおけるサブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅抵当融資）の焦げ付き問題は、アメリカ国内の住宅問題という枠組みをはるかに超えて、世界的な金融危機を引き起こすとともに、世界各国の実体経済にまで深刻な影響を及ぼした。問題の深刻化を背景に、その後

サブプライムローン問題の原因を巡ってさまざまな研究が行われたが、その多くは、サブプライムローンの証券化の仕組みや SIV、CDS といった金融・資本市場の動向に焦点を当てたものであり、サブプライムローンの融資実態、とりわけ借り手の実態については、依然として十分な説明がなされていない。

（2）アメリカでは、今回のような問題が生

じる以前から、サブプライムローンによる低所得者層に対する略奪的貸付（詐欺的な高金利融資）が問題となり、政策的な対応が迫られるなかでその実態把握が進められてきた。しかし、その大半は1990年代における融資の実態を分析したものであり、住宅ブームが過熱した2004年以降の動向についての研究はごく限られたものであった。

2008年に入り、次第にサブプライムローンの破綻の実態が明らかになってくると、アメリカでは、融資条件等の相違とデフォルト率との相関を分析した研究が目立つようになる。これらは主としてCoreLogic社の提供するloanPerformanceのデータを用いたもので、融資案件ごとの融資条件等の特徴とその後のデフォルト率とをマイクロレベルで照合したものである。しかし、データの制約上、借り手の属性（所得、人種・エスニシティなど）や地域別の特徴にまでは踏み込んでおらず、やはりサブプライムローンの借り手の実状については総じて未解明のままにとどまっていたといえる。

（3）研究代表者は、論文「米国における住宅金融の証券化」によって修士号を取得して以来、アメリカの住宅政策と住宅産業の発展過程について実証的な研究を積み重ねてきた。とりわけサブプライムローン問題が発生した2007年以降は、サブプライムローンの膨張と収縮の背景を探ることを主たる研究テーマとし、複数の論文を発表するとともに、精力的に学会報告を行ってきた。なかでも日本国際経済学会第50回関西支部総会で行った報告では、カリフォルニア州のように住宅価格が高騰した地域では、低所得層というよりもむしろ比較的中・高所得者層が借り手の中心になっているという新たな知見を提示し、注目を集めた。本研究は、これら一連の研究成果をさらに発展させようとするものである。

## 2. 研究の目的

（1）本研究の課題は、アメリカにおいてサブプライムローンの破綻が急増した背景を、この間債務不履行が集中している地域におけるサブプライムローンの融資実態と、当該地域の住宅市場及び住宅金融市場の動向の分析を通じて明らかにすることにある。

（2）具体的には、全米でサブプライムローンの破綻が最も集中している地域であるカリフォルニア州を主たる分析対象として、①連邦政府によって公開されている金融機関による融資情報データと、民間調査会社が蓄積している融資デフォルトデータとを、地域レベルで照合することにより、高デフォルト地域における融資条件や借り手の属性を明らかにすること、②公開されている融資情報データを、金融機関別に名寄せ集計すること

により、金融機関の種別や個別金融機関の特徴がデフォルト率とどのように関連しているのかを明らかにすること、③以上のようなマイクロデータによる分析結果を、現地におけるヒアリングを通じて検証・補強すること、以上の3点が本研究の目的である。

（3）これらの研究を通じてサブプライムローン問題の実態や背景を明らかにすることは、この間、アメリカをモデルとした住宅市場及び住宅金融市場への転換を進めてきた日本の住宅政策及び住宅金融政策のあり方を検証し、今後の方向性を探るうえでも有意義である。

## 3. 研究の方法

研究代表者は、これまで主として住宅モーゲージ情報開示法（HMDA）にもとづく開示データをもとに、サブプライムローンの借り手の分析を行ってきた。上記①に関しては、このHMDAのデータと、CoreLogic社の提供するloanPerformanceデータ、及びモーゲージ銀行協会の提供するNational Delinquency Surveyデータを入手し、小地域レベルで照合することで分析を行う。次に②に関しては、HMDAの全国データを金融機関別に名寄せ集計し、金融機関種別、あるいは個別金融機関別の融資先の特徴（借り手の属性、居住地域等）の分析を行う。HMDAの全国データは膨大であり、既存のハードウェアでは分析が困難であったが、本研究費の助成により、こうした分析が可能となった。最後に③に関しては、カリフォルニア州において住宅ローンの差し押さえ問題に対処している行政機関やNPO等に対してヒアリングを行う。

## 4. 研究成果

（1）上述の研究目的のうち、①に関しては、最も詳細なデータであるloanPerformanceデータが想定以上に高額であり、個人での入手が困難であったことと、アメリカにおいて同データを用いた共同研究の蓄積が進み、同様の研究によってオリジナリティを出すことが難しくなったこと、さらに、アメリカにおける研究の焦点が、サブプライムローンの発生原因から、長期化する住宅差し押さえ危機（foreclosure crisis）の原因の究明へと移行したことから、研究の主軸を②および③に移し、さらに新たな研究課題として、「住宅差し押さえ危機」の分析を加えることにした。ここではその主たる成果として、日本地域経済学会において発表した2つの報告の概要を述べる。

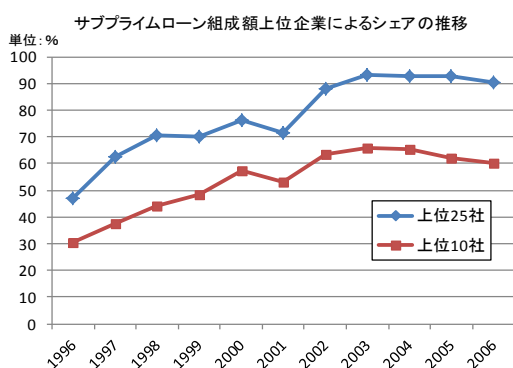
（2）2010年12月に日本地域経済学会において行った自由論題報告「サブプライムローンの融資構造とその地域特性—金融機関の融資データの分析から—」は、主に住宅モーゲ

ー ジ情報開示法（Home Mortgage Disclosure Act : HMDA）にもとづく開示データの分析により、金融機関によって住宅ローンに占めるサブプライムローンの割合や、ハイリスク融資への傾斜度、融資対象地域等どのような特徴がみられるか、またそれが当該地域にどのような影響を及ぼしたかを考察したものである。

サブプライムローン市場の成り立ちである1990年代初頭において、その中心的な担い手となったのはノンバンクの金融会社である。アメリカでは、1980年代末に「S&L危機」と呼ばれる日本のバブル崩壊にも似た事態が生じ、S&L（貯蓄貸付組合）や商業銀行などの伝統的な金融機関は、不動産関連の多額の不良債権を抱え、高リスク融資からの撤退を余儀なくされた。その空隙に参入したのが、商業銀行等の傘下に属さない、ノンバンクの金融会社であった。この時期の市場の拡大はサブプライムローンの第1次ブームと呼ばれるが、それはこうした独立系の金融会社によって担われる比較的分散的な市場を特徴としていた。

しかし、1990年代後半になると、業績の回復したS&Lや商業銀行が市場に参入し、貸し手間の競争が激化した。その結果、金融会社は高リスク融資へと傾斜し、債務不履行率の上昇を招いた。折しも、アジア通貨危機等の影響で高リスク債券への投資が減少した結果、金融会社が発行する債券は敬遠され、金融会社の多くは、資金調達に行き詰まりによって倒産するか、大手金融機関の傘下に入ることを余儀なくされた。サブプライムローン市場はそれまでの分散的な市場から、大手銀行持ち株会社の子会社等によって担われる集中的な市場へと変化した（図1）。

<図1>



出所: Inside Mortgage Finance, The 2009 Mortgage Market Statistical Annual

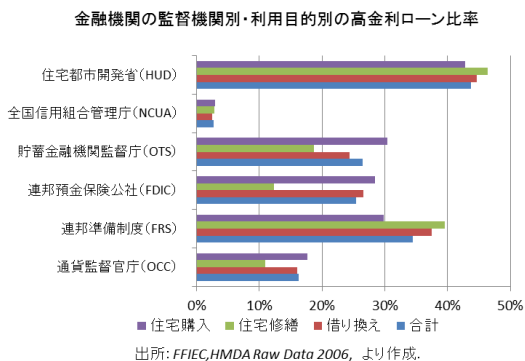
もっとも、こうした変化は、サブプライムローン市場における独立系の金融会社の一律の後退を意味しなかった。第1次ブームの収縮期を生き延びた金融会社のなかには、むしろ2004年からの第2次ブームにおいてシェアを拡大し、上位企業の一角を占めた。の

ちに経営破綻を余儀なくされる New Century Financial 社や Countrywide Financial 社などがそれであり、2006年のサブプライムローンの融資額では、前者は2位、後者は3位を占めていた。

以上のようなサブプライムローン市場の拡大過程をふまえて、HMDA データを以下のような視角で分析した。なお、対象としたデータは、サブプライムローンがピークに達した2006年のデータである。

まず、商業銀行、S&L、金融会社など金融機関種別ごとに融資データを集計し、その特徴をみた。その結果、住宅都市開発省が監督権限を有する独立系の金融会社において住宅ローンに占めるサブプライムローンの比率が高く、また、リスクの高い住宅購入目的での融資が高い比重を占めていること、一方で、FRBが監督権限を有する銀行持株会社においても同様の比率が高くなっていることが示された（図2）。

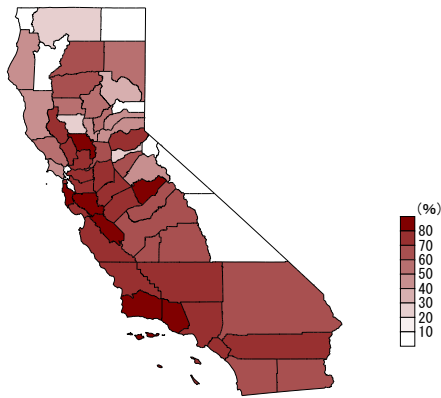
<図2>



つぎに、ケーススタディとして大手銀行持株会社である HSBC グループ、CITI グループ、独立系金融会社である New Century Financial 社と Countrywide Financial 社を取り上げ、その融資の特徴をみた。その結果、やはり独立系金融会社2社において高リスク融資の割合が高く、同様の傾向は HSBC 傘下の金融会社にもみられること、一方で CITI グループにおいては高リスク融資の割合は低いことが明らかとなった。また、融資先地域としては、住宅価格が高騰したカリフォルニア州などが最大の比重を占めていることも示された。

そこで最後に、New Century Financial 社と HSBC の子会社である Decision One Mortgage について、そのカリフォルニア州における融資の特徴をみた。その結果、とくに New Century Financial 社の融資においては、ピギーバックローン（頭金に相当する部分まで第二抵当で貸し付けるローン）のような高リスクの融資が常態化していたこと、また、同社による高リスク融資が集中したカウンティは、のちにサブプライムローンの差し押さえが集中したカウンティとほぼ重なる

っていることが明らかとなった（図3）。  
 <図3>



New Century Financialのカウンティ別ビギンバック比率

注：所有者非占有のケースを除く。  
 出所：FFIEC, HMDA Raw Data 2006 より作成。

以上のように、サブプライムローン市場の拡大とそれに伴う貸し手間競争の激化は、第1次ブーム後の再編過程を生き延びた独立系金融会社に、より高リスクの融資への傾斜をもたらした。独立系金融会社による融資は、住宅価格の高騰したカリフォルニア州などに集中しており、その融資シェアが高かった地域は、のちに住宅ローンの破綻に伴う住宅の差し押さえが急増した地域と一致している。

(3) 2010年にカリフォルニア州ロサンゼルス大都市圏においてヒアリング調査を実施した。対象としたのは、同地域で住宅ローンの差し押さえを回避するためのカウンセリングや、差し押さえ物件の修繕・再販売を行っているNPOである。その結果、アメリカにおける住宅ローンの破綻と差し押さえが、もはやサブプライムローンにとどまらず、プライムローンも含めた住宅ローン全般の問題へと拡大し、「住宅差し押さえ危機」が全米的な問題となっていること、また、差し押さえ物件の再活用が課題となるもとの、投資家による物件の買い占めが問題となっていることを知ることができた。本研究の課題として、新たに「住宅差し押さえ危機」の分析を加えたのはこのヒアリングを契機としている。2011年11月に日本地域経済学会において行った自由論題報告「米国における住宅差し押さえ危機 (foreclosure crisis) -カリフォルニア州を中心に」は、その成果をまとめたものである。

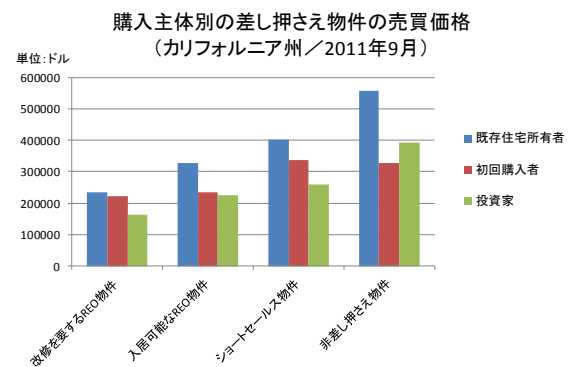
サブプライムローン問題が顕在化し、住宅バブルが崩壊した2007年以降、アメリカの住宅価格は全国的に下落した。その後、2009

年初頭にいったん底打ちしたものの、以後住宅価格は横ばいの状態が続いている。その背景には、依然として住宅の差し押さえが高水準で継続し、差し押さえ物件が中住宅市場に流入し続けていることがある。そこで、主として Campbell Communication 社の Housing Pulse Tracking Survey データを用いて、差し押さえ物件の取引価格、取引主体、及びその地域的特徴等について分析を行った。

ところで、差し押さえ物件には、主に3つの形態がある。第1はショート・セールスと呼ばれるもので、競売に至る前に、貸し手の承認のもと、債務残高を下回る価格で担保物件を第三者に売却するものである。第2は競売によって第三者に売却されるもの、そして第3は、競売の結果買い手がみつからず、いったん債権者の所有物 (REO: real estate owned) となってから売却されるものである。

Housing Pulse データによってこれら差し押さえ物件の売買価格をみると、非差し押さえ物件に比べれば低いものの、ショート・セールス物件は比較的高い価格で取引される傾向にある。一方、REO 物件については、すぐに入居可能なものは比較的高く取引されるものの、入居のために修繕を要するものは最も低い価格となっている。中古住宅市場では、こうした差し押さえ物件の取引が占める比重が高ければ、必然的に、それだけ価格の引き下げ圧力が強まる。実際、住宅バブルが生じたカリフォルニア州、ネバダ州、アリゾナ州、フロリダ州などでは、依然として差し押さえ物件の取引が域内の中古住宅取引において5割から6割を占めており、それが住宅価格低迷の要因となっている (図4)。

<図4>



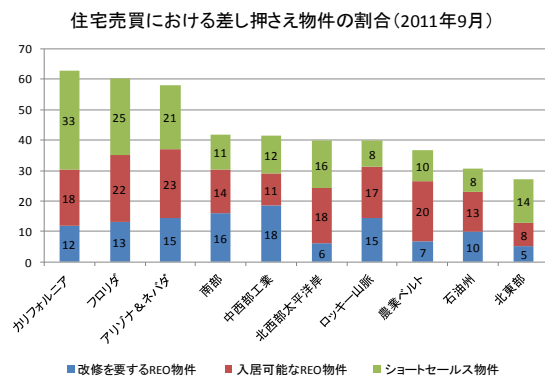
出所：Campbell Communications, Inc., HousingPulse Monthly Survey of Real Estate Market Conditions.

つぎに、カリフォルニア州を対象を限定し、差し押さえ物件の取引動向を分析した。まず差し押さえ物件を①改修を要するREO物件、②入居可能なREO物件、③ショートセールス物件、④非差し押さえ物件、の4つに分類し、その購入主体をみると、②~④では既存住宅所有者や初回購入者による購入割合が8



割から9割を占めるのに対し、①では投資家による購入が6割強を占めていることが示された。さらに、同じ4類型について、購入主体別の売買価格をみたところ、いずれの類型においても、投資家による購入価格が最も低いことが明らかとなった(図5)。これは、投資家による購入の場合、複数の物件をまとめ買いすることが多く、それが低価格の要因になっていると推察される。

<図5>



出所: Campbell Communications, Inc., *HousingPulse Monthly Survey of Real Estate Market Conditions*.

投資家によって取得された物件は、修繕をほどこされて賃貸などに供される場合もあるが、売買差益目的でそのまま放置されることの方が多く、全国的にも問題となっている。

以上のように、サブプライムローンの差し押さえのピークは過ぎたものの、依然として差し押さえは高水準で推移しており、カリフォルニア州の一部では、差し押さえ物件は住宅販売の6割を占め、住宅価格の低迷要因となっている。投資家による大量取得は、REO物件のストックの処分が進むという点では住宅市場回復の条件であるが、一方でそれは売買差益目的での物件の放置をもたらしており、近隣再生の取り組みにとっての障害となっている。

(4) 以上、先に掲げた3つの研究目的のうち、①については成果をあげられなかったものの、②については一定の成果をあげることができ、また③の成果をふまえて新たに「住宅差し押さえ危機」という最先端のテーマに研究の軸を移すことができた。もっとも、金融機関が蓄積している融資データに比べて、差し押さえ物件の売買データは多数の不動産業者の間で分散しており、現在の成果としては、州レベルの概括的な分析にとどまっている。今後、新たな研究助成を得て、カリフォルニア州ロサンゼルス近郊を中心に現地の不動産業者等へのヒアリングを行い、よりミクロなレベルでの住宅差し押さえ危機の実証研究を進める予定である。

## 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者に

は下線)

[雑誌論文] (計2件)

- ① 豊福裕二、サブプライムその後—アメリカにおける住宅差し押さえ危機、住宅会議、査読無、84号、2012年、pp.46-49
- ② 豊福裕二、米国の住宅ブームとサブプライムローン問題—カリフォルニア州を中心に—、地域経済学研究、査読有、第19号、2009年、pp.86-100

[学会発表] (計2件)

- ① 豊福裕二、米国における住宅差し押さえ危機 (foreclosure crisis) —カリフォルニア州を中心に、日本地域経済学会、2011年11月13日、金沢大学
- ② 豊福裕二、サブプライムローンの融資構造とその地域特性—金融機関の融資データの分析から—、日本地域経済学会、2010年11月28日、岐阜経済大学

[図書] (計1件)

- ① 豊福裕二、菅原歩、山縣宏之、吉田健三、藤木剛康、河音琢郎、長谷川千春、名和洋人、河崎信樹、ミネルヴァ書房、アメリカ政治経済論、2012年、pp.3-19、pp.144-160

[産業財産権]

○出願状況 (計0件)

○取得状況 (計0件)

[その他]

なし

## 6. 研究組織

(1)研究代表者

豊福 裕二 (TOYOFUKU YUJI)

三重大学・人文学部・教授

研究者番号: 70345966