

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 5 月 30 日現在

機関番号：14101

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2013～2015

課題番号：25512002

研究課題名(和文) 米国の住宅差し押さえ危機とその政策対応に関する実証研究

研究課題名(英文) empirical studies on the foreclosure crisis and housing market stabilizing policies in the U.S.

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

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,300,000円

研究成果の概要(和文)：カリフォルニア州とワシントンDCでのヒアリング調査および統計データ分析を通じて、アメリカの住宅市場が価格面では2000年代半ばの水準にまで回復したこと、しかし一方で、地域間の住宅価格の格差が拡大し、若年層の持家比率の低下によって世代間の格差が拡大するなど、住宅市場の二極化が進んでいることを明らかにした。またオバマ政権の政策対応については、差し押さえ対策という面では成果が乏しいものの、FRBによる金融政策は、住宅金融市場を事実上公的管理下に置くことによって、住宅ローン市場の低リスク化と住宅価格の回復に寄与したことを明らかにした。

研究成果の概要(英文)：First, by the hearing surveys at California and Washington DC, and analyzing the statistical data, I proved that U.S. house prices have recovered to the level at mid-2000s, but on the other hand, the bipolarization in housing markets have progressed, such as regional disparities in house prices and generational disparities in home ownership by the decline of home ownership rates in young households. Second, I proved that the Obama administration's housing stabilizing policies have not succeeded in reducing foreclosures, but the FRB's monetary policies have contributed in lowering the risks in mortgage markets and recovery of house prices by putting mortgage markets under virtual public controls.

研究分野：土地・住宅・不動産研究

キーワード：アメリカ 住宅 差し押さえ 住宅ローン オバマ政権

1. 研究開始当初の背景

(1) 米国におけるサブプライムローン問題の発生から5年あまりが経過し、サブプライムローンの破綻を直接的な契機とする金融危機はほぼ鎮静化した。米国経済は依然として深刻な景気の低迷から抜け出せずにいた。その一因となっていたのが、依然として高水準で続いていた住宅ローンの差し押さえと、差し押さえ物件の大量流入に伴う中古・新築住宅市場の歴史的な低迷である。当時、「住宅差し押さえ危機(foreclosure crisis)」と呼ばれたこの問題をどう解決するかが、米国において焦眉の課題となっていた。

(2) 米国内では、サブプライムローン問題の発生を受けて、サブプライムローンの破綻の原因に関する数多くの研究の蓄積がなされてきた。その中心は金融分野の研究者によるものであるが、金融危機の鎮静化に伴い、問題が金融問題から住宅問題へと回帰すると、研究者全体の関心も低下し、「住宅差し押さえ危機」に対する関心は主に住宅問題の研究者によって維持されることとなった。代表的なものとしては、Dan Immergluck の一連の研究がある。しかし、差し押さえの発生状況や差し押さえ物件の取引動向に関する情報は不足・分散しており、米国内の研究も未だ緒に着いたばかりであった。

(3) 研究代表者である豊福は、これまでニューディール期から今日に至るアメリカの住宅政策と住宅産業の展開過程について実証研究を積み重ね、博士論文としてまとめるとともに、サブプライムローン問題の発生以降は、その研究に精力的に取り組んできた。とくに2009年度から2011年度にかけては、科学研究費補助金の助成を受け、統計データの分析とともにカリフォルニア州でのヒアリング調査を進めてきた。米国内の関心が「サブプライムローン問題」から「住宅差し押さえ危機」へと移行していることを痛感したのは、ヒアリング調査と現地の研究者との交流が契機であり、本研究の着想もそこから得ている。本研究は、これまでの研究の蓄積を継承し、さらに発展させることを意図したものである。

2. 研究の目的

(1) 本研究の目的は、米国における住宅差し押さえ危機(foreclosure crisis)とその政策対応の実態を、カリフォルニア州ロサンゼルス市近郊地域を事例として、住宅ローンの融資情報および住宅の差し押さえに関する小地域データの分析と現地でのヒアリング調査を通じて実証的に明らかにすることにあった。

(2) 具体的には、カリフォルニア州リバーサイド郡及びサンバーナーディーノ郡を対象地域として、以下の点を明らかにする。

両郡における差し押さえの発生状況と差し押さえ物件の売買動向について、小地域レベルのデータ分析と現地でのヒアリング調

査により、いかなる地域にいかなる時期に差し押さえが集中し、また差し押さえ物件がどのような主体によって取引されているのかを明らかにする。

両郡において展開されている連邦政府の補助にもとづく差し押さえ危機対策について、公表されている実績報告書の分析と政策当局へのヒアリング調査により、その現状と課題を検証し、差し押さえ危機の長期化の背景を明らかにする。

3. 研究の方法

本研究を遂行するための方法は2つである。1つは民間調査機関が保有している調査データの入手と分析であり、いま1つは現地でのヒアリング調査である。前者については、民間調査機関の保有するデータを入手するとともに、無料で入手できる公的機関のデータとを統合して分析を行う。また後者については、対象地域において差し押さえ危機対策を進めている政策当局やNPO等に対して聞き取り調査を行い、政策の評価と同時に地域の差し押さえの実態に関する情報を入手するとともに、地域の不動産業者や不動産業協会等に対して直接ヒアリングを行い、統計データの分析結果を検証する。

4. 研究成果

(1) 研究目的の に関しては、Mortgage Bankers Association (モーゲージ銀行協会) の National Delinquency Survey や Inside Mortgage Finance 社の Mortgage Market Statistical Annual などを用いて統計データの分析を行うとともに、カリフォルニア州ロサンゼルス市においてヒアリング調査を実施した。ヒアリング先は、California Association of Realtors (カリフォルニア州不動産業者協会) と現地の日系不動産業者であるリダック不動産である。以下、その概要をまとめる。

(2) カリフォルニア州の住宅市場は、価格に関しては通常の状態まで回復したといえるが、販売戸数に関してはまだ回復したとはいえない。2009年ごろから価格が底を打ったとみて、投資家による住宅投資が増加したが、2013年にFRBがQE3の終了を発表したことで状況が変わった。投資家は在庫がなくなることと心配して、2013年の前半までは買いを続けたが、2014年には買いを減らした。それが住宅販売戸数の減少にも表れている。ただし、最近の販売の減少は価格が上昇してアフォードビリティが低下したことも大きい。

差し押さえに関しては、カリフォルニア州全体で見ると、2015年には非差し押さえ物件の取引の割合が88%まで回復した。カウンティ別で見ると、リバーサイド郡などでは依然として差し押さえ物件の割合は高いものの、ピーク時に比べるとかなり低下した。価格で見ても、いずれのカウンティでもボトムから70%以上回復している。

最近の住宅の買い手の特徴は初回購入者の割合が低下していることである。その背景には低価格住宅の在庫不足がある。低価格帯の住宅では、初回購入者は投資家と競合することになり、これが住宅価格を引き上げる。こうした住宅のアフォードビリティの低下は、若年層における持家比率の低下をもたらしている。

(3) カリフォルニア州でのヒアリングを通じて、全国的にみても同州の住宅需要は比較的堅調であり、差し押さえ問題も解消に向かいつつあること、しかし一方で、全国的には住宅市場の二極化が進展し、市場の回復から取り残された地域や、新たな格差として世代間格差が拡大しているとの示唆を得た。そこで、対象をカリフォルニア州に限定するのではなく、マクロ的な見地から、全国的な住宅市場の動向と、研究目的に関わる住宅市場対策の成果を検証することに研究の方向性をシフトした。この目的に沿って、最終年度はワシントン DC にて各種業界団体に対してヒアリング調査を実施した。ヒアリング先は、Mortgage Bankers Association (モーゲージ銀行協会)、National Association of Home Builders (全米住宅建設業者協会)、National Association of Realtors (全米不動産業者協会)、Center for Responsible Lending (責任ある融資センター) の4か所である。以下、その概要をまとめる。

(4) 近年、アメリカの住宅市場は住宅価格の面では回復基調が目立っているが、その一方で市場の二極化が進展している。すなわち、差し押さえ危機後の融資基準の厳格化によって、低所得層やマイノリティ、さらには若年層などが住宅ローンを受けられなくなっていること、その一方で、住宅を現金で購入できる人や、クレジット・スコアが高く、融資の取得が容易な人々が住宅を購入し、それが住宅価格の上昇をもたらしている。

一方、住宅金融市場については、最近の傾向として、FHA (連邦住宅庁) や GSE (政府関連企業体) が保証するモーゲージの割合が90%以上を占めていることがあげられる。一方で、民間発行のモーゲージ担保証券 (MBS) の市場はほぼ消滅している状態であり、住宅金融市場は半ば公的管理下におかれているといえる。

最後に住宅建設市場についていえば、とくに一戸建て住宅の新築市場の回復が鈍い。その背景には需要不足に加えて、建設労働者の不足や、安価な土地が不足しているという供給側の要因も存在している。

(5) 以上の調査、分析結果をふまえて、金融危機後の住宅市場の動向と、オバマ政権による政策対応の成果について、アメリカのマクロ経済動向をめぐる議論をふまえつつ、論文にまとめた。これは今年度9月に刊行予定の、藤木・河音編著『オバマ政権の経済政策』(ミネルヴァ書房)の第1章に所収予定である。以下、最近の住宅市場の動向と、オバマ

政権の政策対応に関する部分について、概要をまとめる。

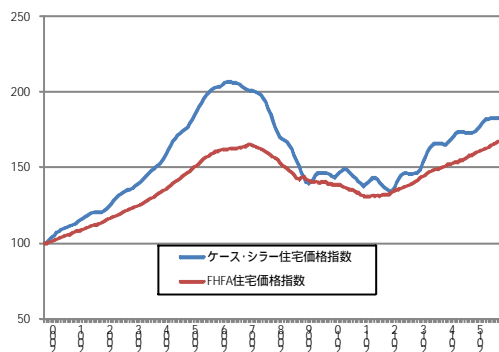
(6) 2009年1月に就任したオバマ大統領は、政権発足後直ちに「米国再生・再投資法」を成立させ、総額7,872億ドルに上る大型の景気対策を打ち出すとともに、住宅差し押さえ危機への対応策として「住宅所有者負担軽減および安定化プラン」を発表した。これは、第1に、GSEが保証するモーゲージを借りている住宅所有者に対する低利借り換えの促進、第2に、延滞や差し押さえの危機にあるサブプライムローンの返済条件の見直しを促進するための、貸し手への新たなインセンティブの付与、第3に、GSEへの資本注入によるモーゲージ金利の低利維持、第4に、司法判断によるモーゲージ負債の減額を可能とする破産ルールの改革を含む、その他の幅広い改革、の4つの柱からなるものである。このうち、オバマ政権が最も力点を置いたのが第2の柱であり、これは「住宅負担軽減修正プログラム」(Home Affordable Modification Program: HAMP)として具体化された。

HAMPによるモーゲージの修正は、借り手からの申請に対し、一定の要件を満たしたものが3年間の試行的な修正に移行し、その間滞りなく返済が続けられると、永続的な修正に移行する、という仕組みになっている。そこで、それぞれの段階について2015年8月末時点の実績をみると、HAMPに申請した借り手は5,820,622人で、うち1,749,404人(30%)が試行的な修正に移行し、さらにそのうち1,312,938人(75%)が永続的な修正に移行している。ただし、永続的な修正に移行後、再び債務不履行に陥る借り手もあり、返済を継続できている借り手は910,811人(69.3%)である。これは最初の申請件数に占める割合でみると15.6%であり、決して高い数字ではない。差し押さえの増加を抑制する上で一定の成果はあげたものの、差し押さえの危機にある借り手の救済という点では、その成果は乏しかったといわざるをえない。

以上のように、オバマ政権による直接的な住宅差し押さえ危機対策が目立った成果を上げなかった一方で、住宅市場および住宅金融市場に大きな影響を及ぼしたのがFRBによる住宅金融市場対策である。その具体的内容は、FRBによるMBSの大規模な購入であり、これはQE(Quantitative Easing: 量的緩和)と呼ばれる一連の政策の一環として行われた。QEの結果として、FRBによるMBSの保有額は、2015年12月10日現在、約1.7兆ドルに上っているが、これはMBSの発行額全体の27.3%にあたり、保有主体のなかで最大のシェアとなっている。近年組成されている住宅モーゲージの大半は公的信用保証のもとで証券化されており、しかもそのうち3割弱がFRBによって保有されていることは、近年のアメリカの住宅金融市場が、半ば公的管理下に置かれていることを示しているといえる。

(7) 住宅金融市場への異例の公的介入にも関わらず、金融危機後、住宅市場は長期間に渡って低迷を続けたが、危機から7年余りが経過し、近年では全体として回復傾向が顕著となりつつある。図1は代表的な住宅価格の指標であるFHFAの住宅価格指数と、S&Pのケース・シラー住宅価格指数について、その推移を示したものである。

図1

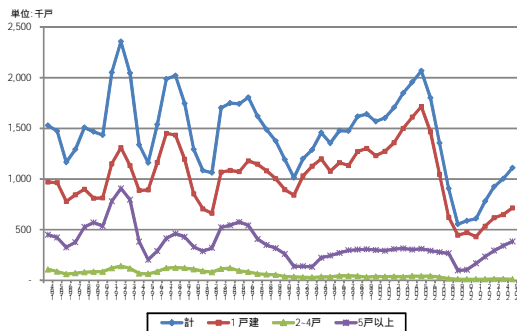


注: いずれも、2000年1月を100とする指数。
 出所: FHFA Website (<http://www.fhfa.gov/DataTools/Downloads/Pages/House-Price-Index.aspx>),
 S&P Dow Jones Indices Website (<http://us.spindices.com/index-family/real-estate/sp-case-shiller>)

いずれも 2012 年ごろから住宅価格が上昇に転じ、とくに FHFA の指数ではかつての住宅バブルのピーク時を上回っていること、またケース・シラー指数でも 2005 年の水準にまで住宅価格が回復していることがみてとれる。

つぎに、住宅建設の動向についてみてみよう。図2は、新規住宅着工戸数の推移をみたものである。

図2

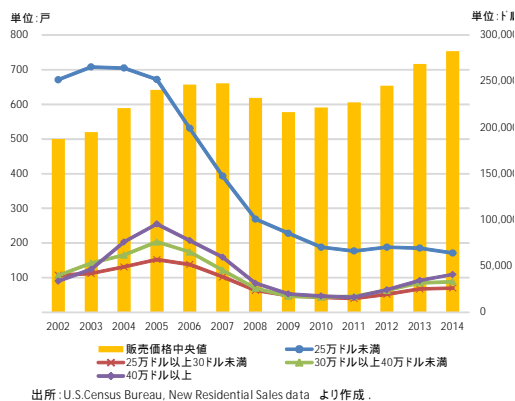


出所: U.S.Census Bureau, New Residential Construction data より作成。

それによると、2011年以降、着工戸数は増加基調に転じているものの、全体としては依然として歴史的な低水準にあることがみてとれる。とくに一戸建住宅の回復は鈍く、2015年も71万5千戸の低水準にとどまっている。一方で着工戸数を押し上げているのが、主として賃貸用に供される5戸以上の集合住宅であり、2015年には38万4千戸と、1990年代以降では最高の戸数を記録した。こうした賃貸需要の背景には、住宅価格の高騰に伴って初回購入者による持家取得が減少していることがある。

このような傾向をより明瞭に示しているのが、図3である。これは、新築住宅の販売価格の中央値と、価格帯別の住宅販売戸数の推移をみたものである。

図3



出所: U.S.Census Bureau, New Residential Sales data より作成。

それによると、2006年以降、あらゆる価格帯で販売戸数の減少がみられるものの、とりわけ従来住宅販売戸数の大半を占めていた低価格帯での販売が大きく減少し、依然回復がみられないこと、一方で、高価格帯での販売戸数が増加傾向を示していることがわかる。このことは、比較的所得に余裕のある階層による住宅の売買が、住宅価格の水準を引き上げている可能性を示唆している。

このような傾向は、持ち家率の動向からも確認できる。ピーク時の2005年と2014年とを比較すると、全米平均の持ち家率は68.9%から64.5%へと4.4ポイント低下したが、世帯主の年齢別にみると、25~29歳では8.2ポイント、30~34歳では9.7ポイント、35~44歳では9.6ポイントの大幅な落ち込みとなる一方、65歳以上では0.7ポイントの低下にとどまっている。こうした持ち家率の相違は人種間でも生じているが、世代間の相違の方が大きいのが近年の特徴である。通常、25~34歳の世帯は初回購入者の半数以上を占めるため、これらの層が持ち家所得を断念し、借家に滞留していることは、それだけ初回購入者向けの低価格帯住宅の需要減少につながる。また、35~44歳の世帯は、2000年代半ばの住宅バブル期に初回購入者となった世代であり、その持家率の大幅な低下は、住宅バブル崩壊後、多くの世帯が住宅の差し押さえ等によって借家層への後退を余儀なくされたことを示唆している。

こうした若年層における持家率低下の背景としては、主に以下の2点が指摘できる。第1は、金融機関によるモーゲージの融資基準の引き上げである。アメリカでは、与信審査の際、過去の信用履歴等をもとに借り手の信用度を点数化したクレジットスコアを用いるのが一般的だが、モーゲージにおけるその中央値は、2006年には710程度であったが、2009年以降は750を上回る状態が続いている。これはいわゆるプライム層の中で

も上位の数値であり、こうした融資基準の引き上げは、比較的信用度の低い若年層による民間住宅ローンの取得を困難にしていると考えられる。

第2に、若年層における負債の増大である。とりわけ、近年大きな問題となっているのが、学資ローン負債の増加である。ニューヨーク連銀の調査によると、2003年第1四半期の時点では、学資ローン残高は2,410億ドル、世帯の負債総額に占める割合は3.3%であったが、その後一貫して増え続け、2015年第3四半期には1兆2,030億ドル、同じ割合は10%に達した。その背景には、学歴による所得格差の拡大から、より高学歴を求める学生が増える一方で、学費の高騰によって学資ローンに依存せざるをえない学生が増えていることがある。しかし、結果的に学位を取得できないまま負債だけを抱えている若年層も増加しており、住宅研究共同センターによると、2013年に学資ローン負債を抱えている20~30代世帯のうち、4年制大学の学位を有していない世帯が半数以上を占めている。また、学資ローン負債を抱える期間も長期化しており、学資ローン負債を抱えている40代世帯の割合は、2001~2013年にかけて11%から23%に、50代の割合も4%から9%に上昇した。こうした負債の増大は、住宅取得のための頭金の貯蓄を困難にし、若年層を持家から遠ざける原因となっている。

このような世代間格差は、従来からの所得階層間、人種間、地域間の格差と異なり、大不況後に新たに顕在化した格差であるといえる。いわゆる「アメリカンドリーム」の実現において、永らく持家の取得は不可欠の要素とされてきた。しかし、自らがその機会から排除されているという感覚は、若年層の間に、格差を一向に是正できない政治への不信を蓄積させつつある。

(8)以上、当初の研究目的ではカリフォルニア州での小地域分析を意図していたが、むしろ全国的な住宅市場の回復基調のもとでの市場の二極化傾向こそが、今日のアメリカの住宅市場を特徴づけるものであるとの示唆を得て、よりマクロ的な分析へと研究をやや軌道修正した。その成果は近刊の共著にて公表予定であるが、そこでは、近年、アメリカで焦点となっている「長期停滞論」を巡る論争をふまえつつ、アメリカ経済の回復傾向がなぜ力強さを欠いているのかを、住宅市場および住宅金融市場の分析を通じて明らかにしている。日本では住宅市場の回復傾向だけが伝えられることが多いが、本論文は、アメリカの住宅市場・住宅政策研究として、先進的な成果であると自負している。今後は、住宅市場の二極化(地域間格差、所得間格差、世代間格差)の実態について、さらに実証分析を進めたい。

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 0件)

〔学会発表〕(計 0件)

〔図書〕(計 1件)

藤木剛康、河音琢郎、豊福裕二、中島藤、吉田健三、櫻井潤、山縣宏之、菅原歩、河崎信樹、ミネルヴァ書房、オバマ政権の経済政策、2016年、印刷中。

〔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