

## 米国 サブプライム向け住宅ローン問題の行方

発表日：2007年3月15日（木）

～米国経済全体への波及は回避される公算～

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001 : [sei-ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:sei-ji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

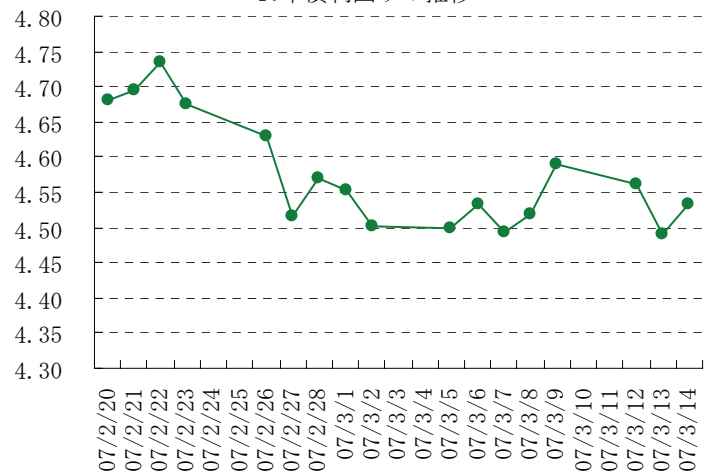
足下でサブプライム（信用度の低い借り手）向けの住宅ローン貸し出しの延滞率、不履行率が上昇し、サブプライム住宅ローン専門の金融機関の倒産、一部大手金融機関によるサブプライム向け住宅ローンでの大幅な引当金の積み増しなどが起きている。サブプライム向け住宅ローン貸し出しの悪化の程度・見通しが不透明なことから、金融システム全体への波及、個人消費への悪影響が市場で懸念されている。サブプライム問題が台頭してから、金融市場では米株価は金融関連を中心に下落幅を拡大、債券市場では利回りが低下、ドルは小幅安となっている。

ドル実効レート推移



(%)

10年債利回りの推移



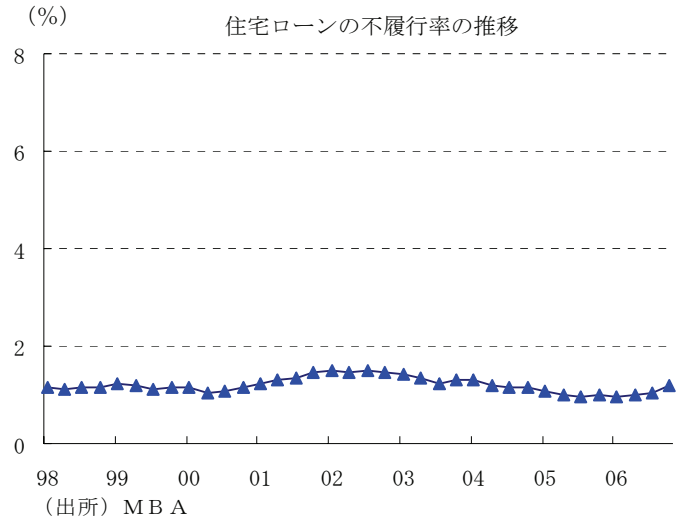
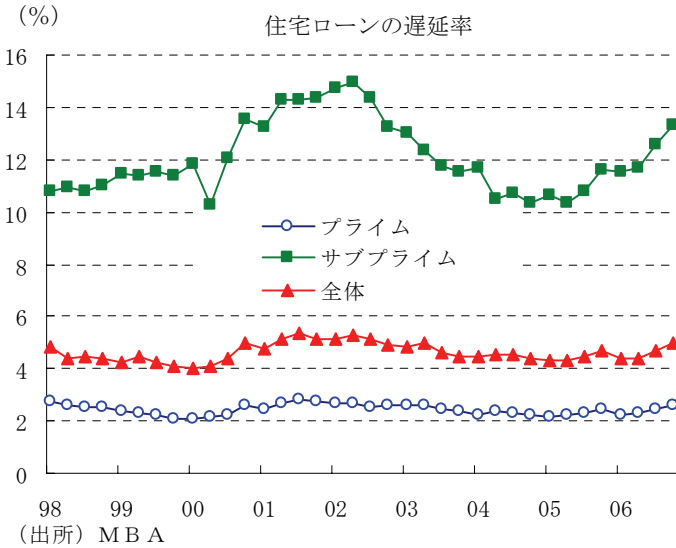
ドル NYダウ



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

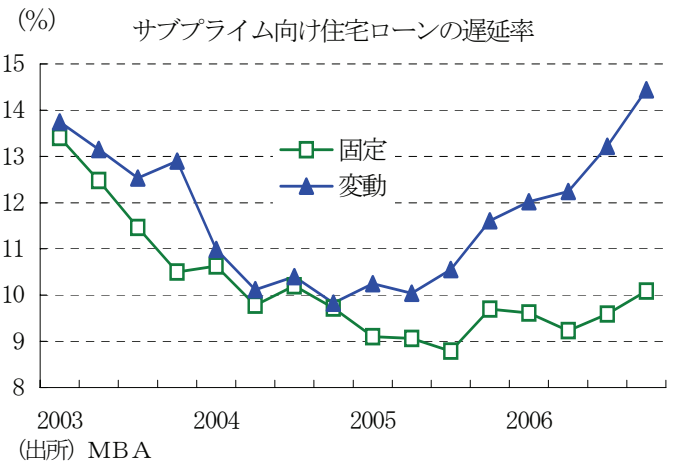
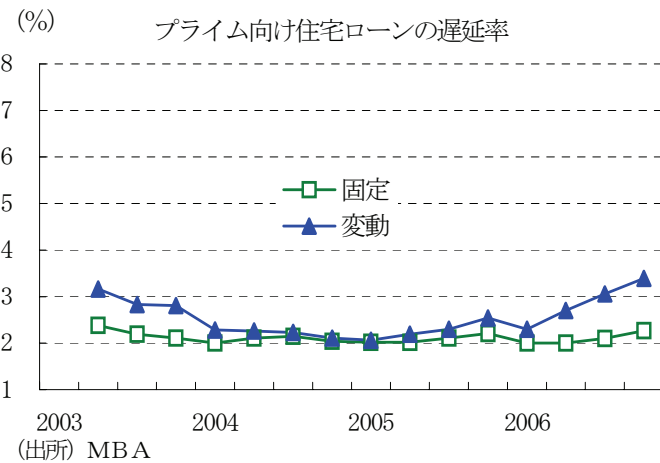
## 過去のレンジ内にとどまっている延滞率

住宅ローン貸し出しの延滞率は、直近 2006 年 10-12 月期に 4.95%と 2003 年 7-9 月期以来の水準に上昇したが過去のピークを下回り緩やかな上昇となっている。信用別には、プライム向けが 2.57%と 2003 年 7-9 月期以来の水準まで上昇したが低い水準にとどまっている。一方、サブプライム向けは 13.33%と 2002 年 7-9 月期以来の水準となり、ボトムから 4%程度上昇した。ただし、それでも過去のピークである 2002 年 4-6 月期の 14.96%を下回っている。また、不履行率も上昇しているとはいえ、低い水準にとどまっている。

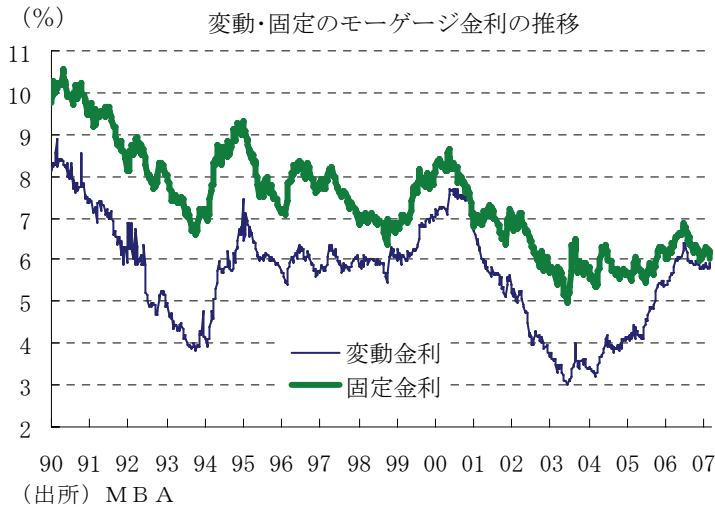


## 限定的な信用悪化の影響

次に、住宅ローンを変動型と固定型とに分けてみると、プライム、サブプライムともに変動型での悪化が目立つ。2004 年以降、短期金利が利上げによって上昇しているが、長期金利は物価の落ち着き、世界的な貯蓄の増加等を背景に低位で安定している。このため短期金利に連動する変動型での支払い負担が増加し延滞率は上昇した。一方、長期金利の低位安定によって固定型での延滞率の上昇は小幅なものにとどまっていると考えられる。このことから、今回の延滞率の上昇は、住宅価格の下落でなく短期金利の上昇によって変動型で借入れを行った人の返済負担が増加したことで生じており、通常金利上昇に伴うものであると判断される。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

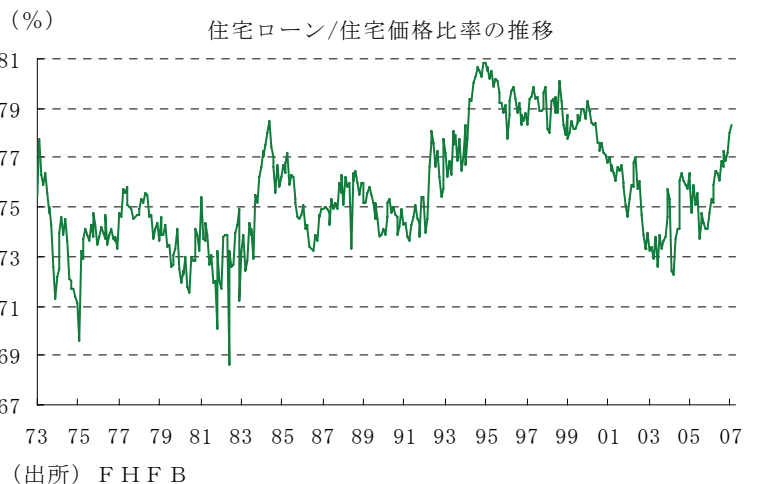
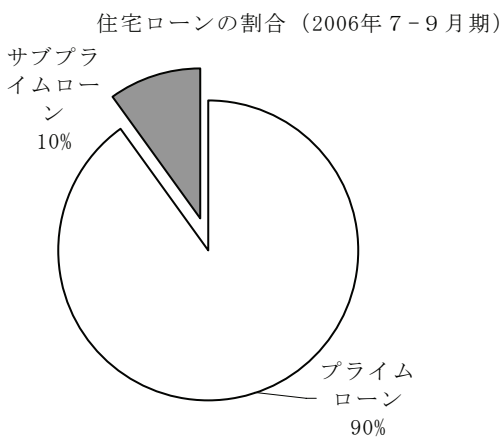


### 現在金融システムがシステミックリスクに陥るリスクは小さい

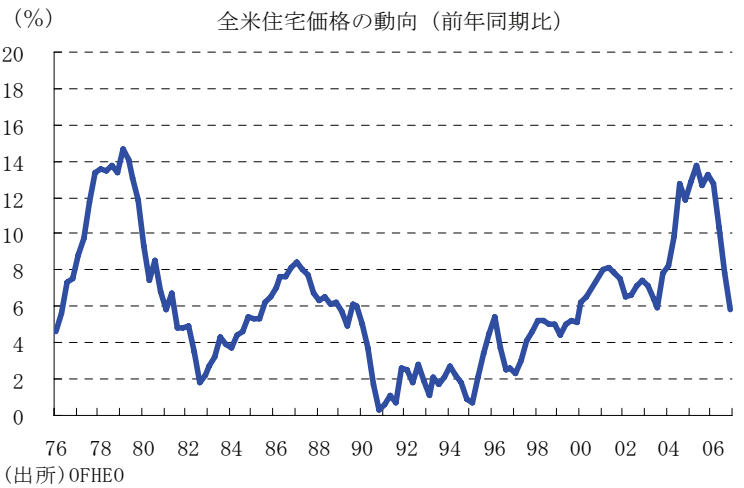
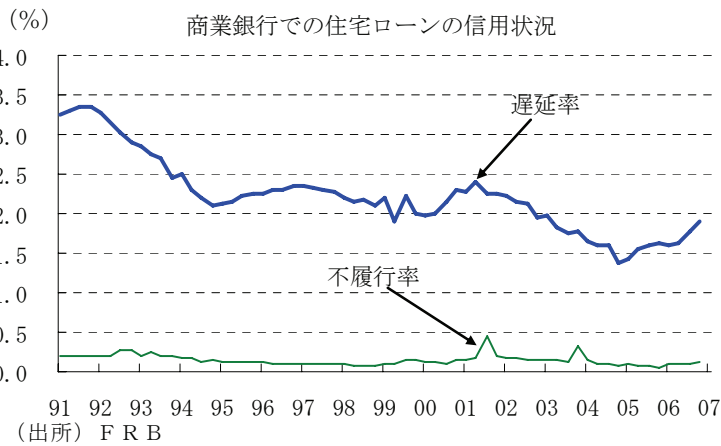
今回のサブプライム向け住宅ローンでの遅延率の上昇などの問題が金融システム、個人消費に問題が波及するかどうかをみていく。

- ①住宅ローン全体に占めるサブプライムの比率は 10～13%程度と低く、全体の延滞率、不履行率は緩やかな上昇にとどまっており、サブプライム中心の信用の悪化である。
- ②住宅ローン／住宅価格比率は 79%を下回っており、返済が滞っても金融機関は回収を行い易い。さらに、全米の住宅価格は足下 2006 年 10～12 月期でも上昇を続けている。ただし、住宅価格が急激に上昇した地区では下落しているため影響がでている。
- ③商業銀行の遅延率、不履行率も上昇し始めているが水準が低い。
- ④大手投資銀行がサブプライム向け住宅市場に買収などによって参入したが、この分野の全体の収益に占める割合が非常に小さい。加えて、十分な引き当てを積んだり、オプションなどによってリスクを軽減したりしている。
- ⑤全米での住宅価格が上昇を続けているため住宅ローン証券への悪影響も限定的なものにとどまろう。

以上のことを勘案すると、現在金融システムがシステミックリスクに陥るリスクは小さいといえよう。

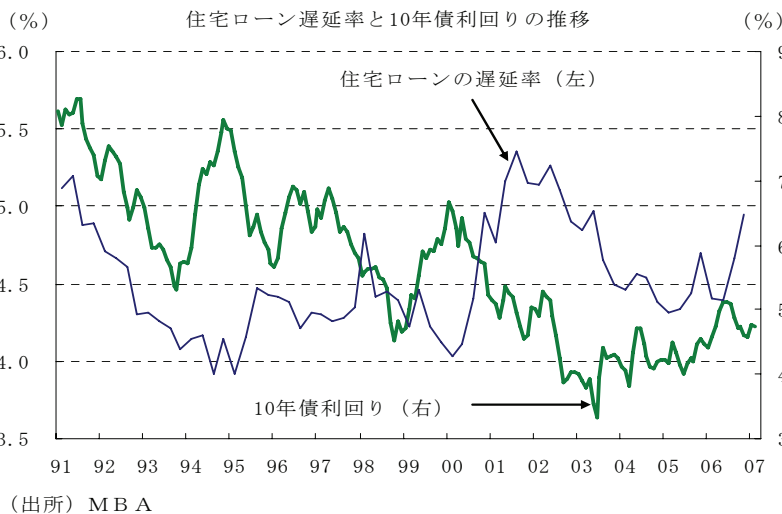
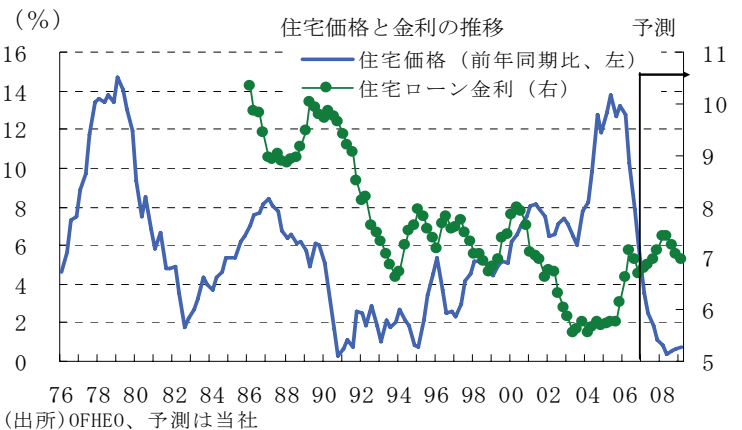
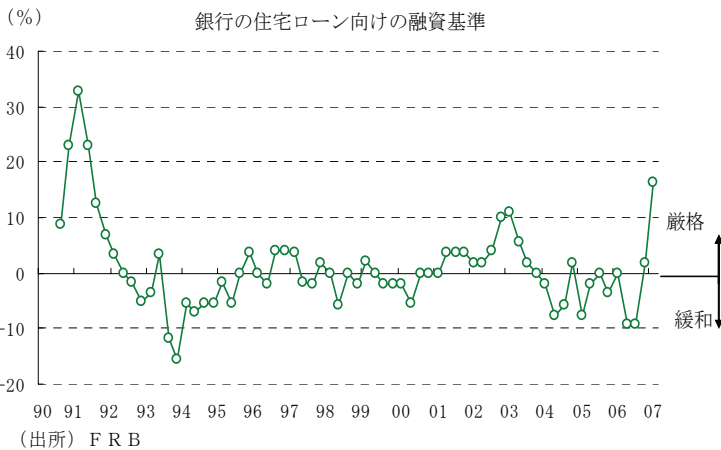


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



### モーゲージ金利の低下を受け延滞率は2008年までにピークアウトへ

今後も金融機関が貸し出し基準を厳格化していることから、サブプライム向け貸し出しの不履行率が上昇すると予想される。そのような中でも、①融資の担保となる住宅価格が低い金利などを背景に上昇を続けると見込まれる。仮に住宅価格が下落しても担保価値が80%を下回っているため、大部分の回収が可能であろう。さらに、②延滞率、不履行率に先行するモーゲージ金利が2006年8月をピークに低下傾向を辿っていることから、住宅ローン全体の延滞率、不履行率は2008年までに低下に転じると予想され、金融システム不安に拡大するリスクは小さい。また、サブプライムのなかで返済を不履行した人々の所得全体に占める割合が高くないため、個人消費全体への影響は限定的なものにとどまろう。



以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。