

## 残高増加が続く米国教育ローン市場 —金融危機後に見られた新たな動きと内在する問題点—

宮本 佐知子

### ■ 要 約 ■

1. 米国では、教育ローンの残高増加が続いている。NY 連銀統計によると、残高は 1.2 兆ドルを超え、過去 10 年間で 3.2 倍と急速な拡大を遂げてきた。また米国では、金融危機を境に家計の主要負債は減少する中で教育ローンは増加し続けており、現在では教育ローンは家計にとって住宅ローンに次ぐ大きな負債項目になっている。
2. 米国の教育ローン市場で圧倒的なシェアを占める連邦教育ローンは、近年大きな変化を遂げてきた。第一に、金融危機に対応した政策措置が次々と打ち出され、連邦教育ローンの存在感が一層増したこと、第二に、オバマ政権の改革により、連邦教育ローンは政府から直接貸出される仕組みへ移行したことである。これらの結果、連邦教育ローン残高は金融危機後も増加し続けている。
3. 民間教育ローン市場では、金融機関の戦略に新たな動きが見られている。金融危機を境にビジネスを縮小または撤退する大手金融機関が相次いだ一方で、戦略を大きく見直した金融機関がビジネスを拡大させている。リファイナンスを通じてフィンテック企業も急速に台頭しており、同市場のメインプレーヤーは金融危機前に比べて大きく変わっている。
4. 教育ローンを巡る問題については近年、政府や議会でも様々な議論がなされている。「教育」という限定された分野にとどまらず、家計の消費行動や金融市場全体にも関わる問題として、マクロ政策的観点からもクローズアップされている。また、大統領選でも論点の一つに取り上げられている。
5. 一方で、政府や議会では「教育支出に予め備えること」の重要性にも、改めて注目している。米国の代表的な教育資金形成制度である 529 プランは、将来の大学進学で必要となる教育資金形成のために税制優遇を付すことで家計の自助努力を支援する仕組みであり、金融危機を経て一層の普及が進んでいる。
6. 米国の教育ローン市場は、日本と比べて制度や慣習、発展経緯など異なる点も多い。しかし、大学授業料の値上がりや、財政状況が悪化し公的補助が限られることを背景に、高等教育費の手当が家計側で大きな課題となっている点は日米で共通する。米国教育ローン市場の動向やそれを巡る議論は、今後の日本でも参考になろう。

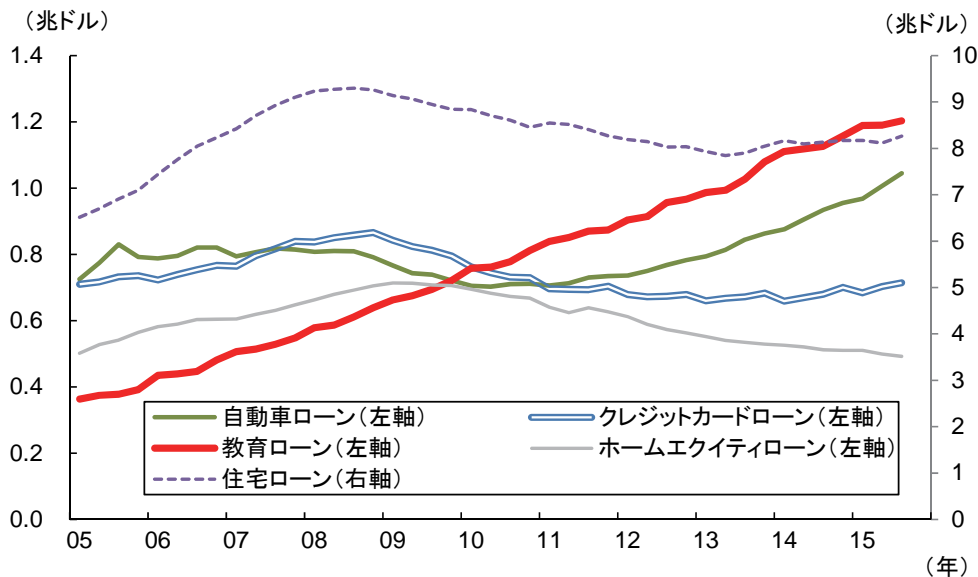
## I 金融危機後も残高増加が続く米国教育ローン市場

米国では教育ローン市場の残高増加が続いている。NY 連銀統計によると、2015 年 9 月末時点で残高 1.2 兆ドルを超えた巨大市場であり、過去 10 年間で 3.2 倍に増加し急速な成長を遂げてきた（図表 1）。また、住宅ローンをはじめとする家計の主要な負債は金融危機を境に減少したのに対し、教育ローンだけは増加し続けたことも、同市場が注目を集める理由である。教育ローンの残高は、2010 年にクレジットカードを上回り、現在では米国家計にとって住宅ローンに次ぐ大きな負債項目となっている。

このような教育ローン残高の急増は、ローンの利用者とローンの利用額それぞれの増加がもたらしている。背景には、大学進学者が増加し、大学授業料も上昇し続けていることが挙げられ、とりわけ大学授業料は、物価を上回る高騰が続き、現在は非常に高額である（図表 2）。例えば、2015 学年度の私立大学 4 年制の授業料・寮費は、年間平均 43920 ドルである。奨学金や税制優遇を通じた学生支援を考慮しても、残りの 26400 ドルは家計自身が工面する必要がある。その主たる手段が教育ローンであることから、教育ローン残高は増加を続けてきた。

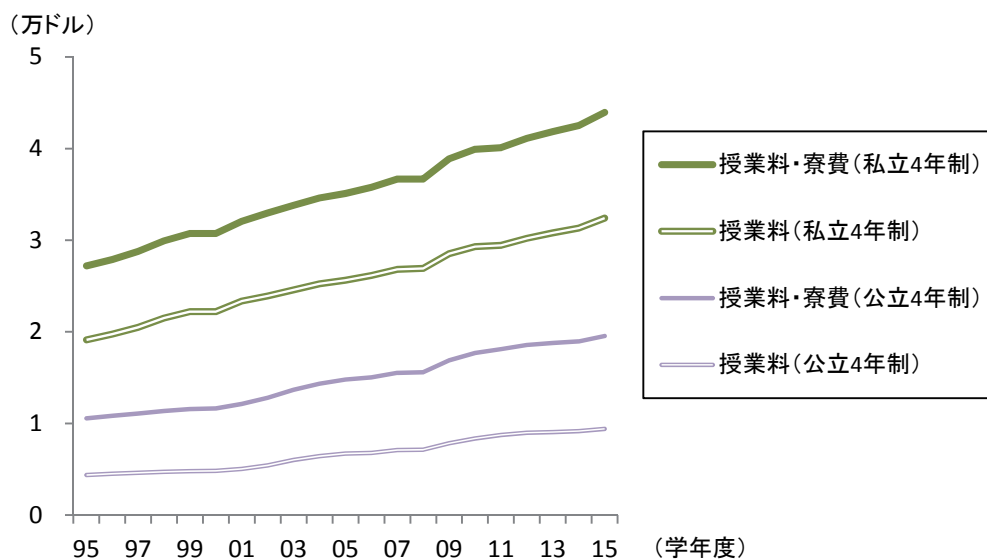
本稿では、米国教育ローン市場について、連邦教育ローンと民間教育ローンそれぞれの動向を、特に金融危機後の変化に焦点を当てて述べる。その後、残高増加が続く教育ローンを巡る問題と注目すべき論点も併せて整理する。

図表 1 米国の主な家計ローン残高の推移



(出所) FRBNY Consumer Credit Panel/Equifax より野村資本市場研究所作成

図表 2 米国大学授業料の推移（実質ベース）



(注) 2015年ドル表示。

(出所) The College board “Trends in College Pricing 2015”より野村資本市場研究所作成

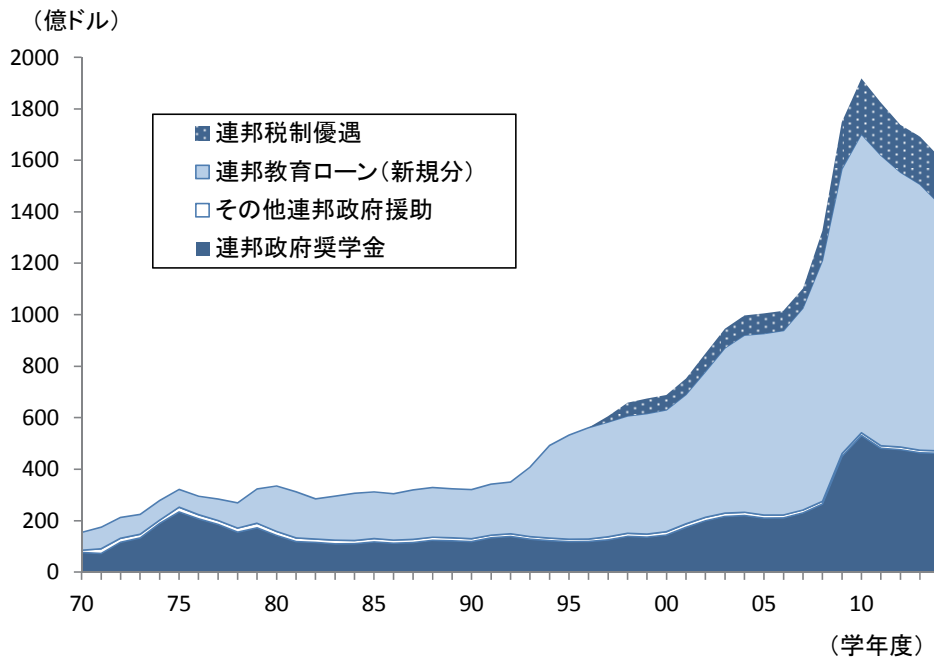
## Ⅱ 米国教育ローン市場で圧倒的シェアを占める連邦教育ローン

### 1. 連邦学生支援策の中核を占める連邦教育ローン

連邦教育ローンは、米国教育ローン残高全体の90%強と圧倒的なシェアを占めると推定され、金融危機後も残高増加が続いている。また米国では、高等教育段階での連邦学生支援制度が早くから整えられてきた経緯があり、連邦教育ローンは連邦学生支援制度においても近年とりわけ重要な役割を果たしてきた（図表3）。1970年代までは奨学金が中心だったが、80年代からは財政赤字拡大などを背景に連邦教育ローンが中心的役割を果たすようになり、90年代にはそれまでの所得制限のある連邦教育ローンに加えて所得制限のないローンも創設されるなど制度が拡充され、連邦学生支援の8割を占めるに至った。その後、税制優遇制度の拡充や、オバマ政権改革で奨学金が増額されたため、連邦教育ローンの新規発行額はその分減少したが、現在でも連邦学生支援の6割を連邦教育ローンが占めている。

連邦教育ローン市場では従来、連邦政府が保証し民間金融機関が教育機関を通じて貸出す形態を取る Federal Family Education Loan Program (FFELP) が中心的存在だった。しかし、このFFELPを中心とする連邦教育ローン市場は、近年の二つの出来事により大きく変化した。

図表3 連邦政府による学生支援の推移



(注) 2014年ドル表示。高等教育段階。

(出所) The College board “Trends in Student Aid 2015”より作成

## 2. 金融危機を境に連邦政府の存在感が増大

第一に、金融危機である。金融危機の影響は教育ローン市場にも及んでおり、景気減速下では教育ローンの債務不履行リスクが高まることや、証券化市場からの資金調達が困難になった。そのため、教育ローンビジネスを縮小または撤退する民間金融機関が増加し、FFELPからの撤退または一時停止も相次いだ。その後も、Bank of America、Citibankといった大手金融機関が、民間教育ローンビジネスから続々と撤退・停止していった。

一方で、金融危機を受けて教育ローン市場への政策措置も次々と打ち出された。具体的には、トリプル A 格の教育ローン債権を担保とする資金供給や、政府による FFELP ローン債権購入等による市場流動性の供給策が導入された。また、民間教育ローンの利用が困難なことから学生が進学を断念する事態を避けるため、連邦教育ローンの利便性を高める改革も進められた。これらの結果、教育ローン市場における連邦教育ローンのシェアは一層高まることとなり、新規発行額のシェアは金融危機前は 75%であったが、金融危機直後には 94%にまで高まった。

### 3. オバマ改革により連邦教育ローンは連邦政府が直接貸出す仕組みへ

第二に、オバマ政権による連邦教育ローン改革である。実は 1990 年代のクリントン政権時代に、連邦政府による学生支援制度全体の改革が行われる中で連邦教育ローン改革も着手されており、新たな連邦教育ローンとして、連邦政府が教育機関を通じて直接貸出す形態をとる Federal Direct Loan Program (FDLP) が導入されていた。しかし、FDLP 導入後も、連邦教育ローン市場における FFELP の圧倒的な地位は揺るがなかった。

そのような中、2009 年に発足したオバマ政権は、発足直後に発表した予算教書において、FFELP と FDLP が並存する連邦教育ローン制度を改革して全て FDLP へ移行することを表明、それまで民間金融機関に付与してきた政府保証や補助を打ち切り、その財源を充当することにより、ペル奨学金<sup>1</sup>の大幅な拡充や新たな税制優遇措置 (American Opportunity Tax Credit) の創設等を提唱した。Health Care and Education Reconciliation Act of 2010 の成立により、2010 年 6 月末で FFELP は廃止され、従来 FFELP に携わっていた民間金融機関は連邦教育ローン市場からの退出を余儀なくされた。そのため現在の連邦教育ローンは、新規発行分については連邦政府が直接貸出し、民間金融機関はサービサーとして関わる形となっている。この改革後も連邦教育ローンの残高は増加を続け、足下では改革前の 2010 年度末に比べて 1.6 倍に増加している。

## III 新たな動きが見られる民間教育ローン市場

### 1. 金融危機を境に変わる民間金融機関戦略

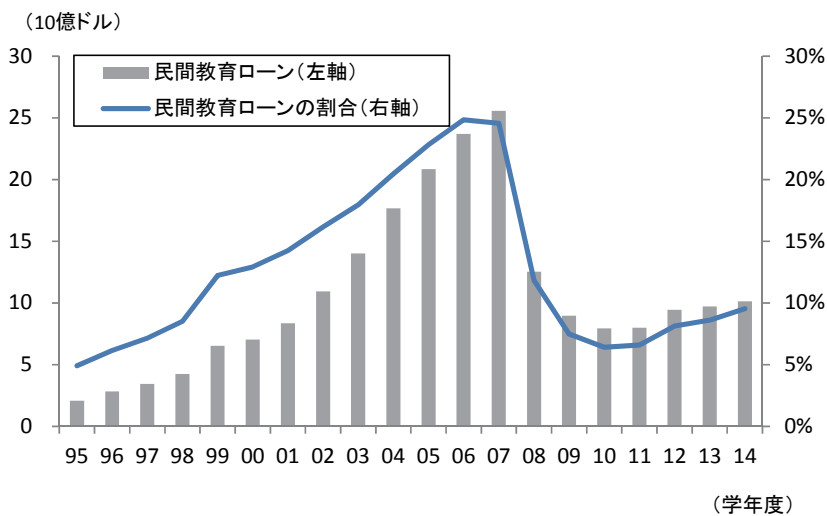
米国教育ローン市場では民間教育ローンも提供されており、その残高シェアは市場全体の 1 桁台後半程度と推定される。民間教育ローンは通常、銀行など民間金融機関によって提供され、高等教育費用のうち連邦教育ローンや奨学金、家計貯蓄では賅えない部分を補完する役割を果たしてきた。特に 2007 年度までの 5 年間は、金融機関が融資基準を大幅に緩和したこともあり、民間教育ローンの新規発行額は 2.6 倍に増加し、教育ローン全体の新規発行額に占める割合も 25% に達していた (図表 4)。

しかし、金融危機を境として、状況は大きく変わった。民間教育ローンの証券化市場が事実上の機能停止に陥り、金融機関が民間教育ローンの融資資金を市場から調達することが困難になったからである。また景気減速下では、教育ローンの債務不履行率が高まるリスクも警戒され、民間教育ローンの新規発行額は金融危機後に急減した。

前述した通り、この時期は民間教育ローンビジネスを縮小または撤退する大手金融機関も増えていたが、環境が変化する中で逆に存在感を高めたのが SLM Corp. (Sallie Mae) である。最大の FFELP 提供者でもあった同社は、変化に対して先手を打って改革を進め

<sup>1</sup> 連邦学生支援制度における最大の給付奨学金。経済的必要度に応じた算定式に基づき受給額が決定される。

図表 4 米国民間教育ローンの新規発行額の推移



(注) 民間教育ローンには州政府及び教育機関によるローンも含む。左軸は 2014 年ドル表示。  
 (出所) Collegeboard “Trends in Student Aid 2015”より野村資本市場研究所作成

ることで民間教育ローンを中心にビジネスを拡大させており、現在では民間教育ローン市場の 54% のシェアを占めるに至った。もともと Sallie Mae は、FFELP を通じて教育機関や学生のあいだで抜群の知名度と広い販売チャネルを持っており、これらの取組みとの相乗効果で一層の事業拡大が可能になったと見られる。また、同社では教育ローンが中心事業であり資源を集中投入しやすいのに対し、他金融機関では事業ポートフォリオの位置づけが相対的に小さいため、市場変化への多大な対応コストを払い市場に留まる価値を見出しづらく、結果的に Sallie Mae が漁夫の利を得る形で市場プレゼンスを高めたという事情もあろう。

Sallie Mae 以外にも、従来 FFELP に携わっていた金融機関の中には、民間教育ローン市場に活路を見出そうとする動きも見られた。Discover Financial Services は Citi から民間教育ローンビジネスを買収する戦略、Wells Fargo は民間教育ローン金利の引下げ戦略により、それぞれビジネスを拡大させた。地域金融機関においても、SunTrust Banks や PNC Bank は民間教育ローンに積極的に取り組み、Citizens Bank では民間教育ローンを成長市場と位置づけている。また、信用組合による民間教育ローン市場への参入も相次いでおり、2015 年 4 月には資産額ベースで全米最大の信用組合である Navy Federal Credit Union が民間教育ローン市場に参入した。このように、民間教育ローン市場のプレーヤーの顔ぶれは、金融危機を境に大きく変わっている。

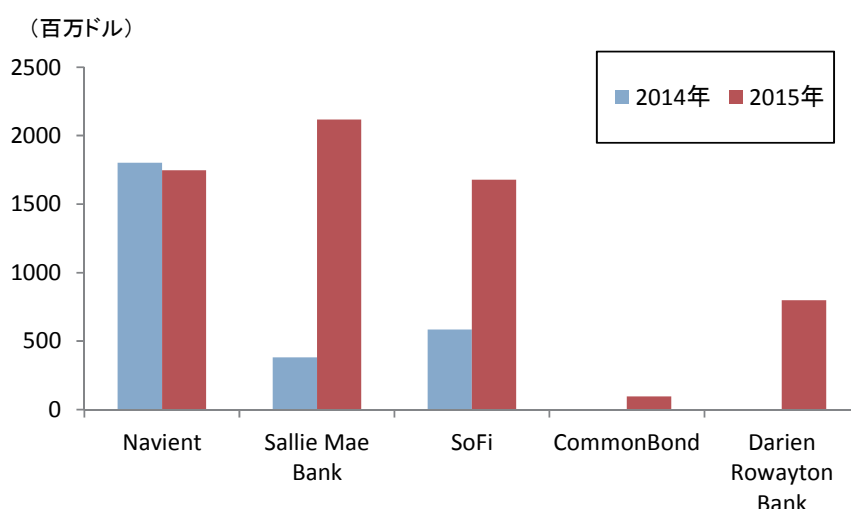
## 2. フィンテック企業の台頭

また、民間教育ローン市場では、教育ローン・リファイナンスという新たな商品を通じ

て台頭するフィンテック企業も注目を集めている。代表的な企業として、SoFi と CommonBond が挙げられる。前者は 2011 年にスタンフォード大学 MBA のグループが、後者は 2011 年にペンシルバニア大学 MBA のグループが中心となり創業し、両社とも教育ローン・リファイナンスを足がかりに、ビジネスを急拡大させている。教育ローン・リファイナンスとは、教育ローンを既に利用している人が、より有利な条件でローンを借り換えることである。一般に教育ローンの利用条件は、連邦教育ローンの方が民間教育ローンよりも有利である。しかし連邦教育ローンは、利用者全員に同一金利で提供され、金融危機後も長らく同じ金利で据え置かれたため、高所得で返済履歴もあり貸倒リスクが低い上位層においては実質的にミスプライスが生じている。そこで、上位層に限定して低利でリファイナンスを提供すれば、上位層を顧客に獲得しつつ収益も確保できることになる。

これら企業の特徴は次の三点が挙げられよう。第一に、上位層にターゲットを絞り、有利な条件で教育ローン・リファイナンスを提供し、顧客化していることである。第二に、実店舗網を持たずにオンライン展開し、ビッグデータ分析などにより管理コストを低減させるなど、IT を活用した低コストオペレーションを行っていることである。第三に、融資資金を卒業生やベンチャーキャピタルなどの出資者網や ABS 市場から調達しており、伝統的な銀行と異なり規制対応コストの負担もないため、低コストでの資金調達と運営ができることである。例えば SoFi の場合、2015 年 9 月にはソフトバンクグループ主導で複数投資家<sup>2</sup>から 10 億ドルを調達しており、調達額は累計 14 億ドルに達した。加えて、民間教育ローン ABS 市場からの資金調達も 2013 年から開始、2015 年には 16.8 億ドルを調達している（図表 5）。

図表 5 主な米国民間教育ローン ABS の発行状況



(出所) 各社資料、ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> Third Point Ventures、Wellington Management Company LLP、Institutional Venture、その他の既存投資家。

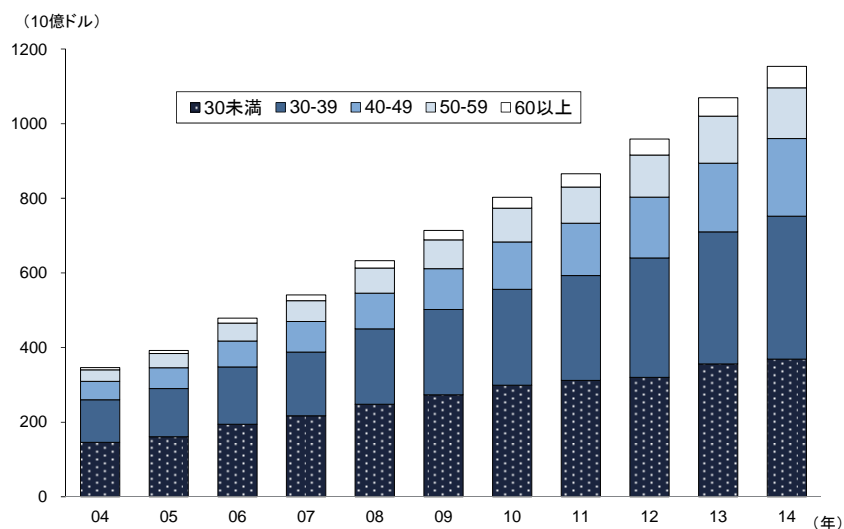
教育ローン・リファイナンスは、これらフィンテック企業だけでなく、他の金融機関も提供している。ただし現状では、有利な条件でリファイナンスできるのは、ローン利用者の中でも一部の上位層に限られると見られる。また、上述したフィンテック企業の戦略は、リファイナンス条件を競い顧客を下位層まで広げるよりも、上位層に他商品を提案する横展開でのビジネス拡大を指向している。そのため、米国全体で教育ローン残高が増加する中で、教育ローン利用者の間では、リファイナンスで返済コストが大きく軽減される上位層と、リファイナンスできずに債務返済に悩む層に実質的な格差が広がっており、後者を中心とする教育ローンを巡る問題は残されたままとなっている。

## IV マクロ政策の観点からも注目を集める教育ローン問題

### 1. 政府や議会でも注目を集める教育ローン問題

教育ローンを巡る問題は、近年、政府や議会でも繰り返し取り上げられてきた。例えば、CollegeBoardの調査によれば2013-14年度に卒業した学部生のうち61%が平均26900ドルの教育ローンを抱えて卒業することが明らかになっており、利用者である学生に対して最善・最適の融資がなされているのか疑問視されている。また、教育ローン残高を年齢別に見ると、残高全体の35%は40歳以上が占めており、中年以降も自身の教育ローン返済を続ける人が少なくないことや、家計の主要なローン返済延滞率が総じて低下する中で教育ローンだけは高止まりしていることなども、問題視されている（図表6、7）。この他、現行法の下では破産手続きにより教育ローンの返済免除を受けることは認められていないため、この法改正が必要との意見も根強く、議論が続けられている。

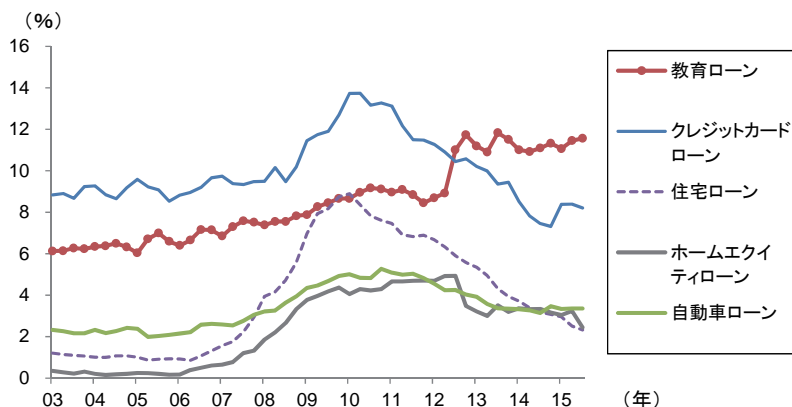
図表6 米国教育ローン残高の年齢別構成の推移



(出所) FRBNY Consumer Credit Panel/Equifax より野村資本市場研究所作成



図表 7 米国の主な家計ローンの返済延滞率の推移



(注) 90日以上延滞率。

(出所) FRBNY Consumer Credit Panel/Equifax より野村資本市場研究所作成

特に民間教育ローンについては、サブプライムローンと同様の問題を内包するとして、消費者保護の観点からも注目を集めてきた。連邦教育省と消費者金融保護局による報告書では、学生の多くが十分な知識がないまま利用していることや、卒業後の返済に悩む利用者が多いことが指摘されている。さらに、教育ローン返済の負担が重いために住宅購入が先送りされ、教育ローンが住宅市場の回復を妨げる一因になっているとも見られている。

このように教育ローンを巡る問題は、「教育」という限定された分野にとどまらず、家計の消費行動や金融市場全体に関わる問題として、マクロ政策的観点からもクローズアップされている。

## 2. 大統領選の論点としても注目を集める教育ローンと大学授業料問題

教育ローンを巡る問題は、2016年の大統領選でも論点の一つとなっている。教育ローンを抱える人は4300万人に達しており、金融危機に伴う就職難や重い教育ローン負担に直面する若い有権者にとっては特に関心が高い論点となっている。有権者全体にとっても、教育ローンはきわめて身近な問題である。また、誰でも夢を実現するチャンスがある社会の仕組みは米国の根底にある価値観だが、その鍵を握るのは教育であり、有効に機能させるのは国の重要課題であるとして、広く関心を集めていると見られる。

大統領候補者の主張を見ると、教育ローンや大学授業料高騰が大きな問題であり、困難だが解決しなくてはならないという点では、両党とも共通する。ただし解決策としての提案内容は異なり、民主党では公立大学授業料の無償化を中心とする包括的な提案を掲げる候補者が多いのに対し、共和党では総じて大学教育の無償化などによる政府支出拡大には反対であり、提案は候補者によって大きく異なる(図表8)。今後、大統領選が近づくと

図表 8 主な大統領候補者による大学授業料や教育ローン問題への提案

<b>クリントン氏 (民主党)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 総額3500億ドルの大型政策「The New College Compact」を公表</li> <li>・ コミュニティカレッジ(2年制公立大学)の授業料無償化</li> <li>・ 4年制公立大学で授業料などの債務を学生が負わなくて済むようにする</li> <li>・ 教育ローンは現行連邦金利でのリファイナンスを可能にする</li> <li>・ 連邦教育ローンの所得連動型返済の一本化・推進する</li> </ul>
<b>サンダーズ氏 (民主党)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 「College for All Act」を公表、年間470億ドルの財源は金融取引税に求める</li> <li>・ 4年制公立大学の授業料無償化</li> <li>・ 教育ローン金利を引き下げる</li> <li>・ 教育ローンを現行金利でのリファイナンスを可能にさせる</li> </ul>
<b>クリスティ氏 (共和党)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 「Governor Christie's 15-Point Education Reform Agenda」を公表</li> <li>・ 低所得家計学生のための奨学金拡充</li> <li>・ 学生が卒業後に所得の一部を払うような仕組みの推進</li> <li>・ 公共奉仕による教育ローン債務削減プログラムの推進</li> </ul>
<b>ルビオ氏 (共和党)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 「Marco's Plan for Overhauling and Modernizing Higher Education」を公表</li> <li>・ 学生が卒業後に所得の一部を払うStudent Investment Planを導入</li> <li>・ 連邦教育ローンの所得連動型返済をデフォルトとする</li> <li>・ オンラインプログラムを活用して新しい大学認可システムを作る</li> </ul>
<b>ブッシュ氏 (共和党)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ローンの前段階での対策を講じるために高等教育費抑制策が重要</li> </ul>
<b>トランプ氏 (共和党)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 連邦政府が連邦教育ローンから利益を得ないようにする</li> </ul>

(注) 教育問題に関する政策提案プランを公表した候補者を中心に作成。2015年12月末時点。ブッシュ氏とトランプ氏はプラン未公表。

(出所) NASFAA “2016 Presidential Candidates' Higher Education Proposals”(2015/10/28)等より野村資本市場研究所作成

つれて、候補者の間で行われる、より具体的で実現性の観点も含めた政策論戦が注目される。そもそも大統領選で教育費問題が論点としてクローズアップされること自体が異例と見られ、社会的にも大きな関心を集める問題になっていることを裏付けている。

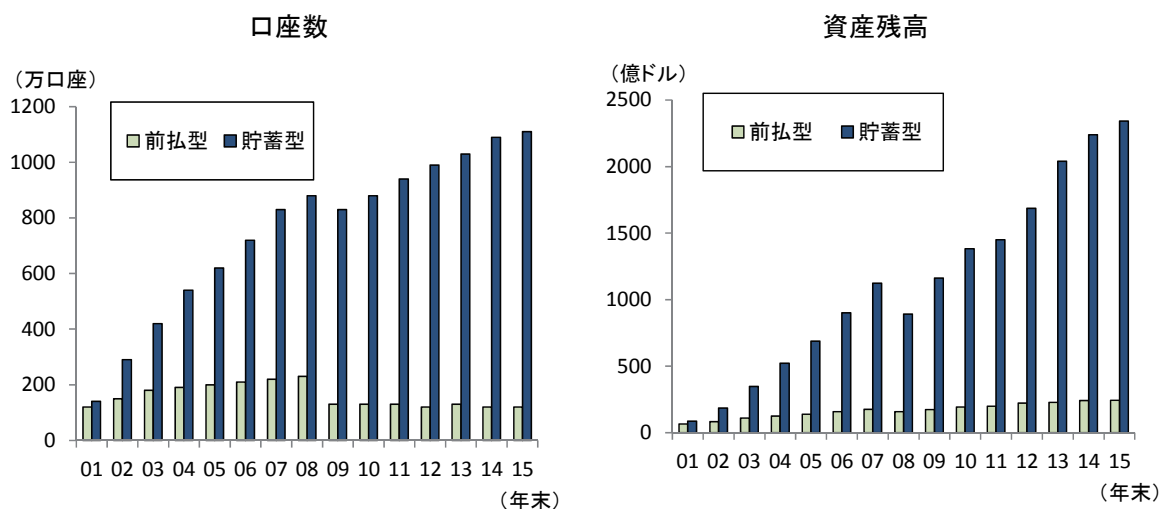
## V 注目される「教育支出に予め備えること」の重要性

### 1. 金融危機を経て一層普及が進む 529 プラン

このように、残高増加が続く教育ローンを巡る問題が、マクロ政策の観点からもクローズアップされる一方で、政府や議会では「教育支出に予め備えること」の重要性に、改めて注目している。これまでも米国では、教育ローンの返済負担を軽減するためのローン利用者救済策が導入されてきたが<sup>3</sup>、返済期間が大幅に延長されることで住宅購入時期が後ずれするため、抜本的な解決策にはなっていないと見られている。むしろ、将来必要となる教育資金を家計が事前に準備することが大切であるとして、オバマ政権や議会では近年、家計の教育資金形成を支援するための税制優遇措置についても、更なる拡充へ向けた議論が重ねられている。

<sup>3</sup> 例えば Pay As You Earn Plan、Income-Based Repayment Plan、Income-Contingent Repayment Plan がある。

図表9 529プランの口座数と資産残高の推移



(出所) ICI 資料より野村資本市場研究所作成

米国の代表的な教育資金形成制度である 529 プランは、人口減少と財政難に悩む州政府によって最初に導入され、後に全米へ広まった制度である<sup>4</sup>。オバマ大統領自身が娘のために利用していることでも知られる同プランは、将来の大学進学で必要となる教育資金形成のために税制優遇を付すことにより、家計の自助努力を支援する仕組みである。529 プランは金融危機後に一層普及が進んでおり、主流である貯蓄型について金融危機前と比べると、口座数は 1.3 倍、資産残高は 2.1 倍に増加していることは注目に値しよう (図表 9)。米国における大学教育費の高騰と教育ローンを巡る問題の早期解決は困難であると見られる中で、「予め備える」という選択肢は、時間は必要だがローンへの依存度を低下させる現実的な解決策として、今後も一層重要になると見込まれる。

## 2. 終わりに

米国の教育ローン市場は、日本の教育ローン市場と比べて制度や慣習など異なる点が多く、発展ステージも異なる。しかし、高等教育費の値上がりが続いていることや、国家財政が厳しさを増す中で高等教育への公的補助が限られることを背景に、高等教育費の手当が家計側で大きな課題となっていることは日米で共通する。そのため、本稿で述べてきた、米国での教育ローン市場の動向やそれを巡る議論は、今後の日本でも参考になる。

<sup>4</sup> 詳しくは宮本佐知子「地域教育資金形成制度—米国 529 プランの発展に見る州政府発の知恵—」『野村資本市場クォーターリー』2014 年秋号参照。