

## 拡大する米国金融機関の住宅ローン・ビジネス

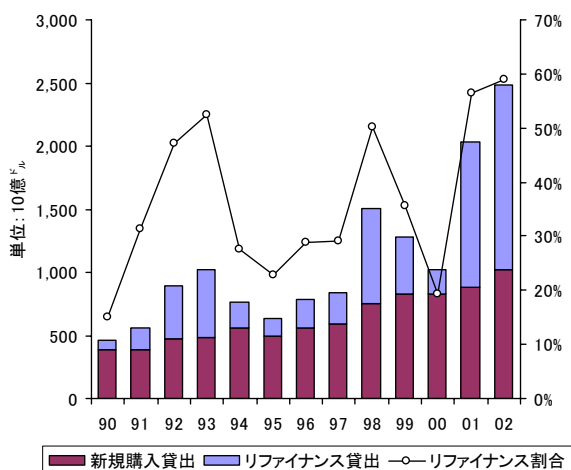
米国の住宅金融市場が拡大を続けるなか、民間金融機関の住宅ローン・ビジネスも拡大している。本稿では、拡大する住宅ローン・ビジネスに取り組む民間金融機関の姿を紹介する。

### 1. 拡大する米国の住宅ローン市場

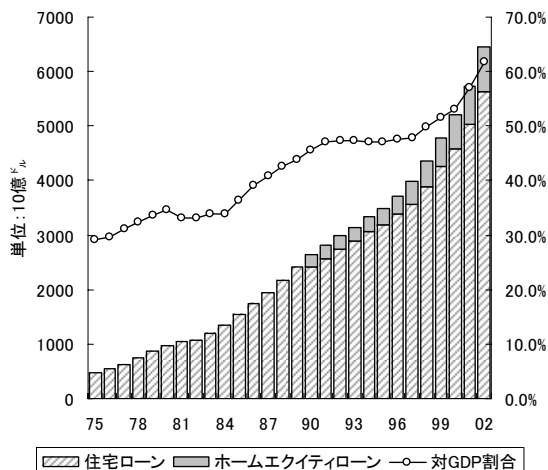
#### 1) 住宅ローン市場の概観

米国の住宅ローン市場の拡大が続いている。民間金融機関による2002年の住宅ローン貸出総額は前年比22%増の約2.5兆ドルとなり（図表1）、米国の住宅ローン残高は同約13%増の約6.5兆ドルに達した（図表2）。対GDP比でみると1999年末の52%から2002年には62%へと上昇している。

図表1 米国の住宅ローン貸出額の推移



図表2 住宅ローン残高推移と対GDP割合



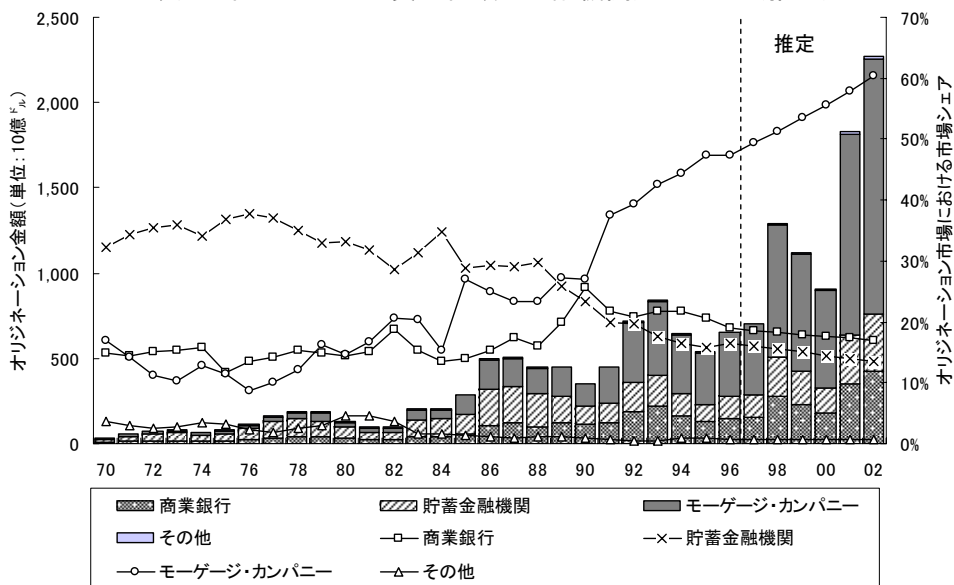
(出所) モーゲージ・バンカーズ協会、Flow of Funds より野村総合研究所アメリカ作成

#### 2) モーゲージ・カンパニーの台頭

図表3は住宅ローンの貸出市場における民間金融機関による貸出総額と金融機関別貸出

シェアを示したものである。1980年代後半までは、住宅金融専門機関として設立された貯蓄金融機関が最大の貸し手であったが、長期固定の貸出を中心としたため、いわゆる S&L 危機に見舞われて地位を低下させ、住宅ローンの証券化や流通が行われるセカンダリー市場が拡大するにつれ、代わって、モーゲージ・カンパニーが貸し手として台頭した。

図表3 住宅ローンの貸出総額と金融機関別シェア（推計）



(注) 貸出金額については1989年まではHUDデータ、1990-2002まではモーゲージ・バンカーズ協会データを使用。ただし、1990-2002の金融機関別貸出シェアはHUDを採用。さらに1997-2002については1996年の金融機関別貸出シェアを使用して金融機関別貸出内訳を推計。推計にあたっては、1992-1996までの各金融機関年率成長率を使用。

(出所) HUD、モーゲージ・バンカーズ協会資料より野村総合研究所アメリカ作成

モーゲージ・カンパニーは、預金を取り扱わない、いわゆるノン・バンクであり、住宅ローンの審査と貸付を行い、セカンダリー市場で売却する。ファニーメイやフレディマックといった政府関連機関（GSE: government sponsored entities）が各種のモーゲージ担保証券（MBS）の発行や原債権の買い取りを活発に行っているためである。MBSの流通市場における取引高は、1日当たり約1.1兆ドルに達し、米国債に次ぐ、流動性の高い巨大市場を形成している。

1996年時点の市場シェア47%を基に推計すれば、2002年時点で総貸出金額約2.5兆ドルのうち少なくとも約1.5兆ドル以上がモーゲージ・カンパニーによって貸し出されているとみられる。

モーゲージ・カンパニーの多くは、大手金融機関の傘下に組み込まれている。モーゲージ・カンパニー業界では、1980年代以降、合併・統合が繰り返され、現在では、大手商業銀行系列の子会社が高い市場シェアを占めている。2001年第1四半期時点のオリジネーター（住宅ローンの貸し手）上位25社（合計の市場シェア約65%）のうち商業銀行系列が

11 社（同 35%）、貯蓄金融機関系列が 5 社（同 11%）、ファイナンス・カンパニー系列が 9 社（約 19%）となっている。

### 3) 競争激化と商品の多様化

住宅ローン市場が拡大を続け、貸出残高が増加する中で、ローンの商品性が多様化している（図表 4）。また、住宅ローン・ビジネスに取り組む金融機関も、旧来のモーゲージ・カンパニーや商業銀行、貯蓄金融機関に加えて、オンライン業者や証券会社にも広がっている。

図表 4 米国民間金融機関が提供する主な住宅ローン商品

商品名	商品内容
固定金利住宅ローン	30年あるいは15年固定住宅ローンが最もポピュラーな商品で、ファニーメイやフレディマックの買取基準を満たすコンフォーミング・ローン（適合型）。借り手はできるだけ長期で元利金返済を一定化したいというえ、リファイナンスがペナルティなしでできることから人気。民間金融機関では、1990年代後半には、元利金の返済方法（例えば、返済方法を2週間ごとにしたバイ・ウィークリー・ローン）や頭金（通常20%）に柔軟性を持たせるなど、多様なローン商品が見られている。また、2003年にはポータブル・ローンという住宅から住宅へと持ち運びが可能なローンも提供されはじめた。借入期間中に家を買換えても、最初のモーゲージがそのまま次の家に移行されるため借換えが発生しない。
変動金利住宅ローン	当初期間（3年から5年が一般的）は金利を固定し、その後1年ごとに金利を見直していくパターンが最もポピュラー。
ホーム・エクイティ・ローン	住宅資産価値から住宅ローン債務残額を控除したエクイティを担保にする貸出。貸出種類は、①通常のホーム・エクイティ・ローン、②借換えを行う際にローン残高を積みますキャッシュアウト型、③消費者に信用供与枠を設定して借入限度内であればいつでもいくらでも借入れを行うことができるクレジット・ライン型である。
デット・コンソリデーション商品	2002年には、既存債務を統合して、ホーム・エクイティを担保にした総合貸出枠のなかで多目的に複数ローンを借入れできる商品が登場。住宅ローンのみならず自動車ローン、クレジット・カード・ローンなどをいつでも借り入れることができるので、機動的な資金調達が可能。

（出所）野村総合研究所アメリカ

## 2. 金融機関の住宅ローン・ビジネスへの取組み

以下では、拡大する住宅ローン・ビジネスへの取組み状況を金融機関の業態別に概観する。

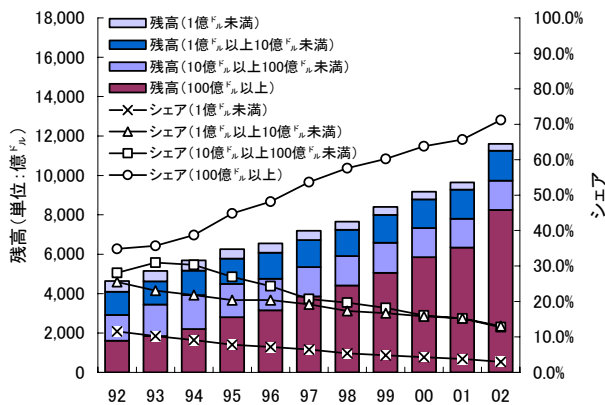
### 1) 商業銀行

商業銀行の住宅ローン・ビジネスへの取組み状況をみると、大手銀行と中堅中小銀行の間でかなりの違いがあることが分かる。

例えば、1992年時点で、資産規模100億ドル以上の大手銀行の住宅ローン残高は1,615億ドル、銀行業界内市場シェアは35%であったが、2002年末時点では同残高が8,256億ドル、シェアは71%へと上昇した。一方、資産規模100億ドル未満の中堅中小銀行では住宅ローン残高および市場シェアがともに低下している（図表5）。

住宅ローン残高増加率の推移を見ても、大手銀行と中堅中小銀行の差異は大きい。2002年末時点で大手銀行の住宅ローン貸出が前年比約30%増となったのに対し、中堅銀行は0.8%増、中小銀行は1.3%増に留まっている（図表6）。

図表5 銀行業における住宅ローン残高



図表6 米銀の貸出種類別前年比増減率

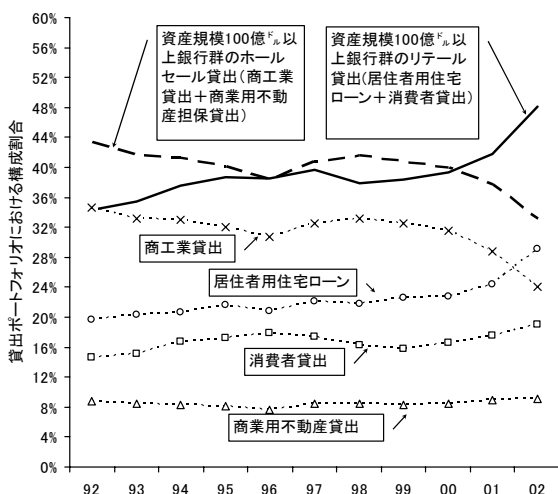
	98	99	00	01	02
商工業ローン					
大手銀行	19.3%	8.4%	11.2%	-7.7%	-8.6%
中堅銀行	-4.5%	6.7%	-2.9%	-8.1%	-3.7%
中小銀行	14.4%	-17.5%	1.6%	36.4%	18.3%
商業用不動産貸出					
大手銀行	16.6%	9.4%	17.1%	7.5%	10.7%
中堅銀行	6.1%	17.5%	8.0%	7.6%	4.7%
中小銀行	0.0%	14.2%	6.8%	10.6%	12.4%
住宅ローン					
大手銀行	14.2%	14.8%	15.8%	8.2%	30.3%
中堅銀行	1.3%	1.4%	-3.6%	-0.4%	0.8%
中小銀行	-5.6%	4.0%	2.1%	-0.1%	1.3%
消費者貸出					
大手銀行	8.7%	7.6%	20.8%	6.5%	19.0%
中堅銀行	-4.5%	-24.8%	-18.1%	0.8%	-6.3%
中小銀行	-10.0%	2.4%	-4.6%	-6.5%	-9.1%

(注) 図表5で、大手銀行は資産100億ドル以上銀行群、中堅銀行は資産10億ドル以上100億ドル未満、中小銀行は資産10億ドル未満銀行群を指す。

(出所) FDIC 資料より野村総合研究所アメリカ作成

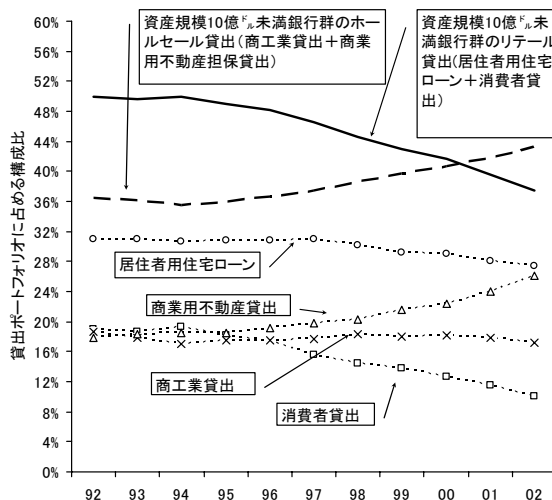
戦略の違いは、銀行の貸出構成からも明らかである。大手銀行と中小銀行の貸出ポートフォリオの変化をみると、大手銀行の総貸出残高に占める住宅ローン残高割合は1999年末の23%から2002年末には29%へと上昇し過去10年間で最も高い伸びを示したのに対し、中小銀行では逆に住宅ローン残高割合が低下している（図表7、図表8）。

図表7 大手銀行の貸出ポートフォリオ



(出所) FDIC 資料より野村総合研究所アメリカ作成

図表8 中小銀行の貸出ポートフォリオ



このように、大手銀行と中堅・中小銀行の動向に違いがみられる背景としては、次のような理由があるものと考えられる。

第一に、1990年代以降、大手銀行がリテール金融サービスの強化のために州を越えて全米展開を目指すと同時に総合化戦略を志向して業務の多角化を進めていった。このため、リテール・ビジネスにおける大手のシェアが上昇したのである。

第二に、証券化への対応の違いである。住宅ローンの証券化によって、金融機関が住宅ローンから得られる貸出利鞘収入は、オリジネーション手数料、証券引受手数料、サービシング手数料などに細分化されることになった。傘下に投資銀行やサービサーを抱える大手銀行であれば、それらの収入を取りこぼすことなく確保できる。しかし、専門の子会社や部門を持たない多くの中堅中小銀行にとっては、競争激化によってオリジネーション手数料が減少するばかりか<sup>1</sup>、証券化によってサービシング手数料や証券引受手数料相当分を流出させる結果となり、住宅ローン・ビジネスの収益性が低下したのである<sup>2</sup>。

第三に、他業態との競争が激化し、中堅中小銀行が住宅ローン・ビジネスを思うように拡大できないという事情がある。

## 2) 貯蓄金融機関

貯蓄金融機関は、もともと住宅金融専門機関として設立されたが、現在では、住宅ロー

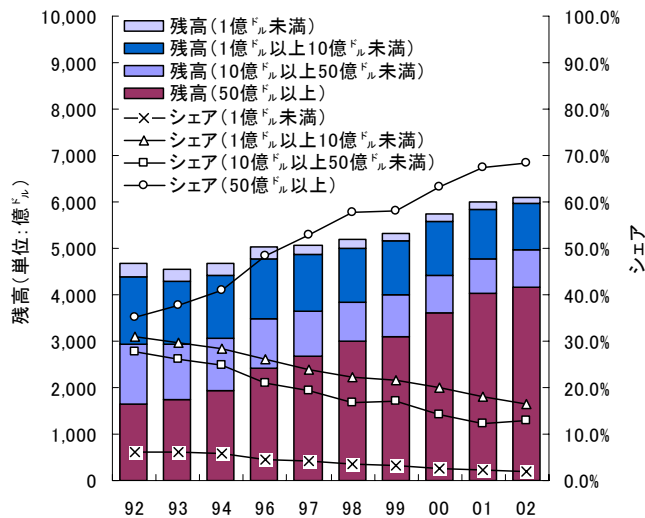
<sup>1</sup> 1980年代半ばに貸出元本の13%近くあったオリジネーション手数料は現在0.5%程度にまで減少している(FHFB調べ)。

<sup>2</sup> Kane, Edward J., "The S&L Insurance Mess: How Did It Happen?" (The Urban Institute Press), Hendershott, Patric H and Kevin E. Villani, "Direct Intervention in the Mortgage Market", 井村進哉「現代アメリカの住宅金融システム」(東京大学出版会)

ン市場において商業銀行の後塵を拝する状況にある。貯蓄金融機関業界の住宅ローン残高(6,314億ドル)は商業銀行のそれ(12,225億ドル)の半分となっている。

貯蓄金融機関の場合も、銀行と同様に大手と中堅中小の格差が拡大している。1992年時点で、資産規模50億ドル以上の大手貯蓄金融機関の住宅ローン残高は4,692億ドル、貯蓄金融機関業界内市場シェアは約35%であったが、2002年末時点では残高が6,092億ドル、市場シェアは約69%へと上昇した(図表9)。

図表9 貯蓄金融機関業界の住宅ローン残高



(出所) FDIC 資料より野村総合研究所アメリカ作成

貯蓄金融機関は、1980年代の危機を通じて、業界の再編が進んだ。その結果、ワシントン・ミューチュアルのようにナショナル・バンク化して商業銀行等に対しても優位を誇る貯蓄金融機関も出現したが<sup>3</sup>、多くの中小貯蓄金融機関は資産の縮小を余儀なくされたのである。

### 3) クレジット・ユニオン

一方、近年、台頭著しいのがクレジット・ユニオンである。クレジット・ユニオンとは非営利の組合で、組合員から募った出資金で資金を調達し、組合員だけに貸出を行う金融機関である。連邦免許あるいは州免許に基づく信用組合は軍人信用組合、消防士信用組合、教員信用組合、各コミュニティ信用組合など全米に9,814行(2002年末)存在し、組合員は全米8,030万人に達する<sup>4</sup>。最大規模のクレジット・ユニオンは海軍信用組合で総資産は

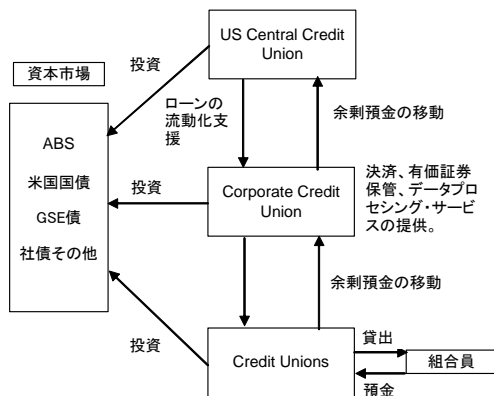
<sup>3</sup> ワシントン・ミューチュアルの業界内市場シェアは1992時点で1%に過ぎなかったものの、その後の合併・統合を経て、2002年末時点で22%にまで上昇している。

<sup>4</sup> クレジット・ユニオン業界でも再編・統合が進展している。1998年時点で11,125行存在した。なお、組

163 億ドル、全米銀行の第 50 位以内に相当する規模を持っている。クレジット・ユニオンは、わが国の信用金庫や信用組合同様の系統構造を有する（図表 10）。

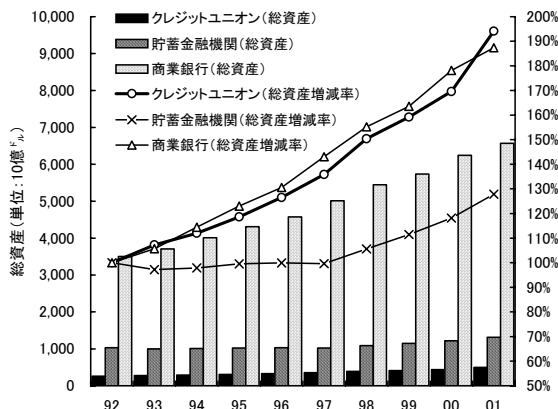
近年、クレジット・ユニオンの成長率が高まっている。図表 11 が示すように、2001 年末時点でクレジット・ユニオン業界の総資産は 5,000 億ドルと、貯蓄金融機関業界の三分の一、商業銀行業界の十三分の一に過ぎないものの、その成長率は貯蓄金融機関や商業銀行を凌ぐ勢いである。

図表 10 米国のクレジット・ユニオン



(出所) 財務省、NCUA 資料より野村総合研究所アメリカ作成

図表 11 台頭するクレジット・ユニオン



クレジット・ユニオンの成長の背景には住宅ローン・ビジネスの強化がある。住宅ローンの増加額あるいは残高の伸び率は貯蓄金融機関のそれらを上回る。貸出ポートフォリオを見ても商業銀行に次いで住宅ローン残高割合が増加している。

商品の品揃えも充実しており、商業銀行や貯蓄金融機関とほぼ同様の品揃えを持っている。例えば、ニュージャージー州のフェデラル・アフィニティ・クレジット・ユニオン（総資産 11.8 億ドル）は、モーゲージ・ウェブ・センターを備え、オンラインで住宅ローン借入の事前承認を受けることができる。商品体系も 30 年固定金利からホーム・エクイティ・ローン、デット・コンソリデーション商品と大手銀行に負けない品揃えを備えている。

クレジット・ユニオンが成長を続けている理由の一つとして、非営利団体であるために税制優遇措置を受けていることを指摘できる。法人所得税を課されないクレジット・ユニオンは、商業銀行や貯蓄金融機関よりも高金利な預金商品や低金利な貸出商品を組合員に提供している。NCUA によれば、この税制優遇措置によりクレジット・ユニオン業界は年間 10 億ドル～35 億ドルの経済的利益を享受しているという。

組合員は 1997 年時点で 7,140 万人であったから、5 年間で 1,000 万人近くがクレジット・ユニオンの組合員となったことになる。

#### 4) その他の金融機関

##### (1) オンライン業者

店舗を持たずにインターネットを通じて住宅ローンを販売するオンライン業者もビジネスを拡大している。オンライン業者には、①E-Loan、Ditech.com、Quicken Loans、MortgageExpo.com、Mortgagebot.com といったオンライン・レンダー、②プロビディアン・ファイナンシャル傘下の GetSmart.com のような貸出業者紹介サイト、③LendingTree が運営するマーケット・プレイス・サイトがある。

LendingTree は 1996 年に設立された独立系オンライン業者である。消費者は、同社が運営する LendingTree Mortgage Marketplace にアクセスすることで全米 200 の銀行と貸出業者そして 650 の不動産仲介業者にアクセスすることができる。

具体的には、同社の Lending-x というシステムが稼動し、次のようなステップで消費者は貸出業者や不動産仲介業者の紹介を受ける。まず、ホームページ上で消費者が借りたい住宅ローン商品を選択する。氏名、社会保障番号、連絡先、借入希望額等を記入する。次に、LendingTree から自動的に e-メールが返信されてくる。送信された情報が Lending-x 内で分析され、消費者の借入れ希望内容に合った住宅ローン商品を提供できる貸出業者を最大 4 社まで e-メールを通じて紹介してくれるのである。そして、24 時間以内に、紹介された 4 業者から e-メールが届く。ローン契約の締結は、消費者が選択した業者と直接行う。

こうしたサービスは、消費者にとっては、時間とコストを節約しながらあらゆる貸出業者を比較できるというメリットがある。また、銀行をはじめとする貸出業者にとっても、自らのリテール店舗やオンラインサイトで顧客に住宅ローンを販売する以外に新たな販売チャネルを確保することができマーケティング・コストを節約することができる。実際、バンク・オブ・アメリカ、ワコビア、ウェルズ・ファーゴ、バンクワンといった大手銀行も同社サイトへ参加している。

同社の収入は、このサイトに参加契約を締結している貸出業者が支払ういわば参加手数料と実際に消費者と貸出業者とが住宅ローン貸出について制約した場合に発生する契約成約手数料である。消費者からは手数料を徴収しない。創業以来、同社は赤字計上を余儀なくされてきたが、2002 年には黒字転換を果たした。

##### (2) 証券会社

株式市場の低迷で収益環境の悪化している証券会社も住宅ローンの提供に積極的である。大手証券会社メリル・リンチは、傘下のメリル・リンチ・バンク USA の住宅ローン部門であるメリル・リンチ・クレジット・コーポレーションを通じて、証券会社らしい視点から住宅ローンを貸し出している。

具体的には、「Mortgage 100」や「Flexible First」と呼ばれる商品で、金額が大きいため GSE による買い取りの対象とならないなど証券化が難しく、競合相手である商業銀行等



が手を出しにくいジャンボ・ローンに分類されるものである。また、モーゲージに加えて有価証券を担保として差し入れさせることで、必要な頭金の金額を抑えたり、頭金なしの貸付けを行ったりすることで特色を出している（図表 12）。

図表 12 メリル・リンチの住宅ローン商品

**(想定)ミッシェルとロバートはいま\$500,000の家を購入しようと考えている。彼らは10年間その家に住む予定でいる。投資収益率は10%。彼らは、いま二人の運用ファンドを\$100,000取り崩して、家の購入の頭金にしようと考えている。二人にはどのような選択肢があるでしょうか？**

	Mortgage 100	Flexible First	伝統的住宅ローン
住宅ローン借入金額	\$500,000	\$425,000	\$400,000
頭金割合	0%	15%	20%
必要な頭金	\$0	\$75,000	\$100,000
頭金の削減による投資に回せるお金	\$100,000	\$25,000	\$0
担保金額	(A) \$150,000	\$0	\$0
メリルリンチにおいておくべき適格証券金額	(B) \$195,000	\$0	\$0
削減された頭金を投資収益率10%で運用した場合の10年後の金額	\$270,704	\$67,676	\$0

(A)計算方法: \$500,000(住宅ローン借入れ金額)\*30%(担保割合)=\$150,000(担保金額) (B)計算方法: \$150,000(担保金額)\*130%=\$195,000(必要な適格証券の価値)

(出所) メリル・リンチ資料より野村総合研究所アメリカ作成

通常の住宅ローンでは、20%の頭金が必要となるため、住宅購入者が株式や投資信託を売却するケースが多い。これは、証券会社にとっては運用資産の減少となるため収益の源泉を失うことを意味する。そこで、保有有価証券を担保に供することで借入額を増加させられる商品を提供することにしたわけである。

もっとも、この商品は担保となっている有価証券の価値が変動するために、借入れ元本に対して担保割れするようなことがあれば、消費者は追加担保あるいは購入住宅の売却を迫られることになる。「Mortgage 100」や「Flexible First」は、メリル・リンチが2003年1月以降に展開しているウェルス・マネジメントの強化キャンペーン「トータル・メリル」の一つのプログラムとして販売されている。

### 3. おわりに

住宅金融ブームのなかで金融機関の住宅ローン・ビジネスは拡大しているが、個別にみると、商業銀行や貯蓄金融業界では大手が優位に立ち、中小の住宅ローン・ビジネスはむ

しろ縮小傾向にある。

ここに来て、住宅ローンの信用リスクの高まりを懸念する声も高まっている。FRBの調査によれば、住宅ローンの延滞比率（90日以上）は4.53%（2002年末）と前回の金融危機時の1991年来の水準へ、抵当流れの比率は1.18%（同）と過去10年で最も高い水準に達したという。そのため、民間金融機関の不動産担保評価は楽観的に過ぎるのではないのか、実際にはホーム・エクイティ・ローンで担保割れが生じて債務者が増加しているのではないのかという指摘も聞こえてくる。

2003年に入り、GSEはキャッシュアウト型リファイナンスの買取基準を厳格化させている。大手銀行のなかには住宅ローン戦略の見直しを始めているところも出始めた。今後、信用リスクの動向によっては、民間金融機関の貸出姿勢が慎重化していく可能性もある。

（飯村 慎一）