

サブプライム問題と日本の中古住宅

山本 忠 Written by Tadashi Yamamoto

サブプライムローンの仕組み

アメリカの住宅市場では、プライムローンを利用した住宅取得層に加え、ここ数年サブプライムローンを利用した住宅取得層が増加してきていた。このサブプライムローンは、所得の低い層でも住宅を取得しやすくするために開発された住宅ローンであり、貸し手（金融機関等）にとってハイリターンな商品であるとともに、借り手にとってもハイリスクなローンである。ローン金利はやや高いが、当時の住宅価格は上昇を続けていたために、貸し手としては、一部の焦げ付きはあるものの住宅価格が上昇している間は問題視しなかった。また、Interest-Only Loansといわれる、住宅購入後の数年は金利負担を低くし、その後、金利が上昇する仕組みのローンもあった。このローンは、購入する側からはやや不安はあっても、当時は住宅価格が上昇していたので、返済に困っても借り換えや売却をすれば済むとの考えで利用しやすかった。またアメリカには、「一定の条件に該当する低所得者に対し、住宅ローン利率の一定割合に当たる額を税額控除することを認める制度」という住宅税制があり、これも後押ししていたと思われる。

サブプライムローンが問題となった発端

アメリカの住宅価格は2000年以降上昇を続け「住宅バブ

ル」といわれてきた。これにより新たな住宅需要を発掘し、住宅ローンの利用者は1991年の22%から2003年には35%へ増加した。しかし2006年に入って、住宅価格は上昇から下落に転じ、これとともにサブプライムローン返済の延滞率が上昇した（2006年末には住宅ローン全体の約13%をサブプライムローンが占めており、利払いが3ヶ月以上滞る延滞率が13%を超えた）。

サブプライムローンの問題点

このサブプライム問題が、従来のように住宅ローンの焦げ付きで終わっていたら、ローンを貸し付けた金融機関の問題で終わっていた。しかし近年は、住宅ローン担保証券の形で証券化され、さらに、それらが債務担保証券の形に再証券化されて、世界の金融機関、投資家に販売されている。そのため、それぞれの時点で、このローン債権に係わる証券がどこにどの程度あるか、詳細が分からなくなるほど分散化されていた。また、住宅価格の下落によるロスも、下落が何時、どの程度で終わるのかが不透明で、その額も確定できない状況をつくってしまった。それとともに、貸付債権の信用リスクを保証してもらおうオプション取引でのクレジットデリバティブの一種であるCDS (Credit Default Swap) の問題もある。これは、売り手が買い手の貸し倒れリスクを担保する保証契約であり、

売り手は無条件に買い手が蒙った債権不履行を保証しなければならぬ。そのため、このCDSを大量に保有していた米国最大の保険会社AIGを米国政府が救済することとなった。

サブプライムローン問題は、住宅ローンの延滞率の増加、住宅価格の下落の問題から、住宅ローン担保証券の再証券化や、さらに貸付債権の信用リスクを保証してもらうオプション取引のような金融工学を駆使して作られた金融デリバティブ商品の問題であることが明らかになった。

日米の中古住宅流通市場

アメリカの中古住宅流通市場を見ると、全住宅取引量に対する中古住宅取引戸数の割合は77%（イギリス89%、フランス71%）を占める。ここにサブプライムローン等の差し押さえられた住宅が市場に大量に出てくることが予測される。今後、さらにアメリカの経済状況は悪化の一途を辿ることが予測されており、中古住宅市場に多大な影響と問題が発生していくと考えられる。

日本の中古住宅市場を見ると、中古住宅戸数の流通戸数は僅か12%と極めて少ない、地域的に見ると東京は7%、大阪は11%程度である。これは日本では新築の住宅戸数が極めて多く、欧米では逆に少ないことによる。したがって日本では経済状況が悪化すると、新築住宅の販売戸数の減少が新聞で話題になる。しかし、中古住宅のことが取り上げられることはまれである。この様に日米で中古住宅流通市場には大きな差異がある。

日米の中古住宅価格の評価

住宅問題からの視点では、差し押さえられた住宅の価格をどのようにして評価するかが課題としてある。大量の中古住宅を一度に市場に出せば極めて低い価格になってしまう。しかし、

少しずつ市場に出せばそれほど下がらないが、そのための良い施策は無い。日本では、バブルが崩壊した時点では、不良債権化した分譲マンションを何棟かまとめて安い価格（賃貸住宅を想定した収益化価格をベースに価格を決めた）で売却することとなった。

一方、アメリカで住宅ローンの返済が滞り、差し押さえられた郊外住宅は、売りに出されてきているが買い手市場であり、安い価格での取引も見られる。賃貸事例が少なく収益価格を求めることが難しい場合を考えると、一度に大量の中古住宅が市場に出てきた場合の評価は難しい。アメリカ人は所有する住宅を、将来売却することを考え、維持修繕に労力を費やし、住宅価格をいかに高く保つかに努力してきた。この様に、中古住宅の減価を抑える努力をしたとしても、市場のアンバランスのため、安値に歯止めがきくかは不透明である。

一方、日本における戸建住宅の市場価値は減価が激しく、築後20年も経つと建物価値はほとんど無くなり、土地のみの価値になっている。これは、戸建住宅の利用年数が極めて短く、減失住宅の平均築後年数が僅か30年（英国77年、米国55年）であることや、中古住宅の流通量が少ないことから合理的な市場が形成されていないためと考えられる。今後はスケルトンインフィルに着目した部材の寿命の長い躯体で、リフォームしやすい住宅を供給することが重要である

山本 忠
(やまもと・ただし)

財団法人日本不動産研究所顧問。古河駅東部土地区画整理審議会会長、北区住宅審議会副会長ほか。1944年伊東市生まれ。69年東京都立大学理学研究科修士課程修了、同年財団法人日本不動産研究所入所。主な著書は、『住の世界』（共著、二宮書店）など。

CEL