

海外経済金融・米国

家計過剰債務からみた米国経済の下振れリスク

要 旨

米国景気回復の流れは止まっていないが、家計過剰債務が今後の景気の下振れリスクになっている。金利低下や不動産価格上昇を背景にクレジットカード会社等消費者金融会社が、信用力が低い個人に対する高金利のサブプライム貸出を積極的に伸ばしているが、これら会社の貸出基準が比較的緩くリスク管理体制が必ずしも十分でないことにつき、金融監督当局は警戒感を強めている。当面住宅価格は大きく崩れないと見込まれるが、当面の個人消費下振れリスクについては、サブプライム貸出の抑制が及ぼす影響について注視する必要がある。

払拭し難い景気下振れリスク

米国経済においては、過剰設備がかなり調整され、企業の売上の伸びに対して在庫が不足気味で暫く生産の増加が見込まれるため、景気回復の流れは止まっていない。しかし今後を見渡すと、景気の下振れリスクを払拭しきれない。それは 90 年代後半に大幅な拡大をみせた個人消費が、景気後退があった 2001 年以降もさほど調整されず、その過程で家計の債務が大きく積み上がり、元利金返済負担増加や債務不履行増加が今後の消費増加の足枷になりかねないためである。

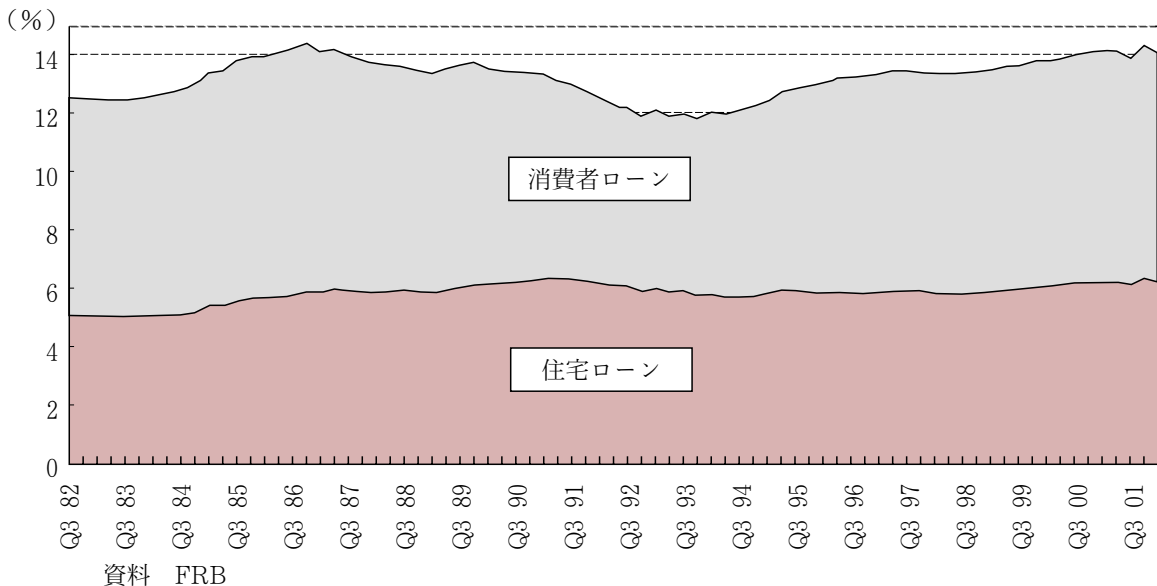
図 1 のとおり、住宅ローンと消費者ローンを合わせた債務元利金返済額の対可処分所得比は 2001 年末時点で 14.3% となり、過去 20 年間の最高水準である 86 年末の 14.4% とほぼ同水準となった。

信用力が低い層での債務拡大

家計の過剰債務問題について重要な点は、金融機関がどのような行動をとり、どのような主体に対して貸出の裾野を拡げたかである。

米国では、e h の呼ばれる個人の債務返済力を示す得点があり、個人向け与信を行う金融機関の間で広く利用されるようになって既に 12 年が経過した。個人はいかなる種類の受信行為においてもこの得点によって評価され、金融機関にとってこの得点は与信審査上の重要な判断基準になっている（注 1）。得点の範囲は 300 点から 900 点であるが、660 点未満の層はリスクが高いとみなされ、借入不可ではないが最優遇金利の適用が受けられないケースが殆んどである。この 660 点未満の層に対する貸出はサブプライム貸出と言われている（SEC の定義）。例えばある消費者金融関連情報会社によれば、期間 3 年

図1 家計の負債元利金返済額対可処分所得比率



の新車ローンを組む場合、F I C Oが720~850点の人に適用される金利は6.7%であるのに対し、500~559点の人は18.6%となり、その差は12%近くに及ぶ（金利水準は2002年6月18日時点）。

ここで最近の銀行貸出の状況を見ると（図2）、昨年末から今年にかけて、大幅な設備ストック調整や在庫調整を背景に商工業向け貸出が減少する反面、不動産向け貸出の伸び（大半は住宅ローン）が突出している。一方商業銀行の消費者ローン増加率は2001年以降緩やかに鈍化しているが、この背景には次の事情がある。

2001年1月に、4つの監督当局（FRB、OCC、FDIC、OTS）が連名で、FDIC（連邦預金保険公社）加盟金融機関を対象に、サブプライム貸出が内包するリスクに見合った適正な資本・引当金の積み増しを行うよう通達を出した。この影響で銀行の消費者ローンの伸びが鈍化した。その代わりに、通達の対象外である系列のクレジットカード会社やファイナンスカンパニー（以下、消費者金融会社）の消費者ローン、特にサブプライム貸出が大きく伸びた。

現在、戦略的にサブプライム貸出を増やしている消費者金融会社は多い。昨年来の雇用情勢悪化や所得の伸び悩みにより信用履歴に問題がある個人が増加してマーケットが拡大したことに加え、金融緩和の影響による消費者金融会社

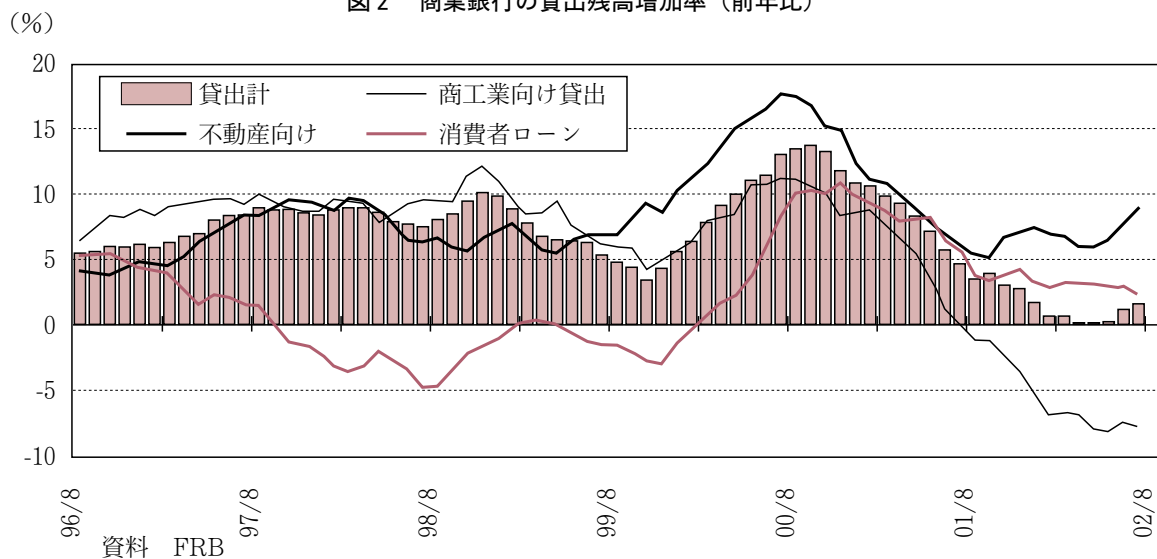
の資金調達コスト低下、住宅価格上昇持続が追い風になっているためである。モルガンスタンレー社が2002年6月と7月に複数の金融機関のサブプライム貸出を担当する280支店を対象に行った調査では、回答者は2002年に貸出新規実行が前年対比33%（回答者の平均）伸びると見込んでいた。

サブプライム貸出残高の規模については、現在のところ整備された統計がないが、某大手クレジットカード会社の貸出資産の約40%はサブプライムのものであり、これは相当な規模である。

最近監督当局は、この消費者金融会社のサブプライム貸出が大幅に伸びていることについて問題視するようになった。FDICの調査結果によれば、97年以降倒産した銀行22行のうち8行が巨額のサブプライム貸出残高を保有しており、またFDIC加盟行9,538行のうち150行がTier1を上回る金額のサブプライム貸出残高を保有していたことが判明した。また最近政府は、いくつかのクレジットカード会社に立ち入り検査し、これら会社において会計処理、リスク管理、引当金の積み方等多分野にわたり不適切な処理があったと厳しく指摘した。

そこで監督当局は、2002年7月にサブプライム貸出業務のウェイトが高い一部クレジットカード会社の業務運営を適正化する通達を出した。

図2 商業銀行の貸出残高増加率（前年比）



その内容は、過剰債務者への追加与信についてリスクを見極めながら慎重に対応すること、不良債権開示基準に一貫性をもたせること、未収利息や未収手数料に対する引当も含め、不良債権に対する必要な引当金をきちんと積むこと、及びサブプライム貸出実績について四半期ベースで当局に報告することである（注2）。

一方昨年秋以降、自動車販売会社のゼロ金利ローンキャンペーンにより自動車の売上が好調であるが、これについても、系列ファイナンスカンパニーが低金利ローンを適用する消費者の対象を、信用ランクを落とすことにより拡大させた影響が大きい。

以上のように、家計の過剰債務問題のポイントは、金融機関の融資対象の裾野が、信用力が低い層を中心に拡大していることである。そして、これを可能にしたのがFICOという消費者信用情報インフラである。金融機関は、これにアクセスすることで比較的容易に個人ローンマーケットに参入できるため、高金利貸出で高収益を得られるサブプライム貸出を拡大する戦略をとった。一方で、リスクに見合った引当金の積み増し、内部リスク管理体制整備等、金融機関が当然求められる点について、少なくともこれまでFDIC加盟行以外の金融機関に対しては当局のチェックがあまり厳しくなかったため、

過度の信用リスクをとる金融機関もみられた。

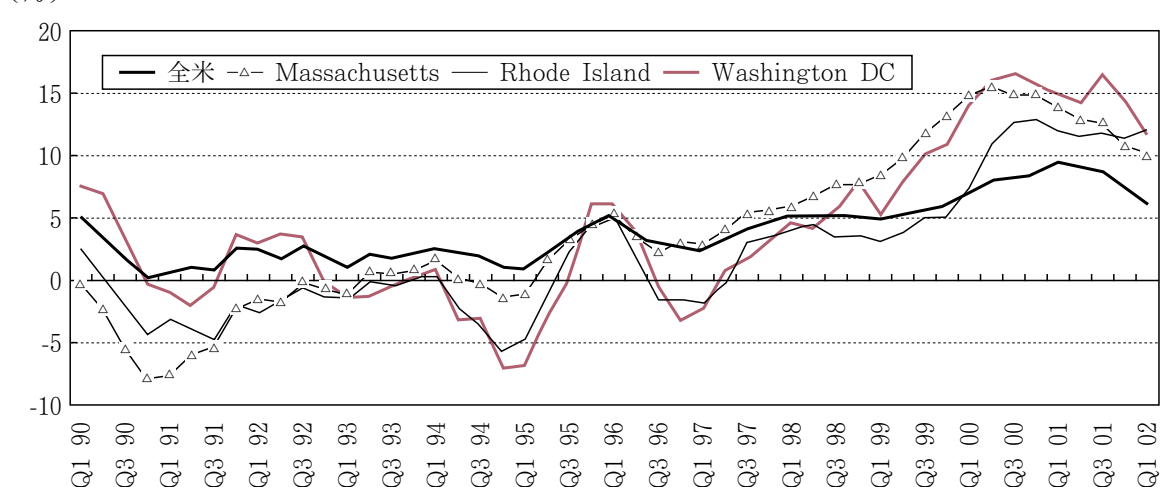
現在のところクレジットカード会社系のロビインググループが、監督当局に対して「クレジットカード会社に追加引当を要求することは、結果的にはこれら会社の不良債権を増加することになりかねない」という理由で、この通達の適用に関して慎重な対応を求めている。

しかし何らかの事情で多くの金融機関が融資基準やリスク管理を厳格化させ、適正な引当金を積みめばサブプライム貸出は収益的に見合わないということになれば、信用リスクが高い主体への貸出は細ることとなる。そして、こうした借入れに頼った家計は資金制約から消費を大幅に抑制せざるをえなくなる。

なお金融監督当局は、サブプライム貸出に関連した不良債権増加が金融システムの問題に発展する可能性を懸念しているが、仮にこの問題が起きれば、景気に対してマイナスの影響をもたらそう。

サブプライム貸出の規模とリスクの大きさがどの程度なのかが明らかでないため、個人消費全体への影響度は未知数であり、必ずしも悲観論を主張するわけではないが、このことをリスクシナリオとして認識しておく必要がある。

図3 米国住宅価格指数前年同期比上昇率（全米及び北東部の一部州）



資料 OFHEO (注)Fannie Mae, Freddie Macが住宅ローン買取の対象とした一戸建て住宅の価格。米国では土地と建物がセットで販売されるため、土地価格と建物価格を区分することは困難である。一般に建物がない更地は殆ど価値がないとみられている。

住宅価格動向と個人消費の下振れリスク

これまでの金利低下と住宅価格上昇が、リファイナンス効果とホームエクイティローン増加を通じて個人消費を支えてきた。リファイナンス効果とは、固定金利の住宅ローンを低利のものに借り替えることにより金利負担を軽減する、または借入金残高を増やすことである（残高増加による金利負担増加は金利低下により軽減される）。またホームエクイティローンは、住宅ローン借入にかかる担保の余力に二番抵当を設定し、新たな借入を行うものである。

仮に今後住宅価格が下落に転じれば、ホームエクイティローンが減少するため、個人消費が下振れする可能性がある。

そこで最近の住宅価格動向をみると（図3）、全米の住宅価格上昇率は99年頃からテンポを高めたことがわかる。

7月末から8月初頭に米国に出張し、何人かのエコノミストからこれまでの住宅価格上昇の背景について聞いたところ、税制要因（住宅ローン借入金利の所得控除等）、政策要因（土地利用政策に伴う地域的な住宅供給の限界）、人口要因（移民の増加）、持ち家比率上昇、金利低下があげられた。

これらの点を評価すると、～はこれまで住宅価格を上昇させてきた構造的要因といえる。またの金利低下は2001年以降の話なので、その時期に住宅価格が底堅かった理由にはなる。しかしこれら五点は、何故99年から2000年にかけて可処分所得の伸びを上回る上昇率を示したのか、及び何故北東部等一部地域の上昇率が際立っていたのかを説明できず、この時期に住宅価格バブルが発生した可能性がある。

但し住宅価格は、何らかのきっかけがない限り、直ちに大きくは崩れないと思われる。金利の反転上昇があれば、それがきっかけになりうるが、FRBが8月13日のFOMCで景気のリスクに対する認識を「中立」から「景気の弱さに配慮」に変更しており、近い将来の利上げは考えにくい。

従って、今後の不動産価格動向にも引き続き留意する必要があるが、当面の個人消費下振れリスクについては、サブプライム貸出の抑制が及ぼす影響について注視する必要がある。

（注1）得点算出にあたっては、借入金返済履歴に35%、借入金残高に30%、借入履歴の期間に15%、借入枠の利用状況に10%、借入種類（自動車ローンかクレジットカードか等）に10%のウェイトが置かれている。

なお金融機関は、FICOを重要な与信判断基準として取り扱うが、LTV比率（担保価値に対する貸出金の比率）や債務者の所得水準等もまた重要な与信判断材料としている。

（注2）以上の消費者金融会社のサブプライム貸出に関する説明は、ウォールストリートジャーナル紙の2002年7月23日、24日、26日、30日、8月7日、8日、14日、19日の記事に基づく。

（永井 敏彦）