特集 高齢者の住まい再考【論説】

米国と英国のリバースモーゲージ市場動向

Recent market trend of Reverse Mortgage products in the US and the UK

Fumio SHINOHARA : Senior Researcher, Director, Land Policy Unit, NLI Research Institute

篠原 二三夫*

Abstract: This report summarizes recent market trends of the US “Home Equity Conversion Mortgage: HECM” and the UK “Lifetime Mortgage” based on a local interview conducted in 2015. HECM is guaranteed by the US FHA/HUD insurance system for consumer protection. Lifetime Mortgage has been developed historically through the group of private providers but contain the non-recourse condition in the event of excess debt, called as NNEG. Their utilization rates based on total homeowner mortgage shows niche market but 0.48% (US) and 0.7% (UK) in 2015. Now, how can we develop our product in Japan to their level ?

1. はじめに

筆者は2015年の10月に、米英に行き両国のリバースモーゲージについて調査する機会に恵まれた。両国では借主の長寿や担保とした住宅価格の下落、金利上昇という貸付機関やプロバイダーにとっての三大リスクを、自身の開発努力や政府機関による保険や保証を通じて吸収し、消費者保護の観点からも、消費者に転嫁しないこととする制度・商品づくりの姿勢を垣間見ることができた。これらの商品は、将来の負担や生涯における居住の保証に関する懸念を排除しつつ、消費者（借主）、やその適格配偶者の老後の生活のために年金を補填する資金を提供している。資金は既存ローンの借換え返済や住宅のリフォーム・改築・買換え資金、子どもや孫への生前贈与、老後の夫婦での旅行など、リバースモーゲージ等は、様々な用途に制限なく利用されている。本人や適格配偶者の死亡時までの利払いは不要で、仮に元本の

返済時（死亡後）に担保とした住宅の価値が融資額を下回るネガティブ・エクイティの状態に陥っていても、追加担保の設定や差額を負担する必要はない。

本稿では、現地調査で得られた知見とその後の各国情報に基づき、①米国では連邦政府の保険制度に基づき三大リスクをカバーした住宅資産転換融資制度（Home Equity Conversion Mortgage: HECM）、②英国では民間ベースで三大リスクをカバーするライフタイム・モーゲージ（Lifetime Mortgage）の動向を報告し、わが国のリバースモーゲージの今後について若干の考えを述べたい。

紙面の都合から、制度や商品の仕組み等について詳述するのは難しい。詳しくは2017年7月12日付けの拙論「進化を続けるリバースモーゲージとヴィアジェ〜超高齢社会に向けた英米仏のチャレンジ〜」(株) ニッセイ基礎研究所所報をウェブサイトからご参照いただければ幸いである。

2. 米国のリバースモーゲージ (HECM) 市場

HECMの融資引受件数の推移を全米リバースモーゲージ貸付機関協会 (NRMLA) による公表データからみる (図1)。2000年代初頭からの住宅価格上昇に伴い住宅資産価値を現金に転換しようという動きが出たため、引受件数は次第に増加し、2009年のピーク時には約11.5万件に達している。その後はサブプライムショック等バブル崩壊による価格下落により減少し、2012年には約5.5万件まで激減したが、2013年以降は、ほぼ5万件前後の微増微減で横ばいに推移している。

バブル崩壊前は住宅価格高騰、崩壊後は既存ローンの返済のための借換え需要により特殊な状況に置かれたとすると、崩壊のショックが癒えて景気も改善した近年の5万件前後が安定した需要

と考えられる。HECMの2015年引受け分は約161億ドルなので、同年における新規持家融資額 (借換を含む) 1兆6,300億ドルの1%弱を占める。また、1件あたり引受け額は約28万ドルと試算できる。この金額は日本の公務員や上場企業に長年勤務した従業員の退職金相当かそれ以上であり、米国経済や家計は住宅の富の実現とともにあることがうかがえる。

さらに、ストック統計である米国住宅統計調査 (AHS) を用いて、一般住宅融資 (持家) 及びリバースモーゲージを利用中の世帯を持家世帯数で除した比率の推移をみてみた (図2)。持家世帯のうち、一般の住宅融資を利用している全年齢世帯の平均は、2015年で約54%である。2013年の約60%よりも低下している。これは金利水準の先行きから借換え需要が一段落したことや、新規分については住宅ローンの審査基準が大幅に強化され

図1 米国HECMの融資引受け件数の推移

(注) AHS2015の65歳以上のリバースモーゲージ利用率は、まだ集計データが公表されておらず空欄とした。

図2 米国一般住宅融資とHECM利用世帯の持家世帯比率の推移

たことが要因と考えられる。リバースモーゲージを利用する世帯は、2013年で持家世帯の0.55%であり、2015年は0.48%と同じく低下している。

また、融資を利用している65歳以上の持家世帯に限ると、2013年の一般住宅融資（持家）では28%強であり、2013年の住生活総合調査で7.5%しかないわが国では想像できないほど高い水準である。高齢者でも住宅の担保価値があれば、住宅ローンを活用できる米国の状況がうかがえる。さらに、HECMを利用できるのは62歳以上に限られているので、65歳以上の持家世帯に注目してリバースモーゲージの利用率を見ると、全年齢持家世帯の平均よりも3倍以上高い1.81%という水準となる（図2）。

HECMについては、バブル崩壊後の2010年や11年に主たる貸付機関であったウェルズファークやバンクオブアメリカ、メットライフなどの大手金融機関が市場から退出し、2014年や15年にはアメリカンアドバイザーやアーバンファイナンシャル、RMS／セキュリティワンレンディングなどの新たな中堅専門貸付機関が市場を占有することになった。

今後、米国ではさらにHECMの需要が伸びるとみられている。この背景としては、1947年から1959年位に生まれた7千万人規模のベビーブーマーが今後順次退職期に入るという事情がある。全米リバースモーゲージ貸付機関協会（NRMLA）によると、ベビーブーマー世代は消費支出の多い世代であったため、そのうちの半数近くは預金がほぼゼロという。所有する平均的な住宅資産価値は25万ドルなので、退職後はHECMを使わざるを得ないとのことである。

1987年住宅・コミュニティ開発法は、「高齢持家所有者における所得減少時における健康維持や住宅費、生活費などによる経済的負担増加への対応のため、累積された住宅資産価値の流動化を、FHA保険に基づくHECMプログラムを通じて実現する～」としている。この理念によるならば、HECM制度は、持家の流動化へのアクセスを容

易にし、若者から高齢者層までを貫く持家政策の最終退出（Exit）を実現する施策として位置づけることができる。

3. 英国のライフタイム・モーゲージ市場

米国のリバースモーゲージにあたる融資商品を、英国ではエクイティ・リリースと総称している。商品化された時期は米国よりも早く、1930年代に遡ると言われる。1972年には、終身年金保険をローンで購入し、借り手は年金によって毎月の年金収入を得ながら利子分だけを返済し、元本は死亡時に担保設定した住宅を処分して返済する仕組みをもったホームインカムプランが売り出された。1988年になると、期間中の利払いが不要なロールアッププランや変動金利で借り手リスクの高いホームインカムプランも導入されるようになった。その後、80年代末からのインフレと住宅価格の下落と金利上昇は、借り入れた元本に対し複利で増える金利負担が担保設定額を超過するネガティブ・エクイティ（Negative Equity）の状態が急増した。多くの借り手は年金で生活する高齢者であるため、超過債務分を支払うことができず、居住していた住宅が差し押さえられる事態が頻発し、大きな社会問題に至った。このため1990年になってホームインカムプランは金融規制による監督を受け、新規の取扱いが停止されることとなった。

しかし、1991年には「安全ホームインカムプラン（Safe Home Income Plan: SHIP）」という新商品が市場化され、同名の「SHIP」という業界団体も設立され、従来不足していた借り手に対する説明責任やコンプライアンスの充実が図られた。特に重要な点は、住宅価格の下落等によって債務超過に陥っても、借主には超過分の支払い義務は生じない保証（No Negative Equity Guarantee: NNEG）をエクイティ・リリース商品に採用し、消費者の信頼と安心を高めようとしたことである。

エクイティ・リリースが再び普及し始めたのは、1998年に借入期間中に元利返済の必要がないロールアップ条件付で、より魅力的なNNEG条件に基

図3 英国の持家とBTL、ライフタイム・モーゲージの新規融資の推移

づくライフタイム・モーゲージ商品（Lifetime Mortgage）が商品化されてからである。

2004年には金融サービス機構（Financial Service Authority: FSA）によって、住宅融資や融資商品の販売に関して、適格なファイナンシャル・アドバイザーが助言や費用の説明を行うことなどを含む新たな規制が導入された。これに呼応し、SHIPはライフタイム・モーゲージなどにおける商品説明やNNEG条件の徹底を行為規定や商品規定に設け、業界主導で消費者保護策を推進することとなった。現在、英国で提供されているライフタイム・モーゲージは、すべて、民間による長年の開発努力と試行に基づくNNEG条件によるノンリコース融資となっている。

ここで金融行為監督機構（Financial Conduct Authority: FCA）によるデータを用いて、ライフタイム・モーゲージなどの動きを見てみよう（図3）。2007年時点のライフタイム・モーゲージの融資額は13.52億ポンドであった。2008年以降の金融危機後は、2010年に9.83億ポンドまで融資額は落ち込んだが、その後は横ばいから回復基調に入り2014年には2007年を上回る14.79億ポンド、2015年には16.65億ポンドと拡大基調にある。

この間のライフタイム・モーゲージの低迷は、持家住宅融資及び賃貸住宅投資用融資（Buy to Let: BTL）も同じような動きを示していることから、金融危機が融資市場全体に影響したことが分かる。

新規住宅融資総額におけるライフタイム・モー

ゲージのシェアは、2015年時点では1.1%程度である。この時点の持家融資のシェアは76.2%、賃貸住宅投資用融資（BTL）は22.7%であるから、持家新規融資における比率で比較するならば1.4%となる。

また、米国のように融資利用世帯数による比率ではないが、ライフタイム・モーゲージ残高を持家融資残高で除した割合を利用率として試算すると0.7%（2015年）である。残高と世帯数では前提が異なるので比較しにくいですが、米国の持家世帯におけるリバースモーゲージの利用世帯率である0.48%（2015年）よりも高めの水準となっている（図4）。いずれも1%以下の水準である。

金融危機後は、米国同様にライフタイム・モーゲージを用いて既存住宅ローンを借換える動きがあったが、2012年以降は0.7%で横ばいを続けているので、この水準が英国におけるライフタイム・モーゲージの最近の利用率を示すと考えられる。

ライフタイム・モーゲージの場合、商品を開発してシステム化したプロバイダーが窓口となり貸付業務を行うが、実際の資金提供者は年金や生命保険会社となる。こうしたプロバイダー大手であるPartnership社が彼らの顧客に対して実施したアンケート調査によると、資金用途は、住宅融資やその他の負債の返済のために53%も使われている。次に住宅の修繕や改築に使われる比率が33%と高い。同社によると、高齢世帯の多くが、従来から所有している住宅の修繕や高齢者対応のリ

図4 英国のライフタイム・モーゲージ残高（100万ポンド）及び持家融資残高に占める割合（％）の推移

フォームを実施し、老後に備えたいと考えているためという。退職後の所得補填や退職後に備えては20%、車や旅行などの費用支払いに充てるといふ利用目的も多く19%という水準である（複数回答）。

同社によると、1人辺りの私的年金積立額は£35,000(OECDの購買力平価で530万円)程度ではないため、英国人は年金に依存するよりも、将来のために不動産投資を行うことが当たり前と考えており、ライフタイム・モーゲージによって住宅を処分することへの躊躇は日本と比べて低いとの見解である。このため、ライフタイム・モーゲージの需要は今後も拡大するとみており、さらに弾力的な条件をもった新たなタイプの商品化が行われる可能性があるという。

4. むすび～米英のリバースモーゲージ市場からみたわが国の課題

米英ともに高齢社会に向けてリバースモーゲージの需要は高まるとみており、米国政府は持家政策の出口戦略やセーフティネットとしても位置づけている。しかし、現状において、世界で最もリバースモーゲージの実績を有する米英の状況を見ても、リバースモーゲージは住宅ローン市場の中ではニッチな市場となっている。元々、持家を所

有する高齢者、さらに老後の年金や所得が十分とは言えない世帯向けの特殊な融資であるため、市場が拡大したとしてもニッチの枠を越えることはないだろう。こうした事情もあり、米英ともに、商品供給を行っているのはリバースモーゲージに特化し、三大リスク管理を専門的に行え、ニッチな市場でも業績を上げられる中小貸付機関が中心である。ただし、米国ではHMBSを購入する機関投資家、英国では年金・保険会社などの機関投資家がポートフォリオ配分に基づきリバースモーゲージ市場に資金を投下している。

また、三大リスクを消費者に転嫁しないノンリコースあるいはネガティブ・エクイティ保証を前提とすることが、長年リバースモーゲージにからむ紛争処理を経験してきた両国における消費者保護策及び魅力ある商品づくりの前提であり、わが国も十分参考にして消費者を重視した開発を進める必要がある。さらに、ニッチといえどもわが国で米英並の需要を顕在化するためには、両国のように既存住宅取引が容易に行える流動性の高い市場環境を整備し、住宅の質の向上や適切な維持管理を含め、住宅価格が安定ないし長期的に着実に上昇する仕組みづくりが必要になることは言うまでもない。