

2021年9月1日 全8頁

# 健全性が向上した米リバースモーゲージ

## デフォルト抑制が引き続きの課題

政策調査部 研究員 武井 聡子

### [要約]

- 米国の HECM は高齢者の経済的困難の緩和を目的とする公的なリバースモーゲージである。住宅資産（ストック）をフロー収入に転換することで、高齢者が住み慣れた自宅で活力ある暮らしを送ることができるようすることを HECM は目指している。
- HECM の貸付件数は 2000 年代に入り順調に増加したが、サブプライム・ショックによる金融危機の中で、住宅の差し押さえ回避策に利用されたこと等により 2009 年度にピークに達した。
- 2009 年度以降は、既存の住宅ローンや債務返済に HECM を利用した借入人のデフォルトが増加し、FHA（連邦住宅庁）に譲渡される住宅の増加や住宅価格の下落、融資期間の長期化等を背景に、融資保険を担っている MMI 基金の財政が悪化した。その後、HECM は財務安定性の観点から累次の見直しが行われ、MMI 基金の健全性は改善が見られた。
- だが、2014 年度以降には、固定資産税・住宅保険料の滞納や居住要件を満たさなかったことを理由としたデフォルトが増加している。融資のパフォーマンス分析を進めると同時にデフォルトを抑制し、高齢者の生活の安定に繋げる制度とすることが不可欠である。

## 高齢者の経済的困難の緩和を目的に導入された公的リバースモーゲージ

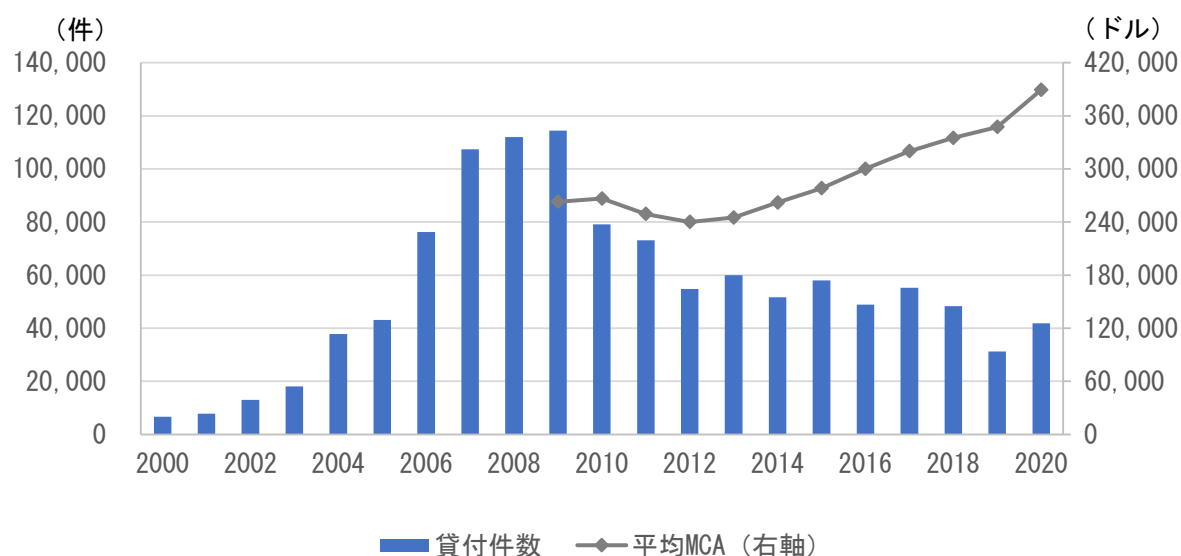
本レポートでは、米国の代表的な公的リバースモーゲージであるホーム・エクイティ・コンバージョン・モーゲージ（以下 HECM）について考察する。具体的には、主にサブプライム・ショックによる金融危機以降の制度改正動向や HECM に融資保険を付与している MMI（Mutual Mortgage Insurance）基金の健全性に関する指標である資本比率の動向を取り上げる。

リバースモーゲージとは、自宅を担保にして受ける融資を指し、住宅という実物資産は保有しているが手元資金が不足する高齢者が生活資金等を確保する手段として注目されてきた。住宅資産を担保に融資を受ける借入人は、自宅での居住を続けることが可能で、融資残高は借入人の死亡時に住宅の売却資金等を使って一括返済される。

米国のリバースモーゲージ市場の大部分を占める HECM は、当初、1987 年住宅・コミュニティー開発法に基づき、パイロットプログラムとして開始された。同法は、HECM 導入の目的を「高齢住宅所有者の収入減少時に、健康や住宅、生活に係るコスト増により生じる経済的困難を、HECM に対する保証と累積された住宅資産の流動化を通じて緩和すること」と定めており、住宅資産（ストック）をフロー収入に転換することで、高齢者が住み慣れた場所での活力ある暮らし（“Aging in Place”）を実現することが目指された。

HECM は、1998 年の制度恒久化を経て 2000 年代に入ると順調に貸付件数を増やした（図表 1）。その後、2007 年から 2009 年にかけてのサブプライム・ショックによる金融危機の中で、高齢者の住宅差し押さえ回避策に利用されたこと等により、2009 年度に貸付件数がピークに達した。

図表 1 HECM 貸付件数と 1 件当たりの平均融資限度額（MCA）の推移



（注）米国の会計年度は 10 月から 9 月まで。現行制度のベースで融資限度額が得られるのは 2009 年度以降。  
（出所）FHA より大和総研作成

HECMには、住宅・都市開発省傘下の連邦住宅庁(Federal Housing Administration:以下FHA)が運用するMMI基金によって公的な融資保険が付与されている。政府に損失が及ぶ可能性のある融資保険が実現した背景には、米国で増加する医療費の財政負担が挙げられる。米国では1965年に低所得者向け公的医療保険(メディケイド)が創設されて以降、増加する財政コストが課題となっていた。収入が少なく貯蓄が無いためにメディケイドの対象となる高齢者をできるだけ増やさないようにするため、政府には、高齢者がHECMによって医療・介護費を賄えるようにする政策的なインセンティブがあったと考えられる。メディケイドの受給資格を得るにはミーンズテスト(収入や保有資産の調査)の厳しい条件を満たす必要があり、給付額の全てを医療・介護費に充当する必要がある。融資を受ける個々の高齢者の立場からも、HECMを利用する場合には保有資産を手元に残しながら融資が受けられることに加えて、住宅を手放す必要がないため、住み慣れた自宅での在宅医療や介護サービスが受給できることや借入金の使途が制限されない点でメリットがあった。

## HECMの制度概要

HECMは62歳以上を融資対象としており、借入人の要件には、担保物件に居住していること、連邦税の滞納がないこと、固定資産税や住宅保険料(自然災害、洪水保険料)の継続的な支払いが見込めること、消費者保護の観点から、融資時に住宅・都市開発省公認のカウンセリングを受けること等がある。

融資額の決定は、住宅価格と融資時の年齢、金利水準に基づく。すなわち、住宅の鑑定評価額、FHAが定める限度額822,375ドル(2021年1月時点)、販売価格(新規購入の場合のみ)のうち最も少ない額が元本と利子を含む「融資限度額(Maximum Claim Amount:以下MCA)」となり、後述の「元本限度計数(Principal Limit Factor:以下PLF)」を乗じて引き出し可能となる元本限度額が算出される。借入金の使途に制限はなく、年金・貯蓄の補完や高齢期に適した住宅リフォーム、医療・介護にかかる保険料や自己負担分の支払い等への活用が想定されている。

借入人が負担するコストは、①融資保険料、②第三者機関費用、③オリジネーション手数料、④サービシング手数料、⑤金利がある。コストの大部分は融資額から充当でき、その分引き出し可能な額が減少する。また、借入の形態は、(a)一定の金額を毎月受け取る終身定額型、(b)終身ではなく一定期間の定額型、(c)融資枠設定型、(d)(a)と(c)の組合せ、(e)(b)と(c)の組合せがあるが、資金の引き出しの自由度が高い融資枠設定型の利用が圧倒的に多い。

HECMの融資契約は、借入人の死亡、融資の返済、借り換え、担保物件の売却により終了するほか、固定資産税及び住宅保険料に滞納がないこと、担保物件に居住していること、住宅の価値を維持するための修繕を行うこと、といった条件を満たさない場合にもデフォルト(契約不履行)となる。その住宅に居住していなければならないという要件については、入院するなど医療を受けることが目的でない場合で1年の大半を担保物件に居住しなかったケースが要件違反となり、医療を受けることが目的であっても12カ月連続で居住しなかったケースであれば同様に

ある。

HECM に対する融資保険では、FHA の MMI 基金によりリバースモーゲージの三大リスク（金利上昇、不動産価格下落、長生き）が保証される。HECM 融資は FHA が承認する民間の金融機関が実行するが、この FHA の付保により担保割れリスクが保証され、同時に、融資残高が住宅の売却価格を上回った場合でも相続人等は差額の返済を求められないノンリコース条件が実現されている。加えて、貸付機関の破綻リスクも、同じく FHA により保証される。FHA はこの融資保険を運営するにあたり、保険料等の収入と給付による支出の均衡が求められ、保険料率等を調整する権限を有するが、FHA による保証のための MMI 基金の財政的な健全性が低下すれば、連邦政府に財政コストが生じ得る。

## 金融危機以降の状況と主な制度改正

### HECM の財政面の健全性

2009 年度以降は、HECM を既存の住宅ローンやその他の債務返済に利用した結果、融資枠を使い果たした借入人が固定資産税・住宅保険料の支払いを滞納したことなどから、デフォルトが増加した。そのため、担保物件の差し押さえによって FHA に譲渡される住宅が増え、サブプライム・ショック後の住宅価格の低迷も重なり、FHA による住宅の維持・売却コストが増加した。さらに、融資期間の長期化等もあいまって HECM の経済価値はプラスとマイナスを行ったり来たりするボラティリティーが高い状態が続いた。

HECM の経済価値とは、純資産と継続中の融資から将来得られる保険料収入の見込額の合計から、継続中の融資に対して将来発生する損失の見込額を差し引いた値を現在価値ベースで見たものである。これがマイナスの状態になれば、将来の給付財源が不足していることを意味する。

このため、2013 年度に制定されたリバースモーゲージ安定化法では、住宅・都市開発省に HECM の財政面の安定性向上に向け速やかに制度改正を行う権限が付与された。また、融資後 1 年以内の融資額の制限（2013 年）<sup>1</sup>や、継続的な固定資産税・住宅保険料の支払能力等に関する借入人に対するフィナンシャル・アセスメント導入とその審査結果に応じた固定資産税等の支払いに要する資金（Life Expectancy Set Aside : LESA）の別勘定への拠出の義務化（2014 年）等の制度改正が行われた。

しかし、2016 年度には HECM の経済価値が▲77 億ドル（資本比率▲6.9%<sup>2</sup>）と過去最大のマイナスとなり、大統領の予算教書でさらなる制度改正の必要性が言及されたことから、FHA はこれに取り組むこととなった。MMI 基金における資本比率とは、経済価値を FHA が保証する融資残高の総額で除した割合であり、健全性の指標として用いられている。

<sup>1</sup> 元本限度額の 60%または既存の住宅ローン返済等に必要な額に元本限度額の 10%を加えた額に制限。

<sup>2</sup> 後の分析で 2016 年度の資本比率は▲11.81%に修正されている。

## 融資保険料と PLF の変更（2018 年度）

こうした事態を受け、2018 年度改定では、融資保険料と PLF が変更された。

まず、融資保険料について、融資限度額に課される初回の保険料は 2017 年度以前の段階的な料率（MCA の 0.5%、融資後 1 年以内に元本限度額の 60%以上を引き出す場合にはペナルティーとして 2.5%）が廃止され、MCA の 2.0%に統一された。一方、年間の保険料は、融資残高の 1.25% から 0.5%に大幅に引き下げられた。この変更により、借入人の初期コストは増加したが、融資残高に対して支払う長期的なコストは減少した。

そして、最も利用されている融資枠設定型の場合、当初の借入時に設定された元本限度額に基づく融資枠の設定金額（Line of Credit）が、毎月、実際の金利と年間融資保険料率に応じて増加する。すなわち、毎年の保険料率が引き下げられたことでその増加ペースが緩やかに抑えられることになり、貸し手から見ればそれだけ融資残高が増えないことになるため、MMI 基金の損失リスクは減少する。前述したように HECM の給付形態は融資枠設定型の利用が圧倒的に多く、2020 年度融資実績のうち 9 割超を占める。

また、PLF については、2015 年度以来となる見直しが行われた（図表 2）。PLF は、MCA に乗じて初期の元本限度額を算出するための掛け値であり、最も若い借入人または配偶者の年齢と将来の金利想定に基づいて決定される。借入時の年齢が低いほど、想定金利が高いほど、PLF は低くなる。2018 年度改定では、金利想定 4~6%の範囲を中心に PLF が引き下げられ、引き下げ幅は最大で 0.15pt となった。PLF が小さくなった分、借入れができる金額が小さくなり、融資の増加が抑制されることになる。

図表 2 2018 年度制度改正前後の元本限度計数（PLF）

(金利)	2017年10月2日以降					2017年10月1日以前				
	40歳	50歳	60歳	70歳	80歳	40歳	50歳	60歳	70歳	80歳
3%	0.417	0.460	0.511	0.576	0.642	0.420	0.460	0.511	0.576	0.657
4%	0.337	0.389	0.450	0.522	0.585	0.420	0.460	0.511	0.576	0.657
5%	0.273	0.326	0.388	0.465	0.534	0.420	0.460	0.511	0.576	0.657
6%	0.222	0.273	0.335	0.415	0.488	0.303	0.339	0.382	0.451	0.539
7%	0.180	0.229	0.290	0.370	0.446	0.207	0.250	0.298	0.365	0.457
8%	0.147	0.192	0.251	0.330	0.408	0.134	0.175	0.222	0.292	0.388

(注) 借入人は 62 歳以上であることが要件だが、配偶者の年齢が借入人よりも若い場合、配偶者の年齢が基準となる。

(出所) FHA より大和総研作成

## 2 通目の鑑定評価書の取得（2019 年度）

FHA は、2016 年度から 2018 年度の HECM 融資を分析した結果、担保価格の過大評価が強く示唆されるとしている。HECM 融資の担保物件のうち 21%は不動産鑑定で用いられている自動評価

モデルによるよりも 10%以上高く評価され、20%以上高く評価された割合も 9%に上ったという<sup>3</sup>。

そこで、FHA は、HECM の健全性確保に向けた継続的な取り組みとして、2019 年度から、融資時の審査の際に住宅の担保評価が割高と認められる場合、2 通目の鑑定評価書の提出を求めるとした。担保評価の妥当性は、FHA が判断を行う。2 通目の鑑定評価書の提出が求められた場合、利用者は評価額の低い鑑定書を利用しなければならない。この改定は当初時限的に導入されたが、2019 年 9 月に無期限の延長が決定された。

## 制度改正後の貸付件数と MMI 基金の資本比率の変化

### 貸付件数の推移

2009 年度に 11.5 万件でピークをつけた HECM の貸付件数は、住宅価格の低迷や連邦抵当金庫（ファニーメイ）による HECM 債権の買取り停止等を受けて 2012 年度までに半減し、その後は振れを伴いつつも減少傾向が続いている（前出図表 1）。5.5 万件だった 2017 年度以降は、2018 年度 4.8 万件、2019 年度 3.1 万件と顕著な減少が見られ、HECM の財政面の健全性向上のため制度が一段と保守的に改正されたことで、借入人にとっての魅力が低下したことがうかがわれる。

2020 年度は、住宅価格の上昇やコロナ禍の中の低金利環境、経済環境の悪化によって増加した失業者による追加的な資金需要の強まりといった環境を受けて貸付件数が 4.2 万件まで回復したが、2017 年度比では約 8 割の水準に留まった。月別の貸付件数を見ると、4 月は新型コロナウイルス感染拡大の影響により約 1,600 件まで急減したが、直後の 5 月は約 5,000 件に急増し、以降は堅調な推移となっている。借入区分では、借換型が前年度比 5 倍となる約 8,600 件に増え、全体の件数増加に大きく寄与した。なお、住宅市場の活況や HECM 担保の評価バイアスを背景として 1 件当たりの平均 MCA は 2013 年度から上昇が続き、2020 年度は 389,345 ドルとなっている。

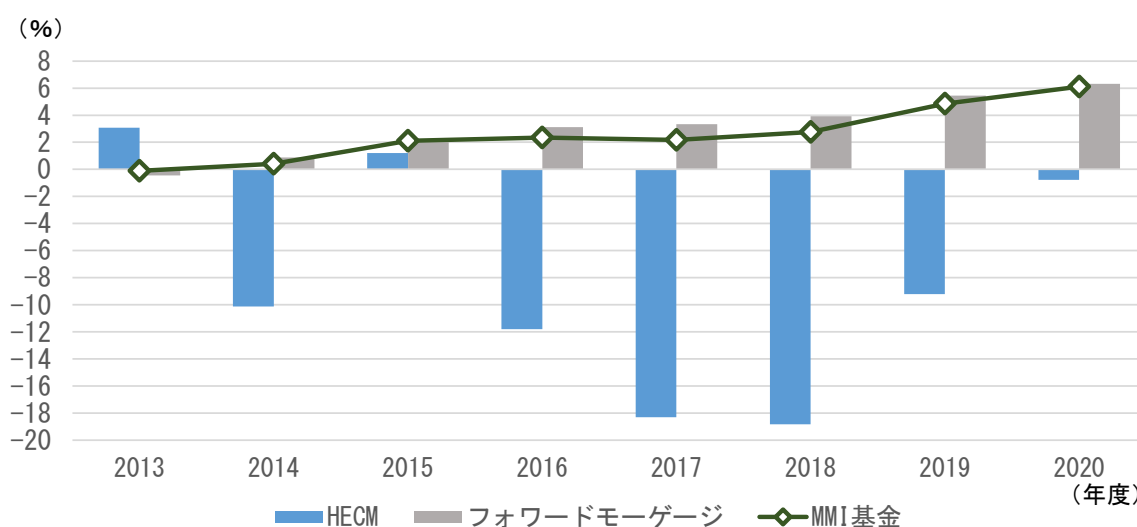
### MMI 基金の資本比率の改善

現在価値で見た HECM の経済価値は、2018 年度の▲136 億ドルから 2019 年度に▲59 億ドル、2020 年度に▲5 億ドル（資本比率は、同▲18.8%から▲9.2%、▲0.8%）と改善し（図表 3）、追加的な制度改正が財政面の健全性向上に寄与したことが示唆される。MMI 基金の純資産と保険料収入の見込額の合計は 2018 年度からの 2 年間で 22 億ドル減少したが、将来損失の見込額がそれを大きく上回る 154 億ドル減少したため経済価値のマイナスの縮小に繋がった。2018 年度制度改正で見直された新たな PLF は順次適用され始め、2019 年度以降は全ての融資に新たな PLF が適用されている。

<sup>3</sup> U.S. Department of Housing and Urban Development, “Annual Report to Congress Regarding the Financial Status of the FHA Mutual Mortgage Insurance Fund, Fiscal Year 2018”

なお、もともと MMI 基金は、中・低所得層向け支援として、フォワードモーゲージ（住宅購入を目的として契約時に一括で融資を受け、毎月の元利金返済により融資残高を減らす一般的な住宅ローン）に対する住宅融資保険を提供してきた。MMI 基金全体の資本比率は、2018 年度以降の HECM のマイナス幅縮小とフォワードモーゲージのプラス幅拡大を受けて 2020 年度には 6.1% まで上昇し、1990 年包括財政調整法が義務付ける 2% の水準を 6 年連続で上回った。かつて金融危機の際には、住宅価格の低迷を受けて 2007 年に 7.0% だった資本比率が急速に低下し 2 年後に 1% を下回ったが、2020 年度はコロナ禍でも住宅価格の堅調な推移が続いたため、資本比率は悪化していない。

図表 3 MMI 基金の資本比率



(注) 資本比率は、経済価値を FHA が保証する融資残高の総額で除した割合。HECM とフォワードモーゲージは、MMI 基金における事業ごとの資本比率。  
(出所) FHA より大和総研作成

## HECM の意義とデフォルト抑制

HECM は、民間の金融機関では負えないリバースモーゲージのリスクが FHA による保証を通じて公的部門に移転され、融資の実行が支えられている。だが、金融危機を経て MMI 基金の財務の健全性が損なわれたために制度が保守的に改正され、借入人にとっての魅力がその後低下した。2018 年度以降は、財政面の健全性と HECM の持続可能性の向上を目的とした追加的な制度改正が行われ貸付件数が伸び悩んだ一方、MMI 基金の健全性には改善が見られた。借入人にとって利用のハードルが一段と上がった側面は否めないが、FHA は安定的な収入のない高齢の住宅保有者の資金調達手段として制度の存続を掲げており、HECM の持続可能性が高まった点は一定の評価ができよう。

ただ、HECM の制度を存続させる本質的な意義は、財政面の健全性維持を条件とした上で、高齢者の資金調達手段を提供するという本来の目的を最大限に果たすことである。そのためには、

融資結果やサービシングに関するパフォーマンス分析を行い、デフォルトの減少に繋げる必要があるだろう。米国会計検査院が2019年9月に連邦議会に提出した報告書<sup>4</sup>によると、HECM融資の一般的な終了事由は死亡であるが、2014年度に2%だったデフォルトが占める割合が2018年度には18%まで上昇している。2018年度についてデフォルト事由を見ると、固定資産税・住宅保険料の滞納(4,387件)と居住要件を満たさなかったケース(5,317件)が約半数ずつを占め、担保物件の整備を怠ったケースは33件だった。

固定資産税・住宅保険料の滞納を理由としたデフォルトは増加傾向にあるが、フィナンシャル・アセスメントの導入と融資後1年以内の融資額の制限により、融資後3年以内のデフォルト率が大きく改善したとする分析もある。しかし、この改善は貸付機関がスケジュールになかった融資枠からの支払いを実行したことが一部影響しており、借入人の40%以上は13カ月以内に、3分の2近くは36カ月以内に融資枠を使い果たしていることから、長期的にはデフォルトを回避できないという<sup>5</sup>。借入人にとっての融資の魅力を維持しながらデフォルトを抑制するためには、今後フィナンシャル・アセスメントにおいて貸付機関が滞納のリスクが高い借入人をより確実に特定し、対象を絞ってLESAの利用等を通じた支援を行うことも重要になってくるだろう。

居住要件に関しては、医療を受けることが目的でも12カ月以上担保物件に住めなければ要件違反となるが、借入人がその仕組みを理解しておらず、長期入院から戻った際にデフォルトを告げられたケースがあったという。また、借入人は居住に関する証明書を毎年提出する必要があるが、これを怠ったためにデフォルトとなったケースもある。借入人によっては、高齢になるにつれ、書類の作成や返送が困難になることが指摘されている。HECMは高齢者を融資対象としていることから、サービサーによる居住要件の定期的な通知や居住証明書の作成・提出支援といった細やかな配慮が望まれる。

高齢化が進展し、年金収入に限られる中で潜在需要の高まりが指摘されるHECMだが、退職後の資金計画に組み込むためには、借入人が融資の制度を十分に理解し、住宅の維持コストや高齢期の転居の可能性等も踏まえた上で検討することが必要である。同時に、融資のサービシングや結果に対する丁寧なパフォーマンス分析を行い、制度面や運用面から借入人のHECMの利用を支え、デフォルトの抑制に繋げていくことも重要だろう。

<sup>4</sup> <https://www.gao.gov/assets/gao-19-702.pdf>

<sup>5</sup> Lauren Lambie-Hanson, Stephanie Moulton (November 2020), "Reverse Mortgage Retrospective: How Recent Policy Changes Affected Government-Insured Reverse Mortgage Originations and Performance"