

歴史的に低いローン金利が住宅価格を支える

～1%の金利上昇は1割超の購買力低下を招く可能性～

2014年3月17日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

投資調査第2部 副主任研究員 竹本 遼太

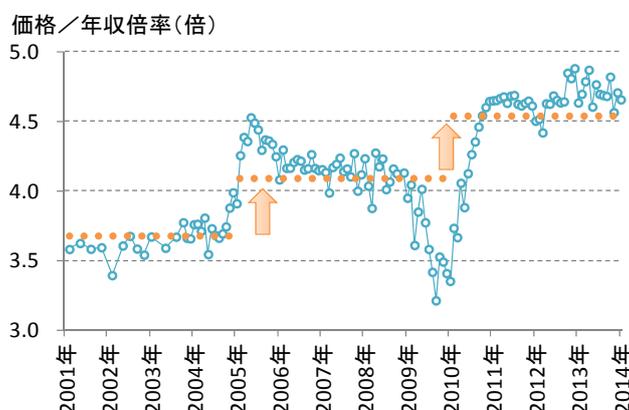
- 住宅金融支援機構が発行するRMBSの担保となっている住宅ローン関連データを用いて、住宅購入者の所得と購入住宅価格の関係を分析した。
- 住宅購入者の年収が金融危機前と比べて減少しているにもかかわらず、購入住宅価格はほぼ同水準を維持しているが、これにはローン金利の大幅低下による返済負担の軽減が大きく影響していると考えられる。
- 経済の低成長やデフインフレに加え、“異次元”緩和とも呼ばれる金融緩和を通じてわが国の金利全般が歴史的な低水準にまで下がっていることが、住宅購入者の購買力を支えていると評価できよう。
- ただし、将来の金利上昇を想定すると、住宅購入者の所得が1割以上増加しなければ、金利の正常化に伴う住宅購買力の低下を免れ得ないことが懸念される。

2000年代前半に比べて年収1年分ほど高い住宅の購入が一般的に

本稿では、住宅金融支援機構(旧住宅金融公庫)が発行する貸付債権担保住宅金融支援機構(公庫)債券(以下、RMBS)の担保となっている住宅ローン関連データを用いて、住宅購入(建設も含む)者の所得と購入住宅価格の関係を分析した。

RMBSの担保である長期固定金利の住宅ローン(現在は実質的に全て【フラット35】)利用者の平均的な年収と、購入した住宅価格¹⁾の比率(価格/年収倍率:年収の何倍の住宅を購入しているか)の変遷を確認すると、2000年代前半は3倍台後半であったのが、2000年代後半には4倍台前半に、更に金融危機後の2010年代に入ってから4倍台後半へと徐々に上昇している(図表1)。この十余年で実に年収1年分ほど高い住宅の購入が一般的になった背景には、何が起きているのだろうか。

図表1 価格/年収倍率の推移



注) 1. 価格は、「当初融資額平均÷平均当初融資率」として計算。

2. 機構(公庫)月次債の信託債権関連データをもとに集計(S種債は含まない)。

出所) 住宅金融支援機構資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

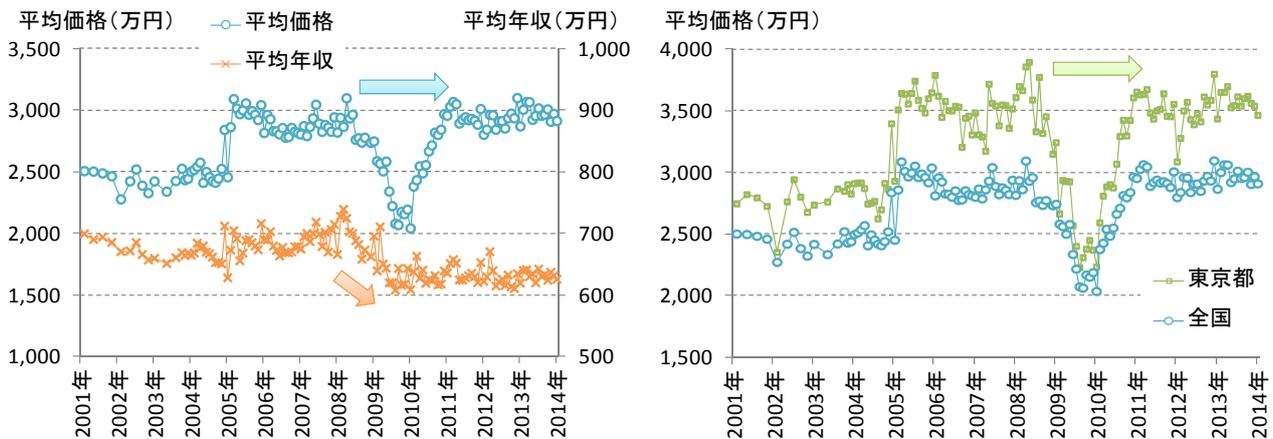
1) 本稿における住宅価格は、住宅購入あるいは建設に必要な所要資金の総額を意味する。

年収が減少する一方、ローン借入の増加によって購入する住宅価格は維持されている

価格／年収倍率の上昇要因を探るために、平均価格と平均年収のそれぞれの推移を振り返ると、平均価格はフラット35による融資額の上限が上げられた2005年に上昇した後、2000年代後半から足元の2010年代にかけては、金融危機直後の一時的な落ち込みを除くと、3,000万円前後でほぼ変わらない(図表2左)。一方、平均年収は、金融危機前は700万円程度であったものが、2010年以降は600万円前半に減少している。

したがって、2010年代に入ってから価格／年収倍率の上昇は、住宅購入者の平均年収が景気の悪化を受けて減少したにもかかわらず、購入する住宅の価格が金融危機前と変わっていないことが原因といえる。なお、平均価格がほぼ横ばいで推移している状況は、相対的な価格水準の高い東京都においても同様である(図表2右)。

図表2 平均価格と平均年収の推移(左)、物件所在地による平均価格の推移(右)

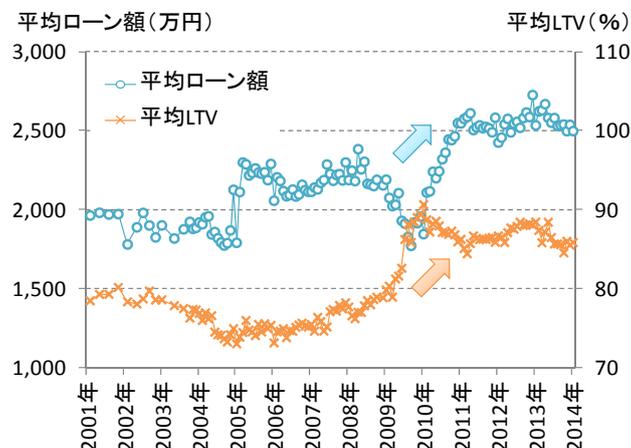


注) 1. 平均価格は、「当初融資額平均÷平均当初融資率」として計算。住宅購入に当たって必要な資金合計を表す。
2. 右図の「全国」は左図の「平均価格」と同一である。右図の「東京都」の計算では、平均当初融資率は全国と同一と想定。
3. 機構(公庫)月次債の信託債権関連データをもとに集計(S種債は含まない)。

出所) 住宅金融支援機構資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

住宅購入者は以前と比べて年収が減少した状況に対して、購入時の頭金を多めに用意することでローン借入を抑えているかという点、現実には逆の状況が生じている。平均的な融資率(LTV:所要資金総額に占める借入比率)は、2009年の経済危機対策による上限引き上げも影響したとみられ、このところ80%台後半に上昇しており、これに伴って平均ローン額は金融危機前の2000年代後半よりもむしろ増加していることが分かる(図表3)。

図表3 平均ローン額と平均LTVの推移(右)



注) 1. 平均LTVは、平均当初融資率(借入額の合計金額÷所要資金合計)を表す。

2. 機構(公庫)月次債の信託債権関連データをもとに集計(S種債は含まない)。

出所) 住宅金融支援機構資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

借入増加にもかかわらず、ローンの返済負担は軽減している

年収の減少に反してローン額が増加していることは、住宅購入者の過剰な借入行動を示す兆候であろうか。実はそうともいえない。年収に占めるローンの元利金返済の比率を表す返済負担率(DTI)は、2010年以降低下を続けているのである(図表4左)。

平均DTIは2000年代前半には20%をやや下回る水準で推移していたが、2000年代後半になると20%台半ばに向けて上昇した。この時期は世界的に好景気であった中、国内経済も拡大基調が続き、将来の賃金上昇期待が強まっていたため、ローン借入の増加を通じた返済当初におけるDTIの上昇を許容する環境にあったと考えられる。その後、米国の住宅問題に端を発する金融危機を経て住宅購入者の年収が減少した2009年には平均DTIの上昇が加速する局面もみられたが、2010年からは一転して低下基調に入った。足元の平均DTIは22%程度と、2000年代半ばの水準をいまだ上回っているが、返済負担は徐々に軽減しているのである。

ローン金利の大幅低下が返済負担の抑制要因に

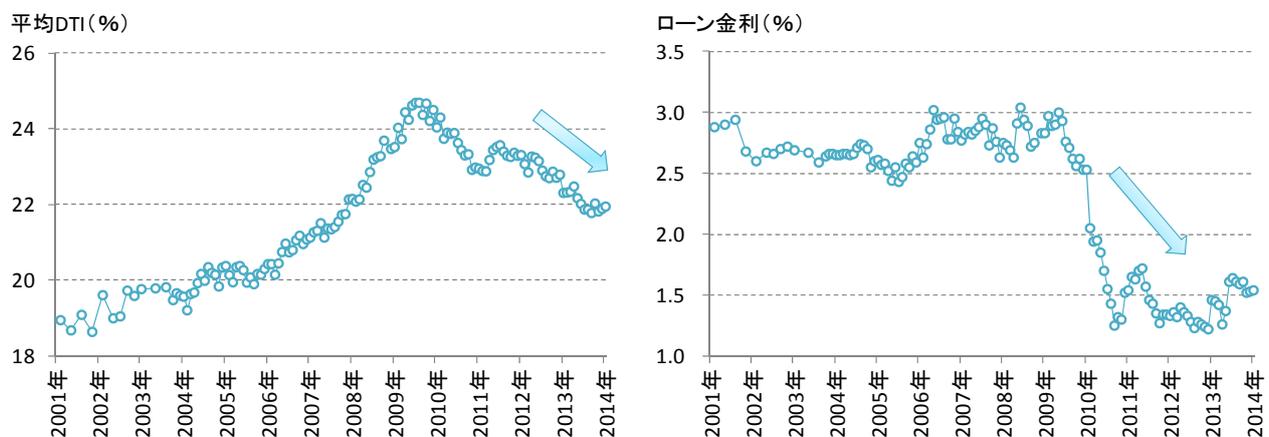
年収の減少とローン額の増加という状況下で、DTIがむしろ低下している主因は、図表4右を見れば一目瞭然である。すなわち、2010年以降フラット35のローン金利が大幅に低下しており、これによって金利負担が抑制され、結果的にDTIが押し下げられていると解釈できる。

2001年から2009年までの間は、多少の変動はあったものの、返済当初のローン金利は概ね2%台後半のレンジで推移していたが、2010年初めに金利が急低下し、それ以降は1%台半ばの水準が定着している。したがって、ローン金利が2000年代に比べてほぼ半分の水準に低下したことで、年収の減少とローン借入額の増加にもかかわらず、住宅購入者の返済負担は抑えられ、住宅の購買力が維持されているといえよう。

金融緩和を受けたわが国の歴史的な低金利が住宅購買力を支える

2010年初めにローン金利が急低下した直接の要因は、当時の民主党政権による景気下支え効果を図った経済対策(「明日の安心と成長のための緊急経済対策」)の一環として、住宅ローン金利の大幅引下げ政策が取られたことの影響が大きいと考えられる。この措置を受けて2010年2月より、優良住宅取得支援制度(フラット35S)の当初10年間の金利引下げ幅は従来の0.3%から1.0%に拡大された²⁾。

図表4 平均DTIの推移(左)、ローン金利の推移(右)



注) 1. 左図の平均DTIは、平均当初返済負担率(機構以外を含む借入金に対する予定年間返済額を、その世帯の年収で除したもの)を表す。
 2. 右図のローン金利は、返済当初における加重平均金利。
 3. 機構(公庫)月次債の信託債権関連データをもとに集計(S種債は含まない)。
 出所) 住宅金融支援機構資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

2) 当初は2010年末までの時限措置とされたが、その後2011年9月まで延長された。

図表5左における「段階金利あり(フラット35S)」のローン金利が、2010年2月以降大きく低下していることから、1.0%の大幅な金利引下げが広く住宅購入者に利用されていた様子がうかがわれる。

ただし、2011年9月の申込分を最後に1.0%の大幅引下げ制度が終わり、同様の金利引下げ幅拡大制度(フラット35Sエコ)も2012年10月に終了したことから、「段階金利あり」のローン金利には上昇圧力がかかった。それでも図表4右における全体のローン金利が足元にかけて低水準にとどまっているのは、図表5左における「段階金利なし」のローン金利が直近で1.7%と、2000年代半ばに比べて1%近く低下しているためである。金利優遇政策の恩恵を受けない「段階金利なし」のローン金利の低下は、わが国における金利全般の下方シフトを反映している。

すなわち、経済の低成長やデフインフレに加え、金融危機発生以降の日本銀行による金融緩和の拡充を受けて、日本国債の金利は低下トレンドを保ち、黒田新総裁による「量的・質的金融緩和」の導入が決定した2013年4月4日には10年国債金利は0.442%と、2003年6月に記録した過去最低金利の0.433%に迫る水準まで下げた。

国債金利の低下を受けて、国債金利に対して0.5%程度のスプレッド(超過収益)が要求されるRMBSの金利も低下し、それによってRMBSの発行を通じた資金調達コストが低下することで、結果的にRMBSの担保となるフラット35住宅ローンをより低い金利で提供できる環境がもたらされていると解釈できよう(図表5右)。

本稿の分析からは、住宅購入者の年収が近年減少している一方で、購入住宅価格が横ばいにとどまっているのは、“異次元”緩和とも呼ばれる金融緩和を通じてわが国の金利全般が歴史的な低水準にまで下がっていることで、ローン借入に伴う返済負担が軽減され、住宅購入者の購買力が維持されているためと考えられる(図表7)。

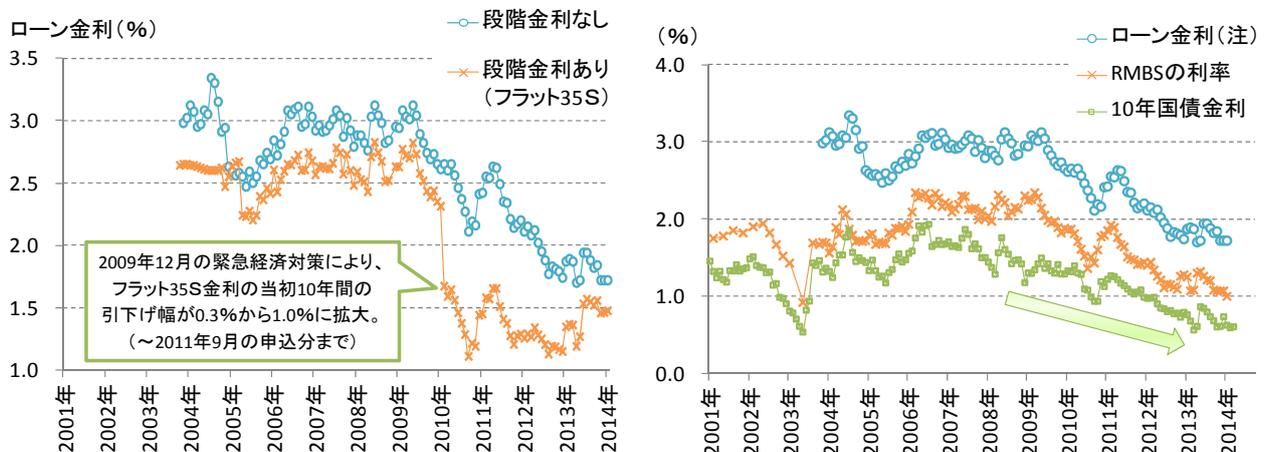
金利が正常化する局面では住宅購買力が1割近く低下する可能性

なお、将来的には日本経済のデフレ局面からの脱却が期待される中で、物価の上昇基調が定着すれば、当然ながら金利も上昇することが想定される。

仮に、金利が上昇した時点においても住宅購入者の所得が増加していない場合には、現状の融資基準(LTVおよびDTIの水準)を前提とすると、1%の金利上昇によって購入可能な住宅価格は11%下落すると試算される(図表6左)。更に、金利が現状の水準より2%上昇すると、住宅購入者の購買力は21%も低下する。

一方、景気回復に伴う金利上昇であれば、住宅購入者の所得も増加していることが十分想定されるが、1%の金利上昇時に現状と同額の住宅を購入するためには、年収が13%増加している必要があり、金利上昇が2%になれば、年収は現状より26%も増加していないと購買力が維持できないことが示唆される(図表6右)。

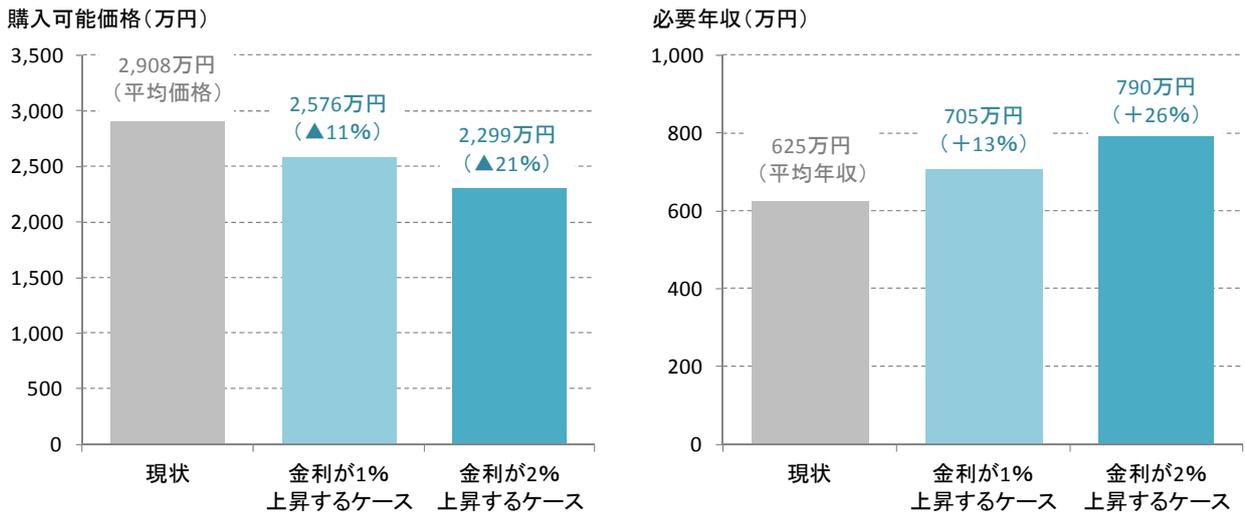
図表5 段階金利の有無によるローン金利の推移(左)、各種金利の推移(右)



注) 1. ローン金利は、返済当初における加重平均金利を表す。(右図のローン金利は、左図における「段階金利なし」の金利を表す。)
 2. 左図の「段階金利あり(フラット35S)」は、段階金利有無別構成における各段階金利の加重平均金利を残高で加重平均した数値を表す。
 なお、優良住宅取得支援制度(フラット35S)は2005年に創設された制度であり、左図の「段階金利あり」にはフラット35S以外も含まれる。
 3. 機構(公庫)月次債の信託債権関連データをもとに集計(S種債は含まない)。
 出所) 住宅金融支援機構および財務省資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

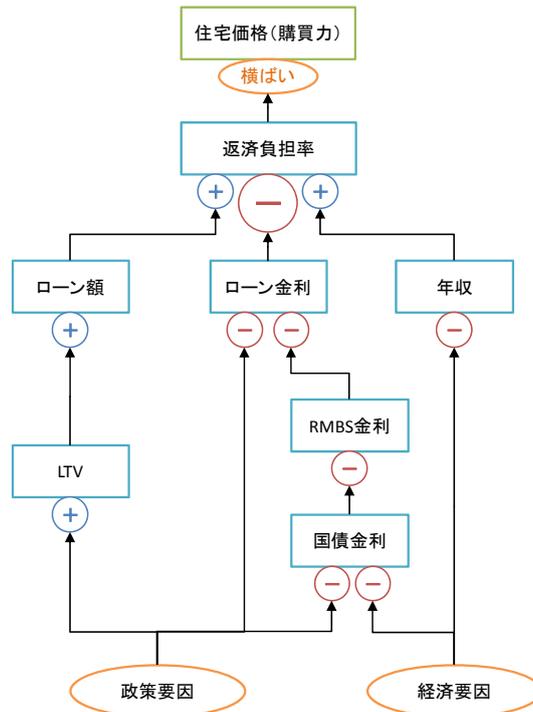
2014年4月の消費税率引上げを前にした住宅の駆け込み購入が話題になることが多いが、建物部分のみが課税対象である消費税の増税(5%の税率引き上げに伴う住宅価格の上昇は3~4%とみられる)よりも、金利水準が2000年代の水準に戻る(ローン金利が1%程度上昇することの方が、住宅購入者の購買力を遥かに大きく押し下げる点には留意が必要である³⁾。ほぼ確実に上げられる消費税率と違い、不確実性が高い金利の先行きではあるが、住宅購入を予定している者にとっては十二分に対策を検討すべき要因といえよう。

図表6 金利上昇時における購入可能価格(左)、金利上昇時における必要年収(右)



注) 1. 左図、右図ともに、直近(第82回機構月次債)における平均LTV、平均DTIの水準を前提とした試算。
 2. 左図は、直近(第82回機構月次債)における平均年収を前提に試算される平均価格(住宅購入に当たって必要な資金合計)を表す。
 3. 右図は、直近(第82回機構月次債)における平均価格(住宅購入に当たって必要な資金合計)を前提に試算される平均年収を表す。
 出所) 住宅金融支援機構資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表7 需要(住宅購入者)側の諸要因が住宅価格(購買力)に及ぼす影響の現状



出所) 三井住友トラスト基礎研究所

3) 消費税率の引上げに伴って住宅ローン減税の拡充が決まったことも、消費増税による住宅購入者の購買力低下を抑制すると考えられる。

【お問い合わせ】 <https://www.smtri.jp/contact/form-investment/investment.html>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認されますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。