

## マイナス金利導入で注目される住宅価格の上昇と住宅ローンの借換え増加 ～2010年以降に実行されたローンの借換えが加速する可能性～

2016年2月26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

Tel: 03-6430-1346, E-mail: [takemoto@smtri.jp](mailto:takemoto@smtri.jp)

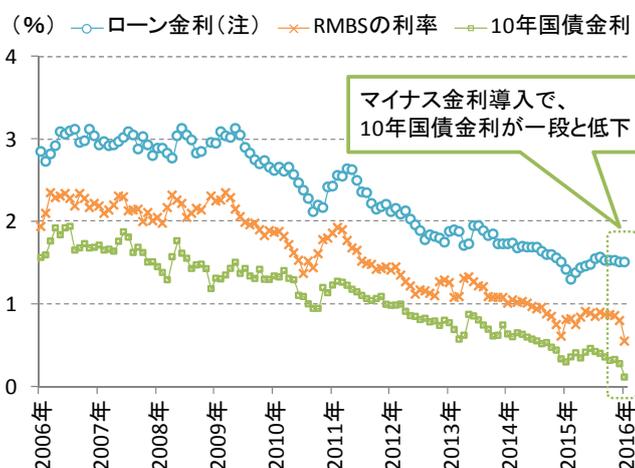
- マイナス金利政策導入前の時期と比べて、10年国債金利は足元で約0.3%低下しているが、仮に住宅ローン金利も同様に0.3%引き下げられるとすると、ローンの返済負担を抑えたままでも、これまでより4%程度高い価格の住宅購入が可能になると試算される。
- 2000年代後半に実行された住宅ローンの借換えは2012年頃に一巡したとみられるが、一段の金利低下を受けて利払い負担の軽減余地が広がったことから、今後は2010年以降に実行された住宅ローンの借換えが加速する公算が大きい。

### マイナス金利政策が家計の住宅購入に及ぼす影響

1月29日の金融政策決定会合で日本銀行はマイナス金利付き量的・質的金融緩和策の導入を決めた。民間金融機関が日本銀行に預ける当座預金の一部(当初は約10兆円分)にマイナス0.1%の金利を付ける、本邦初のマイナス金利政策である。これにより、銀行間の資金繰り調整に用いられる短期の貸出金利がマイナスになるとともに、時間軸効果を通じて、より長期の金利を含む金利体系全般に低下圧力が働いている。

金利全般の指標となる国債金利の低下が継続する中、2月中旬に条件決定したRMBS(住宅金融支援機構が発行する貸付債権担保住宅金融支援機構債券)月次106回債の利率は0.54%と過去最低水準を付けた(図表1)。今後はRMBSの裏付け資産となる住宅ローン(以下、「フラット35」)や他の住宅ローンの金利に対しても、低下圧力が波及するものと考えられる。本稿では住宅ローン金利の低下がもたらす影響として、①住宅価格の上昇、②住宅ローンの借換え増加、の2点について考察する。

図表1 住宅ローン金利と各種指標金利



注) 1. ローン金利は、「段階金利なし」のローンの加重平均金利。

2. 機構(公庫)月次債の信託債権関連データをもとに集計。

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

## 金利低下が家計の返済負担を軽減するため、 より高い価格の住宅購入が可能に

住宅ローン金利の低下は、①家計の金利返済に対する負担が軽減するため、より高い価格の住宅購入を可能とするほか、②過去に(相対的に)高い金利で住宅ローンを借った家計が、低金利メリットを享受するためにローンの借換えを促す効果があると考えられる。

まず、金利低下により利息負担が軽減されることは、住宅購入者のローン返済負担を一定程度和らげる効果がある。住宅購入者の世帯年収は大して増加していない一方、フラット35利用者の住宅購入価格<sup>1)</sup>はマイナス金利政策の導入前の時点で、既に全国平均3,000万円台前半に上昇している(図表2)。2015年には10年国債金利が0%台前半まで下がり、金利負担の減少によって安定的な返済負担で購入可能な価格水準が高まったとみられる。実際、住宅の購入価格が上昇しているにもかかわらず、世帯年収に対する元利金の年間返済額を表す返済負担率(DTI)は22~23%の範囲で落ち着いている(図表3)。

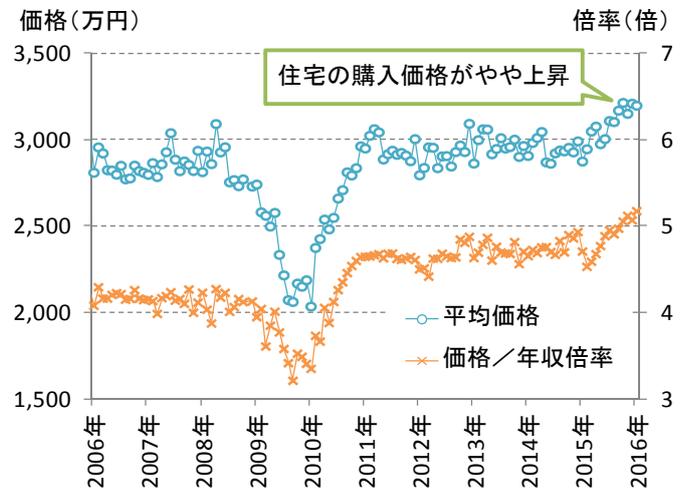
マイナス金利政策導入前の時期と比べて、10年国債金利は約0.3%低下しているが、仮に住宅ローン金利も同様に0.3%引き下げられるとすると、ローンの返済負担をDTIベースで現状程度の水準に抑えたままでも、更に4%程度高い価格の住宅購入が可能になると試算される。

なお、フラット35利用者の平均的な年収と、購入した住宅価格の比率である価格年収倍率は、2000年代後半には4倍程度であったが、今や5倍超が一般的と言える<sup>2)</sup>。

## 割安なローン金利への借換えが増加する公算が大きい

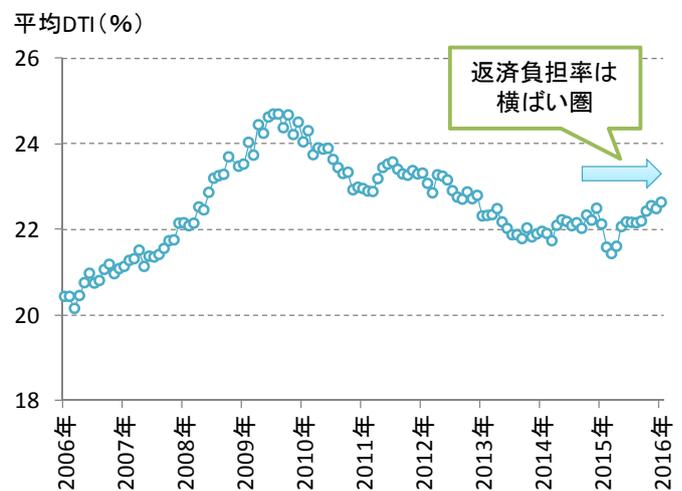
次に、金利低下が住宅ローンの借換えに及ぼす影響を考察する。リーマンショック以降、足元まで続く金利低下局面の中で、住宅ローンの借換えは段階的に進んできたとみられる。

図表2 平均価格と価格/年収倍率



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. 機構(公庫)月次債の信託債権関連データをもとに集計。  
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3 返済負担率



注) 機構(公庫)月次債の信託債権関連データをもとに集計。  
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) 住宅購入あるいは建設に必要な所要資金の総額。

2) 価格年収倍率上昇については、2015年1月23日付の当社レポート「[住宅購入価格は年収の『5倍』が一般的に](#)」も参照されたい。

2005年以降に貸し出されたフラット35について、全額繰上償還をローンの借換えと見なすと、2012年頃に借換えが進んだ様子がうかがえる(図表5)。10年国債金利が1%を割り込んだのがこの時期であり、フラット35の金利水準(当初金利引き下げの無い全期間固定タイプ)は2%前後にまで低下。フラット35に限らず他の住宅ローンも含め、借換えが活発になった(図表4)。

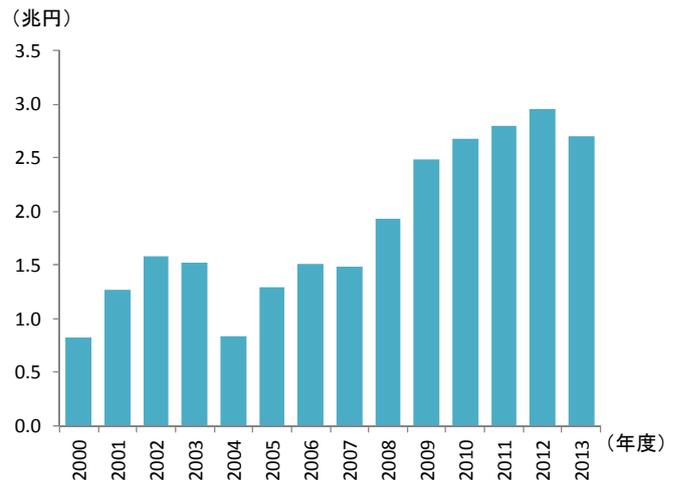
その後、2015年には10年国債金利が0%台前半にまで一段と低下したことを受け、再度借換えが加速した。ただし、2000年代後半に実行されたローンの借換えは、2012年までにある程度一巡したとみられ、借換え率の上昇幅は緩やかなものにとどまっている。

一方、2010年以降に実行されたローンの借換えが、2015年に入って加速し始めた。2010年以降に住宅ローンを借りた人は、そもそも低い金利水準で借りていたとみられるが、固定型から変動型への切り替えによる目先の利払い負担軽減も含め、少なからぬ借換えメリットが享受できたものと推察される。

マイナス金利政策の導入決定以後、10年国債金利がマイナスを付けるなど金利低下が更に進み、民間銀行による住宅ローン金利の引き下げも相次いでいる。マイナス金利政策導入前の1月に貸し出されたフラット35を主な裏付け資産とするRMBS月次106回債でも、信託債権プールの平均金利は1.50%(当初金利引き下げの無い全期間固定タイプ)まで下がっていたが、2月以降は一段の金利低下が予想される。

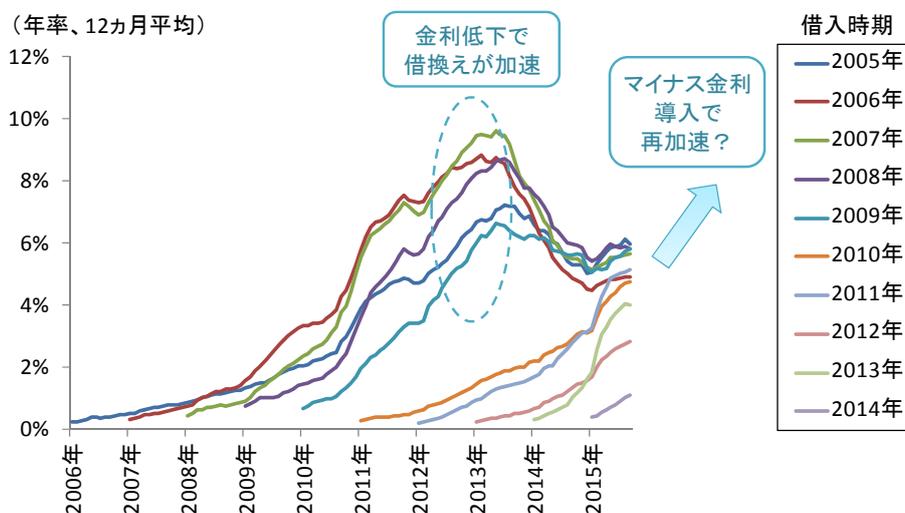
したがって、今後は2010年以降に実行された住宅ローンの借換えが加速する公算が大きい。ただし、変動型・固定型ともに既に金利水準は相当低く、借換えメリットは小さくなっているとも捉えられることから、10年近く続く金利低下局面における最後の借換えラッシュになるとの見方も少なくない。

図表4 住宅ローンの借換え額



注) 1. 単年度毎の集計であり、年によって回答機関数が異なる。  
 2. 同一金融機関での借換えで、残高の増加しないものは含まない。  
 出所) 国土交通省資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表5 借入時期別の任意繰上償還(全部返済)率(対当初融資総額比)



注) 1. 返済開始月の前月を借入時期と想定。  
 2. 当月の任意繰上償還額(全部返済)÷当初融資総額として計算。  
 3. 当初返済期間が20年超の買取証券化支援融資が対象。  
 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

【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。