

マイナス金利導入後の住宅ローン市場

～頭金の減少は一過性の現象ではない可能性～

2017年6月6日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

研究統括部 副主任研究員 竹本遼太

Tel: 03-6430-1346, E-mail: takemoto@smtri.jp

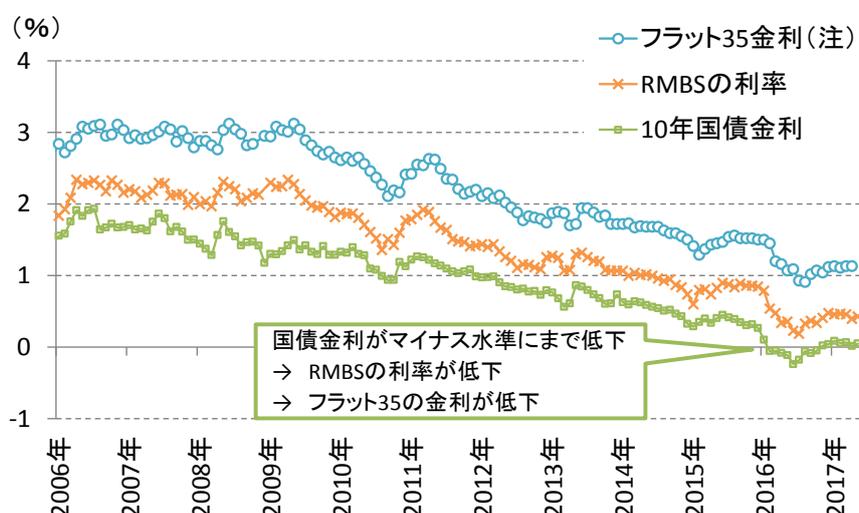
- マイナス金利政策導入後の2016年度を振り返ると、住宅ローン金利の低下を受けてローン借入額が1年前より平均90万円近く増加した反面、自己資金額は70万円ほど減少した。自己資金額の減少が、単に大きな金利裁定機会の出現に伴う一過性の現象と言えるかどうか、今後の推移が注目される。
- 低金利を背景に、住宅ローンの借換えは、フラット35以外の民間住宅ローンも含めて2016年度に10兆円規模に上ったと試算される。ただし、長期金利は2016年半ばを底に下げ止まっており、2010年から2014年の間に融資された住宅ローンの借換えが一巡すれば、借換えラッシュは終息に向かうものと考えられる。

マイナス金利導入後、フラット35金利は過去最低を記録

2016年1月に日本銀行がマイナス金利付き量的・質的金融緩和、いわゆるマイナス金利政策を導入して以降、時間軸効果を通じて長期金利の代表格である10年国債金利もマイナス圏に沈み、同年6月末には月末ベースで過去最低となる-0.24%を付けた(図表1)。その後、同年9月に導入された長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)付き量的・質的金融緩和策で、10年国債金利を概ねゼロ%程度に誘導する方針が示され、足元にかけてゼロ%前後で推移している。

金利体系全般の基準となる国債金利の低下に連動する形で、住宅ローン(フラット35)を裏付けに発行された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)の利率も低下を続け、2016年7月に発行された月次111回債の利率は0.19%、また(月次113回債の担保債権である)主に同年8月に融資されたフラット35(段階金利なし)の加重平均金利は0.91%と、それぞれ過去最低を記録した。

図表1 住宅ローン(フラット35)金利と各種指標金利



注) 1. フラット35金利は、「段階金利なし」のローンの加重平均金利。

2. フラット35金利は中心的な融資実行月、RMBSの利率は発行条件決定月にプロット。10年国債金利は月末日の値。

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

以下、マイナス金利政策導入後の2016年度を振り返り、マイナス金利政策によって大幅に低下した住宅ローン金利が、住宅ローン市場に及ぼした影響を整理する。なお、本稿ではRMBSの発行日ではなく、信託債権(フラット35)の中心的な契約月(住宅ローンの実行時点)をもとに各種データを集計している点に留意されたい。

住宅ローンの借入が増えた一方、自己資金の拠出が減少

まず、RMBSの信託債権であるフラット35の中で、借換えではない「新規」の住宅ローンに関する属性値の推計を行った¹⁾。ここで借換えを除外したのは、借換えローンはある程度返済が進んでおり、(借換え時の)ローン借入額が新規ローンより少ないことで、住宅ローンの借入動向に関する平均像の把握が困難になると考えるためである。

マイナス金利政策導入後の2016年度に融資されたフラット35の平均的な債権属性を、2015年度と比較したところ、フラット35利用者が購入した住宅の平均価格は3,254万円から3,274万円へと若干ながら上昇した(図表2左上、図表3)。一方、資金調達面ではより大きな変化が確認され、住宅ローン金利の低下を受けてローン借入額が平均90万円近く増加した反面、自己資金額は70万円ほど減少した(図表2右上)。

住宅購入世帯の平均的な自己資金額が減少した点については、ローン金利が(当初金利が優遇される)フラット35Sを中心に1%を下回る一方、住宅ローン減税(住宅ローン残高の1%を所得税から控除できる)制度によって、実質的に金利裁定が働く(1%未満の金利負担に対して、1%分の税控除が得られるため、インカムゲインが生じる)ことを利用し、経済合理的な家計が意図的に自己資金額を減らしてローン借入額を増やしたものと推察される。

ただし別の可能性として、①年々高まる社会保障負担等の家計負担増大を通じて住宅取得層の余裕資金が減少し、購入時の頭金を以前ほど用意できなくなった、あるいは②将来所得に対する不確実性の高まりから家計が高額物件の購入に慎重になり、予備的貯蓄をより厚めに手元に残しておくようになった、との仮説も検討に値しよう。

なお、ローン借入額は増加しているものの、ローン金利が低下したことで、ローンの返済負担は平均して月9万円前半を維持している(図表2左下)。住宅購入世帯の平均年収は2015年度に比べて10万円程度増加しているため、世帯収入に対するローン返済の割合である返済負担率(DTI)はやや改善したとみられる。

ちなみに、筆者は昨年2月のレポート中で、下記のように指摘した²⁾。

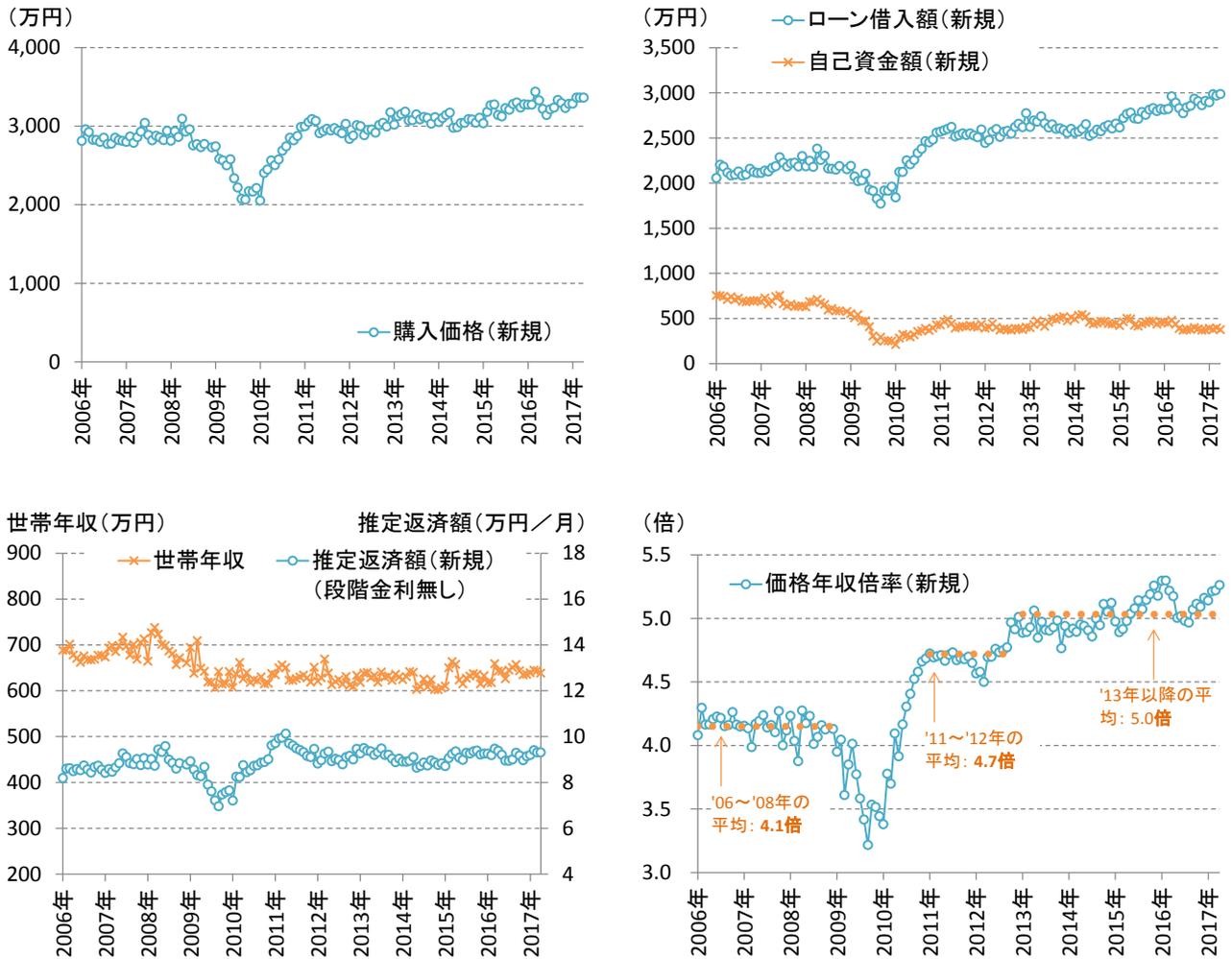
マイナス金利政策導入前の時期と比べて、10年国債金利は約0.3%低下しているが、仮に住宅ローン金利も同様に0.3%引き下げられるとすると、ローンの返済負担をDTIベースで現状程度の水準に抑えたままでも、更に4%程度高い価格の住宅購入が可能になると試算される。

実際には、住宅ローン金利は0.4%ポイントと当時の想定並みに低下し、返済負担を従前程度に維持できる範囲でローン借入額が増加したものの、家計が購入した住宅の価格は1%弱しか上昇しなかった。残り3%分(約110万円分)の価格乖離は、自己資金額の70万円近い減少によって大半が説明される。

自己資金額の減少が、単に大きな金利裁定機会の出現に伴う一過性の現象と言えるかどうか、今後の推移が注目される。

1) 図表2および3における世帯年収とローン金利以外の項目は、借換えローンを除く「新規」のローン債権に関する数値を筆者が推計したもの。
2) 2016年2月26日付の当社レポート「[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](#)」を参照。

図表2 信託債権(フラット35)プールの属性(借換えを除く)



注) 1. 世帯年収以外の項目は、借換えローンを除く「新規」のローン債権に関する数値を筆者が推計したもの。各数値の推計にあたり、
 ①借換えローンのLTVは100%(借入額=所要資金)
 ②世帯年収とローン金利、当初融資期間は新規ローンと借換えローンで同一と仮定した。
 2. 左下図の推定返済額は、「段階金利なし」のローンの加重平均金利を前提にした元利均等払ベースの月間返済額。
 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 2015年度から2016年にかけての属性変化(借換えを除く)

	ローン金利	購入価格	ローン借入額	自己資金額	推定返済額 (年間)	世帯年収
2016年度平均	1.1%	3,274万円	2,888万円	386万円	110万円	643万円
2015年度平均	1.5%	3,254万円	2,800万円	454万円	111万円	631万円
増減(額)	▲0.4ppt	+20万円	+87万円	▲68万円	▲1万円	+11万円
増減(率)		+1%	+3%	▲15%	▲1%	+2%

注) 1. 図表2の注を参照。
 2. ローン金利は、「段階金利なし」のローンの加重平均金利。
 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

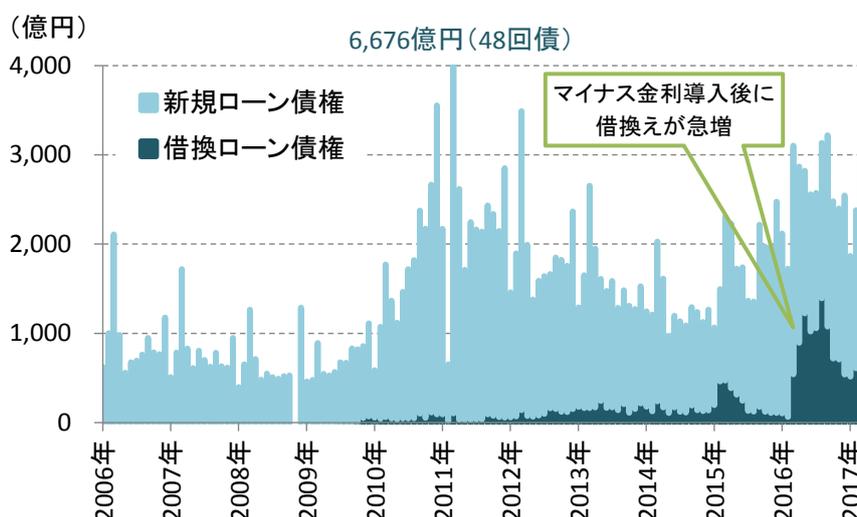
マイナス金利導入後、急増したのは住宅ローンの借換え

次に、借換ローンも含めた住宅ローンの市場規模を確認する。2016年度はフラット35の貸出が大きく増加したことで、1年間に発行されたRMBSの担保債権は合計3.2兆円と、2015年度(2.4兆円)を大きく上回った(図表4)。

ただし、住宅ローンの種別に見ると、借換ローンの寄与が増加分の大半を占める。新規の(借換えでない)住宅ローンに限れば2016年度は2.2兆円と推計され、2015年度(2.2兆円)と変わっていない。2016年度の住宅ローン(フラット35)貸出の増加は、既存のローンの借換えが1.0兆円に急増したことが主因であった。

なお、『2015年度 民間住宅ローン借換の追加実態調査³⁾』によると、住宅ローンの借換えにおいて、借換え先としてのフラット35のシェアは11%程度であった(図表5)。この調査の対象時期は2015年度後半であり、サンプル数も限られるものの、この借換えシェアを参考にして2016年度における住宅ローンの借換え規模を推計すると、フラット35以外の民間住宅ローンも含めて総額9.5兆円に上ったと試算できる。

図表4 融資種別のフラット35融資額



注) 1. 買取証券化支援借換(共同建以外および共同建)を借換ローン債権、その他を新規ローン債権とみなした。

2. 金額は当初融資額を推計したもの。

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5 住宅ローンの借換えによる金利タイプの変化とフラット35のシェア

		借換え後			変動
		フラット35	その他 全期間固定	固定期間 選択	
借換え前	全期間固定	6%	1%	5%	4%
	固定期間選択	3%	0%	41%	11%
	変動	2%	0%	8%	18%
(借換え先のシェア)		11%	2%	54%	33%

出所) 住宅金融支援機構「2015年度 民間住宅ローン借換の追加実態調査」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

3) 2015年11月から2016年3月までに借換え(フラット35を含む民間住宅ローン)を行った259件が調査対象。

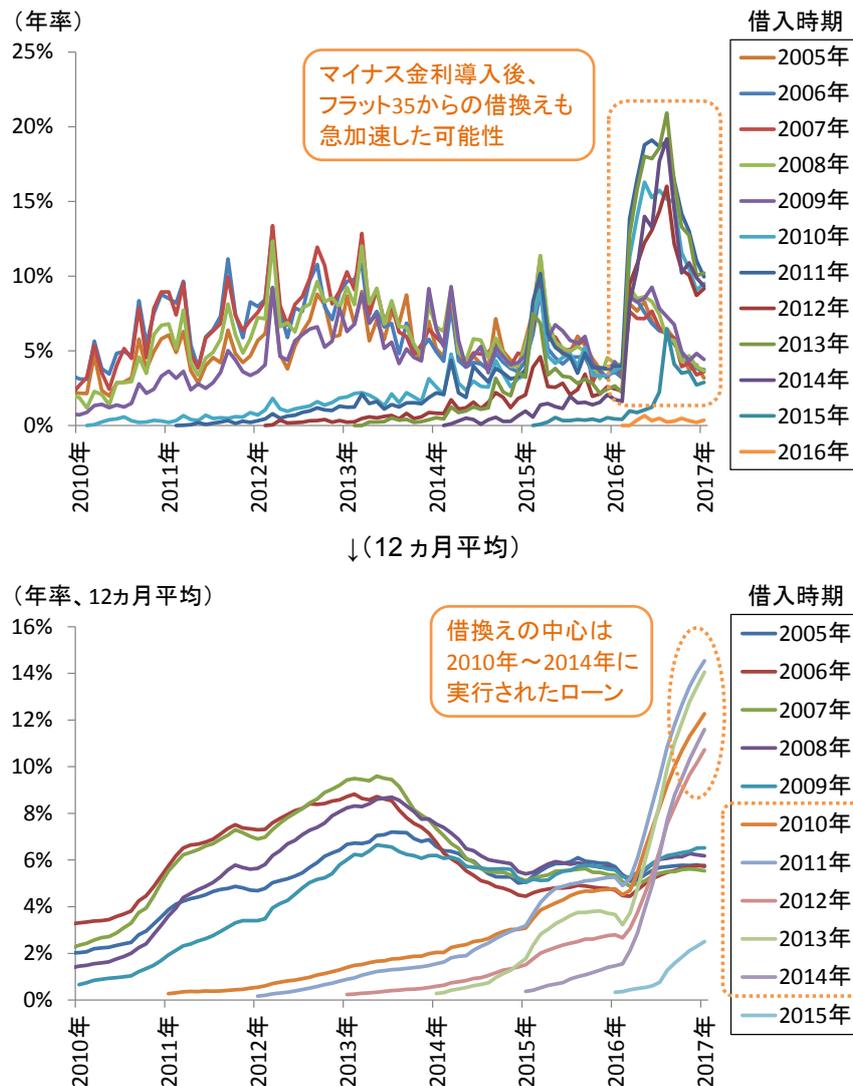
長期金利の下げ止まりを受け、借換えラッシュは終息に向かう見通し

住宅ローンのベンテージ(実行時期)による借換えの動向を把握するために、フラット35の任意繰上償還(全部返済)をフラット35から(フラット35を含む)他ローンへの借換えとみなすと、マイナス金利導入後の借換えのピークは2016年8月頃であり、2010年から2014年の間に実行されたローンを中心に年率2割近いペースでローンが借り換えられていた(図表6上)。その後、借換率は足元にかけて低下してきている。

ただし、2009年以前に実行されたローンは、2011年から2013年にかけて借換えが既に相当程度進んでいたとみられ、マイナス金利導入後も借換率はさほど上昇していない(図表6下)。また、2015年以降に実行されたローンも、元々の借入金利自体が低いことから、借換えによる金利低下メリットが生じ難いため、借換率は低水準にある。

日本銀行によるイールドカーブ・コントロール政策の下、長期国債金利がゼロ%前後に張り付いていることで、住宅ローン金利も2016年夏を底に下げ止まっている。2010年から2014年の間に融資された住宅ローンの借換えが一巡すれば、マイナス金利導入後に起こった借換えラッシュは終息に向かうものと考えられる。

図表6 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-general.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。