

金利引き上げのインパクトが異なる 日米住宅ローン

住宅ローンを巡る慣習は各国・地域で異なり、米国では長期固定金利が好まれるが、日本では変動金利が一般的である。これは、将来の金利上昇リスクをどこまで負うかの違いに直結しており、日本が将来、利上げ局面に入った時には、このリスクが家計で顕在化する可能性がある。

住宅ローンを巡る慣習は 国や地域で大きく異なる

現代社会で、多くの人にとっての最大の買い物はおそらく住宅だろう。ただ、実際に家を買う場合にはその金額の大きさから、大抵の人は現金一括払いではなく、ローンを組んで買うことになるはずだ。

住宅ローンはこのように、多くの人がかたがた一度は経験する商取引だが、実際には、選ばれやすい支払金利のパターンだけでなく、元本返済の有無¹⁾といったことまで、国や地域ごとに慣習の違いが存在することはあまり認識されていない。現に、ローンの支払金利の形態一つをとっても、今の日本では変動金利を選ぶ人が多いが、米国では30年固定金利の住宅ローンが最も好まれる。

日本の住宅金融支援機構が昨年10月から今年3月に住宅ローンを組んだ人を対象に行った調査²⁾では、全体の72.3%が変動金利を選択している。2年や5年といった一定期間の固定金利にした人は全体の18.3%で、全期間固定金利のローンを選択した人はわずか9.3%に過ぎない。国土交通省が行った調査³⁾を見ても、2021年度末時点では、住宅ローン貸出残高の65.7%が変動金利型、23.0%が固定期間選択型になっている。

かたや米国では、連邦住宅金融庁（FHFA）の昨年末時点でのデータによると⁴⁾、30年固定金利の住宅ローン残高が全体の85.2%、15年固定金利のローンが10.0%を占めており、変動金利はごく少数でしかない。

現在、日本と中国を除いた多くの国や地域では、利上げや量的緩和の回収といった金融引き締め局面にある。しかし上述のように、住宅ローンの金利のパターンが各国・地域で違うのだとしたら、同じ金融引き締めで

も、住宅ローンを經由した家計や実体経済への影響は、各国・地域で当然、異なる形で現れることになるはずだ。

長期固定金利のローンで 金利リスクを回避する米家計

米国では、今年6月14日の連邦公開市場委員会（FOMC）で昨年3月から続いていた利上げが見送られたが、同日公表された資料には、FOMCは今年あと2回、利上げを行う可能性があることが示されている。仮にこの公表資料が示唆する通りに利上げが行われると、昨年3月から今年末までの利上げ幅は5.5%に達する。

ところが、これだけ急ピッチに利上げを進めてきたにも関わらず、図表に示すように住宅ローンの延滞率は今年第1四半期で1.73%と、過去と比べてもかなり低い。その背景には、足元の失業率が非常に低く、賃金が依然として大幅に伸びていることもあるが、前述のように、米国の住宅ローンの多くは長期間の固定金利であるため、既にローンを借りて家を買った人の大多数にとって

図表 米住宅ローンの延滞率の推移



(出所) Board of Governors of Federal Reserve System

NOTE

- 1) 例えば、OECDが2021年末に公表した“Mortgage Finance across OECD Countries”によると、オランダの住宅ローン残高の4割が金利のみを支払う形態(interest-only)になっている。
- 2) 住宅金融支援機構「住宅ローン利用者の実態調査【住宅ローン利用者調査(2023年4月調査)】」2023年6月30日。
- 3) 国土交通省住宅局「令和4年度 民間住宅ローンの実態に関する調査」2023年3月。
- 4) Federal Housing Finance Agency, “National Mortgage Database (NMDB) Aggregate Statistics”
- 5) 米Mortgage Bankers Association (MBA) の2022年の記事“MBA Chart of the Week May 20, 2022: ARM Loan Trends”によると、2004年から2005年にかけて、変動金利での住宅ローン申請が全体の35%にまで達した時期があった。
- 6) Board of Governors of Federal Reserve System, “The Beige Book” May 31, 2023.
- 7) 一般的な元利均等型の変動金利住宅ローンでは、利払い額は半年ごとに変わるものの、毎月の返済額は5年に1度しか見直されない。そのため、変動金利の上昇で利払

い額が増えても、半年に1回の金利見直し時には返済額は変わらず、元本返済額と利払い額の比率が変更されるだけとなる。また、5年に1度の返済額の見直し時にも、返済額は最大で25%しか増えない仕組みのため、金利の上がり次第では、毎月の返済額では元本と利息の合計額を賄いきれずに未払利息などが発生して、実質的な元本が目を追うごとに膨らんでいくケースが理論上起こり得る。

は、どれだけ利上げが進んでも、毎月のローンの返済には影響しないという点も大きいだろう。

これとは対照的に、2000年代半ば、米国でも住宅ローン申請の35%が変動金利という時期が存在した⁵⁾。しかし当時は、その多くが信用力の低いサブプライムだったこともあって、段階的な利上げに伴って図表にある延滞率の急増を招き、バブルの崩壊につながった。

その上で、今回の一連の利上げが住宅市場に与える影響を考えてみると、例えば、初めて住宅を買おうとする人の購入時期の先送りや、ローンの借り換えを含めた世帯の引っ越しの停滞といったところに表れるのではない。現に5月末にFRBから公表されたページブック(米地区連銀経済報告)は、歴史的に低金利下で住宅ローンを借りた人は、(足元の金融引き締めによって)今ある物件を売って引っ越しといった動機が失われていると指摘している⁶⁾。

一方で、利上げがこれだけ一気に進むと、低金利の住宅ローンや住宅ローン担保証券(MBS)を抱えた米国の金融機関は、金利の上昇で本来なら得られるはずの追加の利息収入が何一つ手に入らず、固定金利の住宅ローンやそれらを束ねたMBSの含み損が増えていってしまう。このような金融機関の急速なバランスシートの悪化が、今春の一部地銀の破綻に始まる米国の金融システム不安につながっていると考えられる。

日本の家計は将来の金利上昇リスクに直面する可能性

これに対して、日本では先ほど触れたように、住宅ローンの多くは変動金利もしくは固定金利選択型を選択している。ということは、日本で今後、利上げなどに

伴ってイールドカーブの大幅な形状変更が起きれば、返済額の見直しが発生するタイミングで、毎月のローン返済負担が増える可能性が高まる⁷⁾。このように、日米の家計では、住宅ローンにおける金利上昇リスクの回避度に大きな違いがあり、変動金利の住宅ローンを選択した日本の家計の多くは、足元の支払金額を抑える代わりに、将来の金利上昇リスクを負っていることになる。

今のところ、日本銀行は他の国・地域の中央銀行とは異なり、現在の世界的な利上げ局面のなかで長期金利の変動幅の拡大以外、何一つ金融政策の変更を行っていない。それどころか、植田日銀新総裁は、物価上昇のモメンタムをより明確なものにするために利上げを急がない姿勢を鮮明にしている。

だが、その植田総裁が6月16日の記者会見で、日本経済にも「賃金・物価の設定行動にある程度の変化がみられつつ」と述べており、今後、そうした動きが賃金と物価が恒常的に上がる状況へとつながっていった場合には、日本経済にも何十年ぶりに本格的な利上げ局面が訪れることになるかもしれない。

ただその時には、上述の家計のローン返済負担の増加に伴って、住宅投資や消費全般にも悪影響が現れるほか、金融機関も延滞の増加に直面する可能性がある。特に日本は、他の先進国よりはるかに長い期間、非常に低い金利に慣れてしまっている分、その影響の広がり度合いには細心の注意を払っておくべきだろう。

Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来創発センター 戦略企画室
エキスパートエコノミスト
専門はマクロ経済分析
focus@nri.co.jp