

住宅ローン金利の 決まり方と 金利動向

意外と知られていない、住宅ローン金利の決まり方。ここでは、市場金利とどのように連動して決められているのか、そのメカニズムを解説するとともに、今後の金利動向についても考えてみます。

1級ファイナンシャル・プランニング技能士
井上 義教

住

住宅ローン金利の決まり方を正確に説明するのは意外に難しいです。その主な原因は、固定金利の場合は、理論的な根拠となる金利が「スワップ金利」と呼ばれる一般的には馴染みのない金利であることと、固定金利・変動金利共通の要因として、金融機関がそれぞれ独自のリスクプレミアムを上乘せしているためです。

結論から言うと、「変動金利型は短期金利にほぼ連動し、固定金利型は曖昧に長期金利に連動する」ということとなりますが、ここでは、まず固定金利型の住宅ローン金利の理論的な背景を解説し、その後に変動金利型の住宅ローン金利について解説します。

TIBORを固定金利に変換するようになるか

〈固定金利型ローンの金利〉

銀行が短期金融市場で他の金融機関と資金のやり取りを行う場合には、TIBOR（「タイボー」と呼ばれる金利が指標になっています。日経新聞に毎日掲載されて

いるこのTIBORは、一般的に1年以内の金融機関同士でやり取りされる金利で、理論的には、何百億でも何千億でも取引が可能です。

また、日経新聞に毎日掲載されているスワップ金利は、「6カ月TIBORを固定金利に変換する際の金利」を表しています。つまり、6カ月TIBORという変動金利（※1）を固定金利に変換したらどれくらい

の金利になるのか（言い換えると、TIBORを支払う代わりに固定金利を受け取るとした場合の金利）というのがスワップ金利です。図表1を見れば、TIBORを固定

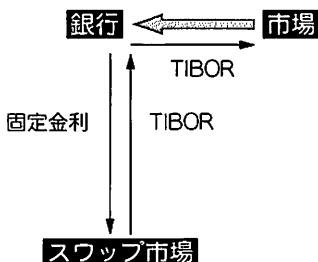
図表1 TIBORを固定金利に変換するスワップ取引

〈銀行が資金を市場から取り入れる際の通常形態〉



- ①資金を取り入れる
- ②金利の支払いはTIBOR

〈支払い金利をTIBORから固定金利に変換したい場合に銀行が行う取引〉

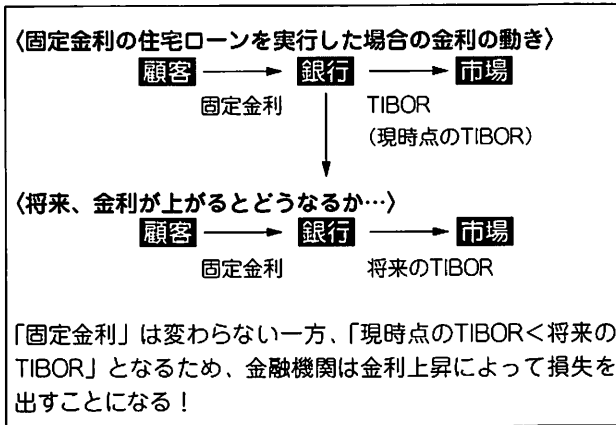


- ①スワップ市場で「固定金利の支払い・TIBORの受取り」というスワップ取引を行うことによって、
- ②TIBORが相殺され、
- ③銀行の支払い金利はTIBORから固定金利へと変化する

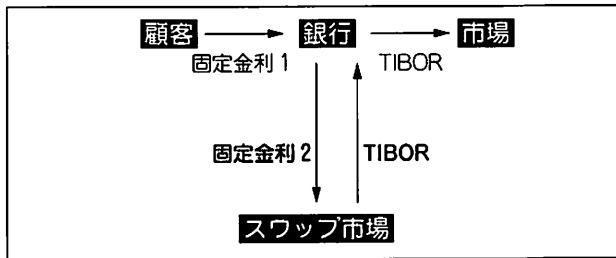
金利に変換する取引がスワップ取引であることが分かります。

ここで、金融機関が固定金利型の住宅ローンを実行した場合、金融機関から見ると顧客からの金利収入が「固定金利の受取り」になる一方、市場からの資金調達

図表2 金融機関に転嫁される金利上昇リスク



図表3 金利上昇リスクをヘッジするスワップ取引



「変動金利の支払い」が発生し、将来的に金利変動のリスクにさらされることとなります。顧客は金利上昇を嫌って固定金利型の住宅ローンを選択することが多いのですが、その結果、金利上昇リスクが金融機関に転嫁されることになるわけです（図表2）。

そこで金融機関は、金利上昇リスクをヘッジするために、スワップ市場で「固定金利の支払い・変動金利の受取り」というスワップ

取引を行います（図表3）。このような形態を取ることで、銀行には「固定金利1ー固定金利2」の利ざやが残り、市場に支払う変動金利とスワップ市場から受け取る変動金利が相殺されることになり、少なくとも理論的には（※2）金融機関は金利上昇リスクをヘッジしていることになります。

したがって、固定金利型の住宅ローン金利は、理論的にはこのス

ここまでは理論的な話なのですが、実はスワップ金利を綿密に計算して、住宅ローンの理論的な利回りを算出したとしても、実際の住宅ローン金利とは、かなりかい離が生じます。これが冒頭に記述した「リスクプレミアム」によって影響を受ける部分です。

金融機関は資金に余裕があるときは金利を大きく引き下げて貸付金の量的な拡大を目指し、逆の局面では金利を大きく引き上げて貸付金の縮小を目指す行動に出るため、必ずしも住宅ローン金利がスワップ金利から計算された理論的

ワップ金利によって決定されることとが分かります。

では、何年のスワップ金利によって決定されるのか、という話になりますが、住宅ローンの返済は毎月行われるため、理論的には毎月のキャッシュフロー一つ一つを分解したキャッシュフローそれぞれについて、スワップ金利を考える必要があります。

固定金利型ローンの金利動向は10年国債の利回りに着目

これによると、平均で10年の住宅ローン固定金利は10年国債利回り+2.25%という関係が見て取れます。ただし、平均で2.25%と言っても、2003年12月にはその差は2.44%、2001年12月には2.085%と、かなり上下にブレています。国債の利回りが上昇した場面であっても住宅ローン金利が低下している局面も見られ、直観的には相関性はあまり高そうには見えません。

ただし、やはり固定金利型の住宅ローンの「すう勢」を判断する

な利回りと一致しないのです。

では、FPが固定金利型の住宅ローン金利を簡便な方法で推測することはできないでしょうか？

住宅ローンは、返済期間が20年〜30年と長期に及ぶこと、約定返済が付いていることから、平均的な返済年限はおおよそ半分として10年〜15年程度と考えられます。

そこで、一般的にデータとして入手しやすい10年の国債の利回りと住宅ローン（10年の固定金利）金利を過去にさかのぼって比較してみました（図表4）。

図表4 10年国債の利回りと住宅ローン金利(10年固定) 単位: %

年 月	10年国債の利回り	住宅ローン金利・10年固定	差
2001.12	1.365	3.45	2.085
2002.12	0.9	3.4	2.5
2003.12	1.36	3.8	2.44
2004.12	1.435	3.55	2.115
2005.12	1.47	3.7	2.23
2006.12	1.675	3.85	2.175

平均 2.2575

には、長期金利で判断するのがよいでしょう。長期金利の代表選手は、やはり10年国債です。したがって「固定金利型の住宅ローンの金利動向を判断するためには、10年国債の利回りそのものを注視すべき」というのが、顧客にアドバースする際の目安となることを押さえておいてください。

ここで、長期固定金利型の住宅ローン商品の代表である「フラット35」の金利水準について見ておくと、意外に簡単な決まり方をしています。つまり、フラット35の

金利水準は新築10年国債の利回りにおおむね連動しているのです。フラット35の金利は、①資産担保証券の発行費用(住宅金融支援機構が資産担保証券を発行するための費用)、②資産担保証券を購入した投資家に支払う金利、③民間金融機関に住宅ローンの管理を委託する際の費用に当てる金利から成り立っています。

現状、①が0・6%、②が10年国債の利回り+0・4%ですが、③は金融機関によって異なり、その結果、①③を合計したフラット35の利回り水準と比較すると、5月は最低2・85%、最高3・20%までバラついていきます。

なお現状、フラット35の金利水準はおおむね民間金融機関が提供する固定金利型の住宅ローン金利よりも低いことが多く、固定金利での借入れを検討する場合には、必ずフラット35を候補に入れるようにするとよいでしょう。

変動金利型の住宅ローン金利は ほぼ「短プラ+1%」

〈変動金利型ローンの金利〉

次に、変動金利型の住宅ローン金利の決まり方ですが、結論から言うと、理論的な背景は固定金利型の住宅ローンよりもかなり複雑です。ただし、固定金利型の住宅ローンと異なり、目安となる金利がはつきりしているため、ポイントに限られています。その「目安となる金利」は、「短期プライムレート(いわゆる短プラ)」です。変動金利型の住宅ローン金利は、短プラに連動しているため、短プラのすう勢を見ておけばよいということになります。

ところで、短プラの決定方法は非常に複雑で、私たちがその理論的な背景を理解するのは大変困難です。そういう意味で、変動金利型の住宅ローンの根本的な決定方法を理論的に考えるのは大変難しいのですが、実は短プラには面白い性質があります。つまり、日銀の誘導目標である「無担保コール翌日もの」に限りなく連動するのです(図表5)。

これを見ると、「断言」はできないもの、おおむね「変動金利型の住宅ローン金利≒短プラ+1

%」という図式が確認できます。また、短プラそのものも無担保コール翌日もの金利に連動しており、その差は大体1・375%です。したがって「変動金利型の住宅ローン金利≒無担保コール翌日もの金利+2・375%」となる可能性が極めて高いと言えます。

一般に銀行が「1年未満の短期融資を行う場合の最優遇金利」として短プラを位置づけている以上、おそらく今後も日銀の誘導目標である無担保コール翌日もの金利に連動する形になるでしょう。

したがって、変動金利型の住宅ローン金利については、日銀の短期金利の誘導目標に注目しておけばよいこととなります(図表6)。

以上、住宅ローン金利の決定要因について、変動タイプと固定タイプに分けて解説してきました。FPとしては、おおかまに言っただけで、変動金利のタイプは日銀の短期金利の誘導目標には連動し、固定金利タイプについては、長期金利に連動するものの、その相関性はかなり低いという点をしっかりと理解しておくべきです。同

図表5 無担保コール翌日もののレートと短プラおよび住宅ローン金利(変動) 単位:%

年月	無担保コール	短プラ	無担保コール-短プラ	住宅ローン・変動金利	差
2001.12	0.002	1.375	1.373	2.375	1.00
2002.12	0.002	1.375	1.373	2.375	1.00
2003.12	0.001	1.375	1.374	2.375	1.00
2004.12	0.002	1.375	1.373	2.375	1.00
2005.12	0.004	1.375	1.371	2.375	1.00
2006.8	0.25	1.625	1.375	2.625	1.00
2007.3	0.5	1.875	1.375	2.875	1.00

じ住宅ローンという金融商品でありながら、それぞれが連動する基となる指標が異なるというのは極めて興味深いと言えます。
また、今後の住宅ローン金利の動向については、短期金利・長期金利それぞれの予想に大きく左右されます。

図表6 住宅ローン金利を予想する際のポイント

	変動金利	固定金利
何に連動するか	短プラ(無担保コール翌日ものの金利)	長期金利
連動の度合いは?	ほぼ完全に連動	かなり気まぐれ

変動金利型は短期金利にほぼ連動し、固定金利型は曖昧に長期金利に連動することから、将来の景気に楽観的で、金利が大きく上昇するという考えの人には固定金利型が、また、将来の景気に悲観的で、金利は上昇しない、あるいは上昇したとしてもそれほど大きくは上昇しないという考えの人には変動金利型が向いているという結論が導かれます。
(商品選択のポイント)
● 将来の景気に悲観的な人、金利はそんなに上がらないと思っている人→変動金利型
● 将来の景気に楽観的な人、金利は大きく上昇すると思っている人→固定金利型

最後に今後の住宅ローン金利の予想ですが、これまでの説明から分かるように、長期金利の動向と短期金利の動向の両方を考慮に入れるべきでしょう。
ここで筆者の予想を思い切って披露すると、短期金利については、長らく続いたゼロ金利政策も終えんを迎え、長期的に上昇傾向にあると見る向きも多いのですが、サブプライムローン問題の影響も色濃く残り、さらに企業業績の伸び悩みも顕著となってきたことから、急上昇の可能性は低いと考えています。
また、長期金利については、日本の成長率が今後大きく伸びる可能性は低く、海外のエネルギー市場の動向は気になるものの、金利水準が全体的に大きく上昇する可能性は高くないと考えています。
長期金利の上昇は、固定金利型住宅ローンの金利水準に直結することから、固定金利型の住宅ローンを選択することを勧める向きも

金利水準が大きく上昇する可能性は低い?
多いですが、筆者は初めてマーケットに参与した平成5年以來、「円の金利は上がらない(少なくとも私が生きている間は...)」という持論を持っています。そのような金利観から判断すると、「住宅ローンは変動金利を選択すべき」という結論が見出されるのですが、果たして...
* * *
(※1) 例えば、6ヵ月TIBORで資金を取り入れる場合を考えると、「今日の6ヵ月TIBOR」は実際に取引されている金利であるため目で見えるが、「6ヵ月後の6ヵ月TIBOR」は現時点では分からないという意味で、TIBORは変動金利である。
(※2) ここで「理論的には」と注釈をつけたのは、金融機関は、固定金利型の住宅ローンを実行する度に、このような形でスワップ取引を締結することによって金利上昇リスクをヘッジしているわけではないからである。金融機関は、個別のキャッシュフローをそれぞれ合計し、全体の金利リスクを管理している。