

# 基礎研 レポート

## 住宅ローンの固定金利利用率、 アメリカが9割超に対して日本は 1割未満にとどまる

～日本では低金利が続いていたからなのか～

金融研究部 客員研究員 小林 正宏  
m-kobayashi@nli-research.co.jp

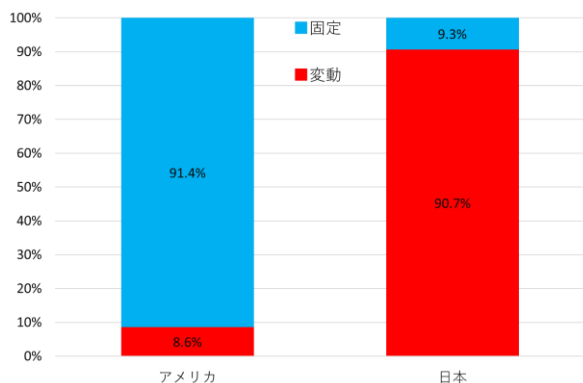
### 1. 日米の住宅ローンの金利タイプ別利用状況

[前号](#)で、＜アメリカでは住宅ローンは「30年固定」が一般的で、足元では変動金利の利用も若干増えているが、なお1割未満＞である旨を書いたが、日本では状況が全く異なる。

住宅金融支援機構の[調査](#)によれば、日本では2022年10月から2023年3月に住宅ローンを利用した者のうち、全期間固定型を選択したのは9.3%に過ぎない<sup>1</sup>。同じ時期、アメリカでは91.4%が固定金利を選択しており、日米で真逆の様相を呈している（図表1）。

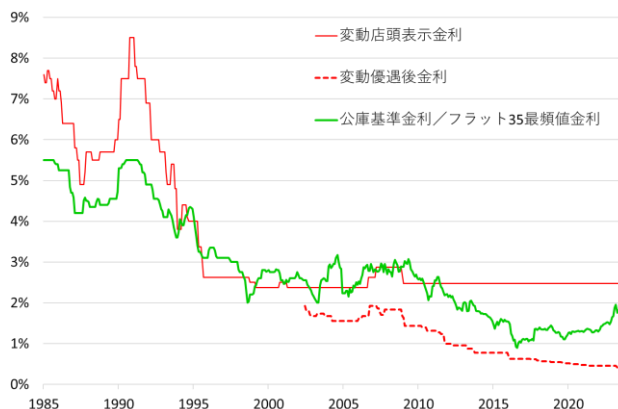
日本では長年、低金利の状況が続き、アメリカのように急激に上昇することを経験してこなかった。変動金利タイプの金利水準は優遇後でネット銀行では0.3%前後まで低下しており、主要行で見ても、全期間固定金利タイプの代表格である【フラット35】との金利差は1%を超えている（図表2）。優遇の実態は不明だが、各種統計から大半は優遇金利が適用されていると推測される。

図表1 日米の固定と変動の比率



（出所）MBA、住宅金融支援機構をもとによりニッセイ基礎研究所が加工作成

図表2 日本の住宅ローン金利の推移



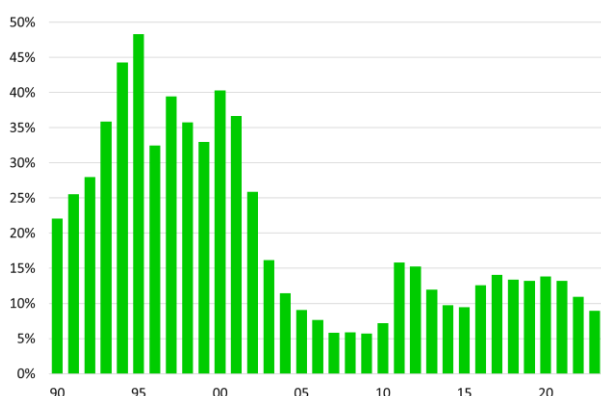
（出所）住宅金融支援機構をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成

<sup>1</sup> アメリカでは日本の固定期間選択型に相当する商品はHybrid ARM (Adjustable Rate Mortgage) と呼ばれ、変動金利型に分類される。このため、図表1では日本の固定期間選択型は変動金利に含めてカウントしている。

## 2. 日本の固定金利と日米比較

日本でもかつて住宅金融公庫の直接融資は日本の住宅ローン新規貸出額の3～4割程度を占めていた(図表3)。その高いシェアゆえに民業圧迫批判が巻き起こり、住宅金融公庫は2007年に廃止されたが、固定金利は必要ということで、住宅金融支援機構が設立され、市場機能を活用して【フラット35】等を提供している。住宅金融公庫の直接融資は財政投融资からの借入を原資に、一般会計から収支差補給金を受け、低利の融資を実現していた。一方、フラット35においては、民間金融機関が融資した住宅ローン債権を住宅金融支援機構が買い取り、証券化してMBS<sup>2</sup>(住宅ローン担保証券)を発行して市場から資金調達している。これはアメリカのファニーメイ等が実施している第二次市場機能を模した仕組みである。

図表3 公庫融資・フラット35のシェア(3月末)

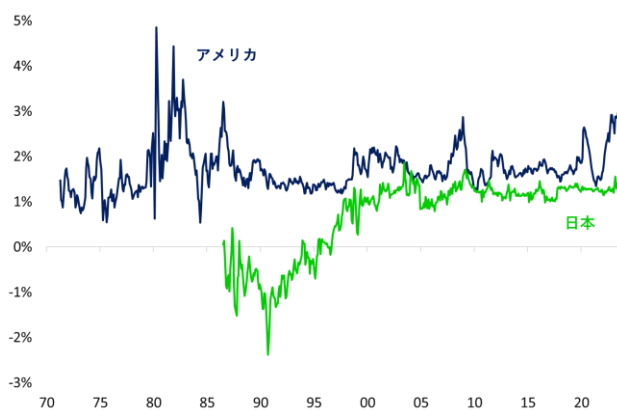


(出所) 住宅金融支援機構をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成

図表4 固定金利の構成要素

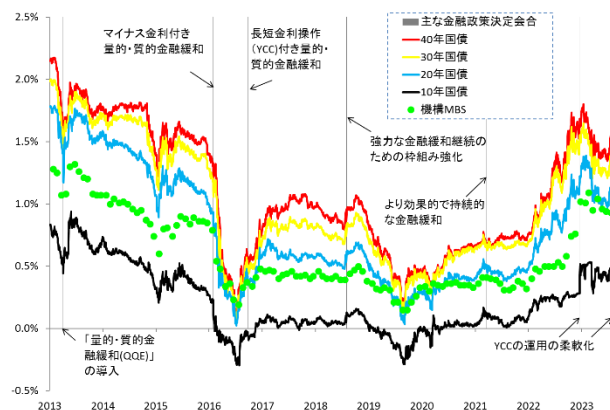
サービサーの費用	利益等
	サービシング費用
発行体の費用	経費等
	債務者の信用リスク
MBS利回り	OAS(発行体のリスクプレミアム等)
	繰上償還オプションプレミアム
	国債利回り

図表5 住宅ローン金利と長期金利の差



(出所) フレディマック、米財務省、住宅金融支援機構、財務省「国債金利情報」をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成

図表6 日本の長期・超長期金利動向等



(出所) 住宅金融支援機構、財務省「国債金利情報」をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成

<sup>2</sup> Mortgage Backed Securities

【フラット 35】の金利構成要素は、MBS の利回りに、発行体（＝住宅金融支援機構）の費用と、住宅ローンを融資しその後の期中の債権管理を実施する民間金融機関（＝サービサー）の費用に分解される（図表 4）。MBS の利回りは、無リスク資産である国債の利回りをベンチマークとし、固定金利の住宅ローンに特有の繰上償還のオプション相当のプレミアムが加算され、それに発行体の破綻リスクや当該債券の流動性リスク等を含めた OAS<sup>3</sup>と呼ばれる部分を市場参加者が評価して決定される。一方、機構 MBS やファニーメイの MBS においては、原債権である住宅ローンに焦げ付きが生じても投資家に対する元利払いは発行体が保証している。このため、債務者の信用リスクを投資家に移転せずに、機構やファニーメイが負担しており、その費用も含め、発行体が一定のスプレッドを上乗せする。更に、サービサーも独自にフィーを設定し、それらを積み上げると住宅ローンの金利が仕上がる形となる。

日米の金利水準自体や住宅ローンの延滞率等が相当違うので単純には日米比較はできないが、固定金利タイプの住宅ローン金利と 10 年国債の利回りのスプレッドを確認すると、住宅金融支援機構が設立された 2007 年以降、日本のスプレッドはアメリカよりも低く推移している（図表 5）。機構 MBS の発行利回りと長期・超長期の国債の利回りを比較しても、概ね安定的に推移している（図表 6）。なお、図表 5 で 2000 年以前に日本の数値がマイナスとなっているのは前述のとおり公庫時代に逆鞘で補給金を受け取っていたからである。また、アメリカで 2008 年と 2020 年にスプレッドが拡大したのは、リーマン・ショックやコロナ禍の中で「質への逃避」により国債の利回りが急低下した局面で、MBS の利回りはそれほど低下しなかったことが主な要因である。一方、足元の金利上昇局面においては、低金利時代に固定金利で借りた利用者が住宅ローンをそのまま保持した方が得なので繰上償還が減少し、MBS の加重平均年限が伸びることで、スプレッドが拡大するというテクニカルな理由が存在する。

### 3. 利用者のリスク認識と規制

2021 年以降、アメリカでは変動金利タイプの利用が若干増えている。フレディマックの週次の統計では変動金利タイプの金利水準の集計が 2022 年で終了したので足元の状況は不明だが、2021 年から 2022 年にかけて固定金利が変動金利と比較して相対的に高くなり（図表 7）<sup>4</sup>、結果として変動の利用が僅かであっても増えたと考えられる（図表 8）。ただし、固定と変動の金利差としては、現状では日米でさほど大きな差異はない。

アメリカでもリーマン・ショック前は変動金利の利用率が 3 割程度に達した時期もあったが、変動金利のリスクを十分に説明せずに金利上昇のリスクが顕在化して返済困難となる者が続出した。その後、当局が金融機関に対して金利変動リスクの説明義務を強化したこともあり、9 割程度が固定金利タイプとなっている旨は前号でも触れた。アメリカではファニーメイ等の証券化に資金調達を依存するノンバンクのシェアが高く、それらは基本的に固定金利で融資することになる<sup>5</sup>が、商業銀行においても、固定金利で融資した方が対顧客説明義務の負担が軽減されることから敢えて変動

<sup>3</sup> Option Adjusted Spread (オプション調整後スプレッド)

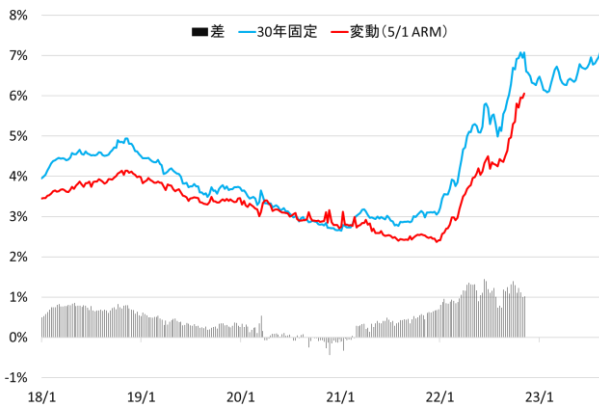
<sup>4</sup> 日本と同じ毎年金利が更改されるタイプの変動金利のデータがないため、図表 7 ではデータの存在する「5/1 ARM」で代用している。

<sup>5</sup> 例えば [FHFA\(連邦住宅金融庁\)によれば](#)、ファニーメイの場合、連邦政府プログラムに依拠しない通常の (Conventional) 証券化された個人向け住宅ローンの 2022 年末の残高 3 兆 5,852 億ドル余のうち、99%超の 3 兆 5,548 億ドル余が固定金利となっている。

金利を勧めないとも言われる。

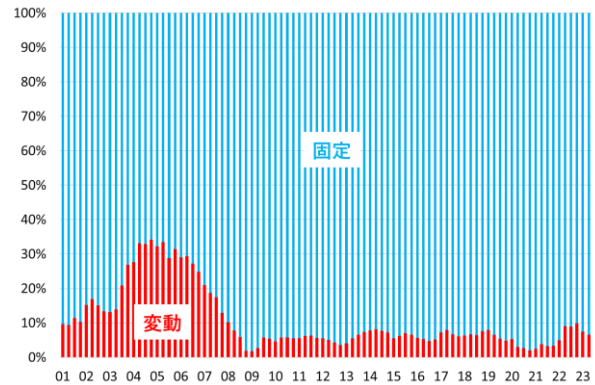
日本でも、2004年に全国銀行協会は「[住宅ローン利用者に対する金利変動リスク等に関する説明について](#)」の申し合わせを踏まえ、金利変動型または一定期間固定金利型の住宅ローンについては、金利変動リスクについての十分な説明をすることとしており、現状、変動金利タイプを選択している利用者はそのような説明を受けて理解した上で、自己責任において変動金利タイプを選択しているということになる。

図表7 アメリカの固定と変動の金利の推移



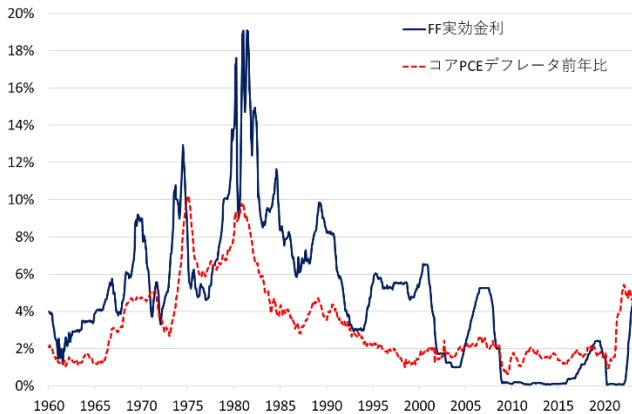
(出所) フレディマックよりニッセイ基礎研究所が加工作成

図表8 アメリカの住宅ローン金利タイプ別利用率



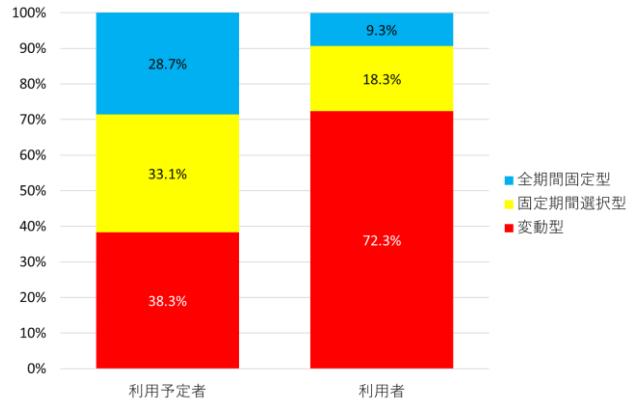
(出所) MBA<sup>6</sup>が分析したHMDA<sup>7</sup>データをもとにニッセイ基礎研究所が加工作成

図表9 FF実効金利とインフレ率



(出所) FRB、米商務省よりニッセイ基礎研究所が加工作成

図表10 日本の住宅ローン選択行動



(出所) 住宅金融支援機構をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成

ただし、アメリカでは説明内容がより具体的に指示されている。変動金利でも上限金利(キャップ)が設定されている場合は、その上限金利に達した場合の返済額を試算することが求められる(米国の専門家に聞くとこのケースが多いようである)。日本ではキャップが設定されているケースはあまり

<sup>6</sup> Mortgage Bankers Association (全米抵当銀行協会)

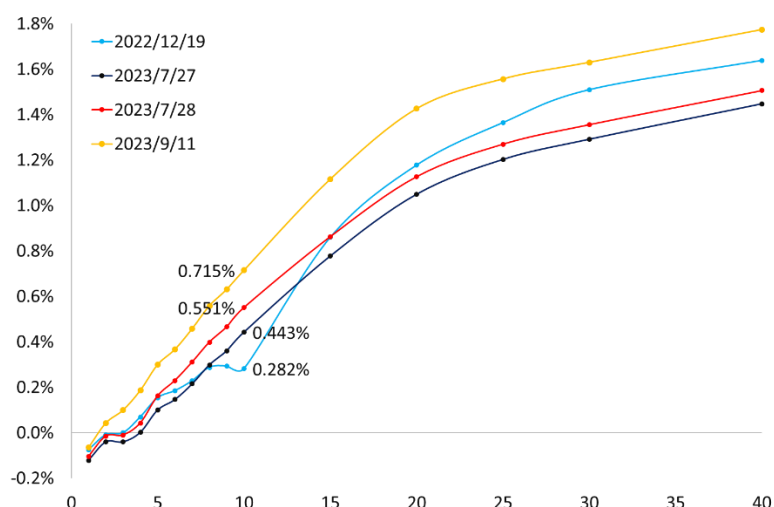
<sup>7</sup> Home Mortgage Disclosure Act (住宅ローン開示法)

聞かない。逆に、キャップがない場合は、1977年以降の金利変動を参照して15年分の返済額を試算しなければならない。当時はインフレが高進し、FRBのボルカー議長の下で強烈的な金融引締めが実施され、FF実効金利は20%に迫る勢いであった（図表9）。日本でも図表2で見たように90年代に変動金利の住宅ローン金利が8.5%に達し、返済額には見直し後に25%増までの上限が設定されていたために金利支払い額が足りず、元本に加算される「元加」が問題とされた時期もあった（実際は未収利息の発生にとどまり、元加は適用されなかったとの話もある）。

しかし、アメリカほどは金利変動リスクの説明を細かく求められないが、日本でも金融機関は十分な説明をしているものと思われる。その上で、利用者の側からすると、ここまで長期に亘り固定と変動との金利差が広がると、ある程度のリスクは認識しつつも、当初の返済額が低く抑えられる変動金利タイプを選択することになるのであろう。住宅ローンを実際に利用した者では固定金利を選択した者は1割程度である一方、今後5年以内に住宅ローンを利用して住宅を取得する計画がある「[利用予定者](#)」に対する調査では、3割程度が固定金利を希望している（図表10）。言い換えれば、最初のうちは支払額が一定となる固定金利を選択した方が良かった人も、いざ物件を購入してローンを組む段になると、毎月の返済額が当面は数万円単位で違う固定金利は避けてしまう人が2割程度存在するということである。

住宅金融支援機構の同調査では、住宅ローンの金利リスクに関する理解度については、「変動型」「固定期間選択型」利用者のいずれも、約半数が「十分に理解」または「ほぼ理解」していると考えている。これが高いか低いかは評価が分かれるところかもしれないが、今後1年間の住宅ローン金利見通しは、全体の約4割が「現状よりも上昇する」としている。それでも、将来金利が上昇した場合の返済額増加への対応として、「変動型」の利用者は「返済目処や資金余力があるので返済を継続する」、「固定期間選択型」の利用者は「一部繰上返済する」ことを考えている割合が多く、金利が上昇しても対応可能と考えている者が多い実態が垣間見える。

図表11 日本国債のイールドカーブ



(出所) 財務省「国債金利情報」をもとにニッセイ基礎研究所が加工作成

日本においても消費者物価指数（総合）の前年比は足元で3%台に達しており、インフレ圧力が強まる中でいつまで低金利が継続するか、注視される。7月下旬に日銀はイールドカーブコントロールについては変動幅の拡大を容認し、事実上、長期金利については上昇を容認した。しかし、長期金利が影響するのは住宅ローンの中では固定金利タイプであり、変動金利タイプの住宅ローン金利が影響を受けるのは短期金利である。マイナス金利は維持されており、10年レンジの歪みは解消されたものの、全体としてイールドカーブがベアスティープ化<sup>8</sup>している（図表11）。日銀がマイナス金利を解除して短期金利も引き上げるのは賃上げの流れが定着して2%の物価目標が安定的かつ持続的に達成できたと確信してからになると見られており、現状はまだ距離があると植田総裁も発言していることから、当面は低金利の恩恵を享受したいと考えるのは自然なことかもしれない<sup>9</sup>。

しかしながら、一方でそろそろ金利が上昇するかもしれないと考え、多少高くても固定金利を選択している者も1割程度は存在する。これらの利用者は、高い金利を支払うことで、安心を買っているとも言える。その対価が適切な価格なのか否かは、これも本人が判断することであるが、アメリカでは基本的に住宅ローンは固定金利で借りて、金利が低下すれば借換えればよく、上がった場合は低利で固定しておいてよかった<sup>10</sup>という形で、固定金利を活用している。年収の数倍という借入額となる住宅ローンについて、アメリカでは金利変動のリスクを回避していると言える。日本では、住宅金融支援機構の「[2021年度住宅ローン借換えの実態調査](#)」によれば、2021年4月から2022年3月までに借り換えした998人のうち、全期間固定型は借換前の14.2%から借換後は6.9%に減少している。金利低下局面で少しでも返済額を減らそうとした結果と見られる。なお、変動から変動に借り換えた者も全体の30.7%を占めている。金利低下局面においても、既に借りた変動金利の約定金利が市場金利の低下に併せて低下することは一般的ではなく、同じ銀行では市場金利の低下を享受できないことから、他行の変動金利に借り換えるという行動パターンが多いと言われる（最近では競争激化の中で自行借り換えを認めるケースも増えていると言われる）。

日本ではかつて住宅金融公庫の直接融資で借換は対象とされていなかった。90年代に市場金利が急低下する中で、低金利の恩恵を受けたい債務者は民間の変動金利へと借り換え、公庫融資には膨大な繰上償還が発生した。民間の変動金利に借り換えても、その後に本格的な金利上昇を経験しなかったことで、固定金利から変動金利に借り換えることが違和感なく行われるようになり、後にフラット35で借換が対象になっても、その時点では既に高金利の固定金利の既往債権は大半が低利の変動金利へ借換られており、固定金利から固定金利への借換のメリットが失われた。このように、アメリカとは違い、固定金利から固定金利への借換にかかる成功体験がなかったことも、消費者の行動パターンの違いの大きな要因と思われる。

なお、住宅ローン減税においても、日本では年末の融資残高の0.7%が税額控除される仕組みで、

<sup>8</sup> 金利上昇局面において、長期金利が短期金利よりも大きく上昇することで、曲線の勾配が急になること。

<sup>9</sup> 2023年9月9日の読売新聞は、植田総裁への単独インタビューを掲載し、<賃金上昇を伴う持続的な物価上昇に確信が持てた段階になれば、大規模な金融緩和策の柱である「マイナス金利政策」の解除を含め「いろいろなオプション（選択肢）がある」と語った。現状は緩和的な金融環境を維持しつつも、年内にも判断できる材料が出そろふ可能性があることも示唆した。>と報じた。

<sup>10</sup> このことが、足元で利上げが続くアメリカの住宅市場に影響が緩和される要因となっていると内閣府「[世界経済の潮流 2022年II](#)」は分析している（同61ページ）。

金利水準は変数となっていないが、アメリカでは住宅ローンの利息支払い額を課税対象額から控除するという仕組みとなっている<sup>11</sup>。このため、固定金利の方が変動金利よりも高く利払い額が大きかったとしても、その一定割合が還付されるため、金利差の影響が日本より緩和されることになる。ただし、その差分まで計算してアメリカ人が固定金利を選択しているとは考え難く、単純に、「とりあえず固定」という行動パターンが定着していると考えの方が自然であろう。

日本では住宅ローンは変動金利タイプが9割となっている。日本ではこれまで金利が低下局面にあったため変動金利のリスクは顕在化しておらず、当面は短期金利の上昇もないと見る向きが多いと見られる。しかし、日本においても40年ぶりとも言われる物価高等でこの30年余とは違って本当に金利上昇があるかもしれない。金融機関には変動金利の住宅ローンのリスクについて引き続き適切な説明が求められるとともに、借りる人も十分リスク等を理解した上で、固定金利と変動金利のどちらが良いかを判断する必要があるだろう。

---

<sup>11</sup> 累進課税の下では、所得階層の高い債務者ほど限界税率が高いことから減税のメリットも大きいという逆進性の問題はある。

---

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。