

# MUFG Focus London

## 経済調査室 ロンドン駐在情報

MUFG Bank, Ltd. Economic Research Office London  
Takasuke Tanaka | 田中 隆祐 (takasuke.tanaka@uk.mufg.jp)  
Senior EMEA Economist

### 住宅ローンの金利負担急増リスクに晒された英国家計を展望する

#### 【要旨】

- ◇ イングランド銀行（BOE）の利上げが続き、住宅ローンの変動金利は十数年前のピークを、期間選択型の固定金利も昨年のトラス・ショック時の水準を夫々上回る。
- ◇ 英国の住宅ローンは、5年超の期間選択型の固定金利が主流の欧州主要国と異なり、2～5年の期間選択型の固定金利が大半を占める構造。今後1年間に金利条件変更のタイミングを迎える住宅ローンの大半は金利が2.5%以下で契約されたものである一方、新規契約分の期間選択型固定金利は足元では6%近辺に達している。英国の平均的な住宅ローン元金の支払金利が2%から6%に上昇した場合、債務者の金利負担増加は可処分所得の15%に上る見込み。英国で住宅ローン債務を保有する世帯は全世帯の25%に達することから、利払い費の更なる増加が懸念され、延滞率の増加を通じて銀行セクターに影響を及ぼす可能性もある。
- ◇ 英政府は金融機関等と住宅ローン債務者支援策を取りまとめ、金融機関が債務者の支払条件変更等に柔軟に応じることで、当面は延滞急増の抑制を目指す。但し、支援策は利払い費増加を抑制するものではない中、住宅ローンの金利構造の違い等から、英国の利払い費は既に他欧州諸国比速いペースで増加しており、高金利が数年に亘り続けば、負担は加速度的に増加する。
- ◇ 銀行セクターは、現状では健全性を維持しているものの、高金利が長期化し家計の負担が累増を続けた場合、その負担の更なる分担が求められる可能性。
- ◇ また英国の住宅市場は構造的な供給不足で価格が需要に振らされやすい中、海外投資家の存在感が高いが故、危機発生時には住宅価格下落が加速するリスクもある。
- ◇ BOEの利上げやその後の金利据え置きが予想以上に長期化する場合、個人消費や銀行セクターへの悪影響が拡大し、更には住宅価格の下落がそれに拍車をかけるリスクがある。当室ではBOEが来年央から利下げに転じると予想しており、その場合、英国経済は軟着陸が可能とみられるが、住宅ローンの動向は当面注視が必要。

## イングランド銀行の利上げが続き、英国の住宅ローン金利も上昇

英国のインフレ率は、昨年 11 月にピークアウトしたものの、食料品・エネルギーを除いたコア指数は高い伸びが続いている。こうした中、米国では、連邦準備制度理事会（FRB）が前々回の FOMC（6 月）で一旦利上げを見送るなど、利上げ局面が終盤に差し掛かっていることが意識されているのに対し、英国では、イングランド銀行（以下、BOE）が、同じタイミングの金融政策委員会（前々回、6 月）で利上げ幅を 0.25%ポイントから 0.5%ポイントへと拡大している。直近会合での利上げ幅は揃って 0.25%ポイントとなったものの、市場は英国にて政策金利がさらに 0.5%ポイント引き上げられることを織り込んでいる（第 1 図）。長期金利も、財政規律への懸念によって金利が急上昇した昨年 9～10 月のトラス・ショック時の水準を上回って推移している。

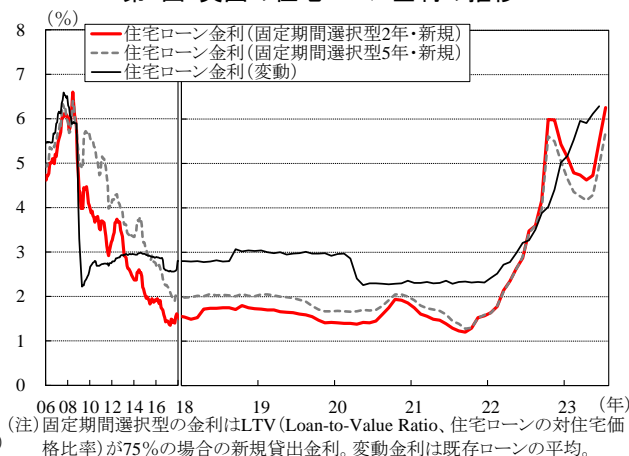
こうした中、住宅ローンの変動金利は政策金利に連れて上昇し、個別行の公表値では足元約 8%と既に十数年前のピークを上回っている。また、期間選択型の固定金利も、足元で約 6%前後となっており、昨年のトラス・ショック時のピークを上回った（第 2 図）。

第1図：英国の政策金利と長期金利の推移



(注)10年国債利回りは月中平均、政策金利は月末値。  
(資料)イングランド銀行統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：英国の住宅ローン金利の推移



(注)固定期間選択型の金利はLTV (Loan-to-Value Ratio、住宅ローンの対住宅価格比率)が75%の場合の新規貸出金利。変動金利は既存ローンの平均。  
(資料)イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

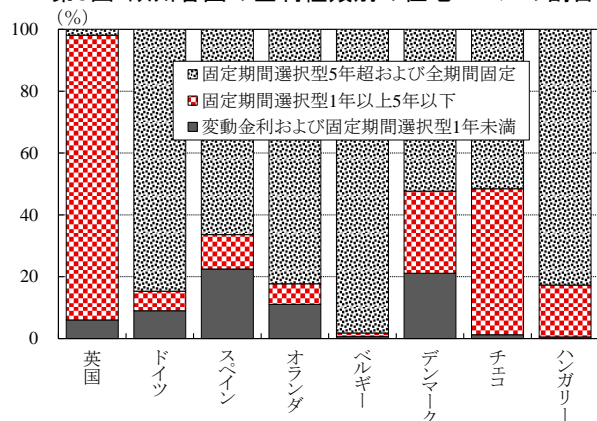
## 英国は短い期間選択型固定金利が普及し、家計は金利見直しによる負担増加に直面

住宅ローンの金利種類を国別に比較すると、欧州の他の主要国は 5 年超の期間選択型の固定金利および全期間固定金利が主流であるのに対し、英国では 2～5 年の期間選択型固定金利および変動金利が一般的となっている。2022 年 1-3 月期に締結された住宅ローンをみると、英国の 5 年超の期間選択型固定金利や全期間固定金利は僅か 2%程度に止まっている（次頁第 3 図）。

ストックベースの推移を確認すると、2016 年初には英国の住宅ローンの約半分が変動金利であったのに対し、長期金利の低下が続いて期間選択型の固定金利が変動金利を下回るようになってからは同住宅ローンのシェアが増加し、足元では約 8 割に達している（次頁第 4

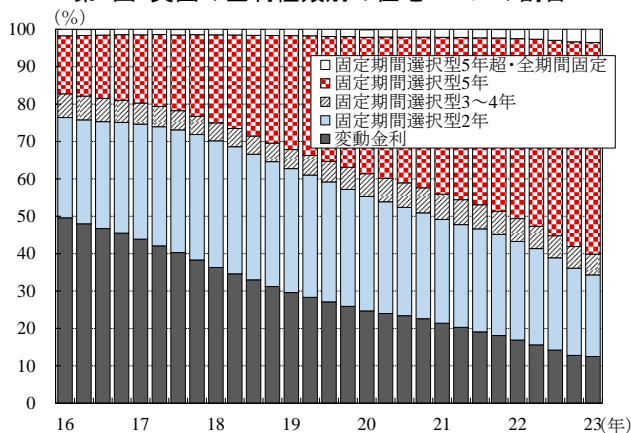
図)。このため、2022年以降の急激な金利上昇の影響は、これまで限定的に止まってきたが、超低金利時に2～5年の期間選択型で契約した住宅ローンは徐々に金利条件変更のタイミングを迎えており、英国の多くの家計は急激な金利負担の増加に直面している。

第3図：欧州各国の金利種類別の住宅ローンの割合



(注)2022年1-3月期に締結された新規の住宅ローン(フロー)の実績。  
(資料) European Mortgage Federation資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図：英国の金利種類別の住宅ローンの割合

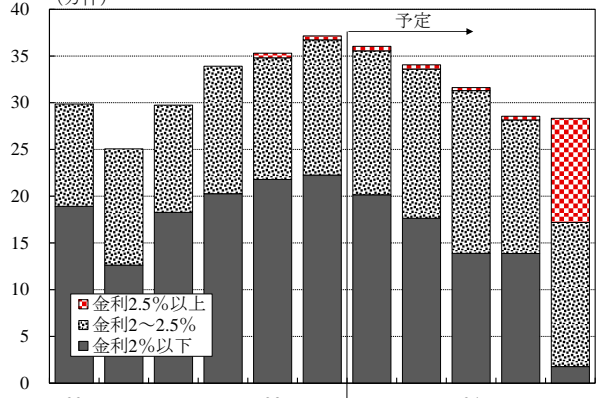


(注)住宅ローン残高(ストック)。固定期間選択型の年数は当初契約時の年数。  
(資料)イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

BOEによると、2024年半ばまでの向こう1年間で約130万件的住宅ローンが金利条件変更のタイミングを迎える見込みであり、この大部分は金利が2.5%以下(約半分は2%以下)で契約されたものとなっている(第5図)。一方、新規契約分の期間選択型固定金利(期間5年)は個別行の公表値では足元では再び6%近辺に達している。

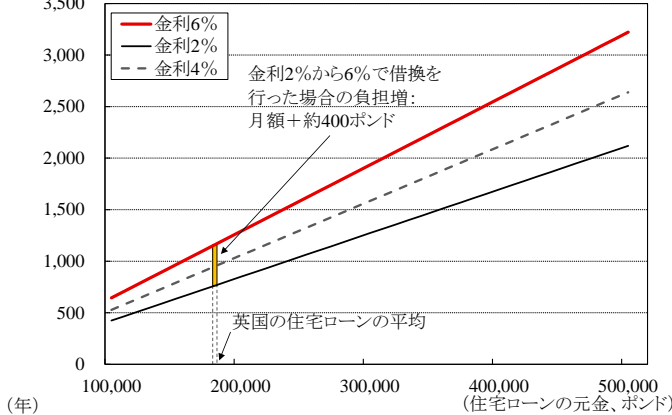
英国の平均的な住宅ローン(元金18万ポンド、返済期間25年)の金利が2%から6%に上昇すると仮定した場合、毎月の返済額は763ポンドから1,160ポンドと、約400ポンド増加する計算となり、これは一人当たりの可処分所得の約15%に相当する(第6図)。英国で住宅ローン債務を保有する世帯は全世帯の25%に達するため、利払い費の更なる増加が懸念されると共に、延滞率の増加を通じて銀行セクターに影響を及ぼす可能性もある。

第5図：固定金利の契約期間が終了する住宅ローン件数



(注)英国立統計局がイングランド銀行の公表データに基づき計算。  
(資料)イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第6図：返済期間25年の住宅ローンの月次支払額



(注)元本返済と利払いの合計。英国立統計局の試算。  
(資料)英国立統計局資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 英政府の支援策により延滞急増は回避、但し個人消費における利払い費は更に増加見込み

6月22日のBOEの利上げ幅拡大決定後、住宅ローン金利上昇による家計への懸念が一段と高まったことから、英政府（財務省）は翌23日、主要な住宅ローン取扱い金融機関や金融当局（金融行為監督機構：FCA）と協議の上、住宅ローン債務者支援策を取りまとめた（第1表）。金融機関が債務者の支払条件変更等に柔軟に応じることで、当面はローン返済負担増加を回避する手段を提供し、延滞急増の抑制を目指している。

第1表：英政府の住宅ローン債務者支援策の主な内容

1)	返済の滞り開始から12ヵ月間は住宅の差し押さえを強制されない
2)	期間選択型固定金利の契約終了の6ヵ月前から新たな契約期間の適用金利を予約できる。新たな契約期間の金利の事前予約後も現契約終了までにより金利が有利なタイミングが訪れれば、その金利条件にて契約を締結できる
3)	信用情報や融資限度額の審査に悪影響をあたえることをなく ■住宅ローンを6ヵ月間利払いのみに切り替え ■住宅ローンの返済期間を延長し月々の返済額を軽減などの手段を選択可能

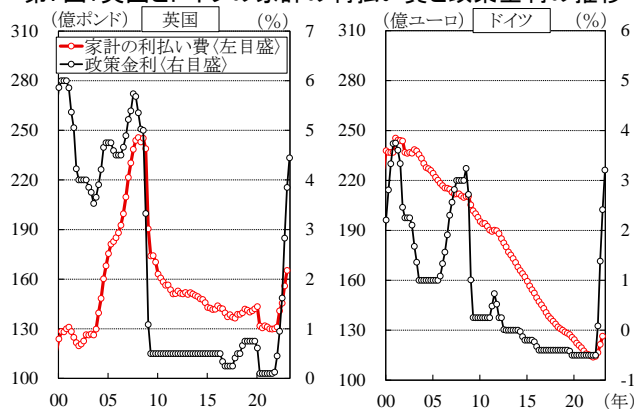
（資料）英国政府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国とドイツの利払い費<sup>(注1)</sup>を比較すると、住宅ローンの金利構造の違い等を背景に、英国家計の負担の大きさが既に際立つ（第7図）。今回の支援策は利払い増加を抑制するものではなく、今後1年間で期間選択型固定金利の金利条件が更新される約130万件（全世帯数2,640万世帯の約5%）の金利負担増は1年間で約40億ポンド程度と試算される。同様な水準への金利条件の変更が続く場合、次の1年間の負担増は140億ポンド、その次は約300億ポンドと負担は加速度的に増加する。英国の家計ではコロナ禍の行動制限の下で約2,850億ポンド（可処分所得比約15%）の強制貯蓄<sup>(注2)</sup>が生じ（第8図）、支援策と合わせ足元の延滞急増を回避するバッファにはなり得るものの、高金利が数年に亘り続けば、何かしらの追加支援が不可避であることに加え、個人の消費活動を大きく下押しする可能性もある。

（注1）利払い費は、GDP統計上FISIM（金融仲介サービスの購入）という項目に計上される。

（注2）コロナ禍のため消費機会を逃し、可処分所得のうち半ば強制的に貯蓄に向かった部分。

第7図：英国とドイツの家計の利払い費と政策金利の推移

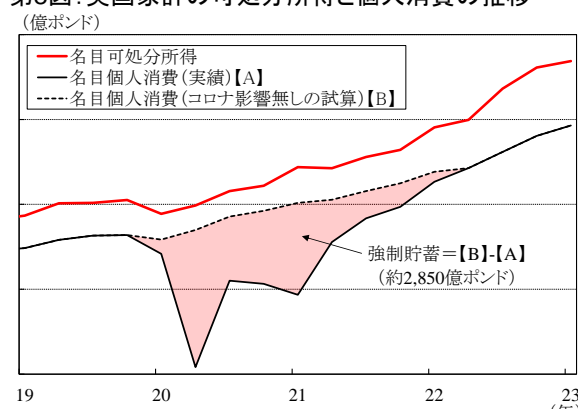


（注）1.家計の利払い費はFISIMという項目に変換されGDP統計に計上される。

2.政策金利は四半期毎の期中平均値。ドイツは預金ファンリテイ金利。

（資料）英国立統計局、欧州中央銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第8図：英国家計の可処分所得と個人消費の推移



（注）1.【B】は名目可処分所得に2015年から2019年の平均消費性向を乗じて試算。

2.名目可処分所得には、年金の物価スライド等による調整増分を加算。

（資料）英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 銀行セクターは総じて健全性を維持する一方、高金利の継続時に負担増を求められる可能性

住宅ローンの貸手である銀行セクターについてみると、住宅ローン債権はコロナ禍において増加ペースが加速したものの、2007-08年の金融危機時と比較すると過熱感は見られない（第9図）。また、銀行に対する規制強化の成果として Interest-only 住宅ローン<sup>(注)</sup>などリスクの高いローンの残高は減少が続き（第10図）、現在取り扱いがあるのは多額の保証金や高所得など厳しい条件を満たした主に富裕層向けのものに限られる。今春に中堅銀行が相次いで破綻し、信用不安が急速に高まった米国に対して、英国では7月にBOEの金融政策委員会（Financial Policy Committee）が、「英国の銀行は潤沢な資本と流動性を有していることから金利上昇に伴う金融環境の悪化の度合いは限定的」と報告している。

今回の住宅ローン債務者支援策は、家計の負担の一部を金融機関に転嫁するものである。英国銀行の4-6月期決算をみると、不良債権の水準には著変なく銀行セクターは総じて健全性を維持しており、当面は大幅な信用収縮を招くことなく対応可能と考えられる。一方、高金利が長期化し家計の金利負担が累増を続けた場合は、金融機関に更なる負担の分担を求める政策が実行される可能性があるだろう。

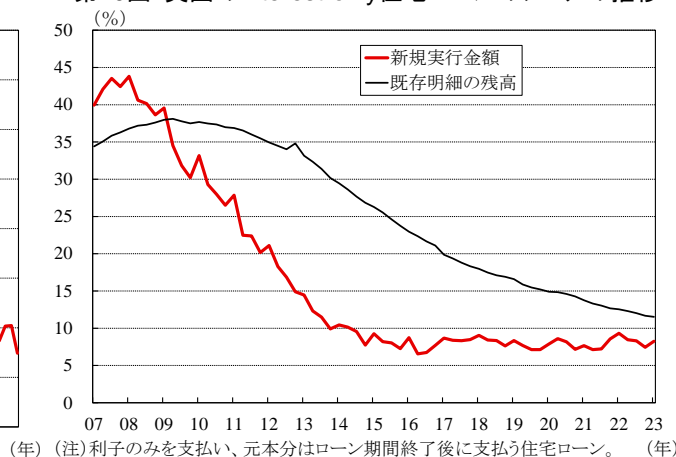
（注）利子のみを支払い、元本分はローン期間終了後に支払う住宅ローン。返済資金は住宅の売却益や投資益等が充てられるケースが多く、住宅価格の下落局面では返済困難に陥るリスクがある。

第9図：英国の家計の住宅ローン残高の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第10図：英国のInterest-only住宅ローンのシェアの推移



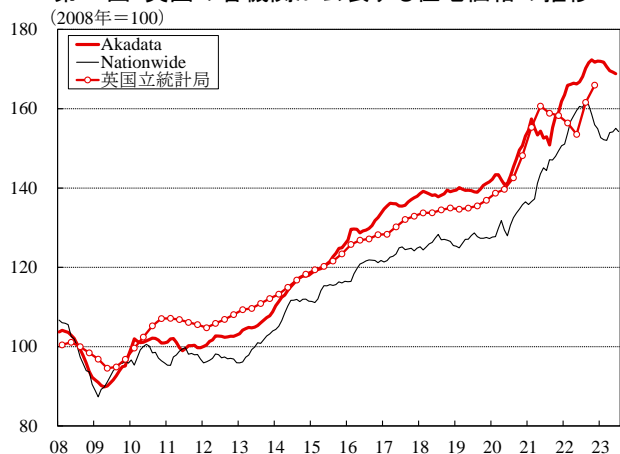
(注) 利子のみを支払い、元本分はローン期間終了後に支払う住宅ローン。  
(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 注目される住宅価格の動向

また足元の住宅価格は、これまでの急速な金融引き締めの結果、各機関が公表する指標のいくつかは下落に転じている（次頁第11図）。英国の住宅市場は構造的な供給不足で価格が需要に振らされやすい中（巻末『補論』参照）、外国人の不動産購入に対して規制が少ない英国には海外投資家からの一定の需要が存在する。昨年9～10月のトラス・ショックについて、BOEは同12月のFinancial Stability Reportにおいて、「英国は対外債務が大きいからこそ、海外投資家が資金を急激に引き揚げ危機が拡大しやすい」と分析している。2007-08年の金融

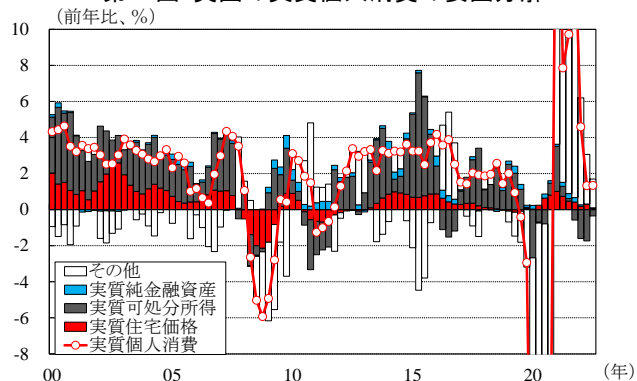
危機時には住宅価格の大幅な下落が、逆資産効果によって個人消費を下押ししており（第12図）、今後高金利が長期化し住宅価格の調整が更に進んだ場合、海外投資家の存在がそれを加速させ、個人消費への下押し影響が増大するリスクがある。

第11図: 英国の各機関が公表する住宅価格の推移



(資料) 英国立統計局等統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第12図: 英国の実質個人消費の要因分解



(注) 1. 実質可処分所得、実質住宅価格、実質純金融資産を説明変数とした実質個人消費関数を多重回帰分析で推計。推計期間は1990年～2019年。  
2. 実質純金融資産は、英国立統計局公表の名目値をCPIで実質化。  
(資料) 英国立統計局、ダラス米連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の家計は既に利払い費の増加に直面している。BOEの利上げやその後の金利据え置き期間が予想以上に長期化する場合には、英国では住宅ローンの金利負担の累増ペースが他欧州諸国よりも格段に速いことから、個人消費への下押し圧力の増大、延滞率上昇などを通じた銀行セクターへの悪影響拡大のリスクがあり、更には住宅価格の下落がそれに拍車をかける可能性がある。

当室ではBOEが来年央から利下げに転じると予想しており、その場合、英国経済は軟着陸が可能とみられるが、住宅ローンの動向については、その波及効果も大きく、当面は注視が必要といえる。

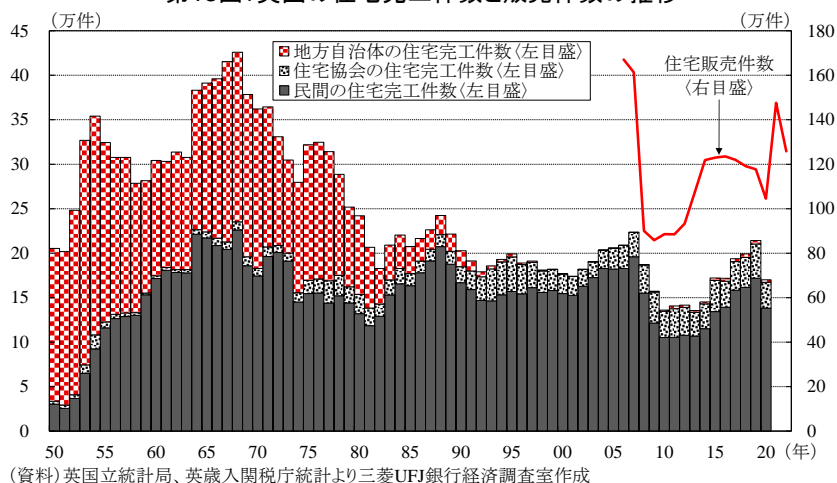
## 補論：英国の住宅市場の構造的な供給不足

英国の住宅市場は、長期的に見ると公的セクターによる供給減少によって、構造的な供給不足の状態にある。1970年代までは住宅完工件数全体の約半数を地方自治体などの公共住宅が占めていたが、1979年に公共住宅売却政策を公約に掲げたサッチャー政権が誕生すると、それ以降公共住宅は大幅に削減された（第13図）。

その後も景観保護や複雑な建築許可制度などが制約要因<sup>(注)</sup>となり、住宅完工件数は2000年代半ばの住宅ブーム期も販売件数に対し約10%に止まった。そのため2007年にはブラウン政権が公的機関の所有地の住宅用地としての払い下げ促進などで民間の住宅開発の後押しを試みた他、2012年にはキャメロン政権が「プランニングに関する国家政策フレームワーク（National Planning Policy Framework）」を制定し、地方自治体に住宅供給増加に向けた計画策定等を奨励した。しかし、これらが有意な成果を挙げたとは言い難く、住宅完工件数は10万件台後半での推移が続いている。

(注) 都市部では景観保護や都市計画の観点等から高層住宅の建設が許可されないケースがある他、郊外でも市街地の無秩序な拡大を抑制するためのグリーンベルトが建設用地確保の障壁となっている。

第13図：英国の住宅完工件数と販売件数の推移



以上

(2023年8月15日 田中隆祐 takasuke.tanaka@uk.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。