

住宅ローンセクターにおけるリスク



スコット・スパリング
アナリスト

2022年10月

「多くの主要国において、住宅ローン金利は年初と比較して2倍以上の水準に達しています。これは住宅購買力に明らかに大きな影響を与えるでしょう」

世界の住宅ローン市場は、インフレ率の上昇と金融引き締め政策の影響を受け始めています。しばらくは続く、緩やかに延滞が増える期間が起きることから、今後の1~2年は、住宅ローン市場とそのRMBS（Residential Mortgage Backed Securities：住宅ローン担保証券）市場の回復力と構造が重要になります。今日の状況を見てみると、これら市場ごとに中身は大きく異なっています。

多くの主要国において、住宅ローン金利は年初と比較して2倍以上の水準に達しています。これは住宅購買力に明らかに大きな影響を与えるでしょうが、市場にある既発のRMBSへの影響は様々です。：

- オーストラリアでは変動金利のエクスポージャーが高く、総貸出残高の80%以上を占めています。よって、金利の変動は比較的速やかに住宅ローンの借り手に移転され、貸し手は金利上昇分を即座に反映させることができます。オーストラリアの家計負債の高さ（下記のOECD統計を参照）もまた、住宅ローンの借り手の金利上昇に対する感応度を高めています。というのも、借り手にはレバレッジがかかっているような状態で、支払額の増加によって、可処分所得が減少することになるからです。
- 米国の住宅ローン市場では固定金利が主流であり、新型コロナのパンデミック時に大規模な借り換えが行われ、現在、市場の大半は比較的低い金利（3%程度）で固定されています。30年固定金利の住宅ローンが、標準的な住宅ローン商品となっています。その結果、金利上昇は既存の借り手の購買力に即座に影響を与えないでしょう。また、住宅ローンの引き受け基準が厳しくなることで、現在の高い金利で住宅ローンを組める借り手の質は、これまで通りか、もしくは向上するはずだと考えています。
- 英国は両者の中間の状況です。現在の住宅ローンのほとんどは固定金利であるため、金利の上昇がすぐに反映されるわけではありません。しかし、平均的な固定期間は2年もしくは5年であるため、2024年第3四半期までの間に、毎月約10万件的住宅ローンがこの期限を迎えると考えています。この時点で、最大で全体の約55%が変動金利になっているか、もっと高い固定金利の住宅ローンに借り換えることになると思います。

	米国	英国	オーストラリア
住宅ローン市場の規模	13兆米ドル	~1.8兆米ドル	~1.3兆米ドル
固定金利の割合 (%)	~99%	80-85%	35%
変動、もしくは今後2年以内に期限が来る固定金利の割合 (%)	~1%	~55%	~90%
固定金利の平均的な期間	30 年	2-5 年	1-5 年
住宅ローン金利 (2022年1月時点)	3%	1.6%	2021年8月 : 2.2% 2022年1月 : 3.0%
住宅ローン金利 (2022年9月時点)	6%	5%	6%
2021年の可処分所得 (OECD)に対する家計の負債比率	101%	148%	203%
2020年1月以降の住宅価格上昇率	43.4%	26.0%	16.0%

出所：ブルームバーグ、S&P、OECD、Urban Institute

これらの国の住宅ローン市場において、現段階で延滞が大幅に増加しているわけではありませんが、その動向を注視しています。長期に及ぶ金融引き締めサイクル、失業の増加、所得の伸びの鈍化などの要因は全て、長期的な住宅ローンの滞納の増加に至る可能性があります。しかし、これは各国の状況に大きく依存することとなります。

住宅価格への影響

米国の住宅価格については、7月のケース・シラー全米住宅価格指数が前月比で過去最大の下落となり、10年ぶりのマイナスとなりました。前年比では+15.8%と、まだプラスであったものの、エコノミストは状況の変化を考慮して、住宅価格の早期の減速を予想しています。新築・中古住宅販売ともに弱含みで推移し、年初から金利が急上昇しているために、この傾向は継続すると考えています。

英国では、住宅ローンの認可がパンデミック前の水準を下回り、金利上昇も予想されることから、住宅ローンの需要は低迷しています。このため、最近まで前年比2桁で上昇した住宅価格は軟化するとみられています。オーストラリアでは全国的に、また一部の都市ではさらに住宅価格の下落が進んでいます。

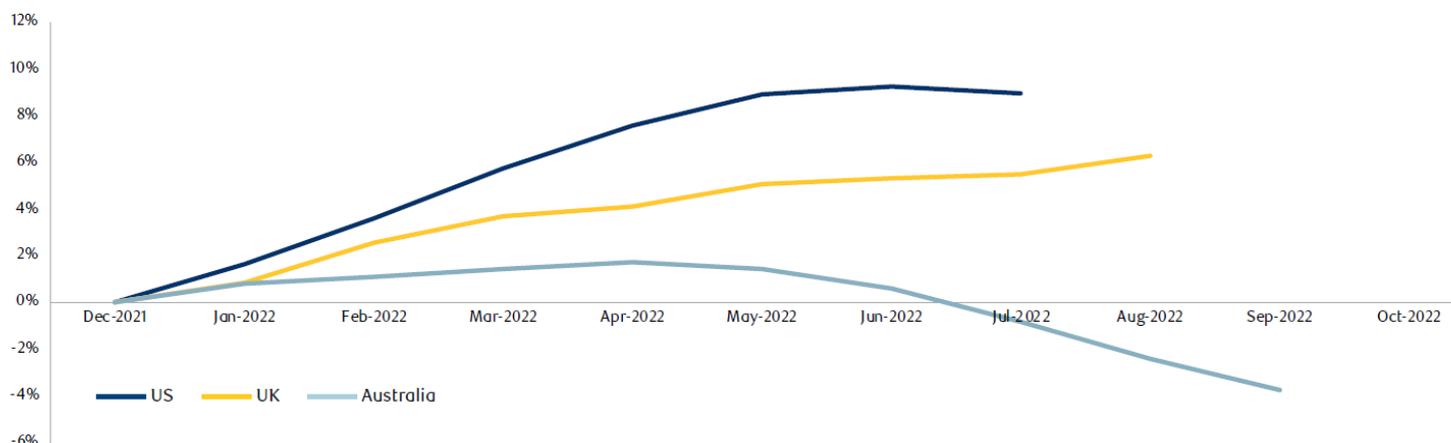
RMBSの見通し

投資見通しについて、米国では引き続き、住宅価格の変動調整後のLTV (Loan to Value) が大幅に低い、貸し出しから時間の経ったローンを担保としたモーゲージ債に注目を続けています。住宅価格の下落 (多くの場合、35%以上) に対する追加的なプロテクションになるからです。

英国と欧州では、生活費危機がもっと厳しいことで、住宅需要が低迷する見通しであることから、質の高いRMBSの保有へと切り替えています。

当社のエクスポージャーで、オーストラリアは大きくありません。オーストラリアについて、現在のスプレッド水準でも、投資家がリスクに見合うだけのリターンを得られないと考えています。変動金利の住宅ローンが主流という状況と、既に住宅価格の下落が見られることから、慎重な見方をしています。

図表：2021年12月31日以降の各国の住宅価格推移



出所：ブルームバーグ

ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号
 一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上