

イギリス住宅金融とマイルズ・レポート

齊藤美彦

要 旨

近年のイギリス経済は最近減速傾向はみられるものの安定している。イギリスの住宅価格はアメリカほど話題とはなっていないが数年前からバブルではないかとの懸念が表明されている。しかしその問題点は現在までのところ表面化してきてはいない。この住宅価格の上昇を支えているのが住宅金融であり、その状況も近年好調である。特に近年の住宅金融において特徴的なのは借換えの増加である。

堅調な経済とバブルとの懸念もありながらこれまで好調を維持してきている住宅市場と住宅金融というのが近年のイギリスの状況であるが、EUの一員としての大きな問題としては統一通貨ユーロへの参加問題がある。2003年6月にイギリスはユーロへの参加の見送りを決定したわけであるが、その際に住宅市場の問題が重視され、イギリスにおいては住宅価格の変動が大きいことは重要であり、また住宅ローンが変動金利が多いために金融政策の変更の影響が大きいことも重要であるとの認識が示された。

この決定に先立つ2003年4月においては、ブラウン財務大臣が予算演説において「イギリスの住宅ローンにおいて固定金利商品が一般的でないのはどうしてかおよびその改善策について」のレポートをロンドン大学（インペリアル・カレッジ）のデビッド・マイルズ教授に求めた。その問題意識としては固定金利の方が金融政策の影響が緩和されるし顧客の側の金利リスクが軽減される。さらには住宅ローンの証券化の進展のためには固定金利商品の方が好ましいといったこともあった。

マイルズ教授は、ブラウン財務大臣の要望どおりに2003年12月に中間報告を、そして2004年3月に最終報告を発表した。マイルズ・レポートにおいては基本的にイギリスの住宅金融市場の状況に重大な問題があるとの認識は示していない。しかしイギリスの家計の大多数（とくに初回住宅購入者）において①商品選択の基準が当初の毎月の支払金額に偏りすぎていることおよび②消費者は各種の住宅

ローン商品のリスクについてほとんど理解していないというのは問題であるとの認識を示した(中間報告)。

そのような認識から、最終報告においては、金融サービス機構(FSA)に住宅ローンに関連して消費者保護の観点からのディスクロージャー(規制)等を行うことを勧告している。また、政府に対しても長期固定金利の住宅ローンの推進のため税制上の優遇措置(期限前償還手数料や関連する保険商品に関して)を講ずることや金融機関の長期資金調達障害となっている法規制等についての見直しを行うことについても勧告を行った。

今回の問題は、どちらかといえばイギリスのユーロ参加という住宅金融市場にとっては外部的な要因から発生してきたものである。本年5月の選挙では労働党が勝利し、ブレア政権は3期目に突入した。そこにおいてイギリスのユーロ加盟がどのように進展するかは現状では不透明であるが、マイルズ・レポートはそこにおいて住宅金融は決してマイナーな問題ではないということだけは明らかにしてくれている。

目 次

はじめに

I. 近年の住宅金融市場の動向

II. マイルズ・レポート(中間報告による分析)

III. マイルズ・レポート(最終報告による勧告)

おわりに

参考文献

はじめに

イギリス経済の近年の好調を反映してのことかイギリス住宅市場そして住宅金融市場が好調を持続している。ただしその好調さゆえにバブルではとの懸念も登場している。イギリスは1997年6月以来、いわゆる物価上昇率の前年比上昇率にターゲットレンジを設け、その実現に向けて中央銀行が政策運営を行うことを約束するインフレ・ターゲットを導入しているが、それはターゲットレンジ内で安定している。具体的にはその導入以来小売物価指数(PRIX:住宅ローン金利を除くイギリス独自の指数)の前

年比2.5%(上下1%)という目標値が設置されていた。2003年12月にブラウン財務大臣は、その目標値をEUの統一消費者物価指数であるHICPの前年比2%に変更する旨発表した。それについても達成されてきている。イギリスの物価上昇率は2000年以来、EU諸国内でも最も低く、結果としてポンドも強い状態が続いている。戦後幾度となくポンド危機に襲われた国とは思われない状態である。しかし、物価がターゲットレンジ内にあるにもかかわらず2003年11月以降、イギリスでは数度にわたり政策金利が引上げられてきている。その理由の一つは住宅価格の上昇である。それにより一般物価水準がターゲットレンジから下に振れたとして

も、住宅価格の上昇を抑えなければならないとのイングランド銀行の意向が読み取ることができる。

一方、イギリスにとっての大きな問題として欧州統一通貨ユーロへの参加問題がある。実はこれにおいてもイギリスの住宅金融は重要な問題となっている。イギリスは日本やアメリカ等と異なり住宅金融における公的介入（公的金融機関・公的保証）がほとんどないことがその特徴であった。そのひとつの理由として挙げられるのが住宅ローンのほとんどが変動金利であり金利リスクを顧客の側が負担してきたということであった。しかしこのことは中央銀行の金利変更の影響がそのGDP対比の住宅ローン残高の割合が高いこともあり大きいということにつながる。ユーロへの参加は独自の金融政策がとれなくなることを意味しており、その意味でイギリス住宅金融の構造は注目されているのである。

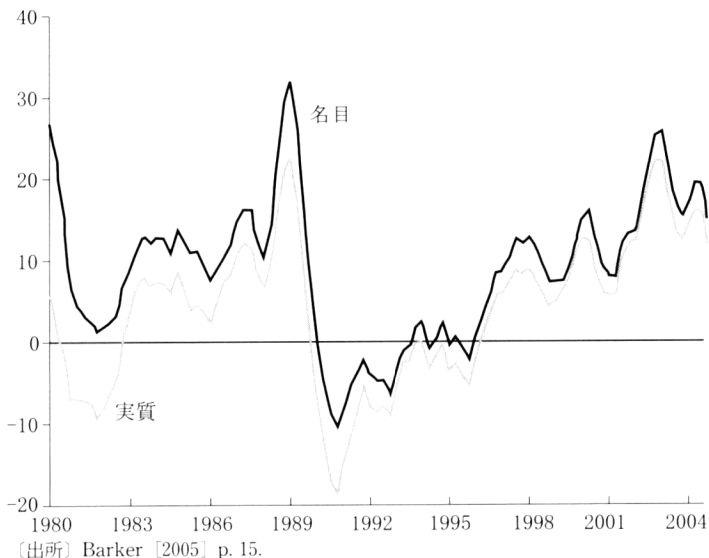
この問題についてはブラウン財務大臣が2003年4月に行った予算演説において、ロンドン大

学のマイルズ教授に調査・報告を求め、中間報告および最終報告が提出・公表された。本稿においては以下で近年のイギリス住宅金融の状況およびマイルズ報告の内容について検討することとした。

I. 近年の住宅金融市場の動向

イギリスの住宅価格は1980年代末に前年比で下落して以来しばらく低迷していたが1996年ごろから上昇に転じ2002年以降は3年連続で10%以上の上昇率となっている（図表1）。その要因のひとつとして挙げられているのが住宅供給が需要に比べて少ないのではないかということである。イギリス全土における住宅ストックは2,500万戸程度であるが、年間の住宅建設戸数はここ数年は12~13万戸である。日本の感覚でいうならばいかにも少ない戸数であるが、これは戦後のイギリスにおいて通常のレベルである。戦後1950年代までにおいては住宅の量的な不足が問題であったが、その後は住宅ストック

図表1 住宅価格上昇率（前年比）



の絶対的な不足はあまり問題とはされてこなかった。イギリスにおいて住宅建設がもっとも活発であったのが1960年代後半であり1967・68年には住宅建設が40万戸を超えたが、イギリスにおいて年間住宅建設が40万戸を超えたのはこの2年間のみなのである。これ以外の時期は10~20万戸というのがイギリスにおいては通例であり、これは住宅の耐用年数が日本に比べて遥かに長いことがその大きな理由となっている。しかしながら近年のイギリスの世帯数の増加は住宅ストックの増加を上回っており、住宅の耐用年数が長いといっても、そろそろ建て替えが必要な住宅ストックも多いことから新設住宅の必要性はかつてよりは認識されるようになってきている¹⁾。ただし現実の住宅建設は多くはなっていないのである。

このためイギリスにおける住宅売買市場とは中古住宅の売買市場がその主流となっている。住宅の取引は年間150万程度あり、5~6%が毎年取り引きされていることになる(図表2)。ただし住宅価格の高騰はさすがに中古住宅の流通市場にも影響を及ぼしてきており、図表2と統計の取り方の違う統計においては2003年のイングランド・ウェールズの住宅の取引数は前年比で15%のマイナスとなっており、2004年もほぼそれと同じくらいの取引数となっている。

図表2 居住用不動産の取引件数

(単位:千件,カッコ内構成比%)

	イングランド	ウェールズ	スコットランド	グレート・ブリティッシュ
1998	1,163(95.3)	57(4.7)		
1999	1,308(95.6)	60(4.4)		
2000	1,271(87.1)	56(3.8)	132(9.0)	1,549(100)
2001	1,276(86.2)	67(4.5)	138(9.3)	1,481(100)
2002	1,385(86.6)	65(4.1)	150(9.4)	1,600(100)

(出所) *Housing Finance 64* (Winter 2004) Table 5より作成。

住宅価格の高騰は特にロンドンやイングランド南東部において若年層の住宅取得を難しくしているとの指摘がある。若年の初回住宅購入者の購入物件の対年収比率や頭金の金額はかなりのものとなっており、これらの地域においては親からの援助も一般化してきているとの話も出てきている。ただしイギリスにおける持家比率はヨーロッパの先進国中でももっとも高く(一般的には農業国において持家比率は高くなっている)近年では約70%となっている。この高い持家比率の理由としては1980年代以降公営住宅の売却が進められたことや民間借家よりも持家の方がコストが安いことが理由として挙げられる。そしてこの後者の持家のためのコストとなる住宅ローン金利が低水準であったことが実は近年の住宅価格の上昇の最も大きな理由であるとの分析がイギリスでは一般的である。

イギリスにおける住宅取引の好調は金融的裏付けがあって可能となるものである。1990年代末以降イギリスにおける住宅ローンの貸付額は急増してきている(図表3)。年間の貸付額(グロスベース)は1999年には初めて1,000億ポンドを超えたが、2003年には2,710億ポンドにまで増加(前年比23%増)してきている。ただし2003年は住宅流通市場は前年比で15%程度のマイナスとなっており、この住宅ローンの増加は住宅価格の高騰および借換えが大量に発生したことの影響である。実際、借換えのための貸付額は2000年以降初回購入者への貸付額を上回ってはいたが、2003年においてはその4倍弱、住宅購入時の貸付全体と比較しても同程度の水準とまでなっているのである。

この借換えの増勢の理由としてまず挙げられるのが低金利および新しい住宅ローン商品の影響である。イギリスにおいては変動金利住宅

図表3 住宅ローン（件数・貸出金額）

（単位：件数 千件、金額 10万ポンド）

	住宅購入時貸出				計		借換		増額貸出		総貸出 (グロスベース)	
	初回購入者		二回目以降									
	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額
1993	520	20.5	433	22.2	953	42.7	199	8.7	309	2.7	1,461	54.1
1994	531	21.4	427	23.7	959	45.1	225	10.4	265	2.4	1,449	57.9
1995	420	17.4	378	21.2	799	38.6	356	16.3	238	2.4	1,393	57.3
1996	465	20.2	495	28.7	960	48.9	412	20.1	253	2.7	1,625	71.7
1997	503	23.4	603	37.4	1,106	60.8	290	13.8	224	2.6	1,620	77.2
1998	527	26.8	566	36.7	1,093	63.5	442	22.9	246	3.0	1,782	89.4
1999	592	34.0	661	47.5	1,254	81.6	510	28.2	373	4.9	2,137	114.6
2000	498	30.1	623	49.2	1,122	79.4	558	34.1	380	6.4	2,060	119.9
2001	568	37.8	745	62.4	1,314	100.2	773	50.2	543	9.8	2,631	160.2
2002	527	42.4	858	75.9	1,385	118.2	1,104	80.6	688	13.1	3,281	218.6
2003	359	32.4	866	89.6	1,224	122.0	1,464	120.9	855	18.6	3,669	271.0

〔出所〕 Tatch and Vass [2004] p. 34.

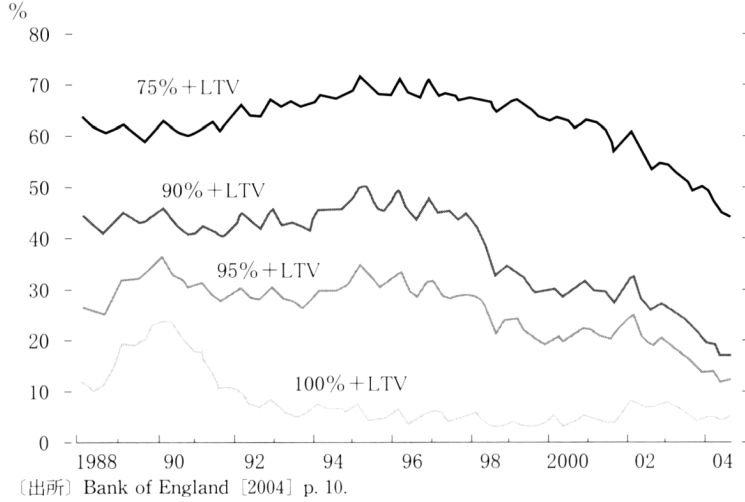
ローンが一般的であり現在でもそうではあるが1990年代半ば以降、種々の新種の住宅ローン商品が登場してきている。そのなかには短期のものが多く固定金利のものがあり、これらは通常の変動金利ローンよりも金利は低い。また変動金利ではありながら借入れ当初の貸付金利を種々の形態で優遇するものや金利キャップを付けるようなもの、さらには返済について非常にフレキシブルに行うようなタイプのものもある。低金利という環境下において金利感応度を高めた借入者は住宅ローンの借換えを活発に行うようになってきており、これがグロスベースでみた住宅ローンの急増の大きな理由となってきた。

このほかでは主に個人が貸家経営のために住宅ローンを借りる動きがロンドン地区を中心に多くなってきている模様である。住宅価格の高騰は貸家経営の収益率を低くするかもしれないが、価格上昇によるキャピタルゲインを狙っての行動が多くなってきているということであろう。1998年において貸家のための住宅ローンは

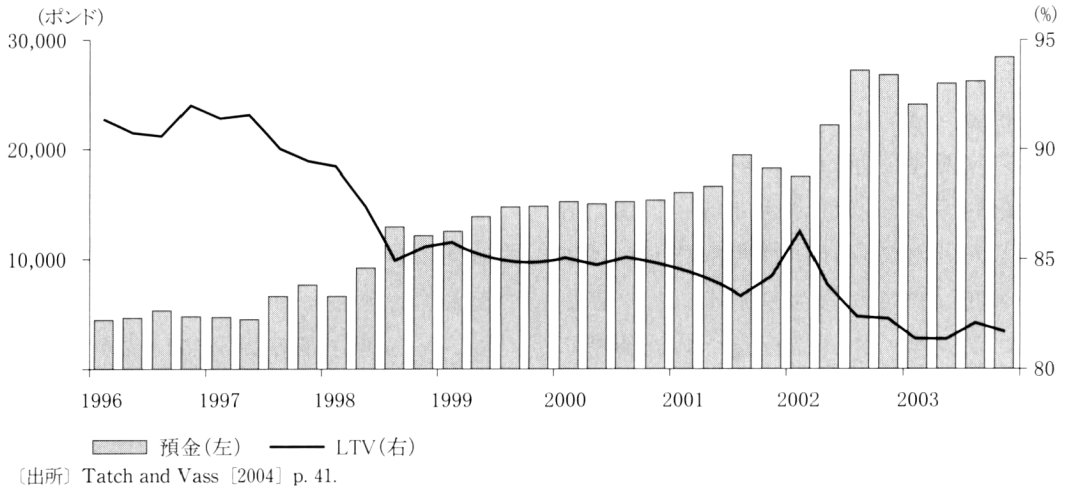
全体の1%程度であったが2004年の上半期においては6%にまでなっている²⁾。

ところで住宅価格の急騰と住宅ローンの増加（借換えを含めたグロスベース）という状況は、住宅市場、住宅金融市場の不安定化やその他の問題点を発生させてはいないのだろうか。図表4は住宅ローン（新規）の住宅価格比（LTV）の推移をみたものであるが住宅価格の上昇傾向ゆえにというべきか、にもかかわらずというべきかLTVは低下傾向にある。このことは初回住宅購入者が頭金のために貯蓄が必要となるということにもなっている。初回住宅購入者だけでみたLTVをみても低下している一方で、その平均預金額も大きくならざるをえない状況となってきたのである（図表5）。この主として若年層の住宅取得の困難化という問題は持家比率が70%にまでなってきたイギリスではあるが、今後問題となってくる可能性はあろう。もっともLTVの傾向的な低下というのは貸手の側がそれほど無理な融資をしていないということにもなる。実際、イ

図表4 LTVの推移



図表5 初回住宅購入者の預金とLTV



ギリスにおける住宅ローンの延滞率は低位安定の状態が続いており、これまでのところは健全な状況ではあるが、若干2003年末以来の金利の上昇の影響が懸念されている程度というのが現状であるといつてよい。ただし初回住宅購入者について顕著ではあるが年収対比の住宅ローン残高の割合が1990年代末以降急速に上昇してきており、その意味では今後の金利動向は注目されているのである。

II. マイルズ・レポート (中間報告による分析)

近年好調なイギリスの住宅金融であるが、前述のとおりこれがイギリスの欧州統一通貨ユーロへの参加問題においての重要な課題となっている。2003年6月にイギリスはユーロへの参加の見送りを決定したわけであるが、その際に検

討されたのは①景気循環の収斂、②資本市場、労働市場等の弾力性、③投資、④金融サービス、⑤成長・安定・雇用（経済的メリット）の5項目であった。とくに①の景気循環の収斂においては、住宅市場の問題が重視され、イギリスにおいては住宅価格の変動が大きいことは重要であり、また住宅ローンが変動金利が多いために金融政策の変更の影響が大きいことも重要であるとの認識が示された。住宅市場・住宅金融の問題はイギリス経済において決してマイナーな問題ではないのである。

この決定に先立つ2003年4月においては、ブラウン財務大臣が予算演説において「イギリスの住宅ローンにおいて固定金利商品が一般的でないのはどうしてかおよびその改善策について」のレポートをロンドン大学（インペリアル・カレッジ）のデビッド・マイルズ教授に求めた。その問題意識としては固定金利の方が金融政策の影響が緩和されるし顧客側の金利リスクが軽減される。さらには住宅ローンの証券化の進展のためには固定金利商品の方が好ましいといったこともあった。

このブラウン財務大臣の要請を受けて、マイルズ教授は同年のプレ予算演説の1日前の12月9日に中間報告（The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View: Interim Report）を提出・発表した。

この中間報告は全123頁からなり、その構成は以下のとおりである。

- はじめに 財務大臣への手紙
- 第1章 調査の目的および範囲
- 第2章 固定金利および変動金利住宅ローンの借り手の基本的特質
- 第3章 消費者の行動
- 第4章 イギリス住宅ローン市場における

金利・手数料設定

第5章 固定金利住宅ローンの資金調達および金利・手数料設定

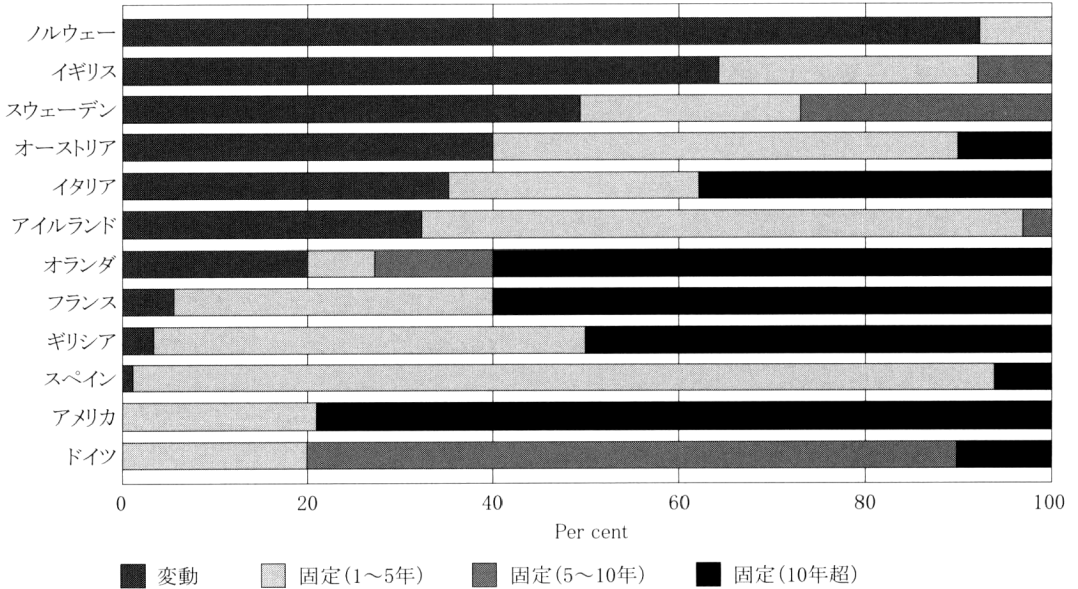
第6章 固定金利および変動金利住宅ローンのマクロ経済に与える影響

第7章 結論

まず中間報告では第1章において調査の目的および範囲を確定するためにも住宅ローンの現状を確認しているが、事実関係からみるとイギリスにおける住宅ローンの変動金利の割合は、国際比較をするならば非常に高いものとなっている（図表6）。アメリカは10年以上の固定金利の割合が圧倒的であり、これが証券化の進展には大きく影響している。また、フランスやドイツにおいても固定金利の割合が高く、図表6に示された諸国においてイギリスよりも変動金利の割合が高いのはEU加盟国ではないノルウェーのみである。またイギリスにおける住宅ローンの総体における各商品の割合（件数ベース）をみたのが図表7（最終報告の図表）であるが、固定金利は一応25%とはなっているものの、その大半は2年ないし3年物である（このような商品が本格的に登場してきたのは1990年代以降のことである）。これはイギリスにおいて住宅ローンの金利リスクは基本的に顧客が負担してきたこと、そのことにより住宅ローンが基本的に民間金融機関のみにより提供され、公的機関による直接の貸出や保証といったものが大規模に提供されてこなかったひとつの理由ではあろう。中間報告においては顧客がどのように住宅ローン商品の特質を評価し、そのための情報やアドバイスをどのように入手しているかがそこにおける大きなテーマのひとつであるとしている。

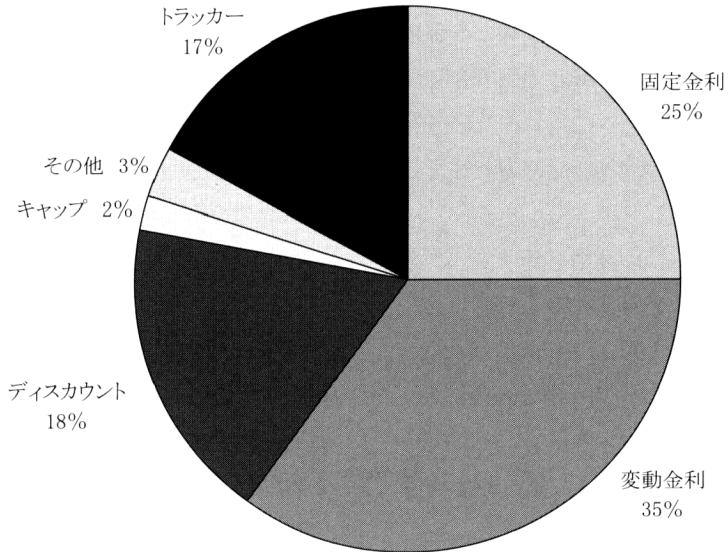
中間報告においては基本的にこのようなイギ

図表6 住宅ローンの適用金利 (1999年中)



〔出所〕 Miles [2003] p. 7.

図表7 商品別住宅ローン (件数ベース, 2003年末)

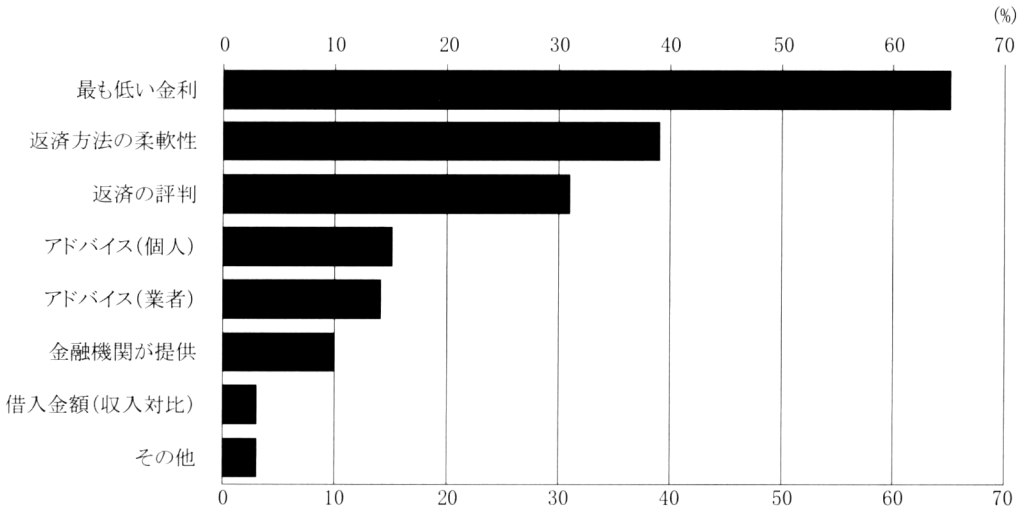


〔出所〕 Miles [2004] p. 6.

リスの住宅金融市場の状況に重大な問題があるとの認識は示していない。またイギリス家計のほとんどが25年固定の住宅ローンを借りるようになるべきであるとも思っていないとしてい

る。もし十分な情報が消費者に与えられ、多様な商品がありその価格（金利）設定が透明で金融機関の資金調達面においても効率的にそれがなされているのであれば現状を問題とするには

図表8 住宅ローン商品選択上の基準（アンケート：複数回答）



〔出所〕 Miles [2003] p. 39.

あたらないとしている。

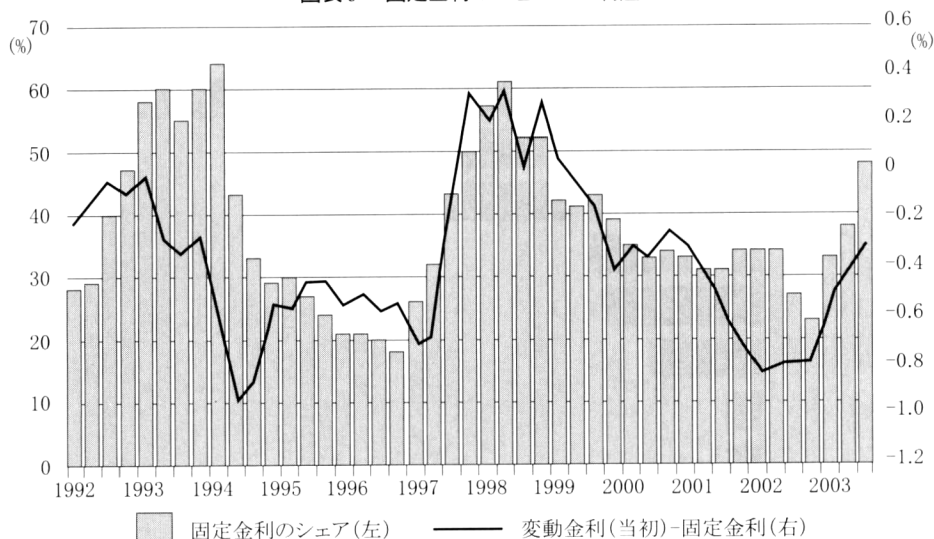
しかしながらイギリスの住宅金融市場に問題がないかといえばそうではない。中間報告においてはイギリスにおいて固定金利住宅ローンではなく変動金利住宅ローンを選択しているのはなぜかをアンケート調査に基づき分析している。図表8がその結果であるが「最も低い金利」と答えた（複数選択可）消費者が全体の約3分の2であり「支払いのフレキシビリティ」や「金融機関の評判」といった項目を大きく引き離して第一位となっている。しかもこれは変動金利住宅ローンや短期の固定金利住宅ローンを選択するにあたっての基準であるから、それは当初の支払金利というよりは実際の支払金額が選択の基準となっているということである。このような住宅ローンの選択における基準が偏っていることはイギリスにおける大きな特徴であり問題であるとの認識を中間報告は示している。

そしてイギリスの消費者は金融リテラシーの水準が非常に低く、その選択が変動金利のリス

クおよび固定金利のリスクの相違を十分に理解してのものではないことも問題として指摘している。図表9は固定金利住宅ローンを選択する顧客の増えた時期と当初の金利差の相関をみたものであるが、見事に正の相関を示している。ここにおいてはほとんど将来の金利変動は考慮に入れられているようにはみえないのである。このような事態は、家計が将来予測を望ましい水準では行っていないことから生じている。どのような情報が人々に与えられるべきか、それを理解する能力があるか、それを供給する側にインセンティブが生じるか等が今後の問題点であるとしている。

さらに中間報告においてはこのような事態が発生している理由として、金融機関の側の金利（および手数料）設定行動を指摘している。図表10（最終報告の表）は2004年2月時点における各商品別の金利であるが、これをみてもわかるようにディスカウント・モーゲージ（変動金利ではあるが当初2年程度の金利を優遇するもの）や2年物固定金利の金利設定が消費者に

図表9 固定金利のシェアと金利差



(出所) Miles [2003] p. 41.

図表10 各種住宅ローン金利 (2004年2月)

(単位: %)

	住宅ローン金利 (A)	LIBOR/Swap (B)	(A)-(B)	取扱手数料 (£)	商品数	うち金利が (B) 以下	最低金利商品
ディスカウント	3.96	3.92	0.04	322	39	21	3.39
トラッカー	4.64	3.92	0.72	160	44	0	4.05
変動金利	5.58	3.92	1.66	-	79	0	4.30
固定 (2年)	4.97	4.77	0.20	325	43	19	4.24
固定 (5年)	5.34	5.01	0.33	327	41	8	4.80
固定 (10年)	5.65	5.11	0.54	357	13	0	5.19
固定 (25年)	5.89	5.14	0.75	397	2	0	5.78

(出所) Miles [2004] p. 45.

とって相対的に有利なものとなっている。現時点ではこれらの商品には期限前償還手数料も通常は存在しない。これは変動金利 (SVR) を選択している顧客の負担のもとでそれらの商品に低金利を適用している (部門間補助) ということであり、これは望ましいことではなく、不公平でもあるとしている。このような金利・手数料設定というのは1990年代以降の競争の過程で定着してきたものであるが、実はこれが前述の借換えの増加の大きな理由ともなっている。金利が低く期限前償還手数料もないのであれば

ディスカウント・モーゲージないし短期の固定金利を2・3年ごとに借換えを行うのがとりあえずはもっとも消費者にとって利益が大きいこととなっている。このことは現在の金利・手数料設定の持続可能性を低めていると中間報告では分析している。

結局、このような事態は、家計が将来予測を望ましい水準では行っていないことから生じている。どのような情報が人々に与えられるべきか、それを理解する能力があるか、それを供給する側にインセンティブが生じるか等が今後の

問題点であると中間報告では指摘している。

他方、中間報告においては固定金利住宅ローンの供給側の問題点としては以下のものが指摘されている。

- ①ポンド建てのスワップ市場（10年以上）やスワップ・オプション市場（同）の流動性が十分ではない。
- ②借り手が固定金利住宅ローンを期限前償還する能力を反映するオプション付きのMBSの購入者は、期限前償還についてのデータが限られているため当該オプションの価値の評価が困難である。
- ③住宅金融組合は、固定金利住宅ローンの資金調達において最も有効である市場性資金の調達や住宅ローンの証券化について法令上の制限がある。
- ④住宅ローンのための資金調達において他の国において一般的な債券の発行がイギリスにおいては難しい。
- ⑤公表利益の変動を避けるためにどのように金利リスクをヘッジするかについての会計上のルールが貸し手にとって不明確である。
- ⑥貸し手は固定金利住宅ローンについての期限前償還手数料のある種のものについては徴収することが難しいかもしれないと考えている。

以上のうちのいくつかは固定金利住宅ローン市場が小さいことによるものであるが、いくつかは実際の障害となっている。長期固定金利の住宅ローンを金融機関が提供するにあたっては、資金調達等についても対応が必要となる。現在イギリスの金融機関（銀行・住宅金融組合）の資金調達の中心はリテールの変動金利預金であり、その流動性は高い。したがってこの資金調達構造のまま金融機関が長期固定金利の

住宅ローンを大量に提供することになれば非常に大きな金利リスクを抱えることになってしまう。金利リスク回避の手段としては、金利スワップの利用があるが当然のことながらイギリスにおいてはそのような市場は育っていない。また長期の債券による資金調達も可能性としてはあるがごく一部の金融機関がわずかに行っているにすぎないし、証券化についてはイギリスはアメリカに次いでMBSが発行されている国ではあるものの、アメリカとの差は大きく住宅ローンのうち証券化されているのは10%以下である。以上のような金融機関の資金調達上の問題点を中間報告は指摘しているといえよう。

結局のところ、長期固定金利のマーケットが大きくなることが望ましいと中間報告では結論付けている。それは住宅ローン市場がよりよく機能するからであり、マクロ経済に与える影響も好ましいものとなるからである。イギリスの住宅市場は変動が大きい。これはイギリスの家計が住宅購入を考えるにあたり現在の変動金利住宅ローンのコストを主として注目することによっている。これは不安定性を生じやすく、金融政策の運営をも困難にするとしている。

ただし、中間報告はこれらのことはイギリスの住宅金融システムに基本的な欠陥があるということではないとしている。しかしそれはそれがより発展させることができないということではないともしている。そして、その方策については最終報告において示されるとしていたのであった。

Ⅲ. マイルズ・レポート (最終報告による勧告)

中間報告に関しては、種々の反応があったが業界団体の抵当貸付業協議会（CML：銀行・

住宅金融組合等がメンバー)は12月9日にプレス・リリースを発表し、中間報告については基本的に歓迎する旨の意向を表明した。その内容は、①消費者はコストに対しては敏感であるが、リスクに関しては敏感ではないことは前から理解していた。②クロス・サブダイゼーションの問題は今後検討していきたい。③イギリスの住宅ローン市場は非常に競争的であり、金利設定等についても需要側の要因が大きい、等であった。

その後、マイルズ教授は2004年3月16日に最終報告(The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View: Final Report and Recommendations)をブラウン財務大臣に提出・発表した。この最終報告は、中間報告とほぼ同じ122頁からなり、その構成は以下のとおりである。

- はじめに 財務大臣への手紙
- 第1章 調査の目的および範囲
- 第2章 理想的住宅ローン選択
- 第3章 固定金利および変動金利住宅ローンのマクロ経済に与える影響
- 第4章 顧客による理解の増進
- 第5章 公正な金利・手数料設定
- 第6章 名目支払金額の不確実性への他の防御手段
- 第7章 コスト的にすぐれた長期貸出を可能とするために
- 第8章 勧告および結論

この最終報告においてもマイルズ教授は、イギリスの住宅ローン市場が非常に欠陥が多いものだとは思ってはいないとする一方で、市場がよりよく機能するためにはもう少し長期固定金利の住宅ローンの割合が多くてしかるべきとの見解を示している。

最終報告においては、最終の第8章において20の勧告がまとめられている。その内容は大きく2つに分けることができる。その第一は顧客が受け取る情報やアドバイスをよりよいものとする、および金利・手数料設定をより公正で透明なものとするためのもの(勧告①~⑩)であり、第二は貸手の側がそのための資金調達を容易にできるようにするため、およびよりコスト面でより効率的にコスト管理ができるようになるためのもの(勧告⑪~⑳)である。さらに前者は、(1)借り手の住宅ローン商品についての知識の増進および(2)住宅ローンにおける価格設定の公正性、後者については(3)名目支払金額の不確実性への対応策および(4)コスト面ですぐれた長期住宅ローンを可能とする方策にそれぞれ分かれている。

(1) 借り手の住宅ローン商品についての知識の増進

イギリスにおいては2000年金融サービス・市場法が成立し、従来の自主規制に基づく規制体系から法律に基づく金融サービス業規制への大きな変更があった。この体制の下で従来の業界縦割り型の規制から統一的な規制への変革があり、金融サービス業全体を統一的に規制する機関としての金融サービス機構(FSA)が設立され、ここにほぼ全ての金融サービス業に関する規制権限が移された。最終報告においてはこのFSAに住宅ローンに関連して消費者保護の観点からのディスクロージャー(規制)等を行うことを勧告している。

①FSAは、住宅ローンアドバイザーにたいして将来の金利変動がどのような住宅ローンの支払いに影響するかについての情報を顧客に提供するように求めるべきである。

②金融サービス技能評議会（FSSC）は、住宅ローンアドバイザーに適切な試験を実施すべきである。その試験は金利の期間構造における期待の役割、金利のボラティリティ、その際の住宅ローンの支払額の変化等をカバーすべきである。

③FSAは、住宅ローンの販売前のディスクロージャー資料に金利変動リスクについての説明を載せることを要求すべきである（現在は過去の金利変動についてのみ）。

④FSAは住宅ローンについてのリーフレットをより顧客本位のものに改めるべきである。

⑤FSAの金融知識増進グループ（FCSG）は、住宅ローンのリスクについての借り手の理解を増進させることを重点項目のひとつに加えるべきである。

⑥FCSGは、金融知識増進のための予算を増加させるべきであり、そのうちのある部分については金融サービス業界から徴収することを考えるべきである。

勧告①および②については、近年その利用が増えている住宅ローンアドバイザーが顧客に住宅ローン商品の各々についてのリスクについてしっかりと説明し理解させることができるか否かが問題となる。その他の③から⑥の勧告については、中間報告で明らかになった顧客の住宅ローン商品選択の基準が当初の支払金額に異常にかたよっているということは、イギリスの消費者の金融リテラシーの水準が非常に低いからであるとの認識に基づくものであるといえよう。

（２）住宅ローンにおける価格設定の公正性

住宅ローン商品の価格設定構造および提供商品の範囲は、住宅ローン市場の競争状態を反映

している。しかし報告においては、多くの顧客が必要以上に当初の支払金額にこだわったり期限前償還手数料について不十分な知識しか持っていないことも影響していると考えている。最終報告では、FSAにたいして公正な価格設定を実現するための種々の方策を勧告している。

⑦FSAは、銀行等に全ての顧客にすべての住宅ローン商品を利用可能とすることを要求すべきである。

⑧FSAは顧客のために住宅ローン借換えのためのガイドを作成すべきである。

⑨FSAは住宅ローンの条件の比較表をHPで公開すべきである。

⑩FSAは銀行等に現在提供している全ての住宅ローン商品をリーフレットに掲載するよう要求すべきである。

ここでの問題点のひとつとして報告が認識しているのが、一部の金融機関において第一次住宅取得者と借換顧客とを区別して取扱っているということである。顧客属性により提供金利が違うということは、それが必ずしも顧客のリスクを反映したものにはなっていないということになる。また、一部の金融機関においては同一金融機関内における商品変更を制限していることについても報告では問題視している。なぜならある顧客が最良のローンを借りるためには他の金融機関にそれを求めねばならず、それは高コストとなるからである。その意味で勧告⑦から⑩は既存顧客へのディスクロージャーを意識したものであり、借換えへの不公正なバリアーを取り除くことを意図したものといえる。

（３）名目支払金額の不確実性への対応策

固定金利住宅ローンは、金利が上昇したとしても名目支払金額の不確実性はないというメ

リットがある。ただし固定金利住宅ローンの他にも、金利キャップやステップ償還（固定型）さらには部分固定金利住宅ローン等の名目支払金額の不確実性を減少させる方策があると最終報告は指摘し、とりわけ金利キャップを超過した部分の保証が住宅ローンとは別に保険商品として販売されるのであればよいとの観点からの勧告を行っている。それはこの種の保険商品における税制上・規制上の取扱い如何がその普及に大きく影響するからである。

- ⑪政府は変動金利の住宅ローンの残高までの金利キャップを超過する利息に対応する支払いについては税制上保険金の支払いと認識すべきである。この支払い（収入）については課税されるべきではない。金利キャップ型住宅ローンとの税制上の権衡のためには、この種の金利支払保証保険の保険料については保険料税の税率はゼロ%とすべきである。
- ⑫FSAはこの種の商品の販売についての規制上の取扱いは保険商品として行うべきである。

(4) コスト面ですぐれた長期住宅ローンを可能とする方策

最終報告は、長期固定の住宅ローンを金融機関に可能とするための供給側の方策についても勧告を行っている。すなわちそれはそれに対応するための金融機関の資金調達等についての問題を解決するにはどうしたらよいかとの観点からのものである。それはドイツの金融機関のように長期の債券（カバードボンド）による資金調達を可能とするべきとのものが中心となっている。その際に問題視されているのはイギリスにおいてカバードボンドを発行するための法整備がなされていないこと等であった。

⑬FSAは現在のイギリスの破産法制がカバードボンドを認めるかどうかの見解を表明すべきである。

⑭政府はバーゼル3に基づくEU指令（CAD 3）はイギリスにおいて特別のカバードボンド法制は必要ないと保証すべきである。

⑮FSAは、固定金利住宅ローンの販売前のディスクロージャーにおいて期限前償還の利益およびマーク・トゥ・マーケット方式の期限前償還手数料についての説明を行うように求めるべきである。また手数料の最高額についてのディスクロージャーについても要求すべきである。

⑯政府はマーク・トゥ・マーケット方式の期限前償還手数料について税控除を認めるべきである。

⑰政府は、自身が金利派生商品の発行を行うことのコストおよび便益について検討すべきである。

⑱FSAは住宅ローン商品別のデフォルト・リスクの評価も含めた商品別のデータを収集すべきである。

⑲政府は、住宅金融組合の会員出資金の資金調達に占める比率の規制を現在の50%から25ないし30%へ引き下げること検討すべきである（住宅金融組合の資金調達の大部分は現状会員出資金である）。

⑳政府は、国際会計基準（ISA）39号（現状、ノンリコース型の証券化については大口資金調達に含めている）が変更された場合においては、住宅金融組合の証券化による資金調達についてもこの規制における大口資金調達から除外することについても検討すべきである。

繰り返しになるが、勧告⑬、⑭はドイツの貯蓄金融機関が典型的に行っているような抵当証

券型の長期債券（カバードボンド）の発行についての制限を除去すべきのものであり、⑰は政府自身が金利派生商品の発行を行うことの検討を求めた大胆なものである。⑮、⑯については、徴求すべき期限前償還手数料については顧客に負担させ、一方で税控除を認めるべきとの勧告である。⑱、⑳については相互組織形態の貯蓄金融機関である住宅金融組合に課せられている大口資金調達制限を緩和することにより長期固定の住宅ローンが推進できるのではないかとの観点からのものである。

おわりに

以上でイギリス住宅金融市場の近年の状況およびマイルズ・レポート（中間報告および最終報告）の内容についてみてきたわけであるが、現状イギリス住宅金融市場に非常に重大な問題が発生しているわけではないし（住宅価格の高騰がロンドン周辺における若年層の住宅取得を難しくしてきているという点を除けば）、マイルズ・レポートにおいてもそこに重大な問題があるとの認識が示されているわけではない。また、最終報告の勧告をみてわかるとおり、その内容はそれほどドラスティックなものではない。業界団体である抵当貸付業協議会（CML）も同報告による勧告については基本線については受け入れる旨表明した。なお、最終報告の最後においては、イギリスの住宅金融市場の変化は急速度で進展する可能性があることが指摘されている。具体的には2003年に住宅ローンの借入れを行った顧客のうち16%以上が金融機関を変更しているし、同一金融機関内において借換えを行ったケースもかなりあることを指摘している。また、住宅ローン商品におい

ても1993年から2003年の間にエンドウメンド・モーゲージ（顧客は金利のみの返済を行い、元本については別途契約する養老保険の満期償還金により返済する方式の住宅ローン）の全体に占める割合は64%から4%にまで低下したとの指摘も行っている³⁾。一方、トラッカー・モーゲージ（基準金利に一定期間連動する方式の住宅ローン）は件数ベースでみて1999年末から2003年末の間にゼロ%に近い水準から20%近くにまでなっているし、固定金利住宅ローンにしても2002年末から2003年末の間に7%増加しているとの指摘も行っており、住宅金融市場における急激な変化の可能性を示唆している。

なお、FSAは2004年10月に住宅ローン業務行為規約（MCOB）を制定した。そこにおいては住宅ローンの販売前のディスクロージャーにおいて金利上昇の危険について記載すべき等のマイルズ・レポートの勧告を反映したと思われる点が存在する。ただ今後本当にイギリスの住宅ローンにおいて長期の固定金利の商品のシェアが上昇するかどうかはよくわからないといつてよい。

しかしながら今回の問題は、どちらかといえばイギリスのユーロ参加という住宅金融市場にとっては外部的な要因から発生してきたものである。したがってこれは金融政策の遂行と大きくかかわっている。最終報告においては、最終章で、金融政策は家計が、透明で適当な価格設定が行われている住宅ローンの情報を十分に得て、そのリスクについて十分に理解した後に商品選択を行うのであればよりその遂行が容易になるだろうとしている。そしてそのような環境の下では金融政策の遂行上の問題である、住宅市場における過剰債務、債務のアフォードビリティ、住宅価格の過度の変動等は小さくなるで

あろうとしている。そしてこのことはイギリスがユーロに参加しようがすまいが望ましいことであるとしているのである。

本年5月の選挙では労働党が勝利し、ブレア政権は3期目に突入した。そこにおいてイギリスのユーロ加盟がどのように進展するかは現状では不透明であるが、マイルズ・レポートはそこにおいて住宅金融は決してマイナーな問題ではないということだけは明らかにしてくれている。

注

- 1) この問題についてはブラウン財務大臣の要請によりイングランド銀行金融政策委員会のパーカ女史がレポートを提出し、住宅建設促進のための種々の勧告を行っている。その内容について詳しくはBarker [2003] およびBarker [2004] を参照されたい。
- 2) Barker [2005] p. 9
- 3) これは住宅ローン金利についての税額控除措置が縮小・廃止されたことおよび養老保険の満期償還金が住宅ローンの元本に及ばないケースが頻発したことの影響である。

参考文献

- 斉藤美彦 [1994] 『リーテイル・バンキングーイギリスの経験』時潮社。
- [1999] 『イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家』日本経済評論社。
- [2000] 「イギリス住宅金融組合とその相互組織性—住宅信用の原理を求めて—」『住宅問題研究』Vol. 16 No. 3.
- [2001] 「イギリスにおける住宅金融と公的介入の特質」『住宅金融月報』第599号。

—— [2005] 「イギリスにおける住宅金融市場の動向」『住宅金融月報』第639号。

Barker, K. [2003] *Review of Housing Supply: Securing our Future Housing Needs-Interim Report-Analysis*, HM Treasury.

—— [2004] *Review of Housing Supply: Delivering Stability: Securing our Future Housing Needs-Final Report-Recommendations*, HM Treasury.

—— [2005] *The Housing Market and the Wider Economy*, Bank of England.

Bank of England [2004] 'The financial stability conjuncture and outlook', *Financial Stability Review*, December 2004.

Earley, F. [2005] 'What influences mortgage products?', *Housing Finance online*, Issue7/2005.

Financial Services Authority [2004] *Mortgages: Conduct of Business*.

Miles, D. [2003] *The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View-Interim Report*, HM Treasury.

—— [2004] *The UK Mortgage Market: Taking a Longer-Term View-Final Report and Recommendations*, HM Treasury.

Smith, J. and Vass, J. [2004] 'Mortgage equity withdrawal and remortgaging activity', *Housing Finance* 63, Autumn 2004.

Tatch, J. and Vass, J. [2004] 'Mortgage lending in 2003: analysis from the SML', *Housing Finance* 62, Summer 2004.

(獨協大学経済学部教授・当研究所客員研究員)