

2014年3月18日 全6頁

# 住宅バブルが続く欧州とその背景

ウクライナのEU加盟はさらなる住宅価格の上昇を誘発するのか

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 20

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

## [要約]

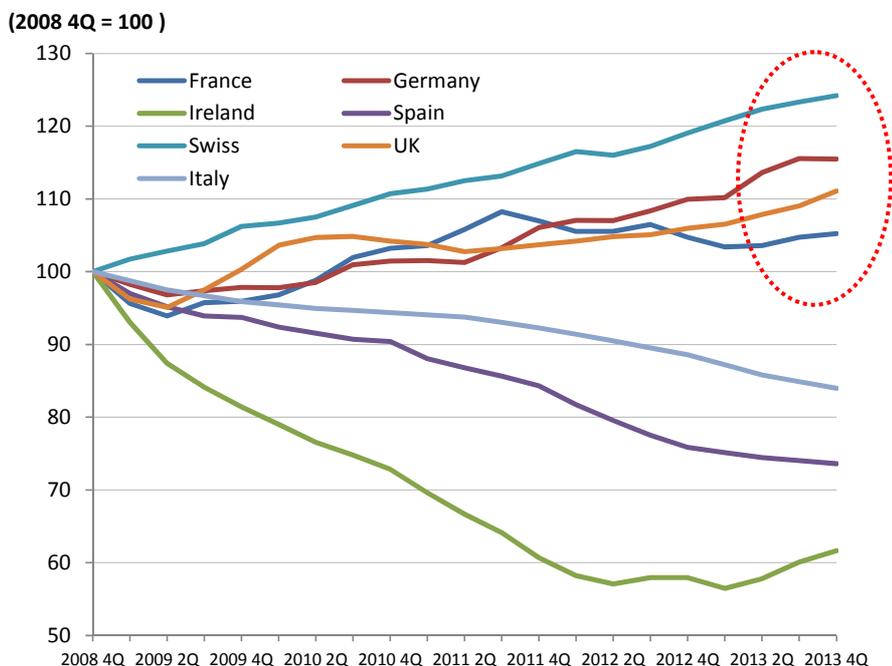
- 欧州では昨年からの住宅価格の高騰が継続しており、英国およびドイツの住宅価格指数は、リーマン・ショック以前の高値を超え、過去最高を更新している。ロンドンやジュネーブなど一部の都市では、足許、各国全体のインデックスを大きく超えた上昇幅も記録しており、住宅バブルの様相も呈している。
- 2月9日にスイスの国民投票にて、移民受け入れに上限を設ける案が50.3%と僅差で可決されたことは、重要な事実として認識すべきであろう。多くの欧州の若者は、住宅価格の高騰により家の購入を諦めざるを得ず、移民の増加による賃金の押し下げ圧力に大きな不満を抱えている。仮に今回の政変があったウクライナがEUに加盟し、EUの労働市場が開放されたとき、さらなる住宅価格の上昇を招くことは容易に想像できる。
- 英国では、わずかな頭金で持ち家購入を可能とする、英国政府の住宅購入支援策である持ち家購入スキーム (Help to buy scheme) が住宅バブルを引き起こしているといわれている。特にその実施第2弾である住宅ローン保証 (Mortgage Guarantee) スキームは、2014年以降、さらなる住宅価格の高騰を引き起こす要因になるとの観測が絶えない。
- 英国中央銀行 (BOE) のカーニー総裁は、持ち家購入支援スキームが住宅バブルを引き起こしている直接的な原因とは認めてはいない。ただし貸手である英国の金融機関の間では、同スキームに対しての懸念は大きいようだ。欧州の住宅市場の価格高騰は、単なる投機マネーの流入のほかに、移民政策や住宅購入支援政策等が密接に絡みあうため、多面的な分析が必要となるであろう。

## 1. 欧州の住宅価格上昇と移民政策の関係

2013年は欧州全体の住宅価格が大きく上昇した年といえるだろう。2014年に入っても住宅価格の高騰が継続しており、都市部を中心に不動産バブルの様相を呈している。特に英国およびドイツの住宅価格指数はリーマン・ショック以前の高値を超え、過去最高を更新している。欧州債務危機の影響が大きかったスペインやイタリア等の住宅価格の指標は下落が継続しているものの、アイルランドでは2013年の第1四半期に底を打ち、投資需要が急増しているといわれている（図表1参照）。

またロンドンやジュネーブ等の一部の都市では、足許、各国全体のインデックスを大きく超えた上昇幅も記録しており、若年層を中心とした一般市民による不動産取得は一層困難となっている。1997年のアムステルダム条約にて「人の移動の自由」が保証され開始された労働市場の自由化を伴うEUの移民政策<sup>1</sup>に後押しされ、特に都市部では急速に人口が急増していることも住宅価格上昇の要因とされる。特に難民や亡命者のみならず、経済移民をも広く受け入れてきた歴史をもつ英国およびアイルランドでは、欧州の中でも移民に寛容な国といわれ、永住移民の流入も多い。ただし、こと最近のアイルランドに関しては度重なる金融危機を経験しており、この数年間は移民の流出が続いている（図表2参照）。住宅価格上昇の要因は、実需での押し上げというよりは、投機マネーの流入によるものと推察される。

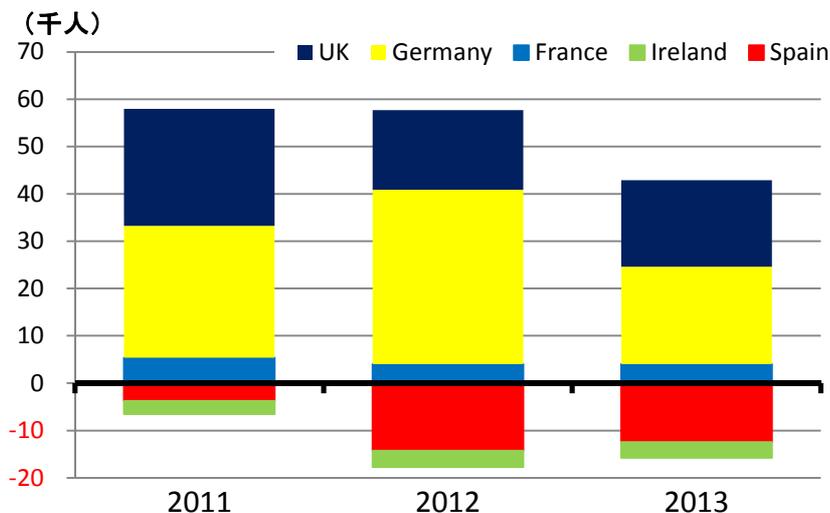
図表1 リーマン・ショック以降の欧州住宅価格指数（2008年4Qを100と定義）



(出所) Thomson Reuters Datastream より大和総研作成

<sup>1</sup> 2004年5月のEU拡大時、ポーランド、ラトビア等の中・東欧の合計8ヵ国、2014年1月からブルガリア人、ルーマニア人を対象にEU域内での労働市場を開放等。詳細は以下のコラムを参照。菅野泰夫、「ロンドンの保育園探しでEUの移民政策を実感する」、2013年12月24日、大和総研コラム。[http://www.dir.co.jp/library/column/20131224\\_008041.html](http://www.dir.co.jp/library/column/20131224_008041.html)

図表2 欧州各国の移民の純流入数



(注) 「移民流入」－「移民流出」にて純流入数を計測。図表1の表示国で2013年までのデータがある国を対象。

(出所) 各国統計局データにより大和総研作成

無論、各国で生まれ育ち、資産を持たない多くの若者は、住宅価格の高騰により家の購入を諦めざるを得ず、さらに移民の増加による賃金の押し下げ圧力に大きな不満を抱えている。勤労意欲が高く、厳しい労働を厭わない移民の急増は、社会保障費を増大させるなど、各国の受入れ準備の不備を露呈し、若年層の雇用を奪っているとの指摘が絶えない。こうした事情は、近年過熱している住宅価格の高騰とも密接に絡むといえる。

さらに2月9日にスイスの国民投票にて、移民受け入れに上限を設ける案が50.3%と僅差で可決されたことは、重要な事実として認識すべきであろう。スイスはEU自体には加盟していないが、英国と同様にEU28カ国にアイスランド、リヒテンシュタインおよびノルウェーで構成される欧州経済圏（EEA）と移民協定を結んでいる。今回の国民投票により、3年以内に移民受け入れに上限を設け、事実上EUの移民政策を拒否する対応に踏み切っている。仮に、今回政変があったウクライナがEUに加盟し、移民協定が結ばれEU域内の労働市場が開放された時、欧州主要都市の住宅価格がさらに上昇することが容易に想像できる。

## 2. 英国の住宅購入支援政策が住宅バブルを誘発する

### ～Help to buy 第2弾、住宅ローン保証（Mortgage Guarantee）スキーム～

また住宅バブルを引き起こす要因は、政府による住宅購入支援政策もそのひとつといわれている。特に英国では、昨年からは実施されている、わずかな頭金で持ち家購入を可能とする持ち家購入スキーム（Help to buy scheme）が住宅価格の高騰を引き起こしているとの声が絶えない<sup>2</sup>。特にその第2弾である住宅ローン保証（Mortgage Guarantee）スキームは、2014年以降も

2 菅野泰夫、沼地聡子「超低金利政策が引き起こす英国の不動産バブル」、2013年10月9日、大和総研レポート

[http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/europe/20131009\\_007773.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/europe/20131009_007773.html)

更なる住宅価格の高騰を引き起こすといわれている。

Mortgage Guarantee スキームとは、金融機関による住宅ローン貸出を促進するための政策である。同スキームは、政府が物件価格の最大 15%まで、貸手である金融機関にその金額を保証する制度となっている。第 1 弾の住宅担保ローンスキーム (Equity Loan: 5%の頭金を用意すれば物件価格の最大 20%を政府が 5 年間無利子で直接住宅ローン購入者へ融資する) と異なり、間接的に住宅ローンの貸手である金融機関に対して保証する措置をとる。また第 1 弾は、新築物件を対象に限定していたが、同スキームは中古物件でも利用することができ、年収などの条件も付与されない。ただし融資対象は (第 1 弾同様に)、物件の種類を問わず 60 万ポンドを超えないものであり、投資用の賃貸物件として購入する場合や、セカンドハウスなど生活の本拠とならない場合は対象外となる。また比較的健全な信用履歴を求められることとなり、英国内での信用履歴を持たない外国人の借り手は対象外となる。また金利部分のみ支払うタイプのローンには利用できず、元利均等返済が求められる。

政府は同スキームに 120 億ポンドの保証枠を準備しており、1,300 億ポンド (22 兆円: 1 ポンド≒170 円換算) 規模の住宅ローンが下支えされることとなる。住宅購入者である借手は、わずか 5%の頭金からスキームが利用可能となるため、2014 年 1 月<sup>3</sup>から 3 年間の利用期間内に新たに 50 万件的住宅ローンが増えると見込まれている。現状の英国では、5%の頭金では、住宅ローン金利が 5.5%~6%が一般的なレートとなり、住宅ローン商品の数も豊富とはいえない。同スキームの導入により、金利は 4.5%程度にまで下がり、選択肢も広がるものとみられている。

### 3. 英国の持ち家比率の低下と英国の賃貸住宅事情

同スキームが英国内で導入された理由として、英国で住宅ローンを組む際に最も重視される項目が、頭金の多寡であることが指摘される。事実、英国では、日本の様にほぼ全額をローンに頼り、住宅を購入することは不可能に近い。1990 年代から続く住宅価格の高騰や、その後の金融危機での乱高下が金融機関のリスク管理強化につながり、頭金が少ない借り手には、融資に対して金融機関が極端に消極的な対応をとるといわれる。ましてや、英国における住宅平均価格は 1991 年の 12 月時点で 5 万 3,104 ポンドから、2013 年 12 月には、17 万 7,826 ポンドと約 3 倍以上にまで上昇している。さらにロンドンでは 2013 年の 1 年間だけで、住宅平均価格が 14.9%も上昇し、2013 年 12 月時点で 34 万 5,186 ポンド (約 5870 万円: 1 ポンド≒170 円換算) と他の地域を圧倒している。急激な不動産価格の高騰により、頭金が不足している世帯が続出していることが同スキーム導入の契機となったことも肯ける。

さらに、英国では、持ち家比率の低下が指摘されており、特にイングランドでは、2002 年度の 70%をピークに年々持ち家比率が減少していることも、同スキームの実施につながったといわれる。特にイングランドのどの地域においても、平均的な賃料が住宅ローン (修復や補修費

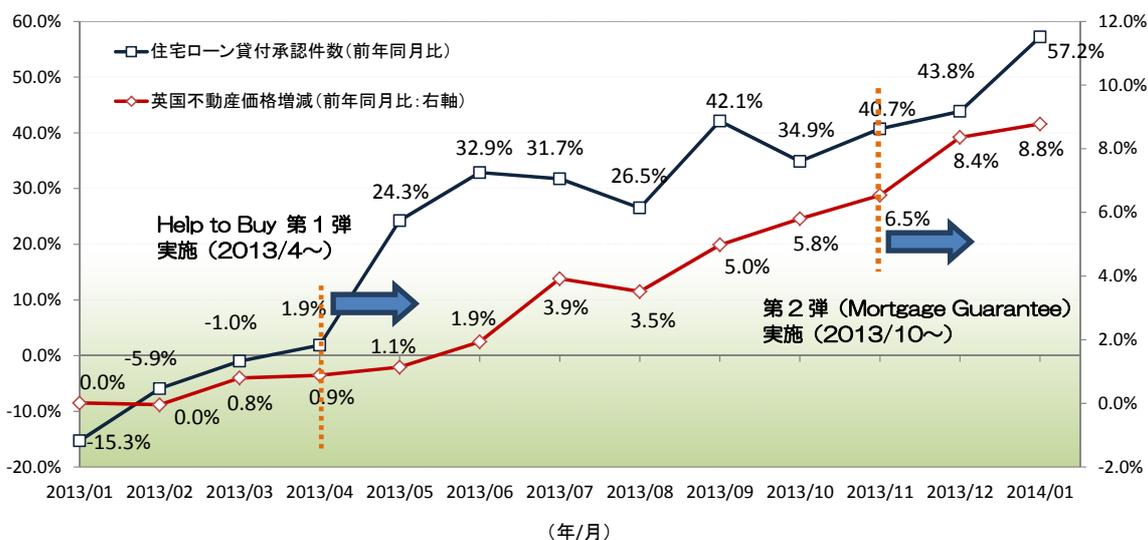
3 2013 年 7 月には、オズボーン財務相が住宅ローンの貸手に向けて、このスキームの詳細を発表し、10 月 8 日から予定より 3 ヶ月前倒しでスキームの受付が開始された (実際の貸出は 2014 年 1 月から)。消費者が住宅ローンの申請をしてから、一連のプロセスが完了するまでに通常数ヶ月かかるため、このタイムラグに対しては問題視されていない。

用を含む) よりも割高となっており、賃貸が持ち家の安価な代替策という従来の認識はもはや通用しない。英国の賃貸契約は通常 6~12 ヶ月と比較的短く、契約更新時の賃料引上げについては、なんら制限もない。このため賃借人の立場が極めて弱いものとなっている。過去 10 年間の賃貸比率の上昇は、英国でも持ち家信仰が薄れ、ライフスタイルの変化が反映されたものとしてしばしば考えられてきた。しかしながら、過去 10 年間における急速な賃貸価格の上昇により、持ち家購入に向けた貯蓄がままならない世帯が増えていると指摘されるなど、実際には異なる事情が浮かびあがる。

#### 4. Mortgage Guarantee スキームによるさらなる住宅価格の高騰と不良債権の増加を怯える英国銀行

今回の一連の英国政府の住宅購入支援政策により、2014 年以降も住宅バブルの継続を懸念する識者は多い。住宅の過小供給という根本的な問題に対処せず（長期的な視野に立たず、総選挙前に住宅問題に対処したというアピールの必要性から）、政治家が住宅ローン件数の増加という目先の成果にこだわっているとの批判も多い。肝心の新築住宅着工件数は、住宅ローンの承認件数増加と比較すると鈍い。これは、住宅バブルの危うさを懸念する住宅建設業者は建設再開に前向きになっていないからといわれ、慢性的な住宅過小供給が今もなお続いている。住宅価格の高騰は、住宅購買意欲の高まり以上に、住宅ローンを安易に供給することで引き起こされているとの指摘が絶えない（住宅バブルではなく、住宅ローンバブルであるとの指摘も的を射ている感もある）。Mortgage Guarantee スキームの受付が開始された 2013 年 10 月以降、住宅ローン承認件数は更なる増加を示しており、2 月 24 日に発表された 1 月の英国の住宅ローン承認件数では、前年同月比で +57.2% と更なる増加を見せている（図表 3 参照）。

図表 3 英国の住宅ローン貸付承認件数と不動産価格変化率（前年同月比）



(出所) Bloomberg データにより大和総研作成

同スキームを取り扱う金融機関は、今年1月末ですでに複数社が名乗りを上げており<sup>4</sup>、競争原理が働くにつれより低い金利の住宅ローン商品が提供されつつある<sup>5</sup>。ただし、同スキームで提供される商品より、従来の商品で大きく頭金を積んだ場合の方が、依然、有利な金利設定となっていることは興味深い。同スキームの提供商品が拡大されるといっても、貸手である英国の金融機関はリスク管理上、不良債権の増加に対しては慎重な姿勢を崩していないともいえる。特に、デフォルト時に政府保証部分にも、貸手である金融機関に一定（5%）の損失負担が要求されることも、同スキームに対しての懸念の一つといわれる。しかしその一方、英国中央銀行（BOE）のカーニー総裁が、同スキームが住宅バブルを引き起こしている直接的な原因であることを否定していることも興味深い事実といえよう<sup>6</sup>。

欧州の住宅市場の過熱の背景には、投機マネーの流入のほかに、移民政策や住宅購入支援政策等が密接に絡みあう。各国の政策面での動きが、今年の欧州住宅市場の価格動向を左右するといっても過言ではないといえるであろう。

（了）

4 昨年の段階でRBS、NatWest及びHalifaxが名乗りを上げている。また2014年1月の段階でさらにHSBC、Aldermore Bank、Virgin Money、SantanderおよびBarclaysが参加を表明している。また、Post Office(UK)もBank of Ireland UKと提携しスキーム参加を表明している。

5 スキーム受付開始時点では、頭金5%を対象とした住宅ローン商品数は42に過ぎなかったが、1月のBarclay参加時点では145にまで増加している。

6 カーニー総裁は、「住宅市場に注視しているものの、住宅価格の高騰はロンドン中心部が主であり、それ以外の地域では極端な上昇が確認されておらず、これはあくまでも住宅投資を行うためのものでなく、初めて住宅を購入する人向けのスキームとして認識している」、「住宅ローン申請件数は依然として過去の平均水準を下回っている」などと発言している。