

2014年8月12日 全5頁

遂に住宅バブル対策に本気になり始めた BOE

差し迫る金利引き上げに怯えるスクイーズドミドル

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 29

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]

- 英国中央銀行（BOE）カーニー総裁は、7月15日の議会証言で、過熱する英国の住宅市場に対して「（各金融機関の）住宅ローン審査が甘く、無理に許容度を超過して貸し出すことを懸念している」と発言し、リスクを軽視して過大な住宅融資に走る金融機関を牽制した。
- BOE の中に設けられた金融安定政策委員会（FPC）は、過熱する住宅市場への対策として、銀行の新規住宅ローンに上限を付す新たな引き締め策を明らかにした。この施策は、所得に対する住宅ローンの割合（LTI）が4.5倍以上になるハイリスクな物件への融資を、行内の新規住宅ローン実行の15%以内に収めるように各金融機関に勧告したものである。
- 今回の住宅ローン融資制限により影響が懸念されているのが、30代半ば～40代前半の年齢的にも収入的にも中間の人々ともいわれている。（住宅の購入希望者が最も多い世代でありながら）住宅ローンを組もうにも、所得の4.5倍以内に抑えることができない申し込み者が多いのも、この階層といわれている。たとえ住宅ローンが組めたとしても、利上げによりローンの支払いに困窮し真っ先に破綻する可能性が高いといえよう。
- 現金一括で購入できるほどの富裕層でもなく、社会給付手当に頼るほどの低所得者でもない彼らのことを、英国ではスクイーズドミドル（圧迫される中間層）と揶揄する現実がある。まさに、上下の世代に搾り取られる中間層の不満にどのように対応するのか、BOEの手腕が試される重要な局面ともいえるだろう。

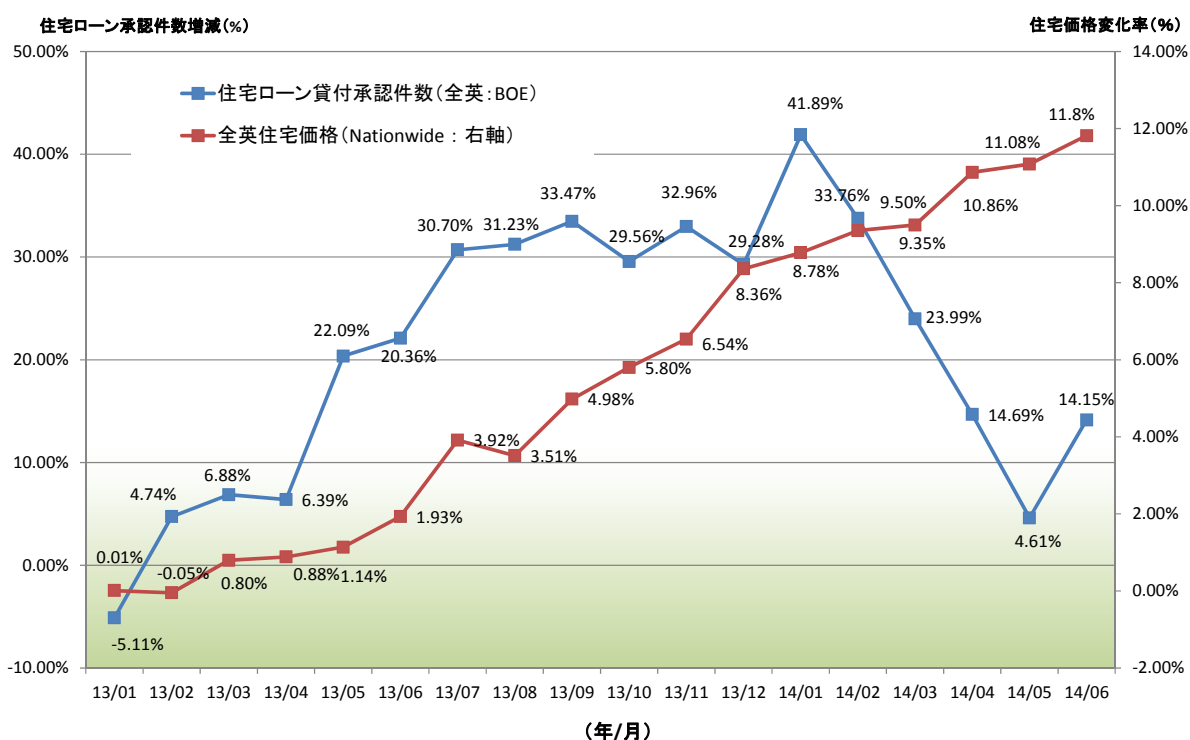
不動産市場への警戒と政策金利の引き上げのタイミング

英国では、政策金利の引き上げタイミングが早まる機運が高まりつつある。英国中央銀行（BOE）カーニー総裁は、6月12日のロンドン市長公邸で行われた定例のスピーチの中で「最初の利上げは市場関係者が想定しているより早く行われる可能性がある」と明言し、市場でのポ

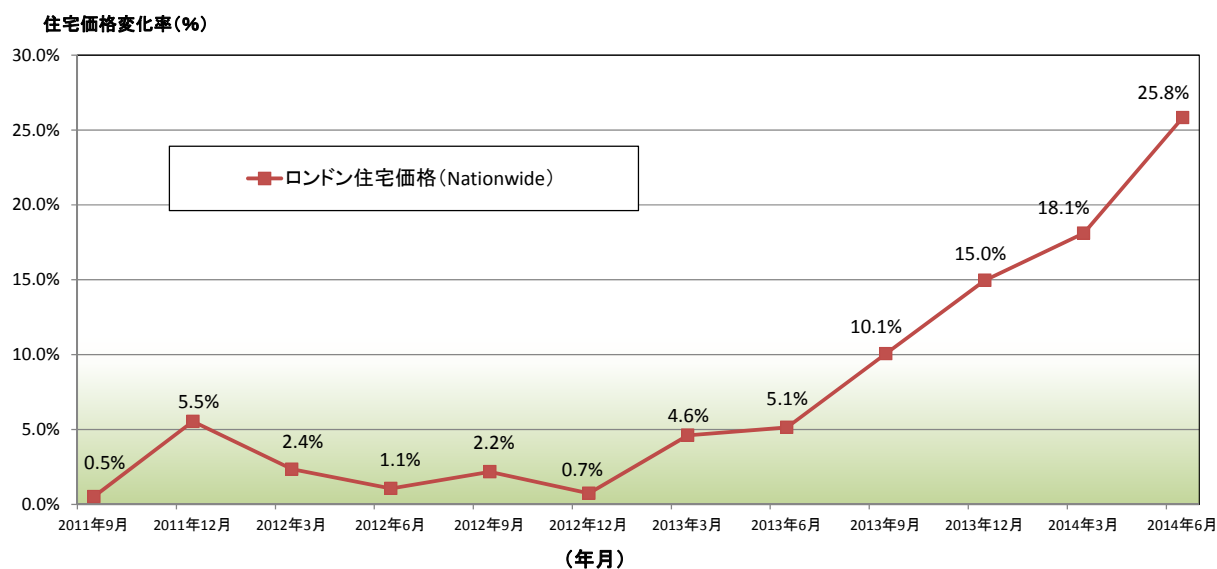
ンド高を誘発させた。また7月に開催されたBOEの金融政策委員会（MPC）の一部の委員は、英国経済の成長率が金融危機以前の伸び率に回復したことを踏まえ「利上げが成長の妨げになるリスクは後退している」と指摘しており、年内の利上げが現実味を帯びたといっても過言ではない。さらに、カーニー総裁は、7月15日の議会証言で、過熱する英国の住宅市場に対して「（各金融機関の）住宅ローン審査が甘く、無理に許容度を超過して貸し出しすることを懸念している」と発言し、リスクを軽視して過大な住宅融資に走る金融機関を牽制した。BOEが利上げを急ぐ理由のひとつとして、住宅価格の高騰を抑制したい意図が見え隠れしているといえよう。

金融危機からの出口が見え始めている反面、それを先取りするかのように英国住宅市場は過熱の様相を呈している。右肩上がりの英国住宅価格は、今年4月には英国全体で前年同月比+10.86%と遂に2桁（double-digit）の伸びにまで達した（図表1参照）。また、牽引役となったロンドンに至っては、第2四半期（4月-6月平均）の伸び率は前年同期比+25.8%と極端な水準にまで達している。年明け以降、住宅ローンの新規承認件数が減少しているにもかかわらず、住宅価格自体の力強さに陰りは見えない。

図表1 英国の住宅ローン貸付承認件数と住宅価格変化率（前年同月比）



図表2 ロンドンの住宅価格変化率（前年同期比）



(出所) Nationwideにより大和総研作成

伸びない賃金と高まる金融機関の不良債権リスク

英国の平均世帯収入は、住宅価格の上昇に見合うだけの伸びを見せていないため、親からの援助がなければ、不動産を購入できない若い世代が増加しているのが現実である。2020年までに新規購入者（First-time buyers）に必要とされる頭金の平均金額がロンドンでは10万ポンド（約1,700万円）、英国全体でも6万ポンド（約1,000万円）にまで上昇すると予測されており、既に現時点でもこれ以上の金額が必要となるケースも散見されている。しかし、若い世代（20代～30代前半）の新規住宅購入では、これだけの金額を工面することは容易ではなく、仮に用意できたとして住宅価格の10%程度の頭金にすぎないといわれている。もっとも、こういった新規購入者にも、政府の住宅購入支援政策（Help to Buy^{1）2）}）を使うことによって、頭金が不足しても物件を購入することが可能となった結果、現実の収入には見合わない住宅ローンを組むケースが増加している。当然、予期せぬ金利上昇等により支払いに行き詰まることも十分に考えられ、結果的に金融機関の不良債権のリスクが増しているといっても過言ではない。特に英国の住宅価格とりわけロンドンでの過熱した上昇率は、賃金上昇率をはるかに上回っており、急停止しかねないとの声も多い。英国の経済成長率がリーマン・ショック前の上昇ペースに近づいている中で、住宅価格の大幅な調整は、広範囲に借入を緊縮化させ、消費が停滞することにより、英国経済全体に大きな打撃を与えるとの懸念を表明する識者が絶えない。英国は比較的好調な経済状況であるにもかかわらず、（特に南西部は実質賃金の上昇しない中で）住宅価格の調整という重大なリスク要因を抱えているといえよう。

1 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

2 菅野泰夫、「住宅バブルが続く欧州とその背景」、2014年3月18日、大和総研レポート

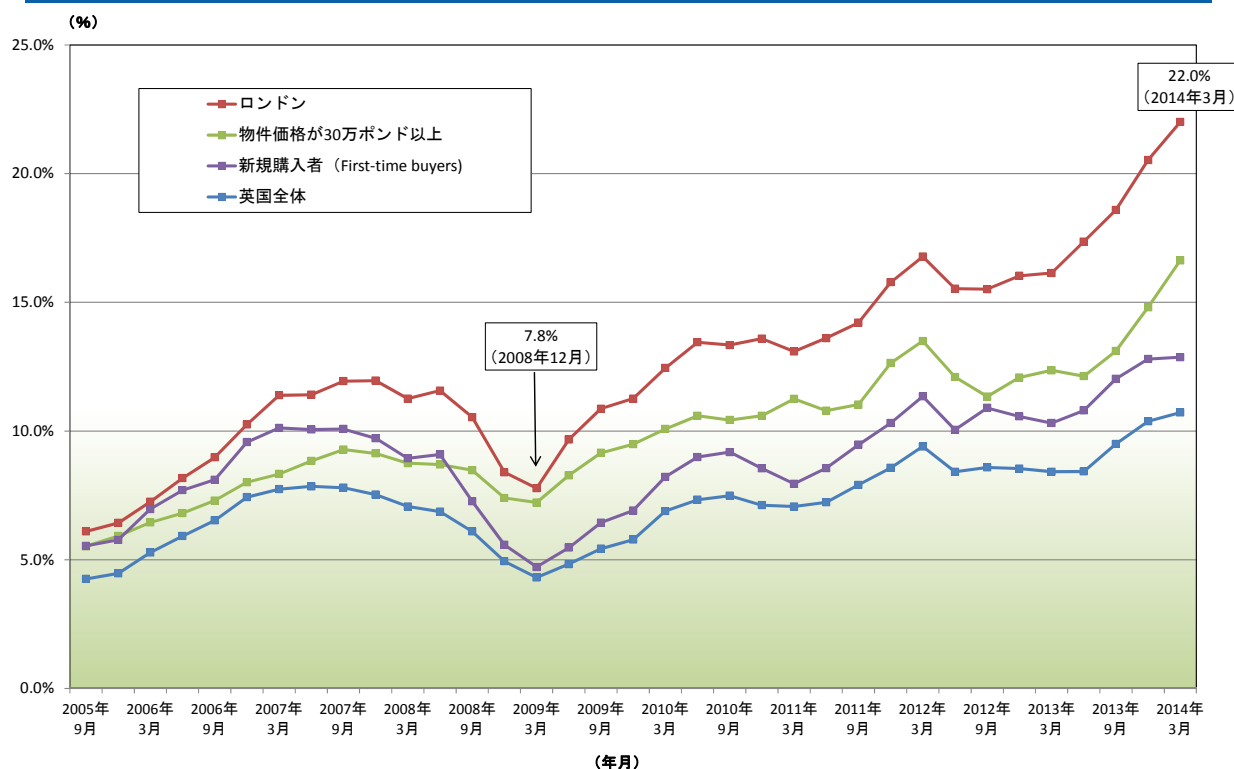
http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/europe/20140318_008339.html

住宅ローンが収入の 4.5 倍以上の購入者が急増

無論、BOE の中に設けられた金融安定政策委員会（FPC）は、過熱する住宅市場は金融システムの安定に脅威を与えるとし対策に躍起になっている。6 月 26 日には FPC が住宅ローン融資に対する新たな引き締め策を明らかにした。銀行の新規住宅ローンに上限を付すこの施策は、所得に対する住宅ローンの割合（LTI）が 4.5 倍以上になるハイリスクな物件への融資を、行内の新規住宅ローン実行の 15%以内に収めるように各金融機関に勧告したものである。特にロンドンでは、年収の 4.5 倍を超える住宅ローン融資の増加率が際立っており、2008 年の金融危機以前は全体の 10%前後に留まっていたものが、現在では（住宅価格の高騰により）全体の 22%まで上昇している（図表 3 参照）。

新しいガイドラインは、10 月に実施予定であり、8 月 5 日には金融行為規制機構（FCA）により追加的な勧告が行われた。特に、事業用住宅に対する貸出は対象外となっていることで、ガイダンスの抜け穴を利用する住宅取得者の申し込みに関して、FCA は注意するように警告している。また貸出額が単年で 1 億ポンド未満の銀行に関しては、金融システムの安定を脅かすことはないという判断で、今回のガイドラインからは除外されている。

図表 3 LTI（Loan To Income）が 4.5 倍以上の住宅ローンを組んだ住宅購入者の割合



（出所） 英国中央銀行より大和総研作成

住宅バブル対策で最も影響するのは圧迫される中間層（スクイーズドミドル）

ただし、100 万ポンド（約 1 億 7,000 万円）を超えるような高額物件の購入者の多くはローン

を組まず、現金一括で住宅を購入するといわれている³。つまり今回の融資制限には何ら影響を受けないため、住宅価格の上昇を抑える効果は未知数との指摘が絶えない。今回のガイドラインで若い世代の新規購入者は、貯蓄も少なく多額のローンを組み込む必要があるので真っ先に影響を被るといわれている。ただし、そもそも高すぎる住宅を購入することを諦めていたため、ガイドラインの有無に直接影響する所まで到達していない可能性も指摘されている。それ以上に、今回の融資制限で影響が懸念されているのが、30代半ば～40代前半の年代的にも収入的にも中間の人々といわれている。（住宅の購入希望者が最も多い世代でありながら）住宅ローンを組もうにも、所得の4.5倍以内に抑えることができない申し込み者が多いのも、この階層といわれている。また、たとえ住宅ローンが組めたとしても、利上げによりローンの支払いに困窮し真っ先に破綻する見込みが高いといえよう。現金一括で購入できるほどの富裕層でもなく、社会給付手当に頼るほどの低所得者でもない彼らのことを、英国ではスクイーズドミドル（圧迫される中間層）と揶揄する現実がある。かつて英国の流行語に選ばれたこの言葉のように、まさに、上下の世代に搾り取られる中間層の不満にどのように対応するのか、BOEの手腕が試される重要な局面ともいえるだろう。

（了）

³ 100万ポンド以上の高額物件の購入者である中東やロシア等の富裕層は、非居住者であるがゆえに英国で住宅ローンを組むことができず、現金一括で購入する傾向にある。