

EU Trends

英国の住宅市況に過熱感？

発表日：2013年10月18日(金)

～むしろ政策効果息切れ後の市況悪化に注意～

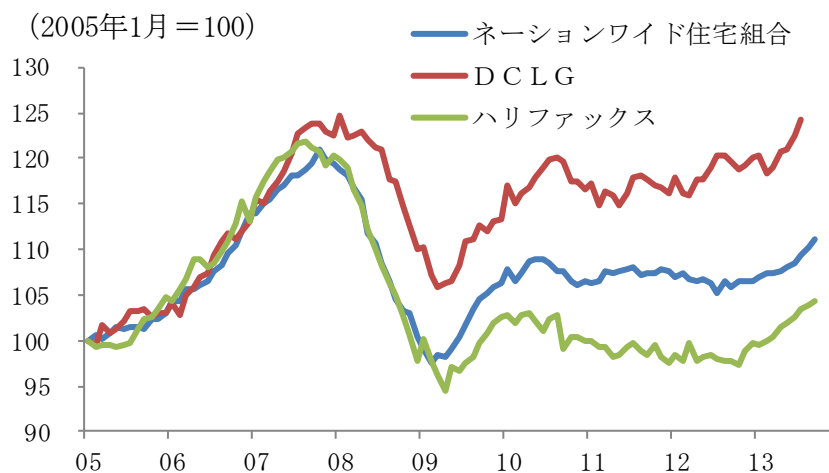
第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 田中 理
03-5221-4527

- ◇ 低金利、経済環境の好転、政策支援に支えられ、英国の住宅価格の上昇が加速している。英国では厳しい建築規制もあり慢性的な住宅の供給不足が続いている。需給逼迫が生じやすく、住宅バブルの再燃を警戒する声も一部に広がっている。
- ◇ 力強い景気回復と政策総動員が重なることで、住宅市況が次第にバブル的色彩を帯びる恐れもある。ただ、住宅価格の上昇は今のところバブルを警戒する水準にはない。足許の需要を喚起している政策効果は2015～17年にかけて順次剥落する。むしろ、政策効果息切れ後の市況悪化に注意が必要だろう。

■ 英国の住宅市況の過熱感を警戒する声

英国で住宅市況に持ち直しの動きが広がっている。9月のハリファックス指数が前年比+6.6%、ネーションワイド指数が同+5.0%、7月のDCLG（地域・地方政府省）指数が同+3.3%と、各種の住宅価格指数はこのところ揃って上昇率が加速している。英国全土の平均住宅価格は2008-09年の金融危機時に約20%下落した後、ハリファックス・ネーションワイドの両指数では下落分をまだ取り戻していないが、DCLG指数では今年の7月に危機前のピークを更新した（図表1）。

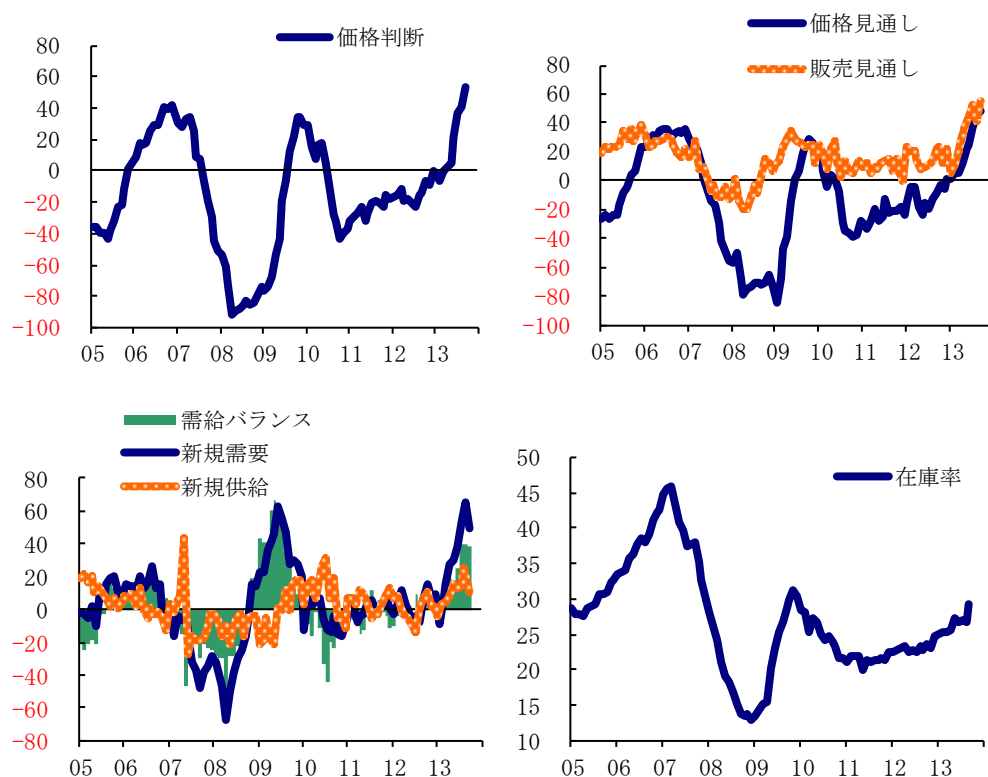
（図表1）英国の住宅価格指数の推移



出所：Nationwide Building Society、Department of Communities and Local Government、HBOS資料より第一生命経済研究所が作成

このように住宅価格が回復してきた背景としては、低金利、経済環境の好転、政策支援が挙げられる。足許で長期金利が上昇基調に転じているが、住宅ローン金利は今のところ低位で安定している。過剰債務の解消が進み、雇用情勢が改善に向かうなど、家計を取り巻く環境も好転してきた。そもそも英国では厳しい建築規制で住宅供給が恒常的に不足気味なうえ、BOEの金融緩和策や貸出促進制度（FLS：Funding for Lending Scheme）、政府の住宅購入支援制度（Help to Buy）が住宅需要を喚起し、需給が引き締まっている（図表2）。住宅市況の過熱感を警戒する声も一部に出ている。

（図表2）英R I C S住宅市場調査の概要



出所：R I C S資料より第一生命経済研究所が作成

■ BOEの貸出促進策が住宅ローンの増加を後押し

FLSはBOEと財務省が2012年7月に開始した貸出の促進策。家計および非金融企業向けの融資を増やした銀行と住宅金融組合（以下、銀行）に対し、融資の増加額に応じて、市場金利よりも低い利率で資金を貸し付ける。英国ではBOEの超低金利政策と量的緩和策の拡充にもかかわらず、銀行貸出の低迷が続いてきた。FLSは銀行の資金調達コストを抑え、融資拡大と制度利用を結びつけることで、貸出増加を促すインセンティブの強化を狙ったものだ。

FLSに参加する銀行は、家計および非金融企業向け融資残高の5%に相当する金額と、参照期間中（2012年6月末から2013年12月末まで）の融資額の純増分（新規の融資増加額－既存の融資返済額）の合計金額について、制度の利用が可能となる。参照期間中に融資を増加させた銀行には年利0.25%、融資を減少させた銀行には減少率に応じて年利0.25%～1.5%の間の金利が適用される。

今年の4月に制度を見直し、一定の基準を満たすノンバンクにも制度利用を開放したほか、中小企業向

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

け融資については純増額の10倍相当の金額の制度利用を可能にした。従来の制度がもたら住宅ローンの増加につながり、中小企業向け融資の拡大につながらなかったことを受けた措置だ。新制度の参照期間は2013年12月末から2014年12月末で、適用金利はこれまで同様に融資額の増減に応じて年利0.25～1.5%。制度の利用期限は、当初2014年1月末までだったが、2015年1月末まで1年間延長された。

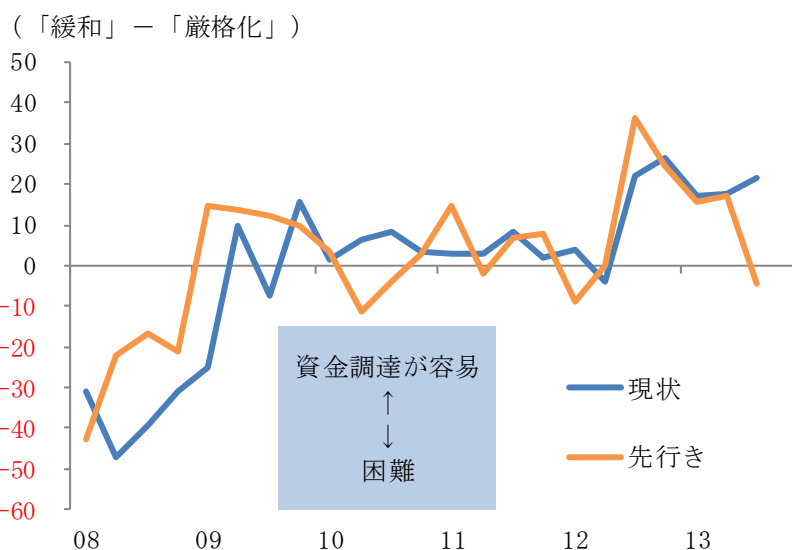
BOEの発表によれば、2013年6月末時点のFLS参加銀行の融資残高は制度開始前の2012年6月末と比べて22.9億ポンド減少している（図表3）。ただ、融資残高の減少が顕著なのは、2008-09年の金融危機時に深刻な経営難に陥った大手銀行が中心で、住宅ローンを中心業務とする住宅金融組合の融資残高が大きく伸びている（+116.8億ポンド、+4.9%）。また、家計向けの有担保融資の貸出基準が制度開始以降、緩和傾向にある（図表4）。FLSの開始が住宅ローンの増加につながったとみて間違いない。

（図表3）FLS参加行の家計・非金融企業向け融資残高

	残高 2012年6月末 (億ポンド)	残高 2013年6月末 (億ポンド)	純増額 (億ポンド)	変化率 (%)
FLS参加行合計	13,969	13,946	-23	-0.2
銀行	11,563	11,424	-140	-1.2
住宅金融組合	2,405	2,522	117	4.9

出所：イングランド銀行資料より第一生命経済研究所が作成

（図表4）英銀の家計向けの有担保融資の貸出態度判断



出所：イングランド銀行資料より第一生命経済研究所が作成

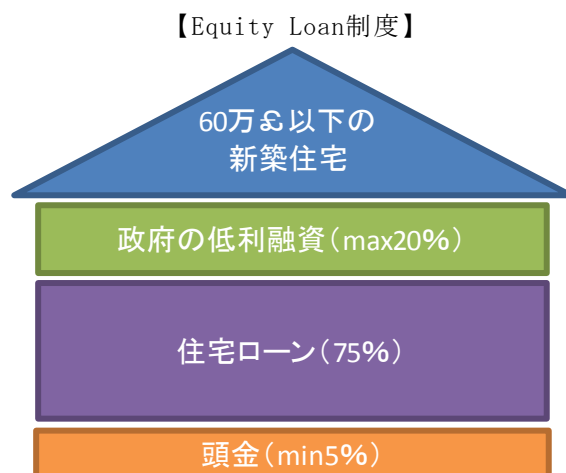
■ 政府の住宅購入支援制度も需要喚起につながっている

政府の住宅購入支援は、①新築住宅の購入者を対象に政府が低利で融資する住宅ローン（equity loan）制度、②住宅ローンの一部を政府が保証する住宅ローン保証（mortgage guarantee）制度の2つから成る。

①は、60万ポンドまでの新築住宅の購入者を対象に、住宅価格の最低5%を頭金として用意し、残りの75%について住宅ローンを組成すれば、最大で20%を政府が低利で融資する仕組み（図表5）。政府の融

資分は、始めの5年間が無利子、6年目以降は年利1.75%から段階的に利率が引き上げられる。2013年4月に3年間の時限措置として開始された。

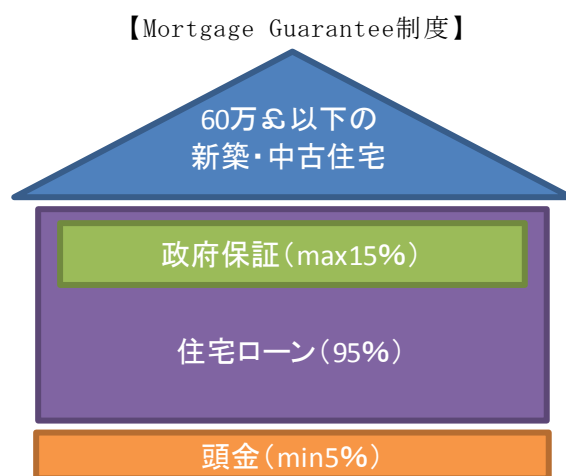
(図表5) Help to Buyの概念図<その1>



出所：第一生命経済研究所が作成

②は、60万ポンドまでの新築並びに中古住宅の購入者が、住宅価格の最低5%を頭金として用意し、残りの95%について住宅ローンを組成する場合、住宅ローンの提供者に対して最大で15%の政府保証を提供する仕組みだ(図表6)。当初、2014年1月の制度開始を予定していたが、2013年10月に前倒しで受け付けを開始した。実際に政府保証が提供されるのは2014年1月以降となり、こちらも3年間の時限措置。

(図表6) Help to Buyの概念図<その2>

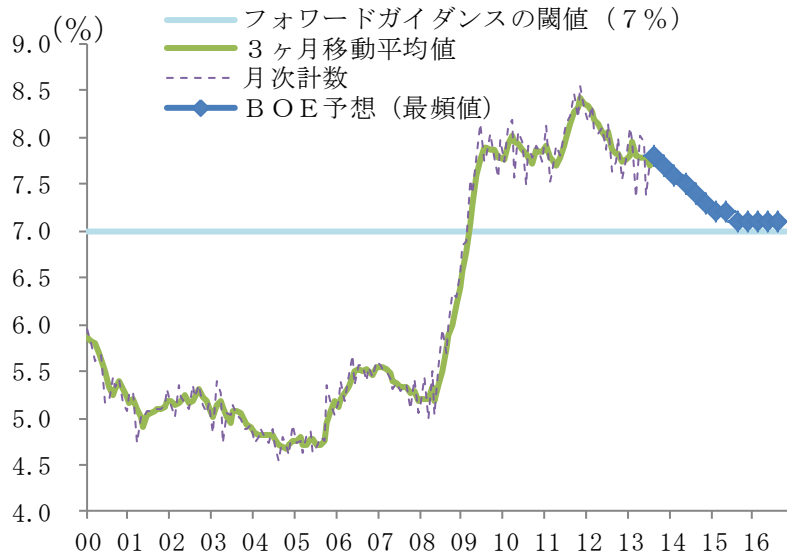


出所：第一生命経済研究所が作成

2008-09年の金融危機後、リスク管理の強化を迫られた英国の金融機関は、物件価格に対する住宅ローンの融資金額の割合を75%程度に引き下げたと言われている。政府の支援策は、民間銀行に代わって自ら融資を提供したり、政府保証を付けることで住宅ローンの組成を容易にする狙いがある。住宅ローンの承認件数は4月に支援制度を開始して以降、増勢が加速している。

こうした政府の支援制度に加えて、BOEは今年8月に「失業率（労働力調査ベース、3ヶ月移動平均値）が7%を下回るまでは、利上げも量的緩和の縮小も検討しない」とするフォワード・ガイダンスを導入した。BOEは現在、少なくとも2016年7-9月期までは失業率が7%を下回らないと予想している（図表7）。低金利の長期化を約束したことも、家計の住宅ローンの借り入れ増加を後押しする可能性がある。

（図表7）英国の失業率の推移（労働力調査ベース）



出所：英連邦統計局資料より第一生命経済研究所が作成

■ 政策効果息切れ後の住宅市況の冷え込みに注意

英国は過去に幾度となく住宅バブルを経験したことがある。近年でも1980年代後半や2000年代前半に、住宅価格が30%以上も上昇したことがあった。このところの住宅価格の上昇はせいぜい5%程度に過ぎず、即座にバブルを警戒する水準ではない。政府やBOEの住宅購入支援制度は、住宅購入の阻害要因となっている銀行の貸出抑制姿勢を和らげ、民間の住宅ローンを補完することを狙ったものだ。ただ、力強い景気回復と政策総動員が重なれば、住宅市況が次第にバブル的色彩を帯びてくる恐れも拭い去れない。住宅市況の過熱感を危ぶむ声を受け、BOEの金融安定政策委員会（Financial Policy Committee: FPC）は住宅市況の監視を強化している。実際にバブル再燃となるかは別として、一連の政策措置はFLSが2015年1月まで、政府の購入支援策が2016年4月と2017年1月までの時限措置として導入されたものだ。つまり、足許の住宅需要を喚起している政策効果は2015~17年にかけて順次剥落する。まだ先のことはあるが、むしろ政策効果が息切れした後の住宅市況の悪化に注意が必要だろう。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。