

基礎研 レポート

欧州住宅市場の現状と今後

～ EU 危機は米国を上回るのか ～

社会研究部門 上席主任研究員 篠原 二三夫
(03)3512-1791 fshino@nli-research.co.jp

1—はじめに

EU 加盟国や周辺国の多くでは、2000 年代中頃から住宅価格が高騰し、住宅バブルの様相をみせていた。しかし、2008 年 9 月の米国リーマンショックを引き金とする信用収縮により住宅取引や建設発注にブレーキがかかり、住宅価格は下落に転じることとなった。英国や GIIPS (ギリシャ、イタリア、アイルランド、ポルトガル、スペイン) では住宅バブルが崩壊し、財政難に苦しむ各国財政に不良債権の増加が追い打ちをかけ、ソブリンリスクが高まることによって、米国⁽¹⁾に続く EU の金融危機が世界経済に再び悪影響を及ぼすのではないかという懸念が強まった。景気後退による失業の増大は新たなローン破綻による不良債権増加につながるため、EU の先行き不安が高まっている⁽²⁾。今、これらの懸念の一部は顕在化し、欧州中央銀行(ECB)や国際通貨基金(IMF)などによる財政支援の枠組みが講じられようとしている。

それでは震源のひとつである EU 諸国の住宅市場はどのような状況にあるのだろうか。不良債権はさらに拡大し、世界に新たな影響を与える EU 危機が訪れるのであろうか。本論では、EU 諸国の住宅市場や住宅政策という切り口から、各国の現状と今後を展望することとする。

2—住宅価格の動向

EU 諸国の住宅価格動向を振り返ると、まずアイルランドに米国の住宅バブルと崩壊、金融不安による影響が先行して波及している(図表1)。アイルランドは、米国との地理的・歴史的関係が深く、EU 統合の波に乗って米国系を中心に外国資本による直接投資、特に EU 向けIT生産の拠点となり、様々なルートで米国系証券会社や金融機関、ファンド等が関わってきた。

アイルランド(人口約 460 万)では米国にややギャップをもって住宅価格が上昇し、2008 年 9 月のリーマンショックなど米国市場の悪化が一般に顕在化する以前の 2008 年初頭から住宅価格の下落が続いている。

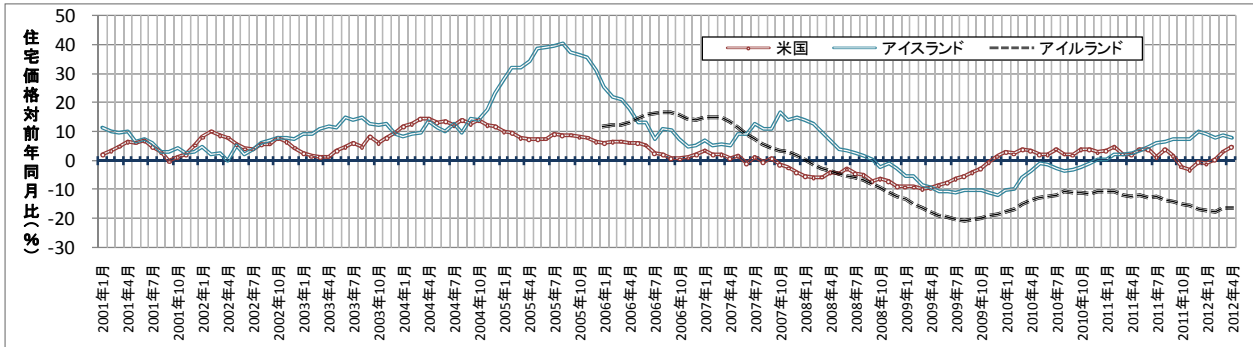
(1) 米国の住宅バブル崩壊については、拙稿「サブプライム問題の震源・米国住宅ローン市場の現状と課題(その1)」ニッセイ基礎研 REPORT Vol.141、2008 年 12 月号、「米国住宅ローン市場の現状と課題、持家政策と住宅金融政策:住宅価値の評価と活用を考える(その2)」同所報、Vol.53、2009 年春号、「米国住宅市場及び住宅ローン市場の動向(その3)」同 REPORT、Vol.147、2009 年 6 月号を参照いただきたい。

(2) みずほリサーチ(2008)「調整圧力が高まる欧州の住宅市場」11 月、伊藤さゆり(2009)「欧州の不良債権問題と住宅バブルの崩壊」ニッセイ基礎研 究所、Weekly エコノミスト・レター 2009-07-10、荒木謙一(2008)「欧州の住宅市場と金融システム」農林中金総合研究所、金融市場 2009 年 5 月号、小林正宏(2011)「欧州金融危機の行方 ユーロ圏は崩壊するのか」住宅金融支援機構 Housing Finance 2011/Winterなどを参照。

2010年末からのECBやIMFなどの支援決定にもかかわらず、住宅市場への効果はまだ遠く、足下の住宅価格はピーク時からみると3割程度の下落となっている。

他方、アイスランド(人口32万)では、住宅価格の変動からみて、米国とほぼ同時期にバブルが生じていたものと判断されるが、2008年10月頃に投資資金の国外流出が始まり崩壊した。三大銀行の国有化が行われ、資本規制により投資家は資金の持ち出しができなくなったが、人口規模が新宿区や秋田市程度と極めて小さいため、資金余剰による住宅価格の上昇が再燃し、規制当局の対応が問われている。

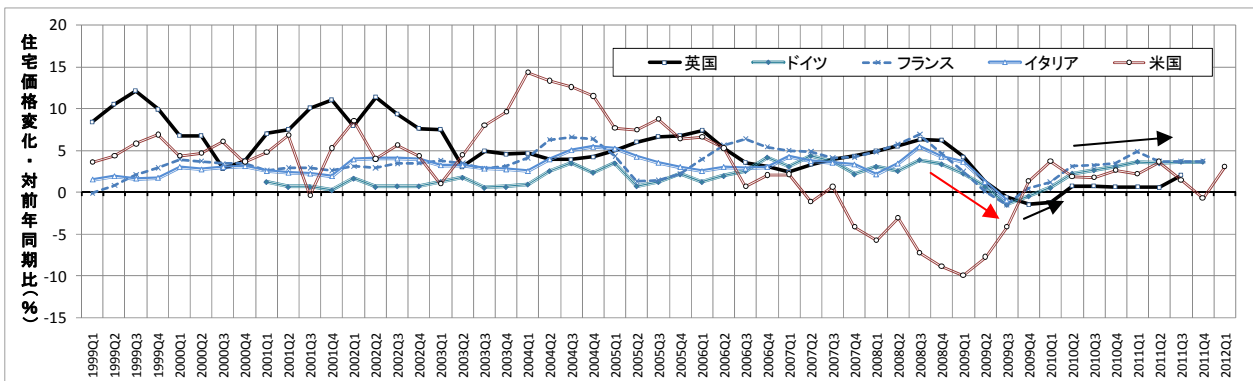
図表1 米国とアイスランド、アイルランドの住宅価格の変化(対前年同月比)



(資料) 米国: U.S. Bureau of the Census, Construction Reports, Series C-25, New One Family Homes Sold and For Sale (新築価格)。アイスランド及びアイルランド: Bank for International Settlements, Property Price Statistics, May 2012 (新築+既存住宅価格)。

次に、ショックはEU主要国に波及している(図表2)。英国とドイツ、フランス、イタリア、オランダの居住用工事費の動きをみると(米国は参考)、従来はほぼ各国ごとの住宅市場や経済状況に応じて変動していたにもかかわらず、リーマンの破綻が報じられた2008年9月以降の第3及び第4四半期から、住宅価格の上昇率は一斉に縮小を始め、2009年第3四半期以降にはほぼ同時に下落に転じた。しかし、その後1年足らずでこれら主要国の工事費は再び上昇に転じている。

図表2 EU主要国における新築工事費の変化(対前年同期比)

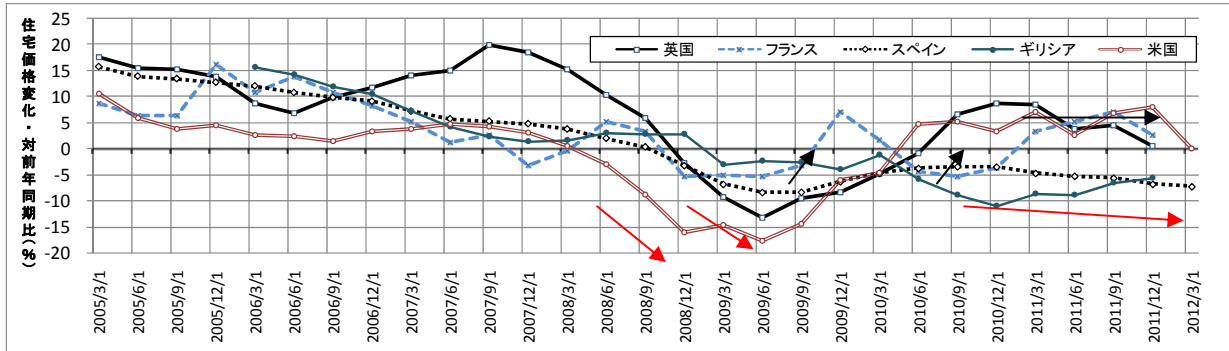


(資料) EUROSTAT, Residential Construction Cost Index, June 2012 (新築工事費)より作成。米国は図表1と同じ(ただし四半期)。

次頁図表3によって土地を含む住宅価格(新築+既存)の推移をみると、英国の変動幅は工事費の場合(図表2)よりも大きく、住宅価格はリーマンショック直後から下落に転じている。その後英国の住宅価格は2010年9月、フランスは2011年3月には上昇に転じ、2011年末から再び下落ないし横ばい傾向にある。英国では土地利用規制が厳しいため、歴史的に供給不足による住宅価格の高騰と下落が繰り返されてきた経緯がある⁽³⁾。

(3)世界的な建築家、ロジャース卿が率いるアーバン・タスクフォースの提言書を通じて、都市白書「われらの都市:その未来～アーバン・ルネッサンスの実現に向けて」が2000年11月に完成。同都市白書では英国の都市部、特にロンドンでの住宅不足が指摘され、改善策が提言されていた。

図表3 英国及びフランス、ギリシャ、スペインの住宅価格(新築+既存)の変化(対前年同期比)



(資料) Bank for International Settlements, Property Price Statistics, May 2012(全住宅価格)より作成。

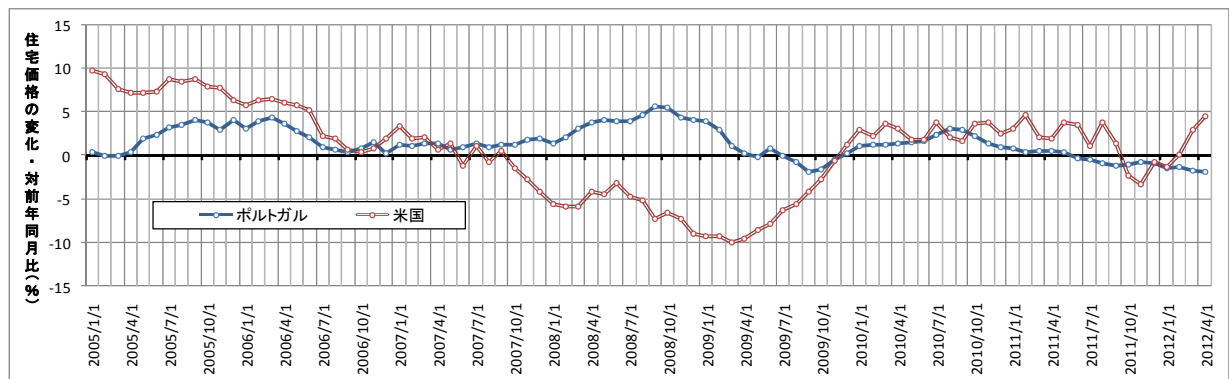
ドイツには四半期ごとの住宅価格指数がなく、図表3には含めていない。しかし、年データを見ると、住宅価格は2007年から上昇し、2000年以降、宅地価格は毎年1%前後の緩やかな上昇を続けている。

経済規模がEU第4位のスペイン(人口4,700万)では、欧州最大の建設・不動産ブームが近年の好況を牽引し、バブルを生んだと言ってもよい。住宅価格の下落はやはりリーマンショック後から生じたが現在も調整が続いている。ただ、この建設・不動産ブームは、スペインに対する移民人口の急増という実態を背景にしており、スペインの将来性に向けた強い期待が生み出したものと考えられる。スペインの移民人口(外国人)の純増は、2000年で既に33万人、その後2007年のピークには72万人に達しており、この状況は単に住宅バブルというよりも、魅力あるスペインにおける規制の緩やかな移民政策の結果とも言える。

ギリシャ(人口1,100万強)では、2005年頃から経済成長の低迷を背景に、既に住宅価格上昇の鈍化がみられ、住宅価格の下落はリーマンショック直後ではなく、2009年初頭からやや遅れて始まっている。データは乏しいものの、2007年における海外からの移民者数(グロス)は13.3万人であることから、人口規模を考慮しつつスペインと比べると、ギリシャ国内においても相当な住宅需要が発生していた可能性がある。

ポルトガルにおける住宅価格の変動は2005年以降を見る限り、+6%から△2%程度に収まっている。この程度の価格変動では、住宅バブルが存在したかどうかは判断できず、詳しい分析が必要となるが、やはり、住宅価格はリーマンショック後から下落に転じている。その後、2010年には最大3%程度の上昇に転じたが、財政救済に向けた動きが続く足下では、再び緩やかな下落基調にある。

図表4 ポルトガルの住宅価格の変化(対前年同月比)



(資料) Bank for International Settlements, Property Price Statistics, May 2012(全住宅価格)より作成。

3—住宅建設や取引の動向

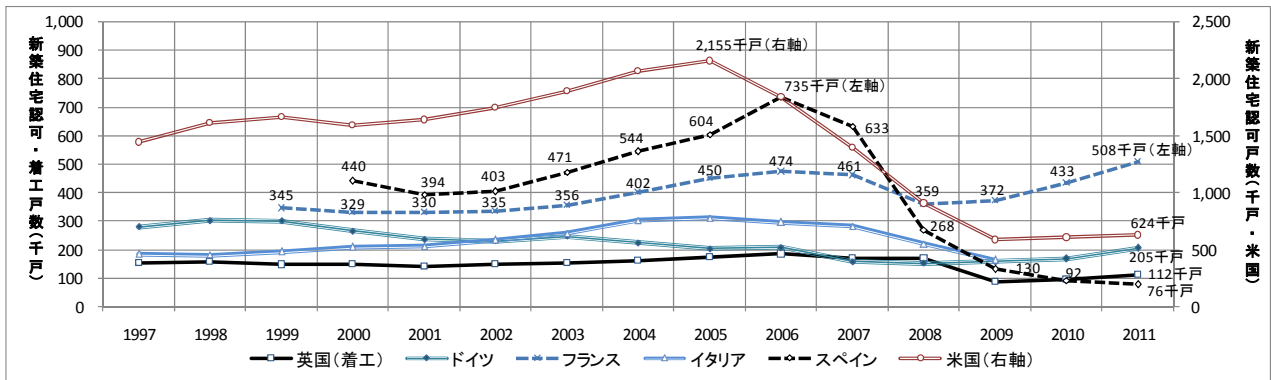
英国とフランス、ドイツ、イタリア、スペインにおける新築住宅建設（認可ベース、英国のみ着工ベース）の動向をみると、ドイツと英国の場合は2000年代半ば以降、年間20万戸の水準を下回る状況にあり、リーマンショックの影響がみられるものの、他国との比較では、それほど大きな変化とは言えない。ドイツは英国とともに土地利用規制が厳しく、新規供給は計画的にコントロールされてきた経緯がある。

フランスの場合は、2008年にいったん落ち込んだが、その後の新築認可戸数は増加基調を続け、2011年には50万戸強の水準にある。これは、相応な住居を得る権利を国民に与える住居権法が、2007年3月に公布され、この達成のために全住宅需要階層への様々な施策が講じられているためである。

イタリアは近年のピークでは30万戸の水準を超えており、ドイツや英国を上回る建設認可を得ているが、2008年と2009年は減少している。その後の状況についてはまだデータが公表されていない。

注目すべきはスペインの動向である。2002年以降、建設ブームにのり、急激に新設認可数は増加し2006年には73.5万戸とEU諸国最大の建設規模に達し、その後2007年から減少に転じ、2008年は一挙に27万戸弱、2011年には約7.6万戸まで落ち込むことになった（図表5）。

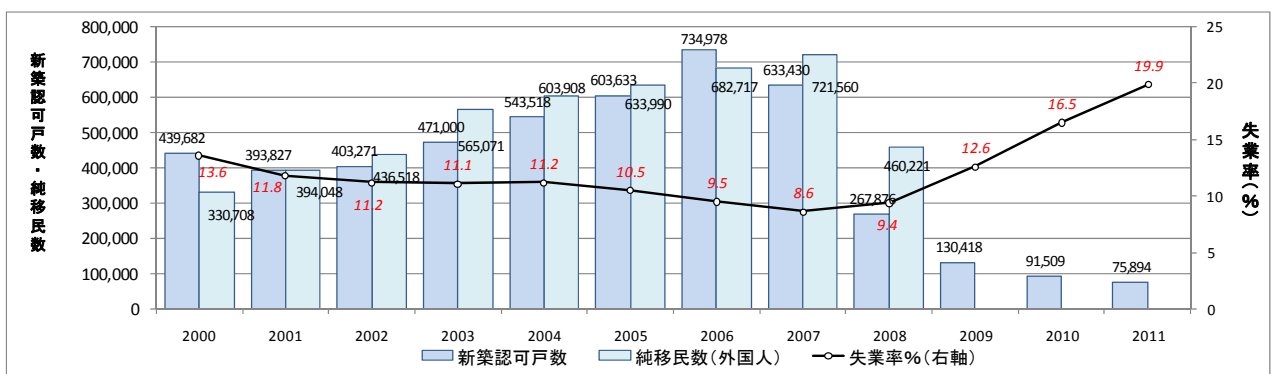
図表5 新築住宅の建設動向（認可ベース、英国のみ着工）



（資料）英国 DCLG、フランス INSEE&住宅局、ドイツ統計局、イタリア ISTAT、スペイン Ministerio de Fomento、HYPOSTAT2010。

前述の通り、スペインの新築住宅需要は移民数の急増に対応しており、建設需要がさらなる移民就業者を呼び寄せる循環が生じていたものと考えられるが、現状は急激な需要低下により失業率は急上昇している（図表6）。ただし、南欧諸国の居住環境は豊かであり、多くの移民を引き寄せるスペインの魅力や潜在成長力は高く、バブルの清算を含む財政再建、経済再生が速やかに進むことが期待される。

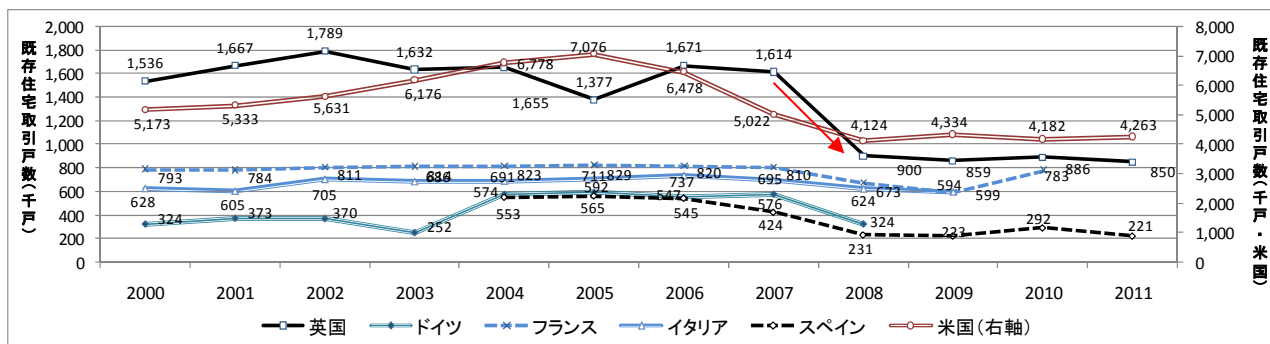
図表6 スペインの新築認可戸数と純移民数（海外）の関係



（資料）スペイン Ministerio de Fomento 公表データ。2009年以降の純移民数のデータは未公表である。

次に、各国の既存住宅取引の動向をみてみよう。英国の取引戸数は、2007年までは140～170万戸／年という水準にあり、人口千人当たりの取引数は15戸前後と、米国やカナダと肩を並べる水準にあった。しかし、2008年以降は住宅価格の下落と景気低迷により85～90万戸／年の水準まで激減した。英国では住宅価格上昇時には住宅ローンの借換えによる住宅価値の抽出⁽⁴⁾や売却によるキャピタルゲインの確保が盛んに行われている。今回の既存住宅取引の激減は、こうした投資活動において、住宅価格相場が常時モニター可能で、新築よりも安価な既存住宅への需要を大きく抑制したために生じたものと考えられる(図表7)。

図表7 既存住宅取引戸数の推移



(資料) 英国 DCLG、フランス INSEE 及び住宅局等、ドイツ統計局、イタリア ISTAT、スペイン Ministerio de Fomento 公表資料。英国の既存住宅取引数は総住宅取引数から新築認可戸数を差し引いた推定値。ドイツ既存住宅取引は1取引100戸以上の借家売買数。

英国に次いで既存住宅取引が盛んなのはフランスである。概ね80万戸／年という水準が続いていたが、2008年67.3万戸、2009年59.4万戸と落ち込み、新築共々、2010年には78.3万戸まで回復している。

イタリアは2006年のピーク時に73.7万戸という取引水準にあったが、2009年には59.9万戸まで取引件数は減少している。2010年以降の状況はデータ未公表のため分からない。

ドイツとスペインは2004～2007年のピーク時には共に55～57万戸／年という取引水準にあったが、2008年以降、ドイツは32.4万戸まで減少した⁽⁵⁾。スペインでは2010年に一時的に29.2万戸に回復したものの、2007～2008年、2011年は22～23万戸まで落ち込んでいる。

4—住宅ローンの破綻状況

住宅バブル崩壊による金融や経済への影響は住宅ローンの不良債権化により生じる。そこで、各国における住宅ローン総額や件数に占める延滞額や延滞件数の比率をみることにする(図表8)。EU各国統計において延滞債権の定義は異なるため、国ごとの比較には注意が必要である。

まず住宅バブルの崩壊が懸念された英国の場合、2008年以降の金融危機における延滞比率は、サッチャー政権退陣直後、90年代前半の住宅バブル崩壊時よりも深刻な状況とは言えない。これは6～12ヶ月延滞でも、3ヶ月以上延滞の場合でも同様である。しかも、2009年から10年にかけて延滞率は改善している。

これに対し、スペインとイタリアでは2007年から住宅バブル崩壊に起因するとみられる急激な延滞比率の上昇がみられ、2009年には各々2.88%と3.70%という水準に達している。イタリアの延滞の定義である「6回

(4) 英国では Equity Withdrawal と言う。住宅価格の上昇期には、より金額の大きな住宅ローンに借換え、差額の現金収入を消費に使ったり、より高額な住宅への再投資、住み替えなどに用いたりすることが頻繁に行われている。主たる住宅のキャピタルゲインは完全に非課税である。

(5) ドイツの既存住宅取引は、100戸以上の賃貸住宅を一括して取引する場合の住宅戸数を反映した調査値であり、個人による取引を含め持家取引件数と100戸未満の賃貸住宅の売買取引件数は含まれていない。このため、実際の取引件数はイタリアやフランスの水準程度はあるものと判断される。借家国ドイツでは、賃貸住宅群や建物棟の一括売買は有力な不動産投資として定着している。

以上]を「6ヶ月以上」とほぼ同義と仮定すると、イタリアはスペイン(3ヶ月以上の延滞)よりも住宅ローンの延滞が実は深刻な状況にあるとみることができる。両国の延滞比率は2010年には低下したが、イタリアでは住宅やローン市場に関連したデータ公表が遅いため、引き続き今後の状況は注視する必要がある。

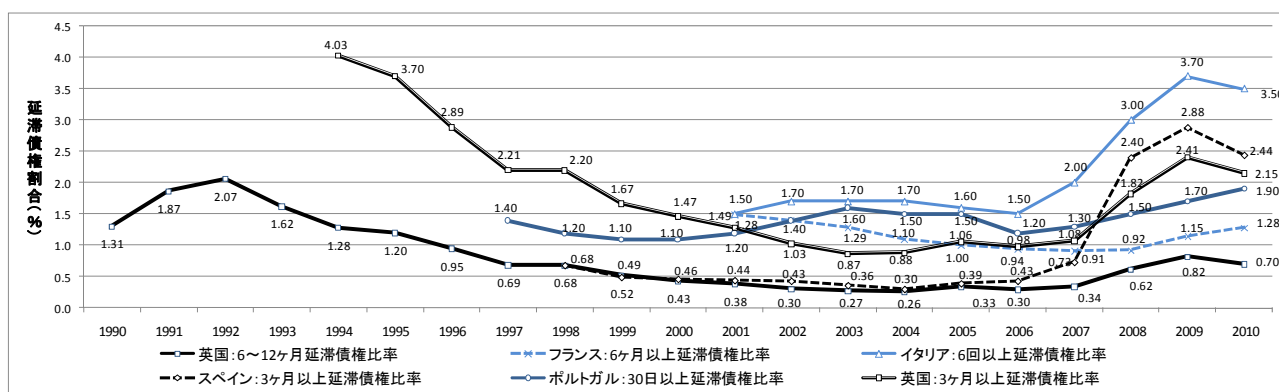
ポルトガルやフランスでは金融危機以降、徐々に延滞比率が上昇している点は気になるが、現状はスペインやイタリアほどの状況にあるとは言えない。ポルトガルは「30日以上延滞」のデータにもかかわらず、延滞比率は2010年で1.9%程度、フランスは「6ヶ月以上延滞」にもかかわらず1.28%の水準にとどまっている。

ドイツでは適切なデータが得られなかったが、担保物件の差し押さえ比率は低下基調にあり、強制競売の件数も2009年と2010年は減少していると、欧州モーゲージ連盟(EMF)は報告している⁽⁶⁾。

全体としてみると、ECBによる家計部門の住宅ローン残高(EU金融機関MFI総計)は2012年第1四半期末で37,164億ユーロ⁽⁷⁾であるのに対し、米国の家計がもつ住宅ローン残高はFRB資金循環表のバランスシートによると2012年第1四半期で97,337億ドルである。

米国の最近の延滞比率(全銀行、1~4戸建て融資、90日以上延滞)は、2010年第1四半期に9.54%のピークに達し、その後は多少上下し、2012年第1四半期では7.44%まで下がった。EU諸国はまだ米国の水準には至っていないことから、各国におけるローン条件変更や処分等の手当を早めに行うことが肝要である。

図表8 EU主要国における住宅ローンの延滞比率



(資料) 英国 DCLG、その他は EMF "Study on Non-Performing Loans in the EU" 2010 & 2011 年より作成。

5—EU住宅市場の特徴と今後

以上のように、EU諸国において、バブル崩壊後の住宅ローン債権等の不良債権処理が急務となるのは、やはりGIIPSと判断される。市場規模が大きいこと、スペインについては特に今後を注視する必要がある。タイムリーな市場データが乏しく、イタリアの状況判断は難しいが、延滞比率の高さからすれば、スペイン同様に注意深く見ていく必要がある。東欧圏ではハンガリーなどで延滞比率が高いが市場規模は小さい。

一方、住宅バブルが崩壊したとされる英国市場は既に回復途上にあるし、ドイツやフランスを含め、EU中核国における金融危機の懸念は、かなり縮小したものとみられる。

それでは、英国やドイツ、フランスにおける住宅バブルの崩壊は何故、懸念するほどの危機につながるのだろうか。もちろん、米国の金融危機発生に対し国内外で速やかな対応がとられたことが大きい。筆者はこれらの国々の住宅市場や住宅政策に、次のように米国とは質的に異なる事情があると考えている。

(6)EMF Study (2011) "Study on Non-Performing Loans in the EU" p.22

(7)家計部門に対する全MFIの住宅購入のための融資残高(ECB)。ただし、EMFは2010 HYPOSTATでは独自の集計によりEU加盟27ヶ国の"Total Outstanding Residential Loan"は2010年末で64,141億ユーロ、米国は83,838億ドルとしている。

1 | 住宅手当や社会住宅の充実など住宅政策の違いに起因するもの

米国では低中位所得者層に対するサブプライムローン等を、住宅価格の上昇を前提に、本来の与信限度以上に貸し付け、多くの債務者が破綻した。

一方、英国やドイツ、フランスなどの欧州主要国では、低所得者層や住宅困窮者を中心に中位所得世帯までの手厚い住宅政策が伝統的に講じられており、住宅の確保が身の丈に合った支出で可能である。所得や資産などの適格要件を満たせば、低・中位所得者層は必ず社会住宅や住宅手当を得ることができ、住宅困窮者対策を含めたセーフティネットとして機能している。

ドイツとフランスでは賃貸のみならず持家取得のための住宅ローンの負担に対しても住宅手当が支払われる。英国では住宅ローンの元本に対する手当はないが、住宅ローンの利子部分や持家の固定資産税(カウンスルタックス)負担に対する手当がある。

米国にも公共住宅やセクション8バウチャーという住宅手当が存在するが、どちらも多数の待機者を抱え、実際に支援が行われるまでに数年以上かかるのが普通である。特にセクション8バウチャー制度は、毎年度の予算枠を限度として支給されるため、受給要件を満たしても、予算配分がない限りは、実際に住宅手当を受給することはできない。しかも、特に低所得者層だけを対象としており、支給対象世帯は非常に狭い。

英国では、社会住宅をテナントに持家として譲渡するにあたり、住宅ローン負担を軽減するために、持家と借家のハイブリッド形態であるシェアードオーナーシップ制度が導入されている⁽⁸⁾。通常、持ち分は3割から5割を程度からスタートするが、持家部分のローン返済が難しい場合は、長期の無利子融資などの追加制度を組み合わせ、住宅確保や将来にわたり円滑な返済を可能とする措置が講じられている。

フランスでは住居権法制定を背景として、すべての住宅需要階層に対する支援措置を講じており、供給量を確保すべく、民間や社会住宅建設を推進することで、誰もが適切な住宅に居住できる環境を実現しようとしている。これが実現できない場合、該当する地方自治体は、市民による行政訴訟を受ける場合がある。

このために、低利長期融資に加え、19.6%の消費税標準税率を5.5%に軽減し、社会住宅を持家として民間や準公的企業を通じて新規供給する方策が導入され、最近ではこうした住宅が新設住宅着工の2割程度を占める状況にある。また、石ではなく人への支援を掲げる住宅政策の流れは続いており、社会住宅や民間賃貸、民間持家など、どのようなタイプの住宅に住むかに関わらず、所得や家賃限度等の要件を満たす世帯には住宅手当が支給される。金利ゼロ%住宅融資制度は、住宅取得を考えるフランス国民の7割をカバーすることを目標として導入された経緯があり、その後、適用条件は毎年度見直されているが、2012年度は夫婦子ども4人世帯で省エネ新築住宅の場合、最大118,560ユーロ(約1,200万円)分を最大25年間で利子なしで返済すればよい(省エネでない場合は最大81,120ユーロまで)。借り主の所得や居住するゾーンによって限度は変わるが、民間融資との組み合わせで実質金利が低下する上、金利変動リスクも軽減されるため、独立したばかりの若い世帯など、住宅一次取得者層にとっては魅力的な制度である。

2 | ドイツなど住宅市場の特性の違い起因するもの

ドイツは、借家率54.5%(2010年)という借家大国であり(ベルリン市は85.1%)、金融危機のショックを受けてはいるものの、住宅価格や家賃は長期的に安定した推移をみせている。このため、個人向け持家住宅融資の破綻による不良債権増加の懸念は比較的少ない。ただし、既存の賃貸住宅群の一括取引は激減して

(8)拙稿「住宅アフォーダビリティ確保に向けた挑戦」ニッセイ基礎研 REPORT Vol.165、2010年12月号を参照。

おり、信用収縮によって、不動産投資家は取引のための資金確保が困難な状況に置かれている。しかし、既存の賃貸投資物件については一定の賃料収入が確保されていることから、賃貸オーナーが直ちに住宅ローン返済のために破綻する懸念は少ない。

一方、南欧諸国の持家率は、ポルトガル:74.6%(2009年)、イタリア:80.0%(2008年)、ギリシャ:80.1%(2010年)、スペイン:85.0%(2008年)と非常に高い。住宅取得のための住宅ローン残高も高水準にあり、景気が後退するとローン返済が滞る確率は高まることとなる。しかし、これらの国々の居住環境は良好であり、これまでの景気低迷では住宅価格は下がりにくく、ネガティブエクイティは生じにくい状況にあった。

3 | 英国など住宅ローン市場の効率性と柔軟性に起因するもの

英国の住宅ローン商品は世界で最も多様で効率的かつ柔軟性に富むと言われている。このため、景気が拡大し金利が上昇する局面においても、変動金利から固定金利融資への借換えや、住宅価値の抽出、キャピタルゲインの確保などが容易にできる。個々の世帯の状況にもよるが、景気が悪化し利率が低下すれば、負担を軽減する変動金利による融資を活用したりすることは一般的である。

米国では住宅バブル崩壊に伴う住宅ローン破綻予備軍や破綻者に対し、期間のみならず月あたり返済額や利率なども再調整し、差し押さえを回避する住宅ローン・ミチゲーションプログラムの構築に時間を要し破綻が先行してしまった。しかし、英国では米国の対応に学びながら、こうした施策が、政府の監督と支援下、銀行や貯蓄組合等による迅速かつ柔軟な対応によって処理されつつある。

EMFの調査では⁽⁹⁾、英国に次いで、オランダやデンマーク、フランスも住宅ローン市場の効率性や柔軟性が高いと評価されている。これらでは住宅市場への資金流入も多く住宅価格が上昇しやすい反面、借り換えやローン条件の変更もしやすい。速やかな対応を通じ、価格下落による損失の軽減も可能である。

以上のように、英独仏など欧州主要国では社会住宅や住宅手当などのセーフティネットを重視する住宅政策の充実、一次取得者層への無理のない住宅取得策の存在などが、低中位所得者層における不良債権の発生や再発抑制、損失の軽減に寄与しており、住宅政策そのものが住宅価格変動による諸問題に対し、防波堤の役割を果たしてきたと言えよう。バブルの発生を助長する面もあるが、英国などの成熟した住宅ローン市場の存在は、バブル崩壊時におけるショックも効果的に緩和する役割を果たしていると考えられる。

6—むすびにかえて

EUでは、ECBを中心に金融統合が進められていることもあり、EU全体としての金融危機をイメージしがちであるが、各国の住宅市場や住宅ローン市場は、通貨統合以降においても、それぞれの歴史的背景や市場慣行、住宅政策によって独立して機能している。米国金融危機による同時ショックを受けたとはいえ、各国財政、住宅市場への影響の度合いや対応策は異なっており一様ではない。むしろ逆に考えれば、金融機能を含めて、まだ統合が完全ではないために、EU諸国の住宅市場が一体的な機能不全に陥り、米国を上回る危機の引き金になる可能性は少ない。

理想である完全統合を急ぐよりも、EU諸国は個別性を確保しつつ、現状では連携してGIIPSなどの不良債権処理を着実に進める必要がある。今後も、各国の事情と個別の施策を尊重しつつ、必要な場合にはEUとして連携し、総合的な支援策を講じる枠組みを構築することが、本質的な統合の意義ではないか。

(9) Mercer Oliver Wyman (2003) "Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets" European Mortgage Federation