

< 欧州経済 >

住宅バブルの可能性をECBは警戒

仏・スペイン・アイルランドなどでは、住宅市場の好調が今後も持続する見込み

ユーロ圏では、仏やスペイン、アイルランドを筆頭に、住宅価格の高い伸びが続いている(図表1)。長期の住宅不況に苦しむ独や、かつての住宅バブルが崩壊した蘭などは、むしろ例外。金利低下効果の一巡により、03~04年初頃からスペインやアイルランド、伊など多くの国で価格上昇は概ね減速傾向にあるが、投資用住宅購入の優遇税制変更(+不況効果)による調整が一段落した仏では逆に再加速している。

民間向け貸出は03年央以降、伸びを徐々に高めており(図表2)、特に住宅ローンは11・12月共に前年比+10.0%を記録、さらに、企業向け貸出も次第に上振れてきている。ECBの金融機関貸出サーベイによれば、融資条件は徐々に緩和されている(同図)が、特に金融機関相互間の競争がその大きな理由だ。

これらの国では、ユーロ参加を目指した90年代の高金利政策から一転、EMU開始後は空前の低金利・低インフレ環境を享受し、それまで抑えられていた住宅投資が一斉に盛り上がった。仏などでは優遇税制の効果もあり、投資用のアパート建設も盛ん。しかも、EUの金融統合で金融機関間の貸出競争が激化している。米・英・豪など英語圏の後追いである。

ただ、英・豪では利上げによって住宅市場は大きく減速したが、ECBの早期利上げは可能性が低い。スペイン等では景気再加速の兆しも出ており、住宅市場の好調は今後も続こう。

住宅バブルに債券バブル(?) : ECBは資産インフレに警戒を強める

ECBは、過剰流動性が住宅価格の「持続不可能」な上昇をもたらすリスクに、警戒を一層強めている。トリシェ総裁は先週の会見で、「行動するならバブル崩壊前」と明言した。会見では世界的な債券バブルの可能性についても言及、「世界的不均衡」を中期的な成長リスク要因として徐々に指摘した。アジア諸中銀による米国国債の買い切りオペ(?)が世界的な過剰流動性を膨張させ、投資家の過大なリスク・テイクを招いているとの懸念がある。

ユーロ圏では、賃金安定もあり物価は概ね安定を維持する見込みで、ECBが資産価格のみをターゲットに利上げに踏み切る公算は低い。ただ、イッシング理事が9日、「マネーサプライの安定政策は副次的に資産価格安定をももたらす」との持論を改めて述べている。

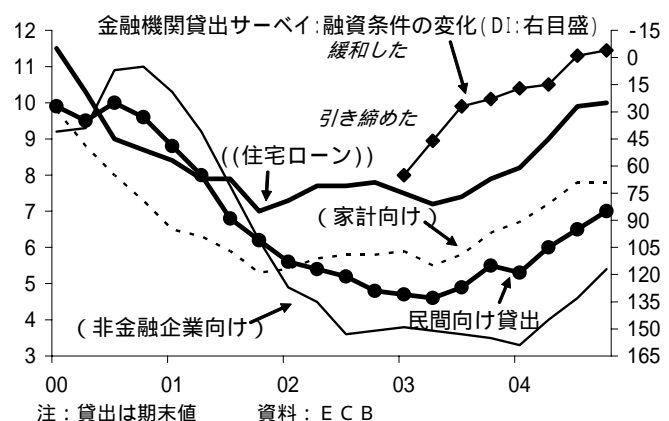
当方のメインシナリオは「来年初頃の利上げ開始」だが、前倒しのリスクも十分にある。少なくとも、景気再加速が固まった時点で、比較的早期に小幅の利上げが実施されよう。

図表1. 各国の住宅価格(前年比: % or %pt)

	2003	2004	2004-2003
フランス	11	15.5	4.5
スペイン	17	15	2
アイルランド	15	12	3
英国	15	12	3
ベルギー	8	9	1
スウェーデン	7	8	1
フィンランド	7	7	0
ポルトガル	10	7	3
イタリア	8	6	2
デンマーク	2	6	4
オランダ	2	2	0
スイス	3	2	1
西ドイツ	1	0	1
オーストリア	0	0	0
ギリシャ	4	-4	8
米国	7	11	4
豪州	18	11	7

資料: RICS

図表2. EMUの民間向け貸出(前年同期比)と貸出サーベイ(%)



注: 貸出は期末値 資料: ECB

(2005.2.10 副主任研究員 中沢 剛)