

< 欧州経済 >

欧州「住宅バブル」問題の論点

仏・スペイン・アイルランドの住宅市場は減速方向だが、強さも残る

ユーロ圏でも景気の減速傾向が一層強まっているが、ECBは事実上の引き締めバイアスである「インフレ・リスク警戒」を今後も続けよう。石油高が賃上げなどの「二次的効果」に繋がるリスクに加え、過剰流動性と資産インフレに対する警戒が解けそうにないためだ。

独・伊の景気低迷に配慮した「例外的低金利」の長期持続により、仏やスペイン、アイルランドを中心に住宅価格の高めの上昇が続き、ECBはジレンマに悩まされている。

仏では、住宅市場で先行指標的位置にある住宅ローン貸出や住宅建設許可などが、既に減速傾向にある(図表1)。仏の住宅ローン金利は長期固定型が一般的であり(他に独・伊・蘭)、04年央頃までの長期金利上昇の影響も出ているようだ。ただ、長期金利はその後再び低下している。また、仏の場合、個人の投資目的によるアパート投資が盛んであるが、INSEEサーベイでも、金利に敏感な同部門では直近2Qまで新規需要が増え続けている。

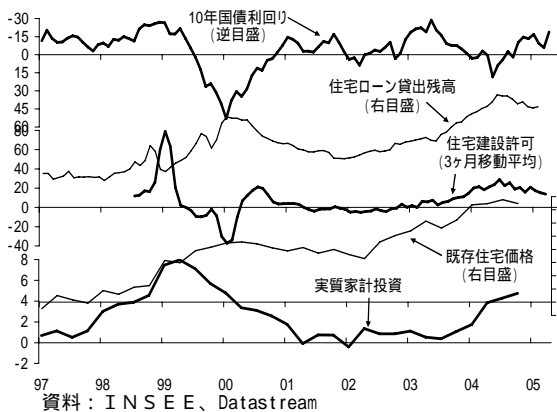
一方、スペインやアイルランドのローンは短期金利連動型が一般的であるが、これら周辺国ではユーロ参加を機に国内金利が大幅低下し、不動産ブームを招来した。01年以降も利下げ効果が出ていたが、04年頃からは次第に剥落している(図表2)。両国とも、住宅価格の上昇率は04年に続き、05年も低下傾向を辿るとみられている。ただ、高成長による移民の大量流入がある他、特にアイルランドはIT企業の進出による雇用拡大で、景気先行指数も改善している。早期利上げの公算が薄れ、住宅市場は今後も好調を維持しそうだ。

ECBは資産インフレ含むインフレ・リスクに対する警戒を今後も続ける見込み

景気減速で年内利上げの公算は遠のき、利下げ観測・要求も出てきている。今後、ECBのスタンスが少なくとも中立に戻るような場面は想定できる。ただ、住宅価格の上昇率は依然高く、住宅価格/GDP等に表される持続可能性指標が悪化を続けていることに変わりはない。ECBはハト派を含め、円高による内需拡大要請を受けた金融緩和が資産バブルを膨張させた80年代の日本を、明示的な反面教師とする。

トリシェ総裁会見の導入声明では、資産インフレに対する直接的言及が今月は消えており、景気動向にも配慮したプラグマティックな「パパデモス派」の優勢を伺わせる。ただ、金利の「正常化」を本音では急ぎたい「イッシング派」の存在も、一方で忘れるべきではない。年内は、政策金利の据え置きが続こう。

図表1. フランスの住宅関連諸指標 (前年比: %)



図表2. スペインの住宅関連諸指標 (前年比: %)

