

2022年10月19日

## MURC Focus

# 英国で高まる住宅バブル崩壊の懸念

## ～急激な金利上昇で住宅価格の下落は免れない見通し

調査部 副主任研究員 土田 陽介

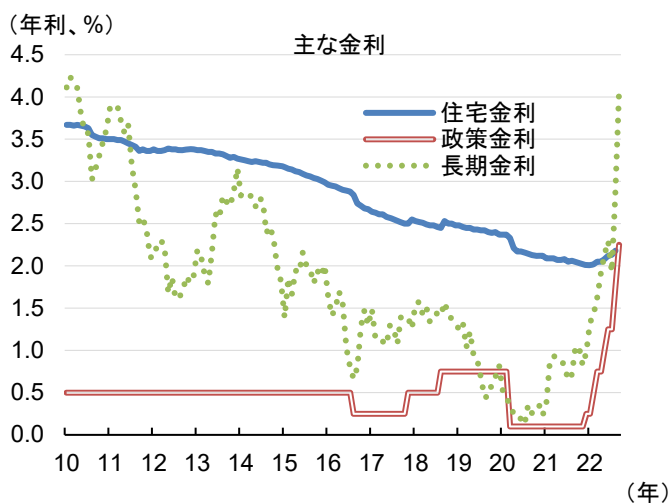
- トラス新政権による大規模なインフレ対策が嫌気され、英国の金融市場では長期金利が急騰し、住宅ローン金利も上昇した。こうした状況を受けて、英国の住宅バブルが崩壊する可能性が高まっている。
- 住宅ローン金利の上昇に伴い返済負担が増えることで、個人消費に対する制約も強まる。さらに、これまで堅調に推移してきた住宅の着工件数(住宅投資)も、需要の減退を受けて減少するだろう。
- 家計が住宅ローンの返済負担に窮することで、住宅金融機関は多額の不良債権を抱えると考えられる。そして住宅金融機関の不良債権問題は、英国の金融システム全体の重荷となると懸念される。

### (1) 急騰する長期金利が住宅ローン金利の上昇圧力に

トラス新政権による大規模なインフレ対策が嫌気され、英国の金融市場では長期金利（10年国債流通利回り）が急騰した（図表1）。政府はインフレ対策を実質的に撤回したが、投資家の信頼が十分に回復したわけではない。英中銀（BOE）による国債の時限的な買い入れは予定通り10月14日に終了したが、市場が不安定さを増した場合は再開される可能性が高い。

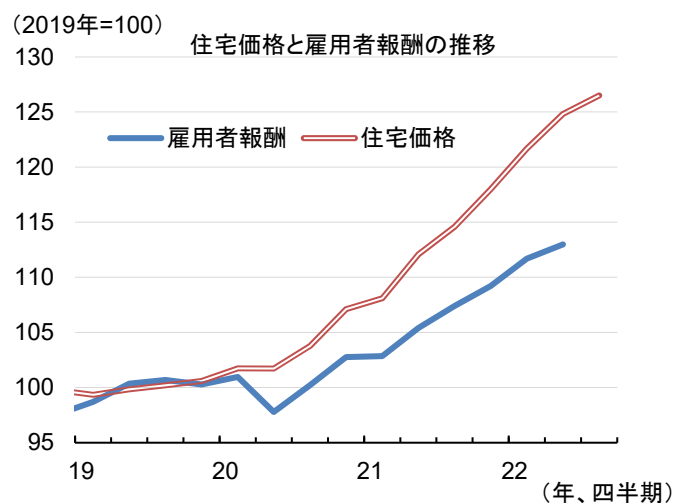
こうした状況を受けて、英国の住宅バブルが崩壊する可能性が高まっている。英国は近年、雇員報酬の伸び以上のテンポで住宅価格が急上昇してきた。特にコロナ禍での住宅価格の上昇は目覚ましく、2019年を基準とする水準で住宅価格と雇員報酬を比較すると、住宅価格は雇員報酬よりも10%以上高く推移している（図表2）。

図表1. 急上昇する長期金利



(注) 月末値  
(出所) イングランド銀行 (BOE)

図表2. コロナ禍で急上昇した住宅価格



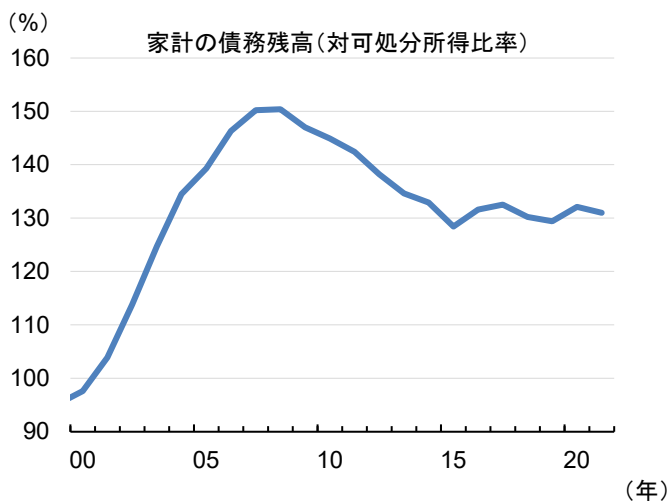
(注) 住宅価格はネーションワイド  
(出所) 英国立統計局 (ONS)、ネーションワイド

このように、家計の所得の増加ピッチを上回るテンポで住宅価格が上昇していたという意味で、住宅市場は「バブル」状態であった。しかし長期金利の急騰を受け、住宅金融機関（building societies）が住宅ローンの取り扱いを停止したり、金利を引き上げたりしている。そのため住宅需要も減退し、割高に評価されていた住宅価格も下落を免れない状況になった。

また金利の上昇で、すでに住宅ローンを借り入れていた家計の多くが、借り換えのタイミングで返済負担が急増することになる。英国の住宅ローン金利の大半は当初の2年か5年の固定金利で、その後は市場の金利水準に合わせて見直されるためである。家計の債務残高（図表3）は2000年代半ばの住宅バブル時よりも少ないが、金利上昇の影響を相応に受けるだろう。

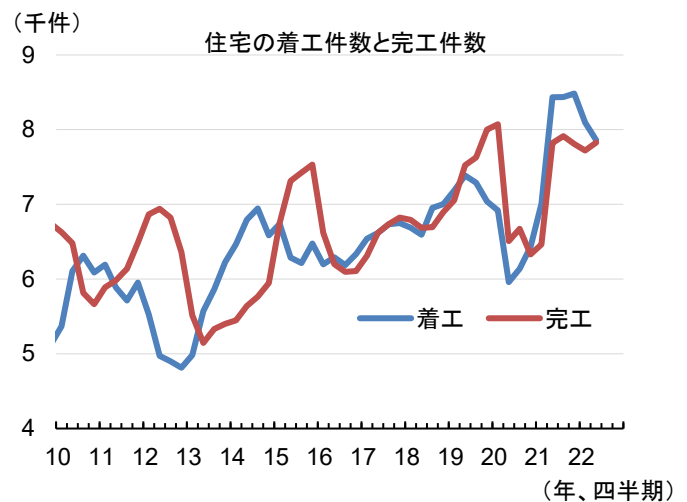
住宅ローン金利の上昇に伴い返済負担が増えることで、英国の景気のけん引役である個人消費に対する制約も強まると懸念される。さらに、これまで堅調に推移してきた住宅の着工件数（住宅投資）も、需要の減退を受けて減少すると考えられる（図表4）。このこともまた、英国の景気に対する負荷になると懸念される。

図表3. 家計の債務残高は相応に大きい



(出所)ONS

図表4. 堅調に推移してきた住宅の供給



(注1)住宅協会(housing association)による建設  
 (注2)4四半期後方移動  
 (出所)英住宅・コミュニティ・地方自治省

## (2)住宅価格が上昇した背景

英国でコロナ禍に住宅価格が急上昇した要因としては、①2020年の都市封鎖で生じた繰越需要に加えて、②BOEによる金融緩和を受けた低金利環境、③2021年以降の急速な景気回復に伴う労働需要の急増と所得の増加、などが考えられる。特に③の点は、欧州連合（EU）からの離脱とコロナ禍で外国人労働者の流入が減少した影響も大きいと考えられる。

加えて、そもそもの構造的な要因もある。英国は首都ロンドンを中心に、慢性的な住宅不足に苛まれてきた。都市計画上の規制が厳しく、開発が進みにくかったことがその主な理由である。

そして慢性的な供給不足は、英国の住宅の投資対象としての魅力を高めることにもつながった。ロンドンの住宅に海外から巨額の資金が流入したことはよく知られた事実である。

このように英国の住宅は供給が慢性的に不足しているため、価格が下落しにくい構造である。しかし、一方で、投機マネーが住宅価格をより押し上げてきたこともあり、その押し上げた分は、世界的な金融引き締めの流れを受けることとなる。こうしたことも、金利高による実需の減退と合わさるかたちで、英国の住宅価格の下落につながると予想される。

### (3) 今後の展望

今後の英国では、家計が住宅ローンの返済負担に窮することになる可能性が高い。そのため、住宅ローンの主な提供者である住宅金融機関は多額の不良債権を抱えると考えられる。

不良債権の処理には相応の時間を要するだろう。2008年秋の世界金融危機以降、欧米では金融機関に対する規制が厳格化されており、不良債権の回収についても慎重な対応が求められていることが最大の理由である。また住宅価格そのものが下落することに加えて、BOEによる金融引き締めで資金調達コストが増加したことなども、不良債権処理の逆風となる。

そして住宅金融機関の不良債権問題は、英国の金融システム全体の重荷となると懸念される。住宅ローンを提供する住宅金融機関の株主や親会社は、一般的な商業銀行であるケースが多い。また、住宅金融機関は金融市場で資金を調達している。こうしたことから、不良債権問題に伴う住宅金融機関の経営悪化の影響を、幅広い英国の金融機関が被ることになるだろう。

トラス首相はクワーテング氏を財務相から解任するなど、市場の信頼を取り戻すことに努めている。とはいえ市場の首相に対する不信感は根深く、BOEによる国債購入が終了したこともあって、金利がこのまま安定するとは考えにくい。住宅価格の下落は免れず、住宅金融機関の不良債権問題が英国の金融システムの負荷になると懸念される。

#### － ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。