

2023年10月13日

MURC Focus

英国で進む住宅価格の調整

～今後も住宅価格は下落が見込まれる

調査部 副主任研究員 土田 陽介

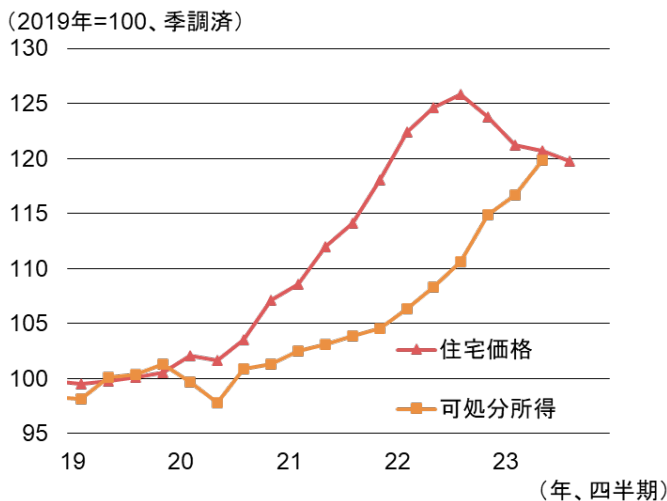
- 英国では住宅価格の下落が続き、すでに一定の調整を済ませている。しかし、住宅需要を取り巻く環境に鑑みれば、今後も英国の住宅価格は下落が続くと見込まれる。
- 住宅価格が下落する一方で、賃貸住宅市場に関しては、家賃の堅調な伸びが依然として続いている。特に首都ロンドンの家賃は急上昇しており、家計を強く圧迫していると考えられる。
- 英中銀による高金利政策が維持されることで、住宅ローンを抱えている家計は今後も重い金利負担を強いられることになる。このことは、英国の景気停滞の長期化につながるだろう。

(1) 住宅価格の下落が続く英国

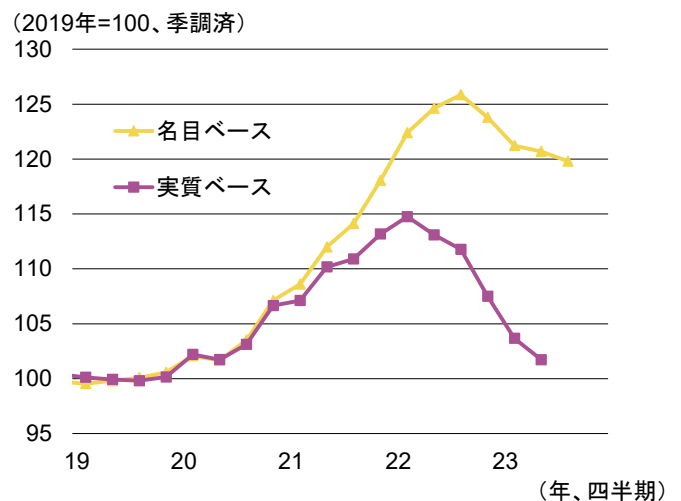
英国では住宅価格の下落が続いている。最新2023年7-9月期のネーションワイド住宅価格指数は前期比▲0.7%と、4四半期連続で下落した。2020年2月に生じたコロナショック以降、英国の住宅価格は可処分所得の増加を上回るテンポで上昇し、バブル的な様相を呈していた(図表1)。しかし住宅価格は2022年半ばに下落に転じ、2023年4-6月期には可処分所得の増加テンポと同じ水準まで落ち着いた。

また物価調整後の実質住宅価格(2019年=100)の水準を確認しても、最新2023年4-6月期時点で101.7とコロナショック直後の2020年1-3月期の水準(102.2)よりも低下している。そのため、コロナショック後の住宅価格の上昇はすでに一定の調整を済ませたと考えられる(図表2)。とはいえ、住宅需要を取り巻く環境に鑑みれば、英国の住宅価格は今後も下落が続くと見込まれる。

図表1. 英国の住宅価格と名目 GDP



図表2. 英国の住宅価格(名目と実質)

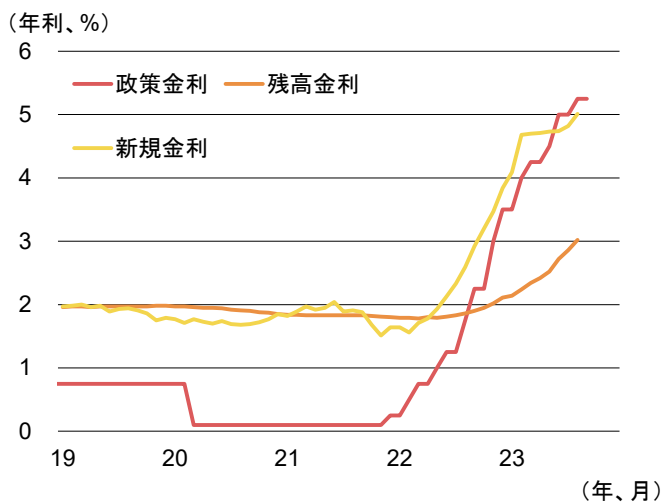


何より英国の住宅需要は、住宅ローン金利の上昇を受けて圧迫されている(図表3)。背景には、中銀であるイングランド銀行(BOE)が、インフレ退治を目的とした利上げを急ピッチで進めたことにある。その結果、住宅ローン承認額は新規借入を中心に着実に減少し、直近2023年4-6月期の水準は名目GDPの5.2%と、コロナショック前の2019年10-12月期(同6.2%)を下回った(図表4)。

そのBOEは9月の金融政策委員会(MPC)で、政策金利(バンクレート)を15会合ぶりに据え置いた(図表3)。デイスインフレが進んだことで、BOEはそろそろ利上げを停止するものと考えられる。しかし、BOEは、デイスインフレを促す観点から、利上げは停止しても利下げするまでには至らず、当面は高金利を維持することになる。そのため、新規の借入需要は今後も圧迫される。

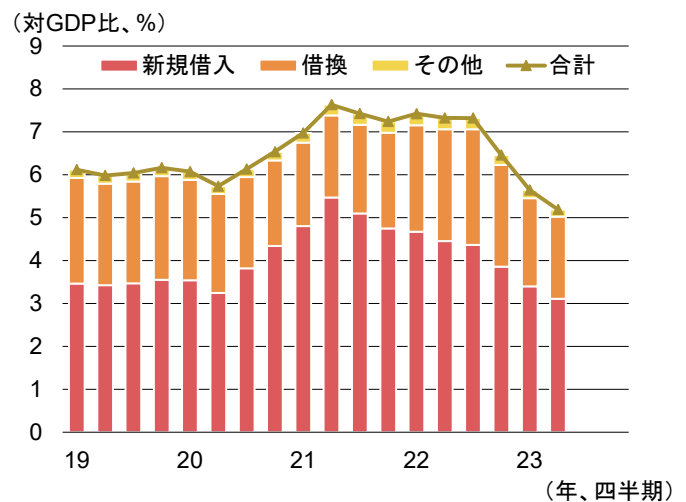
したがって、英国の住宅需要は引き続き弱い状況となり、これが住宅価格を押し下げる要因として働くことになるだろう。BOEが利下げに転じるのは早くても2024年後半と想定されるが、金融不安が高まらない限りは大幅な利下げは望みがたい。首都ロンドンを中心に慢性的な住宅不足を抱える英国とはいえ、住宅価格の調整は、BOEが利上げに転じた後も当面は続くと考えられる。

図表3. 住宅ローン金利の推移



(出所)イングランド銀行(BOE)

図表4. 英国の住宅ローン承認額


 (注)GDPは4四半期後方移動累積
 (出所)イングランド銀行(BOE)、ONS

(2) 家賃の騰勢は続く

他方で、住宅価格の騰勢が進行して波及する賃貸住宅市場に関しては、家賃の堅調な上昇が依然として続いている。具体的には、直近2023年8月の家賃は前年比5.1%上昇と前月と同じ伸び幅を維持しており、高止まりしている(図表5)。同月の消費者物価が前年比6.7%上昇と3ヶ月連続で伸び幅を縮小させて、デイスインフレが着実に進んでいるのとは対照的である。

このように家賃負担は増加しているが、所得も増えているため、英国全土で考えれば家計の負担増は限定的である。英国立統計局(ONS)によれば、総所得に占める家賃の割合(民間賃貸住宅ベース)は最新

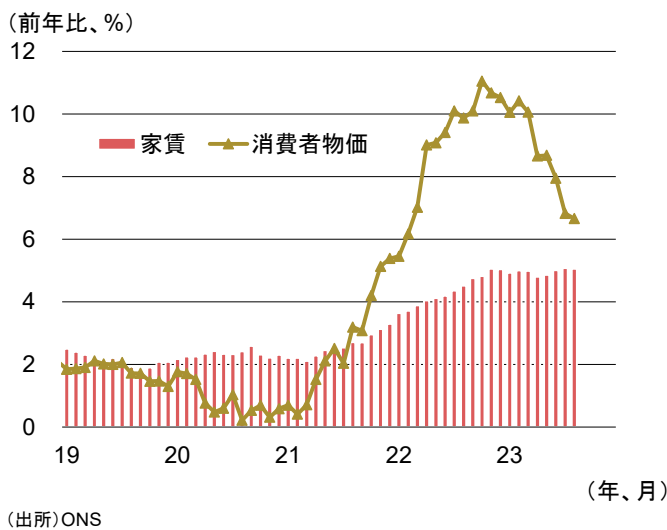
2023年8月時点で26.8%と、コロナショック前の2019年の平均水準(25.3%)から1.5%ポイントの上昇にとどまっている。

とはいえ、とりわけ家賃相場の騰勢が著しい首都ロンドンでは、家計の負担はかなり強まっていると考えられる。具体的には、ロンドンの2023年8月の家賃は前年比5.9%上昇と、18ヶ月連続で伸びが加速した(図表6)。こうした家賃負担の急上昇で、ロンドンの家計は強く圧迫されている模様である。

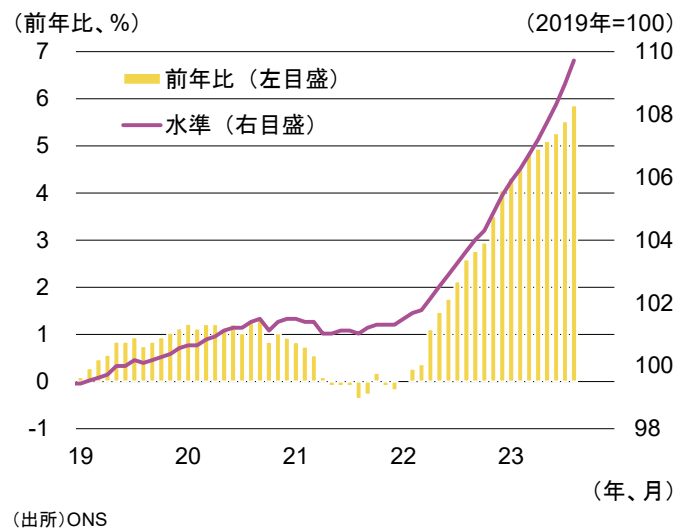
ロンドンの家賃の著しい騰勢は、需給の両面から引き起こされている。供給面の要因としては、BOEの利上げに伴う金利負担の増加を嫌気した家主が、賃貸物件を売却し、賃貸業から撤退したことがある。このことが貸家の供給減につながり、供給面から家賃を押し上げた。

他方で需要面の要因としては、コロナショック後の急速な景気回復を受けて、貸家の需要が増加したことがある。また住宅価格そのものが顕著に上昇したため、持家の取得を諦めて賃貸住宅を借り続ける人々が増えたことも、家賃の急騰を招いていると考えられる。

図表5. 家賃上昇率の推移



図表6. ロンドンの家賃



(3) 高金利は個人消費の重荷に

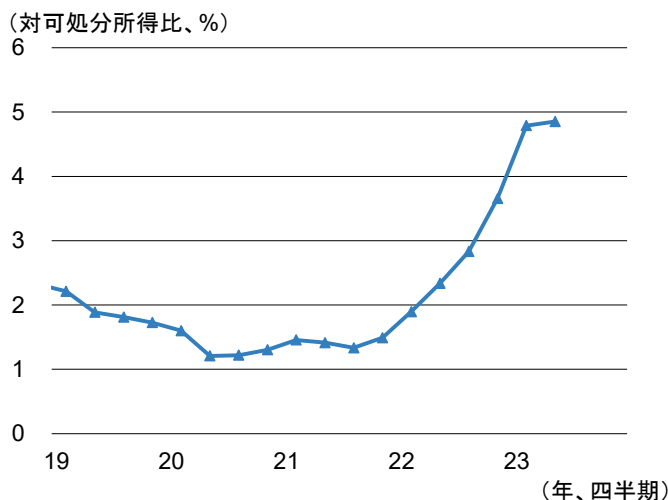
賃貸市場の騰勢も続くが、マクロ的には、高金利政策の継続に伴い、住宅ローンを抱えている家計の金利負担が重くのし掛かり続けることのほうが、個人消費の圧迫につながると懸念される。実際に、家計部門の金利負担額の対可処分所得比率は、直近2023年4-6月期で4.9%に達しており、コロナショック前の倍の水準となっている(図表7)。

BOEによる高金利政策が維持されるため、今後も家計は重い利払い負担に耐える必要がある。一方で、重い利払い負担は引き続き個人消費の重荷になると懸念される。英国景気のドライバーでもある個人

消費の実質水準をコロナショック前の2019年を100とする指数で測ると、直近2023年4-6月期時点で98.8とコロナショック前の水準を依然として下回っている(図表8)。

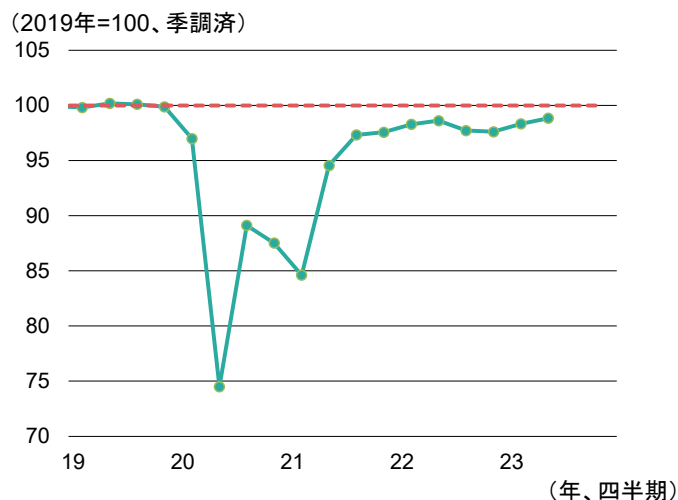
BOE による高金利政策が維持されることで、住宅ローンを抱えている家計は今後も重い金利負担を強いられることになる。このことは、英国の景気停滞の長期化につながると懸念される。

図表7. 家計部門の金利負担の推移



(注)すべての借入額に対する利払費
(出所)ONS

図表8. 実質個人消費



(注)破線は2019年の平均水準 (=100)
(出所)ONS

— ご利用に際して —

- 本資料は、執筆時点で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さまの決定、行為、およ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、お客さま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。