



## ロンドンの住宅価格を知りたければ 東京の不動産広告を調べよう

クラウディオ・ラダツ・キーファー、ジェーン・ドッコオ

2018年4月10日



ビクトリア公園から望む香港市街。各国、各都市の住宅価格の連動性は高まっている

(写真: Fraser Hall/Robert Harding/Newscom)

東京の住宅価格が上がっているなら、ロンドンでも上がっているのだろうか。

答えがイエス、というケースが多くなっている。

近年、世界各地の住宅価格が同時に、同じ方向に動く傾向が強くなっている。こうした現象の原因は何か、またこのことは世界経済にどのような意味を持つのか。最新の「国際金融安定報告書」の第3章では IMF のエコノミストがこうした問題への回答を試みている。

先進国と新興市場国 40 か国と 44 の都市を調査したところ、金融市場の統合の深化が住宅価格に重要な影響を及ぼしている。その結果、一国の住宅市場が他国の住宅市場動向に左右されやすくなっている。政策当局はこの点に注目すべきである。なぜなら、住宅価格が連動して動く傾向が強まると、経済活動が減速するリスクも高まるからである。世界のどこ

かで発生した経済的なショックが他の地域の住宅価格に影響を与える可能性が大きくなっている。

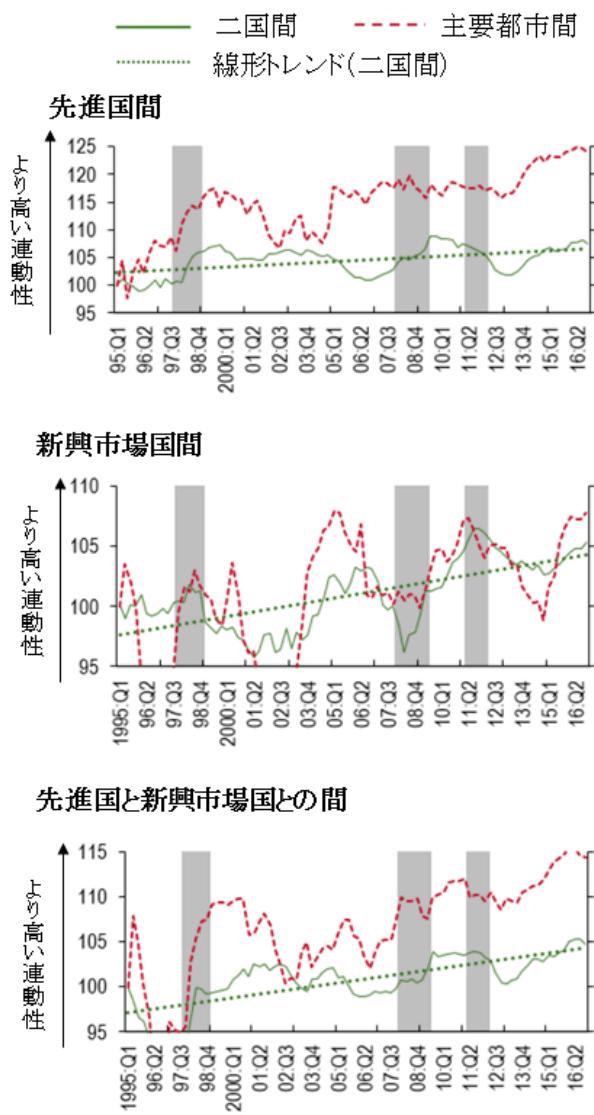
金融面での統合が進んだ場合、なぜ住宅価格の連動性が高まるかを考えてみよう。

- **金利:**世界の主要な中央銀行は成長を加速させるために長期にわたり低金利政策をとり続けてきた。これは世界中で住宅ローン金利の低下を含む借入コストの低下につながり、住宅価格の高騰をもたらした。
- **機関投資家、プライベート・エクイティ、不動産投資信託 (REIT) など**はより高い利回りを求め、アムステルダム、シドニー、バンクーバーなどの主要都市での投資を活発化している。
- **個人富裕層も安全な投資先 (と場合によっては居住先として)** 世界の主要な金融センター都市の不動産を積極的に購入してきた。一つの結果として見られる点は、富裕層は高級物件を好むため、彼らの投資がニューヨークやロンドンなどの高級住宅街の価格を同時に高騰させている。
- **経済成長:**金融面の要因に加え、実体経済の動きも足並みが揃っていることも一因となっている。2017年には世界の GDP の 7 割を占める 120 の国・地域で経済成長が加速した。これだけ広範な加速は 2010 年以来のことである。経済成

### 住宅価格連動性の高まり

各国、各都市間で住宅価格が同時に、同方向に動く傾向が強まっている。

(連動度指標の中央値、1995.Q1 = 100)



出所: IMF事務局推計

長は住宅需要の拡大の大きな要因であり、住宅価格の押し上げにもつながる。

これらが示すのは住宅価格の動向が株式や債券などの金融資産のそれに似てきており、外国の投資家に左右されるようになってきたことである。国際的な資本の流れに対しより開かれている国ほど、住宅価格も株式価格も世界市場との連動性が高まっている。

## 政策対応

しかしながら、住宅と株式では大きな違いがある。住宅は多くの家計にとって最大の資産である（と同時に住宅ローンを通じ、最大の負債項目でもある）。さらに、銀行は不動産融資に大きく関与しており、住宅価格変動がリスク要因となっている。そのため、住宅価格の同時的な上昇に注意すべきであり、なかでも住宅市場の動向や価格が過大となっていると見られる場合には特に注意が必要である。幸いに、加熱した住宅市場を沈静化させる施策は有効であり、住宅価格の連動性を抑える副次的な効果を有していることを我々の研究は示している。具体的な施策としては、固定資産税や印紙税の引き上げや、住宅の評価額に対し住宅ローンの上限を設定することなどがあげられる。

より広義の対策としては、国際的な金融ショックへの耐性を高める施策も有効である。具体的には、国内借入金利に対する当局のコントロールを向上させるための為替相場の伸縮性活用や、住宅価格の暴落時の過重な債務から消費者を保護するための施策などがあげられる。

\*\*\*\*\*



クラウディオ・ラダツツ・キーフナーは IMF 金融資本市場局国際金融安定性分析課長。世界銀行開発経済調査グループエコノミスト、シニア・エコノミスト(2008–11)、チリ中央銀行の調査局長(2011–14)と金融部門政策局長(2014–17)を経て現職。マクロ-金融関連の学術著書多数。チリ大学学士、修士、及びマサチューセッツ工科大学経済学博士(2003)。



ジェーン・ドッコオは IMF 金融資本市場局国際金融安定性分析課シニア金融セクターエキスパート。ブルッキングス研究所、連邦準備理事会勤務、米国財務省副次官補(金融経済担当)を経て現職。専門は家計の金融行動。ミシガン大学博士。