



2018年4月 国際金融安定報告書

2018年4月10日

## 第3章 住宅価格循環の連動性における 金融環境の役割

### 要旨

国際金融危機以後の景気回復過程において、多くの国で住宅価格の上昇が見られた。しかし、多くの先進国で価格上昇は緩和的な金融政策を背景に生じており、金融環境が一転して住宅価格が同時に反落すれば金融が不安定化するとの懸念がある。

本章では、各国や主要都市での住宅価格が連動して動くか、また動くとすればその原因は何か、即ち国際的な住宅価格循環の同期現象(シンクロナイゼーション)について分析している。価格循環の連動とその背景となる国際的な住宅市場のより深いレベルでの連関には有益な側面があるともいえる。他方で、価格変動の連動性の高まりは国際的な金融環境が各地の価格動向や住宅市場に影響を与えることで、経済金融ショックを他地域に伝搬させる経路となる恐れもある。本章は、住宅価格変動の国際的な連動性に対し、政策当局がどのようなスタンスで臨むべきかを論じている。

本章での重要な知見として、先進国及び新興市場国 40 か国と 44 の主要都市を通じ、住宅価格変動の連動性が総じて高まってきている点があげられる。さらに、この連動性の高まりの原因として国際的な金融環境の影響が考えられることを、本章の分析は示している。この傾向は先進国の主要都市でより強く見られ、これはこうした都市が国際金融市場の一翼を担っている、あるいは高利回りや安全資産を求め国際投資家にとって魅力が高いことが原因と考えられる。

これらのことは、他国の住宅価格ショックが自国市場に影響を及ぼす可能性を排除できないことを示している。住宅価格循環の連動性自体を防ぐための直接的な政策対応は必要がないかもしれないものの、本章の分析は、住宅価格変動の連動性の高まりが、特に与信環境が好調な場合には、実体経済に対するテールリスクのシグナルになりうることを示している。国内の住宅市場動向が世界的な市場動向に強く連動している場合でも、マクロプルーデンス政策が国内住宅価格の安定化に多少は寄与するとともに、国内金融システムの脆弱性抑制のためにとられるマクロプルーデンス政策は国内住宅価格の世界的な動向との連動を緩和させる効果を持ちうると思われる。これらの点はマクロプルーデンス政策が直接的に意図している効果ではないが、マクロプルーデンス政策と他の政策の利害得失を比較考量する上で、考慮されてよい点である。