

# 経済マンスリー

## [欧州]

### 上昇を続けるドイツの住宅価格

近年、ドイツの住宅価格上昇ペースが加速している。一般物価上昇を考慮した実質ベースでみると、足元では過去最高水準にあり（第1図）、前年比上昇率の5年移動平均をみても、直近5年が過去半世紀の中でも最も高い。

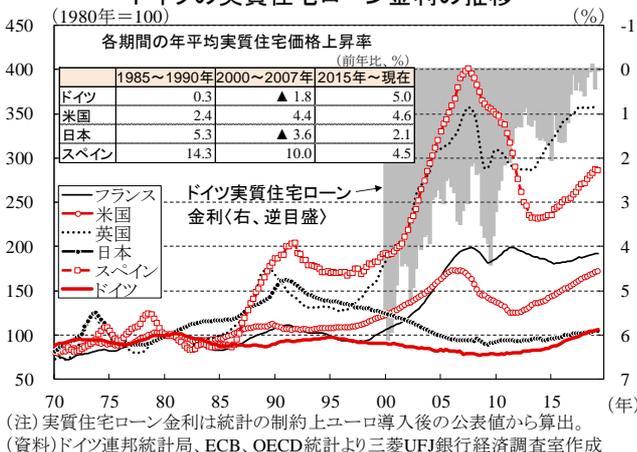
世界的な金利低下傾向が始まった1980年代以降を俯瞰した場合、日米英伊西豪等住宅バブルを経験した主要先進国は少なくないが、ドイツはそうした経験がほぼ皆無の国であった。この要因としては、家計の債務を敬遠する傾向、持家志向の相対的な低さ、独特の都市構造（都市が分散し、大都市の住宅需給逼迫が起こりにくい）、厳格な都市計画等に加え、先進国の住宅バブルの代表例である2000年代半ばでは、東西ドイツ統一後の構造改革の遅れにより周辺諸国に比してドイツの景気が立ち遅れたことも指摘されている。

それがここに来て住宅価格上昇が目立つようになった背景には、①非伝統的な金融緩和政策により住宅ローン金利が過去の最低水準を遥かに下回って低下し、②良好な雇用・所得環境と相俟って住宅需要を喚起している、③他方で、新規住宅供給量は必要とされる供給量に比して引き続きその3分の2程度に止まっている、といった要因が挙げられよう。

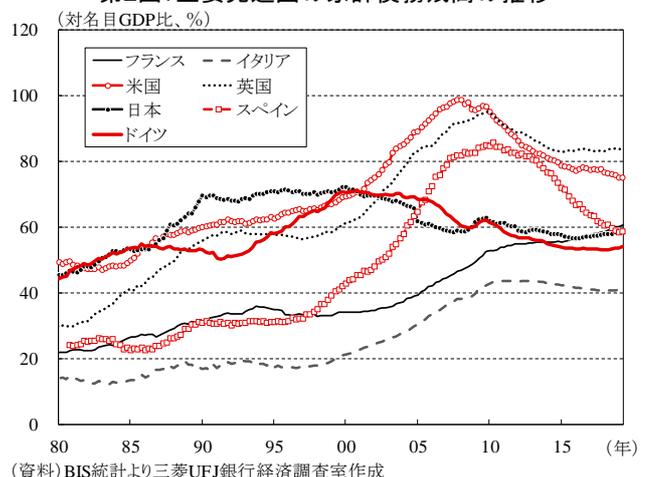
もっとも、住宅価格の動きのみを切り取って過度に警戒するのは早計であろう。ドイツの家計債務残高／名目GDP比をみると、欧州中央銀行（ECB）によるマイナス金利導入や資産購入プログラムの開始等大規模な金融緩和政策が採られた後も54%前後で推移し、経済成長に見合った動きをみせているといえる（第2図）。他の主要先進国と比較しても低位にあり、バブル期の日本や世界金融危機前に他の欧米先進国でみられたような住宅価格の高騰と家計債務の急拡大が同時に発生する「金融不均衡」の状況とは異なっている。

ECBの緩和的な政策運営は当面続くと思われるため、少なくとも一部は超低金利環境に起因していると思われる住宅価格上昇には注視しておくべきだろう。但し、現時点においてはバランスシート面でドイツ家計部門の健全性は失われていないものとみられる。

第1図：主要先進国の実質住宅価格とドイツの実質住宅ローン金利の推移



第2図：主要先進国の家計債務残高の推移



照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 山田 遼 riyou\_yamada@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。