



## 国際住宅金融連合第28回世界会議出張報告



住宅金融支援機構 調査部 部長 唐津 義之

からつ よしゆき

1985年北海道大学経済学部卒業、住宅金融公庫入庫。札幌支所、情報管理室、融資第二部、情報システム部、証券化支援準備室、証券業務部、総合企画部、経営企画部等を経て、2013年4月より現職。



住宅金融支援機構 調査部 主席研究員（海外市場担当） 小林 正宏

こばやし まさひろ

1988年東京大学法学部卒業、住宅金融公庫入庫。海外経済協力基金（OECF）マニラ事務所駐在員、国際協力銀行（JBIC）副参事役、ファニーメイ特別研修派遣等を経て、2011年4月より現職。著書に『通貨の品格 円高・円安を超えて』（中央公論新社、2012年）、『通貨で読み解く世界経済 ドル、ユーロ、人民元、そして円』（中央公論新社、2010年、共著）等がある。

The World Bank 5th Global Housing Finance Conference等、国内外での講演歴多数。2011年4月より中央大学経済研究所客員研究員。2012年2月より、APUHF Advisory Board Member。日本不動産学会正会員。2012年度日本不動産学会賞（論説賞）受賞。

### 1 はじめに

国際住宅金融連合（International Union for Housing Finance、以下「IUHF」と表記）は、各国の住宅金融機関や業界団体が加盟する組織であり、1914年に設立された。その目的は、各国の知見の交換であり、2013年は設立から数えて100年目に当たる。2013年6月現在、47カ国の113機関が加盟しており、日本からは独立行政法人住宅金融支援機構（以下「機構」と表記）が加盟している。米国からは、ファニーメイの監督機関である連邦住宅金融庁（Federal Housing Finance Agency：FHFA）やジニーメイも

加盟している。また、地理的にも、北米、欧州、アジアに限らず、中南米やアフリカからも多くの機関が参加しており、まさに「国際」的な組織である。

IUHFは機関誌の発行、セミナーや世界会議の開催などを通じて住宅金融及び住宅市場動向に関する最新の情報を提供しており、これらの情報を定期的に入手するために、機構は住宅金融公庫時代の昭和63年から加盟している。機構は、IUHFの機関誌である“Housing Finance International”に定期的にレポートを寄稿している他、直近では2006年のIUHF第26回世界会議（World Congress）に参加した<sup>※1</sup>。

本年6月に、そのIUHF第28回世界会議がオース

※1 第27回世界会議はリーマン・ショック直後の2008年9月に南アフリカで開催されたが、別の会議と重なったため、参加を見合わせた。また、第28回世界会議は2010年にインドで開催される予定であったところ、爆弾テロ事件があり、中止となった。

トリア共和国の首都ウィーンで開催され、機構から調査部の2名が出席した。本稿では、当該会議の概要について報告する。

## 2 会議の概要

当会議は、6月5日（水）から6月7日（金）の3日間の日程で、ウィーンで開催された。全体会議に先立ち、5日午後からIUHFの理事会（Executive Committee）と評議会（Council of the Meeting）が開催され、IUHFの代表や今後の運営方針等について評議が行われた。機構は評議会から出席した。5日夜には、世界会議の参加者を歓迎するため、ウィーン市長主催の晩餐会がウィーン市庁舎で開催された。

会議はIUHFと、IUHFの事務局（Secretariat）を務める欧州建築貯蓄金庫連盟（European Federation of Building Societies：EFBS）の共催の形がとられた。従来、IUHFの事務局は米国と欧州の持ち回りだったが、ここしばらくは欧州が担当している。また、欧州の中でも、英国の建築組合連合（Building Societies Association：BSA）からブリュッセルの欧州住宅金融連合（European Mortgage Federation：

EMF）、そしてEFBSへ事務局が移ってきたのは、欧州における金融業界の勢力図の変化を垣間見るような印象も受ける。

会議は以下の6つのセッションから構成されている。機構は、最初のセッション「バブルからの教訓～住宅バブルの検知」において、米国、スイスとともにプレゼンテーションを行った。（詳細はⅢ機構からの報告にて記述）。

### 各セッションの構成

First session: Lessons from the crisis — detecting house price bubbles

Second session: Lessons from the crisis — building sustainable housing finance systems

Third session: Marketing - customer confidence and sales approaches

Fourth session: Regulation — Basel III and consumer protection

Fifth session: Lessons from the crisis — building sustainable housing finance systems

Sixth session: Final report and official conclusion of the congress



会議場の様子

オーストリア、英国、ドイツ、ポーランド、デンマーク、ロシア、インド、マレーシア、メキシコ、ブラジル、チリ、南アフリカなど世界各国から住宅金融システムの最新の動向が順次報告され、質疑応答が行われた。会議の公用語は英語、ドイツ語、スペイン語の3カ国語が指定されたが、地元オーストリアなどのドイツ語圏で広く普及している建築貯蓄金庫制度（Bausparkasse）についてドイツ語で説明が行われたほかは、世界各国とも英語での発表であった。残念ながら各国の比較表にJAPANの数値は



オーストリア副首相



講演する小林主席研究員①

ほとんどなく、アジア、欧州など各地域以外の比較対象としては、米国、英国、カナダなど英語圏の国の統計値が引用されていた。

バーゼルⅢや金融安定理事会（Financial Stability Board：FSB）の勧告その他の金融規制の世界的な流れ<sup>※2</sup>についても議論されたが、総じて、規制強化はコストとして金利に跳ね返り、顧客の利益を損なうという意見が多かった。さらに、途上国を中心に、政府系金融機関が世界金融危機からの回復で重要な役割を果たしているという報告が多かった。

会議の最後にはオーストリア共和国の副首相兼欧州・国際問題担当大臣（Vice Chancellor and Minister for European and International Affairs of the Federal Republic of Austria）であるスピンドレゲル博士（Dr. Michael Spindelegger）が都市の活力と安定的な住宅金融の重要性について講演を行った。

### 3 機構からの報告

機構からは、最初のセッション「バブルからの教訓～住宅バブルの検知」において、日本の1980年代

後半のバブル発生と今回の世界金融危機への米国の対応との対比を中心に以下の要旨でプレゼンテーションを行った。プレゼンテーションの内容については、半年前からIUHF事務局と全体のストーリーとの整合性等について調整し、ドイツ語への翻訳の関係もあり、会議の1ヶ月前が締め切りとなっていた。

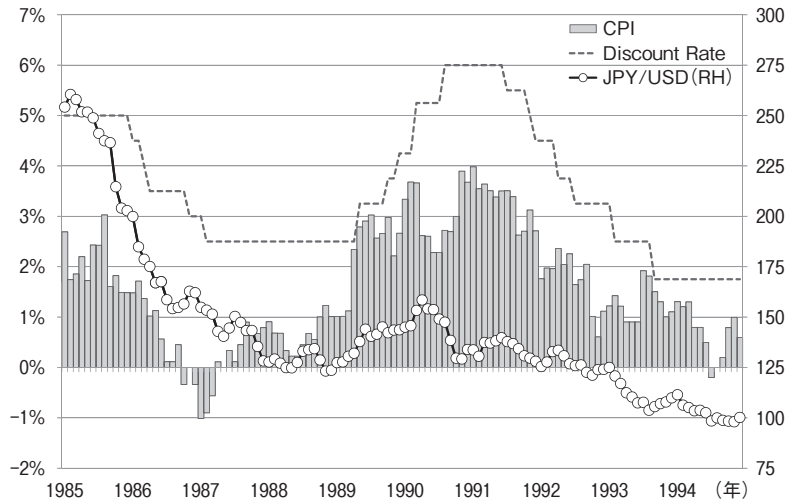
#### 【報告要旨】

バブルへの対応について、日銀の金融政策は今回のFRBほどはアグレッシブではなかったと言われている。ただし、1980年代後半においては、プラザ合意後の急激な円高もあり、また、消費者物価指数の上昇率は極めて低い状態が続いたことから、公定歩合を引き上げるという判断に傾かなかったものと思われる。

一方、1989年には消費者物価についても上昇が顕著になり、株価も年末には38,915円の史上最高値をつけるなど、過熱感が強まる中で、1989年5月には日銀も公定歩合の引上げに転じた。そして、1990年初以降、株価が急落する過程でも、地価の上昇が続き、「バブル退治」の観点から公定歩合を1991年7月まで6%に据え置いた。しかし、公定歩合を引き上

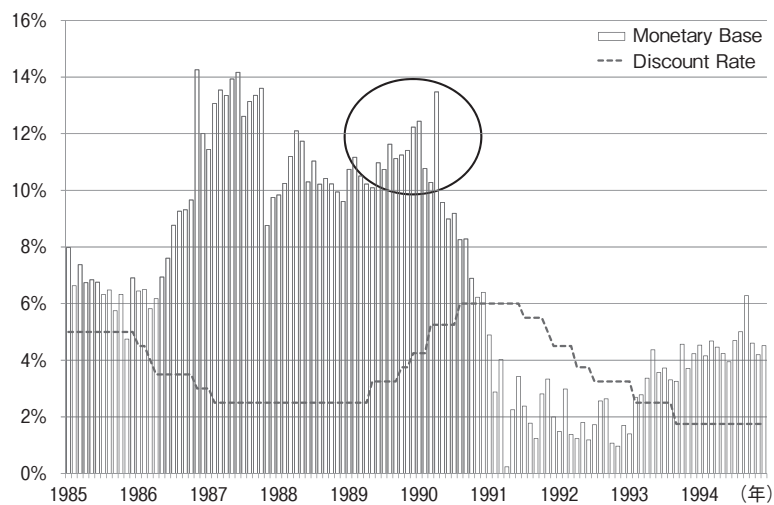
※2 FSBの勧告については小林 [2013] 参照。

図表1 日本の消費者物価指数前年比と為替等



資料：FRB、総務省、日本銀行より

図表2 バブル期前後の日本の公定歩合とマネタリーベース



資料：日本銀行より

げる過程でも地価の上昇は止まらなかった。その要因として、マネタリーベースが前年比2桁増という高い伸びを続けていたことが考えられる。実際、バブルを最終的に終結させたのは大蔵省の所謂「総量規制」であったと捉えられている。

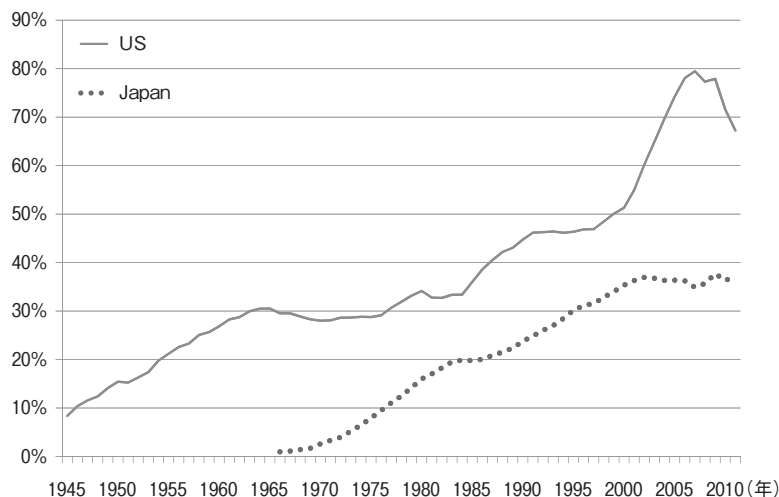
このことは、バブル期においては資金のコスト (Affordability) ではなく、資金の利用可能性

(Availability) が問題となることを示唆している。昨今の米国における出口戦略の議論でも、量的緩和の縮小・終了の後にFF金利の引き上げが想定されていることと比較すると、当時の日銀の対応は順番が逆だったとも考えられる。

また、住宅バブルと経常収支の関係について、FRBのバーナンキ議長はかつて、世界的な経常収支

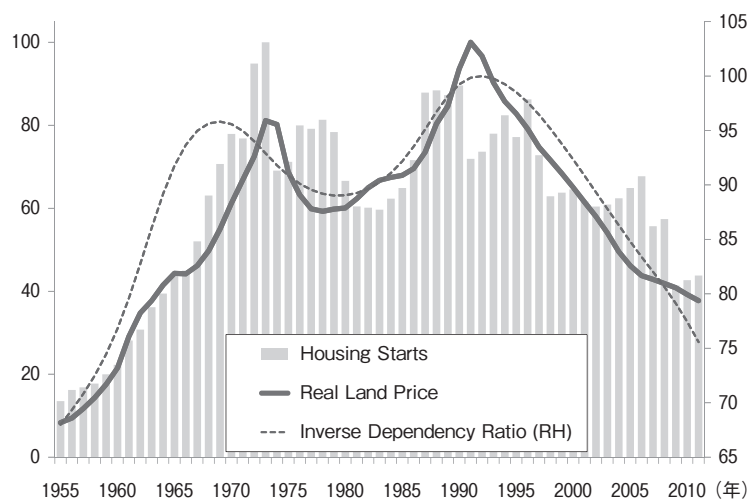


図表3 日米の住宅ローン残高の対GDP比



資料：FRB、米商務省、日本内閣府、住宅金融支援機構より

図表4 日本の人口ボーナスと住宅着工、実質住宅価格



注：ピークが100となるよう指数化している。

資料：国土交通省、日本不動産研究所、総務省統計局、国際連合より

の不均衡 (Global Imbalance)、そしてその背後にある世界的な貯蓄過剰 (Global Savings Glut) が住宅バブルの背景にあると解説したが、日本はバブルの前後で経常収支は常に黒字を維持しており、定性的判断としてはともかく、どの時点でバブルが発生したかを検知する指標としては、経常収支は有用ではな

い。

更に、米国では、2000年代前半に住宅ローン残高のGDP比が過去のトレンド線から大きく乖離して上昇したことから、当該指標がバブル検知の指標としてマクロプルーデンス政策の観点からも注目されているが、日本では1980年代のバブル期にそのよう



講演する小林主席研究員②

な傾向はなかった。日本のバブルにおいては、住宅ローンではなく、不動産業等の企業向け貸出が土地投機の出資となっており、住宅ローンではなく、一般の企業向け貸付の方がバブル発生への流動性供給ルートとしての説明力が強かったことが指摘できる<sup>※3</sup>。

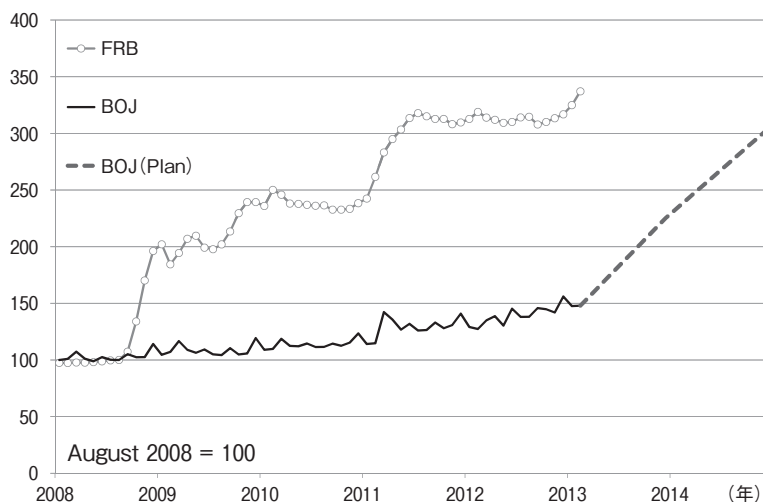
なお、米国の住宅バブルにおけるファニーメイとフレディマックという2社のGSE（政府支援企業）

の役割については、米国でも党派的な解釈の対立がある（今回の会議では、GSE批判派として著名な人物がパネルの議長を務めたため、住宅バブルの犯人がGSEなのか否かについては、当方としても配慮し、若干トーンダウンして話をした）。

また、日本では人口ボーナスと住宅着工、実質住宅価格（住宅価格を消費者物価指数で割ったもの）との相関が強く、人口減少社会に突入した日本では住宅市場について悲観的な見通しを持つ者も多い。しかし、人口ボーナスは世界の主要国で低下傾向にあり、それが住宅バブルの主たる要因であれば、もはやバブルについて議論する必要はないという結論となる。しかし、それはないであろう。

人口動態とマクロ経済の関係については様々な議論があるが、各国との比較において、日本より人口増加率が低い国は20を超える中で、デフレに陥っている国は一つもなく、単に人口が減少するからデフレから脱却できないという意識が蔓延することで、

図表5 日本のマネタリーベース（2008年8月=100）



資料：FRB、日本銀行より

※3 サブプライム問題でも、伝統的な貸付ルートではなく、いわゆるシャドーバンキングの問題が指摘されている。



むしろデフレが自己実現してきたのが、これまでの日本の状況であった。

それを打破すべく、日本銀行は4月4日に2年間でマネタリーベースの量を2倍にすることを柱とする異次元金融緩和策を打ち出した。これにより、日本の金融緩和は、リーマン・ショック直前を基準とした場合、ようやく現在のFRBの水準に追いつくことになる。バブルやデフレの要因が金融政策なのか、人口動態なのか、今まさに日本は壮大な社会実験に踏み出したと言えよう。

以上の要旨の報告に対し、会場からは何点か質問が寄せられた他、会議のコーヒープレークやレセプション等の場でも、各国の参加者から多くの賛辞をいただいた。また、会議終了後、複数の住宅金融関係ジャーナルから発表内容に関する原稿寄稿の依頼を受けた。

## 4 ネットワーキング

国際会議にスピーカーとして招請されることは、それ自体名誉なことである。また、日本の情報を発信することは、国際社会への知的貢献という観点に

とどまらず、日本に対する各国の関心を高めてもらう意味でも重要と思われる。

それに加え、会議に参加することは、各国の住宅金融機関、業界団体、中央銀行を含む規制監督機関等との人的ネットワークを構築する観点からも重要である。よく「顔の見える日本になるべき」と言われるが、まさに、金融業界のようにある意味閉鎖的な社会では、実際に会って握手をするのと、単にネットで情報を収集するのでは収集できる情報の精度が格段に違う。

ただし、この時期、欧州は夏時間で、日本とは7時間の時差がある。夜の7時からスタートするレセプションは日本時間では午前2時、それからカクテルを傾け、英語で会話するのは体力的にも精神的にも正直きついが、この時間帯こそがネットワーキングの観点からは最も重要な時間帯でもある。2日目のレセプションが終わったのは現地時間で23時、日本時間では朝の6時であり、当方にとっては、ほぼ徹夜状態であった。

また、この種の会議で感じるのは、開催国としての特色をアピールする絶好の機会と捉え、凝った演出で参加者を驚かせることに熱心だという点である。例えば初日の晩餐会はウィーンの市庁舎で、長



IUHF会長と唐津調査部長



マレーシア、タイの機関のトップと



初日の晩餐会会場となったウィーン市庁舎



2日目のレセプション会場のハイリゲンクロイツ修道院

い階段を上った先の広間で開催され、石の重厚かつ堅固な建物は各国の参加者を圧倒していた。

また、2日目のレセプションはウィーン郊外のハイリゲンクロイツ修道院を借り切り、修道院の庭でレセプションが行われ、更に夕方のミサに参列した。宗教上の違いも多い参加国に対し、欧州の文化を強烈に印象付ける演出でもあった。仮に我が国で会議を開催した場合に、果たしてこのような演出をできるだろうか、という思いもよぎった。

若干脱線するが、会議の最終日には、解放感からか、レセプションからの帰路にドイツ語圏の参加者が合唱を始めた。そこに当方も加わったところ、後日、「日本人とドイツ語で合唱した経験は忘れられない」とのメールを受け取った。歌ったのは“Lindenbaum”、“An die Freude”など日本でも馴染みの曲だが、「音楽は国境を越える」ことを実感するとともに、ギルド的社会とも言える欧州の金融界に食い込むには文化的な一般教養も必要であることを改めて実感した。

いずれにせよ、各国の住宅金融機関との意見交換

は、我が国や機構のポジションを再認識する上でも重要な機会である。特に、今後経済が成長し住宅金融市場が拡大していくアジア諸国からは、日本の経験や知見に関する英語での情報提供を求める声は根強い。欧米の住宅市場については、今年4月に『日米欧の住宅市場と住宅金融』として本<sup>※4</sup>にまとめたところであり、今後はアジアにおける住宅金融市場の調査に注力していく予定である。機構調査部は少人数の組織ではあるが、限られたリソースの中で最大限効果を発揮できるよう様々な機関と協力しながら、今後の情報収集と情報発信に努めていきたい。

※本稿の意見にわたる部分については執筆者個人の見解であって、住宅金融支援機構の見解ではありません。

〈参考文献〉

住宅金融支援機構調査部 [2013] 『日米欧の住宅市場と住宅金融』（金融財政事情研究会）

小林正宏 [2013] 「世界の住宅金融の潮流～FSB（金融安定理事會）報告書等を踏まえ～」(『季報住宅金融』2012年度冬号)

※4 住宅金融支援機構調査部 [2013]