

# 01 米国不動産市場・住宅金融市場等の現状

最初に米国の住宅市場及び住宅金融市場の現状を、米国住宅・都市開発省の公表している全国住宅市場要覧（National Housing Market Summary）に基づいて概説する。図表は図表Ⅱ-5を除き、2016年3月公表の同要覧（2015年第4四半期時点）によるものに加筆している。

米国住宅市場のバブルは2000年代中頃から形成されていたと考えられるが、価格の高騰と在庫数の増加、サブプライム問題などから、全国ベースでは2006年後半から崩壊に転じ、2008年のリーマンショックをもたらし、世界的な金融危機を引き起こすこととなった。

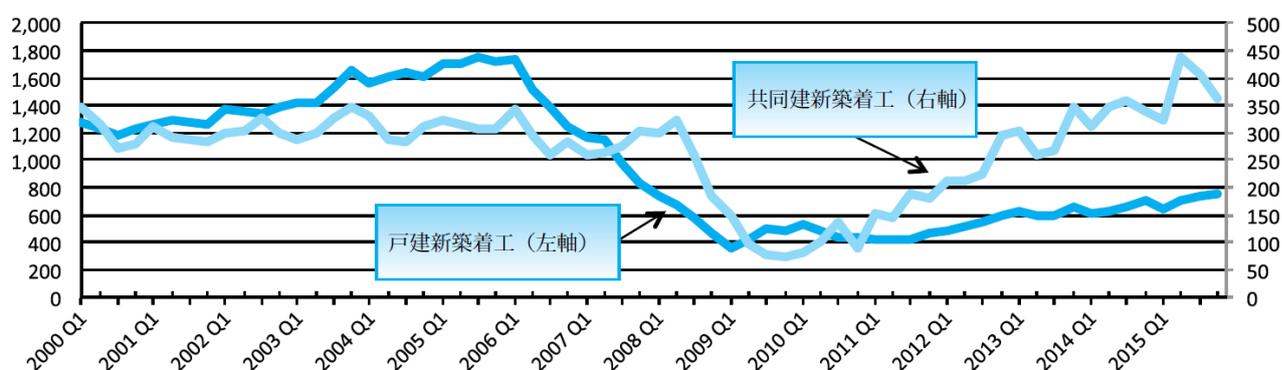
本調査の対象である米国のリバースモーゲージ制度（HECM、後述）は、こうした時期を経て、その普及が図られてきたことに注目する必要がある。

## 1. 米国住宅市場の現状

米国の新築住宅着工は2006年の第1四半期では戸建てで180万戸弱、共同建てで約35万戸という水準でピークを迎え、その後バブル崩壊と金融危機により、戸建て着工は2009年第1四半期には40万戸を下回る水準まで大幅に落ち込んだ経緯がある。その後、戸建て着工は緩やかに回復し2015年第4四半期では75.4万戸まで回復している。

また、持家のバブル崩壊を経て、共同建て（賃貸）の新設着工が戸建ての伸びを上回る回復を見せており、足下ではバブル崩壊以前のピークの水準である36.4万戸となっている（図表Ⅱ-1）。

図表Ⅱ-1 米国の新設住宅着工の推移（単位：千戸）

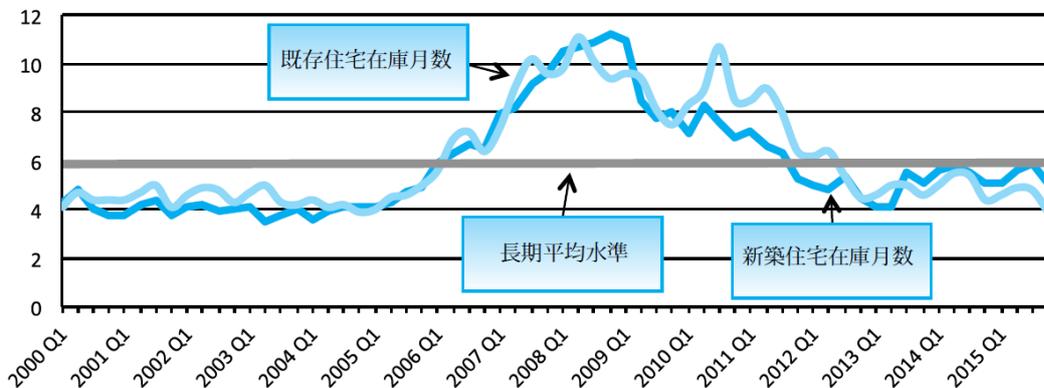


（資料） Census Bureau, HUD

米国の戸建新築住宅及び戸建既存住宅取引の在庫月数（各月の全国販売住宅数／全国成約住宅数＝在庫月数指標）の推移をみると、住宅バブルがピークに達した2008年前後では10%を超えていたものが、2011年、2012年あたりから過去の長期平均水準（平均値）である6ヶ月を下回り、需要の回復を示し

ている。2015年第4四半期の在庫月数は、新築で5.1ヶ月、既存住宅で3.9ヶ月となっており、既存住宅は既にバブル崩壊以前の水準もしくはそれを下回る動きを見えている（図表Ⅱ-2）。

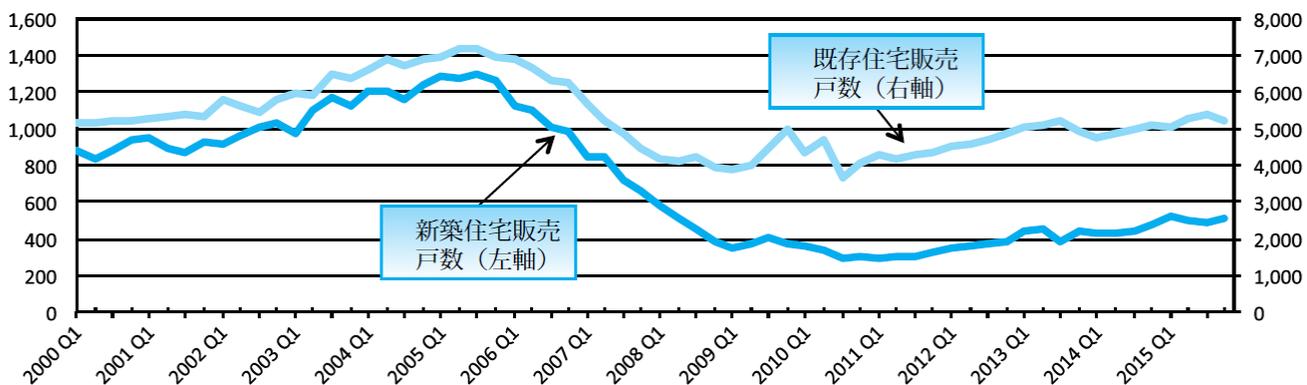
図表Ⅱ-2 米国の新築住宅及び既存住宅の在庫月数の推移



(資料) Census Bureau, National Association of Realtors®, HUD

全米リアルター協会によると、既存住宅取引は引き続き好調である。2015年第4四半期には共同住宅やコーポラティブ住宅を含め、取引戸数は、季節調整済み年率換算では約530万戸に達している。新築住宅取引戸数は、同じく年換算値で約50.9万戸の水準となっている。

図表Ⅱ-3 全国新築及び既存住宅取引数の推移（単位：千戸、季節調整済年換算値）

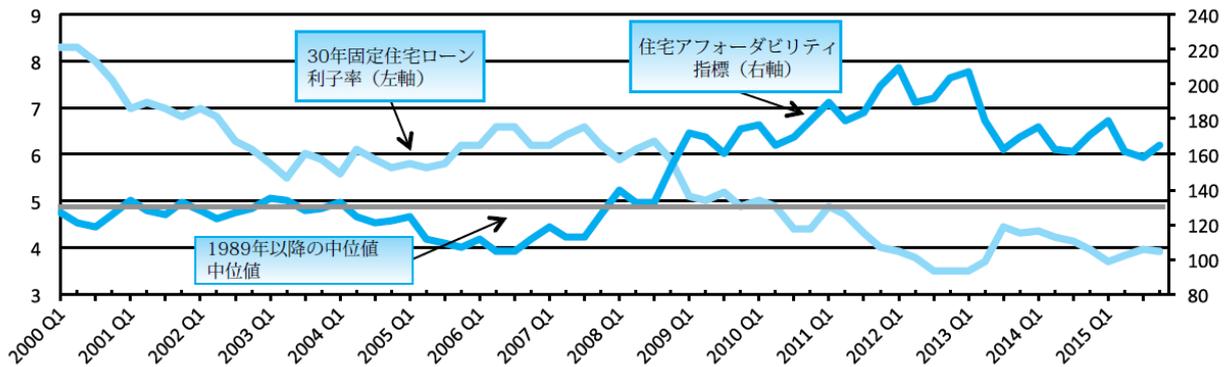


(資料) Census Bureau, National Association of Realtors®, HUD

30年固定金利による住宅ローン利率と住宅アフォーダビリティ指標 (Housing Affordability Index) の推移をみる（図表Ⅱ-4）。

2008年頃まで年率6%位で推移していた利率は、住宅バブルの崩壊後から低位誘導され2011~12年は4%を切る水準まで低下していたが、景気低迷による失業と収入低下により、住宅アフォーダビリティ指標はむしろ上昇を続けていた。しかし、2013年第3四半期には大きく改善し、指標は概ね160水準まで下がる動きを見せたが、足下の2015年第4四半期ではやや上昇し165.3となっている。これは連邦準備委員会 (FRB) による金融緩和策の縮小を背景とした住宅ローン利率の小刻み上昇による

図表 II-4 住宅融資金利と住宅アフォーダビリティ・インデックスの推移

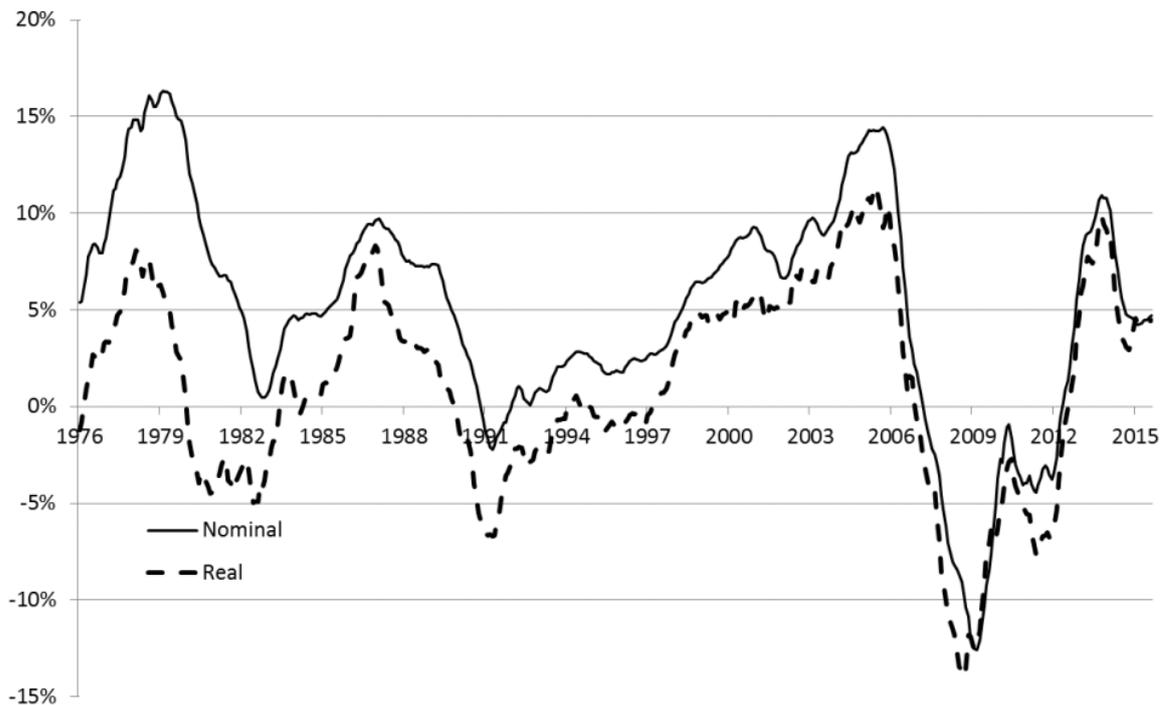


(注) アフォーダビリティ・インデックス (NAR 提供) は、毎月のグロス収入と、25%の返済比率を限度として計算した適格融資額との比率。インデックスが 100 の場合は、中位所得家計のグロス収入と、中位価格住宅を頭金 20% で購入する際の適格融資額比率が一致していることを示し、これ以上であれば、全般的に住宅融資が得やすい状況にある。1989 年以降の歴史的な中位値は 129 (グレーの横線水準) である。

(資料) Freddie Mac and National Association of Realtors®, HUD

S&P/Case-Shiller®が公表している全国住宅価格インデックス (S&P/Case-Shiller® National Index) をみると、名目でも実質ベースでも、2012 年初頭から上昇に転じており、一時は 10%を超える伸び率を示したが、2015 年に入り名目値では年率 4%から 5%という水準となっている (図表 II-5)。

図表 II-5 全米住宅価格の変動 (前年同月比%、名目実線、実質波線)



(資料) Standard and Poor's (S&P) Dow Johns Indices, US Labor Statistics

## 2. 住宅金融市場の現状

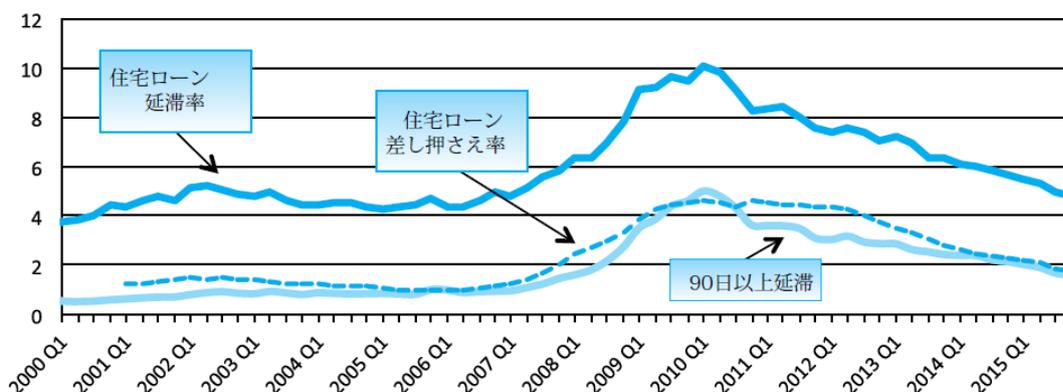
住宅ローンの全延滞率、融資残高に占める延滞ローンの比率はピーク時には 10%を超えていたが、2015 年第 4 四半期には 4.77%まで低下した。延滞ローン比率の過去の平均値は 5%である。

このうち 90 日を超える延滞ローン比率はピーク時には 5%を超える水準にあったが、2015 年第 4 四半期には 1.44%まで改善している。

差し押さえ比率は、2010年第4四半期のピーク時の4.64%から、2015年第4四半期には1.77%まで低下している（図表Ⅱ-6）。

全体として、サブプライムローン問題以降の住宅ローンの破綻問題はほぼ収束を迎えたとされる。

図表Ⅱ-6 住宅ローン延滞率及び差し押さえ率の推移 単位:%



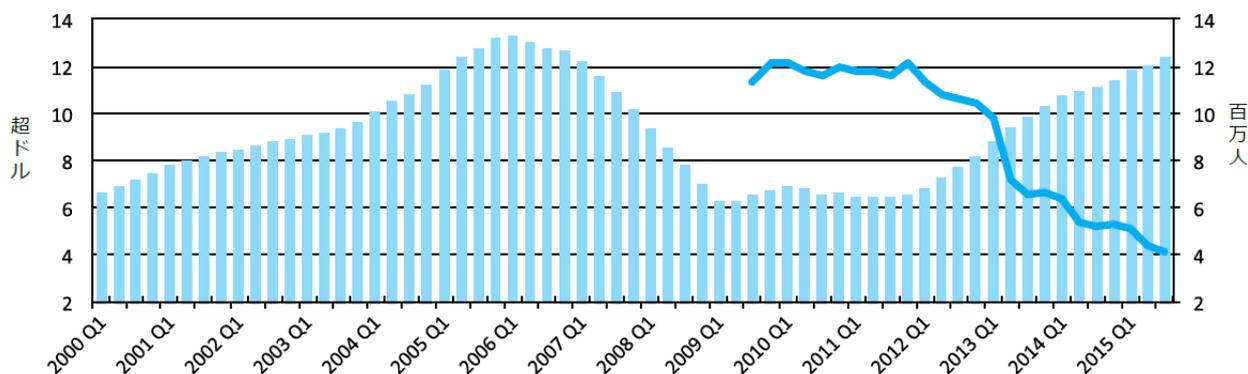
(注) 延滞ローンは差し押さえ物件のローンを含まない。90日以上延滞には差し押さえ手続き中を含む。差し押さえ物件ローン以外は季節調整済値。

(資料) Mortgage Bankers Association, HUD

金融情報サービス業大手の CoreLogic 社によると、全米の住宅ローン困窮者数（Underwater Borrowers 右軸単）はピーク時には1,211万人ほどいたが、2015年第4四半期には410万人まで大きく減少している。この大きな改善の最大の要因は、住宅価格の上昇による持家所有者の資産額の上昇によるものという（図表Ⅱ-7）。

連邦準備委員会（FRB）が公表した持家所有者の純資産額（Homeowners' Equity 全資産額から住宅ローン負債残高を控除、左軸単位兆ドル）は、6兆ドル超まで落ち込んでいたが、2015年第4四半期は12.4兆ドル近くまで回復を続けている（図表Ⅱ-7）。

図表Ⅱ-7 持家所有者の純資産(エクイティ)額と住宅ローン困窮者数の推移



(注) 住宅ローン困窮者のデータは2009年第3四半期より前はない。

(資料) Federal Reserve Board and CoreLogic, HUD

### 3. 市場全体の变化

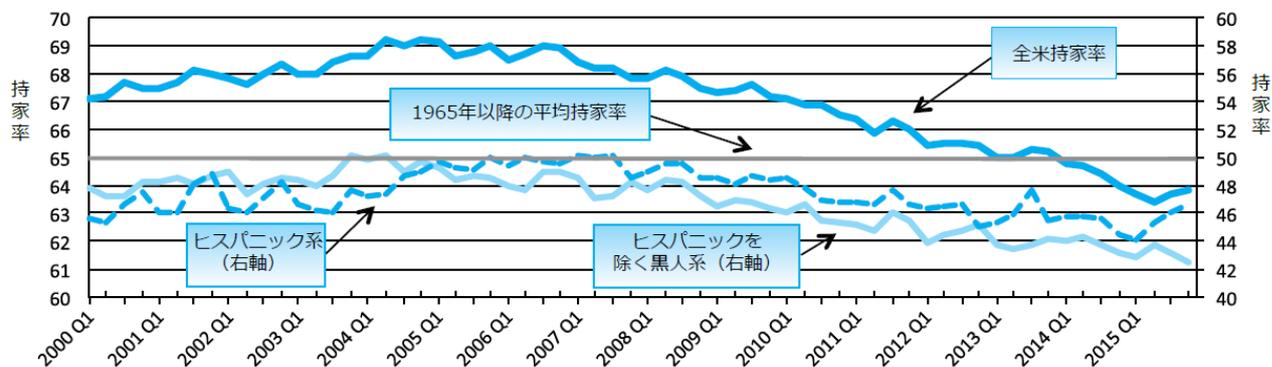
以上のような住宅市場と住宅金融市場の変化を背景に、2004年のピークでは69.2%であった全米全世帯の平均持家率は、バブル崩壊以降は低下基調を続けていたが、2015年第4四半期では前期の63.7%から63.8%に微増しており、2期続けての増加となっている。これで持家率の低下はようやく底を打っ

たものと見られている（図表Ⅱ-8）。

ヒスパニック系世帯ではこの期間に 46.1%から 46.1%に増加、ヒスパニックを除く黒人系世帯では 43.1%から 42.5%に低下している。

全体として持家率は家計のエクイティギャップの改善、金融機関による不良債権処理、そして景気改善による失業率の低下、人口・世帯数の継続的增加などにより、将来期待が高まり、上昇に転じたものと考えられる。

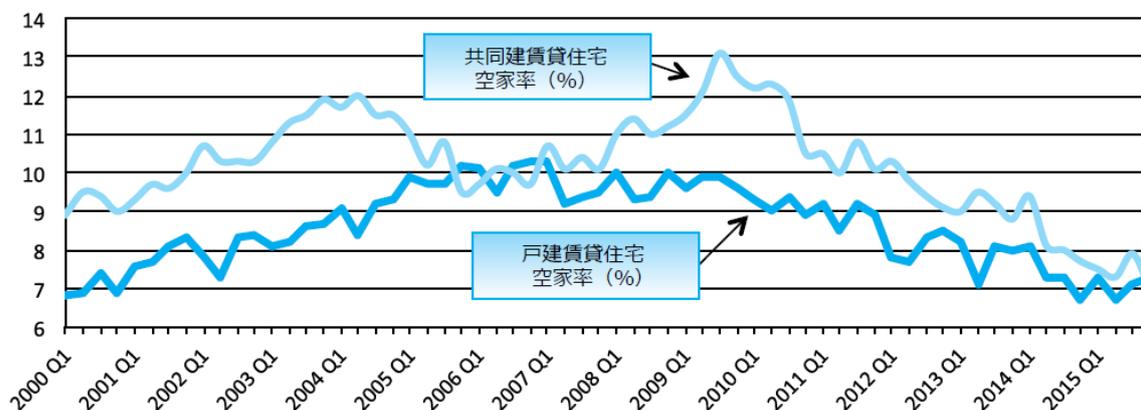
図表Ⅱ-8 持家率の推移（全世帯：左軸、ヒスパニックと黒人世帯：右軸、%）



（資料） Census Bureau, HUD

また、戸建賃貸住宅と共同建賃貸住宅の空家率をみると（図表Ⅱ-9）、共同住宅の場合をみると、バブル崩壊や金融危機後の水準から大きく低下し、2015年第4四半期では7.0%と、米国賃貸経営上の望ましい水準と言われる8%以下の状況まで低下した。一方、戸建賃貸住宅については、バブル崩壊以前の投機的な市場においては10%を越える空家率の水準にあったが、バブル崩壊を経て、足下では7.3%まで低下している。

図表Ⅱ-9 戸建・共同建賃貸住宅の空家率の推移（%）



以上、これまでみてきたように、米国の住宅市場と住宅金融市場は、サブプライムローンの破綻激増などによる金融危機を境に、バブル形成から崩壊、さらに回復という道筋をたどってきた。しかし、1990年のバブル崩壊（地価が下落に転じたのは1990年以降）から20年を超して資産デフレが続いたわが国とは異なり、米国市場は数年程度で回復に転じていることが分かる。

## 4. ワシントン DC 及びシアトルの住宅物件視察

### (1)ワシントン DC

DC では不動産エージェント（リアルター）である Romi Satoh 女史から次の DC 物件の資料と市場関係資料の提供を受け、うち 3 物件の視察を行った。いずれもリバースモーゲージ（HECM）の対象となりうる物件である。

- 物件 1（視察）：2111, Wisconsin Ave NW #PH-3, Washington, DC20007-2299 コンド 2 ベッド  
申し出価格：739,000 ドル 建築年：1988 年、面積：1,851 st.、財産税：6,004 ドル
- 物件 2（視察）：4725 Massachusetts Ave NW, Washington, DC20016-2345 3 階建て 6 ベッド  
申し出価格：2,095,000 ドル 建築年：1987 年、面積：5,535 st.、財産税：17,536 ドル
- 物件 3（視察）：5430, Chevy Chase Parkway NW, Washington, DC20015 3 階建て 4 ベッド  
申し出価格：1,449,000 ドル 建築年：1988 年、面積：6,211 st.、財産税：11,178 ドル
- 物件 4 : 915, Oregon Knolls DR NW, Washington, DC20015-2211 戸建て（2 階建て）5 ベッド  
申し出価格：1,185,000 ドル 建築年：1990 年、面積：2,918 st.、財産税：10,589 ドル
- 物件 5 : 905, 50<sup>th</sup> St. NE, Washington, DC20019-4021 戸建て（2 階建て）4 ベッド  
申し出価格：335,000 ドル 建築年：2006 年、面積：－、財産税：2,464 ドル／年
- 物件 6 : 617, 36<sup>th</sup> PL SE, Washington, DC20020 タウンハウス（3 階建て）3 ベッド  
申し出価格：320,000 ドル 建築年：1984 年、面積：－、財産税：－
- 物件 7 : 1391, Pennsylvania Ave., SE #264, Washington, DC20003 コンド 1 ベッド  
申し出価格：375,000 ドル 建築年：2007 年、面積：728 sf、財産税：2,655 ドル／年
- 物件 8 : 603, Grant St. NE, Washington, DC20019 戸建て（3 階建て）6 ベッド  
申し出価格：449,000 ドル 建築年：2014 年、面積：－、財産税：807 ドル／年
- 物件 9 : 46, 5<sup>th</sup> St SE, Washington, DC20019-6581 タウンハウス（3 階建て）  
申し出価格：359,900 ドル 建築年：2007 年、面積：1,320 st.、財産税：2,403 ドル
- 物件 10 : 4801, Wisconsin Ave., NW #506, Washington DC20016 コンド 1 ベッド  
申し出価格：299,500 ドル 建築年：1982 年、面積：844 sf、財産税：5,775 ドル／年

視察物件1 2111, Wisconsin Ave NW #PH-3, Washington, DC20007-2299 コンド 2 ベッド  
申し出価格：739,000 ドル 建築年：1988 年、面積：1,851 st.、財産税：6,004 ドル

◆コンドミニアム入り口付近外観



◆コンドミニアム中庭眺望



◆リビングルーム



◆バスルーム



視察物件2：4725 Massachusetts Ave NW, Washington, DC20016-2345 3階建て 6ベッド  
申し出価格：2,095,000 ドル 建築年：1987年、面積：5,535 st.、財産税：17,536 ドル

◆戸建て(3階建て)正面玄関・ガレージ



◆広いリビング・ダイニングルーム



◆広いキッチンとダイニング



◆メインバスルーム



視察物件3: 5430, Chevy Chase Parkway NW, Washington, DC20015 3階建て 4ベッド  
 申し出価格: 1,449,000 ドル 建築年: 1988年、面積: 6,211 st.、財産税: 11,178 ドル

◆戸建て(3階建て)正面玄関・ガレージ



◆ダイニングルーム



◆リビングルーム



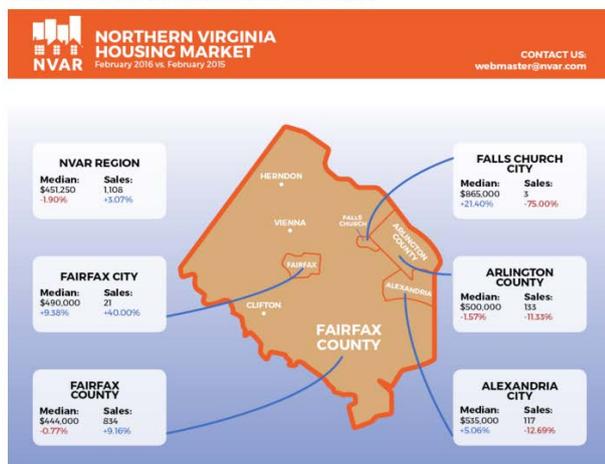
◆メインバスルーム



北バージニア地区の住宅市場情報:

<http://nvar.com/market-statistics/housing-market-statistics/market-statistics/housing-market-statistics>

HOUSING & MARKET STATISTICS



MONTHLY REGIONAL HOME SALES SUMMARY

- February 2016
- January 2016
- Dec 2015
- November 2015
- October 2015
- September 2015
- August 2015
- July 2015
- June, 2015

NOVA RENTAL STATISTICS

We are now publishing Northern Virginia Quarterly Rentals Statistics. Please click here for more information!

DC の住宅情報:

[http://gcaar.com/toolkit\\_ektid1592.aspx](http://gcaar.com/toolkit_ektid1592.aspx)



## (2)シアトル

シアトルでは全米リアルター協会の日本大使を務め、自らも現地でリアルター業を営む Jason Watabe 氏の案内で次の3物件の視察を行った。

視察物件1: 4025 15st Ave SE, Bellevue 98006 戸建て4ベッド

申し出価格: 575,000 ドル 建築年: 1954 年、面積: 1,900 sf、財産税: 514 ドル/年

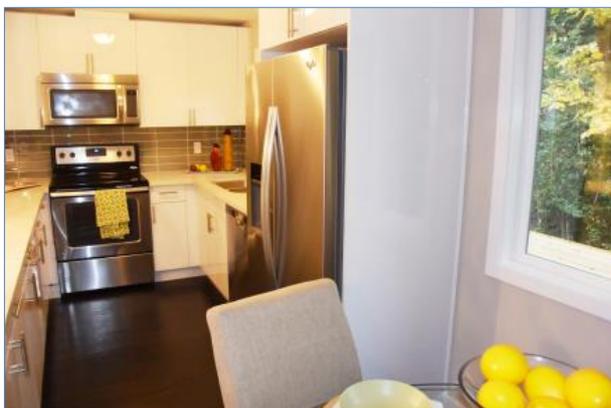
◆戸建て正面玄関



◆リビングルーム



◆キッチン



◆バスルーム



視察物件2: 12302 SE 47<sup>th</sup> St., Bellevue 98006-2807 戸建て (2階建て) 4ベッド

申し出価格: 744,900 ドル 建築年: 1975年、面積: 2,547sf、財産税: 3,907 ドル/年

◆戸建て正面玄関



◆ダイニングからリビングルーム



◆キッチン



◆バスルーム



視察物件3: 2449 63rd Ave SE, #Lot 1, Mercer Island 98040-2431 戸建て (2階建て) 3ベッド

申し出価格: 1,495,000 ドル 建築年: 2015年、面積: 2,233sf、財産税: 4,916 ドル/年

◆戸建て正面玄関・ガレージ



◆ダイニングからリビングへ



◆キッチン



◆メインバスルーム



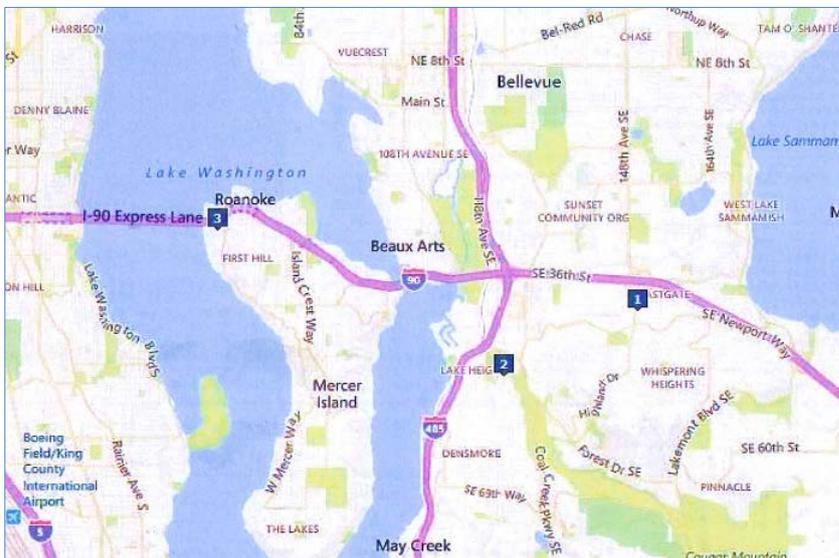
◆メインベッドルーム



◆湖への眺望



(物件位置図)



4025 151st Ave SE



MLS #: 836137  
Status: Active  
Price: \$575,000  
Fin SF: 1,900  
Beds: 4  
Baths: 3.25

12302 SE 47th St



MLS #: 843170  
Status: Active  
Price: \$744,900  
Fin SF: 2,547  
Beds: 4  
Baths: 2.75

2449 63rd Ave SE #Lot 1



MLS #: 863622  
Status: Active  
Price: \$1,495,000  
Fin SF: 2,233  
Beds: 3  
Baths: 2.75

# 02 英国不動産市場の現状

## 1. 住宅ストックの動向

英国（UK）の2014年における総世帯数は約2,746万世帯である。総住宅ストック数は約2,810万戸であるから、総世帯数と住宅ストックの差を住宅ストックで除した広義の空家率は2.2%である。

英国では、90年代を通じて空家率は拡大を続け住宅需給は緩和傾向にあったが、1998年をピークに空家率は次第に縮小から横ばいを続ける見通しが立てられたため、2000年の白書において不足する住宅供給の促進が掲げられ、都市再生の一環として特に地方都市やロンドンなどにおける再開発を中心とする住宅供給策が展開された経緯がある。

その予想通り、伸びる総世帯数に対し、住宅供給は2008年以降、米国の金融危機の追い打ちを受けた新設住宅完工数の減少に伴い縮小し、広義の空家率は3.5%前後の水準から低下を続け、2014年には2.2%まで低下している（図表Ⅱ-10）。

広義の空家率が2.2%であることは、米国や日本の水準と比べても非常に逼迫した状況にある。こうした背景から、特にロンドン大都市圏を中心に後述のように住宅価格は高騰を続けている。

図表Ⅱ-10 総世帯数と住宅ストック数、広義の空家率の推移



(資料) DCLG, Live Table 104 & 401 (2012年度調整データによる推計による)

英国の住宅ストック数は2014年時点では約2,810万戸で、持家が約1,770万戸(63.1%)、民間賃貸住宅が約530万戸(19.0%)、住宅協会(HA)等による登録社会住宅供給組織(Registered Social Landlord: RSL)によるRSL社会住宅などが約280万戸(9.9%)、公営住宅等の自治体所有住宅が約220万戸(7.9%)となっている。

2012年には、低所得者や社会的弱者などにセーフティネットワークとして供給されている公営住宅

と RSL 社会住宅などを合わせた社会住宅部門は全住宅の約 18.1%と、民間賃貸住宅の 17.9%を上回っていたが、それ以降は逆転し、民間賃貸住宅の構成率は 2013 年に 18.5%、2014 年には 19.0%と拡大した。社会部門構成率は、2013 年 18.0%、2014 年 17.8%である（図表 II-10、図表 II-11）。

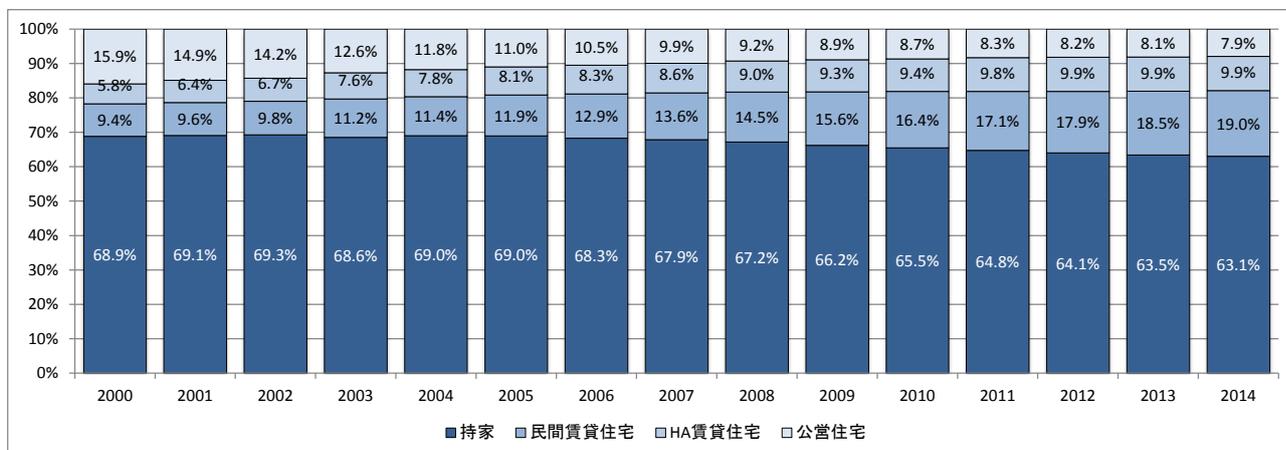
持家率は 2002 年には 69.3%に達したが、その後徐々に低下し、2014 年には 63.1%となっている。この背景としては、民間賃貸部門の構成率の拡大があるが、それでも英国の持家率は、米国に並ぶ水準である（図表 II-11）。

図表 II-11 所有形態別住宅ストック(UK、千戸)



(資料) DCLG, Live Table 101

図表 II-12 所有形態別住宅ストック(UK、構成率%)



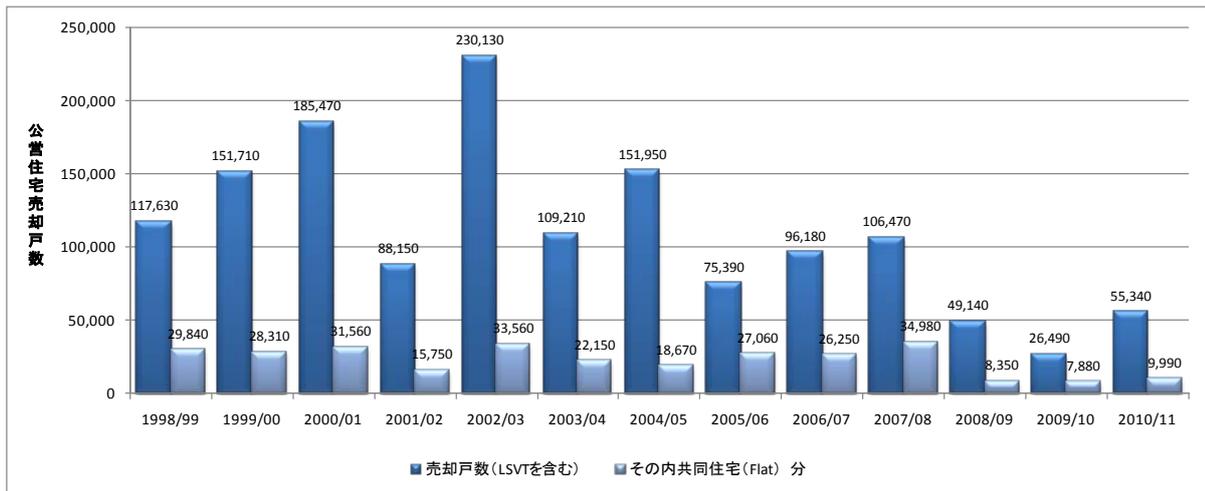
(資料) DCLG, Live Table 101

英国では、第 2 次世界大戦の直後から、ゆりかごから墓場までという社会保障制度の一環として、1970 年代までは大量の公営住宅が建設されてきた。

しかし、1979 年のサッチャー政権は、公営住宅居住者に当該住宅を購入する権利を与える Right to Buy 制度、さらに公営住宅を住宅協会または民間企業等に移管する大規模自主移管事業 (Large Scale Voluntary Transfer: LSVT) 制度を推進し、その後のメージャー政権、1997 年のブレア労働党政権、それを引き継いだブラウン政権においても継続されてきた経緯がある。

この結果、民間世帯に直接払い下げられた住宅や、住宅協会等に移管された住宅から民間に払い下げられた住宅戸数は、かなりの量となり、持家率を高めた経緯がある（図表 II-13）。

図表 II-13 Right to Buy 制度 (LSVT 制度を含む) による公営住宅売却戸数の推移



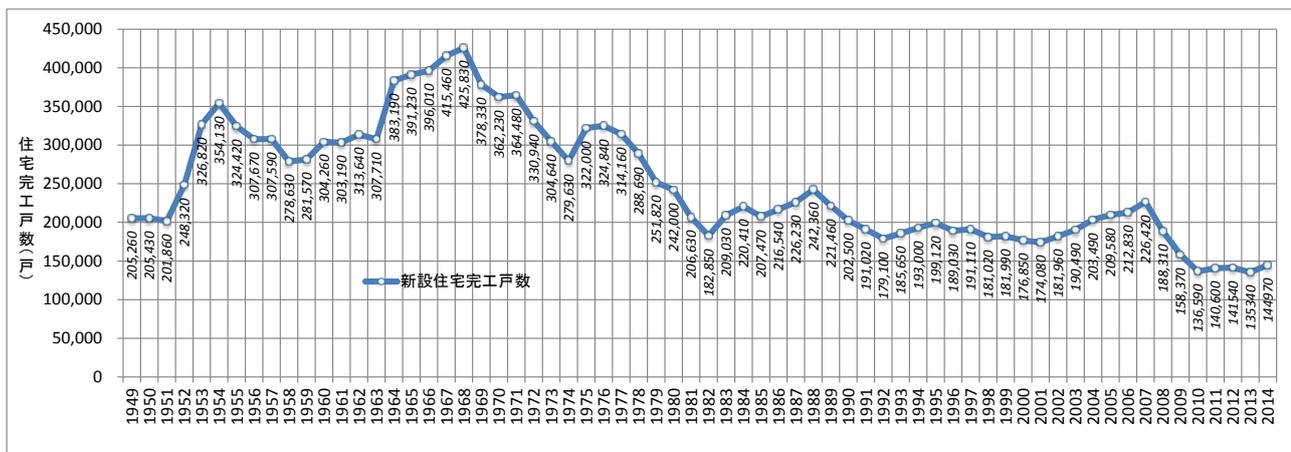
(資料) DCLG, Housing Statistics Table 648

## 2. 住宅フローの動向

英国における戦後の長期的な住宅完工数は、1968年にピークの42.6万戸に達した後は、徐々に減少し、80年代からは18~24万戸の間で推移している。2000年に入ってから住宅完工戸数は漸増していたが、2008年に入り、米国に発した金融システムの混乱をきっかけとして、22.6万戸から2010年には13.7万戸まで急落した。その後の回復は遅れ、2014年の完成戸数は14.5万戸と2007年の64%程度の水準に留まっている(図表II-14)。

2007年までは大ロンドン都市圏を中心に、住宅価格が上昇していたことから、イギリスにおいても住宅バブルが生じ、崩壊したとみることができよう。住宅価格高騰の理由のひとつとして、住宅市場の需給自体が近年は厳格な土地利用規制のために、逼迫を続けており、新規供給が低迷していたことが議会や審議会等で指摘されている。

図表 II-14 住宅完工戸数の推移(UK)

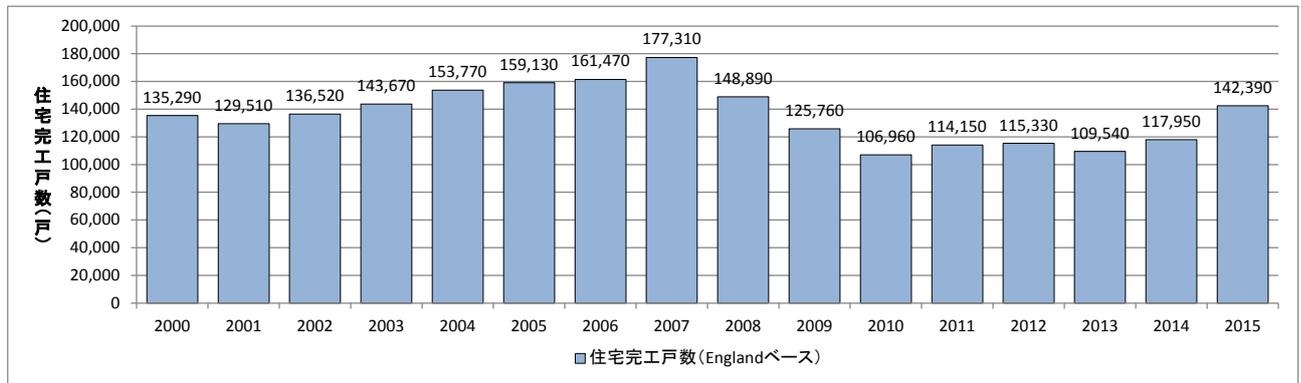


(資料) DCLG, Housing Statistics Table 241

英国でもロンドンなどの大都市圏を多く含むイングランドベースで住宅完工戸数の推移をみると、2010年は10.7万戸で底を付き、その後2011年11.4万戸、2012年14.2万戸、2013年11.0万戸、2014

年 11.8 万戸、2015 年 14.2 万戸と、足下では回復基調に転じたことがうかがえる（UK ベースの 2015 年通期の完工戸数は 2016 年 3 月時点未公表、図表 II-15）。

図表 II-15 住宅完工戸数(イングランドベース)の推移



(資料) DCLG, Housing Statistics Table 222

登記事務所における住宅不動産の登記件数の推移をみると、1996 年以降、住宅等の取引件数は 2007 年まで年間 100 万～130 万戸強の水準で推移している（新築取引を含む）。英国では、新規の住宅建設戸数は 20 万戸前後であるものの、これを大きく上回る既存住宅市場からの供給が、住宅需要を吸収する役割を果たしてきたことがわかる。しかし、2008 年からは金融危機による住宅バブルの崩壊により、特に Buy-to-let（購入して賃貸に出す）という投資用物件取引がほぼ止まってしまったため、一挙に 60 万戸～65 万戸まで住宅取引戸数は落ち込んでいる。ただし、2013 年は通年ではなく半年分の取引戸数である（図表 II-16）。

図表 II-16 登記統計による住宅等取引件数の推移(England & Wales)



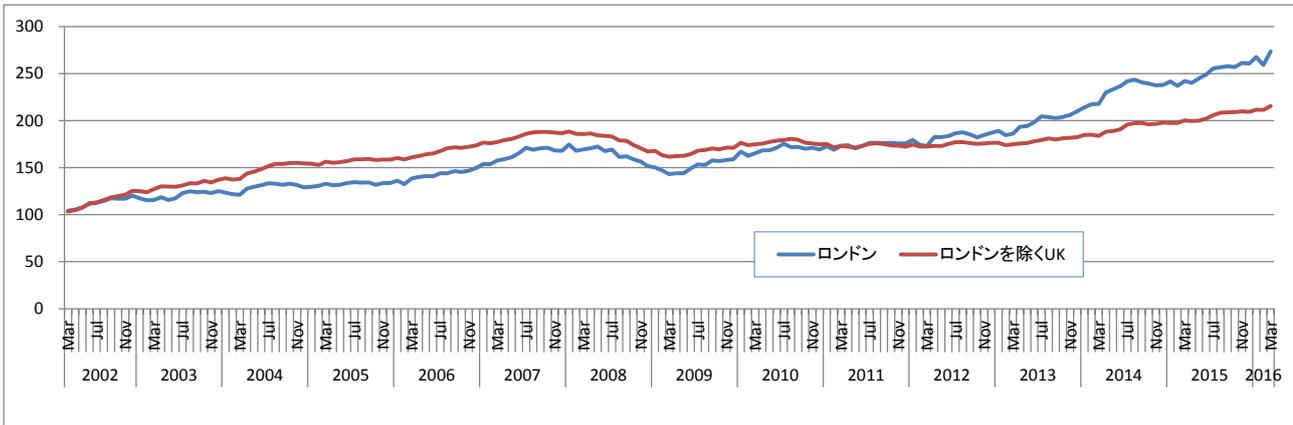
(注) 取引金額が市場価格以下(例えば Right to Buy 取引)や £1,000 以下の取引、£2 千万以上の取引は除外している。

(資料) Department for Communities and Local Governments (DCLG, Housing Statistics Live Tables 584)

取引件数の推移に加え、住宅価格の推移をみると、ロンドンを除く英国 (UK) 全体の住宅価格の水準は、2002 年 2 月 = 100 とした場合、2016 年 3 月 = 215.5 と 2 倍以上に上昇している。ロンドンだけをみると、2016 年 3 月 = 273.6 と 2.7 倍以上も上昇している（図表 II-17）。

この間の年平均上昇率は、ロンドンを除く英国 (UK) 全体で金融危機の時期を含めても 4.9% である。ロンドンの場合は 6.8% に達している（図表 II-18）。

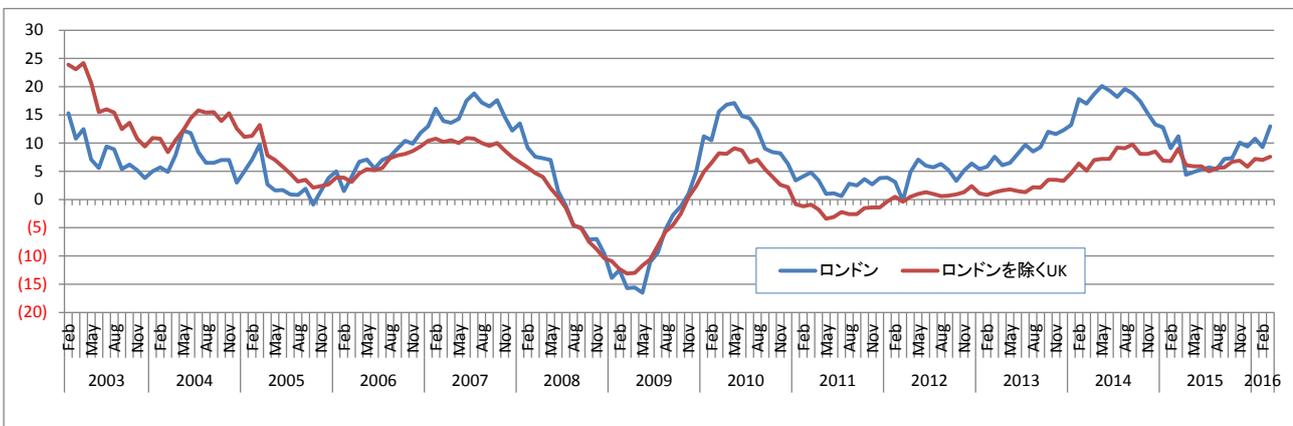
図表Ⅱ-17 ロンドン及びロンドンを除く英国(UK)における住宅取引価格指標の推移(月別水準)



(注) 2002年2月の住宅価格=100とする指標。季節調整前。

(資料) Office for National Statistics: Mix-adjusted house price index and annual rates of change by region

図表Ⅱ-18 ロンドン及びロンドンを除く英国(UK)における住宅取引価格指標の推移(対前年同月比)



(注) 2002年2月の住宅価格=100とする指標(対前年同月比のため、変化率の数値は2003年より)。季節調整前。

(資料) Office for National Statistics: Mix-adjusted house price index and annual rates of change by region

### 3. ロンドンの住宅物件視察

#### (1) ロンドン北部の戸建て物件の視察

ロンドンでは住宅価格が高騰しており、戸建て物件を視察するのは大変難しい状況であったが、Japan Homes のトム金澤氏のご協力により、次の戸建て物件を視察することができた。

この物件はトラストが維持管理するコミュニティにあり価値が高い。

視察物件： 住所 24 Widecomebe Way, London, N2 OHL、セミデタッチ4ベッド、面積 161 ㎡、  
予想売却価格 150 万ポンド

◆近隣の様子



◆視察物件正面



◆庭から見た物件背面



◆庭の様子



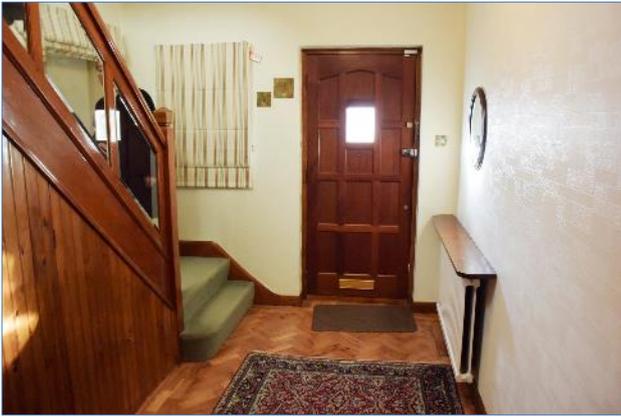
◆リビングルーム



◆キッチン



◆玄関と階段



◆マスターベッドルーム



◆バスルーム



◆子ども部屋



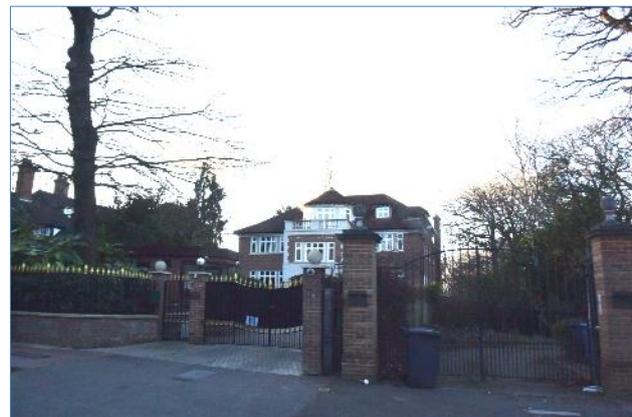
◆コミュニティ遠景



◆付近の高級住宅街



◆付近の高級住宅街(中東の資産家の所有が多い)



## (2) グリニッジ・ミレニアムビレッジのコンドミニアムの現状

歴史あるグリニッジに近く、カナリーウォルフの対岸に位置しながらも、荒廃したままであった土地を 1997 年に大ロンドン庁が購入し、ディベロッパーと著名建築士による国際コンペを行い、大手民間建設会社・ディベロッパーである Taylor Wimpy と Countryside の JV に開発権を与えた。このグリニッジ・ミレニアムビレッジ事業はこれまでに 1,095 戸を供給し、完了までに商業施設や公共施設を含め、1,800 戸が供給される予定である。この現場の状況を視察したところ、当時は維持できるかと懸念されたビオトープを含め、適切な維持管理が行われており、現時点でも魅力的な街並みが維持されていた。

JV の販売オフィスによると、いくつかの空き室があり、1 ベッド：£ 410,000~425,000、2 ベッド：£ 510,000~545,000、3 ベッド：£ 599,995 で販売中とのこと。

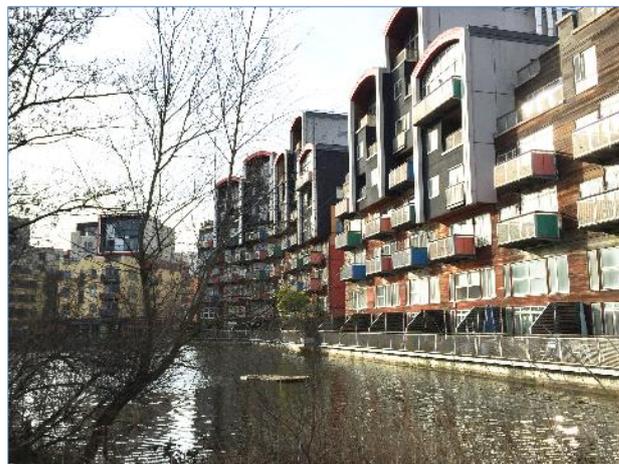
所得要件が適格で且つ一次取得者の場合、Help to Buy というロンドン市による購入支援措置が用意されている。同支援措置は、5%の頭金を用意すれば、40%をロンドン市（政府）がエクイティローン を供与し、民間金融機関が残額の 55%を融資する制度である。40%分については当初の 5 年間は無利子、その後は年 1.75%のマネージメントフィーを支払う（インフレ分だけ調整される）。

### ◆最初にできたアパートメント



(資料) 写真は調査団による。

### ◆ビオトープに面した南側



### ◆販売事務所のウェブ情報: 上記アパートメントの販売価格(1ベッド 17 階 27 号は£425,000)

#### FIND YOUR NEW HOME

SELECT PRICE RANGE

1

SUBMIT

#### AVAILABILITY

Click on an available plot for further information.

KEY A AVAILABLE S SOLD U UNRELEASED ♿ WHEELCHAIR ADAPTABLE

1 BEDROOM		2 BEDROOM		3 BEDROOM			
PLOT	NAME	FLOOR	BEDROOMS	PRICE	AVAILABILITY	OFFERS	ACCESSIBILITY
4	BUILDING 209	FIRST	1		S		
4	BUILDING 107	SECOND	1	£410,000	A	HB	
5	BUILDING 209	FIRST	1		S		
7	BUILDING 209	SECOND	1		S		
7	BUILDING 107	SECOND	1	£415,000	A	HB	
8	BUILDING 209	SECOND	1		S		
8	BUILDING 107	THIRD	1	£410,000	A	HB	
10	BUILDING 209	THIRD	1		S		
10	BUILDING 210	NINTH	1		S		
11	BUILDING 107	THIRD	1	£415,000	A	HB	
13	BUILDING 209	FOURTH	1		S		
16	BUILDING 107	FIFTH	1		U		
20	BUILDING 107	SIXTH	1		S		
27	BUILDING 107	SEVENTH	1	£425,000	A	HB	

(資料) <http://gmv.gb.com/>

◆ビオトープの状況



◆低層住居(3階建てタウンハウス)



◆タウンハウス(3ベッド:約 50 万㊦、2012 年価格)

◆オフィスや商業施設も開発されている



◆グリニッジ・ミレニアムビレッジの全体像(一部イメージ)



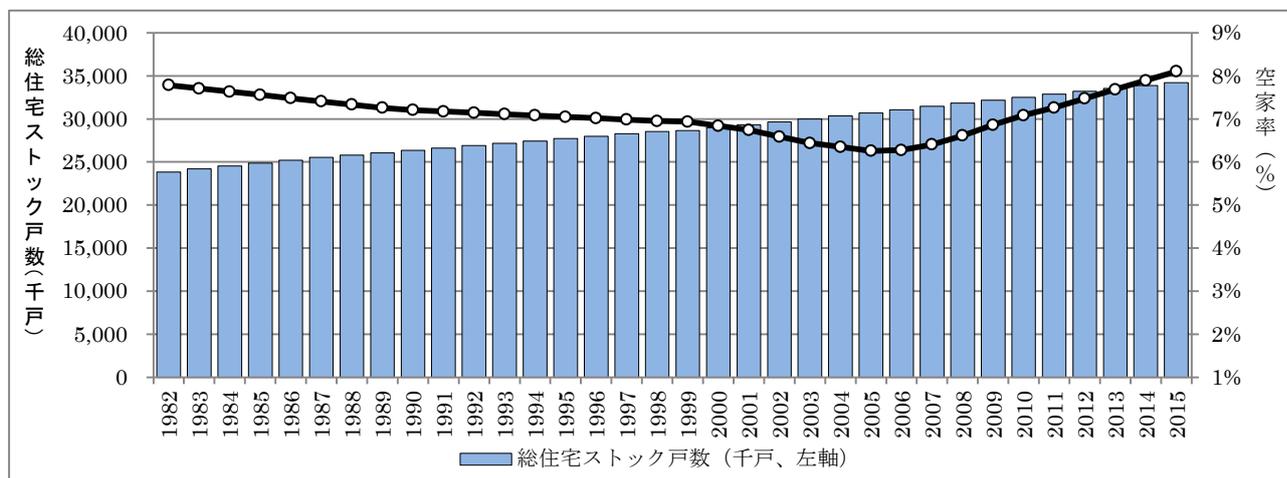
(資料) <http://www.earlkendrick.com/earl-kendrick-news/earl-kendrick-win-greenwich-millennium-village-instruction/>

# 03 フランス不動産市場の現状

## 1. 住宅ストックの動向

総住宅ストック戸数は、毎年増加する傾向にある。しかし、空家率は変化しており、金融危機前の 2005 年の 6.26% までは毎年低下していたものの、それ以降は再び上昇傾向にあり、2015 年には 8.10% と、1982 年以来の最大値をマークした（図表 II-19）。別荘等の季節住宅等が多い国柄であることを念頭に置くと、金融危機以降に、投資目的住宅や二次住宅を中心に空家が増えたことが考えられる。

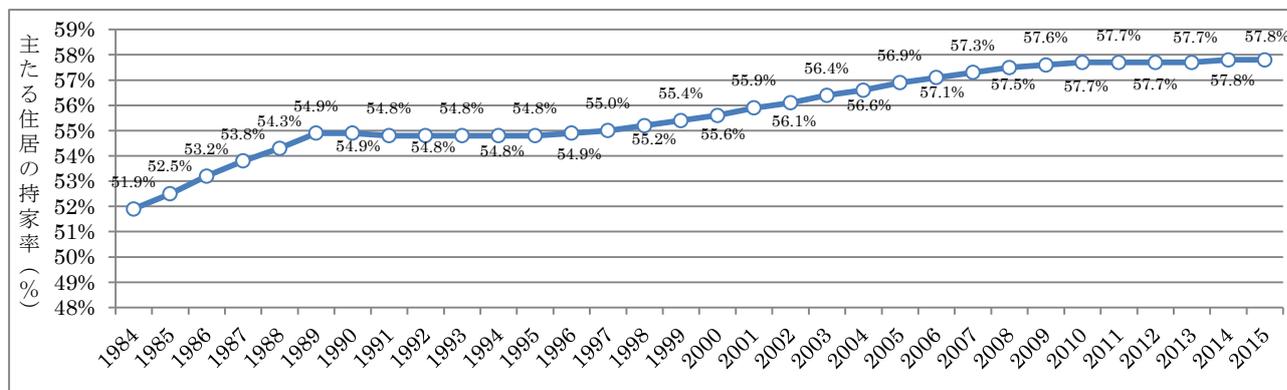
図表 II-19 住宅ストック・世帯数・空家率の推移



(資料) INSEE データにより作成。

持家率は次第に上昇してきたが、金融危機以降、2009 年位から横ばい傾向にあり、2015 年年には 57.8% となった（図表 II-20）。特に 2001 年から 2008 年までは年間に 0.2~0.3% も上昇しており、住宅価格の高騰の背景には、持家に対する需要の高まりがあったものと考えられる。

図表 II-20 持家率の推移

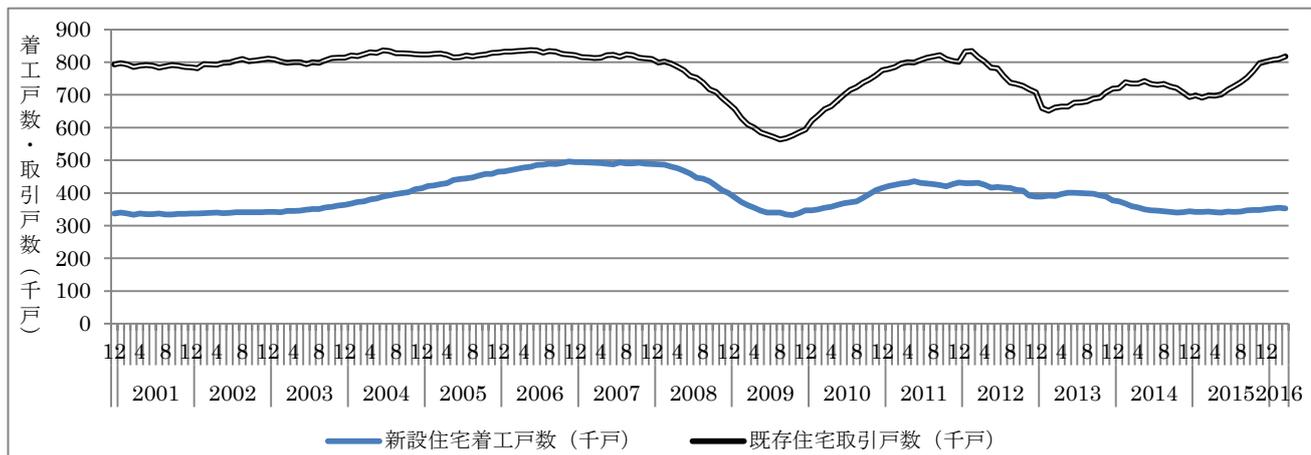


(資料) INSEE データにより作成。

## 2. 住宅フローの動向

新設住宅着工は、2000年代の34万戸弱の水準から金融危機前の2006年11月には年率換算で49.6万戸と2000年12月以降のピークに達したが、2008年からは金融危機の影響を受け減少し、2009年10月には33.2万戸と底を打ち、その後は2010年、2011年と回復基調となったものの、再び減少傾向を続け、2016年3月には回復の兆しを見せつつも35.3万戸という水準に留まっている（図表Ⅱ-21）。

図表Ⅱ-21 新設住宅着工戸数・既存住宅取引戸数の推移



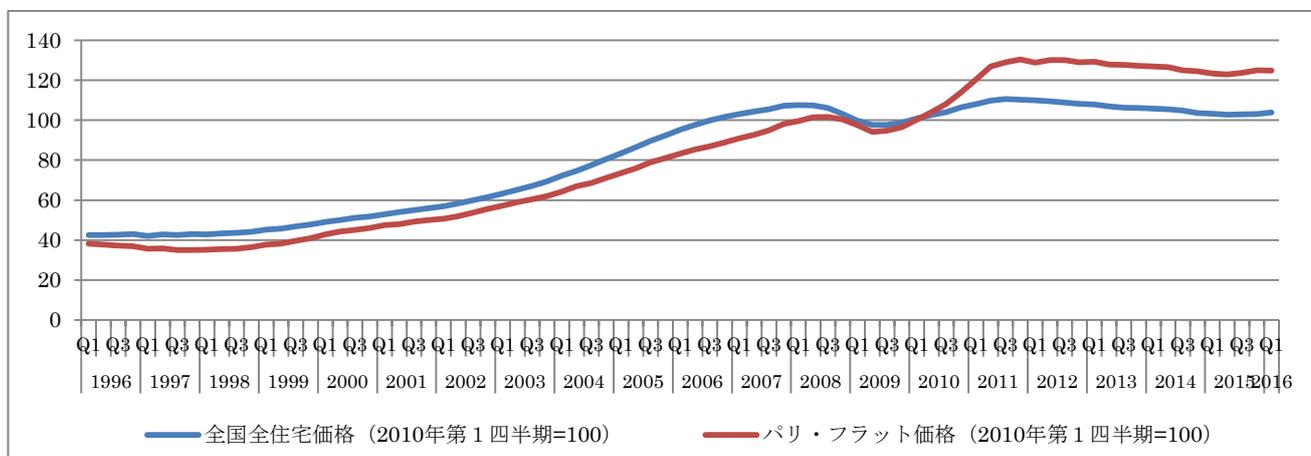
(資料) INSEE データ及び CGEDD - Ministère de l'Ecologie, du Développement durable et de l'Energie のデータにより作成。

一方、既存住宅取引数は、2000年末から80万戸の水準を維持していたが、やはり金融危機によって、2009年9月には56.8万戸まで落ち込み、その後、2012年2月には83.4万戸と2006年8月のピークに並ぶ水準まで一旦回復した。しかし、欧州景気の影響を受け、再び低迷したものの、2016年3月には81.8万戸の水準まで戻している（図表Ⅱ-21）。

## 3. 住宅価格の動向

全国・全住宅ベースの既存住宅価格は90年代後半から金融危機前までは全国的に上昇基調にあったが、金融危機後は落ち込み、2010年からやや回復したものの、まだ低迷している。ただし、パリのフラット価格は2011年第4四半期に過去最高の130.3マークし、高水準で推移している。（図表Ⅱ-22）。

図表Ⅱ-22 住宅価格の推移



(資料) INSEE データにより作成。

フランスの住宅不動産市場は、全体としてまだ不安定な状況にあるが、パリ市場は堅調を維持しているように判断される。

## 4. パリの住宅物件視察

パリでは現地コーディネーター兼通訳として起用したフランソワデスコル氏が経営するアパート2物件及び長年在中している日本人女性がヴィアジェ取引を検討している物件を視察した。

視察物件1： 2 Boulevard Biron 93400 Saint-Ouen、1ベッド

2011年評価額：278,320ユーロ、建築年：2012年、面積：57㎡、家賃：1,100ユーロ

◆アパートメント概観(まだ新しい)



◆付近の様子



◆リビングルーム



◆キッチンとリビングは一体的



視察物件2: 29 rue Dautancourt 75017、1ベッド

2016年評価額: 250,000ユーロ、建築年: 1897年、面積: 35㎡、家賃: 1,180ユーロ (家具付き)

◆アパートメント概観(手前は公園)



◆35㎡築年1897年、テナントは若いカップル



◆1987年からある地下への石階段



◆石造りの地下は各戸のストアールーム



ヴィアジェ対象物件視察： 78 rue Pasteur, 94210 Fontenay-sous-Bois, Paris, 36 m<sup>2</sup>

社会住宅を購入し住み続けているが、住宅価格が高水準まで上昇したため、所有者は、ヴィアジェ取引を行い、少ない年金を補填してもらうことを検討している。

コステ・ヴィアジェ社からの見積りは以下の通り。

空き家状態での物件価値： 215,000 ユーロ（購入時点から価格は倍以上に上昇）

（案1） 一時金なし、定期支払い 410 ユーロ／月（インフラ条項付き）

（案2） 一時金 5000 ユーロ、定期支払い 388 ユーロ／月

（案3） 一時金 10,000 ユーロ、定期支払い 366 ユーロ／月

◆社会住宅正面



◆社会住宅背面・中庭



◆ベッドルーム



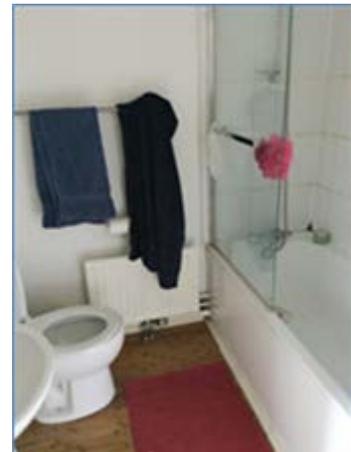
◆リビングルーム



◆キッチン



◆バスルーム



## 04 リバースモーゲージ市場の潜在需要

### (各国のリバースモーゲージ市場の潜在需要)

日本を含めた各国におけるリバースモーゲージ市場の潜在需要を、簡便法にて試算した。潜在需要は市場規模で説明されるとし、65歳以上の持家資産額を各国にて推定したものである(図表Ⅱ-23)。

ドイツは借家大国であるため、持家率は4割程度に過ぎないが、市場規模としてはフランス並みである。市場規模は各国の平均住宅価格をどうみるかで大きく異なるが、参考として資料の数値等を使うと、これらの国の中では日本が最大の市場規模を有し、次に米国、英国、ドイツ、フランスと続く。これは日本におけるリバースモーゲージ市場、商品、現実の需要からすると、考えにくい潜在性である。

図表Ⅱ-23 各国におけるリバースモーゲージ市場の潜在需要

	計算式等	フランス	ドイツ	英国	米国	日本
①総住宅戸数 (100万戸)	統計より	23.29	37.05	24.28	115.85	52.10
②総グロスバリュー (100万ドル)	=①×⑧	2,300,000	3,330,000	3,850,000	18,536,000	7,815,000
③持家率	統計より	54.3%	40.9%	70.0%	60.1%	61.7%
④ターゲットグループ (世帯主65歳以上 住宅戸数、100万戸)	統計より	5.97	9.44	7.40	11.89	13.46
⑤65歳以上持家率	統計より	69.0%	45.0%	70.0%	81.6%	80.6%
⑥ターゲットグループ の持家戸数	=④×⑤	4,160,000	4,250,000	5,000,000	9,702,000	10,850,000
⑦同上対総戸数比率	=⑥÷①	17.9%	11.5%	20.6%	8.4%	20.8%
⑧平均住宅価格(\$)	各国統計より	90,000	90,000	159,000	160,000	150,000
⑨ターゲットグループ の市場規模(億\$)	=⑥×⑧	3,750	3,825	7,950	15,523	16,275
⑩日本円換算(兆円)	=⑨×120円	45.00	45.90	95.40	186.3	195.30

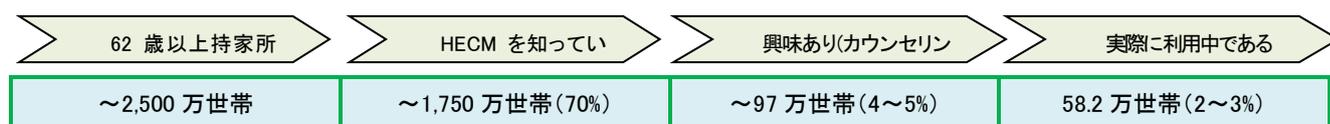
(注) 試算は大まかなものである。日本の平均住宅価格の15万ドルは仮置き(レイنز平均では3,000万円程度=25万\$で、これを用いると市場規模325.5兆円で、比較するいずれの国よりも大きくなってしまふ)。

(資料) Clarissa Huan and Jim Mahoney (2007) "Equity Release Mortgage" Housing Finance International,を参考に、米国と日本を加えて試算。仏独英は、同資料の数値を採用。筆者は1999年にリーマンブラザーズに在席し、米国では最初のリバースモーゲージの証券化を実現した。

米国はダイナミックな人口動態を抱え、毎年人口も 200 万人程度増加している国であるのにも関わらず、リバースモーゲージ制度整備を推進している背景には、65 歳以上の高齢者層の持家率が日本よりもやや高いことが一因と考えられる。米国でのヒアリングによると、市場関係者は、ベビーブーマー層の退職が始まっており、このために高齢者層におけるリバースモーゲージ需要が急速に高まるという見通しを持っている。英仏でも同様な事情があり、同様に市場関係者は、今後急速に需要が増えるとの見通しがある。

しかしながら、後述するように、米英仏におけるリバースモーゲージやエクイティ・リリース、ヴィアジェ（仏）の需要は、実際に利用している世帯ベースで、持家所有者の 1~2%程度（ストックベース）でしかない。最も実績のある米国の場合において、2012 年 6 月 28 日に、消費者金融保護局（CFPB）が議会宛に提出した報告書“Report to Congress on Reverse Mortgage”を見ると、需要構造が次のように説明されている。現実としては、高齢の持家世帯の規模だけがリバースモーゲージ市場の潜在性を規定するのではない。制度や商品を知っているのか熟知しているのか、カウンセリングを通じて興味をもつことができるのかといった情報面の整備を行っても、実際に借入を行うのは 65 歳以上持家世帯の 2~3%に過ぎないという。その他に死後に住宅の処分を約定できるかなど、需要を顕在化させるためには、各国の文化的な側面も大きいものと思われる。

図表 II-24 米国におけるリバースモーゲージ市場の推定需要構造(2012 年)



(資料) CFPB “Report to Congress on Reverse Mortgage 2012”