

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

外貨建て住宅ローンに苦しむハンガリー

～活かされなかったアジア通貨危機の教訓～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
森川 央

morikawa@iima.or.jp

はじめに

ハンガリー国会は2011年9月19日、外貨建て住宅ローンの借り手を優遇する法案を可決した。賛成277票、反対9票、棄権30票という、超党派での可決だった。

新法により、スイスフラン建ての住宅ローンを借りている人は、市場レートより180フォリント、ユーロ建てで借りている人は、同じく250フォリント安いレートで返済できるようになる。現在の為替レートからすると約25%の優遇になり、その分は貸し手である銀行の負担となる。

これに対し、EU（欧州連合）は域内共通法違反の可能性を表明したほか、複数の格付け会社がこれを「危険な前例」とし、ハンガリー中銀も国内で活動する銀行は「重大な」損失を被ると懸念を発表した。

同国の格付けは、米格付け会社のスタンダード・アンド・プアーズによれば投資不適格目前である「BBBマイナス」であり、しかも格下げ方向となっている。このような位置にありながら、更に国際的な信用を失いかねない措置を採ったハンガリー。本稿では、その背景を解説してみたい。

1. ユーロ参加期待がもたらした為替リスク軽視

ユーロは、ヨーロッパ域内の為替リスクを大幅低下させた。ユーロ参加国は当然だが、その周辺国である中東欧でも同じような認識が広がっていった。これには二つの理由がある。

一つは、企業取引では実際にユーロでの取引に集中していったことだ。中東欧諸国はユーロ圏に近いことと低賃金を活かし、ユーロ圏への輸出基地として発展し、企業にとっては売上も仕入れもユーロの使用が増えていった。2000年代前半に筆者が現地を訪問した際、進出している日系企業の方々から「現地通貨建ての支払は税金と給料だけ」という話をよく聞いた。「ハンガリーもユーロ圏の一部になりつつある」。企業レベルでの現実が、あたかも国全体でもそうであるかのような錯覚を生んでいた。

次に、当時はユーロ参加が一種のブームであり、中東欧からバルトなど旧ソ連圏の国まで将来のユーロ参加を公言している国が少なくなかったことだ。

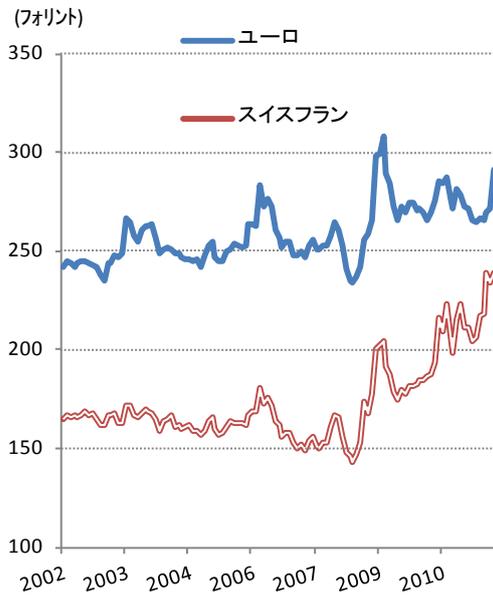
2004年5月にEU加盟を果たしたハンガリーは、当初2010年にもユーロ導入と計画していた。もっとも当時からハンガリーは財政赤字や高いインフレ率という問題を抱えていたので、民間予想では2010年は非現実的という見方が主流であったが、それでも2014年には参加、或いは2010年代の後半での参加というシナリオが、特に違和感もなく共有されていた。そういう「空気」だったのである。

よって、当時の関心は「参加時の固定レートは幾らになるか」であり、同時に「政府が現状からかけ離れたレートを採用することもないだろう」という見方がコンセンサスだった。

こうした期待が強かったため、リーマンショック以前のハンガリーフォリントの為替レートは安定していた（図表1）。今振り返れば、ユーロ・ユーフォリア（熱狂）の時代だったといえよう。

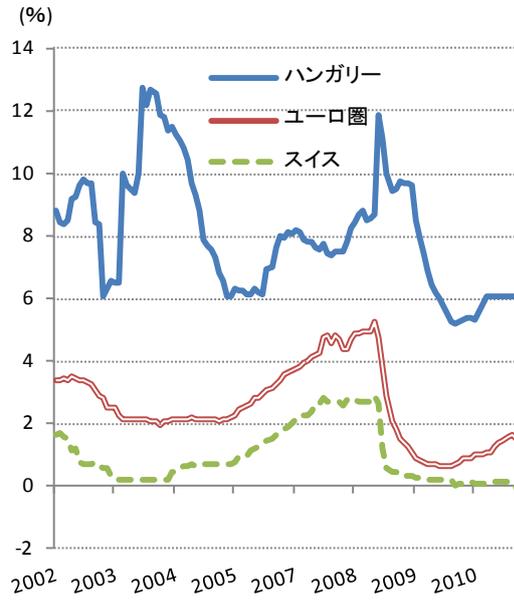
為替が今後も安定的に推移するのであれば、借入には安い金利を利用するのが合理的な選択である。慢性的にインフレ率が高かったハンガリーでは、ユーロ圏やスイスと比べて金利が高かった。2002年以降でみると、ハンガリーの金利は対ユーロでは平均5.5%、対スイスフランでは7.1%も高い（インターバンク3カ月物金利で比較）。こうして外貨建てローン流行の条件は整った。

図表 1. フォリントの為替レート



(資料)ブルームバーグ
縦軸は1ユーロ、1スイスフラン当りのフォリント。

図表 2. ハンガリーと周辺国の金利



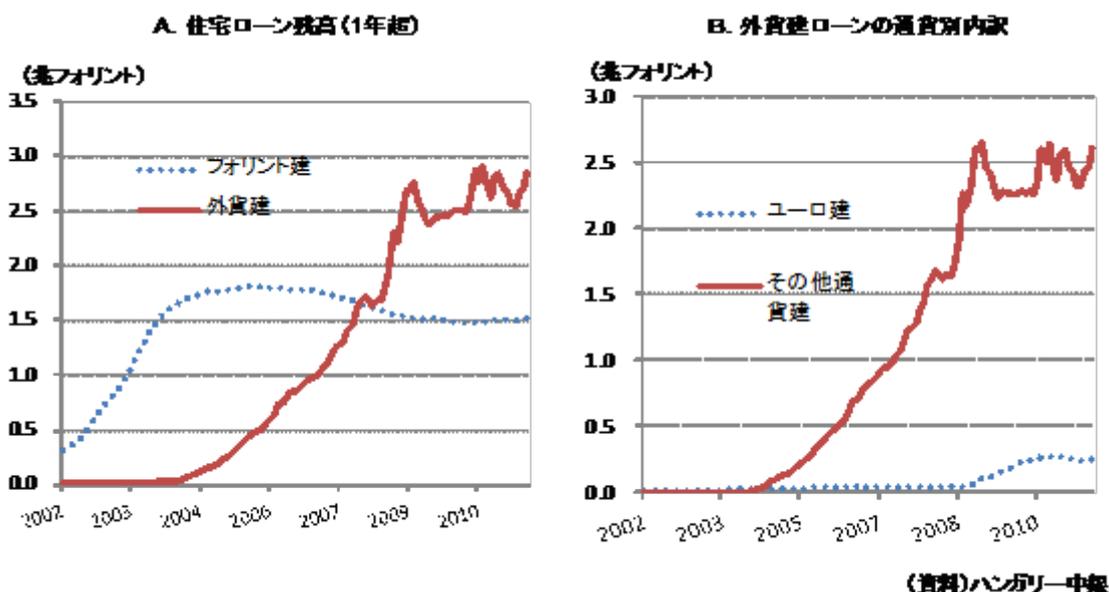
(資料)ブルームバーグ
各国のインターバンク3か月物金利

2. 急増した外貨建て住宅ローン

図表 3 が示すとおり、ハンガリーの住宅ローンは、2002 年 1 月時点では、フォリント建てが 3,216 億フォリント、外貨建ては 65 億フォリント相当であったが、2004 年頃から外貨建てローンが増え始める。逆にフォリント建ては 2004 年にはほとんど横這いになり、2006 年から若干減り、2009 年からは概ね 1 兆 5,000 億フォリントで推移している。外貨建ては 1 兆 6,600 億フォリントとなった 2008 年 2 月の時点でフォリント建てを上回り、リーマンショック前に外貨建ては全体の 53% になっていた。その内訳はユーロ建てが 2%、その他通貨が 98% であり、その大層はスイスフラン建てであった。

その後の増加は、主として為替の効果（フォリント安）による借入元本の膨張によるものであろう。外貨建てローン残高（2011 年 7 月）は 2008 年 8 月に較べて 59% 増加しているが、同期間でフォリントはスイスフランに対し 62% 下落していたからだ。借り手にすれば、フォリント建て借入元本が短期間に 1.5 倍以上になったことになる。この結果、住宅ローン全体に占める外貨建てのシェアは 65% となっている（2011 年 7 月）。

図表 3. ハンガリーの住宅ローン残高 (1年超)



その結果、ローンの健全度が徐々に劣化してきている。図表 4 は最近の外貨建て住宅ローンの品質を調べたものだが、「健全」とされるローンの比率が下がり「要注意」以下の債権が増加していることが分かる。

図表 4. 安全性別外貨建て住宅ローン残高

(金額: 10億フォロント)		2009.03.	2009.09.	2010.03.	2010.09.	2011.03.	2011.06.
健全	金額	2,547	2,229	2,194	2,244	2,031	2,113
	変化率		-12	-2	2	-9	4
	(シェア)	(93%)	(92%)	(88%)	(83%)	(80%)	(79%)
要注意	金額	129	111	208	308	326	343
	変化率		-13	86	48	6	5
	(シェア)	(5%)	(5%)	(8%)	(11%)	(13%)	(13%)
基準以下	金額	36	54	48	76	120	139
	変化率		48	-11	58	58	16
	(シェア)	(1%)	(2%)	(2%)	(3%)	(5%)	(5%)
懸念先	金額	20	27	33	57	57	65
	変化率		33	23	74	-1	15
	(シェア)	(1%)	(1%)	(1%)	(2%)	(2%)	(2%)
破綻先	金額	7	7	8	13	15	17
	変化率		-6	20	60	19	10
	(シェア)	(0%)	(0%)	(0%)	(0%)	(1%)	(1%)
合計	金額	2,739	2,427	2,490	2,697	2,549	2,676
	変化率		-11	3	8	-5	5
	(シェア)	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)	(100%)

(資料) ハンガリー中銀

3. 今回の対策の影響と今後の課題

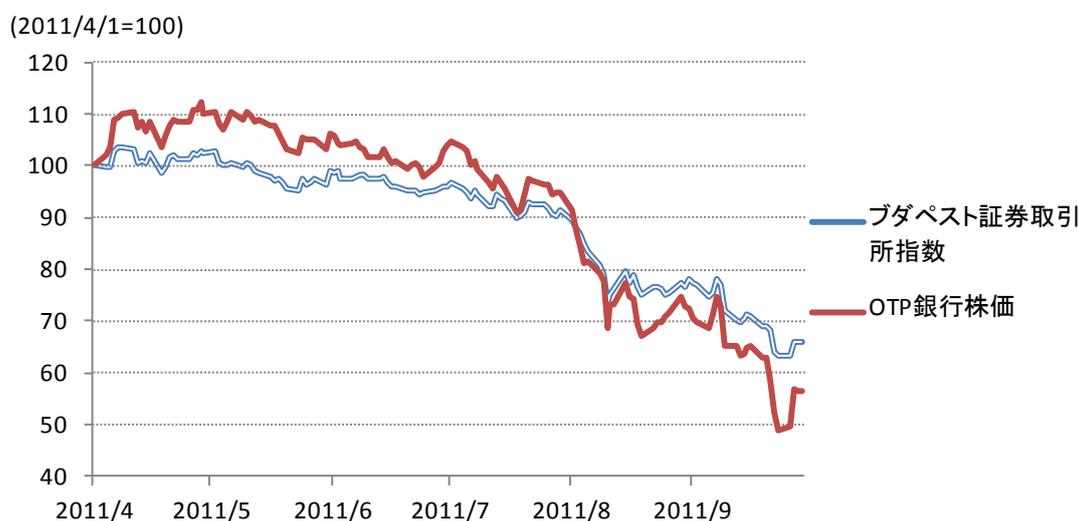
こうした個人の信用状況の悪化に対し、冒頭に述べたとおり、ハンガリー国会は外貨建て住宅ローンの借り手救済策を決定した。そのハンガリーの銀行界への負荷は大きい。

足元で外貨建て住宅ローンは2兆6,760億フォリントあるので、約25%の元本減免は、計算上6,700億フォリントもの負担を貸し手である銀行に強いることになる。年当りの負担はそれより少なくなるとはいえ、ローンの平均期間が15年で元金均等払いと仮定すると、1年当りの負担は450億フォリント程度となる。これは、2009年の銀行部門全体の税前利益2,940億フォリントの15%相当となり、決して小さな金額ではない¹。

格付け会社のフィッチ・レーティングスによると、今回の措置は銀行部門全体の自己資本比率(Tier I)を1.5ポイント押し下げるとしている。そして大手行はコスト吸収可能としているが、中小銀行の中には、深刻な影響を受ける銀行も出てくるとしている²。

ハンガリー最大手OTP銀行の株価も、法案の発表以来、株価指数全体の変動率を下回っている。

図表5. ハンガリーの銀行株



(資料)ブルームバーグ

¹ 2010年の銀行部門全体の利益は730億フォリントに落ち込んでいたが、一時的な減益要因も大きかったため2009年を参考として挙げた。

² 9/28付同社発表資料「Hungarian mortgage rule puts pressure on local banks」

こうした直接の影響のほかに、今回の措置が今後のハンガリーへの投資に悪影響を及ぼす懸念もある。ハンガリーには外国銀行から資本を受け入れ、傘下に入っている銀行が少なくない。だが今回の措置により、子会社の収益性が悪化した場合、親会社は支援に回るよりも距離を置く選択を採るかもしれない。今回のような突然のルール変更は、ハンガリーのカントリーリスクを高める可能性がある。

家計や外貨建て住宅ローンの借り手にとっては、とにかく優遇されたことは朗報であろう。月々の返済が家計を圧迫する度合いは小さくなるからだ。

しかし懸念材料もある。今後銀行はバランスシート圧縮のために貸出に慎重になる可能性があり、新規貸出が低迷する可能性がある。既存の債務者にとっては朗報でも、これから借りたい家計にとっては逆風となるかもしれない。

二つ目の懸念材料は、外貨建て借入が住宅ローンだけではないことだ。住宅の担保余力を信用に借りるホームエクイティローンも、外貨建てが9割以上を占め、残高も2兆1,860億フォリントと住宅ローン(2兆6,760億フォリント)に匹敵する。そしてローンの質を比較すると、こちらのほうが悪化している。家計はここでもバランスシート調整を余儀なくされるため、消費への下押し圧力が残ることになるだろう。

図表 6. 家計向けローンの安全性分布 (2011年6月末)

(金額: 10億フォリント)	健全 (シェア)	要注意 (シェア)	基準以下 (シェア)	懸念先 (シェア)	破綻先 (シェア)	合計
住宅ローン	3,417 (84%)	398 (10%)	165 (4%)	73 (2%)	32 (1%)	4,085
フォリント建	1,304 (93%)	56 (4%)	26 (2%)	8 (1%)	15 (1%)	1,409
外貨	2,113 (79%)	343 (13%)	139 (5%)	65 (2%)	17 (1%)	2,676
ホームエクイティ	1,545 (65%)	450 (19%)	199 (8%)	123 (5%)	61 (3%)	2,379
フォリント建	149 (77%)	13 (7%)	14 (7%)	6 (3%)	11 (6%)	193
外貨	1,397 (64%)	437 (20%)	186 (8%)	117 (5%)	50 (2%)	2,186
個人	305 (73%)	29 (7%)	14 (3%)	13 (3%)	58 (14%)	419
フォリント建	199 (73%)	14 (5%)	8 (3%)	7 (3%)	43 (16%)	272
外貨	107 (72%)	15 (10%)	6 (4%)	6 (4%)	14 (10%)	147
自動車	185 (70%)	15 (6%)	21 (8%)	8 (3%)	34 (13%)	263
フォリント建	13 (30%)	1 (1%)	1 (3%)	1 (1%)	27 (64%)	43
外貨	172 (78%)	14 (7%)	20 (9%)	8 (4%)	6 (3%)	220
その他	490 (69%)	48 (7%)	32 (4%)	65 (9%)	79 (11%)	715
合計	5,943 (76%)	941 (12%)	431 (5%)	282 (4%)	264 (3%)	7,861
フォリント建	2,155 (82%)	132 (5%)	81 (3%)	86 (3%)	176 (7%)	2,631
外貨建	3,616 (72%)	794 (16%)	330 (7%)	188 (4%)	81 (2%)	5,010

(注) 2011年6月末時点。

(資料) ハンガリー中銀

終わりに

中東欧で外貨建てローンがブームなり始めた2000年代前半、筆者も現地を訪問し、現地のエコノミスト等と意見交換することがあった。

アジア通貨危機の二の舞を心配する筆者に対し、「アジアは一方的にドルに固

定していたために、後に矛盾が拡大し、維持できなくなった。我々は経済の統合、収斂を目指しているので、状況は違う」と一蹴された。

だが、やはり為替リスクは見えなくなっただけで消えていたわけではなかった。残念ながら、アジア通貨危機の教訓は活かされなかったといえよう。

しかし、ハンガリーにとって一つ救いなのは、ハンガリーの家計債務は、ホームエクイティローンやその他ローンを加えても7兆8,610億フォリントで、可処分所得(14兆6,520億フォリント)の53%程度に留まっていることだ。過去、住宅バブル崩壊に見舞われた米国、スペインなど多くの国では100%を超えている場合が多かったことを考えると、まだ傷は浅いと言えるかもしれない。暫く消費の下押し要因になることは避けられないものの、マクロ経済全体を揺るがすような不良債権問題になる可能性は小さいのではないか。

以上

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、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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。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、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。

Copyright 2011 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2

電話: 03-3245-6934 (代) ファックス: 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>