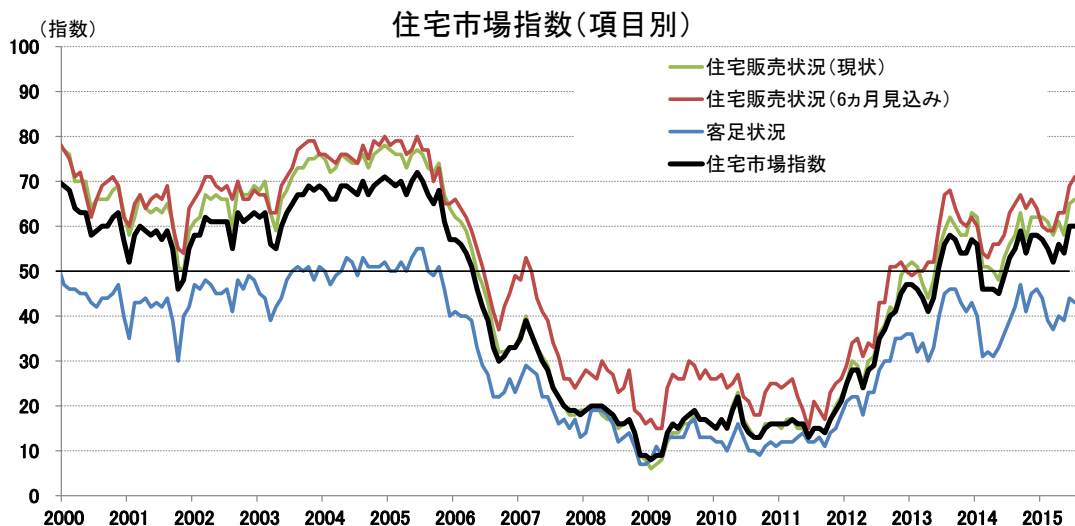


Weekly
エコノミスト・
レター米国住宅市場の動向
— 漸く本格的な回復か

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 世界経済に大きなダメージを与えた、08年の金融危機では、米住宅市場バブルの崩壊に伴う、米金融システムへのストレスが原因となった。米住宅市場は、金融危機後に暫く低迷していたが、11年以降は緩やかながら回復基調が持続している。
2. 米国住宅市場に関する指標は、概ね金融危機前の住宅ブームのピーク時から完全には回復してないことを示しているものの、住宅着工が漸く世帯数の増加ペースに追いつくなど、住宅バブルの後遺症は相当程度癒えてきたといえる。
3. また、ファニーメイやフレディマックが、初めて住宅を購入する人向けに住宅ローンの頭金について最低水準を引き下げるなどした効果もあり、住宅販売も回復に弾みがついてきた。実際、建設業者のマインドを示す住宅市場指数では、今後6ヵ月の新築住宅販売見込みの改善スピードが15年に入ってから顕著に加速している。
4. 米国では、今後政策金利の引き上げが見込まれ、住宅ローン金利の上昇等を通じて住宅市場への影響が懸念される。しかしながら、労働市場の回復持続が見込まれる中で、当面、政策金利の引上げペースは緩やかと見込まれ、住宅ローン金利の上昇幅も小幅に留まるとみられることから、住宅市場への影響は限定的であろう。

(図表1)



(注) 季調値、「良い」、「普通」、「悪い」の回答のうち、「(良い)-(悪い)+100」で計算。0~100で推移
(資料) 全米建設業協会 (NAHB) よりニッセイ基礎研究所作成

1. はじめに

日本や欧州をはじめ、世界経済に多大な影響を与えた 08 年のリーマン・ショックを契機とする米国の金融危機は、住宅市場のバブル崩壊に伴う金融システムへのストレスが原因である。米住宅市場は、リーマン・ショック前の 05～06 年に既にピークアウトしていたが、リーマン・ショックを受けて、失業率が 10%に達するなど実体経済に大きな影響が出たこともあり、住宅着工や住宅価格等の下落が大幅に加速した。

住宅市場は、リーマン・ショック後に暫く低迷が続いた後、11 年以降は漸く回復基調に入ったが、それまでの落ち込みが大きかったほか、家計のバランスシート調整に時間がかかったこともあり、回復ペースが鈍い状況が続いている。

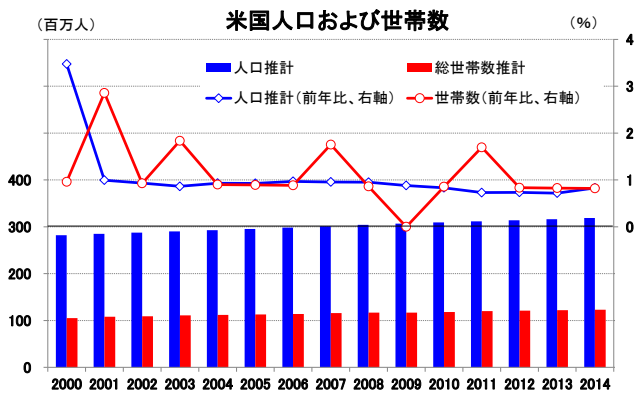
もっとも、昨年から労働市場の回復が本格化する中で、住宅市場も足元では住宅着工や住宅販売などで好調が持続するなど、ここに来て回復ペースが加速する兆候もみられている。

本稿では、米住宅市場の動向について、米住宅市場の主要な指標の回復状況を確認するほか、今後見込まれる政策金利引き上げの住宅市場への影響についても考えてみたい。

2. 主要な住宅関連指標の動向

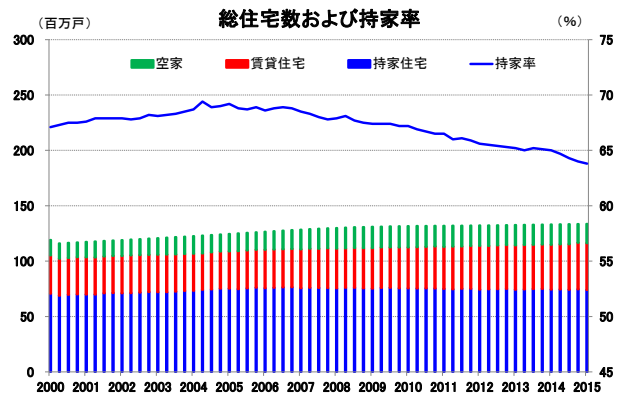
① 人口・世帯数等：世帯数は毎年 100 万超の増加。一方、持ち家率は低下が顕著

(図表 2)



(注)人口は14年12月時点推計、世帯数は15年2月時点推計。
(資料)センサス局よりニッセイ基礎研究所作成。

(図表 3)



(注)持家率は、持家住宅の居住者がいる住宅に対する割合
(資料)センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

住宅に対する需要は、大きくは人口や世帯数によって決まる。センサス局によれば 14 年の米国の人口は 3 億 2 千万人、世帯数は 1 億 2 千万世帯と推計されている (図表 2)。米国では毎年、人口、総世帯数ともに 1%程度の増加が持続しており、総世帯数は毎年 100 万を超える水準で増加している。この結果、米国では毎年新規の住宅需要が 100 万戸超発生している。

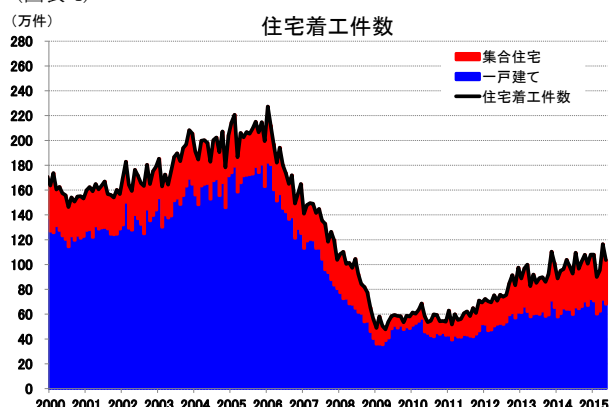
次に、ストックに当たる米国の総住宅数とその内訳をみると、15 年 1-3 月期の総住宅数はおおよそ 1 億 3400 万戸となっており、そのうち持家がおおよそ 7 千 400 万戸、賃貸が 4 千 200 万戸、空家が 1 千 700 万戸である (図表 3)。一方、総住宅数から空家を除いた住宅のうち、持家が占める割合である持家率の推移をみると、持家率は 04 年 4-6 月期に 69.4%をピークに低下基調が持続しており、15 年 1-3 月期は 63.8%に低下している。このことは、賃貸住宅に対する需要が高まっていることを示している。

② 新築住宅着工・許可件数：漸く世帯増加数並みに改善

次に、フローとして住宅着工件数（季節調整済、年率換算）の推移をみると、リーマン・ショック後には一時 50 万件を割れるなど、世帯増加数の半分程度まで落ち込む場面もみられたが、14 年後半以降は概ね世帯増加数と同水準の 100 万件超の水準が漸く定着してきた（図表 4）。一方、住宅着工の中身をみると、賃貸需要の増加に伴い、集合住宅件数の増加が顕著である。

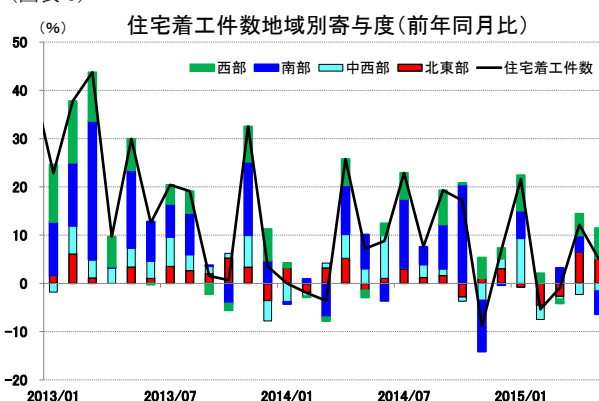
なお、住宅着工件数は 15 年初には 2 ヶ月連続で 100 万件を割り込んでいるが、これは北東部を中心に悪天候であった影響と考えられる。実際、住宅着工件数の前年同月比の地域別寄与度をみると、15 年 1 月、2 月とも北東部のマイナス寄与度が大きくなっている（図表 5）。

（図表 4）



（資料）センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

（図表 5）

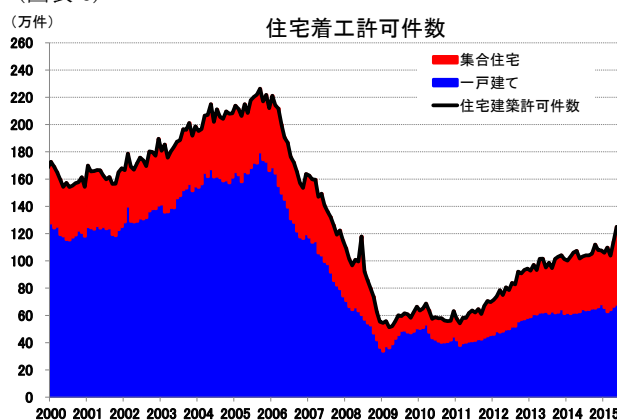


（注）季調済、前年同月比の寄与度
（資料）センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

次に、住宅着工件数の先行指標である住宅着工許可件数（季節調整済、年率換算）をみてみよう。住宅着工許可件数も住宅着工件数と同様に 11 年以降は増加基調が鮮明となっており、14 年以降は 100 万件超の水準で推移している（図表 6）。

さらに、15 年 5 月は 127.5 万件と 07 年 8 月（132.1 万件）に次ぐ水準となっており、今後の住宅着工件数の増加には弾みが付くことが予想される。

（図表 6）



（資料）センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

③ 住宅販売（新築・中古）件数：政策対応等もあり、中古住宅販売は堅調

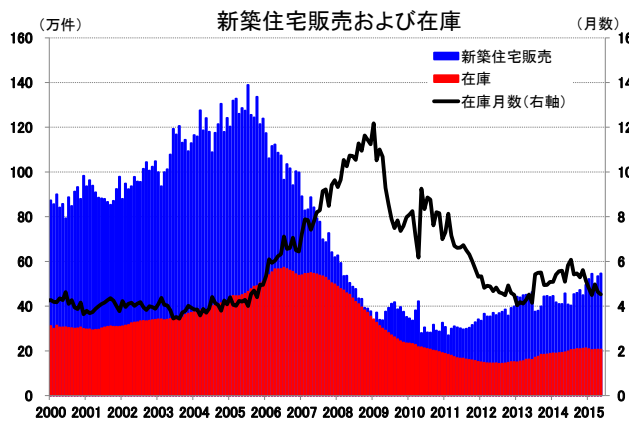
住宅販売（季節調整済、年率）は、15 年 5 月の新築住宅販売が 54.6 万件、中古住宅販売が、535 万件となった（図表 7、8）。新築住宅販売は 08 年 2 月（59.3 万件）、中古住宅販売は 07 年 3 月（546 万件）に次ぐ水準である。

米国の住宅販売の特徴として、中古住宅販売件数が新築住宅を大幅に上回っていることが挙げられる。中古住宅販売と新築住宅販売の規模を比べると、住宅販売がピークであった 05 年には 5 倍程度であったものが、足元ではおよそ 10 倍程度まで拡大している。これは、足元の新築住宅販売の水準がピーク時の 4 割弱に留まっている一方、中古住宅販売は 7 割超と、新築住宅の回復が鈍いことが原因である。住宅バブルの崩壊や金融危機に伴い新築住宅から値段の安い中古住宅に需要が

シフトしていることが分かる。

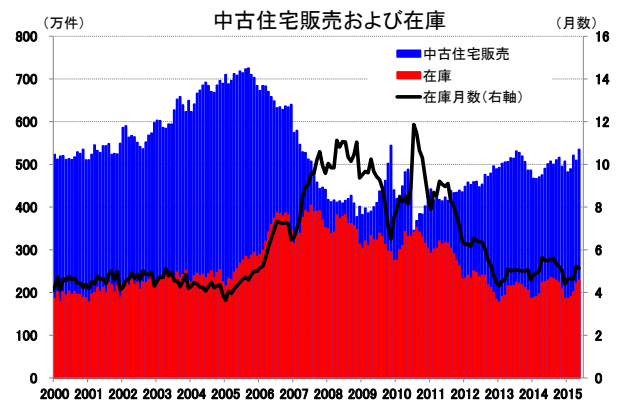
一方、15年5月の中古住宅販売では、初めて住宅を購入する人の割合が32%と、12年9月以来の高さとなった。連邦住宅抵当公庫（ファニーメイ）、および連邦住宅金融抵当公庫（フレディマック）は、14年12月より両社の信用基準を満たす住宅購入者のうち、初めて住宅を購入する人向けに住宅ローンの頭金の最低水準を従来の5%から3%に引き下げる制度¹を開始した。これは、住宅ローン支払い能力のある人に対して住宅購入のハードルを下げることを狙ったものだが、これらの効果が出たとみられる。さらに、米連邦住宅局（FHA）も15年1月より、住宅ローン保険料の50bpsの引き下げを実施している。FHAの措置は、初めて住宅を購入する人だけを対象にしている訳ではないが、同局はこの措置に伴い、今後3年間で初めて住宅を購入する人が25万人増加すると試算しており、FHAの保険料引き下げも新規の住宅購入を促しているとみられる。

（図表7）



（資料）センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

（図表8）



（資料）センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

④ 住宅価格：住宅購入し易い穏やかな価格上昇が持続

米国の住宅価格の代表的な指標としては、米国連邦住宅金融局（FHFA）が公表するFHFA住宅価格指数と、格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ社が公表するケース・シラー住宅価格指数がある。両指数ともに、同一物件で複数回取引されたサンプルだけを用いて、価格指数を推計する「リポートセールス価格法」を用いている。しかし、前者はファニーメイ、フレディマックの住宅ローン審査を通過した物件だけが対象となっており、高額物件が含まれない一方、後者は高額物件や信用力の低い住宅ローンの物件も含まれるなど、より幅広い物件が対象となっている所に特徴がある。

さて、住宅価格の水準をみると²、両指数ともに06年から07年にかけてピークをつけた後、11年にボトムをつけているが、ピークからの下落率はFHFA価格指数がおよそ21%、ケース・シラー価格指数では、それより少し大きくおよそ26%となっている（図表9）。さらに、両指数ともに足元まで住宅価格の上昇基調が持続しており、ピークからは低い水準に留まっているものの、ケース・シラー価格指数がおよそ7%、FHFA価格指数に到ってはおよそ2%下落の水準まで下落幅は縮小している。

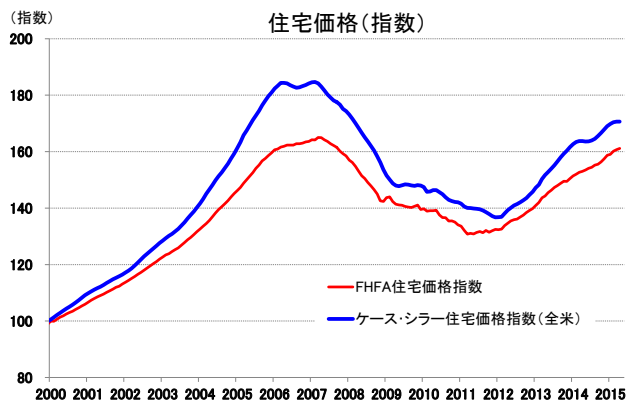
次に、住宅価格変動のスピードをみると、住宅価格（季節調整前、前年同月比）は08年に両指

¹ ファニーメイでは MyCommunityMortgage プログラム、フレディマックでは、HomePossible プログラムと呼ばれている。

² FHFA 価格指数は、2000年1月の水準を100になるように調整。

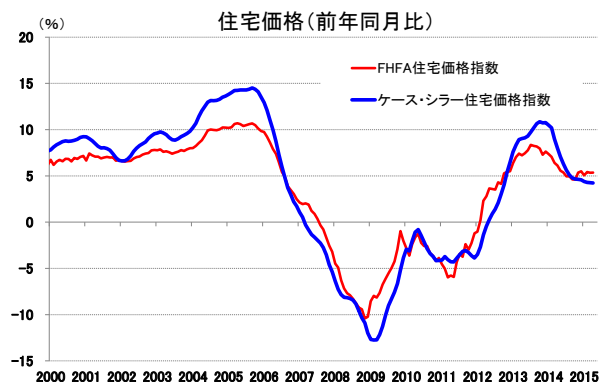
数ともに2桁を超えるマイナスとなった後、13年にはFHFA価格指数が1桁台後半、ケース・シラー価格指数では10%を超えるなど、急激な上昇となった。あまりに住宅価格上昇のスピードが早い場合には、住宅購入予定者にとっては購入し難くなることが考えられる。その点、足元では両指数ともに4~5%程度で安定してきており、住宅価格上昇のスピードは穏やかになっている。

(図表 9)



(注) FHFA、ケース・シラー住宅価格指数とも2000年1月=100
(資料) FHFA、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスよりニッセイ基礎研究所作成

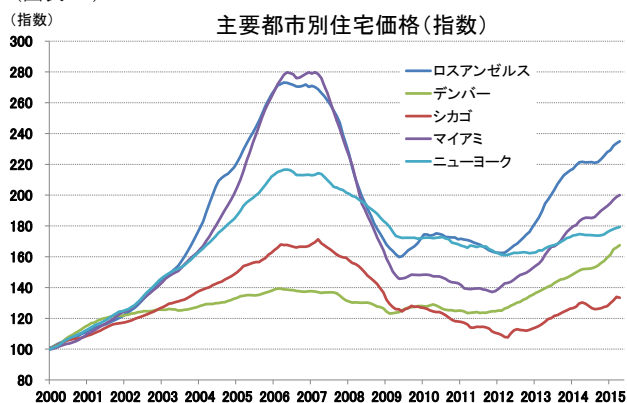
(図表 10)



(注) FHFA、ケース・シラー住宅価格指数とも原数値の前年同月比
(資料) FHFA、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスよりニッセイ基礎研究所作成

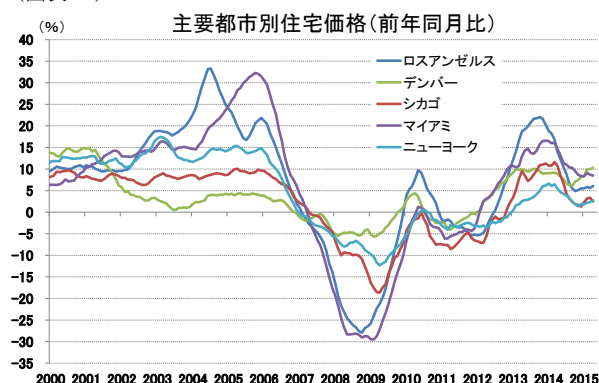
さらに、ケース・シラー住宅価格指数について、住宅価格の水準と前年同月比変化率を主要都市毎にみると、都市によってその水準や動きに大きなバラつきがあることが分かる(図表 11、図表 12)。ロスアンゼルスとマイアミの住宅価格が大きく変動する一方、デンバーでは安定している。また、これらの都市の多くは未だ06~07年のピークを下回っており、マイアミでは3割近い下落になっているものの、デンバーでは前回高値を上回っている。

(図表 11)



(注) 季節調整済、2000年1月=100
(資料) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスよりニッセイ基礎研究所作成

(図表 12)



(注) 原数値、前年同月比
(資料) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスよりニッセイ基礎研究所作成

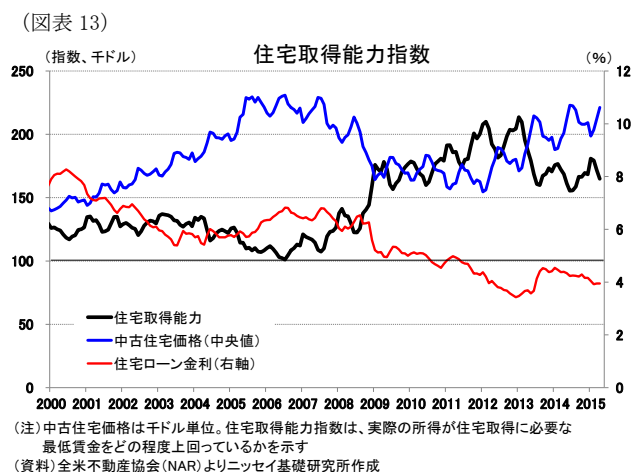
⑤ 住宅取得能力指数：住宅ローン金利の上昇幅が小幅なら住宅取得に問題なし

ここまで、住宅販売や価格などの状況についてみてきた。今後の住宅需要を占う上では、住宅価格や住宅ローン金利で決まる住宅ローンの月々の返済額が所得に対してどの程度の負担となるかをみることも重要である。これらを見る上では全米不動産協会(NAR)が公表している住宅取得能力指数が参考となる。この指数は中古住宅価格や住宅ローン金利から住宅ローン元金支払い額

を試算し、無理なく住宅ローンが支払える所得水準³（住宅取得のための最低所得水準）と、実際の所得水準を比較するものである。すなわち、実際の所得水準が最低所得水準を上回る（同指数が100を超える）場合には、住宅取得に必要な最低水準を上回る所得を得ているとみなすものである。同指数は、住宅価格や住宅ローン金利の低下、所得の増加によって上昇（改善）する。

実際の住宅取得能力指数をみると、住宅価格が高騰し、住宅ローン金利が今より高かった06年には100近辺まで低下しており、所得の余裕がほとんどなかったことが分かる（図表13）。その後、住宅価格および住宅ローン金利の低下に伴い、12～13年にかけて同指数は一時200を超える水準まで上昇し、足元では住宅価格の上昇もあって幾分低下しているものの、それでも160程度に留まっており、住宅取得が十分可能な所得水準であることが分かる。

次に、今後所得が変わらないと仮定した場合に、住宅価格や住宅ローン金利の変動によって、どの程度指数が変動するか試算を行った（図表14）。これをみると、住宅ローン金利が現状から1%程度上昇し、住宅価格も現状から15%上昇したケースであっても、同指数は127.5と住宅取得に必要な最低所得を3割近く上回っているほか、2000年からリーマン・ショック前までの平均（122.9）も上回っている。このため、仮にFRBが政策金利を引き上げたとしても住宅ローン金利の上昇幅が小幅であれば住宅市場への影響も住宅ローンの負担面からは限定的であると考えられる。



(図表14)

住宅取得能力指数シミュレーション

| | | 住宅ローン金利 | | | | |
|------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | | 現状 | +0.25% | +0.50% | +0.75% | +1.00% |
| 住宅価格 | 現状 | 164.9 | 160.1 | 155.4 | 150.9 | 146.6 |
| | 5%上昇 | 157.1 | 152.4 | 148.0 | 143.7 | 139.7 |
| | 10%上昇 | 149.9 | 145.5 | 141.3 | 137.2 | 133.3 |
| | 15%上昇 | 143.4 | 139.2 | 135.1 | 131.2 | 127.5 |

⑥ センチメント：建設業者、消費者ともにマインドは非常に良い

最後に、住宅建設業者と、消費者のセンチメントをみてみよう。建設業者のセンチメントを示す指標には住宅市場指数がある。これは、全米住宅建設業協会（NAHB）が建設業者に対して、①足元の new 住宅販売状況、②今後6ヵ月の new 住宅販売状況見込み、③客足動向、の各項目について回答してもらい、指数化したものである。住宅市場指数は0から100の範囲で変動し、数値が高いほどセンチメントが良好であることを示している。

足元の住宅市場指数は、7月まで2ヵ月連続で60となっており、05年11月（61）に次ぐ10年ぶりの高水準となっている（前掲図表1）。指数の中身をみると、客足については改善がもたついているものの、new 住宅販売状況、とくに今後6ヵ月の販売見込みは15年に入ってから改善スピードが加速している。ここでも、前述のファニーメイ、フレディマック、FHAなどの住宅購入を促すための対応が奏功している可能性が示されている。

³ 無理なく住宅ローンを払える所得水準として、住宅ローン支払額が25%以内となる所得を想定している。

次に、住宅購入に関する消費者のセンチメントをみてみよう。ミシガン大学は、住宅購入環境指数（現在が住宅の買い時と考えるか）を公表している。同指数をみると、足元は、160 近辺で推移しており、買い時と回答した割合は、およそ 8 割に上るなど、住宅購入意欲が強いことが分かる（図表 15）。この背景として、労働市場の回復に伴い、雇用不安が後退していることが指摘できる。同大学は、1 年後の失業率見込みについても調べており、同指数は足元で 100 を超えた水準で推移している。これは失業

率が下げるとみている人が上がるとみている人より多いことを示している。さらに、同指数は過去と比べても、高い水準となっており、雇用不安の後退が住宅に対する強い需要の一因と見込まれる。

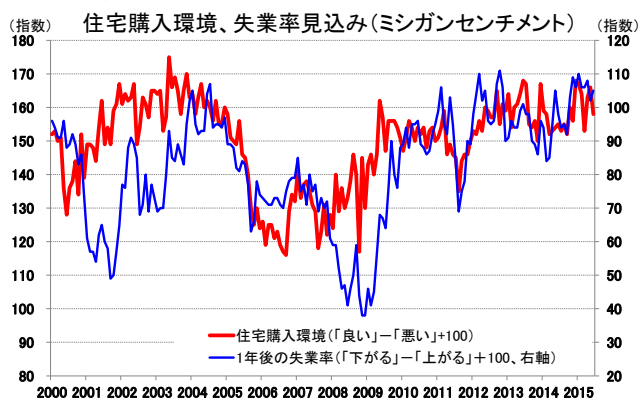
3. 今後の見通し

これまで、住宅市場に関する主要な経済指標を確認した。住宅市場は金融危機後に大幅な落ち込みからの回復過程にあり、住宅着工件数の伸びが世帯増加数の伸びに近い水準まで回復するなど、漸くバブルの後処理に一定の目処がたってきたように見える。住宅需要は労働市場、住宅価格、住宅ローン金利などにより左右されるが、足元の状況は住宅市場に追い風となっていると考えられる。さらに、ファニーメイなどにより 14 年末から 15 年初に実施された住宅取得を促すための対策も一定程度効果がみられるようだ。

米国では 15 年内の政策金利上げが見込まれており、住宅ローン金利の上昇を通じた住宅市場への影響が懸念される。しかしながら、政策金利の上げは消費マインドなどに影響する可能性はあるものの、FRBは金利上昇ペースが緩やかであることを強調しており、住宅ローン金利の上昇幅が小幅に留まれば住宅市場への影響が限定的とみられる。

このため、住宅市場の改善は政策金利の引上げ後も持続することが見込まれる。

（図表 15）



（注）季節調整前
（資料）ミシガン大学よりニッセイ基礎研究所作成

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。