

アメリカの商業用不動産市場の動向

FRBは中小銀行のリスク集中を懸念



金融研究部 客員研究員 小林 正宏
m-kobayashi@nli-research.co.jp



こばやし・まさひろ
88年 住宅金融公庫（現住宅金融支援機構）入社
96年 海外経済協力基金マニラ事務所駐在、02年米国ファニーメイ派遣
23年 ニッセイ基礎研究所
著書に『通貨で読み解く世界経済』（共著）、『通貨の品格』等。
早稲田大学大学院経営管理研究科非常勤講師、日本不動産学会正会員

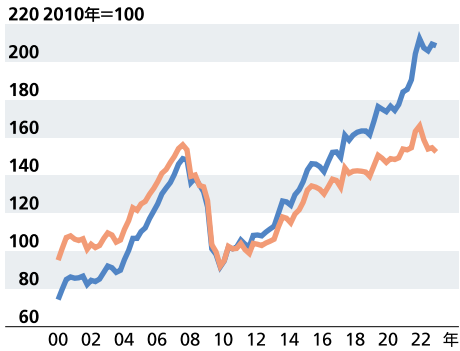
1— アメリカの商業用不動産価格動向

連邦準備制度理事会（FRB）は、2023年5月に公表した「金融安定性報告書」の中で、アメリカの商業用不動産（Commercial Real Estate、以下「CRE」と略）市場の動向について懸念を表明した。CRE価格指数は名目値ではほぼ横ばい、実質値ではやや下落気味となっている【図表1】。

【図表1】アメリカのCRE価格指数

出所：BIS（原典はCoStar Group, Inc）等をもとにニッセイ基礎研究所が作成

■ 名目 ■ 実質



同報告書によれば、特に中心市街地のオフィスの市況が弱く、テレワークが普及し、コロナ禍が収束した後もそれに慣れた一部の労働者が入社しなくなったことが要因の一つとされる。

2— CREに対する金融機関の動向

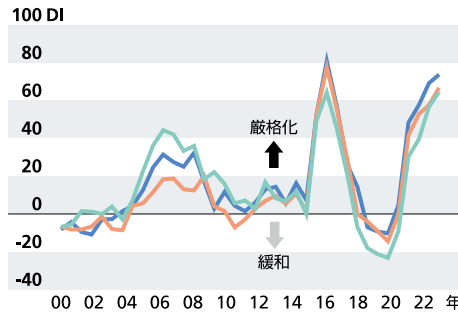
FRBの調査によれば、CREに対する融資審査基準は大きく厳格化しており【図表2】、資金需要についても減退しているとされている。

同報告書では、2022年第4四半期末時点のアメリカのCREの市場規模は23.796兆ドルとされており、CREに対する融資等については、残高が3.57兆ドルで、うち2.17兆ドルを銀行部門が占めている。

【図表2】CREへの融資基準DI

出所：FRBをもとにニッセイ基礎研究所が作成

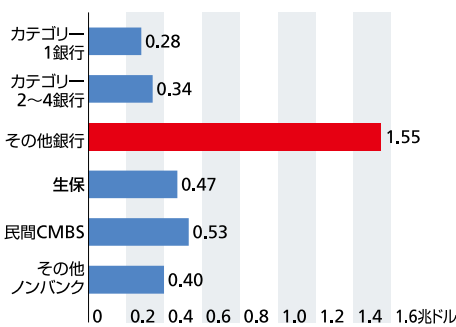
■ Construction and land development
■ Nonfarm nonresidential
■ Multifamily



銀行部門の総資産28.5兆ドルと比較すればCRE向けのエクスポージャーはそれほど大きくはないが、「その他銀行」に分類される中小銀行はCRE向け融資残高が1.55兆ドルあり、総資産7.4兆ドルに対する比率は2割を超える【図表3】。

【図表3】CREに対するエクスポージャー (2022年第4四半期末)

出所：FRBをもとにニッセイ基礎研究所が作成

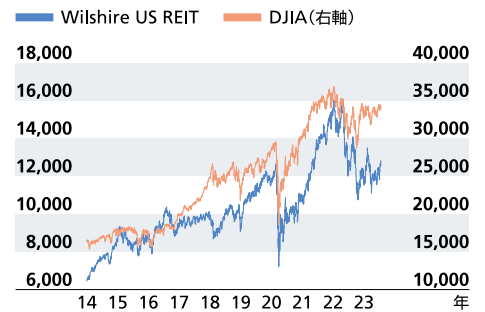


3— REIT市場の動向

REIT（不動産投資信託）の価格は2022年以降、下落が顕著となっており、ダウ工業平均株価と比較しても、高値圏からの下落が大きく、戻りも鈍い【図表4】。利上げの影響が不動産部門により重くのしかかっていることを示唆している。

【図表4】REITと株価の推移

出所：セントルイス連銀（Wilshire Associates, Wilshire US Real Estate Investment Trust Total Market Index (Wilshire US REIT) [WILLREITIND]、及びS&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones Industrial Average [DJIA]、retrieved from FREDをもとにニッセイ基礎研究所が作成



4— 結びにかえて

アメリカのCRE市場については、直ちに金融システムに甚大な影響を及ぼす可能性は低いものの、注視が必要であろう。CREの価格動向は地域経済の状況をより敏感に反映することから、ある地域では全米平均と比較して相当な程度で下落するリスクがあり、また、そのような地域を地盤とする小規模な金融機関の経営には致命的なダメージとなる可能性はある。

2023年6月28日にFRBはストレステストの結果を発表し、国内CRE価格は40%下落することを想定した厳しい逆境シナリオ下での損失は5,410億ドルに達するものの、それに耐えうる十分な資本を有しているとされたが、対象は大手行のみである。

いずれにしても、FRBはCRE向け融資のパフォーマンスの監視を強化し、特にCREが集中している金融機関の検査手続きも拡大していることから、今後、それらの結果を踏まえ、半年ごとの金融安定性報告書にどのように記載されるか、また、FRB幹部が随時どのような発言をするか、注視される。