

Weekly
エコノミスト・
レター

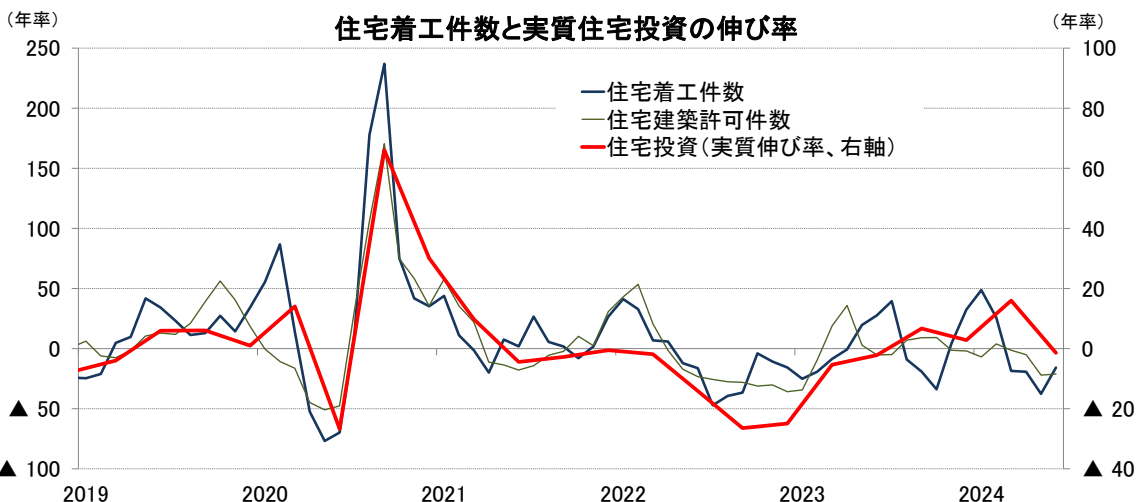
住宅市場が足元減速

ー住宅ローン金利、住宅価格上昇が住宅需要の重石。ただし、今後の住宅ローン金利低下は追い風に

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

1. 実質GDPにおける住宅投資は24年4-6月期が前期比年率▲1.4%（前期：+16.0%）と4期ぶりにマイナス転換。住宅着工件数（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比年率）は戸建ての不振もあって▲15.7%と2桁のマイナス。先行指標である着工許可件数も同▲21.2%と当面は軟調が続く見通し。
2. 住宅ローン金利が高止まりする中、住宅価格の上昇が持続。中古住宅在庫の不足が住宅価格を押し上げる構図。これらの結果、住宅取得能力指数は月々の住宅ローン支払い額が収入の27%近くに達するなど、住宅取得のハードルが上がっており、住宅需要は低迷。
3. 住宅販売件数は住宅ローン金利の上昇に伴う中古住宅売却の減少に伴い中古住宅販売の不振が続く一方、新築住宅販売は減少も低下幅は中古住宅に比べて限定的。
4. 住宅ローンの延滞率は幾分上昇に転じているものの、堅調な雇用環境や住宅価格の上昇を反映して依然として低水準を維持。
5. 足元で住宅取得のハードルが上がっているほか、住宅購入センチメントは今が住宅の買い時と回答する割合は低迷しており、当面は住宅需要の回復が難しい状況。ただし、足元で中古住宅在庫が増加に転じているほか、FRBの利下げ開始に伴う住宅ローン金利の低下も見込めることから、中期的には住宅市場は回復に転じることが予想される。

(図表1)



(注)住宅着工件数、住宅建築許可件数は3ヵ月移動平均後の3ヵ月前比年率

(資料)センサス局、BEAよりニッセイ基礎研究所作成

(着工・建築許可：月次、住宅投資：四半期)

1. はじめに

米国の住宅市場は実質GDPにおける住宅投資が24年4-6月期に4期ぶりにマイナス成長に転じたほか、住宅着工・許可件数の減少、住宅販売件数が中古、新築ともに軟調となるなど足元で住宅需要の低下がみられている。

住宅需要が弱い要因として、住宅ローン金利が高止まりする中、住宅価格の上昇が持続し住宅取得のハードルが上がったことが挙げられる。

また、住宅価格上昇の背景として、住宅ローン金利の上昇が住宅の買い替え需要を低下させ、中古住宅販売の不足が住宅需給を逼迫させていることがある。

本稿では主要な住宅関連指標で住宅市場が足元減速している状況を確認した後、今後の見通しについて論じている。結論から言えば、住宅取得のハードルが上がっているほか、住宅購入センチメントの回復が鈍い中で当面は住宅需要の回復が厳しい状況が続くと予想される。ただし、FRBの利下げ開始に伴う住宅ローン金利の低下が見込めることから、中期的には住宅ローン金利の低下を追い風に住宅市場は回復に転じるだろう。

2. 住宅ローン金利や住宅価格の上昇から住宅需要は低下

（住宅投資、住宅着工・許可件数）住宅投資は4期ぶりマイナス、住宅着工・許可件数は大幅減少

実質GDPにおける住宅投資は24年4-6月期が前期比年率▲1.4%（前期：+16.0%）と2桁の伸びとなった前期の反動もあって4期ぶりにマイナス成長に転じた（前掲図表1）。住宅投資が減少した要因は、主に住宅建設が前期比年率▲5.0%（前期：+10.0%）と前期からマイナスに転じたことによる。住宅建設の内訳では集合住宅が▲3.2%（前期：▲8.0%）とマイナス幅が縮小したものの、3期連続のマイナスとなったほか、戸建てが▲5.6%（前期：+17.0）と前期の2ケタのプラスから5期ぶりにマイナスに転じたことが大きい。

一方、住宅着工件数（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比）は24年6月が年率▲15.7%と2桁のマイナスとなった（前掲図表1）。このうち、2戸以上の集合住宅が▲3.8%のマイナスとなった一方、戸建てが▲19.4%と23年1月以来のマイナス幅となり戸建ての減少が顕著となっている。戸建ての不振は後述する戸建て住宅販売に関する建設業者センチメントを示す住宅市場指数が24年4月以降に悪化が続いていることと符号する。

さらに、住宅着工件数の先行指標である住宅着工許可件数（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比）は6月が▲21.2%の大幅なマイナスとなっており、当面着工件数の軟調が続く見通しとなっている。許可件数の内訳をみると、戸建てが▲20.5%、集合住宅が▲22.4%といずれも2桁のマイナスとなっている。

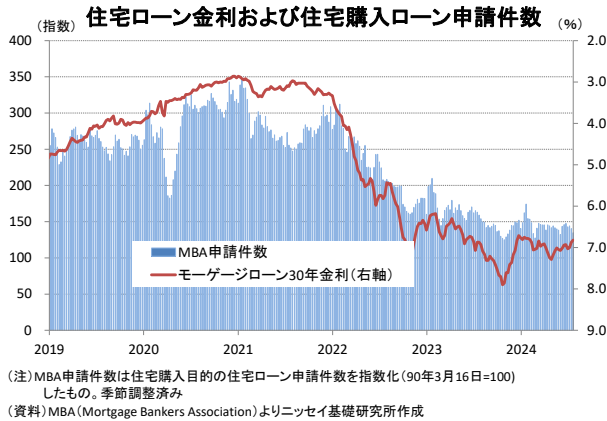
（住宅ローン金利、住宅価格）住宅ローン金利は高止まり、住宅価格は価格上昇が持続

住宅市場の不振は住宅ローン金利が高止まりしていることが大きい。住宅ローン金利（30年固定金利）は20年12月の3%弱から23年10月に一時8%近辺と2000年8月以来の水準に上昇した（図表2）。その後は低下に転じたものの、足元でも6.8%とコロナ禍前の3%台後半を大幅に上回っている。

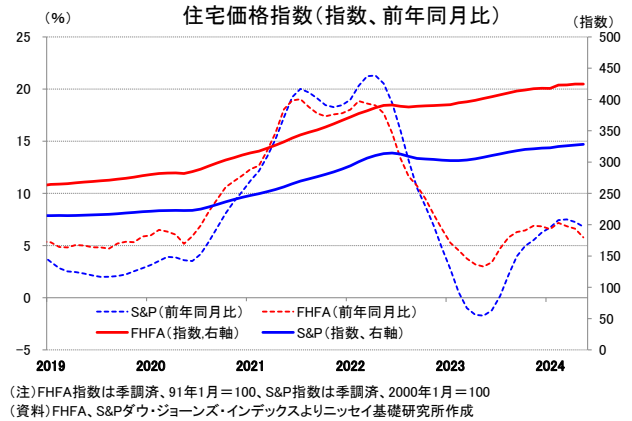
また、住宅ローン金利の上昇に伴って住宅購入のための住宅ローン申請件数は21年1月の350弱から23年10月に一時125台と1995年以来の水準に低下した。その後は住宅ローン金利の低下

で幾分持ち直しているものの、足元でも 135 弱と底這いが続いており、住宅需要が弱いことを示している。

(図表 2)



(図表 3)



一方、住宅ローン金利の上昇にも関わらず、住宅価格の上昇が続いている。主要 20 都市の価格動向を示す S&P コアロジック・ケース・シラー住宅価格指数は前年同月比では 24 年 5 月が+6.8%と 24 年 3 月の+7.5%から 2 ヶ月連続で低下しており、上昇ペースは鈍化しているものの、住宅価格の水準としては史上最高値の更新が続いている (図表 3)。

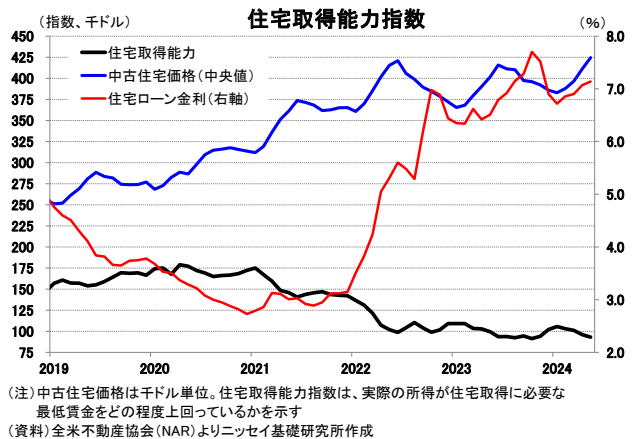
また、全米規模の住宅価格動向を示す米国連邦住宅金融局 (FHFA) も同様に 24 年 5 月の前年同月比が 5.8%と 24 年 2 月の+7.2%から 3 ヶ月連続で低下しているものの、こちらも価格指数は史上最高を更新しており、住宅価格の上昇に歯止めがかかっていない。

(住宅取得能力) 所得対比で住宅購入のハードルは高い

住宅ローン金利や住宅価格の上昇に伴い住宅取得のハードルは上がっている。中古住宅を取得する際の住宅ローン返済額と所得を比べた住宅取得能力指数は 24 年 5 月が 93.1 と 23 年 10 月以来の水準に低下したほか、2 ヶ月連続で 100 を下回った (図表 4)。

住宅取得能力指数の算出では平均的な戸建ての中古住宅を頭金 20%で 30 年固定の住宅ローンで購入した場合の月々の住宅ローン支払い額と家族収入の 25%水準を比べて指数化されており、住宅取得能力指数が 100 を割れるのは月々の住宅ローン支払い額が収入の 25%を超えていることを示す。実際に、5 月の住宅ローン返済額は 2,291 ドルと収入に対する比率は 26.9%となった。

(図表 4)



(住宅販売件数) 中古住宅販売は販売在庫不足から低迷、新築住宅の減少幅は中古販売より限定的

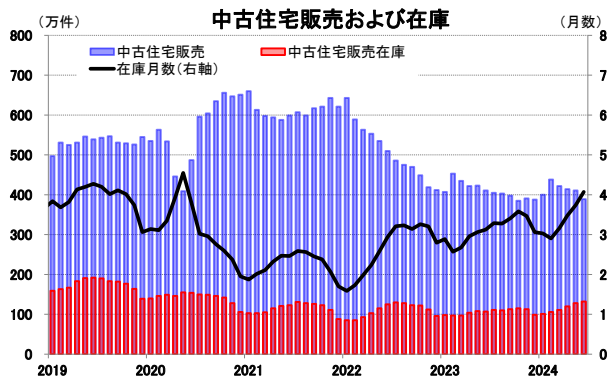
住宅販売のおよそ 8 割を占める中古住宅販売件数 (季節調整済、年率換算) は 24 年 6 月が 389 万件と 4 ヶ月連続で減少した (図表 5)。件数としては 2010 年以降で 3 番目に低い水準となっており、足元で中古住宅件数は非常に低調となっている。

一方、中古住宅販売在庫件数を販売件数と比較した在庫月数は4.1ヵ月と24年2月の2.9ヵ月からは増加基調が続いており、20年5月以来の水準に回復した。これは中古住宅販売在庫が史上最低に中古住宅販売在庫件数（未季調）は6月が132万件と23年12月の99万戸を底に持ち直していることを反映している。ただし、6月としては1982年の統計開始以来4番目の低水準となっており、引き続き中古販売在庫が大幅に不足している状況が続いていると言えよう。

在庫水準が低位に留まっている要因としては、住宅ローン金利がコロナ禍前の水準を大幅に上回って高止まりしていることである。これにより、住宅保有者が住宅を売却して買い替える場合に既存の住宅ローン金利から借り換え後の住宅ローン金利水準が上昇することが生じる。この結果、多くの住宅保有者が住宅売却を躊躇することにより、中古住宅の供給が減少する状況が続いている。

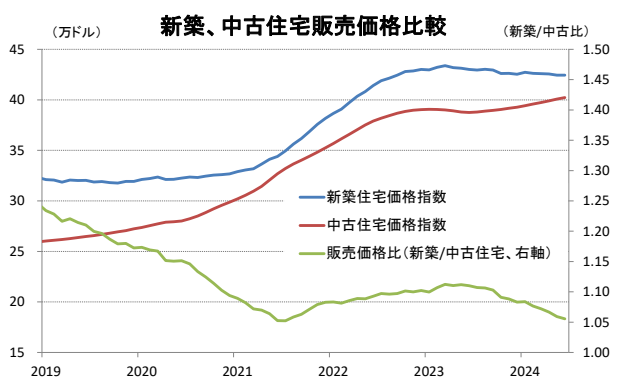
実際に中古住宅需給の逼迫は新築住宅に比べて中古住宅の価格を上昇させている。中古住宅と新築住宅の販売価格（中央値）を比較すると、新築住宅が23年3月をピークに頭打ちとなっている一方、中古住宅価格は増加基調が持続している（図表6）。この結果、新築住宅に対する中古住宅の価格比率は23年夏場以降低下が続いており、新築住宅に対して中古住宅価格が割高になっていることが分かる。

(図表 5)



(注)季節調整済み
(資料)全米不動産協会よりニッセイ基礎研究所作成

(図表 6)

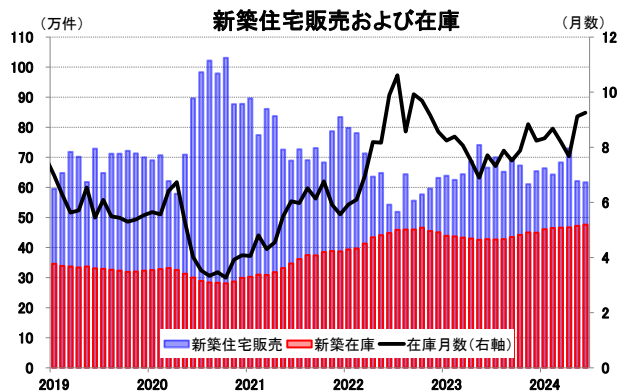


(注)新築、中古住宅ともに中央値(未季調)の12ヵ月移動平均
(資料)センサス局、NARよりニッセイ基礎研究所作成

次に新築住宅販売件数（季節調整済、年率換算）をみると、24年6月が61.7万件と2ヵ月連続で減少したほか、23年11月以来の水準となった（図表7）。このため、中古住宅が2010年以来の最低水準に低下した一方、新築住宅は概ねコロナ禍前の18年以来の水準に留まっており、中古住宅に比べて販売の落ち込みが限定的に留まっている。

また、新築住宅販売在庫件数（未季調）は6月が47.6万件となり、08年2月以来の水準に増加した。新築住宅販売在庫件数を販売件数と比較した販売月数も6月が9.3ヵ月と適性水準とされる6ヵ月を大幅に上回り22年10月以来の水準に増加した。この結果、中古住宅とは対照的に新築住宅在庫がだぶついていることを示している。

(図表 7)

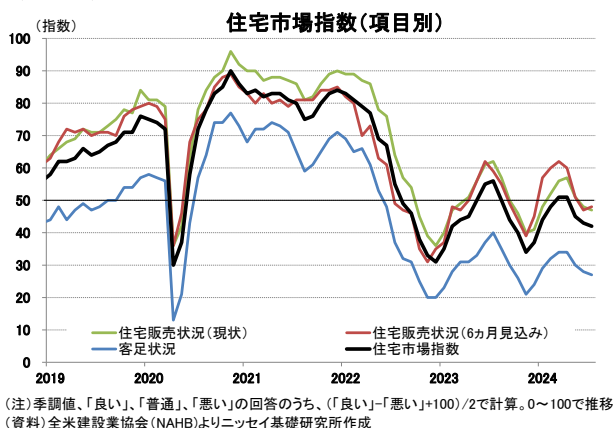


(注)季節調整済み
(資料)センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

一方、戸建て住宅販売に関する建設業者のセンチメントを示す住宅市場指数は24年7月が42と24年4月の51から3ヵ月連続で低下し、好不況の境となる50も3ヵ月連続で下回った(図表8)。このうち、6月の住宅販売現況が47、客足が27と3ヵ月連続で低下したものの、今後6ヵ月の販売見込みは48と依然として50を下回っているものの、4ヵ月ぶりに上昇した。

これに対して、住宅市場指数を集計している全米住宅建設業協会(NAHB)のハリス会長は「インフレデータが緩和の兆しを見せていることから、建設業者は今年後半に住宅ローン金利が徐々に低下し、新築住宅販売が上向くことを予想している」とコメントしており、建設業者が今後の住宅ローン金利の低下が新築住宅販売に追い風となることを期待して状況を示唆した。

(図表8)



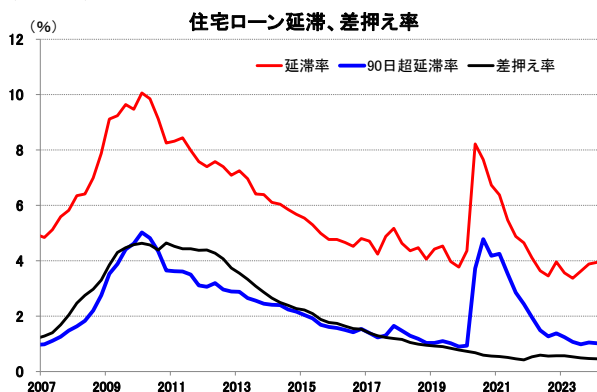
(注) 季調値。「良い」、「普通」、「悪い」の回答のうち、「良い」-「悪い」+100)/2で計算。0~100で推移(資料)全米建設業協会(NAHB)よりニッセイ基礎研究所作成

(住宅ローン) 延滞率は安定、銀行の貸出基準は緩和が継続

住宅ローン債権の質(クレジット)をみると、延滞率は24年1-3月期が3.94%と統計開始(1979年)以来の最低水準となった23年4-6月期の3.37%からは上昇したものの、依然としてコロナ禍前の水準を下回って安定している(図表9)。また、深刻な延滞率を示す90日超の延滞率は1-3月期が1.02%と23年7-9月期の0.98%から小幅上昇したものの、23年10-12月期の1.05%から小幅低下するなど低位安定しており大幅に上昇する兆しはみられない。これは、雇用環境が堅調となっていることに加え、住宅価格の上昇などが要因と考えられる。

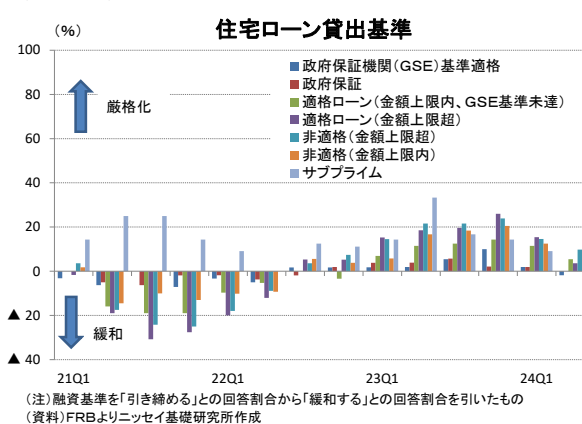
一方、銀行の融資担当者調査はシリコンバレー銀行破綻の影響などもあって、住宅ローンの貸出基準が23年4月調査で大幅に厳格化されたほか、23年10月調査まで厳格化がみられた(図表10)。しかしながら、それ以降の調査では貸出基準を緩和する動きが続いており、銀行の慎重な融資姿勢が住宅需要に影響する可能性は低いとみられる。

(図表9)



(注) 延滞率は季節調整値、差押え率は原数値、住宅ローン全体に占める割合(資料)米抵当銀行協会(MBA)よりニッセイ基礎研究所作成

(図表10)



(注) 融資基準を「引き締める」との回答割合から「緩和する」との回答割合を引いたもの(資料)FRBよりニッセイ基礎研究所作成

3. 今後の見通し

これまでみたように住宅ローン金利や住宅価格の上昇が住宅取得のハードルを上げており、住宅販売などの住宅需要は低下している。

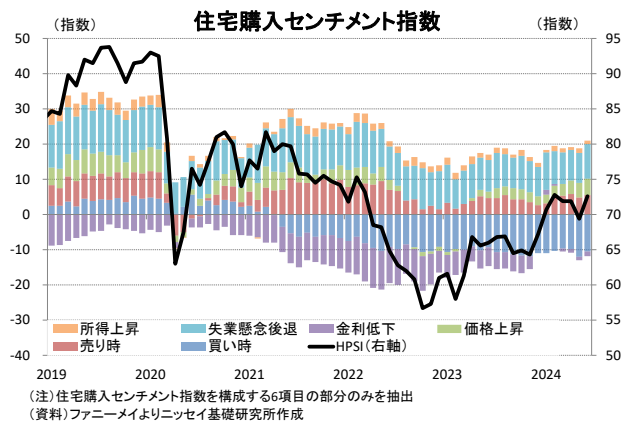
また、連邦住宅抵当公庫（ファニーメイ）が公表している住宅購入センチメント指数は24年6月が72.6と22年10月につけた56.7からは回復基調が持続している（図表11）。しかしながら、21年6月以来の水準に留まっており、コロナ禍前の90台前半を大幅に下回っており、購入意欲が低いことが窺われる。

とくに、同指数の中でも、今が住宅の「買い時」項目が指数全体を押し下げているのが分かる。実際に、今が買い時と回答した割合は統計開始（2010年）以来最低となった24年5月の14%から増加したものの、6月も19%に留まっているほか、今が買い時でないとの回答割合が81%に上るなど、多くの人々が住宅購入を躊躇っていることを示している。

このため、前述の住宅取得能力指数の低下も踏まえると住宅購入センチメント指数が早期に大幅な回復を示す可能性は低く、当面は住宅需要の回復は難しいことが予想される。

ただし、足元で中古住宅在庫が増加に転じており、中古住宅在庫需給が緩和する兆候がみられるほか、FRBの利下げを開始に伴い今後は住宅ローン金利の低下が見込めるため、中期的には住宅ローン金利の低下を追い風に住宅市場は回復に転じることが予想される。

（図表11）



（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はありません。