

Weekly
エコノミスト・
レター

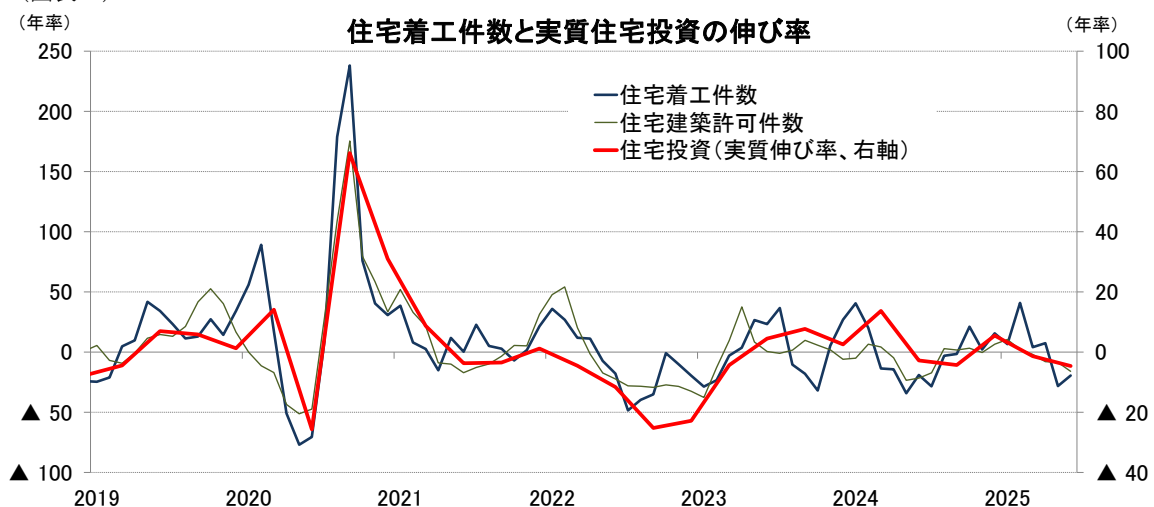
低迷が続く米住宅市場

ー住宅ローン金利の高止まりから、当面住宅市場の本格回復は見込み難い

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25年4-6月期が前期比年率▲4.6%と過去6四半期のうち、4四半期でマイナス成長となり、住宅市場は低迷。住宅着工件数の先行指標である許可件数（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比年率）も6月が▲15.6%と2桁のマイナスとなっており、当面は軟調が続く可能性を示唆。
2. 住宅市場の不振は住宅ローン金利と住宅価格の上昇に伴い、住宅取得能力指数の低下にみられるように住宅取得のハードルが上がっていることが要因。
3. 住宅販売件数は中古、新築ともに低調。一方、中古住宅販売在庫が増加してきており、中古住宅販売需給の緩和を通じて中古住宅価格の上昇を抑制する可能性。
4. 住宅購入センチメントは金利低下観測の後退や失業懸念などを背景に低調。また、トランプ政権の関税引き上げによる住宅建設コスト上昇や、厳格な移民政策に伴う労働力不足の深刻化は住宅着工の重石になる見通し。
5. 一方、7月4日に成立した減税・歳出法（OB B B A）では低所得者用住宅税額控除の拡充などが低取得者向け賃貸住宅建設の追い風となる可能性。ただし、OB B B Aによる財政悪化懸念を背景に住宅ローン金利の高止まりは長期化するとみられ、当面住宅市場の本格的な回復は見込み難いだろう。

(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

米国の実質GDPにおける住宅投資は25年4-6月期に前期比年率▲4.6%と過去6四半期のうち、4四半期でマイナス成長となるなど、住宅市場は低迷している。また、住宅着工件数の先行指標である着工許可件数は足元で2桁のマイナスとなっており、当面は軟調が続く可能性を示唆している。

住宅市場の不振は住宅ローン金利と住宅価格の上昇に伴い住宅取得能力指数の低下にみられるように住宅取得のハードルが上がっていることが要因である。

住宅販売件数は中古、新築住宅ともに低調な状況が続いている。一方、中古住宅在庫が増加してきており、中古住宅販売需給の緩和を通じて中古住宅価格の上昇を抑制する可能性がある。

本稿では足元の住宅市場の動向を確認した後、今後の見通しについて論じている。住宅市場の本格的な回復のためには住宅ローン金利の大幅な低下が不可欠だが、FRBによる利下げ継続が見込まれているものの、OBBAによる財政悪化懸念を背景に住宅ローン金利の高止まりは長期化するとみられ、当面の住宅市場の本格的な回復は見込み難いだろう。

2. 住宅ローン金利や住宅価格の上昇を背景に住宅市場は低迷

（住宅投資、住宅着工・許可件数）住宅投資は減少、許可件数は当面軟調が続く可能性を示唆

実質GDPにおける住宅投資は25年4-6月期が前期比年率▲4.6%（前期：▲1.3%）となり、24年1-3月期からの6四半期のうち、4四半期でマイナス成長となった（前掲図表1）。住宅投資がマイナス成長となった主な要因は、住宅建設が前期比年率▲10.2%（前期：▲2.7%）と前期から大幅にマイナス幅が拡大したことによる。また、住宅建設の内訳は集合住宅が▲1.3%（前期：▲11.0%）とマイナス幅は縮小したものの前期に続いてマイナスとなったほか、戸建てが▲12.6%（前期：▲0.3%）と大幅にマイナス幅が拡大したことが大きい。

一方、住宅着工件数（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比年率）は25年6月が▲19.4%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+25.7%と2桁のプラスになったものの、戸建てが▲32.9%と集合住宅のプラスを上回る落ち込みを示して着工件数全体を押し下げた。

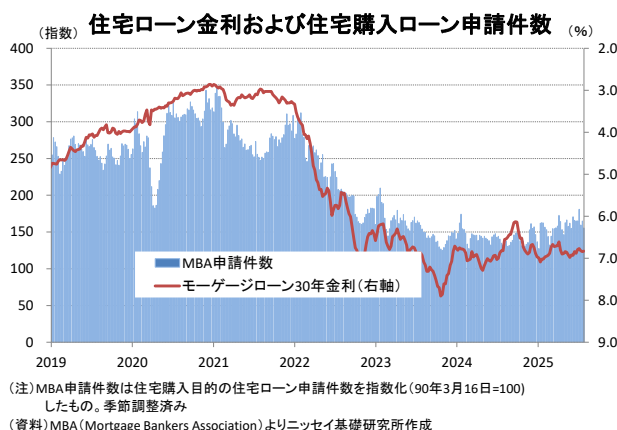
住宅着工件数の先行指標である住宅着工許可件数（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比年率）は6月が▲15.6%と2桁の大幅なマイナスとなっており、当面は着工件数の軟調が続く可能性を示唆している。許可件数も着工件数と同様、集合住宅が+24.7%と2桁のプラスとなる一方、戸建てが▲31.3%と2桁の大幅な落ち込みとなっており、戸建ての不振が際立っている。

（住宅ローン金利、住宅価格）住宅ローン金利は高止まり、住宅価格はピークアウトした可能性

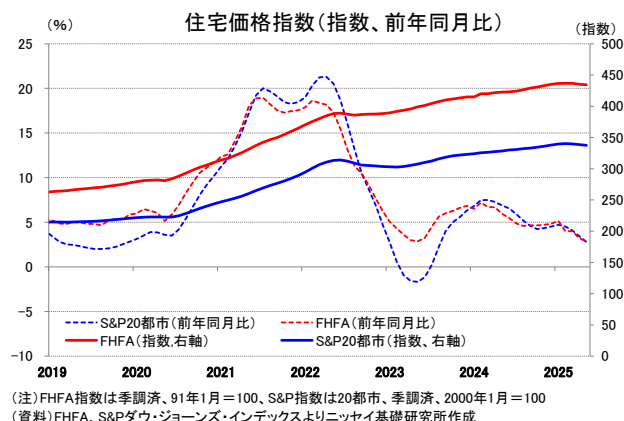
住宅ローン金利（30年固定金利）は23年10月に一時8%近辺と2000年8月以来の水準に上昇した後は低下に転じたものの、足元で6.8%とコロナ禍前の3%台後半の水準を大幅に上回っている（図表2）。FRBは24年9月以降、合計▲1%ポイントの利下げを行ったものの、米長期金利の上昇に伴い、住宅ローン金利は利下げ開始前の6%台前半を上回る水準に高止まりしている。

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1995年以来の水準に低下した23年10月の125台からは回復したものの、足元で155台とこちらもコロナ禍前の250台を大幅に下回っており、住宅購入意欲が低いことを裏付けている。

(図表 2)



(図表 3)



一方、主要 20 都市の住宅価格動向を示す S & P コアロジック・ケース・シラー住宅価格指数は 22 年 9 月以降史上最高値の更新が続いていたが、25 年 2 月をピークに 3 ヶ月連続で低下しており、住宅価格上昇に歯止めがかかってきた（図表 3）。また、前年同月比も 25 年 5 月が +2.8% と 24 年 3 月の +7.5% をピークに低下しており、上昇ペースには明確な鈍化がみられる。

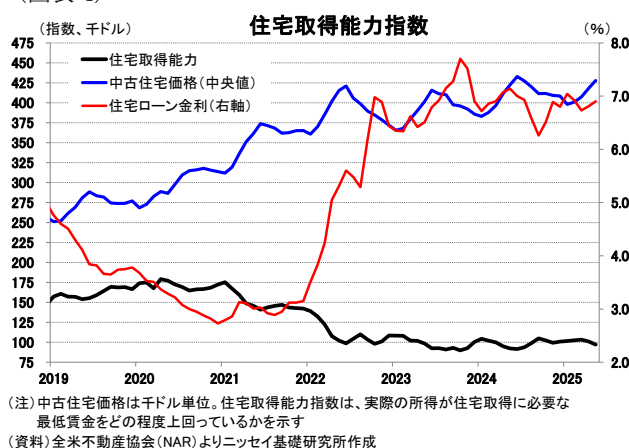
全米規模の住宅価格動向を示す米国連邦住宅金融局（FHFA）も同様に 25 年 3 月から 2 ヶ月連続で低下した。前年同月比も 25 年 5 月が +2.8% と 24 年 2 月の +7.2% からこちらも低下基調が持しており、S & P 住宅価格指数と併せて住宅価格が漸くピークアウトした可能性が高い。

（住宅取得能力指数）住宅ローン金利高止まり、住宅価格上昇から住宅取得能力指数は 100 割れ

住宅市場の不振は住宅ローン金利の高止まりに加え、住宅価格の上昇に伴う住宅取得のハードルが上がった影響が大きい。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コロナ禍下における住宅ブーム直前の 20 年 4 月につけた 179.2 をピークに低下し、直近（25 年 5 月）が 97.2 となった（図表 4）。これは、住宅ローン金利が高騰した 23 年 10 月の 89.9 は上回っているものの、依然 100 を下回る水準である。

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 2,257 ドルと収入に対する比率は 25.7% と高い割合となっており、所得対比で中古住宅取得のハードルが高いことが分かる。このため、中古住宅の需要喚起のためには住宅ローン金利の大幅な低下や住宅価格の下落に伴う住宅取得のハードルが下がる必要がある。

(図表 4)



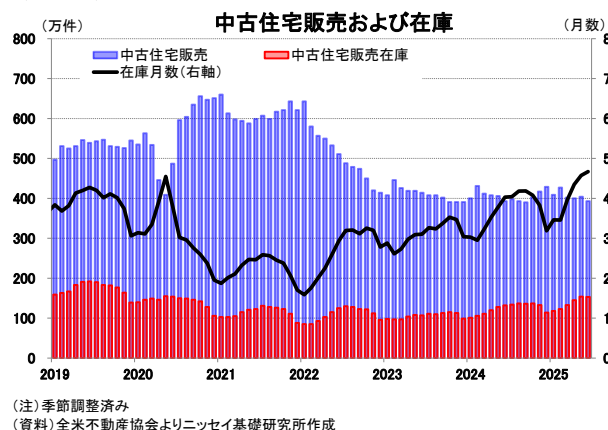
（住宅販売件数）中古住宅販売は依然低迷も、中古住宅販売需給には改善の兆し

住宅販売の8割超を占める中古住宅販売件数（季節調整済、年率換算）は25年6月が393万件と24年9月以来9ヵ月ぶりの低水準となった（図表5）。これは、コロナ禍下での住宅ブームで21年1月につけた660万件のピークからは4割低い水準である。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6月が4.7ヵ月と24年12月の3.2ヵ月から6ヵ月連続で増加し、16年7月以来の水準となった。

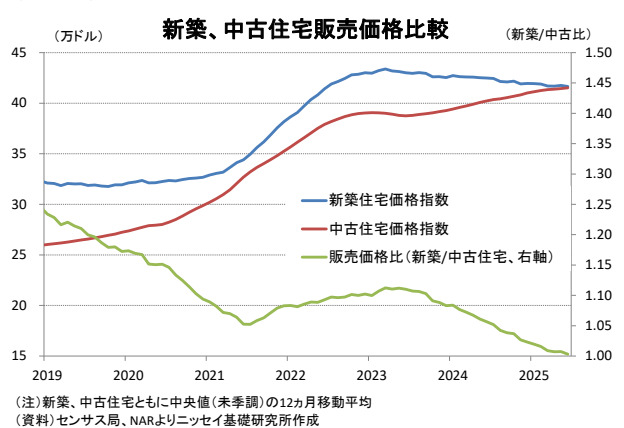
中古住宅市場は、これまで住宅ローン金利がコロナ禍前の水準を大幅に上回ったことで住宅保有者が住宅を売却して買い替える場合に既存の住宅ローン金利から借り換え後の住宅ローン金利水準が上昇することが生じた。この結果、多くの住宅保有者が住宅売却を躊躇することにより、中古住宅の供給が減少することで中古住宅販売在庫が不足し中古住宅販売件数が低迷したほか、中古住宅販売需給の逼迫から中古住宅価格の高騰を招いた。

在庫月数は増加しているものの、依然適性水準とされる6ヵ月を下回っており、中古住宅販売需給が引続き逼迫している。実際に、需給逼迫が続いていることから中古住宅販売価格（中央値）の増加は続いている（図表6）。また、後述するように新築住宅販売価格（中央値）が23年3月をピークに頭打ちとなっていることもあって、新築住宅に対する中古住宅が相対的に割高になる傾向が続いている。もっとも、中古住宅販売在庫が増加してきていることは、中古販売需給が緩和方向に転換する兆しを示しているとみられ、今後、中古住宅価格の上昇を抑制する可能性があるだろう。

（図表5）



（図表6）



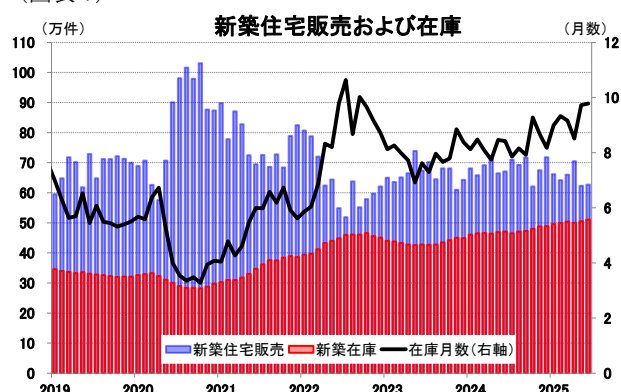
次に新築住宅販売件数（季節調整済、年率換算）をみると、25年6月が62.7万件と4月につけた70.5万件から2ヵ月連続で低調な水準に留まった（図表7）。また、コロナ禍下の住宅ブームで20年10月につけた103.1万件のピークからは中古住宅同様およそ4割低い水準に低迷している。

新築住宅販売の在庫月数は6月が9.8ヵ月と、22年9月以来の水準となった。これは、中古住宅販売とは対照的に適性水準とされる6ヵ月を大幅に上回っており、新築住宅在庫がだぶついていることを示している。また、新築住宅販売価格（中央値）は40.2万ドルと前年同月比で▲2.9%低下した。新築住宅価格は23年4月以降低下基調が持続しているが、新築住宅価格の下落は新築住宅需要の低下に加え、建設業者が新築住宅需要を喚起するために新築住宅の大きさを小さくして住宅価格を抑制したいり、販売インセンティブによる値引きなどの影響もあるようだ。実際に、全米住宅建設業協会（NAHB）は25年7月に建設業者の38%が住宅価格の値下げをしたと報告しており、4月の29%から増加したとしている。

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25年7月が33(前月:32)と22年12月以来の水準に低下した前月から僅かに改善した(図表8)。内訳をみても7月は住宅販売現況、今後6ヵ月の販売見込み、客足ともに前月から小幅に改善した。7月の改善は7月4日に成立した大型減税・歳出法(「一つの大きく美しい法」(OBBA))に対する期待を一部反映しているようだ。

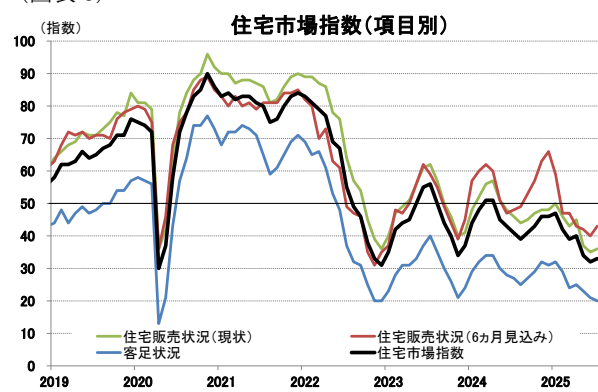
しかしながら、24年5月から15ヵ月連続で好不況の境となる50も3ヵ月連続で下回っており、建設業者のセンチメントの深刻な悪化状況が続いている。実際に、同指数を集計しているNAHBのヒューズ会長は「OBBAは期待外れの春の後に経済に弾みをつけるはずだが、住宅セクターは、とくに高金利による住宅購入の困難さから、2025年には弱体化するだろう」と今年の住宅市場に対して慎重な見方を変えていない。

(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

(図表8)



(注) 季節値、「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

3. 今後の見通し

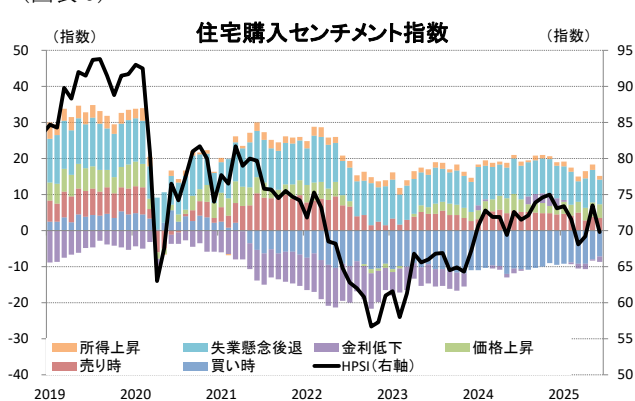
連邦住宅抵当公庫(ファニーメイ)が公表している住宅購入センチメント指数は25年6月が69.8と、コロナ禍前の80超の水準を大幅に下回っているほか、24年11月の75.0からも頭打ちがみられており、住宅需要が引続き低調であることを示している(図表9)。

同指数の25年6月と24年11月の変化幅を項目別にみると、「金利低下」が▲4.8ポイント低下したほか、「失業懸念後退」が▲2.8ポイント低下と変動幅が大きくなっている。これは住宅ローン金利の先高観や雇用不安が足元の住宅需要を低下させる要因となっていることを示している。

一方、25年1月に発足したトランプ政権ではカナダからの輸入品、鉄鋼・アルミ、銅製品の輸入品に対する追加関税が賦課されたほか、木材輸入に対する追加関税も検討されており、関税

引き上げによる住宅建設コストの上昇が懸念されている。

(図表9)



(注) 住宅購入センチメント指数を構成する6項目の部分のみを抽出
(資料) ファニーメイよりニッセイ基礎研究所作成

さらに、トランプ政権は不法移民の強制送還を促進する方針を示すなど厳格な移民政策を実施しているため、建設業界では今後の労働者力不足が懸念されている。建設業者に対する労働力不足に関する調査では21年11月調査で建設業者の77%が、労働力が不足していると回答していたが、24年1月調査では52%と労働力不足は幾分緩和されていた（図表10）。

建設業界では労働者に占める不法移民の割合が1割を超えるとの推計もあり、業種別で最も不法移民の労働力に依存した業種とみられている。

このため、トランプ政権による厳格な移民政策の結果、不法移民が減少する場合には改善がみられていた建設業者の労働力不足を深刻化させる可能性が高い。建設コストの上昇と併せて建設業界の労働力不足は住宅着工件数の回復の重石になることが予想される。

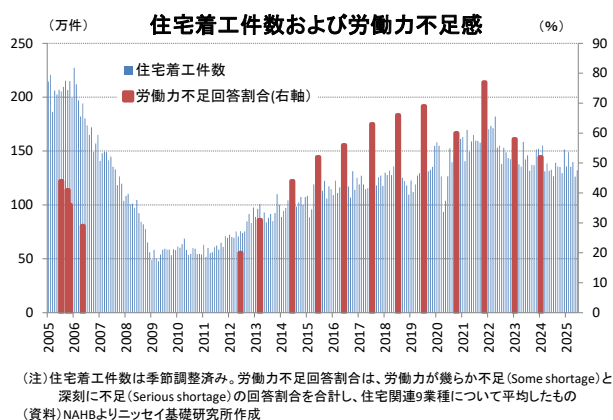
一方、7月4日に成立したOB B B Aには手頃な住宅の供給増加を目指して低所得者用住宅税額控除（LIHTC）の拡充¹が盛り込まれた。LIHTCは民間事業者による低所得者向け賃貸住宅の新設・改修を行う際の投資に対して一定の条件に基づき10年間の税額控除を与えるものである。このため、建設業者に低所得者向け賃貸住宅の建設インセンティブを付与することで住宅供給の増加が期待されている。

ただし、住宅業界からはOB B B Aに伴う財政悪化懸念を背景に長期金利が上昇し、住宅ローン金利の高止まりが長期化することで住宅市場の回復を遅らせるとの懸念も示されている。米シンクタンクのCRFBはOB B B Aによって債務残高（GDP比）が24年度の98%から34年度には127%へ大幅に増加すると推計しており、財政状況の悪化に警鐘を鳴らしている。

このため、FRBによる政策金利の利下げ継続が見込まれているものの、関税に伴うインフレ上昇懸念に加え、OB B B Aによる財政悪化懸念を背景に長期金利は下がり難いとみられ、住宅ローン金利の高止まりが長期化する可能性が高い。

これまでみたように住宅市場の本格回復には住宅ローン金利の大幅な低下が不可欠だが、住宅ローン金利の高止まりが長期化することで当面の住宅市場の本格的な回復は見込み難いだろう。

（図表10）



¹ LIHTC の9%の割り当てが恒久的に12%に引き上げられたほか、26年から非課税債券融資基準を50%から25%に引下げることなどが含まれる。