米国経済金融

米国住宅市場の構造的な変化とその要因

～集合住宅へのシフトと住宅ローンの伸び悩みについて～

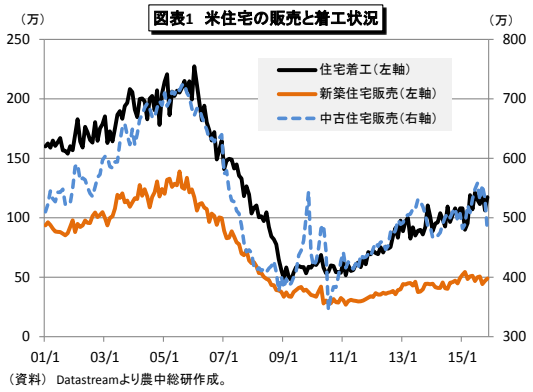
趙　玉亮

低金利環境の長期化、世帯数の増加、雇用の拡大や消費者マインドの堅調さ、そして外国人による購入ニーズが旺盛であるなど、米住宅市場を取り巻く環境は良好と考えられている。あわせて、住宅投資の活発化に伴い、家具や家電の購入も増加するなど経済全体への波及効果もある。これらを踏まえると、住宅市場はリーマンショック後のリセッションから本格的に回復し、再び経済を牽引していくエンジンになると期待されている。

しかし、近年、米国の住宅着工や販売データは一定の回復を見せているとは言え、リーマンショック以前の水準と比較して、本格的に回復しているとは言い難い。以下、米国住宅市場における構造的な変化を確認したうえ、その要因を整理し、今後の見通しや注目点を指摘したい。

回復しているが、物足りない

最近、米国における住宅着工や販売のデータは回復しつつあるが、物足りない状況が続いている。図表１が示す通り、直近の住宅着工件数（季節調整済、年率換算、以下同じ）は 100 万件を上回っているが、01～07 年の平均は 170 万件超だった。新築住宅販売件数は 50 万件前後で推移しているが、2001 年から 07 年までの平均 100 万件の水準の半分までしか戻っていない。中古住宅の販売は 500 万件超の水準に達しているが、01～07 年の平均の８割の水準である。



（資料）Datastreamより農中総研作成。

このように、住宅市場の回復はまだ道半ばにあり、他の経済セクターに比べ遅れた感は否めない。

米住宅市場における2つの構造変化

リーマンショック後のリセッションを経て、米住宅市場には多くの変化が現れた。そのうち、一戸建てから集合住宅への住宅需要のシフトと、住宅ローンの伸び悩みという２つの構造的な変化が目立つ。

①一戸建てから集合住宅へのシフト

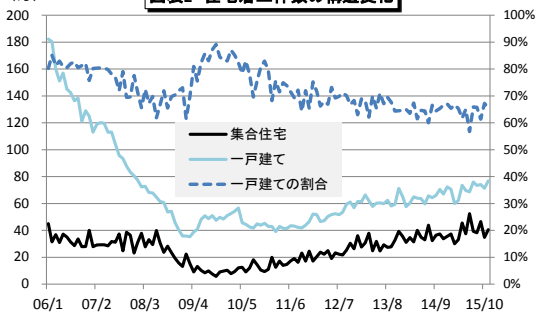
図表2が示すように、直近の集合住宅の着工件数はすでにリーマンショック直前の水準まで回復している。それに対し、一戸建ての着工件数は回復が遅れており、直近の水準はリーマンショック以前の半分にも達していない。このように、住宅着工件数に占める一戸建ての割合は06年の約80％から直近は60％台に低下するなど、住宅市場へのニーズは一戸建てから集合住宅へシフトした。

新築一戸建ての建設は集合住宅より景気への波及効果が大きいため（Emrath

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

(2014))、一戸建てが減少し集合住宅が増加したことによって、住宅市場はかつてほどの投資増加や経済波及効果がなくなっている。

図表2 住宅着工件数の構造変化



（資料） Datastreamより農中総研作成。

②住宅ローンの伸び悩み

リーマンショック後のリセッション以降、家計部門ではバランスシート調整が進んで、家計債務の金額は減少する傾向を辿った。最近になって、家計債務は少しずつ増え始め、再び12兆ドル台に戻ったものの、その内訳は大きく変わった。

まず、歴史的な低金利が長期間に及んでいるにもかかわらず、住宅ローンの残高は停滞している（図表3)。2009年第3四半期の住宅ローンは9.78兆ドルで、家計債務に占める割合は78.6%であった。それに対し、15年第3四半期は8.75兆ドルで同割合は72.5%へ低下した。

一方で、家計債務のうち、自動車ローンと学生ローンは急増している。特に、学生ローンは09年第3四半期の0.7兆ドルから直近の1.2兆ドルに上り、家計債務に占める割合も5.7%から10.0%へ上昇した。住宅ローンの伸び悩みとは対照的である。

図表3 米国の家計債務とその主要構成(兆ドル)

	家計の債務と割合	住宅ローンと家計債務に占める割合	自動車ローンと家計債務に占める割合	教育ローンと家計債務に占める割合
2009Q3	12.41(100%)	9.78(78.6%)	0.74(6.0%)	0.70(5.7%)
2014Q3	11.71(100%)	8.64(73.8%)	0.93(8.0%)	1.13(9.6%)
2015Q3	12.06(100%)	8.75(72.5%)	1.05(8.7%)	1.20(10.0%)

（資料） Datastreamより農中総研作成
注: 住宅ローンはモーゲッジ ローンとホームリボルビングローンの合計。

これらの構造的変化は、人口動態要因や経済要因が原因として挙げられる。

人口動態の要因:

①高齢者のニーズの変化

世帯数の増加は、通常住宅市場を活性化させる要因だと捉えられるが、米国の現状は、そうとも言い切れない可能性がある。

10 年以降、米国における世帯数増加のほとんどは 65 歳以上のシニア世帯と移民世帯によって占められている。65 歳以上のシニア世帯はそもそも住宅の保有率が高く(約 80%で安定的に推移)、老後生活のため、高齢施設に移ったり、郊外の一戸建てから便利な都市部のアパートへ住み替えたりする動きにより一戸建てから集合住宅へ需要をシフトさせている。そして、こういった動きは、50～64 歳の世帯においても顕著になりつつある（Rappaport (2015))。

前述した通り、一戸建ての経済波及効果が集合住宅のそれより大きいため、プラスの影響は限定的になっている。

②回復する若年層の独立

リーマンショック以降、雇用環境の悪化を背景に、親と同居する若年層が増えており、13年に18～34歳の若年層は親との同居率が31%となり、09年より3ポイント上昇した。Fannie Mae が発表する National House Surveyによると、親と同居する理由について、29%は学費のために住宅への支出を節約するためで、また、23%は一人で生活する収入がないためと

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます

なっている（Fannie Mae　(2014)）。つまり、親と同居する若者の半分以上は経済的な理由で強いられていることが判明した。

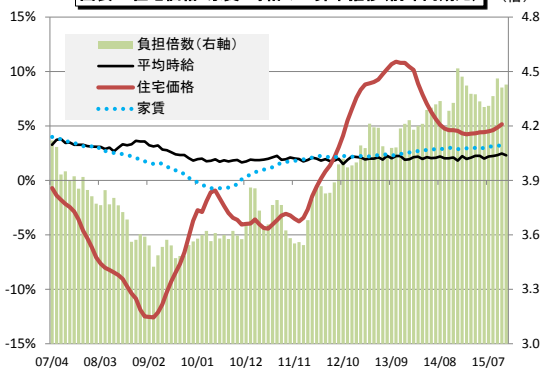
一方で、近年堅調な雇用環境を背景に、こうした若年層の独立がようやく進んでいる。しかし、所得が限られていることや学生ローンの負担から、多くの若者は住宅の購入をせず、賃貸を選んでいる。これは、集合住宅への需要拡大の後押しとなっている。

所得の伸び悩みで購入の負担増大

独立する若年層や中低所得層にとって、住宅購入に伴う負担がリーマンショック以前より高まっているという経済的な理由も大きい。

経済状況が好転するなか、住宅価格は大幅に上昇している。しかし、賃金上昇は伸び悩んでおり、住宅価格の上昇に追いついていない（図表4）。リーマンショック以降、時間当たりの平均賃金は 2～3%台の伸びで推移しているが、直近の住宅価格の上昇率は約 5%である。住宅を購入する際の負担能力を測る負担倍数（世帯収入の中央値/新築一戸建て価格の中央値）を見ると、直近は 4.5 倍と、リーマンショック直前の 4.1 倍を上回っており、住宅購入に伴う負担は着実に増大している。このため、若年層や中低所得層は、一戸建てへの購入にはなかなか向かえない状況である。

図表4　住宅価格・家賃・時給の上昇率推移（前年同期比）



（資料）Datastreamより農中総研作成。
注　負担倍数=（家計収入の中央値/新築一戸建て価格中央値）

もちろん、家賃の上昇率も高く、賃金上昇率を上回っているものの、住宅を購入するほどの負担ではないため、多くの若年層や中低所得層は賃貸に甘んじているのが現状である。

その他の要因

また、若年層や中低所得層にとって、住宅ローンへのアクセスは依然として厳しい。景気が拡大する中での住宅ローンの伸び悩みは、住宅ローンの与信審査が厳格化されたという側面もある。最近の米連邦準備制度理事会（FRB）融資担当者調査と Fannie Mae の住宅ローン貸出センチメント調査はともに、住宅ローンの審査基準が緩和され、住宅ローンを借りやすくなったとの調査結果を出したが、全米不動産協会の調査によると、若年層の約65%は住宅ローンを獲得するのが難しいと回答している（NAR（2015））。つまり、住宅ローンの審査基準を巡っては、貸出側と若年層・中低所得層とにギャップが存在する。

なお、住宅ローンを借りず、すべて現金で住宅を購入する取引の割合は上昇しており、02年の10%以下から14年には33%となっている。その要因は、富裕層による購入のほか、シニア世帯がこれまでの貯蓄で住宅を購入するケース、また米国で信用記録がないため住宅ローンを組むことができない外国人による購入も多いという[注]（NAR　(2014)）。このように、現金取引の増加は住宅ローンへの依存を軽減させる側面を持っている。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

(注)外国人による住宅購入金額は10年の660億ドルから15年に1040億ドルへ急増し、米国の住宅投資の18%を占めるようになっている。

今後の見通しと注目点

最後に、今後の住宅市場が回復傾向を強めていくかどうかについて考えてみたい。

まず、住宅市場は引き続き緩やかに回復すると予想する。Fannie Mae が毎月発表する住宅購入センチメント指数は高い水準を維持しており、住宅を購入する消費者マインドが良好であることを示している。一方で、前述した通り、最近住宅市場の回復は、住宅ローンが伸び悩むなかで、主に集合住宅に対する堅調なニーズが牽引している。一戸建ての回復の遅れや住宅ローンの伸び悩みという現状には大きな変化がない限り、住宅市場が大きくリバウンドすることは難しい。今後、住宅ローンを巡る動向、例えば若年層や中低所得層に対する与信審査がどの程度緩和されるかなどに注目する必要がある。

また、金融政策による影響も考慮すべきだ。FRB は 16 年に 4 回、約 1%程度の利上げを想定している。段階的な利上げに伴い、住宅ローンの金利も一定程度で上昇すると見込まれている。この金利上昇は回復局面にある住宅市場を冷やすのではないかと懸念されている。

しかし、この点については、影響は限定的にとどまると考えられる。現状の住宅市場回復が住宅ローンの増加に過度に依存したものではないからだ。小幅な金利上昇であれば住宅市場は吸収できるだろう。

そして、賃金上昇の動向にも注意が必要だ。住宅市場のニーズは若者層や低所得層の購入意欲にかかっている。若者層は実際、住宅を買う意欲が強い。全米不動産協会の調査によると、賃貸住宅に住む若者層のほぼすべてに住宅を購入する意欲がある。ただし、所得は伸び悩んでいるほか、住宅ローン審査の厳格化や経済情勢への懸念などから住宅ローンへのアクセスは抑えられている。

今後、賃金上昇の加速により住宅価格上昇率とのギャップが縮まるかどうかが、住宅市場の本格的な回復のカギを握ることとなろう。

参考文献

Emrath, Paul (2014), “Impact of Home Building and Remodeling on the U.S. Economy”, Economics and Housing Policy, National Association of Home Builders, May. 2014.

Rappaport, Jordan (2015), “Millennials, Baby Boomers, and Rebounding Multifamily Home Construction”, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Fannie Mae(2014), “What Parents Tell Us About Their Adult Children Living At Home”, National Housing Survey , Jul. 2014.

National Association of Realtors(2015), “NAR HOME Survey: Desire to Buy Strong Despite Affordability, Economic Concerns”, Dec. 2015.

National Association of Realtors (2014), “All-Cash Purchases on the Rise”, Jun. 2014.

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます