

2013年11月6日 全5頁

# 再び水面下に沈んだ米住宅需要のこれから

## 供給増により住宅市場は緩やかな回復軌道に復する見込み

ニューヨークリサーチセンター  
エコノミスト 笠原 滝平  
シニアエコノミスト 土屋 貴裕

### [要約]

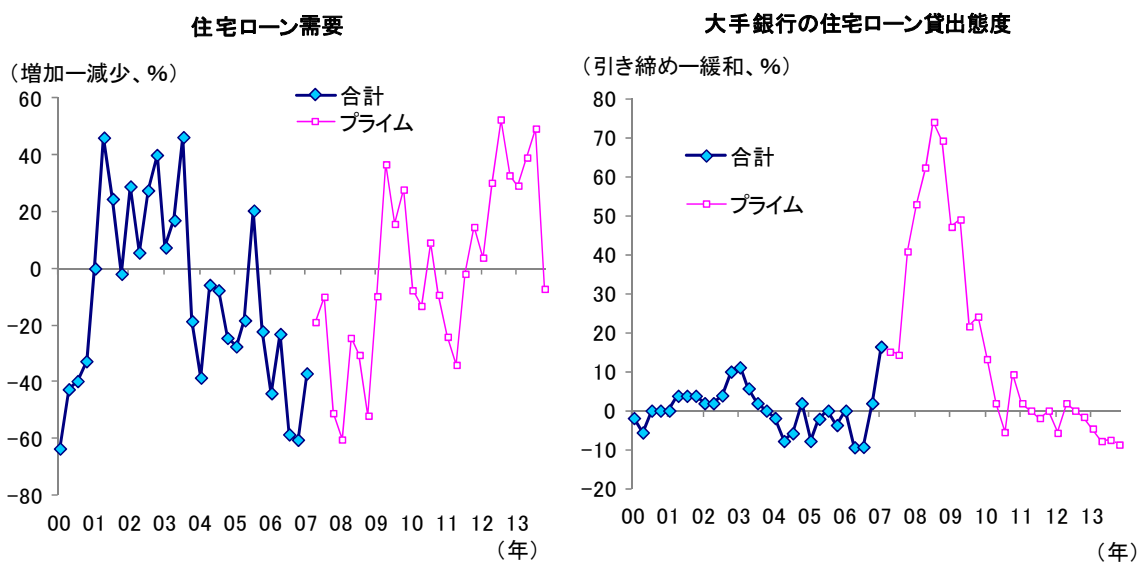
- FRBの融資担当者調査によれば、足下の住宅ローン需要の低下が見られた。新築・中古住宅販売の増勢にも陰りが見られ、住宅市場の腰折れが懸念する見方もある。
- 住宅取得可能指数は住宅ローン金利や住宅価格の上昇によって低下している。特に、家計所得の増加ペースが伸び悩む中、住宅価格の上昇ペースが速すぎることで、住宅需要を抑制している原因だと考えられる。
- ただし、米国は人口が増え続けている国で、世帯数も増加しており、住宅需要の下支えになっているだろう。また、Fannie Maeの調査によれば、住居を変える場合、賃貸を選ぶ割合より購入を選ぶ割合の方が大きく、かつ購入派が増加している。
- 住宅需要の弱含みは、供給力不足による住宅価格の上昇ペースが速すぎたことなどが考えられる。住宅ローン金利の大幅な低下などによって喚起された住宅需要に対して、中古住宅市場では、価格先高感による売り惜しみ、新規の住宅建設では、熟練労働者の不足などが、供給体制の制約となってきた可能性が指摘できる。
- 新規の住宅建設も徐々に進み、供給増によって価格上昇圧力は緩和され、中古住宅の売却が進むだろう。潜在需要を満たす住宅供給は増える見込みで、需給バランスが回復し、今後の住宅市場は緩やかな回復軌道に復することを想定している。

## 住宅市場における懸念の台頭

11月4日に発表されたFRBの融資担当者調査（Senior Loan Officer Survey）では、プライム層向けの住宅ローン需要の低下が見られた。大手銀行の住宅ローン貸出態度はわずかに緩和方向で、住宅ローンの供給側に問題があるわけではなさそうだ。住宅市場は直接・間接的に米国経済を下支えしてきたが、7月、8月の新築一戸建ての販売戸数がそれ以前よりも低い戸数にとどまり、9月の中古住宅販売戸数もやや軟調な結果になった。住宅需要は今後も低下し、米国経済を下支えしてきた住宅市場が腰折れするのか、懸念される場所である。

あらかじめ結論をまとめると、金利や住宅価格の先高感に伴う駆け込み需要に対し、住宅の供給が十分でなかったことから、住宅価格が急上昇し、住宅ローン需要を一時的に低下させたとみられる。前述したFRBの調査が連邦政府の一部閉鎖の時期と重なったことで、駆け込み需要の反動減として観測されてしまった可能性もある。人口と世帯数の増加が続く米国で、潜在的な住宅購入需要は変わらず、住宅供給体制が整うにつれて、住宅需要または住宅ローン需要は顕在化してくると想定されよう。

図表1 住宅ローン需要が急低下



(注) 2007年第2四半期からプライム、サブプライム、ノントラディショナルに分けられた。

(出所) FRB, Haver Analytics より大和総研作成

## 住宅取得可能指数の分解による解釈

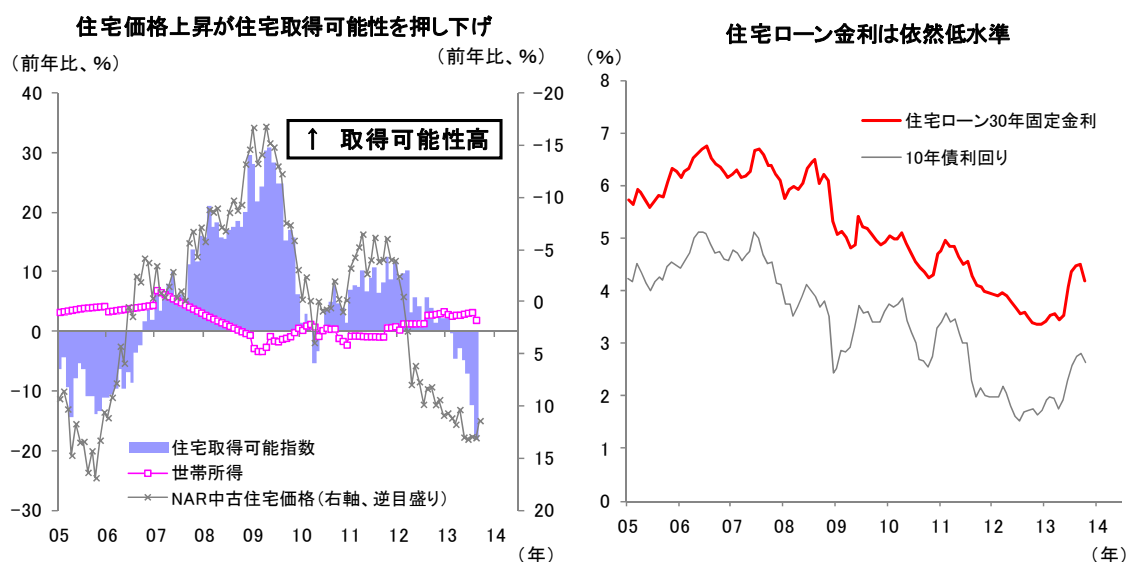
住宅需要の低下の背景を探るにあたり、NAR（全米不動産業者協会）の住宅取得可能指数の分解を行った。住宅取得可能指数は、家計や金融環境などから、一般的な世帯がどの程度住宅を買いやすいかを示す指標となる。住宅の買いやすさは住宅価格、住宅ローン金利、家計所得などで決まる。住宅価格や金利が低下したり、家計所得が増加したりすれば、住宅取得可能性は高まる。住宅取得可能指数は2013年に入るまで上昇が続いていたが、2013年1月をピークに反

転し、依然として高水準ながら、足下では2008年11月以来の水準まで急激に低下した。

家計所得については、雇用環境の緩慢な改善に伴って増加ペースが伸び悩む中、2013年1月からの増税（減税の廃止）によって可処分所得が下押しされた影響も出ているとみられる。一方で、住宅価格は2012年末から前年比10%を超える上昇が続いており、同3%程度である家計所得の伸びを大幅に上回っている（図表2・左）。追い討ちをかけるように、住宅ローン金利も2013年5月以降急速に高くなっていることも、住宅取得可能性を低下させた。

ただし、住宅ローン金利は上昇したとは言え、いまだに歴史的低水準である（図表2・右）。住宅需要低下により影響を与えているのは、所得の増加ペースに比べて速すぎる住宅価格の上昇ペースであると考えられる。

図表2 住宅価格の急上昇が取得可能性を低下させている



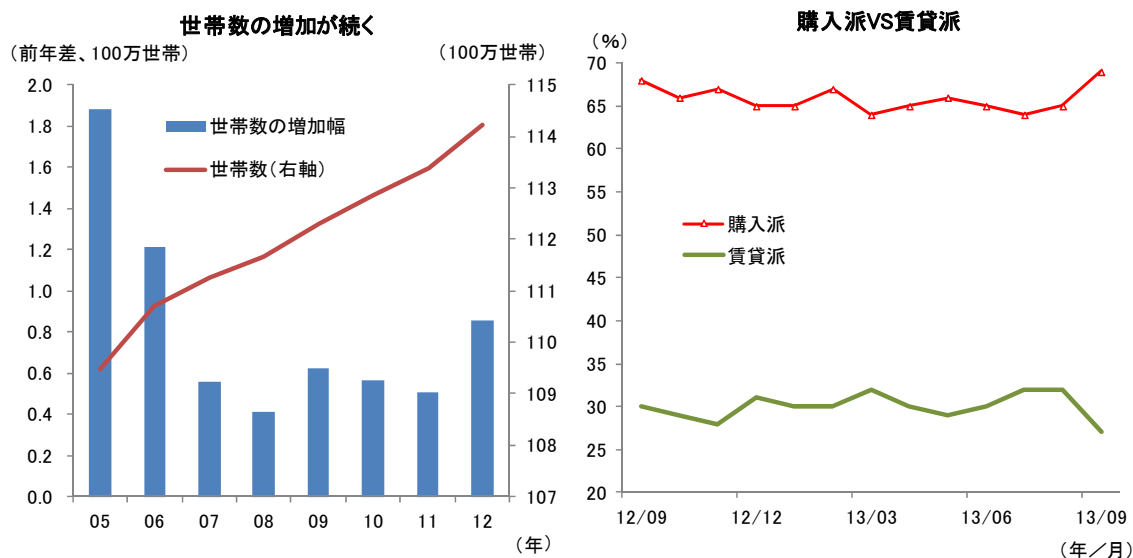
(出所) NAR, FRB, Haver Analytics より大和総研作成

## 住宅の潜在需要は強い

住宅価格の上昇ペースが速いため、一時的に住宅需要が弱含んでいるが、潜在的な住宅需要は引き続き強いと考えられる。米国は人口が増え続けている国で、2012年には約80万世帯が増加し、近年落ち込んでいた世帯数の増加幅は再び拡大した（図表3・左）。世帯数の増加は住宅需要の下支えになっているだろう。

また、住宅には、購入と賃貸という選択肢があるが、政府系住宅ローン専門金融機関であるFannie Mae（連邦住宅抵当公庫）の調査によれば、住居を変える場合、賃貸を選ぶ割合が27%に対し、購入を選ぶ割合は69%と多数を占め、直近の9月調査にかけて緩やかに購入派の割合は増えている（図表3・右）。同調査で1年後の住宅価格の見通しを聞いたところ、半数以上がさらなる上昇を見込んでおり、低下見込みはわずか6%であった。住宅価格の先高感が購入に向けた意欲を高めていると考えられる。

図表3 潜在的な住宅需要は引き続き堅調と見られる



(出所) Census, Fannie Mae, Haver Analytics より大和総研作成

## 住宅価格上昇の背景

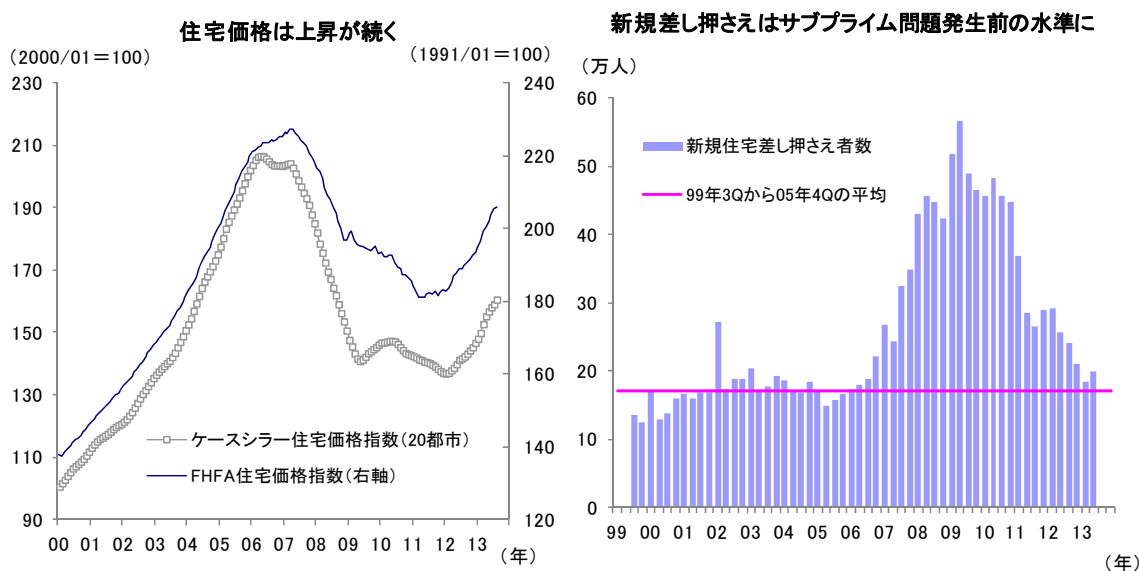
潜在的な住宅需要は強いにもかかわらず、住宅需要が弱含んでいるのはなぜか。一つには、住宅価格の上昇ペースが所得の増加ペースを大幅に上回っており、潜在需要が顕在化しにくくなっていることが背景にあると考えられる。原則として価格は需給で決まるが、住宅需要が鈍化する前までの住宅市場では、住宅ローン金利の大幅な低下などによって需要が喚起され、供給を大幅に上回っていたと考えられる。新築住宅で見れば、建設用地や熟練労働者の確保の遅れが供給不足を招いたとされる。また、住宅販売の大部分を占める中古住宅の供給不足はいくつかの要因が考えられる。

1つは、Fannie Maeの調査で1年後の住宅価格の上昇を見込む者が多かったように、住宅価格の先高感による売り惜しみが考えられる。住宅価格の上昇ペースが速いとは言え、依然として水準が低く、ケースシラー住宅価格指数(20都市)で見れば、現在の住宅価格はピーク時に比べて20%程度低い。特に、住宅バブル期に住宅を購入した家計の中には、住宅ローン残高が住宅資産より多い、所謂アンダーウォーター状態のままである場合も少なくないとみられる。住宅を売却しても住宅ローンを完済できず、売るに売れない状況の家計もあるだろう。アンダーウォーター状態ではないとしても、売却時期を先送りすることで売却価格の上昇が期待できることから、売り惜しみが生じていると考えられる。

もう1つは、新規の差し押さえ者数の減少が挙げられる。サブプライムローン問題以降、大幅に増加した新規の差し押さえ者数は、2009年をピークに減少が続き、直近では大幅増加前の水準に戻っている(図表4・右)。差し押さえ物件が多かった時期は、平時に比べて追加的な住宅供給があったが、家計のバランスシート調整が進んだ現在は、家計の資金繰りも安定しつつあり、差し押さえによる強制的な住宅供給には期待できない。

労働市場の改善ペースは緩やかで、所得が急激に増加する可能性は低い。しかし、住宅価格の上昇ペースは鈍化する可能性がある。建設業の労働者は緩やかながら増加が続いており、供給不足は解消に向かうだろう。住宅価格の先高感が低下するにつれて、売却時期を模索していた家計が、住宅を売却する可能性も高まるだろう。

図表 4 供給不足が価格上昇の引き金



(出所) S&P/Case Shiller, FHFA, FRBNY, Haver Analytics より大和総研作成

## 住宅市場は緩やかな回復軌道に

住宅需要の鈍化懸念は杞憂に終わる可能性もある。FRBの融資担当者調査の調査期間が10月1日～15日と政府閉鎖に被っていることから一時的な減速を捉えてしまったのかもしれない。政府閉鎖によって、住宅ローン申請に必要な納税関係の証明書の発行が滞ったことなどから、その期間の住宅ローン申請が鈍化したとみられるためだ。こうした特殊要因が、駆け込み需要の反動減として観測されてしまった可能性もある。住宅市場の先行きに懸念が生じているが、政府閉鎖などの影響を取り除いて考える必要があるだろう。

特殊要因を除いて住宅市場の環境を考えれば、前述した差し押さえ物件による供給増は今後も期待できないものの、住宅の供給不足は解消に向かうことが見込まれる。住宅価格が引き続き上昇すれば、アンダーウォーター状態が解消され、住宅を売れなかった人たちによる住宅供給の増加が促される。住宅供給が増加すれば住宅価格の上昇ペースは鈍化するため、住宅をあえて売らなかった人たちも、必要に応じて売却に向かうのではないかと。潜在需要を満たす住宅供給体制が整い、需給バランスが回復するにつれて、住宅市場は緩やかな回復軌道に復することを想定している。