



活況が続く米住宅市場

ーコロナ後に大幅な調整を迫られる可能性もー

鹿庭 雄介

ポイント

- 米中古住宅販売件数はコロナショック直後こそ急減したものの、外出制限の緩和後はV字回復を果たし、その後も増加を続けてきた。この間、住宅在庫の不足感は増し、価格も高止まっている。
- 背景には、①コロナ禍の郊外移転ニーズの高まりに加え、②経済対策による可処分所得の増加と③大規模な金融緩和策による住宅ローン金利の低下によって、家計債務負担率(=元利払い/可処分所得)が低下したことが影響したとみられる。
- しかし、コロナ後は経済対策の効果剥落や住宅ローン金利の上昇から家計債務負担率が高まる恐れがある。返済猶予期間の満了も重なり、米住宅市場は大幅な調整を迫られる可能性がある。

1. 急拡大する米住宅市場

米住宅市場の拡大が続いている。住宅販売の9割近くを占める中古住宅販売件数は、直近20年12月に676万件(年率換算)と、リーマンショック前の06年3月(同683万件)以来となる高水準を維持している(図表1)。コロナショックによる外出制限で内覧ができなくなった影響などから、20年5月には一時同391万件にまで急減したものの、制限が緩和されて以降はV字回復を果たし、その後も増加を続けてきた。

(図表1) 中古住宅販売件数(米国)

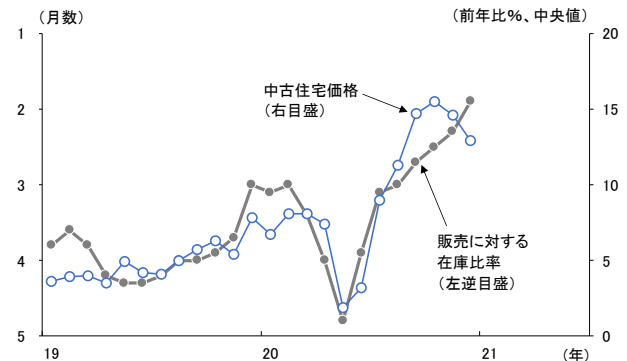


(備考)全米不動産協会(NAR)資料より作成

こうした中、住宅の在庫不足も深刻となっている。20年12月の販売に対する在庫比率は1.9か月分と、適正水準とされる6~7か月を大きく下回っており、在庫不足感の強い状態にある(図表2)。このため住宅価格も高止まりして

おり、20年12月の中古住宅価格(中央値)は前年比12.9%上昇と、14年1月(同10.1%上昇)以来の2桁の伸びを5か月連続で記録している。

(図表2) 在庫比率と中古住宅価格(米国)



(備考)全米不動産協会(NAR)資料より作成

2. 米住宅市場の拡大を後押しする要因

活況を呈する米住宅市場を後押しする要因は複数考えられる。

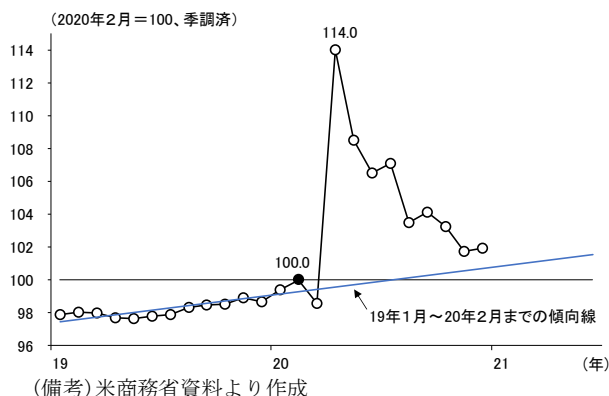
第一に、新型コロナウイルスの感染拡大によって、都市部から郊外に移り住む動きが加速していることが挙げられる¹。在宅勤務の広がりも郊外移転に拍車をかけているとみられる。

第二に、コロナショックを受けた大規模経済対策の効果が考えられる。トランプ前政権では、家計への現金給付や失業保険の上乗せ支給などの家計支援策が実施された。これによって、

¹ 全米不動産協会(NAR)のデータでは、都市部の通勤圏内に位置する一戸建て住宅価格の上昇率が足元で特に高くなっている。

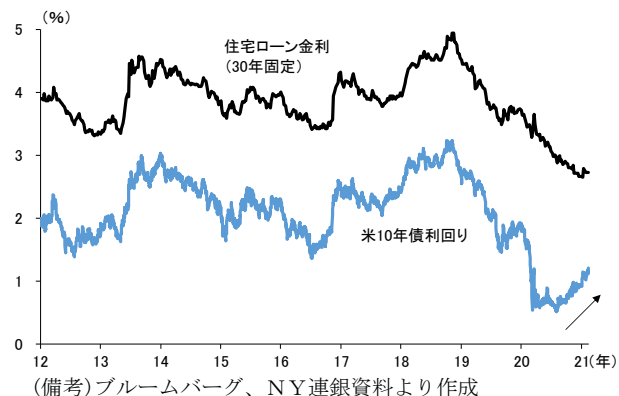
家計の実質可処分所得は、傾向線を大きく上回って推移してきた（図表3）。足元ではこうした政策効果が息切れしつつあるように見えるが、20年末に成立した経済対策第4弾に盛り込まれた2回目の現金給付や失業保険の特例延長などが、年明け以降、実質可処分所得を再び押し上げることになるだろう。さらに、バイデン新政権が21年1月に発表した経済対策第5弾（約1.9兆ドル）には、3回目の現金給付や失業給付の特例加算を拡充する施策などが盛り込まれている。同対策が実行に移されれば、実質可処分所得はさらに上振れすることになるだろう。

（図表3）実質可処分所得（米国）



第三に、住宅ローン金利の低下が挙げられる。コロナショックを受けて、Fed（米連邦準備制度）は、ゼロ金利政策を復活させるなど金融緩和策を強化しており、この影響を受けて米国の10年債利回りも大きく低下した（図表4）。これに合わせる形で住宅ローン金利の低下も進み、30年固定の同金利は直近2.73%と過去最低水準で推移している（20年初めは3.72%）。

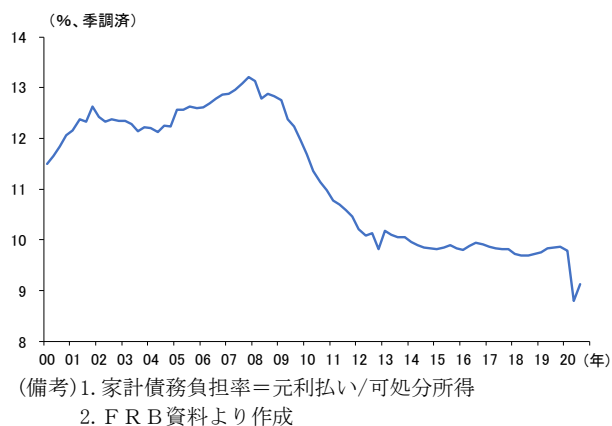
（図表4）10年債利回りと住宅ローン金利（米国）



かかる状況下、家計の債務負担率（＝元利払い/可処分所得）は大きく低下している（図表5）。08年のリーマンショック以降、低金利と

雇用・所得情勢の改善を背景に、同比率の低下が続き、近年は低位で安定的に推移してきた。しかし、コロナショック後は、分母である可処分所得が現金給付の影響などで急増した半面、分子の元利払いが住宅ローン金利の低下などにより減少したことで、同比率は水準を切り下げている。家計の債務負担がさらに軽くなったことで、住宅購入へのハードルは一層低くなったと言える。

（図表5）家計債務負担率（米国）



3. コロナ後に大幅な調整を迫られる可能性も

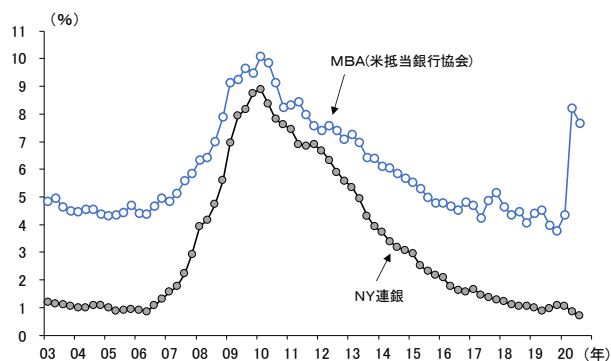
ただ、この家計にとって望ましい状況は長くは続かない可能性がある。米国でもワクチン接種が着々と進んでおり、コロナ収束が見え始めてきた。可処分所得を押し上げてきた大規模経済対策も早晚終わりを迎えることとなり、その先には増税が待ち構えているかもしれない。

Fedによる空前の金融緩和も徐々に出口へ向かうと予想される。ワクチンの普及や、バイデン政権による大型景気対策に対する期待などから、期待インフレ率は上昇しており、インフレに対する警戒感がここにきて急速に高まっている。早ければ21年後半にもテーパリング（量的緩和縮小）の議論がFedで開始されるのではないかとの見方もある。こうした状況を受け、米10年債利回りも足元で上昇へ転じており、連動して動く米住宅ローン金利にも先行き上昇圧力がかかるとみている（再掲図表4）。ゆえに、足元で急低下している家計債務負担率（再掲図表5）がコロナ後に反転上昇する展開も予想され、債務の返済が難しくなる家計が一気に増える可能性がある。

また、住宅ローン延滞率をみると、MBA（米抵当銀行協会）発表のデータはコロナショック後、大きく上昇しているのに対し、NY連銀発表のデータは逆に低下している（図表6）。両者

の違いは、コロナ禍の返済猶予を「延滞」とみなしているか否かの差と考えられる。このため、コロナ後に返済猶予が満了となれば、債務返済に窮する借り手が急増する恐れもある。

(図表6)住宅ローン延滞率(米国)



(備考)米抵当銀行協会(MBA)資料、NY連銀資料より作成

コロナ後の米住宅市場の急回復は、ひとえに財政・金融政策による恩恵と言えよう。住宅市場の拡大は、それに関連する耐久財等の消費拡大にもつながるため、経済全体への波及も大きいと考えられる。しかし、コロナ後に財政・金融政策による後押しがなくなるような事態となれば、米住宅市場は一転して大幅な調整を迫られる可能性もあり、米国景気回復の足かせとなるかもしれない点には注意が必要である。

以上