

2014年7月31日

No.2014-023

## 足踏みが続く米国住宅市場の行方

— 供給制約には緩和の兆しも、本格的な回復には所得環境の改善が不可欠 —

調査部 研究員 芝亮行

### 《要 点》

- ◆ 米国住宅市場の回復は、2013年半ば以降、足踏み状態が続いている。発端は、2013年5月にバーナンキFRB議長（当時）が金融緩和の縮小に言及したことをきっかけに長期金利および住宅ローン金利が大幅に上昇したことにある。
- ◆ もっとも、住宅ローン金利は歴史的にみれば依然として低水準にあるほか、本年入り後は、むしろ低下しており、住宅市場の低迷長期化には住宅ローン金利の上昇以外の要因が影響しているものと推測される。具体的には、①建設資材不足、②住宅建設業者の人手不足、③住宅在庫不足、④住宅価格の割高感の高まり、⑤金融機関の住宅ローン貸出態度の厳格化などが指摘できる。
- ◆ 先行きを展望すると、前3つの供給サイドの問題には改善の兆しがみられ始めている。一方、後2つの需要サイドに影響するファクターの改善には、なお時間を要する見込みである。在庫不足の緩和などから住宅価格の上昇ペースは徐々に鈍化していく見込みながら、住宅価格の割高感の払拭には、所得の伸びの一段の加速や、消費者の所得増加見通しに対する自信の明確な高まりが必要である。また、金融機関の貸出態度の緩和に向けても、所得環境の改善が欠かせない。もっとも、「雇用の質」の改善が道半ばにとどまるなか、当面、賃金の上昇ペースの顕著な加速は期待できない。
- ◆ 以上を踏まえると、住宅市場は、先行き2013年半ばからの弱含みから持ち直しに転じるものの、そのペースは緩慢にとどまると見込まれる。本格的な回復には、賃金上昇ペースの加速が不可欠であり、なお時間を要する見通しである。

本件に関するご照会は、調査部・研究員・芝亮行宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0489

Mail: shiba.akiyuki@jri.co.jp

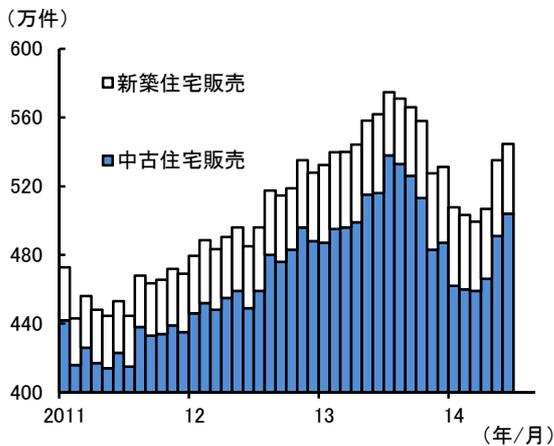
## 1. 米国住宅市場の現状

2010年半ば以降、回復が続いていた米国の住宅市場は、2013年半ばをピークにその後、足踏み状態が続いている。住宅販売件数は、足許で、持ち直しの兆しがみられるものの、主力の中古住宅販売は依然として直近のピーク（2013年7月の538万件）を下回る水準にある（図表1）。また、住宅着工件数は13年末にかけて一時増加したものの、その後は伸び悩みが続いている（図表2）。

足踏みの発端は、2013年5月にバーナンキFRB議長（当時）が金融緩和の縮小に言及したことをきっかけに長期金利および住宅ローン金利が大幅に上昇したことにある。

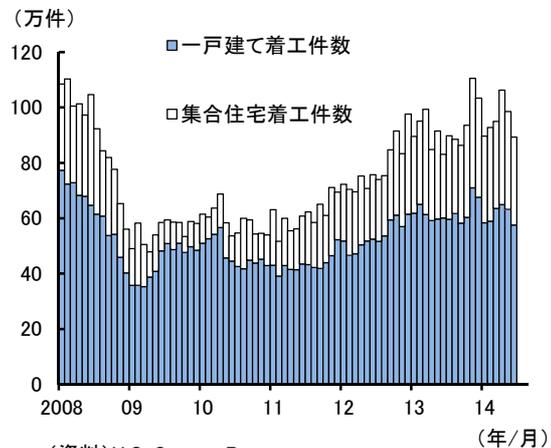
もともと、住宅ローン金利は、大幅な上昇後も歴史的にみれば低水準にあり、本年入り後は、むしろ緩やかながらも低下傾向にある。そうしたなかでも、住宅ローン申請件数には持ち直しの動きがみられず、弱含みが続いている（図表3）。また、中古住宅販売件数を住宅ローンによる購入と現金一括購入に分けてみると、2013年半ば以降、住宅ローンによる購入だけでなく、現金一括購入も減少に転じている（図表4）。

（図表1）住宅販売件数



（資料）U.S. Census Bureau, NAR

（図表2）住宅着工件数



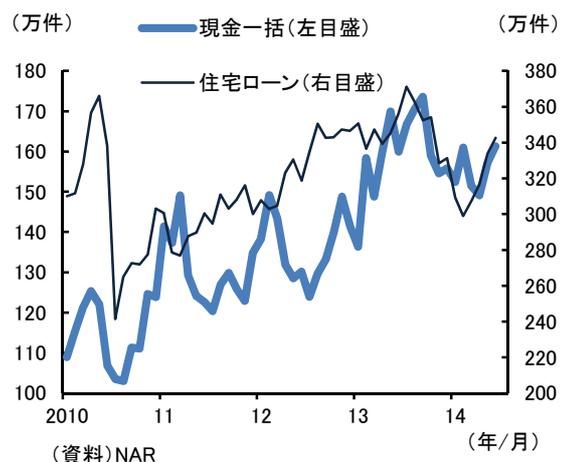
（資料）U.S. Census Bureau

（図表3）住宅ローン金利と住宅ローン申請件数



（資料）MBA, Freddie Mac

（図表4）中古住宅販売の内訳



（資料）NAR

以上を踏まえると、住宅市場の低迷長期化には、住宅ローン金利の上昇だけではなく、それ以外の要因が影響しているものと推測される。具体的には、①建設資材不足、②住宅建設業者の人手不足、③住宅在庫不足、④住宅価格の割高感の高まり、⑤金融機関の住宅ローン貸出態度の厳格化、

などが指摘できる。以下では、①～⑤の要因について詳しく検討し、住宅市場の先行きを展望したい。

## 2. 足踏み長期化の要因

### (1) 建設資材不足

全米住宅建設業協会（NAHB）による住宅建設業者に対する景況感調査によると、建設資材不足が足許の住宅販売の制約要因の一つになっていると指摘されている。資材不足を直接把握するのは困難なため、ここでは木材価格をもとに、その需給動向を確認したい。

木材価格は、住宅着工の増加が明確になり始めた2011年末以降、上昇ペースが加速し、ハリケーン「サンディ」に伴う復興需要の影響による一時的な急騰を除くと、2013年後半には、2006年以來の水準まで上昇した（図表5）。こうした価格動向を踏まえると、2013年末にかけて、木材の需給が逼迫化していたことが示唆される。

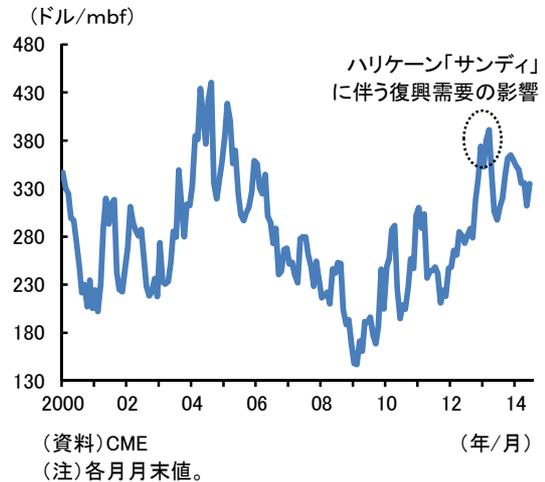
もっとも、2014年入り後、木材価格は低下に転じており、建設資材不足は徐々に解消に向かい始めている可能性がある。

### (2) 人手不足

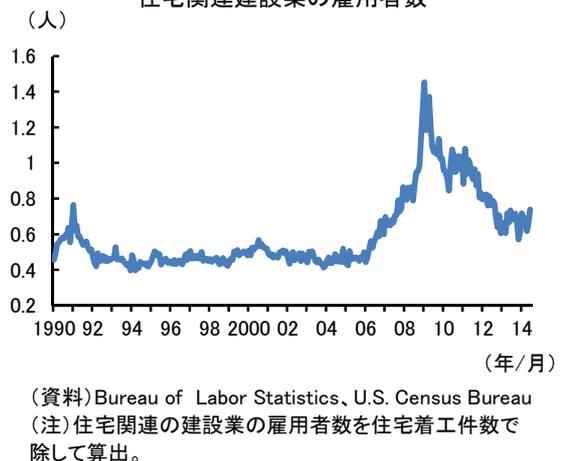
NAHBによる住宅建設業者に対する調査では、資材不足のほか、人手不足も懸念材料の一つとして報告されている。住宅着工1件あたりの住宅関連建設業の雇用者数は、住宅バブル崩壊後のピークである2009年1月の1.4人から足許で0.7人程度まで低下している。もっとも、0.4～0.5人程度で安定的に推移していた住宅バブル崩壊前と比較すると、依然として高水準にあり、雇用者数の面からは、人手不足感の高まりはみられない（図表6）。一方、建設業の求人動向や賃金の動きをみると、2013年秋以降、求人率が大きく上昇したほか、時間当たり賃金の伸びも顕著になっており、建設業従事者の労働需給が逼迫していたことが示唆される（次頁図表7）。これは、住宅建設業者が、十分な数の雇用者を抱えながらも、高度なスキルを持つ熟練労働者の不足に直面していたためと推測される。

もっとも、2014年入り後は、求人率の上昇や時間当たり賃金の伸びの加速に一服感がみられており、熟練労働者を中心とした人手不足は足許では緩和に向かい始めていると判断される。

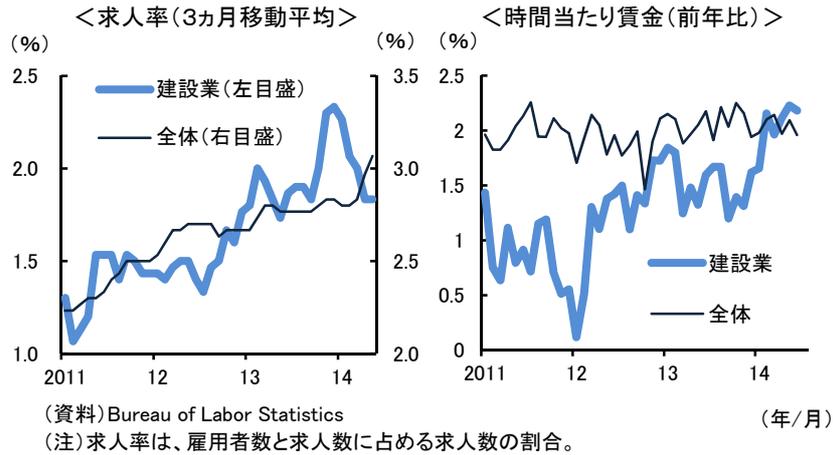
（図表5）木材先物価格推移



（図表6）住宅着工1件あたりの住宅関連建設業の雇用者数



(図表7) 建設業の求人率と時間当たり賃金

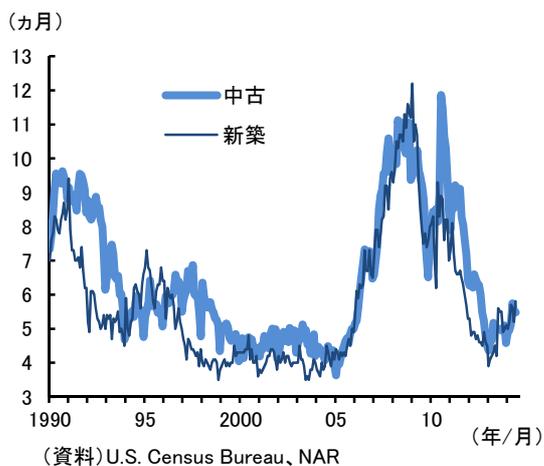


(3) 在庫不足

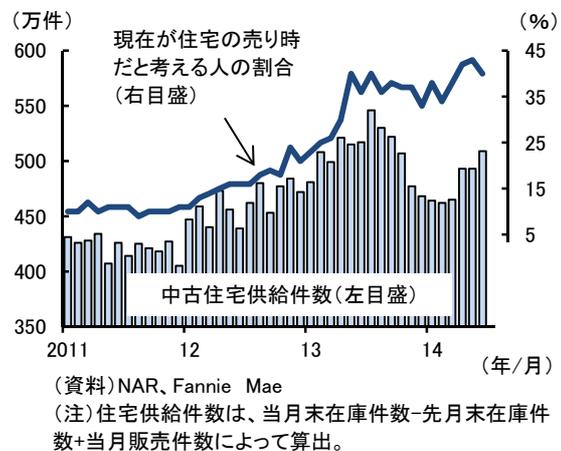
これまでみた資材不足や人手不足は、住宅建設の遅延につながり、新築住宅の在庫不足を招くことになる。一方、中古住宅市場では、長期延滞中や差し押さえ手続き中など、中古市場に流入が見込まれる物件の減少が、在庫不足の一因となっている。こうしたなか、2013年初めには、新築・中古住宅ともに在庫率が住宅バブル期のボトムと同水準まで低下しており、在庫不足感が急速に高まったことがうかがえる(図表8)。

もっとも、足許で在庫率は緩やかながらも上昇傾向にあり、在庫不足に緩和の兆しがみられている。とりわけ、2013年半ば以降減少が続いていた中古住宅の月間供給件数は、2014年春以降、増加に転じている(図表9)。この背景として、2013年末に一時増加したアンダー・ウォーター物件(住宅の資産価値がローン残高を下回る物件)が、2014年入り後、再び減少に転じたことが指摘できる(次頁図表10)。加えて、これまで大幅に下落していた住宅価格が、2012年以降上昇に転じ、足許で雇用者報酬、CPI住居費、10年金利から試算される適正水準に戻りつつあることも、消費者の住宅売却意欲を後押ししているとみられる(次頁図表11)。先行きも、差し押さえ物件の市場への流入は減少傾向が続くと予想されるものの、こうした住宅保有者の売り控えの縮小が、中古住宅供給の増加に寄与すると期待される。

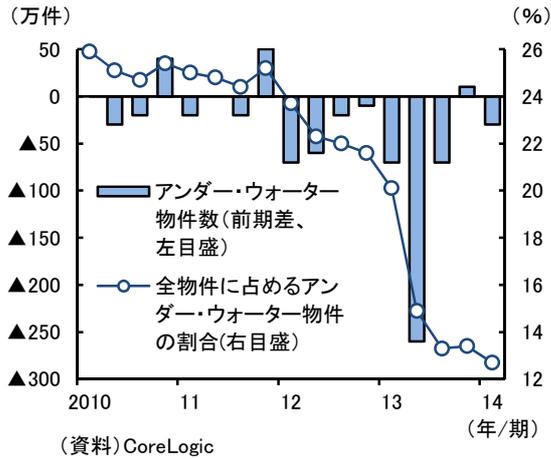
(図表8) 住宅在庫率



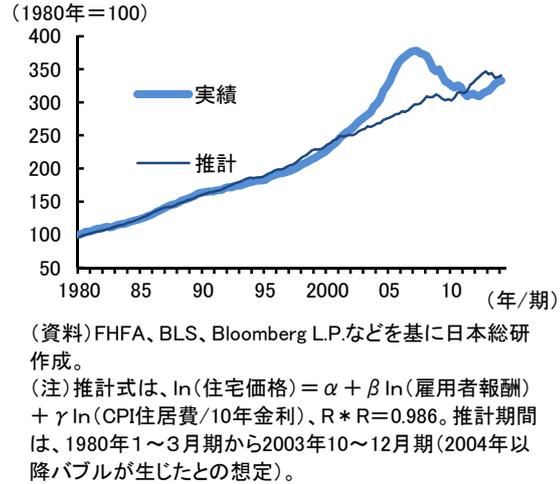
(図表9) 中古住宅の月間供給件数と現在が住宅の売り時と考える人の割合



(図表10)住宅市場のアンダー・ウォーター物件



(図表11)住宅価格の適正水準



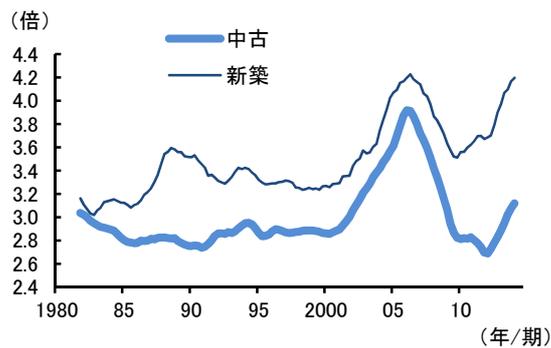
(4) 住宅価格の割高感の高まり

2012年以降、住宅の在庫不足感が高まるもとの、住宅価格の上昇ペースが加速した。これに対し、所得の伸びは緩慢にとどまっており、急上昇した住宅価格に対して消費者が割高感を抱いたことが、住宅販売の伸び悩みにつながった可能性がある。そこで、世帯収入対比の住宅価格をみると、2012年前後に上昇に転じ、その後は、割高感が強まる方向にある(図表12)。とりわけ、新築住宅では足許で住宅バブル期のピークと同水準程度に達しており、所得面からみた割高感が無視できない状況になっている。

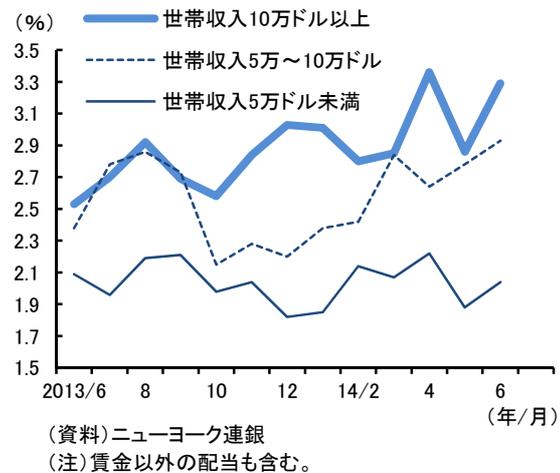
ちなみに、所得階層別に家計所得の伸び率の見通しをみると、低所得層は所得の増加に対して慎重な姿勢を崩していない(図表13)。住宅価格の割高感の高まりは、賃金が伸び悩むなかで、低所得層、とりわけ住宅を初めて購入する若年層への影響が相対的に大きいといえる。

在庫不足の緩和などから、先行き住宅価格の上昇ペースは徐々に鈍化していくと見込まれるものの、所得の伸びが緩慢にとどまるなか、当面、住宅価格の割高感の払拭は期待し難い状況にある。

(図表12)世帯収入対比でみた一戸建て住宅価格



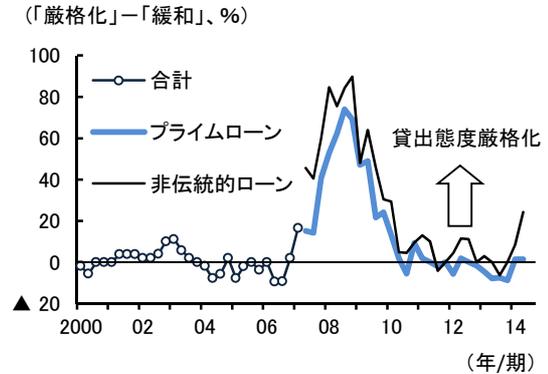
(図表13)家計所得の伸び率見通し(1年後、中央値)



(5) 金融機関の貸出態度の厳格化

最後に、住宅購入意欲はあるものの、金融機関から住宅ローンを借りることができないなど、資金調達面の制約が指摘できる。金融機関の住宅ローン貸出態度は、2013年末にかけて緩和傾向にあったものの、足許で厳格化に転じている(図表14)。これは2014年1月に導入された借り手の返済能力に関する審査基準の強化を主眼とした新たな住宅ローン規制<sup>1</sup>の影響が大きい。こうしたなか、米連邦住宅金融局(FHFA)は2014年5月に、消費者の住宅ローン利用を支援してきた連邦住宅抵当金庫(ファニー・メイ)や連邦住宅貸付抵当公社(フレディ・マック)の役割を縮小するとしていたこれまでの方針を見直すと表明するなど、住宅購入希望者に対する金融面での制約緩和に向けた取り組みが検討されている。もっとも、抜本的かつ早期の対策は見込み難しく、当面、貸出態度の厳格化は住宅販売の重石となり続ける公算が大きい。

(図表14)金融機関の住宅ローン貸出態度



(資料)FRB  
(注)2007年4~6月期より、調査対象がプライムローン、非伝統的ローン、サブプライムローンに細分化。

3. 米国住宅市場の行方

これまでにみてきた5つの要因を分類すると、住宅建設のための資材や人手の不足、住宅在庫の不足は供給サイドの要因、住宅価格の割高感の高まりや金融機関の住宅ローン貸出態度の厳格化は需要サイドの要因といえる(図表15)。

(図表15)住宅市場足踏みの要因の検討結果と先行き

供給サイド	
建設資材不足	木材価格は、2013年後半に2006年以来の水準まで上昇。もっとも、2014年入り後は、低下に転じており、建設資材不足は徐々に解消され始めている可能性。
人手不足	2013年末にかけて、熟練労働者を中心に労働需給が逼迫化していたとみられるものの、足許では緩和の兆し。
在庫不足	2013年初めにかけて、在庫率が大きく低下したものの、足許では在庫不足に緩和の兆し。中古住宅市場では、住宅所有者の売却物件の流入増も期待可能。
需要サイド	
住宅価格の割高感の高まり	世帯収入対比でみた住宅価格は上昇傾向が持続。所得の伸びが緩慢にとどまるなか、割高感の早期払拭は期待し難い状況。
住宅ローン貸出態度の厳格化	2014年入り後、新たな規制の導入を受け、金融機関の貸出態度が厳格化。当面住宅販売の重石に。

(資料)日本総研作成

先行きを展望すると、前3つの供給サイドの問題には改善の兆しがみられ始めている。

一方、後2つの需要サイドに影響するファクターの改善には、なお時間を要する見込みである。在庫不足の緩和などから住宅価格の上昇ペースは徐々に鈍化していく見込みながら、住宅価格の割高感の払拭には、所得の伸びの一段の加速や、消費者の所得増加見通しに対する自信の明確な

<sup>1</sup> 新たな住宅ローン規制では、金融機関による安易な融資を防ぐことを狙いに、金融機関に対して、借り手の所得や債務額といった返済能力の詳細な確認を義務づけた。

高まりが必要である。また、金融機関の貸出態度の緩和に向けても、所得環境の改善が欠かせない。とりわけ、住宅ローンへの依存度が相対的に大きい低所得層では、住宅購入の可能性は、所得環境の改善度合いに大きく左右されることになる。もともと、高水準で推移する長期失業者やパートタイム従事者など「雇用の質」の改善が道半ばにとどまるなか、当面、賃金の上昇ペースの顕著な加速は期待できない。

以上を踏まえると、住宅市場は、先行き 2013 年半ばからの弱含みから持ち直しに転じるものの、所得環境の改善の遅れからそのペースは緩慢にとどまると見込まれる。本格的な回復には、賃金上昇ペースの加速が不可欠であり、なお時間を要する見通しである。

以上