

経済情報

持ち家率上昇を伴わない米国住宅市場の回復をどうみるか

【要旨】

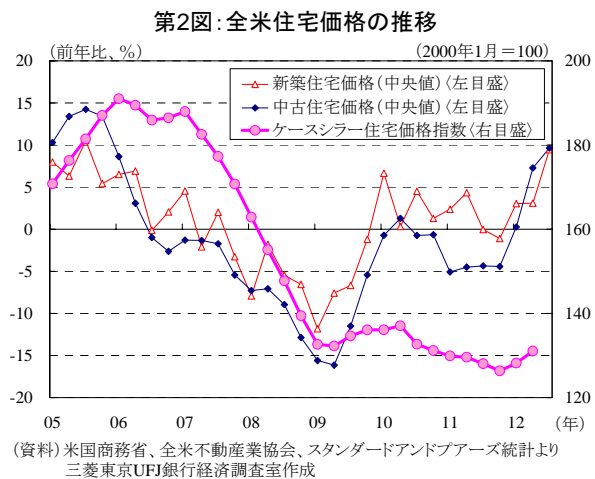
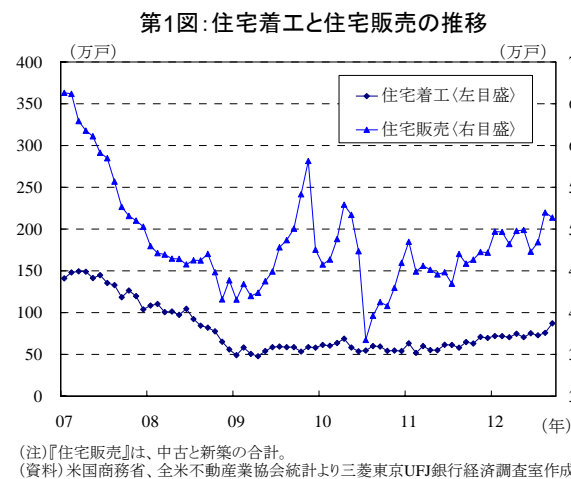
- ◇ 米国の住宅市場は、緩やかながら回復しつつある。住宅着工や住宅販売は今年に入ってから昨年を上回る推移が続いているほか、住宅価格についても年初まで続いてきた下落基調に歯止めがかかりつつある。
- ◇ このようななか、持ち家率はまだ上昇がみられていない。住宅投資は一般に、家計の住宅取得や販売・賃貸向けの住宅建設によって増加するが、家計の住宅保有の動きは、まだ本格化していないようである。
- ◇ 目先、持ち家率が現状のまま推移すると、今後住宅価格が上昇する局面において資産効果の勢いが削がれる恐れがあるほか、家賃の下方硬直性から住宅市場のみならず、消費の回復にも重石となる可能性がある。
- ◇ 米国経済をみていく上で、持ち家率が再加速するかどうかは、住宅市場の回復のみならず米国経済の回復という点でも、一つの観測点としてみていく必要があるといえよう。

1. 住宅市場は緩やかに回復

米国の住宅市場は、緩やかながら回復しつつある。住宅着工戸数は、2011年半ば頃に底入れし、足元にかけて着実に増加基調を辿っている（第1図）。住宅販売についても2012年に入ってから増加ペースを加速しており、2008年以降の年平均ペースを上回って推移している。いずれも住宅バブル崩壊前の水準には程遠いものの、着実に増加基調を辿っているといえよう。

このほか、住宅価格についても、住宅着工や新築住宅販売の持ち直しに併せて新築住宅価格は、2010年第1四半期以降おおむね増加傾向を辿っている（第2図）。また、回復が遅れていた中古住宅価格についても、直近の2012年第3四半期で前年比+9.6%と3四半期連続で上昇するなど、下落基調に歯止めがかかりつつある。もとより、中古住宅価格の低下が続いていたのは、低価格帯の差し押さえ物件が継続的に流入し、価格を押し下げていたためである。差し押さえ物件数^(注1)の増加も、このところ以前よりは落ち着いていることから、中古住宅価格の低下圧力も軽減されているようだ。このほか、全国ベースのケースシラー住宅価格指数でも、2011年第4四半期を底に、足元までで+3.7%上昇している。

(注1) いわゆる差し押さえ物件数を示す、抵当権実行開始件数は、ピーク時の2009年は四半期平均60万件で推移していたが、2012年は同41.8万件まで減少している。

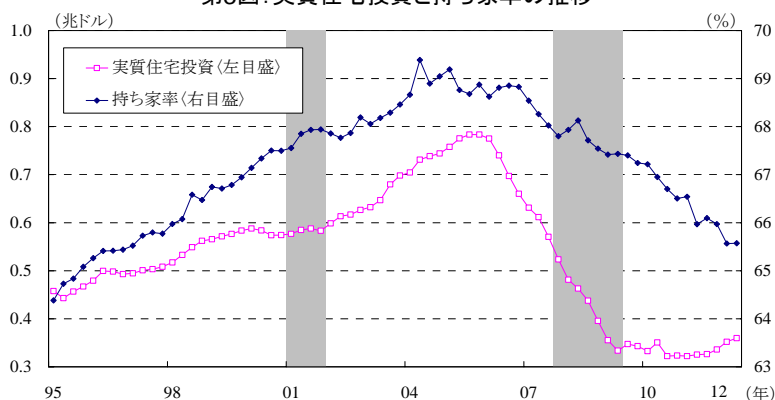


2. 住宅市場回復の一方で、持ち家率は低下が続く

このように、住宅市場が緩やかな回復基調を辿るなか、持ち家率はまだ上昇がみられていない。住宅投資は一般に、家計の住宅取得や販売・賃貸向けの住宅建設によって増加するが、2011年第1四半期に底這いの状態から持ち直しに転じた実質住宅投資に対して、持ち家率は2004年の第2四半期をピークに住宅バブル崩壊以降低下が続いている（第3図）。また、持ち家世帯数も、実質住宅投資が持ち直した

2011年第1四半期から足元までで45万世帯減少している。住宅投資は回復しているものの、家計の住宅保有の動きは、まだ本格化していないようである。

第3図: 実質住宅投資と持ち家率の推移



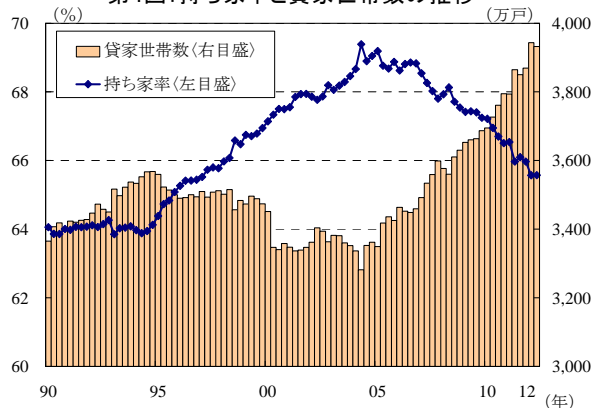
(注) 網掛け部分は景気後退期。
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 持ち家率低下の一因は、貸し出し基準の厳格化

ここ数年を振り返ると、米国家計の居住形態は持ち家から貸家にシフトしている。住宅価格がピークを迎えた2005年頃から、持ち家率の低下とほぼ同時に、貸家世帯数の増加傾向が続いている(第4図)。この背景としては、住宅価格が下落したためにローン残高が住宅価格を上回り、持家を手放さざるを得なくなった世帯が増加したことなどを指摘できる(注2)。持ち家から貸家へシフトした世帯は、年間収入が10万ドル以下の一般に低・中所得者といわれる層のようで、この層の持ち家率をみると、住宅バブル以前である2005年から2009年にかけて持ち家率が低下している(第5図)。

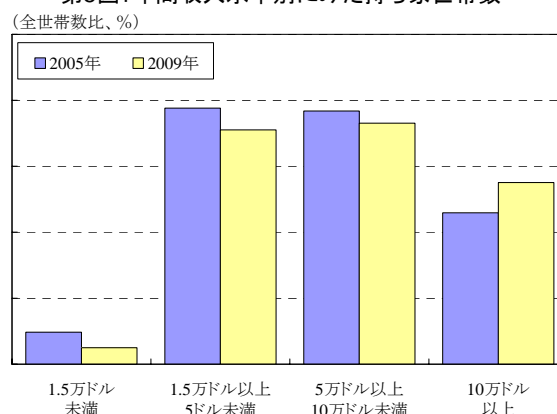
(注2) 一部では、実質的に貸し手が適及権を持たないノンリコースによる住宅ローンであるため、ローン残高が住宅価格を上回った際には、住宅ローンの返済を継続するよりも、住宅を手放すことが合理的であるケースがあった。

第4図: 持ち家率と貸家世帯数の推移



(注) 『貸家世帯数』は、当室にて季節調整。
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

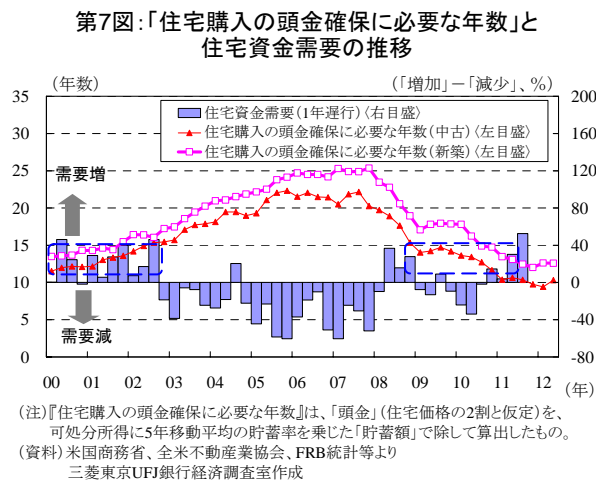
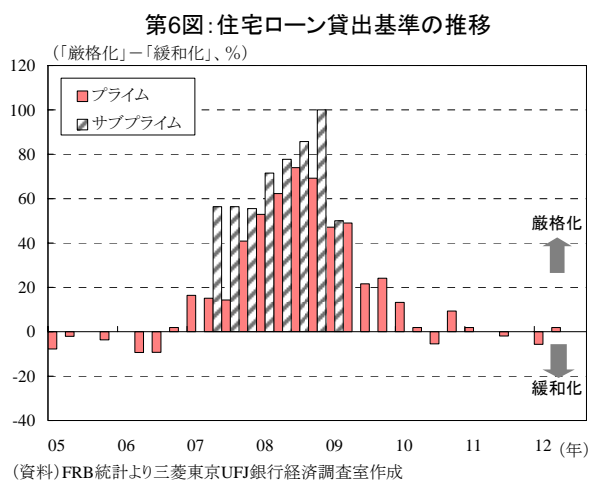
第5図: 年間収入水準別にみた持ち家世帯数



(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

加えて、住宅バブル崩壊を契機とした貸出基準の厳格化が、このところの住宅保有を妨げている一因のようだ。FRB が集計している住宅ローン貸出基準の動向をみると、2007 年から 2009 年まで 3 年間にわたり厳格化が続いた後、これまでのところ、まだほとんど緩和されていない状況である（第 6 図）。貸出基準が厳格化された具体的な内容としては、収入証明書などの提出書類要件の厳格化や、保守的な担保評価に応じた貸出限度額の設定などがあった^(注2)。このように住宅ローン借入れ基準が厳格化されることで、実際に家計の資金需要は弱まったものと思われる。加えて、住宅ローン借入れをしやすい経済環境にあるかをみる代理変数として、「頭金の確保に必要な年数」を算出、これを住宅ローンの資金需要と比較してみた。すると、必要な貯蓄年数が近似（11 年から 15 年の間）している「2000 年から 02 年まで」と「2009 年から 11 年まで」では、資金需要は後者のほうが弱い（第 7 図）。このほか、リサーチ会社トゥルーリアの 2011 年秋の調査でも、アパートに住んでいる若年層（18～34 歳）の 62% は、金融機関で導入された頭金比率の設定・上昇が住宅取得を阻んでいると回答している。貸出基準の厳格化は、家計の持ち家保有に一定のマイナス影響を及ぼしていると考えられる。

(注2) 金融安定性理事会が 2012 年 4 月に示した住宅ローンの融資に関する原則 (Principles for Sound Residential Mortgage Underwriting Practices) 等に基づく。



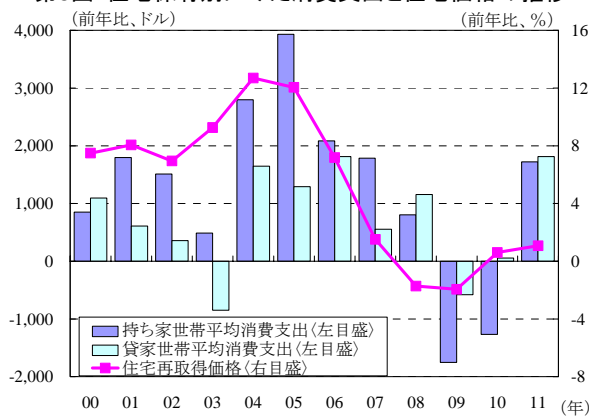
4. 持ち家率の低下は米国景気の回復を弱める可能性

では、目先の持ち家率が現状のままで推移すると、景気にどのような影響を及ぼすのか。過去には、住宅価格上昇局面において持ち家世帯はメリットを享受していたようである。具体的な経路としては、ホームエクイティローンや住宅ローンの借り増し（キャッシュアウト・リファイナンス）を通じて、家計は手取り収入を増やすというものである。消費者ローンよりも低い金利で調達できるホームエクイティローンの純増額をみると、いわゆる手取り収入とされる可処分所得の約 1% を調達していた（例えば 2000 年時点で、可処分所得 7 兆 1940 億ドルのうちの 978 億ドル）。こうして調

達された資金が消費として支出されることで、消費は喚起されていたとみられる。当然、この「資産効果」を享受できるのは持ち家世帯のみである。一方で、貸家世帯は住宅価格の上昇メリットを享受できておらず、住宅価格の上昇時でも、住宅価格の上昇に反して消費が減少した年（2003年）などもあった（第8図）。このことから、今後、住宅市場が回復し住宅価格が再上昇していったとしても、持ち家率が現状のままであれば、資産効果の勢いが削がれ、消費への波及効果がその分限定されてしまうことが懸念される。

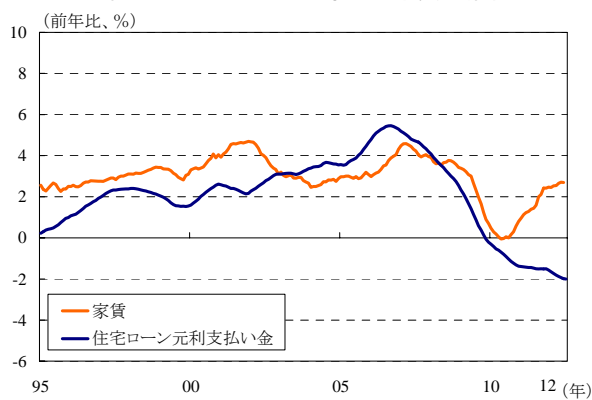
消費に影響を与える経路はこれだけではない。貸家と持ち家の支出である家賃と住宅ローン元利支払い金の推移をみると、家賃は住宅価格との連動性が低く、下方硬直的であるようだ（第9図）。特に、住宅価格が低下し始めた2007年以降の推移をみると、住宅ローン元利払いは2009年以降に減少に転じたのに対して、家賃はおおむね上昇している。さらにその後、家賃の上昇ペースが加速していることから、一定の下方硬直性を持つ様子が窺える。背景には、新規契約時や、契約更新などに際した値上げなどが考えられるが、経験則的に上昇が見込まれ、定期的な支払を要する類の支出であることから、家賃の値上げに備えるために、家計は消費を手控える可能性がでてくる。目先、所得の飛躍的な上昇が見込めず（第10図）、また持ち家世帯に比べて貸家世帯は住宅関連費用の支払い負担が重いこと（第11図）を鑑みれば、貸家世帯の割合が増えることが消費にマイナスの影響を与える可能性は十分にある。

第8図：住宅保有別にみた消費支出と住宅価格の推移



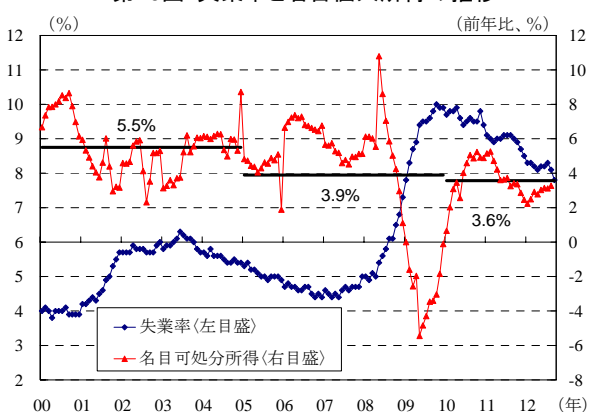
(資料) 米国労働省、FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：住宅ローン元利支払いと家賃の推移



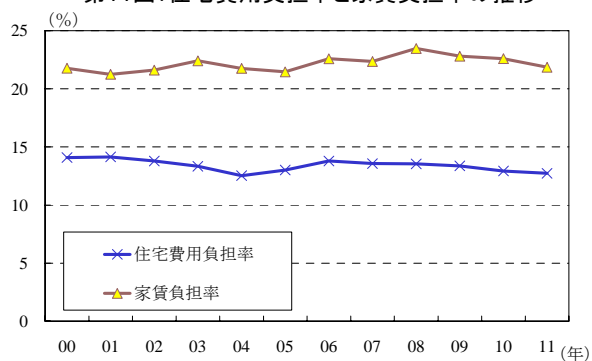
(注)『住宅ローン元利支払い金』は、10年間の移動平均。
(資料) 米国労働省、全米不動産業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：失業率と名目個人所得の推移



(資料) 米国労働省、商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図：住宅費用負担率と家賃負担率の推移



(注) 1.『住宅費用負担率』は住宅費用が持ち家世帯の税引後所得に占める割合。
『住宅費用』は、住宅ローン元金、資産税、リフォーム・保険費用を含む。
2.『家賃負担率』は、家賃が貸家世帯の税引後所得に占める割合。
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

これまでのところ、住宅市場が回復している一方で、持ち家率は上昇していない。今後もなお、持ち家率の低下傾向が続けば、2000年初にみられたような住宅価格の回復を通じた資産効果の勢いが減殺される恐れがあるほか、家賃の下方硬直性などから、消費の回復にも重石となる可能性がある。今後米国経済をみていく上で、持ち家率が再加速するかどうかは、住宅市場の回復のみならず、米国経済の回復という点でも一つの観測点としてみていく必要があるといえよう。

以 上

(H24.10.26 前原 佑香 yuka_maehara@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。