レポート1

アメリカ住宅金融市場アップデート

住宅金融支援機構　調査部　主席研究員（海外市場担当）　小林　正宏

①　はじめに

アメリカの住宅価格は2006年夏頃にピークを打ち、そこから３割程度低い水準で推移している。このアメリカの住宅バブル崩壊が今般の世界金融危機の震源となったのは周知の事実であるが、その後のアメリカの住宅市場は低迷を続けつつも、一部に明るい兆しも観測され始めた。

アメリカの住宅金融市場については、これまでも何度か『季報住宅金融』で取り上げてきたが、本稿では主に2012年に入ってからの動きをアップデートした。なお、本稿は中央大学経済研究所「Discussion Paper Series No. 181アメリカの住宅市場動向と住宅金融市場改革の行方※1」をベースに、加筆・修正したものである。

②　アメリカの住宅市場の概観

2011年暦年ベースでの新築住宅着工戸数は、三次速報ベース※2で60.88万戸となり、前年から3.7%増加した。前年比増は２年連続だが、３年連続で100万戸の大台を割っている。季節調整済み年率換算値で月次データを見ると、2012年３月は65.4万戸と、２ヶ月連続で前月比マイナスとなった。いずれにしても、米商務省の統計が開始された1959年以降の平均値148万戸の半分以下の水準である【図１】。

今回の住宅着工の回復は戦後のどの景気回復局面と比較しても極めて遅い。かつては、住宅着工が景気回復局面の早い段階で景気全体を押し上げる効果が観測されたのに対し、今回は逆に住宅着工が景気回復の足枷となっている。

このような調整の遅れの背景には、住宅価格の低迷が挙げられる。ほぼ戦後初めてと言ってよい全米での大規模な住宅価格の下落は、住宅が有利な投資先であるというアメリカ人の意識に変化を及ぼしている可能性が指摘されている※3。一方で、住宅価格の下落は差押（Foreclosure）等による投げ売り（Fire Sale of Distressed Property）の影響も色濃く受けている。当局としては、差押の抑止が最大の政策課題となるが、これまでのところ、効果は限定的であった。

また、超金融緩和も相俟って、住宅ローン金利は史上最低水準にあり、住宅価格の下落と併せ、住宅を取得する環境としては好条件が揃っている。所謂、住宅取得能力（Affordability）は過去最高水準にある。にもかかわらず、住宅取得が進まない理由の一つに、銀行の融資基準の厳格化も指摘されている。そうした中、ファニーメイ、フレディマックの両GSE※4（政府支援企業）に対する依存が強まっているが、両社への公的資本注入額は2011年末現在で

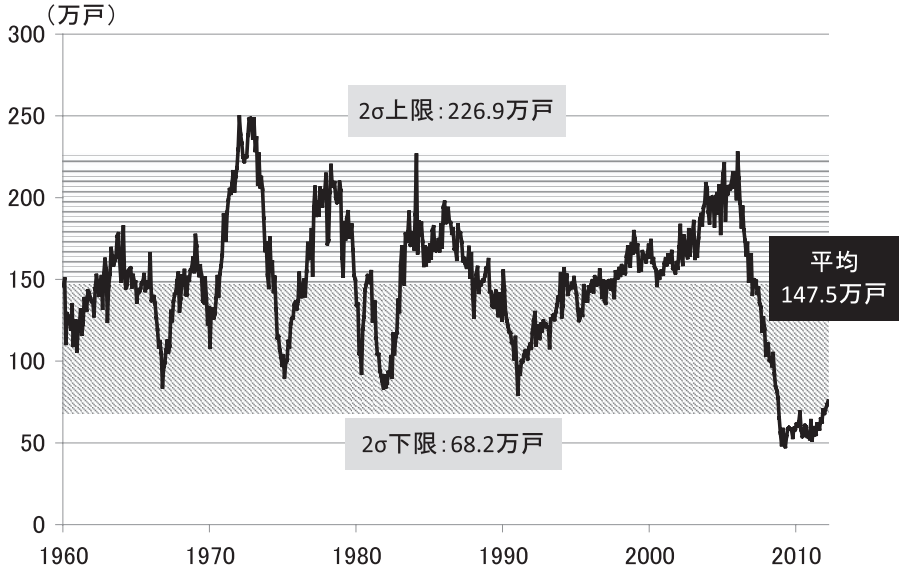
※１　http://www2.tamacc.chuo-u.ac.jp/keizaiken/discussno181.pdf
※２　数値は速報ベースであり、今後、遡及改定される可能性がある。
※３　Bernanke (2012)
※４　Government Sponsored Enterpriseの略。

Profile

小林　正宏（こばやし　まさひろ）住宅金融支援機構　調査部　主席研究員（海外市場担当）

1988年東京大学法学部卒業、住宅金融公庫入庫。海外経済協力基金（OECF）マニラ事務所駐在、国際協力銀行(JBIC)副参事役、ファニーメイ特別研修派遣等を経て、2011年4月より現職。著書に『通貨で読み解く世界経済　ドル、ユーロ、人民元、そして円』(中央公論新社、2010年、共著）等がある。ECBC Plenary Meeting、EMF Annual Conference、1st Housing Forum Europe & Central Asia、International Conference on Growth with Stability in Affordable Housing Market等、国内外での講演歴多数。2011年４月より中央大学経済研究所客員研究員。2012年２月より、Asia Pacific Union for Housing Finance（APUHF）Advisory Board Member。日本不動産学会会員。

図1　アメリカの新築住宅着工戸数（季節調整済み年率換算値）



（資料）米商務省

1,895億ドルに達しており、風当たりも強くなってきている。

③　着工動向

アメリカの着工について、過去のトレンドを見ると、概ね150万戸をベースに±80万戸程度のレンジで推移してきており、このレンジから乖離すると、トレンドに回帰する傾向があった。しかし、今回は従来のレンジから長期間乖離しているのが特徴であり、2012年３月までに、100万戸を割った月は既に45ヶ月連続となっている。今回のアメリカの住宅着工の低迷は、過去の不況期と比較しても、異例の長さとなっている。

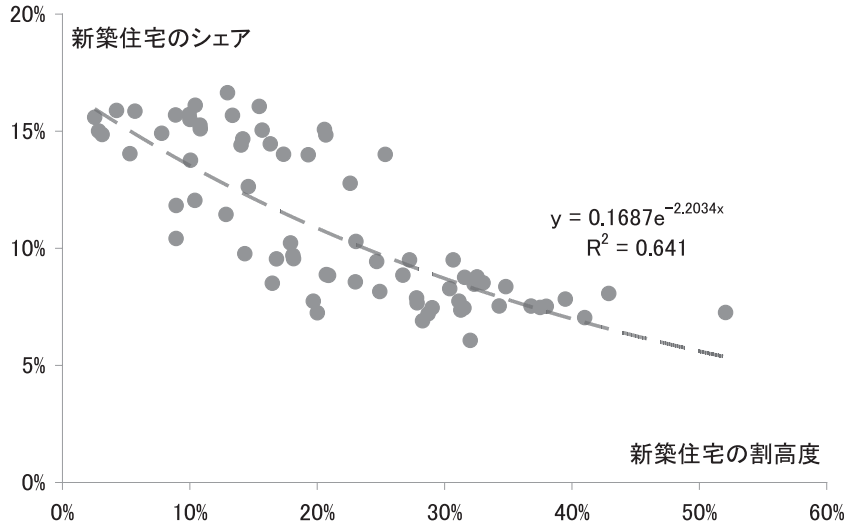
かつての回復期との最大の違いは、今回は住宅価格の大規模な下落を伴っている点にある。アメリカでは日本ほど新築志向が強くなく、新築住宅は中古住宅と競合することとなる。足下では、新築住宅の中古住宅に対する割高感が強まっており、概ね３割程度高い水準で推移している。これが新築の中古に対する価格競争力の低下を招いている**【図２】**。住宅価格の下落にもかかわらず、建設費が高騰を続けているのが主な要因である。

更に、低迷する着工の中でも、足下で多少なりと

も回復に貢献してきたのは主に共同建て住宅であり、その大半が賃貸住宅である。2005年１月からの着工戸数を指数化すると、共同建ては半分程度まで回復しているのに対し、１戸建ては２～３割の水準に低迷している【図３】。

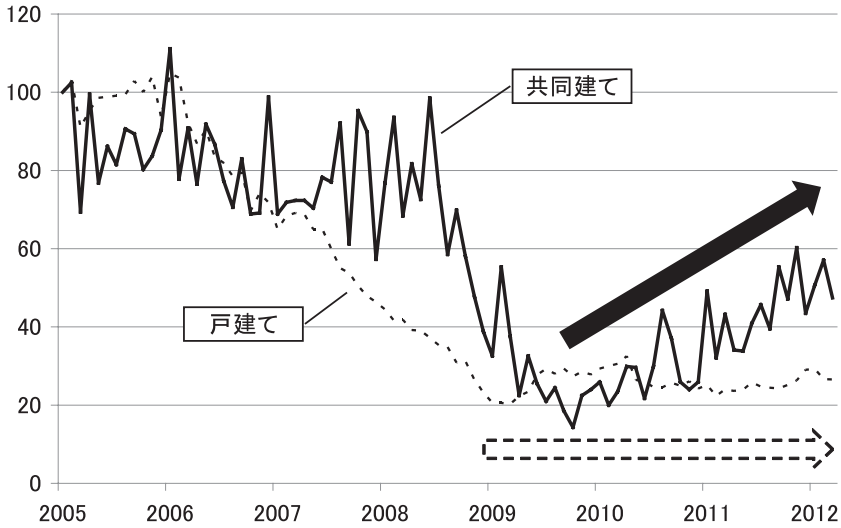
賃貸の回復が早いのは、バブル期を通じて住宅価格が高騰し、割賦金との比較で賃貸した方が有利だったことと、差押により家を失い行く先がなくなった家族が賃貸に入ることで、実需面でも後押しがあったためと考えられる。実際、持家率が低下を続け

図２　新築の中古に対する割高度と新築のシェア



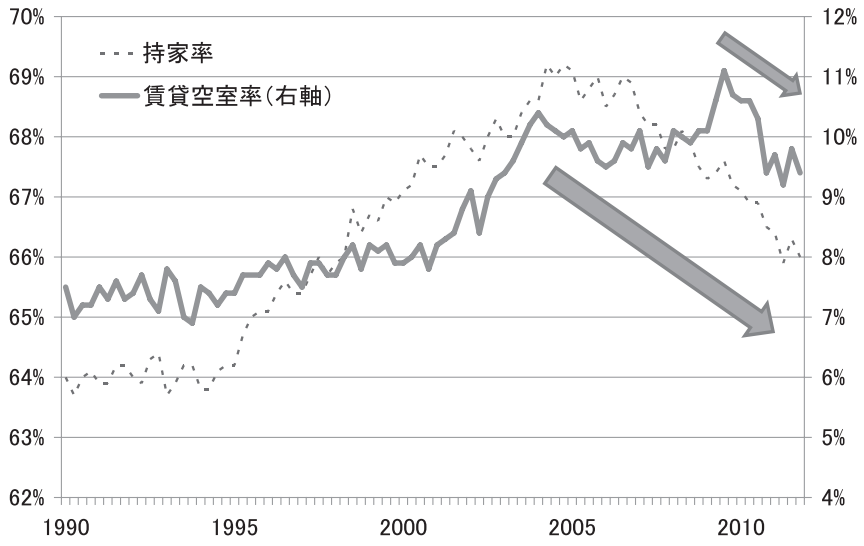
（資料）米商務省、National Association of Realtorsより

図３　建て方別の着工（季節調整済み年率換算値：2005年１月=100）



（資料）米商務省

図４　賃貸空室率と持家率



（資料）米商務省より

る一方で、賃貸の空室率は低下基調にある【図４】。ただし、住宅価格が大きく下落した結果、足下では賃貸住宅の価格優位性が低下しており、いずれ賃貸住宅が供給過剰となるリスクも懸念される。

④　差押問題の進捗

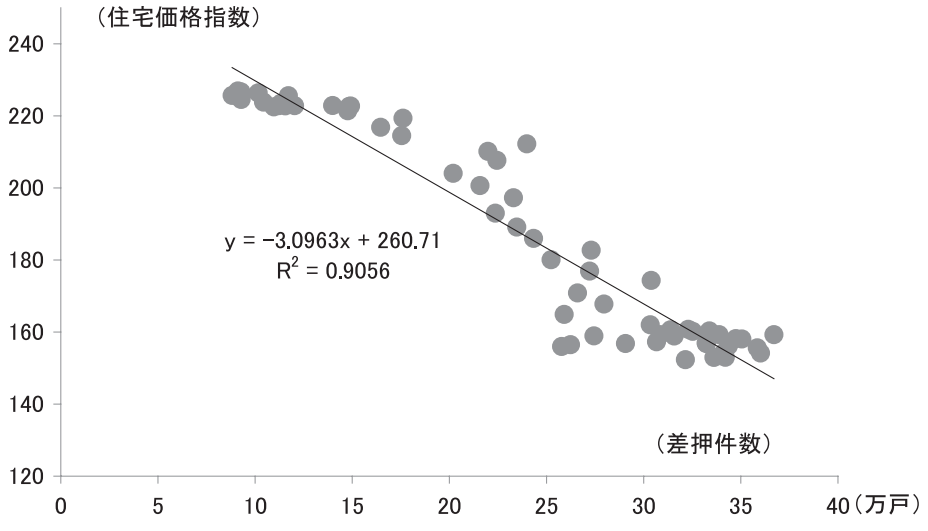
バブル崩壊後のアメリカの住宅市場は、差押で投げ売りされる物件の増加が市場の需給関係を悪化させ、住宅価格の下落を引き起こし、それが逆資産効果となって個人消費を抑制し※5、景気の低迷で失業が増えて、失業することでローンの返済ができない債務者が延滞してデフォルトに至るという悪循環にあった。その意味では、悪循環の起点にある差押を如何に抑制するかが、政策課題であった（その対応は次節で触れる）。

民間の調査会社、Realty Trac, Inc.の発表した2012年１月の差押件数は、重複分も含め21万941件となっている。アメリカの差押件数は、2007年から2008年にかけて急増し、2009～2010年にかけては毎月30万件を超えるペースで推移したが、足下では20万件台まで低下している。しかし、なおも年間200万件ペースである。差押の増加による需給関係の悪化が住宅着工にも重石となっていたことが見てとれる。また、住宅価格が下落するに従い、差押件数が増える傾向も観測される【図５】。

因果関係としては、差押が増えることにより需給関係が悪化して住宅価格が下落する、という方が素直な解釈であるが、アメリカでは、一部の州では住宅ローンが実質的にノンリコース（Non-recourse）となっているために、住宅価格が下落して住宅ローン残高の方が大きくなった場合（Underwater或いはNegative Equityと呼ばれる状態）、住宅ローン返済

※５　Bernanke（2012）では、住宅価格の１ドルの下落で個人消費が３～５セント抑制され、総額では年間2,000～3,750億ドルの個人消費が抑制されているとしている。

図5　住宅価格と差押件数（2006年～2010年）



（資料）Realty Trac, Inc.、S&P

を継続するよりも、住宅を放棄して債務はデフォルトした方が合理的な場合がある。一般的に戦略的デフォルト（Strategic Default）と呼ばれる現象である。この観点からは、住宅価格の下落が差押の増加を引き起こす、という一般通念とは逆の因果関係もありうることになる。

なお、2010年をピークに差押が減少に転じたのは、失業率がピークアウトして延滞のパイプラインに歯止めがかかるようになったことに加え、「ロボ・サイナー（Robo-SignerもしくはRobo-Signing）問題」と呼ばれる特殊要因もあった。

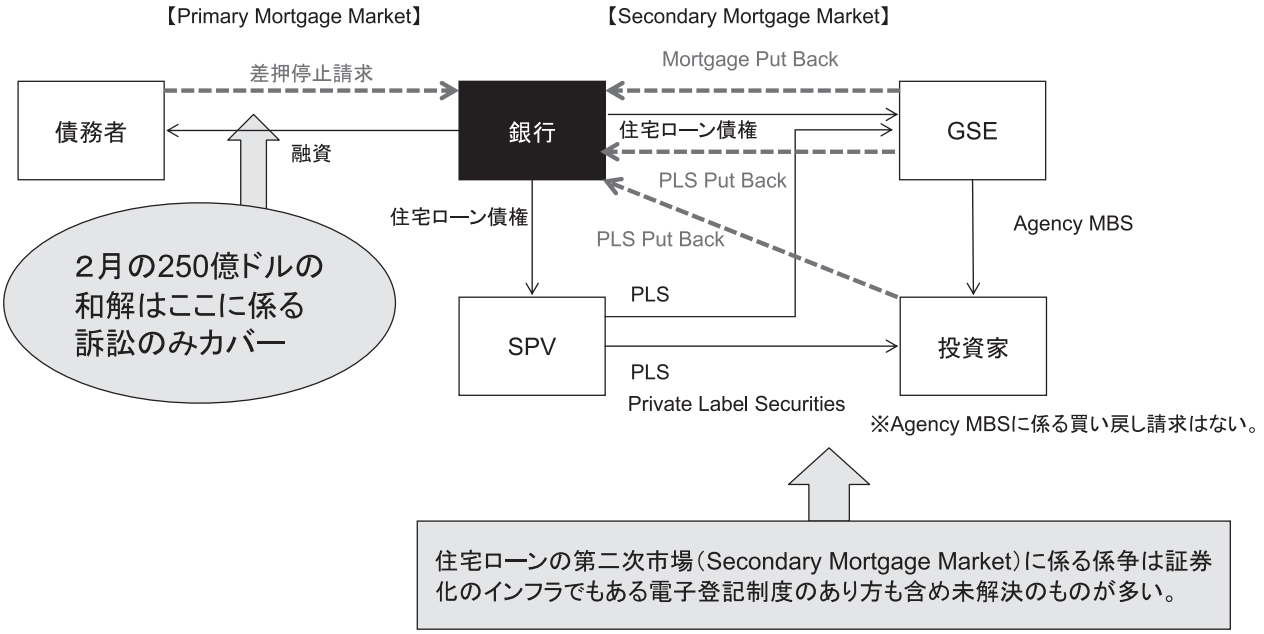
家を失うことは一般の家計にとっては非常に重大な結果をもたらすことから、抵当権を実行するには当然ながら慎重な手続きの確認が求められる。しかしながら、膨大な書類の確認には時間と労力を要することから、十分に書類を確認せずに－ロボットのように－自動的に右から左に書類にサインをして抵当権実行に持ち込む事例が2010年秋頃から裁判で争われるようになった。抵当権実行上の手続き上の瑕疵を理由にした、差止め請求が個々に提訴されたが、そのような業界の不正な慣行に対し、州の司法長官（Attorney General）が調査を開始し、全米規模での問題へと発展した※6。

このロボ・サイナー問題が沸騰する中で、大手金融機関は自主的に差押を一時的に凍結した。そのことが統計上の差押件数の低下となって表れたが、係争が解決すればそれらの「影の在庫（Shadow Inventory）」が市場に放出されるという懸念から、住宅市場には不透明感がかえって強まっていた。

そうした中、2012年２月９日、アメリカの住宅ローン大手５社（Ally Financial※7, Bank of America, Citigroup, JP Morgan, Wells Fargo）は、連邦政府

※６　この問題の詳細については、小林（2011a）参照。
※７　旧GMAC。

図６　銀行を巡る訴訟・買い戻し



及びオクラホマを除く49の州の司法長官と、住宅ローン差押手続きの不備を巡る係争について和解、銀行側が250億ドルを負担することで合意した。

今回の和解は住宅ローンの第一次市場（Primary Mortgage Market）に係る過去の清算である【図６】。住宅ローンの第二次市場（Secondary Mortgage Market）に係る買い戻し請求（プットバック）問題は個別に和解が進行しているが、なおも係争は続いている※8。

⑤　住宅市場に対する政策対応

アメリカの住宅問題に対する政策対応は、①住宅購入支援のための財政措置、②住宅ローンの返済条件変更や借換促進による差押抑制策、③潤沢な流動性供給による金融面での支援、に大別される。以下、これらを概観する。

１）住宅購入支援のための財政措置

住宅市場の需給バランス改善策のうち、需要を顕在化させるアプローチの一つとして導入されたのが、住宅購入者に対する税還付（Tax Credit）である。

これは、オバマ大統領が就任して間もない2009年２月17日に成立したアメリカ復興・再投資法（American Recovery and Reinvestment Act：ARRA）に基づき、当初プログラムでは、一次取得者（First Time Home Buyer）に対し、所得要件等に応じ最大8,000ドルの税還付を行うことにより、住宅購入を促進しようとした政策である。

※８　また、住宅ローンの登記制度（Title Registration）を巡り、MERSという民間会社が多くの紛争に巻き込まれているが、この点は既に小林（2010a）で詳述しているので、本稿では割愛する。

当初プログラムでは、2009年１月以降、同年12月までに自己居住用住宅を購入した一次取得者が対象とされた。しかし、住宅市場の回復が鈍いことから、同年11月には申請期限が2010年６月に延長され、対象に二次取得者も追加された（還付額の上限は6,500ドルと一次取得者よりも小さい）。2010年７月には、駆け込みによる事務処理の遅れで漏れる対象者を救済するため、契約締結（Closing）の期限を更に３ヶ月延長して2010年９月とした。

これらの政策対応の結果、中古住宅の販売戸数は、申請期限が切れる直前に駆け込みで大きく伸びたが、期限を経過すると反動減で大きく落ち込んだ。新築住宅着工にはさほど影響を及ぼしていない。いずれにしても、住宅価格が大きく下落する局面においては、住宅価格の５％程度の税還付では十分なインセンティブとならなかった。

２）差押抑制策

税還付が需要サイドのアプローチとすれば、差押を抑制することは、住宅市場に対する物件の供給サイドをコントロールするアプローチであると言える。

オバマ大統領は、ARRAに基づき、750億ドルの財源を差押抑制策を中心としたMHA（Making Home Affordable）と呼ばれるプログラムに注ぎ込んだ。

MHAは、

① HAMP（Home Affordable Modification Program）と、

② HARP（Home Affordable Refinance Program）

から構成される。更に、HARPは３段階で拡充されており、それぞれHARP1.0、HARP2.0、HARP3.0と区分される。

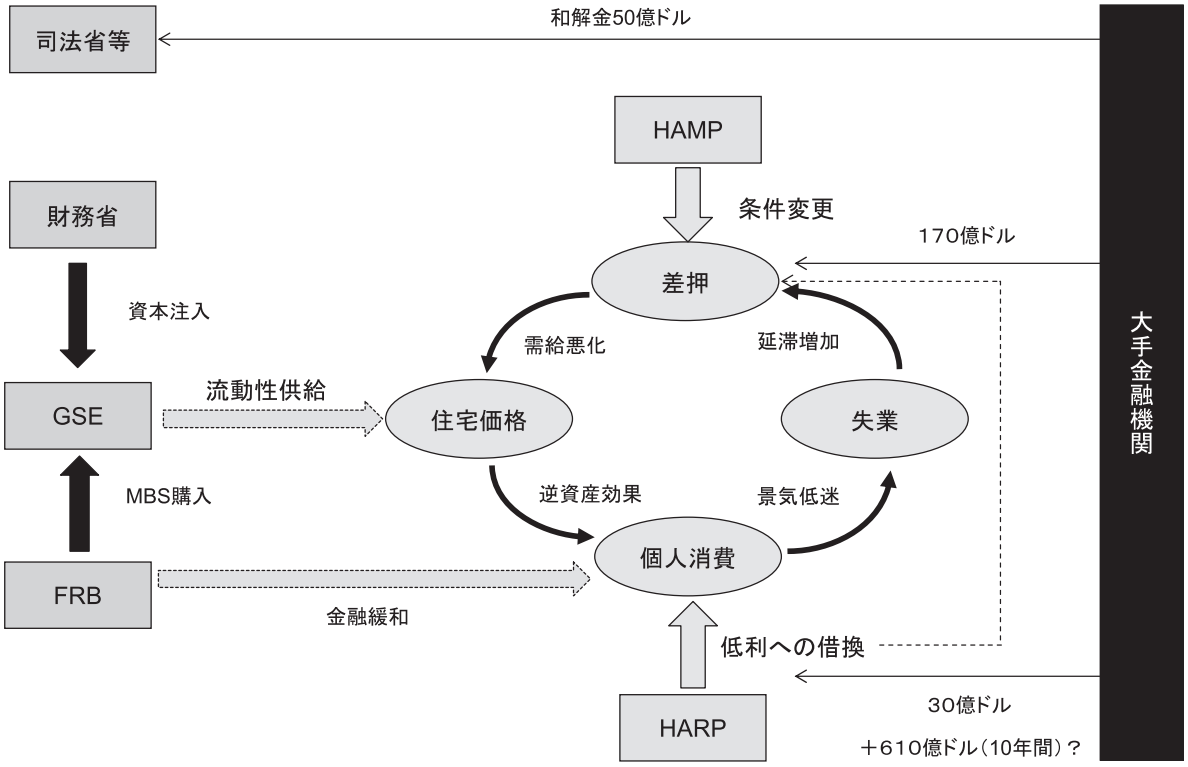
HAMPは金利減免等の返済条件変更により、返済負担率（Debt to Income Ratio：DTI）を31%以下に引き下げ、返済を持続可能にすることで差押を抑制する政策である。ここで、DTIを31%に引き下げるために必要な金額のうち、半額は金融機関が負担し、残り半額を公費で負担することとした。また、条件変更の交渉を行うインセンティブを与えるため、１件当たり1,000ドルの手数料を金融機関に支払うことも措置され、それらの財源が750億ドルとされた。

一方、HARPは、低利の住宅ローンへの借換を促進することで、返済負担が軽減された債務者が延滞に陥るのを回避すると同時に、個人消費を刺激する、という二重の目的がある。一部はHAMPを補完する役割もあると言える**【図７】**。

HARPは、当初、ファニーメイとフレディマックが保有・保証する住宅ローン債権にかかる債務者が対象とされた。住宅価格下落により、借入当初は融資率（Loan to Value Ratio：LTV）が高くなかった債務者でも、時価ベースでは債務超過となるUnderwaterのケースにおいては、従来のGSEの基準では借換の対象とはならなかった。これを、HARP1.0ではLTVの基準を緩和して125%にまで拡充した。しかし、住宅価格の下落が激しい地域ではそれでも不十分だったため、2011年11月24日に発表されたHARP2.0では、LTVの基準を撤廃した。更に、2012年１月のオバマ大統領の一般教書演説（State of Union Address）を受け、２月１日にはHARPをGSEから民間ローンにも拡充するHARP3.0が発表された。

HARP3.0については、必要な財源について、総資

図７　アメリカの住宅市場の悪循環と政策対応



産500億ドルを超える大手民間金融機関に負担を求めるとされた。２月13日に公表された2013会計年度（2012年10月～2013年９月）の予算教書において、今後10年間で610億ドルの負担を求めるとされたが、立法措置が必要であり、実現可能性については疑問視されている。

なお、最終的に競売にかけても落札せずに金融機関の在庫となった住宅をREO（Real Estate Owned）と呼ぶが、全米のREOの半分近くはGSEが保有している。GSEが財務改善のためにこのREOを早く処分しようと投げ売りすることで市場の需給関係を悪化させることを抑止するため、連邦住宅金融庁（Federal Housing Finance Agency：FHFA）はHUD※9や米財務省と協力して、REO-to-Rentという、賃貸への転換プログラムを導入した。また、FRBは、銀行保有のREOの扱いに関する緩和措置※10を導入した。銀行は不動産業者ではないので、差し押さえた住宅を長期間保有して賃貸するのは本来望ましくないという考えを、政策的な立場から一部修正するものである。

３）金融面での支援

金融面での支援としては、①FRBによる超金融緩和策と②GSEによる潤沢な流動性供給に大別され

※９　Department of Housing and Urban Development（住宅都市開発省）
※10　Federal Reserve Policy Statement on Rental of Residential Other Real Estate Owned Properties, April 5, 2012

る。住宅市場の需給関係への作用としては、これも1）の税還付同様、需要サイドを刺激するアプローチである。①は相対的には住宅金融の質（金利）に対する作用であり、②は量（安定供給）に対する作用であるが、重複する部分もある。

まず、FRBによる超金融緩和策としては、2008年12月からの実質的なゼロ金利政策の導入がある。これは、政策金利であるFederal Fund（FF）金利の誘導目標水準を0～0.25%と極めて低い水準に設定するものである。また、超低金利を一定期間継続することをコミットする「時間軸」政策も導入され、現時点では、2014年後半までは超低金利が維持される見通しとなっている[※11]。更に、量的緩和策により、長期国債[※12]を購入することで、イールドカーブ全体に下押し圧力を加え、住宅ローン金利のベースとなる長期金利も抑えようとしている。更に、2009年1月から2010年3月にかけて最大1兆2,500億ドルのAgency MBS[※13]を購入することで、住宅ローン金利に直接作用しようとした。

一方、住宅市場への流動性供給を担うファニーメイとフレディマックの両GSEについては、住宅バブル崩壊の影響で損失が拡大し、2008年9月に公的管理下（Conservatorship）に置かれている[※14]。保全人（Conservator）は2008年7月に成立した住宅経済復興法（Housing and Economic Recovery Act of 2008：HERA）に基づき設立されたFHFAである。

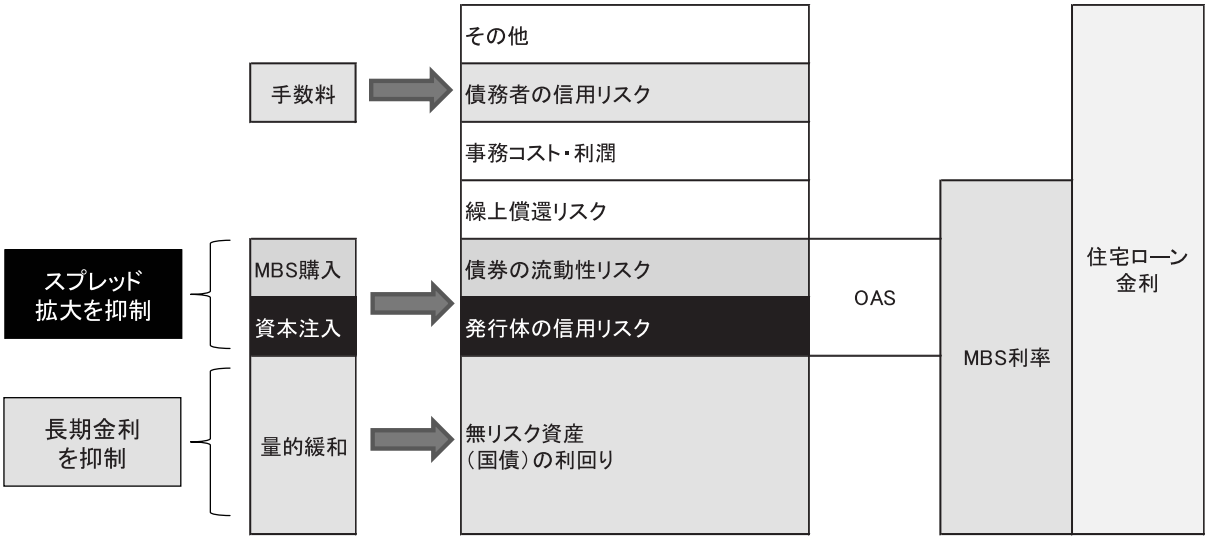
同時に、両社は米財務省と優先株購入契約（Senior Preferred Stock Purchase Agreement）を締結し、HERAに基づく米財務省による公的資本の注入が可能となった。当初、各社1千億ドルに設定された公的資本の注入限度額は、2009年12月24日の契約修正（Amendment）により、2012年末まで青天井に引き上げられた。なお、FRBのみならず、米財務省も最大で2,260億ドルのAgency MBSを購入したが、2012年3月までに全て売却し、250億ドルの利益を上げている。

これらの政策対応が住宅ローン金利のどの構成要素に作用したのかを分解したのが**【図8】**である。なお、手数料については、金融危機後、両GSEの財務体質改善並びにリスク管理高度化の観点から引き上げられてきたが、住宅ローン金利を引き下げるために、これを圧縮しようという動きが出てきている。

これらの政策対応が功を奏し、住宅ローン金利の引き下げには成功した。30年固定金利型住宅ローンの全米平均は2012年4月時点で4％前後の水準で推移しており、これは1971年の統計開始以来、最低の水準である。ただし、住宅ローン金利の構成要素別に金利低下の要因を分解すると、住宅ローン金利低下に最も貢献しているのは長期金利の低下であることがわかる。とはいえ、2008年から2009年にかけて、住宅ローン金利と国債の利回りのスプレッドが拡大局面にあったことに鑑みれば、FRBのAgency MBS購入はスプレッド拡大に歯止めをかけたのは間違いない。そのような金利低下にもかかわらず、住宅需

※11　2012年1月25日のFOMCの声明では、「（中略）warrant exceptionally low levels for the federal funds rate at least through late 2014」という表現が用いられている。
※12　FF金利は無担保翌日物（オーバーナイト）の短期金利であるのに対し、量的緩和は長期金利に作用する点が異なる。
※13　ファニーメイ、フレディマックに加え、政府機関であるジニーメイのMBSも含む。
※14　GSE破綻の経緯については、小林・大類（2008）。

図８　住宅ローン金利構成要素と政策対応



OAS= Option Adjusted Spread（オプション調整後スプレッド）

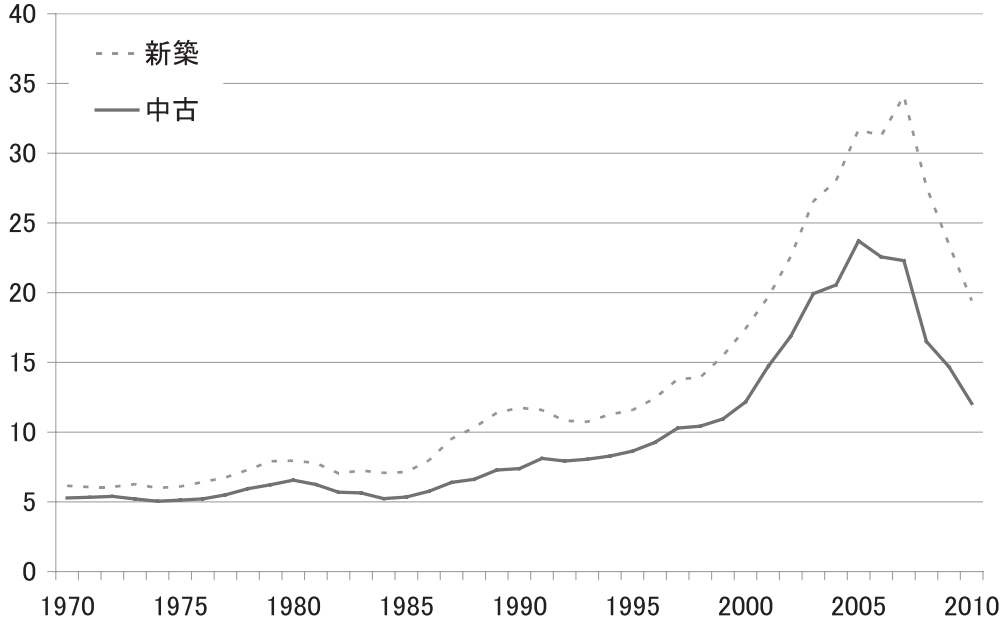
要が刺激されていないのは、雇用環境と住宅価格の先行き不透明感※15、並びに銀行の融資審査の厳格化などが原因である。

なお、住宅ローンの審査基準の厳格化の中で、最も効いているのは頭金の要件であると言われる。**【図９】**は、平均的な住宅を購入する場合に、頭金２割を貯めるのに何年を要するかを見たものである。例えば住宅価格が年収の３倍であれば、頭金２割は年収の0.6倍となる。貯蓄率が５％なら、0.6÷５％＝12年となる。ここでは、貯蓄率は国民経済計算ベースでの可処分所得に対する貯蓄率を使っているが、ブレが大きいので、５年移動平均を適用している。世帯年収にはさほど大きなブレがないので、所要年数を変動させるのは主に住宅価格と貯蓄率となるが、バブル期には、住宅価格の上昇が貯蓄のインセンティブを低下させたため、所要年数は中古でも20年を超えた。

実際は、そのような長い期間を待って住宅を購入することは現実的ではなかったので、頭金なしでの融資が広がり、それが再びバブルを膨らませる悪循環にあった。その反省として、ドッド・フランク法や、金融安定性理事会（Financial Stability Board：FSB）が2011年10月26日に発出した「住宅ローンの健全な融資慣行に関する原則（Principles for Sound Residential Mortgage Underwriting Practices）」と称する市中協議書においては、一定の頭金を必要とするよう求めているが、所得が伸び悩む中で、無理に貯蓄をしようとすると、個人消費にマイナスの影響が出て、経済成長そのものを阻害するという副作用も懸念される。住宅ローンのリスク管理という観点からは、一定の頭金があることが望ましいのは当然のことであるが、マクロ・プルーデンスの観点と

※15　住宅価格が下落したため、住宅を処分して経済の堅調な別の州に引っ越すことができない（house lock）ことで、雇用市場の調整が遅れているという見方もある。これに対し、FRBのイエレン副議長は、４月の講演で、そのような事実は実証されていないと反論している。

図９　頭金２割を貯めるのに要する年数



（資料）米商務省、NARより

の整合性は慎重に検証する必要があるかもしれない。

⑥　今後の見通し

住宅着工は、低水準ながらも回復基調にあり、当面、100万戸の回復を目指す展開が続くだろうが、一直線ではなく、一進一退の動きとなるだろう。ファニーメイは、３月時点で2012年の着工を73万戸、2013年を88.3万戸と見込んでいる。

一方、住宅価格についても、差押問題が和解に至ったので一気に急回復する、というシナリオも描きにくい。FRBを始めとした監督当局は金融機関の住宅ローンに対する顧客説明や差押の手続きについて厳しく監視しており、金融機関の慎重な態度は続くだろう。

２月の250億ドルの和解の住宅市場への影響については、両極端の見方がある。

一つは、和解が成立したので、たまっていた差押在庫が一斉に市場に放出される懸念から、住宅価格には一時的に下押しの圧力がかかるものの、不透明感が払拭されることから、一巡後は力強く回復するという見方であり、もう一つは、和解は成立しても、個別の債務者からの訴訟は可能であり、また、政策的な観点からは柔軟な返済条件変更を一層強く求められている中では、和解が成立したからといって急激には差押を再開しにくい環境にあるという見方である。後者が正しければ、これまでのようなFrustratingな状況が長く続く可能性がある。

GSE改革についても、今年は大統領選挙もあり、顕著な動きは見られないだろう。足下では、FHFAが強固に反対していたGSEの役員報酬引き下げについて、議会からの圧力が強まる中で、３月に遂に引

き下げに合意した。これで、GSEの人材流出が進み、住宅金融市場への流動性供給にどの程度の攪乱要因となるか、注視する必要がある。一方で、議会から強く求められていたGSEが保有・保証する債権に係る元本削減（Principal Reduction※16）については、本稿執筆時点では、なおもFHFAは冷淡な態度を貫いている。FHFAは、安易な元本削減が債務者のモラルハザードをもたらし、戦略的デフォルトを増加させることを懸念している。

今年のアメリカの住宅市場は大胆な政策転換は見込み難い。全ては大統領選挙後、とならざるを得ないというのはほぼ当事者の一致した見方であろう。当面は、民主党と共和党の大統領候補者の住宅政策に対するコメントにも注視しつつ、住宅市場の動向を丁寧に見ていくことで、アメリカ経済、ひいては日本への影響を分析していくことが肝要と思料される。

※本稿において意見に係る部分は執筆者個人のものであり、住宅金融支援機構のものではない。

参考文献

Ben S. Bernanke, "Housing Markets in Transition", At the 2012 National Association of Homebuilders International Builders' Show, Orlando, Florida

Board of the Governor of the Federal Reserve System, "The U.S. Housing Market: Current Conditions and Policy Considerations", January 4, 2012

Office of Management and Budget "Budget of the United States Government, Fiscal Year 2012: Analytical Perspectives" February 2011

U.S. Department of the Treasury "Reforming America's Housing Finance Market A Report to Congress" February 2011

Janet L. Yellen "The Economic Outlook and Monetary Policy" April 12, 2012

小林正宏・大類雄司『世界金融危機はなぜ起こったのか』(東洋経済新報社、2008年)

小林正宏・中林伸一『通貨で読み解く世界経済　ドル、ユーロ、人民元、そして円』(中央公論新社、2010年)

小林正宏「アメリカの住宅ローン差押停止問題について」住宅金融支援機構『季報住宅金融2010年度冬号』a

小林正宏「米財務省によるアメリカの住宅金融市場改革案について～ファニーメイの段階的縮小・廃止を提言～」住宅金融支援機構『季報住宅金融2011年度春号』b

小林正宏「アメリカにおける住宅ローンに係る消費者保護の動向～ドット・フランク法とRegulation Zを中心に～」住宅金融支援機構『季報住宅金融2011年度夏号』c

小林正宏「住宅」毎日新聞社『週刊エコノミスト』2012年３月６日米国特集号d

※16　FHFAはForgivenessという用語を使っており、市場関係者はWritedownと呼ぶことが多い。

レポート2

高齢社会と新たな住宅関連需要

－高齢者が安心して暮らせる住環境の整備に向けて－

住宅金融支援機構　調査部　峰村　英二

①　はじめに

急速に少子高齢化に向かうわが国は、2015年以降、３世帯に１世帯が高齢世帯（世帯主の年齢が65歳以上の世帯）になるものと予測されている。この様な年齢階層構成の変化がもたらす影響に関して、「生産年齢人口（15～64歳）」に対する「年少人口（15歳以下）」と「老年人口（65歳以上）」の合計である「従属人口」の割合が継続的に上昇してゆくことで、今後の財政や経済成長のあり方に大きな影響を及ぼすこと各方面で議論されている※1。

今後の経済成長を維持するためには、社会保障の再整備による世代間格差の是正、女性や高齢者の雇用機会の拡大による労働生産性の維持、技術革新や各種イノベーションの推進（教育の質向上や教育機会の拡充による人的資本の強化、労働投入量が少なくてすむ生産性の高い資本ストックの整備等）などが重要な課題となるものと考えられる。

これらの取り組みが一定の成果を上げるまでには、なお暫く時間が掛かることも想定されるが、人口動態の過渡期において、生活スタイルの多様化や住宅の住み替えやリフォーム需要の高まりなどにより住宅関連の投資や耐久消費財等への消費支出等の内需関連項目が拡大すれば、当該需要の下支え効果によって、社会・経済的な活力を大きく損なうことなく将来的な諸課題への取り組みが可能となることが期待できる。

本稿では、この様な論点を踏まえつつ、総務省統計局の「平成21年全国消費実態調査」や国土交通省住宅局の「平成20年住生活総合調査結果」所収のデータ等から、年齢階層別の消費構造や資産構成の相違等に触れつつ、高齢化社会の到来が消費や住宅関連需要に及ぼす影響について考察を行う。

②　年齢階層別の考察

（1）年間収入と消費支出（総世帯）

まず、フロー項目として、総世帯の年間収入と消費支出を考察する。

世帯主の年齢階層別に年間収入をみると、傾向的に、25歳未満層から50～54歳まで上昇し、55～59歳から低下している。なお、年間収入のピークは50～54歳の790万円となっている。（**図１**）。

一方、消費支出をみると年間収入と同様の傾向があり、50～54歳が408万円で最大となっている。また、両端の25歳未満層、75歳以上層ともに200万円程度の消費支出があることが示されている（**図１**）。このため、年齢階層に係わらず、ある一定水準の消費支出は維持されることが分かる。

また、これらの結果から、世帯主の年齢階層別に

※１　近時では、いわゆる「人口オーナス（onus）」社会の到来により、人口動態が経済全体に対してマイナスに作用し、各種財政負担等の増大、貯蓄および投資の低下などから経済成長が停滞する可能性について論じられる機会が多くみられている。

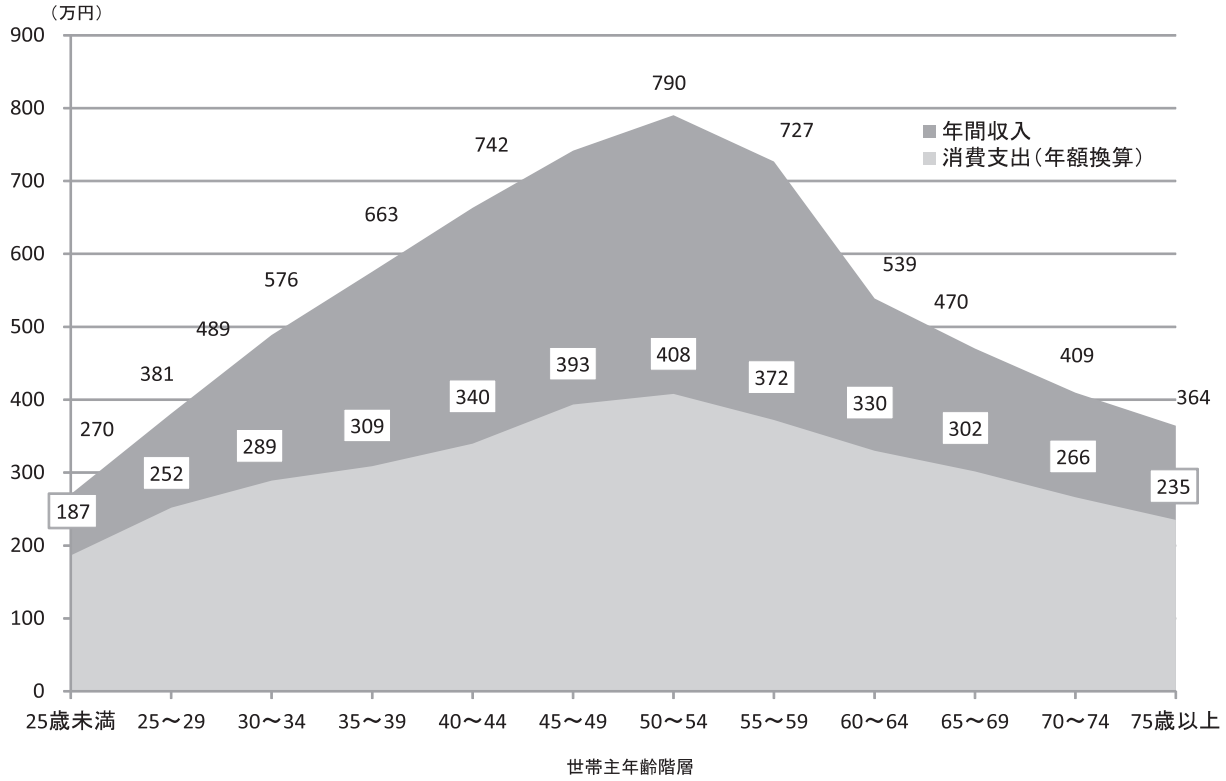
※２　年齢階層別の平均消費性向をみると、所得水準の変化に対して消費支出が相対的にそれほど大きく変動していないことが示されている。このため、所得が低下しても家計の消費支出の基本的水準は維持されて結果的に消費性向が上昇すると考えられるため、「ラチェット（歯止め）効果」に類する需要下支え効果を見込むことができるかもしれない。ただし、40歳代から50歳代前半にかけては、後にみる様に住宅ローンの保有割合も高く、住宅ローンの返済負担が重い年齢階層に該当するものと想定される。

Profile

峰村　英二（みねむら　えいじ）住宅金融支援機構　調査部　調査役（総括）

早稲田大学政治経済学部を卒業後、筑波大学大学院、多摩大学大学院でベイズ統計学、計量経済学、ファイナンス理論などを学ぶ。日本ファイナンス学会、日本金融・証券計量・工学学会各会員。日本証券アナリスト協会検定会員補。公刊論文：Minemura, E. (2006), "An Interest-rate Model Analysis Based on Data Augmentation Bayesian Forecasting", Journal of Applied Statistics, 33, (10). ,「階層的ベイズモデルによる金利モデル分析」(2007年6月),『日本ファイナンス学会第15回大会予稿集』所収　ほか多数。

図１　年齢階層別　年間収入と消費支出（総世帯）



(資料) 総務省統計局　「平成21年全国消費実態調査」所収データより加工作成

平均消費性向（消費支出／年間収入）をみると、20歳代の若年層と60歳代以上の年齢層で60％を超えている（**図２**）[※2]。

(2) 貯蓄現在高と住宅・土地関連負債（総世帯）

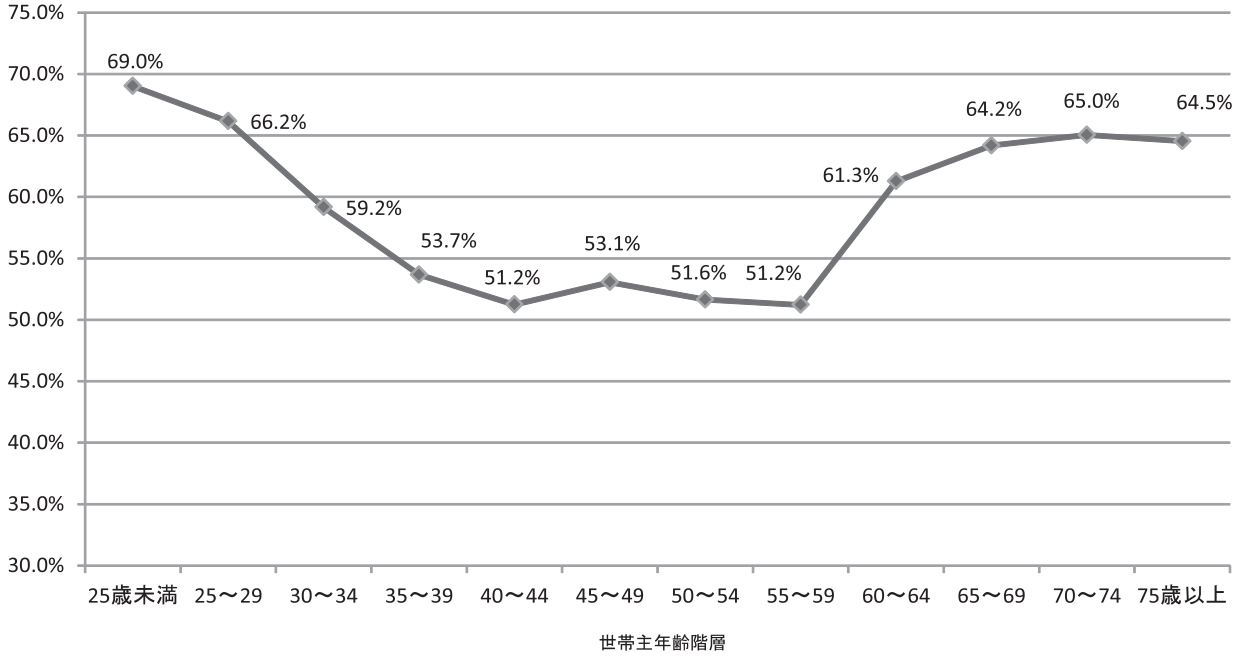
次に、金融資産の構成に関し、世帯の貯蓄現在高と住宅・土地関連負債とを比較する。

世帯主の年齢階層別に貯蓄現在高をみると、45歳以上から1,000万円を超え、60歳以上で2,000万円程度となっている（**図３**）。

一方、住宅・土地関連負債現在高のピークは40～44歳の865万円となっており、以後、世帯主年齢が上昇するにつれ、負債水準は徐々に低下している（**図３**）。

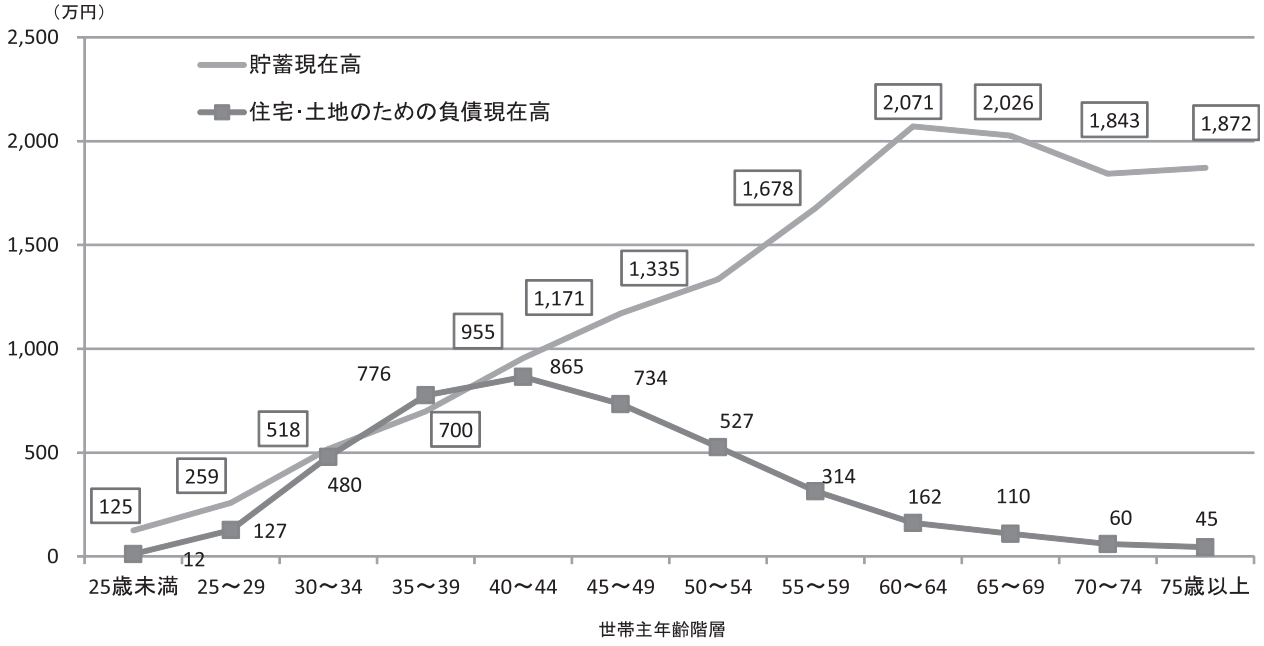
なお、世帯の保有する負債のほとんどが住宅・土地関連負債であることを考慮すると、世帯主年齢が45歳以上の世帯では、一般的にみて、年齢階層が高まるにつれ資産が負債を上回る傾向が強まり、家計

図2　年齢階層別　平均消費性向（総世帯；消費支出／年間収入）



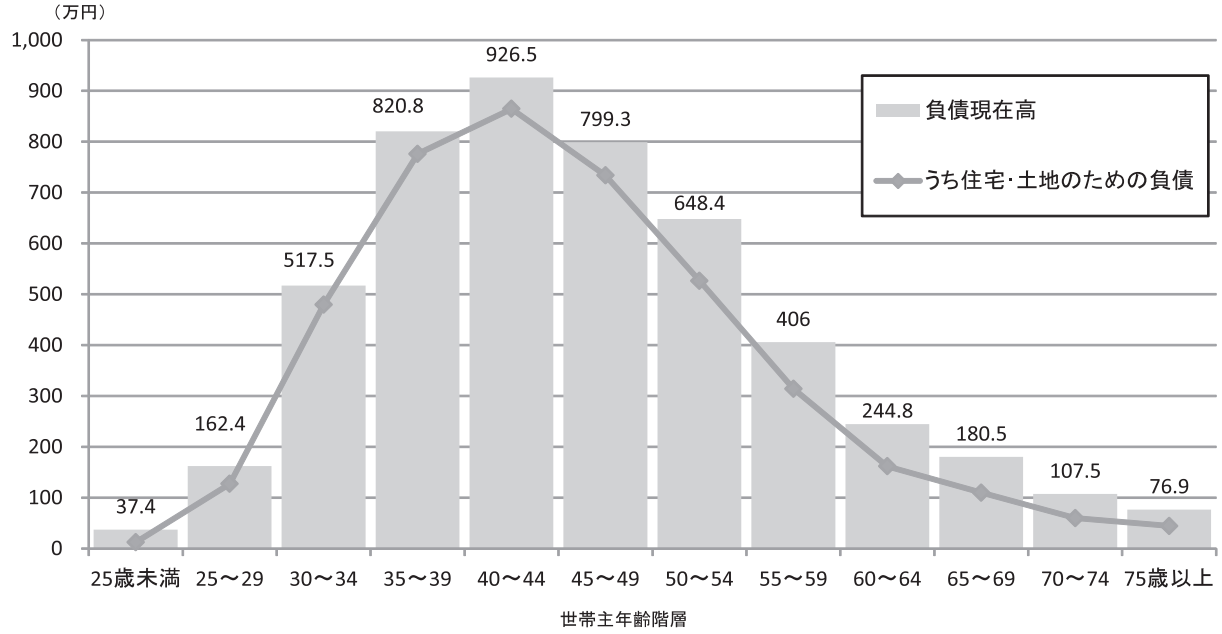
(資料) 総務省統計局　「平成21年全国消費実態調査」所収データより加工作成

図3　年齢階層別　貯蓄現在高と住宅・土地関連負債（総世帯）



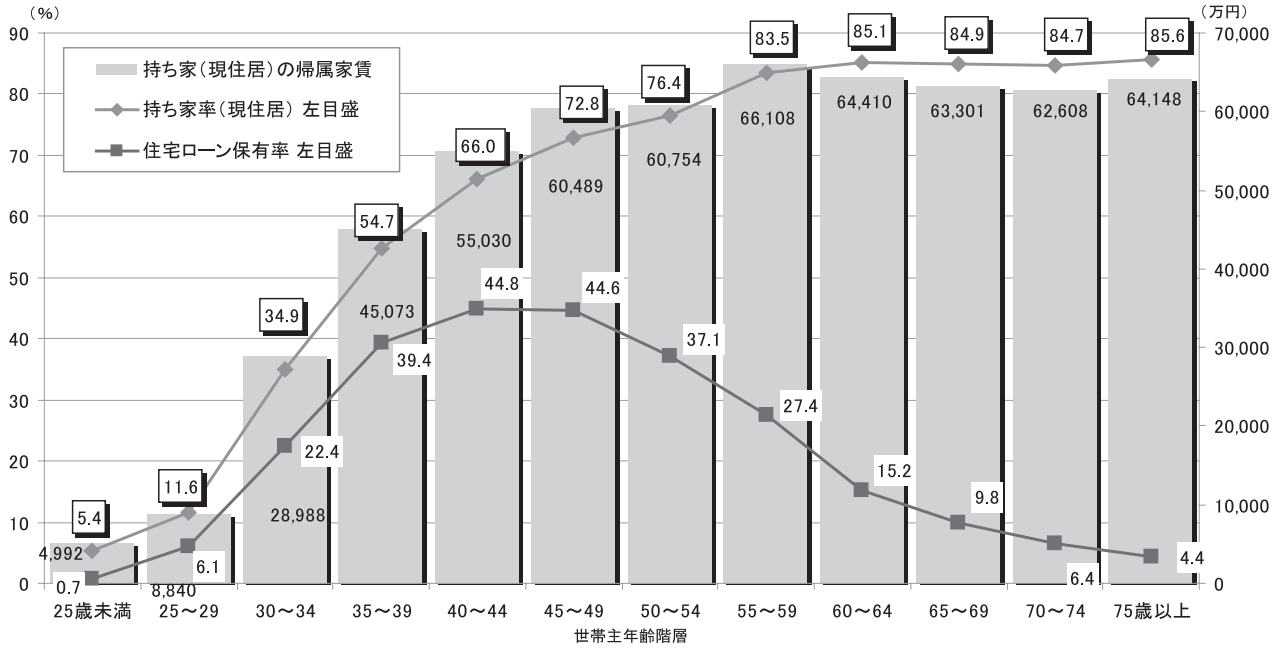
(資料) 総務省統計局　「平成21年全国消費実態調査」所収データより加工作成

図４　年齢階層別　負債現在高に占める住宅・土地関連負債（総世帯）



(資料) 総務省統計局　「平成21年全国消費実態調査」所収データより加工作成

図5　年齢階層別　持ち家率と帰属家賃、住宅ローン保有割合（総世帯）



(資料) 総務省統計局　「平成21年全国消費実態調査」所収データより加工作成

のバラスシート上で純資産が増加する傾向にあることが分かる（**図4**）。

(3) 持ち家率と帰属家賃、住宅ローン保有割合（総世帯）

さらに、住宅資産の構成に目を転じると、世帯主年齢階層が高まるにつれ持ち家率が上昇し、世帯主年齢が55歳以上の世帯で８割を超えている。

一方、住宅ローンの保有割合は40～44歳まで上昇し44.8%となった後、以後は低下する傾向にある（**図5**）。

なお、帰属家賃水準は、持ち家率の高まりとともに上昇し、45歳以上で月額６万円（年額換算：72万円）を超える水準となっている。この様な帰属家賃水準に着目すれば、リバース・モーゲージ（逆住宅ローン）等の方法により住宅資産価値をキャッシュ・フローに転換して老齢年金を補填する選択肢が広がることも期待される※3。

③　消費の傾向

今まで、世帯主の年齢階層に家計収入や消費支出、バランス・シートの構成等を考察したが、住宅資産の構成においては持ち家が８割を超え、これに伴う帰属家賃水準も月額６万円程度と推定されることなども明らかになった。

上記の特色を踏まえつつ高い持ち家率などを考慮すると、40歳代でマイホームを取得した世代が高齢世代に差し掛かる時期には、バリアフリー化や耐震性能の高度化、省エネルギー性能の向上等を通じて安全で快適な家に造り替える修繕需要が派生することが想定される※4。

さらに、高い持ち家率は、家具や調度品などの派生的な耐久消費財需要を高める傾向を持つため、今後は、保有する耐久消費財の買い換え需要が派生する可能性もある。

実際、世帯主年齢60歳以上の世帯の消費行動をみると、「（住宅）設備修繕・維持」、「医薬品」、「旅行」、「保健医療サービス」、「家事用耐久財」などへの支出が高くなる傾向にあり、とくに「（住宅）設備修繕・維持」に対する支出は全世帯平均の1.5倍の水準となっている（**図6**）※5。

ただし、同世帯では、家賃や仕送り金、教育関係費（年間数百万円程度）の負担が軽くなる傾向にある。

なお、具体的に「（住宅）設備修繕・維持」に関する年齢階層別支出状況をみると、45歳以上からやや上昇し始め、55歳以上から一段と上昇し高水準で推移している（**図7**）。

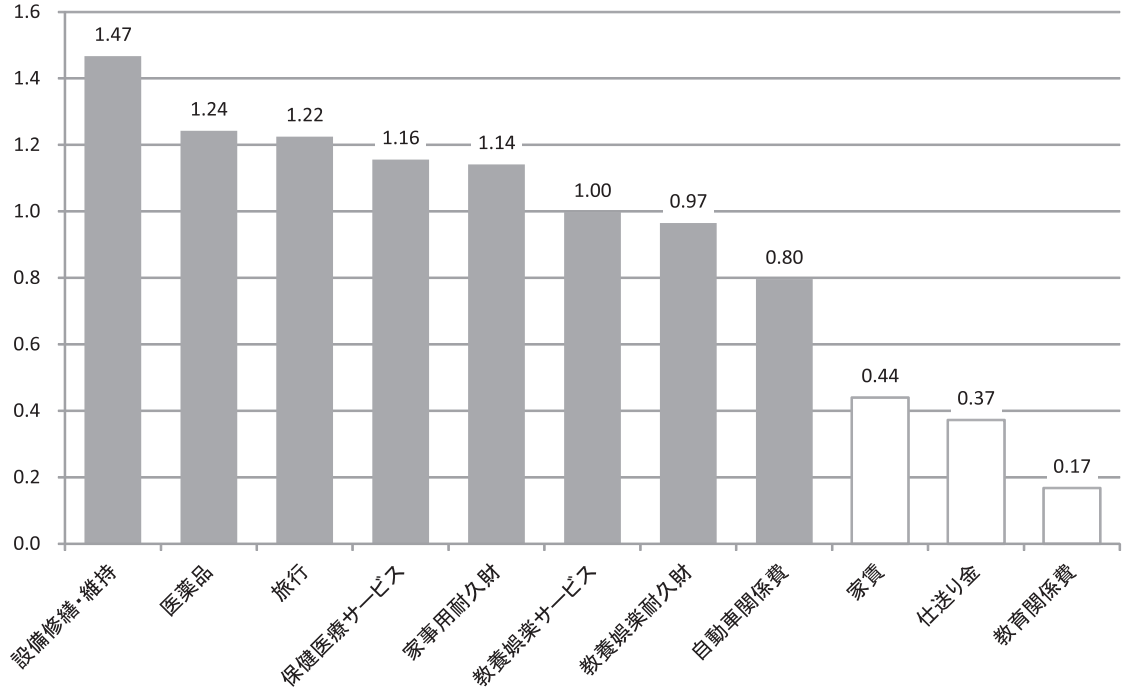
また、「家事用耐久財」に関する同支出状況をみる

※3　帰属家賃とは、自ら所有する住宅（持ち家）に居住する際に、借家や借間と同じサービス価値が派生したものと考え、このサービス価値を市場の賃貸料等から推定する計算上の家賃である。見方を変えれば、持ち家居住世帯は、現時点で所有する住宅と同程度の借家に住んだ場合に支払う必要が生じる賃貸料から固定資産税等を含む諸経費を差し引いた額に相当する分だけ、追加的な価値を得る余地があることになる。
　ただし、このサービス付加価値は、家計世帯の「含み益」とも言うべきもので、実際の金銭に変換するためには一定に工夫が必要となる。そのための現実的な方策の一つとして、実際の住宅の耐久性に即して償却期間、ひいては償却率を見直して適切な修繕補修等を定期的に施すことで住宅の資産価値を高めるなどが考えられる。

※4　いわゆる「失われた20年」の間、家計部門が疲弊する傾向にあったこともあり、住宅の建替え需要の一部が潜在化して既存住宅の陳腐化が進んだ可能性もある。このため、高齢世帯に関連する今後の課題の一つに潜在化した更新需要の顕在化をいかに支援するか、という問題も含まれるものと考えられる。

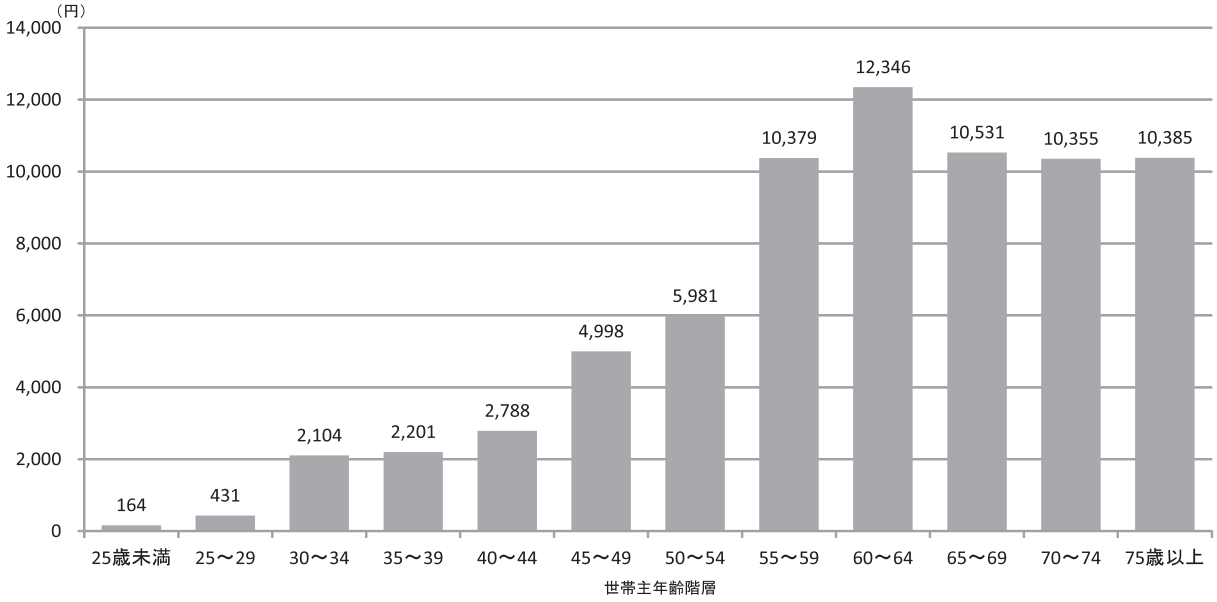
※5　ここから、現在、高齢世帯にとって最も重視すべき問題は住宅資産の更新や維持であることが分かる。また、その次に重要な項目は健康の維持、管理に関連する保健医療サービスや医薬品需要であることが分かる。この点を考慮すると、住宅の維持・更新需要のみならず、今後、保健医療関連支出についても増加することが考えられる。

図６　世帯主年齢60歳以上世帯の消費行動（総世帯）



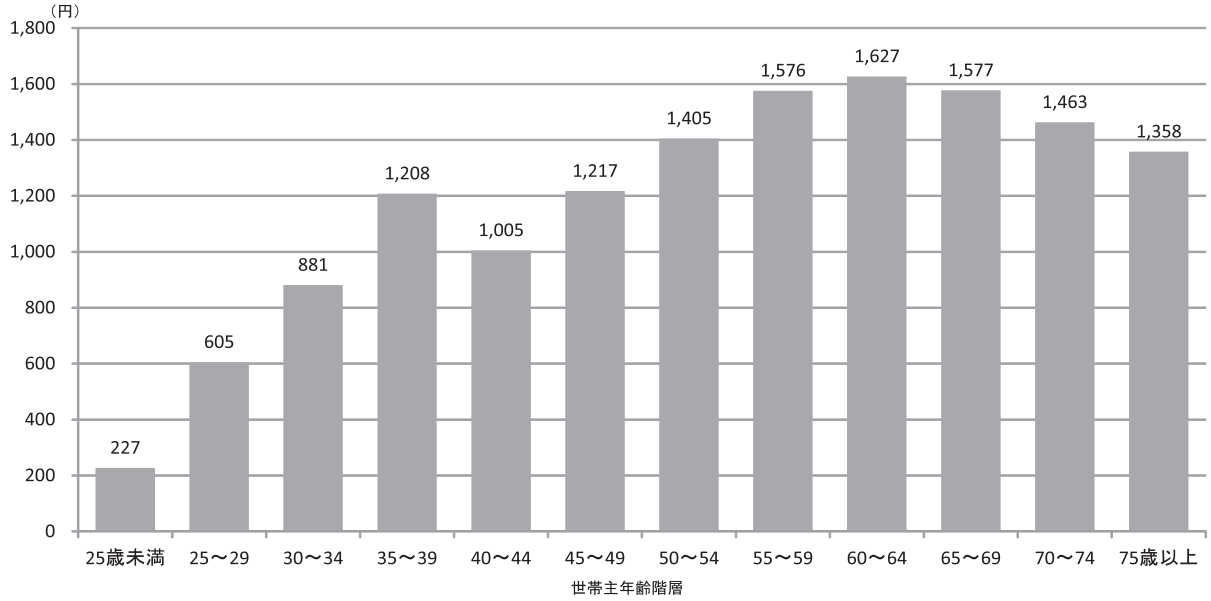
※全体世帯平均を１としたときの各項目の支出状況。なお、データ加工の際に年齢階層別世帯数分布でウェイト付けを行っている。
(資料) 総務省統計局　「平成21年全国消費実態調査」所収データより加工作成

図７　年齢階層別　設備修繕･維持費　[平均月額]（総世帯）



(資料) 総務省統計局　「平成21年全国消費実態調査」所収データより加工作成

図８　年齢階層別　家事用耐久財への支出［平均月額］（総世帯）



(資料) 総務省統計局　「平成21年全国消費実態調査」所収データより加工作成

と、ひとまず世帯主年齢が35～39歳の階層で上昇するものの40～44歳で一旦低下し、再び45～49歳から上昇した後、60～64歳をピークとして比較的高水準で推移することが示されている（**図８**）。

これらの実績を、今後高齢世帯割合が高まる傾向にある年齢階層別将来推計世帯数に掛け合わせると、足もとで見込まれる住宅設備の修繕・維持投資は４兆円程度、耐久消費財支出は1.5兆円程度と、合計で６兆円近い需要が喚起されるとする推計もある[※6]。

なお、世帯主年齢が60歳以上の世帯では、「教養娯楽サービス」や「教養娯楽耐久財」、「自動車関係費」などに関する需要も、平均と比べて遜色のない水準にある点も特徴的である[※7]。ここから、アメニティを高める財・サービスへの需要も根強いことが分かる[※8]。

④　今後の高齢世帯の住宅需要と耐久消費財需要に関する試論

さて、今後、高齢世帯の住まい方が多様化すると

※６　筆者は、かつて、「少子高齢化の進展と新たに見込まれる住宅関連需要」（季報住宅金融、No.16、2010年度冬号）で同様の推計結果を取りまとめている。
※７　「旅行」や「教養娯楽」、「自動車」に関連する財・サービスを利用、享受するには時間や余暇の多寡が影響する可能性があり、時間的な制約が比較的緩やかになる高齢世帯で需要が高まることは十分に考えられる。ただし、これらの財・サービスを享受するための基盤が確固たる住環境の整備であることは言を俟たないであろう。
※８　社団法人日本経済調査協議会「人口減少時代の企業経営」調査専門員委員会 長坂委員会報告書　では、団塊世代の消費行動に関して、「60歳代になると住宅関連の支出が増える」ことが指摘され、「介護保険が整備されたこと、90年代後半以降に既存住宅の建て替えが遅れていること、中高年の都心回帰などを踏まえると、住宅関連支出はこれまで以上に増加する可能性も」あることが言及されている。さらに、同報告書では、「保健医療関連支出は当然に増える」としている。また、「生活・食事・働き方など、戦後日本人のライフスタイルを歩んだ最初の世代が団塊世代」であるとし、教養娯楽や文化的な面を含め、当該世代の行動が様々な消費需要につながる可能性を指摘している。
※９　経済産業省では、平成22年11月から、いわゆる「買い物弱者」と呼ばれる人々への対策事業として「買い物弱者対策支援事業」を立ち上げている。なお、同省の定義によれば、「買い物弱者」とは「流通機能や交通網の弱体化とともに、食料品等の日常の買い物が困難な状況に置かれている人々のこと。徐々にその増加の兆候は高齢者が多く暮らす過疎地や高度成長期に建てられた大規模団地などで見られ始める。」とのことであり、同省ではその数を600万人程度と推定している。この様な「買い物弱者」は高齢世帯に多く付随する問題の一つとしてみることができよう。なお、「買い物弱者」への対応としては、現在、地域生活インフラの再整備等を進める方針などが打ち出されている。

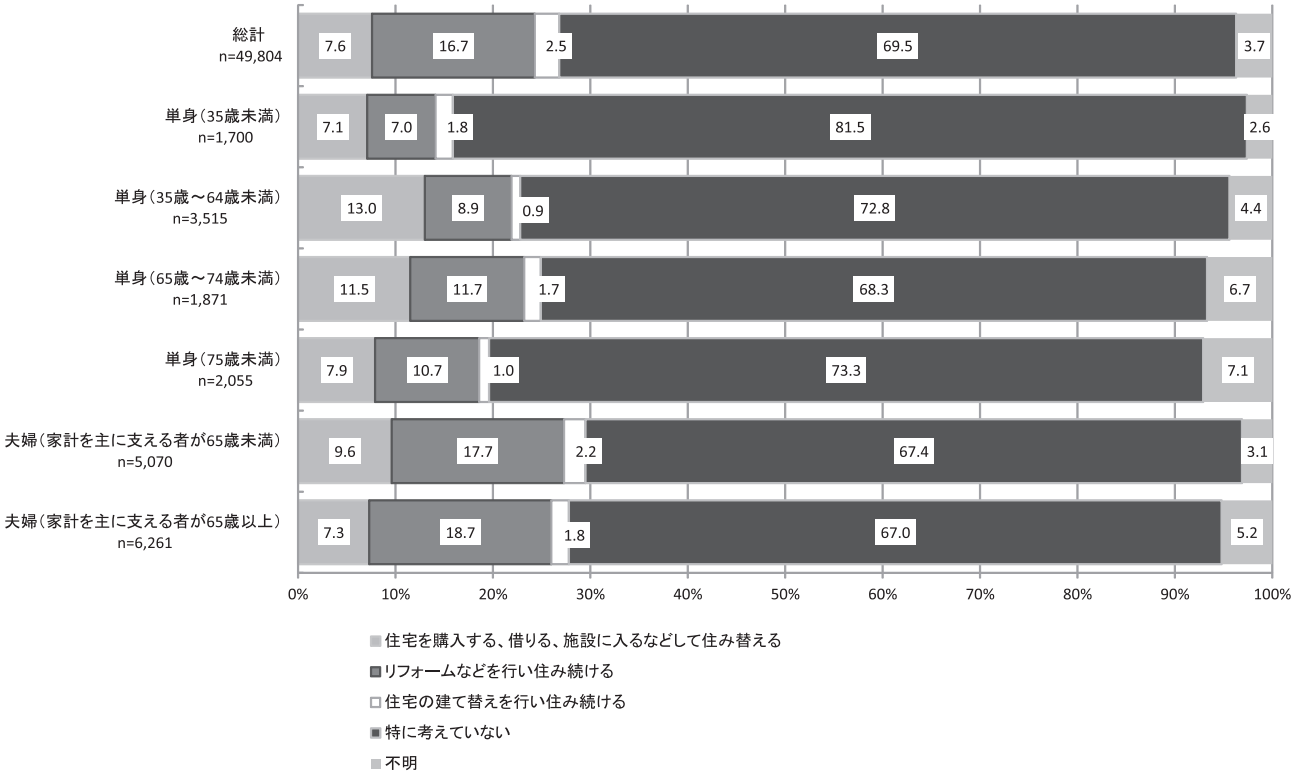
すれば、その選択肢の一つとして、安全性と日常生活上の利便性が高く、保健医療サービスなどを利用しやすい住環境に対する需要が高まることも想定される[※9]。

実際、国土交通省住宅局がとりまとめた「平成20年住生活総合調査結果」によれば、「高齢期における住み替え・改善の意向」に関する調査において全体の7.6%が「住宅を購入する、借りる、施設に入るなどして住み替える」と回答しており（**図9**）、住み替え意向のある世帯を対象にして「高齢期における住み替え先として望ましい居住形態」を調査すると、対象世帯全体の26.8%が「持ち家（うち、一戸建：20.4%、共同住宅：6.4%）」、25.0%が「サービス付きの高齢者向け住宅」、17.4%が「有料老人ホームなどの居住施設」を選択している（**図10**）。

上記結果から、高齢世帯の一部には、生活の利便性向上や保健医療サービス等へのアクセスのしやすさなどを求めて住宅の住替えを希望する世帯があることが示されたが、その背景には、より広範な対策（例えば、「介護サービスの基盤化のための介護保険法等の一部を改正する法律」で規定された、日常生活圏において医療、介護、予防、住まい、生活支援サービスが切れ目無く、有機的かつ一体的に提供される「地域包括ケアシステム」の実現に向けた取組み等）によって対応すべき課題が包含されているものと想定される。

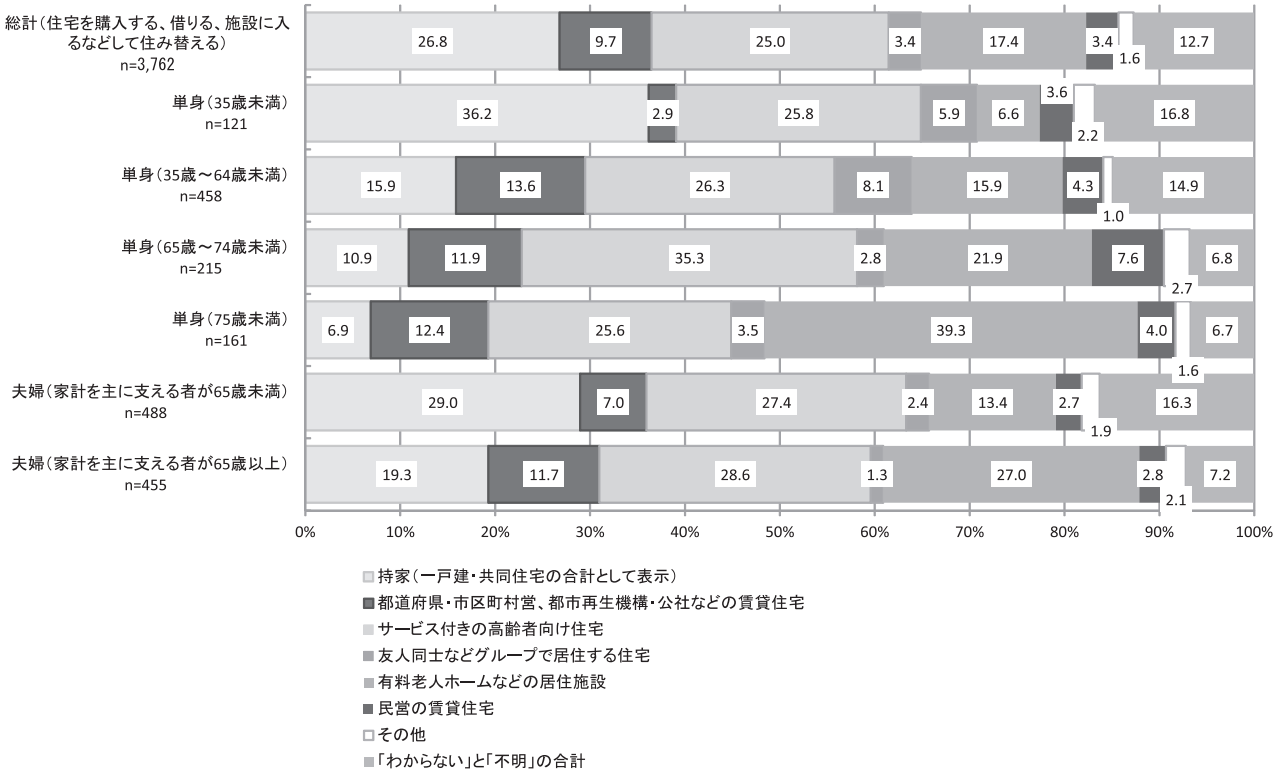
高齢者が安心して暮らすことができる住まいの確保に向けては、平成23年４月に「高齢者の居住の安

図９　高齢期における住み替え・改善の意向（世帯単位：千単位）



(資料) 国土交通省住宅局　「平成20年住生活総合調査結果」所収データより加工作成

図10　高齢期における住み替え先として望ましい居住形態（世帯単位：千単位）



(資料) 国土交通省住宅局　「平成20年住生活総合調査結果」所収データより加工作成

定確保に関する法律等の一部を改正する法律」が公布されたところであり、これらの調査結果などを踏まえると、介護・医療サービスと連携した「サービス付き高齢者向け住宅」の供給促進などについても、今後益々その重要性を高めるものと考えられる。

なお、高齢者にとって安心して暮らせる住環境が整備されるならば、前述の生活の質向上に伴う消費支出も拡大することになることが考えられる。その中には、ハイブリッド・カーや液晶テレビ、ルームエアコンなどの、かつての「3種の神器」の現代復刻版ともいえる省エネルギー性能の高い耐久消費財への需要もあれば、太陽光発電装置などの省エネルギー化を促進する財への需要も含まれるであろう※10。

また、昨今では中高年層向けスマートフォンが開発されるなど、通信・IT関連の支出も増える可能性もある。また、通信向け支出に加え、インターネットを利用した財の購入に伴う宅配サービスの利用なども拡大することが考えられる。

いずれにしても、これらの需要の高まりが、今後の国内消費を支える一つの要素となる可能性があろう。

※10　住宅金融支援機構が、住宅需要の間接的な消費への波及効果を把握するとともに、住宅取得による家計の変化を明らかにすることを目的として平成23年11月に実施した「住宅取得に係る消費実態調査（平成23年度）」(http://www.jhf.go.jp/about/research/other_jittai.html) においても、住宅取得に伴い、自動車、テレビ、太陽光発電システム等の消費需要が見込まれている。なお年齢階層別に消費実態をみると、当該調査においても高齢世帯で「ルームエアコン」、「テレビ」、「乗用車（新車）」（かつての「三種の神器」に近い品目）の購入割合が高く、生活の質や利便性を高めるような消費財への支出が多いことが示されている。

⑤　おわりに

本稿では、高齢世帯の特徴について、消費支出の水準、資産・負債構成等を踏まえつつ、消費の傾向について考察した。

この結果、高齢世帯では、高い持ち家率を背景にして住宅設備の修繕や維持に関する支出が大きくなる傾向があり、今後とも「住宅関連支出」が高い水準で推移する可能性があることが示された。また、住宅を基盤として、「家事用耐久財」や「教養娯楽サービス」、「教養娯楽耐久財」、「自動車関係費」などに関する需要も一定に見込まれることも明らかとなった。

ただし、その一方で、「保健医療関連支出」が増加する傾向にあることや、いわゆる「買い物弱者」の問題などから、安全性と日常生活上の利便性が高く、保健医療サービスへのアクセスがしやすい住まいへの需要が高まる可能性があることについても言及した。

今後は、高齢世帯にとって住みよい住環境が整備されることにより、多様な消費の花が咲く、ゆとりある高齢社会の構築に向けた取組みが進展することを期待したい。

※本稿において、意見に係る部分は執筆者個人のものであり、住宅金融支援機構の見解ではありません。