

急速な利上げで既存住宅の 売買が低迷する米国住宅市場

金利低下で住宅供給戸数が増加し 住宅価格が下落する可能性も

米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げで住宅ローン金利が23年ぶりの高水準となったことを背景に、2023年の米国の住宅総販売戸数は2年連続の減少となった。これは、低金利のローンを組んだ既存住宅保有者が住み替え時の金利負担の急増を避けるために、現在の住宅に当初予定よりも長く住み続ける「ロックイン効果」が発生したためだ。今後、政策金利の低下に伴う住宅取得環境の改善が期待されるが、現在の金利水準が当面続くようであれば、24年も住宅の売買は低調となる可能性があるだろう。

既存住宅の動向が重要な 米国の住宅市場

米国では、住宅価格の上昇分を現金化する仕組みが定着している。住宅価格が上昇した際に担保価値の上昇分を追加で借り入れる「ホーム・エクイティ・ローン」や、借り換えの際に

既存債務の残高よりも大きい金額の融資を受ける「キャッシュ・アウト・リファイナンス」といったものである。2020年4月から21年12月までに住宅ローンの借り換えをした1400万世帯のうち500万世帯が、キャッシュ・アウト・リファイナンスを利用した。消費者ロー

ン等よりも金利負担が少ないこともメリットである。これにより調達した資金は、消費に回すことが一般的である。実際、住宅価格の上昇は米国のGDPの7割を占める個人消費に影響を与えているとの分析が多くある（注1）。次に住宅市場の規模を見てい

くと、GDPに占める住宅投資の割合は日米共におおむね4%と同程度である。また新設住宅着工戸数は日本が82万戸（23年）、米国は141万戸（同）である。一方で、既存住宅販売戸数は日本が17万戸（18年、注2）であるのに対して、米国は409万戸（23年）に上る。この点から、米国の住宅市場を見る際には、既存住宅の動向が極めて重要であることが分かる。住宅金融の面を見ると、住宅ローン債務残高対GDP比は日米共に約4割で、大きな差異はない。一方で、住宅ローンの長

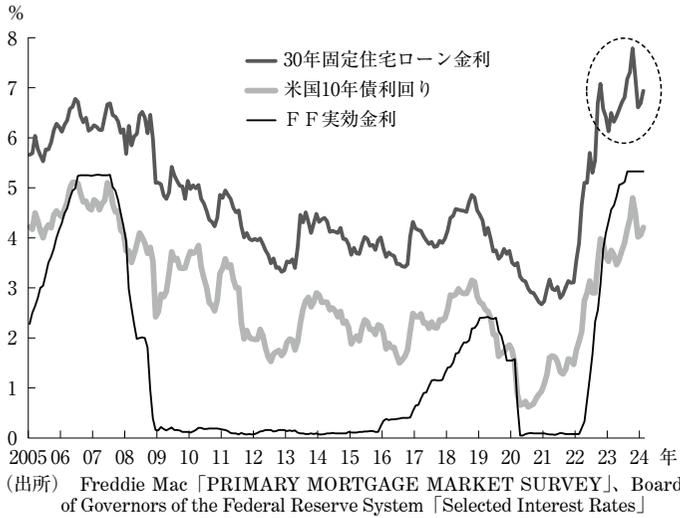


田島 祥太郎

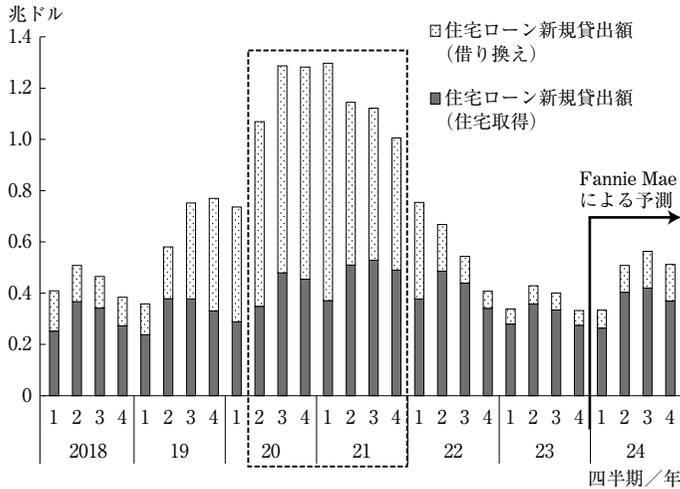
住宅金融支援機構
前国際・調査部
国際業務グループ
調査役

米国住宅市場の現状と今後の展望

〔図表1〕 米国住宅ローン金利の推移



〔図表2〕 米国住宅ローンにおける実行額の推移



(出所) Fannie Mae 「Housing Forecast」

期固定金利の利用割合は日本が1割程度であるのに対して、米国は9割程度の水準となっている。

米国では、08年のリーマンショック前に変動金利の利用割合が3割程度に達した時期もあったが、金利上昇のリスクを十分に説明せずにリスクが顕在化して返済困難となるケースが続出

した。その後、当局が金融機関に対して金利変動リスクの説明義務を強化したこともあり、長期固定金利の割合が高くなっていくとの分析(注3)がある。

この長期固定金利の割合の高さが住宅市場にも影響を与えている。

変動金利の住宅ローンにおける金利上昇時の急激な負担増を

防ぐためのルールも異なる。米国では変動金利であっても原則として金利の上限(キャップ)が設定され、負担増が一定に抑えられている(注4)。他方、日本では、いわゆる「5年ルール」と「125%ルール」(注5)で返済額の上限を設定することが多いものの、その負担は将来に先送りされる。

利上げでローン金利は23年ぶりの高水準に

米国の住宅金融市場の動きを見ると、30年固定住宅ローン金利は、FRBの利下げの影響を受けて、21年1月には1971年の統計開始以来最も低い2.65%となった。その後、2022年3月からの急激な利上げに伴い住宅ローン金利は上昇し、23年10月には7.79%に達した(図表1)。これは00年10月以来、23年ぶりの高水準である。

住宅ローンの新規貸出額は、利下げのタイミングで特に「借り換え」が顕著な伸びを見せていた(図表2)。最も借り換えが多かった21年第1四半期には、住宅取得に伴う新規貸出額の2.5倍にまで増加している。

利上げの影響が想定される住宅ローンの延滞率を見ると、足元でやや上昇しているものの、上昇幅は限定的である。ニューヨーク連銀の調査によると、新たに30日以上延滞となった住宅ローン債権の残高に占める割合は、23年第4四半期は2.99%であった。21年第3四半期の

1・39%から9四半期連続で上昇しているものの、コロナ禍前の19年第4四半期の3・50%を下回っている。

延滞率が過去20年間の平均で5・30%であったことを考えると、FRBの急激な利上げにもかかわらず、延滞率は歴史的に見ても低水準が続いている。この要因としては、リーマンショック以降に金融機関の与信が厳格化していることに加え、長期固定の割合が高かったことや、足元で米国の失業率が低位で安定していることなどが考えられる。

「ロックイン効果」で既存住宅販売戸数は減少

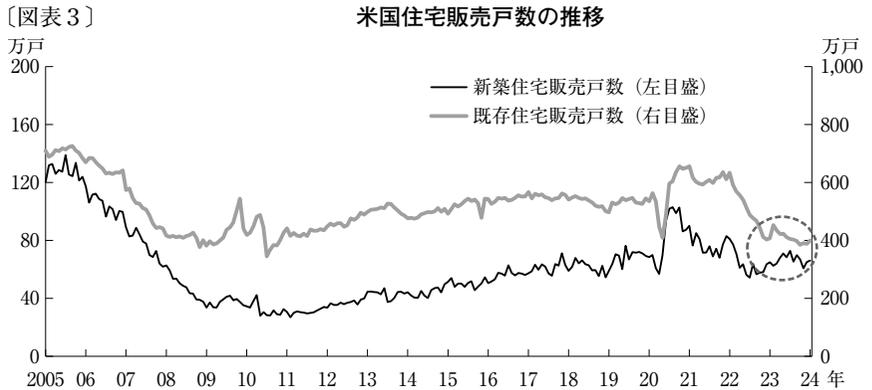
住宅ローン金利の高さを背景に、23年の米国の住宅総販売戸数（既存および新築）は前年比16・1%減の476万戸で、2年連続の減少となった。内訳は既存住宅が同18・7%減の409万戸と28年ぶりの低水準だった一方、新築住宅（注6）は前年比4・2%増の67万戸となった（図表3）。

既存住宅が大きく減少したの

は、低金利のローンを組んだ既存住宅保有者が住み替え時の金利負担の急増を避けるために、現在の住宅に当初予定よりも長く住み続ける「ロックイン効果」が発生したためだ。住み替えを行うと、従前のローンは完済して新たに足元の高金利のローンで借入れを行わなければならない。米国では長期固定の住宅ローンが9割を占めていることから、利上げ前に組んだ長期固定・低金利の

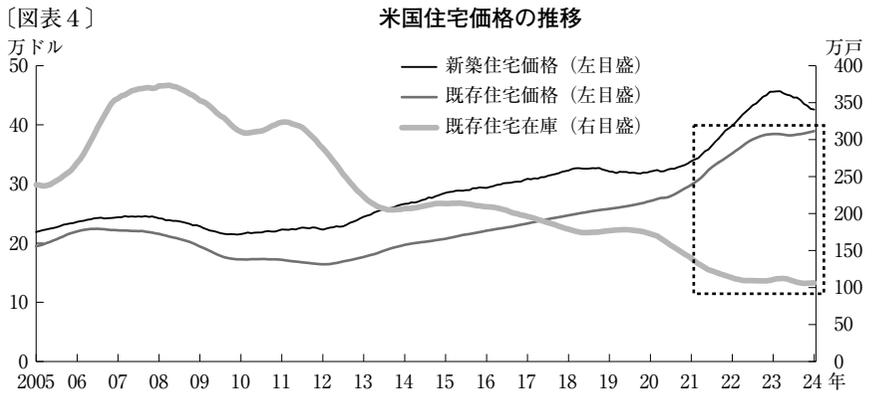
ローンを保有し続けたいと考えられる人が多く、その結果、既存住宅の売り出しが少なくなった。一方で新築住宅が増加した要因としては、既存住宅の売り出

米国住宅販売戸数の推移



(注) 季節調整済み、年率換算値。
(出所) U.S. Census Bureau 「New Residential Sales」、National Association of Realtors 「Existing-Home Sales」(図表4も同じ)

米国住宅価格の推移



(注) 1. それぞれ12カ月移動平均。
2. 住宅価格は、それぞれ販売価格の中央値。

厳しい住宅取得環境だが住宅価格下落も

給が少なかったことも一因だと考えられる。

米国住宅市場の現状と今後の展望

足元の住宅市場では、住宅ローン金利の上昇と住宅価格の高騰により、住宅取得環境が悪化している。特に住宅販売の多くを占める既存住宅では価格が高止まりしている状況だ（図表4）。

新築住宅価格は、コロナ後の供給制約による建築資材価格の上昇等を受けて大幅に上昇した。もともと、その後供給制約の緩和に伴う建設資材価格の下落や、住宅ローン金利上昇に伴う需要減少などを受けて、足元では下落している。

一方で、既存住宅価格の高止まりが続くのは、前述のロックイン効果により既存住宅を売却しようとする人が少なくなり、在庫も減少傾向となったためだ。住宅保有者は住宅価格上昇の恩恵を受けるものの、住宅を保有していない一次取得者にとつては、足元の住宅取得環境は厳しい状況となっている。

米国最大の不動産業界団体の全米リアルター協会によると、頭金20%、総返済負担比率25%として足元の住宅ローン金利を考慮すると、住宅価格が全米の

中央値である物件を購入するための必要年収は9万9600^{ドル}に達する（23年時点）。これは21年の5万7888^{ドル}から大きく上昇しており、23年の全米の年収の中央値である9万7699^{ドル}を上回っている。

米国ではこの住宅取得環境の悪化への関心は高く、24年1月には米連邦議会上院の銀行住宅都市問題委員会がFRBのパウエル議長に、住宅取得環境の改善に向けた早期の利下げを求め、書簡を公表している。利下げに伴って住宅ローン金利が低下すると、借入れ可能額が増えるため、住宅価格の上昇要因となることがある。だが現状では、金利低下に伴い既存住宅の供給戸数が増加し、既存住宅価格が下落することも考えられる。

今後は、政策金利は緩やかながら低下していくことが予想されており、これに伴い住宅ローン金利が低下すれば、金利負担の減少で住宅取得環境が改善するため、住宅市場の回復が期待される。他方、政策金利の引き下げが先送りされて現在の金利水準が当面続くようであれば、

24年の住宅市場も低調となる可能性がある。

（本稿の意見にかかる部分は執筆者の見解であり、所属する組織の見解ではない）

（注）1 例えば、Greenspan and

James Kennedy 「Sources and

Uses of Equity Extracted

from Homes」(07年)より。

2 住宅・土地統計調査（18

年）の既存住宅流通量だが、別

荘やセカンドハウスの売買が含まれていないといった問題点がある。23年7月には当該問題点

等の解消のために国土交通省が

既存住宅販売量指数を公表しており、その算出に当たって用い

る既存住宅の取引件数は年間

約25万件とされている。

3 小林正宏「住宅ローンの固

定金利利用率、アメリカが9割

超に対して日本は1割未満にと

どまる。日本では低金利が続い

ていたからなのか」（ニッセ

イ基礎研究所、23年）

4 米国の変動金利の一例に

「5/1（2/2/5）」とい

う仕組みがある。この場合、当

初5年間は固定金利で、その後

は1年ごとに金利が変更される。

当初の金利変更と2回目の変更での金利上昇幅の上限がそれぞれ2%¹⁾、トータルでの上昇幅の上限が5%²⁾である。

5 毎月の返済額が変更されるのは5年ごとで、増額となる場合も変更前の125%までという仕組み。ただし、毎月の返済額のうち元金返済部分が減少すること等により、それ以降の期間の返済額が増加する。

6 新築住宅販売戸数は米国で一般的な建て売り住宅のみが対象とされているため、住宅着工戸数（141万戸、うち一戸建て94万戸）よりも少ないが、住宅着工戸数と同様に注目される経済指標である。

たじま しょうたろう

09年早稲田大学教育学部理学科
数学専修卒、住宅金融支援機構
入構。情報システム部、リスク
統括部等を経て、15年日本経済
研究センター出向（米国経済等
を担当）。23年国際調査部。
24年4月から近畿支店。23年政
策研究大学院大学修士（公共経
済学）。