

# MUFG Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### コロナ・ショック後の住宅市場の動向

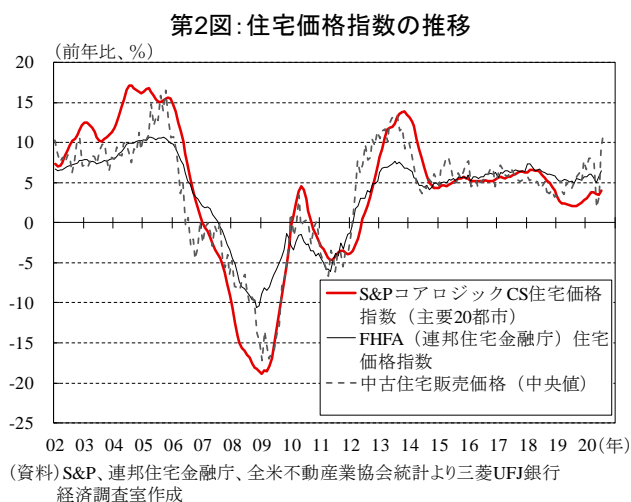
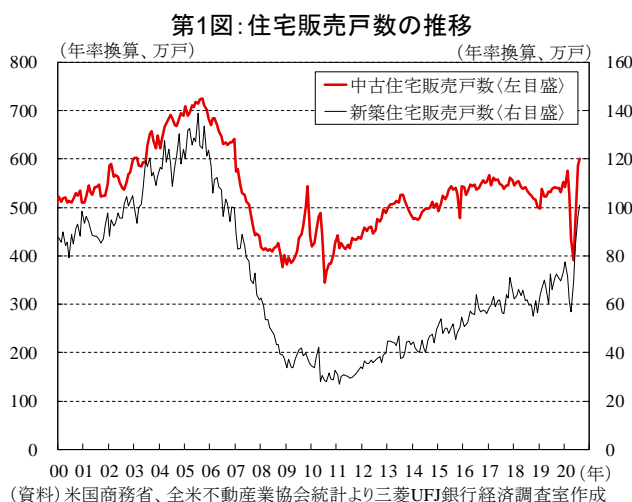
#### 【要旨】

- ◇ 米国経済はコロナ・ショックで甚大な打撃を受けているが、その中において住宅市場は一旦大きく軟化こそしたもののその後 V 字型で回復し比較的堅調に推移している。
- ◇ 住宅販売が堅調な背景としては、①「住宅の販売や建設はコロナ禍においても継続乃至再開することが比較的容易だった」、②「FRB による事実上のゼロ金利政策や量的緩和政策もあり住宅ローン金利が大幅に低下している」、③「在宅勤務の普及に伴ってより広い住宅または追加の（二軒目の）住宅に対する需要が強まった」、④「家庭内での感染を抑止するために住宅需要が強まった（多世帯の同居等を一時的に見直す動き）」等が考えられる。また、住宅価格が堅調な背景には、これら住宅への実需に加えて、FRB の大規模な金融緩和が投資目的の需要を喚起し資産価格全般の上昇圧力になっている可能性がある。
- ◇ 堅調な住宅市場は前向きに受け止められるものの、留意が必要な点もある。政府が関与する住宅ローンについては 3 月に成立した大型経済対策法に基づきコロナ・ショックで返済が困難な借り手を対象として最大 12 ヶ月の返済猶予が実施されているが、住宅ローン延滞率等の統計は返済猶予を利用している借り手が少なくないことを示している。即ち、景気悪化・失業率上昇による住宅ローン市場への悪影響は政策対応等で概ね抑制されている状態と言え（これ自体は政策対応等の結果として勿論好ましいわけだが）、政策対応等の終了する段階で景気・雇用情勢が依然として厳しければ同市場への悪影響が顕在化する可能性がある。
- ◇ また、住宅市場の回復の持続性に関し、新型コロナウイルスの感染拡大が収束した場合の影響も注目される。上述した住宅販売が堅調な背景のうち仮にコロナ禍を受けた部分（③・④等）の影響度合いが大きいとすれば、収束後の住宅需要は一旦は減少することも考えられよう。

## 住宅市場は一旦軟化こそしたもののV字型で回復し比較的堅調に推移している

米国経済はコロナ・ショックで甚大な打撃を受けているが、その中において住宅市場は一旦大きく軟化こそしたものの、その後V字型で回復し比較的堅調に推移している。住宅販売をみると、直近8月の中古住宅販売戸数は前月比+2.4%と3ヵ月連続で増加し年率換算600万戸、新築住宅販売戸数は同+4.8%と4ヵ月連続で増加し年率換算101万戸となった(第1図)。前年比では中古住宅販売戸数が+10.5%増加、新築住宅販売戸数は+43.2%も増加している。

住宅価格をみると、S&P コアロジック CS 住宅価格指数(主要20都市平均)は直近7月に前年比+4.0%、FHFA(連邦住宅金融庁)住宅価格指数は直近7月に同+6.5%、中古住宅販売価格(中央値)は直近8月に同+11.4%と夫々上昇している(第2図)。指数によって上昇率に差はあるが、上昇ペースは堅調であり足元で加速しているように見受けられる。



## 低金利や在宅勤務の拡大等が住宅需要を後押ししているとみられる

このところの住宅販売が堅調な背景としては、①「住宅の販売や建設はコロナ禍においても継続乃至再開することが比較的容易だった」、②「FRBによる事実上のゼロ金利政策や量的緩和政策もあり住宅ローン金利が大幅に低下している(次頁第3図)」、③「在宅勤務の普及に伴ってより広い住宅または追加の(二軒目の)住宅に対する需要が強まった」、④「家庭内での感染を抑止するために住宅需要が強まった(多世帯の同居等を一時的に見直す動き)<sup>(注1)</sup>」等が考えられる。

また、住宅価格が堅調な背景には、これら住宅への実需に加えて、FRBの大規模な金融緩和が投資目的の需要を喚起し資産価格全般の上昇圧力になっている可能性がある。

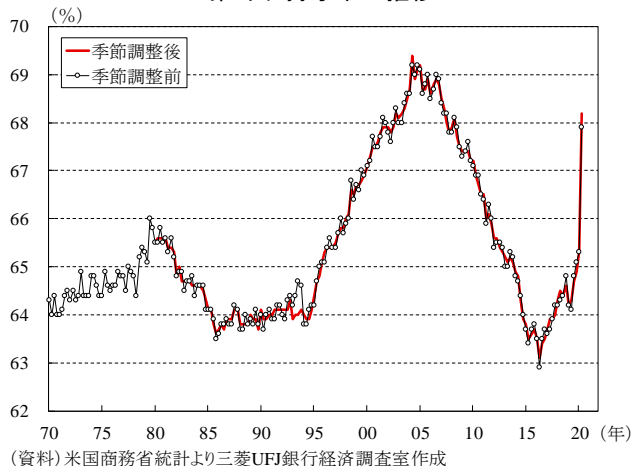
(注1) 世帯数について、商務省の推計によれば直近6月は前年比+4%程度と高い伸びを記録している。

こうしたコロナ禍での住宅市場の変化は、ストックの統計でも確認できる（コロナ禍で統計の作成手法が従来と異なっているため十分に幅をもってみる必要はある）。例えば、持家率（季節調整後）は直近4-6月期に68.2%と1-3月期（65.3%）から急上昇し2007年4-6月期以来の高水準となっている（第4図）。賃貸から持家へのシフトは、具体的には都市部の集合住宅（賃貸）から郊外や地方・地元の戸建て（持家）への切り替えが主体と推察される。

第3図：住宅ローン金利の推移



第4図：持家率の推移



## 住宅市場は経済対策で支えられている側面もある

堅調な住宅市場は前向きに受け止められるものの、コロナ・ショックに伴う景気悪化が住宅市場（住宅ローン市場）に十分に反映されていない側面もあり、この点には留意が必要である。政府が関与する住宅ローン<sup>(注2)</sup>については、3月に成立した大型経済対策法（CARES法）に基づきコロナ・ショックで返済が困難な借り手を対象として最大12ヵ月の返済猶予が実施されている（加えて州独自の政策や民間の自発的な取り組みもある）。また、経済対策法で実施された家計への現金給付や失業保険給付の拡充等も住宅ローン返済を支えていると捉えられる。

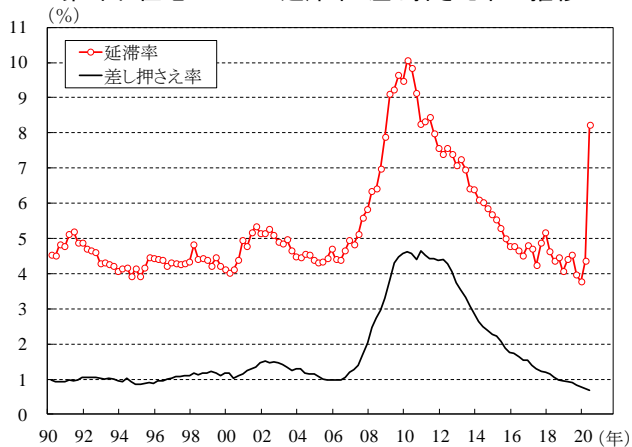
統計を確認すると、全米モーゲージ銀行協会（MBA）が発表している住宅ローン延滞率は直近4-6月期に8.2%と1-3月期（4.4%）から大幅に上昇しているが（次頁第5図）、これは上記返済猶予を「延滞」と見做しているためである。一方、ニューヨーク連銀が発表している統計では返済猶予を「延滞」と見做していないため、例えば「一定期間内に30日以上延滞に移行した住宅ローンの割合」は4-6月期に低下しているほか、延滞率（ここではデータが取得可能な90日以上長期延滞率）も4-6月期に小幅低下している（次頁第6図）。これらの統計は返済猶予を利用している借り手が少なくないことを示している。

(注2) 政府が関与する住宅ローンとは、連邦住宅局（FHA）であったり、ファニーメイ・フレディマック等の政府支援機関（GSE）が保証乃至保有する住宅ローンである。

即ち、景気悪化・失業率上昇による住宅（ローン）市場への悪影響は政策対応等で概ね抑制されている状態と言え（これ自体は政策対応等の結果として勿論好ましいわけだが）、政策対応等が終了する段階で景気・雇用情勢が依然として厳しければ住宅（ローン）市場への悪影響が顕在化する可能性がある。

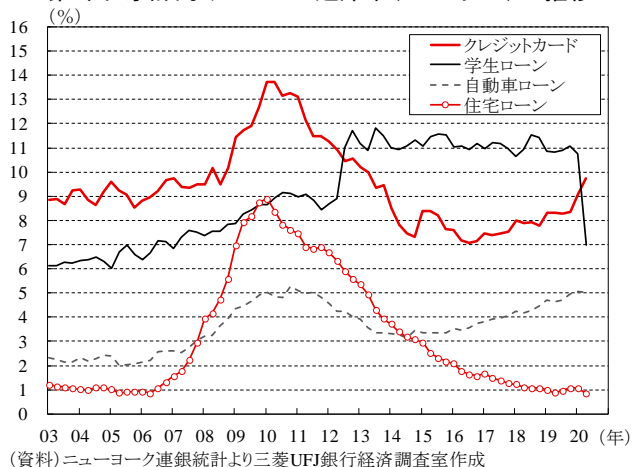
また、住宅市場の回復の持続性に関し、新型コロナウイルスの感染拡大が収束した場合の影響も注目される。上述した住宅販売が堅調な背景のうちコロナ禍を受けた部分（③・④等）の影響度合いが大きいとすれば、収束後の住宅需要は一旦は減少することも考えられよう。

第5図：住宅ローンの延滞率・差し押さえ率の推移



(資料) 全米モーゲージ銀行協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第6図：家計向けローンの延滞率(90日以上)の推移



(資料) ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2020年10月9日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

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、金融商品の販売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、宜しくお願い申し上げます。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。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.