

# 米国住宅市場の動向

LEAD THE VALUE

2019年4月

株式会社 三井住友銀行  
コーポレート・アドバイザリー本部  
企業調査部

- 本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。
- 本資料は、作成日時点で弊行が一般に信頼できると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。
- ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いくださいますようお願い致します。本資料の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。



三井住友銀行

## 1 . 住宅市場の現況

- ・ 住宅販売戸数の長期トレンド P.2
- ・ 足元の住宅販売戸数減少の背景 P.4
  - 住宅価格上昇による消費者の住宅取得能力の低下
  - 上昇する住宅建築コストの販売価格への転嫁
  - 住宅ローン環境の変化による住宅購入意欲低下
- ・ 消費者の信用力と銀行の住宅ローン貸出態度 P.8

## 2 . 今後の住宅市場のポイント

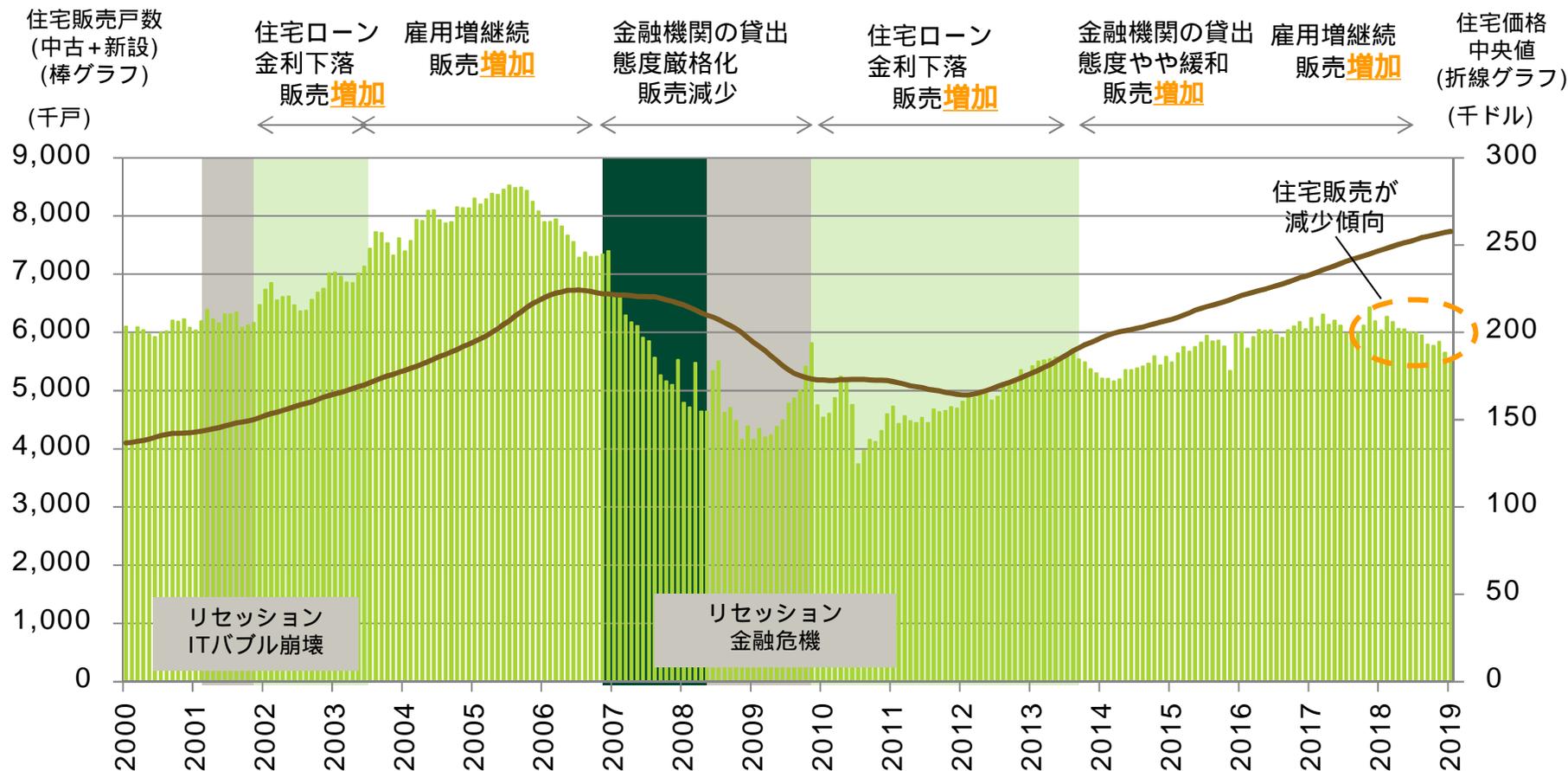
- ・ ミレニアル世代の住宅需要の増加 P.9
- ・ 住宅ニーズ変化に対する取組 P.10

参考 P.11

# 1. 住宅市場の現況 ～ 住宅販売戸数の長期トレンド

住宅販売戸数は、金融危機後に2005年のピーク水準から半減しましたが、2010年半ば以降、良好な雇用情勢や金融環境、一次住宅取得者層の人口増などを背景に堅調に拡大してきました。しかしながら足元では、住宅価格の高騰等を背景に減少傾向に転じています。

## 住宅販売戸数と住宅価格の推移



出所: U.S. Census

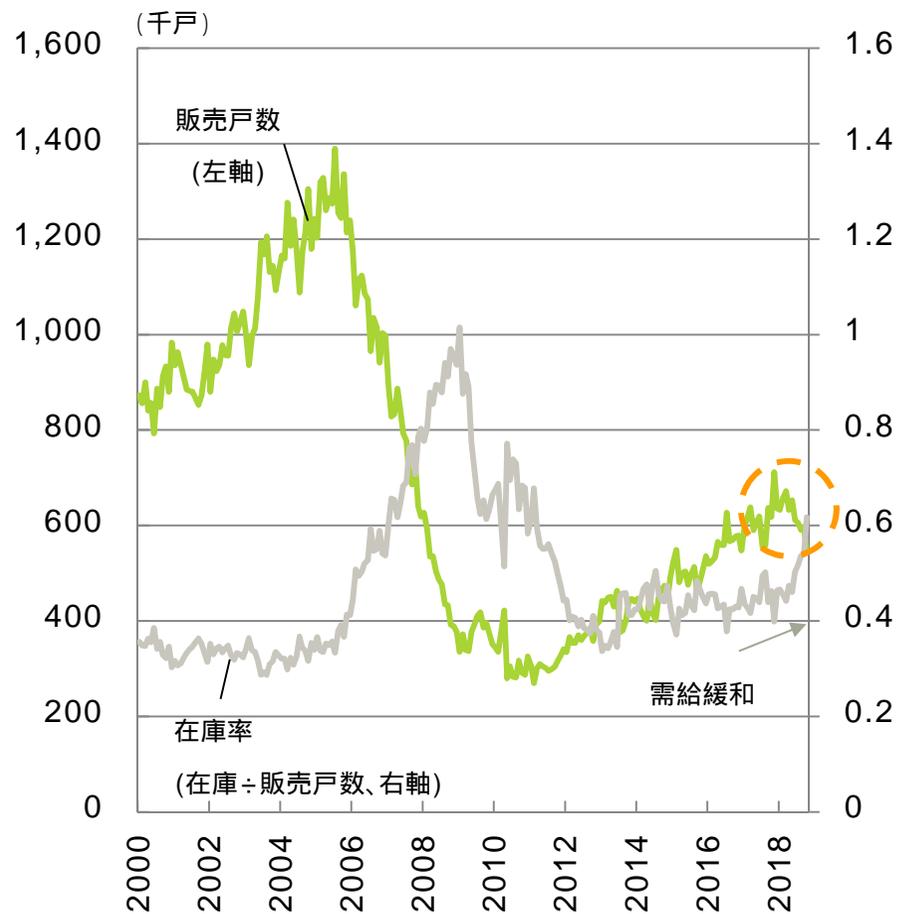
# 1. 住宅市場の現況 ～ 住宅販売戸数の長期トレンド

中古・新設住宅の販売戸数はともに2018年半ばから減少傾向に転じました。このうち中古住宅は、在庫水準は依然として低く需給がタイトな状況が続いている一方で、新設住宅は需給が緩和傾向にあります。

中古住宅販売戸数(年換算値)と在庫率



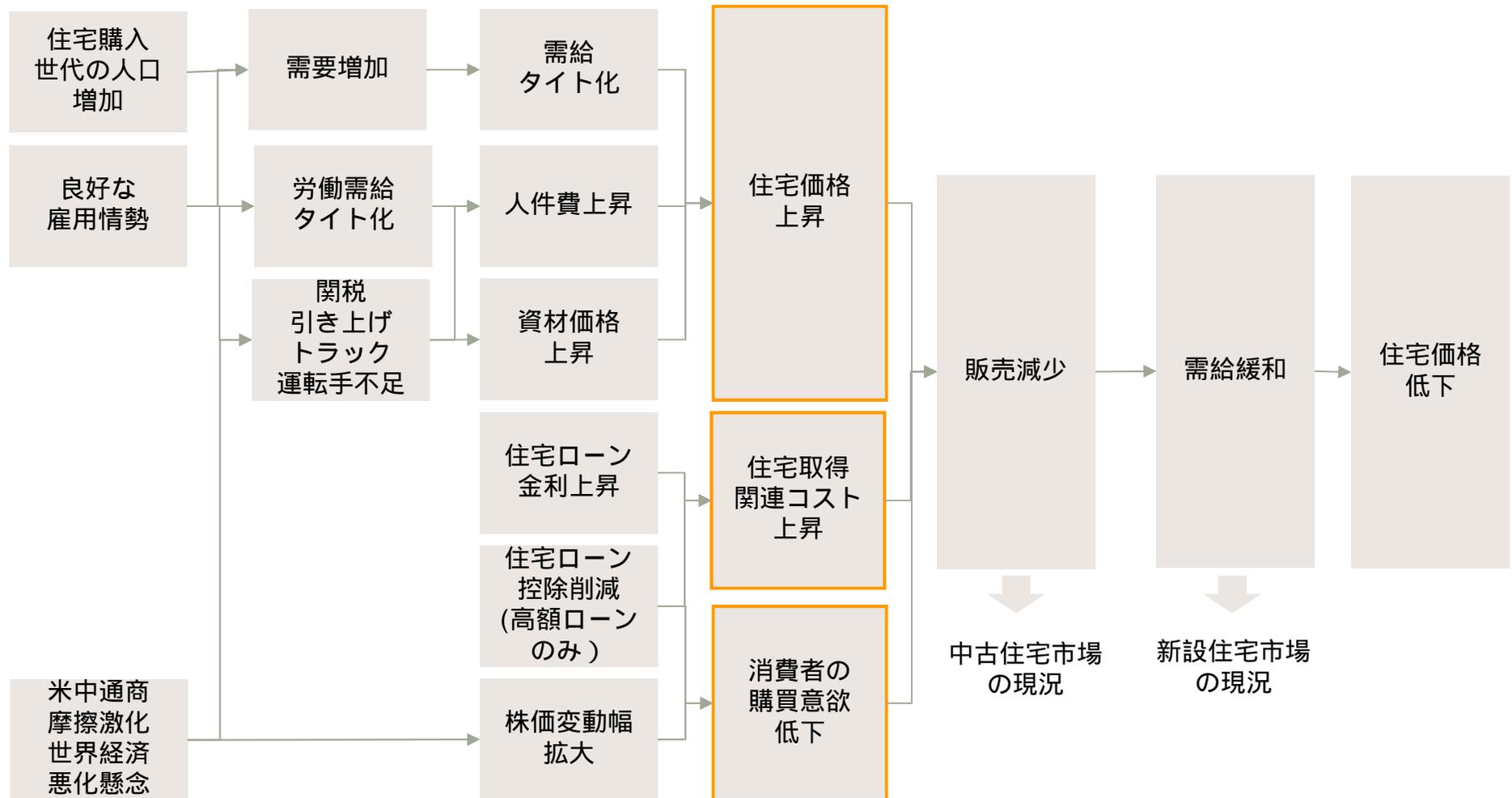
新設住宅販売戸数(年換算値)と在庫率



# 1. 住宅市場の現況 ～ 足元の住宅販売戸数減少の背景

足元の住宅販売戸数減少の背景として、住宅価格の上昇、住宅ローン金利上昇や住宅ローン控除の縮小による住宅取得関連コストの上昇、株価の変動幅拡大による消費者の購買意欲低下、が挙げられます。

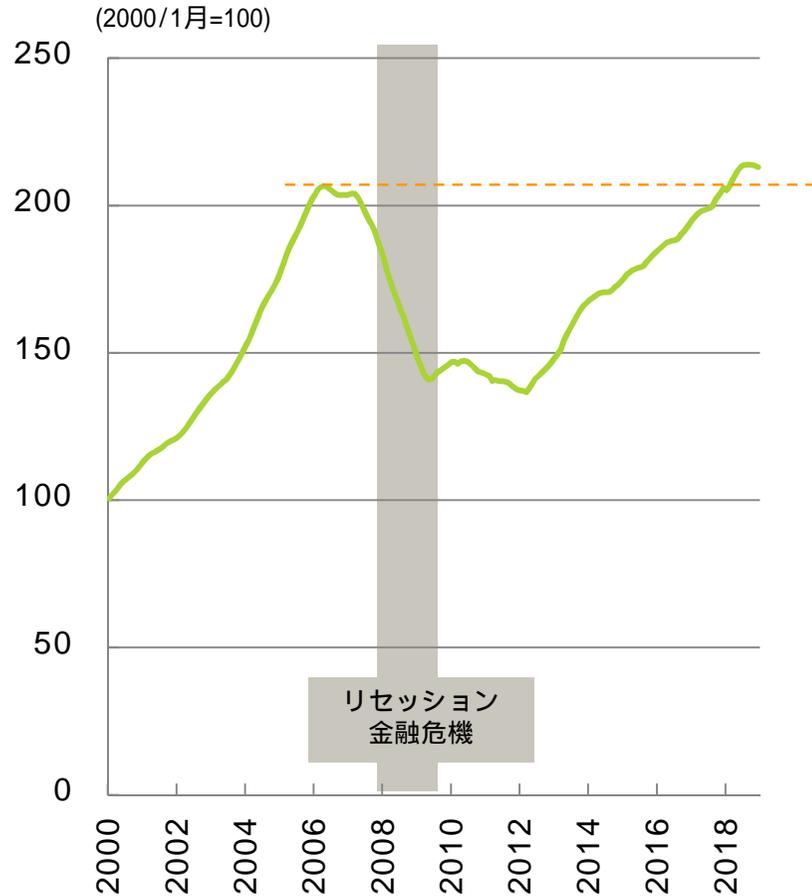
## 住宅市場の現況



# 1. 住宅市場の現況 ～ 住宅価格上昇による消費者の住宅取得能力の低下

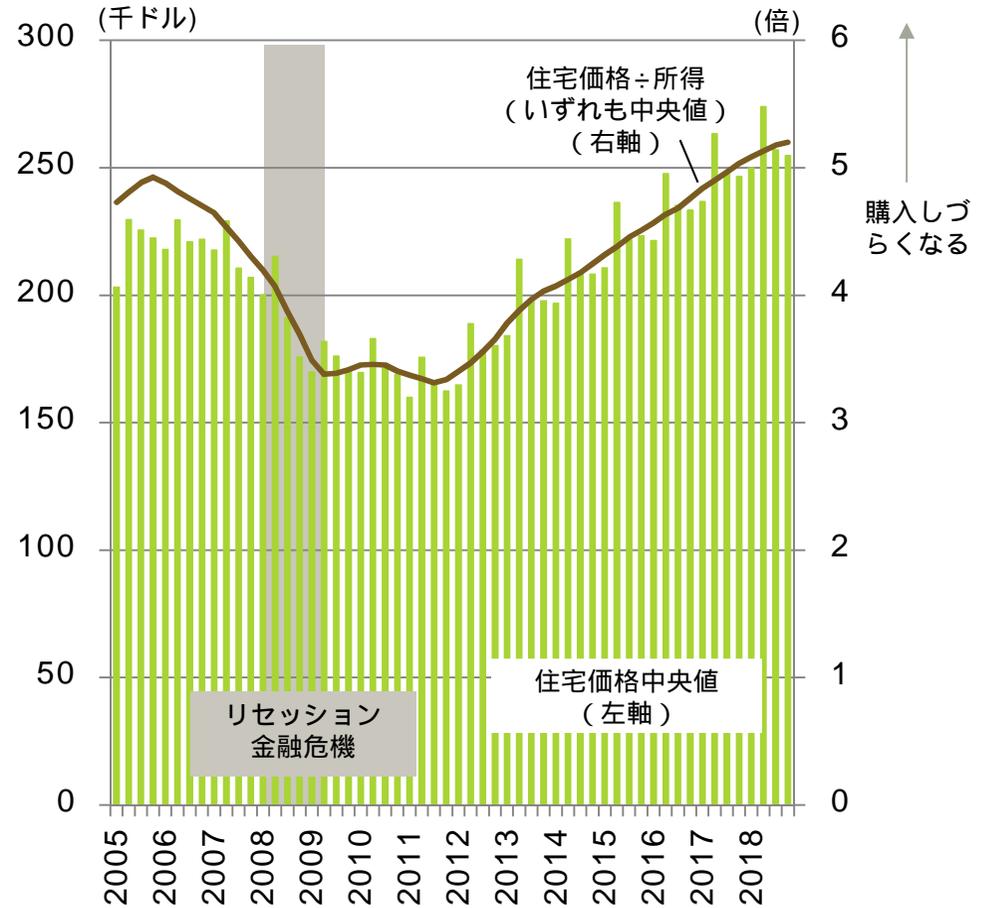
代表的な住宅価格指標のケース・シラー住宅価格指数をみれば、2017年以降、金融危機前のピーク水準を上回って推移しています。また住宅価格は、所得の伸びを上回って推移していることもあり、消費者は住宅を購入しづらくなってきています。

ケース・シラー住宅価格指数(20都市平均)



出所: Federal Reserve Bank

住宅価格と所得の比較

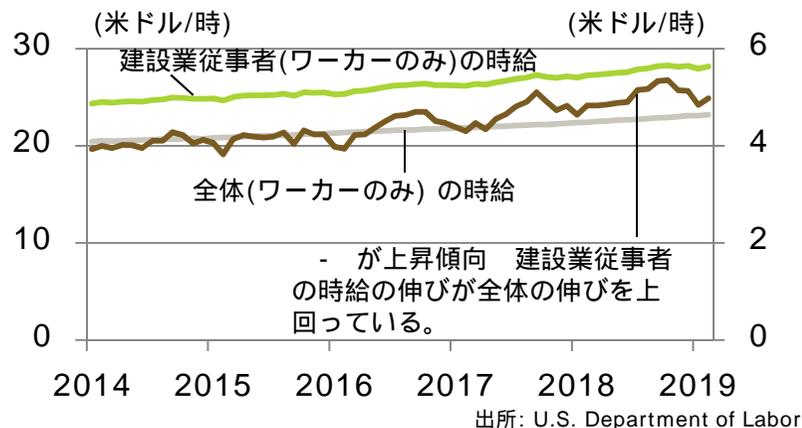


出所: U.S. Census

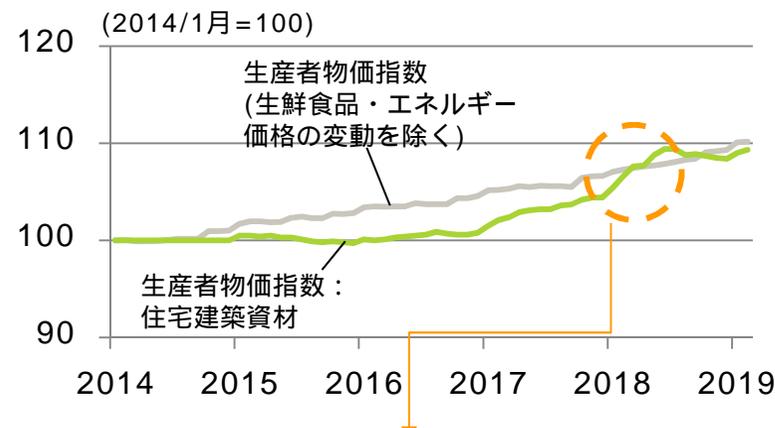
# 1. 住宅市場の現況 ～ 上昇する住宅建築コストの販売価格への転嫁

新設住宅についてみれば、労働需給タイト化による現場労働者の人件費上昇や、トラック運転手不足による物流費の上昇、米政権による輸入関税引き上げによる資材価格の上昇、を背景に建築コストが上昇傾向にあります。これを受けて、戸建業者は住宅販売価格の引き上げを進めてきました。

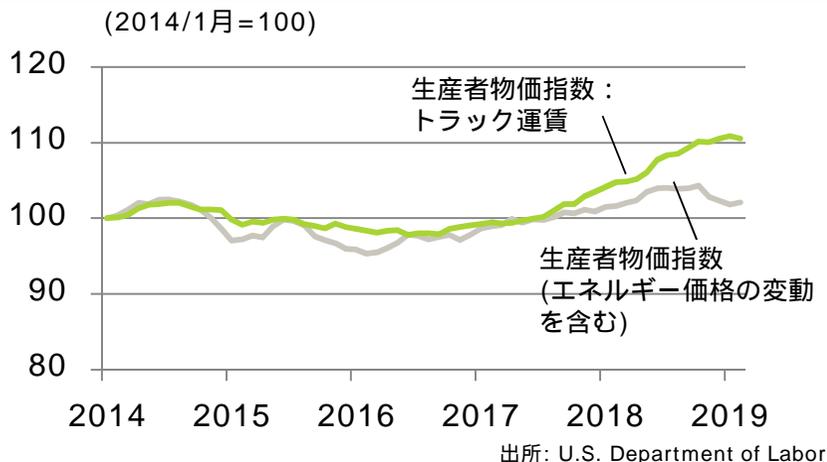
## 労働者賃金（時給）の推移



## 物価指数：住宅建築資材



## 物価指数：トラック運賃



### < 米国政府による追加関税措置 >

対象製品	追加関税率	対象国
鉄鋼製品	25%	全世界(注)
アルミニウム製品	10%	全世界(注)
針葉樹及び同製品	最大23.7% (相殺関税とアンチダンピング関税)	カナダ

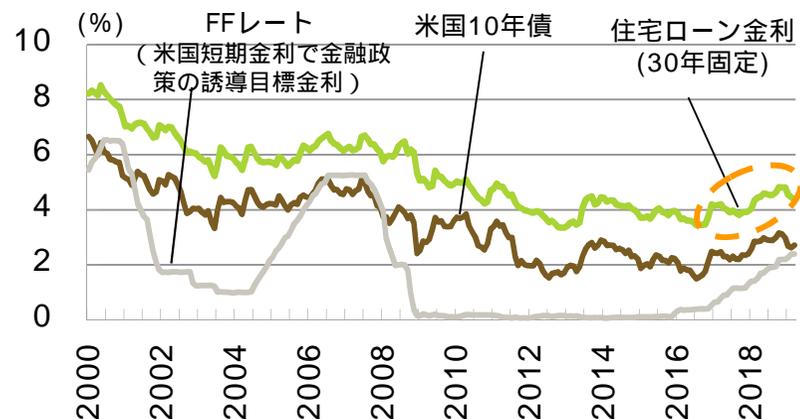
(注)韓国やブラジルなど一部の国は適用除外。米政府より適用除外の認定を受けた製品は適用除外。

出所: U.S. Department of Labor, U.S. Department of Commerce

# 1. 住宅市場の現況 ～ 住宅ローン環境の変化による住宅購入意欲低下

米政策金利引き上げにともない住宅ローン金利が上昇しています。水準自体は過去に比べて特段高水準ではありませんが、低金利の既存住宅ローンの借り換えが必要になることをきらって、住宅の買い替えを躊躇う動きがみられます。また、2017/12月の税制改正において、住宅ローン控除が一部認められなくなり、高額物件の販売に影響が出ています。

## 住宅ローン金利(30年固定)と米国10年債、FFレート



## 住宅購入者の購買特性と住宅ローン金利上昇による影響

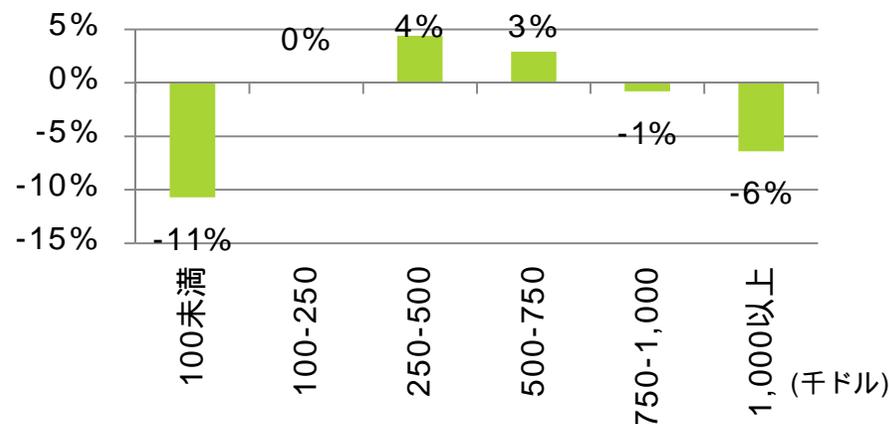
- 家族構成の変化や所得の変化等に応じて住宅を買い替え。
- 買い替え時には、既存住宅ローンを返済し、新たな条件で住宅ローンを取り組む。
- 新条件の金利が既存条件より高いため、住宅の買い替えを躊躇う消費者が増加。

既存条件



新条件

## 2018年の中古住宅の価格帯別販売戸数、対前年増減



Copyright NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS. Reprinted with permission  
出所: National Association of Realtors

## 税制改正による住宅ローン控除の変更

税制改正前

借入1,000千ドル  
までの利息を所得  
から控除可能

税制改正後

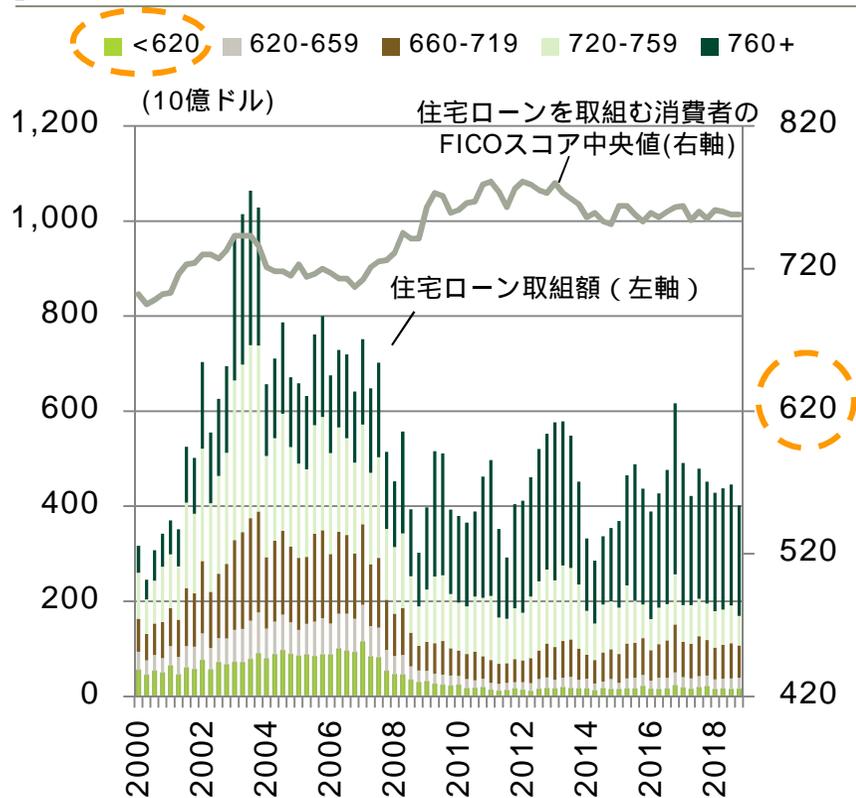
借入**750千ドル**  
までの利息を所得  
から控除可能



# 1. 住宅市場の現況 ～ 消費者の信用力と銀行の住宅ローン貸出態度

住宅ローンを借り入れする消費者の信用力は相対的に高く、延滞率は低位で推移しています。また、金融機関の貸出態度厳格化の動きは強まりをみせていません。こうしたなか、金融機関が住宅販売を下支えするために信用力の低い消費者への貸出を増やそうとする動きがでないか注意が必要です。

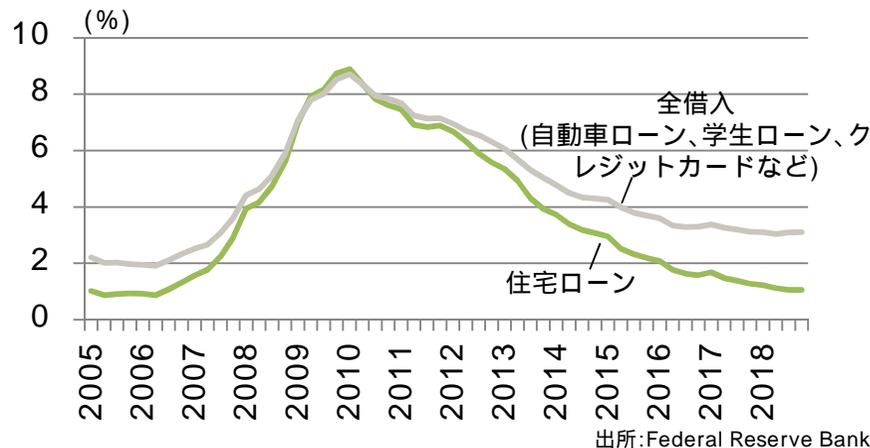
信用力別住宅ローン取組額



Experian社やEquifax社等の信用調査機関は、消費者のクレジット履歴等を基に消費者毎に信用力をFICOスコアとして数値化している。機関によって数値の範囲は異なるものの、上図では**620以下**の消費者が信用力の低い**サブプライム層**とされる。

出所:Federal Reserve Bank

住宅ローン延滞率(90日以上延滞)



出所:Federal Reserve Bank

米国銀行の住宅ローン貸出態度(2019年1月) (注)

米国の銀行の融資担当者に対する四半期毎の調査(2019/1月は61行の担当者にヒアリングを実施)。前回調査時からの貸出態度(金利、コビナンツ等)の変化を、緩和、やや緩和、現状維持、やや厳格化、厳格化の5段階で回答。

**コンフォーミングローン**(政府支援企業の貸出基準に合致するローン)  
やや緩和: 3 やや厳格化: 3



**ジャンボローン**(コンフォーミングローンの貸出条件を満たさない住宅ローン、高額ローンのケースが多い)  
やや緩和: 3 やや厳格化: 4



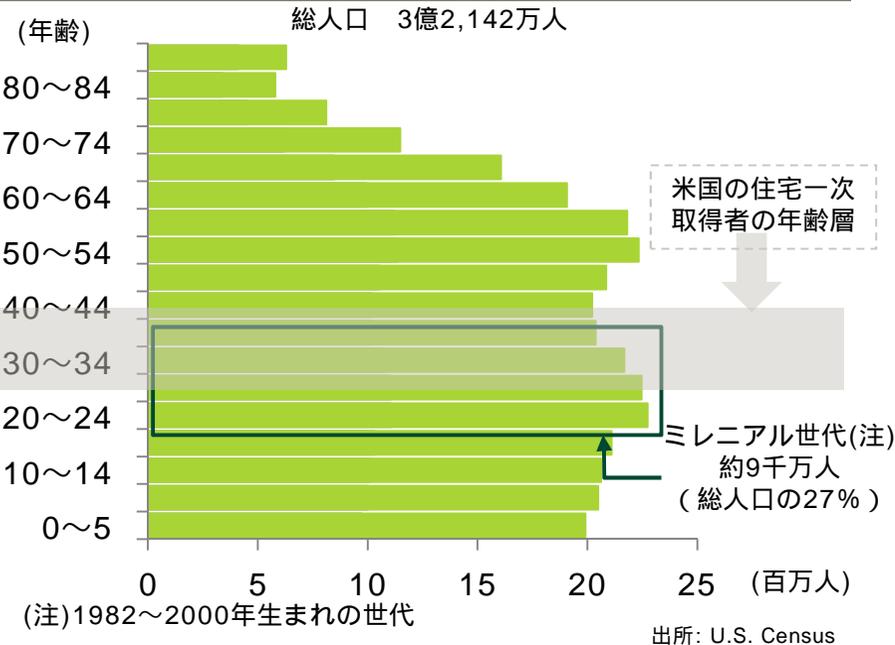
(注)住宅ローンの種類は、P.15「米国の住宅ローンの種類」を参照

出所:Federal Reserve Bank

## 2. 今後の住宅市場のポイント～ミレニアル世代の住宅需要の増加

米国では、人口構成比が最も高いミレニアル世代(1982~2000年生まれ)が住宅を取得する年齢層に差し掛かり、その住宅需要が顕在化した結果、2005年をピークに低下が続いてきた45歳未満の持家比率が上昇に転じています。今後もこのトレンドが継続するかどうかは住宅販売戸数を左右するとみられます。

米国の人口構成(2015年)



ミレニアル世代の特徴と住宅に対するニーズ

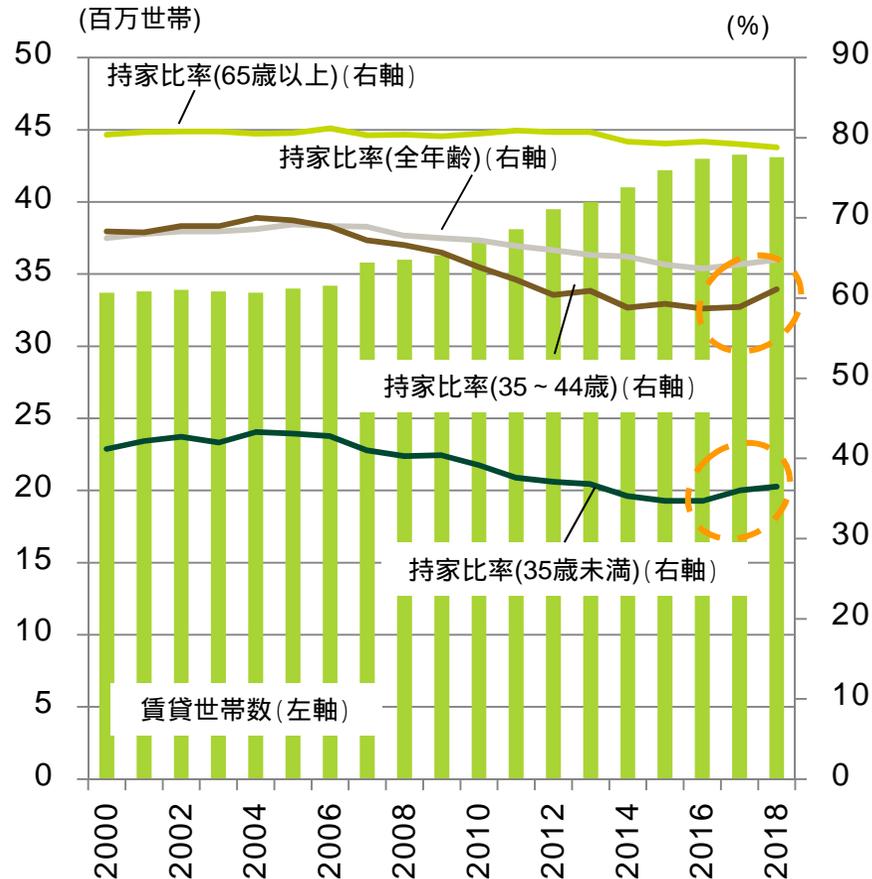
ミレニアル世代の特徴

- 住宅保有意欲が強い
- 都市部への居留意欲が強い
- 居住空間へのこだわりは強い一方、面積へのこだわりは弱い
- 環境意識が高い
- 信用力が低い、など

住宅に対するニーズ

リーズナブル  
シンプル  
スマート  
エコフレンドリー

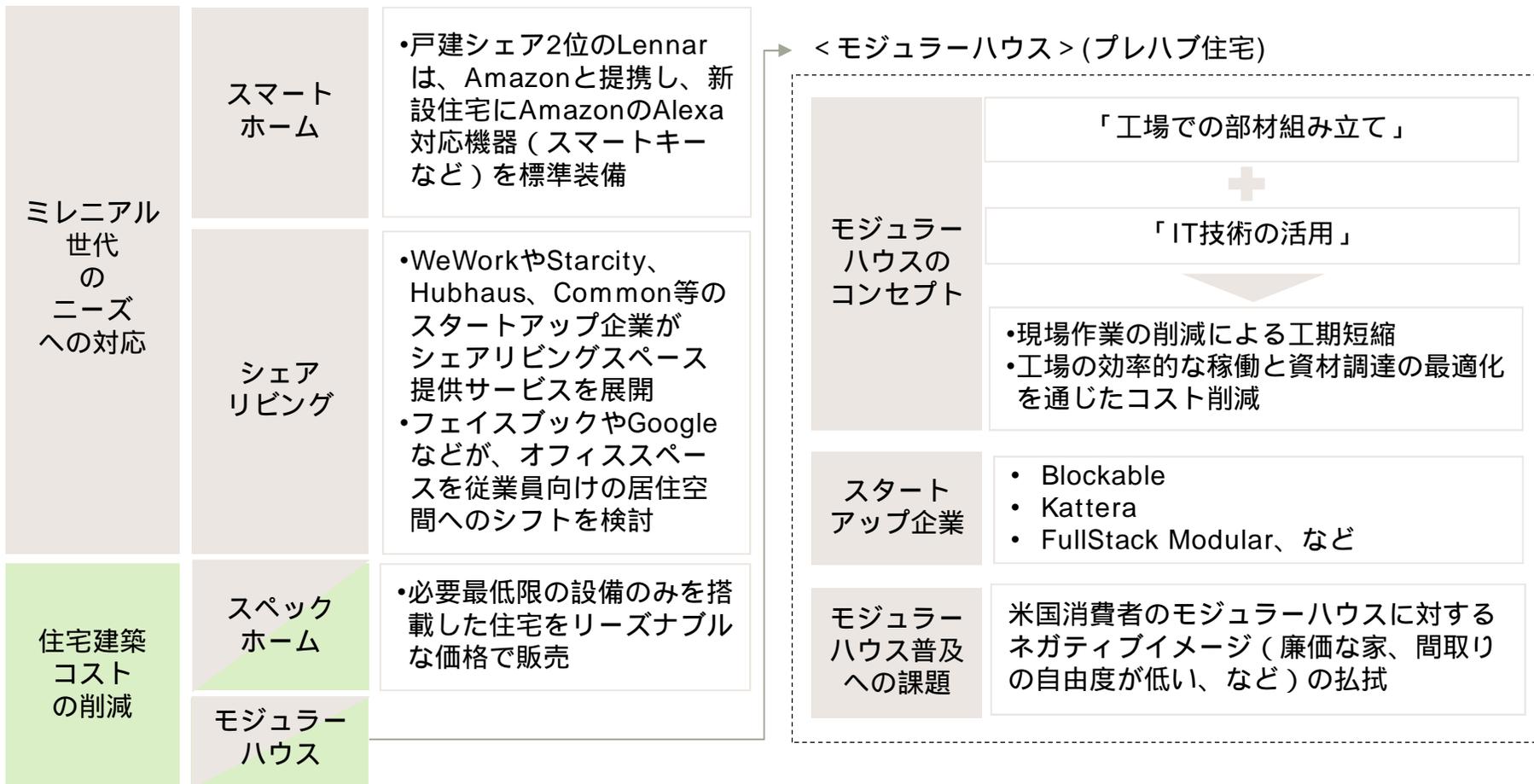
賃貸世帯数と持家比率



## 2. 今後の住宅市場のポイント ～ 住宅ニーズ変化に対する取組

変化する住宅ニーズへの対応や住宅建築コスト削減を実現するために、新たなIT技術やアイデアを活用する動きが活発になっています。

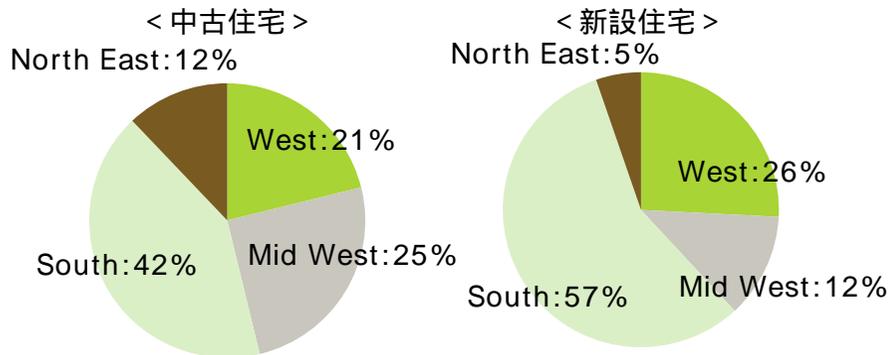
### 住宅ニーズ変化への対応や住宅建築コスト削減に向けた取組み



# (参考) 地域別住宅販売戸数と平均販売価格

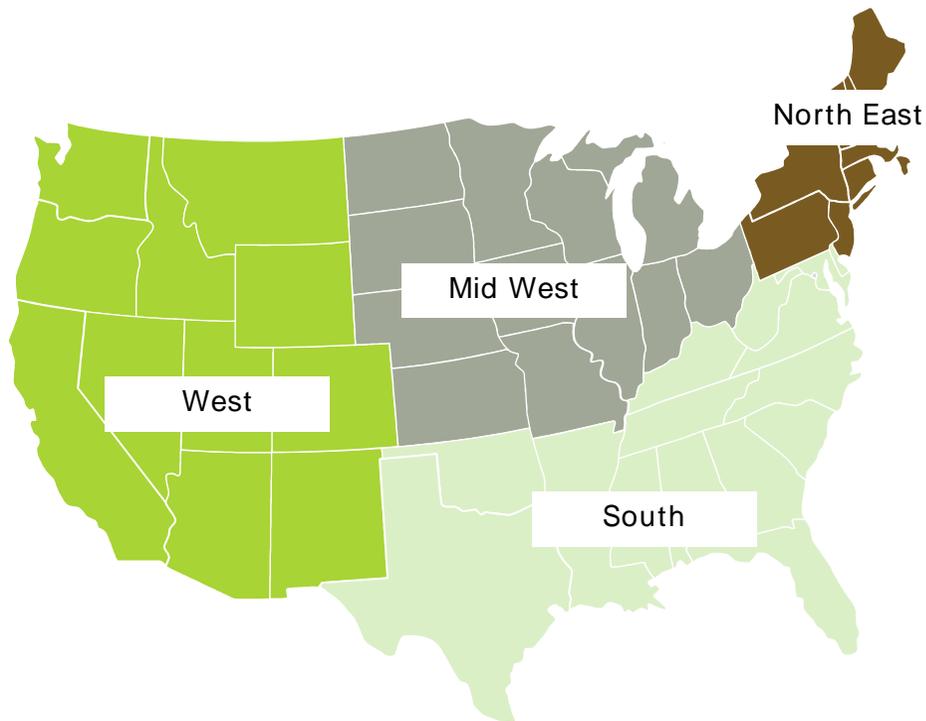
米国では、州や地域によって経済環境や主要産業、人口構成、インフラの整備状況、消費者の嗜好など、住宅市場を取り巻く環境は異なります。

## 地域別販売構成比



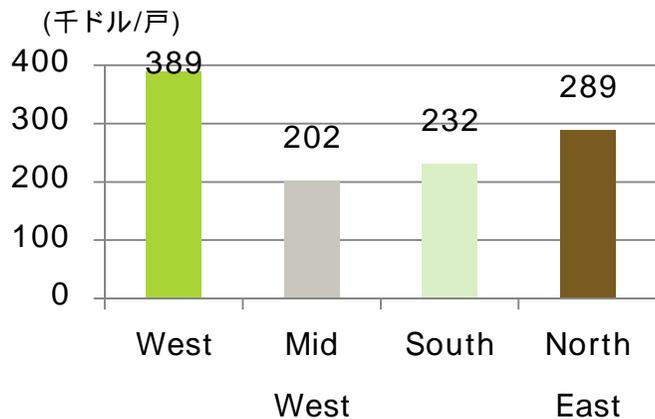
Copyright NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS. Reprinted with permission  
出所: National Association of Realtors

## 地域の定義



Copyright NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS. Reprinted with permission  
出所: National Association of Realtors

## 地域別中古住宅平均販売価格



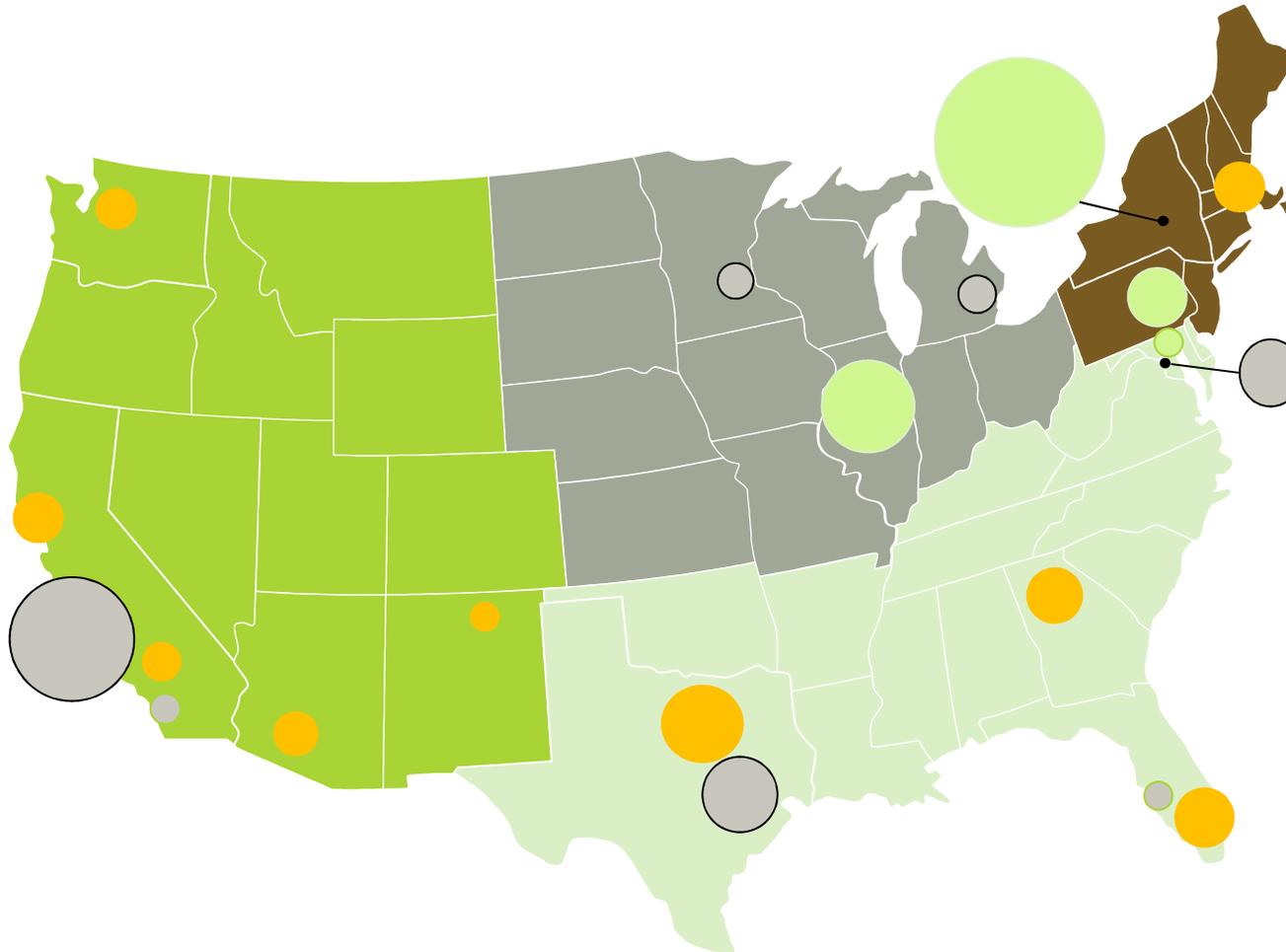
Copyright NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS. Reprinted with permission  
出所: National Association of Realtors

# (参考) 労働者人口上位20都市

## 労働者人口上位20都市

【バブルサイズ】 労働者人口の大きさ

【バブルの色】 2013年から2017年の労働者人口増加幅(年率) 2%以上→●、+1~2%→○、1%未満→●



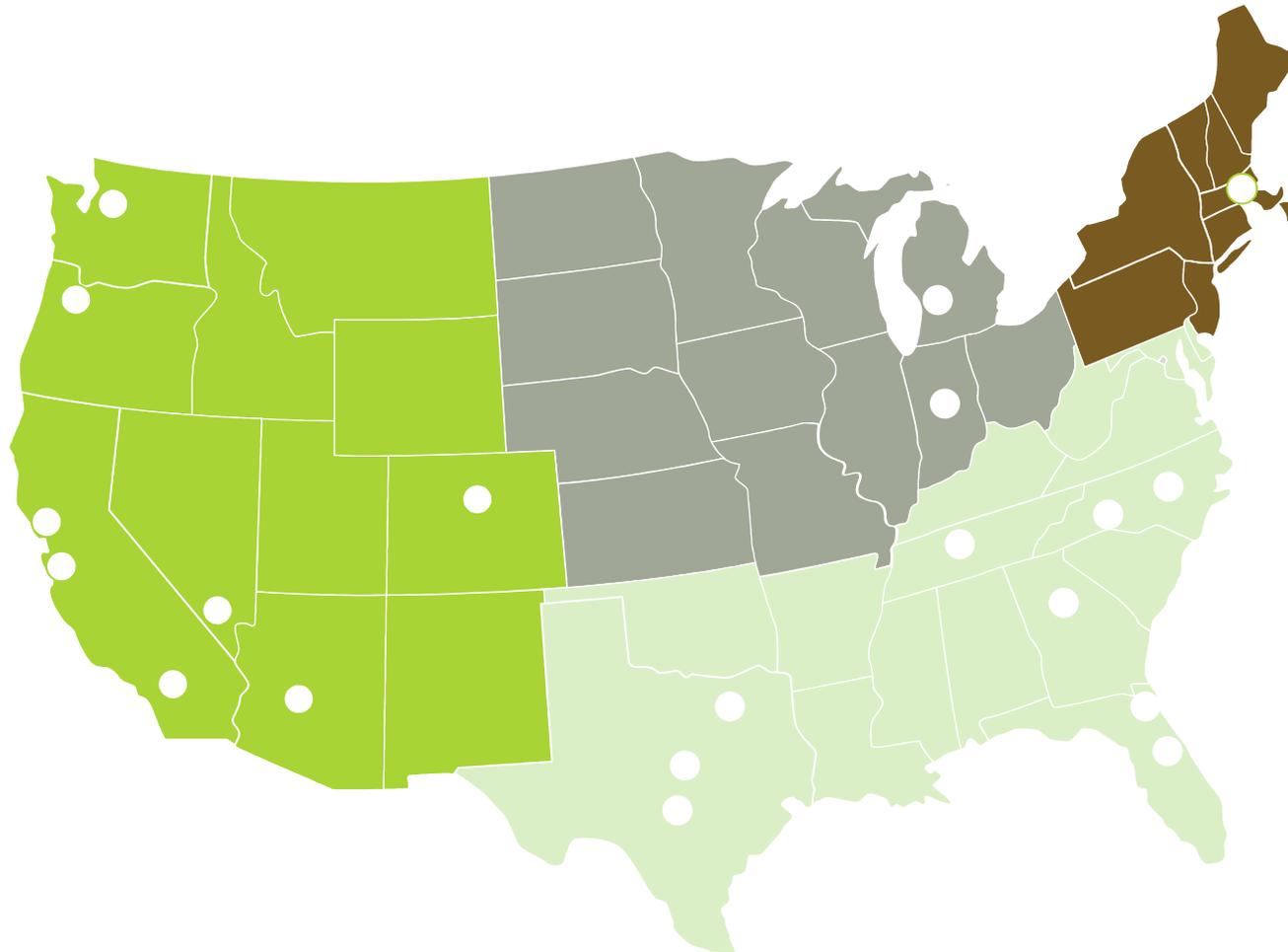
労働者人口上位20都市  
(2018年、百万人)

- New York(10.0)
- Los Angeles(6.8)
- Chicago(4.9)
- Dallas(4.0)
- Houston(3.4)
- Washington D.C.(3.4)
- Miami(3.2)
- Philadelphia(3.1)
- Atlanta(3.1)
- Boston(2.9)
- San Francisco(2.6)
- Phoenix(2.5)
- Seattle(2.2)
- Detroit(2.1)
- Riverside(2.1)
- Minneapolis(2.0)
- Denver(1.7)
- San Diego(1.6)
- Tampa(1.5)
- Baltimore(1.5)

出所: U.S. Department of Labor

# (参考) 労働者人口増加率上位20都市

労働者人口増加率上位20都市 (労働人口50万人以上の都市)



労働者人口増加幅  
(2013年から2018年)  
上位20都市 (年率)

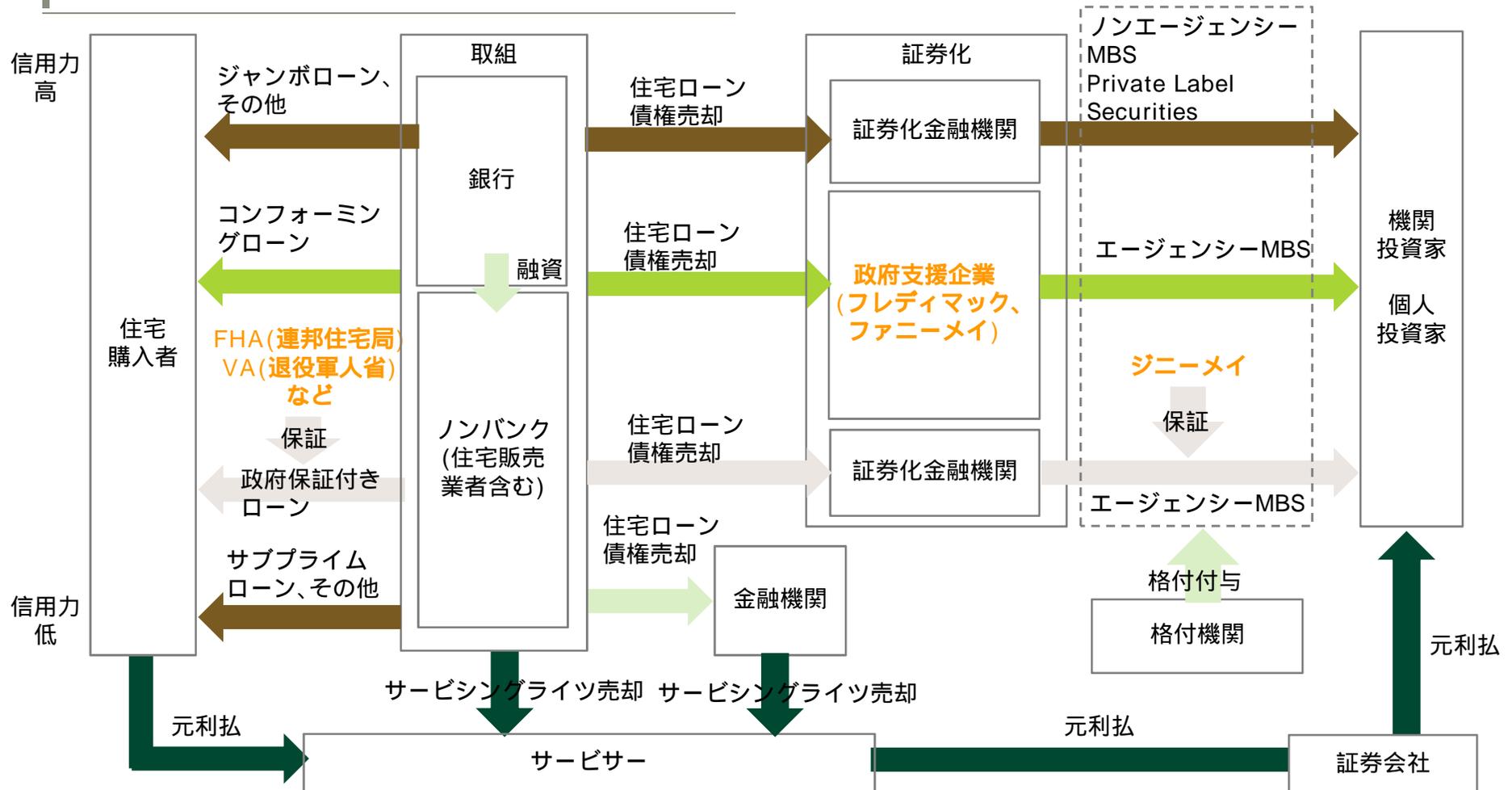
- Phoenix (4.5%)
- Nashville (4.1%)
- Austin (4.1%)
- Orlando (3.5%)
- Raleigh (3.4%)
- Denver (3.2%)
- Dallas (3.2%)
- Charlotte (3.2%)
- Portland (2.9%)
- Seattle (2.9%)
- San Antonio (2.7%)
- Atlanta (2.6%)
- Las Vegas (2.5%)
- Boston (2.5%)
- Grand Rapids (2.4%)
- Riverside (2.4%)
- Jacksonville (2.3%)
- San Jose (2.3%)
- San Francisco (2.2%)
- Indianapolis (2.1%)

出所: U.S. Department of Labor

# (参考) 米国の住宅ローン市場の仕組み

米国の住宅ローン市場は、取組（オリジネーション）と証券化、回収などの業務について機能分化が進んでいます。また、取り組まれた住宅ローンの7割は証券化されて投資家に販売されます。米政府は消費者の住宅購入支援のため、政府保証付ローンの提供や政府支援企業による住宅ローン債権の買い取り等のプログラムを提供しています。

## 米国の住宅ローン市場の仕組み



# (参考) 米国の住宅ローンの種類

## 住宅ローンの種類

種類	内容	取組額 シェア	貸出限度額	借り手の信用力 (FICOスコア)	その他条件
政府保証付き ローン	連邦住宅局(FHA)や退役軍人省(VA)など政府機関が元利金支払いを保証する住宅ローン	22%	315～ 726千ドル	580～ 平均680程度 (頭金が10%あ れば500程度)	<ul style="list-style-type: none"> <li>•頭金3.5%</li> <li>•住宅保険加入</li> <li>•ローンの借り手が 居住すること</li> </ul>
コンフォーミン グローン	政府支援企業(フレディマックと ファニーメイ)の貸出基準に合致 する住宅ローン	44%	484～ 726千ドル	620～ 平均750程度	<ul style="list-style-type: none"> <li>•頭金3～10%</li> <li>•Debt-to-income ratio36%程度</li> <li>•LTV8割未満で住宅 保険が不要、など</li> </ul>
ジャンボローン、 サブプライム ローンなど	コンフォーミングローンの条件が 合わない住宅ローン(貸出限度額 超過など) 借り手の信用力によって分類され ることが多い	34%	各金融機関の貸出基準による		

政府支援企業(GSE; Government Sponsored Enterprises) = ファニーメイ、フレディマック

- The Federal Housing Finance Agency (FHFA)の監督下にある民間企業。住宅ローン担保証券(MBS)に対する信用保証事業と、自社でローン債権やMBSを保有するポートフォリオ事業を手掛ける。両社の役割は同じながら、設立された時期と根拠法が異なる。
- **ファニーメイ**(連邦住宅抵当公庫、Federal National Mortgage Association): 1938年に国家住宅法に基づき政府機関として設立。1968年に民営化。発行体格付はAA+/Aaa。
- **フレディマック**(連邦住宅抵当貸付公社、Federal Home Loan Mortgage Corporation): 1970年の緊急住宅融資法に基づき設立。1988年に民営化。発行体格付はAA+/Aaa。

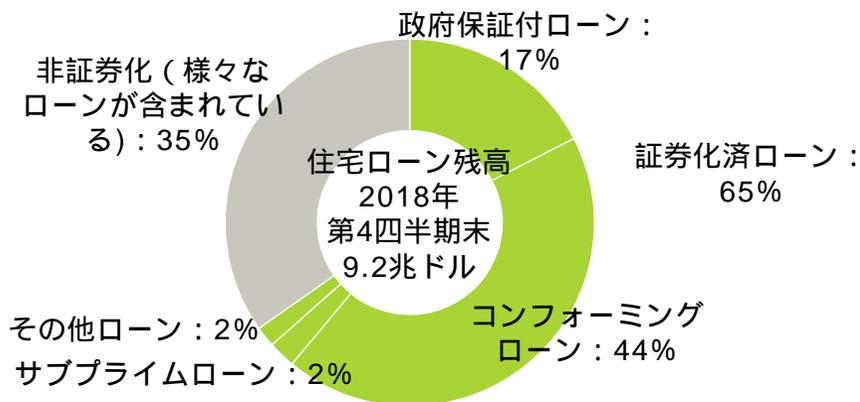
**ジニーメイ**(米連邦政府抵当金庫、Government National Mortgage Association)

- 1968年にファニーメイが民営化された際に設立された住宅都市開発省傘下の**連邦政府機関**。
- 政府保証付きローンを原債権とするMBSの支払保証を行う。ローンの買い取りや保有はしない。 出所: Fannie Mae IR資料、Freddie Mac IR資料

# (参考) 米国の住宅ローンの特徴

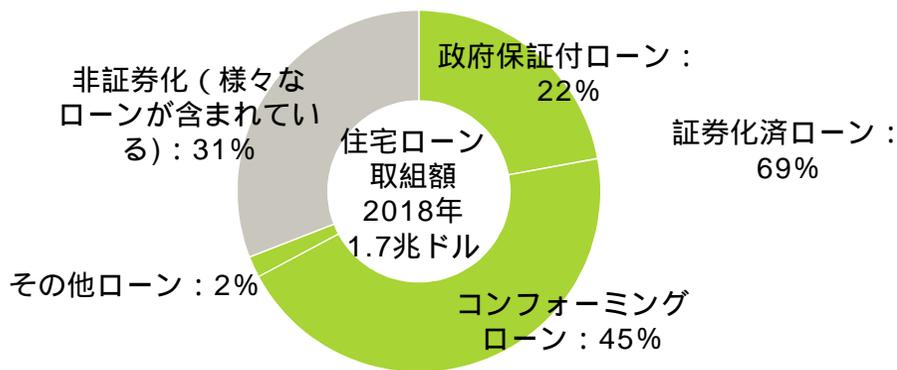
米国の住宅ローンのうち証券化される割合は残高ベース、取組額ベースともに7割程度です。金融危機後の規制強化の影響等により銀行が住宅ローンの取組を絞り込んだこともあり、取組額に占めるノンバンクの構成比が6割を超えています。ノンバンクの顧客の信用力は銀行の顧客よりやや低くなっています。

## 米国の住宅ローン残高の構成比



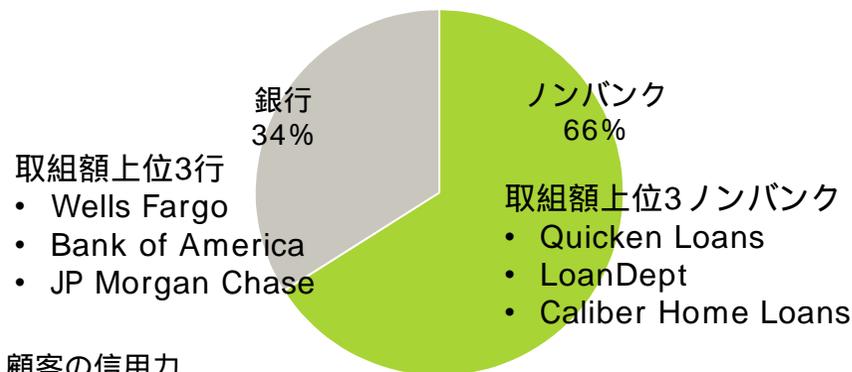
出所: Federal Reserve Bank、Fannie Mae IR資料、Freddie Mac IR資料

## 米国の住宅ローン取組額

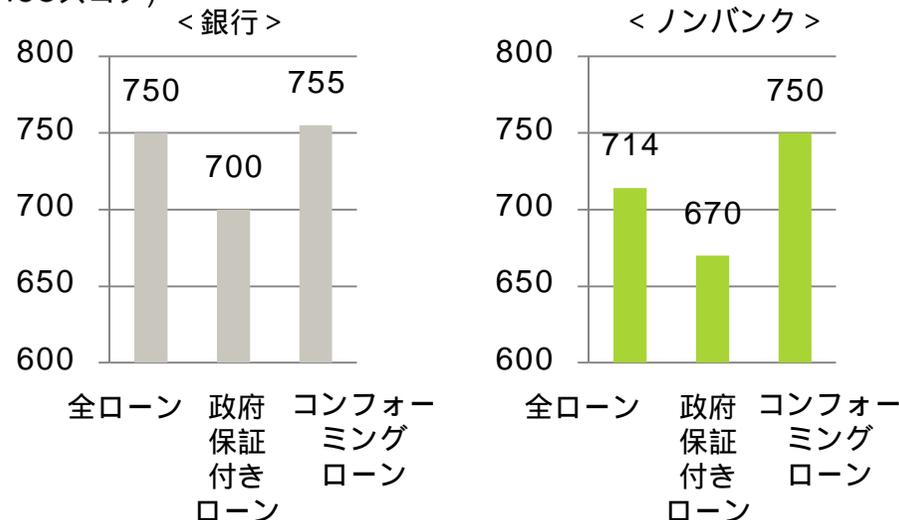


出所: Federal Reserve Bank、Fannie Mae IR資料、Freddie Mac IR資料

## 住宅ローン取組額シェア(2019年1月)



顧客の信用力  
(FICOスコア)



出所: Federal Reserve Bank、Fannie Mae IR資料、Freddie Mac IR資料

## (参考) 米国の大手戸建業者

米国の新設住宅市場は、上場戸建業者上位5社(売上高ベース)が2割弱のシェアを占めています。これら企業は、中堅中小の戸建業者を買収するなどして徐々にシェアを拡大してきています。

### 米上場戸建業者

企業名 (S&P/Moody's)	業績・財務 (百万ドル)						展開地域 数字は当該企業における 売上構成上位3エリア			
	販売 戸数 (戸)	平均単 価(千ド ル/戸)	売上	EBITDA	時価 総額	借入	West	Mid- West	South	North East
D.R. Horton (BBB/Baa3)	52,569	299	16,254	2,060	16,161	12,873	2		1	
Lennar (BB+/Ba1)	45,563	413	20,572	2,224	15,716	38,320	2		3	1
PulteGroup (BB+/Ba1)	23,121	425	10,188	1,410	7,607	13,237	1		3	2
Toll Brothers (BB+/Ba1)	8,372	877	7,331	862	5,321	14,535	1		3	2
KB Home (BB-/B1)	11,317	399	4,547	358	1,980	8,836	1		2	

出所: 各社 10-K、Capital IQ