



Washington D.C. Political and Economic Report

Masaharu Takenaka 竹中 正治

ワシントン駐在員事務所 所長

(202)463-0477, mtakenaka@us.mufg.jp

ワシントン情報 (2006 / No.002)

2006年1月9日

米国住宅ブームの終焉

米国における住宅ブームの終焉の見通しについては昨年ワシントン情報で報告した（「米国住宅ブームが終わる時」2005年5月 No.052）。最近発表された住宅統計結果はこうした見通しの実現を裏付けているようだ。WSJ紙が3日発表した企業エコノミスト景気予測調査によると、調査対象エコノミストの多くが米国住宅市場の減速を予測。Business Week誌は住宅市況の変調に伴う住宅金融機関の動向について掲載している。

【住宅ブームの終焉と経済成長率のスローダウン】

WSJ紙は3日、米国主要企業エコノミストによる2006年景気予測の調査結果を発表し、その中で、住宅ブームの終焉が経済成長を減速させる可能性がある」と報道した。同紙によると、調査対象エコノミストの多くは今年1年を通じて米国住宅市場が減速するとの見通しを表明。56人中15名は米国経済の最重要リスク要因に住宅市況を挙げた（昨年調査ではわずか2名）。低貯蓄率、エネルギー価格の高騰、家計の住宅資産への過度の依存などにより、米国消費者は息切れしつつあると回答したエコノミストは半数近くの22名。一部エコノミストは設備投資の増加など企業部門の経済効果に期待を示したが、平均予測結果は実質経済成長率が前半は相対的に高いものの、後半に減速するとのシナリオを示している。

図表1：2006年米国経済予測（平均予測値、単位：％）

	Wall Street Journal (調査対象 56人)	Bureau of National Affairs (調査対象 23人)	日本経済新聞 (調査対象 20人)
実質 GDP 成長率	-	3.30*	3.26
第1四半期	3.60	3.60	
第2四半期	3.30	3.30	
第3四半期	3.10	3.10	
第4四半期	3.00	3.10	
3ヶ月物国債利回り	4.63	-	
10年物国債利回り	4.90	5.05	
CPI	3.10	2.30	
失業率	4.90	4.92	

* 第4四半期実質GDPの前年同期比成長率

出典：1月3日付WSJ紙、BNA紙、日本経済新聞紙

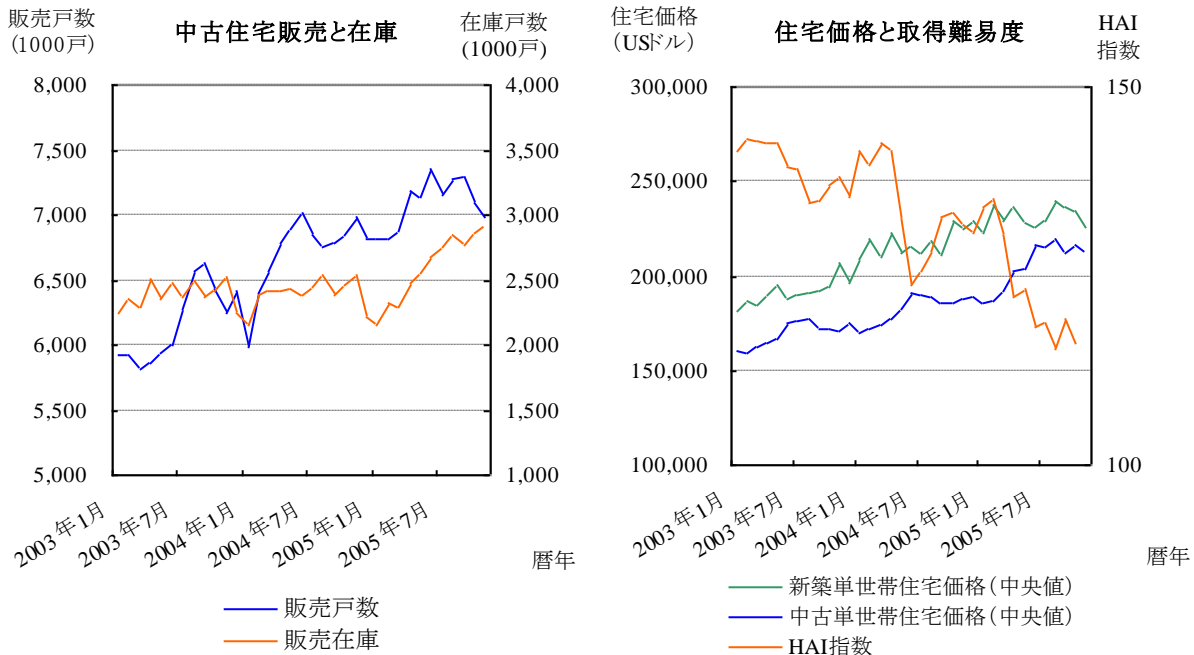
【住宅需要指標と価格指標の乖離】

最近発表された住宅統計諸指数の中でも、住宅市場過熱感の解消を示唆する統計結果として注



目を集めたのは、住宅販売戸数および住宅ローン申請件数の減少である。全米不動産業協会（NAR）が先月 29 日に発表した統計報告（先行仮発表）によると、米国全土における中古住宅販売戸数（年率換算）は 2 ヶ月連続で減少し、昨年 3 月以来始めて 700 万戸を割る 697 万戸（前月比 1.7%減）となった。同時に、中古住宅在庫の総数は前月比 1.2%増となる 2 万 9,000 件に増加。最も著しい在庫増加が観察されたのは分譲アパート市場で、在庫率（在庫÷月間販売戸数）は約 6 ヶ月分近くにまで達した。

図表 2：米国住宅市場の諸統計指標（2003～2005 年）



出展：全米不動産業協会（NAR）

ただし、商務省発表の新築住宅着工件数統計は 2005 年 11 月に前月比 5.3%の増加を示しており、全ての統計指数が住宅市況の沈静化を示しているわけではない。また、住宅価格中央値は前年同期比 13%増となる 21 万 5,000 ドルに上昇しており、住宅需要と価格動向の乖離が見られる。こうした傾向は西部地区において著しく、価格中央値が前年同期比 19%の増加を示す一方、中古住宅販売件数は同 3.7%の低下を示している。

全米不動産業協会（NAR）によると、2005 年第 3 四半期の「住宅取得容易度指数（Housing Affordability Index）¹」は前年同期比で 9%下落（住宅の取得がより困難になったことを示す）。2005 年 10 月の同指数は 1991 年以来最低となる水準にまで低落した。連邦住宅抵当公庫（Fannie Mae）によると、HAI 指数は、ニューヨーク、ロサンゼルス、サンディエゴ、サンフランシスコ、マイアミなどの大都市で 1980 年代半ば以降最悪の水準に落ちている。住宅価格

¹ NAR の HAI 指数は世帯所得中央値と価格中央値住宅に対するローン貸出限度の関係を示す。住宅購入前払いは住宅価格の 20%、月間返済額は所得の 25%と仮定した場合、HAI 指数=100 は中央世帯所得が価格中央値住宅の住宅ローン申請に丁度必要な水準に達していることを示す。HAI 指数が 100 を超える場合、同世帯所得は適格所得を上回り、HAI 指数が 100 を下回る場合には適格所得を下回る。



の上昇と金利上昇が同指数下落の主要な要因である。これをトレンドとして見れば、住宅価格の高騰が金利の上昇と相まって住宅取得を鈍化させる局面に入ったと理解できる。実際、2005年11月の住宅ローン申請件数は2004年の水準を下回った。12月の住宅ローン申請件数は2002年6月の水準にまで低下。米抵当銀行協会（MBA）は、2006年の住宅ローン融資組成件数は前年比で18.6%減少するとの見通しを示している。ただし、日本の90年代のような劇的なバブル崩壊型の展開を予想するアナリストは現在ほとんどいない。一部地域の住宅価格の下落幅は比較的大きくなる可能性があるが、平均的には住宅価格の上昇率が鈍化、あるいは横ばいとなる調整が予想されている。

【逆風に備える住宅金融市場】

いよいよ頭打ちを迎えた感のある米国住宅市場の景況感は、住宅金融機関の収益性や経営にも表れている。住宅金融最大手 Country Wide Financial Corp は昨年11月、融資事務センター2箇所を閉鎖し、従業員約300人を解雇した。中西部地方銀行 National City Corp が昨年10月に発表した第3四半期決算によると、同社の住宅ローン収益は前年比91%減となる1,300万ドルにまで低下。既に住宅金融担当職員70人を解雇した同行は、更に人員削減を進める方針を表明している。住宅価格高騰・金利環境の変化に伴う需要減退や、競争激化、イールドカーブのフラット化²といった要因は、住宅金融機関の収益性を圧迫していると伝えられる。

この点、金融サービスの多角化が進んでいる金融機関はリスクが少ない³。一方、連邦憲章で資産全体の65%以上を不動産資産で占めることが義務付けられている貯蓄金融機関（thrift banks）のように、住宅金融に傾斜、特化している金融機関は2006年に逆風を受けるリスクが高い。こうした金融機関の中でも、信用度の低い顧客に高金利で貸し出すサブプライム融資を多く抱える金融機関が問題である。サブプライム融資の借り手には、既に家計のやりくりが限度に達し、住宅価格の上昇とリファイナンスでかろうじて破産申請を免れたような借り手も少なくないと言う。信用度は高いが手元の現金に乏しい顧客を対象とした「金利のみ支払い住宅ローン（interest-only mortgage）」や当初一定期間の元本返済を低額にした住宅ローンなどの非スタンダードなローン形態の増加も懸念されている。与信開始から数年間の間は返済義務を低額に抑えるこれらの商品は、返済義務増額までの間に借換えを行う機会を顧客に与えるものであるが、現在の金融情勢ではより低金利での借換え機会は当面失われている。連邦銀行当局は昨年12月、金融機関の非スタンダード型住宅金融商品提供に関する監督指針書を発表した。

既に一部の住宅金融機関は住宅市場変調の到来に備えていると伝えられる。住宅ローン貸出で全米第3位に位置する Washington Mutual Inc は、昨年10月にクレジットカード会社 Provident Financial Corp を60億ドルで買収しているが、これは住宅市場への傾斜を是正する経営多角化戦略とも言われている。住宅市場の変調が住宅金融業界の再編、統合を推進する兆しも出ている。ARH Mortgage Inc は昨年12月、United Financial Mortgage Corp を3,700万ドルで買収。

² 2004年12月の金利スプレッドが約2%であったのに対し、昨年12月27日の10年物国債利回りは一時期2年物の利回りを下回る展開を見せた。こうした金利環境に伴い、住宅金融市場における調達短期金利と貸出長期金利の利鞘は近年縮小したと伝えられる。

³ 一例として、Citigroup は住宅ローン貸出で全国第6位の地位を占めるが、その住宅ローン収入は収入全体の約10%に過ぎない。



Wachovia Corp も同年 9 月に AmNet Mortgage を 8,300 万ドルで買収するなど、こうした動きが既に表面化しつつある。

(担当：前田武史)

(e-mail address : tmaeda@us.mufg.jp)

以下の当行ホームページで過去 20 件のレポートがご覧になれます。

<https://reports.us.bk.mufg.jp/portal/site/menuitem.a896743d8f3a013a2afaabee493ca16a0/>

本レポートは信頼できると思われる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。意見、判断の記述は現時点における当駐在所長の見解に基づくものです。本レポートの提供する情報の利用に関しては、利用者の責任においてご判断願います。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、出所をご明記ください。

本レポートのE-mailによる直接の配信ご希望の場合は、当駐在所長、あるいは担当者にご連絡ください。