

コロナ禍の米国住宅ブーム その背景と今後の論点整理

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
03-3591-1425

- コロナ禍で住宅ブームが起きたのは、住宅購入層の雇用悪化が限定的だったことや郊外選好が強まったためだ。加えて人手・部材不足ゆえ住宅供給が抑制され、住宅価格上昇に拍車がかかった
- 今後の住宅需要は人口動態面からみて堅調を維持する公算が大きい。住宅供給の持ち直しが見込まれるため、需給逼迫は和らぎ、住宅価格の上昇ペースは徐々に鈍化していくと予想される
- コロナ禍で導入された住宅所有者に対するローン返済猶予や差押え禁止という政策的支援は終了していくが、それに伴って住宅ローン問題が深刻化するリスクは低い

1. はじめに

コロナ禍の米国において、住宅市場はブームと称されるほど好調だった。中古住宅販売件数は、全米50州のほぼ全てがロックダウンに突入した2020年3月(前月比▲6.1%)に急減した後、4月(同▲18.3%)と5月(同▲8.2%)も大幅減が続いたが、6月(同+19.0%)に反発し、7月(同+23.7%)にはコロナ禍前の水準を回復した(図表1)¹。その後も販売増が続き、10月(同+4.5%)にはコロナ禍前を約2割上回る水準に達した。住宅販売の反発時期は他の経済指標とさほど変わらなかったが、反発後の回復ペースは他指標を圧倒した。

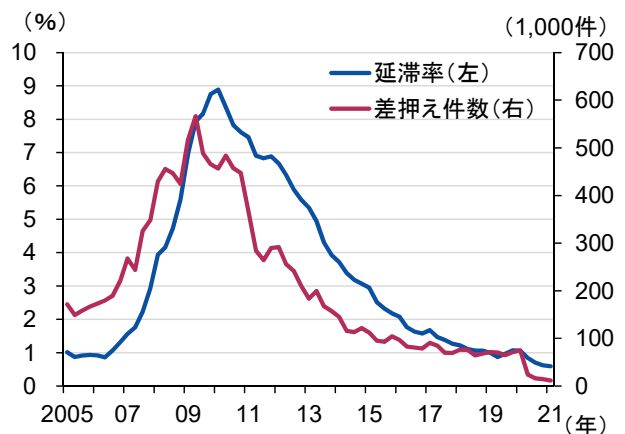
住宅販売が増加する中、中古住宅の在庫月数(=在庫件数÷販売件数)は2020年7月には2カ月台に低下し、統計開始以来の最低水準を更新した。需給逼迫が中古住宅の販売価格を押し上げ、前年比の伸びは2020年8月(+11.3%)には2桁に達し、2021年4月(+18.8%)には過去最高水準を記録した(前掲図表1)。また、住宅ローンの延滞率や住宅差押え件数は、コロナ禍前よりも低い水準で推移した(図表2)。

図表1 中古住宅の販売件数・価格



(出所) National Association of Realtorsより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 住宅ローン延滞率・差押え件数



(注) 延滞は、契約上の期日を90日以上過ぎたもの

(出所) New York連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

なぜコロナ禍で住宅ブームが起きたのか。今後の住宅市場はどうなるのか、リスクは無いのか。本稿の目的はこれらの疑問に答えることにある。以下では、まず今回の住宅ブームの背景を詳細に述べた上で、今後の論点として、住宅需給や住宅価格の行方、及び、ローン支払の延滞や差押えに絡むリスクを整理する。

2. コロナ禍で住宅ブームが起きた背景

コロナショックの発生後、住宅購入層の雇用悪化が限定的だったことや金利が低下したことによる住宅取得能力の改善、郊外選好の強まりが住宅需要を押し上げた。一方、住宅供給は、感染懸念や人手・部材不足、差押え禁止令によって抑制された。その結果、需給が逼迫して住宅価格の大幅上昇に繋がったと考えられる。

(1) コロナ禍でも堅調だった住宅需要

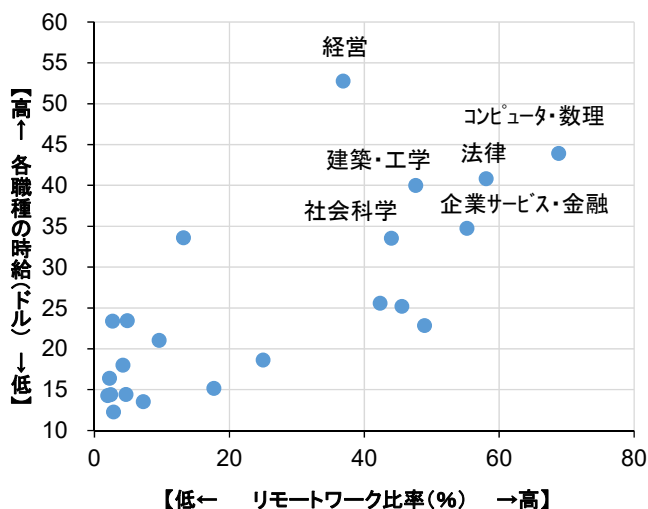
住宅需要が堅調だった理由は3つあり、第1は、住宅購入層の雇用・所得悪化が限定的だったことである。

米国では、住宅購入層は相対的に高所得である²。米労働省の調査によると、住宅保有世帯の税引き前平均年収(2019年)は100,352ドルと、賃貸世帯の平均年収(52,089ドル)の2倍程度である³。

そして、米国全体でみるとコロナ禍における雇用悪化は深刻だったが、高所得層に限ると、悪化は限定的だった。所得水準別に雇用の下振れ度合い(コロナ禍前の2020年1月と比べ、最も雇用が悪化した同年4月の雇用水準がどのくらい下振れたか)をみると、低所得層が▲33.4%、中所得層が▲20.3%だったのに対し、高所得層は▲11.5%にとどまった⁴。また、高所得層の雇用回復ペースは速く、2020年12月の雇用水準(同年1月対比)は、低所得層が▲22.4%、中所得層が▲7.0%と引き続きコロナ禍前を大幅に下回ったのに対し、高所得層は+0.6%とコロナ禍前の水準を回復していた。

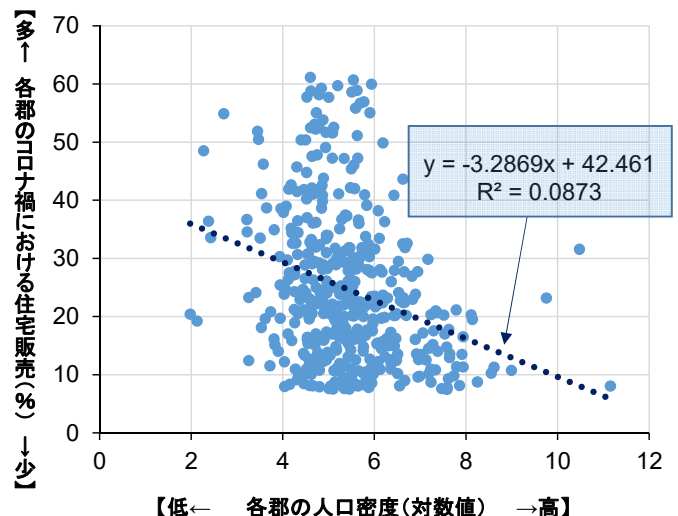
所得水準によって雇用・所得への影響が異なったのは、コロナ禍での雇用悪化が、ロックダウンによる営業停止・事業縮小の影響を受けやすい、対面が必須の職種やリモートワーク移行が困難な職種に偏っており、そうした職種の賃金水準が相対的に低かったためだ。図表3に示す通り、リモートワーク比率と賃金水準には正の相関がある。

図表3 リモートワーク比率と賃金水準



(注) 時給は2020年平均、リモートワーク比率は2020年12月
(出所) 米労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4 郡別にみた住宅販売と人口密度



(注) 住宅販売は、2020年3月～21年2月平均の前年同期比
上記の回帰係数は有意水準5%にて有意にゼロと異なる
(出所) Realtor.com、米商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅需要が堅調だった第2の理由は、住宅ローン金利が大幅に低下したことである。コロナ禍前の住宅ローン金利(30年固定)は3.5%で、この水準も歴史的にみると低かったが、FRB(連邦準備制度理事会)による大幅利下げ等を受けて一段と低下し、2020年8月には3%を割り込み、同年12月末には2.6%と過去最低水準を記録した。金利低下により、毎月のローン元利返済額は100ドル以上も軽減された⁵。

これら2つの理由によって住宅取得能力が改善する中、都市部の価値低下によって郊外物件への選好が強まったことが、住宅需要が堅調だった第3の理由である。実際、コロナ禍における住宅販売と人口密度は逆相関しており(前頁図表4)、人口密度が高い都心部ほど住宅販売が伸びず、逆に、人口密度が低い郊外ほど住宅販売が盛り上がったという状況が確認される。

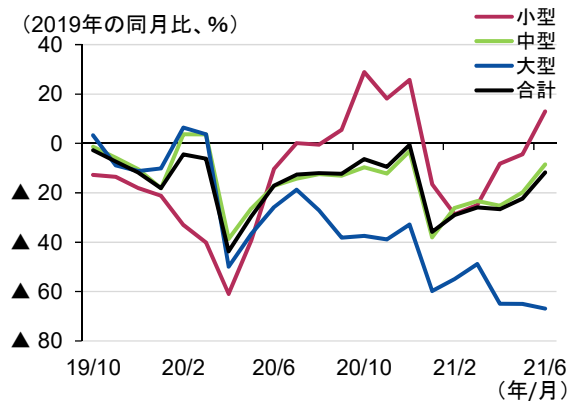
コロナ禍前、都市部に住んでいた人達は、都市部の消費・娯楽関連施設の豊富さや職場への近接性に価値を見出していたと思われる⁶。しかし、ロックダウンで消費・娯楽施設は閉鎖され、都市部の人達はその恩恵を享受出来なくなった。また、リモートワークが普及して通勤が無くなったことで、職場への近接性よりも、自宅内にワークスペースを確保することが重視され、広い家が多く立地する郊外の価値が高まったと考えられる。都市部では、移動手段として公共交通機関を使う頻度や、高層アパートで他の住人とエレベータ等を共用する頻度が高いため、感染を懸念して郊外を選好した人もいたようだ。賃貸住宅の多い都心部から持家住宅の多い郊外へのシフトは、住宅需要の構成を変化させると共に、新たな住宅需要にも繋がった可能性がある⁷。

(2) コロナ禍特有の理由で抑制された住宅供給

住宅供給に関しては、次の3つの理由により抑制された。第1は、売却希望物件が増えなかったことである。コロナ禍当初は、内見に伴う感染リスクへの懸念が強まったり、ロックダウンによって売却前の住宅修繕が出来なかったりしたため、新規の売却希望物件数は面積を問わず大幅減となった(図表5)⁸。ロックダウンの解除後、売却希望物件数は2020年末にかけて持ち直したが、2021年入り後には再び落ち込んだ。コロナ禍で引合いが強まった中型・大型物件が中心だった。住宅価格の大幅上昇が続いたことで、潜在的な売り手である住宅保有者が手頃な住替え先を見つけられず、売却を踏みとどまるという動きが広がったと推察される。

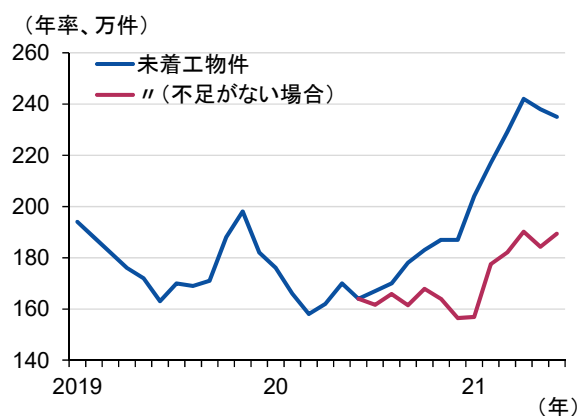
第2の理由は、新築住宅の建設が遅れたことである。住宅着工(建設が開始された物件の数)は、複数の州で建設活動が禁止された2020年3月(前月比▲19.6%)、4月(同▲26.5%)に急減した後、5月(同+11.5%)以降は持ち直し傾向となった。しかしそれと同時に、未着工物件(建設許可を取得したもの、建設が開始されていない物件の数)も増加が続き、2021年4月には過去最高水準に達した(図表6)。木材や鉄鋼といった資

図表5 面積別にみた新規の売却希望物件数



(注) 小型は面積1,500平方ft未満、中型は同1,500平方ft以上2,500平方ft未満、大型は同2,500平方ft以上
(出所) Realtor.comより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 建設許可取得済みの未着工物件



(注) 木材・鉄鋼・人手不足が無かった場合の未着工物件を試算したもの
(出所) 米商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

材や人手の不足感が強まったことで、住宅建設を開始出来ないケースが散発してきた様子が見られる。これら資材・人手不足によって、未着工物件は3割ほど押し上げられていると試算される。

第3の理由は、住宅ローン支払者に対する政策支援により、差押えが抑制されたことだ。過去の景気悪化局面では、所得減によってローン返済が困難になる住宅保有者が増え、延滞が一定期間続くと、担保となる住宅は金融機関によって差押えられ、競売にかけられた。つまり、住宅市場で売却物件が増えることになった。

しかし、コロナ禍ではこうした動きが限定的だった。前述の通り、住宅を保有する高所得層の雇用悪化が抑制されたほか、たとえ失業しても、コロナ禍で導入された手厚い所得支援措置（現金給付や拡充された失業給付）がデフォルトの発生回避に一役買った。また、より直接的に、コロナ禍でローン返済が困難となった住宅保有者に対しては、最大15カ月間の返済を猶予する措置が導入されたこともあり、住宅ローン延滞率はコロナ禍前から上昇しなかった（前掲図表2）⁹。更に、住宅ローンの貸し手に対しては、ローン支払が遅延した物件があっても、2021年12月末までは、その物件の差押え手続を開始することが禁止された¹⁰。

以上のように需要が堅調な一方で供給が抑制されたことで、需給は逼迫し、住宅価格は大幅に上昇した¹¹。2021年に入ってから住宅販売は減少に転じたが、そうした状況でも住宅価格の上昇ペースは一段と加速した。このことは、足元の販売減が、需要要因ではなく、供給要因に起因していることを示唆している。

3. 今後の住宅市場に関する論点整理

米国の住宅市場を展望すると、まず、今後数年にわたりコロナ禍前と遜色無いペースでの世帯数の増加が期待され、住宅需要は堅調を維持すると予想される。他方、割高感の強まりや供給制約の緩和を踏まえると、足元の住宅価格の大幅上昇は一服する公算が大きい。また、今秋以降、住宅保有者に対する政策支援が順次終了するが、それに伴って住宅ローン問題が深刻化するリスクは低い。

（1）潜在的な住宅需要は堅調

今後の住宅需要を展望する上で重要なのは、世帯数がどのように増えていくかという人口動態的な観点である。下記の分析を踏まえると、先行きの住宅需要には人口動態面から追い風が吹いていることが確認される。

世帯数は、①人口がどのように増えるか、②実際に世帯を形成するかという2つの要因の積（＝①人口×②世帯形成率）として求まる。本稿は、年齢層毎に①と②を予測し、それらを集計することで今後の米国全体の世帯数を予測するが、①については米国商務省の人口見通しを用いることにする。

②に関しては、景気悪化局面では、雇用・所得見通しの悪化等から世帯形成率が低下しやすいことが知られている¹²。しかし、コロナ禍では雇用・所得見通しの改善が続いたため、世帯形成率は落ち込んでいない¹³。コロナ禍前後の世帯形成率の変化を年齢層毎にみると、20代を除き、世帯形成率が上昇したことが確認される（次頁図表7）¹⁴。年齢を問わず世帯形成率が低下した世界金融危機時の景気悪化局面とは対照的である。今後も世帯形成率の上昇が続くかに関しては不透明感が大きいので、本稿では、「今後の世帯形成率は足元の水準で横ばい（＝低下しない）」という保守的な想定を置く。

以上を踏まえ、①米商務省の年齢層毎の人口見通しと、②年齢層毎の世帯形成率の見通しを乗じて米国全体の世帯数を求め、その前年差（＝世帯の純増数）をみたものが次頁図表8である。2023年にかけて、毎年約130万世帯の増加が見込まれる。これら世帯の全てが持家保有を選ぶわけではないが、今後数年にわたり、コロナ禍前と遜色無いペースで世帯数の増加を期待出来るということは、住宅需要の堅調さを裏付けるものだ。

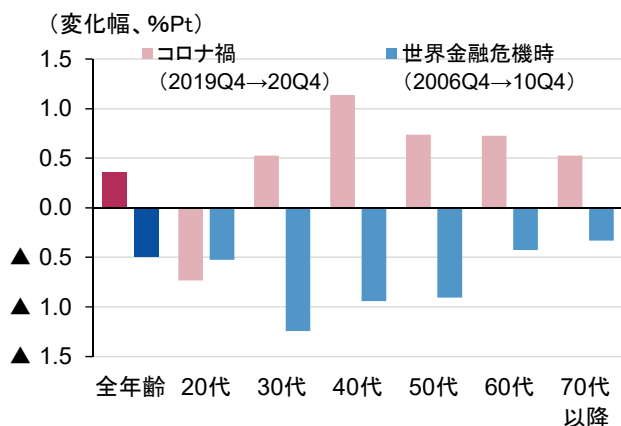
(2) 都市復活に伴う住宅需要の変化は限定的

需要に関しては、郊外化の逆回転が起き、郊外の住宅需要が下振れるかも論点となろう。コロナ禍では、ロックダウンやリモートワーク普及に伴う都市部の価値低下が郊外化を加速させたが、既に全ての州において商業施設に対する営業制限はほとんど解除されている。企業サーベイ等を踏まえると、9月から本格的にオフィス勤務が再開される可能性が高い¹⁵。そのため、コロナ禍で損なわれた都市部の価値は再び高まるとみられる。

コロナ禍で郊外に引越した人達は、こうした「都市復活」と共に、再び都市に戻って来るだろうか。戻って来るならば郊外の住宅需要を押下げる要因となるが、おそらく多くは戻って来ないだろう。

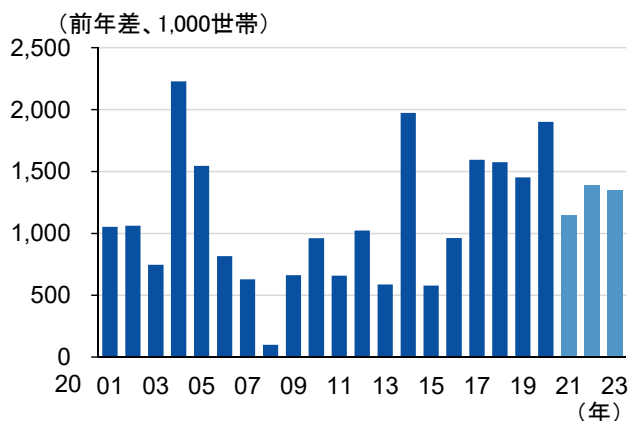
図表9は、コロナ禍のNew York州における住宅販売を、ターミナル駅からの距離に応じて5つの群に分けたもので、第1群はターミナル駅近辺の地域、第5群はターミナル駅から最も遠い地域である。ここからは、住宅販売が特に盛り上がったのが第2群・第3群であって、ターミナル駅から最も遠い第5群でないことが分かる。第2群・第3群には、オフィスや商業施設に溢れるManhattanから通勤圏内のWest Chester郡等が含まれており、都市部を離れた人の多くが、郊外といえども、都市部に近い地域に引越したことが示唆される。そして、郊外化の影響を最も受けたNew York州のこうした状況を踏まえると、他の州に関しても、都市部を離れた人の多くが、都市部から通勤圏内の郊外に住んでいると推察される。したがって、オフィス勤務等が再開されても、わざわざ都市部に戻る必要はないと考えられる。

図表7 世帯形成率の変化



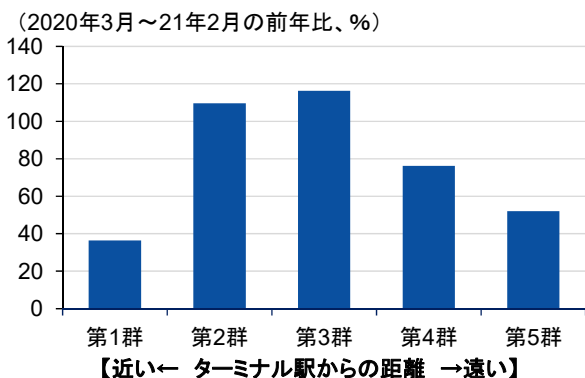
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表8 世帯の純増数の実績・見通し



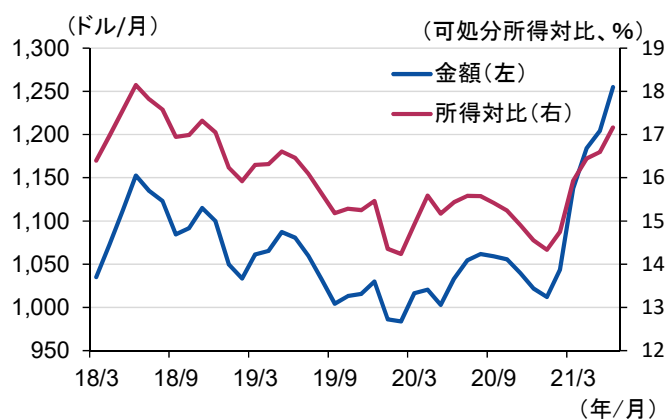
(注) いずれも各年10~12月期。2021~23年(薄いブルー)は予測値
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表9 住宅販売とターミナル駅からの距離



(注) NY州内の郵便番号地域毎に、住宅販売件数とターミナル駅(Grand Central 駅)からの距離を求め、当該距離に基づいて第1分位~第5分位に分け、各分位毎に住宅販売(前年比上昇率)の中央値を求めたもの
(出所) Realtor.com、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表10 住宅ローンの元利返済負担



(注) 可処分所得は、コロナ禍での所得支援策を除くベース
(出所) National Association of Realtorsより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(3) 住宅価格の大幅上昇は一服へ

足元において過去最高ペースで上昇する住宅価格の行方はどうか。結論を先取りすると、価格上昇が続くも、そのペースは鈍化していく可能性が高い。理由は2つあり、第1に、住宅の割高感が強まってきたことである。

金利水準は低いものの、住宅価格上昇を受けて、2021年6月時点のローン元利返済額は1,255ドル/月へと増加した(前頁図表10)。こうした中、価格の高さを理由に住宅購入を見送る動きも出てきた¹⁶。所得回復が続くものの、元利返済額は可処分所得対比17%となっており、これは、割高感ゆえ住宅販売が減速した2018年初(同18%)に並ぶ高水準である。これまで住宅市場は「売り手市場」だったが、現状と同じペースでの価格上昇が続けば、需要が冷え込む公算が大きい。売り手としても、これまでのような値上げは難しくなると思われる。

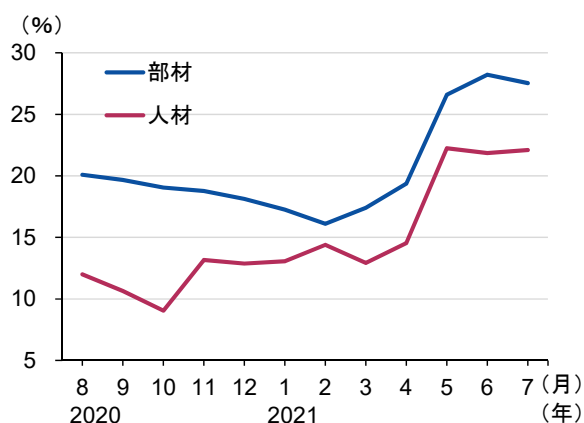
住宅価格の上昇ペースが鈍化するであろう第2の理由は、住宅供給に増加の兆候がみられることだ。まず、2021年5月以降、新規の売却希望物件は、小型に加えて、売れ筋の中型でも持ち直しつつある(前掲図表5)。また、住宅建設を巡るボトルネックに関して、状況が好転しつつある。建設業者へのサーベイをみると、事業に影響を与えた要因として「部材」や「人手」に言及した企業の割合は高水準ながら、2021年6月以降、それまでの増加に一服感がうかがわれる(図表11)。加えて、フローリング等に用いられる乱尺木材の価格は5月半ばには下落に転じ、足元ではピークを約40%下回る水準にあり、木材需給の緩和が示唆される¹⁷。壁板に用いられる木材等に関しては、引き続き価格が高止まりしているものの¹⁸、総じてみると、住宅建設に絡む資材不足は和らぎつつある模様だ。

(4) 政策支援終了後に住宅ローン問題が深刻化するリスクは限定的

コロナ禍ではローン返済猶予が認められ、ローン延滞物件の差押えが禁止されてきたが、前者については2021年7月より返済義務が復活する人がおり、後者は2021年12月末で終了する予定である。このため、ローン延滞や差押えが増え、金融機関が損失を被るとの懸念がある。しかし、そうした懸念は杞憂であろう。

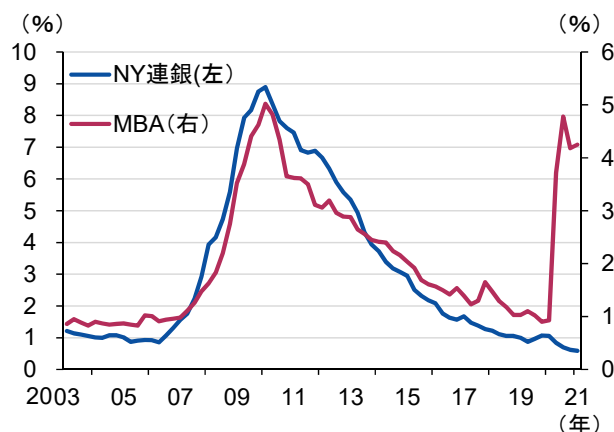
確かに、政策支援が導入されていなければ、深刻なローン延滞が発生していたと思われる。図表12は、NY連銀とMBA(Mortgage Bank Association)が公表する2種類のローン延滞率を示している。コロナ禍で両者の方向感とは真逆だが、それは、NY連銀の延滞率が、コロナ禍でローン返済猶予が認められた物件を「延滞無し」と見做すのに対し、MBAの延滞率が、ローン返済猶予が認められた物件であっても「延滞」と見做すという定義の違いに起因する。すなわち、MBAの延滞率は、政策支援の効果を除いた実体的な延滞状況を示しており、2020年7~9月期に5%弱でピークを付けた後、2021年1~3月期も高水準にとどまっている。

図表11 建設業者が認識する不足感



(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表12 2種類の住宅ローン延滞率



(注) 延滞は、契約上の期日を90日以上過ぎたもの

(出所) New York連銀、MBAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

それでも、今後、ローン延滞物件の差押えが増えることは考えにくい。住宅価格が上昇しているからだ。世界金融危機後の局面では、担保となる住宅の価格が下落していたため、ローン支払に窮する住宅保有者が、その住宅を売却してローンを一括返済することが難しかった。そのため、ローン延滞が続いて差押えられ、競売にかけられる物件が増えたことで、住宅市場の需給が緩み、住宅価格が一段と下落してローンの貸し手である金融機関が損失を被る事態が生じた。

しかし、今次局面が当時と大きく異なるのは、住宅価格が上昇しているため、ローン支払に窮する住宅保有者の多くは、その住宅さえ売却すればローンを一括返済することが可能という点だ。ATTOM Dataによると、市場価格がローン残高を2倍以上上回る「エクイティ・リッチ物件」の割合は31.9%（2021年1～3月期）と、1年前（26.5%）から大幅に上昇した。逆に、ローン残高が市場価格を25%以上上回る「アンダー・ウォーター物件」の割合は4.7%（2021年1～3月期）と、1年前（6.6%）から低下した。ローン延滞が続いても、住宅保有者が担保物件を売却することで、差押えは回避され、金融機関が損失を被ることも少ないと考えられる¹⁹。

4. おわりに

米国では、コロナ禍でも住宅需要が堅調となり、供給制約と相まって住宅価格が大幅に上昇し、「住宅ブーム」が起きた。今後も人口動態面からの追い風が吹く中で住宅需要は堅調さを維持するとみられ、そうした中、ペースは鈍化すれど住宅価格の上昇が続くと見込まれる。

「住宅ブーム」が起きた理由は複数あるが、潜在的な住宅購入層である高所得者の雇用に対してコロナ禍が与えた悪影響が限定的だった中、金利低下や郊外選好が住宅需要の追い風になったことが大きい。しかしそれは同時に、低・中所得者の雇用に対してコロナ禍が与えた悪影響が大きかったことを意味しており、好調な住宅市場の裏側で賃貸市場は低迷した²⁰。また、コロナ禍では家賃滞納が増えており、Philadelphia連銀によると、滞納世帯数は195万、滞納総額は153億ドルという（2021年8月時点）²¹。いわゆる「立退きモラトリアム」が10月初に終了する予定であり（一部郡では7月末に終了済）²²、滞納世帯は家賃支払を優先して消費を切り詰めたり、或いは、それが追い付かずに立退きを迫られたりする可能性がある。米国全体で見ると、滞納総額は消費額の0.1%程度にとどまっており、「モラトリアム」終了が景気回復に水を差すリスクは小さいと思われるが、平均して7,800ドルの債務を負う滞納世帯にとっては、消費減や立退きが現実味を帯びることになる。

今回の「住宅ブーム」が資産効果等を通じて景気にプラスの影響を与えることは間違いない。しかしながら、その恩恵にあずかれるのは住宅保有者に限られる。その裏側には恩恵を享受出来ない人がおり、彼らの多くは低・中所得者であり、黒人・ヒスパニックである²³。今回の「ブーム」は、コロナ禍前からの所得、人種格差の拡大を加速させ得る要因であることを最後に指摘しておきたい。

【 参考文献 】

- Anenberg, Elliot and Tess Scharlemann (2021) "The Effect of Mortgage Forbearance on House Prices During COVID-19", FEDS Notes, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, March 19, 2021
- Dunne, Timothy (2012) "Household Formation and the Great Recession", Economic Commentary, Federal Reserve Bank of Cleveland, No.2012-12, August 23, 2012
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2020) "Financial Stability Report", May 2020
- Liu, Sitian and Yichen Su (2020) "The Impact of the COVID-19 Pandemic on the Demand for Density: Evidence from the U.S. Housing Market", Federal Reserve Bank of Dallas Working Paper, 2020
- National Association of Home Builders (2021) "Led by OSB, Lumber Products Now Add Nearly \$30K to the Price of a New Home, \$92 to Rent", July 19, 2021
- Partnership for New York City (2021) "Return to Office Survey Results", June 2021
- Reed, Davin and Eileen Divringi (2021) "Household Rental Debt During COVID-19: Update for August 2021", Federal Reserve Bank of Philadelphia, July 30, 2021
- Reed, Davin, Eileen Divringi and Tom Akana (2021) "Renter's Experiences During COVID-19", Federal Reserve Bank of Philadelphia, March 1, 2021
- Wall Street Journal (2020) "Americans Want Homes, but There Have Rarely Been Fewer for Sale", September 21, 2020
- Wall Street Journal (2021) "Lumber Prices Are Falling Fast, Turning Hoarders Into Sellers", June 15, 2021
- White House (2021) "Fact Sheet: Biden Administration Announces Extension of COVID-19 Forbearance and Foreclosure Protections for Home owners", February 16, 2021

¹ 新築住宅販売件数は、2020年3月(前月比▲14.7%)と4月(同▲6.6%)に減少した後、5月(同+21.0%)に反発した。中古住宅と比べて反発時期が1カ月早かったが、これは両者の定義の違いに依る。新築は、契約を取り交わした時点で販売とカウントされるが、中古は、実際に物件を引き渡した時点(通常は契約の1~2カ月後)で販売とカウントされる。そのため、5月から住宅取引が持ち直すのに伴って契約ベースの新築は反発したが、中古に関しては、5月に契約された分が6月以降に販売としてカウントされたため、反発時期が遅れることになったと考えられる。

² なぜ高所得層なのか。主として2つの理由があると思われる。第1に頭金の支払である。米国では、住宅ローンを含む場合でも2割程度の頭金を支払う必要があり、高所得層の方が頭金を用意しやすいだろう。第2に信用スコアである。世界金融危機後、金融機関は信用スコアの高い人に住宅ローンを提供してきた。所得水準が信用スコアに直結するわけではないが、高所得層の方が信用履歴(例えば、借金の支払を延滞させたことがないか、信用枠を使い切っていないか等)が良好とみられ、信用スコアが上がりやすいと思われる。

³ Consumer Expenditure Survey (2019)

⁴ Opportunity Insights のデータに基づく。ここでは、低所得層は年収 27,000ドル未満、中所得層は同 27,000ドル以上 60,000ドル未満、高所得層は同 60,000ドル以上である。

⁵ 米国で販売された中古住宅の中央値と同額の物件を、20%を頭金として、残る 80%を住宅ローン(30年間の固定)で支払うという前提で毎月の元利返済額(①)を求めた(その結果は図表 10の通り)。また、2020年3月以降の住宅ローン金利が横ばいだった(金利が低下しなかった)という想定でも元利返済額(②)を求めた。①と②の差が金利低下の効果であり、月によって金額が異なるものの、最大で 100ドル程度となる。

⁶ Liu and Su (2020) が詳しい。彼らは、コロナ禍において、オフィス街への近接性の価値、消費関連施設への近接性の価値の低下等が都市部の住宅需要の下振れに繋がったことを定量的に示している。

⁷ 米国商務省によると、米国の持家率は 64.6% (2019年)だが、都市部は 49.5%にとどまり、都市部以外は 70%を超える。

⁸ Wall Street Journal (2020)

⁹ 返済猶予の対象となるのは、連邦政府が保証を付与するローン(具体的には、連邦政府支援企業(GSE: Government Sponsored

Enterprises)である連邦抵当金庫(Fannie Mae)や連邦住宅金融抵当公社(Freddie Mac)によって購入または証券化されたローン、或いは、連邦住宅庁(Federal Housing Administration)や退役軍人庁(Veterans Administration)が保証を付与したローン)である。White House (2021)によると、当該ローンは、戸建て住宅ローン全体の約7割をカバーする。この措置は、2020年3月27日に成立したCARES法(コロナウイルス支援・救済・経済保障法: Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act)により導入された。CARES法は最大360日間の返済猶予を認めていたため、同法施行直後より返済猶予の対象となった人は、2021年3月末に返済義務が復活することになっていたが、バイデン政権は2021年2月に3カ月延長(同年6月末まで)を決め、CARES法施行直後より返済猶予の対象となった人については、7月から返済義務が復活することになった(返済猶予の対象となった時期によって返済義務の復活時期が異なる)。なお、2021年9月末までは返済猶予を新規申請することが引き続き可能であり、この場合、返済猶予期間は180日間となる。

¹⁰ 差押え禁止の対象となるのは、上記同様、連邦政府が保証を付与するローンである。この措置もCARES法により導入され、当初は、2020年3月18日から起算して60日間の差押え禁止だったが、延長に延長を重ね、2021年7月末に終了した。しかし、2021年12月末までは、差押えのために、従来の要件に加えて「借主と90日以上連絡がとれない」等の要件も満たす必要があり、実質的に差押えは出来なくなっている。

¹¹ コロナ禍における供給要因に依る価格上昇に関する2つの分析がある。第1が全米住宅建設業者協会(National Association of Home Builders)の分析(NAHB(2021))であり、木材価格高騰が新築住宅価格を約3万ドル(価格の8%相当)押し上げたとしている。第2がAnenberg and Scharlemann(2021)の分析であり、彼らは、2020年4月～8月の住宅価格上昇分のうち、約6割がローン返済猶予措置の効果であると指摘している。

¹² Dunne(2012)は、世界金融危機後の世帯形成ペースの鈍化に関して、労働市場の悪化等の影響を指摘している。

¹³ Conference Boardの調査によると、コロナ禍の2020年3月から2021年6月において、今後の雇用・所得が「改善する」と回答した消費者の割合は、「悪化する」と回答した消費者の割合をほぼ一貫して上回り続けた(世界金融危機時は2008年初年から数年にわたり、「改善」割合が「悪化」割合を下回り続けた)。今回の景気悪化が、前回のようにバブル崩壊に依るものではないため、労働市場の正常化に時間はかからないと捉えられていた可能性がある。

¹⁴ コロナ禍で20代の世帯形成率が落ち込んだのは大学閉鎖(対面授業の休止)により、学生が親元に戻ったことの影響が大きいと推察される。

¹⁵ Partnership for New York City(2021)によると、NY市NY郡(Manhattan)に事業所を構える企業の内、2021年3月時点でオフィス勤務を再開したのは10%程度にとどまった。しかし、企業の60%は同年9月にはオフィス勤務再開を予定している。金融やIT等、リモートワーク向きの職種の多いNY市でこのようにオフィス勤務再開が進むことは、他の都市部でも同様にオフィス勤務再開が進む可能性が高いことを示唆している。

¹⁶ 2021年6月の地区連銀経済報告(Beige Book)では、「価格上昇が潜在的な買い手の購入意欲を削ぐ」等、価格上昇が購買意欲の下押しに繋がっているとの指摘が複数あった。

¹⁷ Wall Street Journal(2021)によると、建設業者による木材買い占めの反動も影響した模様である。

¹⁸ NAHB(2021)

¹⁹ FEDも同じ見方をしている。2020年5月のFinancial Stability Reportでは「(市場価格がローン残高を下回る)ネガティブ・エクイティ物件は限定されており、それは今後の債務不履行を抑制する要因となるだろう。高水準のエクイティは、一般論として、借り手の債務不履行のリスクを減じるほか、貸し手に対しては、たとえ借り手が返済猶予措置を講じたとしても信用損失に対して十分な保全をしているということになる。結果として、金融機関のバランスシートの悪化懸念を和らげることになる」と指摘されている。

²⁰ コロナ禍で中古住宅の販売価格は、前年比+8.1%(2020年2月)から同+23.4%(2021年6月)への伸びが加速した。一方、同じ期間の家賃は同+3.8%から同+1.9%へと伸びが鈍化した。

²¹ Reed and Divringi(2021)

²² 「立退きモトリアム」とは、大家に対し、家賃滞納世帯の立退き手続を開始することを禁止した措置である。当該措置はCARES法によって導入され、元々、2020年8月末に終了することになっていたが、コロナ感染予防の観点等からCDC(疾病予防管理センター)によって2021年7月末まで延長されて終了した。しかし、その終了に対する批判の声、モトリアム再開を求める声が民主党内外から強まったことで、CDCは8月3日にモトリアムを再開し、新たな期限は10月3日となった。なお、再開後のモトリアムの対象は、コロナ感染のリスクが高い郡に限定されているが、CDCによると、全米の8割超をカバーするという。

²³ Reed, Divringi and Akana(2021)によると、人種毎にみると、黒人やヒスパニックの世帯において家賃滞納の割合が高い。

[共同執筆者]

経済調査チーム 主席エコノミスト 松本 惇 atsushi.matsumoto@mizuho-ir.co.jp
経済調査チーム エコノミスト 小野寺莉乃 rino.onodera@mizuho-ir.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償のみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。