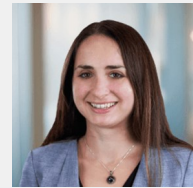




米国の住宅市場の活況は続くのか？



2021年5月26日

**マイケル・カンター**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
証券化商品／米国マルチセクター ディレクター**モニカ・カールソン**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
グローバル債券ビジネス推進部門 プロダクト・ディレクター

世界金融危機が幕を閉じて以降、米国の一戸建て住宅市場は堅調な動きをたどってきたが、新型コロナウイルスのパンデミックは最近のトレンドを加速させた。住宅供給が抑制される中で需要が膨らみ、住宅価格の上昇に弾みがついている。活況に沸いた過去の場面では、金利上昇で消費者の住宅取得能力が低下した結果、住宅価格の上昇ペースが鈍化、または下げに転じてきた。今回はこれまでと違うのだろうか？

住宅供給が不足している一方で・・・

パンデミックに見舞われる前から、一戸建て住宅の供給は世界金融危機以前の水準を一度も回復できずにいた。2008年の住宅市場の冷え込みで職を失った建

設労働者は他の仕事を見つけた。住宅市場の崩壊で打撃を受けた住宅建設業者は、底堅い集合住宅セクターに焦点をシフトした。過去4年間にわたる移民政策の変更も建設労働市場のひっ迫を招く一因となり、コストが上昇している。世界金融危機後の予算削減措置を受けた地方政府による人員削減の結果、建設許可を担当する職員や建築物の検査官が少なくなったことも、供給サイドのボトルネックにつながった。

そして、新型コロナウイルスが住宅不足に拍車を掛けた。パンデミック発生当初は消費者の住宅購入意欲が急激に落ち込んだが、その後は急速に持ち直した。一方、パンデミック以前からあった供給問題は悪化した。持ち家の売却を検討していた住宅保有者は売りに出

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

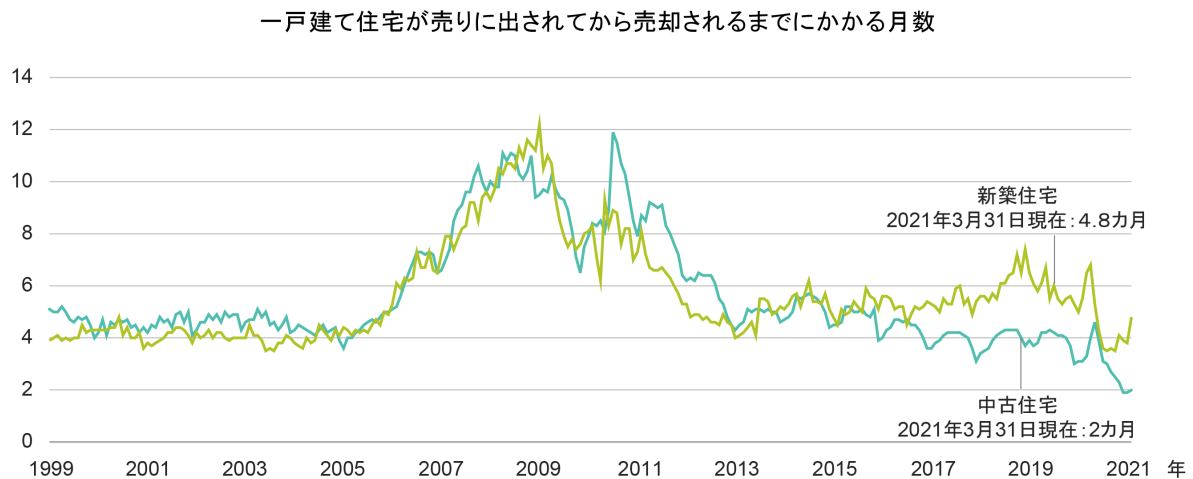
当資料は、2021年4月20日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

すのを先送りし、市場に出回る中古住宅が減少した。新築住宅の建設も供給不足を埋め合わせることはできなかった(図表1)。

パンデミック期間に講じられた住宅ローン返済猶予措置や賃貸支援策も、差し押さえの抑止につながったこ

とから売りに出される住宅が減少し、供給を抑える要因となった。その影響は持続すると思われる。多くの住宅保有者がこうしたプログラムを利用してローンの借り換えや借り入れを行ったため、プログラムが終了しても市場に出回る住宅が過剰になるとは考えにくい。

【図表1】 パンデミックに伴う住宅購入熱で売り物件が枯渇



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。2021年3月31日まで。出所:全米リアルター協会、AB

…住宅需要が高まっている

過去の住宅ブームの際は、問題ある融資手法や過剰供給が需要を促進した。それとは対照的に、今回は旺盛な住宅需要が続くとみられる正当な理由が3つある。

第一に、世代交代が一戸建て住宅の需要を押し上げている。つまり、ベビーブーマー世代よりも人口の多いミレニアル世代が住宅購入の適齢期に入ってきたことが需要をけん引している。

そして、パンデミックが起こったことで、多くの人々にとって都市に住む魅力が薄れた。より広いスペースが必要になった人もいれば、低金利のおかげで思っていたより早く住宅を購入できるようになった人もいる。

他の要因がなければ、こうした世代交代は緩やかで着実な需要増につながるが、パンデミックによって住宅在庫が抑えられた結果、住宅価格を押し上げる圧力が大きく高まっている。

第二に、何か月もロックダウンや自宅での仕事を強いられた結果、多くの米国国民は住環境を変えたいと感じるようになり、密集した地域や集合住宅から抜け出そうとしている。UBSエビデンス・ラボが実施した調査では、

回答者の45%がパンデミックが始まってから住宅保有への関心が高まったと答えた。

人口密度が低い地域では、スペースが十分で、広い庭があり、プライバシーを守ることのできる一戸建て住宅が記録的なペースで売れている。売りに出されてから2週間以内に売却できた住宅は平均で60%近くに達した(次ページの図表2)。

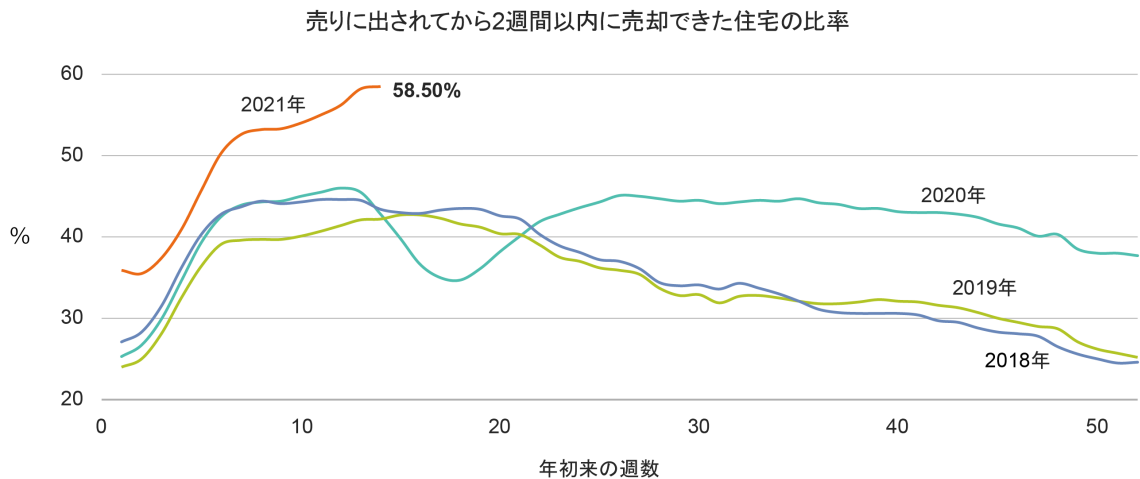
この結果、人口密度の最も高い都市では住宅価格の上昇率が前年比2.4%にとどまったものの、人口密度の低い地域では10%を上回った。

最後に、機関投資家が一戸建て住宅の新たな買い手として登場し、住宅価格を押し上げている。一部の上場企業やヘッジファンドはテクノロジーを活用し、全米で多数の一戸建て住宅を購入して賃貸用に管理している。こうした投資家は永続的に米国の住宅需要を支える役割を果たしそうだ。

住宅価格は急には下がらない

理論的には、住宅価格の上昇に金利上昇が重なれば消費者の住宅取得能力が低下し、住宅市場の低迷につながる可能性がある。今回はそうした動きが起これないとする理由を挙げてみたい。

【図表2】 住宅は熱気を帯びたペースで売れている

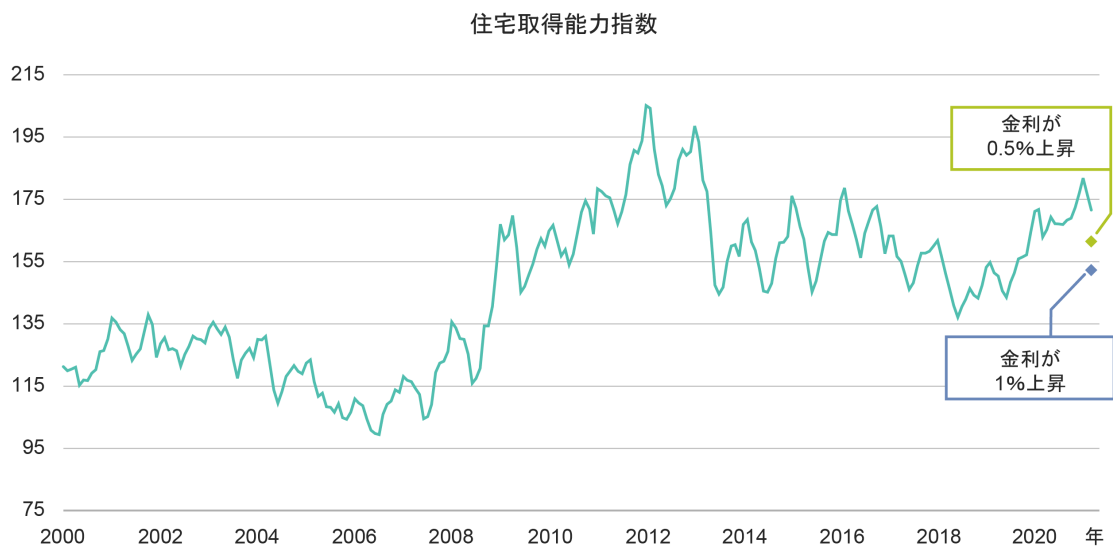


過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2021年3月31日現在。出所：レッドフィン、AB

低金利は消費者の住宅取得能力を支えてきた。基準金利となる米国の10年国債利回りは2021年1-3月期に約0.90%から1.74%まで上昇したものの、住宅ローン金利は引き続き過去最低水準で推移している。世界中の中央銀行当局者は、金利が今後もかなり長期に

わたって低水準にとどまることを示唆している。たとえ金利が0.5~1%上昇したとしても、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)は住宅取得能力指数が2009年以降のレンジを外れることはないと考えている(図表3)。

【図表3】 低金利が消費者の住宅取得能力を支えている



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2021年3月31日まで。出所：全米リアルター協会、AB

消費者は住宅を購入する資金的な余裕もある。家計の貯蓄率はパンデミック期間に急上昇し、住宅購入を検討している人々の所得はここ数年、平均所得を上回る伸びを示している。その結果、住宅ローンの引き受け

基準が著しく厳しくなる中でも、信用力のある消費者は住宅購入ブームに加わることが可能になっている。

しかし、住宅価格の急速な上昇が続いているため、住宅取得能力を取り巻く環境が全面的に明るいわけでは

ない。いずれ住宅価格の上昇に雇用や経済の成長が追いついてこなくなれば、現在の価格上昇ペースを維持するのは難しくなるだろう。

住宅市場の将来を左右するカギ

ABはパンデミック以降も堅調な住宅需要が続くと考えている。2022年にかけては経済や人口動態の動きが一戸建て住宅の価格を左右する見込みだが、上昇ペースは現在の前年比11.2%から鈍化すると思われる。短期的には、住宅価格の上昇率は3%~6%で推移する可能性が高いと見ている。

いずれは、パンデミックに起因する住宅市場への圧力は和らぐだろうが、需要を押し上げる他の要因や相対的に高い住宅取得能力が、市場の活況を維持する役割を果たしそうだ。蓄積された需要、自宅でも仕事で

きる労働環境の柔軟性拡大、慎重な住宅建設業者、比較的低い住宅ローン金利、機関投資家の買い手、住宅を求めるミレニウム世代などが、当面は住宅価格を支えることになるだろう。それに加え、パンデミック期間に住宅ローンの引き受け基準がかなり厳しくなったものの、より正常に近い水準に多少戻っていることも、需要を支える要因となろう。

投資家は信用リスク移転(CRT)証券などへの投資を通じて、住宅市場の活況が続くと見通しを追い風にすることができるだろう(以前の記事『[CRT証券:いま進むべき道](#)』ご参照)。住宅市場は過熱したり冷え込んだりすることがあるが、これらの異例の要因が重なり合うことで、市場のバランスは維持されるとABでは考えている。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。