



米国の住宅市場：金利上昇でも、価格は下がらず



2023年9月12日



エリック・ウィノグラド

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
先進国マクロ分析 ディレクター



ジム・ティアニー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
米国成長株集中投資戦略 最高投資責任者



米国では住宅需要が鈍化しているにもかかわらず、価格は高止まりしている。その原因は、高金利、供給の制約、そして住宅保有者が新たなローン借り入れを渋っていることだ。

米国の住宅市場における価格の高止まりについては最近色々な説が出ているが、どれも理解しがたい。米国経済の成長を支える柱と言われる住宅市場の特異な値動きを解明するには、金利が住宅の需給にどんな影響を与えるかに関する従来の見解を改めて考える必要がある。

住宅の販売件数は大きく落ち込んでいる。[不動産仲介会社レッドフィンのグレン・ケルマン最高経営責任者\(CEO\)](#)は「どん底だ」と語り(外部リンク)、自宅を引っ越すのはそうせざるを得ない人々だけだと指摘する。その一方で、価格は高止まりしている。特に、供給が制限されている地域では買い手同士で値をつり上げる動きが続いており、好条件の物件を手に入れるのは難しい。

では、住宅市場は弱いのだろうか、それとも強いのだろうか？

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、2023年8月25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。

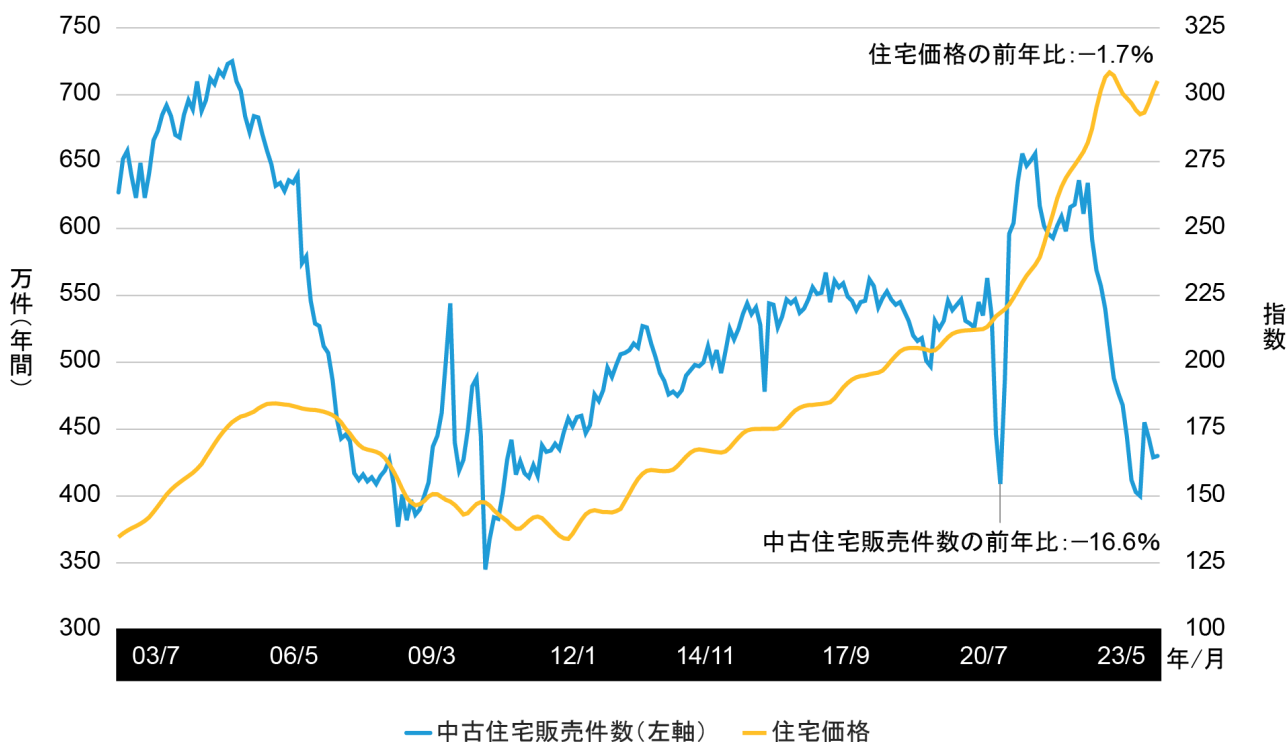
需給の法則に逆らう

もし1年前に、米連邦準備制度理事会(FRB)がフェデラルファンド(FF)金利を5%以上引き上げるが、住宅価格はほとんど下落しないと予想したら、誰も相手にしなかったであろう。

だが、まさにそのとおりのことが起きた。

全米不動産協会によれば、米国の中古住宅販売件数は2022年7月以来17%近く減少している。その一方で、S&Pコアロジック・ケース・シラー指数に基づく住宅価格は、同年5月以来わずか1.7%しか下落していない(図表)。

【図表】 米国の住宅販売は減少しているが、価格はほとんど変化していない
米国の中古住宅販売件数(年間の件数)と住宅価格



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。
米国の住宅価格はS&Pコアロジック・ケース・シラー全米指数で表示。
中古住宅販売件数は2023年7月31日まで。住宅価格は2023年5月31日まで
出所: 全米不動産協会、S&Pダウ・ジョーンズ、AB

通常であれば、金利負担が増えれば住宅購入の妨げになると考えられる。しかし、需要は驚くほど旺盛で、米国経済を予想以上に押し上げている。

FRBがインフレの高進を抑えるために金利を急速に引き上げた結果、金融引き締めが需要を減退させる以上に中古住宅の供給を制限し、現在のような価格の高止まりを招いたとアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)は考えている。

動かないことが最善の戦略

なぜこうした現象が起きたのだろうか? 30年物固定金利住宅ローンの平均金利が、2022年初めの3.1%から、今日では7.6%前後まで上昇していることを考えてみよう。2022年初めの平均住宅価格と現在の価格を比

較し、頭金を20%支払うと仮定すると、金利負担の差は毎月約1,200米ドルに達する。今住んでいる家を出て低金利の住宅ローンを手放し、高いローン金利を支払って高額の物件を買いたいと思う人はほとんどいない。

一方、住宅建設は慢性的に不足しており、在庫は依然として新型コロナウイルスのパンデミック前の水準を大幅に下回っている。その結果、供給カーブは下方にシフトしており、中古住宅の販売を圧迫している。

住宅は広範な供給トレンドを反映

ある意味で、米国の住宅市場は、サプライチェーンの混乱に苦しむ他の業界と同じ視点から見るができる。米国の自動車市場は、新型コロナウイルスのパン

デミックに見舞われた期間にサプライチェーン問題で在庫がひっ迫し、新車・中古車ともに価格が高騰した。マンハイム中古車価格指数は、パンデミック前の水準から2021年までに実に65%も急上昇した。その後は17%下落し、さらに下げが続いている。

転換点が訪れたのは、自動車業界が生産を拡大し、底をついていた在庫が補充され始めた時だった。米国の住宅価格が大幅に下落するためには、それと同じ動きが起こる必要があるとABは考えている。

混乱を断ち切る：米住宅市場の見通し

さまざまなシグナルが交錯する中、米国の住宅市場は今後数年間にどのような動きを示すのだろうか？

その多くは金融政策にかかっている。ABは、米国の金利とその影響を受ける住宅ローン金利はピークに近づいており、最終的には現在の水準付近で安定すると予想している。金利が依然として高止まりしていることを踏まえれば、住宅購入意欲が劇的に増加するとは考えに

くいものの、需要が大幅に鈍化するとも思えない。

過去数年間と同じように、カギを握るのは供給の動向だ。在庫が長期的に制約されそうなことを踏まえれば、住宅建設が回復するには金利の安定が必要になる。住宅供給の増加は経済成長を押し上げ、住宅価格の上昇は幅広いデフレーション・プロセスを混乱させるのを予防することができる。金利がこれ以上大幅に上昇したり、劇的に低下したりしなければ、住宅市場はABが現在予想している米国経済の相対的なソフトランディングに寄与する可能性がある(以前の記事『[2つのスピードで走る米国経済](#)』ご参照)。

当面は、住宅市場はこれまでとは異なる動きを示すことが予想される。インフレが落ち着き、都市の景気が回復すれば(以前の記事『[Office Exodus: Can US Cities Survive?](#)』(英語)ご参照)、住宅販売が伸び悩んだとしても、住宅価格は高値で推移するとABではみている。最終的には、FRBと住宅建設業者がアメリカン・ドリームのカギを握ることになる。

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。