

2020 年 11 月 6 日

住宅金融支援機構 国際・調査部長 小林正宏
同 国際業務グループ推進役 木村考博

コロナ感染拡大後の米住宅市場動向について

要旨

1. アメリカの新型コロナウイルス (COVID-19) の感染者数は 9,480,242 人、死亡者数は 233,663 人 (いずれも 2020 年 11 月 5 日現在) と世界最多で、現職のトランプ大統領も感染し、感染症対策の是非を巡り、大統領選挙にも大きな影響を与えた。
2. コロナの感染拡大に伴い、ロックダウンを実施するなどした結果、4 月の失業率は 14.7% に跳ね上がり、雇用者数は 2 千万人を超える歴史的な激減となった。実質 GDP 成長率の季節調整済み年率換算値は第 2 四半期に▲31.4% という記録的な減少となったが、経済活動の再開に伴い、第 3 四半期は 33.1% の増加に転じた。
3. 住宅市場では、春先に大きく低迷した後、テレワークの拡充に伴い、郊外に広い住宅を求める動きが広がり、住宅着工、中古住宅取引とも V 字回復を遂げており、中古住宅販売価格も過去最高を更新している。住宅ローン金利の低下が住宅市場を下支えしており、FRB の金融緩和策がこれを後押ししている。
4. また、ファニーメイ、フレディマック、ジニーメイといった政府系の住宅金融機関も、様々な措置を講じている。事業者に対して資金繰りを支援していることに加え、住宅ローン債務者に対しても、コロナで返済が困難となった場合には抵当権実行の猶予や返済方法の変更等の支援を講じている。2020 年第 1 四半期の決算において、ファニーメイ、フレディマックはこれらの信用関連費用の増加で大幅減益となったが、第 2 四半期以降は増益基調が回復している。

2020年11月6日

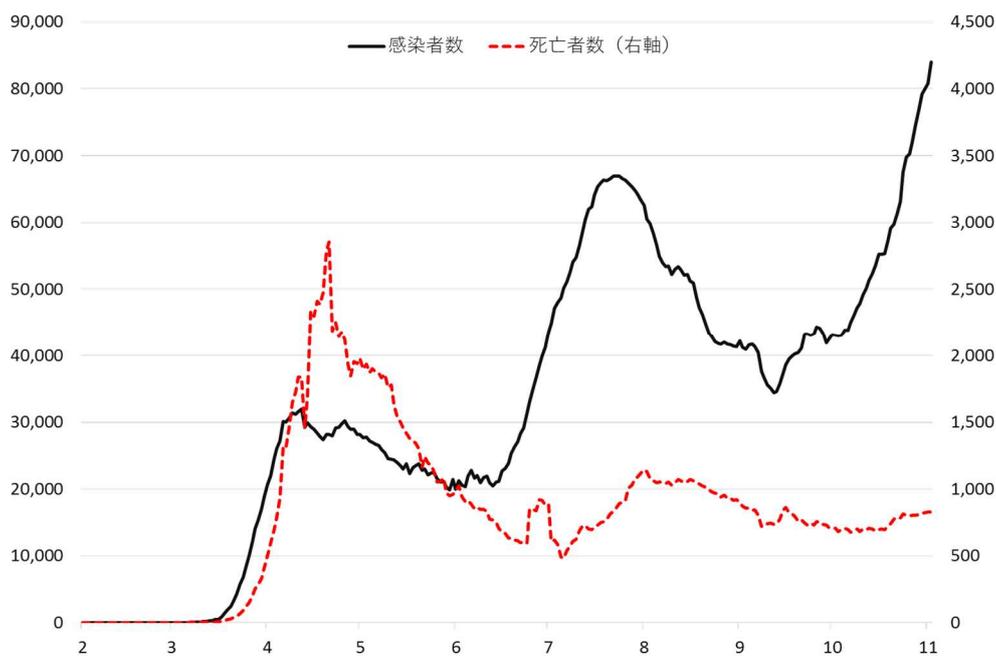
住宅金融支援機構 国際・調査部長 小林正宏
同 国際業務グループ推進役 木村考博

コロナ感染拡大後の米住宅市場動向について

1. アメリカのコロナの状況

2020年11月5日15時00分現在、アメリカの新型コロナウイルス（COVID-19）の感染者数は9,480,242人、死亡者数は233,663人と¹、いずれも世界最多で、ともに世界のほぼ2割のシェアとなっている。感染者数、死亡者数とも、3年半ばから4月にかけて急増し、その後は一旦減少に転じたものの、6年半ばから感染者数は再び増加に転じ、7月に第2波のピークを迎えた。ただし、死亡者数は第1波の水準を下回って推移した【図表1】。

図表1 アメリカの新型コロナウイルスの感染者数と死亡者数：7日間移動平均



(資料) CDC “CDC COVID Data Tracker”より

第1波では、ニューヨーク州での感染が突出し、医療態勢も逼迫する中、非常事態宣言が出され、ロックダウンが実施された結果、感染は一旦抑制されたが、6月以降はフロリダ州、テキサス州、カリフォルニア州等での感染が増加した。死亡者数は依然ニューヨーク州が最多で、隣接するニュージャージー州が5位となっている。人口当たりの死亡者数はニュージー

¹ 厚生労働省「新型コロナウイルス感染症の現在の状況と厚生労働省の対応について（令和2年11月5日版）」より

ヤージー州、ニューヨーク州に続き、マサチューセッツ州、コネチカット州といったニューヨーク地方が高く、第1波においてヨーロッパから感染が広がった時期のダメージが大きかったことを示唆している【図表2】。

図表2 州別の感染者数等（2020年11月6日9時31分現在）

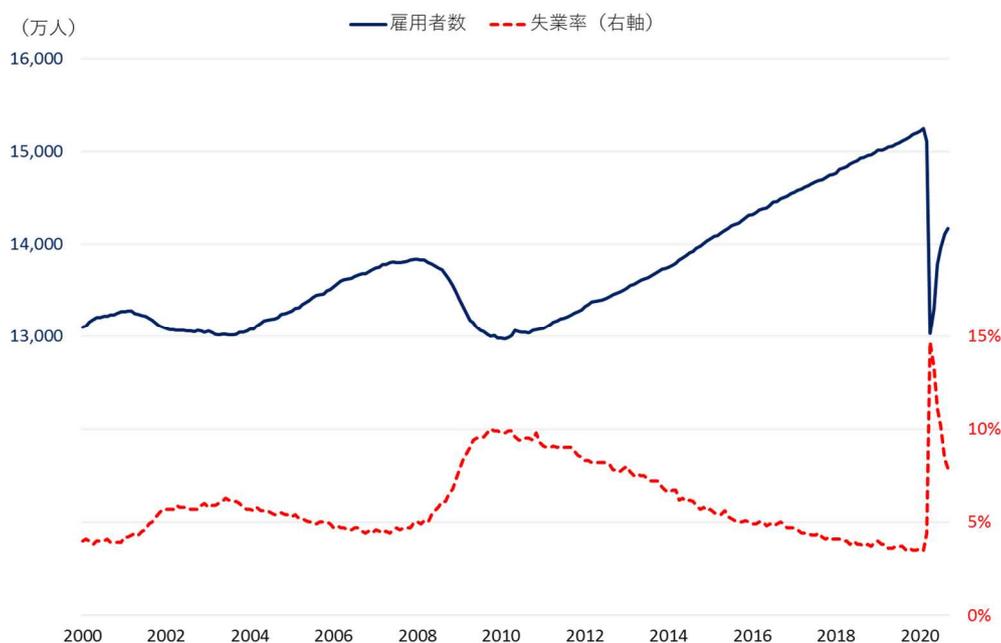
感染者数		死亡者数		人口1万人当たり死亡者数	
カリフォルニア	940,010	ニューヨーク	33,348	ニュージャージー	18.3
テキサス	926,400	テキサス	18,320	ニューヨーク	17.1
フロリダ	810,256	カリフォルニア	17,752	マサチューセッツ	14.5
ニューヨーク	519,145	フロリダ	16,922	コネチカット	13.0
イリノイ	443,815	ニュージャージー	16,391	ルイジアナ	12.8

（資料）CDC “United States COVID-19 Cases and Deaths by State”より

2. アメリカのマクロ経済動向

都市のロックダウンはサービス産業を中心にアメリカの雇用を直撃した。2020年2月の全米の失業率は3.5%と過去最低水準にあったが、3月に4.4%、4月は14.7%とリーマン・ショック後の水準を超え、一気に過去最悪の水準に跳ね上がった【図表3】。

図表3 アメリカの失業率と雇用者数



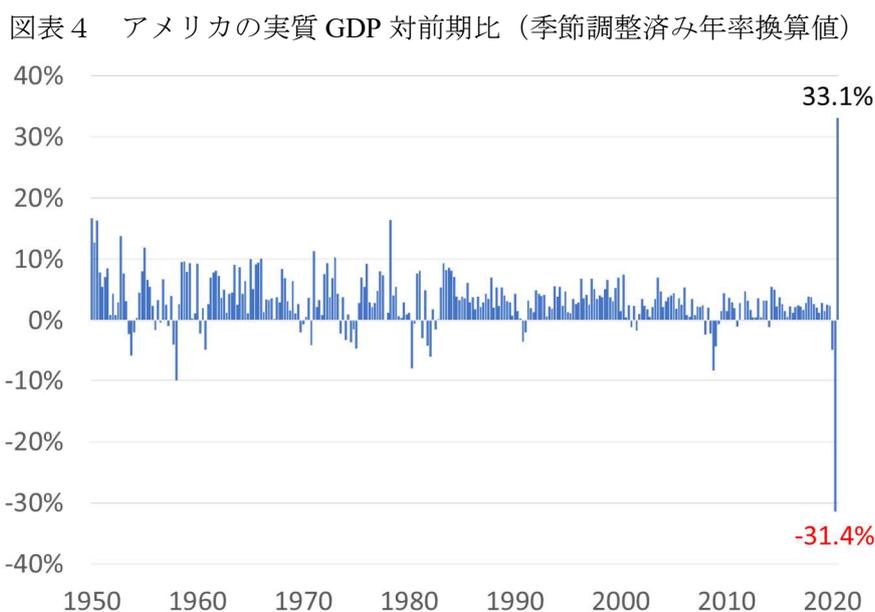
（資料）米労働省より

その後、失業率は低下し、9月の速報値は7.9%となっている。非農業部門雇用者数につ

いても、リーマン・ショック後のほぼ10年間を通じて積み上げた増加分2,277万人に対し、2020年2月から4月にかけての僅か2ヶ月間で、ほぼこれに匹敵する2,216万人の雇用が失われた。その後はV字回復をしているが、9月時点においてリバウンドしたのは1,142万人と失われた雇用の約半分に過ぎない。

このような厳しい雇用情勢を反映し、アメリカの2020年第2四半期（4～6月）の実質GDP成長率は季節調整済み年率換算値（以下同じ）で▲31.4%（3次速報）という歴史的な落ち込みとなった。もとより、ヨーロッパの主要国でも同様の落ち込みとなり、イギリスは60%近いマイナスとなった。

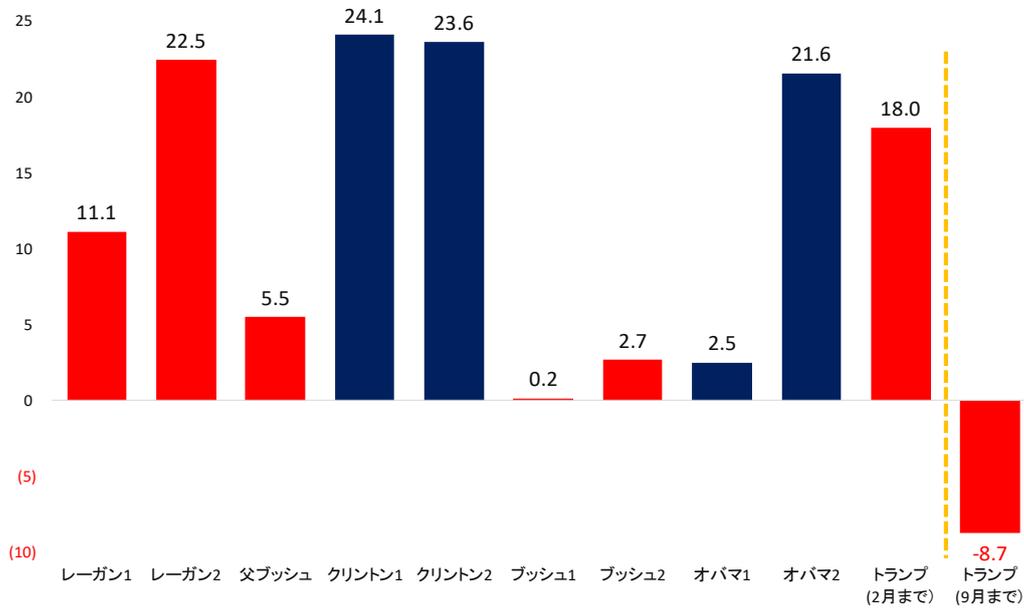
ただし、季節調整済み年率換算値は瞬間風速であり、その水準が4期続いた場合の数字である。2012年価格での実額は第1四半期の19兆108億ドルから第2四半期に17兆3,025億ドルへ9.0%減少しているが、これが1年間続いた場合、年率で▲31.4%になるという意味である。実際には、経済活動が再開してきたことから第3四半期には力強くリバウンドし、第3四半期の実質GDP成長率は33.1%と、これも「過去最大」の増加となった【図表4】。



（資料）米商務省より

政権別の非農業部門雇用者数の前月比の平均値を見ると、トランプ政権になってから2月までは平均18万人増とレーガン2期、クリントン、オバマ2期に匹敵する好成績だったが、その後のコロナの蔓延で最悪の水準にまで落ち込んだ【図表5】。政権別の失業率の変化についても、コロナ前までのトランプ政権は1.2%の低下と善戦していたが、コロナ禍で帳消しになり、3.2%の上昇となった。今般の米大統領選挙は大接戦となったが、アメリカの有権者は、コロナの一時的な影響が大きくトランプ政権の経済運営そのものは評価するとする者と、トランプ政権によるコロナ対応が失敗した結果だとする者に二分した。

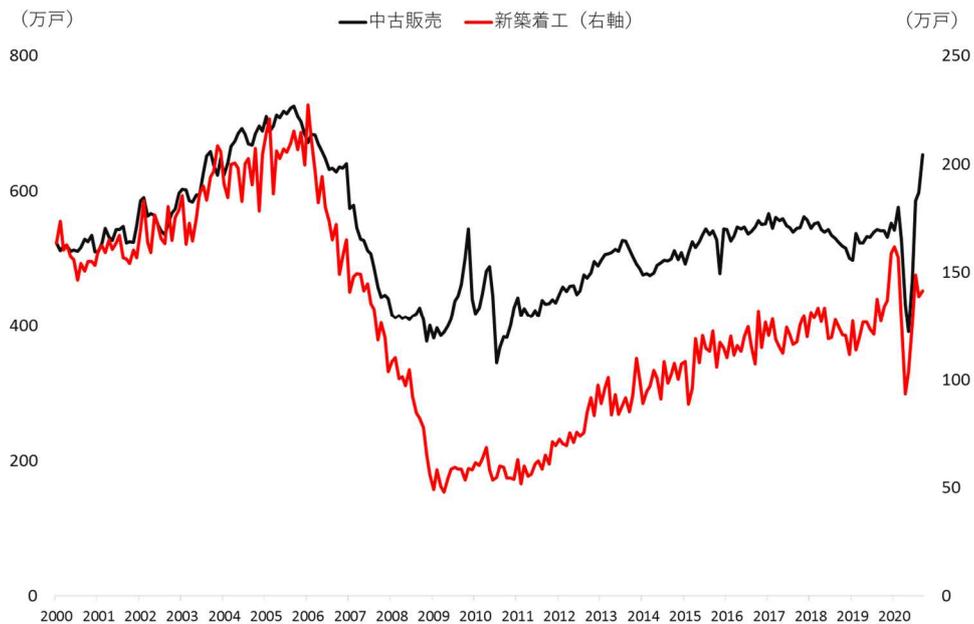
図表5 非農業部門雇用者数前月比平均値（万人）



(資料) 米労働省より

3. アメリカの住宅市場動向

図表6 新築住宅着工戸数と中古住宅販売戸数（季節調整済み年率換算値）



(資料) 米商務省、NAR より

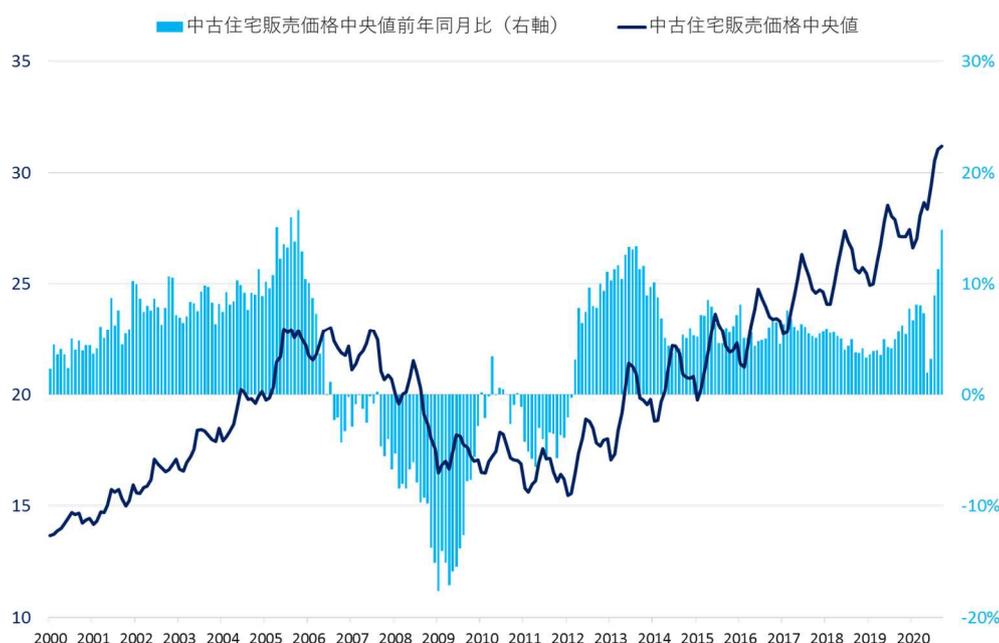
アメリカのマクロ経済動向は厳しい状況にある一方、住宅市場については、4月に急落したものの、5月以降にV字回復を遂げている。

アメリカの新築住宅着工戸数（季節調整済み年率換算値、以下同じ）は2000年代前半の住宅バブル期に200万戸を超えたが、バブル崩壊とともに急減し、2009年4月には47.8万戸まで落ち込んだ。その後、徐々に回復し、2020年1月には161.7万戸に達したものの、コロナの影響で4月には93.4万戸と再び100万戸の大台を割り込んだ。しかし、そこからV字回復し、9月は141.5万戸とトレンド線まで戻している【図表6】。

アメリカでは欧州の多くの国同様、新築住宅市場よりも中古住宅市場の方が規模が大きいが、中古住宅販売戸数（季節調整済み年率換算値、以下同じ）についても、バブル期は700万戸を超える水準から、一時期は400万戸を割り込む水準にまで落ち込み、徐々に回復して500万戸台で推移してきたところ、コロナの影響で2020年5月には391万戸にまで落ち込んだ。しかし、新築着工同様、急回復し、9月は654万戸とトレンド線を上回る堅調さを示している。

マクロ経済動向全般が依然厳しさを残す中、住宅市場が急回復している背景としては、住宅ローン金利の低下に加え、テレワークの浸透が指摘されている。日本でもコロナを契機にテレワークを導入する企業が増え、執務スペースを確保するために郊外の広い住宅に対する需要が増えているという報道が見られるが、アメリカではその傾向が一層顕著であると見られる。日本ではコロナによる住宅着工戸数、中古販売戸数への影響はアメリカほど甚大ではなかった一方、その後のリバウンドもアメリカほど顕著ではない。

図表7 中古住宅販売価格中央値と前年同月比



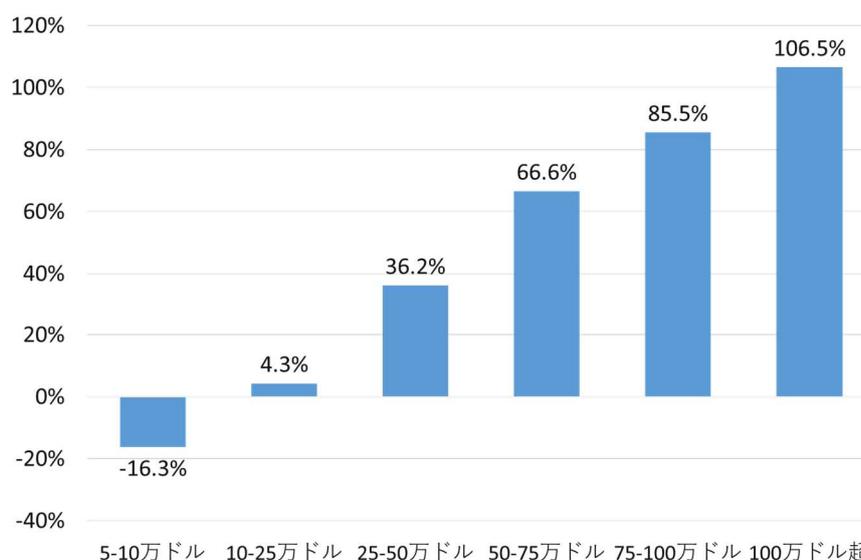
(資料) NAR より

全米リアルター協会（National Association of Realtors : NAR）によれば、このようなテレワークの浸透の影響による居住形態の構造的変化に加え、在庫が歴史的な低水準となっていることから、取引価格にも上昇圧力が加わっている模様である。2020年9月の中古住宅販売価格の平均値は34万3,300ドル、中央値は31万1,800ドルとともに過去最高を記録し、前年同月比でも2桁の上昇となっている【図表7】。

全てのアメリカ人がテレワーク環境に対応できるわけではなく、テレワークに適した業種の人々の間で郊外の広い住宅を求める需要が強まっていることから、高額物件の販売がより好調という結果にも繋がっている。NARによれば、100万ドルを超える高額物件の販売戸数は前年比2倍以上となっている【図表8】。アメリカの不動産市場は回復が進む一方で、二極化も進んでいる構図であると言える。

一方で、NARの調査²ではミレニアル世代³、Z世代⁴の間では、公共交通を使った通勤を忌避する傾向が強まっているとされつつ、親世代との同居率も高まっており、人口構成比の比重の高いこれら世代の動向がどのような影響を及ぼすか、引き続き注視される。

図表8 価格帯別の中古住宅販売戸数前年同月比（2020年9月）



(資料) NAR より

4. アメリカの住宅金融市場動向

前述のとおり、アメリカの住宅市場を下支えしている要素の一つが住宅ローン金利の低下である。アメリカでは30年固定の住宅ローンが一般的だが、フレディマックの週次調査によれば、2020年10月22日の週は2.80%と過去最低を更新した。2020年初は3.72%だっ

² NAR 2020 Community and Transportation Preference Survey

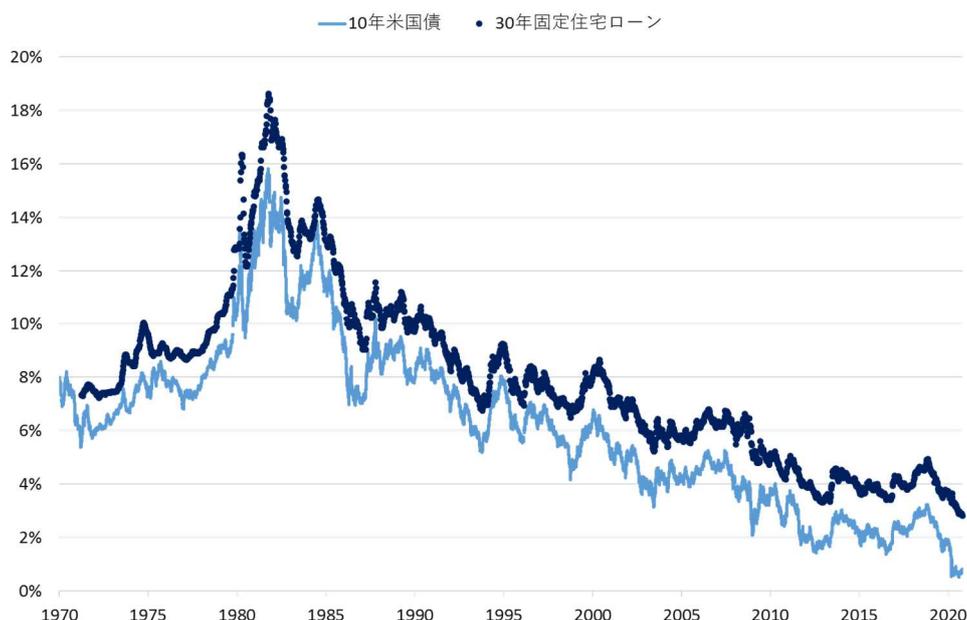
³ 1981年以降に生まれ、2000年以降に成人を迎えた世代。

⁴ 明確な定義はないが、同調査では1997年以降生まれと定義している。

たが、コロナ対応で連邦準備制度理事会（FRB）が金融緩和を再開する中、長期金利が低下するのに合わせ、住宅ローン金利も低下した【図表9】。

ファニーメイの2020年第3四半期決算資料によれば、このような住宅ローン金利の低下を受け、2020年の全米の住宅ローン新規貸出額は4.08兆ドルと前年の2.46兆ドルから66%増加して過去最高となる見通しとされ、うち借換が2.59兆ドルと、前年の1.14兆ドルから倍増と見込まれている。

図表9 アメリカの長期金利と住宅ローン金利



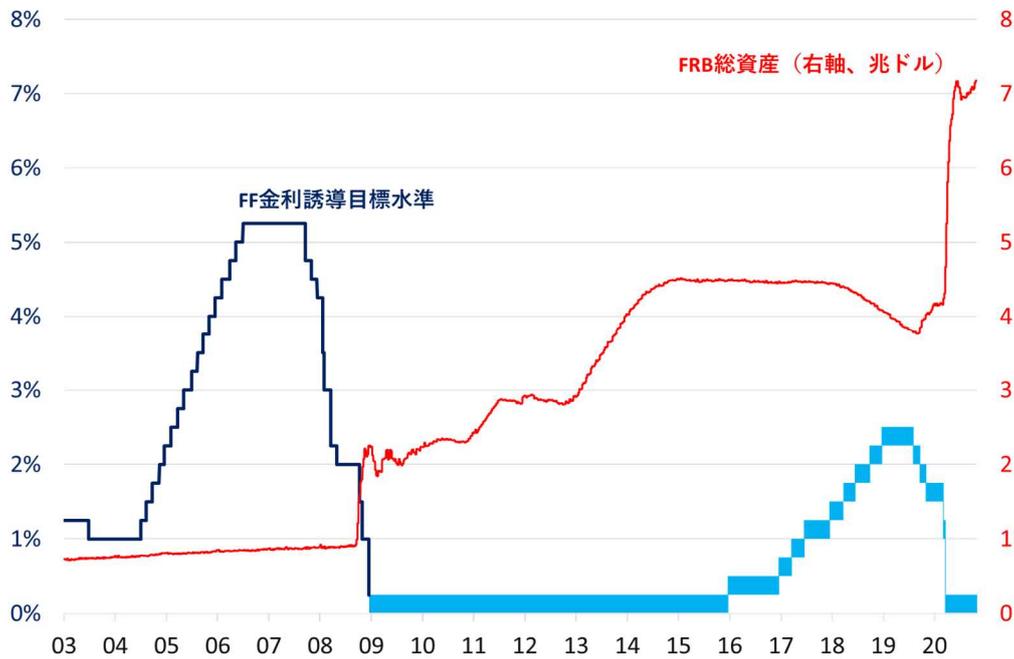
(資料) FRB、フレディマックより

FRBは、リーマン・ショック後の2008年12月から政策金利であるフェデラル・ファンド（Federal Fund、FF）金利の誘導目標水準を0～0.25%のレンジとする事実上のゼロ金利政策を導入し、また3次に渡る量的緩和（Quantitative Easing: QE）を実施し、米国経済の回復を下支えした。その後、経済状況が改善するに従い、金融緩和策を徐々に解除し、正常化に向けた動きを進めてきたが、2019年に入り若干の軌道修正をし始めたところ、2020年に入りコロナの影響が深刻化したことで、緊急時モードに入った。

2020年3月にはゼロ金利政策を復活させ、併せて、米国債・Agency MBS（Mortgage Backed Securities：政府系⁵の住宅ローン担保証券）の購入を拡大した。2020年10月28日時点のFRBの総資産は7兆1,463億ドル、うちAgency MBSの残高は2兆3億ドルとなっている【図表10】。

⁵ ファニーメイ、フレディマック、ジニーメイが発行ないし保証するMBS。

図表 10 FRB の総資産と政策金利



(資料) FRB より

5. 政府系住宅金融機関等の対応

前述のように、FRB が緩和的な金融環境を醸成し、金融市場のストレスを回避する一方、住宅市場に特化した金融的対応として、連邦政府レベルでは、2020年3月27日に、コロナウイルス支援・救済・経済保障法 (CARES⁶ Act) を制定し、そのセクション 4022 において、連邦政府が関係する住宅ローン (Federally Backed Mortgage Loan⁷) に関して、借入人に対する返済条件緩和措置 (Forbearance) として、抵当権実行手続きの猶予 (少なくとも 3/18 から 60 日間) 及び最長 12 ヶ月間の返済猶予等を実施することを規定している。

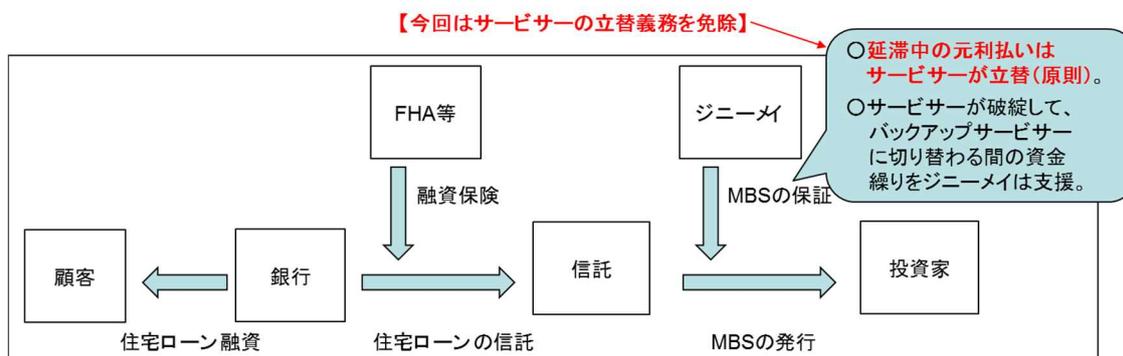
また、機構の保証型のモデルにもなっている連邦政府機関であるジニーメイ (Government National Mortgage Association) は、MBS 発行者 (=サービサー) の流動性補完として、元々は自然災害発生時の MBS 発行者支援策であった PTAP (Pass-Through Assistance Program) をコロナウイルスの影響を受けた場合にも適用することを 2020年4月10日に発表した。

これは、通常時においては、延滞等により投資家への元利金支払原資が不足する場合は MBS 発行者が不足分を立て替える必要があるところ、コロナ関連の特例措置として、それができない場合はジニーメイが立替払いを行うものである。通常時であれば後者の事例は MBS 発行者のデフォルトとして扱われ、以降の MBS 発行が認められない等の措置が執られるが、PTAP を利用した場合は、デフォルトとして扱わない【図表 11】。

⁶ Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security

⁷ FHA (連邦住宅庁) 保険・VA (退役軍人省) 保証が付保、ファニーメイ及びフレディマックにより買取り又は証券化されたローン等。

図表 11 ジニーメイ PTAP の仕組み



また、機構の買取型のモデルとなった政府支援企業 (Government Sponsored Enterprise: GSE) であるファニーメイ (Federal National Mortgage Association) についても、2008 年 9 月に連邦住宅金融庁 (FHFA) の公的管理下に置かれた中で、今回のコロナ禍に直面することとなったが、ジニーメイ同様、サービサーの流動性補完として、返済条件緩和措置を適用した債権に係るサービサーが負っているファニーメイへの住宅ローン回収予定額 (実際の回収状況は考慮されない) の引渡義務⁸について、4ヶ月分を上限とすることを4月21日に公表⁹している。また、翌22日には、住宅ローン市場への流動性供給・サービサーの流動性補完として、住宅ローン実行直後かつGSEへの譲渡前に返済条件緩和措置を適用した債権のうち、一定の要件に該当するもの¹⁰を買い取ることを容認すると発表した (ただし、買取時にGSEに支払う保証料¹¹が上乘せされる)。更に、通常であれば、延滞した住宅ローン債権は証券化した後に延滞すれば信託債権プールから買い戻して除外する必要があるが、GSEの流動性確保の観点から、コロナウイルスが原因で返済条件緩和措置を適用した債権について、少なくとも当該措置の適用期間中は信託債権プールに残ったままとすることを4月21日に公表し、これにより債権を信託プールから買い戻すための資金需要増を回避できるようになった【図表12】。

このような政策対応を実施することに伴い、今後の貸倒増加に備えた信用関連費用の増加が見込まれたことから、2020年第1四半期の純利益はファニーメイが4.61億ドル、フレディマックが1.73億ドルと、両社とも大幅減益となった。しかし、第1四半期に対応を概ね完了し、第2四半期は増益に転じ、第3四半期は更に黒字幅が拡大した【図表13】。

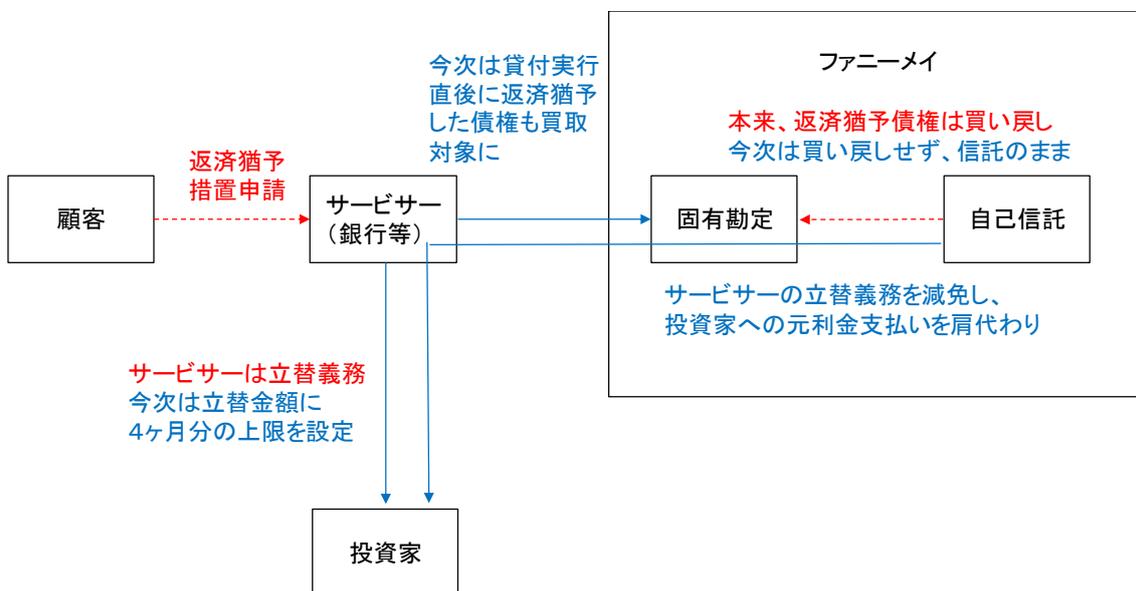
⁸ 借入人からの回収状況に関わらずファニーメイに回収予定元利金相当額を引き渡す義務

⁹ ファニーメイ類似のGSEであるフレディマックのサービサーは従来から4ヶ月分が上限となっていることにあわせた (ただしフレディマックのサービサーの場合は引渡義務の対象が利息相当額である点が異なる)

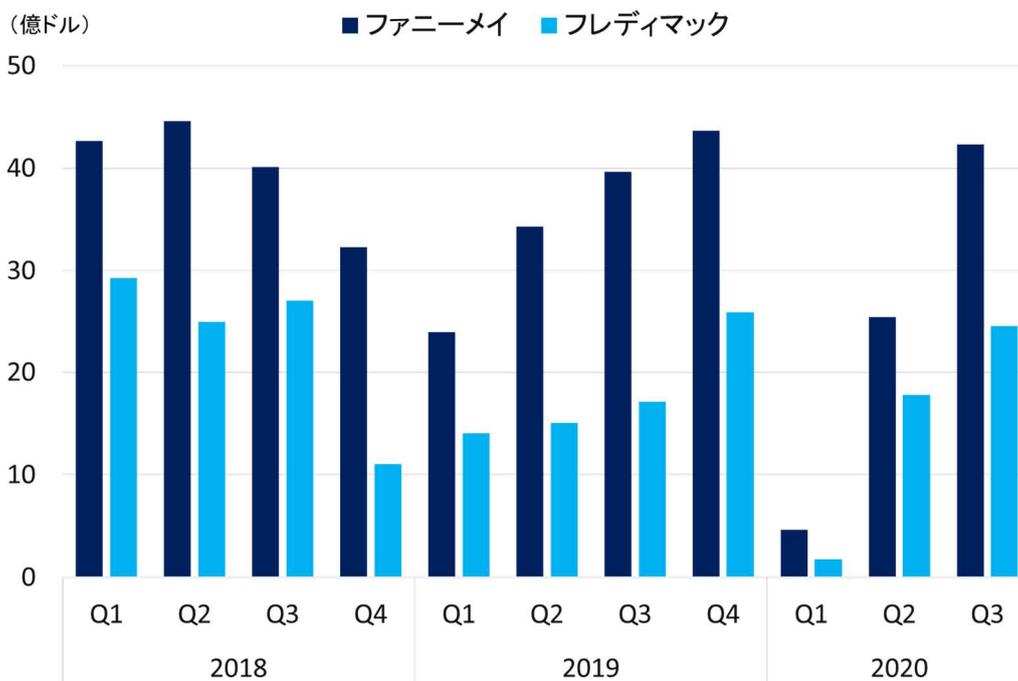
¹⁰ 融資実行日が2月1日以降、延滞なし又は1か月延滞

¹¹ LLPA (Loan-Level Price Adjustment) : 融資率、クレジットスコア、資金用途等により個々のローンごとに決定される。返済条件緩和措置適用債権の場合、5% (新規住宅取得者) または7% (それ以外の者) が上乘せとなる。

図表 12 ファニーメイのコロナ対応



図表 13 ファニーメイとフレディマックの純利益の推移

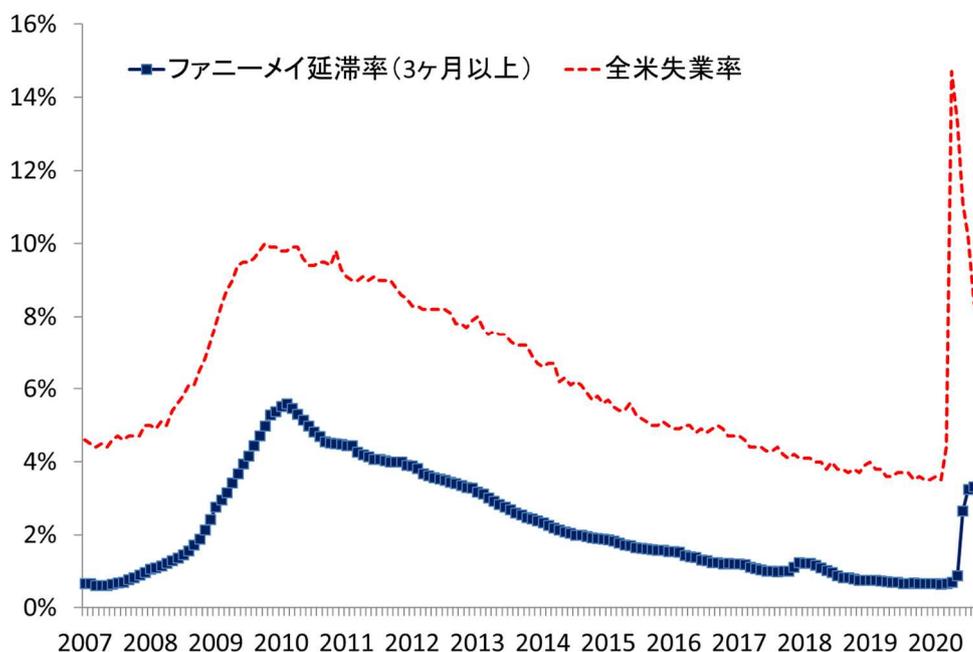


(資料) 両社決算公表資料より

ファニーメイは月次で3ヶ月以上の延滞率を公表している。4月、5月はまだ1%未満に抑えられていたが、6月に2.65%に跳ね上がり、8月から9月にかけて若干低下したものの、

なお 3.20%と高止まりしている。全米の失業率は4月の 14.7%でピークアウトし、9月は 7.9%まで低下したが、今後の見通しはコロナの感染再拡大もあり不透明である【図表 14】。

図表 14 ファニーメイの延滞率（3ヶ月以上）と全米失業率



(資料) 米労働省、ファニーメイより

返済条件緩和措置を講じた債権の中にも、緩和された返済条件を満たせずに延滞する債権が増えてきている。2020年第3四半期末時点での3ヶ月以上延滞の債権数は551,409件で、このうち444,024件は返済条件緩和債権である。同時点での3ヶ月以上の延滞率は3.20%だったが、返済条件緩和債権を除けば0.65%だったとされる。一方で、返済条件緩和債権は703,346件で、全個人向け債権の4.1%を占めている。このうち、延滞していない債権は142,333件で、返済条件緩和債権のうち、約20%に過ぎず、残りは延滞している（うち、44万件余は3ヶ月以上延滞）。第2四半期末時点と比較すると、返済条件緩和債権数は97万件余から減少している一方、返済条件緩和債権のうちの3ヶ月以上延滞件数は35万件余から増加している。ファニーメイは3月末時点で、返済条件緩和債権の比率が最大7.3%に達すると見込んでいたが、それよりは低い水準で推移しており、一過性のショックだった債務者が多かった半面、影響が深刻な債務者は増え続ける形で、ここでも二極化が進んでいるものと見られる。なお、返済条件緩和債権については、条件変更後に延滞しても、個人信用情報上は延滞扱いしないこととされているが、ファニーメイの延滞率の計算上は、延滞として扱っている。

2008年9月に実質的に国有化されて以降、ファニーメイは1,198億ドル、フレディマックは716億ドルの公的資金の注入を受けた。一方で、経営が安定化していく中で、米財務省に

対して支払った配当はファニーメイが 1,814 億ドル、フレディマックが 1,197 億ドルと、注入された公的資金を上回る金額を国庫納付している。10 年以上にわたり公的管理下に置かれてきた両社の組織のあり方に関し、トランプ大統領は 2019 年 3 月に再民営化の方向を指示し、同 9 月には両社の自己資本を増強する方策が示された¹²。そうした中で、コロナ対応において大きな役割を果たしている両社が今後どのように評価されるのか、大統領選挙の結果を踏まえ、改めて議論がスタートするものと思われる。

※本稿において意見に係る部分は執筆者個人のものであり、住宅金融支援機構のものではない。

(以上)

¹² 公的資金注入に対する米財務省への配当は、2008 年 9 月当初は注入額の 10%とされていたが、2012 年 8 月に一定額を控除した後の純利益全てを国庫納付する扱いとなった (Net Worth Sweep)。しかし、国庫納付額が膨れるにつれ、投資家からの批判が強まり、2019 年 9 月には、自己資本がファニーメイは 250 億ドル、フレディマックは 200 億ドルに達するまで、国庫納付を猶予する扱いに変更した。