

# 日米の住宅・金融市場の動向

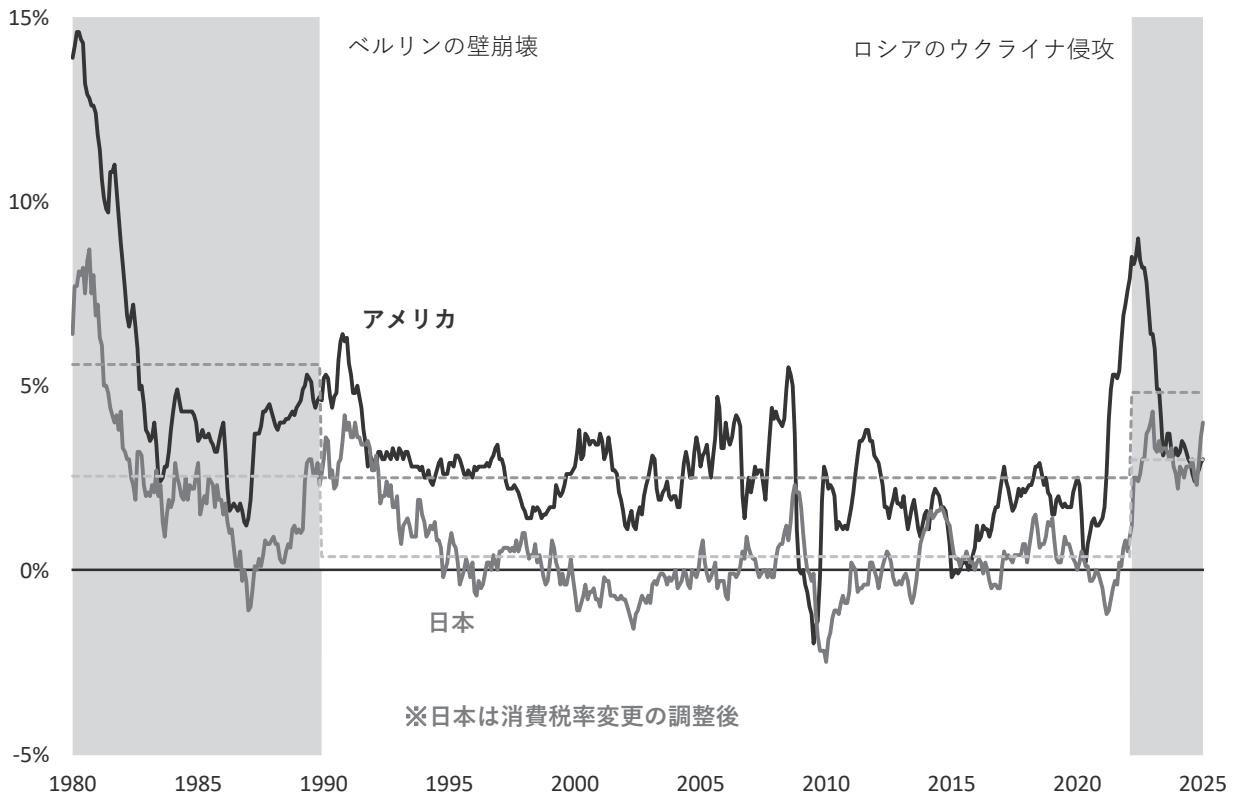
ニッセイ基礎研究所 客員研究員 小林 正宏

## 1. はじめに

2025年1月20日、ドナルド・特朗普氏が第47代のアメリカ合衆国大統領に就任した。氏は関税の引き上げや不法移民の強制送還等を主張し、就任当日にパリ協定からの離脱やWHO（世界保健機関）からの脱退等の大統領令に署名した。これらの多くは一般論としてはインフレ圧力が増すような政策と考えられているが、シェール革命を経て世界最大の

産油国となったアメリカにおいて原油生産を増大することは一定にインフレ抑制効果がある可能性もある。とはいえ、ロシアのウクライナ侵攻以降、世界経済は一層分断が進み、ベルリンの壁崩壊以降続いた自由貿易体制拡大下での低インフレ状態は終焉した可能性もある。実際、2022年3月以降のインフレ率の平均は日米とも1980年代とほぼ同じ水準であり、その間の30年余とは異なり、日本でも「金利のある世界」が復活した（図1）。

図1 日米のインフレ率



（資料）米労働省、総務省統計局「消費者物価指数」より

本稿においては、そのような環境変化を踏まえ、日米の金融政策にどのような影響があるか、そして金利環境の変化が住宅市場にどのように波及するか、分析したい。なお、本稿において意見に係る部分は個人の見解であり、筆者の所属・関係する団体のものではない。

## 2. 日米の金融政策

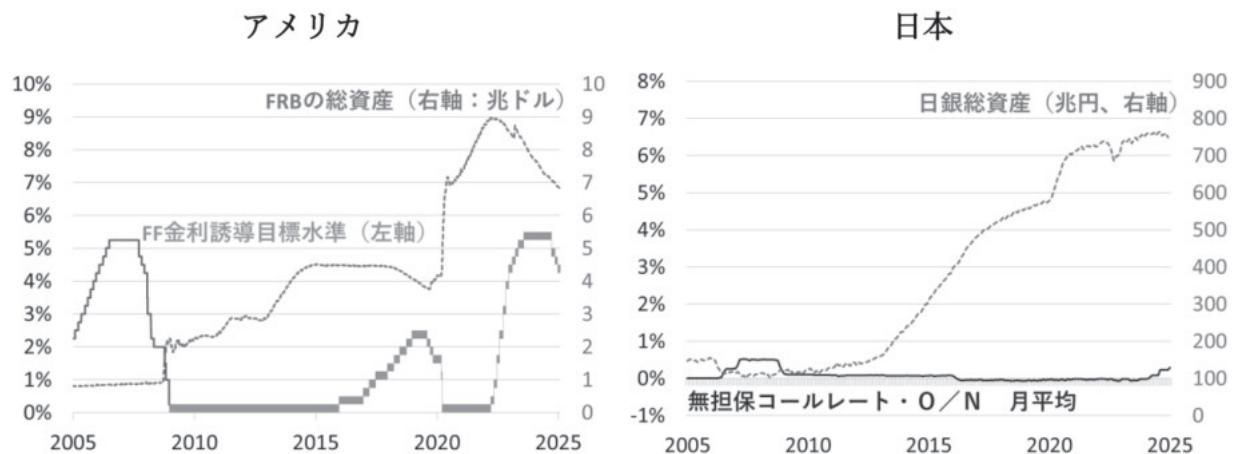
アメリカの中央銀行に相当するFRB（連邦準備制度理事会）は、2022年3月からインフレ対応のため利上げを開始し、2年弱の間に政策金利を5%引き上げ、大量に購入した米国債等を圧縮する量的引き締めも実施し、ピーク時には9兆ドル近くに膨らんだバランスシートの規模は6兆ドル台にまで縮小した。2024年9月からはインフレが鎮静化したと判断し、利下げに転じたが、今後どの程度のペースで利下げを継続するのかが焦点となっている。

一方、長年デフレに苛まれた日本では、2013年4月から日本銀行が異次元金融緩和を実施し、2016年にはマイナス金利政策も導入した。2024年3月にマイナス金利政策を解除し、同7月には短期金利（無担保コール翌日物）を「0.25%程度」に引き上げたが、株価

の乱高下を招き、2024年中の追加利上げは見送られた。しかし物価の上昇、特に食料価格が上昇する中で、円安による輸入物価の上昇が国内に波及する度合いも強まり、一方で2025年春闘に向けて一層の賃上げの機運も高まる中、2025年1月の金融政策決定会合では短期金利を「0.5%程度」にまで引き上げる追加利上げを決定した。今後の金融政策運営については、「先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると（中略）引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく」としている。

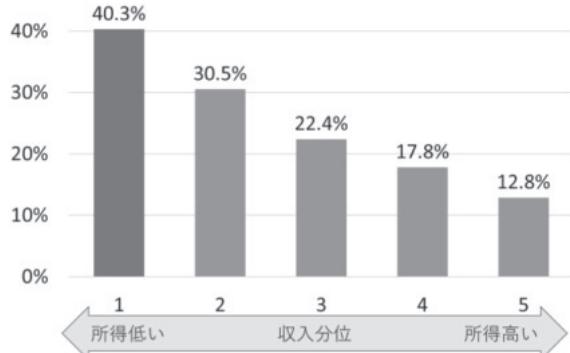
日本では、所得階層が低いほど収入に対する食料・光熱費の負担割合が重い（図3）。2024年に入りその食料価格が高騰し、低所得者層の負担感が一層増している。日本の食料自給率はカロリーベースで38%（令和5年）とされるが、米は100%自給できている。しかし生産に必要な機材や燃料費の高騰の影響は受ける。その他の財・サービスについてはより円安による価格上昇圧力に晒されることになるが、日米の金利差と為替には（歴史的には必ずしもそうでないにしても）この数年は強い相関がある（図4）。日銀が利上げし

図2 日米の短期金利と中銀総資産



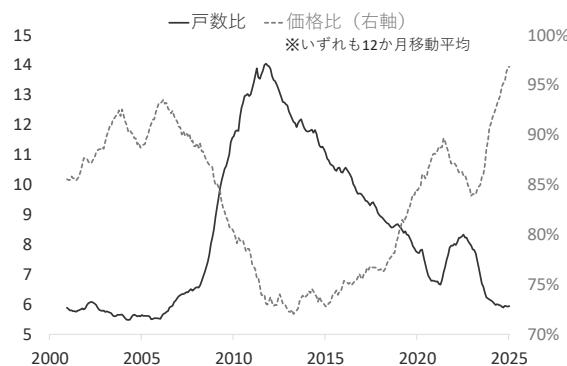
（資料）FRB、日本銀行「時系列データ検索サイト」より

図3 収入分位別の食料と光熱・水道費の年間収入に対する割合（2024年）



（資料）総務省統計局「家計調査（家計収支編：二人以上の世帯）」より

図5 アメリカの住宅販売戸数と販売価格中央値の中古対新築比率



（資料）米商務省、National Association of Realtorsより

ないことで日米金利差が高止まりして円安圧力となり、物価上昇が低所得者層の生活を圧迫するという構図は望ましくないという判断はあっても不思議ではない。

住宅金融支援機構の調査によれば、日本で2024年4月から9月に住宅ローンを利用した者のうち、全期間固定型を選択したのは9.0%に過ぎない。一方、アメリカでは住宅ローンの約9割が固定金利であり、金利変動の影響の出方は日米で異なると考えられる。

### 3. 日米の住宅市場動向

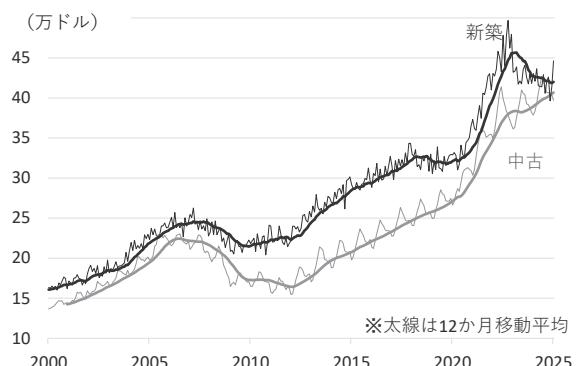
アメリカでは、利上げ前の低金利時代に借

図4 日米金利差と為替



（資料）FRB、財務省「国債金利情報」、日本銀行「時系列データ検索サイト」より

図6 アメリカの新築と中古の住宅販売価格中央値



（資料）米商務省、National Association of Realtorsより

り入れた住宅ローンを手放したくないがために住み替えを躊躇し、中古住宅として売りに出される物件が減ったことで、需給関係が逼迫し、中古住宅価格の高値が続いている。もともとアメリカの住宅市場は中古が中心だが、新築との価格差が縮小すると相対的に中古の戸数も減少する（図5）。それに金利のロックイン効果が拍車をかけた。今回の利上げ以降、そのような制約のない新築価格は下落に転じたが、中古価格は上昇を続けるという異なる動きとなったのはまさに固定金利の住宅ローンが主流であるというアメリカの特徴的な動きであったと言える（図6）。

日本では変動金利タイプの利用が圧倒的に多いため、日銀が利上げを継続すれば一定に影響が出るのは避けられない。ただし、利上げを継続する根拠が「賃上げと物価上昇の好循環」なのであれば、賃金も相応に上がっていると期待される。どの程度のバランスとなるのかは未知数であり、人によっても影響度は異なるが、「金利のない世界」の常識が通用しない世界に入ってきた可能性があることは認識しておいた方がよいだろう。

アメリカではリーマンショック後の底から着工が順調に回復してきたが、2022年から利上げの影響を受け減少に転じた。2024年後半は利下げに転じたおかげで多少、減少のペースが鈍化している。日本は長期的に見ればなだらかに減少してきている（図7）。

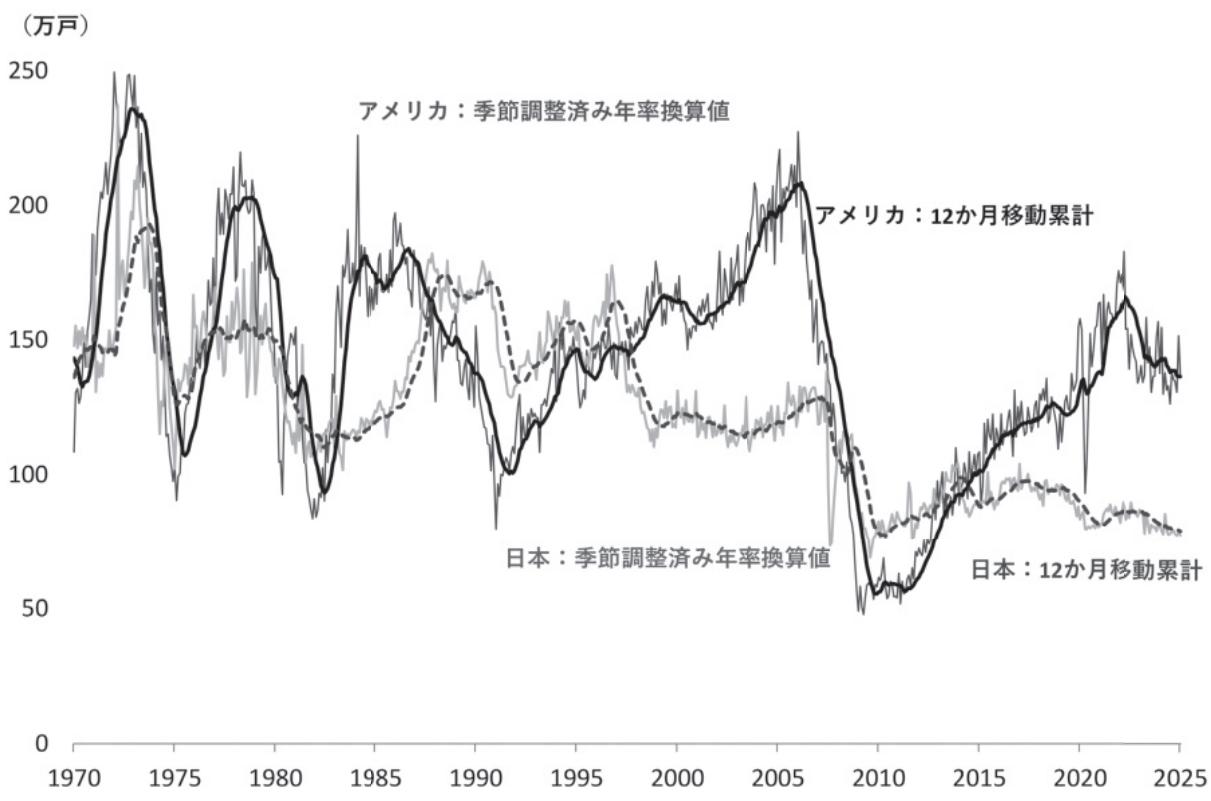
かつて人口減少が続く日本で住宅は建て過

ぎで着工戸数を制限すべきといった議論も散見されたが、ある意味、市場機能を通じて自律的に着工戸数が調整されてきているという見方もできよう。一方で、そのように着工された住宅が資産として蓄積していないのは日本の大きな課題であると考えられる。

内閣府「国民経済計算年次推計」によれば、2023年末時点の日本の住宅（建物のみ）の総額は471兆円弱となっている。現行の系列で遡れる1993年末時点の残高は367兆円余であり、30年間で103兆円増加した。しかし、この間に建設された住宅の投資累計額は708兆円に上り、367兆円にこの金額を足すと1076兆円となる。つまり、1076兆円 - 471兆円 = 605兆円が消えた計算となる。

アメリカでは、1993年末の住宅ストックは6.65兆ドル、1994年から2023年にかけて19.06

図7 日米の新築住宅着工動向（月次）



兆ドルの住宅投資が行われ、2023年末の住宅ストックは33.89兆ドルと、1993年末の残高に住宅投資の累計額を足した水準よりも高くなっている。経年減価による減失が日本でいかに大きいかがわかる（図8）。

日本の住宅は木造が中心だからと思われるかもしれないが、アメリカの住宅も木造が基本であり、2009～2023年に竣工した戸建て住宅の91.7%を占めている。にもかかわらず、減失住宅の平均築後年数を見ると、アメリカの55.0年に対し日本は38.2年となっている。

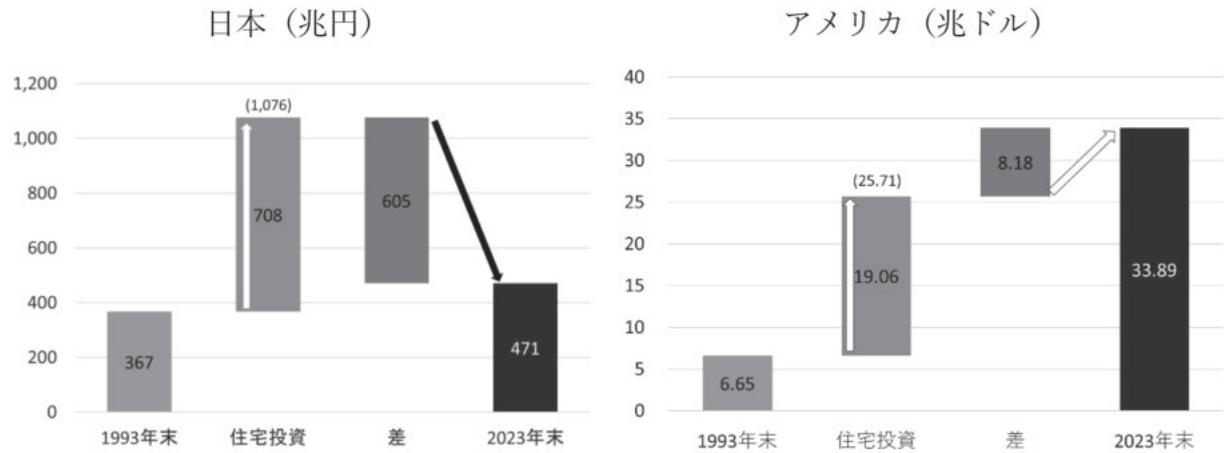
これでも格差が縮小してきた方で、かつては日本の住宅の平均寿命は26年でアメリカの半分以下、などとも言われた。日本でも100年住宅、200年住宅と言われるように、新築住宅の物理的な耐用年数は大きく伸びている。しかし、国民経済計算上の木造住宅の実効償却率は0.055となっており、0.0114のアメリカよりも早く償却される。実際の市場での取引データもほぼこれに準じている（小林 [2018]）。

市場データベースでは築後30年を超えたあたりから建物の価値がマイナスになっているが、これは取り壊し費用の方が大きいことを意味している。実際、首都圏では相続等で比

較的大きな住宅が売却される場合、そのままでは価格が高く購入者を見つけることが困難な場合が多いことから、物理的には使用可能であっても建物を取り壊して敷地を2分割、3分割して宅地を売る、あるいは建売住宅を販売するといった取引がよく見られる。アメリカでは、住宅について古いから壊す、ではなく、手入れして長持ちさせることを是とする空気があり、維持管理の状況はインスペクションに反映され、中古住宅価格にも影響する。

一方、日本では、住宅金融支援機構の調査によれば、中古住宅の建物部分の担保評価については、戸建て、マンションともに、「経過年数に基づき評価（維持管理・経年劣化状況（リフォームを含む。）による物件毎の品質差を考慮していない）」する金融機関が約8割を占める。住宅取得の多くのケースでローンが利用される現状に鑑み、資金的な制約があれば中古住宅価格に対して抑制要因となりうる。この点に関しては鶏が先か卵が先かの議論になるが、金融機関による担保評価がより精緻化してくれれば建物の評価、中古住宅の価格にも反映されてくるのではないかと思

図8 日米住宅ストックの変化



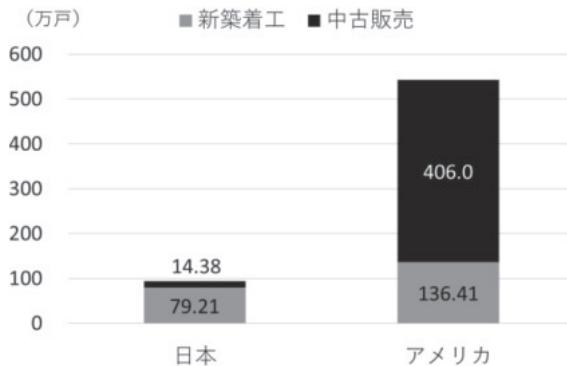
（資料）米商務省、内閣府「国民経済計算年次推計」より

われる。

もとより、日本では新築志向が強く、中古住宅市場の活性化がながらく叫ばれながら、なかなか実態が伴ってこなかった。国土交通省「住宅市場動向調査（令和4年度）」を見ても、新築住宅を購入した者は「新築だから」購入した比率が6割前後なのに対し、中古住宅購入層のうち「新築住宅にこだわらなかったから」とした比率は4割に満たず、「予算的にみて中古住宅が手頃だったから」との回答が7割近くを占めている。

また、日本では2024年の新築住宅着工戸数が80万戸弱に対して中古住宅の取引戸数は14万戸程度と新築の市場規模が大きい。一方、アメリカは2024年の新築着工136万戸余に対して中古住宅売買戸数は406万戸と中古市場がメインである（図9）。これは前述の金利ロックイン効果で中古住宅の供給戸数が大きく減少しての水準であり、過去には新築に対する中古の倍率はさらに高かった。こうした市場構造が住宅価格を維持し、中間層を中心とした国民の資産形成に寄与し、キャッシュ・アウト・リファイナンスのような金融手法も普及して個人消費を下支えてきたと言える。

図9 日米の新築住宅着工戸数と中古住宅販売戸数（2024年）



（資料）国土交通省、不動産流通近代化センター、米商務省、National Association of Realtorsより

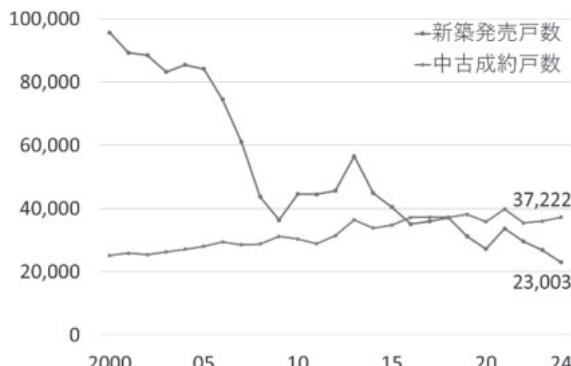
アメリカでは移民の流入もあり世帯形成に住宅着工が追いつかず慢性的に需給関係が逼迫している。日本では人口減少が続く中でもなお人口比ではアメリカよりも多くの住宅が着工されており、総務省統計局「令和5年住宅・土地統計調査 住宅数概数集計結果」によれば、空き家戸数が900万戸余、空き家率が13.8%になっており、前述のように着工を制限すべきなのではないかとの声が出易い環境にある。しかし繰り返しになるが、そのような供給調整は市場経済には馴染まないであろう。

むしろ日本でも建設労働者が不足し、労賃が上がり、資材価格や用地取得費の上昇も相まって新築住宅の販売価格が上昇する中、住宅の一次取得者は中古市場に向かう流れができつつある。それが顕著に出ているのが首都圏のマンション市場であり、中古成約戸数と新築販売戸数が逆転し9年が経過し、2024年はその差が過去最大となった（図10）。

#### 4. 首都圏マンション市場

株式会社不動産経済研究所によれば、2024年の首都圏新築分譲マンションの平均価格は

図10 首都圏の新築マンションの供給戸数と中古マンションの成約戸数



（資料）不動産経済研究所「首都圏新築分譲マンション市場動向調査」、（公財）東日本不動産流通機構より

7,820万円と前年の8,101万円から3.5%下落した（図11）。供給戸数は23,003戸と、1973年の統計開始以降最小となった。東京23区の平均価格も前年比2.6%下落したが、1億1,181万円と2年連続で1億円を超える、「億ション」が普通になってきたと報じられている。単月で見ても、東京23区の平均価格は12月まで8か月連続で1億円を超えていた。前年比で価格が下落したが、これをもって「バブルが崩壊した」と見るのは早計だろう。2023年は港区に高額の大型物件が2つ供給されるという特殊要因があった（公募されていない物件は含まない）。その反動で下落しただけであり、基調として下落に転じたとは断定できない。

住宅価格そのもの、あるいは年収倍率という指標でバブルか否かは判断できない。住宅がアフォーダブルであるか否か（購入しやすいか否か）は、住宅価格と所得、金利の3要素で決まる。実際にそこまで借りることはできないが、仮に全額を全期間固定金利型の住宅ローンで借りた場合の返済額を計算すると、1990年に6,123万円を5.43%の35年元利均等返済で組んだ場合、年間の返済額は391万円となる。同じように、2024年に7,820万円

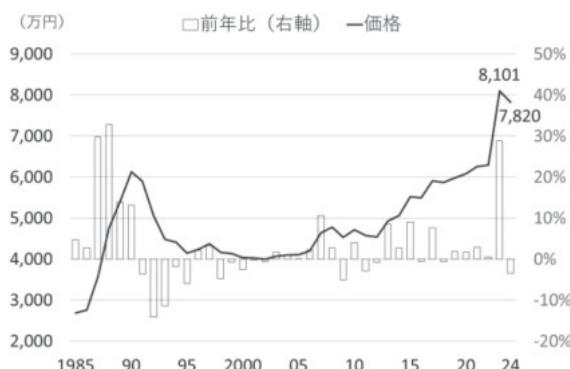
を借りた場合、金利が1.84%となっているので、住宅ローンの年間返済額は303万円にとどまる。1990年と2024年を比較すると、住宅価格は3割近く高くなつたが、住宅ローン返済負担は2割強軽減されている（図12）。変動だと半分以下である。

首都圏の新築分譲マンション市場では、工事費・労務費の高騰に加え、用地取得の困難から供給が抑制される中、価格が高止まりしている。もとより、アメリカの新築住宅価格の平均値が55万ドル、円換算すれば8千万円超であり、アジアの主要都市と比較しても東京都心のマンションの価格が著しく高いわけではなく、むしろ割安感があるとさえ言われる。

海外投資家による購入も一定にあるとは言え、販売現場からはやはり主力は日本人であり、投機目的ではなく、自ら居住する実需がメインであるという声が聞こえてくる。では1億円のマンションを買うのに年収はいくら必要であろうか。日本の住宅ローンの大部分は変動金利タイプであり、将来の金利上昇をどの程度織り込んで審査金利を設定しているのかは各金融機関にとって秘中の秘であり公

図11 首都圏新築分譲マンション戸当たり

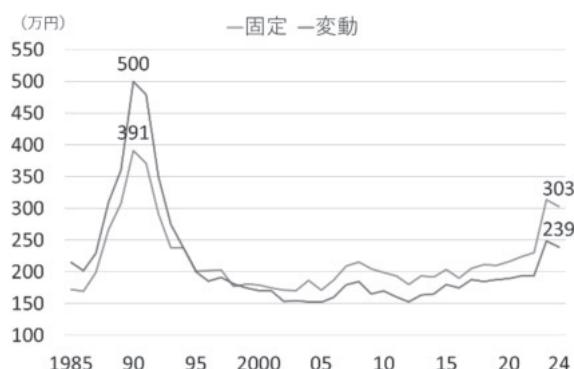
平均価格と前年比



（資料）不動産経済研究所「首都圏新築分譲マンション市場動向調査」より

図12 首都圏の新築分譲マンションの

ローン返済額（年間）



（資料）不動産経済研究所「首都圏新築分譲マンション市場動向調査」、住宅金融支援機構等より

表されていないが、全期間固定金利のフラット35であれば、融資実行時の金利がそのまま適用される。2024年12月の金利は返済期間35年の場合、1.86%であり、返済負担率上限35%を適用すれば、年収1千万円での借入可能額は8,999万円となる。頭金が1千万円余あればマンションに手が届く計算となる。

では年収1千万円の世帯はどの程度いるのか。厚生労働省「2023（令和5）年 国民生活基礎調査の概況」では、平均所得金額が524万2千円、中央値が405万円となっており、所得金額階級別世帯数の相対度数分布において1千万円以上は11.7%となっている。これを見ると年収1千万円はかなり高い階層となり、一般的とは言えない。しかし、これは全国の、高齢者も含めた数字である。

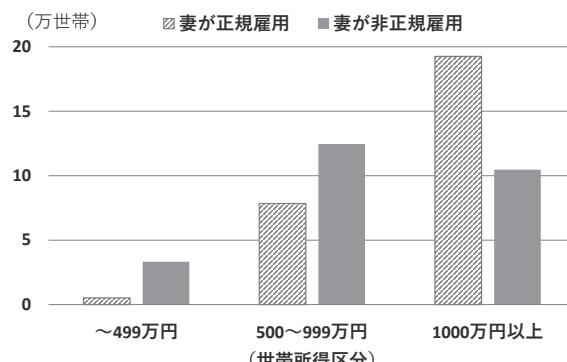
東京都区部で子育てをしている世帯の実相をより正確に反映している統計としては総務省統計局「令和4年就業構造基本調査」がある。5年に一度の実施のため令和5年の数字はないが、同調査によれば、東京特別区の一般世帯の「うち夫婦と子供から成る世帯」574,200世帯のうち、世帯所得が1千万円以上は322,800世帯で、56.2%と過半を占める。

妻の雇用形態について見ると、「正規の職員・従業員」が276,200世帯、「非正規の職員・従業員」が262,600世帯とほぼ拮抗している。その世帯所得の分布を見ると、妻が正規雇用では69.7%と実に7割近くが1千万円以上となっている。妻が非正規雇用でも39.9%と4割近くが1千万円以上だが、過半数には至っていない（図13）。夫の雇用形態とのクロスのデータは公表されていないが、東京23区で子育てをしている世帯において年収1千万円は特別なものではなく、特に妻が正規雇用で働いている場合はむしろそれが一般的ということになる。

そのような世帯にとって「タイパ」は極めて重要になる。年収1千万円ということは、年間1800時間労働するとすれば時給5,555円となる。郊外に家を買って、通勤に夫婦合計で往復2時間余計にかかるとして、年間220日出勤するとなると、年間244万円の機会損失となる。ローンの返済期間と同じ35年間通勤し続けるとは限らないが、20年間でも4,889万円となる。これが東京都区部とその他のマンションの価格差の大きな要因であろう。

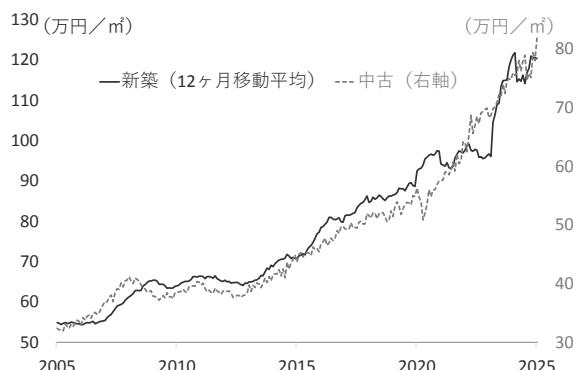
今後、日銀が利上げを継続して円高が進め

図13 東京特別区の夫婦と子供から成る世帯の世帯所得分布（令和4年）



（資料）総務省統計局「令和4年就業構造基本調査」より

図14 首都圏マンション㎡当たり単価



（資料）不動産経済研究所「首都圏新築分譲マンション市場動向調査」、（公財）東日本不動産流通機構「レインズデータライブリ」より

ば海外投資家にとっての割安感は薄れる。また住宅ローン金利が上昇すれば、借入可能額が減って手が届かなくなる世帯も出てくるだろう。ただ、首都圏の新築マンション市場は供給が抑制されており、立地のよい物件は限られている。共働き世帯が増え続ける中で、利便性を求める需要は一定に存在し続けると考えられる。新築にこだわらずに中古を買うという選択肢もあるが、日本人の新築志向はなかなか変わらない。それでも、新築に手が届かない層が中古へという流れが定着しつつあり、中古への需要が増えれば中古価格を押し上げ、二次取得者にとってはより多くの頭金を用意でき、購買力が上昇する。国土交通省「令和5年度住宅市場動向調査」では三大都市圏の分譲集合住宅購入者の資金調達のうち自己資金は3,988万円、取得費5,478万円に対する比率は72.8%となっている。

実際、首都圏の中古マンション価格も新築価格の上昇につれて上がっている（図14）。相当なレベルで潜在的な購買力があるという事実は無視できない。不動産に限らず、株高の恩恵を受けている層も一定にいるだろう。首都圏、特に都心部のマンション市場に海外も含め投機マネーが流入している可能性は否定できない。ただ、共働き世帯や二次取得層等、一定のボリュームで実需があることも間違いない。市場機能を通じて中古住宅市場が活性化し、それが新築にも波及する形で資産価格が維持されるようになればデフレから脱却しつつある日本経済にとっても一助となるだろう。いずれにしても、高値圏が続いているだけに、微妙な市況の変化に注意する必要があるだろう。

#### ＜参考文献＞

- ・小林正宏「東京23区で子育てをしている世帯の過半は年収1千万円以上～1億円を超

えた東京23区のマンション市場の行方は？～」（ニッセイ基礎研究所、2025年01月20日）

- ・小林正宏「消えた580兆円～住宅投資をしても残高の増加は限定的～日本の住宅投資はなぜ「資産化」しないのか～」（ニッセイ基礎研究所、2024年07月25日）
- ・小林正宏「東京都への転入超過数がコロナ前の水準近くまで回復～訪日外国人ともどもV字回復、東京のマンション市場を一定に下支えか～」（ニッセイ基礎研究所、2024年02月06日）
- ・小林正宏「米新築住宅価格は前年同月比で過去最大の下落幅～前年同月比でプラスを維持する中古住宅との違い～」（ニッセイ基礎研究所、2023年12月08日）
- ・小林正宏「バブル期より3割高くなった首都圏新築分譲マンション価格～それでもローン返済額はバブル期の8割に止まる～」（ニッセイ基礎研究所、2024年01月31日）
- ・小林正宏「「年収の5倍」は古い？10倍を超える首都圏新築分譲マンション価格～それでも返済負担はバブル期の6割に止まる」（ニッセイ基礎研究所、2023年12月07日）
- ・小林正宏「住宅ローンの固定金利利用率、アメリカが9割超に対して日本は1割未満にとどまる～日本では低金利が続いていたからなのか」（ニッセイ基礎研究所、2023年11月08日）
- ・小林正宏「首都圏の木造住宅の建物相当部分の経年減価に係る実証分析」（『日本不動産学会誌』Vol.32 No.1 (124)、2018年）