

10年ぶりに下落に転じた米国の商用不動産価格

I. 好調とされる住宅市場

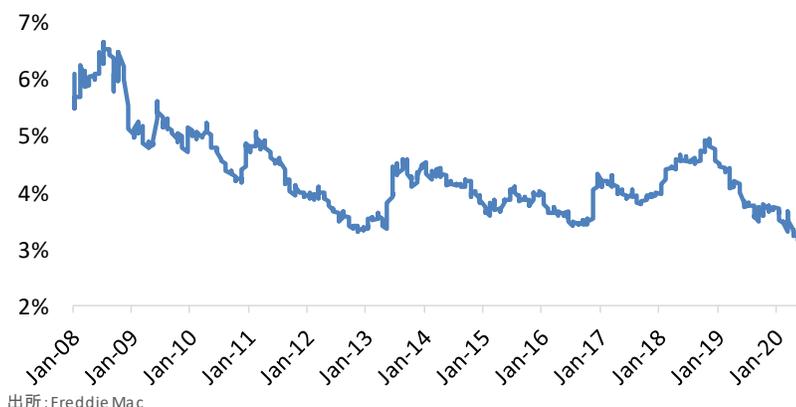
急回復している住宅
関連統計

米国では新型コロナの収束見込みが立たず、経済の先行き不透明感が増しているが、その中でも好調とされるのが住宅市場である。6月の住宅着工件数は118.6万戸（季節調整済年率、前月比17.3%増）、先行指標である住宅着工許可件数は124.1万戸（同2.1%増）とそれぞれ2ヶ月連続で増加した。また、新築一戸建て住宅販売件数は77.6万戸（同13.8%）と2007年7月以来の水準となり、中古住宅販売件数も472万戸（同20.7%増）と前年水準を下回るものの、急回復している。

郊外への移動を後押しする
在宅勤務と低金利

新型コロナは住宅の購入意欲を高めるきっかけになっているという見方がある。在宅勤務の一般化及び生活圏における密集回避のため、都市部からの脱出を図る動きがあり、郊外の一戸建て需要が高まっている。更に、大規模な金融緩和が住宅ローン金利を大幅に引き下げた。30年の固定金利は3月に比べて0.5%程度下がり、足元では3%を下回る史上最低水準にある。この結果、住宅ローン申請件数は前年比で2割増となり、過去10年で最大となっている。また、ミレニアル世代がいよいよ30代に突入し、住宅購入に踏み出し始めたのもプラスに働いている。6月の中古住宅在庫は157万戸（前年比18%減）と住宅需要に対して少なく、5月のケース・シラー住宅価格指数は前年比4.5%増と価格上昇が続いている。

住宅ローン金利(30年固定)の推移



賃貸住宅では延滞が増加

堅調な住宅販売とは対照的に、賃貸市場は厳しい状況にある。6月の失業率が11.1%、直近の失業保険受給者数が3,000万人を超える中、家賃の滞納は確実に増えている。米国勢調査局が新たに集計を開始した家計脈拍調査（Household Pulse Survey）によると、延滞はとくに世帯年収75,000ドル以下の層に集中しており、賃貸居住者の17%以上に当たる1,200万世帯が前月の家賃を支払えなかったとされる。一般的に、住宅購入を検討する人ほど所得レベルが高く、在宅勤務が可能で失業リスクが低いのに対し、賃貸居住者には低所得者層が多く、雇用面でも今回の危機で打撃を受けやすい。これまで、連邦政府が支援する不動産に対する立ち退きの禁止措置や失業保険の増額といった政策効果が低所得者層の生活を下支えしてきたが、これらも7月末には期限切れとなる。追加支援がなければ9月以降に強制退去が急増する可能性があり、約4,000万人が住居を失うとの試算もある。

II. 値下がりし始めた商業用不動産**経済活動の再開遅れがオフィス、小売、飲食店などを直撃**

商業用不動産価格の急速な下落も最近の特徴である。新型コロナがもたらした広範な在宅勤務でオフィス街から人が消え、外出自粛により多くの小売店や飲食店が営業停止に追い込まれた。5月頃から経済活動再開の動きが広がったものの、足元では感染の増加により足踏み状態にある。飲食店は屋内でのサービス提供に制約が残る地域が多く、閉店した店の6割が再開を断念したとする報道もある。一方、消費者の購買行動のオンラインへの移行が加速している。eMarketerによると、小売におけるオンラインの割合は2019年の11%から2020年には14.5%に上昇すると予想されており、既存の小売店の先行きは厳しい。ホテルなどの宿泊施設も出張の自粛や夏休みの取り止めにより、直近の稼働率は前年よりも38%低い48%となっている（STR調べ）。

小売チェーンの店舗数削減とショッピング・モールの衰退

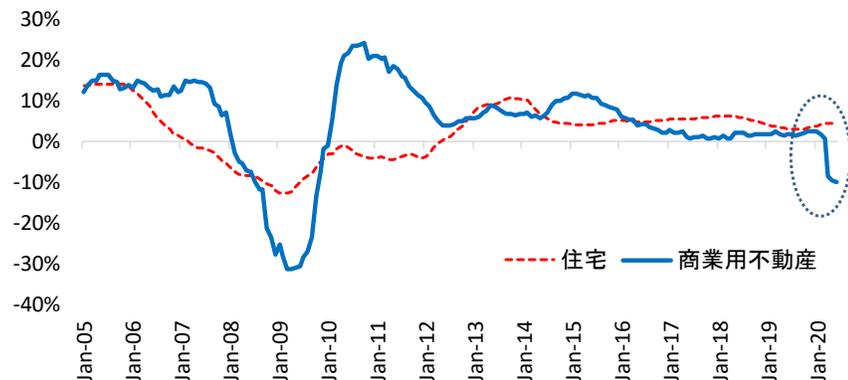
小売チェーンの経営破綻も目立っている。S&Pによると、今年の破産法申請件数は40件に達しており、2018年及び2019年の年間件数を既に上回っている。百貨店ではニーマン・マーカス、量販店ではJCペニー、アパレルではブルックス・ブラザーズなどが代表例であり、経営悪化は幅広い業種に及んでいる。生き残っている企業も感染予防対策や店舗引き取りなどの新たなニーズに対応しなければならず、ノードストロム、ギャップ、ZARAなど多

商業用不動産価格は
年初から1割下落

くの企業が店舗数の削減を発表している。Coresight Research によると、全米における店舗閉鎖は昨年の 9,832 店から今年は 25,000 店に急増するとみられる。出店を拡大しているのは一部のディスカウント・ストアのみであり、大型チェーン店を中心に繁栄してきたショッピングモールが一段と衰退する可能性がある。

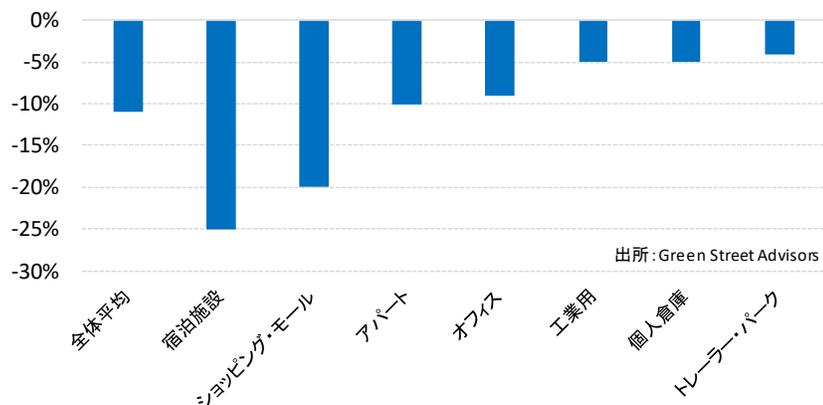
こうした状況を受け、商業用不動産価格は 2010 年 1 月以来、10 年ぶりに下落に転じている。とくに 4 月に大幅に調整した結果、新型コロナ発生前に比べて平均で▲11%減となっている。不動産の種別にみると、最も深刻な宿泊施設やショッピング・モールで下落幅は 20%を超えており、オフィスやアパートも 10%超となっている。商業用不動産の状況を見る限り、足元で好調を維持している住宅市場の価格動向についても楽観視はできないと思われる。とくにケース・シラー住宅価格指数は直近 3 ヶ月の移動平均で算出されるため、まだ第 2 四半期の景気悪化が十分に反映されていない可能性がある点には注意が必要である。

不動産価格の推移(前年比、%)



出所: S&P/Case Shiller Home Price Index, Green Street Advisors CPPI

新型コロナ前からの商業用不動産価格の変化



出所: Green Street Advisors

III. コロナ後の都市の在り方

都市の衰退の可能性 についての議論

コロナ後の経済社会の在り方については様々な角度から議論されているが、住宅や商業用不動産の動向は都市の変化を示唆しているという見方がある。在宅勤務の拡大により毎日の通勤が不要となれば、都市の欠点である生活コストの高さ、混雑した公共交通機関への依存、人口の密集などを回避するため、郊外や地方への移住が増える。企業はオフィス・スペースの削減や幅広いプールから低コストで優秀な人材を採用できるといったメリットを享受できる。即ち、テクノロジーの進化と新しい価値観の定着が都市の衰退につながる可能性が指摘されている。これまでも産業構造の変化に伴い、農村から工場、そして都市部へと人口が移動してきたが、今後は都市の空洞化が懸念されている。

魅力的な都市は再生 が可能

一方、新型コロナが収束すれば、過度に人との距離を保つ必要がなくなり、従来の価値観に回帰するという意見も当然ながら存在する。そもそも都市が発展してきたのは豊富な雇用や生活向上の機会を提供してきたからであり、その魅力が多くの人を引き寄せてきたからである。都市への集中はビジネスの効率性を高めるなど、企業活動へのメリットも大きい。今後の経済回復過程での雇用創出や産業構造の在り方にも大きく依存する部分があるが、人と人との出会いや交流が新しい発想や文化を生むことが改めて見直された場合、都市の再生も十分に考えられる。実際、これまでも多くの都市が戦争や災害で破滅的な被害を被ってきたが、時間とともに再び人口が戻り、従来以上に活性化した例は多い。

経済活動の重心は少 なからず都市から郊外 へ移動

都市にも郊外にもそれぞれの魅力があるため、最終的には二者択一ではなく、どこか中間に落ち着くことになるだろう。しかし、それは経済活動の重心が多少なりとも都市から郊外へ移動することを意味する。例えば、在宅勤務が一部定着し、週当たりの平均出勤日数が5日から4日に減っただけでも都市部の昼間人口は2割減となる。その状況変化に合わせて資産価格が調整されるインパクトは極めて大きく、事業者はビジネスモデルの再考を迫られ、雇用は従来通りの形では戻らないことになる。都市部の不動産価格の低迷が長期化した場合には広範な影響が予想され、新たな均衡点に到達するまでしばらくの時間を要するとみられる。

以上/井上祐介

本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、丸紅米国会社ワシントン事務所（以下、当事務所）はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。

本資料に従って決断した行為に起因する利害得失、はその行為者自身に帰するもので、当事務所は何らの責任を負うものではありません。

本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。

本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当事務所の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。