

米銀破綻後の米国商業用不動産ローン

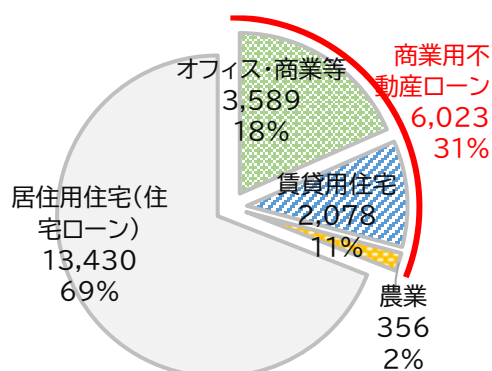
<要旨>

2023 年 3 月に相次いだ米銀破綻を契機に、米国では中小銀行を中心に貸出態度が厳しくなり、中小銀行のウェイトが高い商業用不動産ローンでは新規貸出の抑制や既存ローンの借り換えが困難になるとの懸念が強まった。実際の商業用不動産ローン残高は、全体では 5 月末に 2 月末の水準を回復している一方で、賃貸用住宅向け残高は回復しておらず、「銀行融資担当者調査」でも賃貸用住宅向けの融資基準が急激に厳しくなっている。既にリモートワーク定着により需要低迷が懸念されていたオフィスなどと異なり、賃貸用住宅はコロナ禍での賃貸需要の増加が一服して 2022 年後半から価格調整に入り始めたタイミングに銀行破綻というショックが重なったためと考えられる。今後の賃貸用住宅については資金調達や投資を巡るリスクが顕在化する可能性を念頭に置く必要がある。

1. 米国商業用不動産ローンの市場構造と残高動向

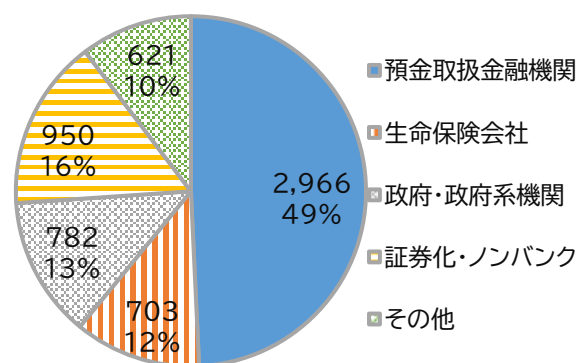
米国連邦準備制度理事会 (FRB) の資金循環統計によると、2023 年第 1 四半期の米国の不動産向けローン残高 19.4 兆ドルのうち、居住用住宅¹ (住宅ローン) 13.4 兆ドルを除いた商業用不動産ローンは 6.0 兆ドルとなる。商業用不動産ローンを投資主体別でみると、「預金取扱金融機関」が 3.0 兆ドル、「生命保険会社」が 0.7 兆ドル、「政府・政府系機関」が 0.78 兆ドル、CMBS やノンバンクなどが含まれる「証券化・ノンバンク」が 0.95 兆ドルとなっており、「預金取扱金融機関」(主に銀行) が 49% を占めている (図表 1、2)。

図表 1 不動産向けローン 19.4 兆ドル
(単位: 10 億米ドル、2023 年第 1 四半期)



(資料)FRB

図表 2 商業用不動産ローン 6.0 兆ドル
(単位: 10 億米ドル、2023 年第 1 四半期)

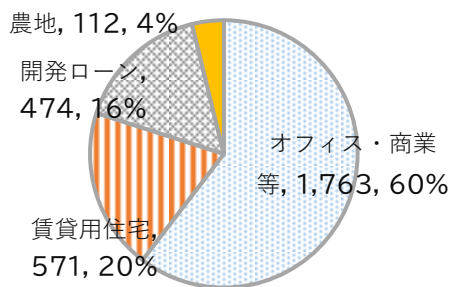


(資料)FRB

¹ 資金循環統計上の表記は One to four family residences、米国では 4 室以下は居住用住宅 (住宅ローンの対象)、5 室以上が賃貸用不動産 (商業用不動産ローンの対象) に区分される。

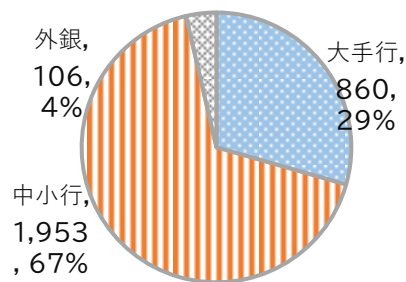
FRBによると、2023年5月末の預金取扱金融機関の商業用不動産ローン残高2.9兆ドルの用途別内訳は、「オフィス・商業等²」が60%、「賃貸用住宅」が20%、「開発ローン³」が16%、「農地」が4%となっている(図表3)。金融機関別では、大手行⁴が29%に対し中小行が67%を占めており、商業用不動産ローンでは中小行が主要プレイヤーといえる(図表4)。大手行は厳しい銀行規制から、特定のセクターに貸出を集中させないよう管理されているが、中小行は大手行ほど規制が厳しくなく不動産向けローンに偏りやすい傾向がある。

図表3 商業用不動産ローンの用途別内訳
(単位:10億米ドル、2023年5月末時点)



(資料)FRB

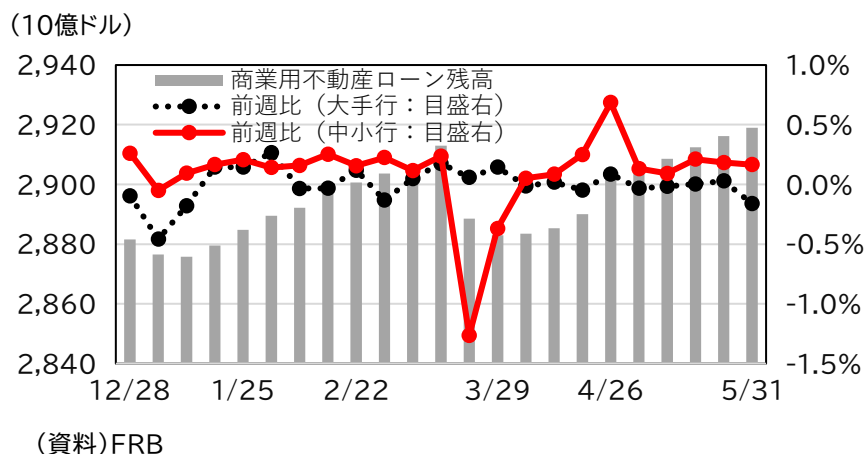
図表4 商業用不動産ローンの金融機関内訳
(単位:10億米ドル、2023年5月末時点)



(資料)FRB

商業用不動産ローン残高を週次データで確認すると、2023年3月10日のシリコンバレー銀行の破綻を受け、中小行を中心に信用不安が高まったことから、3月15日～22日に中小行は前週比▲1.3%減少した。大手行は同+0.2%と微増だったが、金融機関全体では同▲0.8%減少した(図表5)。減少の理由として、破綻処理⁵に伴う増減以外に、ファンドなどへの商業用不動産ローンの売却が増えたことも影響したと考えられる。

図表5 商業用不動産ローンの週次残高推移
(2023年1～5月)



(資料)FRB

² 「Nonfarm nonresidential」は「賃貸用住宅」「農地」以外の賃貸用不動産を指し、オフィス・商業・物流施設・ホテル等が含まれるが、本稿では「オフィス・商業等」として表記する。

³ 「Construction and land development loans」は用途を問わず開発案件に対するローン。

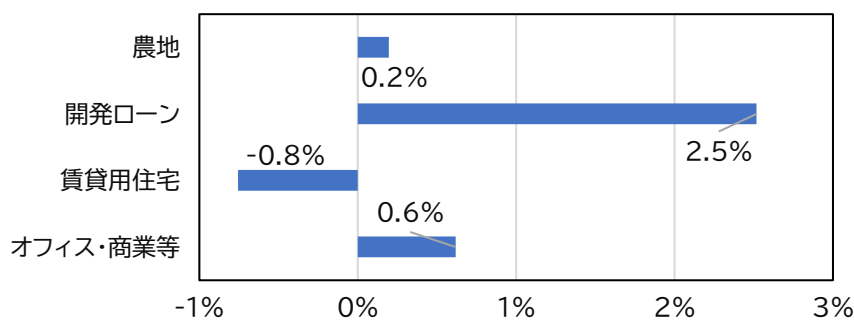
⁴ FRBでは大手25行とそれ以外の中小行に区分されている。

⁵ 破綻銀行のローン債権はFDIC管理下のブリッジバンクに移された後、4月以降に売却された。

その後、4 月以降の中小行の残高は前週比で増加に転じ、5 月末残高は 2 月末と比べ+0.8%の水準にある。大手行も 2 月末比+0.2%と増加していることから、金融機関全体では同+0.6%の水準にあり、一見すると信用不安による大幅な減少は回避されたように見える。

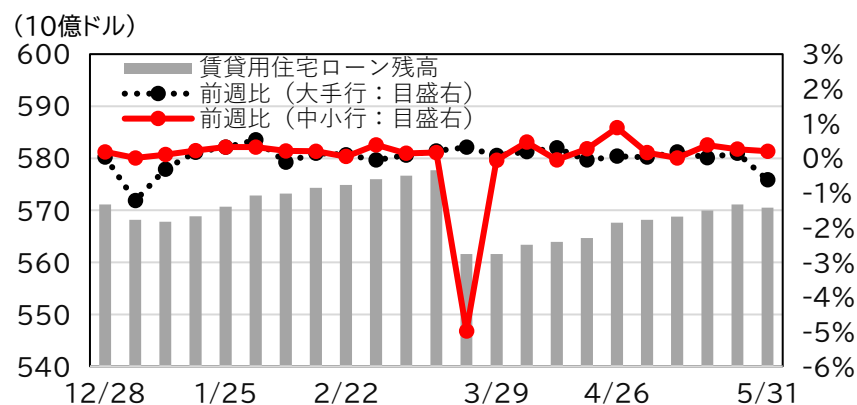
しかし、その内訳には差が生じている。5 月末の用途別貸出残高を 2 月末と比べると、「オフィス・商業等」は+0.6%、「開発ローン」は+2.5%、「農地」は+0.2%と増えているのに対し、「賃貸用住宅」は▲0.8%と減少している(図表 6)。「賃貸用住宅」の残高推移を確認すると、3 月 15 日～22 日に大手行は同+0.3%ながら、中小行は前週比▲5.0%と大きく減少し、金融機関全体も同▲2.8%と大幅に減少した。4 月以降は中小行の「賃貸用住宅」の残高も前週比で増加しているが増加ペースは弱く、5 月末残高は 2 月末比で▲1.9%低い水準にある(図表 7)。

図表 6 用途別貸出残高増減率
(2023 年 5 月末の 2 月末比)



(資料)FRB

図表 7 賃貸用住宅ローンの週次残高推移
(2023 年 1～5 月)

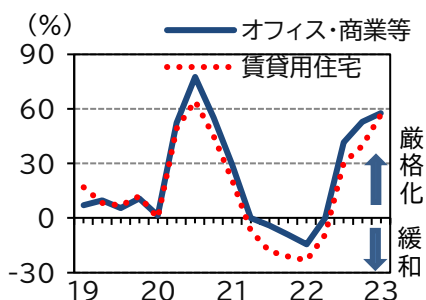


(資料)FRB

2. 銀行の貸出態度は一段と厳格化、特に賃貸用住宅向けが厳しくなっている

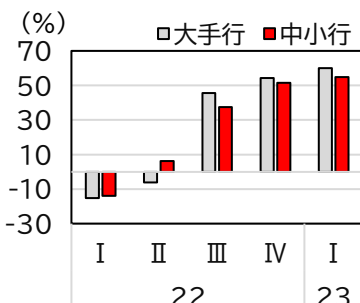
FRB が実施している「銀行融資担当者調査」によると、コロナ禍で一時厳しくなった銀行の貸出基準はその後の金融緩和環境下で緩和状況が続いていたが、利上げの本格化を受けて 2022 年半ば以降は再び厳格化に転じ、米銀破綻の影響も加わった 2023 年第 1 四半期(1～3 月)は一段と厳格化が加速している。用途別でみると、「オフィス・商業等」が 57.6%と前四半期比+4.7 ポイント上昇し、「賃貸用住宅」も 56.7%と同+17.0 ポイント上昇して「オフィス・商業等」にほぼ追いついた(図表 8)。用途別・金融機関別でみると、中小行の「賃貸用住宅」向けが 36.4%から 62.5%へ同+26.1 ポイント上昇し特に厳しくなっている(図表 9、10)。かねてから、リモートワークの普及によるオフィス需要減少に対する警戒感から、オフィス・商業向けの貸出態度は以前から厳しくなっていたのに続いて、賃貸用住宅に対する融資態度も厳格化したのが現状と言える。

図表 8 銀行貸出基準
(金融機関全体)



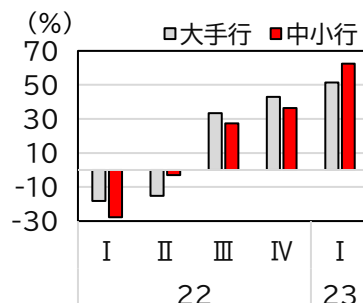
(資料)FRB

図表 9 銀行貸出基準
(オフィス・商業等)



(資料)FRB

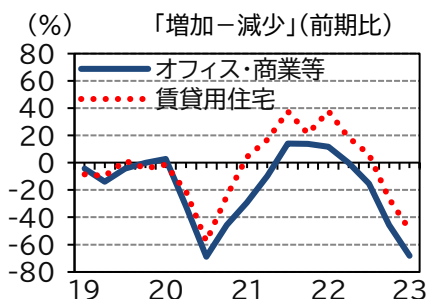
図表 10 銀行貸出基準
(賃貸用住宅)



(資料)FRB

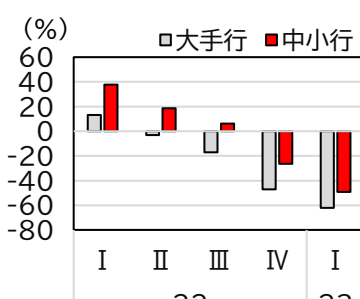
借入需要も 2022 年に入り減少傾向となっているが、2023 年第 1 四半期は「オフィス・商業等」が▲68.2%、「賃貸用住宅」も▲49.3%と、一段と減少している(図表 11)。用途別・金融機関別にみると、特に中小行の「賃貸用住宅」向けの借入需要が大きく減少している(図表 12、13)。

図表 11 借入需要
(金融機関全体)



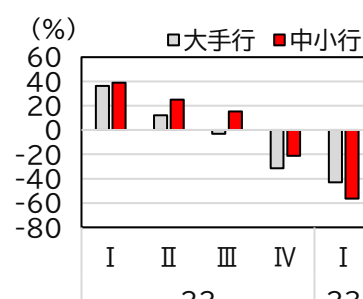
(資料)FRB

図表 12 借入需要
(オフィス・商業等)



(資料)FRB

図表 13 借入需要
(賃貸用住宅)



(資料)FRB

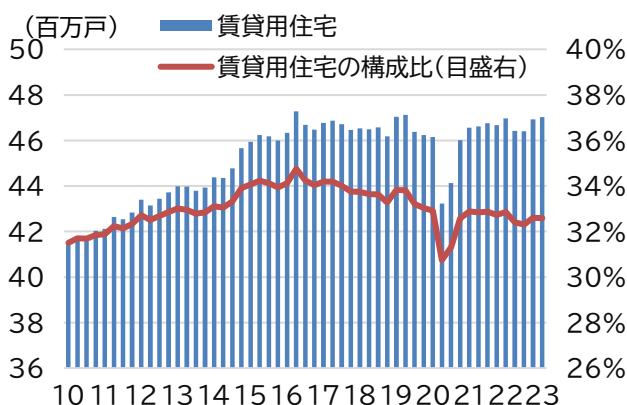
3. 賃貸用住宅の需給バランスは悪化しており価格も下落している

賃貸用住宅に対する融資基準の厳格化や借入需要減少の要因を分析するべく、まずは賃貸用住宅市場の動向を確認する。

米国国政調査局(U.S. Census Bureau)によると、2023 年第 1 四半期の賃貸用住宅ストックは 47.0 百万戸で全米の住宅ストック 144.3 百万戸のうち 33%を占める(図表 14)。

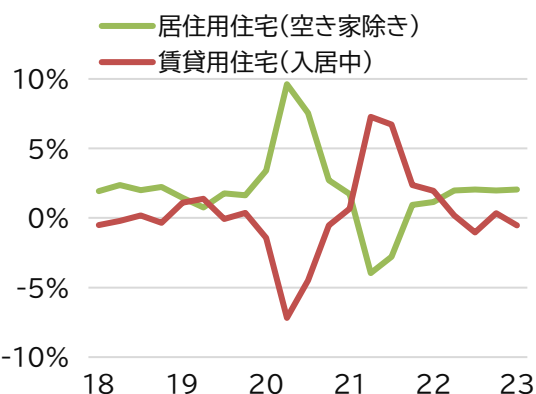
次いで最近の需要動向を振り返ると、コロナ禍で居住用住宅の取得需要が増加した後に、賃貸用住宅の賃貸需要が増えるという2つの波があった。コロナ禍でのリモートワーク増加を受けて、初めは郊外で間取りの多い住宅を求め居住用住宅が急増したが、供給制約や資材価格上昇により居住用住宅の取得需要が鈍化し、コロナ収束後の経済正常化に伴う都心部への回帰もあって、都心部の賃貸用住宅を借りたいという需要にシフトしたことを反映した動きである(図表 15)。

図表 14 賃貸用住宅戸数



(資料)U.S. Census Bureau

図表 15 需要戸数変化率(前年同期比)



(資料)U.S. Census Bureau

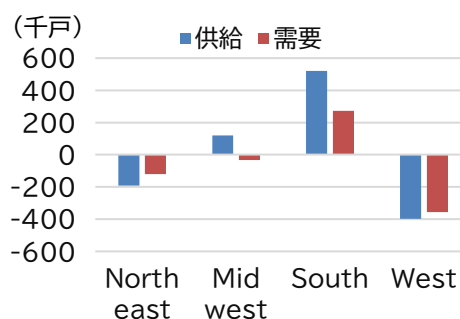
斯様な需要動向の下で、賃貸用住宅の空室率も 2021 年以降低下していたが、供給が増えたことで足元は上昇に転じており(図表 16)、どの地域においても需給バランスは悪化している(図表 17)。

図表 16 賃貸用住宅の空室率



(資料)U.S. Census Bureau

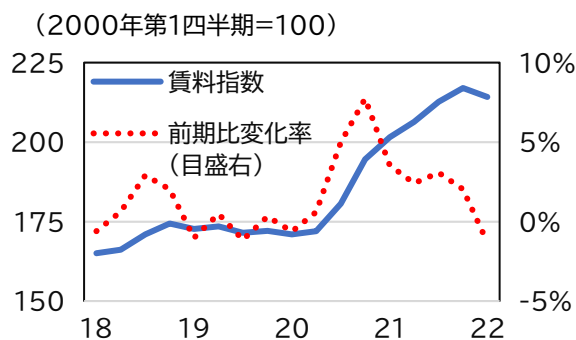
図表 17 地域別の需給動向
(2023 年第 1 四半期:前年同期比)



(資料)U.S. Census Bureau

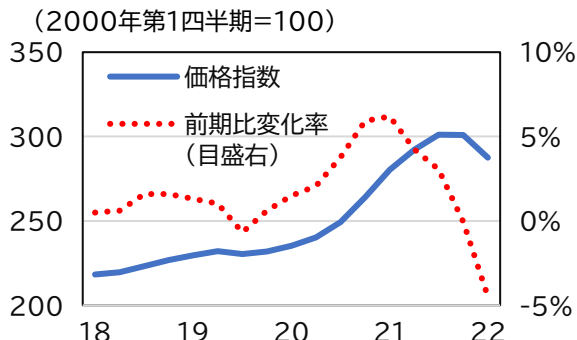
連邦住宅金融抵当公社⁶ (Freddie Mac)が公表する賃貸用住宅のデータによると、賃料指数及び価格指数も利上げが本格化した2022年半ば以降は急速に鈍化しており、2022年第4四半期は賃料・価格指数ともに前期比で下落している(図表18、19)。都市別の価格指数も、2022年第4四半期は全ての都市で下落している(図表20)。

図表18 全米賃貸用住宅賃料指数



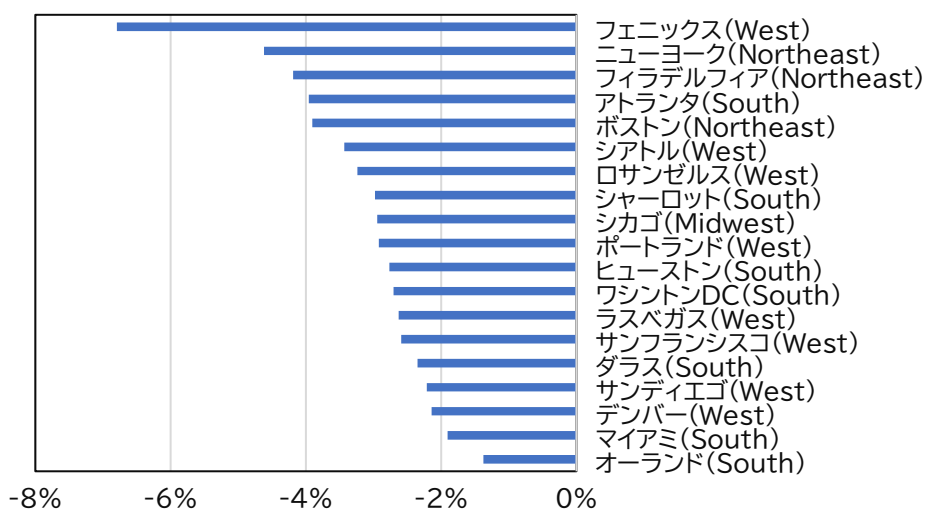
(資料)Freddie Mac

図表19 全米賃貸用住宅価格指数



(資料)Freddie Mac

図表20 都市別賃貸用住宅価格指数変化率(前四半期比)



(資料)Freddie Mac

信用不安が完全に払拭しきれていない状況で、賃貸住宅の需給バランスが悪化して価格も下落していることを踏まえると「賃貸用住宅」向けローンに対する融資基準は厳しい状況が続くと考えられる。資金調達環境が厳しくなることが売上の減少を招き、価格下落がさらに進むことも懸念される。商業用不動産向け全体の貸出額は銀行破綻前の水準を回復しているが、回復が弱い賃貸用住宅については資金調達や投資を巡るリスクが顕在化する可能性を念頭に置く必要があろう。

(調査部 不動産調査チーム長 神谷 潤)

⁶ 1970年に米議会の認可より設立された住宅ローンの買い取りや証券化を実施する機関。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。