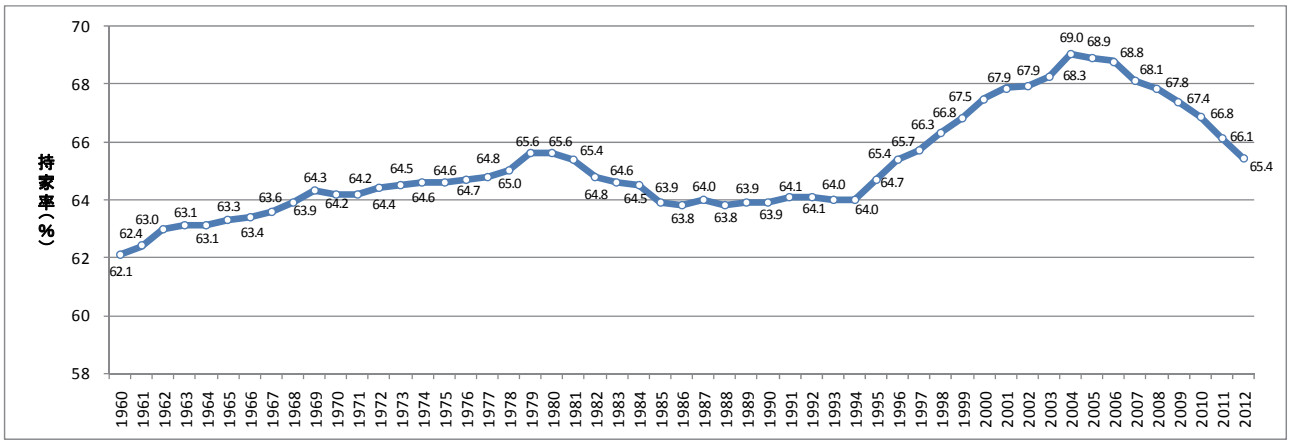
02 不動産市場の動向

1—アメリカ

1｜住宅市場の動向

- アメリカの住宅市場では 2006 年中頃以降、バブルの崩壊により住宅価格は下落に転じ、住宅着工や取引が著しく縮小した経緯がある。住宅ローン破綻者が急増し、差押え（foreclosure）開始件数は累積で 554 万件（2004 年～2008 年第 2 四半期末実績）、同左期末で差押え手続中の物件は 152 万件という規模となり、住宅価格は強い下落圧力を受けた。差押えの増加や価格の下落は、地域コミュニティや固定資産税を主たる財源とする地方自治体の経営にも影響を与え、金融システムの混乱は、マクロ経済のみならず、家計やコミュニティという最小単位から社会経済を揺るがすこととなった。
- クリントン政権・ブッシュ政権下では、アメリカンドリームに代表される持家政策が一層促進され、2004 年の持家率は全米平均で 70%に迫る 69%という水準に達したが、住宅バブルによる問題が顕在化した後の持家率は急速に低下し、2012 年次では 65.4%となっている（図表Ⅱ2-1-1）。

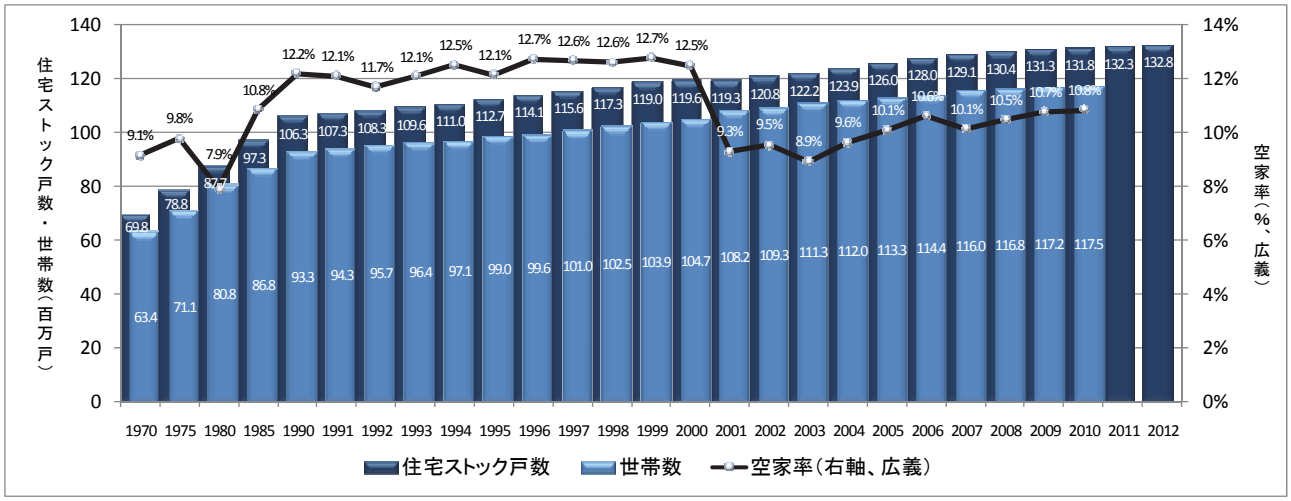
図表Ⅱ2-1-1　持家率の推移



（資料）U.S. Bureau of the Census, Housing Vacancies and Homeownership

- 総住宅ストック戸数は、総世帯数の増加に対応して増え続け、2010 年のセンサス調査では 1 億 3,180 万戸となっている。
- 90 年代を通じて世帯率との差を総ストック戸数で除した広義の空家率は 12%を超えて推移していた。しかし、2000 年以降から世帯数増加により需給はタイトとなり、空家率は 2003 年には 8.9%まで急激に低下した。これ以降、バブルの形成、住宅価格の高騰が始まり、2006 年以降、崩壊に至ることになるが（リーマンショックは 2008 年）、それでも広義の空家率は、90 年代の 12%強を下回る 10%強で推移していた。

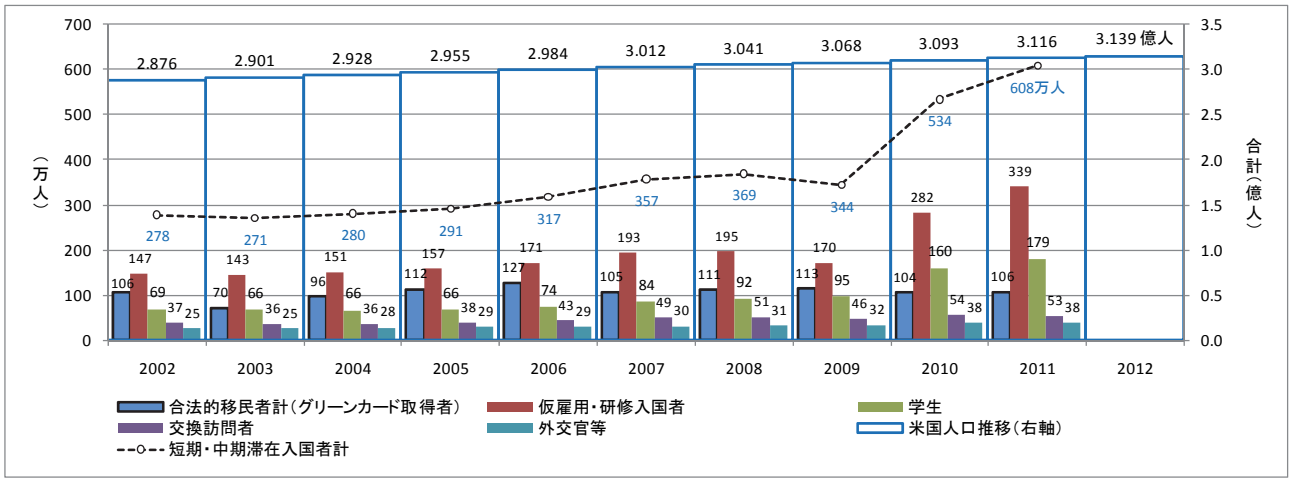
図表Ⅱ2-1-2　住宅ストック・世帯・広義の空家率の推移



（資料）U.S. Bureau of the Census, Housing Inventories, Numbers of Households

- この背景には、人口増加に支えられた住宅需要がある。過去 10 年間の移民統計や人口統計をみると、年平均で 100 万人を超える水準で合法的な移民が続き、自然増を含めると年平均で 260 万人という人口増加を背景に、新規世帯や住み替え世帯、投資家などによる住宅需要が形成されている（図表Ⅱ2-1-3）。
- 観光目的以外の仮雇用・研修や就学のための入国者は、2008 年の 369 万人から 2009 年には 344 万人と一時低迷したが、それでも 2006 年の 317 万人を下回るわけではなかった。その後、2010 年には雇用市場の改善とともに、一挙に 534 万人、2011 年には 608 万人もの海外からの短期・中期の滞在者が生まれ、短中期の賃貸や住み替えのための既存住宅需要につながっている。
- サブプライムローン等による金融危機を背景に住宅バブルが崩壊したものの、その底流には人口の自然増と合わさり、根強い住宅に対する潜在需要が維持されていた。

図表Ⅱ2-1-3　米国における移民数、短中期滞在者数、総人口の推移

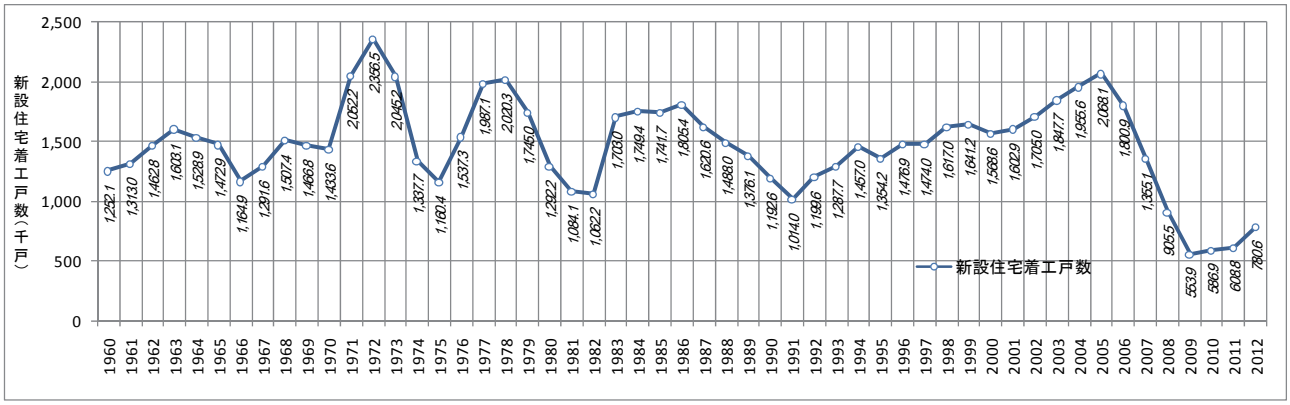


（資料）Dept. of Homeland Security, 2011 Yearbook ofImmigration Statistics 及び Census Bureau, Population Estimate より作成。

- 新設住宅着工戸数は、長期的にみると、ビジネスサイクルによる増減を繰り返してきた。90 年代に入ると、こうしたサイクルはみられなくなり、2005 年には 1972 年のピークの 235.6 万戸に次ぐ 206.8 万戸という水準まで着工戸数は上昇を続け、その後、2006 年から住宅バブルの崩壊により急速に減少し、2009 年は 55.4 万戸まで落ち込んだ。

● しかしながら、その後は経済の回復とともに着工戸数は改善基調にあり、2012 年の実績は 78.1 万戸となった（図表Ⅱ2-1-4）。

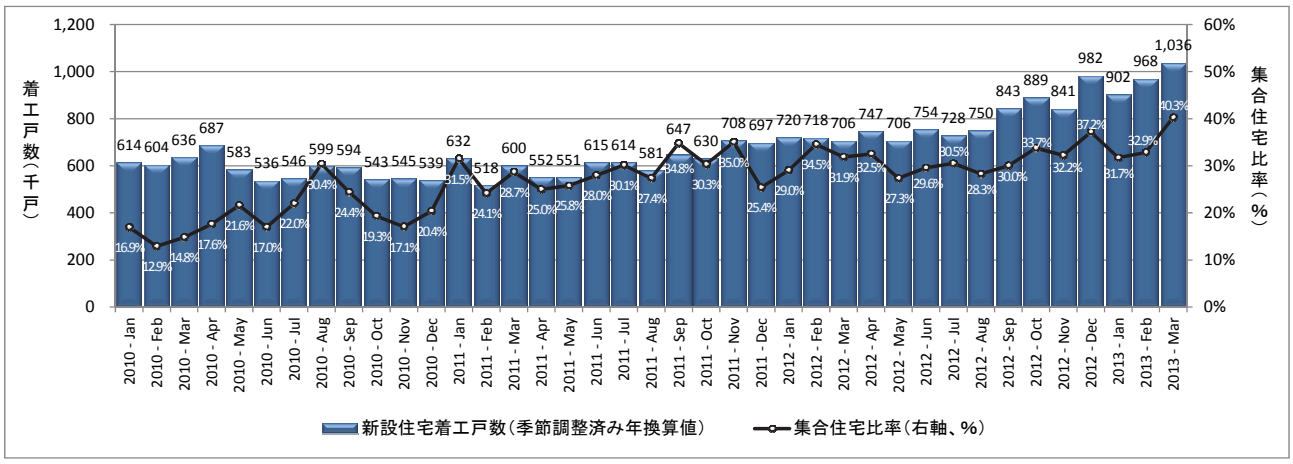
図表Ⅱ2-1-4 新設住宅着工戸数の推移



（資料）U.S. Census Bureau, New Residential Construction

● こうした改善状況は、足下ではより顕著になっており、月別の新設住宅着工でみると、2013 年 3 月時点における季節調整済み年換算値では、既に 103.6 万戸の水準に達しており、2013 年通期ではリーマンショック直前の状況まで回復する勢いである（図表Ⅱ2-1-5）。

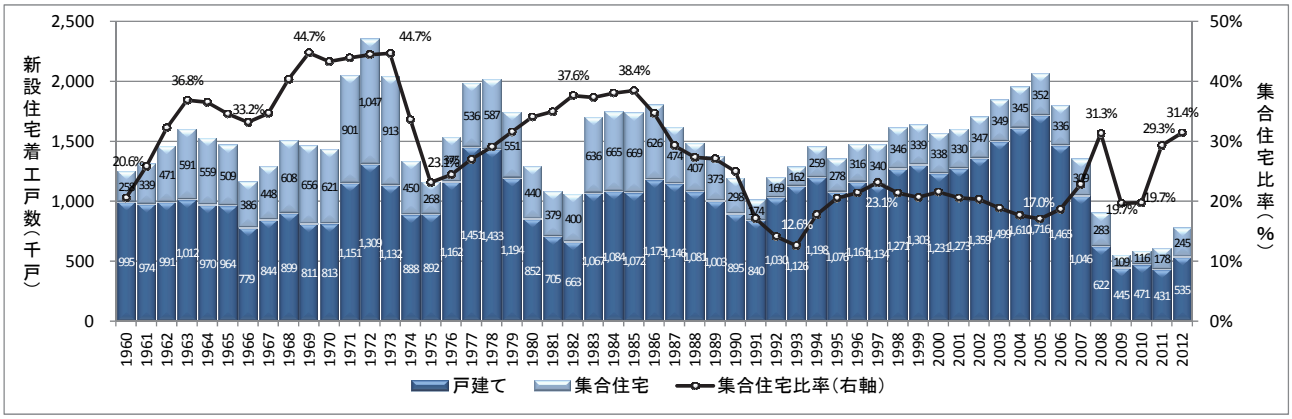
図表Ⅱ2-1-5 月別新設住宅着工戸数の推移（季節調整済み年換算値）



（資料）U.S. Census Bureau, New Residential Construction

● 新設住宅着工回復の背景のひとつとして、戸建てに加え、集合住宅（Multifamily Housing）のシェアが高まっていることが指摘できる（図表Ⅱ2-1-6）。住宅バブル崩壊により持家率は低下したものの、一方では賃貸共同住宅（マルチファミリー住宅）の建設需要が高まったことと、大きく縮小していたコンドミニアム建設が、底値感及び品薄感による投資家の需要回復により、足下で再開されだしたことがその背景にある。

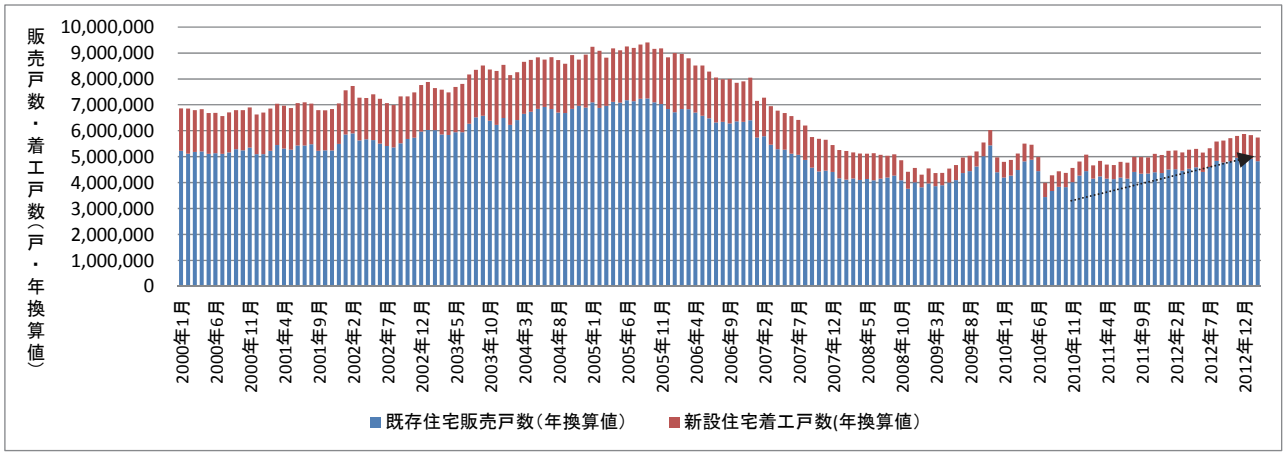
図表Ⅱ2-1-6　戸建及び集合住宅着工戸数の推移



（資料）U.S. Census Bureau, New Residential Construction

- 既存住宅取引は 2010 年 7 月に 345 万戸（季節調整済み年換算値）で底を打った後、徐々に回復基調を続け、2013 年 1 月には 492 万戸と 4 割以上も増加した。新設住宅着工戸数と既存住宅取引戸数を合計し、住宅供給の全体動向をみると、住宅市場全体の回復基調がうかがえる（図表Ⅱ2-1-7）。

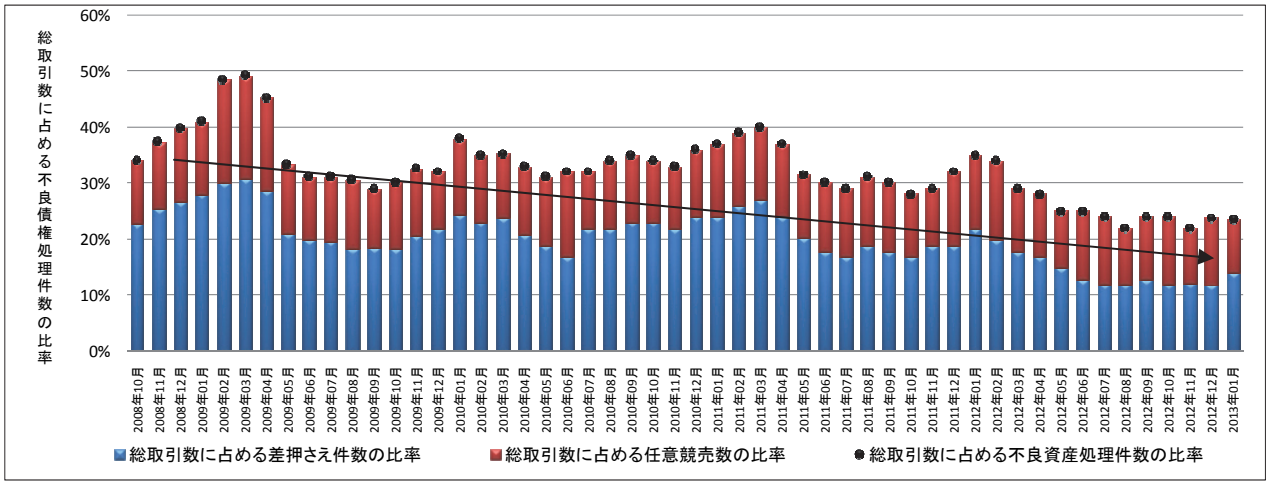
図表Ⅱ2-1-7　回復基調を続ける住宅取引・住宅着工



（資料）National Association of Home Builders 及び National Associations of Realtors

- 従来、既存住宅取引には、不良債権処理のための差押えや任意売却取引が数多く含まれており、ピーク時には 2009 年 3 月で 49.1%に達していた。これはショックの規模を示すと同時に、これだけ大量の処分が可能な米国住宅市場の流動性も同時に示している。差押えは 2009 年と比べると、2013 年 1 月時点で約 14%、任意売却で約 9%、合計で 23%強という水準まで大きく減少している。
- このように、最近では実需の増加により相対的に不良債権処理取引のウェイトは低下し安定しつつある。これは既にサブプライムなどの組み直し後の再破綻を含め、住宅バブル期において組成した破綻リスクの高い住宅ローンの現物処理が一巡したためである（図表Ⅱ2-1-8）。

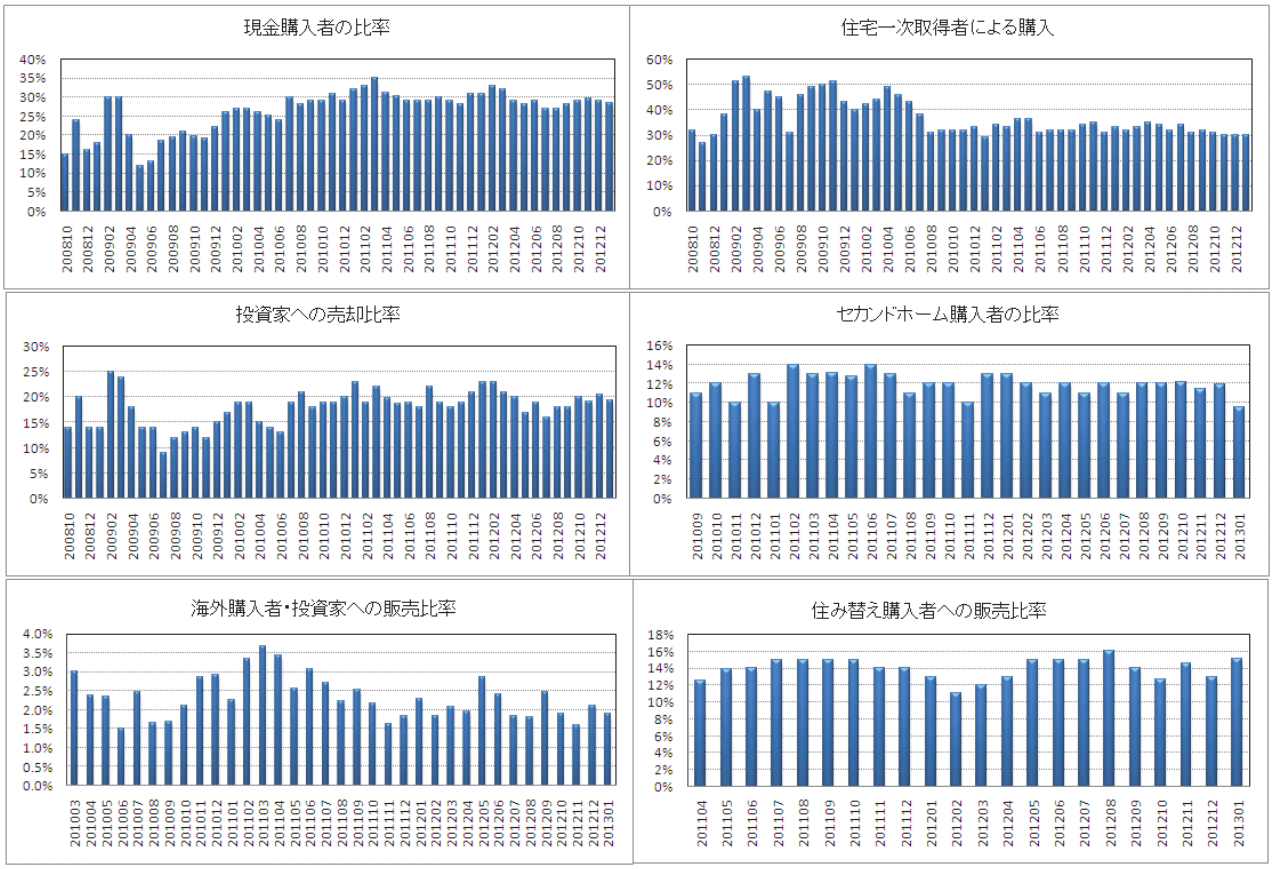
図表Ⅱ2-1-8　住宅ローンにおける不良債権処理の進行



（資料）National Associations of Realtors のデータより作成。

- 全米リアルター協会（NAR）が会員の流通業者（リアルター）に対して実施している住宅販売の現況と見通しに関する REALTORS® Confidence Index (RCI 調査)によると、現金購入者の比率がピーク時の 2011 年 3 月には 35%であったものが徐々に縮小し、2013 年 1 月では 28%まで低下している（図表Ⅱ2-1-9 左上）。
- ただし、NAR の見解と分析では、米国融資機関の状況は見かけよりも悪いためか、頭金条件を含めた住宅ローンの与信供与は引き続いて非常に厳しく行われており、住宅取引は年間で現状でも 30～50 万戸ほど抑制されているとのことである。需要は回復してはいるものの、住宅取得資金の確保が今後の住宅市場の一層の回復に向けた課題となっている。

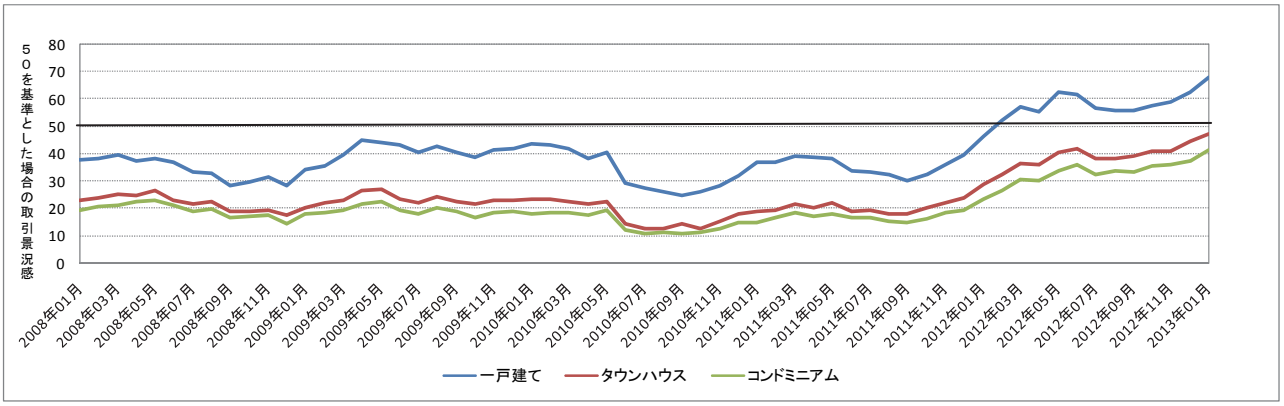
図表Ⅱ2-1-9　住宅購入者・投資家の動向



（資料）National Association of Realtors, REALTORS® Confidence Index (RCI)により作成。

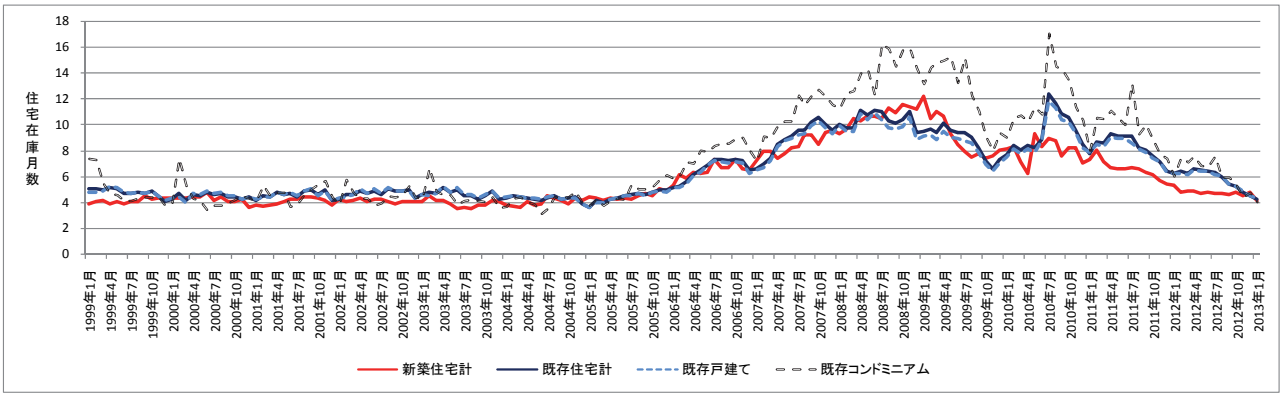
- 住宅購入者の内訳をみると、「住宅一次取得者」は住宅需要の多くを占めている（図表 2-1-9）。住宅ローンの与信管理が厳しいにも関わらず、このシェアは 30%前後の横ばいで維持されている点は興味深い。加えて、最近では「投資家」への売却が 20%近くまで回復していることや、「住み替え購入者」（2013 年 1 月：15%）が取引市場の回復に寄与している状況がうかがえる。
- 別荘等の「セカンドホーム」の購入者は 2013 年 1 月では 10%を切ったが、従来は 10～12%のシェアで推移している。「海外購入者・投資家」の比率は 2013 年 1 月時点で 2%弱であるが、NAR に問い合わせたところ、「海外」なのか「国内」なのかの区分は、各リアルターの判断によるため、実際のところあまり明確ではなく、「海外」の購入者や投資家は、実際には「（国内）投資家」にも含まれているようである。
- また、実際に住宅取引の現場で購入者と接触しているリアルターへの RCI 調査の結果では、今後の取引の見通しとして、現在及び 6 ヶ月先でも、市況は回復に向かうとの判断が強い。具体的には取引の主流を占める一戸建てで市況横ばいの基準である 50 を超え、タウンハウスや高額投資物件のコンドミニアムでは 50 未満であるものの、市況は回復基調にあるとみている（図表Ⅱ2-1-10）。
- RCI 調査は、NAR 会員であるリアルターに対し、現在と今後の取引市況をアンケート調査した指数である。リアルターが市況は上昇するとみる場合は 100、横ばいは 50、下降は 0 と回答するものとし、サンプル数約 3 千のリアルターの回答結果を得て各々で加重平均し合計したもの。つまり、指数=（100×回答者数 a+50×回答者数 b+0×回答者数 c）／(a+b+c)である。

図表Ⅱ2-1-10　流通業者（リアルター）による住宅販売見通し（6 ヶ月先）の動向



（資料）National Association of Realtors, REALTORS® Confidence Index (RCI)により作成。

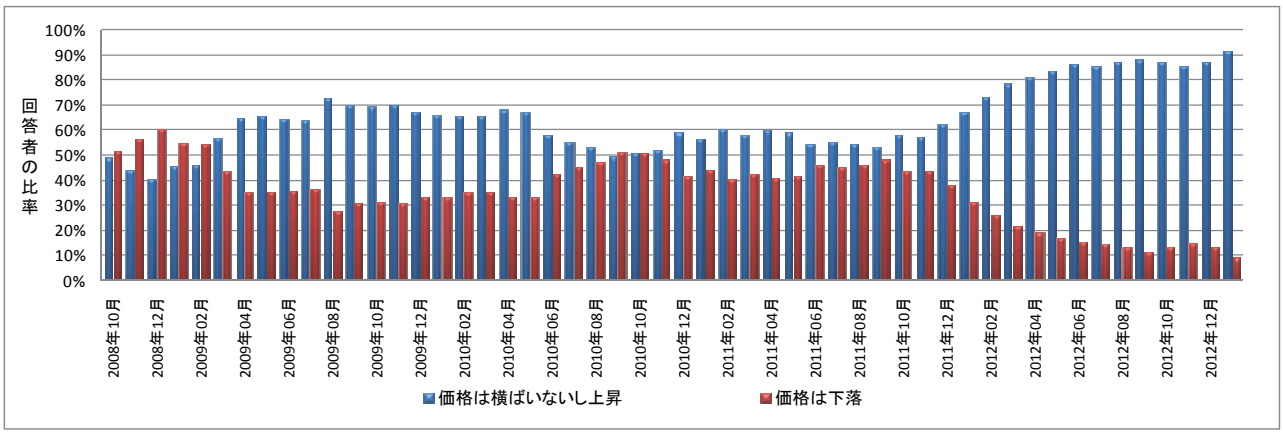
図表Ⅱ2-1-11　住宅在庫月数の推移（新築・既存住宅）



（資料）National Association of Home Builders 及び National Associations of Realtors のデータより作成。

- この背景として、10ヶ月以上という危機的水準にあった住宅在庫が、新築及び既存住宅のいずれにおいても、住宅バブル崩壊前どころか住宅価格が上昇をし始めた2005年下期以前における4ヶ月程度の水準まで大きく減少したことがあげられる。今回米国各都市でインタビューしたリアルターは、いずれも現場の取引を通じて、需要の強さを実感し始めている。この在庫の改善は、2012年に入り大きく進んでいる。元々投資物件の主流であるため変動幅は大きいものの、既存コンドミニアムの在庫は特に大きく減少しておいる（図表Ⅱ2-1-11）。
- しかし、新設住宅着工の拡大は融資資金の手当てや地方自治体の疲弊により開発負担金が著しく高額化している実情があり、需要に対して供給が追いつかない状況が生じているという。このため、住宅価格は今後横ばいから上昇に転ずるとの見方がリアルターの間では支配的になっている（図表Ⅱ2-1-12）。
- 全米ホームビルダー協会（NAHB）によると、住宅開発に伴う学校や上下水道等のインフラ整備のために開発事業者が支払う開発負担金（Impact Fee）の水準は、各郡によっても異なるが、通常は2千$／戸程度までのところ、メリーランド州のモンゴメリーでは3万$／戸、カリフォルニア州の一部では12万$／戸という異常な状況が出ているという。

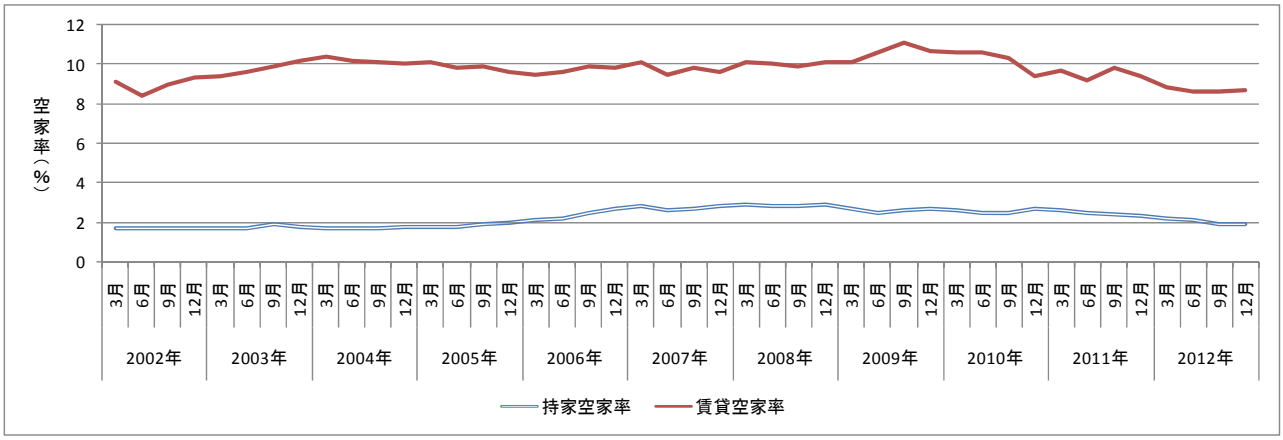
図表Ⅱ2-1-12　RCI調査による住宅価格上昇見通し



（資料）National Association of Realtors, REALTORS® Confidence Index (RCI)により作成。

- 在庫が大きく減少した背景として、景気回復を見越した投資家の動向は気になるところであるが、賃貸と持家のいずれにおいても、空き家率は縮小傾向にあり、現状では投機的というよりも、実需に対応した投資が行われていると見るべきであろう（図表Ⅱ2-1-13）。

図表Ⅱ2-1-13　空家率の動向



（資料）National Association of Home Builders のデータより作成。

- 住宅ローン市場の回復は今後の懸念材料であるが、全住宅ローンに占める差押え手続き中の件数比率の推移と、差押え開始件数比率の推移とを見ることによって、不良債権の実物処理の進み具合を間接的にみることができる。
- 米国銀行が抱える全住宅ローン件数に占める差押え手続き中件数の比率は、2011 年 12 月の 4.38%から四半期毎に縮小する傾向にあり、2012 年 12 月には 3.74%まで低下している。サブプライムローンを除くプライムローンだけの場合は、これが 3.28%から 2.62%となった。
- さらに、差押え開始物件の比率は、厳格な与信管理を反映し、2011 年 12 月には全住宅ローンに対し 0.99、プライムローンに対しては 0.78 であったものが、2012 年 12 月には各々0.70 と 0.46 まで低下し、ほぼバブル崩壊以前の水準まで回復している（図表Ⅱ2-1-14）。

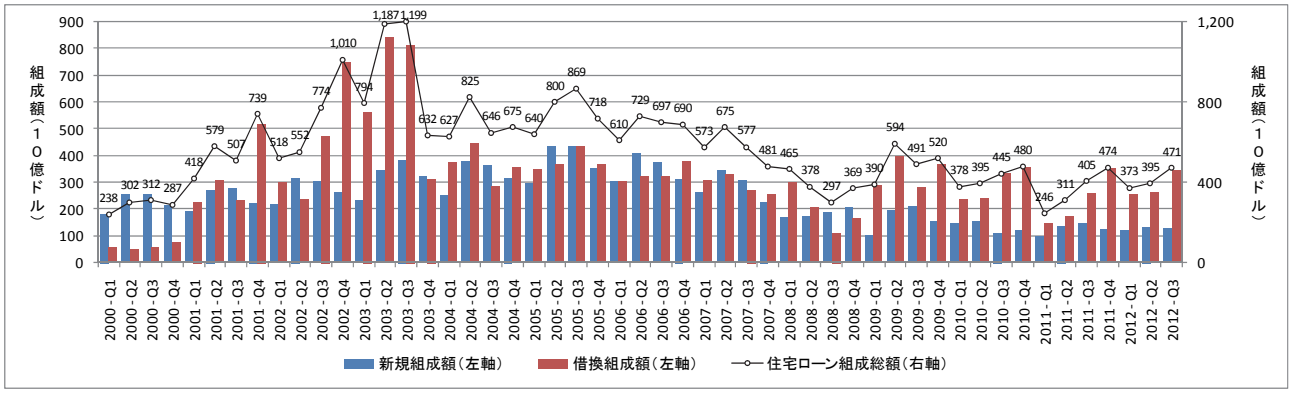
図表Ⅱ2-1-14 差押え物件の動向

	全住宅ローンに占める差押え手続き中件数比率%	全住宅ローンに占める差押え開始件数比率%	プライムローンに占める差押え手続き中件数比率%	プライムローンに占める差押え開始件数比率%
2011 年 12 月	4.38	0.99	3.28	0.78
2012 年 3 月	4.39	0.96	3.34	0.77
2012 年 6 月	4.27	0.96	3.12	0.66
2012 年 9 月	4.07	0.90	2.97	0.66
2012 年 12 月	3.74	0.70	2.62	0.46

（資料）Mortgage Bankers Association, 4Q 2012, National Delinquency Survey of 1-to-4 units, First-lien Mortgage Loan より作成。

- しかし、住宅ローンの組成状況をみると、新規組成額は 2008 年に入ってから四半期あたり 1,000 億ドル強の水準で低迷しており、2012 年第 3 四半期は 1,290 億ドルにとどまっている。現在、主流となっているのは、住宅ローンの借換えであり、これを含めて 2012 年第 3 四半期の組成額は 4,710 億ドルである（図表Ⅱ2-1-15）。この状況から、新規組成が停滞していることが住宅ローン市場の大きな課題であることが分かる。

図表Ⅱ2-1-15 住宅ローン組成動向（新規と借換組成）



（資料）Mortgage Bankers Association,Mortgage Origination Estimates as of October 2012 より作成。

- 総括すると、米国における住宅需要はデータと現場感覚の双方からみて、従来以上に高まっていると言えよう。ニューヨーク、ワシントン DC、ロサンゼルス、ラスベガスなどを訪問し、現地の物件を視察した際にも、マルチプル・リスティング・サービス（MLS）を用いて現地リアルターが検索してくれる不動産物件の流動性は高水準にあることが実感された。物件を視察できても、既に当該物件には他のリアルターが先行して手続きを進めていたり、取引完了に向けたエスク

ロー手続きが開始されたりしている場合が多かったからである。

- 投資家の視点からみると、ニューヨークやロサンゼルスなどの大都市中心部では、元々物件価格自体が高止まりしていることから、リターンは非常に低い状況にある。しかし、ロサンゼルスやワシントン DC などの都市周辺部やラスベガスなどでは、賃料収入に加えてキャピタルゲインをねらう投資家が物件を探し回っている状況という。
- こうした環境下では、負担金などを考慮しつつうまく開発認可を得ることが大きな課題であるが、新設物件では、機関投資家や REIT 向けに 200～300 戸単位で投資適格なコンドミニアムや賃貸アパートを開発する事業も再び動き出している。
- 個人投資家向けには、従来はなかった取引として、わが国の買取仲介に近いビジネスがロサンゼルスで動き出しているのを見ることができた。立地等がよく建物構造が適している物件を流通業者が自ら探し、建築士や施工業者と連携し、内部のみならず家屋の外観にも一定の修繕・改修を加えることによって魅力付けを行い、十分な利ざやをとって買い手につなげようとしていた。
- この場合、買取仲介に近いビジネスと言うのは、予め物件を事業者のリスクで仕入れ（仕切り取引）、リモデリングした上、再販するのではなく、あくまでもリモデリングのプランと予想収益を買い手に提示し、買い手が物件とリモデリングの資金を負担することが前提となっており、建築士、工務店などの施工業者のみたてと仲介業者による企画提案が、ビジネスの正否を左右することとなる。このビジネスを実際に行っている仲介業者に対し、なぜ仕切り取引を行い日本で言う買取仲介ビジネスとしないかについて聞いたところ、まだ業者自らが十分な資金を確保するだけの信用力を確保できていないことや、住宅金融市場自体が慎重であるためとのことで、今後のビジネスの発展と融資市場の状況をみて、より利幅の大きな買取仲介ビジネスを検討したいとのことであった。
- なお、ロサンゼルスでみた買取仲介に近いビジネスの対象は、戸建てであって、我が国のようなマンション（アメリカで言うコンドミニアム）ではない。これはアメリカの場合、戸建ては我が国のマンションのように住宅の構造や間取り、仕様が均一化していることに加え、集合住宅の場合は日本とは異なり、アメリカのコンドミニアムは分割できない共通持ち分と分割した空間の持ち分から構成されていることから、工事によっては法的課題が生じてしまうことや、コンドミニアムの家主組合などの了解が取りにくいなどの事情があるものと考えられる。しかし、まったく不可能ということではないことから、単にロサンゼルス近郊では戸建てが多いことと、戸建ての方が取り組みやすいという理由がビジネス上は先にあるものと思われる。

（参考）

- 今後の住宅取引数を抑制しかねないのは、現状では新築と既存住宅の双方に顕著な在庫月数の減少であり、需要が供給を上回る状況がある。

図表Ⅱ2-1-16 既存及び新築住宅取引・在庫月数の年・月次推移

	新築取引戸数				既存住宅取引戸数									
					合計	販売戸数			在庫数			在庫月数		
	販売戸数	販売戸数	販売在庫戸数	在庫月数		小計	戸建て	コンド	小計	戸建て	コンド	小計	戸建て	コンド
	注(1)	注(2)	注(3)	注(4)	注(5)	注(6)	注(7)	注(8)	注(9)	注(10)	注(11)	注(12)	注(13)	注(14)
1993年	674	666	295	4.5	NA	NA	3,429	NA	NA	1,520	NA	NA	6.4	NA
1994年	667	670	340	6.6	NA	NA	3,542	NA	NA	1,380	NA	NA	5.4	NA
1995年	670	665	374	6.4	NA	NA	3,523	NA	NA	1,580	NA	NA	5.7	NA
1996年	756	758	326	5.0	NA	NA	3,795	NA	NA	1,730	NA	NA	6.1	NA
1997年	806	805	287	4.4	NA	NA	3,963	NA	NA	1,690	NA	NA	6.0	NA
1998年	889	885	300	3.8	NA	NA	4,496	NA	NA	1,710	NA	NA	5.5	NA
1999年	879	881	315	4.3	5,172	5,184	4,650	534	1,714	1,550	164	4.8	4.8	4.9
2000年	880	877	301	3.6	5,188	5,173	4,602	571	1,868	1,660	208	4.5	4.5	4.4
2001年	907	909	310	3.8	5,327	5,333	4,732	601	1,888	1,660	228	4.6	4.6	4.6
2002年	976	972	344	4.0	5,657	5,631	4,974	657	2,138	1,890	248	4.7	4.7	4.4
2003年	1091	1,088	377	4.0	6,176	6,176	5,444	732	2,270	2,040	230	4.6	4.7	4.4
2004年	1201	1,203	431	4.1	6,727	6,778	5,958	820	2,244	1,970	274	4.3	4.3	4.1
2005年	1279	1,283	515	4.9	7,076	7,076	6,180	896	2,846	2,390	456	4.4	4.4	4.7
2006年	1049	1,052	537	6.5	6,516	6,478	5,677	801	3,450	2,920	530	6.5	6.4	7.8
2007年	769	776	496	9.6	5,041	5,022	4,398	624	3,520	3,010	508	8.9	8.7	10.6
2008年	482	485	352	11.2	4,106	4,124	3,665	459	3,130	2,630	501	10.4	10.0	14.1
2009年	374	374	232	8.0	4,329	4,334	3,870	464	2,740	2,330	411	8.8	8.3	12.7
2010年	321	322	188	7.0	4,183	4,182	3,708	474	3,020	2,590	429	9.4	9.0	11.9
2011年	307	305	150	5.4	4,278	4,263	3,786	477	2,320	2,030	291	8.3	8.1	9.7
2012年	366	368	149	4.8	4,661	4,656	4,128	528	1,830	1,610	224	5.9	5.8	6.3
2010年1月	345	24	233	8.1	4,190	234	3,700	490	2,750	2,390	360	7.9	7.8	8.8
2月	336	27	231	8.3	4,270	258	3,740	530	3,000	2,540	464	8.4	8.1	10.5
3月	381	36	227	7.1	4,490	366	3,990	500	3,090	2,620	473	8.3	7.9	11.4
4月	422	41	217	6.2	4,820	443	4,280	540	3,420	2,940	476	8.5	8.2	10.6
5月	280	26	216	9.3	4,880	449	4,340	540	3,310	2,810	499	8.1	7.8	11.1
6月	305	28	212	8.3	4,450	472	3,950	500	3,310	2,860	450	8.9	8.7	10.8
7月	283	26	209	8.9	3,450	331	3,060	390	3,410	2,870	538	11.9	11.3	16.6
8月	282	23	206	8.8	3,680	352	3,250	430	3,520	3,010	508	11.5	11.1	14.2
9月	317	25	201	7.6	3,840	321	3,420	420	3,410	2,890	517	10.7	10.1	14.8
10月	291	23	199	8.2	3,830	307	3,400	430	3,290	2,810	480	10.3	9.9	13.4
11月	287	20	195	8.2	4,020	304	3,560	460	3,150	2,740	414	9.4	9.2	10.8
12月	326	23	190	7.0	4,270	345	3,770	500	3,020	2,590	429	8.5	8.2	10.3
2011年1月	308	21	187	7.3	4,450	247	3,890	560	2,910	2,540	372	7.8	7.8	8.0
2月	273	22	183	8.0	4,150	253	3,660	490	3,010	2,580	428	8.7	8.5	10.5
3月	301	28	179	7.1	4,240	347	3,730	510	3,030	2,590	442	8.6	8.3	10.4
4月	312	30	174	6.7	4,150	375	3,670	480	3,200	2,760	438	9.3	9.0	11.0
5月	308	28	169	6.6	4,130	391	3,650	480	3,130	2,710	418	9.1	8.9	10.5
6月	304	28	166	6.6	4,190	440	3,730	460	3,160	2,780	383	9.1	8.9	10.0
7月	297	27	165	6.7	4,150	385	3,710	440	3,150	2,670	480	9.1	8.6	13.1
8月	292	25	161	6.6	4,410	429	3,910	500	3,020	2,640	383	8.2	8.1	9.2
9月	306	24	160	6.3	4,340	369	3,850	490	2,900	2,490	410	8.0	7.8	10.0
10月	314	25	159	6.1	4,350	343	3,880	470	2,740	2,390	346	7.6	7.4	8.8
11月	327	23	155	5.7	4,400	335	3,940	460	2,620	2,330	294	7.1	7.1	7.7
12月	339	24	152	5.4	4,370	349	3,890	480	2,320	2,030	291	6.4	6.3	7.3
2012年1月	339	23	149	5.3	4,510	260	4,000	510	2,330	2,080	253	6.2	6.2	6.0
2月	366	30	146	4.8	4,520	287	4,010	510	2,400	2,080	316	6.4	6.2	7.4
3月	352	34	145	4.9	4,460	360	3,960	500	2,320	2,020	295	6.2	6.1	7.1
4月	358	34	145	4.9	4,530	400	4,020	510	2,500	2,180	318	6.6	6.5	7.5
5月	369	35	144	4.7	4,590	448	4,080	510	2,470	2,180	289	6.5	6.4	6.8
6月	360	34	145	4.8	4,410	463	3,930	480	2,370	2,100	268	6.4	6.4	6.7
7月	366	33	143	4.7	4,600	430	4,090	510	2,400	2,080	318	6.3	6.1	7.5
8月	367	31	143	4.7	4,840	476	4,290	550	2,400	2,130	269	6.0	6.0	5.9
9月	379	30	145	4.6	4,780	372	4,220	560	2,170	1,890	277	5.4	5.4	5.9
10月	364	29	147	4.8	4,830	401	4,270	560	2,110	1,860	253	5.2	5.2	5.4
11月	394	28	149	4.5	4,960	385	4,360	600	1,990	1,770	222	4.8	4.9	4.4
12月	381	27	151	4.8	4,900	374	4,330	570	1,830	1,610	224	4.5	4.5	4.7
2013年1月	431	30	150	4.2	4,940	291	4,370	570	1,770	1,580	191	4.3	4.3	4.0
2月	411	33	152	4.4	4,980	305	4,360	620	1,940	1,680	255	4.7	4.6	4.9

(1), (2), (3) & (5)-(11) のデータ単位は千戸。
(4) & (12)-(14) は月数。
(3) & (4) 月次データは季節調整済み。
(1), (5), (7), (8) 月次データは季節調整済み年換算値。
(2), (6) & (9)-(14) 月次データは季節調整前。
(1) & (5)年データは季節調整済み月次データの平均。
(2) & (6)-(8) 年データは月次データの合計。季節調整前。
(3), (4), & (9)-(11) 年データは12月時点のデータ。季節調整前。
(12)-(14) 年データは季節季節調整前の月次データ平均。
(NA) = Not availableの略（データなし）

（資料）(1)から(4)は U.S. Bureau of the Census。(5)から(13)は National Association of Realtors。

（参考）

- 在庫の減少と強い需要により、住宅取引価格は新築・既存住宅の双方で上昇を始めている。

図表Ⅱ2-1-17 既存及び新築住宅の取引価格の推移

	新築住宅取引価格						既存住宅取引価格							
					品質調整後						FHFA/OFHEO		ケース&シラー	
	中位値 (1)	伸び率% (2)	平均値 (3)	伸び率% (4)	価格指数 (5)	伸び率% (6)	中位値 (7)	伸び率% (8)	平均値 (9)	伸び率% (10)	価格指数 (11)	伸び率% (12)	C/S 指標 (13)	伸び率% (14)
2002年	187.6	7.1%	228.7	7.3%	81.4	4.6%					160.9	7.7%	123.7	10.6%
2003年	195.0	3.9%	246.3	7.7%	86.0	5.6%					173.3	7.9%	136.3	10.7%
2004年	221.0	13.3%	274.5	11.4%	92.8	7.9%	195.2		245.8		189.7	10.2%	155.1	14.6%
2005年	240.9	9.0%	297.0	8.2%	100.0	7.8%	219.0	12.2%	267.4	8.8%	209.5	10.2%	178.9	14.6%
2006年	246.5	2.3%	305.9	3.0%	104.7	4.7%	221.9	1.3%	269.5	0.8%	222.1	3.1%	188.2	-0.3%
2007年	247.9	0.6%	313.6	2.5%	104.9	0.2%	217.9	-1.8%	266.2	-1.2%	222.6	-2.4%	179.6	-8.4%
2008年	232.1	-6.4%	292.6	-6.7%	99.5	-5.2%	196.6	-9.8%	241.7	-9.2%	205.5	-9.7%	151.3	-18.3%
2009年	216.7	-6.6%	270.9	-7.4%	95.1	-4.4%	172.1	-12.5%	217.0	-10.2%	194.2	-2.1%	133.9	-2.4%
2010年	221.8	2.4%	272.9	0.7%	95.0	-0.1%	173.1	0.6%	220.6	1.7%	188.4	-4.3%	134.2	-3.7%
2011年	227.2	2.4%	267.9	-1.8%	94.3	-0.7%	166.2	-4.0%	214.3	-2.9%	180.3	-2.4%	128.3	-3.7%
2012年					96.8	2.7%	176.9	6.4%	225.5	5.2%	186.5	5.5%	131.9	7.3%
2011年1月	218.2	4.6%	283.4	15.6%	95.2	3.1%	163.8	-0.2%	211.9	2.9%				
2月	221.9	5.8%	284.1	9.9%	94.5	2.6%	163.9	-2.4%	208.2	-1.0%				
3月	224.8	9.6%	262.9	1.2%	94.6	1.2%	169.5	-0.1%	214.7	1.6%	191.1	-2.8%	136.2	2.6%
4月	208.3	-5.0%	270.5	0.3%	95.2	-0.4%	172.5	3.9%	218.2	4.7%				
5月	230.5	3.7%	281.1	2.4%	95.5	-1.4%	174.5	-0.1%	221.1	1.3%				
6月	219.5	2.2%	256.7	-6.6%	94.9	-1.4%	183.5	0.9%	231.2	1.2%	190.3	-1.9%	136.9	3.6%
7月	212.1	-1.0%	252.1	-7.0%	94.0	-0.8%	183.0	0.7%	233.0	2.1%				
8月	226.6	9.4%	268.8	4.3%	93.8	0.0%	178.1	0.6%	227.1	2.0%				
9月	228.0	5.3%	270.8	-6.7%	94.8	0.5%	172.4	-2.0%	219.1	-1.6%	187.1	-3.1%	132.7	-1.5%
10月	204.2	-5.1%	254.4	-3.6%	96.2	0.5%	171.5	-0.3%	219.6	0.8%				
11月	219.6	0.4%	281.7	2.5%	96.8	0.2%	170.9	0.9%	219.4	3.5%				
12月	241.2	8.4%	291.7	4.8%	95.9	-0.4%	169.3	-0.2%	218.6	0.0%	184.9	-4.3%	131.0	-3.7%
2011年1月	240.1	10.0%	275.7	-2.7%	94.3	-0.9%	158.5	-3.2%	207.0	-2.3%				
2月	220.1	-0.8%	262.8	-7.5%	93.3	-1.3%	156.9	-4.3%	203.0	-2.5%				
3月	220.5	-1.9%	260.8	-0.8%	93.4	-1.3%	160.6	-5.3%	208.3	-3.0%	180.8	-5.4%	129.8	-4.7%
4月	224.7	7.9%	268.9	-0.6%	94.3	-1.0%	161.3	-6.5%	210.4	-3.6%				
5月	222.0	-3.7%	262.7	-6.5%	94.8	-0.7%	169.8	-2.7%	218.6	-1.1%				
6月	240.2	9.4%	273.1	6.4%	94.4	-0.5%	176.1	-4.0%	227.1	-1.8%	179.6	-5.6%	129.2	-5.6%
7月	229.9	8.4%	270.3	7.2%	93.4	-0.6%	171.7	-6.2%	221.2	-5.1%				
8月	219.6	-3.1%	259.3	-3.5%	92.7	-1.2%	171.2	-3.9%	219.8	-3.2%				
9月	217.0	-4.8%	255.4	-5.7%	92.9	-2.0%	165.4	-4.1%	212.9	-2.8%	180.5	-3.5%	128.1	-3.5%
10月	224.8	10.1%	258.3	1.5%	93.5	-2.8%	161.1	-6.1%	206.4	-6.0%				
11月	214.3	-2.4%	250.0	-11.3%	94.2	-2.7%	164.0	-4.0%	210.7	-4.0%				
12月	218.6	-9.4%	262.9	-9.9%	94.3	-1.7%	162.6	-4.0%	209.8	-4.0%	180.5	-2.4%	126.1	-3.7%
2012年1月	221.7	-7.7%	265.7	-3.6%	94.1	-0.2%	154.6	-2.5%	201.0	-2.9%				
2月	239.9	9.0%	274.0	4.3%	93.9	0.7%	156.1	-0.5%	202.1	-0.4%				
3月	239.8	8.8%	283.6	8.7%	93.9	0.5%	165.1	2.8%	212.5	2.0%	182.1	0.7%	128.3	-1.2%
4月	236.4	5.2%	287.9	7.1%	94.3	0.0%	174.1	7.9%	222.2	5.6%				
5月	239.2	7.7%	280.9	6.9%	95.1	0.2%	180.2	6.1%	229.5	5.0%				
6月	232.6	-3.2%	271.8	-0.5%	96.3	2.0%	189.6	7.7%	238.9	5.2%	185.7	3.4%	131.1	1.5%
7月	237.4	3.3%	282.3	4.4%	97.7	4.6%	188.6	9.8%	237.0	7.1%				
8月	253.2	15.3%	305.5	17.8%	99.1	6.8%	185.5	8.4%	233.7	6.3%				
9月	254.6	17.3%	297.7	16.6%	100.0	7.6%	178.9	8.2%	227.3	6.8%	187.7	4.0%	132.7	3.6%
10月	247.2	10.0%	285.4	10.5%	100.1	7.1%	177.0	9.9%	224.7	8.9%				
11月	245.0	14.3%	290.7	16.3%	99.3	5.4%	179.4	9.4%	227.8	8.1%				
12月	260.1	19.0%	301.1	14.5%	97.0	2.9%	180.3	10.9%	230.7	10.0%	190.3	5.5%	135.4	7.3%
2013年1月	239.6	8.1%	295.2	11.1%			171.1	10.7%	218.6	8.8%				
2月	246.8	2.9%	313.7	14.5%			173.8	11.3%	221.8	9.7%				

(1),(3),(7),(9) 取引価格の単位は千ドル（季節調整前）。(2),(4),(6),(8),(10),(12),(14) 対前年伸び率%。
(5) 2005 = 100.0. この価格指数は幾つかの同品質の新築戸建ての取引価格の変化を計測するようにデザインされている。
具体的には、床面積、都市部の都市内外の地理的要素、暖炉数、バスルーム数、ベッドルーム数、駐車場のタイプ、暖房のタイプ、基礎や外壁、デッキの有無などを含
(11) この価格指数はファニーメイかフレデイマックが行った購入もしくは証券化した住宅融資によって繰り返して購入されたか、再融資を受けた同じ戸建ての平均価格を
したもの。1980年第1四半期の平均 = 100とする。
(13) ケース・シラー住宅価格指数。The S&P/Case-Shiller® U.S. National Home Price Indexである。米国の9地域における戸建住宅価格指数の統合指数。四半
計算され、季節調整前である。2000年第1四半期＝100とする。

（資料）(1)(3)(5)は U.S. Bureau of the Census, Construction Reports, Series C-25, New One Family Homes Sold and For Sale。
(5)(7)(9)は National Association of Realtors。(11)は Office of Federal Housing Enterprise Oversight, Home Price Index。
(13) は Standard & Poor's, Fiserv Inc. and MacroMarkets LLC による。

（参考）

- 今後の市況を示す新設住宅着工認可戸数は南部が今ひとつだが、北東部・中西部・西部で大きく伸びている。
- 今回実施した海外調査で訪問したワシントン DC の戸建て伸び率は 2012～13 年で 183%、コンドミニアムを含む集合住宅で 214%、ラスベガス都市圏の戸建てで 107%、ロサンゼルス都市圏の戸建てで 96%、集合住宅で 110%、ホノルルのコンドミニアムで 539%という高水準にある。

（参考）図表Ⅱ2-1-18　新設住宅着工認可数の地域別（州・都市圏-訪問地のみ）動向

02/28/13　　新設住宅着工認可数　州別・都市圏別（訪問地のみ）

（単位：千戸、%）

	戸建て				共同建て				合計			
	2013年 2月迄1年間	2012年 2月迄1年間	年間 成長率%	年 2012	2013年 2月迄1年間	2012年 2月迄1年間	年間 成長率%	年 2012	2013年 2月迄1年間	2012年 2月迄1年間	年間 成長率%	年 2012
全米	**82.6**	**64.6**	**28%**	**514.2**	**47.4**	**34.3**	**38%**	**301.3**	**130.0**	**99.0**	**31%**	**815.5**
北東部	**5.6**	**4.9**	**15%**	**43.4**	**6.1**	**4.8**	**25%**	**40.8**	**11.7**	**9.7**	**20%**	**84.3**
ニューイングランド	**1.7**	**1.3**	**30%**	**13.6**	**1.4**	**1.4**	**-2%**	**9.4**	**3.2**	**2.8**	**14%**	**23.0**
CONNECTICUT	0.29	0.23	25%	2.4	0.57	0.39	47%	2.8	0.85	0.61	39%	5.2
MAINE	0.25	0.19	30%	2.4	0.02	0.09	-80%	0.4	0.27	0.28	-6%	2.8
MASSACHUSETTS	0.75	0.60	25%	5.4	0.71	0.92	-23%	5.0	1.45	1.51	-4%	10.4
NEW HAMPSHIRE	0.26	0.18	44%	1.9	0.03	0.03	-18%	0.7	0.29	0.22	34%	2.5
RHODE ISLAND	0.10	0.07	53%	0.7	0.02	0.00	800%	0.1	0.12	0.07	74%	0.8
VERMONT	0.09	0.07	33%	0.9	0.08	0.01	479%	0.4	0.17	0.08	110%	1.3
大西洋岸中央	**3.9**	**3.6**	**9%**	**29.8**	**4.6**	**3.4**	**37%**	**31.4**	**8.5**	**7.0**	**23%**	**61.2**
NEW JERSEY	1.14	0.88	30%	7.3	1.41	1.13	25%	10.7	2.55	2.01	27%	18.0
NEW YORK	0.91	0.92	0%	8.4	2.62	1.86	41%	15.2	3.54	2.78	27%	23.6
* New York-Northern New Jersey-Long Island NY-NJ-PA	1.05	0.83	26%	6.8	3.37	2.52	34%	20.1	4.41	3.35	32%	26.9
PENNSYLVANIA	1.85	1.77	4%	14.1	0.61	0.40	53%	5.5	2.46	2.17	13%	19.7
中西部	**10.2**	**7.8**	**30%**	**87.5**	**5.0**	**3.6**	**37%**	**43.1**	**15.1**	**11.5**	**32%**	**130.6**
中央東北部	**5.7**	**4.5**	**26%**	**48.7**	**2.9**	**1.7**	**65%**	**20.0**	**8.6**	**6.3**	**37%**	**68.6**
ILLINOIS	0.88	0.75	18%	8.9	0.40	0.21	85%	4.8	1.27	0.96	33%	13.7
INDIANA	1.40	1.22	14%	10.6	0.61	0.42	43%	3.2	2.00	1.64	22%	13.8
MICHIGAN	1.21	0.96	27%	10.4	0.22	0.05	372%	1.2	1.43	1.00	43%	11.7
OHIO	1.51	1.03	47%	11.0	1.37	0.75	81%	6.4	2.88	1.78	61%	17.4
WISCONSIN	0.75	0.60	25%	7.8	0.29	0.31	-6%	4.3	1.04	0.91	14%	12.1
中央西北部	**4.4**	**3.3**	**34%**	**38.8**	**2.1**	**1.9**	**12%**	**23.1**	**6.5**	**5.2**	**26%**	**62.0**
IOWA	0.63	0.47	32%	7.3	0.14	0.16	-14%	2.7	0.77	0.64	20%	10.0
KANSAS	0.79	0.42	86%	3.7	0.47	0.08	470%	2.3	1.26	0.51	149%	6.0
MINNESOTA	0.92	0.64	44%	8.6	0.25	0.74	-67%	6.8	1.16	1.38	-15%	15.4
MISSOURI	1.05	0.90	16%	7.6	0.54	0.37	47%	3.8	1.60	1.27	25%	11.5
NEBRASKA	0.66	0.42	58%	4.5	0.18	0.15	22%	2.0	0.84	0.57	48%	6.5
NORTH DAKOTA	0.16	0.24	-33%	4.0	0.28	0.28	-1%	4.1	0.44	0.53	-16%	8.1
SOUTH DAKOTA	0.21	0.20	9%	3.1	0.22	0.08	191%	1.4	0.44	0.27	60%	4.4
南部	**48.2**	**39.0**	**24%**	**270.5**	**23.1**	**19.7**	**17%**	**145.0**	**71.3**	**58.7**	**21%**	**415.6**
大西洋岸南部	**25.2**	**19.5**	**29%**	**135.9**	**11.7**	**10.0**	**17%**	**70.4**	**36.9**	**29.5**	**25%**	**206.3**
DELAWARE	0.51	0.37	37%	2.9	0.19	0.20	-9%	1.2	0.69	0.57	21%	4.1
DISTRICT OF COLUMBIA	0.07	0.02	183%	0.3	0.22	0.07	214%	3.6	0.29	0.10	206%	3.8
* Washington-Arlington-Alexandria DC-VA-MD-WV	2.17	1.73	25%	11.0	0.47	0.79	-41%	11.4	2.64	2.52	4%	22.4
FLORIDA	8.16	5.58	46%	42.6	5.11	2.70	89%	22.4	13.27	8.28	60%	65.0
GEORGIA	3.42	2.53	35%	16.9	1.73	1.46	19%	6.6	5.15	3.99	29%	23.5
MARYLAND	1.54	1.37	12%	9.1	0.57	0.83	-31%	5.6	2.11	2.20	-4%	14.6
* Baltimore-Towson MD	0.61	0.55	11%	3.9	0.46	0.54	-16%	2.1	1.07	1.09	-2%	5.9
NORTH CAROLINA	5.17	4.36	18%	29.6	2.20	2.96	-26%	18.3	7.37	7.33	1%	47.8
SOUTH CAROLINA	2.75	2.11	31%	15.3	0.58	0.47	23%	3.5	3.34	2.58	29%	18.9
VIRGINIA	3.31	3.06	8%	17.7	1.04	1.26	-18%	9.0	4.35	4.32	1%	26.7
WEST VIRGINIA	0.30	0.14	110%	1.6	0.03	0.01	136%	0.3	0.33	0.16	112%	1.9
中央東南部	**5.0**	**4.3**	**17%**	**30.3**	**1.3**	**1.4**	**-9%**	**14.1**	**6.3**	**5.7**	**11%**	**44.4**
ALABAMA	1.30	1.12	16%	8.0	0.30	0.44	-32%	3.4	1.60	1.56	2%	11.4
KENTUCKY	0.80	0.69	16%	5.0	0.27	0.37	-29%	3.3	1.07	1.06	0%	8.3
MISSISSIPPI	0.59	0.59	0%	4.2	0.06	0.09	-33%	0.8	0.65	0.68	-4%	5.0
TENNESSEE	2.33	1.89	23%	13.1	0.65	0.50	30%	6.6	2.97	2.39	25%	19.7
中央南西部	**18.0**	**15.2**	**18%**	**104.3**	**10.1**	**8.3**	**22%**	**60.6**	**28.1**	**23.5**	**20%**	**164.8**
ARKANSAS	0.72	0.73	-1%	4.9	0.07	0.31	-79%	2.3	0.78	1.04	-25%	7.2
LOUISIANA	2.01	1.73	16%	11.2	0.31	0.17	85%	1.6	2.32	1.90	22%	12.7
OKLAHOMA	1.62	1.16	40%	9.5	0.83	0.23	267%	2.2	2.46	1.38	77%	11.6
TEXAS	13.61	11.55	18%	78.8	8.93	7.60	17%	54.5	22.54	19.15	18%	133.3
西部	**18.6**	**12.9**	**44%**	**112.7**	**13.3**	**6.2**	**114%**	**72.3**	**31.9**	**19.1**	**67%**	**185.1**
山岳部	**9.3**	**6.6**	**40%**	**58.9**	**3.3**	**2.8**	**20%**	**24.1**	**12.6**	**9.4**	**34%**	**83.0**
ARIZONA	2.59	2.10	23%	16.1	0.75	1.28	-42%	5.6	3.34	3.38	-1%	21.7
COLORADO	2.23	1.41	59%	13.1	1.71	0.43	294%	10.3	3.94	1.84	114%	23.4
IDAHO	0.76	0.59	29%	5.6	0.16	0.09	77%	1.1	0.92	0.68	35%	6.8
MONTANA	0.25	0.15	69%	1.7	0.11	0.06	82%	1.1	0.36	0.21	73%	2.9
NEW MEXICO	0.63	0.54	17%	3.8	0.26	0.05	391%	1.0	0.89	0.59	50%	4.9
NEVADA	1.33	0.64	107%	7.4	0.06	0.34	-83%	1.6	1.39	0.99	41%	9.0
* Las Vegas-Paradise NV	1.09	0.53	105%	6.1	0.01	0.24	-96%	1.3	1.10	0.77	43%	7.4
UTAH	1.30	1.02	27%	9.6	0.25	0.49	-49%	3.0	1.55	1.52	2%	12.5
WYOMING	0.20	0.18	8%	1.5	0.02	0.01	340%	0.4	0.22	0.19	17%	1.9
太平洋岸	**9.3**	**6.3**	**48%**	**53.8**	**10.0**	**3.5**	**188%**	**48.3**	**19.3**	**9.7**	**98%**	**102.1**
ALASKA	0.11	0.06	73%	0.8	0.00	0.01	-78%	0.2	0.11	0.07	54%	1.0
CALIFORNIA	5.00	3.16	59%	27.4	6.66	2.27	193%	31.2	11.66	5.43	115%	58.5
* Los Angeles-Long Beach-Santa Ana CA	1.19	0.61	96%	4.9	2.93	1.39	110%	12.5	4.11	2.00	106%	17.4
HAWAII	0.29	0.26	15%	1.9	0.37	0.06	503%	1.3	0.66	0.32	109%	3.2
* Honolulu HI	0.15	0.16	-5%	1.0	0.35	0.05	539%	1.0	0.50	0.22	132%	1.9
OREGON	1.26	0.85	49%	6.8	1.07	0.41	162%	4.5	2.33	1.25	85%	11.2
WASHINGTON	2.61	1.94	35%	17.0	1.91	0.72	165%	11.2	4.52	2.66	70%	28.1

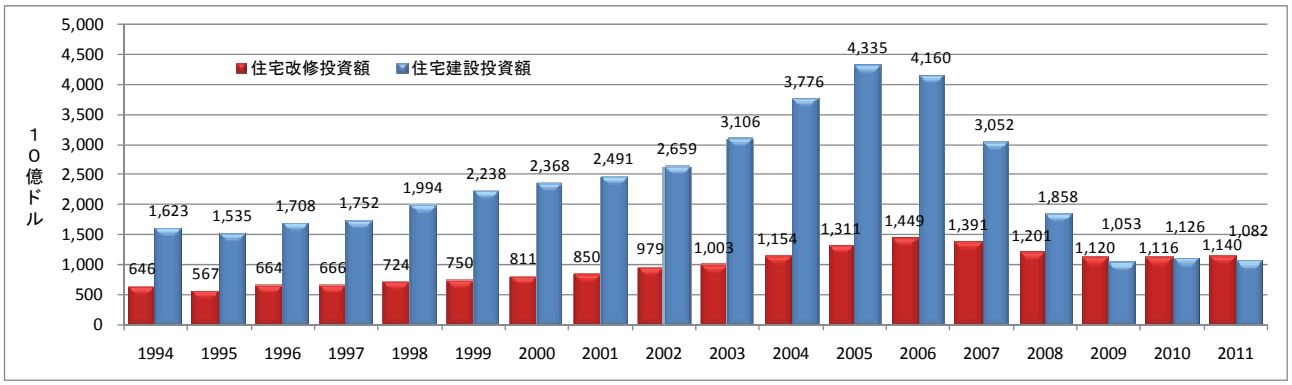
（資料）U.S. Census Bureau, New Residential Construction

2｜不動産に対する考え方

(1)不動産投資と国民性

- 米国民や社会にとって「ハウジング」とは、日本での「住宅」よりも社会・経済的な位置づけや意義が大きい。その理由のひとつは、住宅がアメリカンドリームを体現するものとして考えられてきたことにある。歴史的に米国が自国に来た者あるいは来る者に対して約束する個人の基本的人権と自由、とりわけ個人の財産所有と経済的発展の自由を象徴するのが米国の住宅である。
- したがって、アメリカでは住宅は基本的に民間・個人の問題であり、国（連邦政府）が介入することではないというのが伝統的な考え方である。連邦政府の住宅政策は基本的には持家の促進であり、個人の住宅所有を助けるものとして意図され実行されてきた経緯がある。そして、住宅は米国で暮らす人々に生活の質的向上の意欲とともに、財産や投資としてより高価でより質の高いものへと向かわせる動機を与えてきたといえる。
- アメリカでは、住宅や居住地域などが所得水準や社会階層などに対応しており、所得や地位の向上に合わせて住み替えが頻繁に行われている。このような事情から、住宅は耐久消費財というよりも重要な貯蓄手段として位置付けられている。このため将来の住み替え時に住宅を高価格で売却できるように、リモデリング（増改築などによる「改修」と物的劣化を防ぐための「維持・補修」の両方を含む）が活発に行われている。この結果、新築住宅にはこだわらず、維持管理の状態の良い既存住宅を購入するか、購入後リモデリングを行い、より価値ある住宅所有を実現したり、価値を高めて住み替えたりするライフスタイルが醸成されている。
- したがって、住宅を含めた不動産投資では、インカムゲインの確保は当然として、いかにキャピタルゲインを実現するかという点に重きが置かれている。日本では不動産投資信託（REIT）への投資はインカムゲインの確保という見方があるが、アメリカではインカムゲインとキャピタルゲインを統合した総合利回りの動きが注目されている。キャピタルゲインのない不動産投資には魅力が乏しいというのが一般的な国民性と判断される。
- 図表Ⅱ2-1-19は、住宅の維持・補修費（Maintenance）を除いた住宅建設投資額と住宅改修投資額（Improvement）だけの推移である。アメリカでは最近では1兆ドルを超える住宅改修投資が安定して行われており、ほとんど住宅バブル崩壊の影響を受けていないことが分かる。米国民は持家を通じた住宅不動産投資においては、改修投資を着実に行うことによって、不動産価値を維持し高めるように配慮している様子がうかがえる。

図表Ⅱ2-1-19　住宅建設投資額と住宅改修投資額の推移



（資料）National Association of Home Builders のデータベース

- 以上から、アメリカンドリームの達成、資産として貯蓄を代替する住宅資産の考え方、流動性の高い住宅市場を使って、より価値ある住宅資産を得ようとする考え方、このため新築住宅には必ずしもこだわらず、維持管理の状態の良い中古住宅を安く購入し、より価値の高い住宅に住み替えていくという価値観やライフスタイルが醸成されているものと考えられる。新築住宅にこだわらない理由としては、既存住宅によるコミュニティの方が、子どもの教育施設や生活インフラが熟成しているということ、それにも関わらず、リモデリングすれば新築住宅よりもトラブルの少ない安価な住宅が手に入ること、戸建住宅の仕様がある程度標準化されており既存住宅でも違和感がないこと、熟成させた既存住宅はむしろ新築住宅よりも価値が向上する場合があることなどが指摘されている。
- 米国民にとって、不動産投資とは、特に住宅投資についてみるならば、一般に非常に流動性や透明性の高い投資機会であり、金融資産への投資に準じた投資機会である。金融資産とともに不動産投資も加え、最適な投資ポートフォリオを得るとの見方が強い。ただし、高額な投資であることから、有利な融資が得られることが不動産投資の前提となることが多く、融資条件が著しく緩和されていた時期に住宅バブルが発生したことは、米国民の行動としては非常に合理的であったと言えよう。

(2)土地所有関連制度

- アメリカでは、イギリス同様に、コモンロー制度を継受しており、元来土地に対する絶対的・単一の所有権というものを観念していない。土地への権利は権能の束として認識され、日本の所有権に近い感覚で売買される権利としては fee simple absolute in possession がある。この場合、保有期間は無制限で、使用・収益・処分の自由があり、多くの州において無遺言相続ができる。
- Leasehold は賃借権の一種であるが、期間の定めはなく、賃借料の定めがなくとも契約関係は成立し排他性を有する。ただし、現在のアメリカの居住用不動産取引は、イギリスとは異なり、Leasehold 物件は少なく、日本の絶対所有権に近い権利に基づく、売買取引が多くを占めている。