

経済情報

低迷長期化が懸念される米住宅市場

【要 旨】

- ◇ 米住宅市場は、販売戸数が統計開始以来の最低を更新するなど、低迷が続いている。
- ◇ 住宅販売の基調は過去の回復期に比べて著しく弱い。主因は、住宅ローンの借り手の約 4 分の 1 がネガティブ・エクイティの状況にあり、住宅の買換えが難しいことである。一方、初回購入者には、購買環境は歴史的に良好だが、かなりの需要を先食いしており、当面、急回復は期待できない。
- ◇ 住宅販売の落ち込みで再び在庫率が上昇。在庫過剰感の高まりから、住宅着工も弱含んでいる。住宅建築業者のマインドも悪化しており、住宅市場の低迷が長引くとの見方を強めている。
- ◇ 住宅販売、着工の低迷は景気全般に影響を及ぼしつつある。住宅市場の低迷は年後半、景気回復の重しとなる見込みである。
- ◇ 住宅価格には安定化の動きもみられるが、需給の改善ペースは緩慢で依然下振れリスクが残る。過剰在庫が高水準な上、住宅差し押さえによる供給圧力が当面、強いとみられる。
- ◇ 住宅販売は、駆け込みの反動の影響が一巡すれば、雇用の回復や良好な購買環境を背景に緩やかな回復基調に戻ると予想される。しかし、現時点で二番底懸念を完全に払拭することは難しい。
- ◇ 仮に、販売の回復が大きく遅れると、住宅市場の低迷が長期化するリスクが高まる。米国では、ヘビーブーマーの高齢化で中期的に住宅需給の悪化が予想される。その結果、住宅価格が長期にわたり低迷。個人消費、住宅投資の伸び悩みから、中期的な成長率が低下することも懸念される。

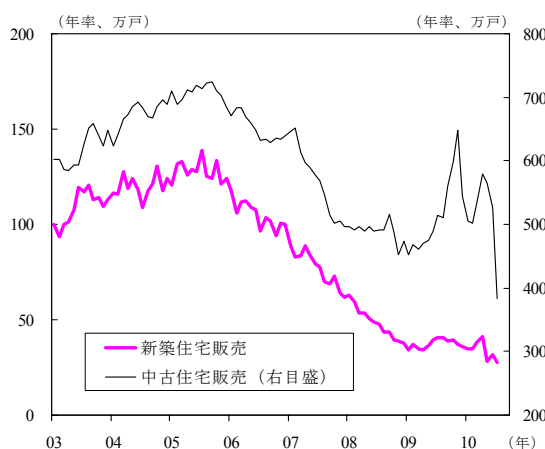
1. 住宅販売が統計開始以来の最低を更新

住宅販売が低迷を続けている。7月の新築住宅販売戸数は年率27.6万戸と1963年の統計開始以来の最低を更新。中古住宅も年率383万戸と1999年の統計開始以来の低水準を記録した（第1図）。住宅販売の落ち込みは、4月末に減税が終了した影響（駆け込みの反動）が大きいとみられるが、住宅販売の基調は過去の回復期と比べても著しく弱く、二番底懸念を払拭できない状況となっている。

主因は、住宅価格の下落により買い換えが難しくなっていることである。First American CoreLogic社によると、住宅ローンの借り手の約4分の1がネガティブ・エクイティ（住宅の時価がローン残高を下回る）の状態にあり、実質ネガティブ・エクイティ（エクイティが+5%以下、手数料等を差し引くと住宅を売却してもローンを返済できない）を加えると30%近い借り手が住宅の買い換えが困難な状況にある（第2図）。これに対して、住宅の初回購入者にとっては、住宅ローン金利が景気減速や連邦準備制度理事会（FRB）の追加緩和への思惑などから戦後最低を更新するなど、購買環境はきわめて良好である（第3図）。しかし、雇用情勢が厳しいことに加えて、住宅減税により既に相当の需要を先食いしていることなどから、当面、急速な回復は見込みにくい。

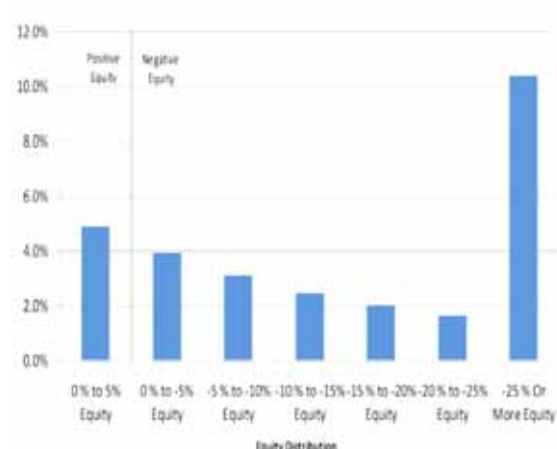
さらに、住宅ローンの調達環境が引き続き厳しいことも販売低迷に拍車をかけている。米銀の貸出態度はここにきて厳格化の動きこそ止まったものの、以前よりも高いクレジットスコアが求められるなど、絶対水準でみた貸出基準は依然として厳しい（第4図）。

第1図：住宅販売戸数



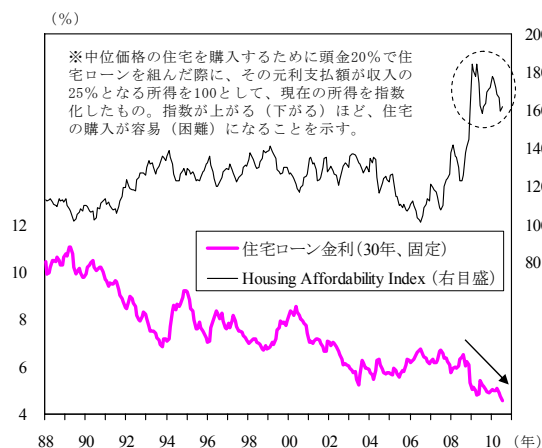
(資料) 米商務省、NARより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：住宅エクイティの分布 (2010年3月)



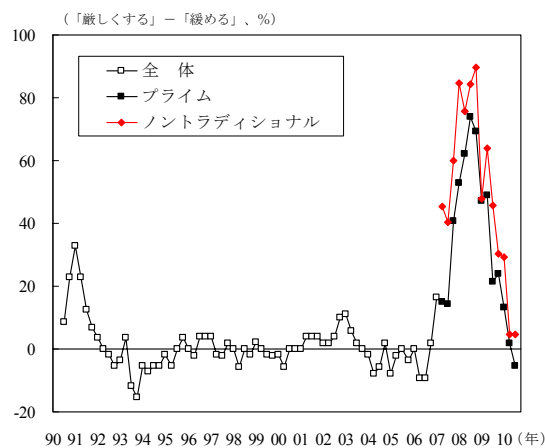
(資料) First American CoreLogicより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：ローン金利と住宅取得能力指数*



(資料) FRB、NARより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：米銀の住宅ローン貸出基準

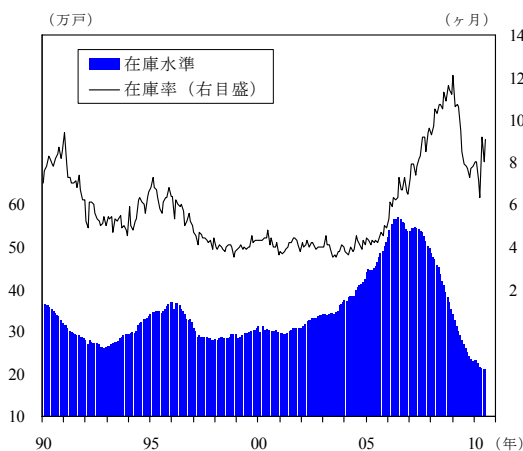


(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 販売減少で在庫率が上昇、住宅着工を抑制

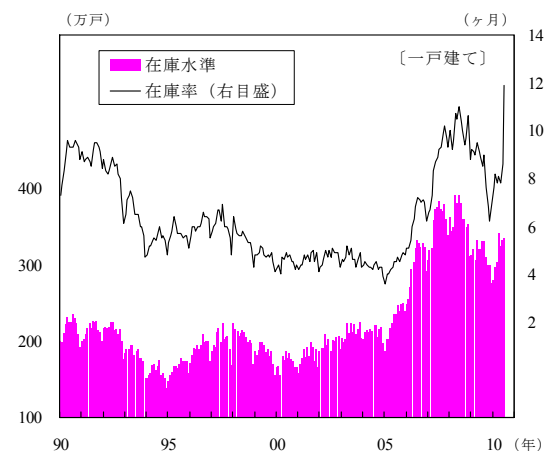
販売の落ち込みで在庫の過剰感が再び高まっている。新築住宅の在庫戸数は、供給(着工)を大幅に絞った結果、ピークの3分の1近くまで減少しているが、販売減少により在庫率は再び上昇に転じ、7月は9.1ヵ月に上昇した(第5図)。中古住宅では、ピークからの減少率が13%に止まり、在庫水準が高止まりしているが、同じく販売減少で7月の在庫率は12.5ヵ月へ急上昇。適正水準とされる6ヵ月程度を大きく上回っている(第6図)。

第5図：新築住宅在庫と在庫率



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：中古住宅在庫と在庫率

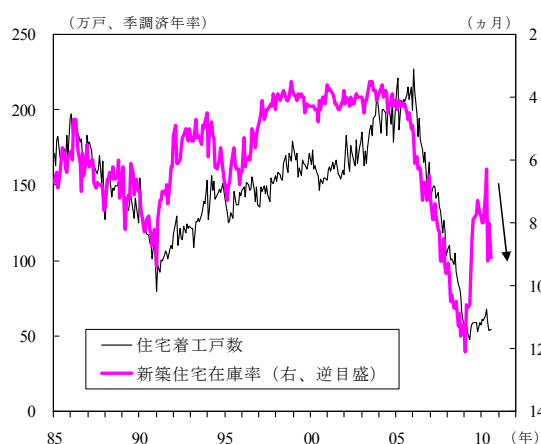


(資料) 米不動産業協会(NAR)より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

在庫過剰感の高まりから、住宅着工も再び弱含んでいる。7月の住宅着工戸数は年率54.6万戸と3ヵ月振りに前月比プラスに転じたが、水準的には底這いの動きが続いている。相関の強い新築住宅在庫率が上昇していることから、当面は低迷が予想される（第7図）。

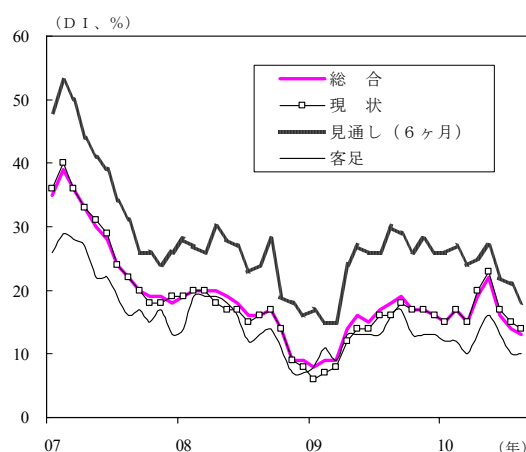
販売の落ち込みや在庫の高止まりをうけて住宅建築業者のマインドも悪化が目立ってきた。建築業者のセンチメントを示す全米住宅建築業者協会（NAHB）の住宅市場指数は3ヵ月連続で低下している。内訳をみると、現状指数が悪化しているだけでなく、半年後の見通し指数も過去最低にあと3ポイントのところまで低下しており、住宅市場の低迷は長引くとの見方を建築業者が強めていることが窺われる（第8図）。

第7図：住宅着工と新築住宅在庫率



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

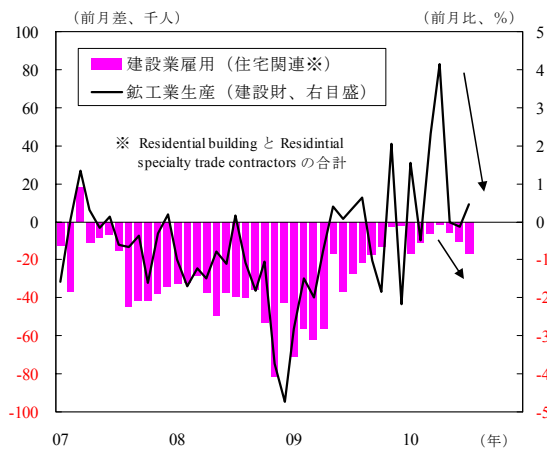
第8図：NAHB住宅市場指数



(資料) NAHBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

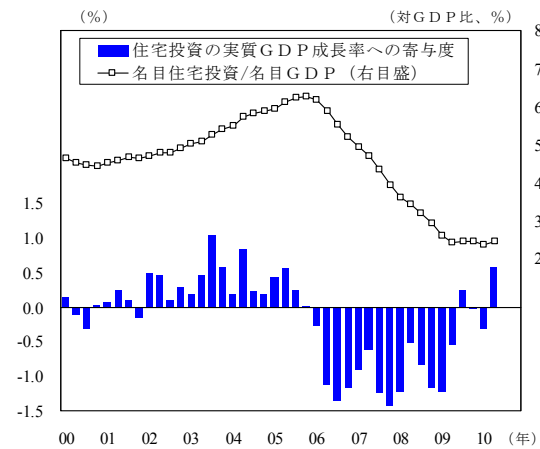
住宅販売、着工の低迷は景気全般に影響を及ぼしつつある。住宅販売の減少により家具・調度品の売上が直近4ヵ月連続で減少。また、建設業の雇用（住宅関連）も昨年以降改善傾向にあったがここに来て再び減少幅を拡大させている。さらに、建設財の生産もここ数ヵ月は頭打ちとなっている（第9図）。GDP統計の住宅投資は、減税終了前の駆け込みもあり4-6月期に年率27.2%と急増したが、7-9月期はその反動で大幅な減少に転じる見込みである。なお、住宅投資のGDPに占める比率はピークの6.3%から2.5%程度へと低下している。このため、景気後退期間中に成長率を年率1%前後押し下げているのとは比べるとインパクトは限られよう（第10図）。それでも、住宅市場の低迷は年後半、景気回復の重しとなる見込みである。

第9図：建設業雇用と建設財生産



(資料) 米労働省、FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：住宅投資の成長率への寄与度



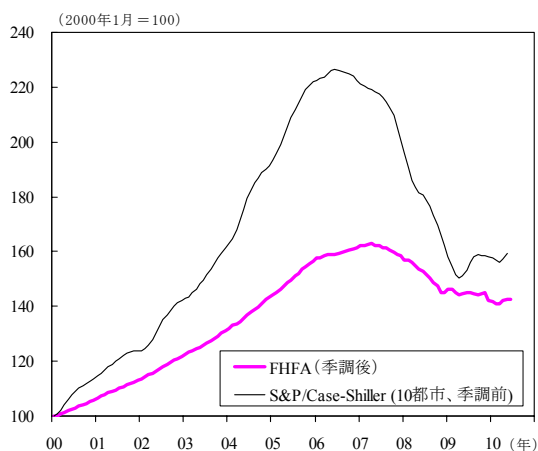
(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 住宅価格には依然、下振れリスク

住宅価格は昨年から底入れ感が出できている（第11図）。4-6月期の連邦住宅金融局（FHFA）の住宅価格指数（サンプル数は多いがサブプライムローン物件を含まない、季調済）は、前年比では▲1.6%と引き続きマイナスだが、前期比では3年振りに上昇に転じた。また、同期のケースシラー全国住宅価格指数（サンプル数は少ないがサブプライムローン物件を含む、季調前）は、前年比3.6%と2四半期連続で前年を上回っている。

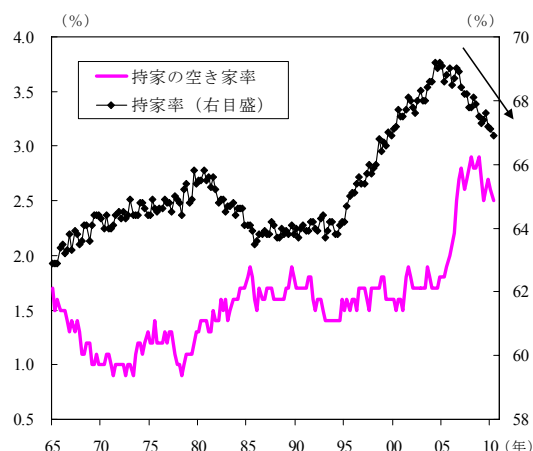
もっとも、住宅需給の改善ペースは緩慢で、住宅価格には依然、下振れリスクが残っている。すなわち、需要の弱さを反映して持家率の低下には歯止めがかかっていない。一方、供給サイドでは、持家の空き家率が歴史的な水準に高止まりしており、過剰在庫の整理が遅れている（第12図）。住宅の差し押さえ件数も依然高水準で、米銀の抱える抵当流れ物件が増加している（第13図）。差し押さえ予備軍である長期延滞率は4-6月期に4年振りに低下した。政府の住宅ローン対策の効果がようやく表れ始めたことも一因とみられる。しかし、2009年4月以降、返済緩和措置を受けたローンの件数は累計で300万件強と、住宅ローン全体からみると1割にも満たず、対策効果を過大視することは禁物である。抵当物件の売却による供給圧力は当分、弱まることは期待できない。なお、昨年後半に低下に転じた短期（30-60日）の延滞率は今年に入って2四半期連続で上昇している（第14図）。同比率は雇用情勢との相関が強く、足元の雇用の回復の遅れを反映しているとみられる。このように、住宅ローン問題の根本的な解決にはまだ相当の時間がかかる見通しである。

第11図：各種住宅価格指数



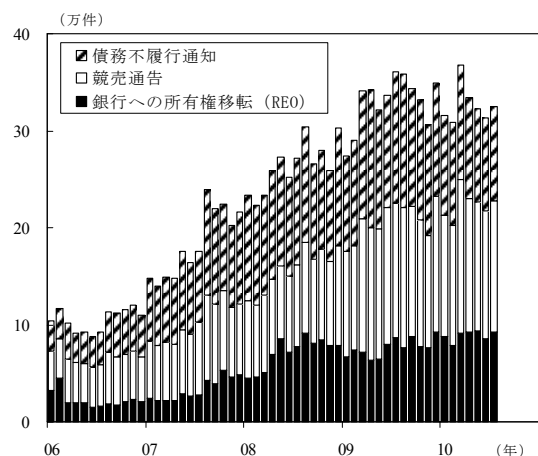
(資料) FHFA、S&Pより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図：持家の空き家率と持家率



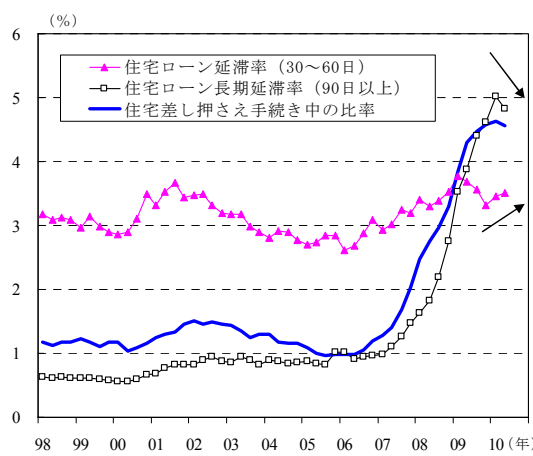
(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：住宅差し押さえ件数



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：住宅ローン延滞率



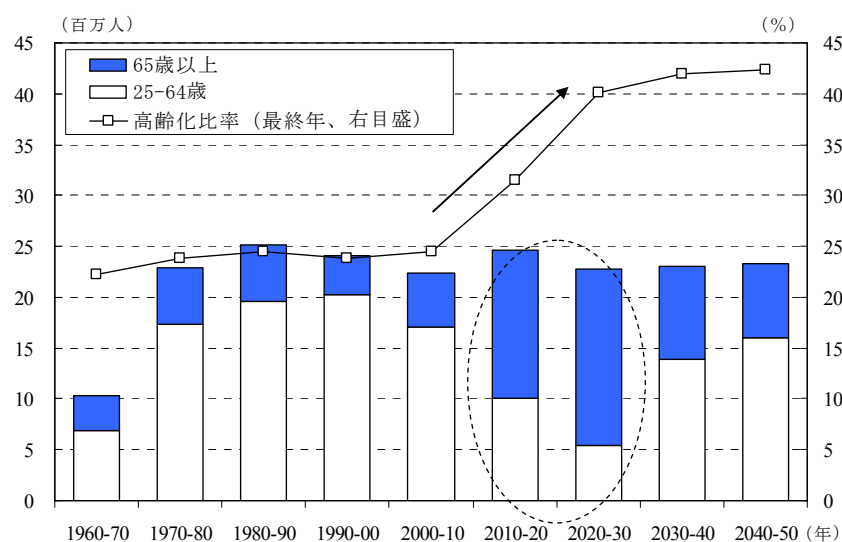
(資料) 米抵当銀行協会 (MBA) より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 今後の見通し

足元の住宅販売の落ち込みは、駆け込みの反動の影響が大きく、影響が一巡すれば雇用の回復や良好な購買環境を背景に、緩やかな回復基調に戻ると予想される。購入用の住宅ローン申請件数も足元では安定化の兆しを見せている。販売が回復すれば、これを起点としたサイクル（販売増→在庫率低下→着工増・価格上昇）が戻り、住宅市場全体が回復に向かうと期待される。しかし、販売減少が続く現状では、昨年の住宅販売の底打ちはもっぱら住宅減税によるもので、実は基調はまだ下向きであるとの懸念を完全には払拭できない。

仮に、住宅販売の回復が大きく遅れるようだと、住宅市場の低迷が長期化するリスクにさらされることになる。というのも、米国ではベビーブーマー（1946-1964年生まれ、推計7800万人）が2011年以降、順次65歳を迎え、約20年に亘って高齢化が急速に進展する。その結果、住宅購入の中心年齢層である25-64歳人口の増加ペースが大きく鈍化する一方、住宅のネットの売り手である65歳以上人口の伸びが加速する（第15図）。その結果、住宅需給は大きく悪化することが予想される。このため、過剰ストックを解消するには相当の困難が予想され、住宅価格は長期にわたり低迷することになる。その結果、個人消費、住宅投資の伸び悩みから、米国の中期的な成長率が低下することも懸念される。

第15図：25歳以上人口の推移（10年毎の増減）と高齢化比率



(資料) 米商務省のデータより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(H22.9.6 山中 崇 takashi_2_yamanaka@mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1