



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.
Economic Research Group (New York)

Toshiki Iwaoka 岩岡 聡樹

Managing Director & Chief Economist
+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

来週の Weekly は都合により休刊とさせていただきます。どうぞよろしくお願ひ申し上げます。

March 28, 2011

<FOCUS>

弱含み目立つ住宅市場：重要なのは世帯数の増加

- 住宅指標の弱さが目立っている。直近2月の中古住宅販売と新築住宅販売は昨年4月末に住宅減税が打ち切られた後の反動減以来の減少幅となった。新築住宅着工も弱含みとなっている。
- 幸いこうした住宅指標の不調は金融市場ではさほど注目されていない。住宅市場の動向が景気へ及ぼす影響は小さくなっているほか、住宅販売の先行指標の一つである住宅ローン申請件数は幾分増加していること等が背景にあらう。
- ただ、住宅需要の回復が遅れることで、住宅価格の下落が長期化するリスクには引き続き注意が必要。中古住宅価格と新築住宅価格の動きはかつてない乖離を見せていたが、足元は中古住宅価格が再び弱含み始める一方、新築住宅価格もそれに引きづられる形で下落に転じつつある。
- 足元の住宅価格を所得対比で見ると、特に中古住宅については、足元の住宅価格の所得倍率は1980年代半ば以来の低水準にまで低下してきている。それでも、中古住宅価格が下げ止まらないのは、住宅の販売在庫が依然高止まりしていることが背景。住宅価格が下げ止まるには在庫期間が7ヶ月程度まで改善することが必要だが、今暫く時間がかかりそうである。
- 先行きを展望した場合、中長期的に住宅市場の需給バランス改善の鍵を握るのは、世帯数の増加に伴う住宅需要の回復だが、世帯数の増加ペースは2009年までの景気後退とそれに伴う婚姻数等の減少により、年間50万世帯程度まで急減してしまっている。他方、供給サイドでは新築住宅着工が抑制されれば需給改善要因となる。
- その意味では、新築住宅着工の低迷自体は過度に悲観する必要はなく、重要なのは、エネルギー価格高騰や、地政学リスク等に伴う先行き不透明感など景気の減速要因が増えるなかであって米国経済が景気回復を続け、世帯数の増加が住宅需要を支えることと言える。

<経済指標コメント> 2月の中古住宅販売は前月比▲9.6%、2月の新築住宅販売は前月比▲16.9%、2月の耐久財受注は前月比▲1.3%、3月の消費者センチメントは前月比▲10.0ポイント悪化。

<FOCUS> 弱含みが目立つ住宅市場：重要なのは世帯数の増加

2月の新築住宅販売は過去最低を記録

住宅指標の弱さが目立っている。直近2月の中古住宅販売は前月比▲9.6%、新築住宅販売は同▲16.9%と、昨年4月末に住宅減税が打ち切られた後の反動減以来の減少幅となっている(第1図)。

トレンドとしてみた場合に弱いのは、新築住宅である。2月の中古住宅販売は年率425万戸(一戸建)と、400万戸レベルを維持、昨年夏場のボトムを約25%程度上回っているが、新築住宅販売は年率25万戸と、1963年の統計開始以降の最低値を記録した。2月の住宅着工件数も同48万戸と2009年4月の過去最低並みの水準となっている。

景気への影響は限定、住宅ローン申請は底割れまでは示唆せず

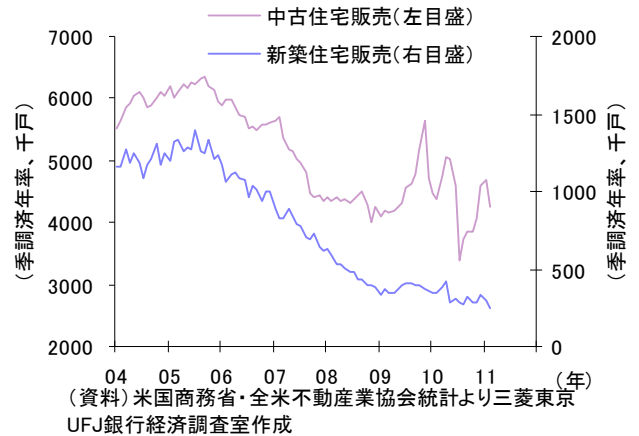
幸い、こうした住宅指標の不調は金融市場ではさほど注目されていない。先週末のS&P500種指数は前週末比+2.7%上昇している。住宅投資が経済全体(GDP)に占める割合は2005年当時のピークの6.2%から、足元は2.4%にまで縮小しており、住宅市場の動向が景気へ及ぼす影響は小さくなっていること等が背景にある。また、住宅販売の先行指標の一つである住宅ローン申請件数は3月にかけて幾分増加している。油断は禁物だが、同指標から判断する限り、このまま底割れする兆候は出ていない(第2図)。

住宅価格オーバーシュートのリスク

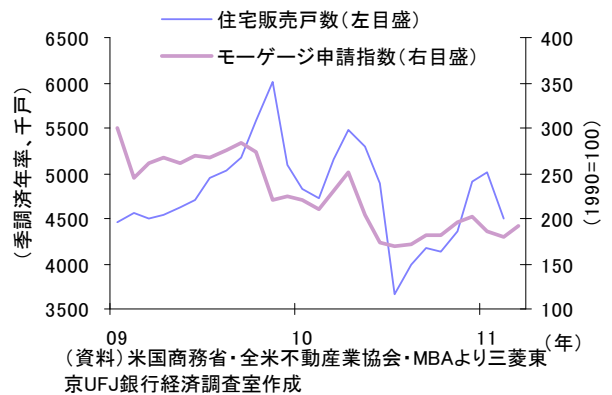
ただ、住宅需要の回復が遅れることで、住宅価格の下落が長期化するリスクには引き続き注意が必要である。

住宅販売価格は、中古住宅については2009年頃以降、ほぼ横ばい圏内、新築住宅については緩やかな上昇傾向にあったが、直近は中古住宅が再び弱含み始める一方、新築住宅もそれに引きずられる形で下落に転じつつあるようにも見える(第3図)。

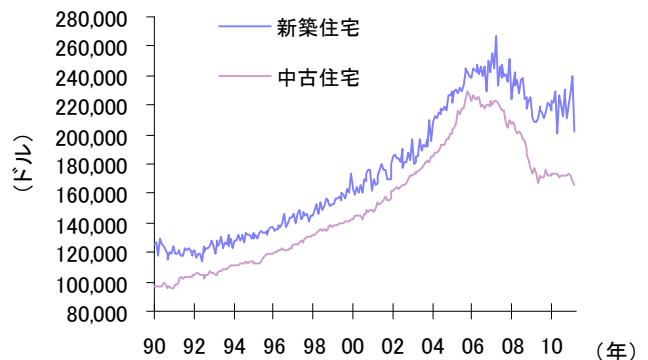
第1図: 住宅販売戸数



第2図: モーゲージ申請指数と販売在庫残高 (1世帯住宅・新築中古合計)



第3図: 住宅販売価格(1世帯住宅、中央値)



中古住宅価格と新築住宅価格の動きがこれだけ乖離するのは初めての現象であり、購入サイドからすれば、割高な新築を避け、割安な中古住宅物件を志向することとなる。上述した新築住宅販売の低迷はこうした価格差が原因である。

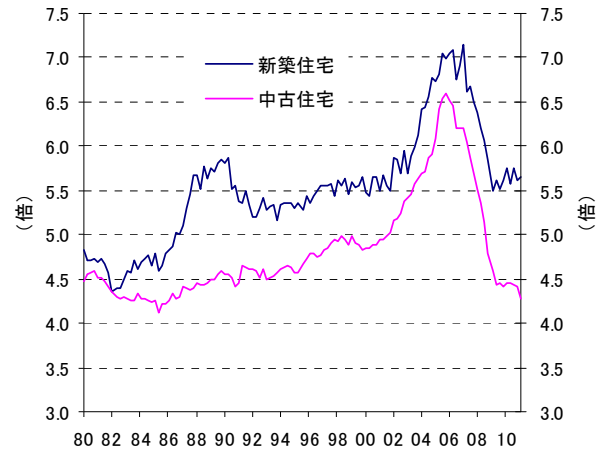
ただ、足元の住宅価格は、平均的な所得との対比では相応に調整が進んでいるのも事実である。特に中古住宅については、足元の住宅価格の所得倍率は 1980 年代半ば以来の低水準にまで低下してきている（第 4 図）。所得対比でみれば、中長期的にみて足元の中古住宅は十分に割安と言える。

高止まりする在庫、当面は価格下落が継続

それでも、中古住宅価格が下げ止まらないのは、当然だが、住宅の販売在庫が依然高止まりしていることが背景にある。販売戸数に対する在庫期間でみると、足元は 8.4 ヶ月と再び悪化した（第 5 図）。住宅価格が下げ止まるには在庫期間が 7 ヶ月程度まで改善することが必要だが、今暫く時間がかかりそうである。地域別にみると、足元は全地域で下落しているが、バブル期の住宅価格の上昇幅が大きかった西部や北東部の落ち方が相対的に大きい（第 6 図）。

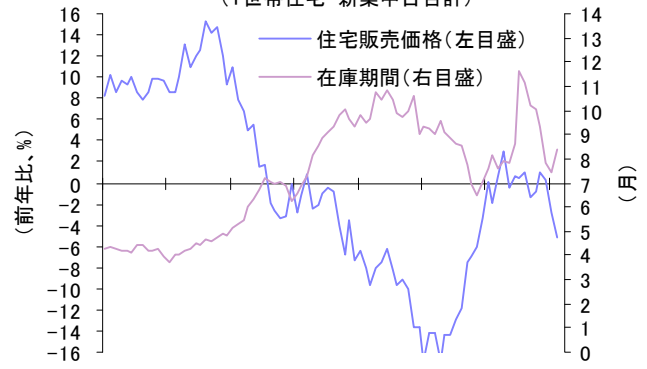
中古住宅販売の統計を公表している全米不動産協会は、「契約価格を下回る資産査定により、無視できないほどの契約がキャンセルされている」と指摘している。高水準の在庫・差し押さえ物件の存在により、住宅ローンを供給する金融機関サイドにおいても住宅価格の評価を下げざるを得ない様子が窺われる。FRBは3月のFOMCの声明文で、これまで個人消費の抑制要因としてきた「住宅資産の低下」に関する記述を削除したが¹、この先も暫くは住宅価格の弱含みが続くと思われるなか、FRBの判断は若干時期尚早だったと指摘される可能性がある。今のところは、住宅価格の下落が住宅需要を下支えしているといえるが、今後、中長期的な住宅価格の低下予想が広がれば、日本のような資産デフレに繋がるリスクも無視は出来ないだろう。

第4図：住宅価格対所得比の推移



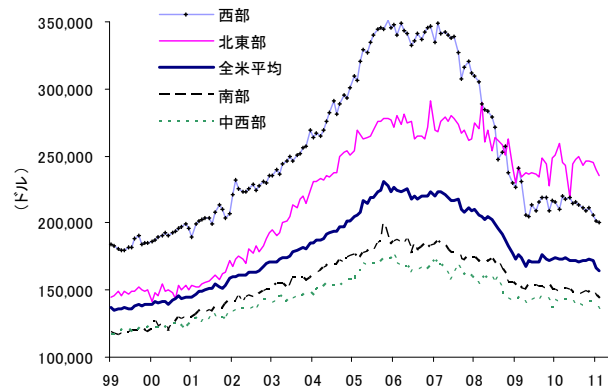
(注) 住宅販売価格を年率換算した賃金で割って試算(共に中央値)。
(資料) 米商務省・全米不動産協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：住宅販売戸数と在庫期間
(1世帯住宅・新築中古合計)



(資料) 米商務省・全米不動産協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：地域別住宅価格



(注) 中央値。
(資料) 全米不動産協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 3月15日付 Topics ご参照。

中期的には世帯数の回復が鍵

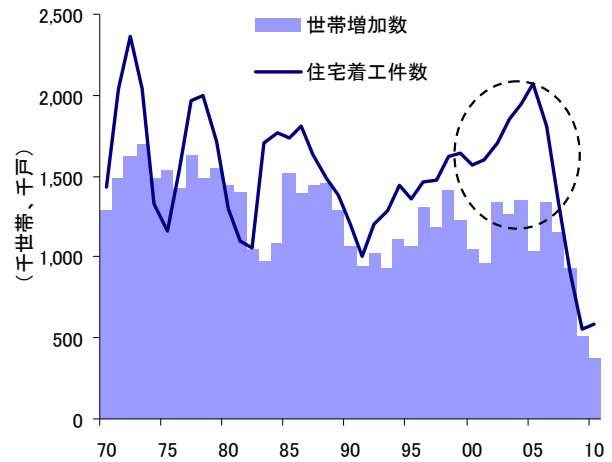
先行きを展望した場合、住宅市場の需給バランス改善の鍵を握るのは、世帯数の増加に伴う住宅需要そのものの回復と、新築住宅着工の抑制となる。

中長期的にみると、住宅供給は世帯数の増加ペースに概ね見合うはずであるが、2000年代半ばにかけての住宅バブル期においては、住宅着工が世帯数の増加幅を過去と比べても大きく上回って推移してきた（第7図）。こうしたバブル期における供給過剰が足元の高水準の在庫に繋がっている訳だ。

ただ、世帯数の増加ペースは景気後退とそれに伴う婚姻数等の減少により、年間50万世帯程度まで急減してしまっている。短期的な世帯数の動向は景気動向に大きく左右されるため、景気回復を持続させることが住宅市場回復の大前提となる。他方、供給サイドの観点からみれば、新築住宅の供給は抑制された方が需給バランスの改善は当然早くなる。

その意味では、冒頭にみた新築住宅着工の低迷自体は過度に悲観する必要はなく、重要なのは、エネルギー価格高騰や、地政学リスク等に伴う先行き不透明感など景気の減速要因が増えるなかでも、米国経済が景気回復を続け、世帯数の回復が住宅需要を支えること、と言えるだろう。当面は、再び弱含み始めた住宅価格が住宅需要に及ぼす影響とともに、景気動向を慎重に見極めていくことが必要だ。

第7図：世帯数と住宅着工件数

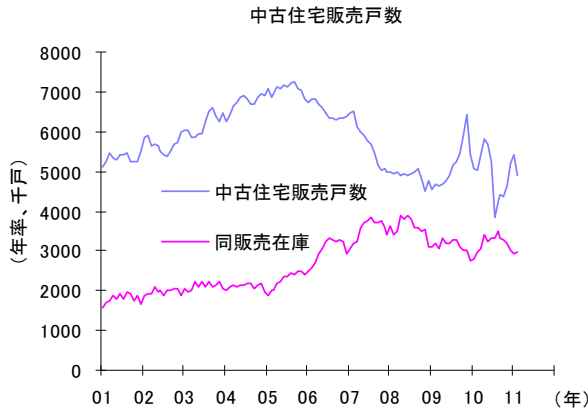


(注)世帯数は3年平均値。国勢調査による断絶は除いている。
 (資料) 商務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<FOCUS>

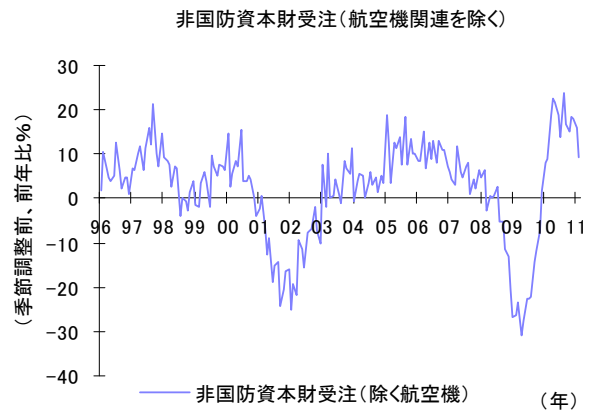
<経済指標コメント>

➤ **2月の中古住宅販売は前月比▲9.6%**：2月の中古住宅販売戸数は年率488万戸、前月比▲9.6%と4ヶ月ぶりに減少。減少幅は昨年夏以来の大きさとなっている。地域別にみても4地域全てで減少した。在庫は297万戸と6ヶ月ぶりに増加。



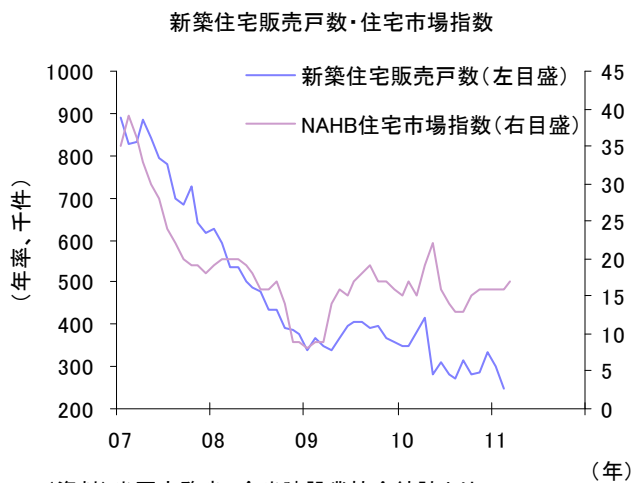
(資料)米国不動産業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **2月の耐久財受注は前月比▲1.3%**：2月の耐久財受注は前月比▲0.9%と前月の同+3.6%増からの反動もあり減少。非国防資本財受注(航空機関連を除く)も同▲1.3%と前月の▲6.0%に続き減少。前年比で見ると+9.3%と引き続き高い伸びを示しているが、前年の大幅な落ち込みによるベース効果の剥落とともに増加ペースは減速してきている。



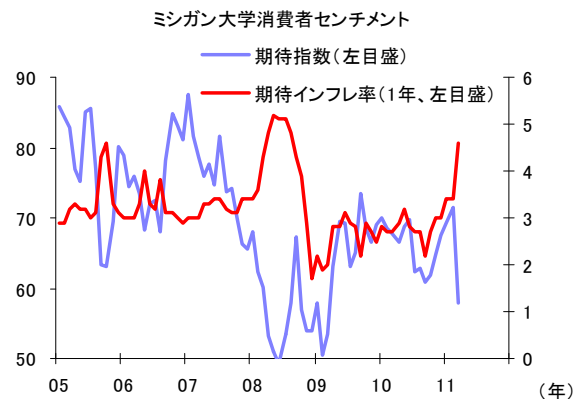
(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **2月の新築住宅販売は前月比▲16.9%**：2月の新築住宅販売戸数は年率25万戸、前月比▲16.9%の大幅減となった。減少幅は昨年4月に住宅減税が終了して以来の大きさとなっている。ただし、先週公表されたNAHBの住宅市場指数(3月)は若干ながら改善となっている。



(資料)米国商務省、全米建設業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **3月の消費者センチメントは前月比▲10.0ポイント悪化**：3月の消費者センチメントは67.5ポイントと前月から10ポイントの大幅悪化。現況指数が4.4ポイントの低下にとどまったが、期待指数が▲13.7ポイントの大幅低下となった。期待インフレ率(1年)は4.6%と大幅に上昇、ガソリン等エネルギー価格の上昇がマインドを冷やし始めている。



(資料)ミシガン大学より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思わ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。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.