



# 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 聰樹  
Managing Director & Chief Economist  
+1(212)782-5701, [tiwaoka@us.mufg.jp](mailto:tiwaoka@us.mufg.jp)

May 31, 2012

## <FOCUS>

### 安定化の動きをみせる住宅価格

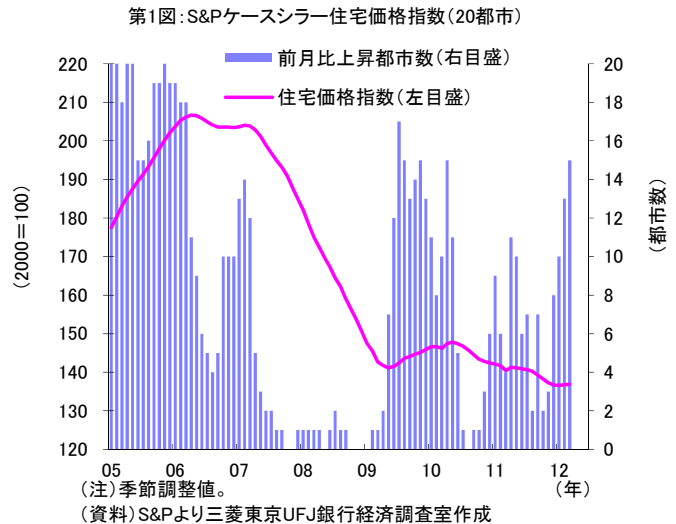
- 足元の住宅価格は安定化の兆しをみせている。今週公表された3月のS&Pケース・シラー住宅価格指数は小幅ながら2ヵ月連続で上昇、2ヵ月連続での上昇は約2年ぶりとなる。また、調査対象20都市のうち、15都市で上昇を記録するなど、住宅価格安定化の動きには広がりも見える。
- 住宅価格が下げ止まってきている背景は、基本的には住宅市場における需給バランスの改善が進んでいることである。全米不動産業協会(NAR)によると、中古住宅の在庫期間は住宅価格が安定化するブレイク・イーブンと考えられる7ヶ月前後を割り込むところまで低下してきている。
- 懸念される住宅ローン担保物権の差し押さえ件数も、住宅ローンの延滞件数(90日以上)が低下してきていることを受け、徐々にではあるが低下傾向を辿っている。住宅の差し押さえ件数は、ストック・ベースでは180万戸超となお高水準にある一方、フロー・ベースでは徐々に改善方向にある。足元の住宅差し押さえ件数の動向や、住宅価格が在庫期間に約半年遅れて動くことを踏まえると、目先は住宅価格の下げ止まりや持ち直しの動きが続く可能性がある。
- ただ、住宅価格が“安定した上昇局面”に入るにはまだ時間を要するであろう。まず、欧州債務問題に伴い金融市場が再び調整色を深めるなか、住宅需要が緩やかな回復基調を続けられるかが第1のハードルとなる。昨日公表された4月の中古住宅販売成約指数は約1年ぶりの大幅な低下となり、目先の住宅販売がペースダウンする可能性を示唆している。
- 欧州情勢の深刻化が回避され、米国の住宅需要が緩やかな回復基調を持続した場合には、中古住宅の供給が大幅に増えないかが次のハードルとなる。中古住宅市場の需給バランスは、2010年後半以降、大幅に悪化した。これは住宅価格が上昇に転じるなかで住宅を売る動き、すなわち住宅供給が需要を大きく上回って増加した影響が大きい。足元の中古住宅市場における住宅供給が過去に比べ低水準にあることも踏まえると、“住宅価格上昇が住宅価格低下を招くサイクル”が繰り返される可能性もみておく必要があるだろう。

## <FOCUS> 安定化の動きみせる住宅価格

### 住宅価格は2ヵ月連続で小幅上昇

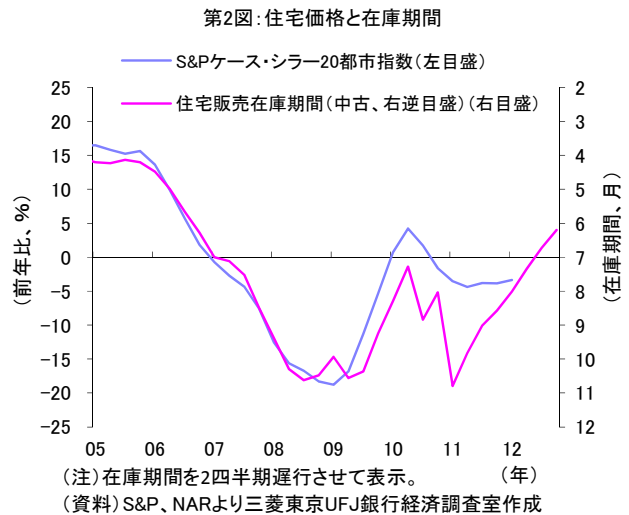
足元の住宅価格は安定化の兆しをみせている。今週公表された3月のS&Pケース・シラー住宅価格指数は前月比+0.1%と、小幅ながら2ヵ月連続での上昇となった(第1図)。2ヵ月連続での上昇は約2年ぶりとなる。

また、調査対象20都市のうち、15都市で上昇を記録するなど、住宅価格安定化の動きには広がりも出てきている(同図)。米国の住宅価格は住宅購入支援策の押し上げ効果が剥落した2010年後半から弱含みが2年程度続いてきたが、再び安定化の動きをみせている。



### 需給バランスは改善

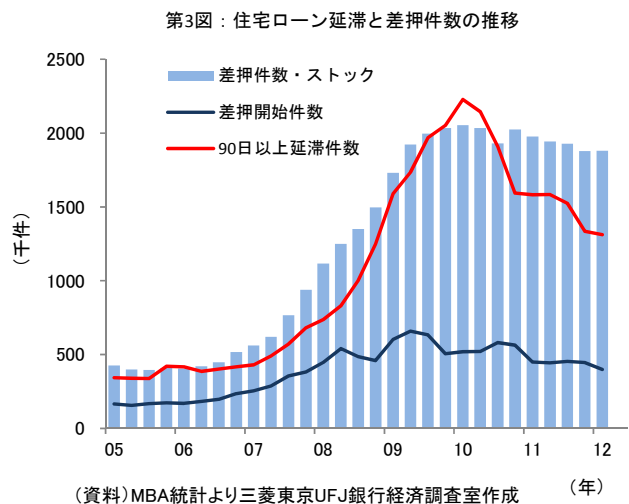
住宅価格が下げ止まってきている背景は、基本的には住宅市場における需給バランスの改善が進んできたことである。全米不動産協会(NAR)によると、中古住宅の在庫期間は2010年後半に約11ヵ月(当室季節調整値)まで上昇した後は一貫して低下、足元は住宅価格が安定化するブレイク・イーブンと考えられる7ヶ月前後を割り込むところまで低下してきている(第2図)。



### 住宅ローン延滞件数も徐々に減少

懸念される住宅ローン担保住宅の差し押さえ件数も徐々にではあるが低下傾向を辿っている(第3図)。これまでの緩やかな景気回復を受けて、住宅ローンの延滞件数(90日以上)が低下してきていることが背景である。

住宅の差し押さえ件数は、ストック・ベースでは180万戸超となお高水準にある一方(同図)、フロー・ベースでは徐々に改善方向にある。足元の住宅差し押さえ件数の動向や、住宅価格が在庫期間に約半年遅れて動くことを踏まえると(前掲第2図)、目先は住宅価格の下げ止まりや持ち直しの動きが続く可能性がある。



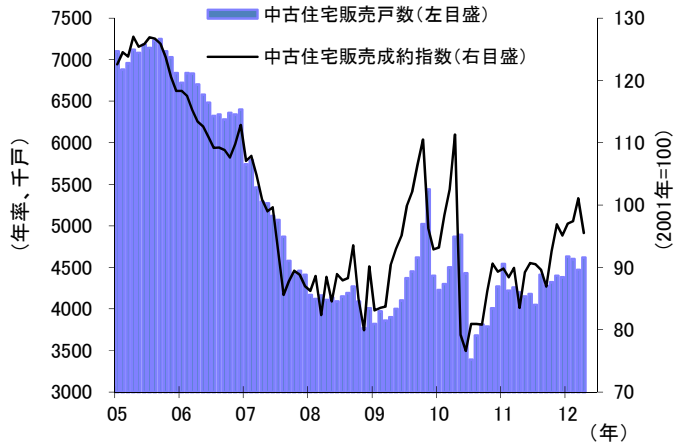
### “安定的上昇”には二つのハードル

ただ、住宅価格が“安定した上昇局面”に入るにはまだ時間を要するであろう。

まず、欧州債務問題に伴い金融市場が再び調整色を深めるなか、住宅需要が緩やかな回復基調を続けられるかが第一のハードルになる。

昨日公表された4月の中古住宅販売成約指数は前月比▲5.5%と、約1年ぶりの大幅な低下となり（第4図）、目先の住宅販売がペースダウンする可能性を示唆している。2000年代半ばの住宅バブル期に住宅需要が大幅に前倒しされたことで、住宅ローン金利低下による需要の押し上げ効果が過去に比べ限られるなか、今後、欧州情勢と合わせて注視が必要であろう。

第4図：中古住宅販売成約指数と中古住宅販売



(資料)NAR統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 価格上昇に伴い住宅供給が増える可能性

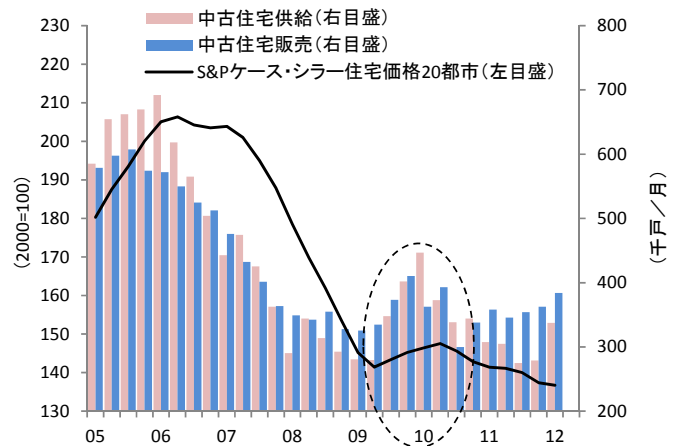
仮に、欧州情勢の更なる深刻化が回避され、米国の住宅需要が緩やかな回復基調を持続した場合には、中古住宅の供給が大幅に増えなかが価格上昇に向けた次のハードルとなるだろう。

上述した通り、中古住宅市場の需給バランスは、2010年後半以降、住宅購入支援策の終了とともに悪化したが、これは住宅需要の減退だけでなく、2009年以降、住宅価格が上昇に転じるなかで住宅を売る動き、すなわち住宅供給が需要を大きく上回って増加した影響が大きい（第5図）。

足元の中古住宅市場における住宅供給が過

去に比べ異例の低水準にあることも踏まえると、住宅価格が持ち直す局面では、差し押さえ物件だけでなく、潜在的な住宅供給圧力も徐々に顕現化してくる公算が大きい。住宅バブルが崩壊し、需要の伸びが緩やかなものにとどまる局面が続くとみられるなかであって、“住宅価格上昇そのものが住宅価格低下を招くサイクル”が繰り返される可能性があるということである。米国の住宅価格は、目先は安定化の動きが続いた後、再び軟化する展開も想定しておく必要があるだろう。

第5図：住宅価格と中古住宅販売・供給



(注)中古住宅供給=今期末在庫-前期末在庫+今期販売。(年)  
(資料)NAR、S&Pより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

< FOCUS >



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、宜しくお願い申し上げます。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.