



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)
1251 Avenue of the Americas, New York
NY 10020-1104
+1(212)782-5701
tiwaoka@us.mufg.jp

July 25, 2014

<FOCUS>

住宅市場は“短期”持ち直し局面

- 今週公表された6月の住宅販売は区々だった。中古住宅販売（一戸建）は8ヵ月振り水準を回復するなど堅調だった一方、新築住宅販売（同）は伸び悩みが続いた。中古と新築合計の販売戸数は、住宅ローン金利の上昇から今年3月に昨年夏のピーク比▲13.2%まで落ち込んだが、6月は同ピーク比▲5.5%と、年初来の住宅ローン金利低下を受けた中古住宅の持ち直しを背景に落ち込み幅の半分弱を回復した。
- 一方、住宅価格は引き続き伸びが鈍化する局面にある。6月の住宅価格は前年比+4.2%（一戸建、中古・新築合計）と引き続き上昇したものの、在庫期間が徐々に上昇するなか、昨年終盤にかけて+10%超の伸びと比べると鈍化してきている。住宅ローン金利低下が販売押し上げ要因となる一方、昨年までの速すぎた住宅価格上昇が販売の重石となるなか、住宅市場の需給は幾分緩んできている状況にある。
- これまでの金利低下と足元の住宅価格上昇率の落ち着きは、今後の住宅販売にプラスに作用すると見込まれる。全米不動産協会（NAR）の住宅取得可能指数は、2012年終盤をピークに今回回復局面で最も大きい下落を示してきたが、今年初を底に緩やかに持ち直している。他方、住宅取得可能指数と住宅販売の短期的変動との関係からは回復力の持続性は今後の購入環境次第であることもみてとれる。
- 仮に住宅市場の回復が遅れた場合、住宅販売伸び率の低下幅が10%以上だったことを踏まえ、年後半の個人消費に対し最大0.8%程度の下押し要因となる可能性も否定はできない。景気の回復力持続には、住宅販売が順調に持ち直すこと、そのために金利の低位安定と住宅価格の安定化、所得上昇が鍵となる。
- 中長期の視点から重要なのは世帯数の動向だ。過去、世帯数の増加幅は年間100万の水準を維持してきたが、2010年代に入ってから若年層人口増加率の逡減や雇用回復の相対的遅れ等を背景に伸び悩んでいる。目先は住宅ローン金利低下等により住宅市場の持ち直しが見込まれるものの、本格回復にはさらなる失業率低下など景気回復の裾野を拡げることが必要なことが示唆される。

<FOCUS> 住宅市場は“短期”持ち直し局面

6月住宅販売は区々も中古中心に徐々に回復

今週公表された6月の住宅販売は区々だった。中古住宅販売(一戸建)は年率443万戸と、8ヵ月振りの水準を回復するなど堅調だった一方、新築住宅販売(同)は同41万戸と、下方修正された前月から減少に転じ、伸び悩みが続いた(第1図)。

中古と新築を合わせた住宅販売戸数は、住宅ローン金利の上昇を受け、今年3月に同444万戸、昨年夏のピーク比▲13.2%まで落ち込んだが、6月は同ピーク比▲5.5%と、年初来の住宅ローン金利低下を背景に、中古住宅を中心に持ち直してきており、落ち込みの半分弱を回復した格好だ(同図)。

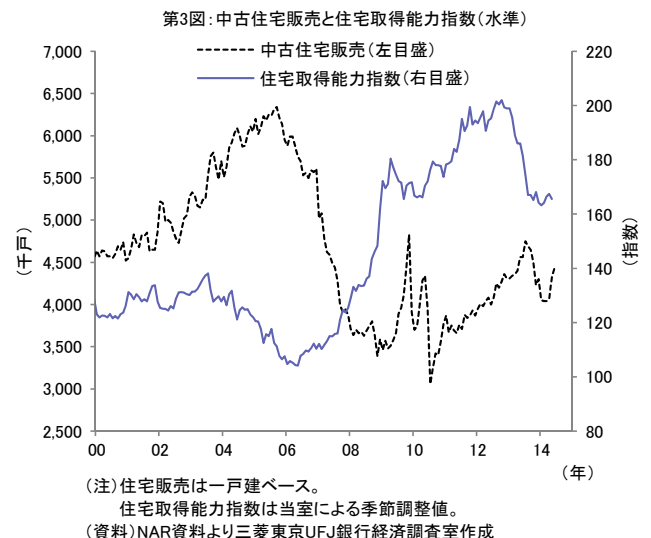
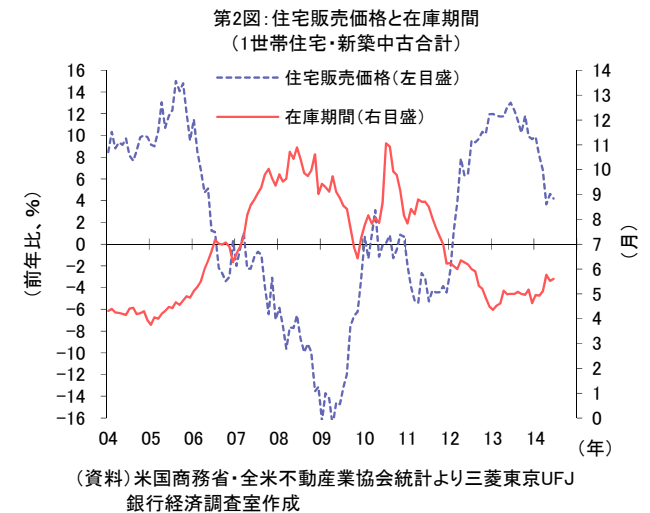
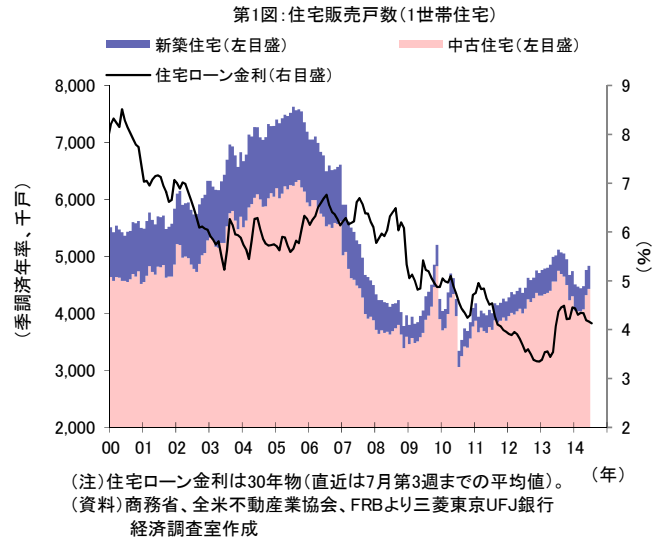
需給が緩和するなか、価格は鈍化局面

一方、住宅価格は引き続き伸びが鈍化する局面にある。6月の住宅価格は中古住宅(中央値)が前年比+4.3%、新築(同)が同+5.4%、中古と新築合計では同+4.2%と引き続き上昇したものの、昨年終盤にかけた前年比+10%超の伸びと比べると、鈍化傾向が明確化している(第2図)。

中古・新築合計でみた在庫期間は5.6ヵ月となり、均してみると徐々に上昇傾向にある。住宅ローン金利の低下は足元で販売押し上げ要因となっている一方、昨年までのやや速すぎた住宅価格上昇が引き続き住宅販売の重石となるなか、住宅市場の需給は幾分緩んできている状況といえるだろう(同図)。

目先は回復継続、その後の加速はやや難題

これまでの金利低下と足元の住宅価格上昇率の落ち着きは、今後の住宅販売にプラスに作用することが見込まれる。全米不動産協会(NAR)の住宅取得可能指数は、2012年終盤をピークに、住宅価格の急上昇と、その後の住宅ローン金利の上昇を受けて、今回回復局面では最も大きい下落を示してきたが、住宅ローン金利が低下に転じたことを主因に、今年初を底に緩やかに持



ち直し、住宅の購入環境の改善を示している(前頁第3図)。

他方、住宅取得可能指数はやや長い目でみた住宅販売の水準自体より(同図)、住宅販売の短期的変動との相関が高い。それぞれの12ヵ月平均からの乖離幅を比較すると(第4図)、住宅ローン金利低下を中心とする購入環境の改善が住宅販売の持ち直しに繋がってきていることがはっきりみとれる反面、回復力の持続性については、今後の購入環境次第でもあることがみとれる。

消費への波及に引き続き要注視

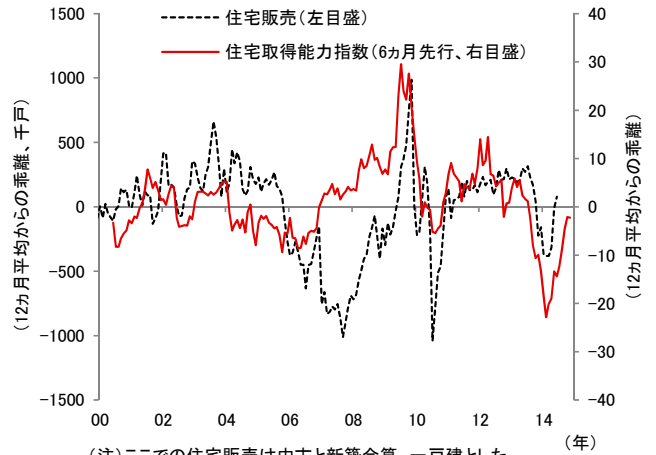
住宅販売は個人消費への波及効果が大きいため、仮に住宅市場の回復が遅れた場合には、成長率の下押し要因とならないかが焦点だ。住宅販売を、個人消費に1年先行させると総じて安定的な相関関係がみとれる(第5図)。これまでの住宅販売伸び率の低下幅が10%以上と大きかったことを踏まえると、こうしたラフな関係からは、年後半の個人消費に対して最大0.8%程度の下押し要因となる可能性も否定はできない。個人消費・景気の回復力が持続するには、住宅販売が順調に持ち直すことが必要であり、そのためには、金利の低位安定推移と住宅価格の安定化、所得上昇が鍵となる。

もう1つの鍵は世帯数

短期的な住宅販売の変動要因とは別に、より長い目でみて重要なのは世帯数の動向である。特に住宅投資に直結する新築住宅市場が回復するには、世帯数が伸びることが欠かせない。新たに形成された世帯が新築住宅を購入する訳ではないものの、住宅ストックの増加には、需要のベースそのものが上昇することが必要なためだ。

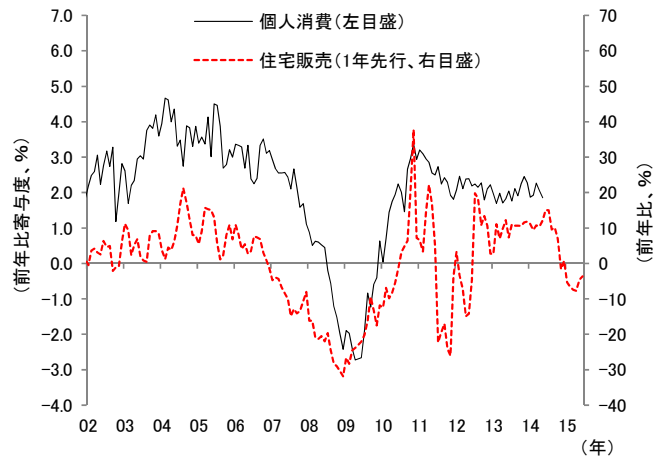
世帯数との関係をみると、新築住宅着工・販売の中長期のトレンドは、世帯数の増加幅が既定していることがみとれる(第6図)。世帯数の増加幅は、90年代から2000年代までは年間100万の水準を維持していたが、2010年代に入ってから伸び悩んでいる。若年層を中心とした、人口増加率の緩やかな鈍化、金融危機後の

第4図: 住宅取得能力指数と住宅販売(変化幅)



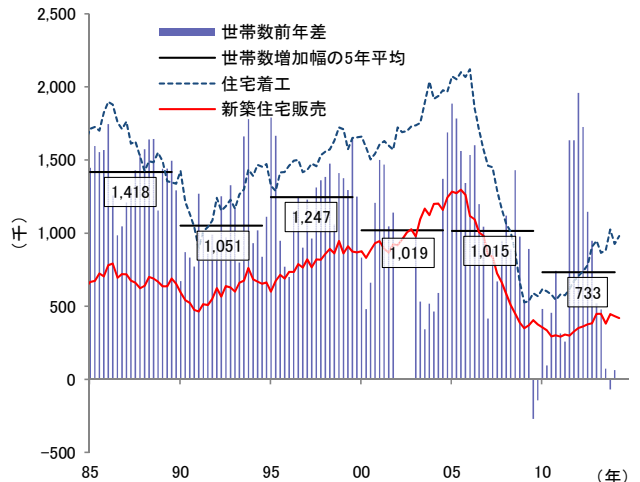
(注)ここでの住宅販売は中古と新築合算、一戸建とした。
住宅取得能力指数は当室による季節調整値。
(資料)NAR資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図: 住宅販売と個人消費



(注)住宅販売は一戸建、新築と中古の合計ベース。
(資料)NAR、商務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 住宅着工・新築住宅販売と世帯数



(注)統計上、新築住宅販売は一戸建、住宅着工は集合住宅を含む。
2001年の世帯数前年差は断絶が大きいため非表示。
世帯数増加幅の5年平均は断層接続ベースで計算。
(資料)米商務省、NARより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



雇用回復の相対的遅れ等が影響していよう。目先は住宅ローン金利低下等により住宅市場の回復が見込まれる反面、その本格回復には、さらなる失業率の低下など景気回復の裾野を拡げることが必要なことが示唆される。

Toshiki Iwaoka | 岩岡 聰樹
Managing Director and Chief Economist
Economic Research NY



MUFG Union Bank, N.A.
1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020
Tel. 212-782-5701, Email: tiwaoka@us.mufg.jp

A member of MUFG, a global financial group

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、宜しくご願ひ申し上げます。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.