



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

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY

Hiroshi Kurihara |栗原 浩史

Director and Chief U.S. Economist

+1(212)782-5701, hikurihara@us.mufg.jp

A member of MUFG, a global financial group

February 13, 2015

<FOCUS>

米国住宅市場の現状と本格回復への課題

- 足元の住宅市場は緩やかなペースで回復している。住宅在庫が抑制的な水準で推移するなか、短期的な住宅販売の変動要因としては、雇用所得環境、住宅ローン金利、住宅価格の動向等が挙げられる。今後金融政策の正常化が見込まれるなか、金利面からの販売下支え効果は少なからず減退する一方、雇用所得環境の持続的な改善と住宅価格上昇率の落ち着き等がプラスに働き、緩やかな住宅販売回復が持続しそうだ。
- 一方、住宅市場の本格回復には、まず世帯数増加ペースの持ち直しが必要である。過去を振り返ると、新築住宅着工・販売の中長期トレンドは、世帯数の増加幅が規定してきた。世帯数は金融危機以降伸び悩みが続いてきたが、ある推計では昨年末にかけて増加ペースの加速が示されている。速報性の高いデータは幅を持つ必要があるが、景気回復の持続を受け世帯数増加ペースにも変化が生じている可能性はあろう。
- 加えて、住宅市場の本格回復には、低下傾向にある持家率の反転も必要とみられる。米国において持家率低下の経済的影響は、「賃貸住宅は所有住宅に比べて面積が小さく建築コストも低い」、「自動車をはじめとした消費への波及効果が弱い」等からマイナスと考えられる。2014年10-12月期の持家率は64.0%となり、前年同期から▲1.2%ポイントの大幅低下。持家率は近年の継続的な低下で、1990年代前半の水準へ舞い戻っている。
- 持家率が現在でも低下している背景として、①「所得対比割高な住宅販売価格」、②「初回住宅購入層として見込まれる若年層の貯蓄不足」、③「依然として厳格な住宅ローン貸出基準」、④「居住志向の変化」等が挙げられそうだ。現在の持家率低下をもたらしているこれら背景は、構造的なものなのか循環的なものなのか、引き続き動向が注目される。

<FOCUS>米国住宅市場の現状と本格回復への課題

足元の住宅市場は緩やかなペースで回復

足元の住宅市場は緩やかなペースで回復している。直近昨年12月の住宅関連指標を確認すると、住宅着工件数は前月比+4.4%、新築住宅販売件数は同+11.6%、中古住宅販売件数は同+2.4%となり、夫々11月の減少から増加に転じた（第1表）。一方、これらに先行する住宅着工許可件数は同+0.6%¹、中古住宅販売成約指数は同▲3.7%とやや冴えない結果であった。

年単位でみると、2014年の住宅市場の回復ペースは鈍化した。住宅着工は前年比+8.7%、新築住宅販売は同+1.4%とともに2013年の二桁増から減速し、中古住宅販売はマイナスに転じた。GDP統計における実質住宅投資をみても、2014年は前年比+1.6%となり、2013年（同+11.9%）や2012年（同+13.5%）等との比較では低調な結果に終わっている²。

住宅在庫については、直近12月時点の在庫期間が新築住宅で5.5ヵ月、中古住宅で4.4ヵ月となっており、引き続き抑制された水準にある。

住宅価格については、直近11月に前年比+4.3%（S&Pケースシラー住宅価格、主要20都市ベース）となっており、月次でみると上昇率が緩やかに鈍化している状況だ。

第1表：住宅関連指標の推移

	月								年					
	前月比、%	2014年						2015年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月						
住宅着工件数	前月比、%	20.8	-12.3	6.7	6.2	-4.5	4.4	-	前年比、%	5.9	3.7	28.2	18.5	8.7
一戸建て	前月比、%	9.9	-1.7	3.4	8.0	-5.2	7.2	-	前年比、%	5.9	-8.6	24.3	15.4	4.9
集合住宅	前月比、%	41.1	-27.8	13.4	3.0	-3.2	-0.8	-	前年比、%	6.2	54.0	37.7	25.3	16.4
住宅着工許可件数	前月比、%	8.6	-5.1	2.8	5.9	-3.7	0.6	-	前年比、%	3.7	3.2	32.9	19.4	4.8
一戸建て	前月比、%	-0.5	-0.6	0.6	2.5	-1.4	4.7	-	前年比、%	1.4	-6.4	23.9	19.7	1.5
集合住宅	前月比、%	25.7	-11.7	6.4	11.3	-7.0	-5.8	-	前年比、%	10.9	30.7	51.3	19.0	10.3
新築住宅販売件数	前月比、%	-2.4	12.3	1.8	1.3	-6.7	11.6	-	前年比、%	-13.9	-5.3	20.3	16.6	1.4
在庫期間	ヵ月	6.2	5.5	5.5	5.5	6.0	5.5	-	ヵ月（年平均）	8.0	6.6	4.8	4.7	5.5
価格（中央値）	前年比、%	6.9	14.3	-3.1	12.3	5.2	8.2	-	前年比、%（年平均）	3.2	1.6	8.2	9.6	6.6
中古住宅販売件数	前月比、%	2.2	-1.8	2.6	1.4	-6.3	2.4	-	前年比、%	-3.5	1.7	9.4	9.2	-3.1
在庫期間	ヵ月	5.5	5.5	5.3	5.1	5.1	4.4	-	ヵ月（年平均）	9.4	8.3	5.9	4.9	5.2
価格（中央値）	前年比、%	4.3	4.1	5.3	5.1	6.0	6.0	-	前年比、%（年平均）	-0.2	-4.6	6.6	11.5	5.8
中古住宅販売成約指数	前月比、%	3.2	-1.0	0.6	-1.2	0.6	-3.7	-	前年比、%（年平均）	-4.5	2.3	11.6	4.4	-3.3
S&Pケースシラー住宅価格	前年比、%	6.8	5.6	4.8	4.5	4.3	-	-	前年比、%（年平均）	1.3	-3.9	0.9	11.9	8.4
NAHB住宅市場指数	指数	53	55	59	54	58	58	57	年平均	16	16	34	51	52
実質住宅投資		-	-	-	-	-	-	-	前年比、%	-2.5	0.5	13.5	11.9	1.6
住宅ローン金利（30年固定）	%（月平均）	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	3.9	%（年平均）	4.7	4.5	3.8	4.2	4.3

(注) 1. 『新築住宅販売件数』は、一戸建てのみ。『中古住宅販売件数』は、一戸建てに加えて集合住宅も含む。
 2. 『住宅着工件数』の『集合住宅』は、年次は2世帯以上の数値。月次は5世帯以上の数値。2-4世帯の月次の数値は未公表のため。
 『住宅着工許可件数』は、年次、月次ともに2世帯以上の数値。
 3. 『S&Pケースシラー住宅価格』は主要20都市。2014年の数値は1月から11月までの平均値。
 (資料) 米国商務省、全米不動産業協会、全米モーゲージ銀行協会統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

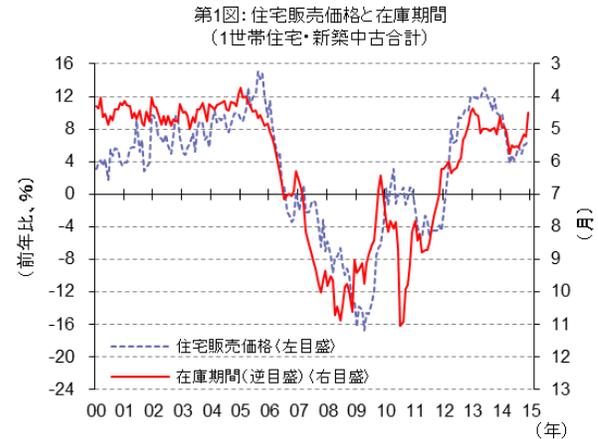
¹ 住宅着工許可件数は当初発表の前月比▲1.9%から上方修正。
² 四半期でみると、昨年10-12月期の実質住宅投資は前期比年率+4.1%。7-9月期（同+3.2%）から幾分加速。

短期的には緩やかな回復が持続へ

住宅在庫が抑制的な水準で推移するなか（第1図）³、短期的な住宅販売の変動要因としては、雇用所得環境、住宅ローン金利、住宅価格の動向等が挙げられる。

今後金融政策の正常化が見込まれるなか、金利面からの販売下支え効果は少なからず減退する一方⁴、雇用所得環境の持続的な改善と住宅価格上昇率の落ち着き等がプラスに働き、緩やかな住宅販売回復が持続しそうだ⁵。

住宅販売価格については、金融緩和等に伴う投資マネーの流入増⁶や住宅供給の不足⁷等から2012年後半から2014年前半にかけて高めの上昇率となったが、このところ落ち着きつつある（第1図）。

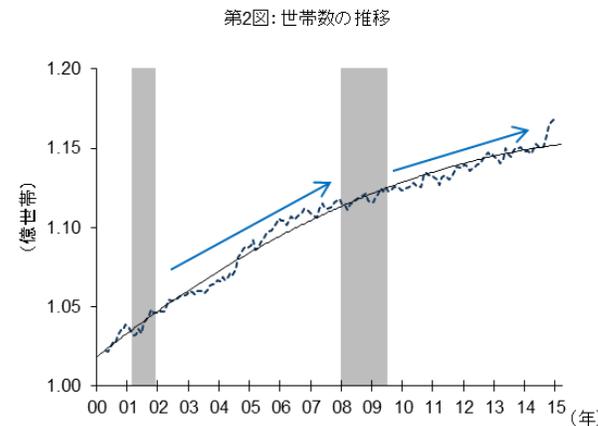


(資料) 米国商務省・全米不動産業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

住宅市場の本格回復には、まず世帯数増加ペースの持ち直しが必要

一方、住宅市場の本格回復には、まず世帯数増加ペースの持ち直しが必要である。過去を振り返ると、新築住宅着工・販売の中長期トレンドは、世帯数の増加幅が規定してきた。

世帯数は金融危機以降伸び悩みが続いてきたが⁸、ある統計（推計）では昨年末にかけて増加ペースの加速が示されている（第2図）。米国では世帯数について様々な推計が公表されており、結果にバラつきがある状態⁹。特に速報性の高いデータは幅を持ってみる必要があるが、景気回復の持続を受け世帯数の増加ペースにも変化が生じている可能性はあろう。



(注) 1. シャドウは景気後退期。
2. CPS/HVSデータを使用。
(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

³ 住宅在庫は2014年半ばに一旦やや増加したが、足元では再び減少している。ページブック等では「住宅在庫は不足しており販売を抑制している一因」との指摘もみられる（後掲第3表）。

⁴ 足元の住宅ローン金利（30年固定）は、長期金利とともに低下し3.8%程度で推移。

⁵ 全米不動産業協会は、2015年の中古住宅販売を前年比+6.6%、2016年を同+3.5%と予想（1月29日発表）。

⁶ 「投資マネー流入増」を示す事象として、住宅購入に占める初回購入者の割合が低い点と現金購入割合が高い点が挙げられる。昨年12月の中古住宅販売に占める初回購入者の割合は29%。2014年平均も29%で、2013年と同割合。現金購入割合は昨年12月に26%。

⁷ 住宅供給抑制の要因として、①「建築業者やディベロッパー等に対する金融機関の貸出基準が依然厳しめ（建築用地確保が困難）」、②「住宅建築の原材料や労働コストの上昇」等が指摘されている。

⁸ 世帯数増加ペースが鈍化している背景として、人口増加ペースの鈍化に加え、景気回復ペースが緩やかに止まってきた点（住宅取得や住宅賃貸の困難化）等が挙げられる。

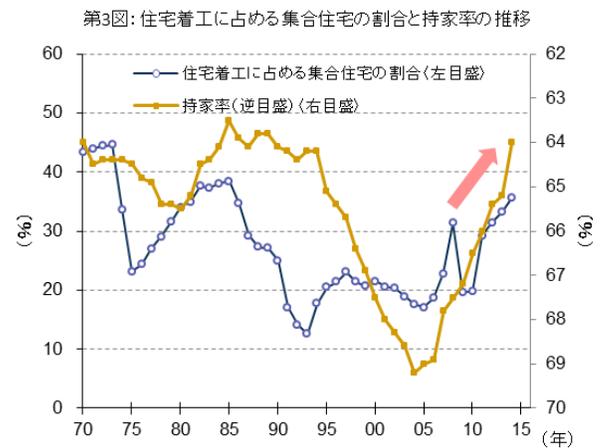
⁹ 米国において世帯数の推計は主に5種類存在。①Basic CPS（Current Population Survey）、②CPS/ASEC（Annual Social and Economic Supplement）、③CPS/HVS（Housing Vacancy Survey）、④ACS（American Community Survey）、⑤AHS（American Housing Survey）。センサス局のレポート“Household Estimate Conundrum（世帯数推計の謎）”によれば、「推計結果間の相違が小さくないほか、同じ調査でも常に一貫性が保たれていない」とのこと。

加えて、住宅市場の本格回復には、低下傾向にある持家率の反転も必要

世帯数増加ペースが単に持ち直すだけでなく、住宅市場の本格回復には、低下傾向にある持家率の反転も必要とみられる。米国において持家率低下の経済的影響は、「賃貸住宅は所有住宅に比べて面積が小さく建築コストも低い」、「自動車をはじめとした消費への波及効果が弱い」等からマイナスと考えられる¹⁰。

2014年10-12月期の持家率は64.0%となり、前年同期から▲1.2%ポイントの大幅低下(第3図)。持家率は近年の継続的な低下で、1990年代前半の水準へ舞い戻っている。

なお、賃貸物件の空室率は昨年10-12月期に7.0%と前年から1.2%ポイント低下し、1993年以来の低水準となっている。このため、住宅着工の内訳をみても、集合住宅(2世帯以上)の2014年の上昇率(前年比+16.4%)は一戸建て(同+4.9%)を大きく上回り(前掲第1表)、住宅着工に占める集合住宅の割合(2014年:36%程度)は、1985年以来の高水準となっている(第3図)。



持家率低下の背景は、複合的且つ時間経過と共に変化

持家率が低下してきた背景は、複合的且つ時間経過と共に変化しているとみられる。当初の背景は、住宅バブル崩壊・金融危機の影響が大きかったであろう。即ち、1) 「過剰借入による住宅ローン返済の行き詰まり」、2) 「投資家による差し押さえ物件の積極的な購入・賃貸転用」、3) 「金融機関の貸出態度厳格化に伴う新規住宅ローンの取得難」、4) 「住宅価格の下落リスクを懸念した購入手控え」等である。

現在の背景としては(上記が弱まりつつも残存していることに加え)、①「所得対比割高な住宅販売価格¹¹」、②「初回住宅購入層として見込まれる若年層の貯蓄不足¹²」、③「依然として厳格な住宅ローン貸出基準」、④「居住志向の変化」等が挙げられそうだ(第2表)。

現在の持家率低下をもたらしているこれら背景は、構造的なものなのか循環的のものなのか、引き続き動向が注目される。

¹⁰ 家計にとって賃貸住宅の能動的選択でない①と②と③の緩和を目指し、政府は引き続き対策を打ち出している状況。1月7日にはFHAによる住宅ローン保証料の引き下げ(1.35%→0.85%)を発表した。

¹¹ 住宅価格の賃金を上回るペースでの上昇は、既に住宅を保有している家計のバランスシート改善にはプラスであったが、新規の住宅販売にとってはややマイナスに影響してきたと考えられる。

¹² 持家率について、直近のピークをつけた2004年から足元までの変化を世代別にみると、特に若年層(35歳未満や35-44歳)で大きく低下している。

第2表：現在の住宅取得環境の整理

	現状	想定される背景	選択される傾向	
			持家	賃貸
所得	①過去数年の上昇ペースは遅め	労働市場における“緩み”の存在		
住宅価格	①過去数年の上昇ペースは速め	金融緩和等による投資マネーの流入増（賃貸への転用） 住宅供給の不足（建築業者への貸出基準が厳しめ）		○
住宅購入時の手元資金	②初回住宅購入層として見込まれる若年層で貯蓄（頭金準備）不足	学費（学生ローンの返済）負担増 若年層の就職難		○
住宅ローン金利	低水準	緩和的な金融政策	○	
金融機関の貸出態度	③緩和傾向も、金融危機以前に比べれば依然厳しい	住宅バブル崩壊・金融危機の影響		○
居住志向	④転居の柔軟性を重視、債務負担を敬遠等			○

(資料) 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表：1月ページブックの住宅市場に係わる記述

連邦準備地区	住宅市場に係わる記述
ボストン	<ul style="list-style-type: none"> ・11月の一戸建て住宅販売は、6つの州のうち少なくとも4州で減少。 ・マサチューセッツ州では、在庫不足と安定した消費需要を指摘。12月のマサチューセッツ州での在庫水準は過去10年で最低水準（戸建てで4.6ヵ月、コンドで2.0ヵ月）。少なくとも他の3つの州でも在庫は減少。 ・不動産業者は多忙で、慎重ながら楽観的。住宅市場の一段の改善が見込めるのは、高賃金の仕事が増え、買い手にとって物件の選択肢がより増えた時だけ。
ニューヨーク	<ul style="list-style-type: none"> ・賃貸市場はまちまち。マンハッタンとブルックリンの家賃は幾分上昇も、クイーンズは横ばい。 ・賃貸の空室率は、地区全般に依然かなり低水準ながらやや上昇。 ・新規住宅ローンには安定した需要がある一方、借換需要は引き続き減少。 ・住宅建設業者は、「客足の弱さ」と「契約数の減少」を引き続き指摘。
フィラデルフィア	<ul style="list-style-type: none"> ・初回住宅購入者を賃貸市場から見出すことは難しい。 ・建築業者は、2015年の住宅市場を2014年よりも改善するとみている。ただし、世帯形成が金融危機前の水準に戻るのか新たな低水準で定着するのかについては、幅広い見解がある。 ・あるモーゲージサービス会社は、多くの州で住宅ローンの延滞率がボトムアウトしつつあるため、2015年と2016年のローンパフォーマンスを懸念。
クリーブランド	<ul style="list-style-type: none"> ・2014年初から11月までの住宅販売は、新築も中古も2013年をやや下回る。 ・住宅建設業者は、「好調な地域での用地不足」と「住宅ローン基準の厳しさ」を指摘。 ・多くの建設業者は、2015年から3%程度の販売価格引き上げを発表。これにより（下請け業者からの値上げを含む）コスト上昇分をカバー可能。 ・「住宅ローンビジネスは大きく減少した」と多くの回答。
リッチモンド	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅市場は緩やかなペースで拡大。一方、不動産業者数は「客足の減少」と「在庫のやや減少」を指摘。 ・集合住宅は、建設需要と賃貸需要とともに好調維持。 ・住宅ローン需要は概ね不変。バージニア州の貸し手は、良好な金利環境による新規住宅ローン需要の増加とリファイナンス需要の増加を指摘。
アトランタ	<ul style="list-style-type: none"> ・多くのブローカーは住宅販売が計画を下回ったと指摘。 ・ブローカーは、今後3ヵ月程度において、住宅販売の横ばい乃至僅かな増加を予想。 ・住宅建設業者の今後3ヵ月程度の見通し（新築住宅販売と建設活動）は概ねポジティブ。
シカゴ	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅の建設需要は、戸建ても集合住宅も大きな変化なし。 ・住宅建設業者は、経済全体には楽観的だが住宅市場は引き続き停滞が続くのではないかと懸念。
セントルイス	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅販売は前年より減少。住宅建設も多くの都市で減少。
ミネアポリス	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅建設は前年より減少。
カンザスシティ	<ul style="list-style-type: none"> ・不動産市場全般の見通しはポジティブ。 ・住宅販売は前回調査時より減少したが季節要因によるもの。低価格帯の住宅販売は、高価格帯を引き続き上回るペース。 ・在庫が一段と減少するに伴い、住宅価格は引き続き緩やかに上昇。 ・住宅建設は、若干減少。住宅ローン需要は、引き続きまちまち。
ダラス	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅販売は、安定ないし若干減速。 ・いくつかの建設業者は、土地取得のニーズが低下。 ・住宅市場の見通しは慎重ながらも楽観的。アパート需要は依然強い。 ・ダラスやヒューストンの賃料の伸びは確りしているが、オースティンでは低調。賃料の見通しは概ねポジティブだが、いくつかのコンタクト先はヒューストンの2015年の見通しを引き下げ。
サンフランシスコ	<ul style="list-style-type: none"> ・新規戸建て建設は、都市部を中心に若干加速。 ・一方、原材料や労働コストの上昇、用地不足から2015年の建設ペース減速を予測するコンタクト先も。 ・いくつかのコンタクト先は不十分な在庫が販売ペースを抑制していると指摘。 ・集合住宅建設は多くの地域で力強い。 ・投資家の何人かは、計画通りに進めば集合住宅が供給過剰になることを懸念。

(資料) FRB資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(栗原 浩史)



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.