

回復みせる米住宅市場

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋
(03)3512-1835 doihara@nli-research.co.jp

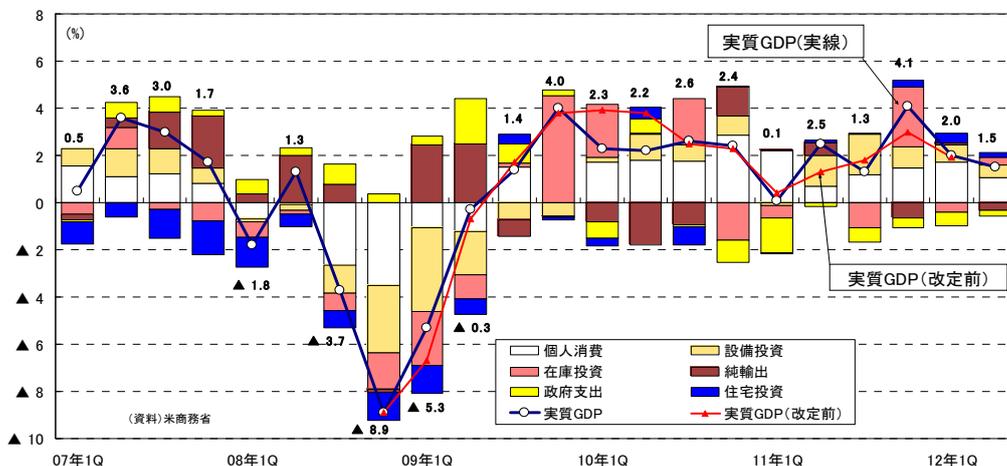
＜米国経済の概況：欧州問題の再燃が警戒要因＞

- ・ 4-6月期GDPが年率1.5%と低下し、景気減速が示されたが、7-9月期に入ると、雇用者増が持ち直し、小売売上高が4ヵ月ぶりに増加、鉱工業生産も回復を見せるなど持ち直しの動きとなっており、一層の減速は避けられそうな状況と言えよう。
- ・ ただし、4-6月期の減速要因とも言える欧州問題や財政の崖といった米景気の先行き不透明要因が改善されたわけではない。特に欧州問題については9月以降の動向が注目されており、リスク回避の再燃と景気への影響には引き続き留意したい。

＜住宅市場の動向：住宅市場指数が急回復し、持続的な住宅価格が続く＞

- ・ 暖冬の影響が強いとされた住宅市場の回復であるが、景気減速下にある4-6月期も回復が続いている。住宅価格は続伸し、各指数の発表元では、底入れ→上昇を見込んでいる。
- ・ 背景には抵当処分物件を含めた販売在庫減が挙げられる。特に価格上昇の進行する地域では、割安な抵当処分物件は逼迫状態にある。
- ・ ただ、弱気の見方も少なくない。今後、季節的な住宅需要期を過ぎ、また、景気の不透明感が増幅されても需要の強さを維持できれば本格回復へ道を歩むこととなる。

(図表 1) 実質GDPと寄与度内訳の推移(四半期別、前期比年率、棒グラフは寄与度内訳)
～2009年以降のGDPを改定



1、米国経済の概況

4-6 月期の米経済は、雇用統計、小売売上高、主要指標が軒並み悪化、GDP も年率 1.5% と 1-3 月期から一層鈍化した。しかし、7-9 月期は 7 月雇用統計が持ち直すなど、悪化を深める状況とはなっていない。ただ、4-6 月期の減速を招いた主要因である欧州財務問題や財政の崖といった先行き不透明な要素は改善されたわけではなく、引き続き経済の重石となっている。二番底をつけるほどの悪化は免れたものの、当面、上昇力に欠けた経済状況の展開が予想される。

(1) 最近の経済動向～4-6 月期をボトムに一旦持ち直しの動き

●4-6 月期 GDP は年率 1.5% に減速

米国の 4-6 月期実質 GDP (速報値) は 1.5% (前期比年率: 以下も同じ) に減速、前期の 2.0% を下回り、2 四半期連続の低下となった。内訳では、自動車を含む耐久財消費が ▲1.0% と前期 (11.5%) から急低下、個人消費全体では 1.5% (前期は 2.4%) と 4 四半期ぶりの低水準となった。その他、住宅投資が 9.7% と前期 (20.5%) から伸び率を半減させ、設備投資も 5.3% と 5 四半期ぶりの低い伸び率となった。また、輸入の伸び率が倍増 (前期 3.1% → 6.0%) したこと等から純輸出の寄与度は ▲0.31% と 2 四半期ぶりのマイナスに転じた。なお、GDP から在庫・純輸出を除いた国内最終需要は 1.5% と前期 (2.2%) から低下、消費を中心に内需が鈍化を見せるなど景気の減速を示すものとなっている。

1-3 月期の成長には住宅投資や個人消費等に暖冬の影響が大きかったが、4-6 月期は暖冬要因の剥落に加え、欧州問題の深刻化等により、景気の先行きに不透明感が強まり、雇用や小売売上高の鈍化等、主要な経済指標の悪化を招いた。また、今年末以降「財政の崖」といった不透明材料も控えている。こうした懸念材料が燻る中では、しばらくは FRB の金融緩和策など政策的に下支えされながらの緩やかな成長に留まろう。なお、年次改定の実施により、2010 年の成長率が低下 (3.0% → 2.4%) の一方、2011 年の成長率は引き上げ (1.7% → 1.8%) られている。

●7-9 月期の景気には底堅さも～7 月の雇用者増・小売売上高が持ち直す

4-6 月期の減速は、上記のように欧州問題の緊迫化を懸念して金融市場に波乱が生じ、米景気の先行き不透明感を強めたことによる。ただ、国内要因では年末の「財政の崖」を除けば、昨夏のように米国債債務上限問題等が混乱に拍車をかけるような事態とはなっておらず、二番底を警戒するほど景気が減速を強めているわけではない。

こうした中、米労働省発表の 7 月雇用統計は、非農業事業部門の雇用者が前月比 16.3 万人増 (6 月は 6.4 万人増) と 5 ヶ月ぶりの増加幅となり、市場予想 (10 万人増) を上回った (図表 2)。4 月以降、3 ヶ月連続で 10 万人を割り込む推移が続いており、4-6 月期の月平均雇用は 7.3 万人増と、堅調だった 1-3 月期の同 22.6 万人増からほぼ 1/3 に落ち込んでいた。景気の減速が警戒されるなかで発表された 7 月雇用統計は、そうした懸念を緩和した。ただし、失業率は 8.3% と悪化、高止まり状態が続いている。

7 月の小売売上高も前月比 0.8% と市場予想 (同 0.3%) を大幅に上回り、6 ヶ月ぶりの伸びを回復した。自動車販売を除くベースでも 0.8% となる。小売売上高は、6 月までリセッション後

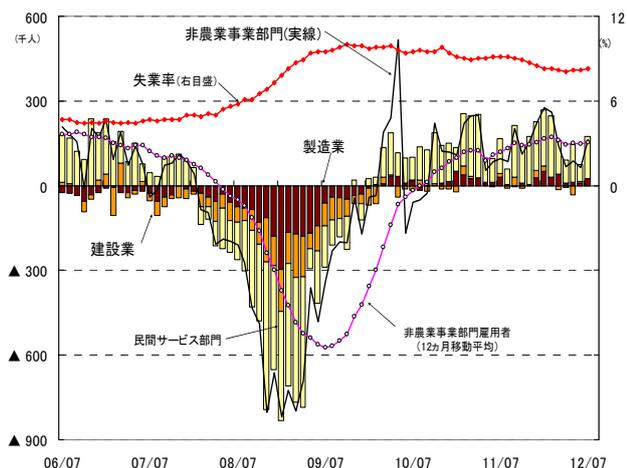
では初めてとなる3ヵ月連続の前月比でのマイナスが続いており、雇用統計と並んでその動向が注目されていた。内訳を見ると、増加率が大きいのはスポーツ・趣味(前月比1.6%)、無店舗販売(同1.5%)、家具(同1.1%)等で、前月比でマイナスとなった主要項目はなかった。小売売上高全体では、前月までの3ヵ月連続の減少が響き前年比の伸びは4.1%に留まるが、景気先行きに対する懸念の強まりは一時的に緩和された形となっている。

企業のセンチメントを示すISM(米供給管理協会)指数は、7月製造業指数(PMI)が49.8と市場予想(50.2)を下回ったが、前月(49.7)からは0.1ポイント上昇した。同指数は6月に2009年7月以来初めて50割れを示し、34ヵ月連続の50越えに終止符を打った。7月も50割れを継続、同指数の50は製造業の拡大・縮小の分かれ目とされ、連月で製造業の減速が示された形となったが、前月を上回った点では底堅さも見せた。なお、ISMでは、「事業の減速と景気不透明感の強まりを懸念するコメントが多い」としており、先行きへの懸念は受注指数に影響、5月に60.1だった同指数は48.0に低下し連月で50を割り込んだ。ただし、ISMでは過去のデータでみた7月PMIは実質GDPの年率2.4%に相当するとし、現状はそれほど落ち込んだ状態ではない。一方、7月ISM“非製造業”指数は52.6と底堅い推移を続けている(図表3)。

そのほか、7月鉱工業生産指数でも前月比0.6%と前月(同0.1%)から持ち直した。稼働率は79.3%と前月(78.9%)を上回り2008年4月以来4年ぶりの高水準となった。

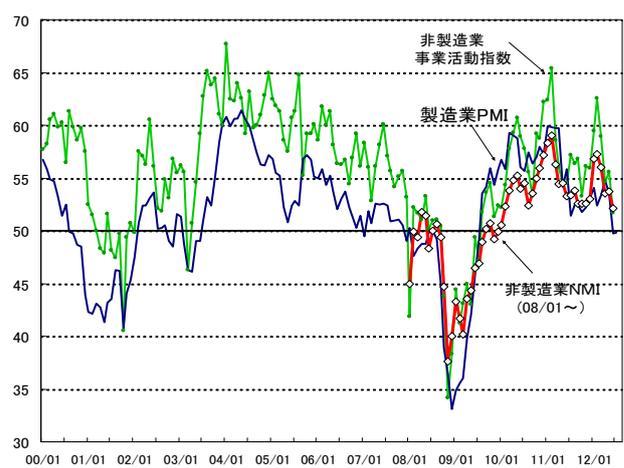
ただ、様々な問題が夏季休暇を避けるように先送りされている。国内では大統領選を控え「財政の崖」問題に解決の糸口が見出せないし、海外には4-6月期の米景気に減速をもたらした欧州問題が燻る。先行きの不透明感が改善されたわけではなく、今後、こうした問題で摩擦が高まれば、金融市場が再びリスク回避の動きを強めよう。7-9月期の米経済が回復傾向を見せたとしても、なお予断を許す状況とはならないだろう。

(図表2) 雇用者増減の内訳と失業率(前月比,%)



(資料)米労働省

(図表3) ISM指数の推移(月別)



(資料) Institute for Supply Management

(2) 金融政策の動向

● 7月末FOMCでは、景気判断を下方修正も追加緩和策は見送り

7月31日～8月1日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、欧州債務問題等を懸念して景気の先行き不透明感を高め、減速を見せる米経済にどのように対応するかが議論された。結果として、景気認識を下方修正したものの追加緩和策は見送った。声明文では、6月発表と同様、ツイストオペレーション（期間6年以上の国債を購入する一方、同額の期間3年以内の国債を売却）を年末まで実施し、2014年遅くまでゼロ金利政策を維持する、という現行緩和策の継続を表明した。市場が注目する「QE3」等の資産購入については、バランスシートを膨らますことによる様々な制約もあり、下ぶれリスクが強まった時のために引き続き温存された形である。

FOMC前に発表された4-6月期GDPは景気減速を裏付ける一方、二番底が懸念されるほど深刻な状況ではないことも示されたため、市場でも、追加緩和策があっても軽度なものに留まるとの観測が強かった。FRBは、(1) 現状程度の景気回復速度では高止まり状況にある失業率を引き下げられないため、思い切った緩和策で景気の加速を図り“雇用の最大化”を達成するか、または、(2) 一定の金融緩和策を実施、現状の景気を下支えしつつ、長期間をかけて副作用（インフレ懸念）のない自律的な回復を促すのか、といった選択肢のなか今回も後者を選択したと言えよう。

● 声明文の文言変更が、追加緩和実施への期待を高める

今回のFOMCでは、政策内容の変更はなかったものの、直後に発表された声明文では、景気認識を「減速した＝decelerated」とし、今後についても「必要に応じて追加緩和策を提供」と変更、前回までの「更なる行動の準備がある」からより具体的な表現に変更するなど、追加緩和策が近い状況を示唆する内容となった。このため、市場では、近い時期、FOMCで追加緩和策を実施するとの見方を強めている。

さらに、その後発表された雇用統計では失業率が8.3%と上昇するなど“雇用の最大化”を目標とするFRBにとって、追加緩和策の検討を必要とする状況が続いている。だが、米経済の減速は前回6月FOMCでも想定されており、当時の経済状況とそれほど大きく変化したわけではない。6月FOMCの議事録では、参加者の多くが、失業率が目標水準を上回り雇用増の減速が見通しを下回ったとする中、「追加策で労働市場の後押しを行うべき」とする意見と、「景気が緩やかな拡大を見せていることから追加策は景気回復が失速、またはインフレが常に目標を下回る時」とする意見等に分かれ、結局、ツイストオペレーションの延長を決定する一方、QE3等については将来的な実施の可能性を示唆するに留めた。その後も、市場の注目する「QE3」等の追加資産購入策については、景気が失速するなど緊急時の梃入れ手段として温存していくとのスタンスに変更が見られたわけではない。当面、8月末のジャクソンホールでのバーナンキ議長の講演が注目される。9月FOMC（12・13日開催予定）の前には8月雇用統計を確認できるが、低めの成長率が続くのであれば、FRBの目標とする失業率の低下は覚束ないものの、景気が底堅さを見せる間は、FOMCでQE3といった強めの追加緩和策で意見統一を図ることは難しいと思われる。追加緩和策がとられてもより小型のものに留まりそうだ。

なお、追加緩和を見込んで低下していた10年国債金利は、最近の景気持ち直しの指標発表により、1.43%（7/25）をボトムに一時1.86%（8/15）まで戻している。

2、回復見せる住宅市場、本格回復に進むか？

住宅価格上昇、建設支出増、差押の鈍化、等住宅関連の各指標が概ね改善を見せる中、住宅市場底離れの見方が強まっている。しかし、過去にこうした状況から浮上に失敗した事例もあって慎重な見方も少なくない。ただ、1-3 月期の好調な住宅関連指標には暖冬の支援があったものの、4-6 月期は米景気全体が減速を見せる中で、住宅市場が回復を持続したことで、本格的な回復に進むのではないかとの見方が強まっている。今後、米経済には、欧州問題や財政の崖といった先行き不透明な課題が待ち受け、季節的にも住宅需要期を過ぎる。そうした中でも住宅市場の回復が進行するのであれば、本格回復への道を歩んでいることが鮮明化し、景気を下支えすることにもなる。

住宅市場は今なお、着工件数でピークの1/3、新築販売で1/4の低水準に留まる。現状の底這い圏を脱出しても、過去の標準的な水準への回帰には相当の距離を残し、まして、住宅ブーム時期の水準をキャッチアップするのはかなり先のこととなる。FRBも、住宅バブルが弾けたあと住宅市場の回復には長期の調整期間が必要との認識を持っており、2014 年後半までという長期的なゼロ金利政策据え置き決定にはそうした要因も考慮したと思われる。

長らく景気の足かせとされた住宅市場が本格回復へと進むのであれば、建設業界の雇用増等を通じて雇用統計に影響し、住宅価格の回復が資産効果を通じて個人消費の回復に繋がるなど、経済的な効果は極めて大きく、金融市場や金融政策にも影響を及ぼそう。以下では、最近の住宅関連の各指標を取りまとめ市場の方向性を探った。

(住宅投資の動向)

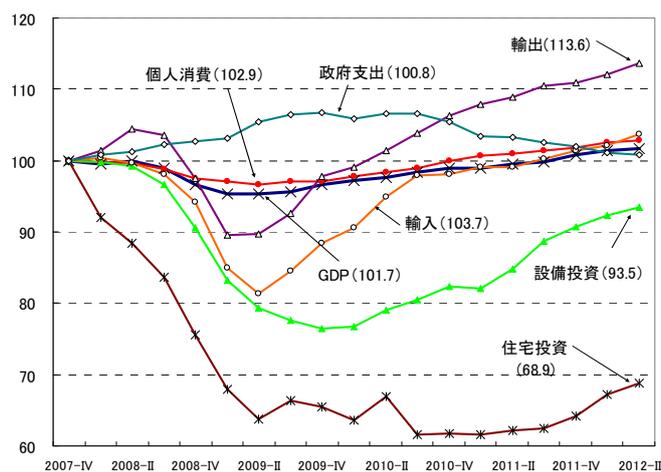
(1) 住宅投資は回復の出遅れが著しいものの5 四半期連続のプラス成長

実質GDP 需要項目のリセッション入り時(2007年10-12月期)を100としてその後の推移を見ると、GDPは2011年10-12月期に100.9とリセッション時の水準を回復、回復には4年を要した。

その中で回復の遅れが顕著なのが住宅部門である。住宅投資の減少は2006年に始まり、2009年4-6月期まで3年半に及んだが、その後も底這いの動きを続けた。回復に転じたのは、昨年4-6月期以降で、その後はプラス成長を維持しており、底這い圏を脱しつつある。前記のようにリセッション入り時(2007年10-12月期)を100としてその後の推移を見ると、住宅投資は昨年1-3月期

(61.6)をボトムに本年4-6月期には68.9と回復している。ただ、この水準では、他の主要項目のボトムにも届かない。今回のリセッションが住宅バブルの崩壊を起因としていただけに、住宅投資はいまだに冷え込んだ水準にある。こうした住宅投資の冷え込みは、単に一需要項目の冷え込み

(図表4) リセッション後の実質GDP・各需要項目の回復度(2007/4Q=100)



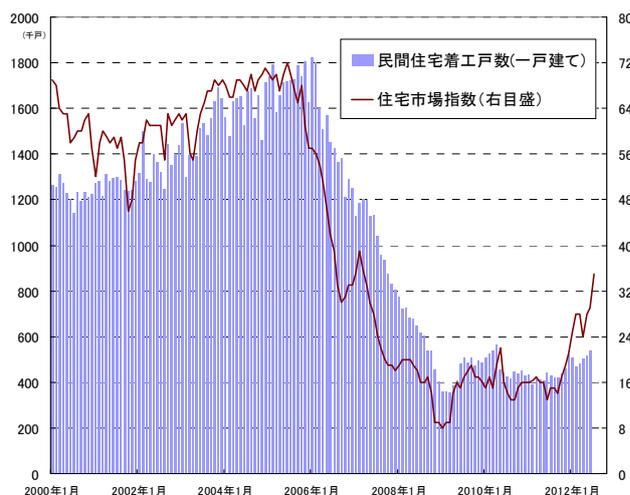
(資料) 商務省、(注) カッコ内は2012/2Qの値。

に留まらず、資産効果や住宅関連消費の抑制等を通じて個人消費回復の動きを抑制する。景気の本格回復には住宅投資の回復は欠かすことの出来ない要素と言えよう。

(2) 住宅市場指数 (HMI) は5年来の水準を回復

住宅着工では、集合住宅の回復が先行していたが、8/15発表の「8月住宅市場指数(HMI)」は、一戸建て住宅の業況改善を強く示唆した。この指数は、一戸建て住宅販売業者に「現況」「6ヵ月後」「引き合い状況」等について回答を求め、NAHB(全米ホームビルダー協会)が発表する。先行きの状況を含むため、住宅着工の先行指数的な意味合いを持つが、8月のHMI/WF(Housing Market Index)は37と4ヵ月連続の上昇を見せた。4月に24と落ち込んだ後、7月に単月の上昇幅としては最近10年間で最大となる急回復を見せ、リセッション突入前の2007年3月以来の高水準を回復した。ただし、HMIは、50が住宅販売コンディションの良し悪しの分かれ目となるため、依然、低水準にあることは否めない。なお、同指数は2006年5月以降、6年以上50を割り込んで推移している。

(図表5) HMIと一戸建て着工件数の推移



(資料) 商務省、NAHB、月別

なお、同指数を構成する「現況」「6ヵ月後」

「引き合い状況」の各指数はいずれも上昇を見せたものの、地域別では7月の上昇が大きかった地域が下落するなどまちまちの動きとなっている。

NAHBでは「8月の各構成指数は、いずれも5年ぶりの水準を回復しているが、深いリセッションからの回復途上にあり、上昇余地は大きい。4ヵ月連続の上昇により多くの地域別住宅市場が徐々に強さを回復しており、それぞれの地域経済の活性化に資するものとなろう。ただし、水準は低く、抵当処分在庫と不正確な住宅評価額、住宅業者や買い手の双方に対する貸し出し基準の引き締め等への住宅業者の不満は続いている」とコメントしている。

(3) 住宅着工件数～7月は減少するも、先行指標となる許可件数が急伸

8/16 商務省発表の7月住宅着工は年率74.6万戸(前月比▲1.1%)となり、市場予想(同75.6万戸)や2008年10月以来の高水準となった6月(同75.4万戸)をともに下回った。前年比では21.5%増となる。7月は一戸建て住宅が前月比▲1.1%と減少したが、集合住宅は前月比9.6%と増加した。地域別では内陸西部が前月比17.0%と増加したほかは、いずれも減少した。

一方、住宅着工の先行指標となる7月建設許可件数は年率81.2万戸、前月比6.8%と急伸、2008年8月以来の高水準となった。過半を占める一戸建て住宅は51.3万戸と前月比4.5%増、変動の大きい集合住宅では27.4万戸で同10.5%と増加が大きかった。

住宅着工は2009年4月に年率47.8万戸と記録的な低水準をつけた後、70万戸台へと回復している。現状の水準では2006年ピーク時（同227.3万戸）の1/3に過ぎないが、7月は先行指標となる許可件数が急増を見せるなど、今後の回復への期待は強まっている。

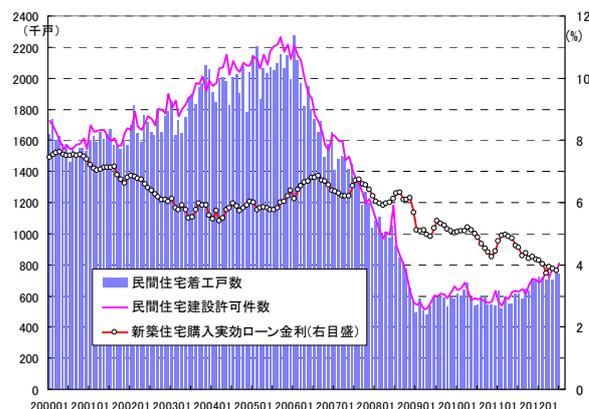
●集合住宅増加の背景には、借家の需要増

7月住宅着工の前年比は、一戸建ての17.0%に対し、集合住宅では30.1%と急増している。2011年の住宅着工では、一戸建て住宅が前年比▲8.6%と減少する一方、集合住宅（5世帯以上）

は同60.4%増と対照的な動きを見せた。2012年も7月までの累計の前年比は、それぞれ20.7%、41.4%と集合住宅の増加が牽引している。こうした集合住宅増加の背景には、長らく住宅価格下落が続いたことによる借家需要の高まりがあり、下げ止まらない住宅価格が後押ししたとされる。

持ち家比率の過去を遡ると、景気の下上に左右されることが多かった。景気好転が強まる90年代後半には65%を突破し、その後2004年のピーク（69.2%）に到達するまで上昇傾向を続けた。住宅ブーム終焉に近い2006年3Qの69.0%を最後に、ほぼ一貫して下落を続け、直近の2012年2Qには65.5%と低水準に下落、住宅ブーム前では1997年1Qと同水準となり15年前の出発点に回帰した状態にある。

(図表6) 米住宅着工件数の推移(月別、年率)



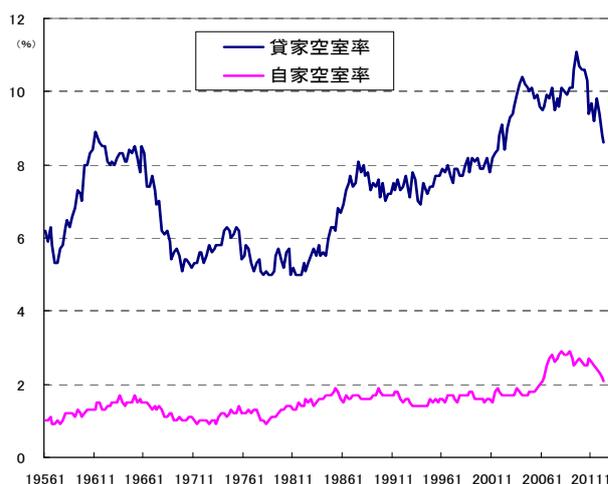
(資料) 米商務省他

(図表7) 持ち家比率の推移



(資料) 商務省、四半期別

(図表8) 空室率の推移



(資料) 商務省、四半期別

持ち家比率の低下は、半面、借家指向の上昇を意味する。借家の空室率を見ると、2009年3Q（11.1%）をピークにやや急な低下を見せ、2012年2Qには8.6%へと低下した。同水準は10年ぶりの

低水準であり、住宅ブームの始まる以前の水準に戻している。過去8%前後での推移が長く、若干の下げ余地も有り得るが、この水準まで低下すれば賃貸住宅建設の促進要因となる可能性が強まろう。なお、住宅ブーム時に上昇していた**自家空室率**の低下傾向が続いている。こちらは、2008年4Q(2.9%)をピークにやや急な低下を見せ、2012年2Qには2.1%へと低下した。

また、地域別で**借家の空室率**が低いのは西部の6.2%、**自家空室率**では北東部の1.7%となる。西部地域では住宅価格で急回復を見せる地域も多く、今後の住宅市場回復の先導役としても注目される。

(4) 4-6月期の住宅価格は力強い上昇

●堅調続く住宅価格～重石とされた抵当処分物件が、特定市場では需給逼迫

住宅価格の持続的な上昇も住宅市場回復の見方の主要な根拠となっている。価格上昇の背景には**住宅在庫の急速な減少**がある。中でも、相対的に割安な価格で売られる抵当処分物件については回復傾向にある市場では引き合いが強く、半面、銀行が抵当物件の処分手続きに時間をかけるようになったこともあって、これまで市場の重石とされた抵当処分物件の需給が逼迫、価格上昇に繋がっている。さらに前述のような賃貸需要の高まりを背景に、投資家が購入した物件を転売ではなく賃貸に振り向けている点も需給をタイトにしている。また、その他の物件への需要増も回復しているため、住宅在庫は前年に比し大幅に減少している。

半面、貸し出し基準の引き締めは続いており、住宅ローン残存価格以下の価格の住宅を所有する人は千万人を大きく超えるとされる。そのため、価格回復後に売却する人も多いと思われ、価格上昇が進めばこうした物件が上昇を抑制しよう。

JPモルガン・チェースがMBS(住宅ローン担保証券)投資家へ行った今後の住宅価格調査では、底入れの回答が34%、5%未満の値下がり率が56%、5%以上の値下がり率が11%となった。投資家の多くはなお価格回復に確信を持ってない状況にあることが示された。半面、今後のマインドの変化が進めば上昇が加速される可能性も示唆している。

いずれにしても、価格改善には地域ごとの格差が大きい。現状は、下落の大きかった太平洋岸、アリゾナ等山間部、フロリダ等、が価格上昇を主導する状況となっているが、これらの地域は、歴史的にも価格変動の先導役となってきた。今後は他の地域への波及等に注目したい。

なお、多用されるケース・シラーやFAHA指数では、6月の住宅価格は8月下旬に発表されるが、その他の住宅価格指数ではすでに6月分が発表されたものも少なくない。これらは押し並べて6月の住宅価格の上昇を示しており、住宅価格に関しては、4-6月期の景気減速下にもかかわらず上昇が続いている。各指数の発表元でも、住宅価格底入れの見方が増えている。これまで、景気を抑制してきた住宅価格の反転が明確となれば、景気には追い風となる。以下では、主要な住宅価格指数の動向を見た。

(ケース・シラー指数の動向)

①前月比では4ヵ月連続の上昇～前年比では下落が続く

S & P社発表の5月ケース・シラー20都市指数は、季節調整前値(NSA)で前月比2.2%と大幅上昇を見せ、季節調整後(SA)でも同0.9%と4ヵ月連続で上昇した。前年比では▲0.7%と下落が続くものの、下落率は5ヵ月連続で縮小しておりプラス転換を視野に入れるところまで持ち直した。

都市別の動きを見ると、20都市中、前月比の上昇は18都市(SA)で前月に同じ、また、前年比の上昇は12都市でフェニックスが急伸(11.5%)、ミネアポリス(4.7%)、ダラス(3.8%)、デンバー(3.7%)と続いた。半面、下落率が大きかったのは、アトランタ(▲14.5%)で、ラスベガス(▲3.2%)、シカゴ(▲3.0%)等が続く。

2006年央の住宅価格ピーク時から5月までの下落率(NSA)は20都市指数で▲32.7%となるが、2月にこれまで最大となる下落率(▲35.1%)を記録後は縮小傾向を見せている。また、5月の20都市指数は、住宅ブーム以前との比較では2003年4月と同程度の水準となる。

S & P社では「春先からの上昇トレンドが続いている。住宅価格は、前月比、前年比ともに全般的な改善を見せている。ただ、春から夏にかけては季節的に買い需要の強い時期であり、秋に入ってもこうしたトレンドが続くことが必要だ」とコメントしている。

(FHFA指数の動向)

②FHFA月例指数は上昇指向を強める展開

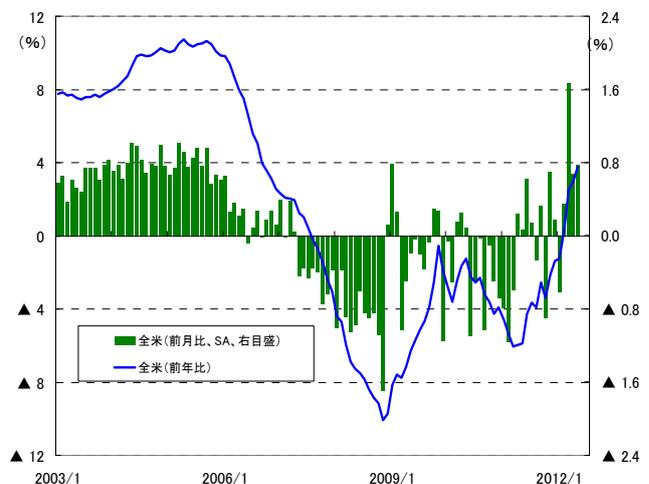
FHFA月例指数(季節調整後:FHFA Monthly HPI, SA)では前月比0.8%、前年比では3.7%と、いずれも4ヵ月連続の上昇となり、より明確な改善傾向を見せている。前年比の上昇率も2006年9月(4.0%)以来約5年半ぶりの大きさとなった。

また、全米を9地域に分けた地域別住宅価格指数の前月比を見ると、太平洋岸が同1.7%、内陸部北東地域が同1.5%、ニューイングランドが同1.4%、山間部が同1.3%と4地域で1%以上の高い上昇率となった。半面、下落したのは内陸部南西地域の▲1.0%に留まる。一方、前年比では山間部の6.3%、太平洋岸の4.4%と続き、減少した地域はなかった。

グラフで見ると、前年比では2012年2月に4年半ぶりのプラス転換を果たし、その後も急速な改善を見せるなど、底打ち反転の動きを一段と明確にしつつある。

(注:FHFA住宅価格指数(=旧OFHEO住宅価格指数)はフレディマック、ファニーメイが取り扱った住宅のデータを元に行っている。データベースが上記機関の買取り対象であるコンフォーミングローンを基本としているため、変動の大きい高価格物件の影響を受けにくいこと、全ての州のデータを元に行っていること等の理由により、一般的にはケース・シラーの全米価格指数より安定的な動きを見せる傾向が指摘される)

(図表9) FHFA月例HPIの推移(%)



(資料) FHFA

(コアロジック社住宅価格指数)

③ 6月 HPI は4ヵ月連月で上昇

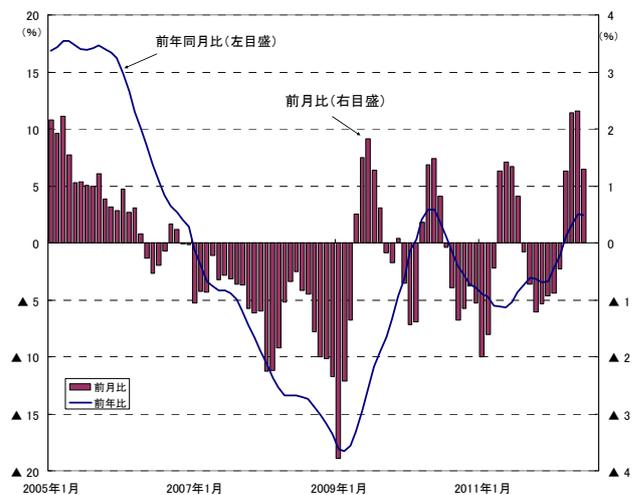
コアロジック社の6月の全米 HPI (Home Price Index:含む抵当処分物件) は、前年比 2.5%、前月比 1.3%と上昇、いずれも4ヵ月連続での上昇となった。4-6月期では前期比で6%上昇と2005年以来最大の伸びとなった。また、抵当処分物件を含まないベースでは、前年比 3.2%、前月比 2.0%となり、前月比では5ヵ月連続、前年比では3ヵ月連続の上昇となった。

同社では「住宅価格は潜在的な在庫も含め、在庫全体のポジティブな減少に反応している。特に抵当処分物件の縮小に伴う潜在的な在庫減が明るい改善点」としている。なお、同指数の前年比はすでに2010年以来のプラスに浮上している

が、毎年春以降の住宅需要期に強い上昇を見せる傾向がある。この点について「過去3年、住宅価格は上半期に上昇後、下半期に下落した。2012年は上半期に上昇後も上昇姿勢を維持しており、住宅市場は上向きに転じたようだ」とコメントしている。需要期を過ぎても価格が堅調に推移するかが本格回復に向けての指針となる点は、ケース・シラー指数と同様といえよう。

当社の HPI は一戸建て住宅の取引価格以上に同一タイプの住宅の時間経過に伴う価格変化を重視、また、全米50州に点在する6713のジップコード(人口の58%に該当)、624のコア地域(同86%に該当)、1172のカウンティ(同84%に該当)をカバーしている。

(図表10) コアロジック社住宅価格指数の推移 (%)



資料：コアロジック社

(ジロー住宅価格指数)

④ 住宅価格底離れの見方へと転換

～4-6月期は前年比で2007年以来のプラス、1年後は1.1%の上昇を見込む

4-6月期の住宅価格(Zillow Home Value Index)は、前期比2.1%と2005年以来最大の上昇。前年比では0.2%の上昇となり、2007年以来初めての上昇となった。また、4-6月期は同社のカバーする167地域のうち約2/3にあたる98地域が上昇を見せた。最大の伸びはフェニックスの12.1%で、同地域の上昇は購入環境改善による一般の買い手と、賃貸を目的とする投資家の強い需要を背景としている。

これまで同社では、住宅価格の上昇については持続的ではなく年末かけて徐々に弱まるとの見方をとっていたが、今回の上昇で底打ちの見方に転じ、全米の住宅価格は向こう1年間に1.1%上昇すると予測している。地域別で上昇が大きいのは、フェニックス9.9%、マイアミ6.1%等で大幅な上昇を見込んでいる。同社では、「いくつかのひどい落ち込みを見せた地域では、増加を見せる一般買い手と投資家の需要、低い住宅ローン金利、予想を上回る住宅価格上昇、等により、当初の想定とは大きく異なる底離れの動きを見せている」としている。

なお、上昇予想におけるダウンサイドリスクとして、「予想以上の抵当処分物件の増加、雇用増の一層の鈍化、財政の崖や増税の影響」等を挙げている。しかし、「こうしたリスクを抱えながらも、低い住宅ローン金利等を背景とした購入条件の改善、借家家賃の上昇、緩慢ながらも景気の回復、等が住宅市場の回復への軌道を支える」としている。

* ZillowInc. はシアトルの住宅データ会社。同社の指数の特徴は、売却されるかどうかにかかわらず、同一地域の同質の住宅価格の変化を見る点で、コアロジック社に近く、取引価格データを元とするケース・シラーやFHFA指数等とは異なる。

(REALTOR.com 住宅価格指数)

⑤6月 REALTOR.com 住宅指数は前年比 2.7%上昇

同指数は全米の売り出し物件を集計、同社のカバーする全米 146 の主要都市ごとにまとめたもので、6月は売出し中の住宅価格(中央値)は 19.5 万ドルと前年比 2.7%、売出し中の住宅在庫数は同 19.4%減、売却までの期間は同 9.7%減となった。4-6月期で見ると、住宅価格は 2.9%上昇、全米 146 の住宅市場のおよそ 70%が前年比での上昇を見せた。在庫数は前年比 20.2%減、売り出し期間は同 13.4%減となった。

146 地域で、上昇率のトップに位置するのは、アリゾナ州のフェニックス・メサ地域で、4-6月期の住宅価格は前年比 29.7%上昇、在庫は 44.2%減となる。一時は差押物件増で住宅価格下落の最も激しい地域となり、なお住宅抵当物件の多くが抵当価額を割り込んでいるが、最近では急速な改善を見せている。そのほか回復の著しい地域としては、オークランド、サンホセ、サンフランシスコ等の太平洋岸、マイアミ等のフロリダ州が挙げられる。

同社では、在庫水準の低下と価格の安定は住宅市場回復へのポジティブなサインだとしている。

(5) 住宅販売の状況～6月は前月比減少も、前年比では堅調な伸びを維持

6月の住宅販売では、新築一戸建て、中古住宅販売とも前月から大きく減少する結果となった。もっとも、前年比ではいずれも堅調な伸びを続けるなど回復基調が崩れたわけではない。また、新築販売の一部地域の異例の大幅減については今後上方修正される可能性もあり、中古販売でも、発表元の NAR が低価格物件市場での供給不足が販売減に繋がったとするなど、それぞれ「減少」が額面どおりに受け止められているわけではない。特に、中古販売では、NAR が、買い手の引き合いが急増するなど市場の好転を指摘しており、今後、冷え込んでいた住宅市場が一段と回復を強めるのか、益々注目される状況となっている。なお、7月販売状況は来週発表(中古(8/22)、新築(8/23))されるが、いずれも改善が予想されている。

(中古住宅販売の動向)

①6月中古住宅販売戸数は減少も、在庫の改善が進行

全米不動産協会(NAR)が先週発表した6月中古住宅販売戸数は、年率 437 万戸(前月比 ▲5.4%、前年比 4.5%)と前月から減少、市場予想の同 462 万戸を下回り、昨年 10 月以来の低水準となった。もっとも前年比では昨年 7 月以降、増加推移が続くなど、前月比での増減を繰り返しながらも回復傾向は維持されていると言えよう。

中古販売の9割近くを占める一戸建て住宅は年率390万戸と前月比▲5.1%（前年比4.8%）、集合住宅は同47万戸（前月比▲7.8%、前年比2.2%）といずれも今年の最低水準となった。

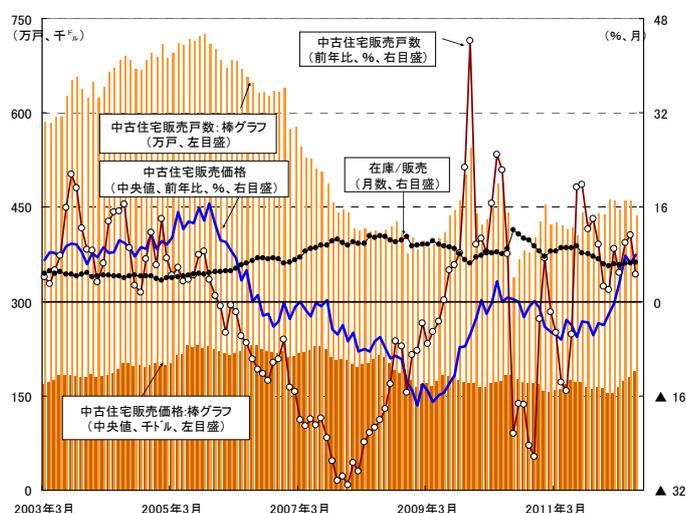
6月販売在庫は239万戸、前月比▲3.2%と連月で減少、本年3月につけた最近のボトムである232.0万戸（在庫/販売月数は6.2ヵ月分）に接近した。前年比では、在庫戸数で▲24.4%の大幅減少となる。月間販売比でみた在庫月数は6.6ヵ月と前月（6.4ヵ月）から増加したが、前年の9.1ヵ月からは大幅な改善を見せている。同月数はピークとなる2010年7月（12.1ヵ月分）からほぼ半減するなど在庫調整の進展を窺わせる。なお、住宅ブームだった2005年の月数平均（4.5ヵ月）との比較では依然高水準にある。

●発表元のNARは、6月販売減は中古市場での安価な物件の逼迫が主因と説明

NARでは、「6月販売価格は上昇傾向を維持、販売は一次取得者向き住宅の供給面の制約により前月から減少したが、前年比での増加傾向は維持した。借入れの困難さにも係わらず買い手の関心は強いが、在庫が減少し、買入れ機会も減少、一方、多くの市場で価格が上昇している。前年比の住宅価格も7.9%と4ヵ月連続で上昇、2006年の2月（同8.7%）以来の強さを見せている。買い手の引き合いが昨秋から倍増する中、売り手は僅かに増えたのみだ。大変好ましい市場動向が、ペントアップデマンドの喚起を促さだろう」とコメントしている。そのほか、中古販売において、以下の点が注記されている。

- ・フレディマックによる6月の30年固定抵当金利は3.68%と前月3.80%から低下、前年6月（4.51%）から大幅に低下しており、1971年のデータ開始以降の最低値を更新した。
- ・6月の抵当処分物件等（含むショートセール）は25%と前月から不変、前年6月の30%を下回った。また、6月の差押物件の処分価格は平均18%のディスカウントとなった。NARでは、処分物件比率は、長期延滞物件の減少により今後縮小に向かうと見ている。
- ・こうした差し押さえ物件の購入は住宅一次取得者と現金購入の投資家との競争になっているが、6月全体の物件購入シェアは、住宅一次取得者が32%と5月34%から低下（前年6月は31%）した。NARでは健全な市場における同比率は40%程度と見ており、現状は、一次取得者の安価な物件の市場がタイトであること、必要以上に借入れ基準が高いこと等が原因と見ている。
- ・投資家の物件購入シェアは19%（5月17%、前年6月は19%）となった。また、投資家に多い現金購入物件の比率は29%（5月は28%、前年6月は29%）だった。

（図表11）中古住宅販売・価格の推移（月別）



（資料）NAR

(新築一戸建て住宅販売)

② 6月新築一戸建て住宅販売は、年率 35.0 万戸と 5 ヶ月ぶりの低水準

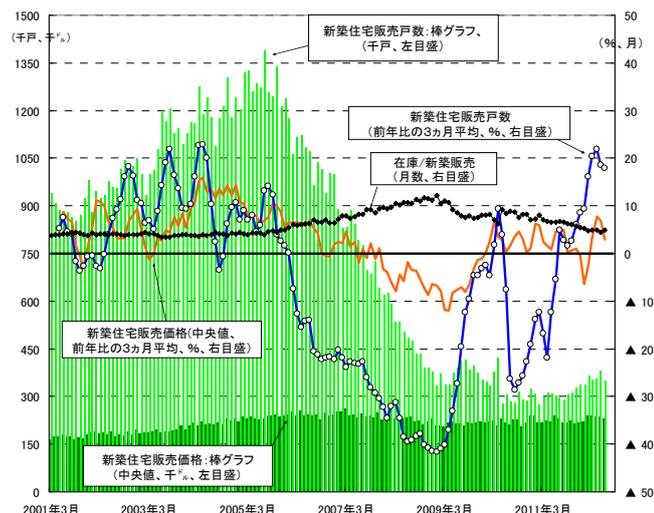
商務省発表の6月新築一戸建て住宅販売戸数は年率 35.0 万戸、前月比▲8.4%と減少、本年1月以来の低水準となり、市場予想(同 37.2 万戸)を下回った。一方、5月は 38.2 万戸と上方修正、2年ぶりの高水準となった。なお、6月の前年比は 15.1%増と 6 ヶ月連続で二桁増を維持した。

新築一戸建て住宅販売は、昨年2月(27.3 万戸)をボトムに、今年に入ってから堅調に推移しているが、暖冬の影響の剥落する住宅需要期に入ってから概ね堅調を維持していた。6月の減少は5月の急増(前月比 6.7%)の影響もあったと思われ、ならしてみれば増加傾向は維持されている。もっとも、住宅ブーム時の 2005 年7月には同 138.9 万戸を記録しており、現状はその 1/4 程度と活況には程遠く、底離れするかが注目されている。

地域別の販売状況では、北東部が前月比▲60.0%と単月では過去最大幅となる急減少(5月は 25%増と急伸していた)、また、構成比で過半を占める南部も同▲8.6%と減少が大きかった。半面、中西部は 14.6%の急増、西部は 2.1%増と地域ごとの動きもまちまちで変動幅も大きかった。

北東部の大幅減少に発表元のコメントはなく、今後の上方修正の可能性も指摘されている。なお、前年比では西部が 36.1%と大幅増を見せ、中西部も 19.6%増となるなど減少地域はなかった。6月末の在庫戸数は14.4万戸と前月(14.3万戸)から若干の増加ながら、2007年4月(54.8万戸)以降減少が続いていたため、前月比で増加したのはほぼ5年ぶりとなる。ただし、依然として住宅ブーム以前の過去最低値(1967年8月の18.1万戸)を下回る底這い圏での推移に留まる。一方、販売月数比の在庫では4.9ヵ月分と5月の4.5ヵ月分から上昇、販売減の影響を受けた。

(図表 12) 新築一戸建て住宅販売・価格の推移(月別)



(資料) 米商務省

(差し押さえ物件の状況)

(6) 高水準の延滞・差し押さえ率が持続

住宅市場では、低水準の住宅ローン金利や住宅価格下落の進展等で住宅購入余裕度が歴史的な高水準にある一方、高水準の延滞・差し押さえ物件が需給面の悪化を招くとともに、住宅価格の下落圧力となる状況が続いている。

抵当貸付銀行協会（MBA）発表の4-6月期の住宅ローン延滞率（差し押さえに移行したものを除く30日以上延滞ローン）は7.58%と前期（7.40%）から上昇した。上昇したのは昨年4-6月期以来1年ぶりとなる。なお、ピークの2010年1-3月期（10.06%）からは2.5%ポイントの低下となる。

一方、4-6月期末の差し押さえ物件の在庫率は4.27%と前期末（4.39%）から低下した。ピークとなった2010年10-12月期（4.64%）から0.37%ポイントの低下に過ぎず高止まりの状況が続いている(図表13)。

差し押さえ率の高止まりが続いている背景には、90日以上延滞と差し押さえに移行中の物件の比率（Seriously Delinquent）が高水準にあることが大きい。4-6月期は7.31%と前期（7.44%）から0.13%ポイント低下と3四半期連続で低下、ピークとなった2009年10-12月期（9.67%）からは2.36%ポイントの低下となるが、依然、高水準に留まる。こうした長期延滞物件は差し押さへの予備群となり、将来的な住宅市場への流入が価格押し下げ圧力となる。今後、住宅市場の回復が進行する中でこうした物件の処理が時間をかけて進行していくこととなろう。一部の地域では割安な抵当処分物件への需給逼迫が伝えられるが、住宅市場全体では重石となっていることに変わりはないと思われる。

(図表13) 住宅ローン延滞率と差し押さえ率の推移



(資料) 抵当貸付銀行協会、四半期別