

Weekly エコノミスト・ レター

米住宅市場の回復は一服？

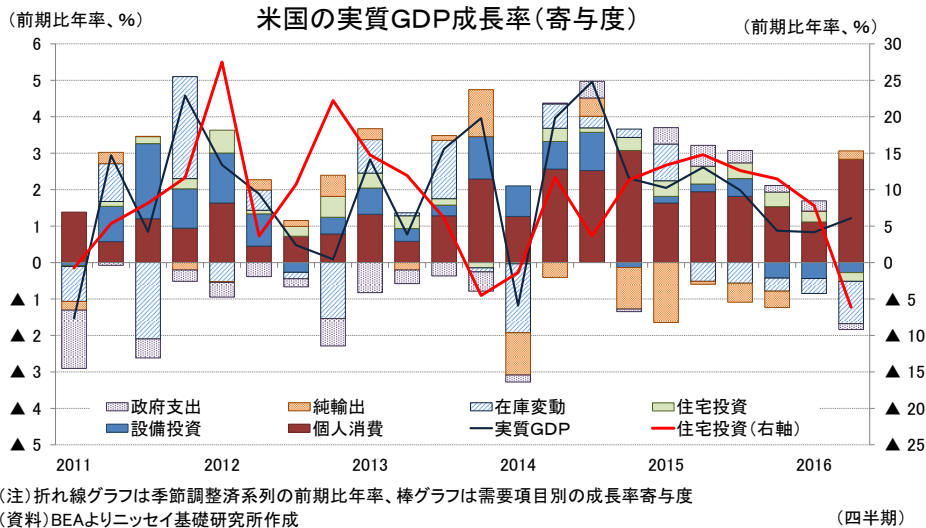
ー4-6月期GDPにおける住宅投資はおよそ2年ぶりにマイナス転落。住宅市場の回復は持続するのか

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. GDPにおける住宅投資は、14年以降回復基調が明確となっていたが、先月末に公表された4-6月期の住宅投資は14年1-3月期以来のマイナス成長に転じた。
2. 住宅着工件数は、4-6月期に伸びが鈍化した。世帯増加数に伴う潜在的な需要が存在するほか、住宅販売の好調を背景に住宅在庫が低位に留まっていることや、先行指標である許可件数が回復していることから、今後は再加速する見込み。
3. 一方、住宅価格は上昇しており、新規住宅購入にはネガティブなもの、住宅ローンの金利の低下が相殺しており、住宅取得能力への影響は限定的に留まっている。
4. 実際、住宅ローン金利の低下に伴い、住宅購入目的の住宅ローン申請件数は増加している。過去に比べて家計債務の負担が軽減しているほか、住宅ローンに対する金融機関の貸出基準も緩和しており、住宅ローンには拡大の余地がある。
5. 連邦住宅抵当公庫（ファニーメイ）が集計する住宅購入センチメント指数は、11年の統計開始以来、最高値を更新しており家計の住宅購入意欲は非常に強い。とりわけ、雇用不安の後退や、住宅価格上昇予想が住宅購入意欲を高めている。
6. このようにみると、住宅投資の落ち込みは一時的で今後回復が見込まれる。

(図表 1)



1. はじめに

米住宅市場は、住宅バブル崩壊が金融危機の契機となったこともあり、金融危機後の景気回復局面でも、当初回復は捗捗しくなかった。その後は、住宅ローン金利の低下に加え、労働市場の回復を背景に雇用不安が後退したこともあり、住宅投資は15年が前年比+11.7%となるなど、回復が本格化していた。そんな中、先月発表された16年4-6月期の住宅投資は前期比年率で▲6.1%と14年1-3月期以来のマイナス成長となった（前掲図表1）。このため、住宅市場の回復傾向が変調してしまうのか、一時的な落ち込みに留まるのか住宅市場の動向が注目される状況となっている。

本稿では、住宅市場の関連指標を確認することで住宅市場の今後の動向について考察している。結論から言えば、住宅販売の好調に伴い住宅市場の需給がタイト化していることに加え、住宅市場を取り巻く環境は、史上最低水準に近い住宅ローン金利や雇用不安の後退など、住宅購入に追い風となっているほか、消費者の住宅購入意欲が強いため、住宅投資の落ち込みは一時的であり、今後も成長が見込まれるというものである。

2. 住宅市場の動向

(1) 住宅着工・許可件数：足元は回復基調、世帯数の増加を背景に一段の増加余地

住宅着工件数の伸び（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比）は、6月が+1.7%（3月：+6.0%）と鈍化しており、4-6月期の住宅投資の落ち込みと整合的な動きとなっていた（図表2）。

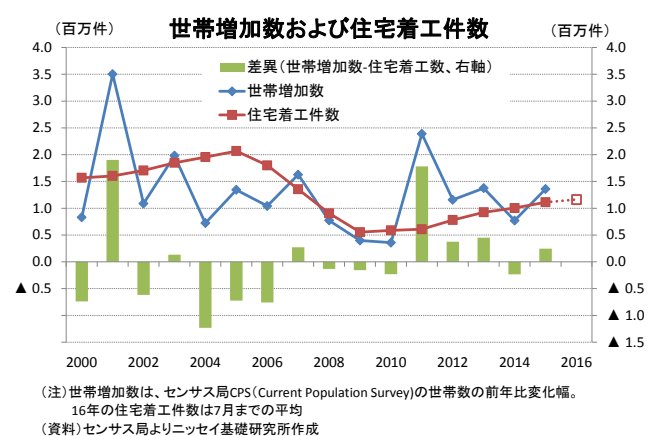
一方、住宅着工件数は15年が111万件と05年（207万件）は大幅に下回っているものの、金融危機前の07年（136万件）に次ぐ水準まで回復している（図表3）。また、16年も7月までで年率116万のペースとなっている。これを世帯増加数と比較すると、金融危機前には住宅着工件数が世帯増加数を上回り、住宅市場がだぶついていたとみられるが、10年以降は概ね世帯増加数を下回る状況が続いている。実際、15年は136万世帯が増加したのに対して、住宅着工件数は111万件に留まっており25万の不足が生じている。00年以降の平均世帯増加数が129万世帯であることや、後述するように住宅在庫が低位に留まっていることを考慮すれば住宅着工件数には増加余地があると判断できる。

実際、7月の住宅着工件数の伸びは+5.2%とプラス幅が拡大したほか、住宅着工件数の先行指標である住宅着工許可件数も7月は+8.8%と5ヵ月ぶりにプラスに転じており、今後住宅着工件数の伸びが加速することを示唆している（図表2）。

(図表2)



(図表3)

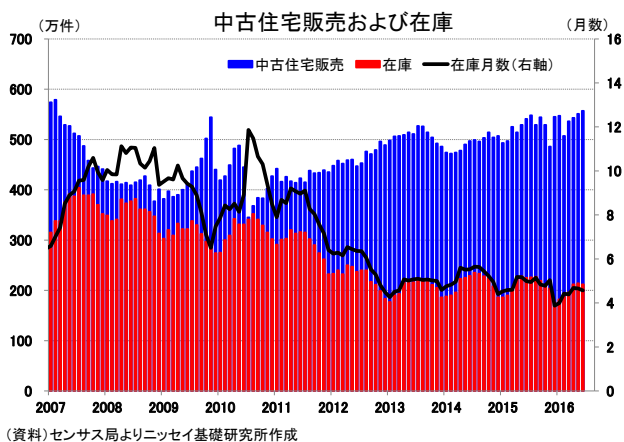


(2) 新築・中古住宅販売：金融危機前の水準を回復。在庫月数は低位。

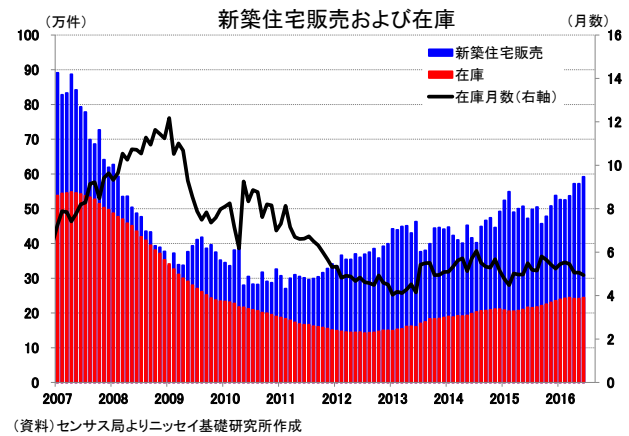
住宅販売は新築・中古住宅販売ともに好調である。米国では、中古住宅の販売件数が新築住宅販売の10倍程度の規模があり、住宅販売において重要な位置を占めている。中古住宅販売は、季節調整済み年率換算で6月が557万件、3ヵ月移動平均で550万件と07年4月（551万件）以来の水準となっている（図表4）。一方、中古住宅在庫は210万件程度と07年の水準を大幅に下回った結果、住宅在庫と住宅販売を比較した中古住宅販売在庫月数は6月が4.6ヵ月と過去に比べて低位に留まっており、中古住宅市場の需給はタイトになっている。

一方、新築住宅販売は季節調整済み年率換算で6月が59.2万件、3ヵ月移動平均が57.9万件となっており、こちらは08年3月（58.5万件）以来の水準となっている（図表5）。新築住宅についても販売が好調な一方、住宅供給が追いついていない結果、新築住宅販売の在庫月数は4.9ヵ月とこちらも過去の水準と比べて低位に留まっており、新築住宅も需給がタイトになっている。

(図表4)



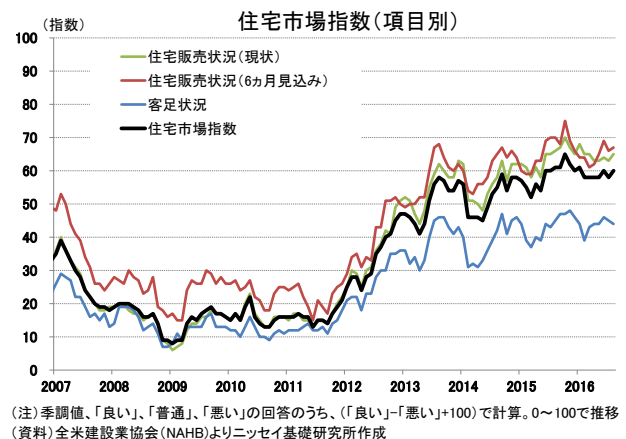
(図表5)



また、住宅建設業者のセンチメントを示す住宅市場指数のうち、新築住宅販売関連の指数をみると、8月の現状判断が65、今後6ヵ月の販売見込みが67となっている（図表6）。これらは、15年秋口の水準に比べると低いものの、今般の住宅市場回復局面において高い水準を維持している。とくに、販売見込みについては16年3月の61を底に顕著な回復を示しており、建設業者は新築住宅販売の底堅い推移を見込んでいる。

このようにみると、住宅着工件数は住宅販売在庫の低さからも今後増加が期待できると言えよう。

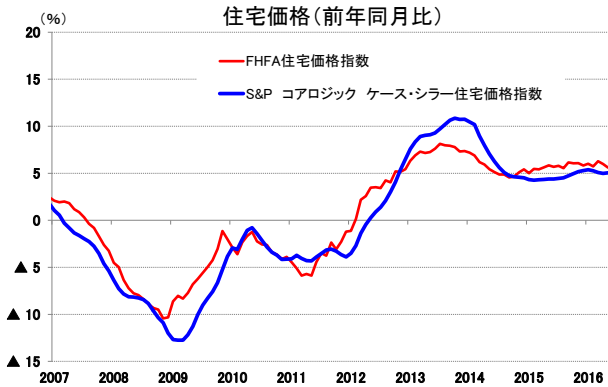
(図表6)



(3) 住宅価格、住宅取得能力指数：住宅価格の上昇も住宅取得能力の大幅な低下は回避

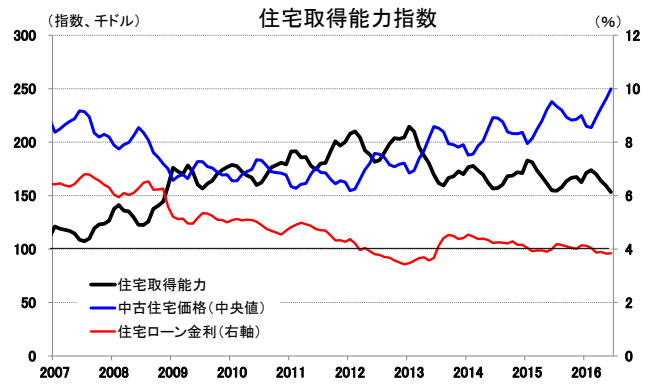
住宅価格は、住宅市場の需給タイト化もあって価格上昇が持続している。住宅価格の代表的な指標である米国連邦住宅金融局（FHFA）が公表する住宅価格指数と、格付け会社スタンダード・アンド・プアーズ社が公表するS&P コアロジック ケース・シラー住宅価格指数をみると、両指数ともに5月は前年同月比で5%台の上昇となっている（図表7）。これは13年から14年にかけてみられた2ケタ上昇に比べて低位であるほか15年以降は比較的安定して推移している。

(図表 7)



(注) FHFA、ケース・シラー住宅価格指数とも原数値の前年同月比
 (資料) FHFA、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスよりニッセイ基礎研究所作成

(図表 8)



(注) 中古住宅価格は千ドル単位。住宅取得能力指数は、実際の所得が住宅取得に必要な最低賃金をどの程度上回っているかを示す
 (資料) 全米不動産協会(NAR)よりニッセイ基礎研究所作成

住宅価格の上昇は、住宅保有者にとっては家計純資産額の増加をもたらすものの、住宅購入者にとっては、住宅取得を困難にする要因となる。もっとも、足元の住宅価格の上昇は住宅ローン金利が低下していることもあり、住宅取得に与える影響は一部相殺されている。

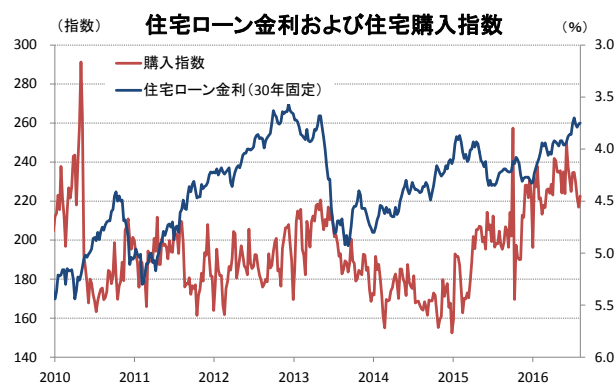
全米不動産協会(NAR)が公表している住宅取得能力指数は、中古住宅価格や住宅ローン金利から住宅取得に必要な最低所得を試算し、実際の所得と比較することで住宅取得能力を示す指数である。同指数は100以上で住宅取得に必要な所得を得ていることを示しており、指数が大きいくほど所得に余裕があることを示す。

同指数の推移をみると、住宅価格の上昇を受けて一頃より低下しているものの、6月は153.3と住宅所得に必要な水準を50%超上回っている(図表8)。住宅価格は既に金融危機前の水準を超えているものの、同指数は金融危機前の水準を大きく上回っており、住宅ローン金利の低下が住宅取得能力の維持に貢献していることが分かる。

(4) 住宅ローン：サブプライムを除き貸出基準は緩和が持続。住宅ローンに拡大余地

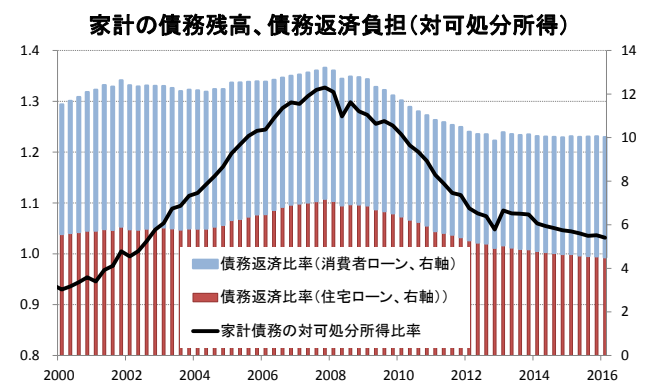
実際、住宅ローン金利の低下を受けて、住宅購入目的の住宅ローン申請件数は増加している。抵当銀行協会(Mortgage Bankers Association)が公表する住宅購入指数をみると、住宅ローン金利の低下に伴って同指数は14年末の150近辺から足元(8月5日時点)220台まで上昇している(図表9)。

(図表 9)



(注) 購入指数は、住宅ローン申請のうち、住宅購入目的を集計したもの(90年3月18日=100)
 (資料) Mortgage Banker's Associationよりニッセイ基礎研究所作成

(図表 10)



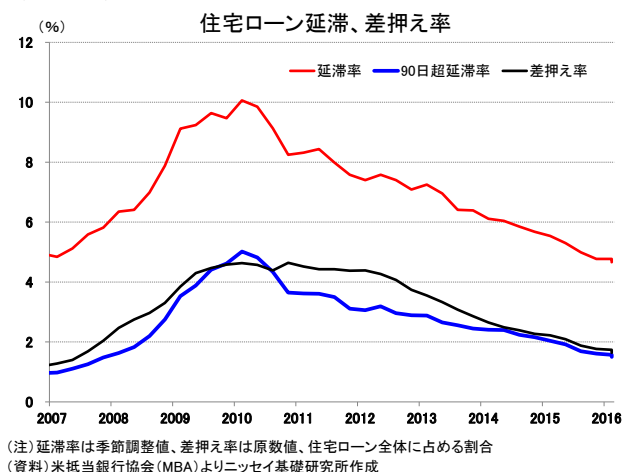
(注) 債務返済比率は、元利返済額の可処分所得に占める割合
 (資料) FRBよりニッセイ基礎研究所作成

一方、家計における今後の住宅ローンの拡大余地をみるために、家計の債務残高と債務返済負担の推移をみると、債務残高の可処分所得に対する比率は、足元（16年1-3月期）で1.03倍と、金融危機前の1.3倍を大幅に下回り、03年以来の水準に低下している（図表10）。さらに、可処分所得に対する債務の元利返済額の比率を示す債務返済比率も、住宅ローンで4.5%程度と80年以来の低水準となっているほか、消費者ローンを合わせた債務全体では10%と統計開始以来最も低い水準になっている（図表10）。債務返済負担は、低金利の恩恵もあり過去に例をみない程低くなっていることが分かる。このように、家計の債務はストックベースでもフローベースでも可処分所得に対する比率は低く、家計からみて住宅ローン残高の拡大余地はあるとみられる。

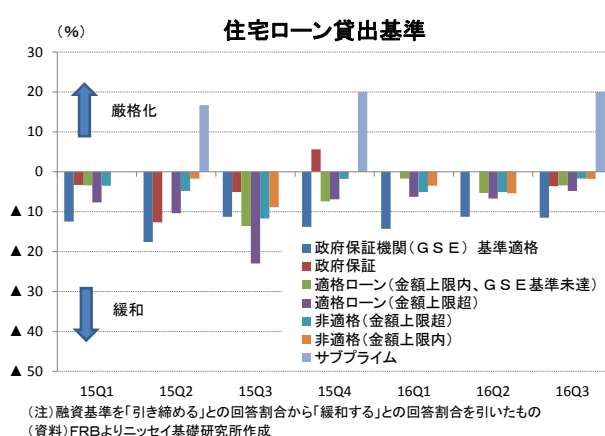
次に、銀行サイドから住宅ローンの拡大余地をみると、住宅ローンのクレジットの質を示す延滞率や差押え率の推移をみると、延滞率は16年4-6月期が4.7%と10年1-3月期につけた10.0%から大幅に低下しており、06年7-9月期以来の水準となっている（図表11）。一方、差押え率も4-6月期が1.6%と、10年10-12月期の4.6%から低下し、07年4-6月期以来の水準に低下しており、金融危機前の水準まで改善している。

住宅ローンの貸出基準についての調査でも信用力の低いサブプライムローンでは貸出基準の厳格化がみられるものの、それ以外の住宅ローンについては全般的に貸出基準が緩和されている（図表12）。とくに、ファニーメイやフレディーマックなどの政府保証機関（GSE）の貸出基準を満たした信用力の高い住宅ローンについてはとりわけ基準緩和が顕著となっている。

（図表 11）



（図表 12）

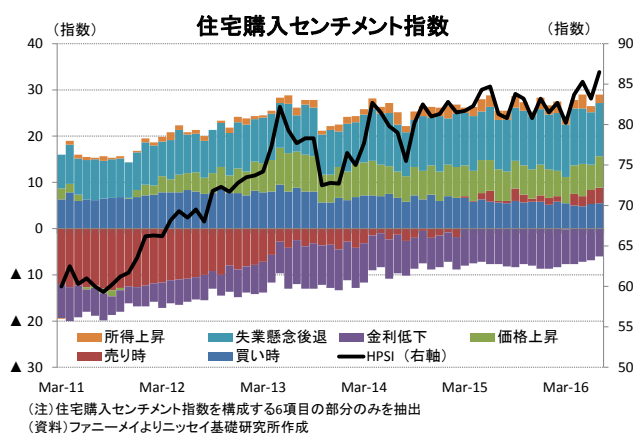


（5）住宅購入意欲：住宅購入センチメント指数は統計開始以来最大、雇用不安後退が寄与

ファニーメイは、住宅購入センチメント指数 (the Home Purchase Sentiment Index (HPSI)) を月次で公表している。同指数は、「今が住宅の買い時」、「今が住宅の売り時」、「今後12ヵ月で住宅価格が上昇」、「今後12ヵ月で住宅ローン金利が低下」、「今後12ヵ月で失業しない」、「過去12ヵ月で所得が著しく上昇」の6項目についての回答を集計して推計される。

同指数は、7月が86.5と11年3月の統計開始以来の高値となっており、足元で消費者の住宅購入意欲が非常に強くなっている（図表13）。

（図表 13）



これを質問項目別の寄与度で見ると、もっとも購入意欲の高さに貢献しているのが、「今後12ヵ月で失業しない」との項目で次いで「今後12ヵ月で住宅価格が上昇」となっており、労働市場の回復を背景にした雇用不安の後退や、住宅価格の上昇懸念が住宅購入意欲を高めている姿がうかがわれる。

一方、住宅ローン金利の見通しについては、住宅ローン金利が史上最低水準に近いこともあり、住宅ローン金利が上昇するとの見方が支配的で、同指数を押下げている。もっとも、住宅ローン金利の低下余地が限定的となる中で、金利先高観測が強まることは、住宅ローンを固定金利で借りる消費者にとっては駆け込み需要を喚起する要因と思われる、同指数の動きとは別に住宅購入の意思決定において購入を後押しすると思われる。

3. まとめ

これまでみたように、住宅着工件数は4-6月期に伸びが鈍化したものの、世帯増加数との比較で増加余地があるほか、足元の住宅販売は好調を維持しており住宅在庫が低下するなど、住宅市場の需給がタイトであることから、今後伸びの再加速が予想される。実際、7月の住宅着工・許可件数は7-9月期の再加速が期待できる結果となっている。

また、住宅市場を取り巻く環境は引き続き住宅市場の回復に追い風となっている。住宅ローンは住宅ローン金利の低下に加え、家計の債務負担が軽微なことや住宅ローン貸出基準の緩和もあり、住宅ローンに拡大余地があることを示している。さらに、雇用不安の後退や住宅価格の上昇懸念から住宅購入意欲が非常に強くなっていることを考慮すると、このまま住宅市場の回復が頓挫してしまうとは考え難い。このため、住宅市場は今後も回復が持続し、住宅投資は7-9月期に再びプラス成長に復すると予想される。