

Weekly エコノミスト・ レター

米経済の動向～雪融けの住宅市場、回復指向強めるか？

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

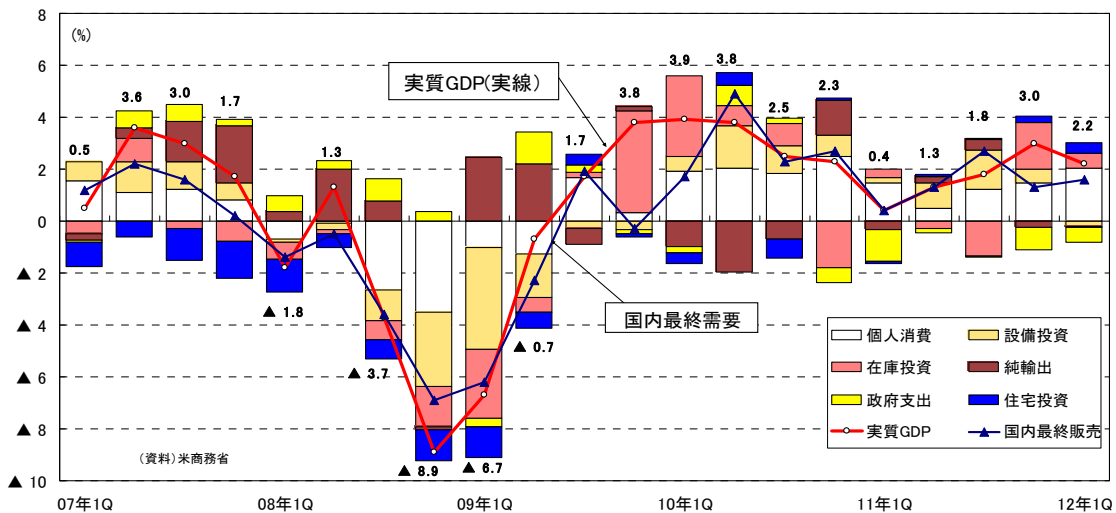
＜米国経済の概況：欧州問題の再燃が警戒要因に＞

- ・ 1-3月期GDPが年率2.2%と低下、4月雇用者が連月で増加幅を縮め、小売売上高が前月比0.1%の伸びに留まるなど、弱めの指標が発表されるなか、ギリシャの再選挙など欧州問題が再燃、米景気の先行きへの警戒を強める状況となっている。経済指標の減速には暖冬の影響の剥落などの要因もあり、国内経済の回復基調は概ね維持されていると思われるが、欧州問題については昨年も市場が混乱を見せるなど、その行方が注目される。

＜住宅市場の動向：販売市場は改善見せるも抵当処分在庫等の処理は長期化＞

- ・ 1-3月期住宅投資が前期比年率 19.1%増と2四半期連続で二桁増を見せ、最近の住宅販売指標は概ね回復への動きを見せている。ただし、暖冬要因も大きく、今後季節的に住宅需要期に入る中で堅調を維持できるか、需要の強さが試されよう。
- ・ 一方、差し押さえ率は高止まりの状況にある。差し押さえの予備群とも言える長期の延滞物件は依然多く、今後も市場への圧迫が続こう。住宅需要の回復進行とともに長期間を要して処理されていくものと思われる。

(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)
～1-3月期GDP低下も国内最終需要は若干上昇



1、米経済の概況

ギリシャの再選挙など欧州債務問題が再燃、米景気の先行きへ懸念を強めている。一方、米国内の経済指標では、1-3月期 GDP 速報値が年率 2.2%と低下、4月雇用者は 11.5 万人増と連月で増加幅を縮め、4月小売売上高も前月比 0.1%と失速気味である。半面、堅調な自動車販売が続き、4月鉱工業生産は自動車生産の好調もあり前月比 1.1%と 1 年半ぶりの高い伸びとなった。企業センチメントや消費者マインドも大きく悪化しているわけではない。FRBでは「年初以降の雇用増には暖冬の影響など景気実体に比べ強すぎた側面があり、緩やかな回復を続ける米国経済への見方に変化はない」としている。

リセッション後、米景気回復への動きは今回で三度目となるが、2010年、2011年とも年半ばのギリシャ危機等で回復の動きを阻まれた。加えて現在の回復は政策面で下支えされた面が大きく、自律的な回復には程遠い状況にあることを考慮すると、市場が欧州問題に警戒を強めるのももっともと思える。ただし、1-3月期 GDP の伸び率は低下したものの、内容的に悪化したわけではない。米景気の足取りも年々確りとしつつある。以下、前半では GDP や最近発表された経済指標を中心とした景気実体に、後半は景気の足かせとされる住宅市場の状況に焦点を当てた。

〔概況〕

(1) 米景気の先行きに警戒感～景気指標回復一服感の所に、欧州問題が再燃

- 1-3月期 GDP は 2.2%（前期比年率、以下同様）と前 10-12 月期の同 3.0%から低下、前期まで 3 四半期続いた伸び率上昇にブレーキがかけられた。低下要因では前期に寄与度 1.81%と急拡大した在庫の寄与度縮小（同 0.59%）と設備投資の減少（同▲2.1%）が大きい。半面、好調な自動車販売が続き、消費は 2.9%（前期は 2.1%）と伸びを高めた。また、消費の持ち直しや住宅投資が 7 四半期ぶりの高率となったことには暖冬の影響が作用したと見られ、その分割り引く必要もあるが、内需の強さを測る国内最終需要は 1.6%と前期 1.3%から上昇、在庫増の影響が過半を占める前期との比較で減速を懸念する状況にはない（詳細は後述）。
- GDP 以外にも雇用統計をはじめ小売売上高や ISM 非製造業指数など低下した指標は少なくない。特に雇用者増はこれまでの景気回復の見方を主導していたため、市場の失望を招いた。一方、イランの経済制裁を機に上昇した原油価格は、景気の先行き懸念の高まりで下落に転じた。ドライビングシーズン入りで逼迫懸念が強かったガソリン価格の上昇は 4-6 月期以降の景気のリスク要因と見られたが、そうした懸念は急速に薄れている（詳細は後述）。
- 代わって最大のリスク要因として欧州債務問題が浮上。ギリシャでは、総選挙での連立与党の大敗により新政権の樹立に失敗、6月に再選挙が決定されるなど事態は混迷化している。また、スペインでも一部大手銀行の実質国有化等、金融機関を中心に債務問題が燻ぶる。過去 2 年、欧州問題は米景気回復の出鼻をくじいており、その分リスク回避の動きも急速である。米株式市場は下げ足を早め、10 年国債は一時 1.7%台に低下するなど、金融市場の動揺は大きい。
- こうした動きが先行きの景気への懸念を一段と高めれば、FRB の追加緩和策の可能性が浮上しよう。次回 6 月 19-20 日開催の FOMC では 6 月期限のツイストオペレーション後の対応が検討される。ギリシャの再選挙が 6 月 17 日と報道されており、外的なショック要因の緩和策と

して追加緩和策が検討される可能性も出て来よう。

- いずれにしても、欧州債務問題の再燃等の外的ショックや経済指標の強弱によって景気の見方が左右されるのは、米国経済の足取りがなお病み上がりの状態を脱していないからだ。昨年までの経済状態と比較すれば、景気の足取りが年々確かなものとなっていることには疑いないが、半面、現在の回復が景気対策や金融緩和措置に下支えされているのも事実である。また、欧州問題の先には年末の「財政の崖」が待ち構える。昨夏の混乱のように米国経済の回復軌道を反らさぬよう早めの財政・金融政策の対応が切望される。

(1-3 月期 GDP 速報値)

(2) 1-3 月期 GDP は前期比年率 2.2% に低下

1-3 月期実質 GDP は、2.2%（前期比年率：以下も同じ）と前期の同 3.0% や直前の市場予想（2.5%）をいずれも下回った。米国経済ではリセッション時に大きく落ち込んだ雇用者や住宅投資の回復の遅れが依然大きな重荷となっており、加えて暖冬要因の剥落や欧州信用問題の再燃等を考慮すると、今後も FRB の緩和策などに下支えされながらの緩やかな成長が続くと思われる。

GDP の内訳では、自動車を含む耐久財消費が前期比年率 15.3% と高い伸びを保ち、個人消費を同 2.9%（前期は 2.1%）と 5 四半期ぶりの高水準へと押し上げたほか、住宅投資が同 19.1% と 5 四半期ぶりの伸び率となった。半面、設備投資が同 ▲2.1% とほぼ 2 年ぶりにマイナスに転落。在庫・純輸出を除いた国内最終需要は同 1.6% と前期（同 1.3%）から上昇したが、なお、低水準にあり内需の一層の回復が待たれる。主要項目の動向は以下の通り。

- ・ **個人消費**は、前期比年率 2.9% と前期の同 2.1% から続伸、2010 年 10-12 月期（同 3.6%）以来の高い伸び率となった。中でも自動車増により耐久財消費が同 15.3% と前期（同 16.1%）に続いて高い伸びを保ち消費を押し上げた。なお、消費の約 2/3 を占めるサービス消費は同 1.2% と前期（同 0.4%）から上昇したが低めの伸びに留まり、個人消費全般が好調なわけではない。
- ・ **設備投資**は前期比年率 ▲2.1% と、2009 年 10-12 月期以来ほぼ 2 年ぶりのマイナスとなった。内訳では、**設備機器・ソフトウェア投資**が同 1.7%（前期は同 7.5%）と伸びを低下、**構築物投資**は同 ▲12.0% と前期（同 ▲0.9%）からマイナス幅を広げた。構築物投資では商業用不動産向け等が同 ▲3.8%、鉱業投資が同 ▲24.3% と減少し、製造業向けが同 2.0% と前期（同 29.2%）から伸びを縮めた。設備投資は、企業利益や内部留保の増加に加え、設備投資減税等の景気刺激策により好調に推移してきたが、年末の減税期限の影響等で一段落した形となった。
- ・ **住宅投資**は前期比年率 19.1% と前期（同 11.6%）に続き高い伸びを見せ、寄与度は 0.4% と成長に貢献した。天候要因の大きい住宅投資には暖冬の影響が大きい。住宅投資に関しては、ローン金利低下や住宅価格下落等で購入環境が改善する一方、高失業率を背景に差し押さえの増加等、流通市場での圧迫が続いており、本格回復にはなお時間を要するものと思われる。
- ・ **在庫投資**は前期比 695 億ドルと急増、寄与度では同 0.59% と個人消費の同 2.04% に次ぐが、前期（同 1.81%）の 1/3 に留まる。前期に続く大幅増となり今後の積み増し期待は縮小している。

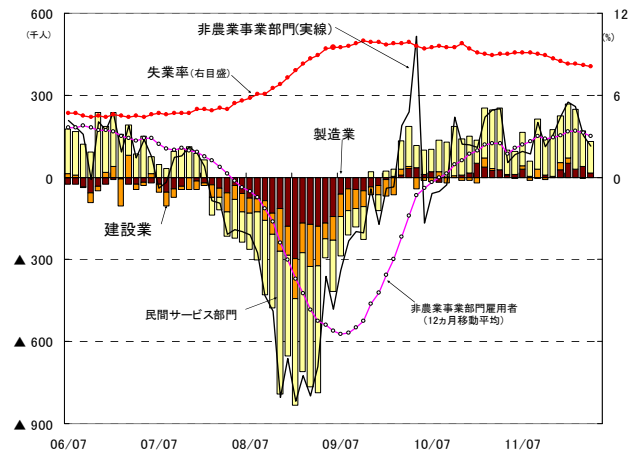
(雇用の動向)

(3) 4月雇用統計では、雇用者が11.5万人増に減速

3月の減速に続き、4月も非農業事業部門の雇用者が前月比11.5万人増と市場予想(16万人増)を下回った。昨年10月(11.2万人増)以来の低い増加幅となる。ただし、3月は15.4万人増、2月は25.9万人増と計5.3万人の上方修正が行われ、これを考慮するとそれほど悪い結果ではない。

雇用者増は1月の27.5万人増以来3ヵ月連続で急速に縮小しており、景気の持続性への懸念を強める結果ともなった。昨年もこの時期3ヵ月連続で20万人を越える増加を見せた後、急速に増加幅を縮めた。変動の大きい単月の統計ながら、欧州情勢の不透明さが増す中での減速となり、追加緩和策の有無を見る上でも次回雇用統計が注目されている(図表2)。

(図表2) 雇用者増減の内訳と失業率(前月比,%)



(資料)米労働省

●民間サービス部門の雇用者増は13.0万人～建設・政府部門の減少も持続

4月雇用統計の内訳を見ると、民間雇用者は前月比13.0万人増と前月(16.6万人増)、政府部門では▲1.5万人と減少が続いた。民間部門の内訳を見ると、財生産部門は前月比1.4万人増、製造業が1.6万人増(前月4.1万人)、うち自動車産業は0.13万人増(前月1.15万人)、建設業では▲0.2万人(前月▲0.3万人)と減少が続いた。また、民間サービス部門の雇用者は同11.6万人増(前月12.8万人)に留まった。業種別では、専門・事業サービスが6.2万人(前月3.7万人)と大幅増、同部門に含まれる人材派遣(Temporary help services)が同2.1万人(前月▲0.9万人)と増加に転じたのが大きい。小売業でも同2.9万人(前月▲2.1万人)と増加に転じたが、レジャー・飲食店等では1.2万人(前月5.2万人)、教育・ヘルスケアが2.3万人(前月4.5万人)、と前月から大幅に増加幅を縮小している。

●失業率は8.1%と3年来の低水準

家計調査による4月の失業率は8.1%と前月・市場予想(ともに8.2%)を下回り、2009年1月以来の低水準となった。雇用者が前月比▲16.9万人、失業者が同▲17.3万人と減少、失業率の低下は失業者の雇用市場からの撤退による所が大きい。

失業率は、リセッション入り直前の2007年11月は4.7%、金融危機時(2008年9月)は6.1%だったが、2009年10月には10.0%と1983年6月(10.1%)以来26年ぶりの高水準に上昇した。その後は低下に転じ、昨年10月には9%を割り、以降も低下推移を続けている。しかし、上記の通りリセッション前との比較では大幅な高水準にあるなど、高止まりが懸念されている。また、失業者数は、リセッション入り後に急増、一時1500万人を超えたが、今回発表では1250万人へと減少した。しかし、失業者の4割を超える510万人が6ヵ月以上の失業状態にあり、4月就業者比率

(employment-population ratio) も 58.4% と低水準に留まるなど、厳しい雇用情勢が続いていることに変わりはない。

一方、4月民間平均労働時間は 34.5 時間/週と前月(34.5 時間)から横ばい、前年(34.4 時間)からは若干増となった。時間当たり平均賃金では 23.38 ドル、前年比 1.8%となる。雇用者数の増加もあって、雇用者賃金所得は昨年 12 月に前年比 5.4%と改善を見せていたが、その後ここをピークに低下傾向を辿り、直近の 3 月も前年比 4.4%と伸びを低めている。今後の個人所得への影響が注目される(図表 3)。

(原油価格の動向)

(4) 原油価格は一転下落へ

4-6 月期のリスク要因として警戒されていた原油価格の上昇は、最近の欧州問題を懸念する動きの中で下落に転じている。昨年初の価格上昇にはアラブ諸国の民主化の動きが、産油国であるリビア等へと広がりを見せていることが大きかったが、今年はイランへの経済制裁強化が契機となって上昇していた。一時は 109.8 ドル/バレル (2/24、WT I 期近物) と 110 ドルを窺う上昇を見せたが、足元では一転下落し、90 ドル/バレルに接近する推移を見せている。地政学的な動きに左右されるため、先行きの見通しがつきにくいものの、昨年はギリシャ情勢の混乱等で下落が進行、一時 80 ドルを割り込んだ。

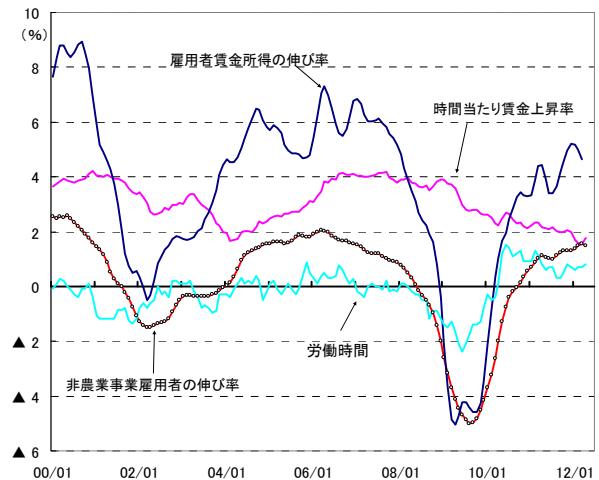
もっとも、ドライビングシーズンを迎えたガソリンについては直近では 3.75 ドル/ガロンと若干の下落に留まっている。EIA(Energy Information Administration:5/8 見通し)では、4-9 月の平均価格を 3.79 ドル/ガロンとしている。

(消費者マインド、企業センチメント)

(5) 景況感調査は回復方向～今後の欧州問題の影響に注目

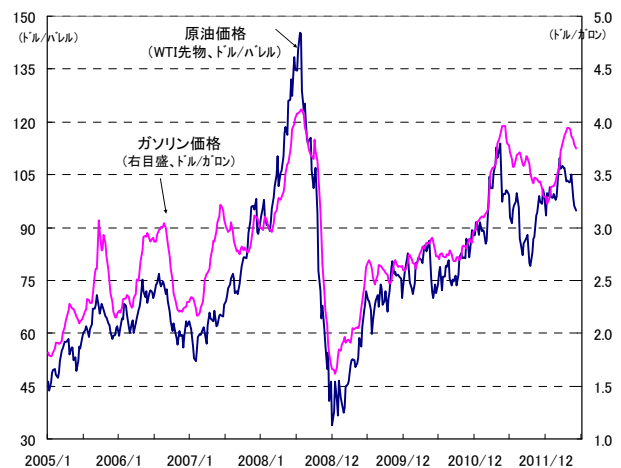
消費者信頼感指数でみる消費者の購買意欲は概ね回復傾向を見せている。4月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は 69.2 と連月で低下したものの小幅に留まる。ギリシャ危機等で昨年 10 月に 40.9 まで落ち込んだことを考慮すると今後の動向次第と言えよう。一方、5月のミシガン大学指数は 77.8 と昨年 8 月の 55.8 をボトムに 9 ヶ月連続で上昇。昨年のピーク (2月の 77.5)

(図表3) 雇用所得と雇用状況の推移 (%)



(資料)米労働省、商務省、前年同月比の3ヵ月移動平均、

(図表4) 原油・ガソリン価格の推移(週別)

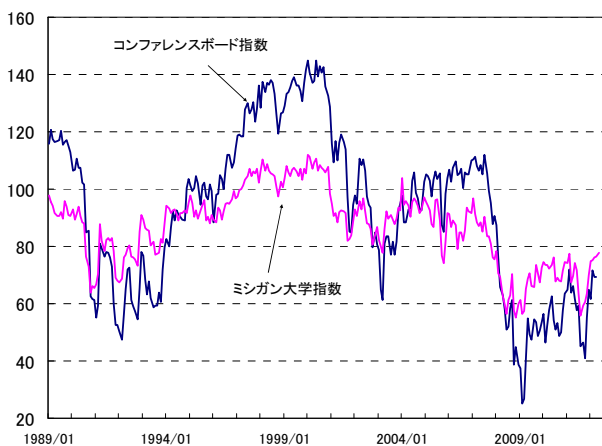


(資料) NYMEX、EIA

を僅かに上回り 2008 年 1 月 (78.4) 以来の高水準となった。特に現状指数は 87.3 と前月から 4.4 ポイント上昇、期待指数が 71.7 と同▲0.6 ポイント下落したのと対照的だった。なお、両指数とも金融危機後の低下が大きく、危機前との比較では一段低い水準での推移が続いている(図表 5)。

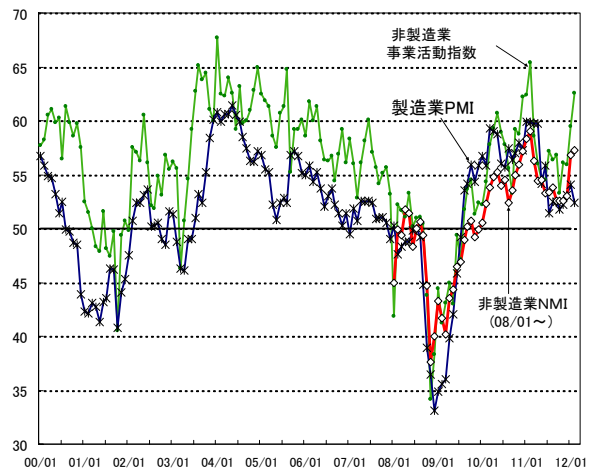
企業のセンチメントを示す I S M (米供給管理協会) 指数は、4 月製造業指数 (P M I) が 54.8 と前月 (53.4) から 1.4 ポイント上昇、33 ヶ月連続での 50 越えとなった。P M I の構成指数では、新規受注指数が 58.2 (前月比 3.7)、生産指数が 61.0 (同 2.7)、雇用指数が 57.3 (前月比 1.2) と主要指数の多くが上昇している。一方、非製造業指数(NM I)は 53.5 と前月 (56.0) から低下、連月の下落となった。内訳では事業活動指数が 54.6 (同▲4.3)、受注指数が 53.5(同▲5.3) と低下した。製造業指数の上昇と明暗を分けた形となっている。昨年はギリシャ危機等で、夏場にかけて景況感の悪化が見られており、今後の推移が注目される(図表 6)。

(図表 5) 消費者信頼感指数の推移



(資料) コンファレンスボード、ミシガン大学

(図表 6) ISM 指数の推移(月別)



(資料) Institute for Supply Management

(小売売上高・自動車販売の動向)

(6) 4 月小売売上高は急減速も、自動車販売は堅調維持

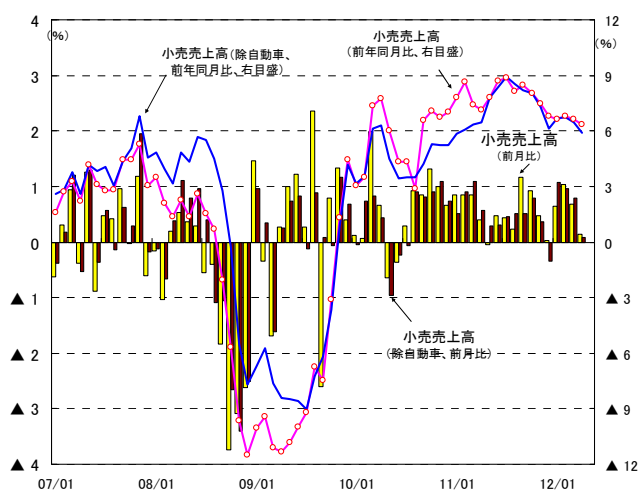
4 月小売売上高は前月比 0.1% (3 月同 0.7%) と伸びを大きく低下させたものの、市場予想に一致した。自動車販売が同 0.5% (3 月同 0.2%) と伸びを回復、自動車販売を除いた小売売上高は同 0.1% (3 月同 0.8%) と市場予想 (同 0.2%) を下回った。業種別で前月比の伸びが高かったのは、スポーツ・趣味 (同 0.7%)、家具 (同 0.7%)、ヘルス&パーソナルケア (同 0.6%) 等で、反面、減少したのは建築資材 (同▲1.8%)、百貨店 (同▲1.4%)、衣料品 (同▲0.7%) 等となる。

前年比の小売売上高は 6.4% (3 月同 6.6%)、自動車除きは 5.9% (3 月同 6.4%) と前月の伸びを下回った。業種別で前年比の伸びが高かったのは、建築資材(同 10.3%)、通信販売等(同 11.0%)、自動車販売 (同 8.4%) 等で、減少したのは百貨店 (同▲2.6%) のみだった。前年比の小売売上高は比較的堅調な水準を維持しており、建築資材の伸び等に暖冬の影響が窺われる (図表 7)。

一方、自動車販売について台数ベースで見ると、4 月は 1442 万台 (オートデータ社、年率換算) と前月 (同 1437 万台) を上回ったが、ほぼ 4 年ぶりの高水準となった 2 月 (同 1510 万台) には届

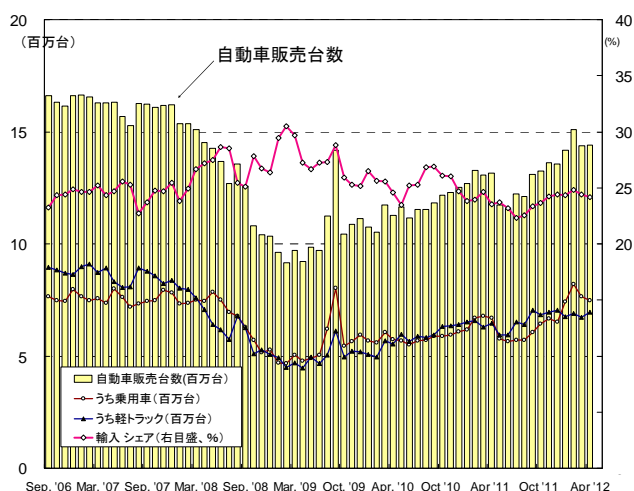
かなかった。前月比では0.3%、前年比では9.5%の増加となる。内訳では乗用車の前月比▲2.2%に対し、トラックは同3.3%と増加した。自動車販売の増加は、金融危機や昨年の日本の震災によるサプライチェーンの影響等で先送りされていた買い替え需要を背景ともしていたが、こうした需要が一巡しつつある中でも堅調に推移している。また、生産面では4月の稼働率が78.8%に上昇、同業界の長期的な平均稼働率75.0%（1972-2011年）や4月製造業全体の稼働率（77.9%）を上回ってきた。自動車販売はリセッション前の時期には年率1600万台で推移しており、そうした水準はいまだに大きく下回るものの、2009年に一時稼働率が34.7%にまで落ち込んだ状況からは様変わりしており、製造業全体を牽引する状況へと転じている（図表8）。

（図表7）小売売上高の推移



（資料）米国商務省

（図表8）月間自動車販売台数の推移



（資料）オートデータ社、季節調整済み年率

2、雪融けの住宅市場、回復指向を強めるのか？

景気全般が持ち直しに向かう中、景気の足かせとされた住宅市場はいまだに低迷を続ける。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ものと思われる。1-3月期GDP統計では、住宅投資が前期比年率19.1%増（前期は同11.6%）と2四半期連続で二桁増を見せるなど高い伸びを見せたが、バブル破裂後急速に縮小したため、住宅投資のGDP構成比は2.6%に留まり、リセッション直前の住宅投資を100とすると現状は66.8にすぎない。

今年に入ってから住宅関連指標には、1-3月期住宅投資など好調を見せるものも多い。ただし、暖冬要因が大きかったと見られ、季節的に住宅需要期に入る今後も堅調さを維持できるかで需要の強さを測ることとなろう。ただし、差し押さえ率等は高止まりの状況が続ける。これまでの住宅価格下落の影響が大きく、差し押さえ物件等による市場への圧迫は今後も続こう。半面、年間で1%弱の人口増を続ける米国では、潜在的な住宅需要も蓄積されつつある。暖冬の影響は割り引く必要があるが、雪融けを見せつつある住宅需要が持続的に回復指向を強めれば、住宅投資のみならず家計消費を通じて景気全体への波及効果は大きい。

(住宅投資の動向)

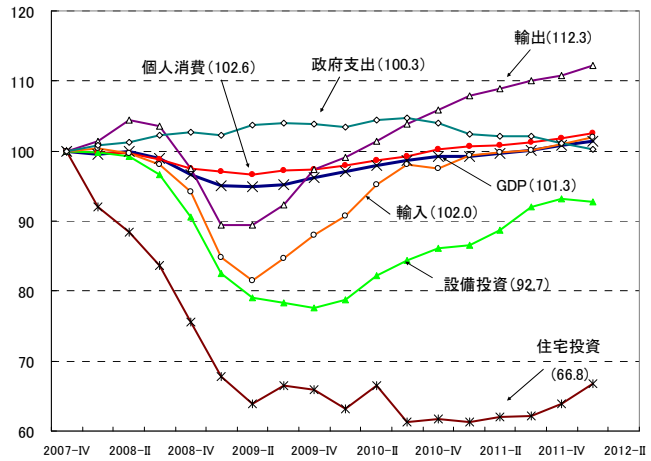
(1) 1-3 月期住宅投資は、リセッション後初めての 4 四半期連続の増加

米景気が全般回復に向かう中、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。その後も一進一退で底這いの動きを続けていたが、昨年 10-12 月期は前期比年率 11.6%、今年 1-3 月期は同 19.1% と 2 四半期連続で二桁の伸びが続いた。また、前期比増も、リセッション後初の 4 四半期連続となるなど回復への動きを見せている。

しかし、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、住宅投資は最近の伸びを考慮しても 66.8 と落ち込みが目立ち、他の主要項目との比較でも取り残された状態が続く。

住宅投資の冷え込みは、単に一需要項目の冷え込みに留まらず、資産効果や住宅関連消費の抑制等により個人消費回復の動きを抑制するため、景気全体の足かせとなる。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。

(図表 9) リセッション後の需要項目別回復度



(資料) 商務省、(注) 2007/4Q=100、() は 2012/1 Q の値。

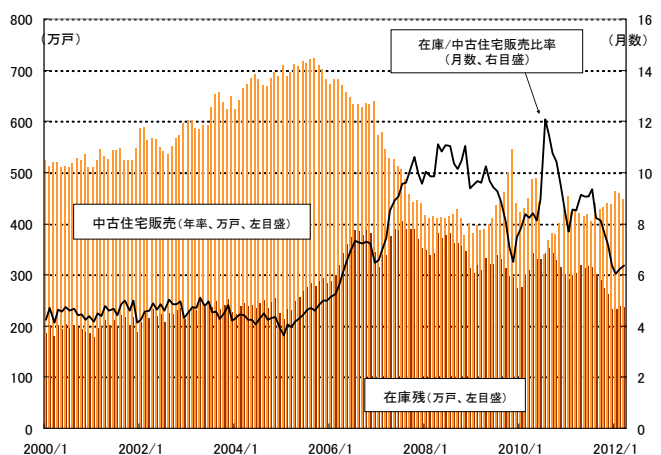
(中古住宅販売の状況)

(2) 流通市場は回復の端緒についた状況

住宅の需給動向を見る上で中古住宅販売は格好の指標と言える。3 月中古住宅販売は年率 448 万戸と 3 ヶ月ぶりの低水準に終わった。1 月 463 万戸、2 月 460 万戸と 2010 年春の住宅減税時の高水準に接近していたこともあって市場を失望させたが、4 月は持ち直しが期待される。1・2 月は暖冬要因が大きいいため、住宅の需要期入り後の 4 月指標の状況が注目される。

また、住宅在庫も昨年 12 月まで 6 ヶ月連続で減少を見せた後は一進一退の動きに留まる。月間販売比では 1 月に 6.0 ヶ月と 2006 年 3 月以来の低水準を付けた後、3 月は 6.3 ヶ月と戻した。住宅ブームだった 2005 年の月数平均 (4.5 ヶ月) は上回るものの、実数ベースでは 237 万戸と 2007 年 7 月のピーク (404 万戸) からは半減に近づくなど調整が進展している。

(図表 10) 米中古住宅販売・在庫戸数の推移 (月別)



(資料) 全米不動産協会

発表元のNARでは「中古住宅販売は多少上下しながらも回復が進展している。前年比の増加は9ヵ月連続であり、昨年の上半期との比較では一段上のレベルで推移している。在庫も前年比▲21.8%と減少し、雇用回復、低金利、割安な住宅価格、回復を見せる経済、需要の蓄積、等を考慮すると今年の回復傾向はより明確化しよう。住宅販売の季節に入りに伴い売却物件は増加するが、幾つかの住宅市場（西部の州やフロリダ南部）では、既に在庫不足による供給面の問題が生じている。住宅価格の低下と歴史的に高い購入余裕度が購入意欲を高め、引き合いが増加するなど、業者間ではより楽観的な見方が増えつつある」とし回復への期待を高めている。

（新築一戸建て住宅販売）

（3） 3月新築住宅販売は年率32.8万戸、前月比減少も前年比では6ヵ月連続増

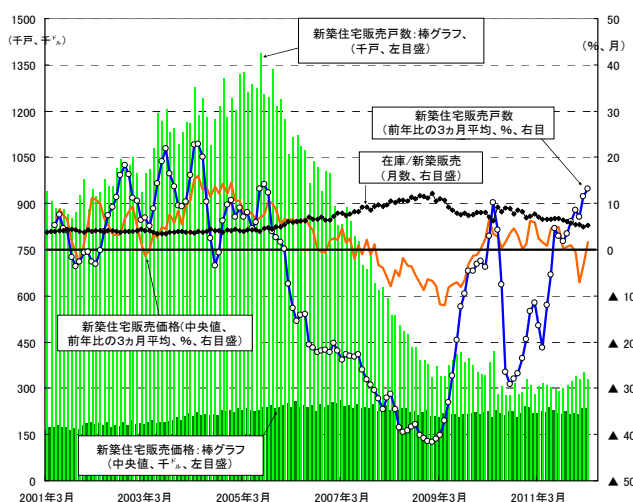
商務省発表の3月新築一戸建て住宅販売戸数は年率32.8万戸と前月（同35.3万戸）から▲7.1%減少したが、前年比では7.5%増と6ヵ月連続の増加となった。前年比の増加持続は2005年11月以来のこととなる。

新築一戸建て住宅販売は、住宅減税による増加を見せた2010年4月以降はそれまでの最低値（1963年以降の現統計では81年9月の同33.8万戸）を下回る冷え込みが続いたが、最近は上記水準を上回る月も散見されるなど底這い圏から浮上の兆しも窺える。

地域別に3月の前年比を見ると、南部が16.4%、北東部が12.0%と増加した一方、中西部が▲7.7%、西部が▲7.1%と減少、前月比も同様の動きとなるなど明暗が分かれた。構成比では南部が最近の増加もあって全体の6割を占めるなど、最近の新築販売の回復は南部の増加による所が大きい。なお、新築一戸建て販売価格（中央値、季節調整前）は23.45万ドルと前月から下落したものの、前年比では6.3%の上昇となった。

在庫戸数は14.4万戸と前月（14.6万戸）から減少し2007年4月（54.8万戸）以降の減少傾向を持続、住宅ブーム以前の過去最低値（1967年8月の18.1万戸）を更新する推移が続く。月間販売比では5.3ヵ月分と2月の5.0ヵ月分から上昇したものの、底這い推移に留まる。在庫数は縮小しているが、販売市場の回復が鈍く、販売月数比での改善は足踏み状態にある。

（図表 11）新築一戸建住宅販売・価格の推移（月別）



（資料）米商務省

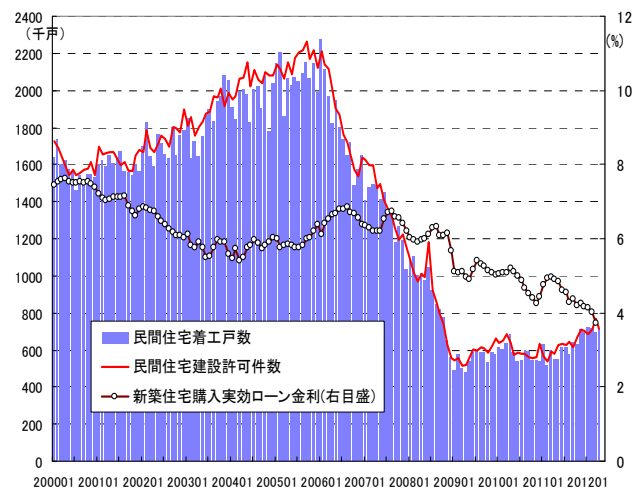
(4) 住宅着工件数は緩やかな回復が持続

4月住宅着工では年率71.7万戸(前月比2.6%)と市場予想(同68.5万戸)を上回った。ほぼ3年ぶりの高水準となった1月(同72.0万戸)と並び高水準を回復した形である。過半を占める一戸建て住宅は49.2万戸と3月(48.1万戸)から2.3%増、変動の大きい集合住宅は21.7万戸と前月比4.3%増となった。地域別では北東部が前月比▲20.7%、西部が同▲8.1%と減少したが、全体の過半を占める南部が11.6%と増加し全体を押し上げた。

住宅着工の先行指標となる建設許可件数では年率71.5万戸となり、3年ぶりの高水準となった前月(同76.9万戸)に次ぐ高水準。過半を占める一戸建て住宅は47.5万戸、前月比1.9%と増加したが、変動の大きい集合住宅では21.7万戸、同▲22.8%と減少が大きかった。

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が、最近では70万戸前後へと回復している。だが、現状の水準では2006年ピーク時(同227.3万戸)の1/3以下に過ぎない。また、住宅価格下落が続く中で借家需要の高まりが集合住宅建設の背景となっており、4月住宅着工の前年比では、一戸建ての18.8%に対し、集合住宅では75.0%と急増している。

(図表12) 米住宅着工件数の推移(月別、年率)



(資料) 米商務省他

●堅調な集合住宅の背景には、借家の需要増も

上記のように最近の住宅着工の改善には集合住宅の改善が大きく、その背景には借家需要の高まりが挙げられる。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3月までの累計の前年比は、それぞれ16.8%、27.6%と集合住宅の増加が牽引する状況となっている。

借家需要の高まりは、住宅バブルが弾けて以降、一向に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、景気の上下に左右されることが多く、1980年初の不況期後に低下を始め、64%前後に低下後は安定的に推移していた。その後、景気好転が強まる90年代後半に入ると65%を突破、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1Qには65.4%に下落した。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。

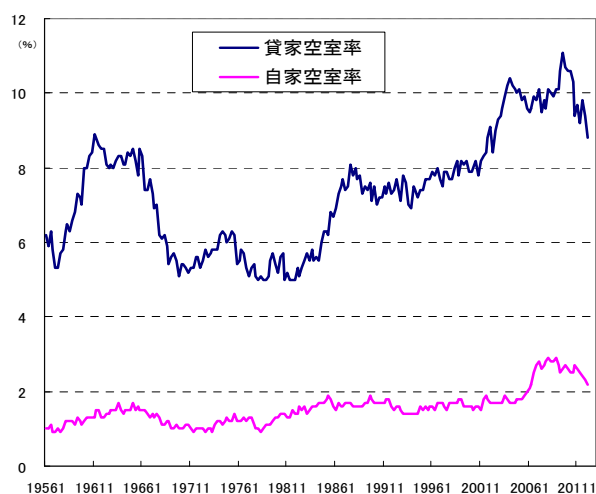
持ち家比率の低下は、半面、借家指向の上昇を意味する。借家の空室率を見ると、2009年3Q(11.1%)をピークにやや急な低下を見せ、2012年1Qには8.8%へと低下した。同水準は2001年4Q以来の低水準であり、住宅ブームの始まる以前の水準に戻している。歴史的推移を見ると8%前後での推移が長く、若干の下げ余地も有り得るが、さらなる低下が進めば賃貸住宅建設の促進要因となる可能性を高めよう。

(図表 13) 持ち家比率の推移



(資料) 商務省、四半期別

(図表 14) 空室率の推移

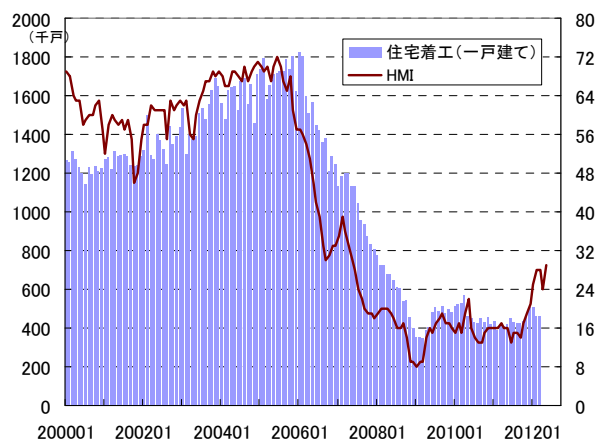


(資料) 商務省、四半期別

(5) 住宅市場指数はリセッション後の最高値へ

集合住宅だけでなく一戸建て住宅についても改善の動きが示唆される。一戸建て住宅販売業者への調査を中心にまとめたNAHB(全米ホームビルダー協会)発表の5月HMI/WF(Housing Market Index:注)は29と上昇、4月に24と落ち込んだ後、5ポイントの上昇を見せた。市場予想は27を見込んでおり、2007年5月以来の高水準となる。ただし、50が住宅販売コンディション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。同協会では「4月に一時的に弱まったが、再び買い手の動きが活発化しており、年初からの改善方向はより確かになりつつある。価格安定と高い購入余裕度が新築住宅購入を促進している」としている。今後については「販売業者、買い手とも資金借入れや資材上昇等の制約もあって急速な改善は難しく緩やかなペースでの回復が続く」と見込んでいる。(注)HMIは一戸建て住宅の現状と6ヵ月後の状態について、住宅販売業者に調査・集計して作成される。

(図表 15) HMIと一戸建て着工件数の推移



(資料) 商務省、NAHB、月別

(住宅価格の動向)

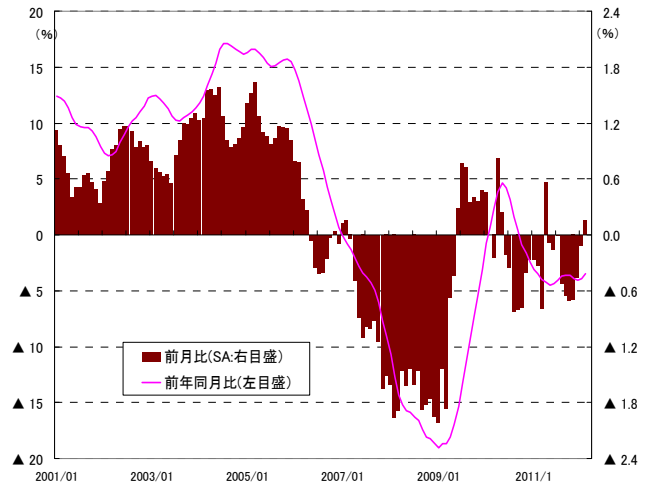
(6) ケース・シラー指数はピーク比の下落幅が最大～ほぼ10年前の水準に下落

S & P社発表の2月ケース・シラー20都市住宅価格指数(SA=季節調整後)は、前月比0.2%と市場予想に一致、1月(▲0.1%に下方修正)までの6ヵ月連続の下落に一旦歯止めをかけた。なお、“季節調整前(NSA)”値では同▲0.8%の下落、6ヵ月連続の下落となり下落幅も大きかった。

一方、前年比では▲3.5%(1月▲3.9%)と17ヵ月連続の下落となった。10都市指数は前月比0.1%(SA、1月▲0.2%)、前年比▲3.6%(1月▲4.1%)の下落だった。

2006年央の住宅価格ピーク時から2月までの下落率(NSA)は、20都市指数▲35.0%、10都市指数では▲35.1%とこれまでの最大下落幅を更新した。2月20都市指数は、住宅ブーム以前との比較では2002年10月以来の低水準となる。また、都市別でピークからの下落率が大きいのはラスベガス(▲61.7%)、フェニックス(▲54.2%)、マイアミ(▲50.3%)等で、半面、ピークからの下落率の最小はダラスの▲10.9%だった。

(図表16) ケース・シラー20都市価格指数の推移



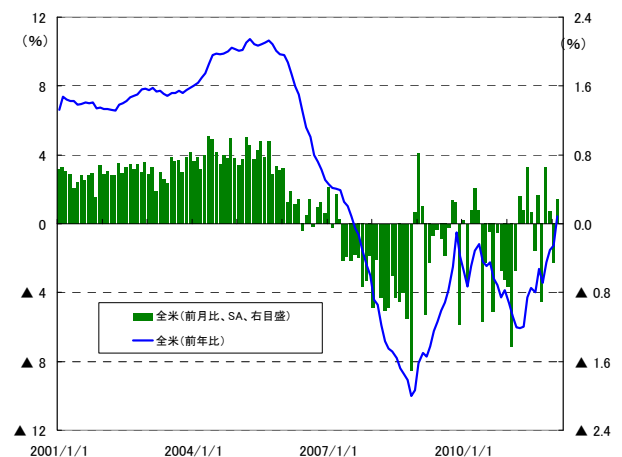
(資料) S&P社、月別

●FHFA月例指数は4年半ぶりに前年比で上昇

FHFA(連邦住宅金融局)発表の2月月例住宅価格指数(FHFA Monthly HPI, SA)は前月比0.3%となり市場予想(0.1%)を上回った。前年比では0.4%と久しぶりの上昇となり、2007年8月以来4年半に及ぶ下落に一旦終止符を打った。また、全米を9地域に分けた地域別指数では、山間部が前月比1.9%、内陸部南西地域が同1.5%、内陸部南東地域が同1.0%、ニューイングランドが同0.8%、大西洋岸南部が同0.7%と5地域が上昇した。半面、大西洋岸中部が同▲1.0%、内陸部北西地域が同▲1.0%、太平洋岸が同▲0.7%、内陸部北東地域が同▲0.1%と下落を見せた。前年比では内陸部南西地域が3.6%、内陸部北西地域が2.7%など6地域が上昇した半面、太平洋岸の同▲2.4%など3地域で下落した。

グラフで見ると、前年比では2010年の年初にかけて下落幅を縮小したが水面下での動きに留まり再下落、今回は僅かながらではあるが、4年半ぶりのプラス転換を果たしている。

(図表17) FHFA月例HPIの推移(%)



(資料) FHFA

(差し押さえ物件の状況)

(7) 高水準の差し押さえ物件処理は長期化

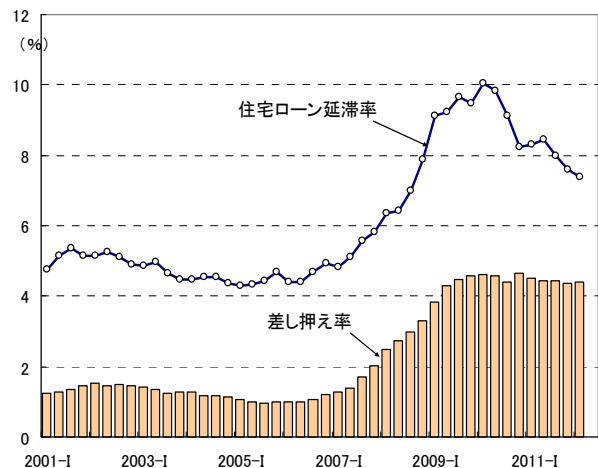
住宅市場では、低水準の住宅ローン金利や住宅価格下落の進展等で住宅購入余裕度が歴史的な高水準にある一方、高水準の延滞・差し押さえ物件が需給面の悪化を招くとともに、住宅価格の下落圧力となっている。

抵当貸付銀行協会（MBA）発表の1-3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7.40%となり、ピークとなった2010年1-3月期（10.06%）から3%ポイント弱の低下となっている。

一方、差し押さえ物件の在庫率は4.39%と前期（4.38%）から若干の増加となった。ピークとなった2010年10-12月期（4.64%）から0.25%ポイントの低下に留まるなど高止まりの状況が続いている（図表18）。

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7.44%と高率にあることが大きい。同比率は前期（7.73%）から0.29%ポイントの低下、ピークとなった2009年10-12月期（9.67%）からは2.23%ポイントの低下に留まる。こうした長期延滞物件は差し押さえの予備群となっており、また、そうした物件が実際に住宅市場に流入すれば価格押し下げ圧力となって住宅市場全体の重石となる。当面、住宅市場の急速な回復は難しく、緩やかな回復を持続する中でこうした物件の処理が進行していくものと思われる。

(図表 18) 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

(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)