

Weekly エコノミスト・ レター

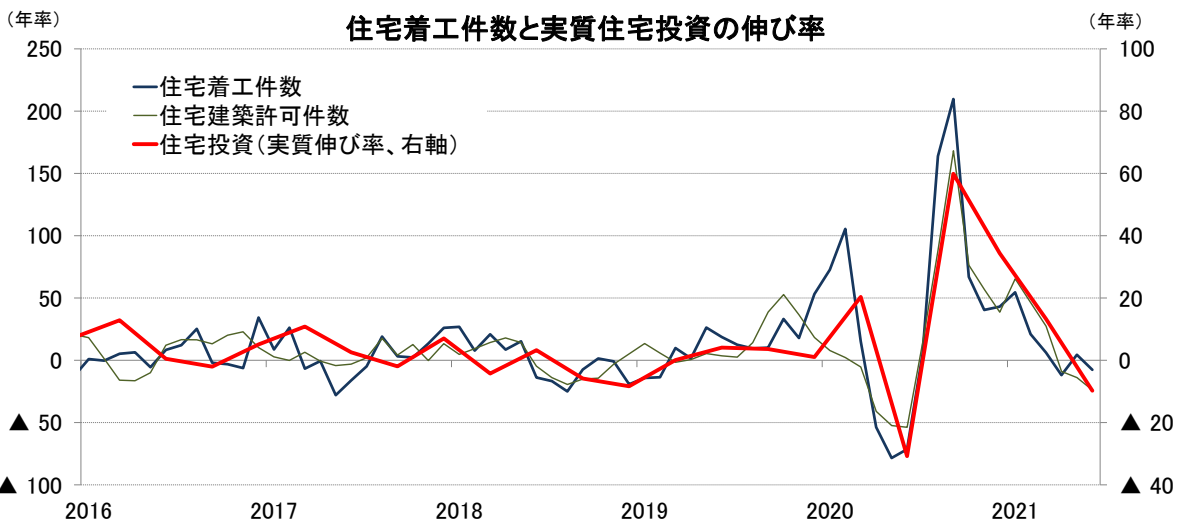
住宅市場の回復に陰り

—住宅価格(前年比)が史上最高を更新する中、住宅市場の回復はピークアウトした可能性

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 住宅市場は、住宅ローン金利が史上最低水準に低下したことなどからGDPにおける住宅投資は20年7-9月期から3期連続で前期比年率2桁の伸びを示していたが、21年4-6月期は▲9.8%と4期ぶりにマイナスに転じた。
2. 旺盛な住宅需要を背景とした住宅販売在庫の不足や、建材価格の上昇に伴う建設コストの増加もあって、21年入り後に住宅価格が前年比2桁上昇し、06年-07年の住宅バブルを超えて史上最高となっていることが住宅市場の回復に水を差したとみられる。
3. 実際に、住宅着工や新築、中古住宅販売件数などの主要な住宅関連指標は住宅市場の回復が年初にピークアウトした可能性を示唆している。
4. 一方、一部建材価格には安定の兆しがみられるほか、建設中の戸建て件数の増加や連邦政府による住宅ローン返済猶予の期限切れに伴う住宅の売却などから住宅販売在庫は増加が見込まれており、今後住宅価格の上昇スピードは鈍化が見込まれる。
5. もっとも、これまでの住宅価格の高騰によって所得対比でみた住宅取得能力が低下しているほか、住宅購入に対するセンチメントが悪化していることに加え、今後は住宅ローン金利の上昇が見込まれることから、当面、住宅市場は軟調な状況が継続しよう。

(図表1)



(注)住宅着工件数、住宅建築許可件数は3カ月移動平均後の3カ月前比年率

(資料)センサス局、BEAよりニッセイ基礎研究所作成

(着工・建築許可:月次、住宅投資:四半期)

1. はじめに

米国の住宅市場は新型コロナの影響で昨春に大幅な落ち込みとなったものの、その後は春先の落ち込みの反動に加え、住宅ローン金利が史上最低水準に低下したほか、在宅勤務の増加に伴う郊外の戸建て住宅の需要増加などもあって、V字回復を示した。実際にGDPにおける実質住宅投資は20年7-9月期から3期連続で前期比年率2桁の伸びを示した。

もっとも、先日発表された21年4-6月期の住宅投資は前期比年率▲9.8%と4期ぶりのマイナスに転じ、住宅市場の回復に陰りを示した。住宅市場は旺盛な住宅需要を背景とした住宅販売在庫の不足や、建材価格の上昇に伴う建設コストの増加もあって、21年入り後に住宅価格が前年比2桁の上昇と06年-07年の住宅バブル時を超え、史上最高となっていることが住宅市場の回復に水を差しているとみられる。

本稿では、住宅市場の動向について、主要な住宅関連指標を確認した後、今後の見通しについて論じている。結論から言えば、建材価格の安定や住宅販売在庫の増加などにより、住宅価格の上昇スピードは今後鈍化が見込まれるものの、これまでの住宅価格の高騰によって所得対比でみた住宅取得能力が低下しているほか、住宅購入に対するセンチメントが悪化していることに加え、住宅ローン金利の上昇が見込まれることから、当面、住宅市場は軟調な状況が持続しよう。

2. 米住宅市場の動向

（住宅価格）全米規模で住宅価格（前年同月比）は住宅バブル時を越えて史上最高の伸び

主要20都市の価格動向を示すケース・シラー住宅価格指数は21年5月が前年同月比+17.0%と04年8月（+17.1%）以来の水準に上昇した（図表2）。とくに、昨年夏場以降の上昇が顕著となっており、20年12月以降は2桁の伸びが続いている。

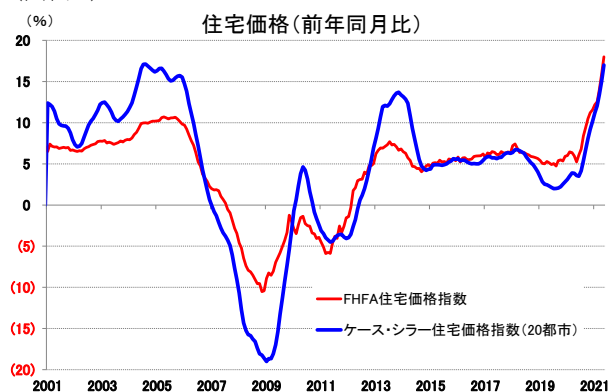
また、より広範な全米規模の住宅価格動向を示す米国連邦住宅金融局（FHFA）の住宅価格指数は20年10月以降には前年同月比で2桁の伸びとなるなど、上昇がより顕著となっており、21年5月は+18.0%と91年の統計開始以来最大の伸びとなった。

住宅価格の上昇が顕著となっている要因として後述するように新築、中古住宅の販売在庫が不足したことに加え、木材などの建材価格が上昇して、建設コストが増加したことなどが挙げられる。

実際に、生産者物価における針葉樹製材価格は新型コロナの影響で20年4月に前年同月比▲0.9%と小幅ながらマイナスとなっていた水準から大幅に増加し、21年5月には+154.3%と1947年の統計開始以来最大の伸びとなった（図表3）。また、より広範な住宅建設財投入価格指数も21年6月が前年同月比+23.8%と1986年の統計開始以来最大の伸びとなった。

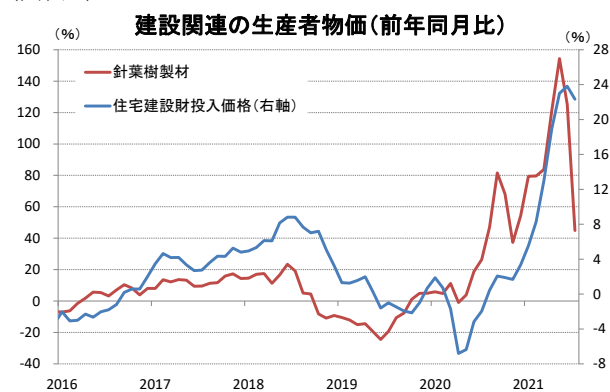
もっとも、針葉樹製材価格は21年7月が+45.0%となったほか、住宅建設財投入価格指数も7月が+22.3%といずれも高水準ではあるものの、価格上昇にはピークアウトがみられている。このため、建設コストの増加に伴う住宅価格上昇圧力は今後緩和が見込まれる。

(図表 2)



(注)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 3)



(注)未季調指数の前年同月比。針葉樹製材はSoftwood
 (資料)BLSよりニッセイ基礎研究所作成

(住宅投資、住宅着工件数) 住宅市場の回復がピークアウトした可能性

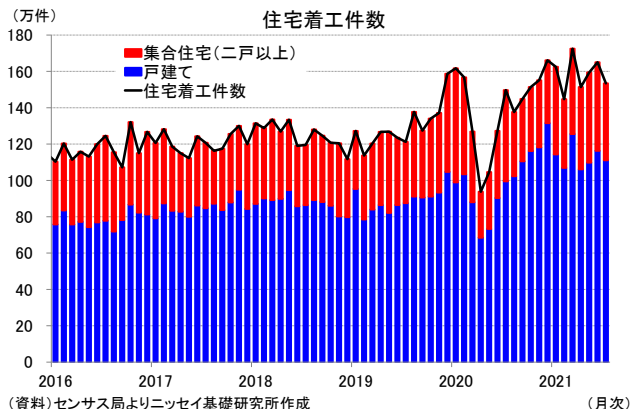
実質GDPにおける住宅投資は新型コロナの影響で20年4-6月期に前期比年率▲30.7%と大幅な落ち込みとなったものの、20年7-9月期には+59.9%と大幅な増加に転じたほか、21年1-3月期の+13.3%まで3期連続で2桁の増加となった(前掲図表1)。この結果、21年1-3月期の住宅投資の水準は新型コロナ流行前(19年10-12月期)を+16.3%上回るなど住宅市場はV字回復となった。

もっとも、21年4-6月期は▲9.8%と3期ぶりにマイナスに転じ、住宅市場の回復に陰りがみられることを示した。4-6月期のマイナスは主に戸建て住宅建設の伸び鈍化やブローカ手数料の減少などの影響による。

一方、住宅着工件数(季節調整済、年率換算)は21年7月が153.4万件と今般の住宅市場の回復局面で21年3月につけた172.5万件のピークから▲11.1%の下落となった(図表4)。内訳をみると2戸以上の集合住宅は42.3万件と21年3月以降も40万件台の堅調なペースを維持しているものの、戸建てが111.1万件と、こちらは20年12月につけた131.5万件のピークから▲15.5%下落しており、21年入り後の戸建て件数の減少が顕著となっている。もっとも、建設中の戸建て件数は増加基調が持続しており、7月は68.9万件とこちらは07年7月(70.9万件)以来の水準に増加している。

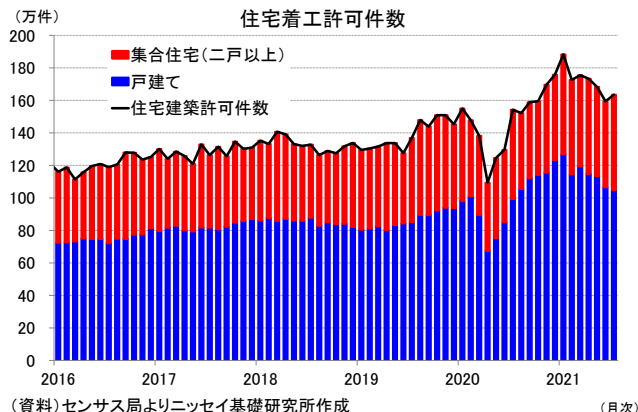
住宅着工件数の先行指標である住宅着工許可件数(季節調整済、年率換算)は21年7月が163.5万件とこちらも21年1月につけた188.3万件のピークから▲13.7%の下落となった(図表5)。内訳は戸建てが104.8万件と1月の126.8万件から▲17.4%下落した一方、2戸以上の集合住宅は58.7万件と1月の61.5万件からの下落率は▲4.6%に留まっている。

(図表 4)



(資料)センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

(図表 5)



(資料)センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

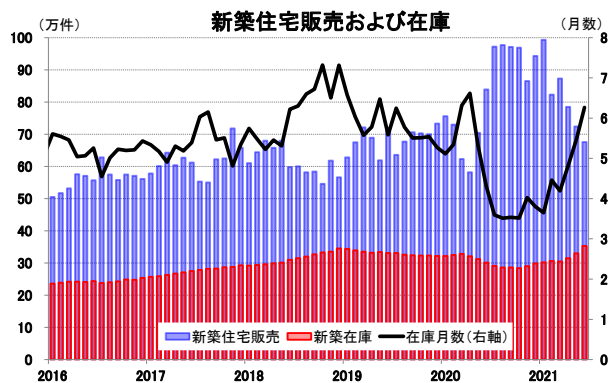
このため、着工、許可件数ともに戸建て住宅の減速が顕著となっており、住宅価格の上昇に伴い住宅需要が販売価格の高い戸建てから相対的に低い集合住宅に一部移行している可能性が考えられる。

（新築、中古住宅販売）新築、中古住宅販売件数もピークアウト

新築の戸建て販売件数（季節調整済、年率換算）は21年6月が67.6万件と、今般の住宅市場の回復局面でつけた21年1月のピークである99.3万件から▲31.9%の大幅な下落となったほか、20年4月（58.2万件）以来の水準となった（図表6）。一方、新築住宅販売在庫件数は35.3万件となり、販売件数との比較で示される販売月数は6.3ヵ月と適性水準とされる6ヵ月を20年4月以来上回った。新築住宅販売在庫は旺盛な住宅需要を背景に20年10月には在庫月数が3.5ヵ月と03年8月（3.4ヵ月）以来の水準に落ち込んでいたが、足元で在庫の回復がみられている。

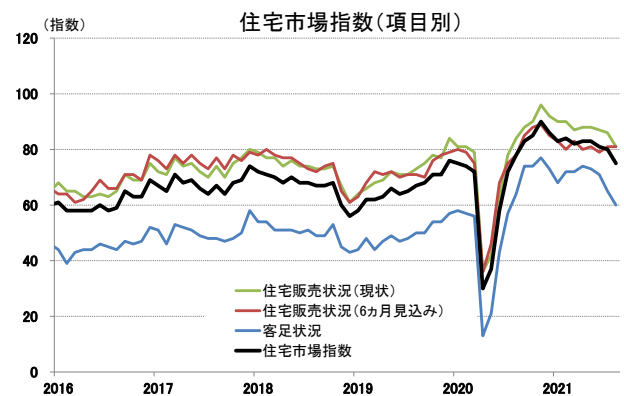
戸建て新築住宅販売に対する建設業者のセンチメントを示す住宅市場指数は20年11月に90と1985年の統計開始以来最高となった後は低下基調が持続しており、21年8月は75と20年7月（72）以来13ヵ月ぶりの水準となった（図表7）。指数の内訳をみると、販売見込みは21年初から安定しているものの、販売現況と客足がそれぞれ20年7月以来の水準に低下した。統計を集計している全米建設業協会（NAHB）は、住宅価格の上昇に加えて、建材のコスト上昇と供給不足が低下の要因としている。

（図表6）



（注）季節調整済み
（資料）センサス局よりニッセイ基礎研究所作成

（図表7）



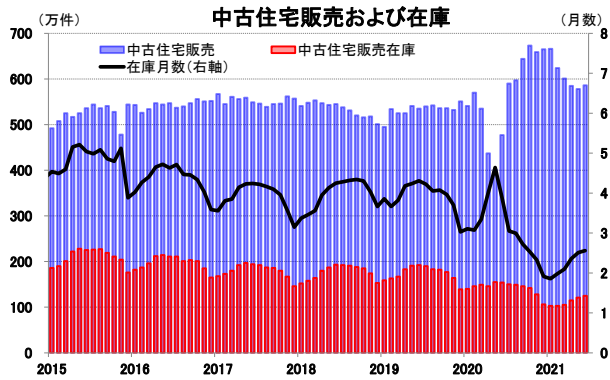
（注）季節値、「良い」、「普通」、「悪い」の回答のうち、「良い」-「悪い」+100で計算。0~100で推移
（資料）全米建設業協会（NAHB）よりニッセイ基礎研究所作成

次に、中古住宅販売件数（季節調整済、年率換算）は21年6月が586万件となり、5ヵ月ぶりに小幅ながら前月比で増加に転じたものの、20年10月につけた673万件のピークから▲12.9%低下した状況となっている（図表8）。一方、中古住宅販売在庫件数は6月が125万件と21年1月の103万件から増加したほか、中古販売件数との比較で示される在庫月数も2.6ヵ月と1982年の統計開始以来最低となった21年1月の1.9ヵ月からは改善した。ただし、中住宅販売在庫月数は新築住宅販売と異なり、適正水準とされる6ヵ月を大幅に下回っているほか、依然として史上最低水準に留まっており、中古住宅販売在庫が不足している状況に大きな変化はない。

実際に、中古住宅が販売リストに載ってからのどの程度の期間で売買契約が成約しているかを示す売却日数の中央値をみると、21年6月が僅か17日と統計開始以来最低水準となっている（図表9）。

このようにみると、新築、中古住宅販売件数ともに21年初にピークをつけたとみられる。

(図表 8)



(注) 季節調整済み
 (資料) 全米不動産協会よりニッセイ基礎研究所作成

(図表 9)



(注) 売却日数は売却リストに掲載されてから売却が成約するまでの日数
 (資料) 全米不動産協会よりニッセイ基礎研究所作成

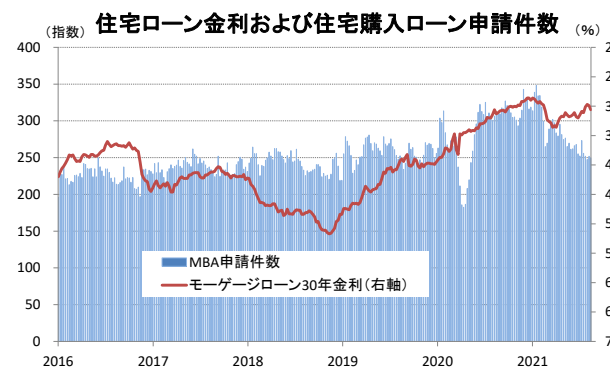
(住宅ローン) 住宅ローン金利は依然低水準も購入目的の住宅ローン申請件数は低下

住宅ローン金利 (30 年) 21 年初に 2.9%割れと史上最低水準に低下した後、4 月上旬に 3.4%弱まで反発、その後は再び低下しており、足元では 3.1%と依然として史上最低水準近辺で推移している (図表 10)。

米抵当銀行協会 (MBA) が公表している住宅購入目的の住宅ローン申請件数 (90 年 3 月を 100 とする指数) は住宅ローン金利の上昇に伴い 21 年 1 月下旬の 348 から足元は 250 に減少した。前述のように、住宅ローン金利は 4 月中旬以降に再び小幅に低下しているものの、申請件数の増加には繋がっていない。

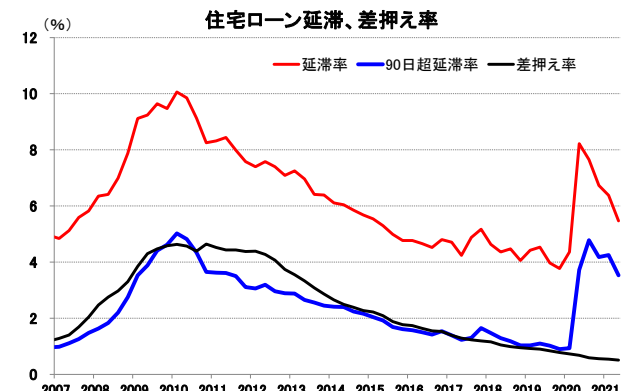
一方、住宅ローンの延滞率は新型コロナの影響で昨春に失業率が大幅上昇したこともあって、20 年 4-6 月期には 8.2%と 11 年 4-6 月期 (8.4%) 以来の水準へ大幅に上昇した (図表 11)。しかしながら、その後は失業率が低下に転じたこともあって延滞率は低下基調が持続しており、21 年 4-6 月期は 5.5%となった。また、90 日を超える延滞率も 20 年 7-9 月期の 4.8%から足元は 3.5%まで低下した。もっとも、延滞率、90 日を超える延滞率ともに、新型コロナ流行前 (19 年 10-12 月期) を大幅に上回る水準に留まっている。

(図表 10)



(注) MBA申請件数は住宅購入目的の住宅ローン申請件数を指数化した(90年3月16日=100)したもの。季節調整済み
 (資料) MBA (Mortgage Bankers Association) よりニッセイ基礎研究所作成

(図表 11)



(注) 延滞率は季節調整値、差押え率は原数値、住宅ローン全体に占める割合
 (資料) 米抵当銀行協会 (MBA) よりニッセイ基礎研究所作成

一方、延滞率が大幅に悪化したのとは対照的に差し押さえ率は新型コロナ流行前から上昇はみられておらず、21 年 4-6 月期は 0.5%と 1981 年 10-12 月期 (0.4%) 以来の水準に低下している。これは、米連邦政府が新型コロナ対策としてファニーメイやフレディマック、住宅都市開発省 (H

UD)などの政府系金融機関や政府機関が保証する住宅ローンについて、新型コロナが原因で返済が困難になった場合に21年9月末を期限に返済猶予が認められた他、7月末を期限に差し押さえが免除されている影響が大きいとみられる。

3. 今後の見通し

(住宅価格) 住宅価格の上昇スピードは鈍化へ

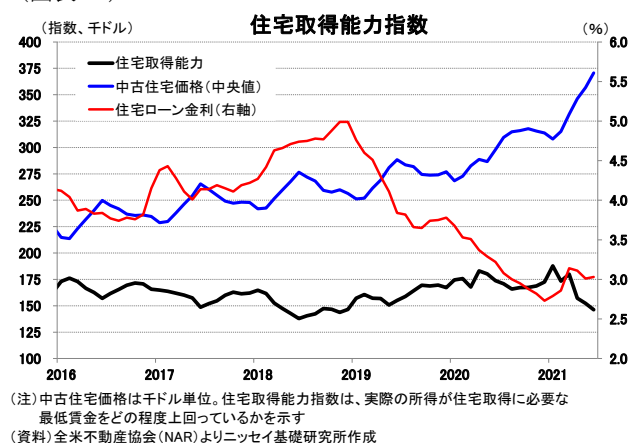
住宅価格は足元史上最高ペースで上昇しているものの、今後は上昇スピードの鈍化が見込まれる。その要因として、前述のように建材価格に安定の兆しがみられることに加えて、住宅販売在庫の増加が挙げられる。新築住宅販売在庫では建設中の戸建て住宅が07年以来の水準に増加しているほか、中古住宅販売在庫についても前述の住宅ローン差し押さえ期限が7月末で切れたことから、住宅ローンの支払いが困難な住宅所有者が今後中古市場で住宅売却を進めることが見込まれる。米国の不動産情報サイト Zillow は20年6月から21年7月に住宅ローンの返済猶予が終了した住宅保有者のおよそ25%が住宅を売却したことを使って、住宅ローンの返済猶予期限を迎えた住宅保有者が21年8月から10月にかけて中古住宅市場に21万件強、在庫月数にして0.4ヵ月分が売却されると試算している¹。このため、住宅価格の上昇は継続するものの、住宅価格の上昇スピードは鈍化しよう。

(住宅需要) 当面住宅市場の軟調は継続

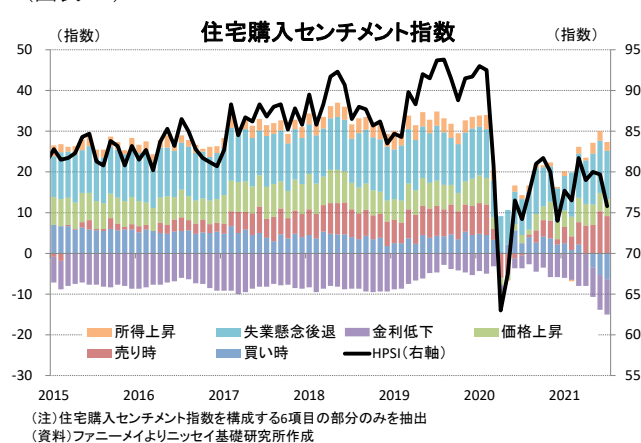
中古住宅を取得する際の住宅ローン返済額と所得を比べた住宅取得能力指数は、中古住宅価格が堅調に上昇したほか、住宅ローン金利が底打ちしたこともあって、21年1月の187.8から21年6月は146.3と18年11月(143.8)以来の水準に低下した(図表12)。このため、これまでの住宅価格の上昇により、既に所得対比でみた中古住宅購入のハードルは大幅に上がっている。

また、住宅購入センチメント指数は21年7月が75.89と、新型コロナの影響で落ち込んだ20年4月の63.0は大幅に上回っているものの、21年3月の81.7からは大幅に低下した(図表13)。

(図表 12)



(図表 13)



内訳をみると、今が住宅の「売り時」であるとの回答が75%と21年6月の77%に次いで10年の統計開始以来最高となっている一方、今が住宅の「買い時」として悪い時期であるの回答は66%とこち

¹ <https://www.zillow.com/research/forbearance-exits-inventory-2021-29931/>

らは統計開始以来最低となるなど、住宅価格の上昇が住宅購入意欲を減退させていることが浮き彫りとなっている。

このようにみると、住宅価格の上昇スピードは鈍化が見込まれるものの、これまでの住宅価格の高騰によって、住宅取得能力や購入センチメントなどから住宅需要に陰りがみられている。また、足元で史上最低水準に近い住宅ローン金利は、今後上昇する可能性が高く、住宅取得能力は一段の低下が見込まれる。このため、今後住宅価格は上昇スピードの鈍化が見込まれるものの、当面住宅市場は軟調な状況が継続しよう。

(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。