



Economic Monitor

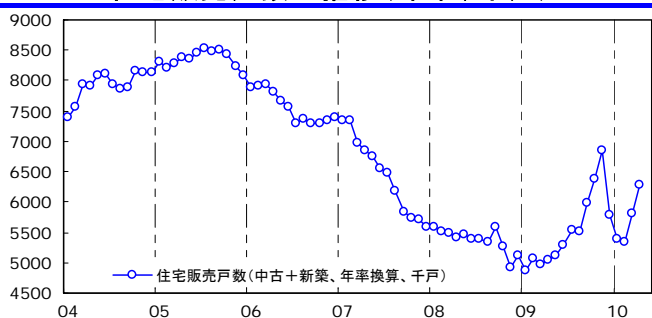
米住宅販売急増の陰で高まる住宅価格低迷の圧力

4月の住宅販売は、税額控除適用を狙った駆け込み購入で急増。しかし、同時に、中古住宅の在庫が積み上がっており、需給バランスに再び悪化の兆し。需給悪化の下では、住宅販売や着工が回復しても、住宅価格は低位推移が続く可能性が高い。

米国の住宅販売戸数（新築+中古）は3月に前月比8.4%、4月も8.2%と2ヶ月連続で大幅に増加した。その背景にあるのは、言うまでもなく、4月末に期限を迎えた税額控除の適用を狙った駆け込み需要である。税額控除は当初、昨年11月末期限だったが、対象を拡大した上で今年4月末まで延長されていた¹。

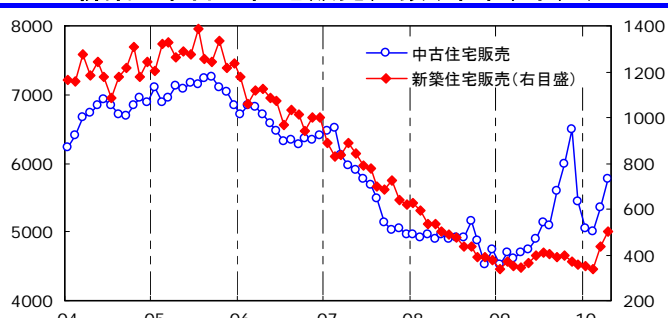
4月は、新築住宅販売戸数が前月比14.8%（3月29.9%）の50.4万戸、販売市場の9割を占める中古住宅戸数は前月比7.6%（4月7.0%）の577万戸と共に大幅に増加し、合計の販売水準は年率換算で627.4万戸に達した。これは、税額控除の当初期限だった11月にかけての販売急増（10月637.6万戸、11月685.8万戸）を除けば、2007年7月以来の規模であり、住宅市場の急速な盛り上がりが見られる。なお、税額控除措置の適用を受けるためには、4月末迄に売買契約を済ませる必要があるが、住宅の引渡し（売買手続きの完了）は6月末迄に終了すれば良い。統計上、新築住宅販売は売買契約の段階でカウントされるため、4月をピークに5月以降は急減が必至である。一方、中古住宅販売は売買手続きの完了(transaction closings)をもって統計に計上されることから、5・6月も高水準が続く可能性が高い。

住宅販売戸数の推移(年率、千戸)



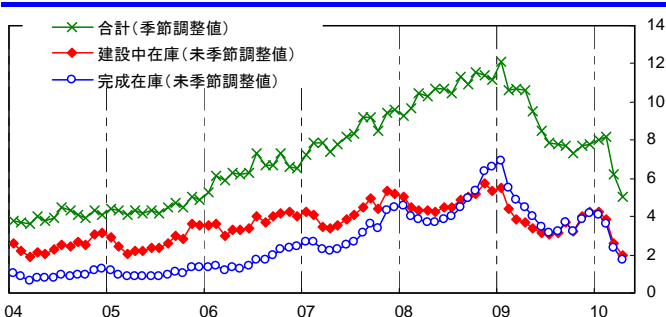
(出所) U.S. Department of Commerce など

新築と中古の住宅販売戸数(年率、千戸)



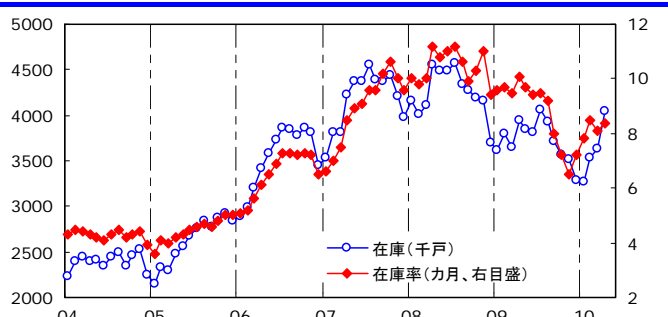
(出所) U.S. Department of Commerce など

新築住宅在庫の在庫率(ヶ月)



(出所) U.S. Department of Commerce

中古住宅販売の在庫と在庫率



(出所) NAR

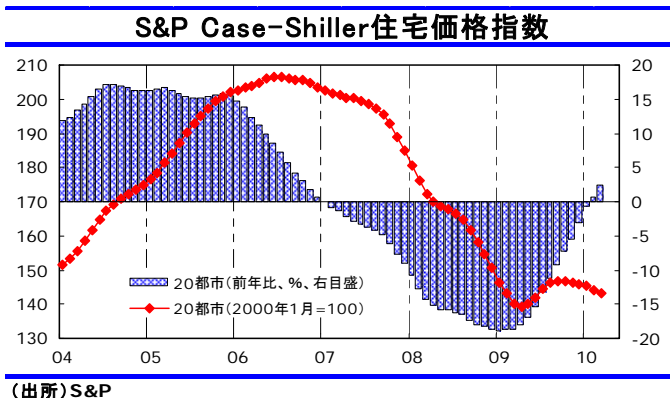
¹ 当初は、初回住宅購入者を対象に8,000ドルの税額控除措置が昨年11月末期限で講じられていた。その後、初回住宅購入者から5年以上の住宅保有者の買替え(6,500ドル)に対象を広げた上で、今年4月30日まで延長された。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

4月の住宅販売動向では、住宅市場の今後を占う上で、販売増加に勝るとも劣らぬ重要な変化が見られた。在庫である。まず、新築住宅の在庫は4月に前月比▲7.0%²と急減、在庫率は5.0ヶ月まで低下した。在庫は着工前、建設中、完成在庫から構成されるが、4月は不良在庫が含まれる可能性の高い完成在庫が前月比▲8.7%と大幅に減少、完成在庫のみの在庫率を試算すると2006年以来となる1.8ヶ月まで低下している。4月は、新築住宅販売価格が急低下しており、デベロッパー側が税額控除を好機として損失覚悟で大幅な値下げに踏み切り、在庫を一気に処分した可能性が高い。ともあれ、新築住宅の過剰在庫は概ね解消し、需要が増加すれば新規住宅建設の拡大に直結する環境が整ったと言える。

新築住宅とは逆に、中古住宅の在庫は4月に前月比11.5%³と大幅に増加した。特に一戸建てが前月比12.8%増の343万戸と、2008年11月以来の水準に達している。前述の通り、中古住宅販売は売買完了段階で計上されるため、5~6月の売買完了とともに在庫はある程度減少する可能性が高い。しかし、どこまで在庫が捌けるかは甚だ不透明である。中古住宅の在庫率は2009年11月に6.5ヶ月まで低下した後、4月は再び8.4ヶ月まで上昇した。税額控除措置の押し上げ効果が消える7月以降は中古住宅販売の急減が避けられないが、販売戸数が2月の水準まで落ち込むと仮定すると、在庫率が直近ボトムの6.5ヶ月まで低下するためには、在庫が4月水準から32.9%も減少する必要がある。夏場以降に在庫率が高止まりするリスクは否定できないと言える。

中古住宅在庫の大幅増加は、差し押さえ物件など住宅市場に流れ込む在庫予備軍（隠れ在庫）が多数存在することを示している。当社は、住宅需要が4~6月期の急増の反動で2010年7~9月期に落ち込んだ後、雇用所得環境の改善を受け、2011年にかけて徐々に持ち直すと見ている。住宅需要の持ち直しに伴い、住宅投資も緩やかではあるが回復基調を辿る見込みである。しかし、多数の在庫予備軍の存在は、住宅需要が回復する下でも、需給バランスは容易に好転せず、従って住宅価格も上昇しにくい状況が続く可能性を示唆している。



² 新築住宅在庫は合計のみ季節調整値が公表され、その内訳は未季節調整の計数しかない。そのため、本稿では完成在庫とその在庫率については未季節調整の計数を用いている。但し、在庫については季節変動がそれほど大きくはないため、分析において大きな変化は生じないと考えられる。なお、未季節調整で見ると、4月の在庫全体は前月比▲5.8%、在庫率は4.4ヶ月となる。

³ 中古住宅在庫は未季節調整の計数しかない。