

Economic Monitor

在庫積み上がりで懸念される米住宅価格の低迷

雇用所得環境の回復が緩慢で、家計の過剰債務問題の進展が遅れているため、住宅取得者に対する税額控除措置の終了に伴い、住宅販売の低迷は避けられない。税額控除措置による住宅販売の増加は、中古住宅の「在庫呼ぶ軍」を顕在化させ、在庫戸数が再び増加している。高水準の差し押さえに照らせば、在庫は容易に減少せず、住宅価格には下押し圧力がかけられる。

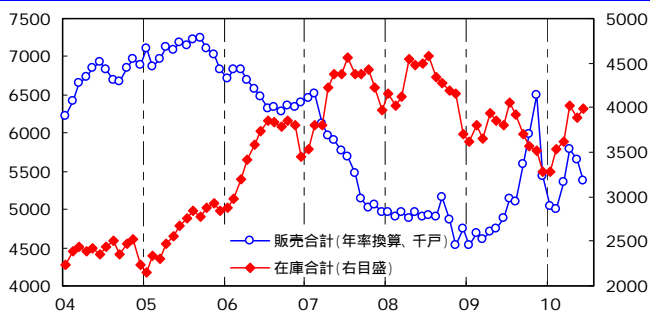
住宅購入者に対する税額控除措置が4月末で終了した。同措置は新規住宅取得者に対して8,000ドルの税額控除を認める2009年11月末迄の時限措置として導入されたが、対象範囲を拡大し今年4月末まで延長されていた。なお、4月末が適用期限なのは、あくまでも住宅購入の契約締結であり、住宅の引渡しは9月末までに行えば良い(当初6月末だったが延長された)。

新築住宅が主流の日本の住宅市場と異なり、米国の住宅市場では中古住宅が全体の9割を占める。その中古住宅販売は、税額控除措置の適用を狙った住宅購入で大幅な増加を示した。まず、当初の適用期限であった昨年11月末にかけて大きな盛り上がりが生じた。中古住宅販売戸数は2009年前半の年率470万戸から7~9月期には528万戸に、10~12月期には597万戸まで増加した(ピークの11月は649万戸)。その後、2010年1~3月期には514万戸まで減少したものの、最終期限である4月末にかけて再び増加し、4~6月期は561万戸まで再び増加している。なお、中古住宅販売は契約締結時ではなく、販売手続きの完了(引渡し)をもって統計に計上される。そのため、契約締結期限の4月以降も中古住宅販売は比較的高水準の推移が続いている(4月579万戸→5月566万戸→6月537万戸)。

一方、中古住宅販売の契約締結段階の動向を示し、中古住宅販売に1~2ヶ月程度先行する「仮契約指数」は税額控除の終了を受けて5月に前月比▲30.0%もの落ち込みを示した。税額控除措置の適用を狙った住宅ローン申し込みの急増で金融機関側の処理が滞っているため(それが引渡し期限延長の理由である)、仮契約指数と中古住宅販売の間のラグはやや長期化していると考えられる。従って、中古住宅販売が7月に仮契約指数ほどの急減に陥るとは考えにくいものの、当面、減少基調で推移することは間違いない。

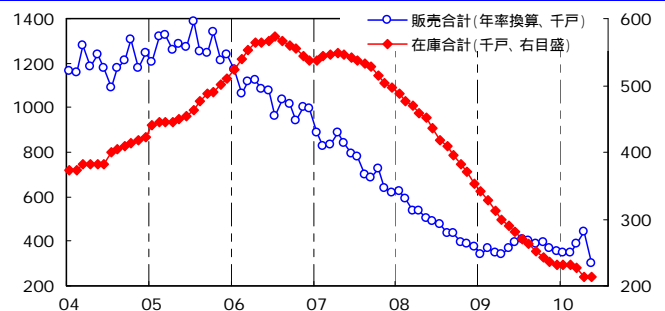
住宅市場に占める割合は小さいが、新築住宅販売も税額控除措置を受けて2009年前半の年率36万戸から2009年7月には41万戸、2010年4月には45万戸まで増加した。なお新築住宅販売は、(中古住宅販売と異なり)契約締結時点で統計に計上されるため、税額控除措置が終了した5月に30万戸まで急減して

中古住宅販売の推移



(出所)NAR

新築住宅販売の推移



(出所)U.S. Department of Commerce

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。見直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。

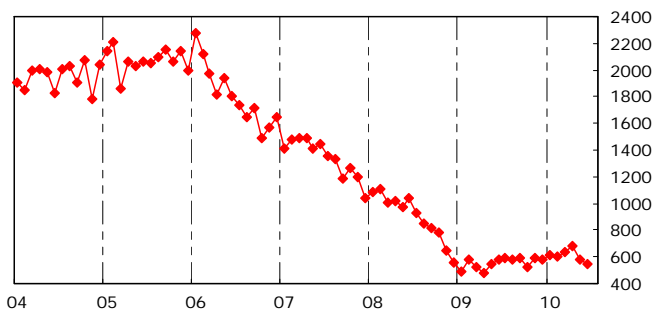
いる。

税額控除措置は、雇用所得環境の低迷、家計の過剰債務、住宅ローン証券化市場の縮小などに苛まれる住宅業界を支援する目的で講じられた。控除措置が効果を発揮している間に、雇用所得環境が好転し、多少なりとも家計の過剰債務問題が進展することが期待されたが、残念ながら状況の改善は遅れている。そのため、税額控除措置終了後の住宅販売低迷は不可避である。そうした住宅販売の落ち込みは、当然ながら新規の住宅建設の抑制にも繋がる。新築住宅の在庫は極めて低い水準まで圧縮されており、需要が拡大すれば住宅建設に繋がりうる状況にあるが、雇用所得環境が低迷する状況では、その需要拡大がそもそも期待できない。住宅着工戸数は低水準の推移が続くと見込まれる。

一方、在庫が抑制されている新築住宅とは異なり、中古住宅では大幅な在庫の積み上がりが見られる。在庫戸数は今年1月に328万戸まで縮小したものの、4月に403万戸まで増加、その後も5月389万戸、6月399万戸と高水準が続いている。住宅着工の低位推移が示すように新たな住宅ストックの供給が極めて限定されていたことを踏まえれば、現在の在庫積み上がりは、これまで住宅市場に放出されず、統計上把握されていなかった「在庫予備軍」が税額控除措置に伴う販売増加期待により、あぶり出されたものと考えられる。差し押さえ手続きにより金融機関管理に移行していた物件や、市場低迷を受けて売却が躊躇されていた物件が、住宅市場へと放出されたのである。従って、現在の在庫増加は「在庫予備軍」が統計上認識される在庫に昇格したに過ぎず、市場の実態が大きく変化したものではないとの主張も可能である。但し、住宅ローンの延滞や差し押さえは高水準が続いており、「在庫予備軍」は当面減りそうもなく、多少の販売増加では、在庫の積み上りを吸収できない。足元の住宅価格は季節的な変動もあり上昇しているが（米国の住宅価格は年央にかけて上昇する季節性がある）、高水準の在庫が需給バランスの改善を阻むため、住宅価格の大幅上昇は予測し難い。

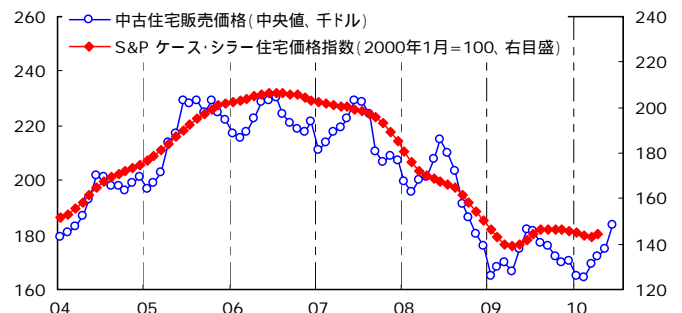
住宅価格の上昇は、担保価値の拡大を通じて家計のバランスシートは改善させ、過剰債務問題を解決に向かわせる。同時に、担保価値の拡大は金融機関の不良債権減少にも繋がり、金融仲介機能を活性化する効果もある。しかし、当面はそうしたプラスの波及メカニズムを期待することは出来ないと言える。

住宅着工戸数の推移(年率換算、千戸)



(出所) U.S. Department of Commerce

住宅価格の推移



(出所) NAR, S&P