

Economic Monitor

米住宅市場の低迷が続く

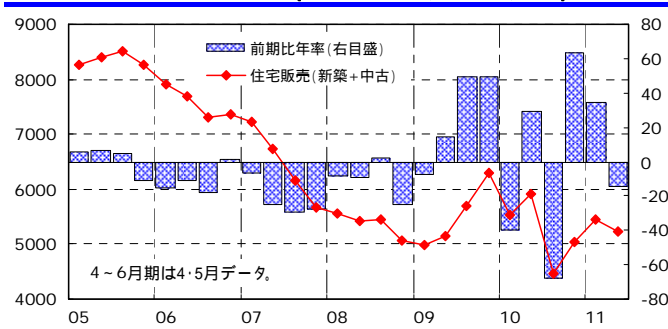
6月22日のFOMC後の記者会見で、バーナンキ議長は成長率見通し下方修正に寄与した構造的要因の一つに住宅市場の低迷を挙げた。5月分の米住宅関連統計が概ね出揃ったので、その住宅市場の動向を振り返りたい。

まず、住宅販売は全体の94%（2010年実績）を占める中古住宅販売が前月比▲3.8%（4月▲1.8%）と2ヶ月連続で減少、新築住宅販売も▲2.1%（4月6.5%）と2ヶ月ぶりに減少した。新築と中古を合算した住宅販売全体は▲3.7%（4月▲1.7%）とやはり2ヶ月連続で減少、前期1～3月期と4～5月平均の対比でも年率▲14.5%（1～3月期前期比年率34.6%）と低迷しており、GDP統計に計上されるコミッション収入は4～6月期に減少が予想される。なお、ホームビルダーは先行きの販売見通しを引き下げており、住宅販売は当面、低調推移が続く可能性が高い。

住宅販売の低迷を受けて、住宅建設も低調である。住宅着工は5月こそ前月比3.5%と小幅増加したものの、4月に▲8.8%と落ち込んだ反動によるものが大きく、4～5月平均は1～3月期を年率20.1%も下回っている。新築に限れば住宅在庫は極めて低水準にあることや、着工に先行する建築許可が5月に大きく増加していることを踏まえれば、住宅着工は7～9月期に増加する可能性が高いものの、それでも底這いの域を脱しない。

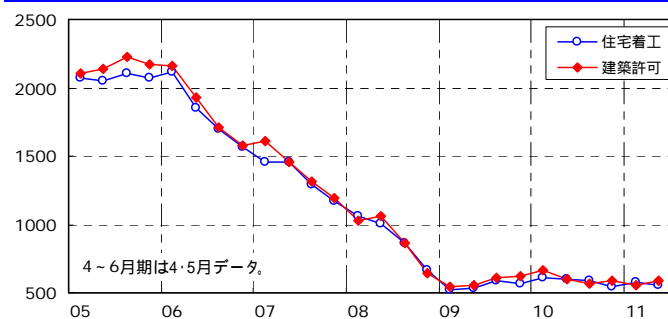
住宅販売の低迷に加え、デフォルト物件の流入もあり、住宅在庫は高水準の推移が続いている。中古住宅在庫（当社試算の季調値）は363万戸、在庫率は9.3ヶ月と、ピークをつけた2010年7月の12.5ヶ月に比べれば低いですが、高止まりは変わらない。加えて、差し押さえ手続き等の最中で未だ中古住宅市場に流入していない隠れ在庫（Shadow Inventory）も含めると、在庫は530万戸程度に達し、在庫率は13ヶ月を超える。隠れ在庫が200万戸から170万戸程度に減少したこと¹が寄与し、在庫全体の水準も1年前の580万戸程度に比べれば低下している。

住宅販売動向(年率換算、千戸、%)



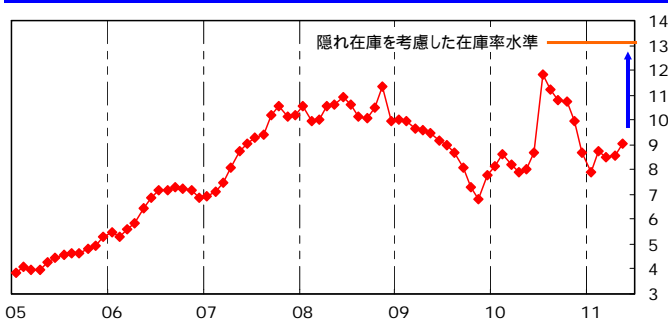
(出所) Department of Commerce, NAR

住宅着工及び建築許可(千戸、年率換算)



(出所) Department of Commerce

中古住宅在庫率(ヶ月)



(出所) NAR, CoreLogic

¹ CoreLogic試算。

しかし、販売も同様に落ち込んだため、在庫率は改善していない。

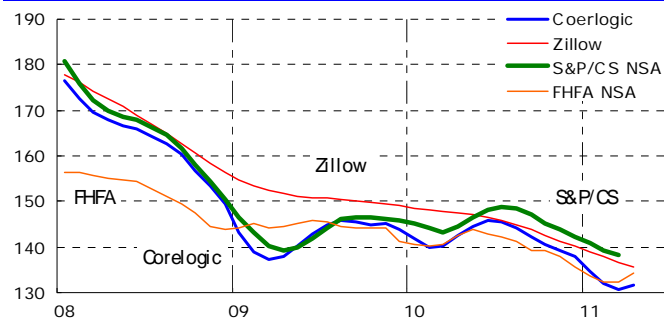
こうした高水準の在庫は、需給バランスの悪化を通じて住宅価格に押し下げ圧力を及ぼしている。4月の住宅価格はファニーメイやフレディマックなどのデータに基づくFHFA住宅価格指数が前月比0.6%上昇、住宅関連調査会社のCoreLogic試算でも0.7%と上昇した。しかし、これは夏場にかけての住宅販売シーズンに伴う季節変動に留まると考えられる。販売低迷を踏まえれば、少なくとも需給が改善したとは考えにくい。なお、住宅価格調査サイトのZillowが試算する住宅価格は4月も▲0.8%と低下した（S&Pケース・シラー住宅価格指数は執筆時点で未公表）。

隠れ在庫の減少はポジティブな材料だが、販売低迷を踏まえれば、住宅市場の回復は未だ展望できない。

「需給改善→住宅価格下げ止まり→住宅需要増加→価格上昇及び販売・着工増加」という正の循環に

繋がるまでには長い時間を要するためである。住宅投資に、米経済回復の原動力としての役割は期待できない。

各種の住宅価格指数(00/1=100、2008～)



(出所)FHFA,S&P,Corelogic,Zillow