

## 一人気を吐く米住宅市場

米国経済については、雇用や個人消費などを中心に減速が懸念される状況にある。そうした下で、住宅市場関連データが、一人気を吐いている。

### 販売データは均せば増勢、先行指標は上向き

販売データから見ると、5月は新築住宅販売が前月比7.6%（4月1.2%）と増加したものの、中古住宅販売が1.5%（4月3.4%）と減少に転じ、合計では0.9%（4月3.0%）と小幅ながら減少した。4～5月平均は年率換算で1～3月期を1.9%上回るにとどまり、1～3月期の前期比年率20.5%から大きく減速している。ただ、4～5月の減速は、変動の大きい中古の共同住宅によるところが大きく、加えて稀に見る好天で1～3月期に前期比年率で2割以上も伸びたことを踏まえれば、減速と捉える必要はないだろう。先行指標を見ると、新築住宅販売と関係の深いホームビルダーの景況感は5・6月に大きく改善、中古住宅販売に先行する仮契約指数も5月に前月比5.9%と急上昇している。住宅販売は増加基調にあると考えられる。

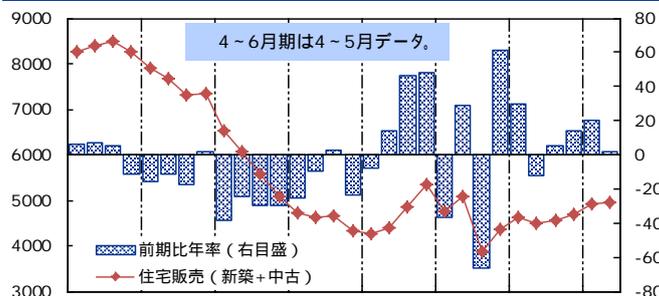
### 新築住宅在庫が払底

次に住宅在庫を見ると、新築住宅の在庫率は4.7ヶ月と2005年以来的水準まで低下し、在庫払底が鮮明である。在庫払底により、新築住宅販売では未着工物件の販売が前年比42.9%と急増し、販売全体に占める比率が2011年の2割強から3割程度まで高まっている。中古住宅については、法的整理物件の流入でも在庫が変動するため、表面通りに解釈ではできないが、2012年に入り6ヶ月強程度で横ばいとなっている。需給逼迫とは言えないが、過剰感の高まりも見られない。

### 住宅着工は戸建中心に増加

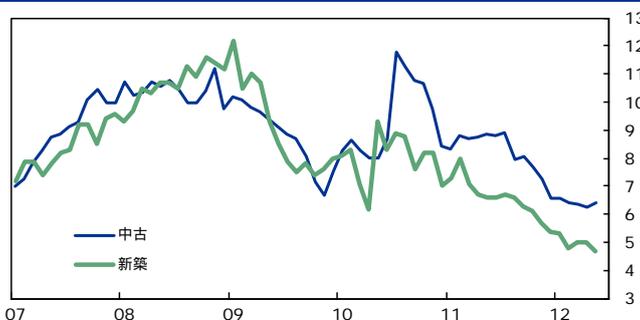
新築住宅販売の増加と在庫減少を受けて、住宅着工は増加基調にある。5月の着工は前月比4.8%（4月5.4%）と減少し、金融市場においてネガティブ・サプライズとなったが、落ち込んだのは振れの大きい共同住宅（4月

住宅販売動向（年率換算、千戸、%）



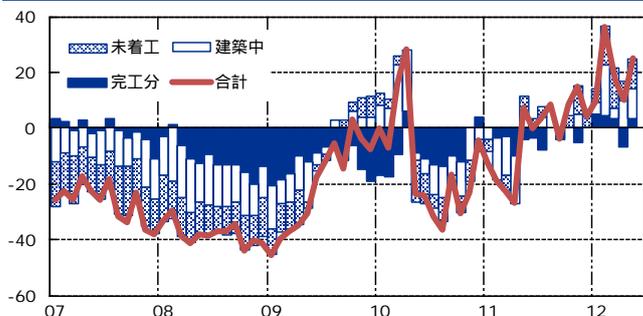
(出所) Department of Commerce, NAR

住宅在庫動向（ヶ月、季調値）



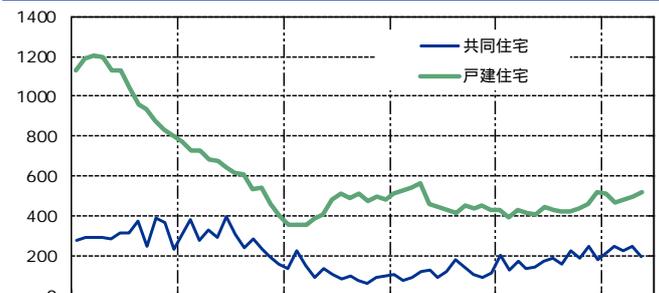
(出所) Department of Commerce, NAR

新築住宅販売の内訳推移（前年比、%）



(出所) CEIC Data

住宅着工の動向（年率、千戸）



(出所) CEIC Data

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、伊藤忠経済研究所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。

8.4%、5月 21.3%)に限られる。主力の戸建住宅は3.2%(3月 2.3%、4月 4.0%)と3ヶ月連続で増加し、寧ろ増勢が明確化している。戸建住宅の4~5月平均は1~3月期を年率換算で18.1%上回り、1~3月期の前期比年率12.7%から、寧ろ伸びが加速した。

## 4~6月期も住宅投資は大幅な伸びに

住宅投資を進捗ベースで示し、GDPの住宅投資推計に用いられる新築居住用建設支出は1~3月期に前期比年率23.8%拡大の後、4月も前月比2.1%と増加、4月水準は1~3月期を年率換算で18.1%も上回った。住宅投資は4~6月期も1~3月期並みの伸びが期待できる。

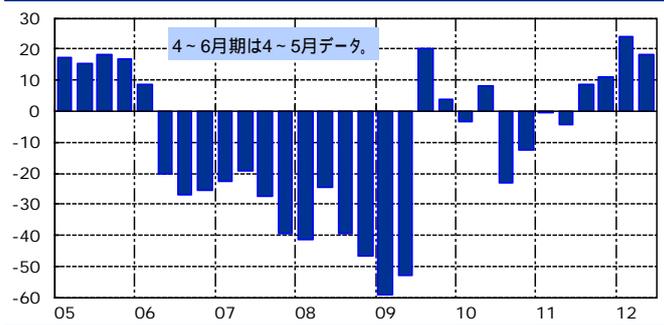
## 住宅価格にも好転データが増える

こうした住宅市場の堅調推移を受けて、住宅価格についても上昇へ転じるデータが増えてきている。前述の販売データで見ると、新築住宅販売価格の中央値は5月に前年比5.6%と4ヶ月連続で、中古住宅販売価格の中央値も5月に年比6.1%と3ヶ月連続で前年水準を上回った。よりカバレッジの広い価格データを見て、公的機関であるFHFA算出の住宅価格指数が4月に前年比3.0%と3ヶ月連続のプラスを示している。金融市場で参照されることが多いS&P・ケースシラー住宅価格指数は4月に前年比1.9%と、未だマイナス圏にとどまるが、昨年末の4.1%からはマイナス幅が大きく縮小し、前月比では3ヶ月連続のプラスとなっている。米国の住宅価格が、上昇トレンドへ転じたと断ずるには未だ時期尚早だが、下げ止まりつつある可能性は極めて高いだろう。

## 住宅市場規模はバブル崩壊で急縮小したが...

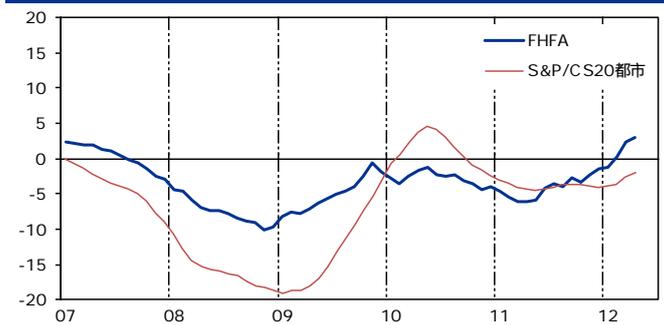
住宅バブル崩壊により米国の住宅市場規模は急縮小しており、経済全体に及ぼす影響も以前に比べはるかに小さい。足元の住宅販売戸数は住宅バブル期の5割強、住宅バブル前1990年代後半との比較でも85%程度にとどまる。住宅投資の名目GDP比は2.3%程度と、住宅バブル期の6%前後のみならず、1990年代後半の4%程度さえ大きく下回っている。住宅投資が大きく伸びても、過去のような大きな経済効果は見込めない。これが米国の景気回復が精彩を欠く一因でもある。ただ、裏を返せば1990年代後半に比べて半分強の寄与は期待できるとも言える。2012年1~3月期に住宅投資は前期比年率19.3%増加し、成長率に対する寄与度は0.4%Pt程度だった。前述のように4~5月データを見る限り、4~6月期も同程度の伸びと寄与度は見込める。また、住宅投資は、欧州債務問題が抑制要因として働く企業の支出や個人消費とは異なり、海外要因に左右される割合が比較的小さい。けん引役とはとても言えないが、住宅投資に米国経済の下支え役ぐらいは期待できるだろう。

民間新築居住用建設支出(前期比年率、%)



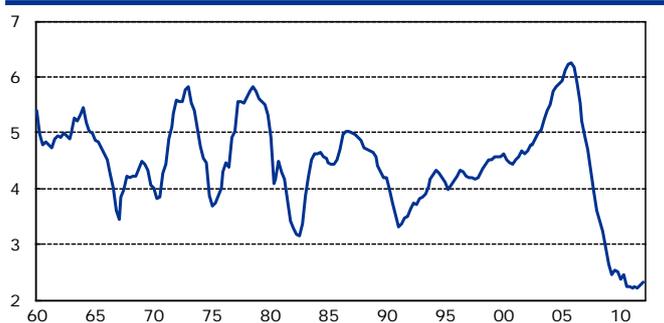
(出所) Department of Commerce

住宅価格指数の推移(前年比、%)



(出所) CEIC Data, Bloomberg

住宅投資の名目GDP比(%)



(出所) CEIC Data