

2014 年の米国の住宅市場

2012 年に続き、2013 年の住宅市場は回復を続けたが、金利上昇による販売の急増とその反動減、在庫増加による着工抑制などボラティルな動き。2014 年は、金融緩和ペースの鈍化による金利上昇が住宅取得に悪影響も、雇用所得環境が改善する下で、販売の増勢を損なうには至らず。対して、在庫補填が終了した一方、住宅市場への投入予備軍がなお高水準で存在するため、住宅着工は 2014 年に増加基調を維持するも、減速の見込み。

2013 年の住宅市場はボラティル

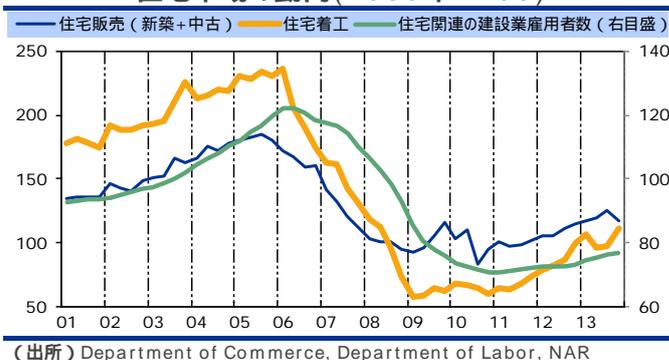
米国の住宅市場は 2011 年から回復へ転じたが、回復が本格化したのは 2012 年からである。住宅販売（新築 + 中古）は 2012 年の前年比 9.6% 増加に続き、2013 年も 9.4% と 1 割程度の増加率を確保し、通年で見れば速いペースでの回復基調を維持した。しかし、ほぼ一本調子の回復だった 2012 年とは異なり、2013 年の住宅市場はボラティルな動きを示した。

四半期ベースで 2013 年の住宅市場を振り返ると、まず販売戸数は 1~3 月期が前期比年率 8.5%、4~6 月期も 8.1% と安定的に増加した後、7~9 月期に 19.2% と急増、逆に 10~12 月期は 23.2% の大幅減少に陥った。こうした 2013 年後半の住宅販売の変動の主因は、バーナンキ FRB 議長の資産買入縮小 (Tapering) 示唆に端を発した、大幅な金利上昇である。7~9 月期に将来の金利上昇を睨んだ駆け込み需要から販売が増加した後、10~12 月期には反動減を余儀なくされた。なお、10~12 月期の減少には、連邦政府部門閉鎖により歳入庁 (IRS) から借入に必要な所得証明などが得られなかったという手続き上の問題も影響した可能性がある。ただ、主たる要因ではない。一方、供給側について、住宅着工の動きを見ると、1~3 月期まで 7 四半期連続で前期比年率二桁増を記録したが、新築住宅在庫の積み上がりを受けて、4~6 月期に前期比年率 32.2% と急減、7~9 月期も 6.4% とほぼ横ばいにとどまった。その後、10~12 月期には 66.1% と急増している。

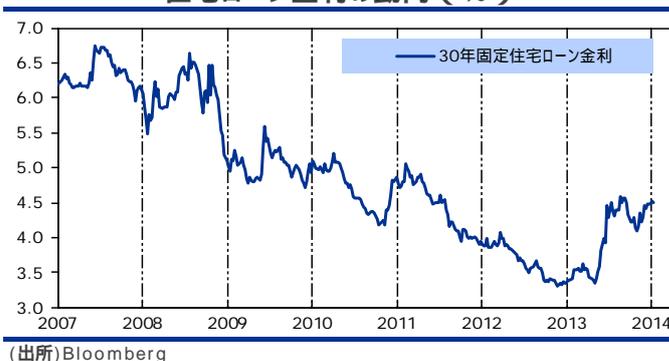
モーゲージ金利上昇の影響は致命的ではない

2014 年の住宅市場を考える上で、まず考慮する必要があるのは、2013 年の住宅販売の増減にも繋がった金利上昇の影響である。そこで、住宅取得能力指数

住宅市場の動向 (2008年=100)



住宅ローン金利の動向 (%)



新築住宅在庫率と住宅着工



(Affordability Index) の考えを用いて、金利上昇が家計の住宅取得能力に及ぼす影響を確認する。住宅取得能力指数とは、モデルケースにおいて「住宅借入をするのに必要な最低収入額」で「実際の家計所得(中央値)」を割ったものである(家計所得/最低収入ライン)。モデルケースは30年固定金利、頭金20%、最低収入ラインは住宅ローン元利払金の4倍である。従って、 mortgage金利の上昇は毎月の元利払金の増加を通じて、住宅取得能力指数を押し下げる(悪化させる)ことになる。

mortgage金利の上昇に伴い2013年に住宅取得能力指数は低下したが、なお住宅バブル発生前の水準を大きく上回っている。また、所得と住宅価格を直近から一定とした下で、 mortgage金利のみが現在の4.5%近傍から1%Pt上昇し5.5%、また2%Pt上昇し6.5%となる場合のシミュレーションを行うと、住宅取得能力指数は当然に低下するが、依然として住宅バブル前の水準は上回る。実際には、金利上昇と並行して、景気回復に伴う所得増加(取得能力に対してプラス)と住宅価格の上昇(取得能力に対してマイナス)が生じるため、住宅取得能力指数の動向を正確に予想するのは難しいが、金利上昇が主因となって、2014年に家計の住宅取得が困難となる可能性は低いと言えるだろう。なお、住宅価格の上昇は、住宅取得能力指数の観点では住宅取得にマイナスだが、同時に取得資産の将来的な減損リスクを低下させ、住宅取得意欲を高める方向にも作用するため、住宅取得に際しプラスの影響も有する。

潜在的な供給拡大要因に対する警戒

次に、2013年央に住宅着工の減少をもたらした供給側の要因について考える。既に述べたように、2013年央の住宅着工の減少は新築住宅在庫の積み上がりに伴うものと推測できる。新築住宅の在庫率は2013年1~3月期に4.1ヶ月まで低下したが、4~6月期4.4ヶ月、7~9月期5.6ヶ月と急速に上昇した。新築住宅販売の販売水準はなお極めて低いいため、在庫率こそ急上昇したが、在庫戸数の増加は限定的である。従って、厳格な在庫抑制に動かなければならないほどの在庫リスクが存在する訳ではない。それにも関わらず、住宅デベロッパーが住宅供給を抑制したのは、潜在的な供給拡大リスクがなお存在していると判断したためであろう。

住宅在庫率は新築と中古の合算で見ても、低位推移を維持しているが、供給過剰のリスクはそうした住宅市場の外に存在する。 通年利用住宅のうち住宅市場に投入されている住宅(on Market)と家計数の比率を見ると、既に住宅バブル前の水準程度まで低下してお

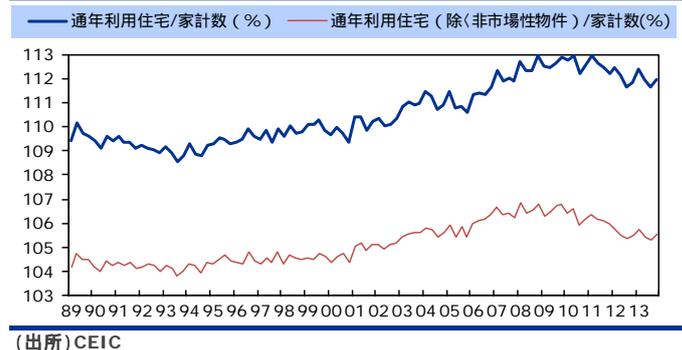
住宅取得能力指数



住宅在庫率の推移(新築+中古、ヶ月)



住宅ストックの過剰感



り、過剰感は見られない。しかし、差し押さえなどの法的手続きにより住宅市場に未だ投入されていない住宅、つまり非市場性物件（off Market）も含めた比率を見ると、ピークの2009～2010年対比では低下したが、未だ過剰感が残っている。こうした住宅市場への投入予備軍の存在が、潜在的な供給リスクを意識させ、2013年半ばの住宅着工の抑制に繋がったと考えられる。

供給側のボトルネックは生じず

一方、住宅資材の生産能力や建設業雇用者数の不足が、住宅供給のボトルネックとなる可能性は高くない。木製品生産に対する住宅着工戸数もしくは建設中戸数の比率、住宅関連建設業雇用者数に対する住宅着工戸数もしくは建設中戸数の比率のいずれもボトムは2011年からは上昇したが、なお上昇余地を残している。

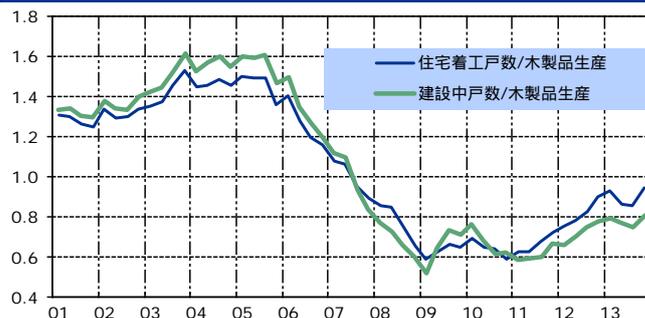
次に、価格面を見ると、木材の価格（PPIベース）は2013年初めに前年比8%まで上昇ペースが加速したが、足元では5%台へ鈍化しつつある。また建設資材（建設用中間財）全体では2011年の3.5%上昇が、2012年2.6%、2013年2.0%と寧ろ鎮静化の方向にある。木材価格の先行きには留意すべきだが、住宅資材全体については需給のタイト感が強まり、価格が急上昇するような事態にあるとは言えないだろう。加えて、2013年の建設業雇用者の賃金上昇率は1.6%と民間全体の2.0%を下回っており、タイト感に伴う賃金上昇加速の動きは全く窺われない。

以上を踏まえると、少なくとも2014年に供給側でボトルネックが発生し、住宅市場の回復が阻害されるとは考えにくい¹。

2014年も住宅市場の回復は続く

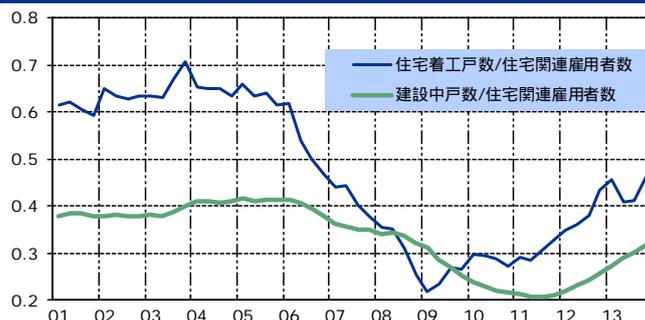
金利上昇による住宅購入抑制は限定的と考えられるため、2014年の住宅販売は雇用所得情勢の改善に沿うかたちでの拡大が期待できる。住宅販売戸数は2012年の前年比9.6%、2013年9.4%と概ね同程度の1割の拡大を予想する。悪天候要因が響き2014年初は低調だが、徐々に増勢を取り戻すと考えられる。一方、住宅着工に関しては2013年対比でのペースダウンを見込んでいる。2013年初めまでの住宅着工増加は、削減しすぎた在庫の再補填も寄与し、新築住宅販売の増加ペースを上回る勢いを示してきた²。しかし、在庫補填は既に終了しており、着工の増加ペースは需要見合いの状況へ移行している。加えて、既に見たように中古住宅市場には投入予備軍が存在しており、将来の販売増加を見込んで、住宅着工を拡大するのは未だリスクな状況にある。以上を踏まえると、住宅着工戸数は2013年の前年比18.4%増加から減速し、12%程度の増加になると考えられる。着工戸数の水準で見れば、2013年の92.8万戸が2014年は103.8万戸へ高まり、7年ぶりに100万戸台を回復する。

住宅関連資材は足りないのか（倍）



（出所）Department of Commerce, FRB

住宅関連雇用者は足りないのか（倍）



（出所）Department of Commerce, Department of Labor

¹ 建設業雇用者に関しては、地域偏在によるボトルネックが多少生じる可能性はある。ただ、米国経済全体で考えれば、大きなボトルネックは生じないと考えられる。

² 着工戸数の全てが販売に回る訳ではない。ただ、目的別着工データを見ると、足元で増加しているのは販売目的のみである。