

足踏み状態が続く米国の住宅市場

～持ち直しの兆しがみられ、先行きはやや回復へ～

木村 俊文

軟調な住宅市場

米国の住宅市場は、13年半ば以降、回復の動きが弱まり、年明け以降、足踏み状態となった。以下では、住宅販売や着工の動向を概観した後、住宅市場が停滞した要因を整理するとともに、先行きを展望してみたい。

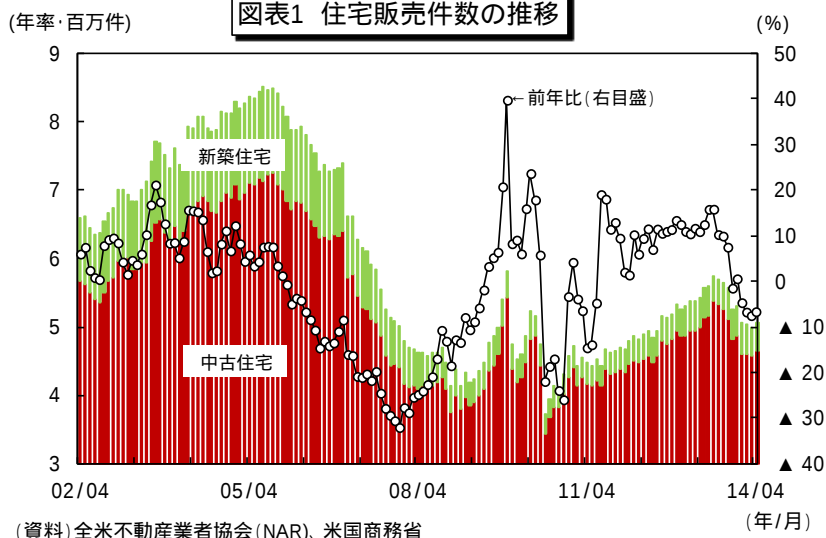
米国の住宅市場は、新築、中古を合わせた販売件数でみると、10年半ばに底入れして以降、回復基調をたどり、13年7月には前年比15.9%の年率575万件に達したものの、その後は減少傾向となり、このところは辛うじて年率500万件を上回る程度にまで水準が低

下している（図表1）。

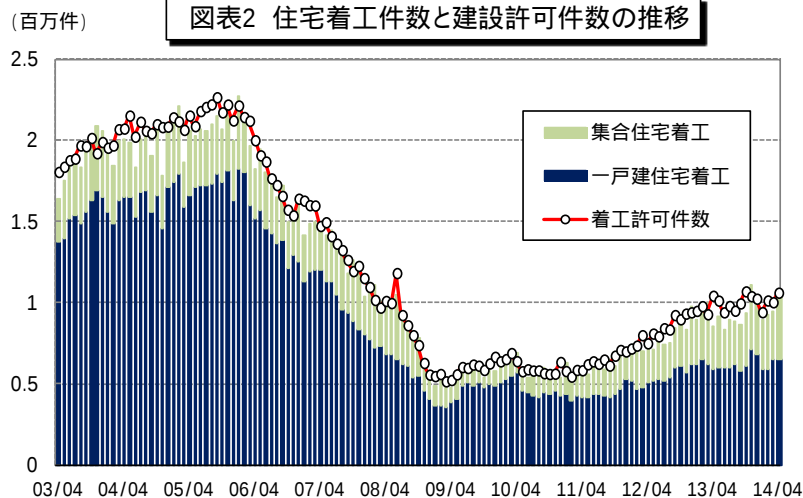
また、住宅着工件数も13年11月に年率110万件台と約6年ぶりの水準を回復したものの、その後は水準を切り下げ一進一退の動きが続いており、回復に弾みが見つからない状況にある（図表2）。

こうした住宅市場の弱い動きは、住宅投資への直接的な影響（1～3月期のGDP統計の住宅投資は2四半期連続の減少、図表3）に加え、住宅取得時の耐久財購入や関連消費につながらないなど、他の部門にもマイナスの影響を及ぼすことから景気全体を下押しする可能性がある。

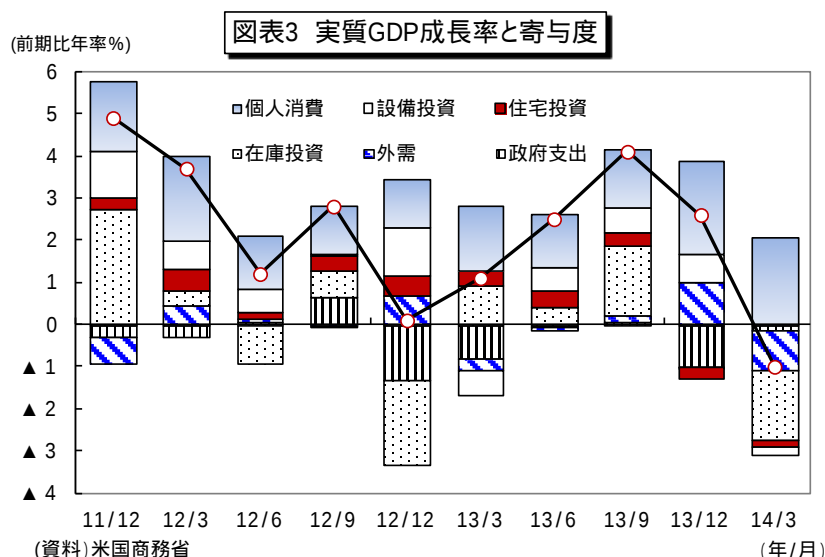
図表1 住宅販売件数の推移



図表2 住宅着工件数と建設許可件数の推移



こうしたなか、連邦準備制度理事会（FRB）のイエレン議長は、5月初旬の議会証言で「住宅部門の活動が13年前半までの回復ペースに戻らず、伸び悩みが長引く可能性がある」との見方を示し、警戒感を強めた。



住宅停滞の背景

米国の住宅市場の停滞には、いくつかの要因が影響を及ぼしていると考えられる。

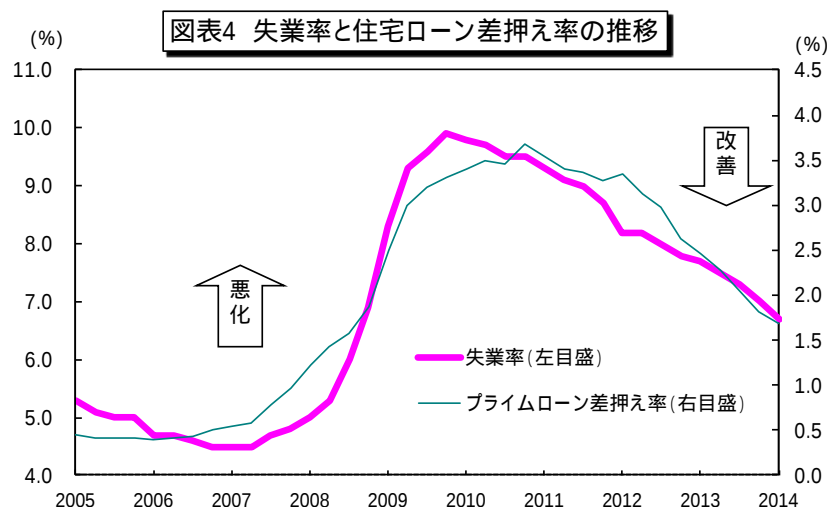
まず、リーマン・ショック後の09年後半に一時10.0%まで悪化した失業率が足元では6%台前半まで低下するなど、雇用・所得環境の改善に伴い住宅ローン延滞率や住宅差押え率が低下した(図表4)。こうした動きを受けて、住宅取引の8割強を占める中古住宅市場に流入していた差押え物件が減少したことにより在庫不

足となり、12年後半以降、住宅価格の上昇傾向が強まるとともに販売が伸び悩むこととなった。

また、米国では13年12月以降、強い寒波にたびたび見舞われ、各地で異例の低温や強風、積雪などを記録した。この影響で客足が鈍り一時的に販売不振に陥ったほか、建設労働者の足止めや建設資材の供給が滞ったことから、住宅建設が進まず販売が先送りされた。

さらに、13年末に米国の長期金利(10年債利回り)が一時3.0%台と約2年半ぶ

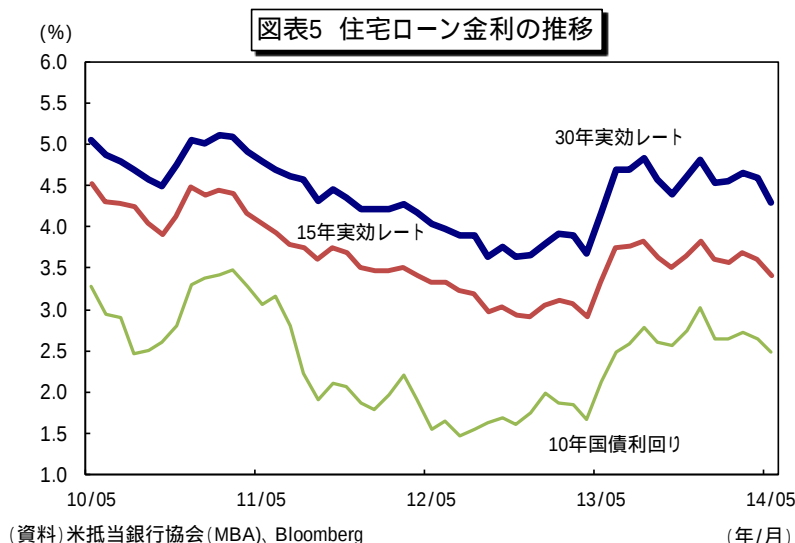
りの高水準をつけ、それが住宅ローン金利の上昇に波及した(図表5)ほか、14年からは住宅ローン業務規制が変更になったことに伴い、それまで緩和的だった住宅ローン貸出基準がやや厳格化したこともあり、住宅価格上昇と相まって需要



(資料)米国労働統計局、全米モーゲージ銀行協会

の減退が生じた。

なお、こうした景気循環的な要因や一時的な天候要因のほかに、持ち家志向が低下したことを受け、賃貸向け集合住宅の着工・建設が伸びる一方で一戸建て住宅は伸び悩むなど、構造的な要因も住宅市場の下押し圧力として作用していると思われる。



が出始めている。

また、住宅業者の景況感（全米住宅建設業者協会「NAHB 住宅市場指数」）では、一戸建て販売の6ヶ月見通しが4月以降上昇しており、先行き持ち直しの動きが続く可能性がある（図表6）。

さらに、住宅着工件数も1月に年率89.7万件に落ち込んだものの、その後は再び100万件の大台を回復し、先行指標となる着工許可件数もこのところは年率100万件前後とリーマン・ショック前の08年半

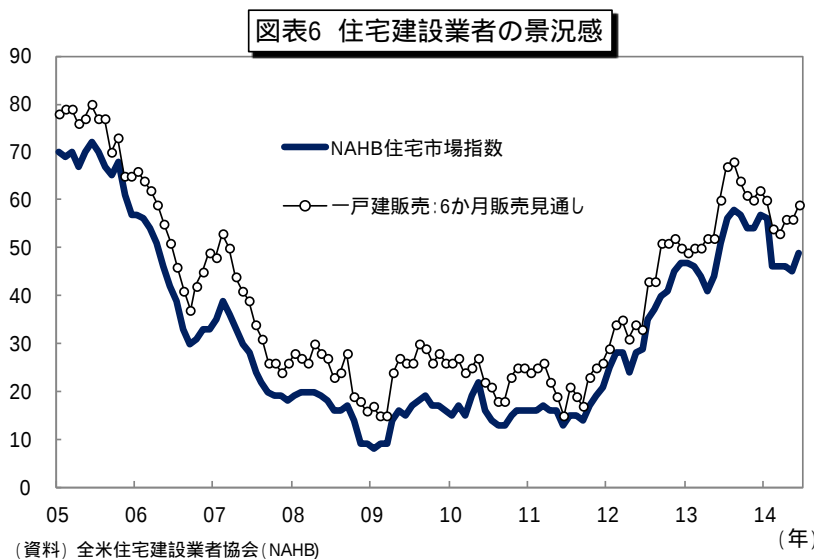
ばの水準を回復しており、増加傾向が続くことを示唆している。

加えて、住宅価格（ケース・シラー住宅価格指数、全米20都市）は、13年11月に前年比13.7%とリーマン・ショック以来の伸びとなったが、その後は鈍化傾向を示している。

持ち直しの兆し

足元の住宅市場は、寒波の影響がおおむね解消したことに加え、14年入り以降の住宅ローン金利が低下傾向で推移したことなどから持ち直しの兆しがみられる。

4月の住宅販売件数は新築、中古ともに増加したほか、販売件数に対する在庫比率も上昇傾向（中古住宅は5.9ヶ月と4ヶ月連続で上昇）にあり、住宅市場停滞の一因となった在庫不足にも改善の動き



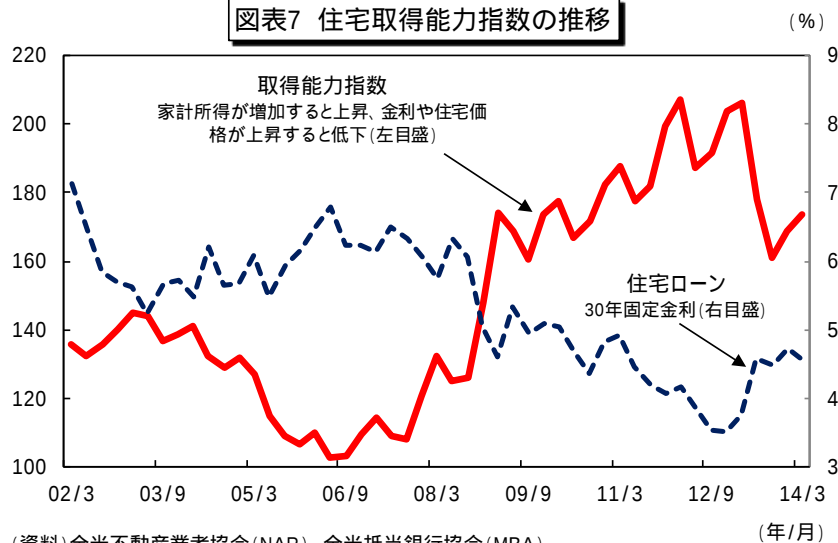
このほか、家計における住宅購買力を示す1～3月の住宅取得能力指数も、住宅ローン金利の低下を受け持ち直しつつある(図表7)。同指数は13年後半に急低下したとはいえ、歴史的に見れば依然として高水準にあるため、米国の住宅はまだ購入し易い状況にあると判断される。

FRBによる支援策

一方、先行きの長期金利は景気回復期待から上昇圧力が強まると想定され、住宅市場の持ち直しを阻害する可能性もある。ただし、FRBが住宅市場を注視していることでも明らかなように、緩和政策の長期化観測は根強く、金利上昇は緩やかなものにとどまると思われる。

ちなみに、FRBは緩和政策の一環として、

図表7 住宅取得能力指数の推移



量的緩和策第1弾(QE1、08年11月～10年6月)の間に住宅ローン担保証券(MBS)を1.25兆ドル購入し、QE2(10年11月～11年6月)ではMBSの追加購入はなかったものの、QE3(12年9月～)では現時点までに0.8兆ドル購入している(図表8)。こうしたMBSの購入を通じて、FRBは住宅ローン金利を低位に維持することに努め、住宅市場を下支えしてきた。

なお、MBSの購入については14年内に打ち切りとなる可能性が高いものの、その後もFRBはMBSの保有

残高を長期的に維持するほか、実質ゼロ金利政策も「相当な期間」継続するとみられる。

以上から、米国の住宅市場は4～6月期に持ち直し、その後も緩やかな回復傾向で推移すると予想される。

(14.6.20 現在)

図表8 FRBが保有する総資産の推移

