

# MUFG Focus USA Weekly

## 経済調査室 ニューヨーク駐在情報

MUFG Union Bank, N.A. Economic Research NY  
Hiroshi Kurihara | 栗原 浩史 (hikurihara@us.mufg.jp)  
Director and Chief U.S. Economist

### 住宅市場の現状

#### 【要旨】

- ◇ 住宅市場の回復はこのところ足踏みしている。住宅着工件数・販売件数は 2011 年頃より回復傾向が続いていたが、住宅着工件数は 2018 年 1 月、新築住宅販売件数と中古住宅販売件数は 2017 年 11 月に直近のピークをつけ、その後は一進一退乃至弱含んでいる。
- ◇ 住宅市場の回復が足踏みしている背景は複合的である。直近の地区連銀経済報告（ベージュブック）では、“住宅販売”を抑制している背景として、①「住宅在庫の不足」、②「金利上昇」、③「割高な住宅価格」、④「（昨年 12 月に成立した）税制改革に伴う住宅ローン利子控除等の制限」等が指摘され、“住宅着工”を抑制している背景として、⑤「人件費・資材費等の上昇」、⑥「土地不足」等が指摘されている。
- ◇ 住宅市場は、当面回復感に乏しく一進一退を余儀なくされる可能性があるものの、大幅な調整は回避されるのではないだろうか。理由として、①「（前述の地区連銀経済報告等でも）住宅への需要自体が大きく減退している様子は窺われない」、②「住宅市場全体では中古住宅を中心に在庫は不足気味である」、③「金融機関の住宅ローン向け貸出基準は、緩和の動きが続いている」、④「雇用・所得環境は一段と改善している」等が指摘できよう。
- ◇ 仮に住宅市場の調整色が予想以上に強まった場合でも、経済全体を大きく下押しするかどうかは不透明である。経済活動全体への住宅の影響度合いは低下しているとみられ、例えば、名目 GDP に占める住宅投資の割合は足元で 3.9% と住宅バブル期のピークの 6 割程度に止まっており、過去平均と比べても低い。また、経済全体へのマイナス影響が大きくなりそうな場合には、FRB が利上げペースを調整して住宅市場の落ち込みを緩和することも選択肢となろう。

## 住宅市場の回復は足踏み

今週は住宅関連指標の発表が相次ぎ、結果は区々であった。10月の住宅着工件数は前月比+1.5%と2ヵ月ぶりに増加し、10月の中古住宅販売件数は前月比+1.4%増と7ヵ月ぶりに増加した一方、11月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は60と10月（68）から大きく低下した（第1表、第1図、第2図）（注1）。

月々の結果に振れはあるものの、住宅市場の回復はこのところ足踏みしていると言えよう。住宅着工件数・販売件数は2011年頃より回復傾向が続いていたが、住宅着工件数は2018年1月、新築住宅販売件数と中古住宅販売件数は2017年11月に直近のピークをつけ、その後は一進一退乃至弱含んでいる。

（注1）NAHB住宅市場指数は、住宅建設業者の景況感を示す。

第1表：住宅関連指標の推移

	年次			月次												
		2015	2016	2017	2018年											
					1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	
住宅着工件数	前年比、%	10.8	5.6	2.5	前月比、%	10.2	-3.3	2.9	-3.8	4.2	-11.4	0.6	8.1	-5.5	1.5	
うち1戸建て	前年比、%	10.3	9.4	8.6	前月比、%	4.6	1.6	-2.0	1.8	4.5	-9.3	1.2	3.4	-1.0	-1.8	
うち集合住宅	前年比、%	11.8	-1.3	-9.7	前月比、%	12.0	-11.9	20.4	-4.8	-8.6	-4.1	-2.1	-1.9	-1.4	-0.5	
新築住宅販売件数	前年比、%	14.6	12.0	9.3	前月比、%	-0.5	4.7	1.4	-5.8	3.2	-6.3	-1.5	-3.0	-5.5		
在庫期間	ヵ月(年平均)	5.2	5.2	5.4	ヵ月	5.6	5.4	5.3	5.7	5.5	6.0	6.2	6.5	7.1		
価格(中央値)	前年比、%(年平均)	3.9	4.4	5.0	前年比、%	4.6	9.8	4.3	1.1	-2.1	-1.5	2.1	1.6	-3.5		
中古住宅販売件数	前年比、%	6.3	3.8	1.1	前月比、%	-3.2	3.0	1.1	-2.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.2	-3.4	1.4	
在庫期間	ヵ月(年平均)	4.8	4.4	3.9	ヵ月	3.4	3.4	3.5	4.0	4.1	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	
価格(中央値)	前年比、%(年平均)	6.4	5.6	6.0	前年比、%	5.9	5.6	5.6	5.3	5.0	4.0	4.3	4.9	3.8	3.8	
中古住宅販売成約指数	前年比、%(年平均)	7.5	0.9	-0.7	前月比、%	-5.0	2.8	0.6	-1.3	-0.5	1.0	-0.8	-1.9	0.5		
S&PコアロジックCS住宅価格	前年比、%(年平均)	5.0	5.2	5.9	前年比、%	6.4	6.7	6.8	6.7	6.5	6.3	5.9	5.5			
NAHB住宅市場指数	年平均	59	61	68	指数	72	71	70	68	70	68	68	67	67	68	60
住宅ローン金利(30年固定)	%(年平均)	4.0	3.9	4.2	%(月平均)	4.3	4.6	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8	4.9	5.1	

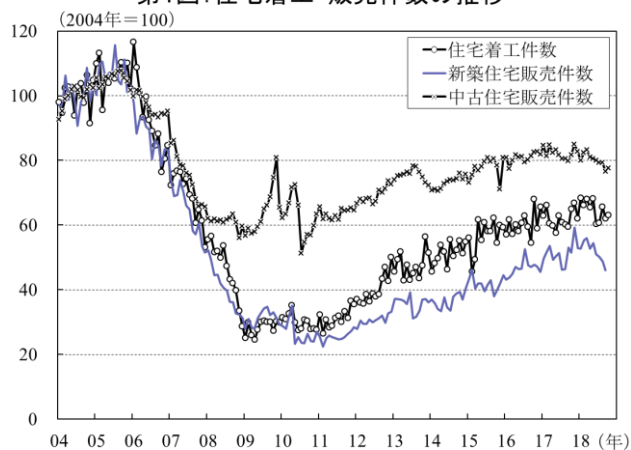
(注)1. 『新築住宅販売件数』は、1戸建てのみ。『中古住宅販売件数』は、1戸建てに加えて集合住宅も含む。

2. 『住宅着工件数』の『集合住宅』は、2世帯以上の数値。

3. 『S&PコアロジックCS住宅価格』は、主要20都市の数値。

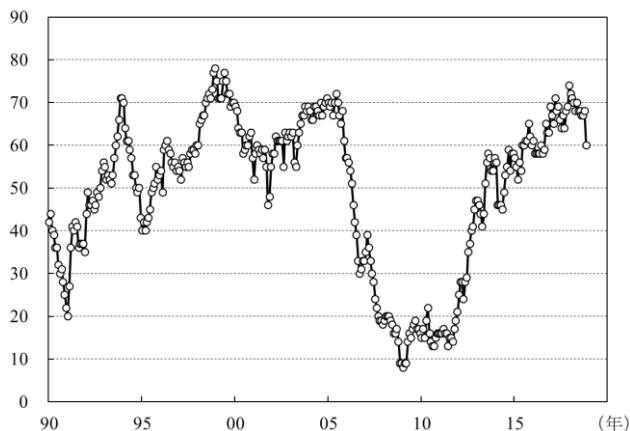
(資料)米国商務省、全米不動産業協会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1図：住宅着工・販売件数の推移



(資料)米国商務省、全米不動産業協会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：NAHB住宅市場指数の推移



(資料)全米住宅建設業協会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

住宅在庫期間をみると、新築住宅が直近 9 月に 7.1 ヶ月と長期化している一方、中古住宅は直近 10 月に 4.3 ヶ月と、引き続き抑制された水準にある。

また、住宅価格（S&P コアロジック CS 住宅価格、主要 20 都市ベース）は、直近 8 月に前年比+5.5%上昇した。依然として堅調な上昇ペースであるものの、鈍化している。

## 住宅市場の回復が足踏みしている背景は複合的

住宅市場の回復が足踏みしている背景は複合的である。直近の地区連銀経済報告（ページブック）では、“住宅販売”を抑制している背景として、①「住宅在庫の不足」、②「金利上昇」、③「割高な住宅価格」、④「（昨年 12 月に成立した）税制改革に伴う住宅ローン利子控除等の制限」等が指摘され、“住宅着工”を抑制している背景として、⑤「人件費・資材費等の上昇」、⑥「土地不足」等が指摘されている（第 2 表）。

上記④は具体的には、「利子控除の対象となる住宅ローン規模の縮小」、「ホームエクイティローンの利子控除の廃止」、「州・地方税（固定資産税等）の控除への上限設定」等である。

第2表:地区連銀経済報告(2018年10月)で指摘された住宅市場減速の背景

	減速の背景	連邦準備地区											
		ボストン	ニューヨーク	フィラデルフィア	クリーブランド	リッチモンド	アトランタ	シカゴ	セントルイス	ミネアポリス	カンザスシティ	ダラス	サンフランシスコ
住宅販売	住宅在庫の不足			○		○		○					
	金利上昇							○			○	○	
	割高な住宅価格				○							○	
	税制改革に伴う住宅ローン利子控除等の制限		○										
住宅着工	供給制約(人件費・資材費等の上昇)							○				○	○
	供給制約(土地不足)							○					

(注)『○』は言及有り。

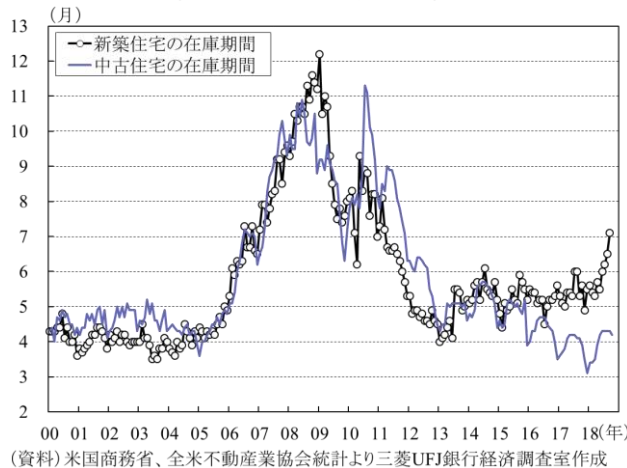
(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

## 住宅市場は当面一進一退を余儀なくされる可能性があるが、大幅な調整は回避される見込み

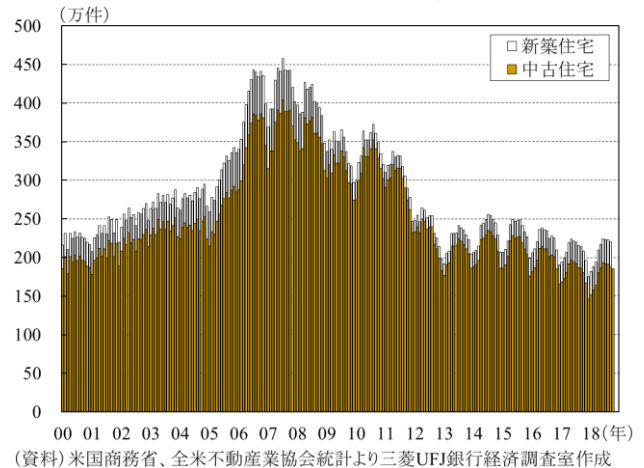
住宅市場は、当面回復感に乏しく一進一退を余儀なくされる可能性があるものの、大幅な調整は回避されるのではないだろうか。理由として、①「（前述の地区連銀経済報告等でも）住宅への需要自体が大きく減退している様子は窺われない」、②「住宅市場全体では中古住宅を中心に在庫は不足気味である」、③「金融機関の住宅ローン向け貸出基準は、緩和の動きが続いている」、④「雇用・所得環境は一段と改善している」等が指摘できよう。

上記②について、確かに新築住宅の在庫期間は足元で長期化した（4.3 ヲ月）が、中古住宅の在庫期間（4.3 ヲ月）は標準とされる 5~7 ヲ月を依然下回っている（第 3 図）。米国では中古住宅市場の規模が相対的に大きく、直近の住宅在庫件数をみても中古の 185 万件に対して、新築は 33 万件に止まる（第 4 図）。このため、地区連銀経済報告でも、引き続き住宅在庫は「不足している」とのコメントが多い。

第3図: 住宅在庫期間の推移



第4図: 住宅在庫件数の推移

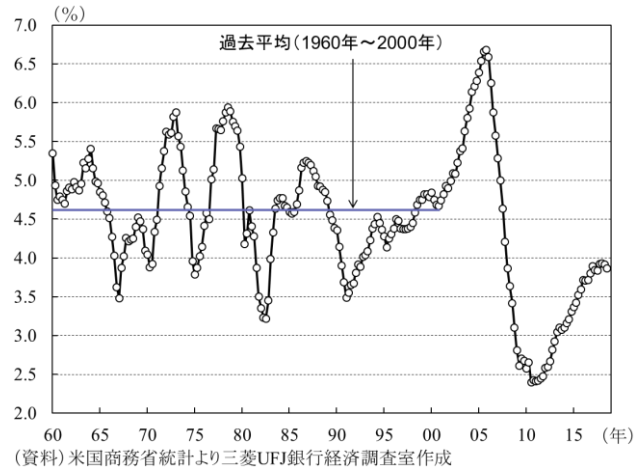


### 住宅市場の調整色が強まった場合でも、経済全体を大きく下押しするかどうかは不透明

仮に住宅市場の調整色が予想以上に強まった場合でも、経済全体を大きく下押しするかどうかは不透明である。経済活動全体への住宅の影響度合いは低下しているとみられ、例えば、名目 GDP に占める住宅投資の割合は足元で 3.9% と住宅バブル期のピーク（6.7%）の 6 割程度に止まっており、過去平均と比べても低い（第 5 図）。

また、経済全体へのマイナス影響が大きくなりそうな場合には、FRB が利上げペースを調整して住宅市場の落ち込みを緩和することも選択肢となろう。FRB は（中立的な金利水準の見極めが難しいなか）経済への影響を確認しつつ利上げペースを柔軟に調整する方針である。

第5図: 名目GDPに占める住宅投資の割合



(2018年11月23日 栗原 浩史 hikurihara@us.mufg.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by MUFG Bank, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "MUFG Bank") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by MUFG Bank. MUFG Bank hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While MUFG Bank believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, MUFG Bank makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that MUFG Bank may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and MUFG Bank is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.