

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

回復傾向にある住宅市場

【要旨】

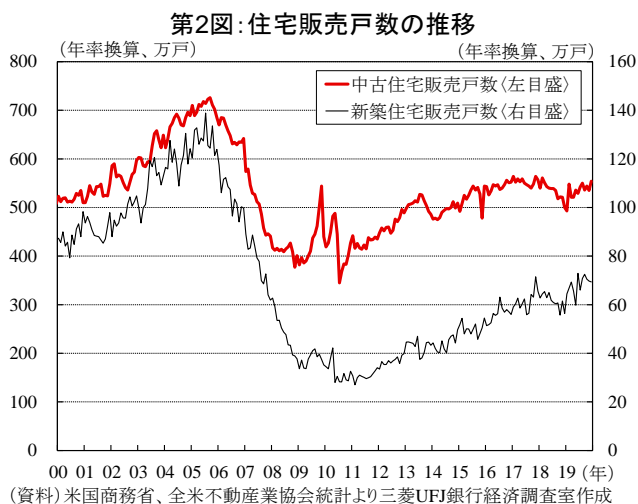
- ◇ 住宅市場は足元で回復傾向にある。住宅着工戸数や住宅販売戸数は 2018 年を中心として 1 年程度にわたって減少傾向で推移した後、2019 年に入ってから増加傾向となっている。このような住宅市場の持ち直しの背景には、①「住宅ローン金利の低下」、②「雇用・所得環境の一段の改善」、③「2017 年 12 月に成立した税制改革による住宅市場への悪影響の一巡」等が挙げられる。
- ◇ 住宅市場の回復は、少なくとも短期的には持続が見込まれよう。理由として、①「NAHB 住宅市場指数は足元で 20 年ぶりの高水準圏にあり、内訳をみると先行性が高いと考えられる『客足指数』も高水準となっている」、②「FRB は政策金利を当面据え置く意向を示しており、住宅ローン金利は低めの水準を維持する公算が高い」、③「中古住宅の在庫期間は統計を遡れる 1999 年 1 月以降で最低水準にあり、住宅販売の回復が住宅着工の増加に繋がり易い」等が指摘できる。
- ◇ より中長期の観点で住宅市場を見通した場合には、プラス材料として持家率の回復が挙げられる。持家率は特に金融危機以降において賃貸志向の強まり等から大きく低下したが、近年は幾分持ち直しており、直近 2019 年 10-12 月期は 64.8%と 2014 年 4-6 月期以来の高水準となった。持家率を年齢層別にみると、このところ若年層が上昇している。若年層における金融危機以降の持家率低下の背景には、賃貸志向に加えて親と同居する割合の高まりも指摘されてきたが、親元を離れる若者が少しずつ増加しているようである。親と同居している若者の割合は過去に比べて依然として高い。同居の理由は様々ではあるものの、景気や雇用・所得環境が持続的に回復するなかで引き続き親元を離れる若者が緩やかに増加し、一段の住宅需要に繋がると考えられる。
- ◇ 一方、課題は住宅供給面であり、具体的には、人手不足に伴う人件費の上昇、資材費の上昇、土地不足等が従来から指摘されている。失業率が幅半世紀ぶりの水準へ低下するなか、人手不足は住宅市場に限らず米国経済全体の課題でもある。

住宅市場は足元で回復傾向

住宅市場は足元で回復傾向にある。住宅着工戸数は2018年1月頃をピークに減少傾向で推移した後、2018年12月をボトムとして増加傾向に転じている。直近2019年12月は、例年に比べて温暖な気候も影響したとみられるが、前月比+16.9%と急増し13年ぶりの高水準を記録した（第1図）。

住宅販売について、中古住宅販売戸数は2017年11月頃をピークに減少傾向で推移した後、2019年1月頃をボトムとして増加傾向に転じている。新築住宅販売戸数も同様、2017年11月頃をピークに減少傾向で推移した後、2018年10月頃をボトムとして増加傾向に転じている（第2図）。住宅着工戸数と住宅販売戸数は2018年を中心として1年程度にわたって減少傾向で推移した後、2019年に入ってから増加傾向にあると概観できる。

なお、GDP統計における実質住宅投資をみると、2018年1-3月期から2019年4-6月期まで6四半期連続で前期比で減少していたが、直近2四半期（2019年7-9月期、10-12月期）は前期比で増加している。



住宅市場の持ち直しの背景は、住宅ローン金利の低下等

このような住宅市場の持ち直しの背景には、①「住宅ローン金利の低下」、②「雇用・所得環境の一段の改善」、③「2017年12月に成立した税制改革による住宅市場への悪影響の一巡^(注1)」等が挙げられよう。

上記①について、FRBが2018年12月までの段階的な利上げ路線から転じて昨年は3回の利下げ（累計▲0.75%ポイント）を実施するなか、長期金利と共に住宅ローン金利も大きく低下している。住宅ローン金利（30年固定）は、直近のピークをつけた2018年11月は5%台前半であったが、足元では3%台後半となっていて低下幅は1%以上に達する（次頁第3図）。

全米不動産業協会（NAR）が発表している住宅取得能力指数は、中位価格の住宅をローンで購入する際に必要となる最低所得と実際の所得を比較して算出された家計の住宅購買力を測る指数であるが、住宅ローン金利の低下等を受けて 2018 年後半より上昇傾向で推移しており家計の住宅購買力の改善が示されている（第 4 図）。

（注 1）2017 年 12 月に成立した税制改革に盛り込まれた「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」等が住宅市場の回復の抑制要因になった。

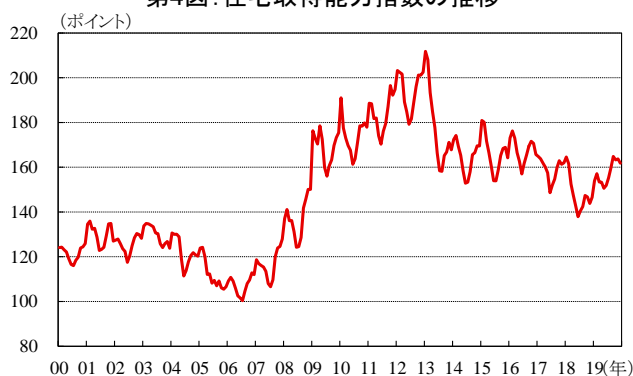
第3図:住宅ローン金利の推移



(注)30年固定の住宅ローン金利。

(資料)全米モーゲージ銀行協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図:住宅取得能力指数の推移



(注)『住宅取得能力指数』は、中位価格の住宅を購入するために頭金20%で住宅ローン(30年固定金利)を組んだ場合に、元利払い額が収入の25%となる所得を100とし、各時点の実際の家計所得(中央値)を指数化したもの。

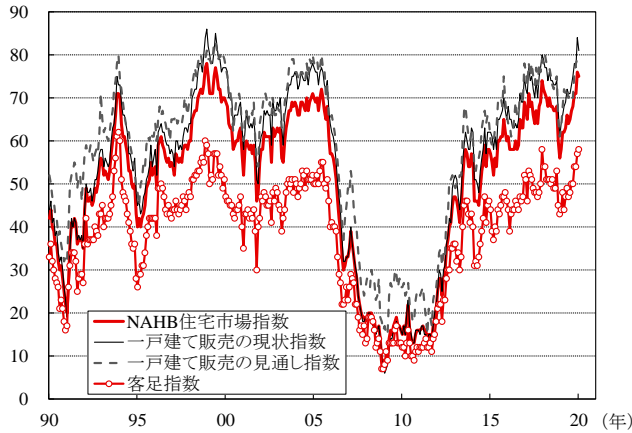
(資料)全米不動産業協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

住宅市場の回復は、少なくとも短期的には持続が見込まれる

住宅市場の回復は、少なくとも短期的には持続が見込まれる。理由として、①「住宅建設業者の景況感を示す全米住宅建設業協会（NAHB）住宅市場指数は足元で 20 年ぶりの高水準圏にあり、内訳をみると先行性が高いと考えられる『客足指数』も高水準となっている（次頁第 5 図）」、②「FRB は政策金利を当面据え置く意向を示しており、住宅ローン金利は低めの水準を維持する公算が高い」、③「中古住宅の在庫期間（＝住宅在庫戸数÷月間住宅販売戸数）は直近 2019 年 12 月に 3.0 ヶ月と統計を遡れる 1999 年 1 月以降で最低水準にあり（次頁第 6 図）、住宅販売の回復が住宅着工の増加に繋がり易い^(注 2)」等が指摘できる。

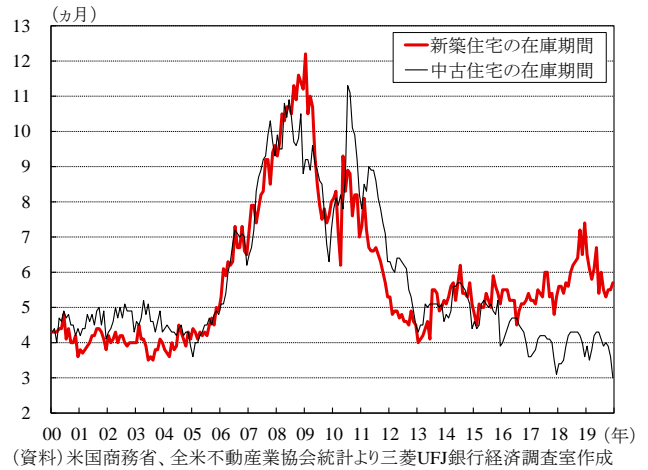
（注 2）米国における住宅販売は中古住宅が 9 割程度を占める。

第5図: NAHB住宅市場指数の推移



(資料) 全米住宅建設業協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 住宅在庫期間の推移



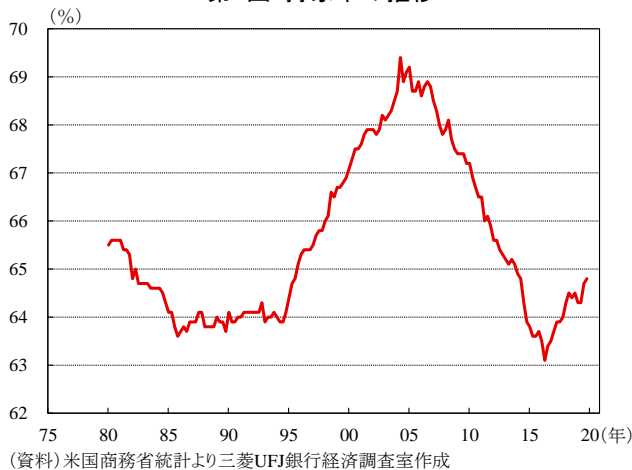
(資料) 米国商務省、全米不動産業協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中長期の観点では、持家率の回復が住宅市場のプラス材料

より中長期の観点で住宅市場を見通した場合には、プラス材料として持家率の回復が挙げられる。持家率は特に金融危機以降において賃貸志向の強まり等から大きく低下したが、近年は幾分持ち直しており、直近2019年10-12月期は64.8%と2014年4-6月期以来の高水準となった(第7図)。持家率を年齢層別にみると、このところ若年層(ここでは35歳未満)が上昇している(第8図)。若年層における金融危機以降の持家率低下の背景には、賃貸志向に加えて親と同居する割合の高まりも指摘されてきたが、親元を離れる若者が少しずつ増加しているようである。親と同居している若者の割合は過去に比べて依然として高い。同居の理由は様々ではあるものの、景気や雇用・所得環境が持続的に回復するなかで引き続き親元を離れる若者が緩やかに増加し、一段の住宅需要に繋がると考えられる。

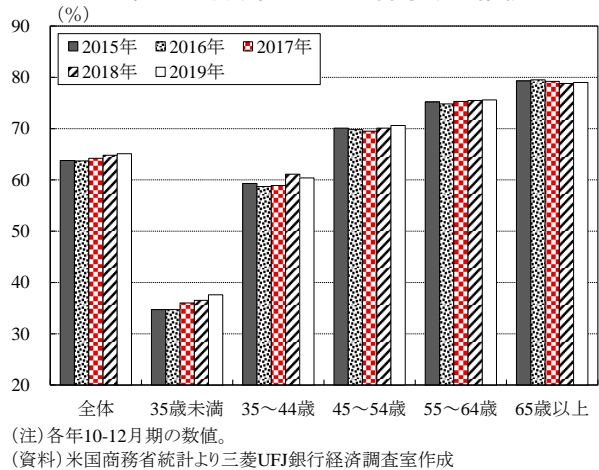
一方、課題は住宅供給面であり、具体的には、人手不足に伴う人件費の上昇、資材費の上昇、土地不足等が従来から指摘されている。失業率が幅半世紀ぶりの水準へ低下するなか、人手不足は住宅市場に限らず米国経済全体の課題でもある。

第7図: 持家率の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第8図: 年齢層別にみた持家率の推移



(注) 各年10-12月期の数値。

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2020年2月14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.