

金利抑制と雇用堅調で米「不動産」復調

緩やかなインフレはプラス、貿易戦争の影響も限定

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/3/16

米国では金利上昇が一服となる一方、雇用と企業収益の改善継続期待などから、住宅・不動産関連資産が復調してきた。最新指標では賃金や CPI（消費者物価指数）の伸びが鈍化しており、超緩慢なインフレ進行と金利上昇の抑制は不動産にプラスの環境となる。米政権による貿易戦争の直接的な影響は限定的となるほか、減税効果などによる米国内での投資増加や金融規制緩和による住宅・不動産融資の緩和に対する期待感も残されている。日本勢にとっては、円高・ドル安を受けた割安感が醸成され始めた。

円換算の米不動産指数、金融危機以来の下落過熱

「米国の住宅販売見通しの指数では、消費者の住宅需要が今後数カ月に高まることが示唆されている。雇用創出の継続や持ち家による新世帯形成の増加、中古住宅在庫の逼迫により、一戸建て住宅市場は今後も緩やかながらも着実なペースで拡大していくだろう」――。

全米住宅建設業協会（NAHB）のチーフエコノミストは2月、最新1月の住宅市場指数を踏まえてこのような予測分析を示した。

米国の住宅市場は年初から金利急上昇が直撃したほか、販売物件の在庫・供給不足、建築関連の人手不足、建材・労務費のコスト上昇などが打撃となっている。しかし、前週からは、米国の賃金や CPI（消費者物価指数）などのインフレ指標が伸び悩んできた。同時進行での原油などの資源相場上げ渋りや、米トランプ政権の保護主義・政治混迷懸念などによる安全逃避もあって、米債金利は低下に転じている（債券価格は反発）。その中で米国の2月雇用統計自体は大幅改善となっており、住宅市場には復調期待が高まってきた。

日本勢からすると、年初からの米不動産関連資産の下落とドル安・円高は、二重効果で割安感が醸成されつつある。ダウ・ジョーンズ米国不動産業界グループ指数でいえば、「円換算」で昨年11月の直近高値から3月2日の安値まで-19%の大幅下落となった。しかし、2014年10月以降の重要下限ラインに到達したところで、下げ止まりと下値固めに移行している。

円換算で過熱感を示す週足 RSI 指数（相対力指数）は、3月2日週にかけて20%と下落過熱の下限節目である30%を大きく割り込んできた。最近ではリーマン・ショック直後である2008年10月の21%や2002年7月の24%以来という、記録的な売られ過ぎ過熱シグナルが点滅している。過去はその後2番底などの再下落に見舞われながらも、中長期スパン

での「買い場」となってきた。その意味で日本勢については、3月後半での年度末決算対策の一段落とあいまって、米国の住宅・不動産関連資産を含めた長期ドル建て安定資産の打診的な下値拾いが注視されそうだ。

また、米国の REIT（不動産投信）に関しては、商業用不動産を中心として借り手である米国企業の収益改善が下支え要因となっていく。現在は貿易戦争などのリスクが警戒されているが、不動産関連自体は直接的な影響が回避されるほか、今年の米企業収益に関しては、1) 減税や歳出増加の効果、2) 昨年からドル安の累積効果、3) 資源・金融を始めとした規制緩和期待――などが持続的な下支え要因となる。

すでに米国の月次財政収支では、歳出の12カ月間累計・前年比が2月に+4.9%となり（前月は+4.8%）、昨年6月以降は+4%から+6%前後で安定的なプラス基調が定着してきた。今年もトレンド継続が見込まれるが、過去実績として米国での歳出の前年比プラス局面では、米国の企業収益も前年比プラス増益が連動担保されてきた。米国の REIT についても、収益リターンの「先行き改善持続性」が確保されやすい。

米失業率が前年比低下、米住宅指標は改善持続

日本勢では3月5日に GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の高橋則広理事長が、米ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）紙とのインタビューで「米国経済は良好だ」との見方を示し、中期的に米国の債券や株式、オルタナティブ資産への投資に前向きな姿勢を示した。同氏はこれまでは米国関連の資産の多くが「すごく高い」と考え、GPIF は様子見を続けていたと説明。だが最近の調整後は、「昨年の状況に比べると全然違う」と述べている。

当座の米国の住宅・不動産を下支えするのが、「極めて緩やかなペースでのインフレ進行」と「長期金利の上昇抑制」という好環境だ。先行きの米国のインフレや成長の度合いの緩やかさを示す形で、米30年債金利は2月までの上昇でも最高は3.23%となり、2015年7月以来の水準でとどまった。10年債金利が2014年1月以来の高水準にまで上昇したのに比べ、30年債金利の上昇幅は限定的になっている。

結果、米国の30年債金利の月間最低と10年債の月間最高という金利差は、2月に-0.02%までの縮小・逆転が見られている。最近では2009年1月以来の接近フラット化になってきた。過去実績として10年債と30年債金利が同時に低下し、その上で30年

債金利の低下幅が大きいケースでは、先行きの景気減速やデフレ圧力の高まりを示す「悪い警鐘シグナル」となっている。

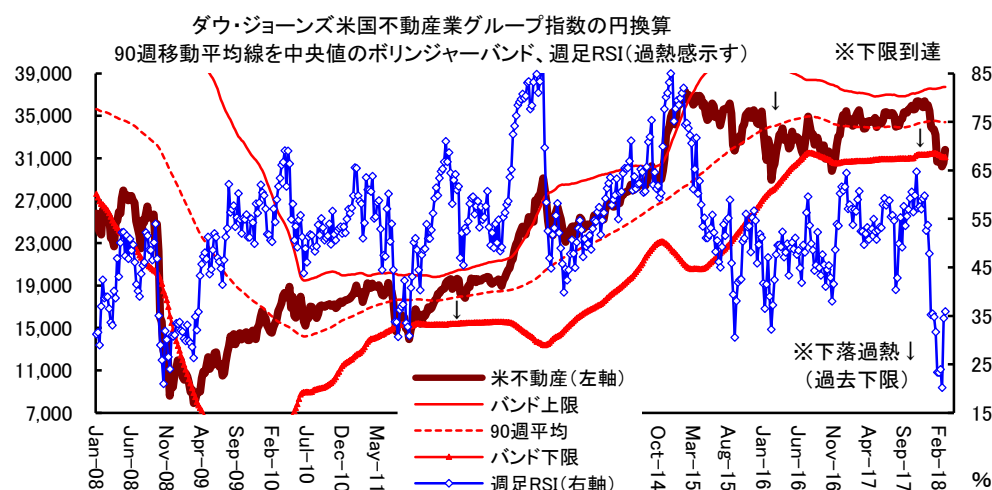
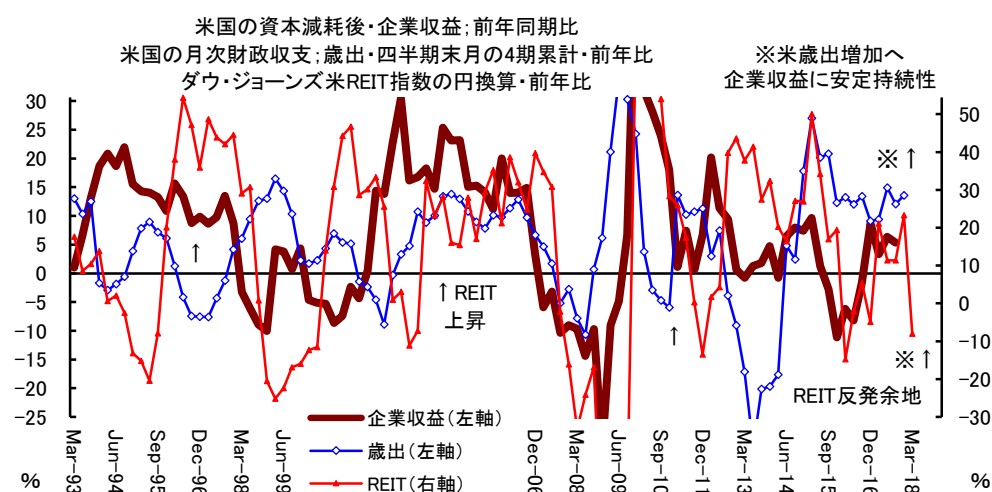
それに対し、現在のように双方の金利上昇の中での30年債金利の上昇幅抑制は、1) 先行き過度なインフレや景気の過熱は限定、2) 先行き10年債金利の上昇余地は限定、3) 長期スパンでの資金調達や借入れの環境改善——というプラス面のシグナルを発してきた。過去実績として30年債金利の下方乖離と金利差マイナス化の過熱が拡大していくまでは、米国の住宅・不動産市場の改善トレンドが延命されている。

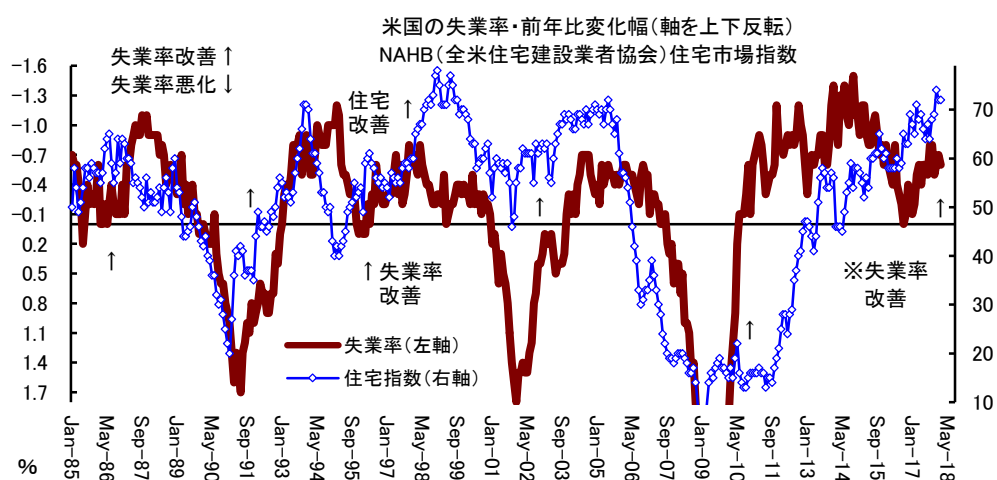
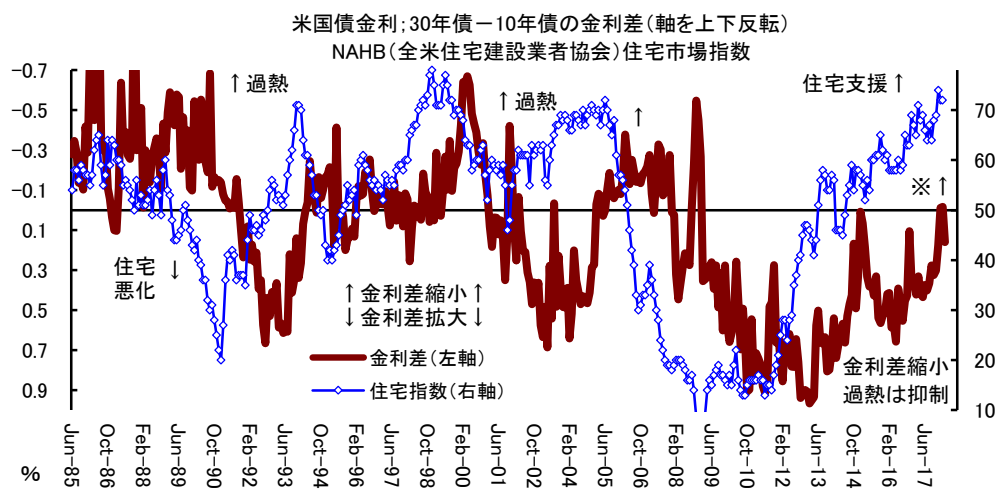
もちろん、現在は米FRBによる保有国債・満期償還の借入れ停止などが、10年債と30年債の関係を微妙に変調させている。それでも30年債金利の上昇抑制は、住宅ローンや企業の資金調達などへの打撃

を減殺させることは間違いない。

同時進行で米国では雇用の改善持続が、若年層の独立支援とあいまって住宅市場を支援していく。最新2月に失業率は4.1%と2000年以来の低水準が維持されたが、前年2月の4.7%に比べて前年比-0.6%の低下改善となっている。1980年代以降の過去実績として、米国の失業率が前年比マイナスの改善基調を維持している限り、NAHB住宅市場指数などの住宅指標は連動改善する相関パターンが繰り返されてきた。

今後の米失業率については、先行き4%割れ方向への低下持続が見込まれている。それに対して昨年の失業率は3月が4.5%、4月から8月までは4.3%から4.3%となっており、当面は「失業率の前年比マイナス」傾向が確実視される。連動する形で、米国の住宅指標も当座の改善持続が想定されそうだ。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。