

米国の住宅、金利低下などで急減一服

2019/1/16

ローン申請 6 カ月ぶり高水準、一定の買い替え周期も

減速リスクが高まる米国の住宅市場だが、急減一服の兆候が見られ始めた。1 月 4 日終了週の米住宅ローン申請指数（購入＋借換）は昨年 7 月以来の高水準を回復しており、金利低下や資源下落、雇用・賃金の底堅さなどもあって短期的なリバウンドが注目されやすい。米国の住宅買い替えサイクルは平均 7 年前後とされるなか、2012－2013 年から始まった住宅復活では一定の買い替え周期入りも想定される。ドル資産の下支え要因となるほか、米 FRB の利下げ後ズレやバランスシート縮小の継続につながる。

住宅先行の内装大手株、昨年 2 月からの崩落一服

「政治素人のトランプ米大統領が、専門的な知識と経験を有する数少ない分野が不動産市場だ。現在も親族や友人が不動産業に従事しているだけに、トランプ氏はプロとしてのメンツをかけても、深刻な住宅・不動産の落ち込みは食い止めるのではないかと――」。

不動産市場に詳しい信託業界関係者はこのような指摘を行う。実際にトランプ氏は昨年以降、米 FRB による利上げ批判を激化させてきた。先行き住宅・不動産市場の減速が米国の経済や家計に深刻な打撃を及ぼす可能性が出てくると、「何でもありの政策対応は十分に想定される」（同）。

その前段階として、昨年 11 月以降の米金利低下やガソリンなどの資源下落、一方で雇用・賃金の底堅さなどもあって、米国の住宅市場は急減一服の先行指標が見られ始めた。全米抵当銀行協会（MBA）による最新 1 月 4 日終了週の住宅ローン申請指数では、「購入＋借換」が 362.7 と前週の 293.80 から＋23.5%の急上昇となり、昨年 7 月以来の高水準に回復している。「購入」だけでも 255.2 となり（前週 219.0）、昨年 10 月 12 日週の 224.0 をボトムとして 7 月以来の高水準に復調してきた。

「購入」の 13 週移動平均は、昨年 6 月以降の先行悪化から底入れに転じつつある。過去には 2017 年 11 月や 2016 年 11 月、2015 年 11 月などで観測された減速一服と基調好転であり、いずれも米住宅指標は寒波などによる 2 番底を経て、3－4 月以降には遅行改善へと移行してきた。

おりしも米住宅建設大手レナーは 9 日、9－11 月の決算発表で予想を下回る内容を示す一方、今後について前向き予測を提示している。同社会長は昨年 12 月以降の金利急低下を受けて、「急速に冷え込んでいたカリフォルニア州でさえも、営業所を訪れる買い手顧客が増えた」と指摘。そのうえで「金利が下がり始める中で客足が上向いている。調整を経て、

経済のファンダメンタルズの強さに牽引された需要が再び見られるだろう」（ブルームバーグ）と説明している。

米国の内需については昨年 12 月指標で、雇用統計と平均賃金の打たれ強さが確認されたばかりだ。一方で長期金利の急低下や FRB の利上げ停止観測という緩和的な金融環境に移行していることで、「賃金伸び率見合いでの金利の低さ」が先行き米国の住宅市場を下支えしていく。

例えば米国の時間あたり平均賃金・名目前年比は、12 月に＋3.3%となっている。11 月に続いて 2009 年 3 月以来の高い伸び率を維持させた。一方で同じ 12 月に米 10 年債金利は、月間最低で 2.68%方向に急低下している。結果、「賃金前年比－10 年債金利（月間最低）」の格差は＋0.62%となり、11 月の＋0.31%からプラス幅を拡大させている。昨年 2 月の－0.15%をボトムにプラス幅が拡大し、2016 年 11 月以来の賃金優位の環境となってきた（景気刺激的）。

その中で米住宅市場の先行指標である内装大手・モホークの株価は、昨年 2 月からの先行崩落が一服となってきた。同社の主要製品は、カーペット、セラミック・タイル、ラミネート、木材、石、ビニール、ラグなどの床製品だが、米国での住宅減速に先行する形で昨年 2 月の 280 の高値から、10 月には 113 と半値以下の急落となっている。

買い替え周期 7 年前後、2012－13 年から一回転

しかし、その後は米住宅指標悪化などの悪材料続出でも、下げ渋りから底練りへと移行。12 月 26 日の 106 を底値として、1 月 10 日には 127 へと持ち直しに転じている。日足テクニカルでは、昨年 7 月以来となる 50 日移動平均線の上抜けと上向き化、日足・一目均衡表の雲下限の上抜け回復へと移行してきた。しかもモホーク株の過熱感を示す月足 RSI 指数（相対力指数）については、昨年 12 月に 27.2%へと急低下している。リーマン・ショック直後である 2008 年 11 月の 27.6%をも下回っており、下落の行き過ぎ過熱と当座の悪材料の織り込み進捗が示唆されている。

同時にブルームバーグ算出による S&P500 の住宅建設株指数も、昨年 1 月後半からの長期崩落が一旦の底入れとなってきた。同指数は昨年 1 月の 1159 を高値とした反落転換を経て、10－12 月に 685－690 への急落で 3 番底を形成。その後、今年 1 月 9 日に 846 まで急反発し、昨年 10 月以来の高値を回復している。同指数は円換算でも昨年 1 月からの急落してきたが、足元では 2012 年以降の重要下限ラインである 72 カ月移動平均線や月足・一目均衡表の雲上限で

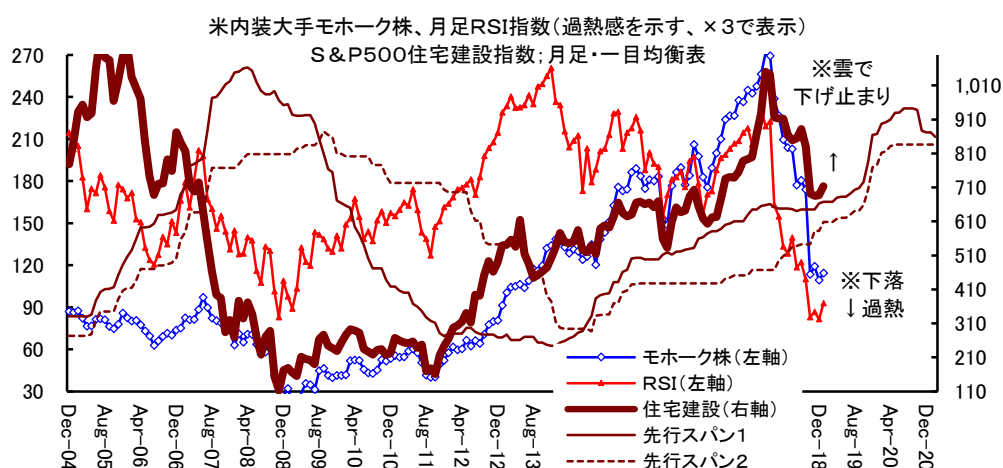
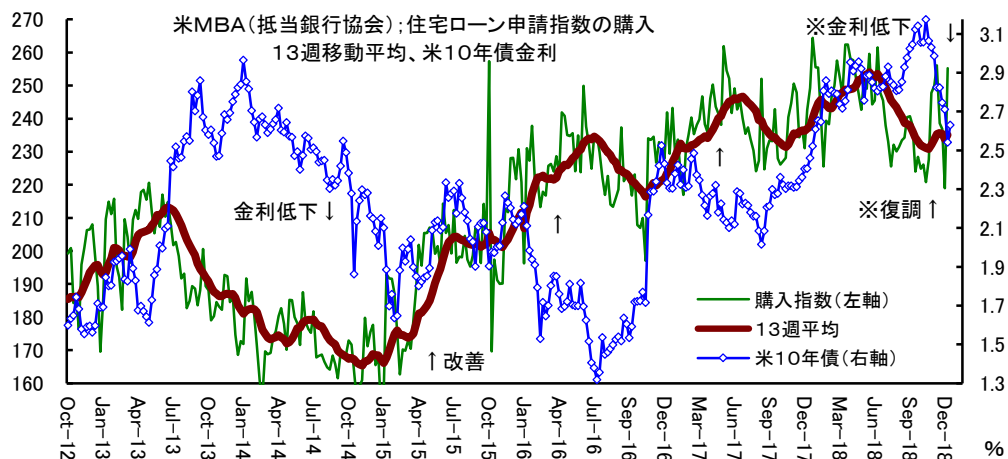
下げ止まりとなってきた。ドル資産の底割れ回避を支援するもので、過去実績としてドル/円と密接な相関性を有している。

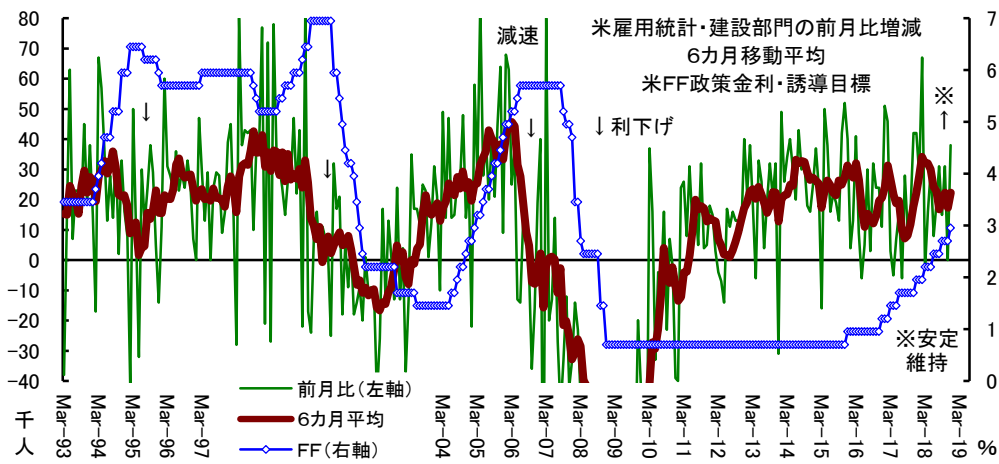
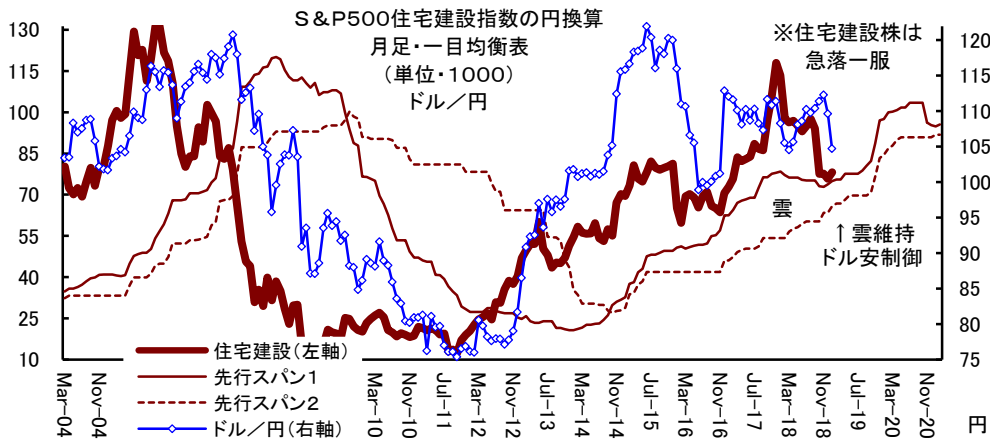
米国市場の循環サイクル面でも、住宅購入者による買い替えサイクルは「7 年前後」と指摘されてきた。長期トレンドとしては 2009 年以降の住宅回復のピークアウトが警戒される一方、短中期のサイクルでは 2012-2013 年から本格復活してきた住宅購入層の新たな買い替えサイクル入りが注目されやすい。

ちなみに中古住宅の先行指標である米国の中古住宅販売申請は、昨年 11 月に前年比-7.7%減と 2014 年 4 月以来の低水準に落ち込んだ。改めて住宅減速の深刻さが示されたが、前年比ではすでに 2015 年 3 月の+13.5%をピークとして、先行減速が続いている。先行天井からの減速周期としては、11 月で 44 カ月目、今年 1 月で 46 カ月目を迎えている。前回の減速周期における底入れは 2014 年 2 月の 52 カ月目、2007 年 12 月の 45 カ月目などとなっており、先行指標のサイクル面では当座の底入れを巡る攻防フェーズに移行してきた。

住宅市場の一旦の下げ止まりと底割れ回避は、FRB による利上げ停止を超えた利下げを後ズレさせていく。米 12 月の雇用統計でも、建設部門は前月比+3.8 万人と前月のゼロから再改善となり、2017 年 2 月以来の大幅増という打たれ強さを示した。トレンドを示す 6 カ月、12 カ月移動平均でも、+2 万人以上の増加が維持されたままだ。1980 年代以降における FRB が利下げ転換では、全てのケースにおいて住宅市場と相関性の高い「建設部門の雇用前月比」が、トレンドとしてマイナス定着して以降となっている。

住宅市場が過度な過熱からの調整減速を経て安定化してくると、資産価格に影響を及ぼす FRB のバランスシート政策は慎重なペースでの継続が維持される。おりしもパウエル FRB 議長は 10 日、金利政策面では利上げ停止を示唆しながらも、バランスシートについては「(縮小の) 正常化プロセスを堅持している」、「今よりもかなり小さくなるだろう」などと発言した。NY 市場では米国株の上げ渋りや、ドル高の材料となる場面が見られている。





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、複製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。