

国内 GDP、先行き住宅と公共投資が下支え

外需不透明感や五輪剥落のバッファーに、寄与度も安定化

2019/11/18

7-9 月期 GDP は改めて停滞リスクが示されたが、先行きは住宅や公共投資が下支え役となる。住宅は消費増税前の駆け込み抑制や増税対応策、災害復興が支援するうえ、日銀が長期金利の押し下げに慎重姿勢を示し始めたり（住宅買い場喚起）、フィンテック（金融 IT 融合）活用による住宅ローン優遇競争の活発化などが需要刺激要因として注目される。公共投資は補正予算で復興・防災を含めて 5 兆円前後が検討されているほか、国土強靱化 3 カ年計画での 7 兆円予算との組み合わせ余地が残されている。

雇用者報酬比での住宅、直近上限まで増加余力

「日本の住宅市場は中間所得層などの需要が意外な打たれ強さを示しており、先行きの外需不透明感や東京五輪特需の剥落リスクに対して景気下支えのバッファーとなっていく」――。

米国の大手運用ファンド幹部はこう指摘しながら、日本では低成長が持続するものの、「懸念ほど来年の景気は落ち込まない」という見通しを示す。

民間住宅については7-9月GDPでも名目の前期比が+1.7%となり、前期の+0.6%から底上げされた。2017年4-6月の+2.2%以来という高い伸び率となっている。一方で前回2014年4月の消費増税の場合、直前の2013年7-9月に+4.3%、10-12月に+4.7%という大幅な駆け込み需要が見られた。今回は抑制されており、先行きの反動減リスクも限られそうだ。

ちょうど日本株市場では東証の建設業指数が、長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルで20カ月移動平均線、9カ月線、一目均衡表の転換線といった重要な抵抗ラインを揃って上抜け突破してきた。トレンド方向を示す方向角度も、9カ月線や転換線は昨春以来となる上向き転換となっている。

前回こうした同時現象の開始は、2016年11月から観測された。当時の建設業指数は2017年11月前後にかけて、約1年の上昇トレンドが形成されている。その前では2012年7月以降、2003年6月以降などから観測された同時現象だが、いずれも建設業指数のみならず、日本の全体株の1-2年スパンに及ぶ長期株高ラリーが点火された実績を有している。

名目GDPの「寄与度」では2017年以降、世界減速や貿易摩擦懸念などを受けて、外需を示す純輸出の寄与度マイナスが目立っている。最近では7-9月が-0.1%、4-6月が-0.4%となったほか、2017年1-3月以降は2四半期を除いて9期がマイナス化という外需低迷が定着している。1990年代以降の過去実績では、こうした外需低迷は連動して国内製造業の

打撃や同時進行で円高・デフレ伝播へと伝播し、住宅も連動マイナスとなるパターンが定着してきた。

しかし今回の場合、民間住宅は2018年4-6月から今年7-9月の+0.1%にかけて、名目寄与度がゼロ%から小幅プラスの安定持続が見られている。同じように公共投資を示す公的固定資本形成の寄与度も、昨年10-12月から今年7-9月までプラス圏を堅持させたままだ。外需下振れに対して、内需関連の寄与度の耐性が増強されてきた。内需の成長率自体は低水準ながら、過去の世界減速との相対比較で円高・デフレや円高・株安のショック度合いと負のスパイラル入りを制御させる防波堤となっている。

先行きについても住宅は消費増税対策や復興需要、公共投資は政府の復興・防災を含めた経済対策や五輪特需剥落の軽減策などで一定の規模持続が見込まれる。

名目GDPの実額ベースでは、民間住宅の雇用者報酬（国民所得）に対する比率が、7-9月に6.1%となっている（民間住宅÷雇用者報酬）。過去に同比率は2017年4-6月に6.5%へと押し上げられたが、連動する形で内需依存度の高い日本株TOPIXは翌期にかけて前年比+322ポイントの上昇が観測されている（四半期中の最高比較）。

日銀緩和持続も長期金利は配慮余地、住宅買い場

その他、同比率は2014年に+6.8%といった上昇局面があったが、連動する形でTOPIXは前年比+450前後の上昇が連動観測されている。今回の相対比率は7-9月に6.1%となっており、所得見合いでの直近最高である+6.5%や6.8%方向への伸びシロと住宅改善余力が注目されやすい。

同様に「公共投資（公的固定資本形成）÷名目GDP総額」の比率は、7-9月は5.0%となっている。直近の最高は2017年4-6月の5.2%、2014年1-3月の5.4%、2010年1-3月の5.4%などとなっており、名目GDP規模との見合いで公共投資の増加余地は残されている。

すでに安倍政権は年末にかけて、復興・防災対策を含めた5兆円前後の補正予算を検討している。さらに安倍政権は2018年11月に、2020年度までの「防災・減災、国土強靱化のための3カ年緊急対策」を閣議決定した。3カ年での総事業費は7兆円となっており、今後の経済対策ではこの7兆円枠との組み合わせも焦点となる。

今回の消費増税の場合、政府は住宅対策として、住宅ローン減税、すまい給付金、次世代住宅ポイント制度、住宅取得等のための資金に係る贈与税非課

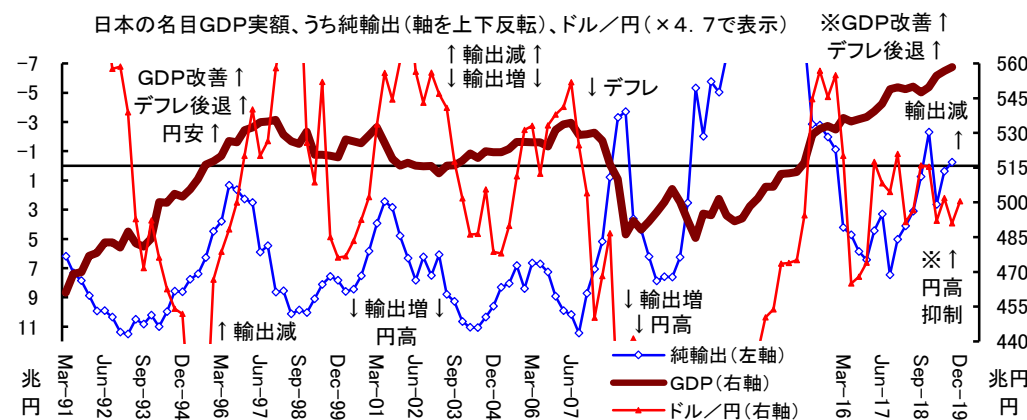
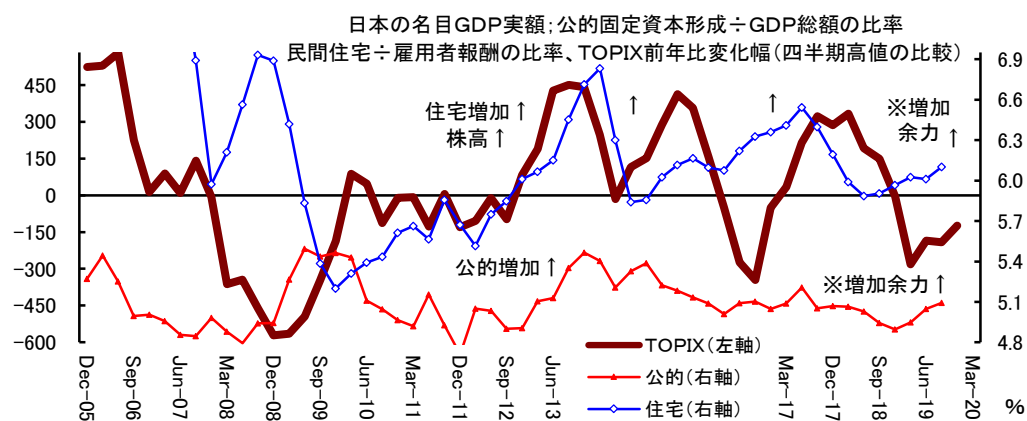
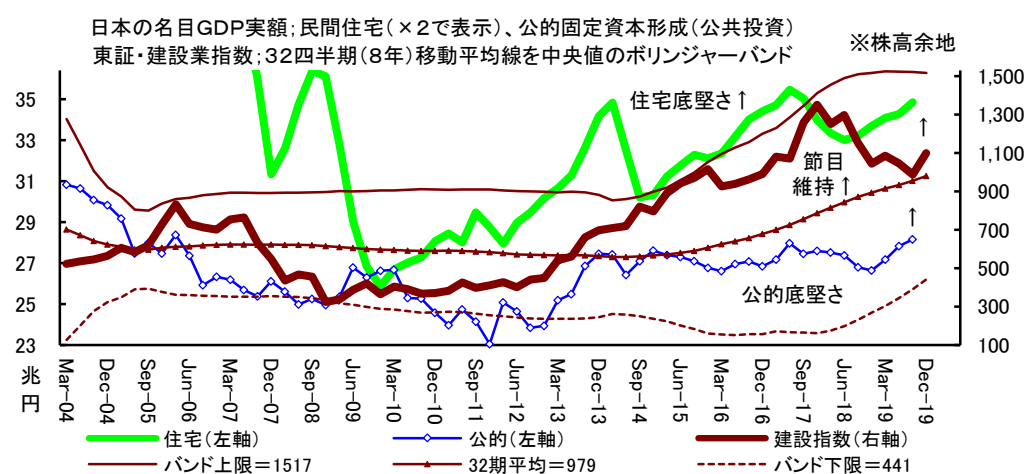
税措置といった住宅取得支援策を整備している。住宅押し上げのインパクトには欠けるものの、最新10月の内閣府・景気ウォッチャー調査では「住宅取得控除の期間延長などの措置で、今のところ極端な落ち込みはみられていない」、「贈与税を活用したい客や住宅を計画的に考えている客の動きは見込める」といった下支え効果の意見が散見されている。

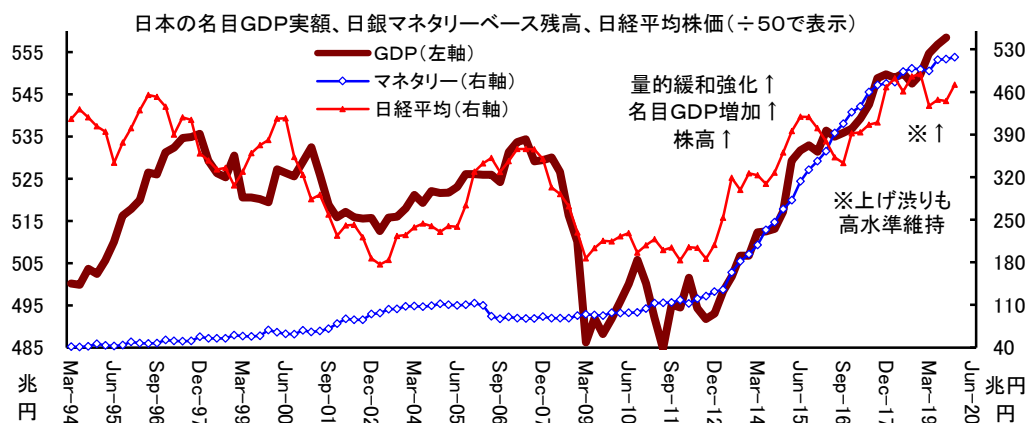
さらに住宅に関しては不幸ながらも、台風19号による被害が相次いだ。国土交通省などによる11日時点調査では住宅被害が全国で8万2300棟を超えている。全半壊は1万2000棟以上となっており、一刻も早い政府支援と復興・復旧策が希求されている。

もちろん、日本の住宅に関しては、都市部での住宅価格高騰や賃金の伸び悩み、将来不安、少子高齢化と空き家の増加、地方での経済衰退、タワーマン

ションの台風被害影響といった悪材料が覆っている。一方で下支え要因としては、若年層の雇用環境改善やデフレを知らない世代の増加、日銀異次元緩和の累積効果、老朽化更新、災害対策、循環的な買い替え、高齢者向け住宅の新規需要——といった要因がある。

今後については日銀が短期金利の引き下げや量的緩和の強化余地は堅持しながらも、長期債金利については押し下げに慎重姿勢を示し始めたり（長期金利の深堀り打ち止め感＝住宅の買い場判断刺激）、各種金融機関によるフィンテック（金融IT融合）やネット店舗の活用による住宅ローン優遇競争の活発化などが、新たな住宅需要の喚起要因として注目される。





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。