

ドル下支えする米住宅価格の底堅さ

「雇用改善まで政策持続」は住宅支援、差別配慮も焦点

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/7/3

為替相場ではドルの下支え要因として、米住宅価格の底堅さが注目されよう。FRBの超低金利長期化や緩和強化観測はドル安要因となる一方、低金利は景気対策とあいまって住宅をサポートしていく。ドル建て資産の先高見通しを支援するほか、米国の内需底上げや期待成長率の改善、住宅所有者の資産効果増強と借入条件緩和、金融機関の融資損失軽減と貸出許容度の向上につながる。米政府とFRBによる「雇用改善までの政策持続」は住宅にプラスとなるほか、今後は当局と金融機関による「人種差別配慮」の住宅支援策も注目されやすい。

住宅・不動産、米国底堅さで日本減速の明暗

「米国経済はコロナ打撃により、改めて日本に追隨した低成長やデフレ圧力の日本化リスクが高まっているが、住宅市場については日本の対コロナ脆弱性に対し、米国は逆行改善の乖離現象が目立ってきた」――。

不動産市場に詳しい信託業界の関係者はこのような指摘を行う。

住宅・不動産に関し、日本ではインバウンド（訪日外国人）急減や来年での東京五輪特需の剥落、五輪中止リスクなどが独自の悪材料として覆いかぶさっている。中長期スパンでは、人口急減や地方の一段の衰弱化などが重石となったままだ。

それに対して米国では、コロナ対策としての政府・FRBによる住宅支援策や金利押し下げ、個人給付と失業保険増強、株高などが住宅市場をサポートしている。中長期スパンでも、若年人口の一定の増加持続と新規住宅購入層の継続的残存や、コロナ教訓を受けた都市近郊・郊外への転居需要、リモート社会の定着を見据えた対応住宅への買い替え需要などにより、米国の住宅市場は打たれ強さが見られている。

しかも米国の政府とFRBは現在、雇用が改善するまで政策対応を持続する構えだ。ムニューシン米財務長官は6月30日、議会公聴会で「追加支援法案に関して、7月に議会と協力する」、「追加支援策は、雇用減少の大きかった産業を対象にすると予想」といった見解を示している。雇用改善は裏表で住宅需要の増加に直結していくため、低金利長期化を含めた政策対応の持続と政策効果表出の過程では、住宅改善が担保されやすい。雇用修復は前途多難ながら、一方では雇用が改善するまで超低金利などの政策支援策は長期延長されるという安心感もある。

1980年代以降の過去実績でも、現在のような失業率の大幅な上昇悪化のあとには、FRBによる「雇用

の最大化」責務と緩和努力が住宅価格の上昇へと連鎖波及してきた。具体的には1992年以降、2003年以降、2009年以降などで、明確な連動相関性が確認されている。

今回の場合、すでに6月30日に米国のS&P・コアロジック/ケース・シラーによる4月の米20都市住宅価格指数が、前年比+3.98%と前月の+3.91%から上昇となった。コロナ打撃下でも昨年8月の+2.01%をボトムに切り上がり、2018年12月以来のプラス幅を回復している。かたや日本の住宅・不動産はコロナ影響で減速しており、為替相場ではドル下支えと円高の一因となりやすい。

最近では同指数が2018年3月の+6.73%を最高として、昨年8月の+2.01%まで減速する場面があった。ちょうどドル/円は、米住宅価格が底入れとなった8月の104.45円前後で一旦のドル安歯止めへと移行。今年2月にかけて、ドルの下限が切り上がっている。その前に同指数は前年比での長期マイナス低迷のあと、2012年6月からプラス回復する場面があった。当時のドル/円は連動する形で2007年からの長期ドル安が底固めへと移行し、同年10月からは反転上昇となる相関実績が見られている。

1年後の住宅価格予想が急回復、過去はドル支援

米国の住宅・不動産価格の底堅さは、ドル建て資産全般の先高見通しを支援することでドルの下支え要因となる。相乗効果として、米国の内需底上げやデフレ圧力の後退、期待インフレと期待成長率の改善、住宅所有者の資産効果増強と借入条件緩和、金融機関の融資損失軽減と貸出許容度の向上――といった好連鎖につながっていく。

先行きの期待インフレと期待成長率との関係でいえば、最新6月分の米ミシガン大学消費者信頼感指数では「1年後の住宅価格・変化率予想」が+1.4%となり、4月の-0.4%や5月の-0.6%から急上昇となった。前月比では+2.0%の変化幅となり、2007年の統計開始以降では最大のプラス幅となっている。

これまでの最大の前月比プラス幅は、2015年2月の+1.1%であった。当時は住宅価格の上昇見通しが、部分的に米10年債金利とドルの底上げへと作用。ドル/円は同月のドル安値116円台から、同年6-8月にかけて125円方向へとドル高モメンタムが形成されている。

その前では2013年12月に前月比+1.4%という上昇幅が見られている。当時のドル/円は現在と似たようなレンジ横這い化が長期化したのが、同月から翌2014年8月にかけて100-101円前後でのドル下げ

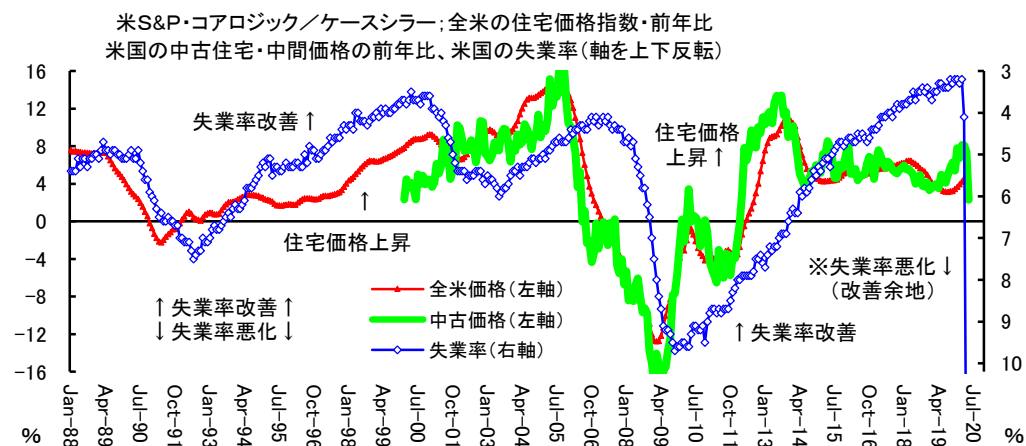
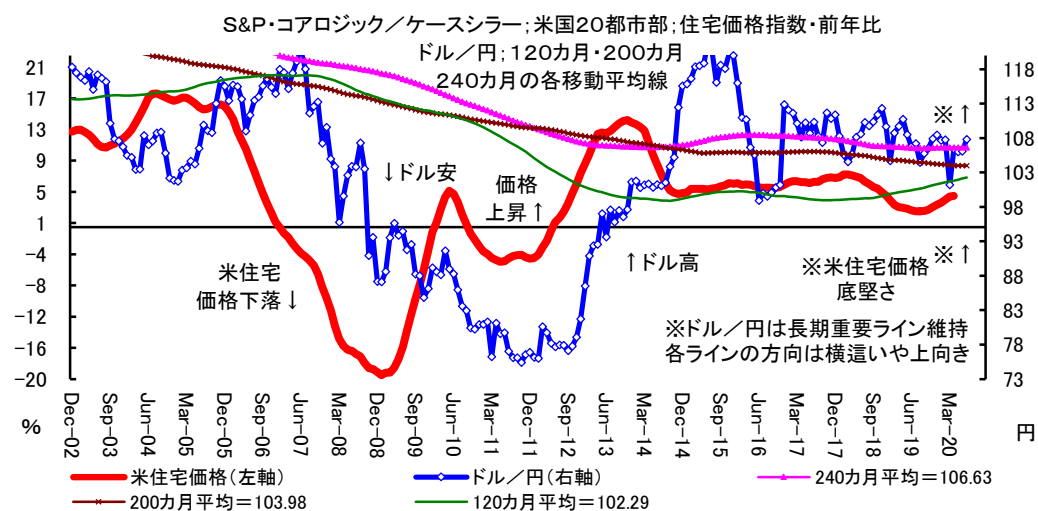
渋りと底固めを経て、その後はドル高トレンドに移行している。

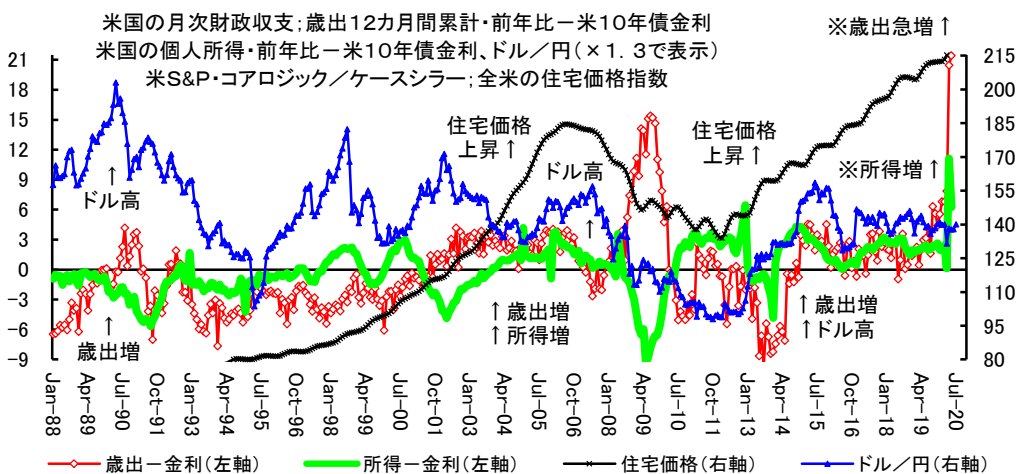
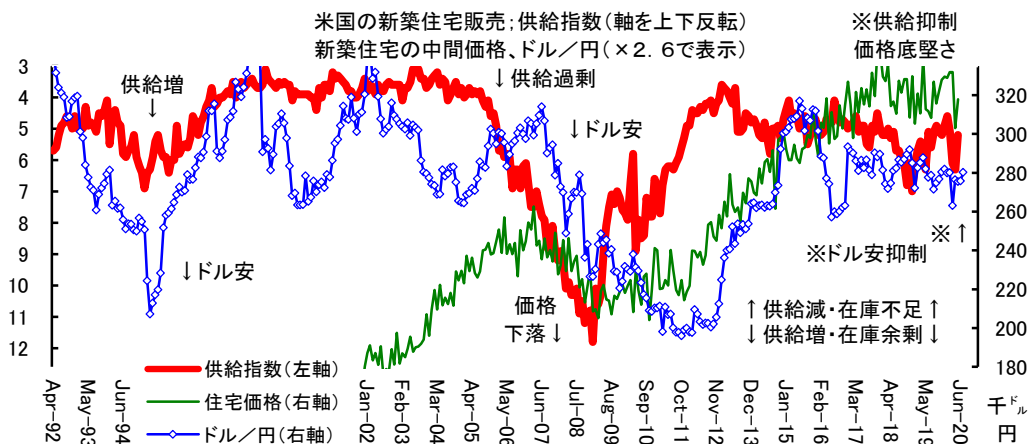
現在の米住宅市場は需給環境が引き締まっており、2006－2008 年の住宅過熱とバブル崩壊時のような大幅な供給余剰と在庫積み上がりが見られていない。需要面は超低金利や景気支援策などで下支えされる一方、供給面は昨年までの建材価格上昇や、建築・建設関連の人手不足、人件費上昇、割安な土地の減少などで、新規の住宅建設が鈍化してきた。今年 2－3 月以降は、コロナ打撃による建築・建設の制約が供給不足に拍車を掛けている。

例えば米国の新築住宅販売では、在庫戸数と販売戸数の比率で算出される「供給指数」が 5 月に 5.6 となった。前月の 6.7 から低下した。昨年 6 月以降は 5.0 から 6.0 を中心とした低位横這い化が定着し

ている。サブプライム危機やリーマン・ショックの前後では、2007 年 1 月からの 7 超え定着を契機として、2009 年 1 月には 12.2 へと過剰供給が加速されている。

しかも現在の米国では人種差別の問題が、11 月の大統領選に向けた政治テーマになってきた。かつて米国では 2001 年から 2007 年にかけて、当初は「人種差別対策」として中南米からの移民や黒人、ヒスパニックなどを対象としたサブプライム層（優良客のプライム層よりも下位の層）向け住宅ローンが急拡大し、最終的には行き過ぎのバブル破裂に陥った経緯がある。こうした負の経験を踏まえつつも、今後は米当局と民間金融機関による「人種差別配慮」の低所得層を含めた住宅支援策の工夫強化が注目されそうだ。





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。