

米国の住宅、反動回復ペースの鈍化警戒

住宅株は騰勢一服、住宅価格上昇で所得比 6 年ぶり上振れ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2020/12/7

米国の住宅市場は、コロナ打撃からの反動回復にペース鈍化が警戒され始めた。小幅ながらも長期金利が上昇してきたほか、雇用回復の鈍さ、景気対策効果の息切れなどが重石となりつつある。在庫不足やFRBの緩和効果などで住宅価格は上昇しており、「中古住宅価格一個人所得」の前年比格差は約6年8カ月ぶりの上振れ乖離となってきた。バイデン次期政権が優先課題に掲げる格差是正には逆効果となるほか、住宅金融バブルのリスクもあり、FRBの緩和と長期化や強化には資産価格への目配りも焦点になる。

住宅関連株 13 週平均を下抜け、内需株に先行も

「米国の住宅市場は、住宅価格の上昇が値ごろ感に影響し始める可能性がある」、「超低金利と在庫不足、非常に力強い需要が住宅価格を大きく押し上げているが、特に初回購入者にとっては頭金を準備するのが厳しくなりつつある」――。

全米不動産業者協会 (NAR) のチーフエコミストは 11 月 30 日、最新 10 月の米中古住宅販売成約指数を踏まえてこのような解説を行っている。同指数は 10 月に前月比-1.1%と市場予想の+1.0%を下回ったほか、前月の-2.0%に続いて 2 カ月連続でのマイナスに転じている。

同指数は中古住宅販売の先行指標となるが、今年はコロナ打撃で 4 月に-21.8%へ急低下したあと、5 月が+44.3%、6 月が+15.8%などと反動回復が続いてきた。しかし最近では住宅価格の上昇過熱のほか、小幅ながらも長期金利が上昇してきたことや、雇用回復の鈍さ、コロナ再打撃、景気対策効果の息切れと追加策難航などにより、復調ペースの鈍化が懸念されつつある。

米株 S&P500 の業種別株価指数（ブルームバーグ算出）でも、住宅関連株は 4 月以降の騰勢が一服となってきた。12 月 3 日時点の直近 1 カ月間におけるリターン・ランキングでは、マイナス幅の大きいワースト上位に工業用 REIT（不動産投信）の-8.1%、住宅関連用品小売の-6.5%、住宅建設の-4.8%、専門 REIT の-4.2%などが並んでいる。いずれも S&P500 総合の+6.5%を大きく下回る失速だ。

このうち住宅関連用品小売と住宅建設の指数については、3 カ月スパンのトレンドを示す 13 週移動平均線を下抜けてきている。13 週線の方角角度も、5 月以降の上向き基調が横這い化へと向かい始めた。短期的には価格調整による株安や、日柄調整による横這い化が注視されやすい。過去実績としてこうした住宅関連株は、米国の内需関連株に先行性を有し

ている。

為替相場では 4 月以降、米国の金利急低下と住宅改善が、金利差と安全逃避後退の両面でドル安要因となってきた。その意味で住宅市場や住宅関連株の回復一服は、ドルの下落幅縮小や一旦の下限切り上がりに作用する可能性を秘めている。

過去に米国の住宅関連株は、住宅販売の先行指標である米抵当銀行協会 (MBA) の週間・住宅ローン申請指数「購入指数」とも相関性が見られてきた。その購入指数は最新 11 月 28 日週に 342.9 となり、前週の 314.6 を含めて 3 週連続での上昇となっている。リーマン・ショック真っ只中である 2008 年 9 月以来の高水準を回復してきた。当座の住宅指標を下支えする一方、その後の年末年始以降については、購入指数、その他の住宅指標ともに、住宅関連株の頭打ちに遅行追随した反動減速が警戒される。

米国の住宅販売に重石となるのが、在庫不足やFRB緩和効果などを受けた住宅価格の急上昇だ。最新 10 月の中古住宅販売では、価格の中央値が 31 万 3000 ドルと過去最高を更新している（前月は 31 万 1400 ドル）。リーマン・ショック前の最高である 2006 年 7 月の 23 万 0300 ドルに比べると、+36%もの大幅な上振れとなってきた。前年同月比でも、+15.5%の大幅な値上がりとなっている。

住宅価格が 10%超え、過去は緩和縮小や引き締め

一方、米国の個人所得は同じ 10 月に、前年比+5.5%となっている。結果として「中古住宅価格一個人所得」の前年比格差は+10.0%となり（前月は+8.2%）、所得見合いでの住宅価格の上振れと割高さが加速されてきた。最近では 2013 年 5 月の+11.5%以来、約 6 年 8 カ月ぶりの大幅乖離となっている。

2013 年の場合、所得見合いでの住宅価格の割高が一因となり、中古住宅販売件数は減速に転じている。販売件数の前年比は 2013 年 7 月の+16.3%がピークとなる形で、減少に転換した。翌 2014 年 3 月には-6.3%となり、同年 9 月まで前年比マイナスの低迷に移行している。

リーマン・ショック前では「中古住宅価格一所得」の前年比格差が、2005 年 8 月に+10.5%という大幅な住宅価格の上振れ乖離があった。当時の販売件数も翌 9 月の+8.5%で天井をつけ、減少へと転換。翌 2006 年からはマイナス幅が急拡大し、その後は 2007 年のサブプライム危機、2008 年のリーマン・ショックに波及していく「金融住宅バブル崩壊の始まり」となった経緯がある。

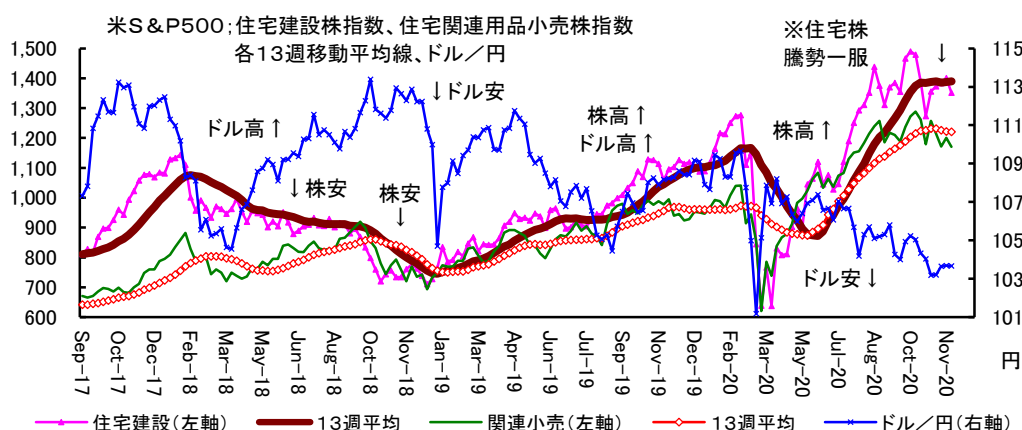
過去に米国での住宅価格の上昇過熱は資産バブル

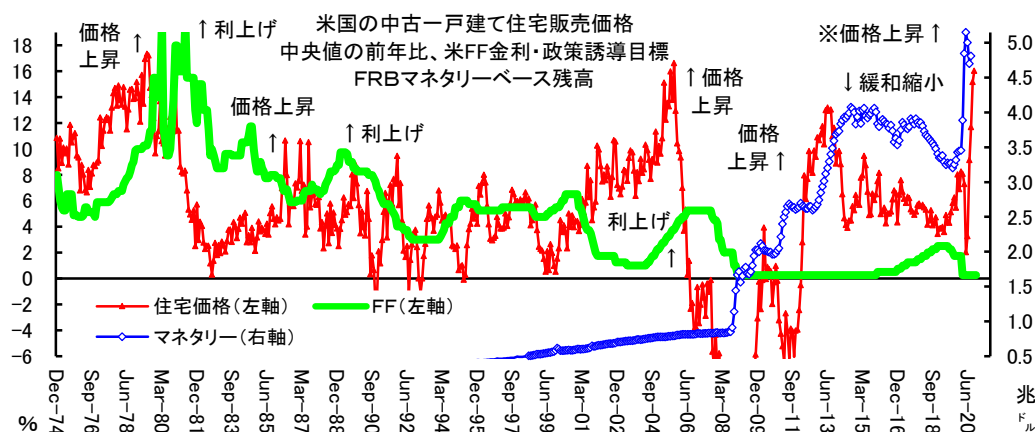
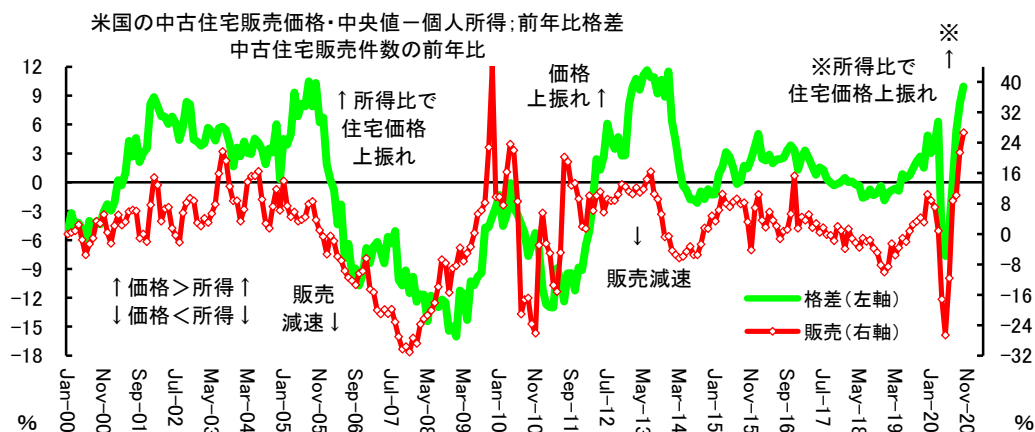
より長い統計のある中古住宅「一戸建て」販売価格の中央値でいえば、今年 10 月は前年比+16.0%となっている（前月は+15.2%）。5 月の+2.0%をボトムに急上昇となり、実に 2005 年 10 月の+16.6%以来、約 15 年ぶりの大幅な値上がり率になってきた。2005 年時の場合、同価格は前年 2004 年 5 月から+10%超えとなったが、FRB は翌 6 月から利上げをスタートさせている。

ひるがえって現在の同価格は、今年 8 月の+11.7%から10月の+16.0%まで2桁プラスが定着し

しかし、7月 28－29 日の FOMC 議事録では、資産のバリュエーションの圧力について「顕著」と警戒感が示されていた。先行き緩和副作用としての資産価格上昇に警戒を強める可能性は無視できない。しかも米国ではバイデン次期大統領やイエレン財務長官候補（前 FRB 議長）が、当面の最優先課題として「雇用の回復」と「格差是正」を挙げている。低所得者層を中心に雇用打撃が続くなか、住宅価格の上昇は格差縮小に逆効果となってしまう。

FRB は雇用回復までの緩和長期化を表明しているが、緩和期間中に住宅のバブル過熱リスクが高まると、緩和長期化に障害ノイズとなる。同時に先行き住宅過熱が金融の安定性を揺るがす潜在リスクもあり、格差問題とあいまって、FRB の緩和長期化や強化には「資産価格への目配り」も焦点になりそうだ。





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。