

米住宅ローン減速、緩和効果より副作用懸念 建材や住宅の価格上昇、FRB 緩和縮小論議に影響

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/5/21 (金)

米国の住宅ローン市場は、コロナ打撃からの急回復が減速し始めた。金利上昇の影響があるものの、過去比で金利は低位に抑制されており、FRB による超金融緩和策の余波として建材などの建築コスト上昇や住宅価格の上昇などが悪材料になってきた。緩和の効果よりも副作用が微妙に懸念されつつあり、資産購入の縮小（テーパリング）論議への影響が注視される。過去には住宅ローン申請指数や住宅価格の上昇過熱から減速の前後で、FRB の緩和縮小や利上げの地ならし開始や実施のケースも見られてきた。

住宅「緩和副作用」なら関連の雇用も打撃

「FRB による米国債および住宅ローン担保証券（MBS）の買い入れが住宅市場に良好な初期効果をもたらし、住宅ローン借り換えや住宅購入を促進している。住宅市場の改善による経済効果としては、住宅建設業者や住宅関連製品を製造する工場で雇用が拡大するという直接的なものと、米国民の富裕感を高めるといった間接的なものがある」――。

FRB がリーマン・ショック後に資産購入（量的緩和、QE）を拡大させていた 2013 年 2 月 27 日、当時のバーナンキ FRB 議長は下院金融サービス委員会でこのように政策効果をアピールした。そうした「良好な初期効果」が拡大してきた僅か 3 カ月後の 2013 年 5 月 22 日、同じく議会での証言でバーナンキ氏は「状況改善の継続を確認し、持続可能と確信できれば、今後数回の FOMC 会合で資産買い入れを縮小することは可能だ」と発言。市場を癩癪（テンパータナム、temper tantrum）に陥らせている。

現在の FRB はこうした過去経験もあり、緩和縮小論議は慎重に慎重を重ねて進める構えだ。

その中で現在の米国では昨年からの緩和効果などによる住宅市場の急回復を経て、住宅指標や先行指標である住宅ローンの指標が減速し始めた。3 月以降の金利上昇が影響しているとはいえ、4-5 月に米 10 年債金利は 1.5-1.7% で推移しており、過去比や、1-3 月の実質 GDP+6% 成長の見込み比では低位で抑制されたままだ。最近の住宅減速は FRB 緩和策の余波を受けた建材などの建築コスト上昇や、それに伴う在庫不足、住宅価格の上昇などが悪材料になっており、緩和の効果よりも副作用が微妙に意識されつつある。

緩和の副作用として住宅市場が鈍化してくると、バーナンキ氏が指摘する「住宅建設業者や住宅関連製品を製造する工場で雇用の拡大」などに悪材料になっていく。FRB はあくまでも最優先の使命である雇用の最大化に向けて、超緩和策を長期化させる構

えだが、超緩和策の副作用が住宅と雇用に悪影響を及ぼす前兆サインも見られ始めた。先行き FRB の緩和縮小論議の前倒しを含めた影響が注視される。

米国建設業協会（AGCA）のエコノミストによると、昨年 4 月から今年 4 月までに建材価格は 19.7% も上昇し、過去 35 年で最大の上昇率になった。カリフォルニア不動産業者協会が 17 日発表した同州統計では、4 月の住宅価格中央値が 81 万 3980 ドルと過去初めて 80 万ドルを突破している。前月比+7.2%、前年比+34% という大幅上昇となってきた。さらに全米不動産業者協会（NAR）は先週、一戸建て住宅価格の中央値が過去最高の 31 万 9200 ドルに上昇したと発表し、全米の一戸建て住宅家賃は 2006 年 9 月以来の高水準となっている（19 日のブルームバーグ）。

すでに米ボストン連銀のローゼングレン総裁は 5 月 5 日、当局が債券購入のテーパリング（段階的縮小）について考える際、考慮しなくてはならない点の一つが「住宅ローン担保証券（MBS）に対する米国債のテーパリングのスピードだろう」と発言した。

賃金・給与見合いで住宅価格が上振れ、過熱予兆

同氏は「個人的な見解としては、住宅ローン市場は現在、恐らくそれほどの支援を必要としていない。実際のところ、金融市場の安定を巡って私が懸念している事項の一つは、住宅市場が過熱し過ぎないかどうかだ」と指摘。「住宅価格があまりにも急に上昇し始めたら懸念するだろう。それは金融市場の安定にかかわる問題だ」と説明している。

続いてダラス連銀のカプラン総裁は 17 日、FRB による多額の債券購入について、「金融市場や住宅市場、米経済に行き過ぎを生じさせる効果がある」と懸念を表明した。「こうした副作用の幾つかや意図せぬ結果を巡って早期に協議し、景気回復の進展に伴ってこれらの資産購入を調整することについて議論を始めるのが健全だ」と主張した。

米国の住宅指標でいえば、着工件数が最新 4 月に前月比-9.5% と 3 月の+19.8% から減少している。寒波打撃のあった 2 月の-11.0% を除くと、昨年 4 月以来の大幅マイナスとなった。

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では、最新 5 月 14 日週に「購入指数」が前週比-4.1% の 265.3 となった。3 月 19 日週の 301.9 を直近最高として、その後は 8 週のうち 6 週が前週比マイナスという低下基調へと転換しつつある。

前回の FRB による量的緩和導入の局面で、住宅ロ

ーン申請指数の総合（購入＋借換）は、2012年9月から2013年5月にかけて上昇が加速されたが、当時は緩和副作用としての住宅価格や建築コストの上昇などのほか、2013年5月からは当時のバーナンキFRB議長による緩和縮小地ならしなどで、指数は上昇の過熱ピークから低下に転じた。それでもFRBは同年12月のFOMCで、資産購入額の縮小を決めている。

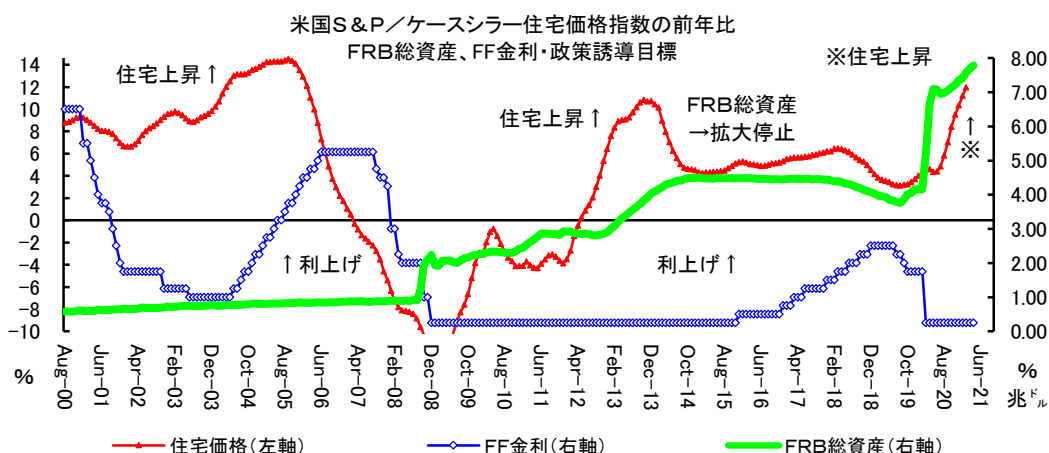
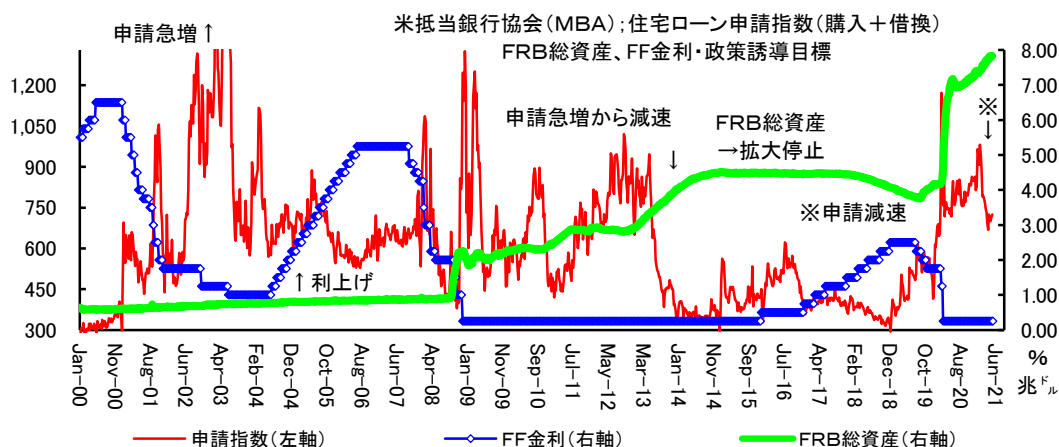
当時の住宅価格はS&P・ケースシラー住宅価格指数で、2013年1月の前年比＋7.6%から12月には＋10.7%と2005年以来の大幅プラスに上昇していた。あくまで結果論ながら、住宅価格の上昇過熱と同時進行でFRBは緩和縮小の地ならしと決定を進めている。1990年代以降の過去実績としても、住宅ローン申請指数や住宅価格指数の上昇過熱から、減速転換に至る前後で、FRBは緩和縮小や利上げに動いてきた実績を有している。

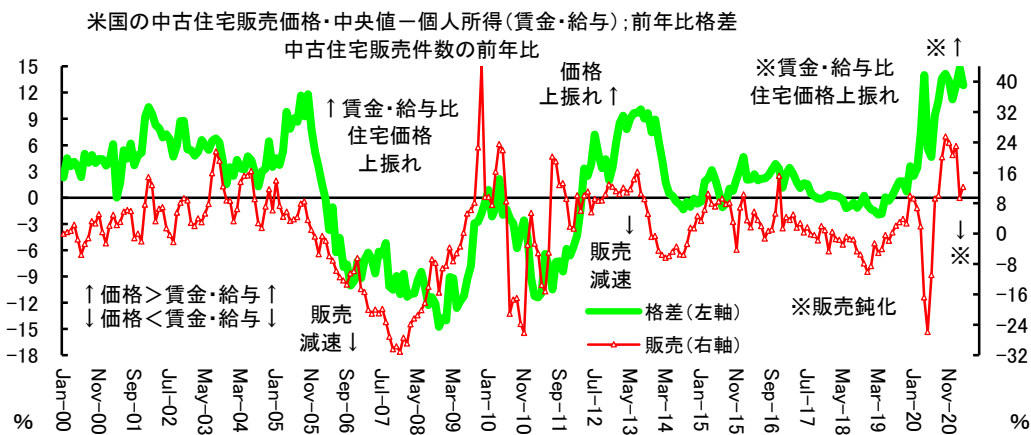
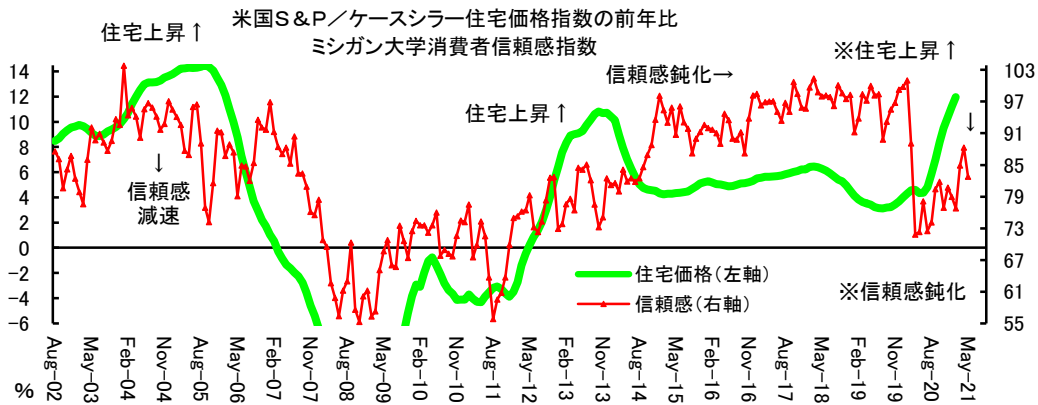
その点でいえば現在の住宅価格指数は、2月時点で前年比＋12.0%にプラス幅を拡大させてきた。2006年2月以来、実に15年ぶりの大幅上昇を記録

している。中古住宅販売では価格の中央値が、3月に前年比＋17.2%と2000年以降で最高の上昇率となっている。

一方、米国の個人所得は同じ3月に給付金などを除いた賃金・給与が、前年比＋4.4%となった。結果として「中古住宅価格－個人所得の賃金・給与」の前年比格差は＋12.8%となっている。2月の＋14.8%に続き、賃金・給与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2005年10月の＋11.58%以来という大幅乖離となっている。住宅価格の上昇過熱と、先行き市場変調リスクが警戒されるものだ。

2005年の場合、賃金・給与見合いでの住宅価格の割高さが一因となり、中古住宅販売件数は減速に転じている。同時に米国での住宅価格の上昇過熱は資産バブル過熱につながったケースもあり、大幅な住宅価格上昇の前後で、FRBによる利上げや量的緩和（QE）縮小、緩和打ち止めが連動観測されてきた。





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。