

米国の住宅、金利低下や木材急落で復調兆候 内需と雇用下支え、インフレには強弱で FRB ジレンマ持続

2021/7/19 (月)

米国の住宅市場は2月以降、金利上昇や建築関連コストと住宅価格の上昇、供給不足などで減速傾向にあったが、足元では金利低下や木材価格の急反落、雇用改善などで復調兆候が見られ始めた。先行きバイデン政権によるインフラ投資計画とリンケージさせた住宅供給（建設）増強策の可能性もあり、米国の内需や雇用を下支えしていく。一方でインフレへの影響では木材急落や供給増加余地などが低下材料となる一方、住宅バブル懸念の残存や内需と雇用の刺激効果などは中長期スパンで上昇要因となり、FRBのジレンマは続く。

住宅ローン申請指数、3月後半以来の水準回復

「米国では住宅ローン金利の低下が住宅市場に買い手を引き寄せている。米国株市場が高値推移を保っていることもあり（＝資産効果）、住宅に対する買い手の関心は引き続き強い」――。

全米不動産業者協会（NAR）のチーフエコノミストは6月末、同協会が発表した5月の中古住宅販売成約指数を踏まえ、このような解説を行っている。成約指数は住宅販売の先行指標でもあるが、5月は前月比+8.0%と前月の-4.4%から改善し、昨年6月以来の伸び率が示された。

最近では2月に寒波打撃などで-11.5%の大幅マイナスとなって以降、同指数を含めた住宅関連指標は、金利上昇や建築関連コストと住宅価格の上昇、供給・在庫不足、建築関連の人手不足などが悪材料となり、減速傾向が続いてきた。しかし、5月の成約指数の持ち直しに続き、足元では金利低下や木材価格の急反落、雇用改善、経済制限解除の拡大、コロナ恐怖緩和と住居の都市部回帰などで、米国の住宅市場には復調の兆候が見られつつある。

米国での住宅改善は、またぞろ住宅価格のバブル懸念を助長させたり、一段のインフレ上昇につながるマイナスの側面がある。一方で日本の経済や株価にとっては、過去実績として素直に米国の内需・雇用へのプラス効果などがサポート要因となりやすい。ドル/円でも、ドルの下げ幅縮小や緩やかなドル高につながる連動相関性が見られている。

今回の場合、米株 S&P500 の住宅建設株指数（ブルームバーグ算出）は、5月10日を直近高値とした調整下落を経て、足元では下げ止まりと下値固めが焦点となってきた。月足テクニカルでは昨年5月以降や2019年、2012-2017年に重要下値抵抗線として機能してきた一目均衡表の転換線や9カ月移動平均線での下げ止まり攻防に直面している。これから上下動を経ながらも下げ止まりとなれば、連動する

形で日経平均株価や TOPIX、ドル/円でのドルなどについても下げ止まりが間接支援されやすい。

米国の住宅販売については、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、最新7月9日週に申請指数（購入＋借換）が前週比+16.0%上昇の727.5となった。プラス幅は今年1月以来の大きさとなったほか、指数水準は3月26日週以来のレベルを回復している。前週7月2日週の627.0をボトムとした一旦の底入れ機運が見られつつある。

米国株市場でも住宅関連株が、下落一服や小反発へと転じてきた。ブルームバーグ算出による S&P500 の業種別株価指数では、15日時点での7月・月初来成績で住宅用 REIT（不動産投信）が+8.28%の大幅上昇となっているほか、建築関連製品が+1.58%、建設資材が+1.43%、住宅関連用品小売が+1.12%などと打たれ強さが示されている。

裏表の関係により、住宅建築コストや住宅価格を押し上げて住宅市場を減速させてきた木材価格の高騰については、調整反落となっている。米シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）の木材先物価格は、ランダム長木材先物ベースで15日終値は490.7と、昨年7月以来の安値を更新してきた。今年5月には1711にまで高騰し、過去最高である昨年9月の1000や2018年5月の659を大幅に上回る大幅高があつた。しかし価格高騰を受けた買い手の手控えや需要減退のほか、価格高騰に乗る形での現物木材の製造・供給の増加などにより、現在は3分の1以下にまで反動急落となっている。

住宅供給不足と価格上昇、建設増強策も焦点

木材先物の急落は先行きタイムラグを経て、住宅建設コストや住宅価格の押し下げにつながりやすい。現在のインフレを「一時的」と見なしている FRB にとっては、インフレ低下のプラス要因となるものだ。しかも米国ではワクチン普及などで経済活動の再開が広がっているほか、年後半にはコロナ危機対策に伴う住宅差し押さえの一時停止措置が終了する。いずれも住宅の建設・供給の増加や、販売流通物件の増加につながるもので、供給不足の是正はインフレ圧力の緩和につながっていく。

その反面、現在は金利再低下の効果や雇用改善なども、住宅市場の復調に寄与し始めている。同時に住宅の供給・在庫不足と住宅価格の上昇、それに伴う低所得者層の打撃問題に関しては、バイデン米政権が推進・調整しているインフラ投資計画に絡める形で、住宅供給（建設）策の増強が焦点になってき

た。

先行き住宅販売や住宅建設が広がっていくと、米国の内需や住宅関連の雇用を底上げさせる。こちらは中長期スパンで「需要回復」に基づくインフレ上昇の要因となり得る。ただでさえ現在は住宅の供給不足に加えて、ワクチン普及による住居の都市部回帰などで、住宅の賃貸価格（家賃）上昇がインフレ要因となってきた。その意味でFRBによる「インフレは一時的」というロジックによる超金融緩和策の長期化は、ジレンマが続くことになる。

住宅高騰対策に関しては、14-15日のパウエルFRB議長の議会公聴会で同問題が取り上げられた際、議員からはFRBによるMBS（住宅ローン担保証券）購入の見直しを求める声が出る一方、与党の民主党議員は「政府が手頃な価格の住宅の供給を増加させるべき」という供給増強策の必要性を訴えていた。

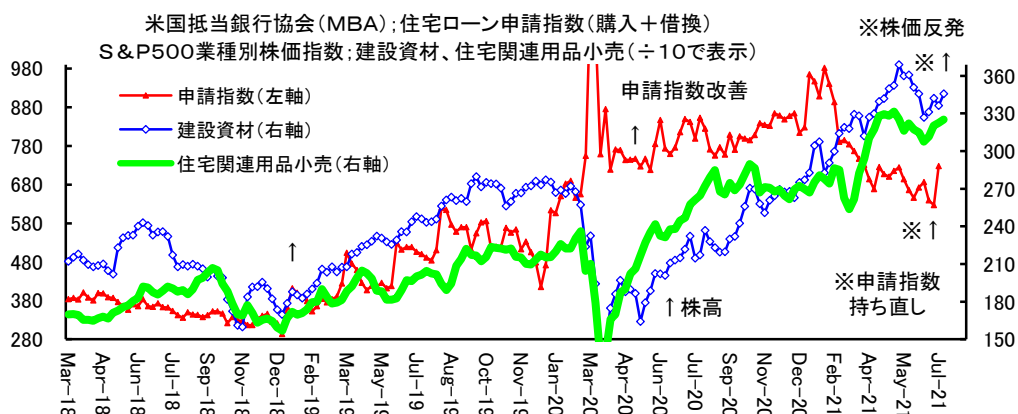
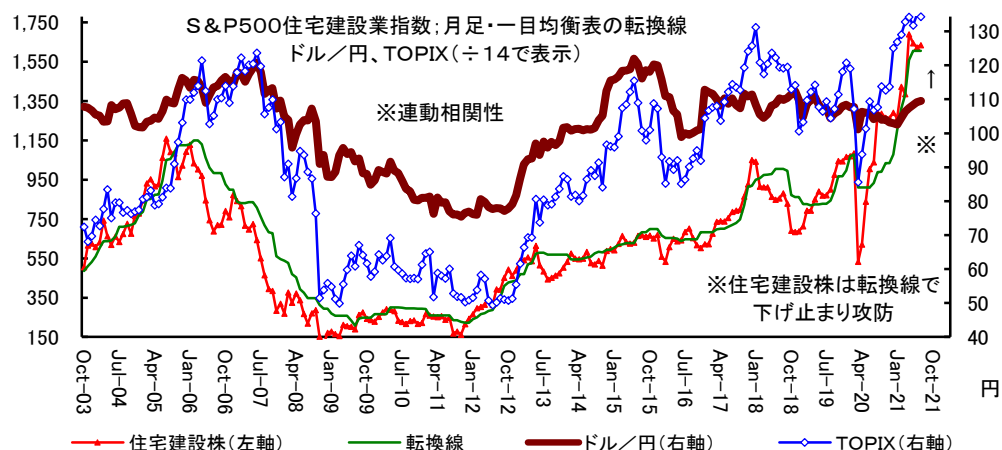
住宅改善と内需・雇用の回復、追従連動したインフレ上昇という相関連鎖に関しては、過去に住宅ローン申請指数が低下から底入れ改善となったあと、米10年債金利は連動して下げ止まりから上昇に転じている。最近では2016-2017年、2013-2014年

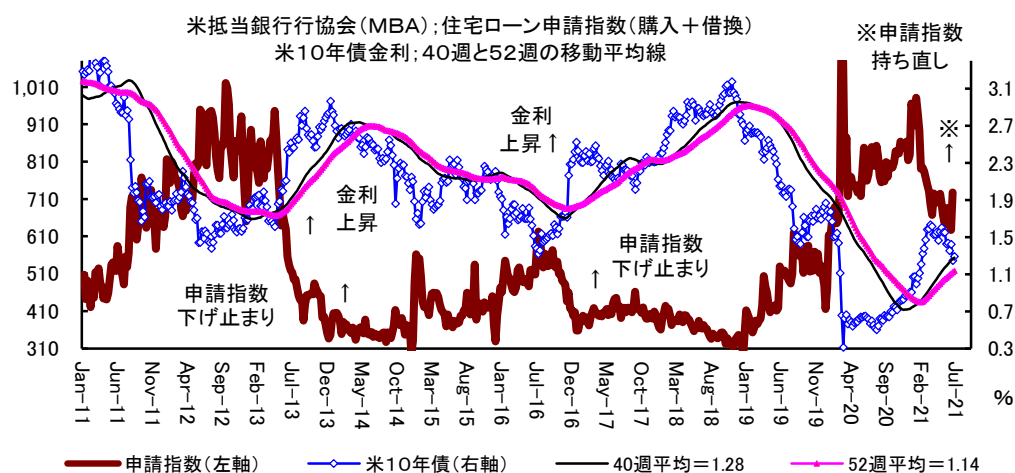
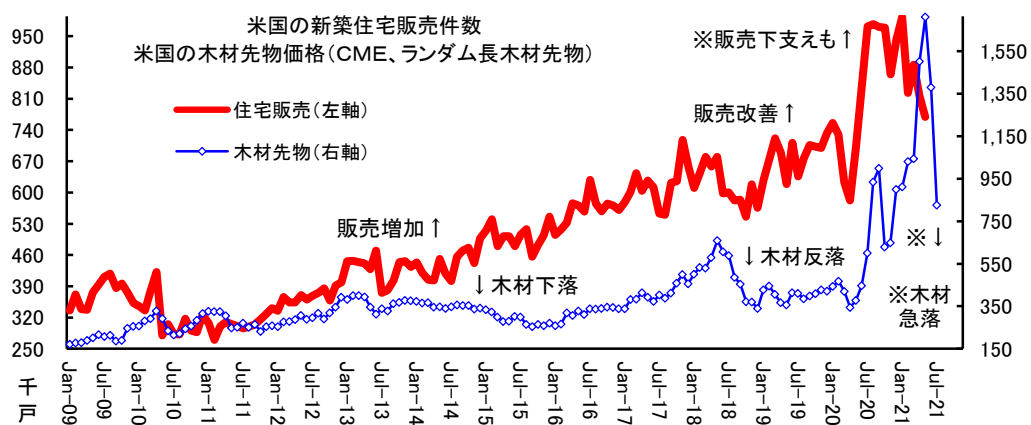
などで観測されてきた。

今回も米10年債金利は、5月の1.7%から7月には1.25%にまで急低下している。時間差を経た緩和刺激効果や間接的な利下げ効果が、米国の住宅を始めとした内需の底上げへと波及。それが市場機能を通じ、米10年債金利を下げ止まりから上昇へと向かわせるという順番の相互作用が注目されそうだ。

なお、米住宅の賃貸価格上昇については、ブルームバーグが8日、「マンハッタンの賃貸住宅需要が急回復」と伝えた。コロナ感染で離れた借り手が戻ってきたことにより、「山積していた空き物件は減りつつある」という。

不動産鑑定会社ミラー・サミュエルと不動産仲介会社ダグラス・エリマンの8日付のレポートによると、マンハッタンでは6月の空き物件が前月比-38%減の1万1853戸。パンデミック前の水準に比べればなお多いが、1月以降では半分未満に減少している。6月の新規賃貸契約は前年同月比3倍の9462件と、単月としては両社がデータ集計を開始した2008年以降の最高を記録した。





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。