

### 米住宅復調、需要と供給「同時修復」予兆

FRB 緩和見直し後押し、利上げ前の駆け込みも焦点

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2021/12/10 (金)

1-3 月前後から減速傾向にあった米国の住宅市場だが、復調に転じつつある。1-3 月以降は金利上昇や住宅価格と建築関連コストの高騰、供給・人手・在庫制約などが重石になってきたが、足元では需要と供給の「同時復調」予兆も見られ始めた。引き続き価格上昇や供給・人手・在庫制約などの問題は残るが、住宅・建材などの価格高騰は FRB による量的緩和が部分影響しているほか、雇用改善や経済正常化などに伴う住宅需要の回復は供給制約とは別のインフレ要因になるため、FRB の量的緩和縮小と利上げが後押しされやすい。

#### 建設業雇用は減少歯止め、部分的に供給制約緩和

「米国では数百万人のミレニアル世代（2020 年以降に 25 歳から 40 歳を迎えつつある世代）が、全米の郊外で一戸建て住宅の需要を牽引していく」、「米国の住宅建設業界は現在の建築不足、在庫不足から脱却するため、10 年間にわたって 200 万戸の着工ペースを維持する必要があると一部アナリストは指摘」、「在宅勤務をきっかけに、人々は集合住宅より広いスペースを求めている」――。

米金融専門誌バロonzは12月4日号で、このように米ウォール街での住宅強気派の意見を紹介している。一方で現実の米住宅市場は1-3月以降、減速傾向が見られてきた。背景としては金利上昇や住宅価格と建築関連コスト（建材など）の高騰、供給・人手・在庫制約などが重石になっている。

しかし、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12月3日週に購入指数が295.2と、4月以来の高水準を回復してきた。前週の310.7からは小幅低下になっているが、今年1月の348.2を直近最高とした減速と8月の249.9での底入れを経て、住宅購入に復調の兆候が見られている。

米国株市場でいえばS&P500総合は、12月8日までの直近1カ月成績が+0.34%と伸び悩んでいる。11月後半以降はFRBによる金融緩和見直しの加速懸念や、コロナ新変異株への不安などが重石になってきた。その中であってブルームバーグ算出の業種別株価指数では、直近1カ月成績のランキング上位に「住宅関連用小売」が+10.6%で2位、「住宅建設」が+9.1%の3位と健闘している。

背景としては、1) FRB 幹部の緩和見直し加速発言が、先行き米国の景気・物価「押し下げ過ぎ」警戒などで長期債金利を押し下げた、2) 先行きの利上げや金利上昇を警戒した駆け込み需要、3) 経済活動再開の広がりや雇用改善などによる住宅需要の復調、

4) 供給・人手制約の部分的な緩和――などが想定される。

供給・人手制約に関しては、最新11月の米雇用統計で「建設業関連」の雇用者数が前月比+3.1万人の増加となった。9月の+3.5万人、10月の+4.3万人に続き、3カ月連続でのプラス改善となっている。依然として人手不足は続いているものの、2月の-5.7万人や5月の-2.4万人、4-6月の連続マイナスイナスといった雇用者数の減少自体には歯止めが掛かってきた。

しかも建設業雇用者数の前月比は、12カ月移動平均ベースで1月以降の減少トレンドが底入れに転じつつある。過去実績では住宅回復と米国の内需全体の底上げ、連動した各種業界での全雇用の改善へと作用。6カ月から1年前後の時間差を経て、FRBによる利上げへとつながっている。

その点で現在の住宅復調は、需要の回復と供給制約の部分的な改善という「需要と供給の同時増加」予兆が注視される。供給制約の改善はインフレの押し下げ要因となる一方、需要回復は別のインフレ要因となってくるため、改めてFRBの量的緩和縮小と利上げが後押しされやすい。

#### 住宅・建材高騰は量的緩和が間接影響、縮小圧力

ちなみにS&P500の住宅建設株指数は5月以降の反落や横這い化を経て、12月7日からは5月の直近高値を上抜けてきた。短中期のトレンドを示す週足テクニカルでは、5月以降の調整下落局面でも52週（約1年）移動平均線が強力な下値抵抗線として機能。足元では13週（約3カ月）移動平均線を大きく上抜けてきたほか、13週線の方向角度は6月以降の横這い化や下向き化を経て、上向き化へと回帰しつつある（上昇トレンド示唆）。

過去実績として、日経平均株価やドル/円と明確な相関性を有している。その点で足元での日経平均とドルの下値固めや下限切り上がりトレンドの堅持が支援されやすい。

同時に米MBAの住宅ローン申請指数における購入は、米10年債金利と相互に影響し合う関係にある。昨年以降も購入の改善時には景気回復期待などで金利が上昇、金利上昇などを受けた購入悪化は、金利低下に作用するという市場調整機能が見られてきた。その意味で足元の週間・購入指数の復調は、先行き月次の住宅指標の改善やGDPの底上げなどを通じて、金利上昇を促していく。

同じく米住宅販売の先行指標である中古住宅販売仮契約指数についても、最新10月は前月比+7.5%

の大幅上昇となった。指数水準は 125.2 となり、昨年 8 月の 130.3 をピークとした減速と今年 4 月の 106.2 での底入れを経て、昨年 12 月以来の高水準を回復している。

統計の発表元である全米不動産業者協会 (NAR) のチーフエコノミストは、「コロナ禍で広い住居が求められている中、低いローン金利と堅調な雇用の伸びが住宅需要を支えている」、「家賃の高騰や消費者物価上昇などのインフレ圧力により、一部の住宅購入希望者は固定され安定した住宅ローン支払いの保護を求めている」といった分析を行っていた。

もちろん、同氏は引き続き割安物件の減少や、その争奪戦による住宅価格の上昇、根強い供給制約や素原材料価格の高騰、住宅関連コストの上昇と資材不足、関連労働者の人手不足、結果としての在庫不足持続や新築物件の完工遅延などが、住宅市場の重石として残る、と懸念を示している。

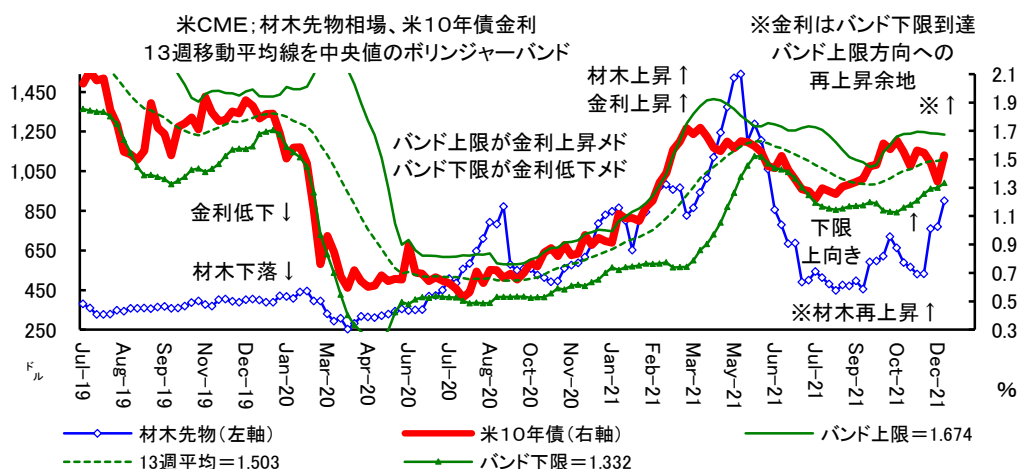
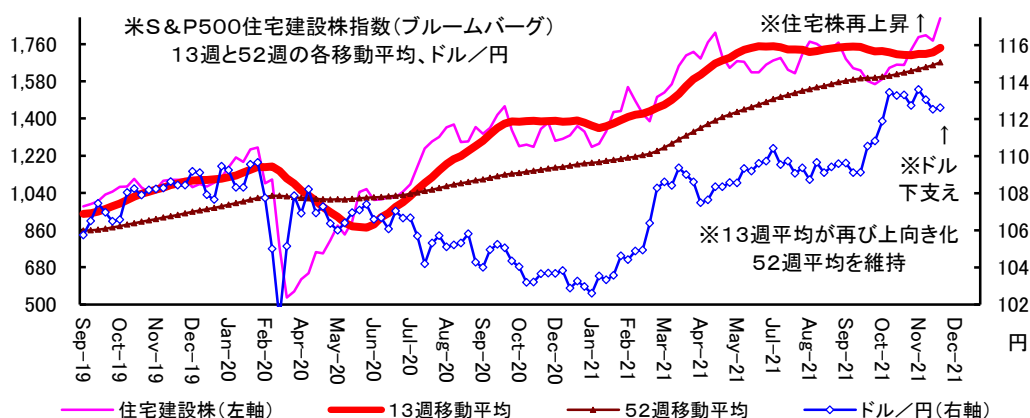
一方で FRB の立場からすると、住宅価格や建材・資材などの価格高騰については、「FRB 量的緩和の副作用」が部分影響している。米シカゴ・マーカンタイル取引所 (CME) で取引されている材木先物の価格は、今年 5 月に 1000 ボードフィート当たり 1700 ドル超えと、前年同月の 320-378 ドルから 4-5 倍もの高騰となっていた。それが住宅価格や関連コスト

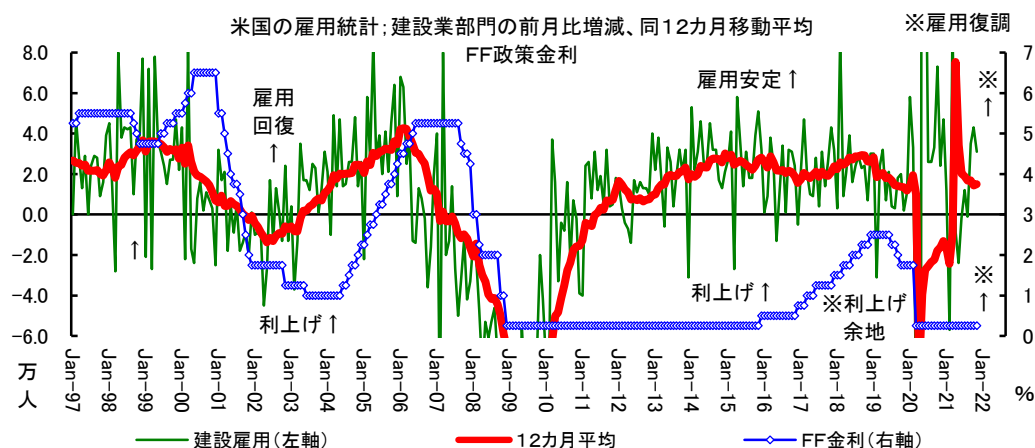
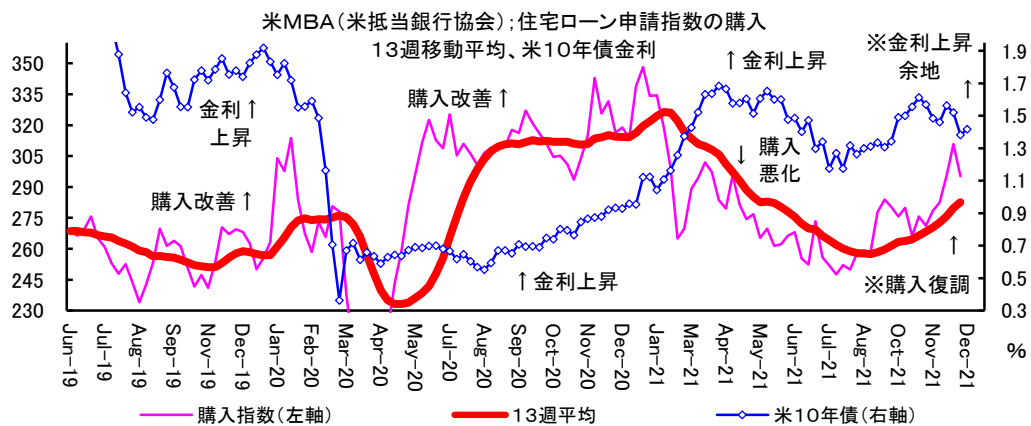
の押し上げ要因となり、米国での CPI (消費者物価指数) 総合を前年比で急上昇させる一因となっている。

こうした先物主導の高騰は、実際の住宅市場での供給不足や需要増加が反映されているとはいえ、FRB の量的緩和を受けた「過剰流動性とカネ余り」が価格高騰を増幅させてきた。その中で政治的にはバイデン米大統領が物価やインフレの上昇などで支持率低下に見舞われており、FRB には住宅価格と関連価格の抑制に向けた量的緩和縮小の加速圧力がかかりやすい。

しかも CME 材木先物は 5 月からの調整反落を経て、足元では 11 月 15 日の 531 ドル前後を底値に再上昇となってきた。12 月 8 日には 980 ドル方向に値を戻し、6 月以来の高水準を回復している。根強い供給制約や素原材料価格の高止まりのほか、現在は経済活動再開の広がりや雇用改善などを受けた「住宅需要の復調」も材木価格の切り上げ要因となっている。

需要の復調は、これまでの供給制約とは別のインフレ要因となるものだ。この点でも FRB による量的緩和の縮小と先行きの利上げが後押しされやすい。なお、材木先物の動向は住宅ローン申請指数と同様、米 10 年債金利と密接な連動相関性を有している。





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。