

米住宅、供給と在庫抑制で「急悪化」回避も

販売減・在庫増・価格下落にらむ、FRB は一定配慮

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/6/24 (金)

米国の住宅市場は供給と在庫が抑制されており、FRB の利上げなどを受けた販売減でも急悪化の回避余地がある。リーマン・ショックの住宅バブル崩壊時には住宅の新規建設を含めた供給が増加しており、それが反動的な在庫急増と住宅価格の急落、住宅ローンの返済打撃、金融機関の損失といった負の逆流スパイラルにつながっている。現在は供給と在庫の不足が住宅価格高騰の一因となっており、今後は良い在庫増と良い価格下落の余地が注視される。FRB も住宅・金融には、混乱回避の一定配慮が想定される。

FRB 「住宅価格 5%引き下げで 10%は回避」観測

「FRB はインフレ上昇の一因として住宅価格の上昇を意識しており、当座は-5%の住宅価格下落をメドに金融引き締め策を続ける構えだ。一方で-10%以上の下落となれば住宅バブル崩壊のハードランディング・リスクが現実化するため、政策効果のタイムラグを含めて、引き締めの行き過ぎには細心の注意を払うと見られている」――。

米金融当局とネットワークを有する米国系投資ファンドの幹部は、このような指摘を行う。FRB が現在、景気後退を覚悟のうえで引き締めを強化させているのは、「金融システム安定への自信」(同)があり、先行き住宅・金融に混乱シグナルが見えてくると、「利上げペース鈍化や利上げ小休止の示唆など、機動的に修正メッセージを発する」(同)と見られている。

それでも米国では 2020 年以降のコロナ資産バブルで、住宅市場は過熱が加速されてきた。現在は FRB が大幅利上げで急ブレーキを掛けており、反動的なバブル崩壊のリスクは消えていない。すでに米ウォールストリート・ジャーナル紙は 23 日、「米住宅バブル崩壊の足音」と報道。22 日にはブルームバーグが「米銀最大手 JP モルガン・チェースは今週に入り、住宅ローン事業の従業員数百人をレイオフし、数百人を配置転換。住宅ローン金利の急上昇を受け、状況を呈していた住宅市場の需要が減退していることが背景」と伝えている。

一方で現状段階からの住宅「急悪化」を回避させるのが、供給と在庫の抑制だ。

リーマン・ショック前の住宅バブル時には、ベビーブーマー世代や子ども世代の住宅購入需要、住宅ローン規制の甘さなどもあり、米国では住宅の建設・供給・在庫が急増していた。当時の中古住宅販売在庫は最高が 2007 年 7 月の 404 万戸であり、今年 5 月の 116 万戸からは 3.5 倍もの積み上がりになって

いる。新築住宅の完工件数も、2006 年 3 月には 224.5 万戸にまで急増した。今年 5 月の 146.5 万戸からは、+40%の供給過熱となっている。

2006-07 年のあとは FRB の利上げや金利上昇、価格高騰などもあり、住宅販売は減少へと転換。大規模な供給と在庫が「過剰供給と余剰在庫」となる形で、住宅価格の急落と住宅ローン契約者の返済打撃、貸し手である金融機関の損失といった負のスパイラルが激化されている。

ひるがえって米国の最新 5 月・中古住宅統計では販売が前月比-3.4%減となり、戸数が約 2 年ぶりの低水準へと落ち込んできた。FRB の利上げにより、住宅ローン金利が 2008 年以来の高水準に急上昇してきたことがある。しかし、販売の減少でも、中古住宅在庫は前年比-4.1%減の 116 万戸に抑えられた。前年比では 36 カ月連続のマイナスが続いている。

在庫増なら価格下落へ、CPI と時間差で相関性

5 月の在庫 116 万戸という水準は、今年 1-2 月の 85 万戸をボトムに小幅増となってきたものの、1999 年以降では最低のレベルだ。今後は FRB の利上げ継続などで販売は一段の減少が見込まれるものの、需要の減退は先行き「良い在庫増加と良い住宅価格下落」へと波及していく可能性がある。過去実績として中古住宅の販売価格は、米国の CPI (消費者物価指数の総合) とともに時間差を経た運動相関性が確認されている。

5 月時点で中古住宅価格 (季節調整前、中央値) は、前年比+14.8%となっている。昨年 5 月の+25.2%をピークとして、急上昇のペース自体には歯止めが掛かってきた。FRB による住宅価格押し下げのメドで取り沙汰される「-5%幅」となると、当座は+10%割れが焦点になる。

最近の中古価格の 5 月水準 (+14.8%) に近い上昇ピークとしては、2013 年 8 月の+13.4%があった。当時はそこから「6 カ月後」に+8.8%と、-5%幅に近い下落となっている。その前では住宅バブル時の 2015 年 10 月に、+16.6%まで上昇している。当時はそこから「4 カ月後」にかけて、+8.8%と-5%幅に近い下落となっていた。

現在の米国は 40 年ぶりの高インフレ環境にあり、住宅は在庫不足もあって価格下落には時間を要する可能性がある。それでも当座は 5 月指標からの「4-6 カ月後」となる 9-11 月にかけて、住宅価格の-5%幅方向への下落と、こうした引き締め効果がデータで確認されたあとの FRB による利上げペースの鈍化が注目されそうだ。

すでに6月1日のFRBによる地区連銀経済報告(ページブック)では、「需要抑制に向けたFRBによる対応策の効果が現れている兆候が見え始めている」という認識が示された。具体的に「住宅用不動産は、物価高と金利上昇による弱さ」が報告され始めている。

最近の米中古住宅在庫の増加転換でいえば、2013年1月の177万戸を最低として、2014年7月には235万戸へと増加する場面があった。当時の中古住宅価格は、ちょうど在庫が増加してきた翌月、2014年8月の前年比13.4%で天井ピークをつけて、価格下落へと転じている。在庫の底入れ最低月からは、「7カ月後」というタイムラグとなっていた。

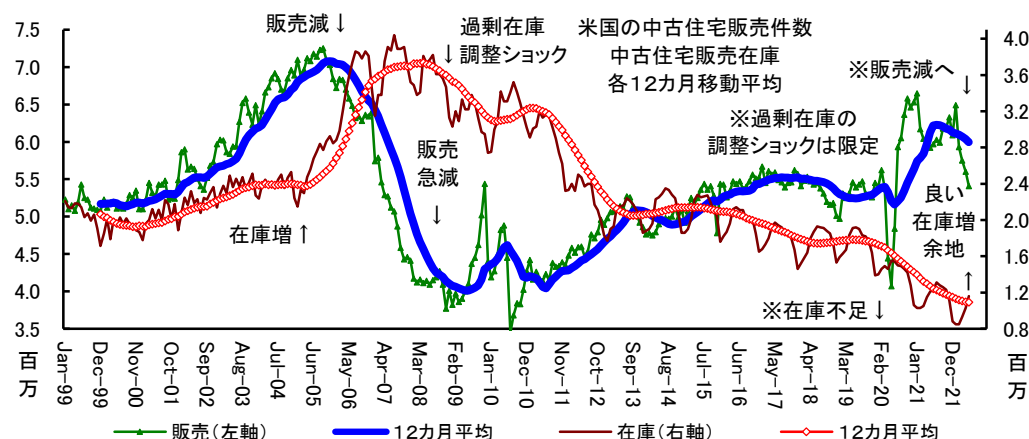
リーマン・ショック前でいえば、在庫は2005年1月の215万戸を最低として増加に転じた。価格のほうは「9カ月後」となる2005年10月の前年比+16.6%で天井ピークをつけている。その点、今回の在庫は今年1-2月が最低ボトムであり、足元の6月は4-5カ月後となってきた。今後はFRBによる利上げ効果もあり、「7-9カ月後」となる今年8月から11月に向けて、一段の在庫増加と販売価格の低下、連動する形でのインフレ上昇ペースの鈍化が注目されやすい。

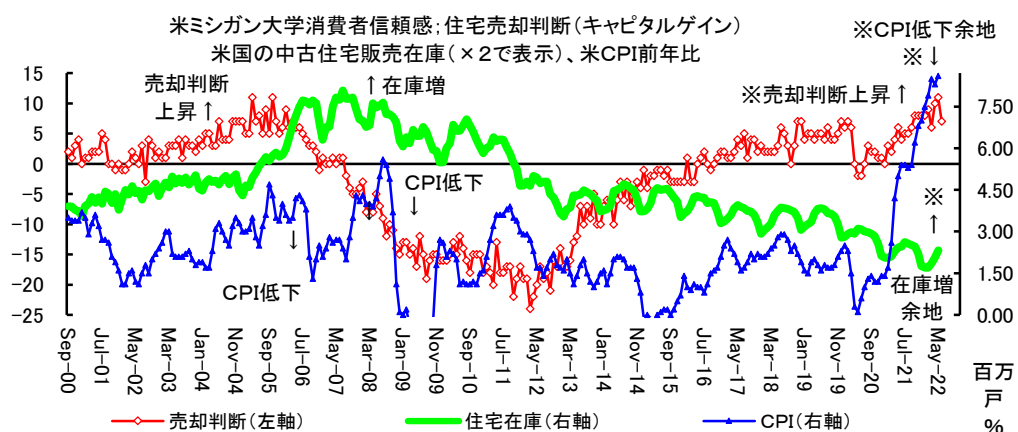
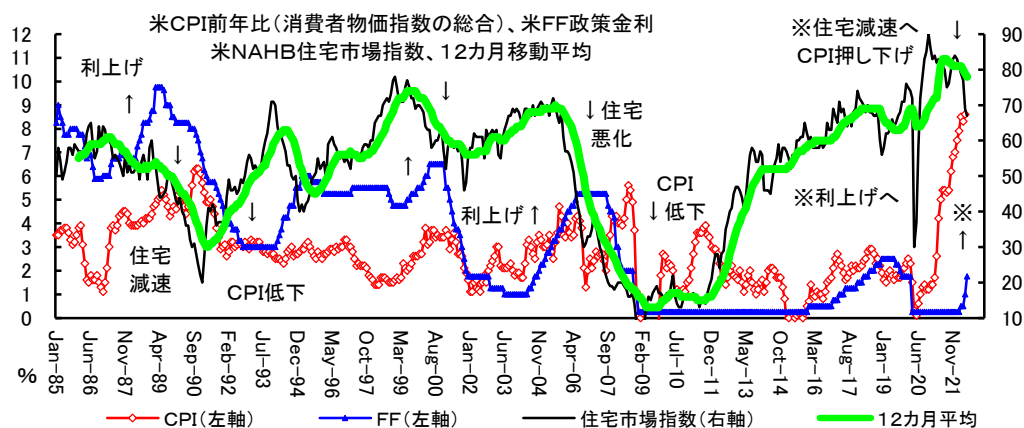
FRBの利上げなどにより、米国で住宅価格の天井観測が広がってくると、中古住宅の保有者による「高値売り抜け」といった転売が増加する可能性もある。これまた中古住宅市場での供給・在庫の増加と価格下落に寄与するものだ。

実際、米ミシガン大学消費者信頼感指数では最新6月の速報で、「住宅売却判断(キャピタルゲイン要因)」が+7と、前月の+11に続く高止まりとなった。昨年1月のゼロをボトムに上昇となり、前回の住宅バブル期である2005年10月以来の高水準となっている。

2005年10月の場合、実際の住宅転売の動きも一因となる形で、中古住宅の在庫は増加に移行していた。在庫は同月の287万戸から、1年後には381万戸へと増加となっている。

なお、米国の住宅市場では2020年のコロナ危機以降、コロナ感染対策や資材高騰、供給・運搬制約、人手不足などにより、供給の不足が続いている。さらにベビーブーマー世代の引退や先行き人口減少、若年層の独立・住宅購入の慎重姿勢などで住宅建設ブームが一服となっているほか、高齢化による転居減少やコロナに伴う移動制限などは、中古住宅の転売減少につながっている(中古物件の減少)。





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、複製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。