

国内住宅、複合逆風下で反動回復余地

7-9 月底入れ予測も、金利上昇前の駆け込み焦点

2022/7/13 (水)

国内の住宅市場については、複合逆風下でも反動回復の余地が注目される。引き続き人口減や地方衰退のほか、建材・建設機器・土地などの各種コスト上昇、物価高と賃金伸び悩みに伴う家計苦境などが重石となるが、コロナ打撃による手控えの反動のほか、コロナ教訓による住居分散化などの支援材料がある。日銀の最新 7 月地域経済報告では「持ち直し」地域が過半数を超え、専門シンクタンクからは 7-9 月期の底入れ予測も見られている。金利上昇前の駆け込みやインフレ防衛策でも、住宅投資の需要は無視できない。

日銀地域報告、住宅は過半地域で持ち直し

「資材価格が高騰し住宅価格が上昇する中で、持家と比較して安価であり、かつ工期が短く購入時の価格が既に決まっている分譲戸建の需要が高まっており、着工戸数は増加している」（金沢）、「土地や資材価格の高騰により建築コストが上昇しているものの、仙台市中心部等の家賃が高い物件は収益物件としての採算性が良く、引き合いが強い」（仙台）、「都市部における人口増加や進出企業の増加を受けて、住宅ニーズが強まっているため、積極的にマンションの建設を進めている」（福岡）――。

日銀による最新 7 月の地域経済報告（さくらリポート）では、「住宅投資」に関してこのような現地企業の声が紹介されている。それ以外でも「貸家の着工は、節税需要が底堅い」（名古屋）、「分譲戸建では建築コストや地価の上昇に対し、宅地の分割で居住面積を小さくして販売価格の上昇を抑制しつつ、環境配慮や内装充実化といった付加価値の向上で顧客ニーズを捉えることで、受注の確保につなげている」（岡山）といった報告がなされていた。

結果、住宅投資に関しては全国 9 地域のうち、過半数の 5 地域で「持ち直し」表現があり、2 地域で「横這い圏内」という判断が示されている。国内の住宅市場については、引き続き複合的な逆風が続くものの、2020 年からのコロナ打撃からの反動回復余地が注目されそうだ。日本株市場では住宅・建設・不動産や家具・内装などの備品、銀行などの関連株にプラスとなる。

国内の住宅市場に関しては、日銀による長期金利の抑制努力堅持のほか、先行きこうした政策の修正を含めた金利上昇のリスク、先行きの金利上昇を意識した「低金利にあるうち」の住宅駆け込み需要などが注目される。同時に日本ではインフレ上昇の懸念が高まるなか、「インフレ防衛策」として住宅などの資産購入需要も無視できない（インフレ下では現

金・預金の価値が目減り）。

ちょうど専門シンクタンクである建設経済研究所は最新 7 月時点での建設投資見通しを取りまとめたが、民間住宅投資額については 2022 年度が前年比 +2.2%、2023 年度が +3.8% という連続プラスが示された。過去実績に沿えば、来年度にかけて関連株の「前年比プラス化」を含め、現状水準比での株高余地が支援されやすい。

四半期別では 2021 年の 7-9 月と 10-12 月に前年比 +9.5% というコロナ打撃からのリバウンド改善があったあと、その後は反動剥落的な減速が続いてきた。しかし最新予測では、今年 7-9 月の +0.7% で底入れに移行。その後は来年 4-6 月の +5.2% に向けて、プラス幅の拡大が見込まれている。連動した関連株の持ち直し余地が注目されやすい。

前回の悪化局面ではコロナ打撃のあと、2020 年 7-9 月の前年比 -10.7% で民間住宅投資額は底入れし、持ち直しに転じた。関連性のある東証の建設業指数は、ちょうど同期中 7 月の安値 935 で底入れを形成。8 カ月後となる翌 2021 年 3 月の高値 1245 まで、+33% の株高ラリーが続くという連動実績が見られている。

家計「現預金」急増比で住宅低迷、乖離修正余地

現在の建設業指数については 5 月での底入れ後、反発力は鈍いものの下値固めが進みつつある。6-7 月からは 36 カ月（3 年）移動平均線の上抜けと、36 カ月平均線の方向角度の上向き化が観測され始めた。住宅建設の循環サイクルとも関係するトレンド好転の示唆だ。前回は 2012 年から観測され、2018 年 1 月まで 5-6 年の株高トレンドが形成されている。その前では 2004 年から観測され、2006 年 1 月まで 1-2 年の株高基調が維持される相関実績があった。

金利上昇前の住宅駆け込み需要でいえば、日銀は過去 2006 年 7 月に当時のゼロ金利政策を解除する局面があった。当時の日銀統計による「国内銀行の住宅資金・新規貸出」は、前段階での長期金利上昇と一段の金利上昇警戒もあり、2005 年 10-12 月に前年比 +9.5%、2006 年 1-3 月に +16.4% という大幅増が観測されている（住宅ローン需要の増加）。

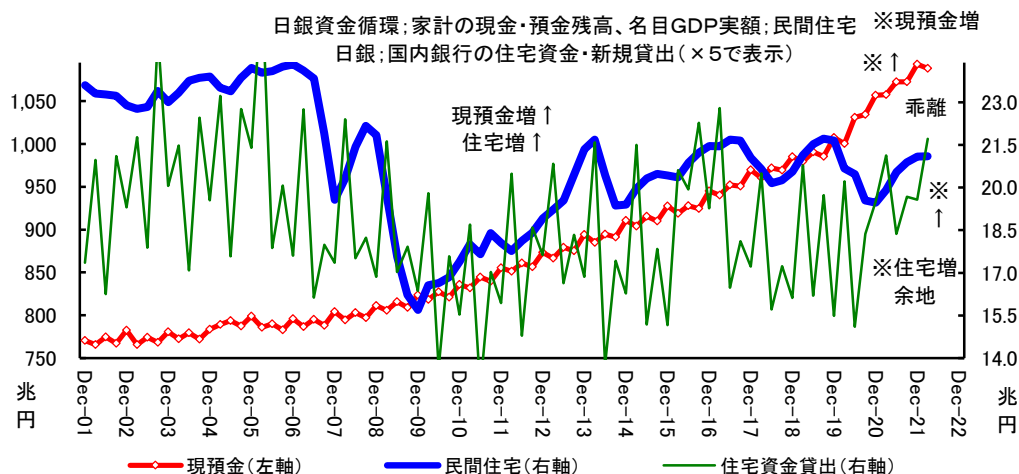
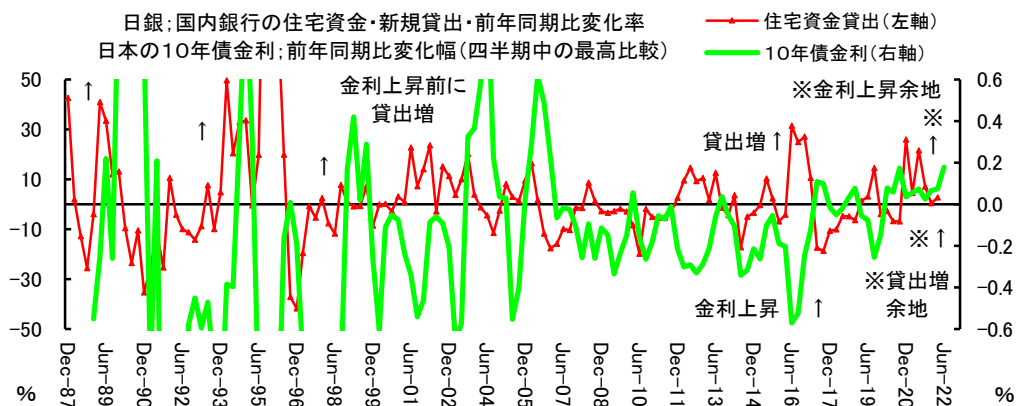
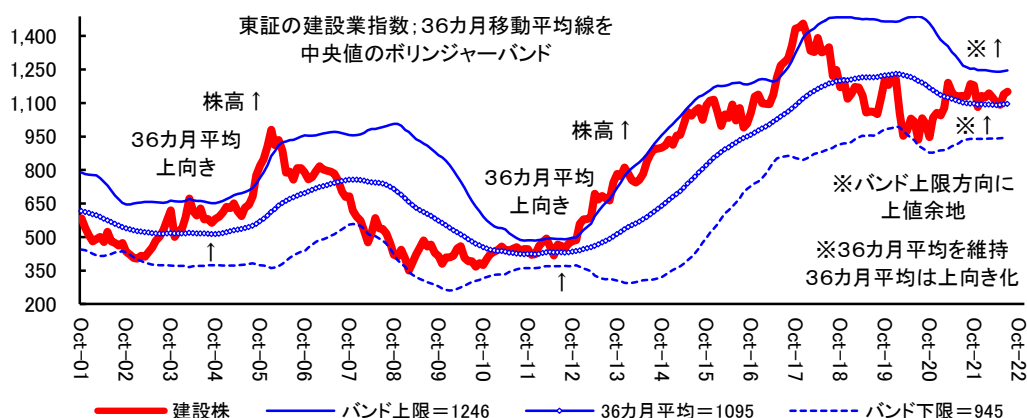
長期金利の上昇局面では、過去に日本の 10 年債金利が月間最高ベースで 2003 年 4 月の 0.75% から 2004 年 6 月に 1.95% へと急上昇する場面があった。当時の「住宅資金・新規貸出」は複合要因があったものの、一段の金利上昇警戒もあって、2003 年 4-6 月に前年比 +10.0%、7-9 月に +20.2% という大幅増が見られていた。

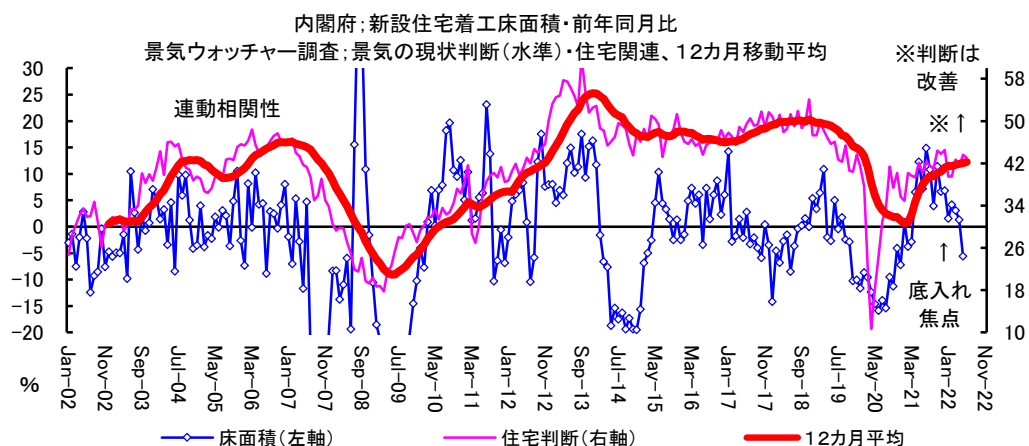
また、国内では2020年のコロナ危機以降、家計貯蓄が再増加となっている。安全逃避や消費抑制、政府の財政支援などもあり、日銀の資金循環統計では家計保有の「現金・預金」が1-3月に1088.4兆円となっている。コロナ危機前の最低である2019年7-9月の985.5兆円からは、+103兆円もの急増となってきた。

それに対して名目GDP実額の民間住宅は最新1-3月が21.1兆円であり、2019年7-9月の21.7兆円を下回った状態だ。日本の民間住宅は人口減や高齢化、地方衰退懸念などで構造的に減少傾向にあるほか、現預金のほうは高齢者の保有比率が高く、現在は「現預金の余裕増＝住宅投資増」という関連構図は崩れている。

それでも最近では2008年から2016年にかけて、リーマン・ショック克服やアベノミクス効果などもあり、「家計の現預金増加＝住宅資金・新規貸出（住宅ローン）増加＝民間住宅の増加」という連動関係性が見られてきた。現在は家計の現預金が1088兆円もの積み上がりに対し、住宅投資額は停滞したままで乖離が大きく広がっている。部分的には乖離修正の資金移転余地が残されたままだ。

同時に今後は年末に向けて岸田政権が取りまとめる「資産所得倍増計画」と「貯蓄から投資への促進策」に関し、規制緩和や税制改正を含めて、家計資産の拡充や相続税対策を勘案した「現預金から住宅投資のシフト」後押し政策が注視される。





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。