

# Pictet Market Flash

## 米国住宅市場: 先行きは総じて良好

足元発表の米国の住宅関連指標は総じて好調で、厳冬の影響で低迷が続いていた住宅市場の回復を示唆しています。雇用の改善を背景とした旺盛な需要に対し供給が不足している状況は変わらず、住宅ローン貸出基準の緩和も予想されます。米国住宅市場の先行きは明るいと見ています。

### 足元の住宅関連指標: 総じて好調

米国の住宅建設ならびに住宅販売は、年初以降、冬場の厳しい天候を受け低迷していたものの、2015年3月から4月にかけて発表された大方の住宅関連指標は、2015年4-6月期の大幅な回復を示唆するものとなっています。ピクテでは、米国住宅市場の先行きは明るいと見ており、今後、着実な改善が続くものと予想しています。

### 3月の中古住宅販売: 大幅回復

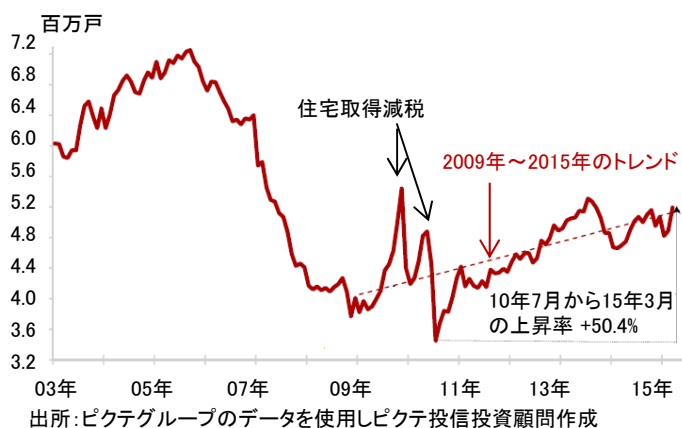
米国の中古住宅販売は、厳冬が続いた年初の2カ月は低迷したものの、3月は市場予想を上回る前月比+6.1%と顕著な回復を見せました。また、月間販売件数は年率換算ベースで519万戸に達しました(図表1参照)。

1-3月期の販売は前期比マイナスに終わったものの、3月の数値が好調だったことから、4-6月期には一段の回復が見込まれます。中古住宅販売統計からは、住宅取得者別の販売動向が確認できます。3月は、住宅取得者全体に占める一次取得者(初めてまたは新規に居住用住宅を購入)の比率が上昇し、現金による投資用物件取得者の比率が低下するという、先行きの明るい状況が示唆されています。

住宅販売が低迷してきた要因には、住宅ローン貸出条件が引締め気味であることや住宅価格の上昇のペースが相対的に急速であることが挙げられます。また、多くの地域で物件が不足しており、販売可能な中古住宅の在庫は、過去との比較では最も低い水準に留まっています。3月の在庫は前月比で増加に転じたものの、2月までの4カ月は前月比での減少が続いていたことには留意が必要です。

図表1: 米国内古住宅販売件数の推移

(月次、期間: 2003年1月~2015年3月)



### 住宅価格: 上昇の勢いが加速

住宅価格は、供給不足を背景に、過去3年を通じて大幅に上昇してきました。2014年上期には、冬場の厳しい天候と2013年下期の住宅ローン金利の急騰のため上昇の勢いが鈍化しましたが、ここ数カ月は再び上昇の勢いが増しているように思われます。

(住宅価格の最も信頼できる指標とされる)コア・ロジック住宅価格指数は、2014年11月から2015年2月に至る期間に年率12.0%上昇しており、2014年11月の前年同月比+5.0%を大きく上回っています。住宅価格の先行きを占う際には、中古住宅販売のペースに対する販売可能物件数の比率が最も有効な指標だと考えます。中古住宅販売のペースは、通常、販売用住宅の在庫が何カ月分あるかで測定されますが、直近の比率は、住宅価格の大幅上昇の可能性を示唆しています。

<次ページに続きます>

冬場の落ち込み分を取り戻す初期の反発局面は終了し、住宅価格はもはや低水準にないため、今後の上昇はより穏やかなものとなりそうです。しかしながら、雇用は改善し、旺盛な住宅需要に対して供給がゆっくりとしか改善しない状況にあります。住宅価格は、足元のペースは維持できなくとも、今後数カ月は一段の上昇を続けるものと考えます。住宅価格の上昇が落ち着きを取り戻すことは、住宅市場の長期かつ健全な発展にはむしろ好材料だと考えます。

## 新築住宅販売: 変動の大きい状況続く

足元の新築(一戸建て)住宅販売件数は月毎の振れの大きい状況が続いています。月次の数値は信頼性に欠ける嫌いがあり、3月は例外として、大幅な修正が発表されることがしばしばです。3月の新築住宅販売は前月比-11.4%と予想外の大幅な減少となりましたが、2月以降の3カ月間、大幅な増加が続いていたことには留意が必要です。

とはいえ、新築住宅販売は、中古住宅販売同様、数年にわたって年率9%を上回る明確な増加基調を示しています。新築住宅在庫はここ3年間増加が続いているものの依然として極めて低水準に留まっており、1960年代初めの水準を下回っています。これに対し、米国の人口は、1960年代から75%以上増加しています。在庫水準、人口動態ともに、住宅建設市場を支えるプラスの要因だと考えます。

## 住宅着工件数: 厳冬を受け、低迷

厳しい寒波の影響で落ち込んだ2月の住宅着工件数は、中古住宅販売とは異なり、3月になっても回復は見られませんでした。月次ベースの住宅着工は2月が前月比-15.3%、3月が同+2.0%、四半期ベースでは2014年10-12月期が前期比+3.2%、2015年1-3月期が同-8.8%となりました。なお、2015年1-3月期の住宅投資は、前期比での増加が予想されます。住宅投資には不動産ブローカーに支払われる手数料が含まれますが、1-3月期には当手数料が顕著な伸びを示しています。

天候の影響が出にくい住宅着工許可件数もこれまで低調でしたが、3月には年初時点の件数を上回っており、4-6月期の回復が期待されます。

住宅建設業者の景況感を表す全米住宅市場建設業者協会(NAHB)発表の住宅市場指数も、4月に入って大幅に改善しています。当該指数は、住宅着工件数の有効な先行指標とされており、今後の一段の上昇を示唆しています。

住宅着工はこの4年間、回復局面にあるものの、過去の比較では極めて低水準に留まっており、2000年から2005年の平均水準を回復するには、今後さらに85%の増加が必要です。多くの地域で、建設業界の人手のみならず建設用地が不足していることから、本格的な回復には、しばらく時間がかかりそうです。

## 米住宅市場の見通し: 総じて良好

米国住宅市場の先行きは、概ね、良好だとみています。住宅ローン申請に対する信用基準は引き続き厳しく、新世帯の形成も緩やかなペースに留まっています。また、住宅価格上昇の勢いが加速しており、住宅取得指数(平均所得の家計が平均価格の住宅を取得するための住宅ローンを組めるかどうかを表す指数)を押し下げています。更に、米連邦準備制度理事会(FRB)による金融政策によって、早晩、住宅ローン金利の上昇が予想されます。

しかしながら、米国の住宅市場にはこれらのマイナス要因を凌駕するプラス要因があると考えます。住宅供給が不足する一方で、雇用の拡大、所得の伸び、消費者マインドの改善、賃貸住宅需要の改善等を背景とした住宅需要の拡大が続くものと思われるからです。更に、2014年10-12月期以降、新世帯の形成が増加を続けており、雇用の改善と(新世帯形成の)繰延需要を背景に、今後数四半期にわたって一段の増加が見込まれます。住宅価格の上昇を受けて住宅取得指数が低下したことは事実ですが、ここ一年程は、住宅ローン金利の低下がこれを一部相殺しています。当指数は過去の水準を大きく上回って推移しており、当分の間は現在の水準を維持するものとみています。住宅ローンの貸出基準は引締め気味ですが、今後は緩やかな緩和が予想されます。連邦住宅抵当公庫(ファニー・メイ)や連邦住宅貸付抵当公社(フレディ・マック)等の政府支援機関(GSE)は、頭金がわずか3%程度の住宅ローン債権を購入しており、住宅ローン債権買戻し規制が緩和されています。また、米国連邦住宅局(FHA)は住宅ローン保険の年間保険料を引き下げています。この結果、週間住宅ローン申請件数は3月に入って急増しており、4月も増加傾向が続いています。

米国住宅市場は、当面は変動の大きい局面が予想されるものの、一段の回復が期待されると考えます。今後の数四半期を通じて住宅建設は大幅に増加し、住宅価格は上昇するものと見ています。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

# ピクテのウェブサイト 最新情報にキャッチアップ！

ピクテ

検索

<http://www.pictet.co.jp>

## Market Flash マーケット関連ニュース

ヨーロッパから見た世界のマーケット関連情報  
ピクテならではの分析はこちら

MF



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/markets>

## Today's Headline 今日のヘッドライン

今、マーケットで注目の話題をプロの視点でレポート  
平日夕方 毎日配信中！

TH



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/headline>

## Fund Watch ファンド関連ニュース

ファンドの現状と日々変動するマーケットの関係を  
詳しく、解りやすく解説します

FW



<http://www.pictet.co.jp/archives/category/news/fundinfo>

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。