

力強さを欠く動きが続く米住宅着工

【ポイント】

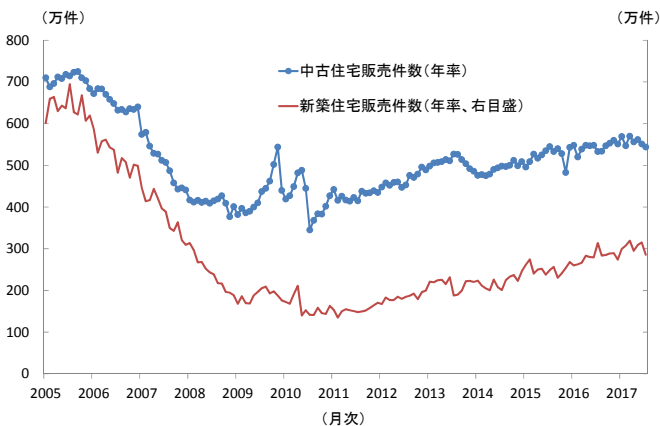
1. 米住宅価格は、新築・中古ともに底堅い需要とそれに伴う在庫水準の低下を背景に上昇が続いているが、着工件数はこのところ水準を下げている。
2. 足元の着工件数の弱さの背景には、労働力や開発用地の不足といった供給側の制約があるが、世帯数の増加ペースを加味すると、供給制約がなくとも着工件数は足元の水準からさらに増加していく可能性は高くない。
3. これまで GDP 成長率の押し上げに貢献してきた住宅着工だが、今後のプラスの影響は限定的となろう。

米住宅投資は、直接的な GDP の押し上げのみならず、住宅価格の上昇による資産効果を通じた個人消費の押し上げという寄与もあり、リーマン・ショック後の米経済成長へ一定の貢献があった。足元でも底堅い需要を背景に住宅価格は上昇基調が続いているが、供給側である着工件数には弱い動きがみられ、直接的な寄与は力強さを欠く。新築・中古ともに在庫水準は低下していることから、所得の伸びを上回るペースで住宅価格が上昇しており、消費者にとっては割高感が日々増している。本稿では、着工の妨げになっていると思われる供給側の問題を整理し、今後の行方を見通してみたい。

1. 住宅市場の現況

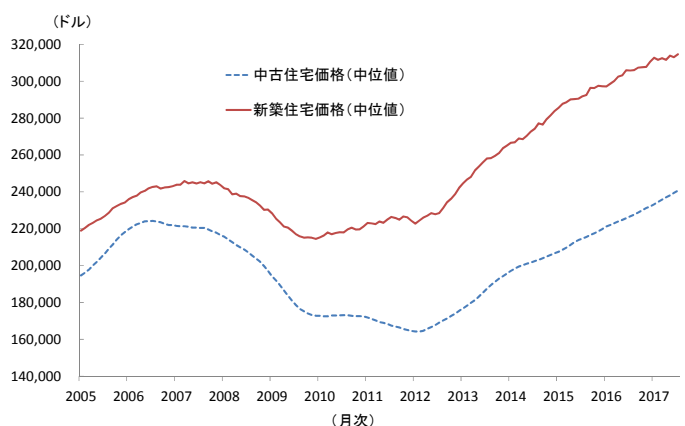
まず、住宅市場の足元の状況を確認する。直近のデータである 2017 年 7 月の米新築住宅販売件数および中古住宅販売件数は、新築販売が前月比▲9.4%の年率 57.1 万件、中古販売が前月比▲1.3%の年率 544 万件と、いずれも弱い動きとなり、水準は前年の同時期とほぼ同じである（図表 1）。振れの大きい統計だけに、単月の結果だけで判断するのは早計だが、2015 年以降続いていた増加の動きはその勢いが一服しつつある。住宅価格は新築・中古ともに 2012 年頃に底を打った後、上昇傾向が続いており、特に新築住宅価格の

図表 1. 新築および中古住宅販売件数



(資料)米商務省、全米不動産協会より富国生命作成

図表 2. 新築および中古住宅価格



(資料)米商務省、全米不動産協会より富国生命作成

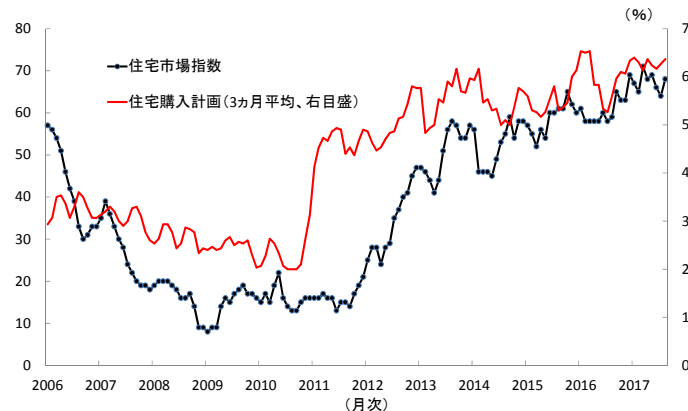
中位値は、リーマン・ショック前の高値を3割程度上回るなど、割高感がある（図表2）。一方、中古住宅価格の中位値は、リーマン・ショック前の高値から1割程度上回っているにすぎず、新築と比べて出遅れ感がある。ただし、中古住宅在庫の減少ペースが早く、在庫が膨らみやすい夏場としては2002年以来の低水準となっていることから、中古住宅価格は前年比+6%強と、+2~3%程度の賃金の伸びを上回る上昇率となっている。

住宅価格の高騰は消費者にとっては購入を躊躇する要因ではあるが、住宅の買い手・売り手のマインドはどうなっているだろうか。まず、消費者側への調査である米コンファレンスボードの消費者指数から、向こう6カ月以内に住宅購入を考えている人の割合をみると、6.4%と非常に高い水準にある。また、販売業者に対するアンケート結果である全米住宅建設業協会（NAHB）住宅市場指数は、上昇基調が続いており、直近8月の数値は68とこれも高い水準にあり、消費者、販売業者ともにマインドは強い（図表3）。にもかかわらず、販売が振るわないということは、良い物件がないか、あっても価格面で折り合わないという状況が考えられる。いずれも十分な量の供給があれば解消される可能性があるが、供給量を示す住宅着工件数は、このところ弱い動きがみられる。7月の住宅着工件数は、前月比▲4.8%の年率115.5万件、着工件数の先行指標となる建設許可件数も前月比▲4.1%の年率122.3万件と減少し、ここ1年程度、横ばい圏で推移している（図表4）。

2. GDP 成長率に対する住宅投資の寄与

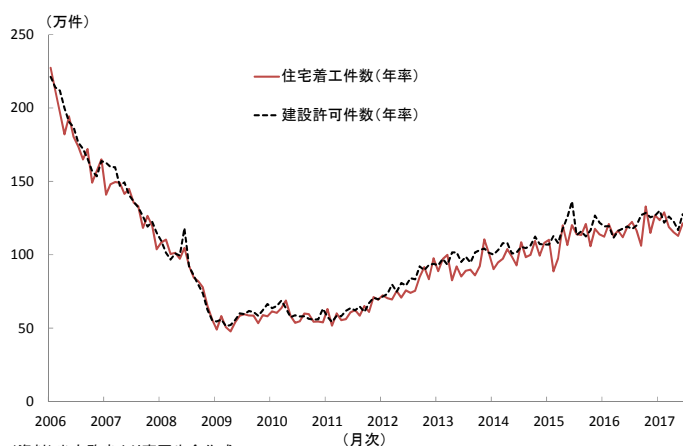
住宅着工件数が弱いとなると、GDPの構成要素である住宅投資の伸びには下押し圧力となる。住宅投資は、2005年にピークアウトした後、住宅バブルの崩壊などもあり、2005年第4四半期から2009年第2四半期にかけて実に15四半期連続でマイナス寄与となった。その後、2009年第3四半期から2017年第2四半期にかけては、その間のGDP成長率18.5%のうち、住宅投資による部分が1.5pt（成長率の約8%）を占めた（図表5）。住宅投資がGDPに占める割合は2017年第2四半期時点でわずか3.5%に過ぎないことを加味すれば、貢献度は高かった。また、

図表3. 住宅販売に関するマインド



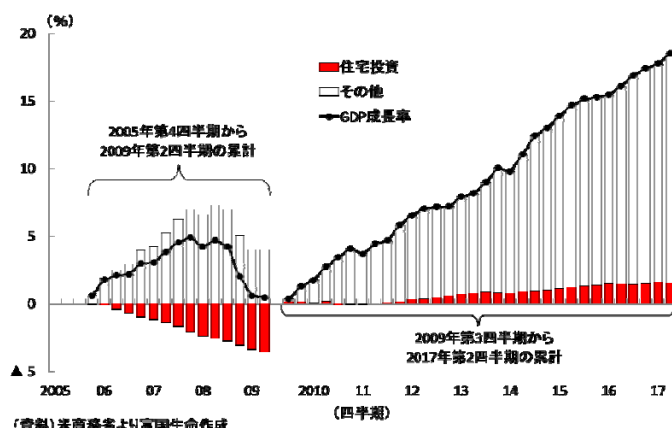
(資料)全米住宅建設業協会、Conference Boardより富国生命作成
※住宅購入計画：今後6か月以内に住宅購入を考えている人の割合

図表4. 住宅着工件数・着工許可件数の推移



(資料)米商務省より富国生命作成

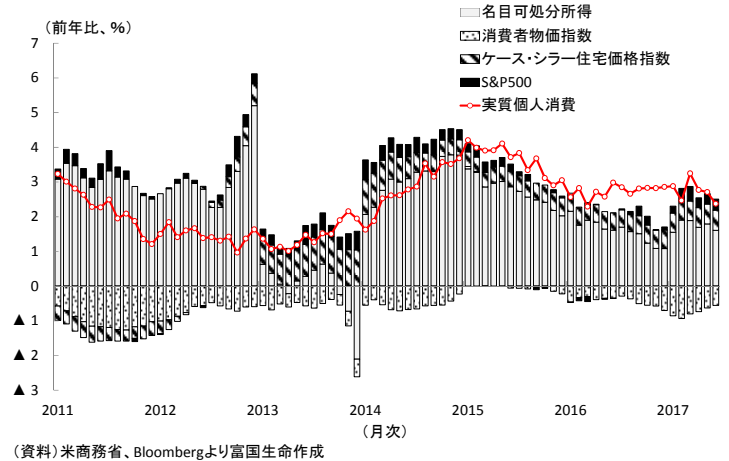
図表5. GDP 成長率に対する住宅投資の寄与



(資料)米商務省より富国生命作成

住宅価格の上昇による資産効果を通じた個人消費への寄与という形で、間接的にも GDP 成長に寄与してきた。実質個人消費の変動における、所得面・価格面・資産効果面のそれぞれの影響を、①名目可処分所得、②消費者物価指数、③住宅価格指数、④株価指数の4指標を用いて推計すると、名目可処分所得ほどではないものの、住宅価格の上昇が、2013年以降の消費の伸びを押し上げる方向に作用してきた(図表6)。株価の上昇も同じように消費を押し上げる動きとなっているが、住宅価格の影響の方がより強く出ている。足元の住宅着工の弱い動きは、直接的な GDP 成長率への寄与が弱含むことにつながる。一方、供給力の弱さは価格を押し上げる方向に作用するとすれば、個人消費に対してはプラスに働くともいえるが、賃金の上昇を超えた住宅価格の上昇が続けば、住宅を取得できる世帯が減少していくことになろう。すると資産効果の恩恵を受けられる対象が狭まり、プラスの影響も限定的になるだろう。

図表6. 実質個人消費への変動寄与推計

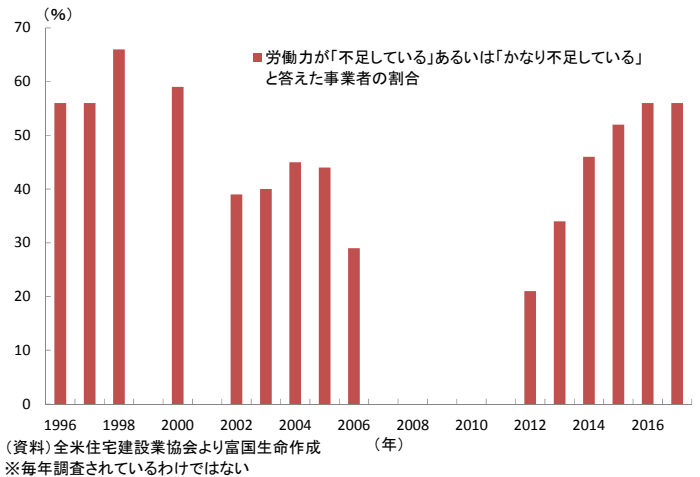


3. 供給制約

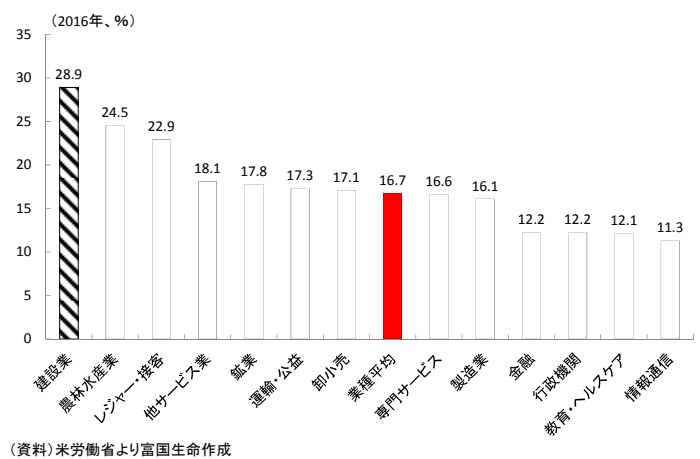
では、住宅着工は今後件数を伸ばしていくだろうか。買い手・売り手双方のマインドが堅調ななかで供給量が伸びてこないということは、供給側に何かしらの制約があると考えられる。供給制約としては「建設業に従事する労働者の数」や、「建設が可能な敷地・用地の面積」といった要素があるが、NAHBが調査した結果をレポートとして公表しているので、その内容をみていきたい。

まず「建設業に従事する労働者の数」については、2017年7月調査における労働者の不足感が2016年調査と並び、2000年以来の高水準となった(図表7)。この数値は、建設の工程毎に労働者の不足感があると答えた割合を調査し、15の工程のうち、9工程の数値を平均したものである。住宅着工件数が持ち直し始めた2012年から不足度が高まっていく様子が確認できるが、労働者の不足感の水準に近い2000年当時と比べると、現在の着工件数は水準が低い。2000年の年間着工件数は156.9万件、対して2017年1~7月の着工件数(年率)は119.5万件である。また米雇用統計から住宅建設に関わる労働者数を比べ

図表7. 労働者の不足を感じる事業者の割合



図表8. 各業種に占めるヒスパニックの割合



ると、ほぼ同数である。同じ人数でも建てる住宅数が少ないということは、現在の労働力の不足感は、単純に人手が足りないということだけでなく、各労働者の質が十分でないという可能性もある。

労働力不足の背景には、住宅バブル崩壊後に職を失った人が他の業種に転職したことなどにより、熟練した労働力が損なわれたという面があるとみられる。また、今後はトランプ大統領の政策により、伝統的に建設業に関わる割合が多いヒスパニックなどの移民の数が抑制されれば、新しい労働力の流入が低迷しかねない（図表 8）。

「建設が可能な敷地・用地の面積」については、不足感があったとした事業者の割合は、2016年に続き、1997年の調査以降の最高値である64%をつけた。各州の開発規制などにより十分な開発用地が確保されていないものとみられる。労働力・用地ともに不足感のある状態では、着工件数の伸びが期待できないのも当然であろう。

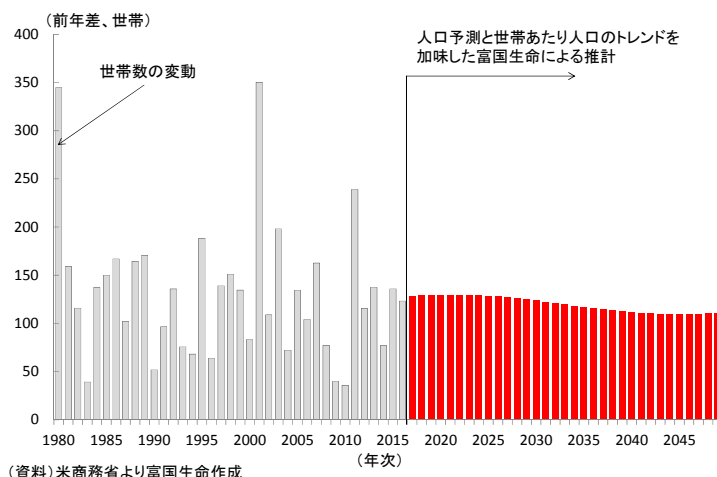
4. 着工件数は今後増加していくのか

ここまで「なぜ着工件数が増えないか」をみてきたが、そもそも「現在の着工件数の水準は不十分なのか」ということを考えてみたい。

2016年の米国の人口は、2015年と比べて223万人増加の3億2,312万人となった。世帯数は、同じく2015年対比で123万世帯増加の1億2,581万世帯と、世帯数の伸び率の方が高いが、これは中長期的な特徴である。

米統計局の人口推計から、世帯当たりの人数の変化を加味して将来の世帯数の推移を推計すると、2049年までは世帯数の増加ペースが急激に加速することはなさそうである。2017年から2049年までの平均世帯増加数は、年率121万世帯と、1980年から2016年までの同131万世帯を下回る（図表 9）。足元の着工件数は、年率120万件前後と今後の世帯の増加分を賄う程度にはなっている。また、先に述べたように、トランプ大統領の移民に対する政策の動向によっては、世帯数の増加ペースはむしろ鈍化する可能性もあり、着工件数はさらに必要数を減らすかもしれない。一方、老朽化などで住めなくなり市場から排除される住宅が一定数あるだろう。ただし、排除される住宅は過去に建設された、一軒家や小規模なアパートが多いと見込まれることから、しばらくは大きな問題とはならないだろう。米統計局の American Housing Survey によれば、2015年の住宅ストックは2013年から約195万件増加しているが、この間の着工件数は約210万件である。

図表 9. 米国世帯数の見通し



住宅市場の供給制約は早晩解決できるようなものではなく、しばらくは住宅価格と賃金の上昇ペースの乖離という形でその影響が続くだろう。また、中長期的には供給制約を解消せずとも済んでしまう可能性があり、気づけば着工件数は今の水準で十分、ということになる。いずれにせよ、今後の着工件数の伸びは力強さを欠く動きとなろう。