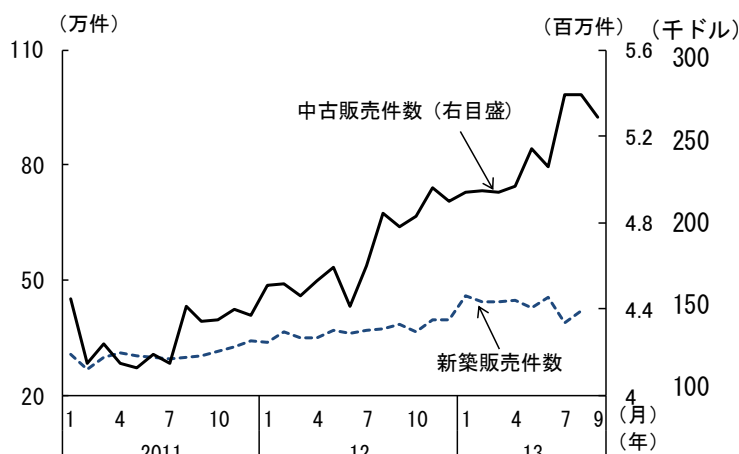


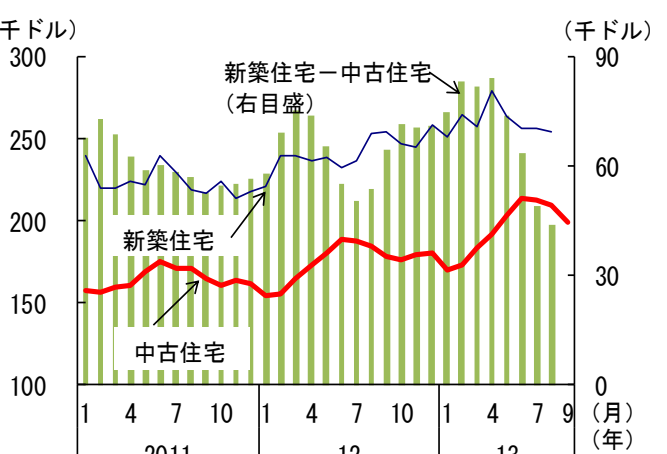
住宅着工件数の動きを需要側の動きから確認するため、住宅販売件数を住宅着工の動きに一致する「新築」とそうではない「中古」に分けてみると¹⁸、世界金融危機以後、新築住宅が伸び悩む一方で中古住宅が堅調に推移している（第1-2-14図）。元々アメリカの住宅需要は中古住宅の割合が9割程度¹⁹を占めるが、最近では中古住宅に需要がシフトしている。中古住宅が相対的に有利な理由としては、金融緩和縮小観測による金利先高観がある現状を踏まえ、新築住宅の完工を待つのではなく、中古住宅を購入したほうが、低い金利で借入れコストを確定できることがある。また、両者の中位価格のかい離（新築住宅中位価格－中古住宅中位価格）は小さくなったものの、依然4万ドルを下回らない水準で推移しており（第1-2-15図）、価格の手頃な中古住宅を選択する動きもあるといえる。

第1-2-14図 住宅販売件数の推移：
中古住宅は堅調に推移



(備考) アメリカ商務省、全米不動産業者協会（NAR）より作成。

第1-2-15図 中位価格の推移：
中古住宅に手頃感



(備考) 1. アメリカ商務省、全米不動産業者協会（NAR）より作成。
2. 新築住宅－中古住宅価格は後方3か月移動平均。

(ii) 住宅市場の先行き

前項では住宅市場が12年後半以降、改善ペースを加速させつつも、13年春以降はペースが鈍化してきた様子を概観した。ここでは、住宅市場の先行きについて、今後の人口推移を踏まえて概観するほか、現在低水準にある在庫件数の先行きを住宅価格とも関連付けながら概観し、最後に住宅取得環境等について確認していく。

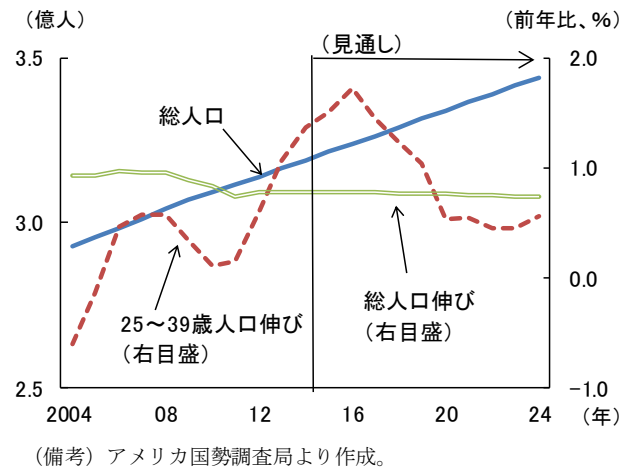
人口伸び率は鈍化するとはいえ、人口総数は将来的に増加することが見込まれている。特に16年をピークとし、ベビーブーマーの子供にあたる世代が20歳後半から30代に達し、新たな世帯形成を通じ住宅購入が加速するといった見方もできることから、今後も住宅

¹⁸ 中古住宅は物件引渡時（所有権移転時）に統計に記録されることから、契約時に記録される新築住宅より1～2か月遅れ、金利動向に遅行する性質をもつ。

¹⁹ 12年度の中古販売件数（480万戸）/中古+新築販売件数（519万件）で計算。

に対する需要は底堅いと考えられる。また、金利の先高観はあるものの、雇用環境の改善が続き、住宅ローンの貸出態度の緩和等が実現すれば、現在、勢いが鈍化している住宅市場は次第に回復していくことが期待される（第1-2-16図）。

第1-2-16図 人口見通し：16年をピークに世帯形成が進む



一方、住宅価格は、上昇を続けている。これは、在庫件数が依然低水準で推移し、在庫販売比率も適正と言われている6か月を下回ったままで推移していることが背景にある（第1-2-17図）。また、「隠れ在庫（Shadow Inventory）²⁰」も185万件（前年比22.3%減）と減少傾向にあることや、市場価格の約2割引²¹で販売され住宅価格の下押し要因となり得る差押件数²²も緩やかな減少傾向にあることから、引き続き在庫件数は低位で推移することが見込まれる（第1-2-18図、第1-2-19図、第1-2-20図）。なお、差押件数減少の要因としては10年からロボサイナー問題²³が指摘されていた。この手続上の瑕疵を理由に差押手続の差止め請求が全米規模で多発したことで、差押件数は一時的に低下するものの、裁判の結果次第で隠れ在庫が急増することが危惧されることとなった²⁴。しかし、その後も差押件数は減少し、隠れ在庫も着実に数を減らしていることから、こうした隠れ在庫の問題も解決に向けて着実に前進している。

²⁰ コアロジック社（13年8月時点調査）より。同社は、隠れ在庫を「差押手続中の住宅、差押えとなった後に銀行が資産として保有している住宅、90日以上以上の深刻な延滞となっている住宅で、そのうちいまだ市場で取引対象となっていないもの」と定義している。

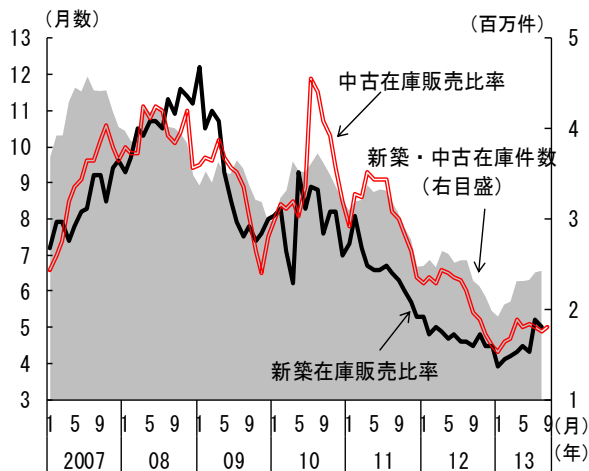
²¹ NARによると、9月時点において差押物件の平均割引率は市場価格の16%。

²² 返済が90日以上滞ると差押手続が開始される。詳細は内閣府（2012b）参照。

²³ ロボサイナー問題とは、煩雑な抵当権実行手続きを不正に簡素化し、自動的に右から左へ書類にサインすることで迅速に抵当権実行に持ち込む事例を指す。

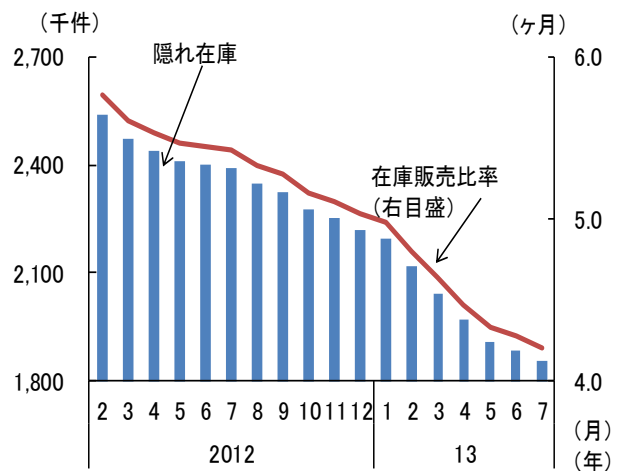
²⁴ 報道によれば、最近では13年1月7日にバンクオブアメリカを始め13の銀行に対し、住宅所有者に対して93億ドルの支払いを命じた。

第1-2-17図 在庫動向推移：
低水準で推移



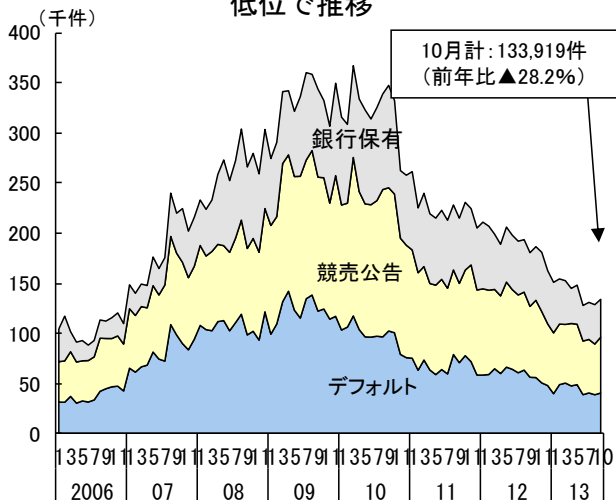
(備考) 1. アメリカ商務省、全米不動産業者協会 (NAR) より作成。
2. 09年末と10年夏は住宅減税による駆け込み需要の反動減で在庫販売比率が大幅に上昇。

第1-2-18図 隠れ在庫推移：
減少傾向



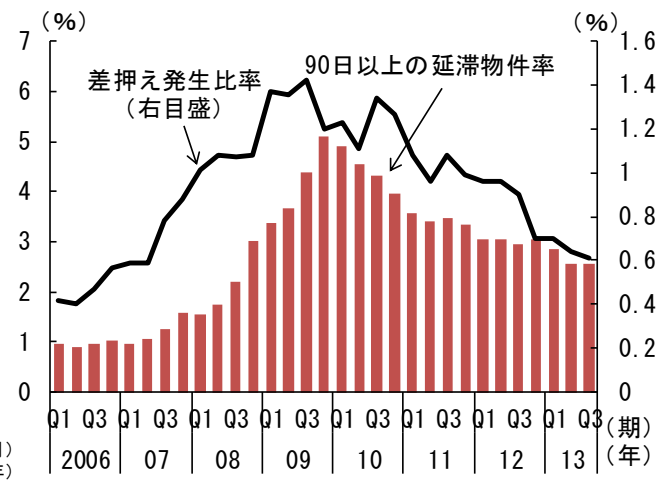
(備考) 1. コアロジック社より作成。
2. 在庫販売比率は隠れ在庫/中古販売件数 (9月)。
3. 12年7月以前は推計値。

第1-2-19図 差押件数推移：
低位で推移



(備考) リアリティトラック社より作成。

第1-2-20図 差押発生率と深刻な延滞物件：
緩やかな減少傾向



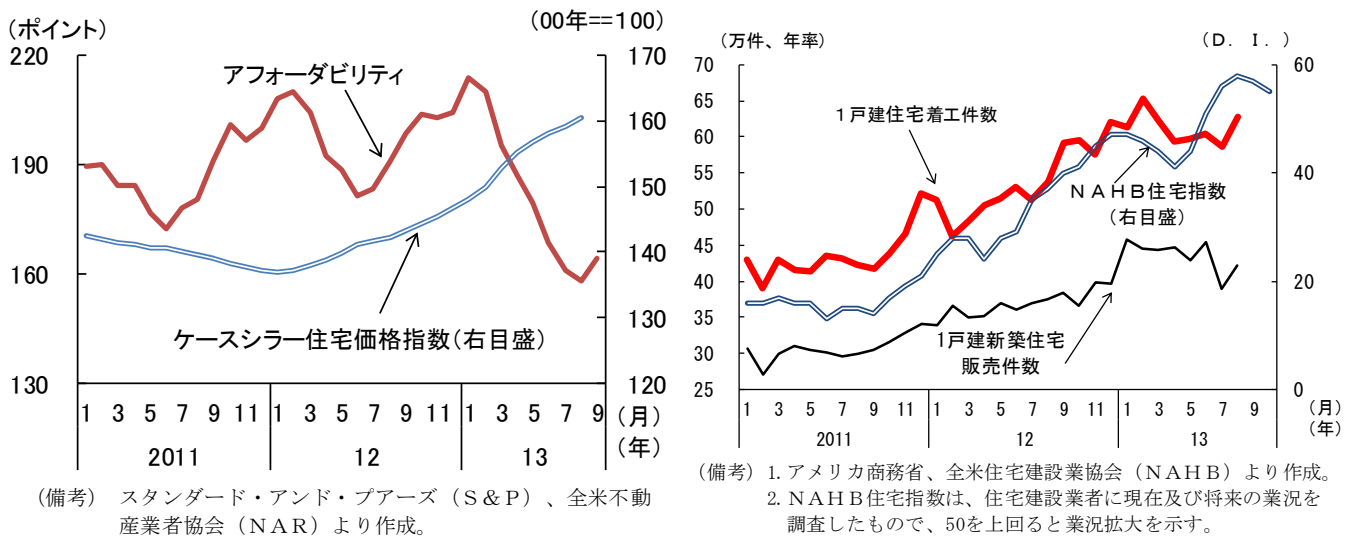
(備考) 1. MBAより作成。
2. 差押え発生比率は、当該期間に差押えが開始された物件の割合。ともに分母は全住宅ローン件数で原数値。

住宅価格上昇に伴い、住宅購入と収入の相関を表す指標である住宅取得可能指数（アフォーダビリティ）は低下傾向にある（第1-2-21図）。この低下により、消費者の住宅購入が減少することが懸念されているが、依然住宅ローンに対する収入の基準値である100²⁵を上回る水準で推移しており、住宅購入者にとって比較的買いやすい状況にあるという見方は変わっていない。また、住宅価格上昇や雇用環境改善の継続等がこれまで住

²⁵ 中位所得世帯が中位価格の住宅を取得する際、ローンの元利払い費用に対し十分な収入があるという基準値。

宅を購入したくても購入できなかった層による住宅購入を促進することが期待され、さらには、前述したように、今後はベビーブーマーの子供にあたる世代が新たな世帯形成を通じて住宅購入が増加することも期待される。同様の見方ができる指標として、新築一戸建て住宅販売に対する建築業者のマインド指数を表すNAHB住宅市場指数²⁶の動きとも整合的である（第1-2-22図）。11年後半から、堅調に上昇しており、建築業者が住宅販売市場に対し楽観的な見方を強めていることを示唆している。

第1-2-21図 住宅価格とアフォーダビリティ： 第1-2-22図 NAHB指数と販売、着工：
 価格上昇に伴い低下傾向 マインドは楽観的



(3) 先行き不透明な中での企業動向

企業の設備投資は緩やかに持ち直している。GDP統計の民間設備投資で見ると、リーマンショック後の10年1～3月期に前期比伸び率がプラスに転じ、それ以降はおおむねプラス成長で推移している。

13年1～3月期は前期の設備投資減税終了²⁷に伴う駆け込みの反動減から、構築物²⁸、機械機器が減少し、前期比年率4.6%減とマイナスとなった。(第1-2-23図)

13年4～6月期は同4.7%増、7～9月期は同1.6%増と回復しているものの、1～3月期の大幅減を踏まえると緩やかな持ち直しとなっている。構築物は総じて回復しており、減少が続いた商業施設、製造業が増加に転じている。機械機器は自動車販売の好

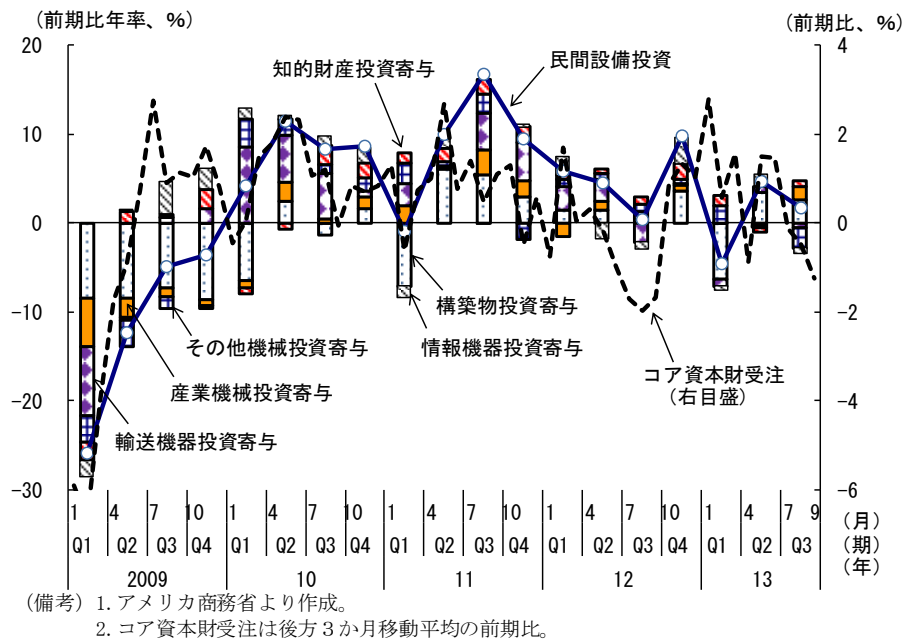
²⁶ 構成要素は住宅販売 (現状)、住宅販売 (半年先の見込み)、来客見込数であり、13年10月の値はそれぞれ58、62、44。

²⁷ 11年末までに取得した設備は100%即時償却、12年末までは50%償却が適用された。12年末から13年末まで減税は1年間延長されている。

²⁸ 構築物投資は12年10～12月期前期比年率17.6%増、13年1～3月期同25.7%減、4～6月期同17.6%増、7～9月期同12.3%増で推移した。

調等により輸送機器が伸びているほか、情報機器（ハード）等も回復を示していたが、13年7～9月期はマイナスとなっている。知的財産投資²⁹では10年7～9月以降ソフトウェア投資³⁰がおおむねプラス寄与となっている。こうした設備投資の動向について、先行指標の動き、設備投資計画の動きをみた上で、企業の景況感、収益の動向、設備稼働率の動向を概観する。

第1-2-23 図 民間設備投資とコア資本財受注の推移：緩やかに持ち直し



まず、設備投資の先行指標は強弱混在している。機械機器投資の先行指標であるコア資本財受注は13年初と比較して増加基調で推移していたが、9月は前月比1.3%減となっている。一方で、構築物投資の先行指標である民間非住宅建設支出の動向は緩やかな増加基調で推移している。

次に設備投資計画をみると、ニューヨーク連銀とフィラデルフィア連銀の製造業業況調査における企業の設備投資動向では、財政の不透明感の緩和と海外要因の改善がみられた6月以降設備投資意欲は総じて高まった（第1-2-24 図）。また、10月1日より連邦政府機関の一部が閉鎖されるなど財政の不透明感が高まる中で調査された10月の結果においても、指数の低下はみられたものの、大きく減少することなく、企業経営者は

²⁹ 13年8月の5年ごとに行われるGDP包括改定において、無形資産投資が設備投資に計上されることとなった。これはGDP算出の国際的ガイドラインである国連の「国民経済計算」(SNA)の最新08年版に基づくものである。設備投資の大分類はこれまで「構築物」と「機械・ソフトウェア」から「構築物」「機械」、「知的財産投資」の3分類に変更された。知的財産投資はソフトウェア投資、研究開発投資、エンターテインメント・文学・芸術制作費で構成されている。これまで研究開発投資は、企業では中間投入扱い、政府・非営利団体では消費支出に計上されていた。

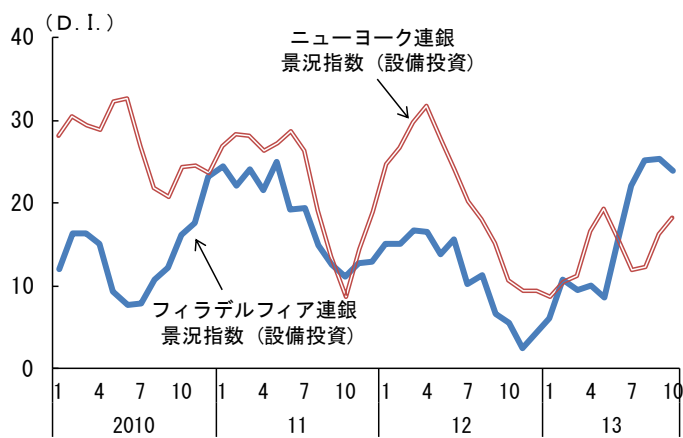
³⁰ 13年4～6月期は前期比年率5.9%減と10年4～6月期以来のマイナス寄与となった。7～9月期1次推計値では同3.3%増となった。

それほど悲観的にみていないと考えられる³¹。

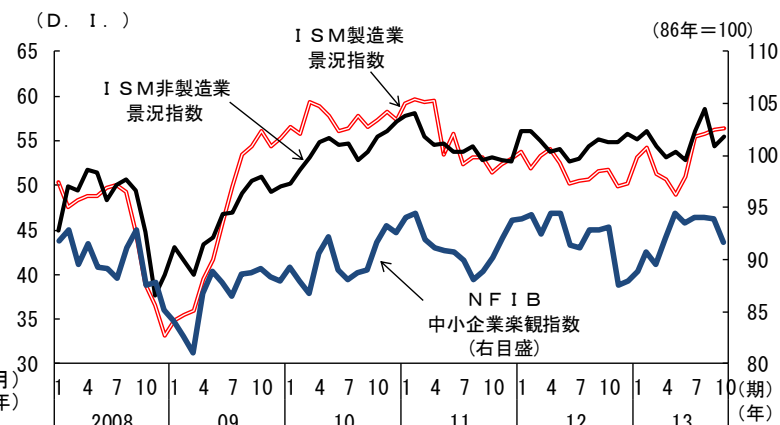
この背景にあるものとしてまず、企業の景況感指数の推移をみると、同様の動きがみられる。12年末には「財政の崖」問題の回避により持ち直したものの、13年3月以降に歳出の強制削減等の財政問題をめぐる不透明感から低下した。しかし、その後、財政問題の先行き不透明感の緩和、海外需要回復期待もあり、7月以降、ISM製造業、ISM非製造業、中小企業の景況感を示すNFIB楽観指数も総じて上昇しており、企業の景況感の改善が進んでいる³²（第1-2-25図）。

第1-2-24図 製造業の設備投資動向調査：
投資意欲は上昇

第1-2-25図 企業の景況感指数：
総じて改善



(備考)1. ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より作成。
後方3か月移動平均。
2. 企業に対し6か月後の設備投資状況について調査したもの。



(備考)1. 全米供給者協会（ISM）、全米独立事業者協会（NFIB）より作成。
2. ISMは製造業、非製造業の景況感を示す。中小企業楽観指数は中小企業の景況感を示す。

また、企業収益は堅調に推移している。しかし、企業には設備投資よりも内部資金を蓄積する動きが継続しており、企業は内部資金（余剰資金）を自社株買いや増配に充てる傾向がある。財政の強制削減をめぐる不透明感や、これまでの海外需要が弱かったことが、積極的な投資を抑制した一因と考えられるが、前述したように企業マインドは好転しており、今後こうした動きが改善すれば投資に向かう可能性がある。

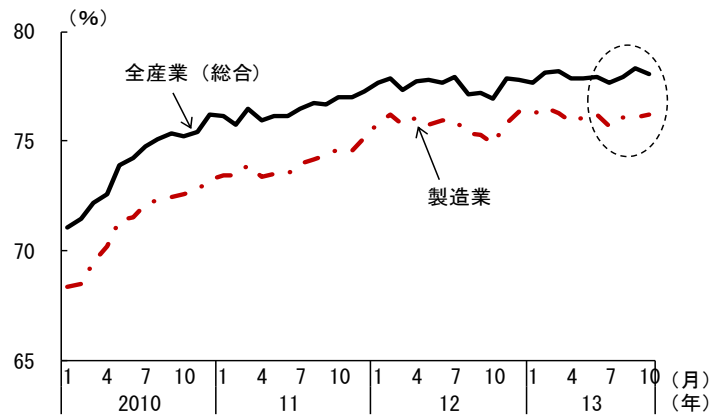
設備稼働率は新規投資の目安とされる80%の水準を前に足踏みが続いている（第1-2-26図）。生産能力を増強し、増産を目指す設備投資は、仮に業績が悪化すると収益への足かせになる。このため、生産の変動に対しては、生産性の向上もあって雇用者の増減で調整していると推察される。企業はリーマンショック以降テールリスクを意識する傾向から、能力拡大より効率化により対応し、大きな設備投資に踏み切れない状況と

³¹ ニューヨーク連銀の11月企業設備投資動向は、9.21と10月の15.66から低下した。

³² 10月の景況感指数は、連邦政府機関閉鎖の影響が懸念されたがISM製造業（9月56.2、10月56.4）、非製造業（9月54.4、10月55.4）は上昇した。一方、中小企業のNFIB楽観指数（9月93.9、10月91.6）は低下した。

いえる。企業マインドが示すように、今後需要に対する不透明な状況が払拭され、設備投資が増加するかが注目される。

第1-2-26図 設備稼働率の推移：稼働率の上昇は鈍化



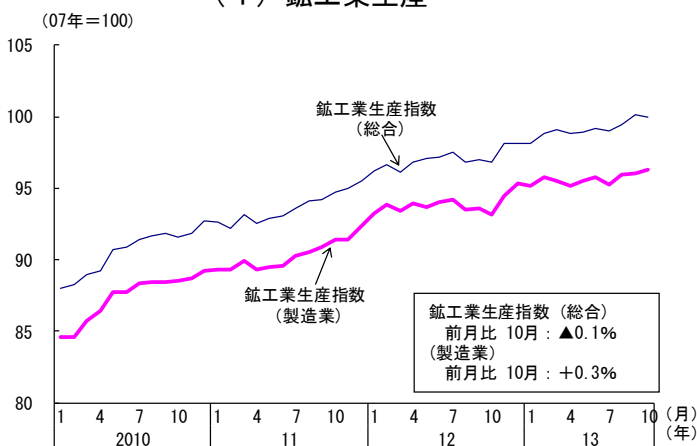
(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

鉱工業生産の動向をみると、12年末にかけてのハリケーン・サンディの復興需要が一巡し³³、13年3月の歳出の自動削減による影響の不透明感、世界経済の減速懸念により、おおむね横ばいで推移したが、足下で生産は緩やかに持ち直している。(第1-2-27図)。

このうち製造業の生産は業種によりまちまちであり、コンピュータや電子機器等のハイテク産業が底堅く推移している。自動車産業は、一時的な輸出の減少により弱い動きをみせる場合もあるが、国内で堅調な販売が続いており、8、9月は前月比5.2%増、2.0%増となるなど製造業全体をけん引している³⁴。

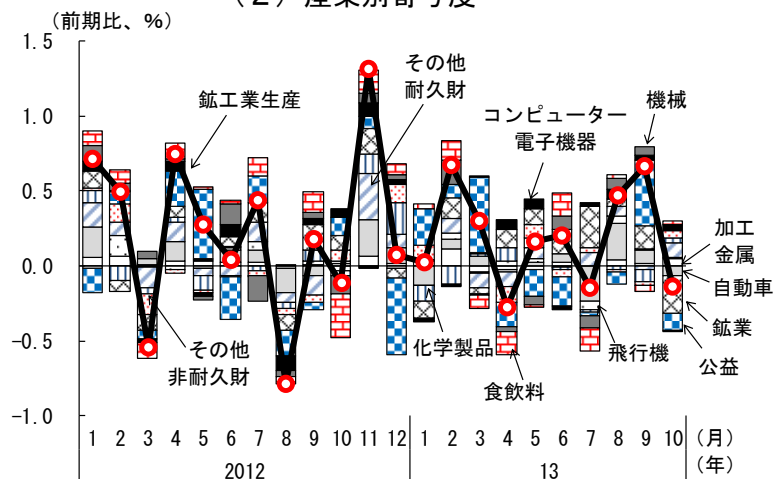
第1-2-27図 鉱工業生産の推移：このところ持ち直し

(1) 鉱工業生産



(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

(2) 産業別寄与度



(備考) 1. 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。

2. 鉱工業生産の品目別カテゴリーにて、4%以上のシェアのある品目を抜粋。

³³ 内閣府(2013)

³⁴ 10月の鉱工業生産は、前期比1.3%減となった。