

テーマ：住宅投資持ち直しが日本経済に与える影響

～GDPを+0.4%pt程度押し上げ～

発表日：2010年7月6日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 エコノミスト 小杉 晃子

TEL：03-5221-4548

（要旨）

- 10年1-3月期の住宅投資は前期比年率+1.8%と5四半期ぶりにプラスに転じた。先行指標である新設住宅着工の動きをみても、持家や分譲を中心に足もとでは緩やかな持ち直し基調が続いており、住宅投資にもようやく明るい動きが出始めている。
- 足もとの住宅投資の持ち直しは、①価格底値感、各種住宅取得支援策による買い時感の高まりに加え、②雇用・所得環境の持ち直しに伴ってこれまで購入を見送ってきた家計が住宅取得に動き始めたこと、③在庫調整の進展や販売環境の好転によるマンション建設の増加、などが背景にあると考えられる。先行きも、景気回復が続く中、住宅着工は持ち直し傾向を辿るだろう。
- 以上の点を踏まえた上で、先行きの住宅投資について予測すると、10年度が前年比+1.0%、11年度が同+7.5%となり、GDPをそれぞれ0.0%pt～+0.2%pt押し上げると予想される。また、こうした住宅投資の増加は、国内産業への波及効果を生む。産業連関表を用いて住宅投資増加の波及による実質GDP押し上げ額を計測すると7,000億円となり、GDPを+0.13%pt程度押し上げると試算される。
- さらに、住宅投資は、耐久消費財の購入とも関連性が深い。住宅金融支援機構の調査結果と当研究所の住宅着工予測とを併せて考えると、住宅投資の増加は耐久財消費を+0.2%pt程度押し上げると試算される。また、耐久財消費増加の波及による影響も加えると、GDPを+0.04%pt押し上げると試算される。
- 以上の結果をまとめると、住宅投資の増加は実質GDPを+0.40%pt押し上げると予想される。日本経済の回復は、輸出や政策効果の恩恵を受けて、設備投資や家計消費の回復へとつながり、ようやく住宅投資にまで波及し始めた。今後は、こうした住宅投資の持ち直しを通じて内需拡大、ひいては景気の自律的回復の動きが強まっていくことが期待される。

○明るさが見え始めた住宅投資

10年1-3月期の実質GDPは前期比年率+5.0%と高い伸びになった。需要項目別にみても、公共投資を除くすべての需要項目がプラス成長になるなど、遅れていた内需にも回復感がみえるようになってきた。これまで、4四半期連続で前期比年率2桁マイナスとなり、全体の成長率を押し下げてきた住宅投資も前期比年率+1.8%と5四半期ぶりに増加に転じた。輸出主導で始まった景気回復は、生産の回復、雇用の回復とその影響が波及してきたが、ようやく住宅投資にまで届いたようだ。

住宅投資については、先行指標である新設住宅着工戸数の動きをみても、持家や分譲を中心に足もとでは持ち直し基調が続いている。本稿では、ようやく明るい動きが出てきた住宅投資に着眼点を置き、住宅投資の今後の動向とそれが日本経済に与える影響について考察した。

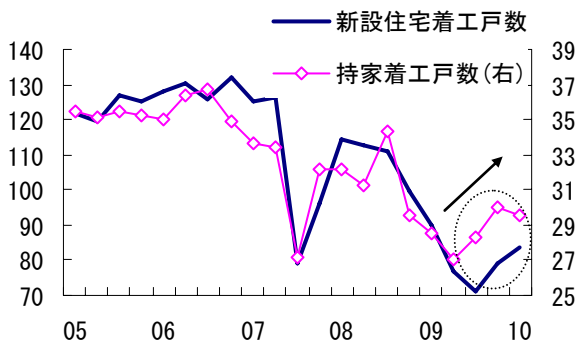
○住宅投資持ち直しの背景

まず、住宅投資持ち直しの背景について、先行する住宅着工の動きから確認していく。足もとまでの動向をみると、持ち直しの先頭をきったのは持家や分譲一戸建てである(資料1、資料2)。価格底値感や各種住宅取得支援策などにより買い時感が高まっていたことに加え、雇用・所得環境が最悪期を脱し将来への不安感が和らいできたことで、これまで購入を見送ってきた家計が住宅取得に動き始めたことが持家や分譲一戸建て着工の増加につながったと考えられる(資料3)。

加えて直近では、分譲マンション着工に持ち直しの兆しが見え始めている。分譲マンションについては、団塊ジュニアが第一次住宅取得年齢に差し掛かったことなどを受けて、00年代半ばから大都市圏を中心に大規模着工が相次いでいた。しかし、建築資材価格の上昇などにより、マンション価格が高騰した影響で07年頃には販売に陰りが見え始めていた。そうした中で、景気が急激に悪化したため、不動産業者は大量に在庫を抱え込むこととなった。このため、これまで業者は値引きによる在庫処理に追われ、新規着工は停滞した。ところが、足もとでは在庫調整が進展する中で(資料4)、上述のように住宅購入者が増加してきたこと、銀行側の貸し出し態度も緩和するなど資金調達環境が改善してきたことなどを受けて、ようやく分譲マンションの着工も持ち直しはじめたようだ。

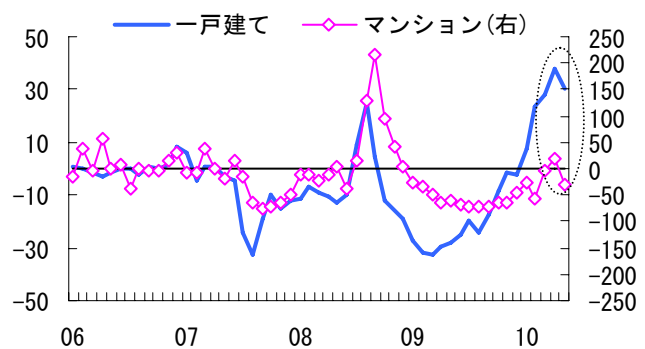
このように、雇用・所得環境が最悪期を脱したことを背景とした住宅投資意欲の持ち直しにより、昨年半ば以降、住宅販売が徐々に回復してきている。こうした動きが、まず持家の着工につながり、次に在庫の少ない分譲一戸建ての着工増加、そして足もとでは在庫が大量に積みあがっていた分譲マンション着工までも増加させつつある。

(資料1) 住宅着工戸数の推移
(年率換算季調値、万戸)



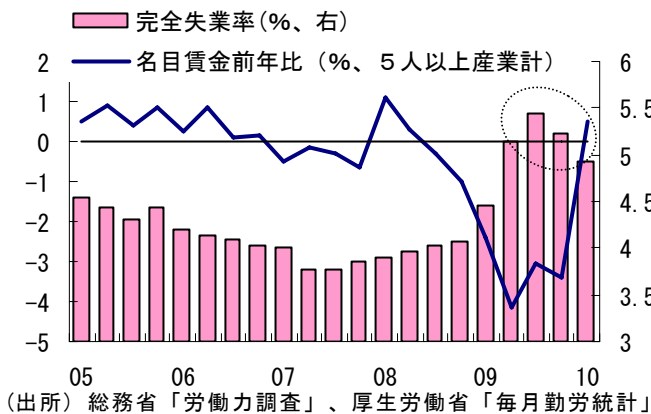
(出所) 国土交通省「住宅着工統計」

(資料2) 分譲一戸建てとマンション着工
(前年比、%)



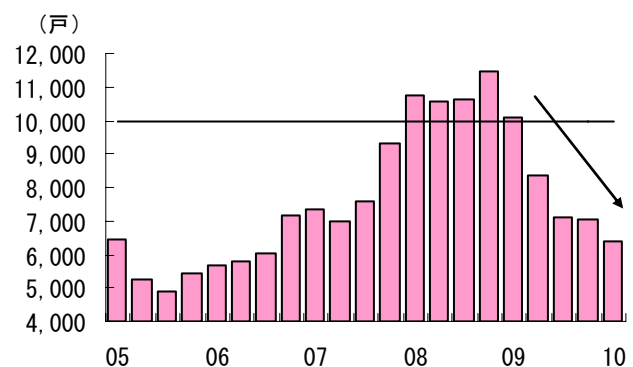
(出所) 国土交通省「住宅着工統計」

(資料3) 雇用環境の動向



(出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

(資料4) 首都圏マンション在庫戸数



(出所) 不動産経済研究所「首都圏、近畿圏のマンション市場動向」

○今後の動向: 景気回復が続く中、住宅着工は持ち直し傾向が続く

先行きについても住宅着工の持ち直し傾向は続くだろう。今後も景気回復が続く中、雇用や賃金は緩やかに増加していくことが予想される。消費者の先行き不安感も低下していくと考えられ、住宅着工の増加につながるだろう。特に、持家着工や分譲マンション販売については、雇用・賃金や消費者マインドとの関連性が強いいため、今後も改善が見込める。持家着工は、10年度が前年度比+4.9%、11年度が同+3.7%程度増加すると予測している。

分譲マンション着工についても改善が期待できる。分譲マンションの在庫は、既に販売が好調であった06

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

年頃の水準近くにまで低下しており、在庫調整は相当程度進展したといえる(前掲資料4、資料5)。今後、販売の増加が予想されることに加え、前向きな在庫積み増しの動きも一部で開始される可能性もあり、着工は増加に向かうだろう。分譲住宅着工戸数は、10年度が前年度比+23.4%、11年度が同+5.2%程度の増加を予想している。

一つ留意したいのが、pent-up demand(これまで見送られてきた着工需要)の存在である。09年度の住宅着工戸数は77.5万戸と、07年度の103.6万戸、08年度の103.9万戸等と比べて大幅に落ち込んだ。リーマンショック後に将来に対する不安心理が極端に強まったことにより、実際の雇用・賃金の落ち込み以上に住宅着工戸数は下振れたと考えられる。そのため、景気回復が続き、不安心理が収まってくれば、pent-up demandが顕在化する可能性がある。pent-up demandについては定量的な把握が困難なため、今回の予測には反映させていないが、仮に今後こうしたpent-up demandが大きく出れば、住宅着工戸数はさらに上振れる可能性があるだろう。

○日本経済への影響

こうした住宅市場の持ち直しは、日本経済にどのような影響を与えるのだろうか。以下ではまず、①住宅投資の先行きについて予測し、次に、住宅投資の増加が日本経済に与える影響について、②国内産業への波及効果、③住宅購入に伴う耐久財消費への効果、といった3つの側面に分けて考えていく。

① 住宅投資の先行き見通し:10年度が前年比+1.0%、11年度が同+7.5%を予想

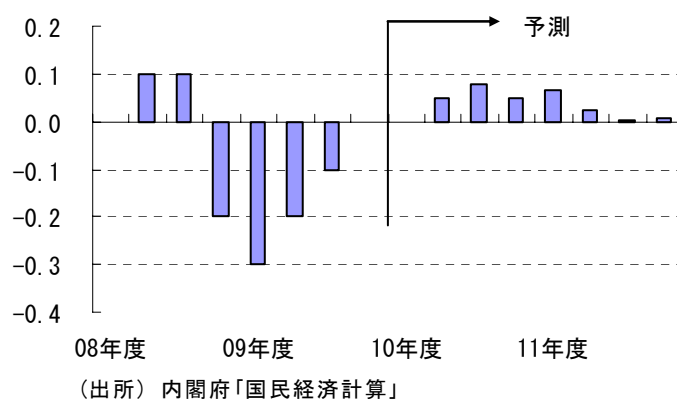
前述のように、足もとで住宅着工戸数は持ち直してきている。こうした影響がGDPの住宅投資に表れるのはまだこれからである。GDPの住宅投資は住宅着工統計と異なり、進捗ベースで計算される。具体的には、分譲マンションは着工から完成まで1年程度かかるため、足もとで高まってきた分譲マンションの着工を、GDPの住宅投資では今後1年間に平均的に割り振って計上するのである。また、GDPベースの住宅投資を考える上では、着工戸数に床面積を掛け合わせ、工事額に変換する必要がある。足もとまでの床面積の推移をみると、緩やかに上昇してきている。これは、持家や分譲戸建といった床面積の広い部門が増加したためである。先行きについては、牽引役は徐々に戸建系からマンション系に移ると考えられ、床面積は緩やかな低下に転じるだろう。

以上の点を考慮し、住宅着工の予測から先行きの住宅投資について予測すると、10年度が前年比+1.0%、11年度が同+7.5%となり、GDPをそれぞれ0.0%pt~+0.2%pt程度ずつ押し上げると予想される。押し上げ寄与自体はさほどでもないが、09年度は▲0.6%ptあった押し下げ圧力がプラスに転じるだけでも、景気に対する影響は大きいだろう。

四半期別に押し上げ寄与の動向をみると、10年末頃に押し上げが大きくなると予想される(資料6)。住宅ローンに関する優遇税制については11年度以降も継続するものの、最大控除額500万円を活用できるのは10年12月末までに住み始めた人に限られる。そのため、持家などでは年内入居を目指しての着工



(資料6) 住宅投資の実質GDPへの寄与(前期比、%pt)



が多数あると考えられるためである。

② 国内産業への波及効果：GDPを+0.13%pt 程度押し上げ、雇用創出効果も期待できる

住宅建設は、関連産業が多岐に渡り、その裾野が広い。そのため、上述のように住宅投資が増加すれば、関連産業への波及効果が期待でき、そうした面からもGDPを押し上げるだろう。こうした、住宅投資の増加から誘発される生産額を第1次波及効果と呼ぶことにする。さらに、住宅投資の増加やそれに誘発された生産の増加により、雇用者所得が増え、消費が増加することにより誘発される生産額を第2次波及効果として、以下その影響をみていく。

a) 第1次波及効果

上述の住宅投資の予測の下、産業連関表を用いて国内産業への波及効果を計測すると、10年度と11年度を併せて住宅投資額が12,000億円増加するのに対して、第1次波及効果として、国内産業の実質生産額が8,400億円増加すると見込まれる。産業別にみると、建築資材として活用される製材・木製品・家具、窯業・土石製品、鉄鋼、金属製品などの産業分野、さらには仲介などを行う不動産への波及効果が大きい。

b) 第2次波及効果

住宅投資の増加、及び上述のような関連部門での生産活動活発化により+20.5万人程度の雇用創出効果が見込まれる。特に、生産に多くの人手を必要とする建築及び補修部門や、対個人サービスなどの業種でその効果は大きい。こうした雇用者数の増加により新たに発生する消費需要による生産誘発額をみると、国内産業の実質生産額が5,400億円増加すると見込まれる。

上記の第1次、第2次波及効果を併せると、国内産業の実質生産増加額は13,900億円拡大すると予想される。産業分野別にみれば、住宅ローン貸出や仲介を担う金融・保険・不動産や、建築の際の原材料となる製材・木製品・家具、金属製品などの業種でその効果は大きい。

ここで、実質生産額の増加額から中間投入に使用されるものを除き、最終的な実質GDP増加額を計測すると、7,000億円の増加となり、GDPを+0.13%pt程度押し上げると試算される。

③ 消費への効果：耐久財消費支出を+0.2%pt 程度押し上げ

最後に住宅完成後の入居に伴う耐久消費財などへの消費支出増加による経済効果を考える。住宅金融支援機構「公庫融資の利用者における消費実態に関する調査(平成15年度)」によると、住宅購入世帯の平均耐久消費財購入額は173.4万円であった。品目別にみると、特に家具類や家電・家事用器具などの購入が目立つ。また、マンション購入世帯では、乗用車の購入割合も多くなっている(資料7)。現在もこうした購入状況に変化が無いとして、この間の耐久財の価格変動を考慮すると、1世帯あたりの耐久消費財購入額は平均で150万円程度となる。

この結果と住宅着工予測とを併せて試算すると、10年度、11年度の耐久財消費を併せて900億円程度押し上げるとみられる。実質GDPへの押し上げは、+0.02%pt程度と決

(資料7) 利用関係別・品目別耐久消費財購入割合

	(単位:%)			
	3種総合	持家	分譲マンション	分譲一戸建て
家具類	19.8	17.7	22.1	19.1
家電・家事用器具	15.1	14.2	15.3	16.1
うち冷蔵庫・洗濯機・電子レンジ	3.0	2.7	3.7	2.3
うちルームエアコン	6.1	5.2	6.6	6.7
教養・娯楽関係	7.8	7.0	8.9	7.1
通信機器・交通	18.0	14.3	19.7	20.0
うち乗用車(新車)	13.4	10.9	14.9	14.3
その他	19.5	29.2	11.9	18.7
うちガレージの工事	2.5	5.2	0.0	3.3
うち引越し費用	9.2	8.8	9.3	8.4

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

して大きくはないが、耐久財消費に限って言えば+0.2%pt程度の押し上げとなる。足もとでは、自動車販売に頭打ち感が出始めるなど、エコカー補助金、エコポイント制度などの政策効果は徐々に弱まってきている。先行き住宅投資の増加が耐久財消費の下支えとなることが期待される。

さらに、耐久財の購入により消費が増加すれば、関連産業への生産誘発効果も生まれ、それに伴ってGDPの押し上げ効果も期待できる。こうした耐久財消費の増加の波及によって生み出される実質GDP増加額を計測すると、第1次、第2次波及効果を併せて1,000億円の増加となる。

以上を合計すると、住宅入居に伴う耐久財消費の購入増加はその波及効果も含めると、GDPを2,000億円押し上げ、その効果は+0.04%ptとなる。

①～③までの結果をまとめて示したのが(資料8)である。この結果をみると、実質GDP増加額は21,000億円、実質GDP押し上げ率は+0.40%ptとなる。先行きの住宅投資の増勢は強くないものの、09年度の大きな押し下げが無くなったのプラス寄与であることを踏まえると、住宅投資の持ち直しが日本経済に与える影響は決して無視出来ない規模である。日本経済の回復は輸出や政策効果の恩恵を受けて、設備投資や家計消費の回復へとつながり、ようやく住宅投資にまで波及し始めた。今後は、こうした住宅投資の持ち直しを通じて内需拡大、ひいては景気の自律的回復の動きが強まっていくことが期待される。

(資料8) 住宅投資増加の日本経済への影響

①実質住宅投資の増加(億円)	12,000
②国内産業の実質付加価値増加(億円)	7,000
③耐久財消費の増加とその波及効果(億円)	2,000
合計(①+②+③) (億円)	21,000
雇用者数増加(人)	205,000
実質GDP成長率押し上げ幅(%pt)	0.40

(注) 各数値は四捨五入しているため、合計値が合わないことがある。

以上