

米国の住宅価格の鍵を握る西部地域

～ 所得と人口の伸びを背景に住宅価格下落は回避される見込み～

< 要旨 >

米国の住宅価格上昇率を地域別にみると、西部地域の上昇寄与度が最も高い。また、州別の住宅価格上昇率をみても、西部13州のうち11州が全米平均上昇率を上回っている。米国の住宅ブームは、西部地域で顕著である。

西部諸州の所得の伸びはいずれの州でも全米平均を上回っており、住宅価格との相関がみられる。また、住宅価格上昇率の押し上げには人口増加も寄与したと考えられる。

西部地域の中でも、ネバダやアリゾナの人口増加率が高い。これらの州では、海外からの移民よりも、国内の他州からの人口流入の増加が目立っている。こうした背景には、隣接するカリフォルニアの実効税率の高さを嫌い、人口が周辺地域に流出する動きもあるとみられる。また、人口移動の主役はベビーブーマー世代である。

一部都市の住宅価格は、過去のトレンドと比べると行き過ぎた上昇率を示している。個人の金融負債は拡大しており、今後、これら都市の住宅価格が調整に転じれば、全米規模で住宅価格が下押しされる可能性がある。もっとも、米国の住宅ブームの背景にある西部地域を中心とする所得の高い伸びや人口増加の要因を踏まえると、西部の住宅価格が急速に落ち込むとは考えにくく、実需を背景に緩やかな鈍化にとどまる公算が大きい。西部の上昇率が緩やかに低下する標準シナリオを試算すると、2006年の米国全体の住宅価格の上昇率は7%台となる見込みであり、前年割れに至る調整は回避されることが考えられる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 海外経済班

細尾 (E-Mail : hosoo@murc.jp)

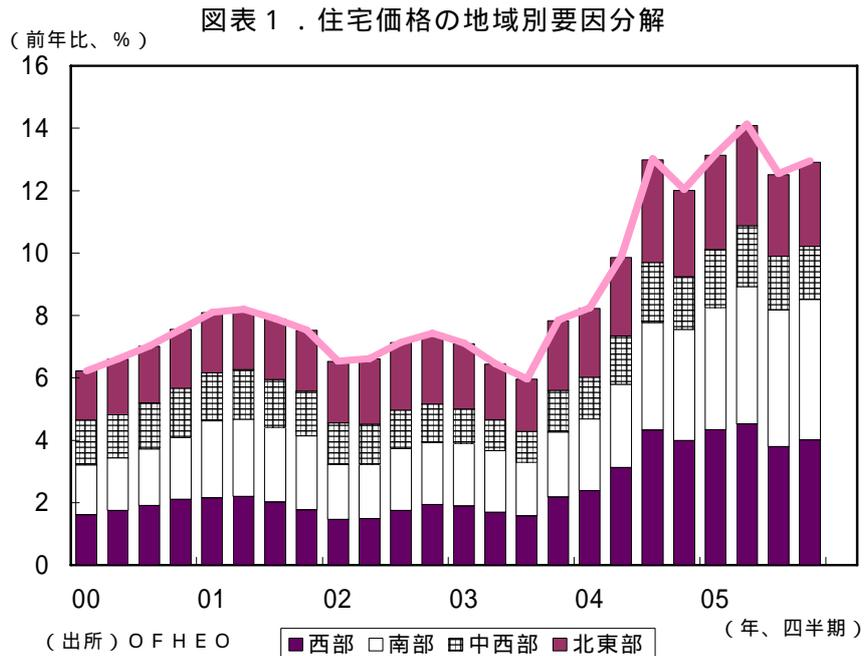
本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

1. 住宅価格の上昇は西部地域で顕著

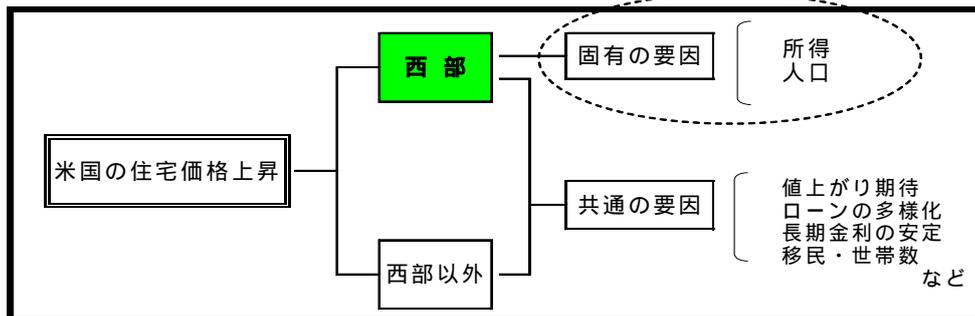
米国では、住宅価格の上昇分を担保に借り入れる用途自由のホーム・エクイティ・ローンの利用が、消費を拡大させ経済の押し上げに寄与している。このため、2003年末から05年初めにかけて大幅に上昇した住宅価格が、今後下落に転じるのか、それとも伸びの鈍化にとどまるかは、米国経済の先行きを考える上で重要なポイントである。

米国の住宅価格は、直近2005年10～12月期に前年比13%の高い伸びを記録したが、その後2006年に入ってから関連指標の動きは鈍化傾向が目立つ。また、着工や販売統計は減少傾向で推移しているほか、販売在庫の増加も鮮明になっており、住宅価格上昇率は今後もさらに鈍化するとみられる。

ところで、住宅価格上昇率を地域別にみると、西部地域（13州、商務省センサス局分類）の寄与度が最も高い。また、州別の住宅価格上昇率をみると、西部13州のうち11州で全米平均上昇率を上回っている。このため、米国の住宅ブームは、西部地域に目立ってあらわれているといえる。本稿では、西部地域での住宅価格上昇に影響を与えた要因に焦点をあてることにより、米国の住宅価格の先行きを検討することとする（図表1～3）。



図表2. 本稿の構成（住宅価格上昇のとらえ方）



2. 所得・人口が押し上げる西部の住宅市場

まず、西部の住宅価格上昇率に影響を与えた固有の要因として、所得要因と人口要因が指摘できる。

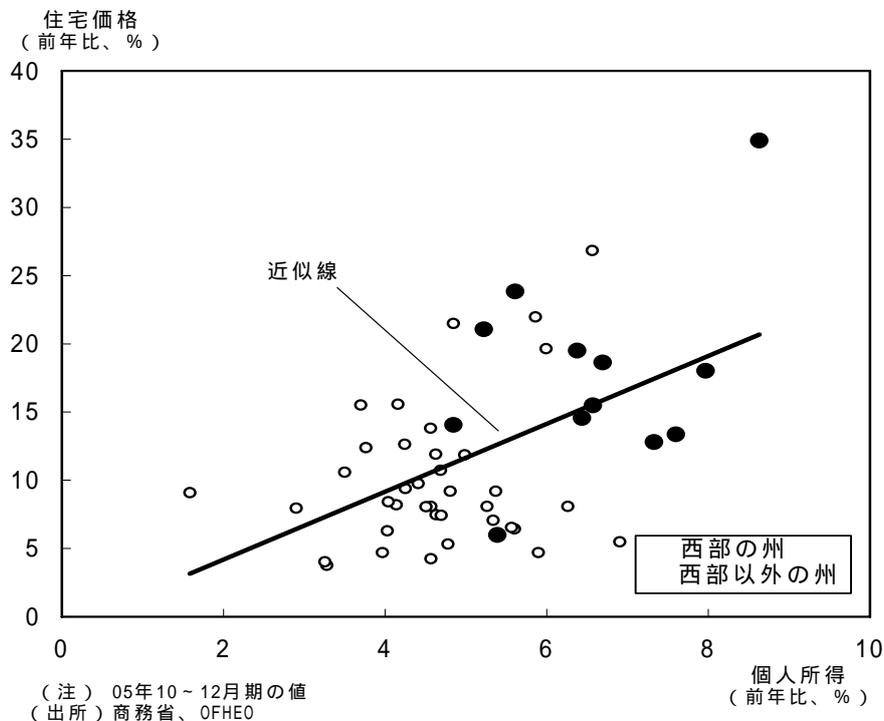
(1) 所得の州別の推移

州別の住宅価格上昇率と所得の伸びの関係をみると、住宅価格上昇率が全米平均を上回っているのは、大半が西部地域の州であるが、西部の所得の伸びはいずれの州も全米平均を上回っている。西部地域では、住宅価格上昇率の高さと所得の伸びの高さに相関があると言えよう(図表3、4)。

西部地域の所得が高い伸びを示す背景としては、ハイテク産業が集積していることが考えられる。州別GDPに占める情報通信業のウエイトは、カリフォルニアが全米で最大であり、マイクロソフト(ワシントン)やグーグル(カリフォルニア)など、代表的なハイテク企業の多くが西部の州を本拠としている。

米国のGDPをみると、2000~04年にかけて全体では10.4%の成長を示した。これを産業別にみると、農業は1.1%のマイナス成長と低迷したのに対し、情報通信業は20.4%の高い成長を記録した。また、製造業全体では5.3%の伸びにとどまったのに対し、電子機械業は35.2%の高成長を実現した。このため、ハイテク産業の集積の高さが西部地域の所得の伸びを高めたとみられる。(注1)

図表3. 住宅価格と個人所得



(注1)逆に、農業のウエイトが相対的に高い中西部では、多くの州で所得の伸びが全米平均を下回っているが、中西部の全州で、住宅価格上昇率が全米平均を下回っている。業績低迷に悩む3大自動車メーカーが集積するミシガン州では、所得の伸びは全米下位4位であり住宅価格上昇率は最低となっている。

図表4．州別の住宅価格上昇率と個人所得伸び率

住宅価格上昇率

州	地域	伸び率
Arizona	西部	34.9
Florida	南部	26.8
Hawaii	西部	23.8
Washington DC	南部	22.0
Maryland	南部	21.5
California	西部	21.1
Virginia	南部	19.7
Oregon	西部	19.5
Idaho	西部	18.6
Washington	西部	18.4
Nevada	西部	18.0
New Jersey	北東部	15.6
Delaware	南部	15.5
New Mexico	西部	15.5
Montana	西部	14.6
Alaska	西部	14.1
Vermont	北東部	13.8
Utah	西部	13.4
全米平均		13.0
Wyoming	西部	12.8
New York	北東部	12.6
Pennsylvania	北東部	12.4
Connecticut	北東部	11.9
West Virginia	南部	11.9
Rhode Island	北東部	10.7
Maine	北東部	10.6
New Hampshire	北東部	9.8
Illinois	中西部	9.4
Alabama	南部	9.2
South Carolina	南部	9.2
Louisiana	南部	9.1
Wisconsin	中西部	8.4
Massachusetts	北東部	8.2
South Dakota	中西部	8.1
North Carolina	南部	8.1
North Dakota	中西部	8.1
Tennessee	南部	8.1
Minnesota	中西部	8.0
Arkansas	南部	7.5
Mississippi	南部	7.4
Missouri	中西部	7.1
Oklahoma	南部	6.5
Georgia	南部	6.4
Iowa	中西部	6.3
Colorado	西部	6.0
Texas	南部	5.5
Kentucky	南部	5.3
Kansas	中西部	4.7
Indiana	中西部	4.7
Nebraska	中西部	4.2
Ohio	中西部	4.0
Michigan	中西部	3.8

個人所得伸び率

州	地域	伸び率
Nevada	西部	10.6
Florida	南部	8.9
Arizona	西部	8.6
Texas	南部	7.7
North Dakota	中西部	7.4
Virginia	南部	7.4
Utah	西部	7.3
Idaho	西部	7.3
Montana	西部	7.0
New Mexico	西部	7.0
Alabama	南部	7.0
Colorado	西部	6.7
Georgia	南部	6.6
Maryland	南部	6.6
Washington DC	南部	6.6
Hawaii	西部	6.5
Arkansas	南部	6.4
Washington	西部	6.4
Oklahoma	南部	6.2
Wyoming	西部	6.2
Mississippi	南部	6.2
Delaware	南部	6.0
California	西部	6.0
South Carolina	南部	5.9
Oregon	西部	5.9
Kentucky	南部	5.9
North Carolina	南部	5.8
West Virginia	南部	5.8
Alaska	西部	5.7
Missouri	中西部	5.7
全米平均		5.6
New Hampshire	北東部	5.3
Kansas	中西部	5.3
New Jersey	北東部	5.3
Tennessee	南部	5.3
Pennsylvania	北東部	5.2
Rhode Island	北東部	5.1
Connecticut	北東部	5.0
Iowa	中西部	4.9
Illinois	中西部	4.9
New York	北東部	4.8
Maine	北東部	4.8
Indiana	中西部	4.7
Ohio	中西部	4.5
Massachusetts	北東部	4.2
Vermont	北東部	4.2
Wisconsin	中西部	4.2
Nebraska	中西部	3.8
Michigan	中西部	3.6
Minnesota	中西部	3.5
South Dakota	中西部	2.6
Louisiana	南部	-21.1

(出所) OFHEO、商務省(2005年10～12月期の値)

(2) 人口増加が住宅価格に与えた影響

また、住宅価格上昇率の押し上げには人口要因も寄与したと考えられる。西部とその他の地域に分けて、住宅価格と所得、人口、世帯数との関係を、近年のデータを用いてパネル分析により推計してみると、西部地域では、人口が住宅価格上昇要因として統計的に有意であるのに対し、その他地域では有意でない結果が得られる。図表5に示した推計結果をみると、西部地域では所得、人口とも有意性が高いほか、所得よりも人口の伸びに対する弾性値が高い。一方、その他地域では、所得は有意であったが、人口は有意ではなく、また、所得弾性値は西部と比べ低い。西部以外の地域では、所得、人口以外の要因が住宅価格上昇に影響を及ぼしたことが推察される(図表5)。

ちなみに、推計結果から、西部での住宅価格上昇に対する所得と人口の寄与度を計算してみると、人口の伸びが価格上昇率の6割程度を説明している(図表6)。

図表5 . 住宅価格上昇率の推計結果

西部地域			
	係数值	t 値	有意水準
定数項	-0.061	-2.57	
所得	1.131	6.42	
人口	5.196	3.45	
世帯数	0.134	0.39	

推計期間：2001～2004年
決定係数：0.686
D.W.比：2.192

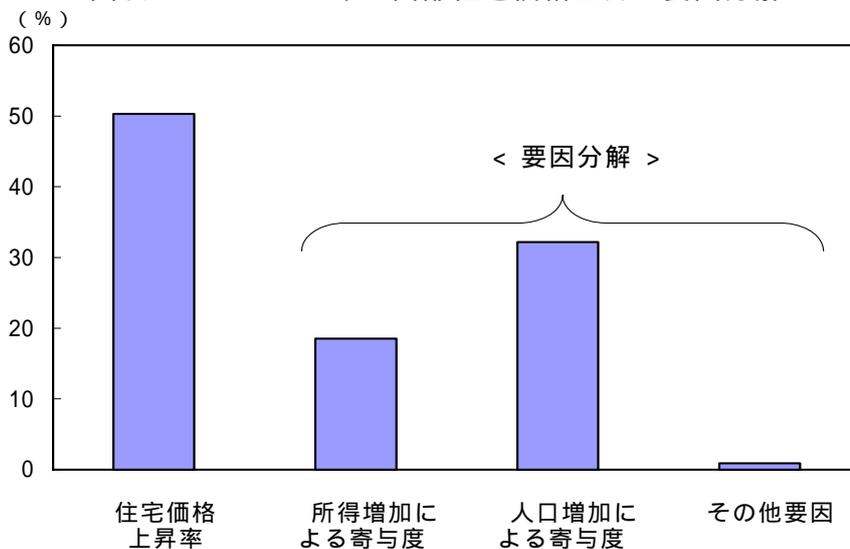
西部以外の地域			
	係数值	t 値	有意水準
定数項	0.054	8.86	
所得	0.311	4.23	
人口	0.014	0.02	
世帯数	0.293	1.83	

推計期間：2001～2004年
決定係数：0.799
D.W.比：2.001

(注) 住宅価格指数を推計
各変数の1階差・対数形により推計した
有意水準：1%、5%

(出所) OFHEO、商務省

図表6 . 2000～04年の西部住宅価格上昇の要因分解



(出所) OFHEO、商務省

3. 西部の人口増加の背景

(1) 他州からの人口流入が大きい西部

次に、西部の人口増加の背景をみるために、州別の人口の推移をみると、ネバダ、アリゾナ、アイダホ、カリフォルニアなどで伸び率が高いことが分かる（図表7）。

図表7. 州別人口の推移

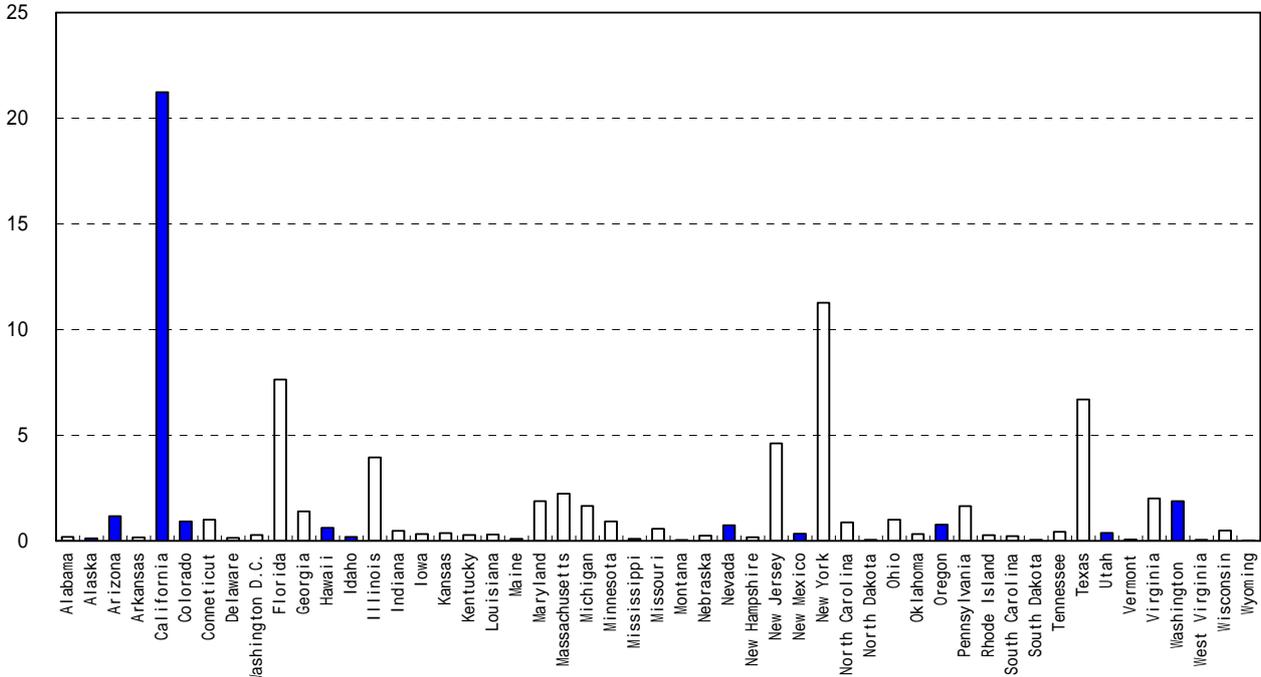
	2,000年 (1,000人)	2,004年 (1,000人)	増加率 (/ ,%)	増減数 (1,000人)	自然増減 (人)	社会的増減			
						国内移動 (人)	順位	海外からの 移動 (人)	順位
Nevada	1,998	2,335	16.9	337	64,292	216,322	3	55,710	
Arizona	5,131	5,744	11.9	613	193,305	281,625	2	141,175	8
Florida	15,983	17,397	8.8	1,414	185,188	791,904	1	444,726	4
Texas	20,852	22,490	7.9	1,638	930,519	157,893	6	558,004	3
Georgia	8,187	8,829	7.8	642	298,562	181,296	4	161,522	7
Idaho	1,294	1,393	7.7	99	45,760	40,761		12,208	
Utah	2,233	2,389	7.0	156	148,864	-39,856		42,176	
Colorado	4,302	4,601	7.0	299	164,359	42,100		94,620	
North Carolina	8,046	8,541	6.2	495	195,788	166,864	5	131,807	10
California	33,872	35,894	6.0	2,022	1,260,527	-415,313		1,192,430	1
Delaware	784	830	5.9	46	17,369	20,184		9,621	
Virginia	7,079	7,460	5.4	381	181,484	87,546	7	115,538	
Washington	5,894	6,204	5.3	310	141,395	52,965	10	112,580	
New Hampshire	1,236	1,300	5.2	64	20,730	33,774		9,624	
Oregon	3,421	3,595	5.1	174	60,566	52,944	11	61,482	
Maryland	5,297	5,558	4.9	261	129,652	21,969		91,278	
South Carolina	4,012	4,198	4.6	186	78,544	79,476	8	30,218	
New Mexico	1,819	1,903	4.6	84	57,808	3,985		23,267	
Alaska	627	655	4.5	28	28,769	-4,481		4,512	
Hawaii	1,212	1,263	4.2	51	39,637	-11,986		24,204	
Tennessee	5,689	5,901	3.7	212	96,450	71,204	9	42,226	
Minnesota	4,919	5,101	3.7	182	126,925	-7,728		60,274	
New Jersey	8,414	8,699	3.4	285	179,434	-135,483		244,994	6
Maine	1,275	1,317	3.3	42	4,338	34,356		4,182	
Rhode Island	1,048	1,081	3.1	33	10,964	5,826		15,990	
Arkansas	2,673	2,753	3.0	80	41,362	20,949		18,427	
Connecticut	3,406	3,504	2.9	98	53,997	-18,255		63,771	
Missouri	5,597	5,755	2.8	158	88,807	20,077		35,880	
Montana	902	927	2.8	25	10,279	13,014		1,741	
Wisconsin	5,364	5,509	2.7	145	93,545	15,381		39,044	
Wyoming	494	507	2.6	13	9,747	1,380		1,840	
Kentucky	4,042	4,146	2.6	104	60,299	22,512		22,745	
Indiana	6,081	6,238	2.6	157	128,284	-18,818		47,067	
Illinois	12,420	12,714	2.4	294	321,232	-304,775		276,890	5
South Dakota	755	771	2.1	16	15,226	-1,973		3,259	
Oklahoma	3,451	3,524	2.1	73	62,216	-18,211		30,484	
Nebraska	1,711	1,747	2.1	36	41,632	-23,672		18,789	
Mississippi	2,845	2,903	2.0	58	61,539	-10,423		8,717	
Vermont	609	621	2.0	12	4,999	4,118		3,722	
Alabama	4,447	4,530	1.9	83	62,846	-703		21,712	
Michigan	9,938	10,113	1.8	175	190,164	-116,477		103,785	
Kansas	2,689	2,736	1.7	47	61,630	-48,141		32,289	
New York	18,977	19,227	1.3	250	431,630	-771,944		562,265	2
Massachusetts	6,349	6,417	1.1	68	105,859	-173,062		137,394	9
Louisiana	4,469	4,516	1.1	47	106,769	-74,776		16,680	
Pennsylvania	12,281	12,406	1.0	125	61,192	-19,365		86,811	
Iowa	2,926	2,954	1.0	28	41,208	-37,315		24,975	
Ohio	11,353	11,459	0.9	106	172,340	-133,416		63,691	
West Virginia	1,808	1,815	0.4	7	-2,044	6,794		3,114	
North Dakota	642	634	-1.2	-8	7,182	-17,742		3,023	
Washington D.C.	572	554	-3.1	-18	7,994	-43,304		17,156	

（注）シャドローは西部の州。自然増減、国内移動、海外からの移動（＝移民）は、2000年から04年にかけての増減を示す。
（出所）商務省

このうち、カリフォルニアについては、海外からの移民流入が人口の押し上げ要因となっている。最近10年間の移民流入数(累積値)は、全米で最大となっている(図表8)。

図表8 州別移民流入数

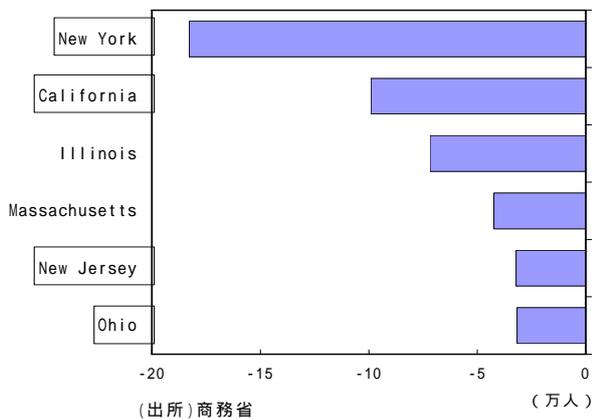
(万人)



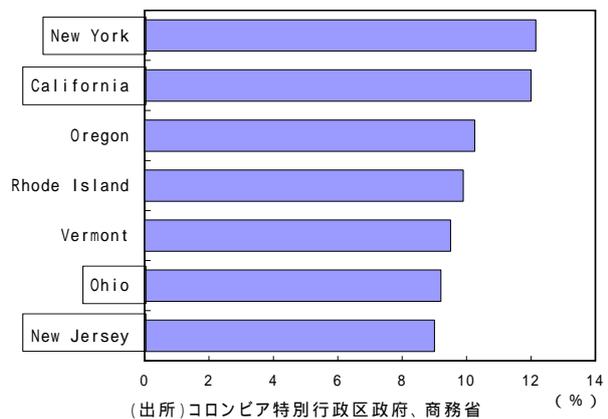
(注) 1995～2004年までの累計値。色つきの棒グラフは、西部地域の州を示す。
(出所) 商務省

一方、ネバダやアリゾナは、人口増加率が全米で各々1、2位となっているが、人口の伸びを押し上げているのは、国内移動すなわち、他州からの人口流入である(前傾図表7)。国内での人口移動を引き起こした要因の一つとして、実効税率の高い州からの人口流出が指摘されている(たとえば WALL STREET JOURNAL 紙 2006年2月28日付け社説など)。実際、州別の実効税率が高い州では人口流出が起きている州が多いことが分かる。ネバダやアリゾナは、人口流出が全米で第2位のカリフォルニアに隣接しており、実効税率も低い(ネバダ48位、アリゾナ40位)。このことは、カリフォルニアから両州への人口移動を促す一要因になったとみられる(図表9、10)。

図表9 州別の人口の純流出数



図表10 州別の実効税率

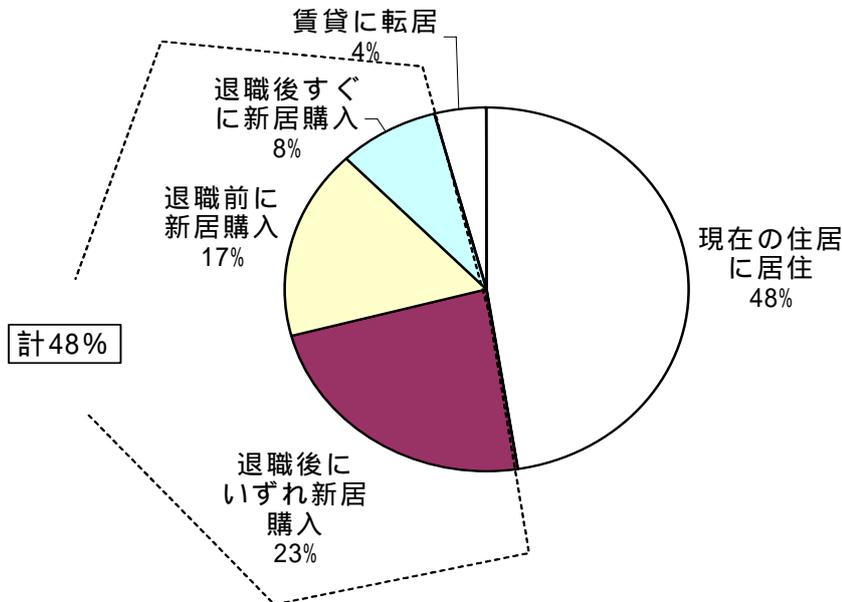


(2) 主役はベビーブーマー世代

こうした国内の人口移動は、ベビーブーマー世代のライフスタイルの変化とも関連があるとみられる。最近では、退職年齢に差し掛かったベビーブーマー世代による、引退後に新たにマイホームやセカンドハウスを購入する動きが指摘されている。大手住宅販売会社のハリス・ヘリテージ社が2005年にベビーブーマー世代を対象に実施した調査によれば、ベビーブーマー世代のおよそ半数近くの人々が、仕事の引退年齢に達する時期の前後に、新たに住宅を購入する・買い換える予定であると回答した(図表11)。

この調査は全米を対象としたものではあるが、引退後の生活場所としてネバダやアリゾナなどの西部地域を選択する動きが広がっていることも広く指摘されるようになっている。

図表11. ベビーブーマー世代：
退職後の居住計画



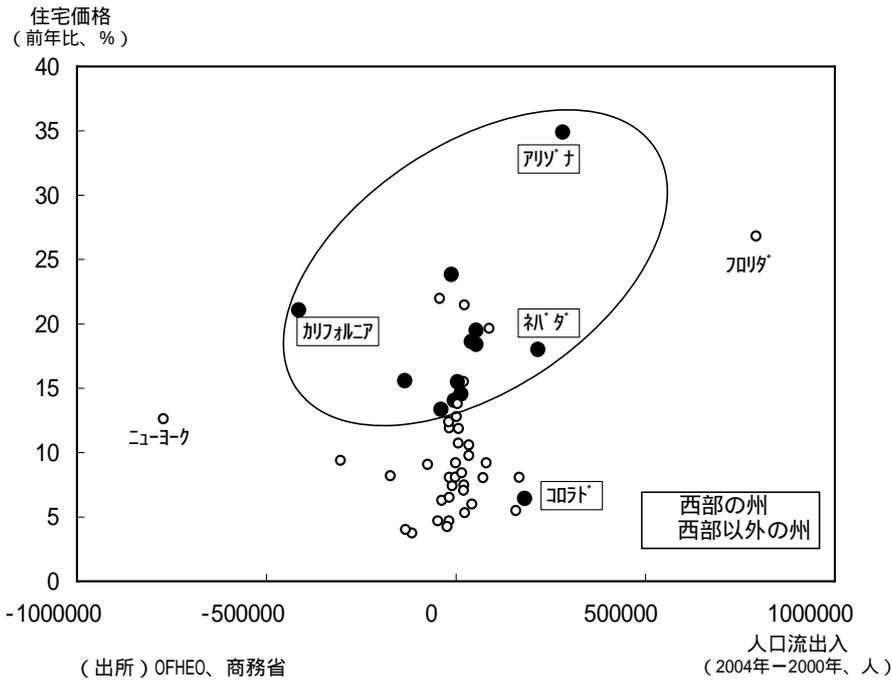
(注) 2005年4月調査。全米在住の41～69歳の1814人を対象。
(出所) Harris Heritage社

(3) 人口移動と住宅価格の関係

国内の人口移動と住宅価格上昇率との関係を見ると、全米レベルでは、正の相関はみられないが、西部地域に限定すると、緩やかな相関関係が指摘できる(図表12)。

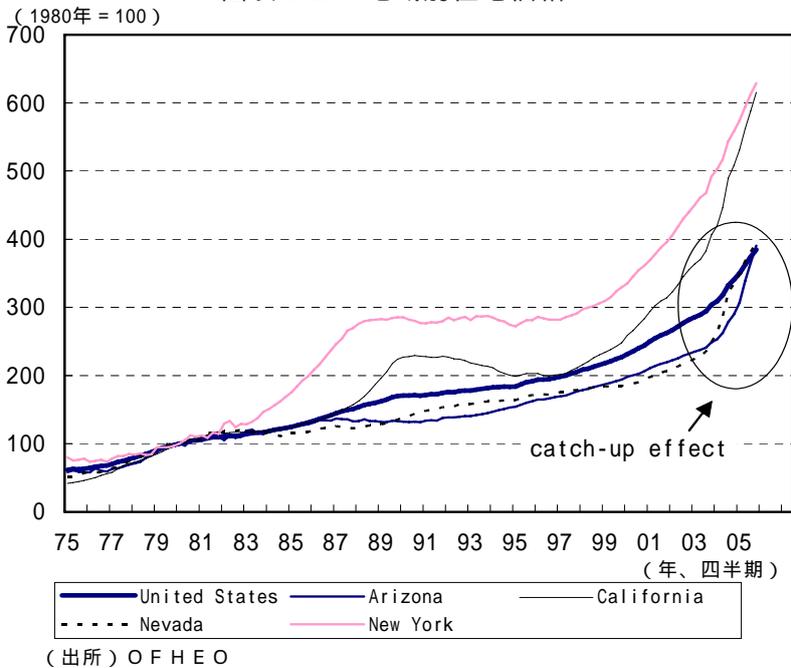
2000～04年にかけてのアリゾナへの他州からの純流入による人口増加は約28万人、ネバダでは約22万人であった。同期間のそれぞれの州での住宅販売戸数をみると、各84万戸、33万戸であり、人口流入が住宅販売の押し上げ要因となったことが推察される。

図表 1 2 . 人口移動と住宅価格



西部地域の住宅価格は、かつては、カリフォルニアを除き全米平均に比べ低い水準にあった。しかし、近年の社会的な人口増加などを背景に、アリゾナやネバダの住宅価格は、全米平均なみの水準に押し上げられている。このため、西部地域での構造変化による住宅価格上昇を、「catch up effect」とみる議論もある（図表 13）。

図表 1 3 . 地域別住宅価格

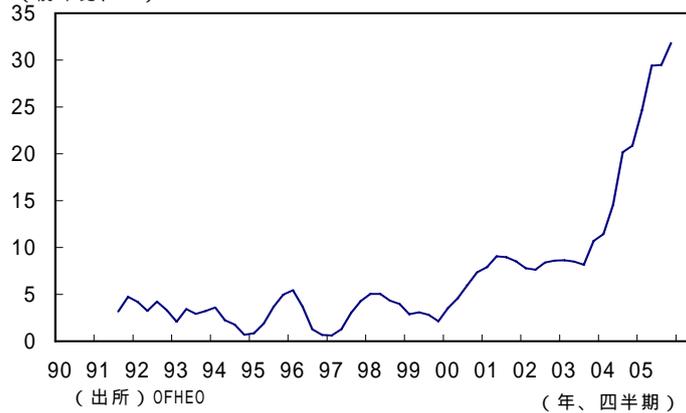


4. 住宅価格の下落は回避される見込み

西部地域で住宅価格が高い上昇率を示した要因として、所得の伸びや人口移動といった実需があったことを踏まえると、住宅価格上昇にはある程度合理性が認められる。しかし、一部の都市では、住宅価格が過去のトレンドと比べ、行き過ぎた上昇率を示していることも事実である。こうした上昇ペースは、住宅市場での投機熱が冷めつつある中で大きく鈍化する可能性が高いとみるのが自然であろう（図表 14）。

図表 14. 価格上昇率全米上位20都市の平均

(前年比、%)



一部都市での極端な価格上昇が起こった背景として見逃せないのが、金融へのアクセスが容易となったことである。住宅価格上昇率上位 20 都市について、全米不動産業協会が調査した住宅ローンの借り手の債務状況をみると、判明しているかぎりでは、所得に占めるローン返済額の割合が上昇していることが分かる。住宅購入のための資金借入れが従来と比べ容易であったことは、住宅需要を刺激し、需要拡大による価格上昇を促したと考えることができる（図表 15）。

図表 15. 住宅価格上昇率上位20都市での融資状況

都市	州	地域	担保価値の90%超のローン割合 (%)	ローン返済額 / 所得 (%)
Riverside	California	西部	-	37
Cape Coral	Florida	南部	-	20
Port St.Lucie	Florida	南部	-	20
Reno	Nevada	西部	-	23
Palm Bay	Florida	南部	-	18
Sarasota	Florida	南部	-	24
Miami	Florida	南部	19	28
Las Vegas	Nevada	西部	12	25
Sacramento	California	西部	7	29
Washington	D.C.	南部	12	24
Baltimore	Maryland	南部	-	18
Honolulu	Hawaii	西部	6	44
Orlando	Florida	南部	18	20
Philadelphia	Pennsylvania	北東部	18	17
Phoenix	Arizona	西部	18	21
Anaheim	California	西部	-	45
San Diego	California	西部	3	42
Los Angeles	California	西部	10	35
Kingston	New York	北東部	-	22
Ocala	Florida	南部	-	14

(注) 2005年9・10月時点での調査
(出所) 全米不動産業協会

価格上昇率上位 20 都市の内訳をみると、西部地域は半数近い 9 都市を占める(図表 15)。2005 年の全米平均住宅価格は 13.2% 上昇したが、このうち西部の寄与度は 5.4% ポイントであった。一部都市の行きすぎた価格上昇が調整に転じれば、全米平均の住宅価格への下押し幅が大きくなる。

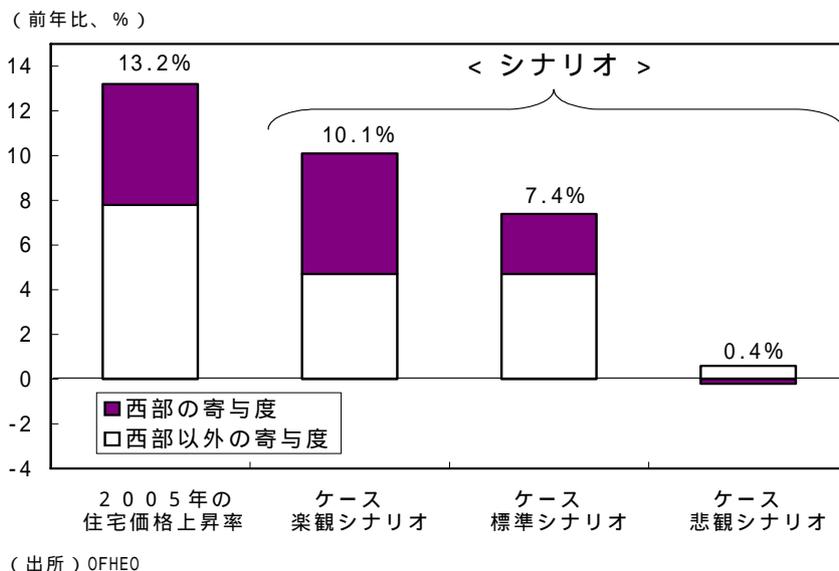
もっとも、米国の住宅ブームの背景にある、西部地域を中心とする所得の高い伸びや人口増加の要因を踏まえると、西部の住宅価格の伸びは緩やかな鈍化にとどまる公算が大きいとみられる。

そこで、2006 年の米住宅価格について、まず、西部地域については、2005 年の高い上昇率(19.5%)を持続する楽観シナリオ、2005 年と比べ半分の伸びに鈍化する標準シナリオ、下落に転じる悲観シナリオに分けて試算した。(注¹) 一方、西部地域以外については、楽観、標準シナリオでは、2005 年(11.6%)と比べ上昇率が 6 割に鈍化、悲観シナリオでは 0% まで鈍化すると仮定した。(注²)

試算結果によると、2006 年の米住宅価格上昇率は標準シナリオのケースでは 7% 台に鈍化することが見込まれる。一方、楽観シナリオでは依然として 2 桁の上昇率となるのに対し、悲観シナリオでは上昇率はほぼ 0% にまで低下する。ある程度の誤差を考慮すると、悲観シナリオケースの米住宅価格は前年割れに至る可能性も出てくることになる(図表 16)。

けん引役の西部地域の住宅価格上昇率が緩やかな鈍化にとどまれば、全米平均の住宅価格についても前年割れに至る調整は回避されることになるといえよう。

図表 16 . 2006年の米住宅価格上昇率見通し



以上

(注1) 統計により確認できる1976年以降の過去30年間で、西部の住宅価格上昇局面は今回で3度目となる。過去2度の上昇局面をみると、77年のピークでは翌年も同程度の伸びを維持したこと(の楽観シナリオ)89年のピーク時は翌年に伸び率が半減したこと(の標準シナリオ)また、過去30年間で上昇率が最も低かったのが93年の0.5%であったこと(の悲観シナリオ)を参考にシナリオを分けた。

(注2) (注1)と同様に、過去30年間で西部以外の住宅価格上昇率には2度の上昇局面があり、いずれもピーク(79、87年)の翌年は伸び率が6割程度に鈍化したこと(楽観、標準シナリオ)また上昇率が最も低かったのが91年の0.8%であったこと(悲観シナリオ)を参考にした。