

2005年9月14日

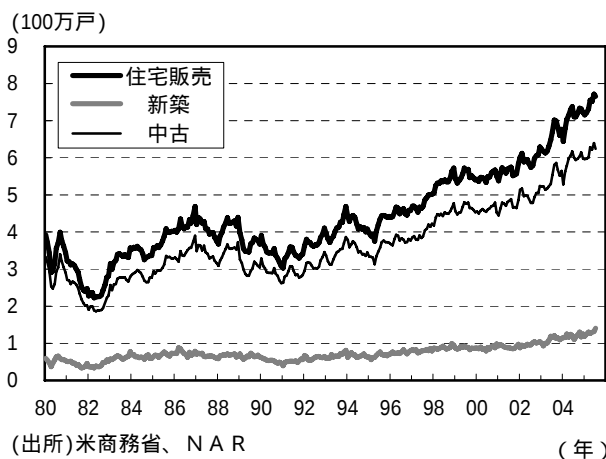
米住宅市場ウォッチ ～住宅価格の調整は不可避だが、暴落には到らず

調査部 高山 真 (shin.takayama@ufji.co.jp)

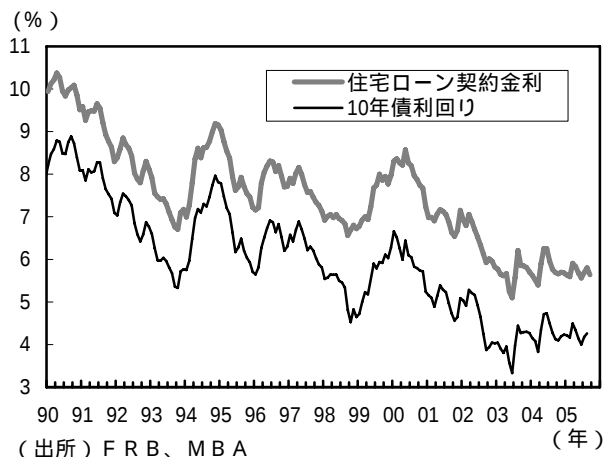
1. 低金利と世帯数増加が住宅販売件数を押し上げ

- 住宅市場は活況が続いている。住宅販売件数（新築＋中古）は6月に年率771.4万戸と過去最高を更新し、7月も同765.0万戸と高水準を維持した（図表1）。
- 住宅販売好調の要因のひとつは、住宅ローン金利の低下である。足元の10年債利回りは、インフレ率の低下などを背景に約40年ぶりの水準まで低下しており、長期債利回りと連動性の高い住宅ローン金利も低水準で推移している（図表2）。こうした住宅ローン金利の低下が住宅需要を喚起したとみられる。

図表1. 住宅販売件数

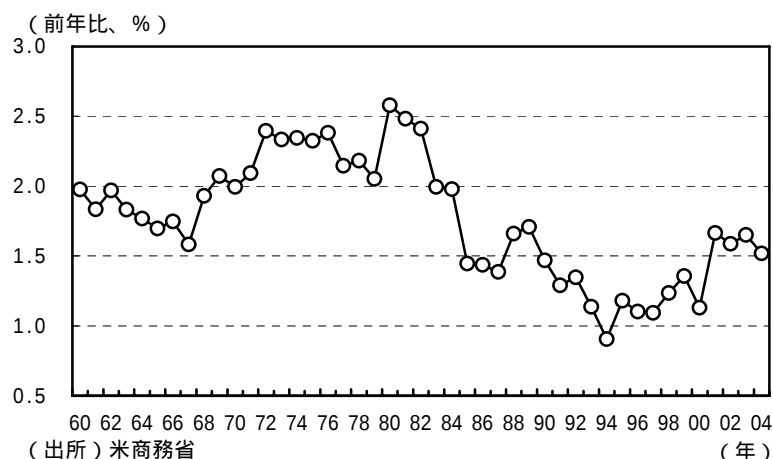


図表2. 長期金利と住宅ローン金利



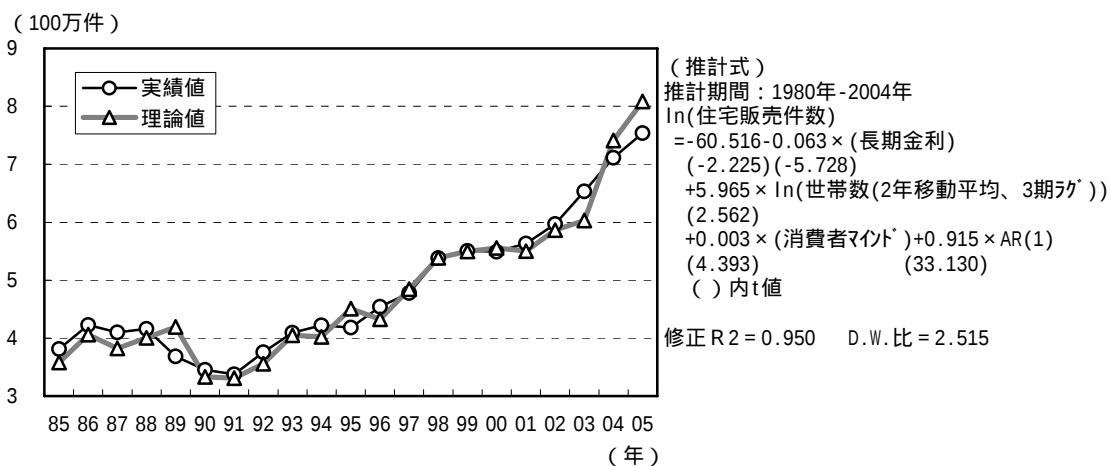
- また、住宅販売件数の増加には、世帯数の増加も大きく影響しているとみられる。1980年代以降、米国の世帯増加率は低下が続いてきたが、1990年代半ばから上昇に転じた（図表3）。2000年以降の世帯数の平均増加ペースは毎年162.5万戸と、1990年代の同110.4万戸を上回り、住宅販売件数の増加につながっている。

図表3. 世帯増加率（5年移動平均）

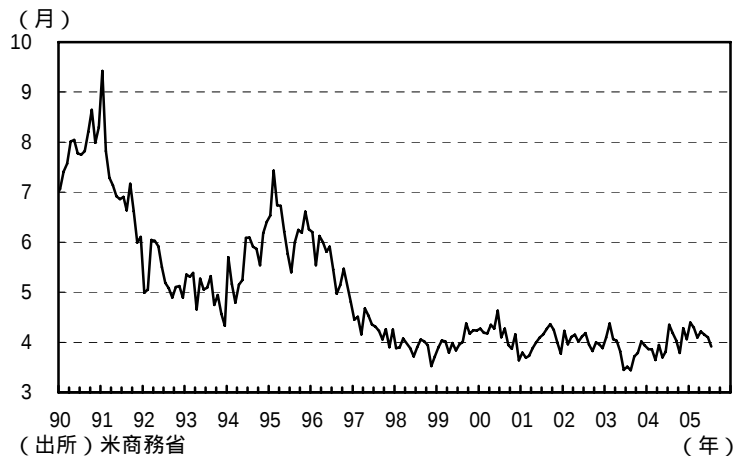


- 住宅需要に影響を与えると考えられる変数（長期金利、世帯数、消費者マインド）を用いて住宅販売件数の理論値（潜在需要）を推計した（図表4）。実績値（実際の住宅販売件数）と理論値を比較すると、足元では実績値が理論値を下回っており、潜在的な住宅需要に対して供給が追いついていない可能性を示唆している。また、新築住宅の在庫率の低さからも、需給の逼迫が続いていることが伺える（図表5）。

図表4. 住宅販売件数の実績値と理論値



図表5. 新築住宅在庫率

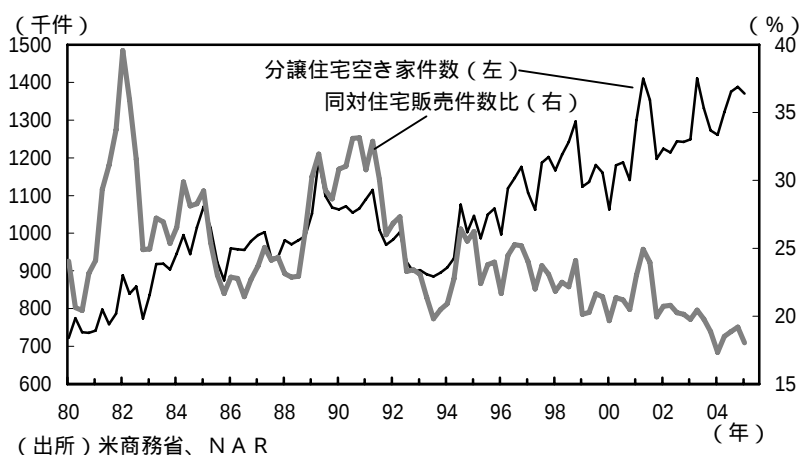


- 住宅需給の逼迫は、需要の強さだけでなく供給面にも原因があるとみられる。供給面の要因としては、州・地方政府による建築規制が住宅供給の制約になっていることなどが指摘されている¹。

¹ 2004年に採択された共和党綱領でも、住宅供給の促進のため州・地方政府に対して規制緩和を促すことが掲げられている。

- なお、住宅販売については、投機（転売）を目的とした住宅購入の増加が販売件数を押し上げているとの見方もある。たしかに、分譲住宅の空き家件数は 1990 年代後半以降大きく増加しており、投機目的の売買の増加が住宅販売件数増加の一因になっていると考えられる（図表 6）。しかし、住宅販売件数に対する比率でみると、分譲住宅の空き家件数はむしろ低下傾向で推移しており、投機が住宅販売件数全体を大きく押し上げているとまではいえない。

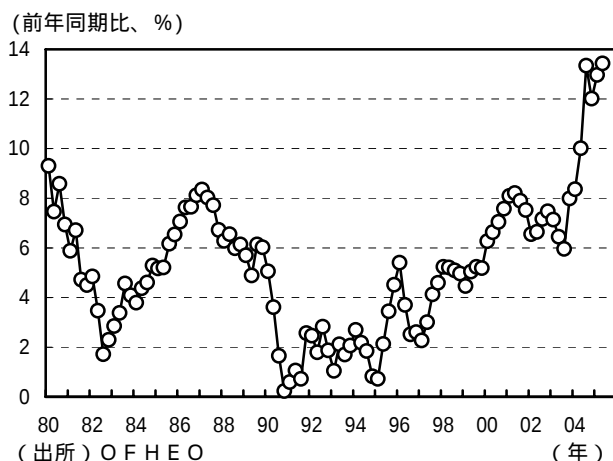
図表 6 . 分譲住宅空き家件数



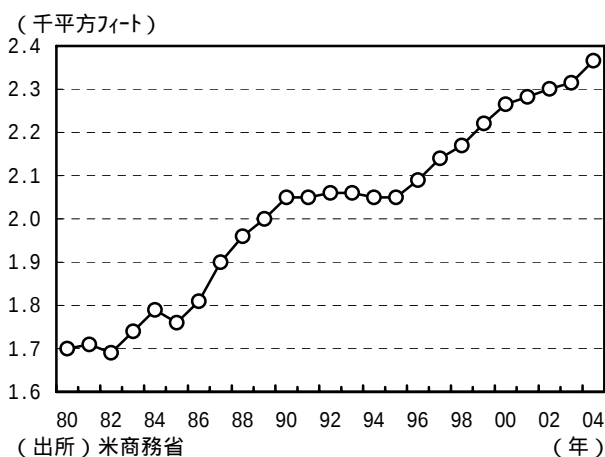
2 . 足元の住宅価格は約 1 割過大評価

- 住宅需要の強さは住宅価格にも表れている。4-6 月期の住宅価格は前年同期比 13.4% と、26 年ぶりの高い伸びとなった（図表 7）。
- また、近年の住宅価格上昇には、需要の強さに加えて住宅の質の向上も寄与している。新築住宅の平均延べ床面積をみると、1990 年代後半以降、拡大傾向が続いており、2004 年までの 10 年間で 15.4% 拡大した（図表 8）。

図表 7 . 住宅価格

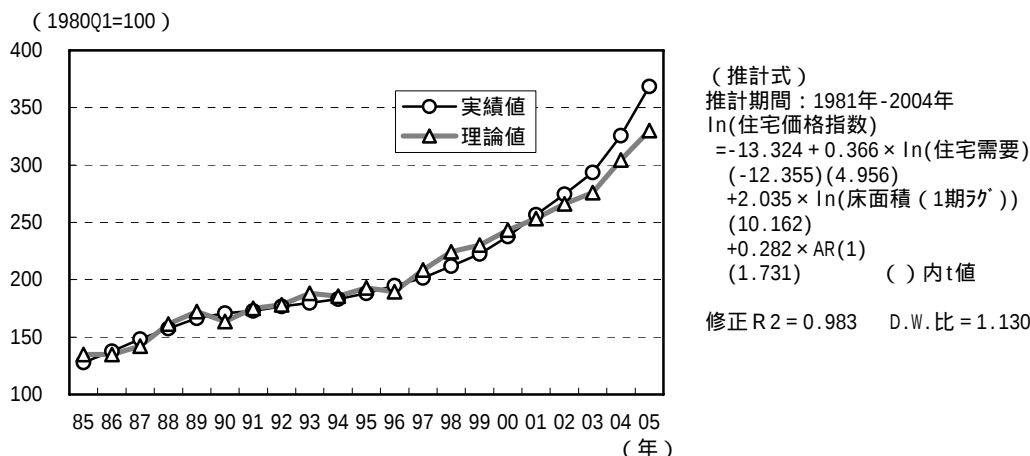


図表 8 . 新築住宅平均延べ床面積



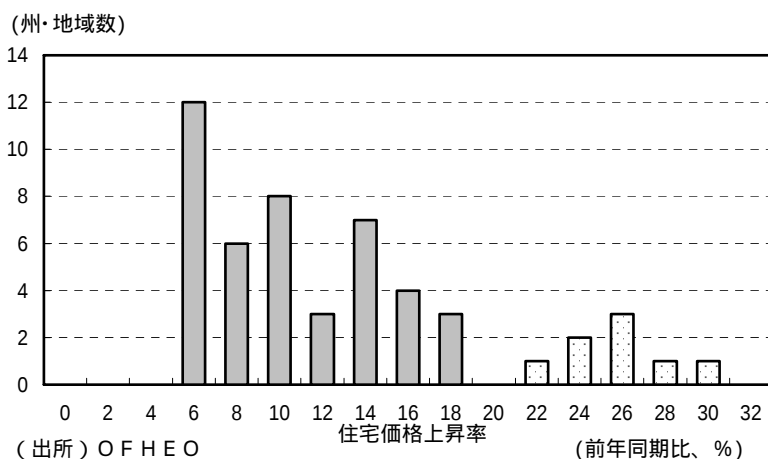
○ただし、住宅需要の強さや質的な向上を考慮しても、最近の住宅価格の上昇は過大であるとみられる。住宅需要（1.で推計した販売件数の理論値）と延べ床面積から推計した住宅価格の理論値と実績値（実際の住宅価格）を比べてみると、足元の実績値は理論値を11.7%上回っている（図表9）。また、過去5年間の価格上昇率でみると、実績値の年率9.2%に対し、理論値は同6.3%に留まる。

図表9. 住宅価格の実績値と理論値



○こうした住宅価格（実績値）の上ぶれは、一部地域における住宅価格の高騰によってもたらされているとみられる。4-6月期の地域別（50州+ワシントンD.C.）住宅価格上昇率をみると、住宅価格が前年同期比20%を上回る大幅上昇となっている地域は8つあるが（図表10、11）、これらの地域の住宅価格高騰によって全米ベースの住宅価格上昇率（前年同期比13.4%）は6.1%ポイント押し上げられた。これらの地域の住宅価格は投機的な取引も一因となって大きく吊り上げられているとみられる。それに対して、約3分の2の地域では上昇率が全米平均を下回っている。

図表10. 地域別住宅価格上昇率の分布



図表11. 住宅価格上昇率1-10位

順位	州・地域	上昇率 (前年同期比)
1	ネバダ	28.1%
2	アリゾナ	27.8%
3	ハワイ	25.9%
4	カリフォルニア	25.2%
5	フロリダ	24.5%
6	ワシントンD.C.	23.5%
7	メリーランド	23.0%
8	ヴァージニア	20.9%
9	ニュージャージー	17.8%
10	ロードアイランド	16.7%

(出所) OFHEO

3. 住宅ブームは沈静化へ

- 住宅市場の活況は、今後、長期金利の反転などから沈静化の方向に向かうとみられている。F R B（米連邦準備制度理事会）のグリーンSPAN議長も、「近い将来、住宅ブームが終息することは避けられないだろう。その過程において、住宅取引は現在の歴史的水準から減少するであろうし、住宅価格は上昇率が鈍化、または下落に転じることもありうる」と述べている（8月27日のシンポジウムの閉会の辞）。
- 長期金利は既に、緩やかながらも上昇に転じており、住宅需要を抑制する方向に作用し始めている。前掲の推計の結果によれば、長期金利の1%ポイントの上昇は、住宅販売件数を6.3%押し下げる要因となる。今後も、インフレ圧力の高まりやF E D（連邦準備制度）によるF F金利の引き上げ継続などを受けて、長期金利は上昇傾向で推移し、住宅需要を下押しするとみられる。
- しかし、消費者マインドは失業率の低下などを背景に改善が続いており、住宅需要の下支え要因となることが期待される。また、中長期的には世帯数の増加が住宅需要を牽引しよう。したがって住宅販売件数は、長期金利の上昇に伴う需要抑制や投機的取引の減少による下押しが予想されるものの、大幅減少には到らず、底堅さを保つとみられる。
- 一方、住宅ブームの終息はとくに価格面に顕著に表れよう。前述したように、足元の住宅価格は理論値に比べて1割程度過大評価されている。したがって、住宅ブームの終息とともに過大評価分の解消が進むとみられるため、長期金利上昇による価格押し下げ効果（長期金利1%ポイント上昇→住宅価格2.3%押し下げ）以上に下落圧力が生じよう。とりわけネバダ州など住宅価格が高騰している地域では、調整幅が大きくなる可能性が高い。
- ただし、住宅実需が底堅さを維持するため、住宅価格の暴落は回避されるとみられる。過大評価分の解消後、住宅価格の上昇率は、ファンダメンタルズ（世帯数増加や住宅床面積の拡大傾向等）を反映した水準（年率4～5%程度）に収束しよう。