

4 米国景気を支える住宅建設

4・1．はじめに

(1) 米国経済と住宅建設

米国経済はイラク戦争を経て、一時期の悲観論を押し返して再び好調になってきた。特に諸要因の中で経済全体を牽引しているのは住宅建設である。元々住宅投資の建設投資に占める割合は約5割とわが国の約3割と比較して大きい役割を担ってきており、その結果03年の建設投資累計額は、前月比で8.5%の増、内民間住宅投資9.3%増、公共投資3.0%増となっており、今後地方財政の急速な悪化によって公共投資の縮減が必至な中、ますますその牽引役としての期待感は大いにある(図表1)。

図表1 - 米国建設投資の推移

(上段 金額 下段 対前年比伸び率 単位:百万ドル、%)

	1997	1998	1999r	2000r	2001r	2002r	2003p	構成比
新規投資全体	653,429	705,685	766,062	828,768	852,553	860,923	934,515	100.0
	6.1	8.0	8.6	8.2	2.9	1.0	8.5	
民間工事	502,734	551,383	596,331	642,633	652,496	650,495	710,816	76.1
	5.5	9.7	8.2	7.8	1.5	-0.3	9.3	
住宅	289,014	314,607	350,562	374,457	388,324	421,521	495,745	53.0
	2.8	8.9	11.4	6.8	3.7	8.5	17.6	
非住宅及びその他	213,720	236,776	245,769	268,176	264,172	228,974	215,071	23.0
	9.3	10.8	3.8	9.1	-1.5	-13.3	-6.1	
公共工事	150,695	154,302	169,732	186,135	200,057	210,428	223,699	23.9
	8.2	2.4	10.0	9.7	7.5	5.2	6.3	
建築	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	124,651	130,464	14.0
	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.7	
土木及びその他	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	85,777	93,235	10.0
	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8.7	

出典：商務省発表資料より作成

注) 1. 2003年は11月の季節調整済年率換算値(名目値) 2. (r)はRevised、(p)はPreliminary
3. センサス局は2003年8月発表データより、実質数値(1996年価格)の発表を廃止したため、今回より名目値で図表を作成している。

(2) 住宅バブル論争

ところで今の住宅建設の活況特に後述する価格の上昇という局面を見て「住宅バブル」と言えるのかどうかの論争がある。ファニーメイの公式見解は「住宅価格支払能力が過去最高水準を推移しており、住宅価格は支払能力の範囲に留まっていること」等によりこれを否定している(ファニーメイ「最高責任者からの回答」03)。グリーンSPAN議長も「新規住宅着工件数のレベルは世帯数総計の伸びをほとんど超過していない」等を理由として同じく否定している。

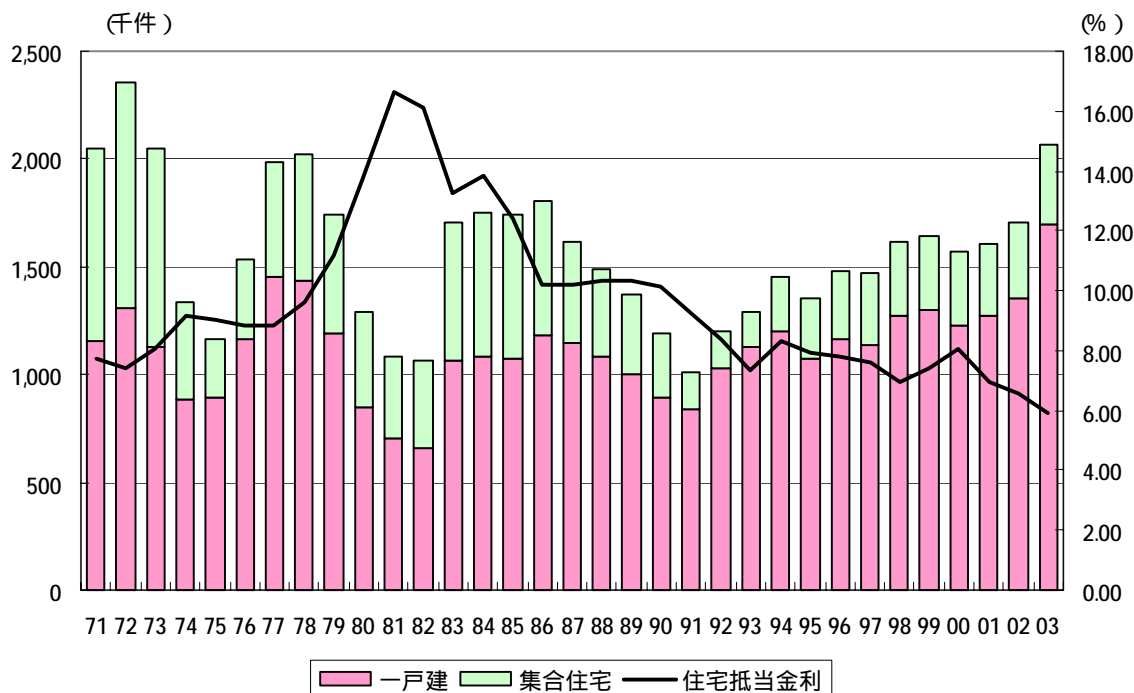
4・2．住宅建設の現況と好調の理由

(1) 現況

03年12月の着工件数は208.8万戸(季調済み、年率換算)で2ヶ月連続の200

万戸の大台に乗り、04年1月は190万台に落ちたとはいえ、84年の226.0万戸以来の高水準となっている。先行指標である着工許可件数を見ると、この好調はまだまだ持続する勢いである（図表2）。

図表2 - 住宅着工と住宅抵当金利の推移



米国商務省及びFRB資料より作成

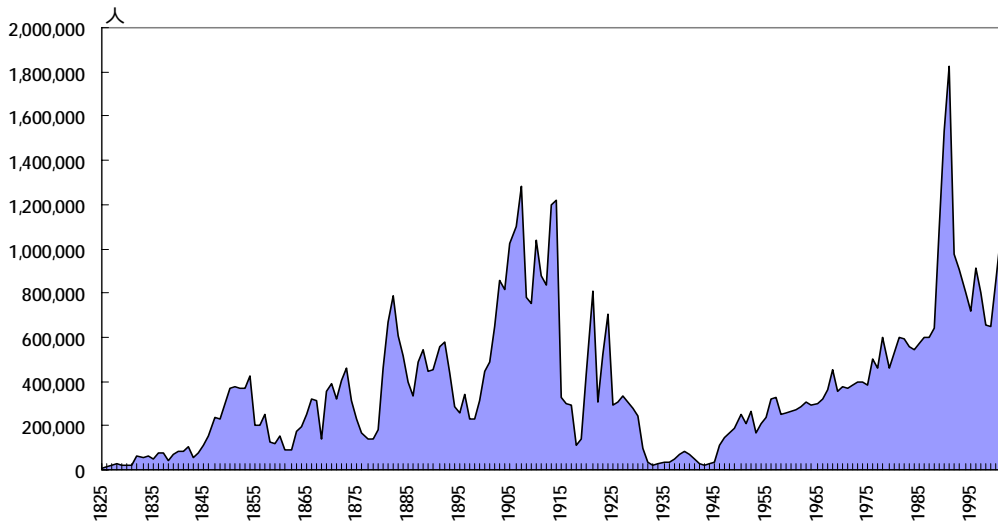
(2) 好調の理由

住宅建設好調の理由としては、(ア)短期的には住宅ローンの金利が未曾有に低いこと(図表2)、(イ)一時期株価低調のための代替投資の対象とされたこと等があげられるがもっと長期的には(ウ)米国人口そのものが90年比で00年において13.3%(10年間で3,300万人増、内移民が3分の1)もの伸びを示していること、世帯数も10年間で1,100万世帯増加していることがあげられる(図表3)。移民の流れに加えて大きな人口の流れとしてベビーブーマー(45年から64年までの生まれ)の大波動があり平均年齢は00年で39歳に達している(図表4)。この世代の持ち家志向の影響もかなり大きい。ちなみに米国の株価高騰時には、このベビーブーマー世代が買い支えていたという見方も有る。(エ)これらに加え、住宅価格の高騰を背景としたリファイナンス等がまた住宅建設そのものを支えるという要因も大きなものになっている。

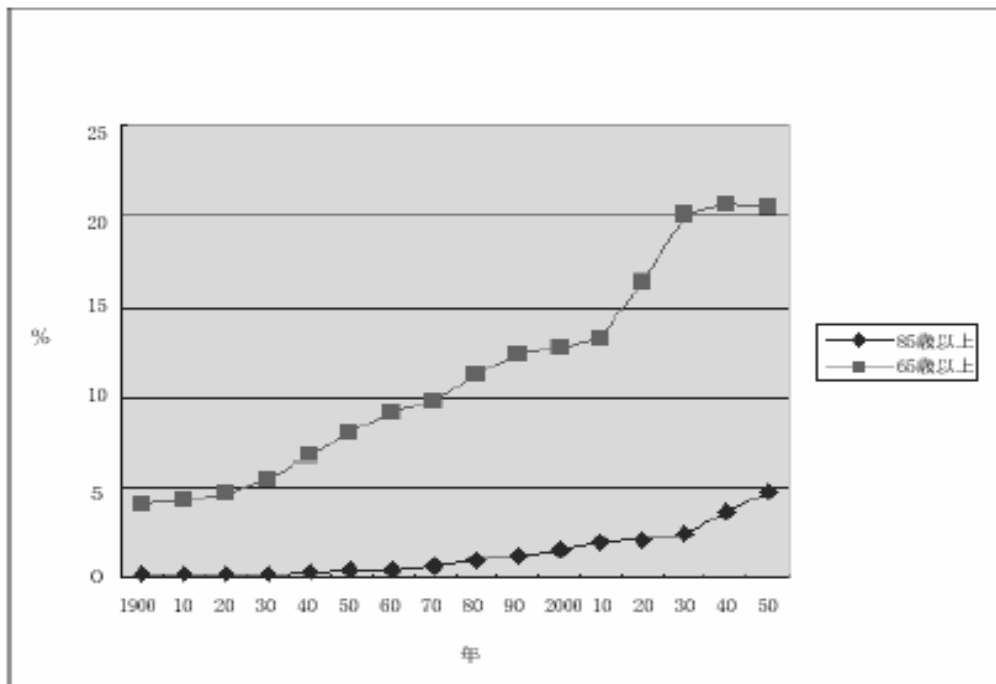
(3) 今後の見通し

こうしてみると住宅建設の好調の要因については単なる一時的な要因よりもむしろ長期的なスパンの長いうねりとして捉えたほうが良いであろう。

図表3 - 合法移民の入国人数の推移



図表4 - 米国人口の高齢化の推移と展望



資料出所 Bureau of Census *Census of Population*, 同 *Population Projection of the United States*

(注) 資料出所に掲げたのは原典であり、作図に必要な数値は Bureau of Census のホームページより入手した。

つまり住宅建設はこの先もかなりの期間にわたって好調が持続し、米国経済の牽引役と大きな役割を担うであろう。

4.3. 住宅価格の高騰

上記着工数の増大に加え住宅価格の高騰が持続しており、これがまた今のところ現象面で見ると、わが国バブル時期のように社会的に問題視されるよりはむしろ実需に基づくものでありこれが建設着工を促し、またファイナンス、ホームエクイティーローン（不動産担保融資、住宅の資産価格からローン残高を差し引いた残資産価値分を担保にするローン）等を通じて消費の拡大の機能をも持ち景気の押し上げに役立っているという見方のほうが優勢である。価格高騰の持続に対して、わが国のバブル時と異なりこれに対する批判の声はまったく無い。

(1) 価格高騰の経年的推移

図表 5 のとおり、四半期ごとの値上がり率を年率換算で追っていくと、好況といわれた 90 年代後半から着実に対前年比伸び率は上がっていき（ 4 から 6 % ） 0 1 年第一四半期には 10 % を超える伸びを示した。以降徐々に低下し、0 3 年代三四半期には 5 . 6 1 % と伸び率は低下しつつある。

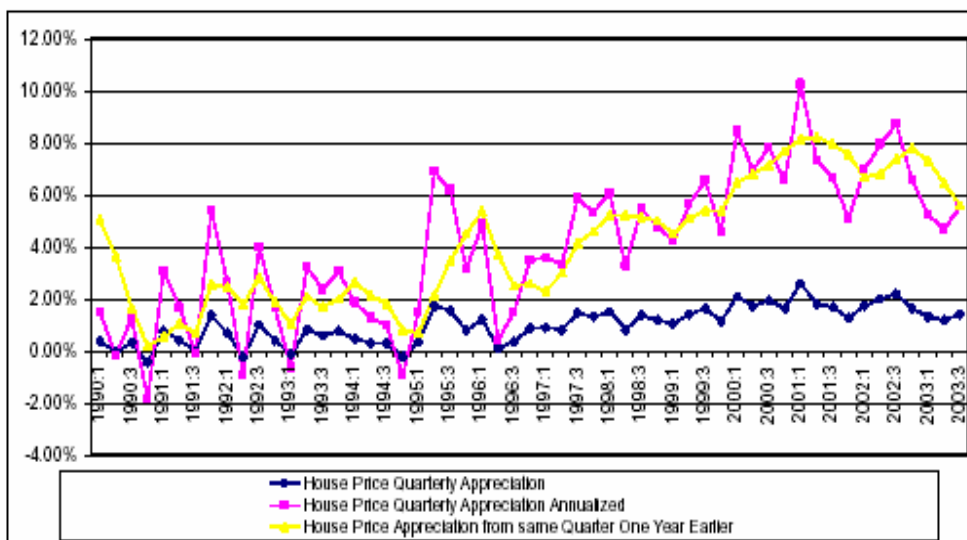
(2) 価格高騰の地理的状況

0 3 年 9 月現在での値上がり率の大きな地域を概観すると、過去 5 年間で最も値上がり率の大きな州は首都ワシントン D C で 8 2 . 8 8 % 、以下マサチューセッツ（ 7 1 . 5 7 % ）ロードアイランド、カリフォルニア、ニューハンプシャー、NY と続く。ワシントン D C は一年間でも依然として 9 . 1 % の値上がりである（図表 6 。こうしてみると値上がり率の大きなのは北東部及びカリフォルニアとなっている。

図表 5 - 住宅価格上昇

OFHEO HOUSE PRICE INDEX HISTORY FOR USA

1990Q1 to 2003Q3



図表 6 - 各州住宅価格上昇状況

House Price Appreciation by State

Percent Change in House Prices
Period Ended September 30, 2003

State	1-Yr. Ranking	1-Yr	Qtr.	5-Yr.	Since 1980
Rhode Island, (RI)	1	12.35	3.46	69.24	325.68
California, (CA)	2	9.70	2.66	67.74	280.79
District of Columbia, (DC)	3	9.10	2.18	82.88	269.95
Maryland, (MD)	4	8.65	2.46	43.91	221.09
Florida, (FL)	5	8.64	1.74	48.28	178.75
New Jersey, (NJ)	6	8.45	2.56	55.15	290.78
Hawaii, (HI)	7	8.30	2.02	29.62	204.20
Delaware, (DE)	8	7.70	2.18	39.51	246.62
Maine, (ME)	9	7.65	2.60	51.38	263.21
New Hampshire, (NH)	10	7.64	2.24	68.33	286.93
New York, (NY)	11	7.51	0.30	54.57	366.57
Massachusetts, (MA)	12	7.38	1.61	71.57	483.80
Connecticut, (CT)	13	7.07	1.98	46.83	255.44
Nevada, (NV)	14	7.00	1.96	27.81	135.73
Virginia, (VA)	15	6.58	1.86	42.70	203.93
Montana, (MT)	16	6.19	1.97	28.03	157.28
Minnesota, (MN)	17	6.12	2.01	53.20	203.26
Pennsylvania, (PA)	18	6.02	1.78	29.97	194.98
United States **	.	5.61	1.39	38.20	195.64
Vermont, (VT)	19	5.60	2.13	39.31	220.04

* Note: Rankings based on annual percentage change.

**United States figures based on weighted division average.

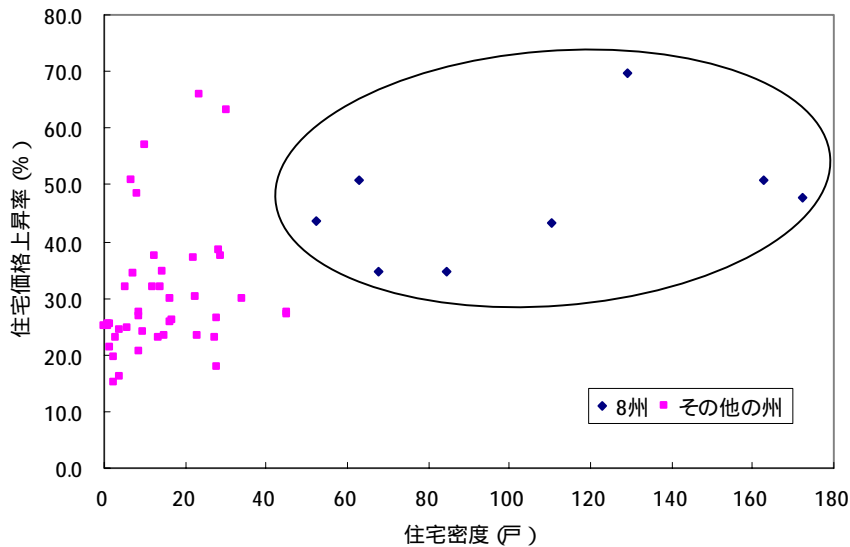
OFHEO より

(3) 価格高騰の要因

価格高騰の理由としてはさまざまな要因が複雑に絡み合っており、単純化することは危険であるが一般的には上記住宅建設の好調の要因とダブるものもあるが (ア) 金利の低水準 (イ) 住宅ローン借り入れ金利の所得控除等の促進税制 (ウ) 地域差はあるものの需要に対する供給の制約要因 (地方政府の宅地開発の抑制政策) による需給ギャップの存在などがあげられる。価格上昇の要因は着工数の増加の説明に用いた人口増、移民要因等では説明できない。

地域状況を見ると、値上がり率の大きな地域と人口密度とが密接な関連を有していることが分かる（図表7、「公共投資と日本経済」NO 40、p194以下参照）。人口密度の大きな地域ほど所得の伸びあるいは供給の制約という外的要因に対する価格弾力性が大きいといえるのではないか。

図表7 -50州の住宅価格上昇率と住宅密度分布図



注)：住宅密度が 50 戸/km² を越えている州は、上位からワシントン D.C. (1,727.5 戸/km²)・ニュージャージー州 (172.3 戸/km²)・ロードアイランド州 (162.5 戸/km²)・マサチューセッツ州 (129.2 戸/km²)・コネチカット州 (110.4 戸/km²)・メリーランド州 (84.7 戸/km²)・デラウェア州 (67.8 戸/km²)・ニューヨーク州 (62.8 戸/km²)・フロリダ州 (52.2 戸/km²) の 9 州となっている。ワシントン D.C. は住宅密度が 1,727.5 と数値が著しく大きいためグラフに加えていない。ワシントン D.C. の住宅価格上昇率は 71.24%

出典、作成：住宅密度はセンサス局資料、住宅価格上昇率（5 年間）は連邦住宅企業監督局（OFHEO）資料を基に建設経済研究所米国事務所伊藤新平主任研究員が作成

4.4. 今後の問題点

好調を維持してきた住宅建設（価格上昇も含めて）にも暗い影がさしかけはじめています。着工件数の好調はその要因が人口増等かなり長期的なものであるのに比較して価格上昇の持続については短期的要因もあり以下のとおり先行きはかなり難しいと思われる。

(1) 金利の動向

金利については本年 1 月 28 日の FOMC で相当の期間現在の緩和スタンスを継続することとなったが 12 月に比較して雇用条件の改善等から低金利継続の意思が弱まったという見方が広がり長期金利が上昇し始めている。しかも今後イラク戦争の戦費と大幅減税、メディケアの改革等による大幅な財政支出が見込まれ、共和党政権にしては異例とも言うべ

き大きな政府を目指すブッシュ政権にとって財政赤字が膨れる中で何時まで低金利を維持できるか。2月27日の議会予算局の推計では、05年度予算教書で提案された減税恒久化も盛り込んで、05年度から14年度の10年間の財政赤字の類型額は2兆7,500億ドルと見込まれている。

(2) 個人の家計の悪化

住宅価格の上昇を当てにしたホームエクイティローンの利用による消費への支出が増加しているが、一方では個人の融資焦げ付きも増加し、連邦裁判所事務局によると02年度には自己破産件数は155万件と前年比5.9%増と過去最高の更新をし、03年度にはゆうに160万件を超えている。加えて、雇用状況はジョブロスリカバリーといわれて、長期的には飛躍的な改善は望めない。住宅ローン借り換えもこの先ピークを過ぎたといわれている。

(3) 資金調達の危うさ

ローン債権を証券化し、投資家に売って世界から住宅資金を調達する上で大きな役割を果たしてきた(米国住宅市場の45%を占める)ファニーメイ、ジミーメイについても会計操作疑惑を端緒として経営危機が話題になり資金面でも不安を抱えだした。

(4) ベビーブーマーの退場

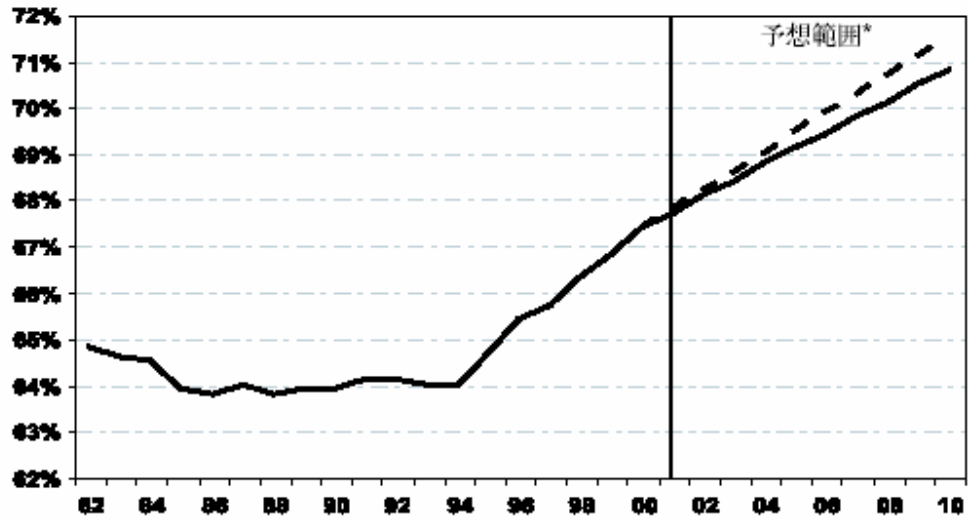
人口要因で大きな位置を占めていたベビーブーマーが、2010年には50歳に達し、以降持ち家志向の世代が住宅市場より大きく後退していくこととなる。ファニーメイはこれについて住宅所有率のピークは65歳以降であり、ベビーブーマーは2010年でも最年長者で64歳でありまだまだ住宅所有率の伸びは持続するという見解であるが(図表8、02年9月 FundingNotes)、筆者は平均的なベビーブーマー世代の所得収入がピークを超えるのは50歳過ぎであり所得収入減少とともに住宅ブームは終息すると見る。

図表8 - ファニー・メイの予想（住宅所有率）

住宅所有率は今後も、90年代に匹敵するペースで増大

出典：国勢局

住宅所有率



*ファニー・メイの予想

(2004年3月初旬執筆)