

## 米国住宅市場の調整期間に関するシミュレーション

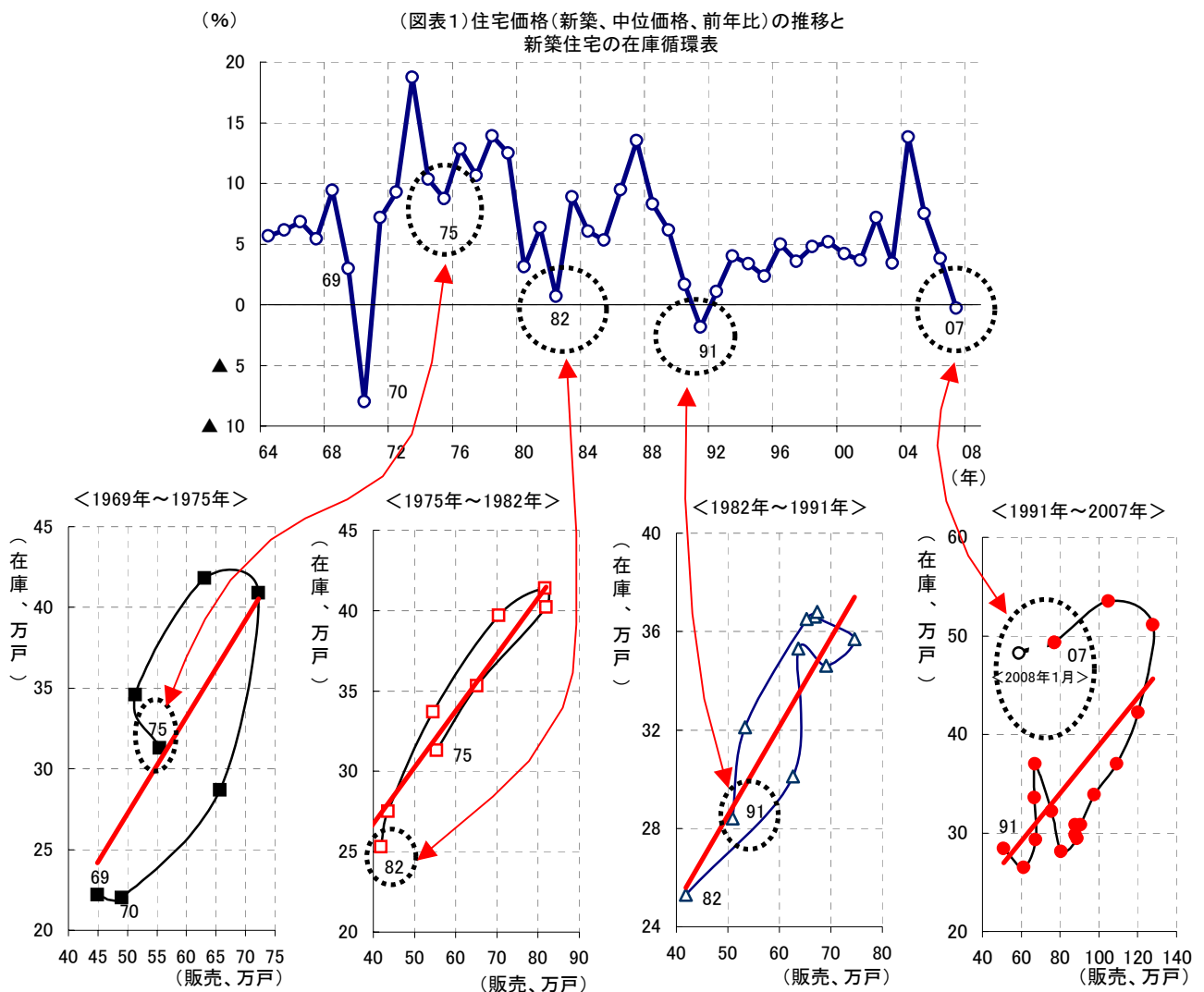
米国住宅市場は、着工件数や販売件数の減少基調が持続しているほか、各種価格指数の下落基調にも歯止めがかかっていない状況。そこで、本レポートでは、こうした住宅市場の調整が、完了までにどの程度の期間を要するかについて、過去の住宅市場データを基に推定した。

### <住宅在庫循環>

下落基調が続く住宅価格の反転上昇には、在庫調整の一巡を待つ必要がある(図表1)。住宅在庫件数は新築が2006年7月、中古が2007年7月をピークに減少に転じるなど、調整が徐々に進行しているものの、依然高水準。

新築の住宅価格と住宅在庫の関係を見ると、在庫調整が「最終段階」に入った時(在庫循環における調整初期段階までで描かれる傾向線(注)を割り込んだ時期)に、住宅価格伸び率も底を打つ傾向がある。2007年の住宅価格は前年比 0.3%とマイナスであったが、1991年を起点とする在庫循環において、依然として調整は道半ば。

(注) 傾向線は住宅販売の底からピークから2年後までのデータから算出。



(資料) Bureau of the Census, National Association of Realtors

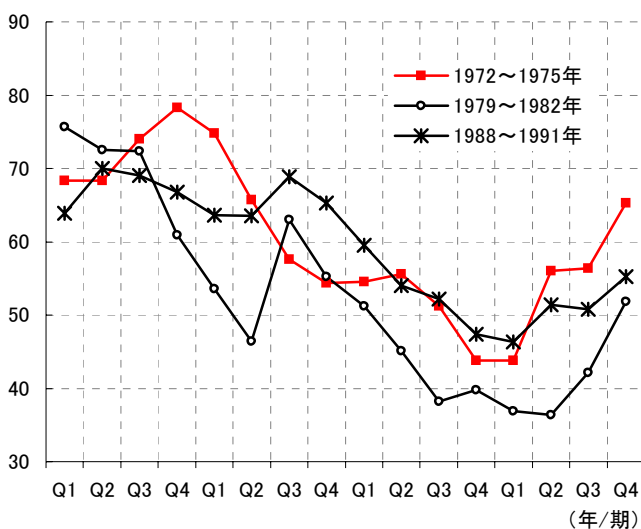
< 新築住宅販売と住宅着工の調整目処 >

当面の住宅市場の焦点は「いつ調整が完了するか」。その時期を探るうえでは、足許までともに急速な減少トレンドが続いている新築住宅販売件数（年率。以下「販売」）と住宅着工件数（年率。以下「着工」）の落ち着き処が重要なカギを握る。

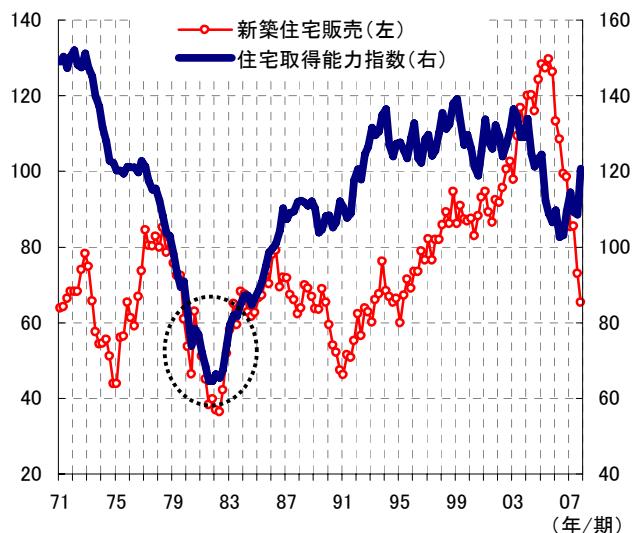
そこで、過去の動きをみると、70年代以降、販売が中期的な減少トレンドから底打ちした局面は3回（75年、82年、91年）あり、販売件数の底は30万戸台半ばから40万戸台半ば（図表2）。このうち、30万戸台半ばを記録した82年は、金利の大幅な上昇により住宅取得能力指数が歴史的低水準で推移に落ち込んだ時期と一致（図表3）。FRBが積極的な利下げを実施している現状を踏まえると、当時ほどの落ち込みは回避されると見られ、75年、91年のボトム45万戸程度が一つの目安となる。

着工は、販売と同時期に減少トレンドから底打ちする傾向があり、ピークからボトムまでの減少率は53%～59%台。直近のピークは212.7万戸（2006年1～3月期）であり、過去の平均である57%の調整を想定すると、着工は約90万戸強が今回の底打ちの目安となる。（図表4）。これらは、直近1月値との対比で見ると、販売では2割強、着工で1割強の調整余地がある形となるが、最近の販売、着工の減少スピードを勘案すると、向こう1～2カ月中に到達する可能性がある。

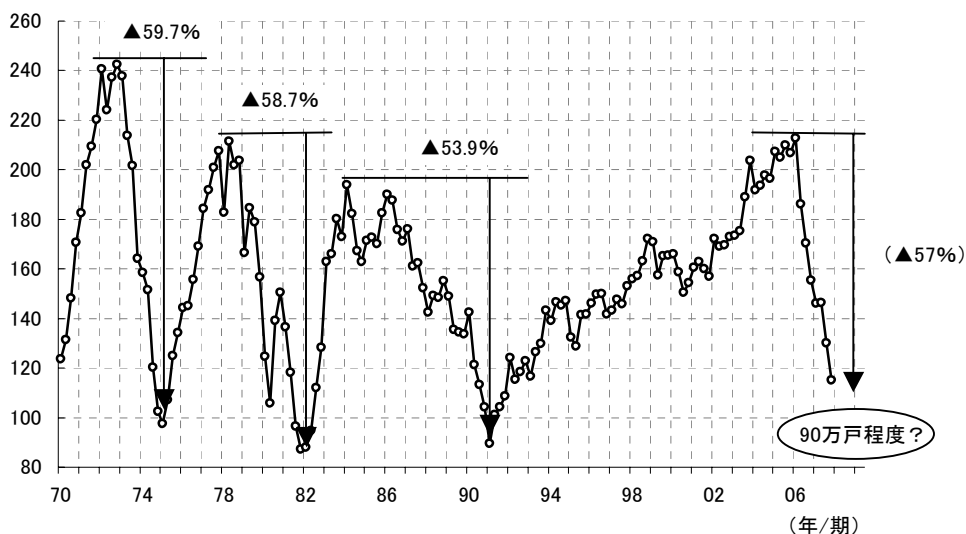
(万戸) (図表2) 住宅調整完了時期の新築住宅販売



(万戸) (図表3) 新築住宅販売と住宅取得能力指数 (%ポイント)



(万戸) (図表4) 住宅着工件数の推移



(資料) Bureau of the Census, National Association of Realtors

< 住宅市場調整の完了時期 >

冒頭の在庫の調整完了水準の推定を前提に、販売が45万戸、着工が90万戸の水準で安定したとすると、住宅市場の調整完了までに必要な月数は15ヵ月程度になると試算。すなわち、今回の住宅市場調整の完了時期は、2009年春頃になる見込み(図表7)。現状、当社ではこのシナリオの蓋然性が高いとみる。

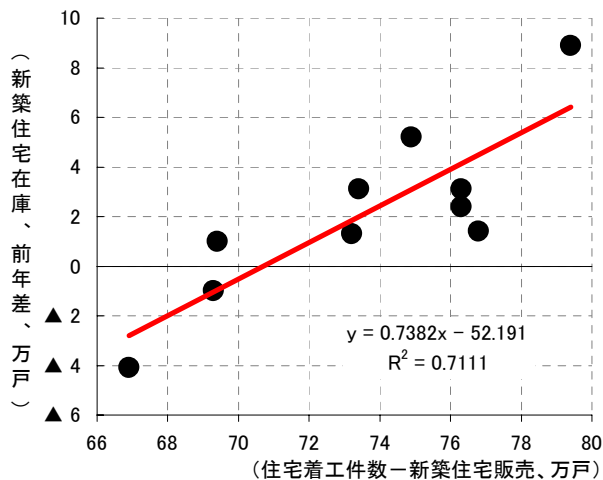
以下、着工及び販売水準のケースごとに在庫減少スピードを試算し、在庫調整完了の時期を算出すると(注)、着工が本年1月の水準(約100万戸)を維持すれば、販売が45万戸の場合、調整完了は2010年までずれ込む恐れ。

なお、35万戸まで減少するケースでは、着工が前頁の推定どおり90万戸まで減少すれば調整完了は2009年春にずれ込み、着工が100万戸を維持した場合は目処が立たなくなる。

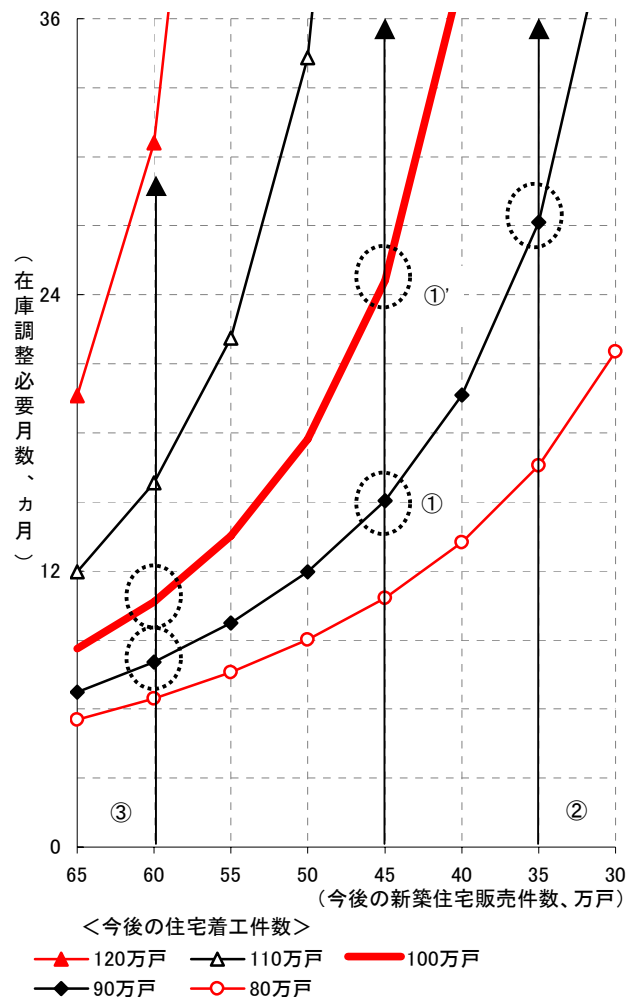
一方、販売が直近1月(58.8万戸)とほぼ同じ60万戸ペースが続く場合、着工が90万戸まで減少すれば、本年秋の調整完了が視野に。着工が100万戸を維持しても、本年末頃に調整完了が可能。ただし、消費マインドが顕著に冷え込み、金融機関の融資態度も厳格化している状況下、販売は当面現水準を上回って推移するケースは想定し難く、調整完了時期が2009年春頃から大幅に前倒しになる公算は小。

(注) 住宅着工件数、新築住宅販売の各想定ケースは今後の平均水準とし、「着工件数 - 販売件数」と新築住宅在庫の関係からケースごとに在庫調整のスピードを推計(図表5)。そのうえで、在庫循環の座標が循環図における傾向線(前項参照)に接する時点を在庫調整の完了時期とみなし(図表6)、調整完了までに必要な月数を算出した。

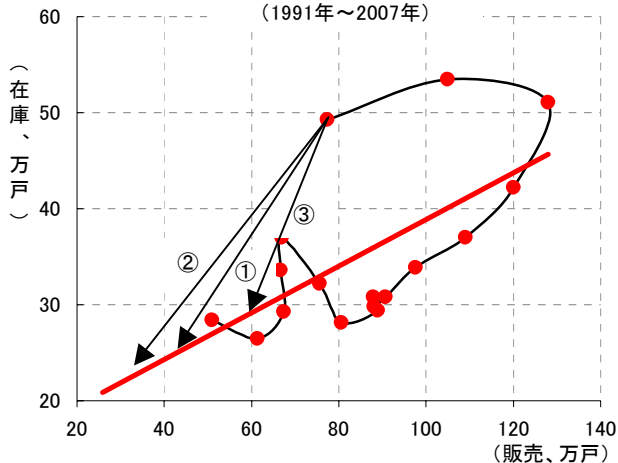
(図表5) 新築住宅市場の相関図



(図表7) 住宅着工及び新築住宅販売の件数別在庫調整必要月数



(図表6) 新築住宅の在庫調整 (1991年~2007年)



(資料) Bureau of the Census, National Association of Realtors