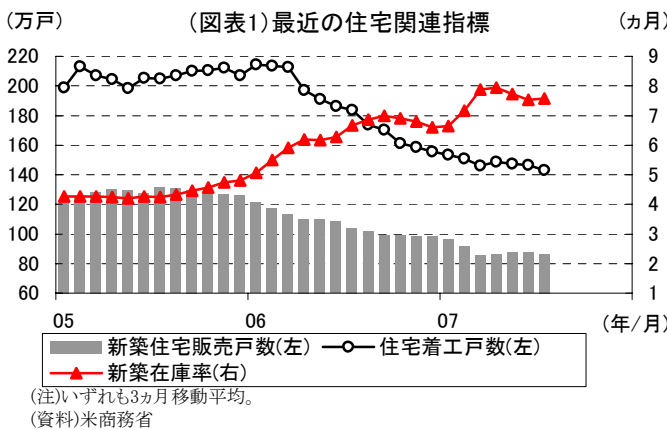


米国住宅市場の調整深度と底打ち目処 ～少なくとも08年央までは投資圧縮が持続。住宅価格も下落へ～

- (1) 米国の新規住宅着工は、06年1月のピーク(年率206.1戸)対比▲33%も減少しているが、同時に新築住宅販売も大幅な減少が続いており、結果として、新築住宅在庫率は07年3月に8.3ヵ月分まで上昇し、その後も高止まりが持続(図表1)。サブプライム問題に端を発する信用収縮懸念の強まりを受け、今後金融機関の融資基準厳格化が予想されるなか、住宅需要の大幅な持ち直しは期待できず、在庫調整には一段の着工抑制が不可欠に。
- (2) 在庫率が安定的に推移していた97～05年までの新築住宅販売と住宅着工の関係を基に、今後の着工減少ペース、在庫調整の目処を試算すると(図表2)、仮に新築住宅販売が現状比横這いで推移しても、足許の着工水準では在庫調整完了は08年後半に先送りされ、08年央までの在庫調整完了には、年率▲10%の着工減少が不可欠。一方、新築住宅販売が年率▲10%で減少すれば、着工が年率▲10%のペースで減少しても在庫調整は08年後半に先送りされる見込み。いずれにせよ、年率▲10%の着工減少が続くことによってようやく08年央～後半に在庫調整に目処がつく格好。
- (3) こうした住宅着工の低迷持続は、住宅価格にも下押しに作用する見込み。すなわち、実質住宅価格前年比(全米住宅価格指数前年比-コアCPI前年比)は住宅投資/GDP比率と強い相関(図表3)。同比率が08年末にかけ過去最低水準近辺まで低下が見込まれるなか、実質住宅価格も同時期にかけて少なくとも前年比▲6%前後まで下落する可能性。90年代後半以降、両者の関係を越えて住宅価格が上昇していたことを踏まえると、これにとどまらず、大幅な価格下落もしくは長期に亘る価格下落が続く可能性も否定できず。
- (4) 90年代後半以降の米国消費の拡大が、住宅価格上昇を梃子にした借入れ増加・資産効果に一部依拠していたことを踏まえると、米国個人消費も当面力強い拡大は期待薄。



(図表2) 新築住宅在庫率シミュレーション

