

リサーチ TODAY

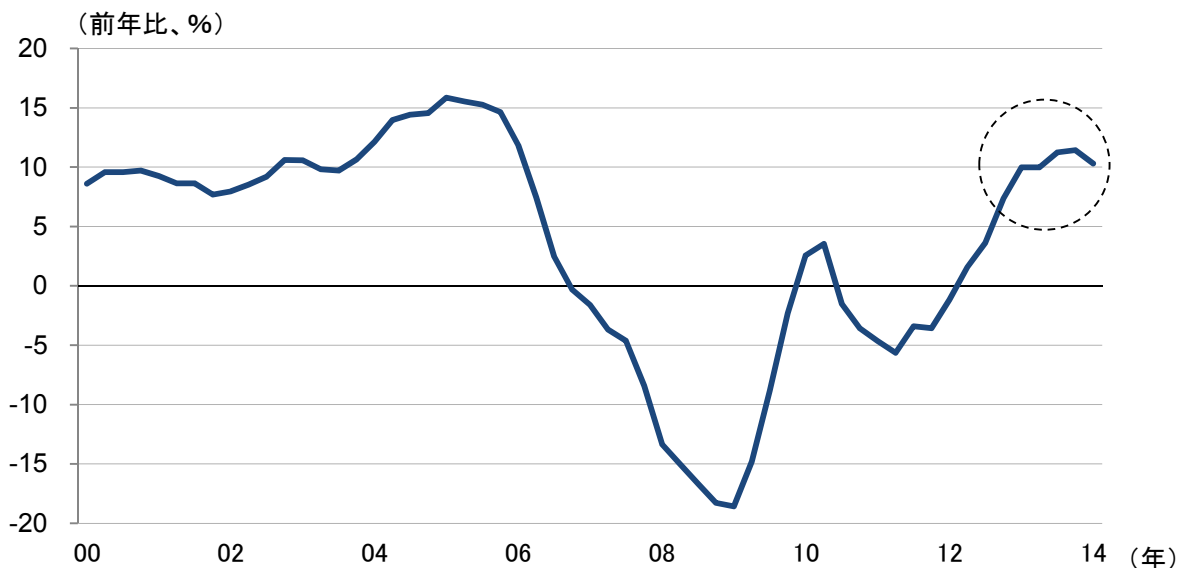
2014年 7月 14日

## 米国住宅はバブルか

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

米国では2000年代後半の住宅バブル崩壊により住宅価格が大幅に下落した。その後、景気が回復に転じてはいるものの、住宅価格は低位での推移を続けていた。しかし、2012年に入ってから住宅価格の持ち直しが進み、下記の図表のように、米国の代表的な住宅価格指数であるケース・シラー住宅価格指数（全米ベース）は、昨年半ば以降前年比10%を超える速いペースで上昇を続けている。こうした住宅価格の急速な回復に対して、米国では新たなバブルが発生しているのではないかと懸念も一部に生じ始めた。みずほ総合研究所は「米国の住宅価格はバブルか」と題するレポートを発表している<sup>1</sup>。現段階での我々の見方は、米国の家賃・所得の観点からバブルとは言いにくいというものである。ただし、西海岸の一部都市では、バブルの兆しがみられることにも留意が必要だ。家賃と所得の2つの観点から改めて住宅価格の適正水準を考察することにする。

### ■図表：米国の住宅価格の推移



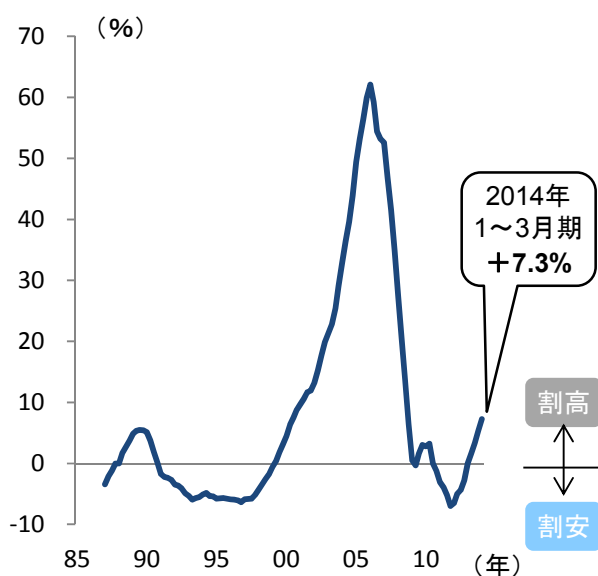
(注) ケース・シラー住宅価格指数（全米ベース）

(資料) S&P よりみずほ総合研究所作成

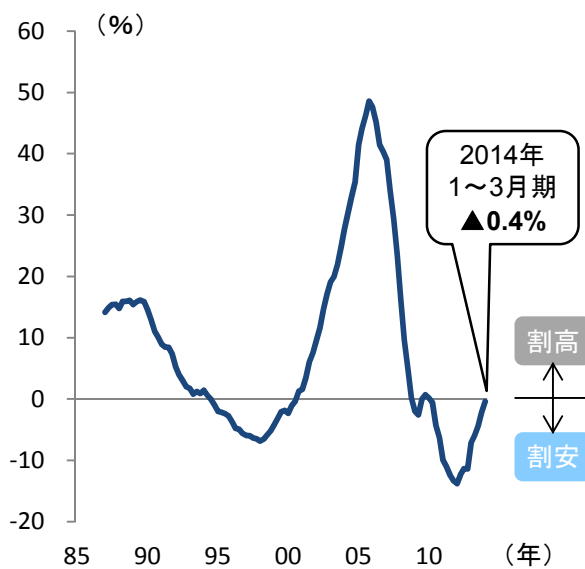
ここでは、家賃に対する住宅価格の比率をとり、1980年代末の不動産ブーム期や2000年代半ばの住宅バブル期を除いた期間(1992年～2002年)における同比率の平均値を、適正な家賃と住宅価格の関係(=適正価格)とした。次ページの図表左は、こうして求めた適正水準を実際の住宅価格がどの程度上回っているか(あるいは、下回っているか)を見たものだ。2014年1～3月期時点では、全米ベースの住宅価格は

適正価格を7.3%上回っており、1980年代末の不動産ブーム期を超えていることが分かる。現在の住宅価格には一定の価格上昇が織り込まれていると考えられるが、その幅は2000年代の住宅バブル期とくらべれば、まだ初期段階に過ぎない。一方、図表右は、家賃基準と同様の方法にて、所得基準による住宅価格の適正水準を計算し、実際の住宅価格が適正水準からどれだけ乖離しているかをみたものだ。同じく、2014年1～3月期時点では、全米ベースの住宅価格は所得基準の適正水準対比▲0.4%と、ほぼ適正水準近傍と考えられる。これらを踏まえれば、全米ベースの住宅価格は家賃対比でみてやや割高感があるものの、所得対比で見れば適正水準近傍であり、住宅購入ができないほど価格が高騰しているわけではないと評価される。したがって、現時点ではバブルが進んでいるとまではいえず、先行きの住宅価格の価格調整リスクは、今のところ少ないと評価される<sup>2</sup>。

■図表：家賃基準でみた住宅価格の評価



■所得基準でみた住宅価格の評価



(注) 1992～2002年の平均値を用いて適正水準を計算。

(資料) S&P、米国労働省よりみずほ総合研究所作成

この背景には、大幅な住宅バブルのあとで家計行動がまだ慎重であること、同時に資金供給を行う金融機関の姿勢にも慎重さが残存することがあろう。ただし、現段階の中央銀行の姿勢が、2000年代に比べて極端に緩和的であることを踏まえれば、いずれかの段階で生じる住宅市場も含めた資産市場の不安定さには、引き続き留意も必要だ。

<sup>1</sup> 服部直樹「米国の住宅価格はバブルか」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年6月16日)

<sup>2</sup> 「今回の日本の不動産市況はまだ『若い』」(みずほ総合研究所『リサーチ TODAY』2014年7月7日)でも、米国の不動産市場はまだ過熱感がないと評価している。