

住宅価格の「崩壊」はない

多くの人が最近、インターネット上で出回っている「住宅価格が全国的に崩壊しつつあり、私たちは“史上最大のバブル”の中にいて、その崩壊は“不可避で、誰にも止められない”」と示唆するチャートを目にしたかもしれません。その主張によれば、一般的な物価上昇で調整した住宅価格が、約 20 年前にピークを迎えた前回のバブル期よりも高いため、今回のクラッシュは「さらにひどいものになる」とされています。

前回のバブルが崩壊した際には、住宅価格が大きく下落し、全国のケース・シラー住宅価格指数は 2012 年初頭までの 5 年間で 27% 下落しました。もし今回さらに大きな下落が起これば、米国経済にとって甚大な打撃となり得ます。

しかし、私たちはこれが起こるとは考えていません。

第一に、住宅がこれほど手の届かないものになっている理由のひとつは、政府の政策によって住宅価格が押し上げられる一方、税引き後所得が減らされているためです。これには、住宅建設を妨げる州や地方の規制、住宅供給を増やさずに住宅ローン貸付を人工的に押し上げる政府支援企業、そして潜在的な住宅購入者が頭金を貯めたり、毎月の収入条件を満たす能力を減らす財政支出・税制が含まれます。政府全体の支出が GDP の 35% を超え、規制などを含む政府のコストが GDP の約 50% に達している状況では、労働者が実際に望むものに使える資源が、政府の望むものに使われる分だけ減るのです。

第二に、現在住宅市場について黙示録的な警告を発している同じアナリストは、2019 年 6 月にも同じことを言っていました。しかしその後、住宅価格は全体で 57%、年率で 7.6% 上昇し、消費者物価指数全体は年率 3.9% の上昇にとどまっています。

第三に、20 年前のバブルと現在の環境には重要な違いがあります。前回のバブル期には住宅建設が過剰に行われており、2002～06 年には年間平均 190 万戸の住宅着工に対し、過去 5 年間は平均 150 万戸です。

住宅供給の重要性を理解するために、政府が新しい住宅建設をすべて禁止するという仮想の世界を想像してみてください。この場合、住宅価格は一般消費者物価指数に対してどうなるでしょうか。供給が限られるため、明らかに住宅価格は大幅に上昇します。また、住宅価格は賃金に対しても高くなるでしょう。

もちろん、これは悪い政策であり、政府に住宅建設を禁止してほしいとは思いません。しかし、もし禁止されたなら、他の物価や賃金に対して住宅価格が上昇するのは「バブル」ではありません。それは政府が愚かな建設禁止政策を撤廃するまで、残された市場メカニズムが住宅の希少性を反映するために必要とするものだからです。

ある意味では、現在起きていることはこれに近いものの、そこまで極端ではありません。政府は環境規制、ゾーニング、「アフォーダビリティ（購入のしやすさ）」への懸念（結果的に住宅をより買いにくくする！）などを通じて住宅建設を制限してきました。そのため、住宅は本来よりも希少となり、他の財・サービスの価格に比べて住宅価格が上昇しました。さらに、開発可能な土地が不足しているため、人口が増えるほど価格が上がるのです。

住宅市場で注意すべき点として、今年これまで厳格な不法移民の取締りが、価格に対して緩やかな下押し圧力をかけていると考えられます。ケース・シラー住宅価格は 1 月比で 8 月に 0.7% 下落しています。確かに、厳格な取締りにより労働供給が逼迫し、新築住宅の建設コストは上昇するはずですが、しかし同時に、国内生まれの住民や合法移民が利用できる賃貸物件が増えるため、家賃の下押し圧力が生じ、潜在的な購入者は買うまで待つことができます。その結果、中古住宅価格にも下押し圧力が掛かります。

これは、米国経済が順調であると言っているわけではありません。株式市場は完璧な状態を織り込みすぎており、不況リスクを過小評価しています。しかし、住宅市場の崩壊は極めて考えにくく、前回以上の崩壊が起こる可能性はさらに低いでしょう。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
11-25 / 7:30 am	小売販売 - 9 月	+0.4%	+0.5%		+0.6%
7:30 am	小売販売 (除く自動車) - 9 月	+0.3%	+0.2%		+0.7%
7:30 am	生産者物価指数 - 9 月	+0.3%	+0.2%		-0.1%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 9 月	+0.2%	+0.1%		-0.1%
9:00 am	企業在庫 - 8 月	0.0%	0.0%		+0.2%
11/26 – 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 11 月 22 日	225,000	222,000		220,000
7:30 am	耐久消費財 - 9 月	+0.5%	-		+2.9%
7:30 am	耐久消費財 (除く輸送機器) - 9 月	+0.2%	+0.3%		+0.3%
8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 11 月	43.8	43.3		43.8

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確かつ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。