

米住宅価格の底入れと家計のバランスシート

米国家計が有する住宅資産の価値が反転している。

FRB が公表した資金循環統計によると、家計の 6 月末の純資産残高（有形資産＋金融資産－金融負債）は前期比▲0.5%と 3 四半期ぶりに減少した。この 6 月末の減少は、株価が 3 月末対比で下落し、6 月末の金融資産残高が前期比▲1.4%と減少したためである（1～3 月期は 4.8%の増加）。なお、執筆時点（9 月 20 日）で、株価は大幅に反発しており、9 月末の金融資産残高は再び拡大が期待される。

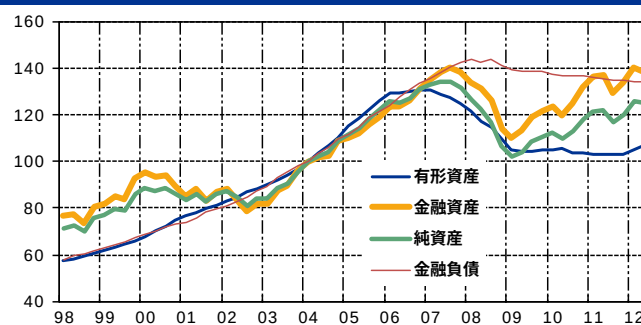
一方、住宅価格の底入れを反映して、住宅を中心とする有形資産は前期比 1.8%（1～3 月期 1.9%）と 2 四半期連続で明確に増加した。住宅資産がこうした明確な増加を示すのは、実に 2006 年以来である。なお、金融負債残高は減少こそ止まったものの、3 四半期連続で横ばい推移となっている。

2011 年までは、住宅資産の減価ペースを上回る金融負債の圧縮と株価上昇を反映した金融資産の増加が、家計の純資産の回復を担ってきた。しかし、可処分所得対比での過剰債務調整が一巡することで金融負債の圧縮は止まっており、今後は金融資産価値と住宅資産価値の動向が、純資産の先行きを左右することになる。

ちなみに住宅関連に絞って、家計のバランスシートを見ると、不動産資産から住宅ローンを控除した残高（住宅関連の純資産残高）は 2011 年に横ばいで推移した後、2012 年に入り、明確に増加している。

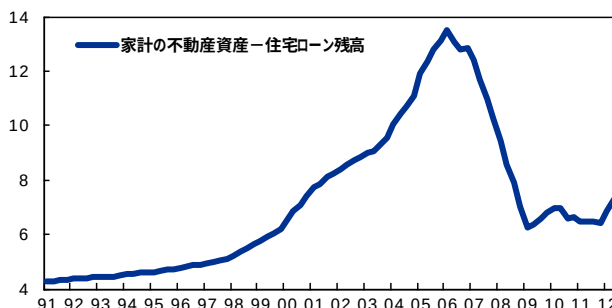
住宅関連データを見ると、販売と投資が揃って回復傾向にあり、住宅デベロッパーの景況感も大幅に改善している。こうした住宅市場の持ち直しを反映し、住宅価格も上昇傾向にある。WSJ が集計している住宅価格（公的な FHFA 価格指数）のエコノミスト予想は最新 9 月集計で、2012 年平均が前年比 2.89%、2013 年は 3.09%である¹。現在は市場性を失っている在庫予備軍が、今後、住宅市場へ再び流入する可能性があるため、住宅価格の先行きを過度に楽観することは避けた。しかし、Fed による MBS 買入などの支援策も踏ま

家計の純資産などの推移（2004Q1=100）



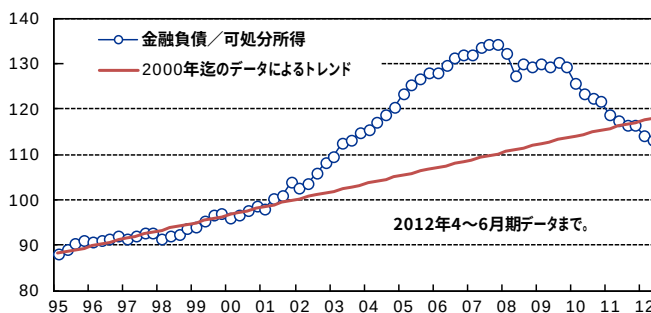
(出所) CEIC Data

家計の住宅資産の調整（兆ドル）



(出所) CEIC

家計の可処分所得に対する金融負債の比率（%）



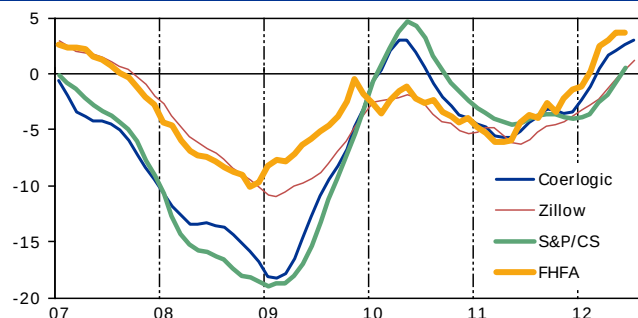
(出所) CEIC

¹ なお、2012 年 6 月の FHFA 価格指数は前年比 3.7%上昇している。

例えば、住宅市場の回復は続き、住宅価格も緩やかな上昇を続けると考えるのは妥当であろう。

住宅購入の増加は、耐久財など付随製品の購入活発化に繋がる。また、住宅価格の上昇が、住宅資産ひいては純資産の拡大による資産効果を通じて、米国経済を下支えすることも期待される。かつて住宅資産は金融資産を上回る資産効果²を有するとされたが、住宅バブルの崩壊を経験した現在では、それほどの資産効果は望み得ないかも知れない³。しかし、自らの保有する住宅価値の毀損リスクを気にする必要性がなくなるというだけでも、家計の消費行動に多少なりともプラスの効果をもたらすことは確かである。

各種の住宅価格指数(前年比、%)



(出所) FHFA, S&P, Corelogic, Zillow

² 例えば、"Housing Wealth Effects: Housing's Impact on Wealth Accumulation, Wealth Distribution and Consumer Spending" Eric Belsky / Joel Prakken, December 20, 2004

³ 住宅ローンなど金融商品の商品性の変化も、資産効果の発現に影響すると考えられる。