Jan 15, 2013　No.2013-005　伊藤忠経済研究所

# Economic Monitor

所　長　三輪裕範　03-3497-3675　miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員　丸山義正　03-3497-6284　maruyama-yo@itochu.co.jp

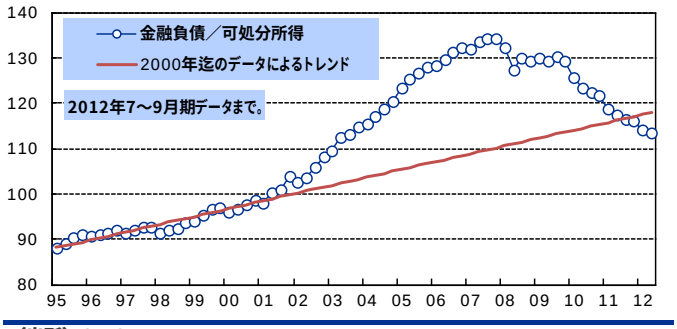
# 進む米国経済の正常化

**金融危機以降、大きく低下していた米国民の居住地移動率が、住宅市場の回復を受けて、2012 年に上昇。居住地移動率の上昇は、構造的失業率の低下をもたらし、米国経済の正常化に繋がる。**

## 住宅市場が回復

住宅バブルの発生と崩壊、そして金融危機により大きな歪みの生じた米国経済だが、2012 年以降、正常化の動きが広がってきている。最も顕著な動きは、言うまでもなく住宅市場の回復である。家計の過剰債務問題の調整進捗や住宅価格の割高感解消を受けて住宅市場は回復へ転じ、2012 年の住宅販売（新築+中古）は前年から 1 割程度の増加、住宅着工に至っては 25%程度の大幅増加となった模様である。回復は 2013 年も継続し、**今年の住宅着工は 6 年ぶりに 100 万戸の大台を回復**する可能性が高い。

家計の可処分所得に対する金融負債の比率（%）

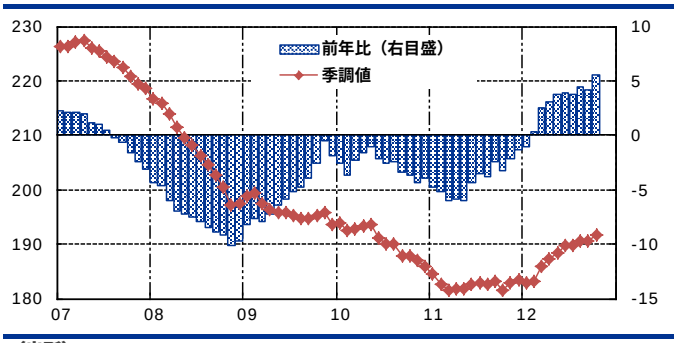



（出所）CEIC

## 住宅価格も上昇

住宅市場の回復を反映して、住宅価格も上昇へ転じている。代表的な住宅価格指数である S&P ケースシラー住宅価格指数（20 都市平均）が 2012 年 10 月時点でボトムから 5.4%上昇、公的な住宅価格指数である FHFA 住宅価格指数は 5.6%上昇した。WSJ が毎月実施しているエコノミスト調査の 1 月サーベイによれば、**FHFA 指数は 2012 年に前年比 3.6%上昇した後、2013 年も 3.7%と上昇の継続**が見込まれている。

FHFA住宅価格指数（1991年1月=100）



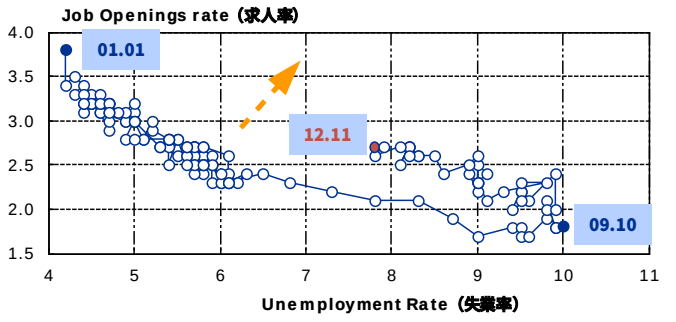

（出所）FHFA

## 雇用市場における地理的ミスマッチ

こうした住宅市場の回復は、雇用面にもポジティブな影響をもたらしつつある。

**金融危機後の米国の雇用回復ペースが緩慢なものにとどまる理由の一つとして、家計が過剰な住宅ローンを抱えるために住居の売却ができず転居等が困難となっていることが指摘**されてきた。居住地移動における制約すなわち地理的制約が大きいために、魅力的な求人が存在しても容易には応募ができず、求人増加が就職に結びつきにくくなってしまったのである。

Beveridge Curve(%、2001～)



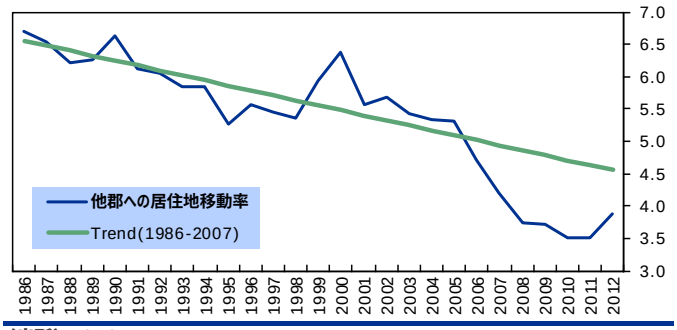

（出所）Department of Labor

これを統計データに基づき説明すれば、地理的ミスマッチの存在により、一定の求人状況に対応する就業率が従来に比べて低下（失業率が上昇）してしまったということになる。つまり、**住宅バブル崩壊が、求人率**

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

**と失業率の対応関係を示すビバレッジ・カーブ（UV曲線）の右上方シフトをもたらし、いわゆる構造的失業率を押し上げてしまった**と考えられるのである。

**米国における居住地移動率（%）**




(出所)U.S. Census Bureau

## 人口移動が再活発化の兆し

金融危機の発生前から、**米国民の居住地移動率は、高齢化やインターネットの普及による在宅ビジネスの拡大により緩やかな低下傾向**にあった。しかし、**2008年以降は、そうした緩やかな低下トレンドを明らかに下回る低水準**まで落ち込んでおり、住宅バブル崩壊や金融危機の発生が、米国民の居住地変更を制約したことが読み取れる。

ところが、上述した**住宅市場の回復などを受けて、2012 年に居住地移動率が上昇へ転じた**のである。移動率の上昇は、2002 年以来、実に 10 年ぶりである。移動率は未だトレンド水準を大きく下回っており、人口移動が正常化した訳ではない。しかし、2012 年の上昇ペースが継続すれば、2014 年頃にはトレンド水準への復帰が期待できる。

こうした移動率の上昇は、ビバレッジ・カーブの再シフトを通じて米国の労働市場の柔軟性を高め、経済効率の向上に繋がる。また、構造的失業率の低下は、フィリップス・カーブのシフトを通じて将来のインフレリスクを低下させ、金融政策の変更余地を拡大することにもなる。いずれも米国経済の正常化に向けた歩みと解釈できるだろう。