

低迷が続く米国住宅市場

<要旨>

米国では住宅ローン金利の高止まりから、住宅ローンの新規実行が減少し、住宅着工件数や住宅売買件数の低迷が続いている。住宅価格が 2019 年末比+51.5%と大幅に上昇し、世帯収入に対する住宅ローン支払債務負担率が 2025 年 5 月時点で 47.7%と適性水準とされる 30%を大きく超えていることが低迷の要因である。米国の世帯収入や住宅価格は、都市圏によって水準が大きく異なるが、都市圏別でも人口上位 20 都市圏全てで負担率は 30%を超えている。

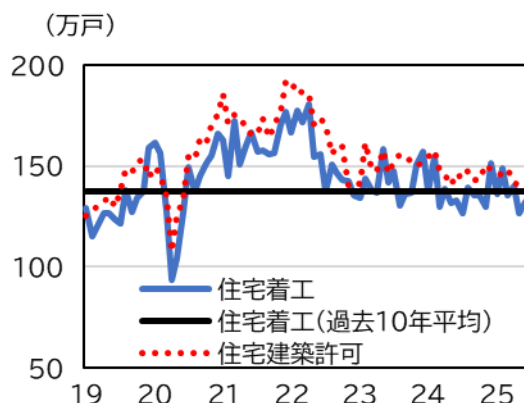
金融市場ではインフレが落ち着くという見通しから、9 月の利下げ再開期待が増し、住宅ローン金利の低下も見込まれるが、住宅ローン金利低下による負担率の改善を試算すると、世帯年収の伸びが鈍化するなか負担率が 30%未満となるにはコロナ禍で最も低下した 2.7%を下回る水準以下への金利低下が必要である。

また住宅価格は建築コスト上昇により高騰しており、関税政策や移民政策の影響もあるため直ぐに低下に向かう可能性は低い。これらを踏まえると FRB が利下げを再開したとしても住宅市場の回復に波及するにはまだ時間がかかるとみておくのが妥当であろう。

1. 米国住宅市場の動向

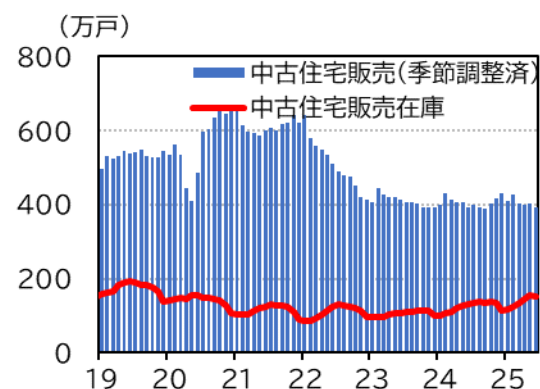
米国の 2025 年 6 月の住宅着工件数は 132 万戸と過去 10 年平均の 138 万戸を下回り、前年比▲0.5%と低迷している。住宅着工の先行指標である住宅建築許可件数でも、6 月の 139 万戸は過去 10 年平均 147 万戸を下回っており前年比も▲4.7%と低調にある。中古住宅販売件数も 393 万件と 2024 年 9 月以来の 400 万戸割れとなる一方で、中古住宅の販売在庫は 153 万戸と 2025 年に入り増加基調が続いており、新規の住宅着工、中古住宅販売ともに低調である(図表 1、2)。

図表 1 住宅着工件数と住宅建築許可件数(季節調整済)



(資料)CEIC

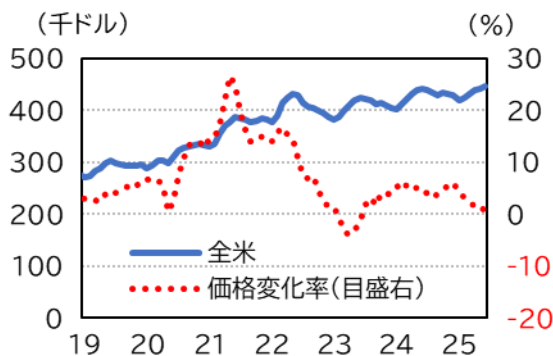
図表 2 中古住宅販売および在庫



(資料)CEIC

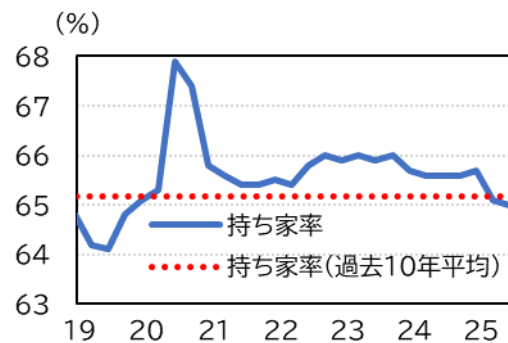
不動産情報サービス会社の Redfin による全米の住宅価格 (Median Home Sale Price) は上昇が続いており、2025 年 6 月で 447 千ドルと 2019 年末の 295 千ドルと比べ 51.5% 高い水準にある。コロナ禍以降に持ち家の取得意欲が高まり、持ち家率が過去 10 年平均 65.2% を超える状況が続いていたことが背景にある。ただし、住宅価格は 2020 年 8 月から 2022 年 6 月にかけて前年比で二桁台と急上昇し、大幅な住宅価格の上昇により、住宅需要が減少したことで持ち家率が低下し、足元では価格上昇ペースも鈍化している (図表 3、4)。

図表 3 住宅価格と価格変化率



(資料)CEIC、Redfin

図表 4 持ち家率

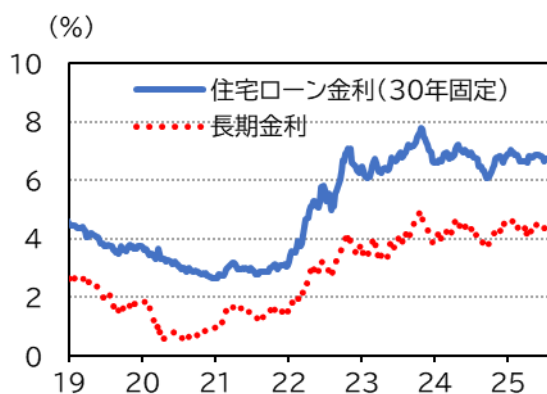


(資料)CEIC、U.S. Census Bureau

2. 米国住宅ローン市場

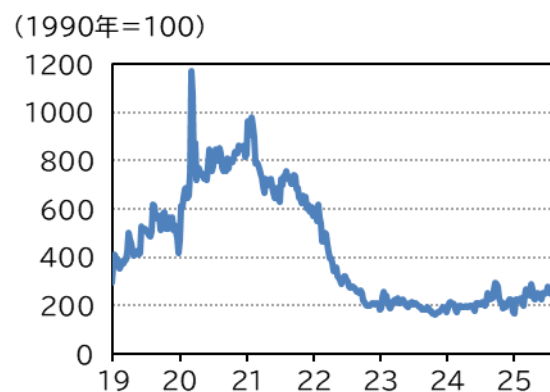
米国の住宅市場が低迷している背景には、住宅ローン金利の上昇も大きく影響している。住宅ローン金利 (30 年固定) は 2023 年 10 月に 7.79% と 2000 年以來の 8% に迫る水準に上昇後、2025 年 8 月時点で 6.63% に低下しているが、コロナ禍前の 3% 台後半の水準を大きく上回っており、米抵当銀行協会 (MBA: Mortgage Bankers Association) が発表する個人の住宅ローン申請件数を指数化した住宅ローン申請指数はコロナ禍で上昇した後、2023 年以降は低水準で推移している (図表 5、6)。

図表 5 住宅ローン金利と長期金利



(資料)セントルイス連銀

図表 6 MBA 住宅ローン申請指数

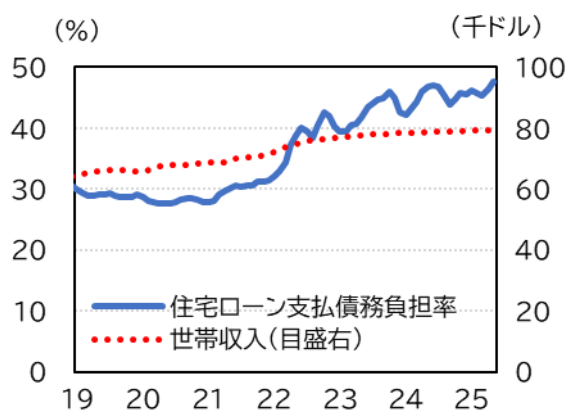


(資料)CEIC、MBA

住宅ローンの支払いが家計に与える影響をアトランタ連銀の Home Ownership Affordability Monitor¹を参考に分析を進める。これは、平均的な価格の住宅を頭金 10% で 30 年固定の住宅ローンで購入した場合の住宅ローン返済額に加え、ローン保証料、火災保険料、税金なども含めた月々の住宅に関連する支払い額を平均的な世帯収入に対する負担率として求めたもので、負担率が 30% 以下を住宅ローンを借りやすい、30% を超えると住宅ローンを借り難いと判断するものである。全米だけでなく都市圏別のデータもあり、火災保険料や税金は都市圏ごとの水準が反映されている。

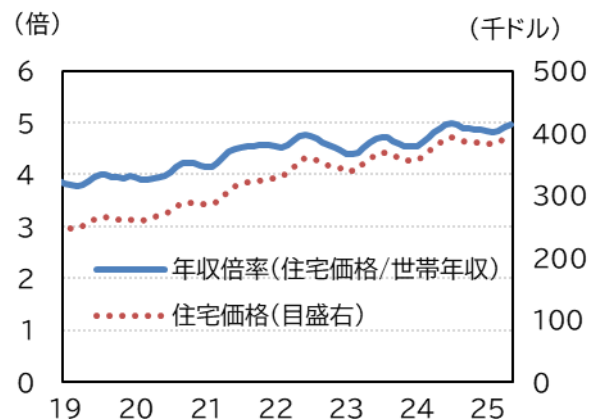
2023 年 5 月末の全米の世帯収入に対する住宅ローン支払債務の負担率は 47.7% と適正水準とされる 30% を大きく上回っている(図表 7)。また世帯年収は 2019 年末比で +20.4% と増加しているが 2025 年に入ってから前年比 +1.0% と過去 10 年平均 +3.8% と比べ伸びは鈍化している。一方で住宅価格は同 +51.1% と世帯年収以上に上昇し、世帯年収に対する住宅価格の年収倍率は 2019 年末 4.0 倍から 5.0 倍に上昇している(図表 8)。このように、住宅ローン金利と住宅価格の上昇による家計の住宅ローン支払い債務負担率の上昇が住宅需要の重石となり、住宅ローン申請件数が低水準で推移している要因とみることができる。

図表 7 住宅ローン債務負担率



(資料)アトランタ連銀

図表 8 住宅価格と年収倍率



(資料)アトランタ連銀

¹ Home Ownership Affordability Monitor : <https://www.atlantafed.org/research/data-and-tools/home-ownership-affordability-monitor>

3. 都市別の動向

以上は全米ベースで見た動向だが、米国では都市圏によって世帯収入や住宅価格の水準が大きく異なり、住宅ローン支払債務の負担率も都市毎に異なるため、以下では人口上位 20 都市圏について住宅価格や住宅ローン債務負担率を比較した。

図表 9 都市圏別の人口と住宅価格

順位	都市圏	人口(万人)	
		2024年	(2019年比)
1	ニューヨーク	1,994	3.8%
2	ロサンゼルス	1,293	-2.2%
3	シカゴ	941	-0.5%
4	ダラス	834	10.2%
5	ヒューストン	780	13.0%
6	マイアミ	646	4.7%
7	ワシントンDC	644	2.5%
8	アトランタ	641	6.5%
9	フィラデルフィア	633	3.7%
10	フェニックス	519	4.8%
11	ボストン	503	3.1%
12	インランドエンパイア	474	2.0%
13	サンフランシスコ	465	-1.8%
14	デトロイト	440	1.9%
15	シアトル	415	4.2%
16	ミネアポリス	376	3.2%
17	タンパ	342	7.2%
18	サンディエゴ	330	-1.2%
19	デンバー	305	2.9%
20	オーランド	294	12.7%
-	全米	34,011	3.6%

順位	都市圏	住宅価格(千ドル)	
		2024年末	(2019年比)
1	サンフランシスコ	1,400	7%
2	ロサンゼルス	905	39%
3	サンディエゴ	880	51%
4	シアトル	789	38%
5	ニューヨーク	740	37%
6	ボストン	723	45%
7	インランドエンパイア	585	56%
8	デンバー	575	40%
9	マイアミ	573	82%
10	ワシントンDC	550	31%
11	フェニックス	465	59%
12	ダラス	422	43%
13	オーランド	405	54%
14	アトランタ	393	57%
15	タンパ	380	62%
16	ミネアポリス	375	34%
17	シカゴ	340	42%
18	ヒューストン	335	33%
19	フィラデルフィア	280	33%
20	デトロイト	179	33%
-	全米	428	45%

(資料)CEIC、U.S. Census Bureau、Redfin

まず都市圏別の人口を 2024 年と 2019 年で比較すると、全米では+3.6%と増加しているのに対して、ヒューストン+13.0%、オーランド+12.7%、ダラス+10.2%、タンパ+7.2%、アトランタ+6.5%などは 5%以上増えており、住宅需要が増加したと考えられる。一方で、ロサンゼルス▲2.2%、サンフランシスコ▲1.8%、シカゴ▲0.5%といった大都市やサンディエゴ▲1.2%では人口が減少しており住宅需要も低下したと考えられる(図表 9)。

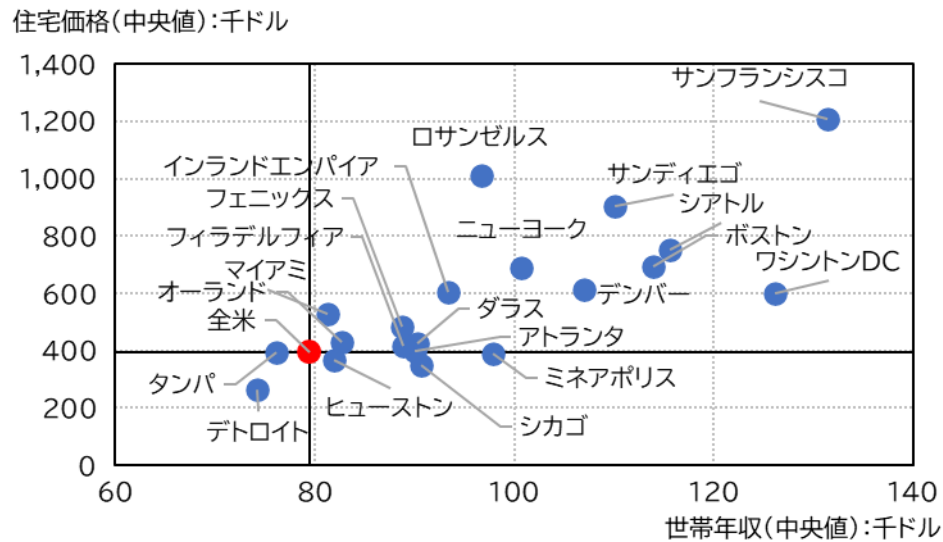
同様に都市圏別の住宅価格を 2024 年と 2019 年で比較すると、人口増加率が高いタンパ+62%、アトランタ+57%、オーランド+54%や、マイアミ+82%、フェニックス+59%といった南部の都市圏を中心に、全米平均の+45%を上回って住宅価格が上昇する一方、人口が減少した都市圏ではサンディエゴ+51%を除き、価格上昇率が全米を下回っている(図表 9)。

都市圏別の世帯収入と住宅価格は概ね相関がみられるが、世帯年収は最も高いサンフランシスコ 131 千ドルと最も低いデトロイト 74 千ドルで 1.8 倍の格差があり、住宅価格は最も高いサンフランシスコ 1,210 千ドルと最も低いデトロイト 265 千ドルでは 4.6 倍の格差がある(次頁図表 10)。

住宅価格の世帯年収に対する年収倍率をみると、ロサンゼルス 10.4 倍、サンフランシスコ 9.2 倍、サンディエゴ 8.2 倍、ニューヨーク 6.9 倍などは全米平均の 5.0 倍を大きく上回っており、住宅の価格水準が高いだけでなく、世帯年収と比べても住宅価格が高く、住宅取得の難易度が高いといえ

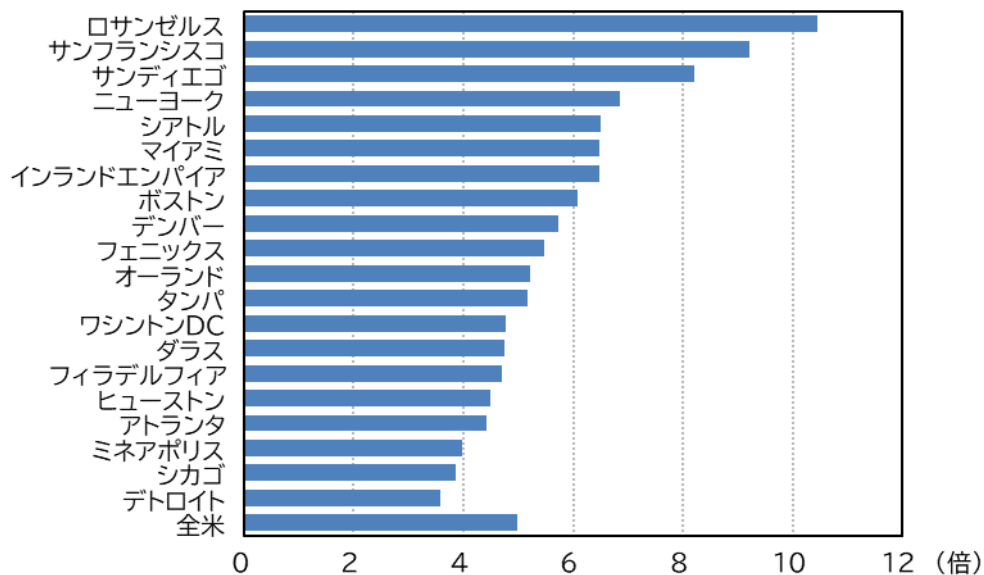
る。一方で、ワシントン DC 4.8 倍、ダラス 4.7 倍、フィラデルフィア 4.7 倍、ヒューストン 4.5 倍、アトランタ 4.4 倍、ミネアポリス 4.0 倍、シカゴ 3.9 倍、デトロイト 3.6 倍などは全米平均と比して年収倍率が低く、相対的に住宅を取得しやすい都市圏といえる(図表 11)。

図表 10 都市圏別の世帯年収と住宅価格



(資料)アトランタ連銀

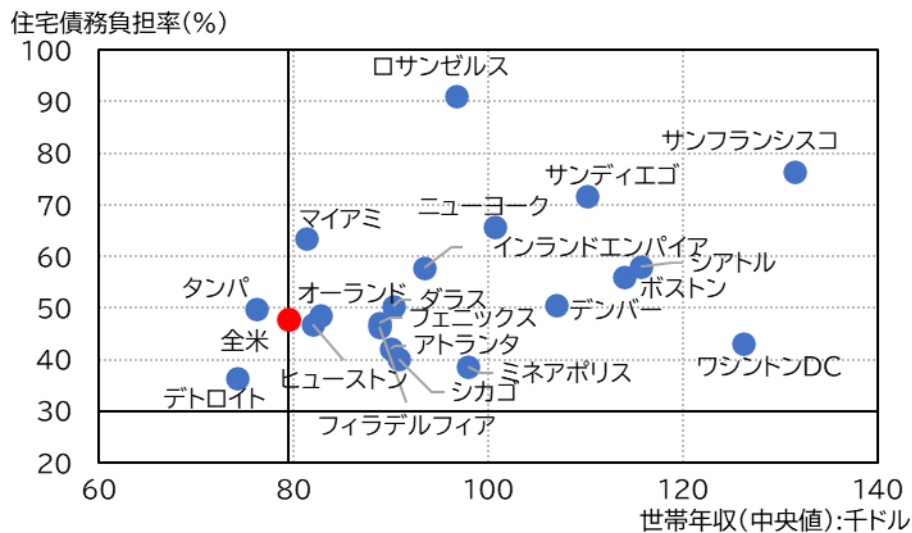
図表 11 都市圏別の世帯年収に対する住宅価格の年収倍率



(資料)アトランタ連銀

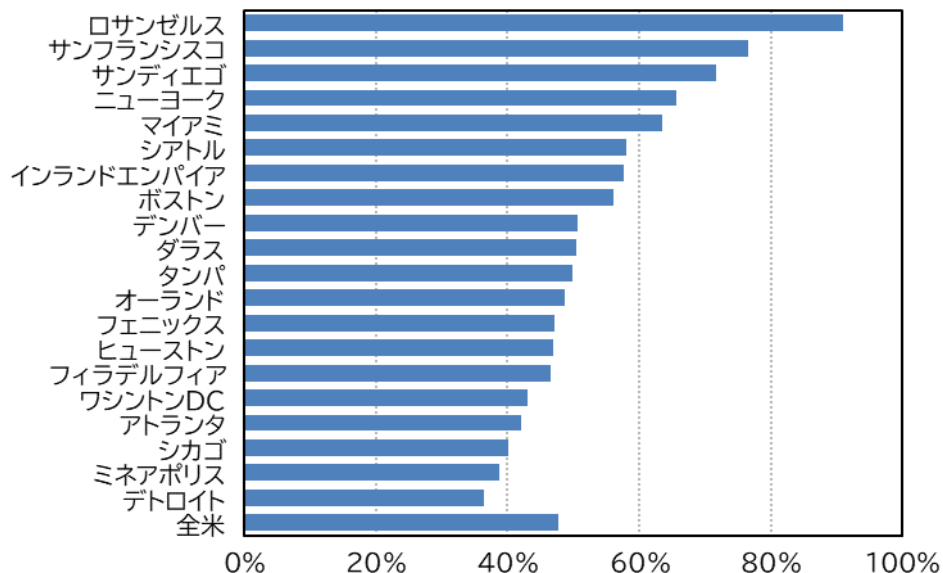
毎月の世帯収入に対する住宅ローン支払債務の負担率をみると、住宅価格の年収倍率が全米平均を下回っている都市でもミネアポリス 38.7%、シカゴ 40.1%、デトロイト 36.5%と、20 都市全てが適正水準とされる 30%を超えている。また、ロサンゼルスやサンフランシスコ、サンディエゴ、ニューヨーク、マイアミは負担率が 60%を超えており、平均的な所得水準の世帯では住宅取得が困難な状況となっている(図表 12、図表 13)。

図表 12 都市圏別の住宅債務負担率と住宅価格



(資料)アトランタ連銀

図表 13 都市圏別の住宅債務負担率



(資料)アトランタ連銀

4. 住宅ローン金利が低下しても住宅市場の本格的な回復は見込み難い

足元の金融市場ではインフレが落ち着くという見通しから 9 月の利下げ再開期待が増し、住宅ローン金利の低下も見込まれている。一方で、コロナ禍以降の供給制約に加えトランプ政権の関税引上げによる住宅資材コスト上昇や厳格な移民政策に伴う労働力不足の深刻化は、住宅着工の重石となるだけではなく住宅価格の上昇要因になると考えられる。

そのため住宅価格の下落は想定し難いが、住宅ローン金利の低下のみに着目し、住宅ローン金利水準によって住宅ローン支払い債務負担率がどの程度低下するのか試算したのが図表 14 である。ここでは所得、住宅価格をアトランタ連銀の Home Ownership Affordability Monitor の直近データである 2025 年 5 月の水準から一定と仮定する。なお、2025 年 5 月の住宅ローン金利 6.8% に基づく負担率は 47.7% となっている。

試算結果をみると、住宅ローン金利が 6% に低下すると負担率は 44.8%、同 5% で 41.4%、同 4% で 38.2%、同 3% で 35.1%、同 2% で 32.3% に低下するが、適正水準とされる 30% を下回るのは住宅ローン金利が 1.1% まで低下する場合であり、足元の 6.8% から ▲5.7 ポイントの金利低下が必要と試算される(図表 14)。

図表 14 住宅ローン金利と住宅ローン支払債務の負担率

都市圏	住宅ローン金利						
	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	6.8%
ロサンゼルス	53%	58%	64%	70%	77%	84%	90%
サンフランシスコ	46%	51%	56%	62%	68%	74%	79%
サンディエゴ	42%	46%	51%	56%	61%	67%	71%
ニューヨーク	41%	45%	48%	53%	57%	62%	65%
マイアミ	41%	44%	48%	52%	56%	60%	64%
シアトル	35%	38%	42%	46%	50%	54%	58%
インランドエンパイア	35%	39%	42%	46%	50%	55%	59%
ボストン	34%	38%	41%	45%	48%	53%	56%
デンバー	30%	33%	36%	40%	43%	47%	50%
ダラス	34%	36%	39%	42%	45%	48%	51%
タンパ	31%	34%	37%	40%	43%	46%	49%
オーランド	30%	33%	35%	39%	42%	45%	48%
フェニックス	27%	30%	33%	37%	40%	44%	47%
ヒューストン	32%	34%	37%	40%	42%	46%	48%
フィラデルフィア	30%	32%	35%	37%	40%	44%	46%
ワシントンDC	26%	28%	31%	34%	37%	40%	43%
アトランタ	25%	27%	30%	33%	35%	38%	41%
シカゴ	27%	29%	31%	33%	36%	38%	40%
ミネアポリス	24%	26%	29%	31%	34%	36%	39%
デトロイト	23%	25%	27%	29%	32%	34%	36%
全米	30%	32%	35%	38%	41%	45%	48%

(資料)アトランタ連銀データを基に三井住友信託銀行調査部にて試算

しかし、コロナ禍で金利水準が最も低下した 2020 年 12 月でも住宅ローン金利は 2.7% であり、当時の住宅ローン支払債務の負担率が 27.9% であったことを踏まえると、金利低下のみで負担率

が適正水準とされる 30%に戻ることは見通し難い。

また都市圏別の負担率を同様に試算しても、人口上位 20 都市の中で住宅価格が最も安いデトロイトが住宅ローン金利 4%でようやく負担率が 29%と 30%を下回るが、他の 19 都市は 30%以上にとどまる。なかでも住宅価格が高いロサンゼルスやサンフランシスコ、サンディエゴについては、住宅ローン金利が 3%に低下しても負担率は 50%超と高い水準のままであり、負担率が 30%となるには住宅価格の下落もしくは世帯年収の伸びが必要となる。

そこで、住宅ローン金利が過去 10 年平均の 4.67%に低下した場合に負担率が 30%となる全米での世帯年収を試算すると 105,267 ドルとなり、2025 年 5 月の 78,303 ドルから 34.4%の増加が必要となる。世帯年収の伸び率が過去 10 年平均+3.8%であることを踏まえると、住宅ローン金利の低下に世帯年収の伸びを考慮しても、負担率が適正とされる 30%となるには時間がかかる見込みである。

以上みてきたように、米国の住宅需要が低調に推移している背景には住宅価格と住宅ローン金利の上昇・高止まりがあるが、住宅価格は建築コスト上昇により高騰しており関税政策や移民政策の影響もあるため直ぐに低下に向かう可能性は低い。住宅ローン金利は今後低下に向かう期待があるものの、住宅価格が下がらず、また世帯年収の伸びが鈍化するなか住宅ローンの支払い債務負担率が適正水準に下がるには、住宅ローン金利が現状より大幅に低下する必要がある。

これらを踏まえると、FRB が利下げを再開したとしても住宅市場の回復に波及するには時間がかかるとみておくのが妥当であろう。

(調査部 不動産調査チーム長 神谷 潤)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。