

深刻化する米国の住宅不足 住宅建設増加を阻む労働者不足の壁

調査部
主任エコノミスト

菅井 郁
080-1069-4582

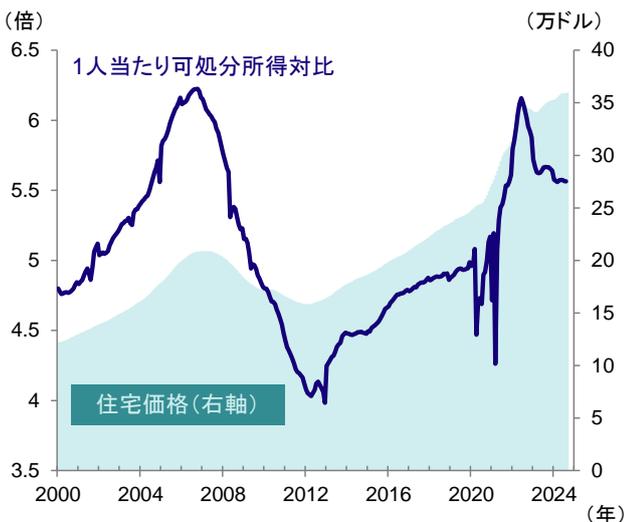
kaoru.sugai@mizuho-rt.co.jp

- 米国では住宅価格の高騰が続き、家計の返済負担額も増加。住宅不足は米国民にとって党派を超えた問題に
- 足元では世帯数の増加に住宅建設が追いつかず需給はひっ迫。先行きも継続的な需要増が見込まれる一方、住宅建設労働者の不足などに起因する供給制約が建設促進の足かせに
- ハリス氏の「4年300万戸」建設目標達成に向けても人手不足が高いハードルに。仮に目標を達成しても需給ひっ迫の解消には至らず、住宅価格の押し上げ圧力は残存する見込み

1. 住宅対策は党派を超えた政策課題に

米国では住宅価格の高騰が続いており、家計が手ごろな価格の住宅を取得することが困難になっている。足元の平均住宅価格は1人当たり年間可処分所得（中央値）の5倍超にあたる約36万ドルに上昇し（図表1）、住宅バブルの最中であった2000年代前半を上回る記録的な高水準に到達した。これに伴い家計の返済負担額も高止まりしている。全米不動産業協会によれば、所得中央値の世帯が、価格

図表 1 米住宅価格の推移



（出所）米国商務省、全米不動産業者協会（NAR）より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 2 返済負担額の推移
（世帯所得中央値対比）



（注）NARの住宅取得能力指数と同様、20%の頭金、返済期間30年を想定

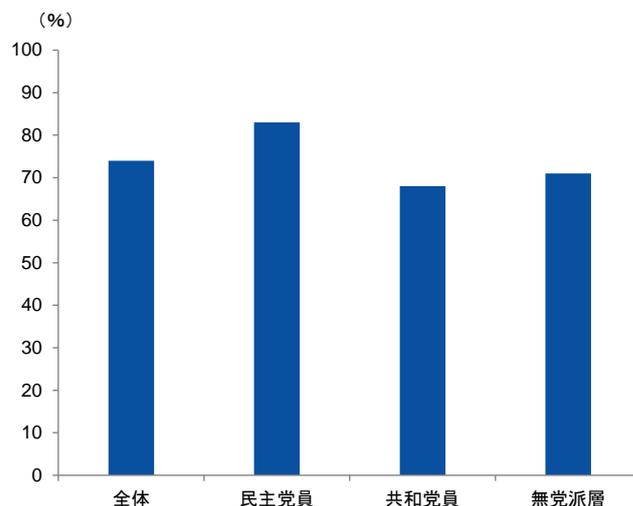
（出所）米国商務省、全米不動産業協会、米国抵当銀行協会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中央値の中古一戸建て住宅を30年ローンで購入することを想定した場合、月々の返済負担額が所得対比25%以下に留まっているか否かが無理なく住宅ローン返済ができるかどうかのメルクマールとなる。平均的な住宅価格と所得水準を用いて返済負担額を試算すると、直近まで1年以上に渡って25%超の水準で推移しており（図表2）、米国の「一般的な世帯」にとって「一般的な住宅」の購入が困難な状況になっていることがわかる。Richter and Zhou（2024）が指摘するように、今後FRB（連邦準備制度理事会）の利下げに伴って住宅ローン金利が低下しても、住宅価格の高騰が金利低下の恩恵を打ち消すことで、家計の返済負担額が減少しないことも十分想定される。

こうした住宅市場の現状は、党派を問わず米国民の間で深刻な問題として受け止められており、大統領選でも重要なテーマとなっている。2024年5月に行われた世論調査では、「手頃な価格の住宅不足は米国の重大な問題である」とした回答者の割合が民主・共和党员・無党派層のいずれにおいても7~8割を占めた（図表3）。主要都市の首長も住宅問題への危機感を相次いで表明している。ニューヨーク市長が住宅建設の必要性を訴えたほか、アリゾナ州フェニックス市長は米国の住宅不足が「総力に対応すべき問題」だと宣言した。今や住宅価格の高騰は地方政府に収まらない米国全体の問題となっており、大統領選をいずれの候補が制しても、就任後には何らかの対策を求められることが予想される。

住宅価格の上昇は今後も続くのか。Daly(2024)は住宅価格高騰の要因について、需要に見合う住宅供給が少ないことが問題の根源であると指摘している。本稿では、住宅市場の需給ギャップに着目し、次期大統領が任期を終える2028年頃までの住宅需給と価格の先行きをシミュレーションした。

図表3 「手頃な価格の住宅不足は米国の重大な問題である」



(出所) BPC/NHC/Morning Consult より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. 人手不足や政府規制によって住宅の供給不足が深刻化

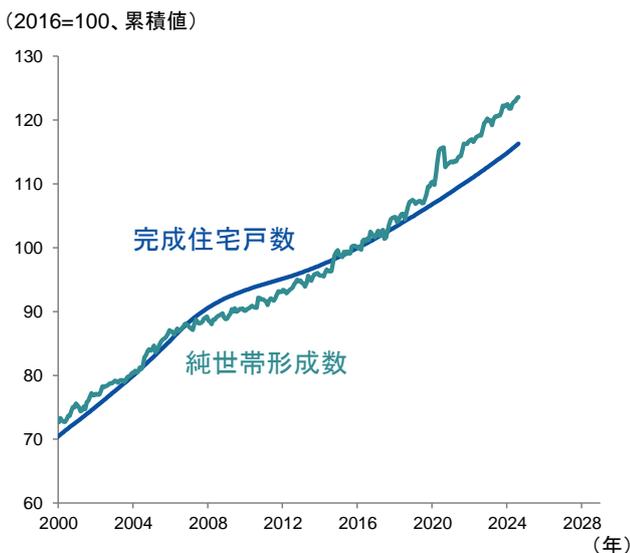
図表4では Jordà(2024)を参考に、純世帯形成数と完成住宅戸数の累積値を2016年で基準化して示している。前者は住宅需要、後者は住宅供給の代替指標と解釈できる。金融危機後の2010年前後には一時的に供給超過気味になったが、均してみれば2010年代はほぼ需要に見合った供給がなされ、需給ギャップも概ねゼロで推移していた。しかし、パンデミックが発生した2020年以降、住宅建設が世帯数の増加ペースに追いつかず、需給ギャップの拡大が続いている。本章では、住宅需給ギャップ拡大に伴う住宅価格押し上げ効果を試算した上で、住宅供給不足の背景について考察する。

(1) 足元の需給ひっ迫は住宅価格を最大+3.6%Pt 押し上げ

ここでは、2010年1月～2024年6月を対象期間として、住宅価格（S&Pコア・ロジック・ケース・シラー住宅価格指数、前年比）、住宅需給ギャップ（純世帯形成数累積値÷完成住宅戸数累積値×100、%）、失業率（前年差）、建設中住宅戸数（前年比）、住宅ローン金利（前年差）からなる5変数VARモデル（3期ラグ）を用いて推計を行った。図表5には住宅需給ギャップ拡大が住宅価格に与える影響をインパルス応答の形で示している。足元の需給ギャップ（約6.3%）は約20か月のラグを伴いながら、最大3.6%Pt程度住宅価格を押し上げると試算される。

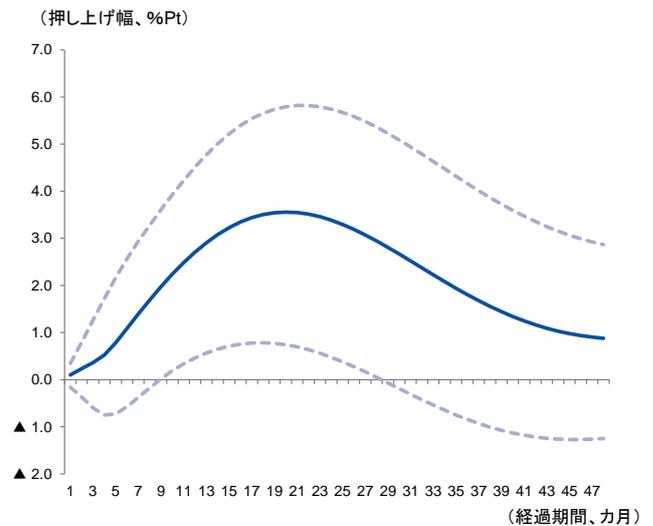
また、住宅価格の上昇は、賃貸住宅の家賃上昇にもつながる。Summers et al. (2022)は、1年半程度のラグを伴いつつ、住宅価格の1%Pt上昇に対してCPI家賃が+0.3%Pt上昇すると推計している。これを本稿の結果に当てはめると、現在の需給ギャップは、CPI家賃を2027年頃にかけて最大約+1.1%Pt押し上げる計算となる。インフレ目標達成を目指して利下げを進めるFRBにとって、家賃の上振れは無視できないリスクだ。

図表4 純世帯形成数と完成住宅戸数の推移



(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5 足元の需給ギャップ拡大による住宅価格の押し上げ効果



(注) 点線は5%信頼区間

(出所) 米国商務省、米国労働省、MBA、S&Pより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

（２）住宅の供給不足は継続 ～ 人手不足・政府規制が住宅建設の足かせに

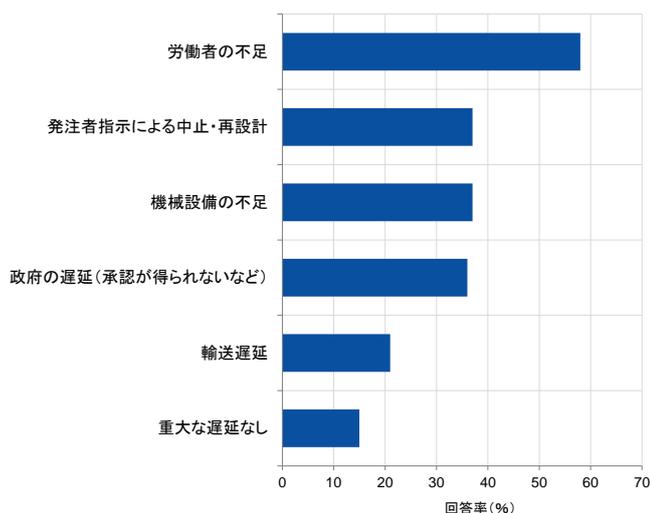
住宅の需給ギャップについては、先行きも大幅な改善は望めそうもない。

まず、住宅需要は今後も緩やかな増加が見込まれる。米国センサス局は2029年まで毎年+0.4%程度の人口増加を予測しており、強力な移民抑制策が導入されるようなことがない限り、現在のペースでの世帯数の増加が続く可能性が高い。

需給ギャップの先行きは供給サイド次第となるが、足元では人手不足や政府の規制などが住宅建設の妨げになっているようだ。住宅建設の工期は近年長期化する傾向にあり、2012年の6.7カ月から2023年には10.1カ月と1976年の統計開始以来最長となっている。米国総合建設業協会が2024年7～8月に行った建設業者向けサーベイの結果をみると、建設プロジェクトが遅滞している理由（図表6）について、最も回答率が高かったのは「労働者の不足（58%）」だった。実際、住宅建設労働者の総労働供給量（労働者数×1人あたり労働時間）は、パンデミック直後に大きく落ち込んだ後、足元でも2010年代のトレンドに回帰せず低水準に留まっている（図表7）。欠員ポストを埋められない理由を問う設問では、「スキル不足」「新入社員が入社しない、入社後すぐに辞める」などが上位に挙げられており、建設業者が採用や人材の定着に苦慮している様子が伺える。

また、政府承認が得られないなど「政府の遅延」を建設プロジェクト遅滞の理由に挙げる回答も、4割弱に上った。米国では建築規制の権限は州・地方政府にあり、都市ごとに異なるゾーニング規制が敷かれている。サーベイの結果はゾーニングなどの政府規制が建設遅滞の一因となっている可能性を示唆している。こうした人手不足・建設規制等の問題に手を打たない限り、住宅供給を本格的に増やすことは難しく、住宅需給のひっ迫は継続する可能性が高い。

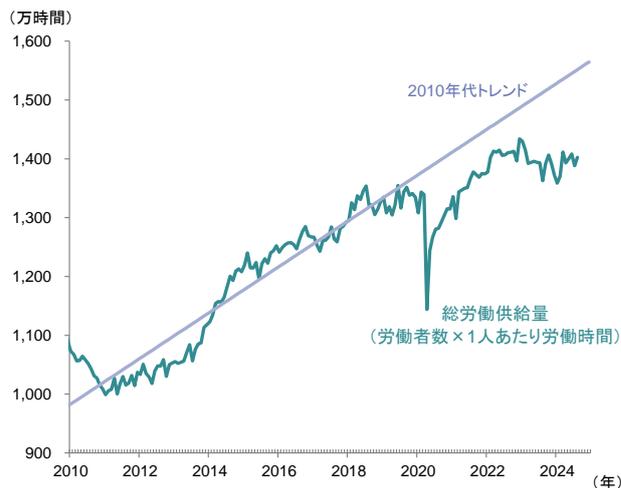
図表6 建設プロジェクト遅滞の理由



（注）調査期間は2024年7～8月。建物建設業者634社が対象。機械設備にはHVAC（冷暖房空調設備）などが含まれる。非住宅建設業者による回答が主とみられるスイッチギア・変圧器などの電気設備の不足（50%）は除外している

（出所）米国総合建設業協会より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表7 住宅建設（総労働供給量）



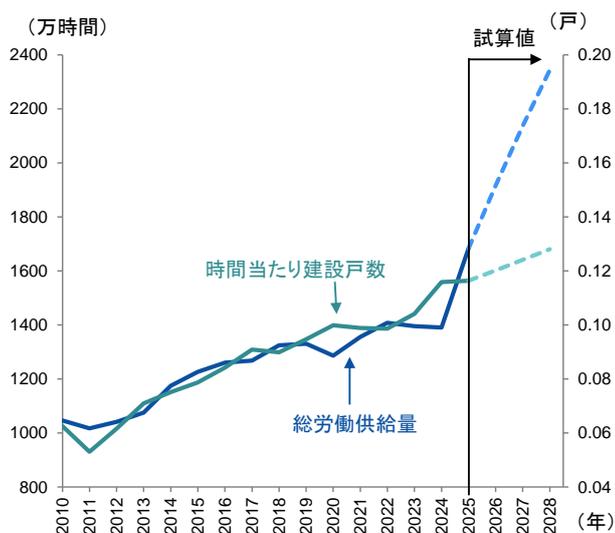
（出所）米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

3. ハリス氏の建設目標達成を阻む人手不足の壁

大統領選をいずれの候補が制しても住宅問題への対処は今後避けられないテーマである。トランプ・ハリス両候補はいずれも住宅政策に関する公約を掲げている。連邦政府の土地開放を含む規制撤廃を通じた支援策を示すトランプ氏に対し、ハリス氏は住宅政策を自身の公約の要に据えており、「2万5千ドルの頭金支援」「1万ドルの住宅購入税額控除」や「2028年までの4年間で300万戸の住宅建設目標」などを提言している。このうち頭金支援や税控除は家計の住宅取得能力を改善することを企図したものである。しかし、住宅供給の増加が実現しなければ、過度な需要喚起によって住宅価格の上昇を招き「焼け石に水」となる懸念もあり、ハリス氏の住宅政策の実効性は建設目標の成否にかかっている。

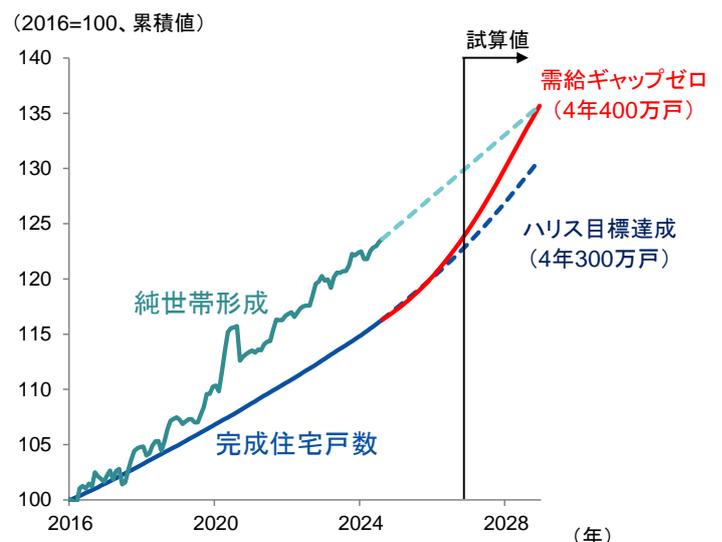
図表8ではハリス氏の「4年300万戸」建設目標達成に必要な住宅建設労働者の総労働供給量を試算した結果を示している。時間当たり建設戸数（建設戸数÷総労働供給量）のトレンドが不変であると仮定した場合、総労働供給量を4年間で現在の1.7倍にする必要がある。逆に、総労働供給のトレンドを不変とした場合は、時間当たり建設戸数をその分だけ（1.7倍に）引き上げる必要がある。足元で党派を超えて住宅建設を増加させるためのゾーニング変更の動きが見られることは、時間当たり建設戸数を増加させる一つの追い風だ。フロリダ州やユタ州では共和党が、カリフォルニア州やワシントン州では民主党が、それぞれゾーニングの見直しを進めており、州レベルでは住宅建設増加に向けた動きが続くとみられる。ただし、現状の深刻な人手不足を鑑みれば、目標達成の実現のハードルは依然として高いと言わざるを得ない。また、図表9に示すように、仮に現状の世帯増加ペースが継続すると仮定した場合、ハリス氏の4年間300万戸の建設目標を達成しても需給ギャップ解消には至らない。前章で示した推計結果を当てはめると、2029年末時点で前年比+2.1%Pt程度の住宅価格押し

図表8 ハリス氏目標達成に必要な住宅建設労働者の総労働供給量



(出所) 米国労働省、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表9 需給ギャップのシミュレーション



(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

上げ効果が残存する計算になる。需給ギャップを解消するためには、ハリス氏の目標を上回る4年間400万戸の建設が必要になる。すなわち、仮に人手不足などのボトルネックを乗り越えてハリス氏が目標を達成できたとしても、完全な住宅不足の解消には至らない可能性が高い。

以上のように、米国の構造的な住宅不足問題を短期的に解決することは難しく、大統領の結果がどちらに転んでも、経済政策面での重要イシューであり続けると予想される。また、住宅需給のひっ迫が継続的に住宅価格・家賃を押し上げることは、中長期的なインフレ率を上振れさせる要因になるため、利下げを開始したFRBの金融政策にも影響を及ぼす可能性がある。家賃の持続的な上昇が（期待インフレ率を押し上げた場合、FRBによる利下げの終着点（ターミナルレート）が思いのほか高くなり、金融・為替市場を通じて世界各国にも影響を及ぼす。米国の政治・経済のみならず、世界経済にも波及するファクターとして米住宅市場の動向を注視していく必要がある。

[参考文献]

- Bolhus M. A., Cramer N. L. and Summers L. H. (2022)“The Coming Rise in Residential Inflation” NBER Working Paper Series, 29795
- Daly, M. C. (2024)“Home Truths: Changing the Conversation on Housing.” 2024 National Interagency Community Reinvestment Conference, Portland, March 6
- Jordà, O (2024)“When Is Shelter Services Inflation Coming Down?”, Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, 2024-23
- Richter A. W. and Zhou X. (2024) “Lower interest rates don’t necessarily improve housing affordability”, Federal Reserve Bank of Dallas, Dallas Fed Economics

【PR】YouTube[®]動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！ （YouTube は Google LLC の登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。