

米国マルチファミリー住宅： 構造的な需要に支えられた 循環的な投資機会

インサイト | モルガン・スタンレー不動産投資チーム | 2026年4月

米国のマルチファミリー（賃貸集合住宅）不動産セクターは、新規供給の減少、住宅取得の困難さ（アフォーダビリティの低下）に支えられた持続的な需要、そして再調達コストを大きく下回る水準まで調整されたバリュエーションを背景に、回復局面に入りつつあります。短期的には市場ごとにファンダメンタルズのばらつきが残るものの、中長期的視点を持つ規律ある投資家にとっては、投資環境は徐々に改善しています。

供給過剰から需給均衡へ

2022年から2025年にかけて、米国では累計約220万戸（年間平均約56万戸）のマルチファミリー住宅が供給されました。これは、2001年から2020年までの年間平均供給量である約24.5万戸を大きく上回る水準です。この大量供給は、コロナ禍およびコロナ後に発生した例外的に強い住宅需要に対応する形で行われました。その後、インフレの加速、建設コストの上昇、金利の急上昇を受けて、新規着工件数は2023年比で全米平均約50%減少しました。その結果、コロナ後の過剰供給の影響により一部サブマーケットでは賃料に下押し圧力が残るものの、中期的な供給パイプラインは大幅に縮小しています。さらに注目すべきは、この供給減少が、グローバル金融危機以降、多くの米国住宅市場—特に都市部や既成市街地—で慢性的な供給不足が続いてきたという背景のもとで起きている点です。

持ち家取得の難化に支えられた、安定感のある需要

歴史的に、マルチファミリー住宅の需要は世帯所得の循環的な成長と相関してきましたが、今後5年間においても、世帯所得は年率4%超の堅調な伸びが見込まれています。それに加え、現在の需要は、構造的に持ち家取得が難しいことが、より強固な支えとなっています。住宅価格の高止まり、住宅ローン金利の上昇、そして住宅の在庫不足により、「賃貸」と比較した「購入」コストの割高感が大きくなりました。この結果、賃貸住宅に居住する期間が長期化し、更新率が上昇するとともに、雇用成長が鈍化する局面においても需要の価格弾力性は低下（賃料が上昇しても需要はしっかり）しています。持ち家取得の難化により、2025年から2028年にかけて約250万世帯¹の新たな賃借世帯が生まれると見込まれており、住宅所有率は65.6%から64.7%へと低下すると予想されています。

執筆者



トニー・チャールズ

モルガン・スタンレー不動産
投資チーム (MSREI)

リサーチ&戦略

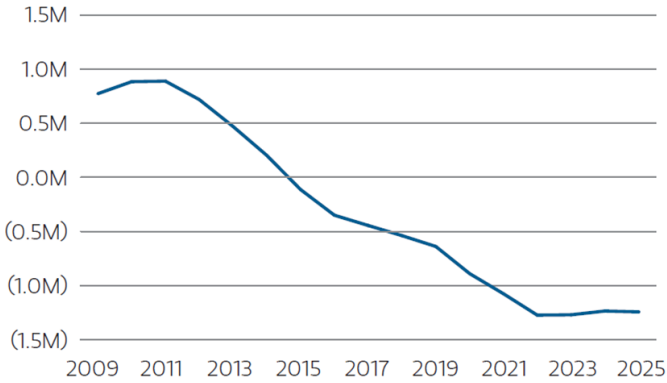
グローバル責任者

¹ John Burns (2026年3月)

図 1

住宅不足の常態化

住宅の供給過不足（現行空室率とGFC前水準の比較）



出所: Census Bureau, MSREI Strategy (2025年12月)

人口動態の側面からも、この傾向は裏付けられています。賃貸需要の中核をなす年齢層が引き続き厚く存在する一方で、高齢層においても、移動のしやすさ、ライフスタイルの変化、手元資金の確保といった理由から賃貸を選好する動きが広がっています。その結果、マルチファミリーの需要基盤は裾野が広く、粘着性が高く、過去の不動産サイクルと比べても景気循環の影響を受けにくい構造となっています。

インフレ耐性と安定した収益で、変動リスクを抑制

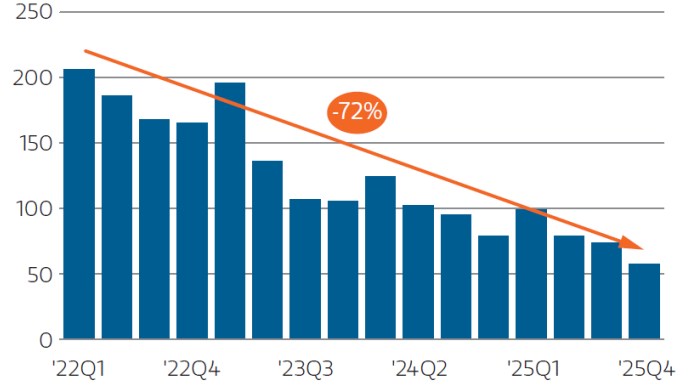
マルチファミリー住宅は、分散されたテナント基盤に支えられた、安定したインカムを歴史的に提供してきました。地政学リスクが高まる現在の環境において、こうしたディフェンシブな特性はより高く評価されています。賃貸契約期間が比較的短いことから、インフレ局面では賃料を比較的頻繁に見直すことができ、実際に直近のインフレ局面においても、そのインフレヘッジ特

性の強さが確認されました。他のセクターが構造的な需要低下や技術革新による逆風に直面する中、マルチファミリー住宅のパフォーマンスは「衣食住の住」「手頃な価格」「職場や生活サービスに近い立地（職住近接性）」といった人間の基本的なニーズに直接結びついています。このため、景気後退期であっても需要は比較的底堅く維持されてきました。持ち家取得難化や金利上昇により、多くの家計が賃貸を選ばざるを得なくなっているためです。

図 2

マルチファミリー住宅の新規着工は引き続き減少

四半期別新規着工戸数



出所: Costar, MSREI Strategy (2025年12月)

図 3

持ち家市場の割高感が賃貸需要を下支え

購入と賃貸の月次コスト差

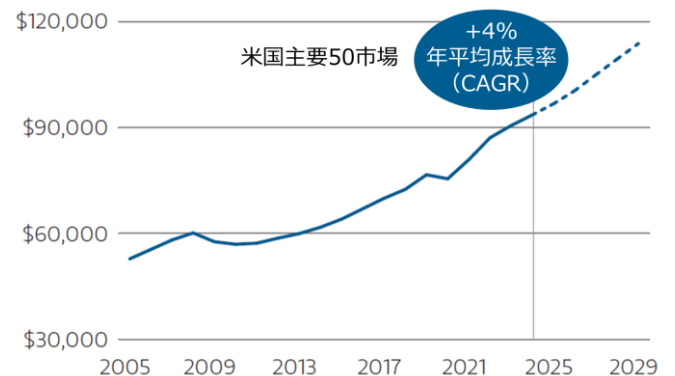


出所: John Burns, NAR, MSREI Strategy (2025年12月)

図 4

所得成長が賃料成長を支える

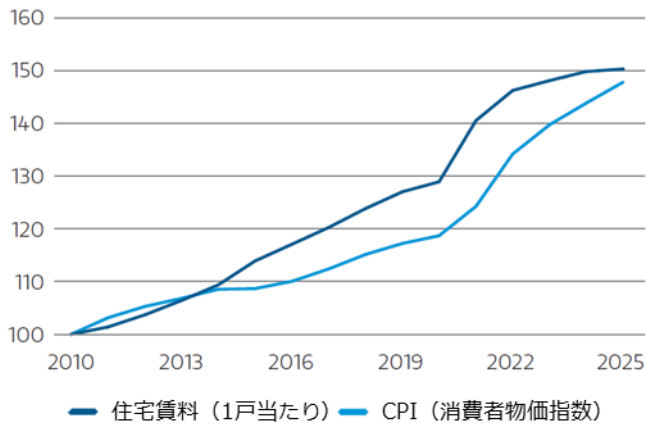
世帯所得中央値（米ドル）



出所: Greenstreet, MSREI Strategy (2025年12月)

図 5

契約期間が短いことによる、強固なインフレヘッジ効果 マルチファミリー住宅の1戸当たり市場賃料とCPIの推移 (2010年基準)



出所: Costar, Oxford Economics, MSREI Strategy (2026年1月)

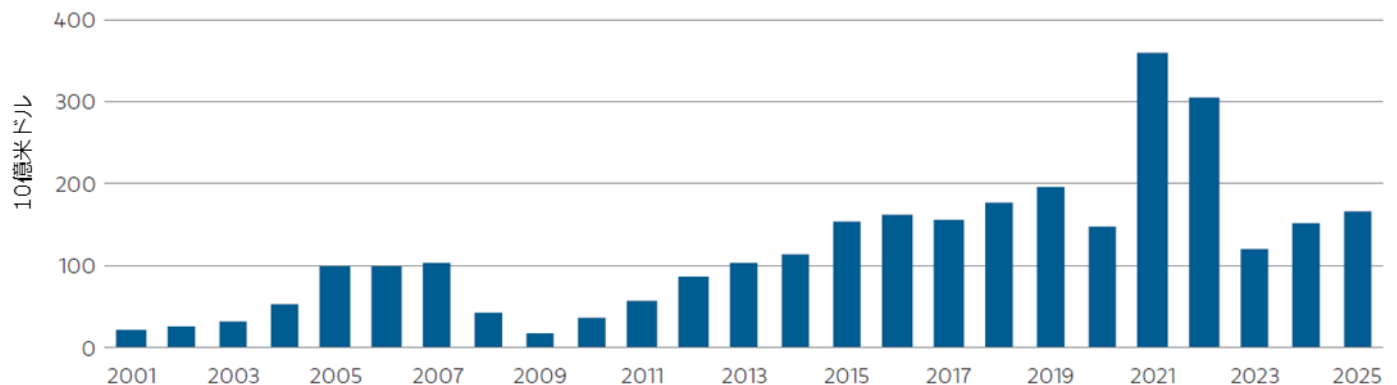
価格下落により生まれた投資好機

2022年から2024年にかけての急速な金利上昇は、不動産市場全体に大きな価格調整をもたらし、マルチファミリー住宅においても取引価格は約20%下落しました。現在の再調達コストを下回る水準まで価格が調整された状態で取得できることは、投資家にとって魅力的な投資タイミングを意味します。特に、中期的に見て再調達コストが下が

る可能性は低いと見込まれる点が、その魅力を高めています。さらに、資金調達環境が改善していることも、調整後の価格の魅力の後押しをしています。マルチファミリー向け融資市場の厚みを背景に貸出スプレッドは縮小し、ベース金利の低下と相まって、より有利な借入が可能となっています。その結果、価格調整後の投資魅力度は一段と高まっており、取引活動が活発化しています。

図 7

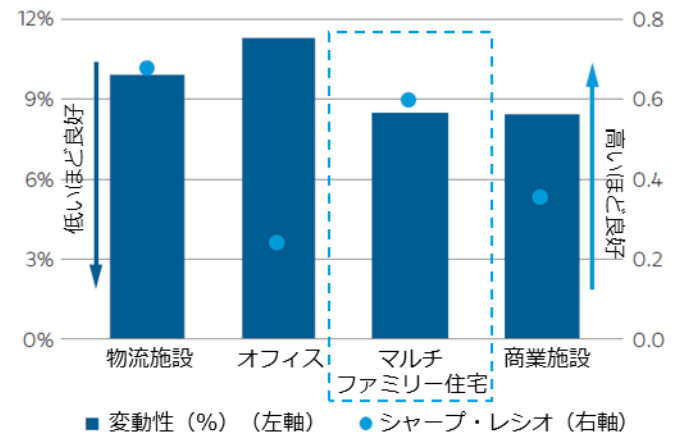
マルチファミリー住宅の取引額は増加傾向 年間取引額 (10億米ドル)



出所: Real Capital Analytics (2026年3月)

図 6

分散テナントと生活必需型需要による低い変動性 セクター別リターンの30年変動性 (%) シャープ・レシオ



出所: NCREIF, MSREI Strategy (2025年11月)

結論

生活に必須で安定感のある需要と、新規供給の抑制が組み合わさることで、マルチファミリー住宅のファンダメンタルズは短期から中期にかけて回復していくと考えられます。取引活動の活発化と、再調達コストを下回る水準でクオリティの高い物件を取得できる投資機会の存在が、米国マルチファミリー住宅投資の魅力を一段と高めています。

重要事項

当資料の複製、公衆への提示・引用および販売用資料への利用はご遠慮ください。当資料はモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが海外で発行したレポートの一部を邦訳したものです。邦訳に際してその解釈や表現に細心の注意を払っておりますが、邦訳による解釈や表現の違いが生じる場合は英文が優先し、我々は一切の責任を負いません。当資料に含まれる情報等の著作権その他のあらゆる知的財産権は我々に帰属します。我々からの事前の書面による承諾なしに、当該情報を商業目的に利用することを禁止します。当資料の予想や見解は、必ずしもモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの会社としての予想や見解ではありません。また予想や見解が実際に実現するとは限らず、将来のパフォーマンスを示唆するものではないことにご留意ください。当資料の情報はモルガン・スタンレーの金融商品にかかわるものではなく、また商品を推奨するものでもありません。当資料で表明された見解は原書執筆時点の筆者の見解であり、市場や経済、その他の状況による変化を免れません。これらの見解は推奨意見ではなく、広範な経済テーマの説明としてご理解ください。当資料は情報提供のみを目的としたものであり、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料ではありません。また、商品の売買の助言もしくは勧誘または我々が提供するサービスに関する勧誘を意図するものではありません。当資料に含まれる情報は信頼できる公開情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料で表示している過去の実績は、必ずしも将来の結果を保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り原書執筆時点現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り原書執筆時点の見解を示すものです。当資料で表示した分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性があります。我々およびモルガン・スタンレーは、当資料に含まれる情報を利用し、信頼しまたは利用できなかったことに起因する一切の直接および間接の損害に対する責任を負いません。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第410号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会