

建設投資に持ち直しの兆し

— 中長期的な上昇局面へ —

バブル経済後の景気拡大が盛り上がりを欠いた一因は、建設投資循環が下降局面にあったことに求められる。しかし、民間建設投資循環は2002～2003年度に底を打ち、中長期的な上昇局面に入った可能性が高い。本稿では建設投資の現状と今後の動向、建設投資の回復がもたらす波及効果について述べる。

バブル崩壊後、 下降局面にあった建設投資循環

バブル経済が崩壊した1990年代初頭以降、日本経済には、2002年1月を谷として現在まで続いているとみられる景気拡大局面を除いて2度の景気拡大局面があった。93年11月からの43カ月と99年2月からの22カ月がそれであるが、この2度の回復局面はいずれも盛り上がりを欠くものに終わった。その要因の一つとして、この2度の回復局面を通じて建設投資循環が下降局面にあったことが挙げられる。しかし、その建設投資に足元で持ち直しの兆しがみられる。本稿では、建設投資の現状と今後の動向について述べる。

足元で底堅さをみせる民間企業建設投資

海外経済の減速、IT（情報技術）・デジタル分野の在庫調整を主因に、昨年半ば以降の日本経済は停滞気味の推移となった。2004年4～6月期から3四半期連続でほぼゼロ成長の状況が続くなか、それまで回復していた民間企業設備投資も3四半期連続でほぼ横ばいの状態が続いている（図表1）。

しかし、こうした状況下で民間企業の建設投資が底堅さをみせている。民間企業の建設投資動向を表す民間非住宅建設活動指数（経済産業省発表の民間非住宅建築活動指数と民間土木活動指数を合成して作成）をみると、2002年半ばに底を打った後、昨年後半の景気停滞局面においても緩やかながら上昇傾向

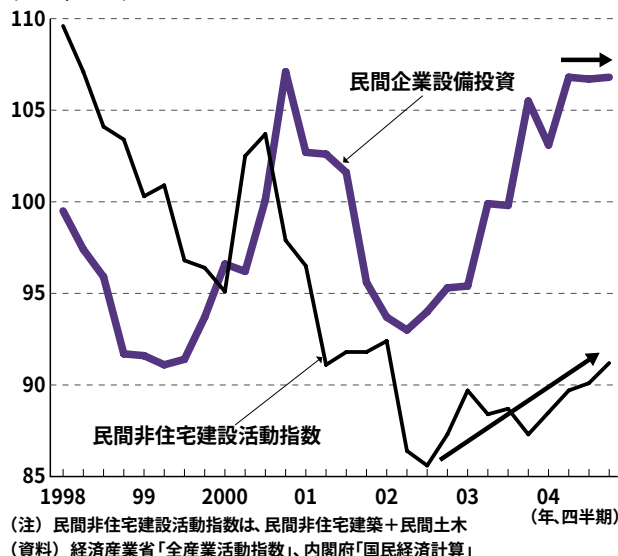
が続いている。米国のITバブルが崩壊した2000年に、設備投資全体よりもむしろ先行して建設投資が落ち込んだのとは対照的である。

建設投資循環は20年前後で1サイクル

足元の民間企業建設投資の堅調は今後も続くのだろうか。それを考える上では、建設投資の中長期的な動向をみる必要がある。

建設投資には20年程度のサイクルがあるといわれる。民間企業建設投資（GDP比）の長期的な推移（図表2）をみると、第1次オイルショック時の73年度にピークをつけた後、83年度までの10年間は下降局面が続いた。83年度に底を打った後はバブル期の90

●図表1 民間企業設備投資と民間非住宅建設活動指数
(2000年=100)



年度にピークをつけるまで上昇局面が続き、73年度のピークからは17年のサイクルとなっている。90年度にピークをつけてからの建設投資循環は長い下降局面に入り、2003年度までですでに13年が経過している。20年前後のサイクルを前提とするなら、建設投資循環はそろそろ底を打って上昇局面に入ってもおかしくないことになる。

民間企業建設投資は 中長期的な上昇局面に

2004年6月時点の国土交通省の「平成16年度建設投資見通し」によると、2004年度の民間企業の実質建設投資は前年比3.0%と96年度以来の高い伸びが見込まれている。91年度から低下傾向が続いていたGDP比でも、2003年度の2.5%から2004年度は2.6%（2004年度は当社の2005年3月時点見通しベースのGDP比）にわずかながら上昇する計算となる。

民間企業建設投資の底打ちを示唆するもう一つの数字として、工場立地件数が挙げられる。経済産業省の「工場立地動向調査」によると、2003年の工場立地件数は1,052件（前年比24.6%増）と調査開始（67年）以来最低の件数を記録した2002年の844件から大幅に増加した。2004年も1,305件（同24.0%増）と増加傾向が続いており、工場立地件数は2002年に大底をつ

けた可能性が高い。

非製造業の建設投資も底堅い動きをみせている。使途別の着工床面積をみると、店舗や事務所の着工も工場ほどの伸びではないものの、足元で前年比増加を維持している（図表3）。店舗の着工床面積は、郊外型ショッピングセンターやホームセンターなどの大型小売店舗の出店が積極化したこともあって2004年前半に伸びが高まった。その後はやや落ち着いたものの、前年比では増加基調を維持している。一方、事務所の着工床面積は、首都圏で大規模オフィスビルが大量供給された2003年後半から2004年初にかけて大幅な伸びを記録したが、大量供給による需給緩和で空室率が上昇したために、2004年前半には一時的に前年割れとなった。しかし、新設の大規模ビルに対する需要は強く、その後は空室率も大きく低下したため、事務所の着工床面積は2004年後半から持ち直し、再び伸びが高まりつつある。非製造業の建設投資が底堅さをみせている背景として、これまでの経費・債務削減の努力が実を結び、大企業を中心に過剰債務・設備の調整に目処がついてきたことも指摘できよう。

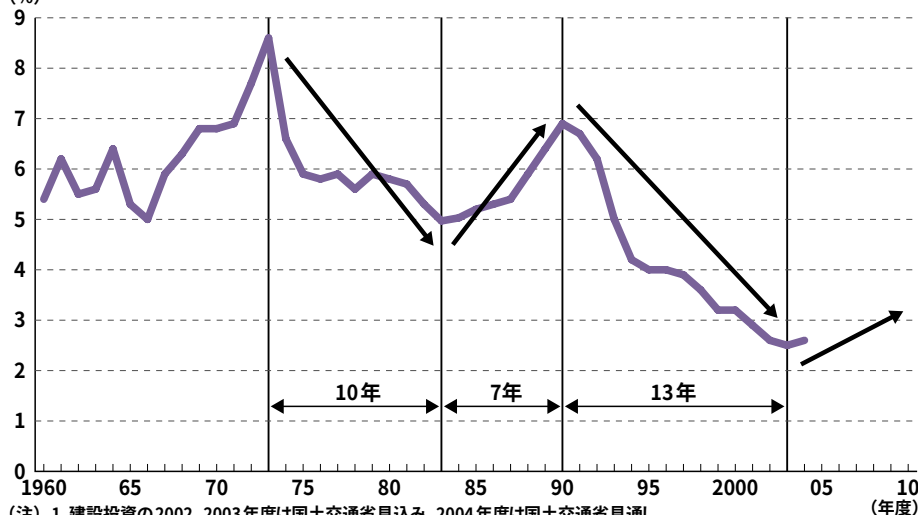
バブル期の過剰投資の結果、企業がバランスシート調整圧力を抱えることになったため、91年度から続いた民間企業建設投資の下降局面は、20年程度を1サイクルと考えればやや長いものとなった。しかし、その下降局面も2002～2003年度を大底に12～13年

で終了した可能性が高い。今後、2010年ごろにかけて民間企業建設投資は中長期的な上昇局面を迎えることが予想される。

公共投資の マイナス幅も縮小へ

以上のように、民間企業の建設投資は底を打ち、中長期的な上昇局面に入りつつあるとみられる一方で、公共投資は2004年度まで大幅

●図表2 民間企業建設投資（GDP比）の推移
（%）



（注）1. 建設投資の2002、2003年度は国土交通省見込み、2004年度は国土交通省見通し。

2. GDPの2004年度はみずほ総合研究所見通し。

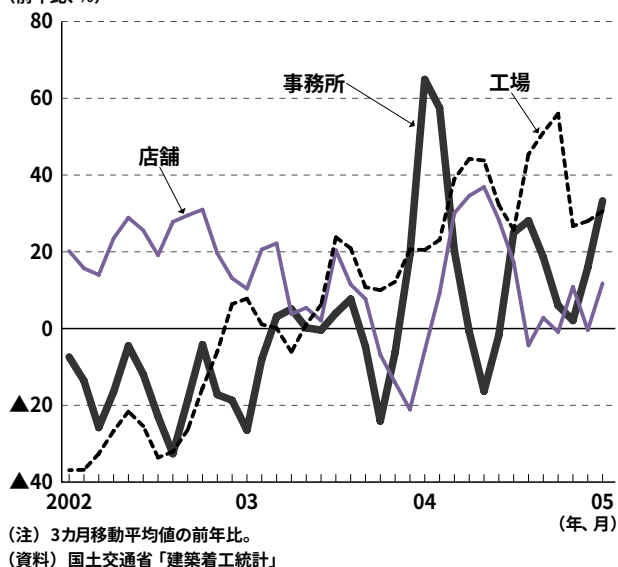
（資料）国土交通省「平成16年度建設投資見通し」、内閣府「国民経済計算」

に減少し、建設投資全体を大きく押し下げている(図表4)。公共投資の総額は約20兆円で建設投資総額52兆円の約4割を占める(国土交通省の平成16年度見通しベース)。公共投資の大幅な減少が続けば、民間建設投資の回復分を打ち消し、建設投資全体としては減少傾向が続いてしまうことにもなりかねない。しかしながら、以下に述べるように、今後は公共投資のマイナス幅も縮小していく可能性が高い。

国の公共事業予算はほぼバブル崩壊前の水準まで低下している。2005年度当初予算の公共事業関係

費7.5兆円は過去のピークである93年度の補正後予算15兆円の約半分に相当し、バブル崩壊前の89年度補正後予算7.4兆円に近い水準である。地方財政が厳しいなか、地方単独事業を中心に公共投資の抑制傾向自体は続くと思われるが、社会資本の維持・更新投資の必要性を考えると、公共事業のさらなる削減余地は乏しくなっている。2002年度以降、公共投資は前年比1割減のペースが続いていたが、今後は減少ペースが鈍化し、建設投資全体を押し下げる度合いも弱まるであろう。

●図表3 使途別建築着工床面積
(前年比、%)

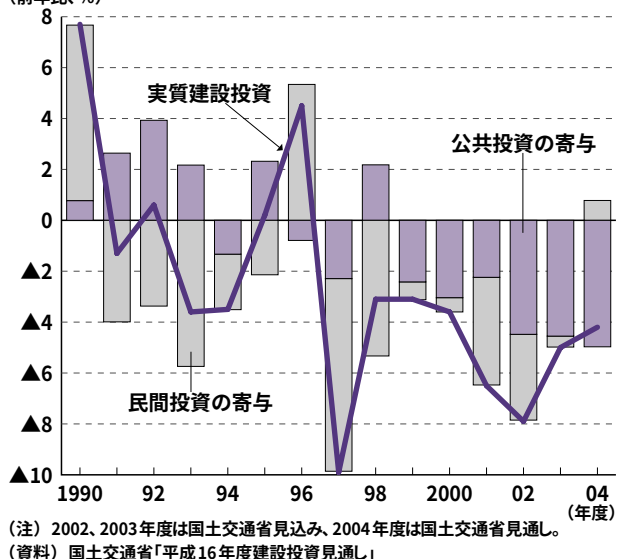


建設投資の回復がもたらす波及効果

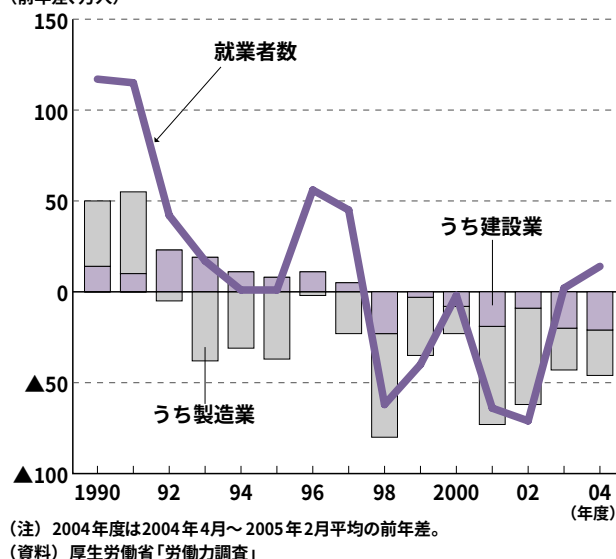
建設投資の回復は、経済のさまざまな面に好影響をもたらす。

まず、建設投資が持ち直すことにより建設業就業者数の減少に歯止めがかかることが期待できる。日本全体の就業者数は、98年度から2002年度まで5年連続で前年割れとなった後、2003、2004年度は微増(2004年度は2005年2月までのデータ)に転じた(図表5)。しかしながら、建設業の就業者数は98年度から2003年度まで5年連続で減少した後、2004年度に入ってから減少が続いている。98年度以降の就業者数の変化に対する産業別の寄与をみると、製造業・建設業の

●図表4 実質建設投資の推移
(前年比、%)



●図表5 就業者数の推移
(前年差、万人)



就業者数が一貫して減少し、全体の就業者数を押し下げる要因となっている。98年度から2002年度までの期間は建設業より製造業就業者数の減少幅が大きかったが、2003、2004年度は建設業就業者数の減少幅が拡大して製造業とほぼ同じ減少幅となっている。建設業の就業者数は約580万人で、就業者総数の約9%を占める。建設投資の持ち直しによって建設業の雇用が下げ止まり増加に転じれば、雇用者所得の増加を通じて個人消費に及ぼす影響は小さくない。

また、建設投資の回復により恩恵を受ける産業は建設業だけにとどまらない。例えば、建設資材需要の増加は製造業の生産増加をもたらす。鉱工業出荷指数の推移(図表6)をみると、最終需要財の出荷が2002年1月を谷とする景気回復局面で増加するなかでも、建設財の出荷は98年から減少が続いている。最終需要財の出荷に占める建設財のウエートは14%程度であるが、建設投資が回復すれば建設財需要の持ち直しとともに、鋼材など関連の生産財需要の増加も見込まれる。

さらに、建設投資は土地の取得を伴うことが多いため、地価の動向と密接な関係がある。2002～2003年度を底に民間企業の建設投資が持ち直していることを受けて、地価にも下げ止まりの兆候が出ている。2005年の公示地価によると、全国・商業地の下落幅

は前年比▲5.6%と3年連続で縮小した(図表7)。東京圏の商業地に限ってみれば下落幅は6年連続で縮小して、2005年は同▲2.5%となっており、都心部などでは上昇に転じる地点も増えてきた。今後、建設投資が本格的に回復し、地価が全体として反転上昇に転じることになれば、これまでバランスシート調整圧力に苦しんできた日本企業全体に与える好影響は計り知れない。

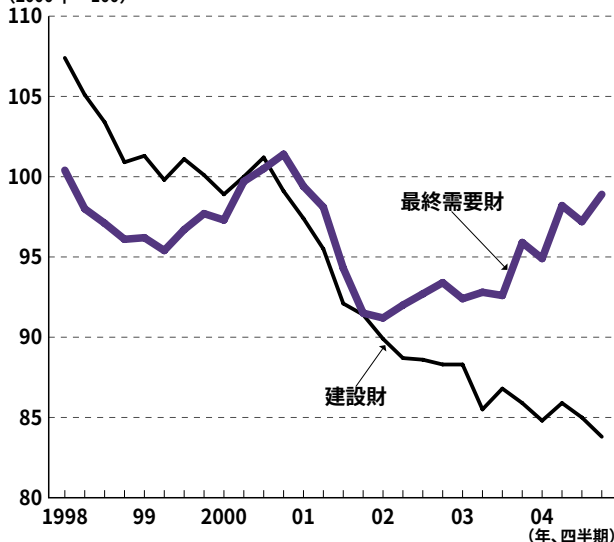
建設投資の下支えが 短期的調整圧力を緩和

このように、建設投資の回復は経済にさまざまな好循環をもたらす。日本経済は、海外経済の減速やIT・デジタル分野の在庫調整を主因として昨年半ば以降、短期的には停滞局面にある。しかし、上述の通り、より中長期の建設投資循環はすでに上昇局面に入っているとみられる。民間建設投資の回復の下支えを受け、今回の停滞局面が本格的な景気後退に至る可能性は低く、景気は今後緩やかに持ち直していくことが予想される。□

みずほ総合研究所 経済調査部
シニアエコノミスト 山本康雄
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

●図表6 鉱工業出荷指数の推移

(2000年=100)



●図表7 公示地価変動率の推移

(前年比、%)

