

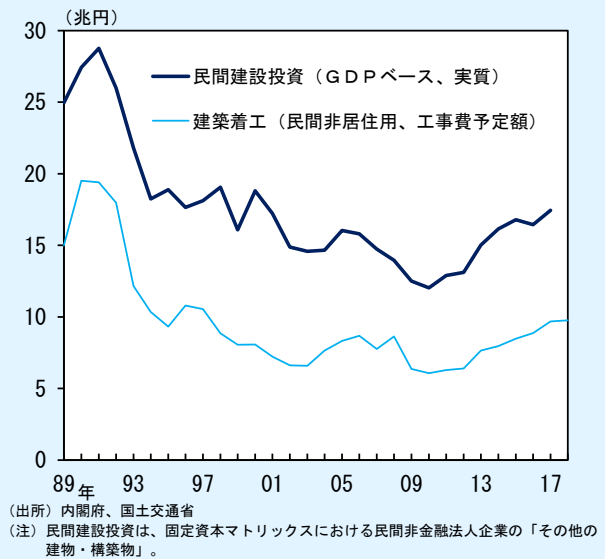
## （BOX 5）海外経済の減速に対する設備投資の抵抗力（2）：建設投資

本BOXでは、このところ堅調な増加を続けている建設投資に焦点を当てる。

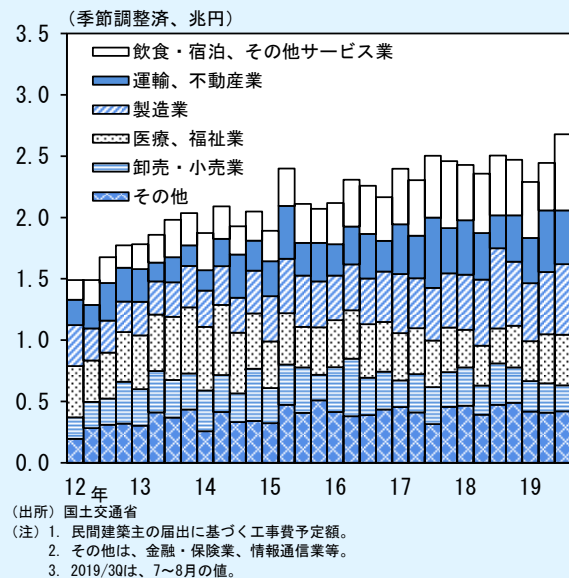
民間建設投資の長期的な推移をみると、1980年代後半～1990年代初のバブル期にかけて大きく盛り上がったあと、リーマン・ショック頃まで長期的な減少トレンドをたどってきた（図表B5-1）。その後、民間建設投資は、既存建築物の老朽化や震災発生に伴う建て替え需要の高まりもあって、2010年代初頭をボトムに、緩やかな上昇トレンドに転じ、足もとまで増勢を維持している。先行指標である建築着工（民間非居住用、工事費予定額）をみても、2018年頃まで押し上げ要因となっていたオリンピック関連需要が一巡したあとも、増加傾向が続いている（図表B5-2）。こうしたなか、建設業者の受注残に相当する「手持ち工事高（民間非居住用建築）」は、受注の増加に加え、人手不足や供給制約に伴う工事進捗の遅れもあって、歴史的な高水準に積み上がっている（図表B5-3）。さらに、各種のミクロ情報によれば、今後1～2年以内に着工段階に入る予定ながら、現時点で建築着工統計に計上されていない東京都心を中心とする大型再開発案件も少なくないとみられる。以上を踏まえると、人手不足の影響から建設工事が従来対比ゆっくりと進捗していくもとの、先行きの建設投資は、緩やかながらも息の長い増加傾向を維持する可能性が高いとみられる。

このように、民間建設投資が近年、堅調に推移している背景には、①オフィスの空室率が既往ボトム圏内まで低下するなど（図表B5-4）、安全・防災対策のしっかりした都市部の高機能オフィスに対する需要が高まっていることや、②長期的に

図表B5-1：建設投資の長期時系列



図表B5-2：用途別にみた建築着工



インバウンド需要の堅調な増加が見込まれるなか、訪日客の取り込みなどを目的とした投資需要が強まっていること、さらには、③きわめて緩和的な金融環境が長期間にわたり続くもとで、支払金利が低下していること（図表 B5-5）、などが複合的に作用しているとみられる。

建築着工を用途別にみると（前掲図表 B5-2）、運輸・不動産業は、電子商取引の拡大を背景とした物流施設の整備に加え、鉄道の高速化や空港施設の拡充、国際ビジネス拠点や大型複合施設などの都心部開発といった案件を中心に、増加傾向にある。また、飲食・宿泊やその他サービス業も、堅調なインバウンド需要の取り込みを目的とした商業施設やテーマパーク、ホテルの建設案件を中心に、このところ増勢が強まっている。この間、製造業も、一部にみられる国内への生産回帰の動きに加えて、最先端技術の開発や高付加価値な新製品の製造を目的とした工場の新設需要に支えられて、着実な増加傾向を続けている。

こうした建設投資の増加は、先行きも、製造業における機械投資の減少の影響をある程度相殺し、設備投資全体を下支えする役割を果たしていくと予想される。

**図表B5-3：非居住用建築の手持ち工事高**

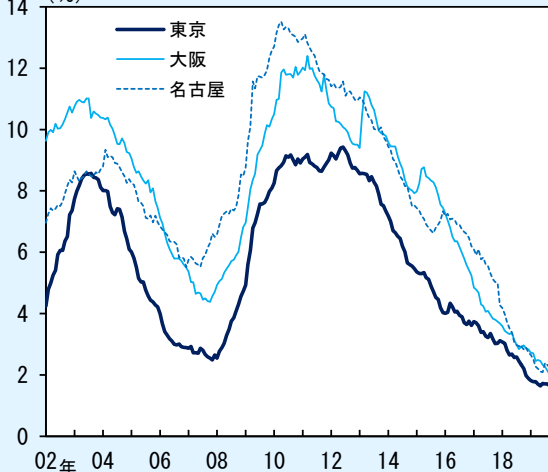
（季節調整済、兆円）



（出所）国土交通省  
 （注）1. 民間建築主の届出に基づく工事費額ベース。  
 2. 2019/30は、7～8月の値。

**図表B5-4：オフィス需要の動向（空室率）**

（%）



（出所）三鬼商事

**図表B5-5：不動産・建設業の資金調達環境**

（季節調整済年率換算、%）



（出所）財務省  
 （注）1. 法人季報ベース（大企業）。  
 2. 有利子負債＝金融機関借入金＋その他の借入金＋社債