

2021.1 No.105

三井住友信託銀行

調査月報



時論

新自由主義の黄昏と新「大きな政府」の課題.....1

経済の動き

欧州経済観測 2021年上期

～回復から二番底へ、EU財政支援の息切れが下振れリスク～.....3

産業界の動き

総合化を進める設備工事会社の将来像

～業界を跨いだ大規模な経営統合は実現するか～.....10

時 論

新自由主義の黄昏と新「大きな政府」の課題

世界中の注目を集め、お騒がせした米国大統領選挙後の混乱も、12 月 14 日の選挙人投票でバイデン氏が選出され、ようやく一段落した。この間、敗れたとは言え 7000 万票超を集め、結果判明後も根拠なき不正を訴えるトランプ陣営の熱量、白人・黒人・ヒスパニック等階層毎で対照的な投票行動、理解し合おうとしない支持者間の対立など、米国社会の深刻な分断、民主主義の危機を見せつけられた。

欧州でも類似の事象が見られ、ハンガリー、ポーランドなど民主主義を抑圧する権威主義的な勢力が政権を握る国もある。

このような国で共通しているのは、社会のバランスの役割を果たしていた中間層がグローバル競争にさらされ、あるいは産業構造の変化や技術進歩から取り残され、失業や賃金切り下げによって疲弊・孤立し、反グローバル・反リベラル・反移民等を掲げるポピュリズム勢力に吸収され、社会の分断と格差拡大が深刻化するという姿である。

こうした事態を招いた要因の一つとして、最近、とみに批判の対象となっているのが、経済のグローバル化と自由化のバックボーンとなってきた新自由主義の経済思想である。

その要諦は市場メカニズムへの深い信頼である。すなわち、「小さな政府」を目指して規制緩和や自由化を進め、競争的な市場メカニズムが働く領域を広げれば、経済効率が高まって成長性も高まり、不況・失業・デフレといった不均衡も市場の調整によって速やかに解消し、安定性も高まる、というものである。

80 年代以降、主要国の経済政策は、英国のブレア労働党政権の基幹産業国有化の放棄、米国のクリントン民主党政権の NAFTA 締結、ドイツのシュレーダー社民政党政権の解雇規制の緩和等、左派的政権でもそうであったように、新自由主義に依拠して進められ、経済のグローバル化が急速に進展した。

その新自由主義がなぜ、目の敵にされるようになったのか。それは、成長性と安定性の両立可能性についての過度な楽観と誤算に求められよう。

すなわち、市場メカニズムの純粋度・浸透度がグローバル規模で高まるにつれて、世界貿易は拡大し、多くの新興国では経済成長率が高まり、何億もの人々が貧困層から脱する成果を上げた。だが同時に、アジア通貨危機やリーマン・ショックなど経済金融危機が頻発するようになり、その都度、雇用機会の大量喪失と財政の大幅悪化等を招き、市況はファンダメンタルズとかけ離れて乱高下するなど、実態経済も金融市場も著しく不安定なものとなった。

こうした経済状況は、米国のラストベルトの白人労働者層のようにアイデンティティを喪失した集団を生み、また、移民などヒトのグローバル化は、地域紛争に起因する難民と相まって、共同体の伝統的な文化や価値観の破壊を警戒する階層も生み、いずれもが新自由主義的価値観への反発を強めた。

こうした経験から、市場メカニズムをベースとした資本主義の世界では、①成長性と安定性とはトレードオフの関係にあること、②市場メカニズムの純粋度を突き詰めると、経済の成長性は高まるが不安定度も高まり、その副作用から市民社会から強い反発・反動を招き、自らの持続可能性を揺るがしかねないこと、③従ってその運営に当たっては、成長性と安定性のバランスを取るべく、国家による適切な介入と規制が必要であること—という、従来の新自由主義とは一線を画する資本主義観が広がりつつある。

この影響はコーポレートガバナンスの分野にも波及している。2019 年8月、米国ビジネスラウンドテーブルが「株主第一主義を見直し、幅広いステークホルダーに配慮すべき」との声明を出したことに象徴されるように、新自由主義と平仄を合わせて強まってきた株主第一主義が疑問視され始めた。

また、広田真一早大教授の分析によると、株主第一主義が相対的に強い国(米英)と弱い国(日独仏)の企業の経営指標を比較すると、前者のほうが ROA、ROE は高いがその振幅も大きく、後者のほうが雇用成長率も 10 年後の存続確率も高いという。コーポレートガバナンスの世界でも、短期的な収益性と中期的な安定性とはトレードオフの関係が窺われる。

今後、主要国では市場メカニズムの領域を抑制すべく、所得再分配の強化、労働者保護のための規制強化、生活関連インフラ投資拡充など、国家の関与度合いを高める政策スタンスが強まると考えられる。バイデン次期政権が企業や富裕層への増税、セーフティネットの拡充など、格差是正を企図した政策を打ち出しているのもその表れと言えよう。

だが、こうした動きが、70 年代には経済成長の停滞とインフレの元凶と批判され、80 年代の新自由主義を生んだ「大きな政府」「福祉国家」の先祖返りでは意味はなく、次の点に留意すべきであろう。

第1は、市場メカニズムの領域を抑制すると言ってもその有用性は十分活かすことである。当然のことながら、保護主義は論外である。

卑近な例ではあるが、今回のコロナ禍におけるマスクの供給不足と価格高騰が短期間に収束したのは、価格をシグナルとしてメーカーや流通業者が供給を機動的に増やし、需給均衡点を見出したという市場メカニズムの効果そのものであった。なまじ価格統制を行っていたら、こうはいかなかったであろう。

第2は、大衆迎合的な財政出動に走らないことである。

現下の財政事情はそれを許さないはずであり、それでも実行するのであれば、大きな禍根と不安定要因を残す。必要な分野に必要なだけの手当を行うワイズスペンディング、それを担保する新たな制度・組織作り(例えば独立財政機関)、規制強化(例えば国際資本移動)と規制緩和(例えば農業分野)、新たな国際的ルール作り(例えば国際課税)といった多様な手法を駆使すべきだろう。時には「国民負担増を求める大きな政府」として振る舞うことも必要であろう。

第3は、経済面以外の政策の動員である。

今日見られる対立軸は、従来型の保守・右派対リベラル・左派という単純なものではなく、経済的なパイの配分を巡るものだけでもない。新自由主義がもたらした経済や個人生活の不安定化は、人種・民族・ジェンダー・宗教・伝統的文化等の非経済的アイデンティティを共有し、これにしがみついた集団を多数生み出し、それらが自分たちの価値観や存在意義の承認を求め、時には社会全体や他集団への敵意をあおり、激しく攻撃するようになった(幸い日本では欧米ほど先鋭化していないが)。

今後も、AI やデジタル革新、コロナ禍等による産業構造の変化によって相当数の人々が行き場を失い、新たなアイデンティティを求め、ポピュリズムや権威主義的政治を呼び込む温床となりかねない。

こうした事態に対処するには、失業対策など経済的次元からの対応だけでは不十分であろう。医療・教育・環境・防災などアイデンティティの差異を超えた、社会的共通分野における政策との協働が必要であろう。

新「大きな政府」の扱う領域は広く、深いものが求められ、その運営は簡単ではない。

(専門理事 調査部主管 主席研究員 金木 利公 : Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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、当社の公式見解を示すものではありません。

欧州経済観測 2021 年上期

～回復から二番底へ、EU 財政支援の息切れが下振れリスク～

<要旨>

2020 年7～9月期のユーロ圏経済はロックダウンの緩和で回復に向かったが、感染拡大前の水準までは戻らず、企業の雇用に対する姿勢も慎重になっている。この状況で、10 月以降に感染拡大の第二波が到来。各国が再ロックダウンを余儀なくされたことでユーロ圏経済は二番底へ向かうと見られる。ワクチンの接種開始の見通しもあるが、市民に行き渡るのには時間がかかり、経済活動水準が感染拡大前に戻るのには 2022 年を待つ必要がある。

政策当局はコロナ禍への対応に動いたが、EU の財政支援は経済のグリーン化に向けた構造改革に主眼が置かれ、短期的な景気浮揚効果は薄い。そして ECB の追加緩和も効果は限定的で早晩、更なる財政支援、金融緩和が求められる可能性が高い。この点で、2021 年は、EU 各国の足並みが揃わずにコロナ禍収束前に財政支援が打ち切られ、倒産や失業が増加するリスクが懸念される。

1. 感染拡大第二波が重石となるユーロ圏経済

2020 年7～9月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率はロックダウンが緩和されたことで、▲11.7%のマイナスという歴史的な落ち込みをみせた4～6月期からは反発し、前期比+12.5%と大幅なプラスとなった(図表1)。内訳をみると個人消費が前期比寄与度+7.4%ポイント、総固定資本形成は同+2.8%ポイントと内需が押し上げた格好となった。

図表1 ユーロ圏実質 GDP 成長率の寄与度分解

(前期比、%、寄与度、%ポイント)

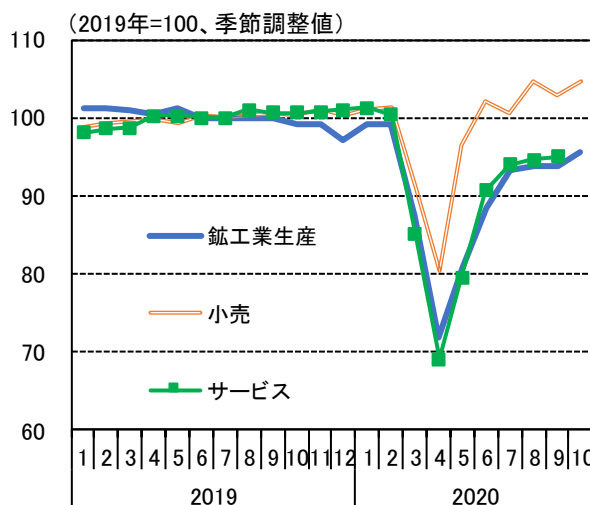
	2019				2020		
	I	II	III	IV	I	II	III
GDP	0.5	0.2	0.2	0.1	▲ 3.7	▲ 11.7	12.5
個人消費	0.3	0.1	0.2	0.0	▲ 2.4	▲ 6.6	7.4
政府消費	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.5	1.1
総固定資本形成	▲ 0.5	1.4	▲ 1.2	1.3	▲ 1.3	▲ 3.5	2.8
在庫	▲ 0.4	0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	0.6	▲ 0.2	▲ 1.2
外需	0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.9	1.2

(資料)Eurostat

但し、別の指標でみると、その多くがコロナ禍前の水準を取り戻せておらず、7～9月期の回復は慎重にみる必要がある。まず鉱工業生産、小売・サービス売上は5月以降に回復しているが、足元でコロナ禍前の水準を取り戻しているのはインターネットによる消費が下支えとなった小売売上

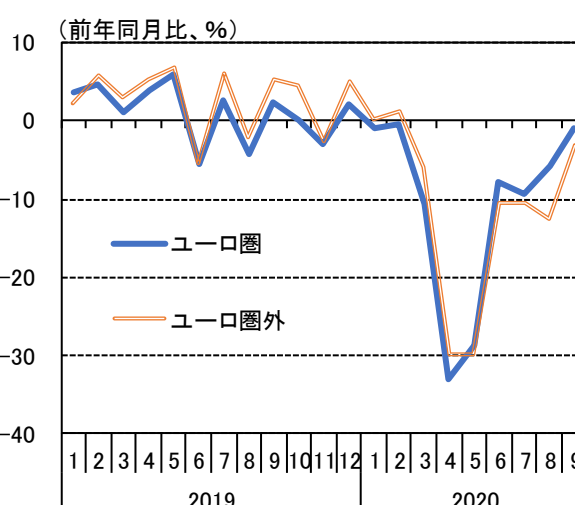
のみである(図表2)。またユーロ圏内外の輸出は前年同月比のマイナス幅は縮小しつつあるが、依然としてマイナス圏にとどまっている(図表3)。

図表2 ユーロ圏鉱工業生産と小売・サービス売上指数



(資料)Eurostat

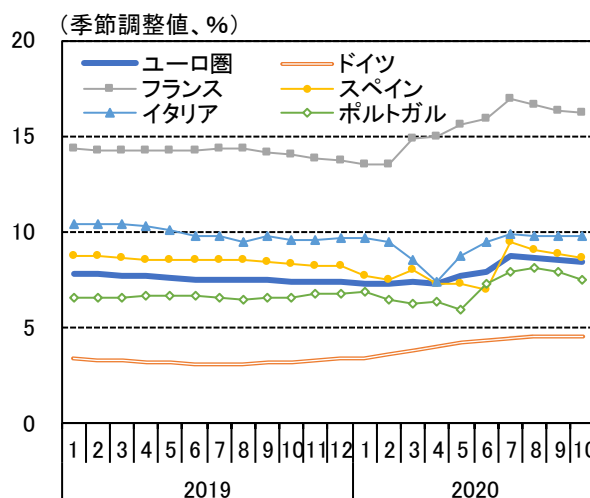
図表3 ユーロ圏輸出



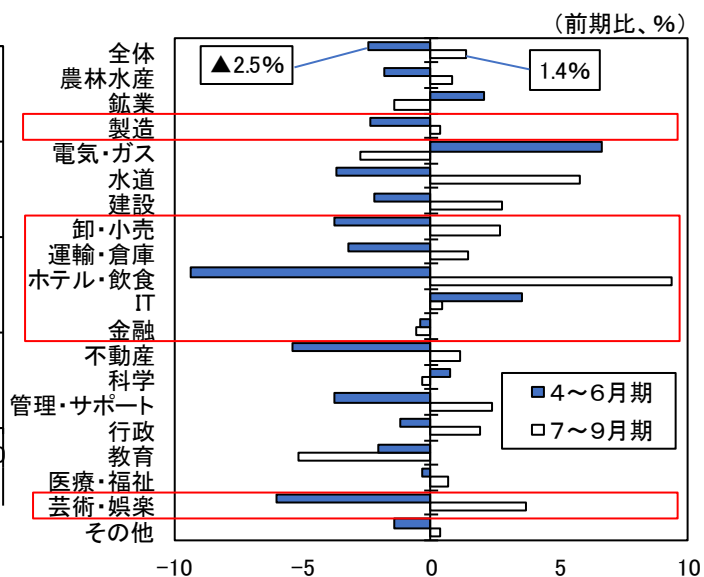
(資料)Eurostat

雇用環境についても回復の動きは鈍い。各国の緊急的な雇用対策により、失業率の急激な上昇は抑えられているものの、雇用者数全体の伸びは4～6月期の前期比▲2.5%に対して、7～9月期は同+1.4%に留まっている(図表4、5)。産業別にみると、ロックダウンによって最も被害を受けたホテル・飲食、芸術・娯楽、インターネット取引拡大に支えられた卸・小売や運輸・倉庫等が雇用増に転じた一方、生産水準が感染拡大前の水準近くまで戻った製造業は微増に留まっている。更に、リモートワークの普及で需要が増えたとみられる IT 関連の雇用者も微増に留まり、金融は2四半期連続で減少するなど、雇用の回復は産業毎にまだら模様で、全体として企業の雇用に対する慎重な姿勢が残っていることを窺わせるものになっている。

図表4 ユーロ圏失業率



(資料)Eurostat

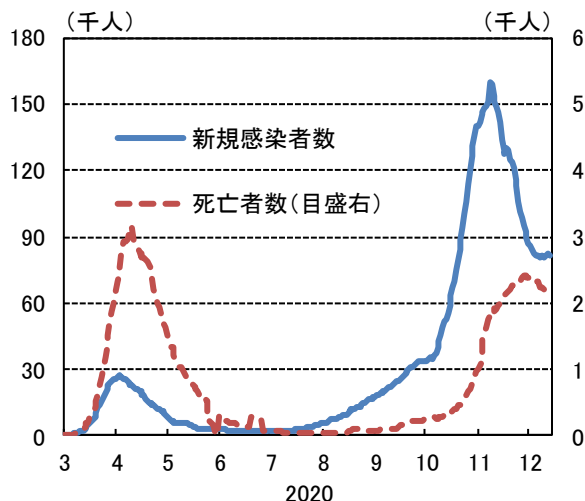
図表5 ユーロ圏産業別雇用者数
(2020 年4～6月期、7～9月期)

(注) 本稿執筆時点で未公表の国は除く。

(資料)Eurostat

このような状況の中、夏以降新型コロナウイルスの感染は再び拡大、10月に入って急増し、11月2日には一日の新規感染者数が17万人を超え、感染拡大の第二波が到来した(図表6)。

図表6 ユーロ圏の新型コロナウイルスによる新規感染者と死亡者数
(2020年12月14日時点)



(注) 後方7日間移動平均を使用。

(資料) European Centre for Disease Prevention and control

不要不急・夜間外出禁止等の移動制限や飲食店の閉鎖など、各国とも10月末から11月にかけて再ロックダウンに踏み切った(図表7)。クリスマスシーズンに入り主要国は一部の制限を緩和したが、足元ではドイツ等において感染拡大防止策が一段と強化されていることから、サービス業を中心に経済活動にブレーキがかかるのは間違いない。

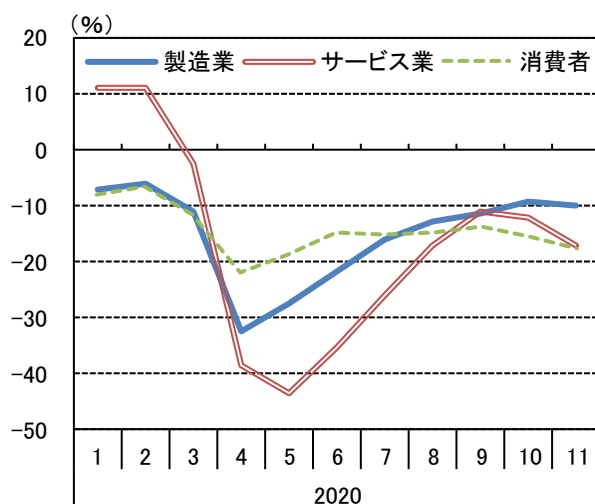
図表7 ユーロ圏主要国の新型コロナウイルス感染拡大への対応

国名	期間	主な内容
ドイツ	11月2日～2021年1月10日 12月16日からは一部強化	- 公共の場での集まりは2世帯まで、かつ最大10人に制限。違反行為には罰則が適用 - 不要不急の私的旅行や訪問(親族訪問含む)の自粛 - レジャー活動施設は閉鎖。飲食店やバーもテイクアウトとデリバリーを除き閉鎖 - 医療目的の不可欠なサービス、物理的な近接が不可欠なボディケアサービスは閉鎖 - 小売店や理髪店は定められた衛生措置の下で営業可能 - 学校と幼稚園は継続 ■12月16日～ - 集まることができる人数の上限は2世帯まで、最大5人に制限(但しクリスマス期間中は一部緩和) - 生活必需品を扱う店を除く小売店や理髪店も閉鎖 - 学校も原則閉鎖
フランス	10月30日～ 12月15日以降の緩和措置は見送り、 夜間外出制限を導入	- 外出証明の携帯義務 - 長距離移動の禁止 - 家族以外の私的な集まりや公共の場所での集会も禁止 - 工場や土木・建設工事、農業などの経済活動は継続。飲食店やバーは閉鎖 - 保育園、小・中学校、高校は生徒受け入れを継続。大学はオンライン ■12月15日～ - 午後8時から翌日午前6時まで夜間の外出を禁止
イタリア	11月6日～2021年1月19日 12月15日からは一部強化	- 夜間外出の禁止 (クリスマス期間は自治体間移動を禁止) - ジム、プール等の施設、劇場、コンサートホール、映画館は営業停止 - 飲食店は午前5時から午後6時までの営業に制限 - 学校は継続(高校はオンライン) ■12月15日～ 12月21日から1月6日まで、州をまたぐ移動を禁止 - 人との集まりは自宅のみで2人までに限定。(但しクリスマス期間中は一部緩和) - スーパーマーケットや銀行、薬局を除き、託児所やジム、美術館、動物園、映画館、美容室等が閉鎖 - 学校は1月18日まで閉鎖
スペイン	10月25日～2021年5月9日 10月25日に非常事態宣言を発令	23時から6時までの夜間外出の禁止(必需品の購入や通院等を除く) - 各自治体による都市間の移動制限 - 各自治体による商業施設、娯楽施設の収容率制限、夜間営業停止

(資料) 各種報道を基に三井住友信託銀行調査部作成

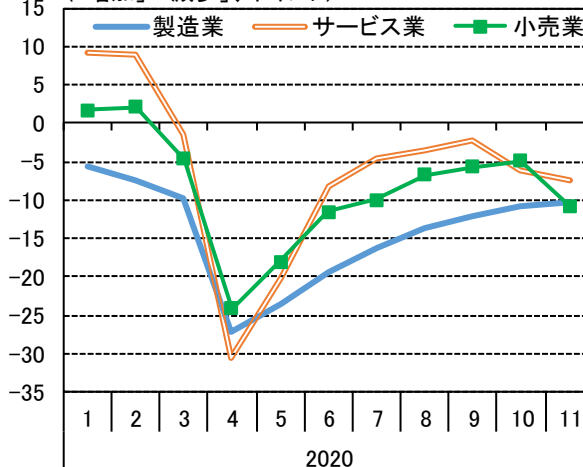
最新のマインド指標をみると、工場での生産継続により製造業は横ばいで推移する一方、サービス業と消費者の信頼感指数は低下している(図表8)。サービス業でもリモートワークの普及は進んでいるが、依然として対面での接触が避けられない分野は多く、再ロックダウンによる影響の厳しさが窺える。また、企業の雇用意欲も足元では悪化しており、雇用環境が一層悪化すれば、ユーロ圏経済の重石となり回復が遅れる可能性も高まる(図表9)。

図表8 ユーロ圏企業と消費者のマインド指数



(資料)EC「Business and consumer surveys」

図表9 ユーロ圏企業の先行き3カ月の雇用意欲 (「増加」「減少」、ポイント)



(資料)EC「Business and consumer surveys」

2. 中長期に偏る EU の財政支援と ECB の追加緩和

目先の景気悪化懸念が強まる中、12月10日のEU首脳会議において新型コロナウイルスの復興基金である7,500億ユーロに上る「Next Generation EU: NGEU」と共に、10,743億ユーロの中期予算(2021年～27年)が合意された(図表10、11)。NGEU及び中期予算は、EUが掲げる「欧州グリーンディール」を推進するための産業のグリーン化、デジタル化等に主眼が充てられており、

図表10 NGEUの内訳

(億ユーロ)

1.加盟国の復興支援	Recovery and Resilience Facility	6,725
	うち補助金	3,125
	うち融資	3,600
	ReactEU (域内格差是正のための投資)	475
	地方開発のための農業分野の強化	75
2.EU経済回復と民間投資の支援	公正移行基金(脱炭素投資)	100
	InvestEU	56
3.危機の教訓への対応	RescEU(危機対応)	19
	Horizon Europe (研究開発・技術革新支援)	50
合計		7,500

図表11 中期予算の内訳

内容	金額 (億ユーロ)	割合 (%)
1.単一市場、イノベーション、デジタル化	1,328	12.4
2.結束と価値(EU域内の格差是正)	3,778	35.2
3.自然と環境	3,564	33.2
4.移民と国境管理	227	2.1
5.安全保障と防衛	132	1.2
6.周辺諸国と世界	984	9.2
7.EU運営費	731	6.8
合計	10,743	

(注)ハイライト部分がグリーンディール関連。

(資料)European Commission 発表資料より三井住友信託銀行調査部作成

(注)ハイライト部分がグリーンディール関連。

(資料)European Commission 発表資料より三井住友信託銀行調査部作成

今後 EU はコロナ禍からの復興という短期的な課題と中長期的な目標である気候変動対策の2つを推し進めていくことになる。

一方、ECBは12月10日に追加の金融緩和政策の実施を発表した(図表12)。これによりパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)として3月から行われている資産購入金額は5,000億ユーロ増額され総額で18,500億ユーロに拡大し、期間も2022年3月まで延長された。また長期リファイナンスオペ(TLTROⅢ)についても期間が2022年6月まで1年延長された。一方で政策金利については、金融機関の収益悪化に配慮され据え置かれている。

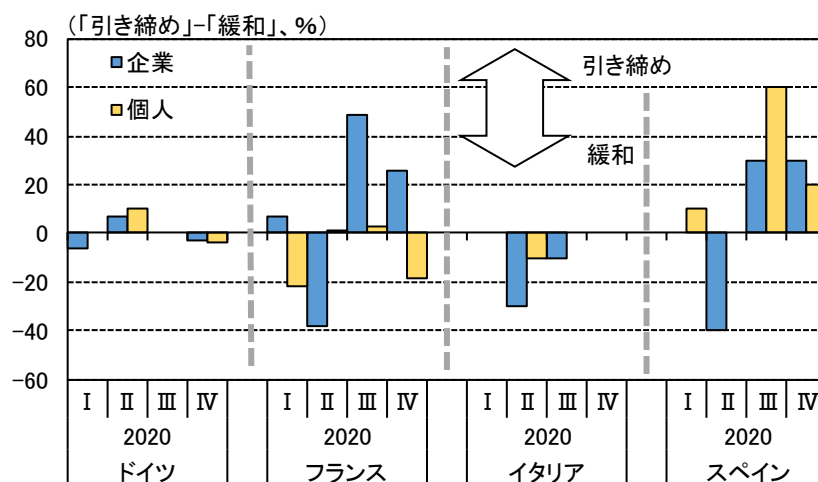
図表 12 ECB による新型コロナウイルス感染拡大に対する金融政策

3月12日	①追加の長期リファイナンスオペ(LTRO)による銀行への流動性供給
	②貸出条件付き長期リファイナンスオペ第3弾(TLTROⅢ)の実施(20年6月から)借り手に有利な条件でレートを適用
	③民間部門を中心に追加で1,200億ユーロの資産購入
3月18日	パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)による7,500億ユーロの資産購入
4月7日	ECBから資金提供を受ける際の担保条件の緩和。適格担保の拡充、適格要件の緩和等
4月22日	担保条件の再緩和。担保とする債券の格下げがあった場合でも4月7日時点で適格であればオペの対象となる
4月30日	TLTROⅢの金利をさらに優遇
	パンデミック緊急長期リファイナンスオペ(PELTRO)の導入
6月4日	PEPPの規模拡大。6,000億ユーロ増額し13,500億ユーロに
12月10日	PEPPの規模拡大。5,000億ユーロ増額し18,500億ユーロに
	TLTROⅢの追加実施(2021年6月、9月、12月)、優遇金利の適用期間延長、適格担保基準の緩和
	PELTROの追加実施(2021年3月、6月、9月、12月)

(資料)ECBの発表を基に三井住友信託銀行調査部が作成

EU と ECB による財政・金融政策の支援を受ける EU 諸国だが、コロナ禍によって危機的な経済状況にあっては、グリーン化による中期的な産業構造の変化を待つ余裕はない。また ECB による金融支援も現状では効果が薄い。実際に足元の民間の資金需要の高まりに対して、銀行部門が貸出姿勢の引き締めに動いている国もある(図表13)。4～6月期はEU及び各国の財政支援、ECBの大規模金融緩和で多くの国で銀行の貸出姿勢は緩和傾向にあったが、7～9月期以降フランスでは企業向けが、スペインでは企業、個人向けともに引き締め姿勢を強め、ドイツも緩和の動きは鈍い。今後もEUとECBは各国から短期的な支援を目的とした財政支援や雇用対策の拡充、追加金融緩和を求められる可能性が高いとみている。

図表 13 ユーロ圏主要国の民間銀行の貸出姿勢



(注) 貸出姿勢に変化がない場合は「0」となる。

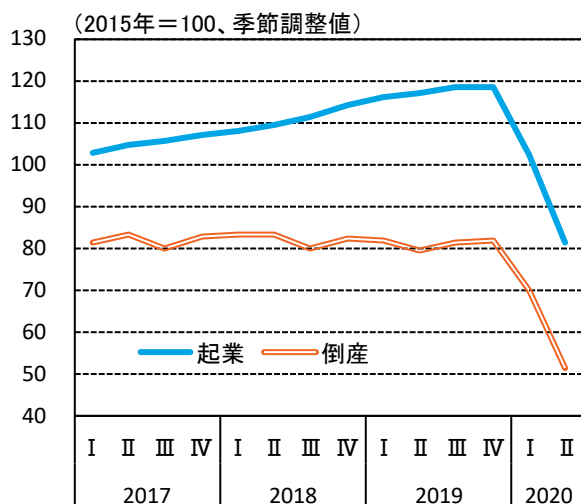
(資料)ECB

3. 回復が後ずれするユーロ圏経済、EU 域内対立の深刻化が不安材料

再ロックダウンに舵を切った欧州各国だが、感染拡大第二波の教訓から今後の制限緩和は慎重になるとみている。ワクチン開発に関しては米国とドイツの企業が共同開発したワクチンを EU が承認予定で、12 月 27 日にも EU 諸国内でワクチンの接種が開始される見通しとの報道があるが、一般の市民に行き渡るのには時間がかかるため、引き続き現在のような行動制限を主体とした感染防止対策が主流となろう。2021 年夏以降にならない限りは人々の警戒感は薄まらず、消費を中心とした経済活動水準が感染拡大前に戻るのには 2022 年を待つ必要があるとみる。

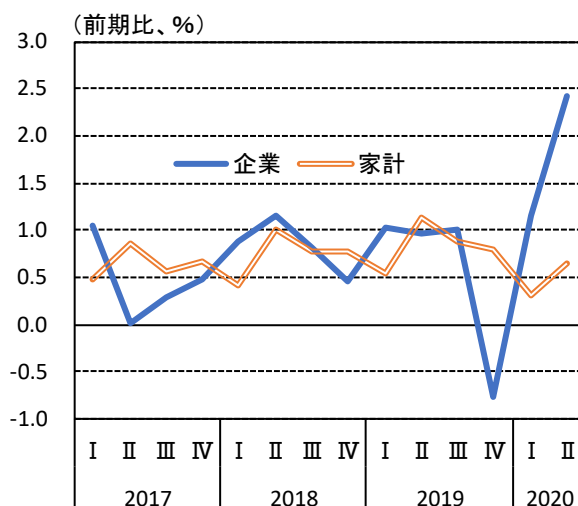
また、仮に経済が上向き需要が回復しても、コロナ禍で苦境に立たされているサービス業を中心に供給側の回復には時間が掛かる可能性が高い。図表 14 は EU 内での起業と倒産件数の動きをみたもので、コロナ禍以降で両者の数字は減少している。ロックダウンが開始された3月以降は多くの国で行政サービスの提供もストップしたため、手続きの件数が減少した点を割り引いてみる必要はあるが、このコロナ禍において敢えて起業に踏み切る人の数が増えるとは考えにくい。また倒産件数については、政府の財政支援の影響で足元の倒産が避けられている面があり、支援が打ち切られれば急増する可能性がある。更に、仮にコロナ禍で倒産を免れても、足元では民間債務は積み上がっており、将来の事業継続に支障を来す企業が増えることも考えられる(図表 15)。こうしたことから、2021 年の注目点としては、コロナ禍の猛威がほぼコントロールされるタイミングより前に、企業や個人への各種支援が財源不足等により先細り、又は終了を迎え、倒産や失業が増加するようであれば、その先の景気回復の強い足枷となることが挙げられる。

図表 14 EU の企業・倒産件数



(資料)Eurostat

図表 15 ユーロ圏民間非金融部門の債務残高の推移



(資料)ECB

この観点からは、EU 内の対立の複雑化が新たな不安要素として浮上してきた。今回、復興基金と中期予算は議長国であるドイツの働きにより合意に至ったが、その過程で東欧のポーランドとハンガリー両国と EU との間の対立が浮き彫りになったことは注意すべき点と考えている。対立の焦点となったのは、EU 条約にうたわれ、EU の基本的な価値観である「法の支配の原則」であった。ドイツを中心とした EU 主要国がこの原則の順守違反を資金拠出の減額や停止の要件とした背景

には、ポーランドとハンガリーに対する不信感がある。2020 年9月に欧州委員会は、ポーランドの汚職の取り締まりや、ハンガリーにおける司法制度の独立性が不十分であることを理由に、法の支配が後退していると指摘。加えて、ハンガリーについては新型コロナ対策として、首相の権限拡大や非常事態宣言の無期限延長を可能とする非常事態法を導入するなど強権化を強めていたことが、EU からの不信感を買う要因となっていた。今回は EU からの拠出金への依存度が高い両国が譲歩したことで、結果的に暫定合意に至ったが、今後コロナ禍が終息し危機感が薄れた際に対立が再燃する可能性が高い。主に経済的格差に起因した「南北対立」に、法治や人権など基本的な価値観による「東西対立」も加わることで EU の求心力が一層低下し、今後の財政支援等の足並みが乱れ、コロナ禍からの回復を遅らせる要因となり得る。

(調査部 ロンドン分駐 加藤 秀忠 : Kato_Hidetada@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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、当社の公式見解を示すものではありません。

総合化を進める設備工事会社の将来像 ～ 業界を跨いだ大規模な経営統合は実現するか～

<要旨>

近年、電気設備工事会社が空調分野を強化する目的で、空調設備工事会社の買収や空調人員の拡大を行い(逆の動きもみられる)、設備工事の“総合化”を加速させている。

各社は今後有望なりニューアル工事、環境関連工事、海外工事を拡大するには、総合化が必須とみており、様々な自助努力(技術者のマルチスキル化、各事業部の統合等)や中小規模のM&Aを行っている。

国内建築市場は、五輪関連工事剥落や新型コロナ影響でピークアウトしており、この傾向はしばらく続く恐れがある。こうした事業環境を踏まえると、上記の有望な工事分野を早期に拡大することが望ましく、この実現には異なる業界の大手同士による経営統合が有効であると考えられる。総合化のスピード、人材確保等の面で、相応のメリットがあるためであり、今後、設備工事業界で大胆な動きが出てきても不思議ではない。

1. 設備工事会社で“総合化”が加速

建設業界でサブコンと呼ばれる設備工事会社には、電気設備工事会社、空調設備工事会社、通信設備工事会社等が存在する(図表1)。これらの企業は、名前の通り、各専門工事を主業としている。ビル等を建てる際、元請である総合建設会社(ゼネコン)から、各専門工事を受注することも多い。

近年、その設備工事会社で、専門工事以外の工事分野を強化し、「総合化」を積極的に図る企業が増えている(図表2)。例えば、電気設備工事会社が空調設備工事を受注するために、空調設備工事会社を買収したり、空調分野の人員を充実させたりする動きがみられる。

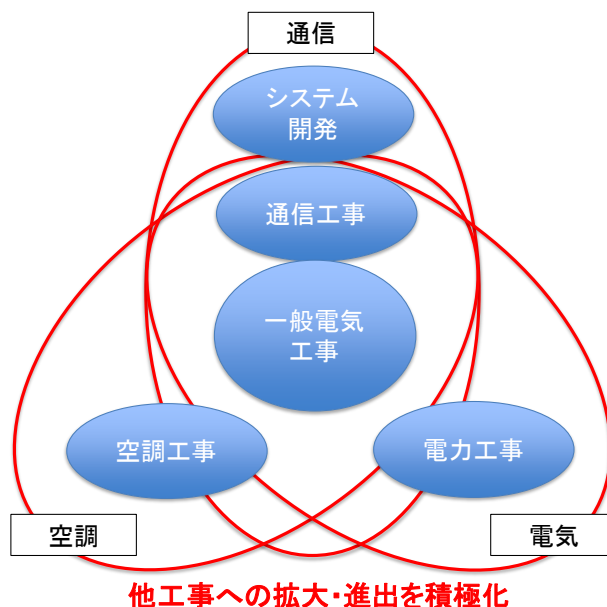
図表1 設備工事会社の主要企業

(単位:億円)

社名	売上高 (20/3期)
電 気	(株)関電工 6,161
	(株)きんでん 5,859
	(株)九電工 4,289
	(株)トーエネック 2,248
	(株)ユアテック 2,028
	日本電設工業(株) 1,982
	住友電設(株) 1,729
	(株)中電工 1,689
空 調	高砂熱学工業(株) 3,209
	(株)大気社 2,254
	三機工業(株) 2,077
	ダイダン(株) 1,692
	新日本空調(株) 1,201
	(株)朝日工業社 1,040
通 信	コムシスホールディングス(株) 5,609
	(株)協和エクシオ 5,246
	(株)ミライト・ホールディングス 4,412

(資料)有価証券報告書等

図表2 設備工事の総合化イメージ



2. 設備工事“総合化”の背景

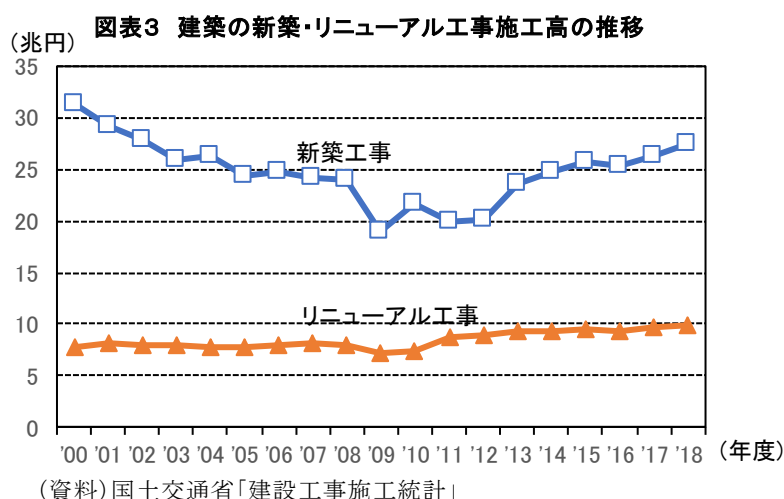
各社は業容の維持・拡大を図るために、設備工事の総合化に取り組んでいる。そもそも、設備工事会社は何も策を打たなければ業容が縮小するという危機感を有していた。具体的には以下の危機感である。

- まず、2020 年前後より五輪関連工事が剥落することで、国内建築市場のピークアウトを懸念していた。国内建築市場が縮小すれば、各設備工事のボリュームが当然減少する。
- また、其々の専門工事で逆風が吹いている場合もある。例えば、電気設備工事では、2020 年からの発送電分離に伴い、電力会社のコスト削減要請が強くなり、工事数減少や工事利益率低下が予想されていた。また、通信設備工事では、固定通信投資が減少し、工事効率の改善が継続的な課題となっている。近年は、移動通信も、政府の強い要請で料金引き下げに動いていることから、いずれ工事コストの削減要請が予想される。

このような中、各社は業容の維持・拡大を図るべく、設備工事の総合化を図り、以下分野を伸ばそうとしている。

(1) リニューアル工事

図表3は建築工事の新築・リニューアル別の施工高を示したものである。新築工事の施工高は景気に左右されやすいが、リニューアル工事は緩やかながら底堅く成長している。今後を見通しても、1980～1990 年代前半に建設された建物群(ビル、工場等)が大量に存在するため、空調・電気設備等のリニューアル需要拡大が期待される。リニューアル工事の利益率は、新築工事より一般的に高い点も、各社にとって魅力的である。



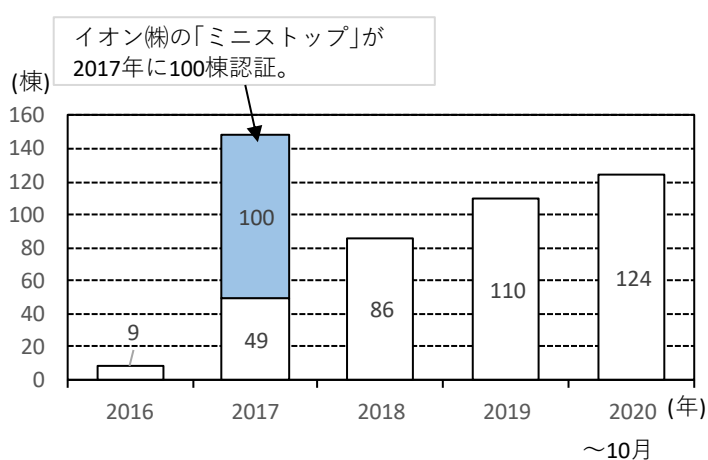
通常、新築工事の場合、施主はゼネコンに工事を発注するが、リニューアル工事では設備工事会社に直接発注する場合がある。このため、設備工事会社には電気・空調等のワンストップソリューションが求められている。施主が設備毎に工事を発注するとなれば、各設備工事に相応の知見が必要となり、手間暇もかかる。設備工事会社は電気・空調等の総合化を図ることで、施主のワンストップニーズに応え、リニューアル工事の受注を伸ばそうとしている。

(2) 環境関連工事(ZEB)

2015 年のパリ協定を機に、建設分野でも温暖化ガスを削減する必要性が日に日に増しており、環境関連工事として「ZEB」(ゼブ)が近年注目されている。

Net Zero Energy Building の略称で、快適な室内環境を実現しながら、省エネルギーとエネルギー創出により、年間エネルギー消費量の収支ゼロを目指した建物である¹。先日、政府が 2050 年に温暖化ガスを実質ゼロとする方針を発表したことに加え、2030 年には「新築建設物の平均で ZEB の実現を目指す」という目標も前段階で掲げていることもあり、ZEB 市場の拡大が予想されている。ZEB 棟数(ZEB 全種類)は 2020 年 10 月末時点で 124 棟まで増加しており(図表4)、2030 年には 700~1,000 棟まで増加するという調査結果(三菱電機株の 2019 年8月7日付プレスリリースより引用)もある。

図表4 ZEB 年間認証数推移



(資料)一般社団法人環境共創イニシアチブ「ZEB 事例」

一般的に建物は熱源、熱搬送、照明のエネルギー消費が大きいことから、ZEB の実現には、エネルギー消費を節約できる空調・電気の設備施工が必要である。また、太陽光等の発電設備や蓄電池、BEMS²(ベムス)やセンサー等を結び付けることで、消費エネルギーを上手くコントロールする必要がある。通信工事と IT 分野の知見も前提としているため、ZEB は、まさに設備工事の総合的な能力が求められている。

(3) 海外工事

人口・経済共に拡大する東南アジアやインド等は、設備工事需要の伸びが期待でき、各社の進出・事業拡大意欲は強い。しかし、商習慣の違いや顧客層の薄さ(日系企業中心)から、海外事業を安定的に成長させることは難しく、殆どの企業の海外売上高比率は 1 割未満に止まっている。現地企業との繋がりがそもそも薄いだけでなく、海外では日本以上に総合設備企業としての力が求められるためである。海外工事を一段と伸ばすには、電気・空調等を一括受注できる体制作りが重要となっている。

¹ ZEB には 4 段階あり、従来の建物で必要なエネルギーに対し、100%以上削減が「ZEB」、75%以上削減が「Nearly ZEB」、50%以上削減が「ZEB Ready」、用途に応じ 30%・40%以上削減が「ZEB Oriented」である。

² Building and Energy Management System の略称。室内環境とエネルギー性能の最適化を図るためのビル管理システム。近年では、クラウド型の BEMS が浸透している。

3. 設備工事“総合化”に向けた施策

(1) 自助努力の施策

各社とも設備工事の総合化を図るべく、採用活動に積極的である。しかし、近年は建設需要の盛り上がりで、あらゆる工事の人材獲得が難しくなっている採用環境から、各社とも以下のような自助努力を行っている。

① 人材面の施策

人材面では、多くの企業が、技術者、技能労働者、営業人材のマルチスキル化を図っている。例えば、電気設備工事の技術者に空調設備工事の国家資格も取得させている。こうすることで、設備工事の総合化が図れ、業務生産性も向上できる。

また、通信設備工事と電気設備工事は、工事範囲が隣り合うなど親和性が高い分野であるため、通信設備部門の社員を電気設備部門に異動させるなど、人材交流も活発化させている。

② 組織面の施策

組織再編に動く企業も多い。例えば、各専門分野の営業各部を一つの営業部に纏めることで、組織に横串をさしている。また、各専門部署とは別に、社長直轄組織として「総合設備事業部」を新設する動きもある。グループ会社を含んだ再編もあり、例えば、電気設備工事を担う本体企業が空調子会社を吸収し、組織の壁を低くしている。何れの再編も、電気・空調等の総合化を図るべく、実施されている。

(2) M&A

各社とも様々な手を打っているが、自前での総合設備化は、時間がかかり、ノウハウ蓄積も難しい。こうした認識から、各社の中期経営計画等をみると、M&Aを経営戦略の一つとして掲げている先が多く、数百億円程度のM&A資金枠を設定している先も存在する。

次頁の図表5は、直近5年で成約したM&A実績(同じ業界同士除き)である。電気設備工事各社による空調設備工事会社のM&Aが多くなっており、空調拡大への強い意欲を感じ取れる。

通信設備工事会社は、電気・空調設備工事会社を当然に買収しているが、他業界の企業も取得している。例えば、ソフト開発会社の買収は、通信設備各社が工事受注だけでなく、ICT(情報通信技術)を活用したソリューション営業に注力している関係で、ソフト開発力の向上が必須だからである。また、上下水道工事を行う企業の買収もみられる。これは、通信設備用のトンネル工事や地下管路の構築で培った技術をもとに、上下水道管路、水路等の社会インフラのリニューアル工事を拡大させる戦略を推進しているためである。これらの取組も広い意味で総合化の一環と捉えることができる。

このようにM&Aが盛んに行われているが、現時点では中小規模の買収が中心であり、大規模な業界再編はみられない。一因として、ここ数年の事業環境が非常に良かったことが考えられる。

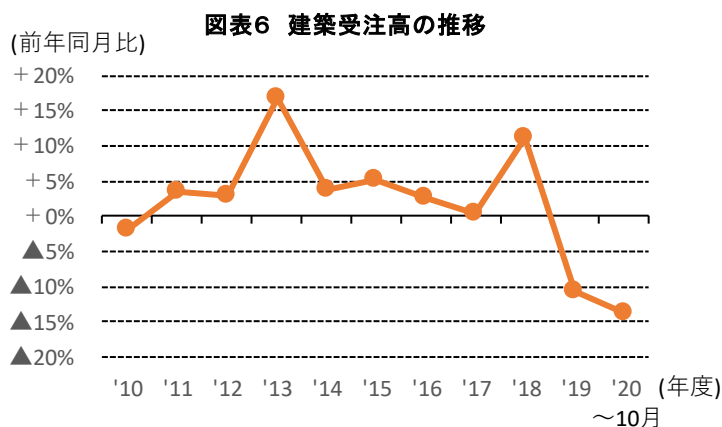
図表5 設備工事業界の M&A 事例(直近 5 年実績)

社名	発表日	被買収企業の概要		
		社名	主要事業	営業基盤
電気	(株)九電工	2018/2月 エルゴテック(株)	空調	首都圏
	(株)ユアテック	2020/7月 空調企業(株)	空調	宮城県
	(株)トーエネック	2015/12月 旭シンクロテック(株)	空調	首都圏
	(株)中電工	2016/8月 杉山管工設備(株)	空調	首都圏
	(株)四電工	2018/2月 有元温調(株)	空調	関西圏
		2018/7月 アイ電気通信(株)	通信	関西圏・首都圏
		2018/10月 菱栄設備工業(株)	空調	首都圏
空調	高砂熱学工業(株)	2019/4月 (株)上総環境調査センター	環境調査	首都圏
	新日本空調(株)	2016/8月 日宝工業(株)	電気	首都圏
通信	コムシスホールディングス(株)	2016/2月 東京舗装工業(株)	上下水道工事	首都圏
		2017/3月 (株)カンドー	ガス管・空調等	首都圏
		2019/2月 北興産業(株)	骨材等販売	北海道
		2019/2月 北有建設(株)	舗装・土木	北海道
	(株)協和エクシオ	2020/8月 朝日設備工業(株)	空調・衛生	岐阜県
		2019/8月 (株)サン・プランニング・システムズ	ソフト開発	-
	(株)ミライト・ホールディングス	2019/11月 (株)シーピーユー	ソフト開発	-
		2016/2月 (株)トラストシステム	ソフト開発	-
		2017/8月 西日本電工(株)	電気・空調	九州
		2019/10月 東海工営(株)	上下水道工事	首都圏

(資料) 各社公表資料

4. 今後の見通し

設備工事各社が懸念していたように、国内建築市場は既にピークアウトしている。図表6は、建築の受注高推移を示したものである。2019年度の受注高は五輪関連工事の剥落や米中貿易摩擦による製造業の発注手控え等で減少し、2020年度(4～10月実績)は新型コロナによる投資冷え込み等で、減少幅が拡大している。新型コロナによる景気悪化度合いを踏まえれば、この傾向はしばらく続く恐れがある。



かかる事業環境を踏まえると、成長が見込まれる分野(リニューアル工事、環境関連工事、海外工事)をスピード感をもって拡大する必要がある。このため、今後、より大胆な動きが設備工事業界で出てきても不思議ではない。具体的には、異なる業界の大手同士による経営統合である。これには、以下のようなメリットがあると考えられる。

① 競争力ある企業の早期立ち上げ

大手企業が持つ技術力や営業基盤を相互利用することで、競争力の高い総合設備会社を早期に創り上げることが可能である。中小規模の企業買収や経営統合でも相応の効果を期待できるが、競争力ある企業に成長するまでかなりの時間を要し、相手分野の既存大手に中々太刀打ちできないと考えられる。

② 人材確保の柔軟性向上

人員配置等の柔軟性が高まり、今後予想されるベテランの技術者や技能労働者（協力会社含む）の大量離職にも対処しやすくなる。図表7は、2019年度の建設業就業者について、年齢層別の就業者数及び構成比を表わしている。60歳以上の就業者が全体の1/4程度（製造業は1/6程度）を占め、今後数年で相当規模の離職が予想される。工事キャパシティが大きく減少する恐れがあることから、異業種の大手同士が組み、マルチスキル化も進めることで、大量離職の影響を緩和できると推察される。

図表7 建設業の年齢層別就業者数及び構成比(2019年度)

(単位:万人)

（単位：万人）

		15～29歳	30～39歳	40～49歳	50～59歳	60歳以上	合計	
建設業		就業者数	58	82	130	100	130	499
		構成比	12%	16%	26%	20%	26%	100%
参考	全産業	就業者数	1,122	1,206	1,603	1,372	1,430	6,733
		構成比	17%	18%	24%	20%	21%	100%
	製造業	就業者数	165	211	278	235	171	1,060
		構成比	16%	20%	26%	22%	16%	100%

(資料)総務省「労働力調査」

そもそも、大手設備工事会社の集約が進むことは、競争を和らげる効果をもたらす。各社が其々総合化を進めると、総合設備工事企業が乱立し、競争環境が激化する恐れがあるが、大手同士が統合すれば、このような懸念は相対的に小さくなる。

異なる企業文化の中で営業・本部組織の統合など難しい問題もあるが、勝ち残っていくためには、こうした大胆な戦略が必要になっていくと予想する。

(調査部 産業調査第一チーム 深山 敬大:Miyama_Takahiro@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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、当社の公式見解を示すものではありません。