2015.8　No.40

三井住友信託銀行

調査月報

SUMITOMO MITSUI
TRUST BANK

時論

日本経済の制約条件となった人口動態……1

経済の動き

先進国間で差が拡がる金融政策スタンス
～グローバル経済金融レビュー　2015年夏～……3

構造変化で苦戦が続く日本の対中輸出……9

産業界の動き

労務不足への追加策が急務な建設業界……15

時論

日本経済の制約条件となった人口動態

アベノミクスと異次元金融緩和がスタートして約 2 年半が経過した。

「物価目標 2 年 2%」は未達となり、成長戦略は格段には進まず、デフレ脱却は道半ばといったところだが、いずれも多くの国民やエコノミスト（ひょっとすると政策当局者自身も）にとっては想定の範囲内であり、大きなサプライズとはなっていない。

その一方、景気回復が 2 年続いただけで人手不足感が強まり、建設工事繰越高が増加していることに表れているように、わが国の人口動態問題（人口減少・少子高齢化・生産年齢人口減少の同時進行）が供給制約となって現れ、日本経済の潜在成長率がかくも低くなっていたということは、政府・日銀・エコノミストいずれにとっても大きな誤算、あるいは見落としであった。

すなわち、足元の有効求人倍率（5 月）は 1.19 倍と 23 年 2 ヶ月ぶりの高水準に達し、失業率（5 月）も 3.3%まで低下、日銀「短観」の雇用判断 DI は不足超幅が拡大するなど、欧米諸国も羨むような完全雇用に近い状態にあるが、実質 GDP の推移を見ると、アベノミクスと異次元金融緩和の始動期（2013 年 1－3 月期：517 兆円）から直近（2015 年 1－3 月期：529 兆円）の間、年率 0.5%の低い成長に止まっている。日本経済は、成長率の低迷は需要不足だけではなく、供給力不足にも起因するという経済に変質しつつある。

ただ、日本銀行推計による潜在成長率の推移とその要因別寄与度を見ると、1990 年代初頭には 4%前後に達していた潜在成長率を、現状のゼロ%台前半まで押し下げた最大の要因は「就業者数要因」ではなく「資本ストック要因」、すなわち国内設備投資の抑制である。かつてはそれだけで 2%強も潜在成長率を支えた「資本ストック要因」は、90 年代半ば以降は急速にそのプラス寄与度を縮小させ、リーマンショック後にはマイナス寄与に転じた。最近の景気回復によってようやくプラスに戻したものの、その度合いはごく小幅である（「就業者要因」はマイナス寄与が定着している）。

この背景にも人口動態の問題が横たわっており、企業が人口減少とそれに伴う国内市場縮小を視野に入れて投資行動を行ったと考えるのが自然であろう。このことは、企業の期待成長率（内閣府「企業行動に関するアンケート調査」による）がアベノミクス後もほとんど上向かず、1%台前半で推移していることにも表れている。

このように人口動態を起点とした直接的・間接的要因によって潜在成長率が低下している日本経済において、景気回復が続けば、教科書的一般論としては労働需給はさらに引き締まり、賃金が上昇し、物価は上昇する筋合いにある。今後、生鮮食品・エネルギー関連を除いたコアオブコアで見れば物価はじり高となる蓋然性は高いと言えよう。

しかし、潜在成長率も企業の期待成長率も高まらない中にあっては、企業は賃金コストの価格転嫁に確信が持てないため、自らの収益を確保すべく、雇用・賃金・その他の諸経費・投資支出の抑制に動くだろう。その結果、企業と家計の支出、ひいては成長率も経済全体の需要の伸びも頭打ちとなり、物価上昇圧力は徐々に低減するのではないか。すなわち、今後実現する物価上昇は、需要・生産・所得・供給が相乗的に拡大することによって実現する「望ましい、あるいは良い物価上昇」というよりも、供給制約に

よる「望ましくない形の物価上昇」の側面があり、それゆえに需要抑制要因ともなり、「2%物価上昇」の実現を阻む要因ともなるのではないか。

もしそうなった場合、異次元金融緩和策と超低金利はさらに長期化することになるが、このことは先月号の拙稿で指摘したように、「運用難に直面した金融機関や投資家が少しでもリターンを高めるべく、止むに止まれぬ形で、相対的にリスクが低い安全資産に運用資金を集中させ、その結果、安全資産が安全でない価格まで買い進められ、安全資産でなくなる」というパラドックスが生じる「草食系バブル」の温床となる。通常のバブルは潜在成長率も現実成長率も高まることによって起こるが、潜在成長率が低下しても、あるいは潜在成長率が低下するからこそ「草食系バブル」が起こるとも言える。

潜在成長率の低下は、財政再建を難しくすることは言うまでもなく、国債金利の急騰というテールリスクを高めることにもなる。

2020 年度基礎的財政収支黒字化（あるいはゼロ）という目標は、人口動態を勘案すると安易に先送りできない。2022 年から団塊の世代（1947～1949 年生まれ）が後期高齢者になり始め、医療・介護費用がさらに膨らむと見込まれるためである。

しかし、この目標を達成すべく「骨太の方針 2015」等において練られている財政再建計画は、実質 2%成長の持続が前提となっている。潜在成長率の低下は、こうした前提と計画の非現実性を露見させ、わが国財政の持続可能性に対する信認を損ないかねない。

以上見てきたように、一国経済の成長力を左右する長期的要因と考えられていた人口動態は、今日の日本経済では、供給制約となって足元の成長の足かせとなり、企業の期待成長率の下押し要因となり、資本ストック・就業者数の両面から潜在成長率と現実成長率を低下せしめ、財政再建を困難化させ、異次元金融緩和策を長期化させて草食系バブルを生むーという具合に、様々な因果となって短期的・中期的要因としても制約条件となりつつある。

人口減少・少子高齢化・生産年齢人口減少の同時進行という流れ自体はもはや止めようがないが、その制約をどう跳ね返していくか、政府レベルのみならず、企業レベルでもこれまで以上に知恵を絞る必要があるだろう。

私見では、「若年女性が多いにもかかわらず、低水準に止まっている東京圏の出生率をどう引き上げるか」という点にフォーカスし、女性の立場に立って、女性活用の障害を取り除くための諸施策ー①在宅勤務やサテライトオフィスの推進、②メンバーシップ型偏重の昇格・処遇制度の是正、③ジョブ型雇用の（専門職制）の拡大、④頻繁な転勤・配置転換策の見直し、⑤勤務地・勤務時間の選択性の導入、⑥これらの施策による長時間労働・長時間通勤の是正ー等が必要かつ有益であり、これに先んじた企業が競争力の面でも優位に立つのではないかと思う。

（調査部長　金木 利公：Kaneki_Toshikimi@smtb.jp）

※本資料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。

先進国間で差が拡がる金融政策スタンス

～グローバル経済金融レビュー 2015年夏～

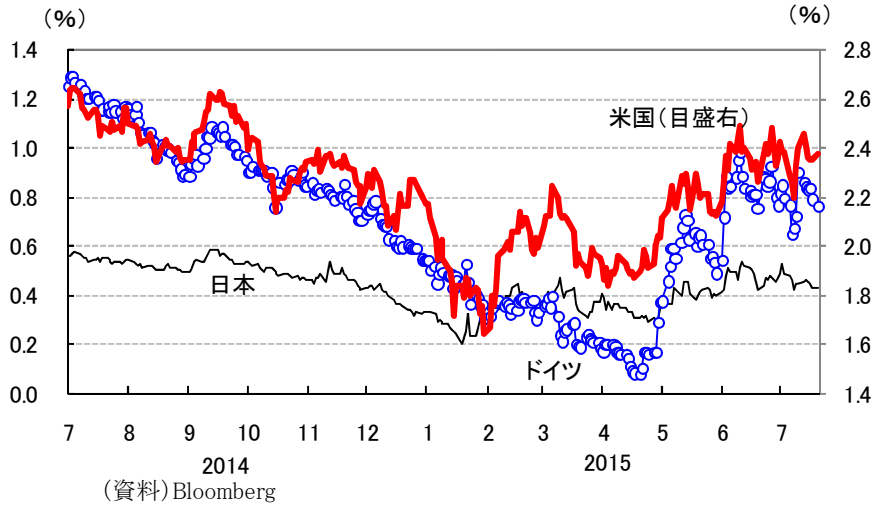
＜要旨＞

4月下旬から6月初めにかけてドイツの長期金利が急上昇し、日米の長期金利にも影響を及ぼした。ユーロ圏全体の余剰生産力解消にはかなりの時間を要するため、欧州中央銀行の量的緩和策は2016年9月以降も続く可能性があり、ドイツ金利上昇は抑制される状況が続くと見る。また日本でも、物価上昇率が日銀の目標からほど遠いため、少なくとも現行の金融緩和が長期化するのはほぼ確実で、追加緩和の可能性も高い。かかる中で英国では、賃金上昇率の高まりをきっかけに、米国とともに利上げが意識され始めた。英米の利上げが重なることで、日本やユーロ圏では、ファンダメンタルズの大きな変化がなくとも一時的な長期金利の上昇や、為替レート下落が生じる可能性がある。

1. 他経済圏にも影響及ぼしたドイツ長期金利急上昇

前回のグローバル経済金融レビュー(調査月報 2015年5月号)をリリースした後に、最初に生じた大きな変化は、ドイツを起点とした複数国における長期金利の上昇であった。2015年1月に欧州中央銀行(ECB)が国債購入を伴う大規模な量的緩和策の導入を決めてから、ドイツ国債利回りは低下し続け、4月下旬には一時0.1%前後まで低下したが、同月末からやや急ピッチな上昇に転じた。更に6月初めにはECBドラギ総裁の「債券市場のボラティリティが高い状態に慣れる必要がある」という発言をきっかけに2度目の急上昇を見せ、一時は1%に近い水準となった。7月上旬にかけては、ギリシャが事実上のデフォルト状態に陥ってユーロ離脱懸念が高まったために、「質への逃避」の動きが強まったことを受けて0.6%前後まで低下したのち、同国に対する追加金融支援策が一応の合意を見た7月半ばから0.8%前後で推移している(図表1)。

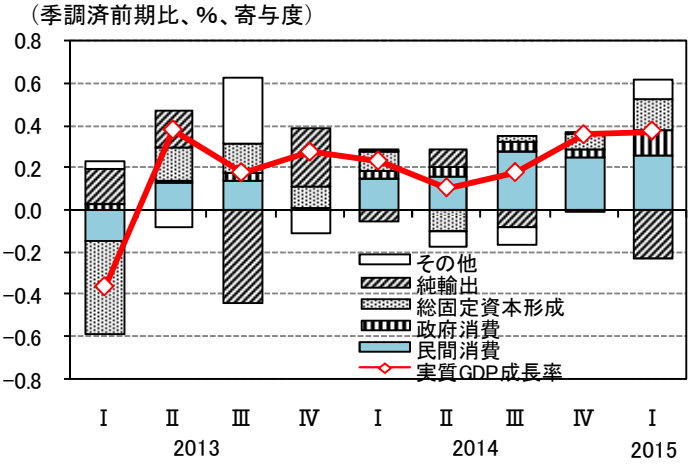
図表1　日米独の10年国債利回り



(資料)Bloomberg

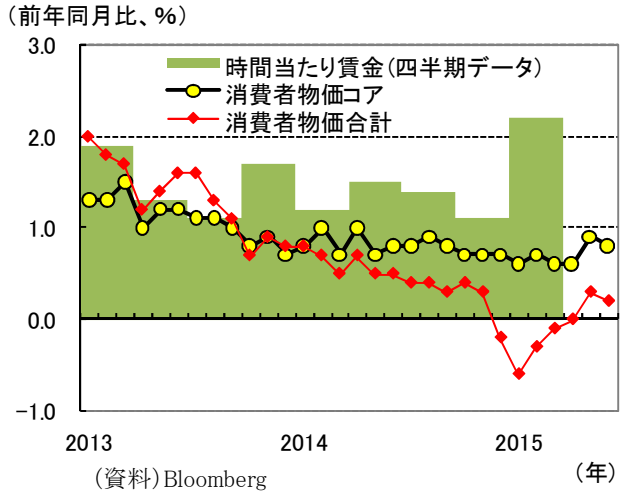
ドイツの長期金利が上昇した背景には、ドラギ総裁の発言もあったが、ユーロ圏景気が従来の想定よりも順調に推移する中で、物価上昇率も反転してデフレ懸念が払拭されたというファンダメンタルズ面の変化も大きいと考えられる。ユーロ圏の経済成長率は2014年10-12月期が前期比＋0.3%（年率＋1.3%）、2015年1-3月期は同＋0.4%（年率＋1.6%）と年率で1%を上回っており、低迷していた固定資産投資が2015年に入ってから伸び率を高めるなど、その中身も改善している（図表2）。また、原油価格下落で2015年初めにマイナスに陥っていた前年比インフレ率は足許プラスに戻り、時間当たり賃金伸び率が高まっている（図表3）。こういった動きを背景に、低すぎる水準からの調整が働いたと見るのが妥当だろう。

図表2　ユーロ圏の実質経済成長率



（資料）Eurostat、CEIC

図表3　ユーロ圏インフレ率と時間当たり賃金上昇率



（資料）Bloomberg

2. この先の先進国金利・金融政策環境

（1）ユーロ圏　～　短期的な金利変動要因と、ECB金融緩和出口に関する考察

ではこの先のユーロ圏の金利環境をどのように見るか。ギリシャのユーロ離脱問題が一旦鎮静化に向かったことを踏まえて、それ以外の要因として①短期的な金利変動要因、②ECBの金融緩和出口ーの二つから考えたい。

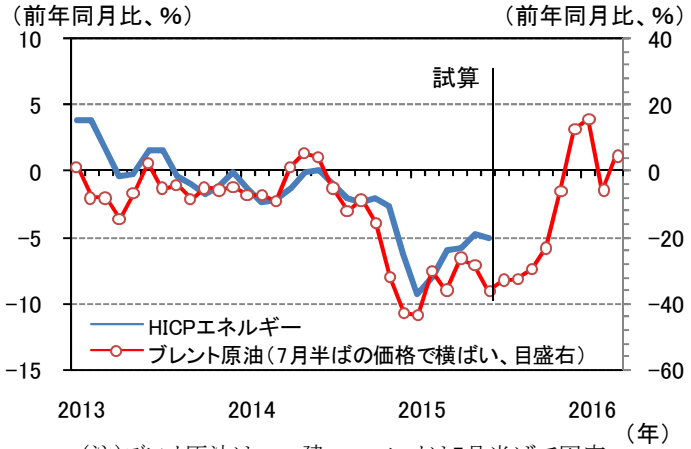
①短期的な金利変動要因

短期的な金利の動きにとって重要なのは、ユーロ圏のインフレ率に影響を及ぼす要因としての原油価格の動きと、賃金に対する見方であろう。

中国株価下落などで原油価格は6月半ばから再び下落しているが、それでも原油輸入価格の前年比マイナス幅はこの先縮小し、物価指数におけるエネルギーのマイナス寄与が剥落することでインフレ率全体を押し上げる。例えば、ブレント原油価格を7月半ばから横ばい（1バレル＝56ドル）として原油輸入価格前年比を試算すると、足許で前年同月比▲35%程度のマイナス幅は急激に縮小し、年末から2016年初めにかけて一時20%程度のプラスに転じる。当然ながらこの先の原油価格、およびユーロドルレートの動きによって輸入価格前年比も変わるが、1バレル＝30ドル台前半まで低下しない限り、前年比3～4割といった現在の下落率が維持されることはない。このため、原油価格の変化率はこの先のユーロ圏消費者物価上昇率を押し上げる要因になると見る。

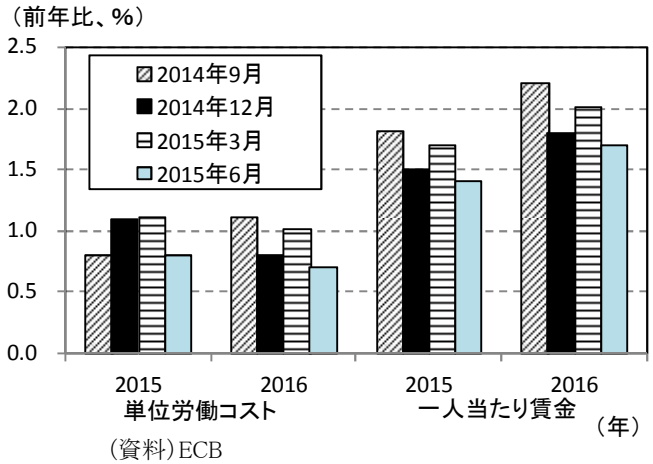
また、ECBのスタッフ見通しにおける2016年までの雇用コストと賃金の伸び率はここ1年ほど下方修正されてきたが、時間当たり賃金の伸び率が2015年1-3月期に高まったことを受けて次回以降のECB見通しが上方修正されれば、これも金利上昇要因となり得る(図表5)。

図表4　HICPエネルギーと原油価格上昇率試算値



(注)ブレント原油はユーロ建、ユーロレートは7月半ばで固定
(資料)CEIC、Bloomberg

図表5　ECBスタッフによる見通し



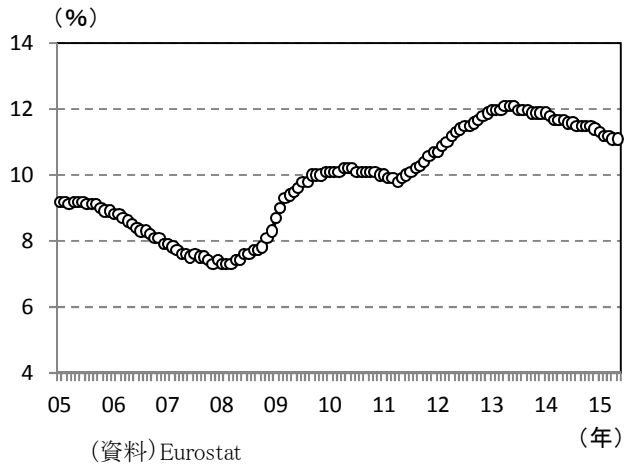
(資料)ECB

②ECBの金融緩和出口に関する考察

一時的な動きに対する市場の反応とは別に、ECBが緩和出口に向かう条件は何か。この点についてECBは何も示していないが、原油価格の振れといった一時的要因でインフレ率が＋2%に近づいただけで出口に向かうとは考えにくく、重視されるのは物価のトレンドであろう。そして物価のトレンドを見る上で、英米でも度々言及されるのが経済全体の余剰生産力(スラック)であり、失業率が参照されることが多い。

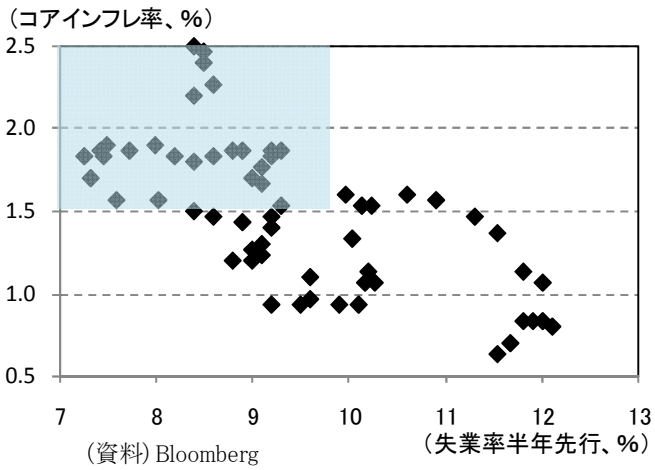
そこでユーロ圏の現状を確認すると、失業率はピークアウトしているものの2015年5月で11.1%となお高い(図表6)。そして失業率とコアインフレ率の関係を見ると、インフレ率がECBの目標である2%に近づくには、失業率が9%台前半まで低下する必要であり、これがECBの金融緩和が出口に向かう条件の目安と見ることができよう(図表7)[1]。

図表6　ユーロ圏の失業率



(資料)Eurostat

図表7　ユーロ圏失業率とコアインフレ率の関係



(資料)Bloomberg

[1] ドラギ総裁はユーロ圏の構造失業率について、6月3日の記者会見で「自分が間違っていなければ9%前後だった」と述べている。

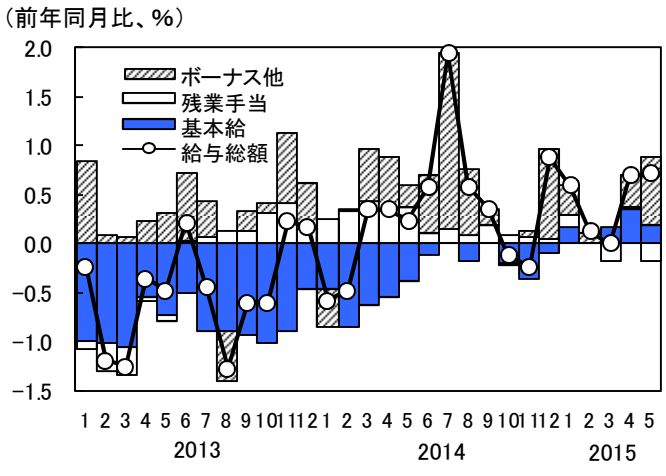
足許の失業率低下ペースは年間0.5～0.6%ポイントであるため、9%前半に達するには、まだかなりの時間を要する。2016年9月までは続ける予定とされるECBの量的緩和策(QE)は、この先失業率の低下ペースが速まらない限り9月以降も続けられる可能性があり、ドイツをはじめとするユーロ圏の金利は抑制される状況が続くだろう。

(2)日本～依然遠い日銀物価目標、緩和拡大の可能性について

日本は、2015年5月の消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)が前年同月比＋0.1%と、日銀が目標とする＋2%には遠い状態が続いている。日銀は2016年度前半頃には＋2%に達するという見通しを示しているが、この先の消費者物価上昇率は電気代の低下によってマイナスに突入することがほぼ確実であるため、＋2%に達する時期が更に後ろ倒しになるという見方とともに、日銀の緩和再拡大に対する期待が強まるだろう。

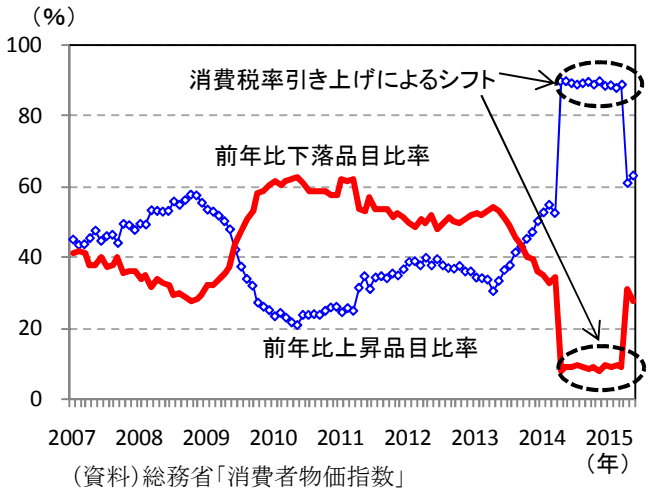
尤も日銀自身は、人手不足が続く中で一人当たり賃金の中核たる所定内給与伸び率がプラスに転じ、消費者物価指数の構成品目のうち前年比上昇品目の割合が高まっているという現在の流れが続く限り、「企業の価格設定行動をみても、付加価値を高めつつ販売価格を引き上げる動きが拡がりつつある」、「(改善方向にある)物価の基調は変わっていない」といった判断を維持して、すぐには追加緩和に踏み切ろうとしない可能性もある(図表8、9)。

図表8　一人あたり賃金伸び率(日本)



(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」

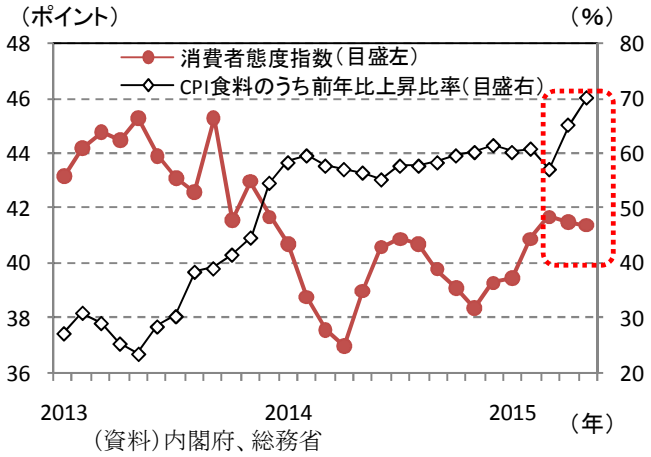
図表9　CPIのうち前年比プラス品目の割合



(資料)総務省「消費者物価指数」

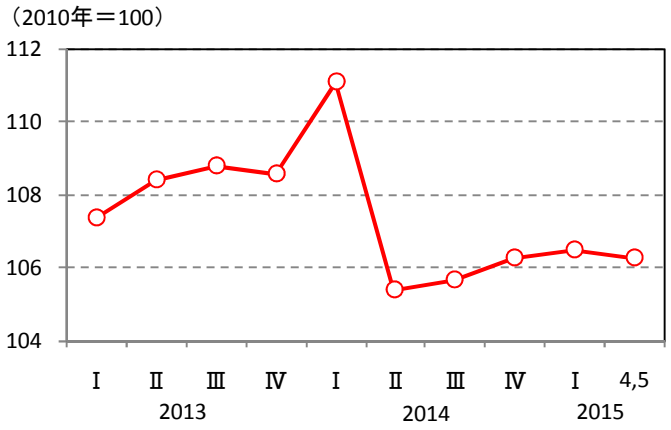
日銀が緩和拡大を決断するのは、目先の物価上昇率がマイナスに転落することよりも、企業の販売価格引き上げの動きが弱まることで国内の期待インフレ率が低下する懸念が強まる場合だろう。この観点から、企業の価格決定行動と消費者マインドの関係に注目しておきたい。企業が値上げを実施するケースが増えているのは食料品においても同じだが、タイミングを同じくして消費者マインドが頭打ちの動きを見せている(次頁図表10)。購入頻度が高い食料品価格上昇に対して消費者の防衛反応が強まっていることを示唆しており、所得環境改善が続くにもかかわらず足許の消費が弱い背景には、こういった要因が影響していると見られる(次頁図表11)。消費者マインドの低迷が続いて夏以降も消費が回復しなければ、企業が価格を引き上げる動きが次第に弱まり、日銀の金融政策判断を緩和方向に傾ける可能性がある。

図表 10　食料品価格上昇と家計マインド



（資料）内閣府、総務省

図表 11　実質個人消費指数

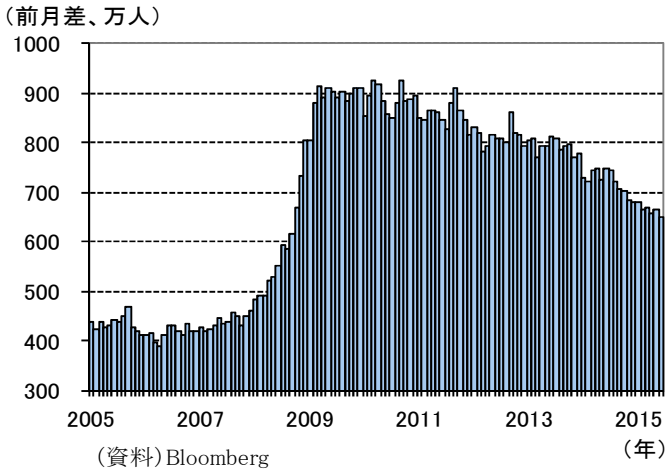


（資料）内閣府「消費総合指数」

（３）米国・英国　～　米国に加えて英国でも利上げが視野に

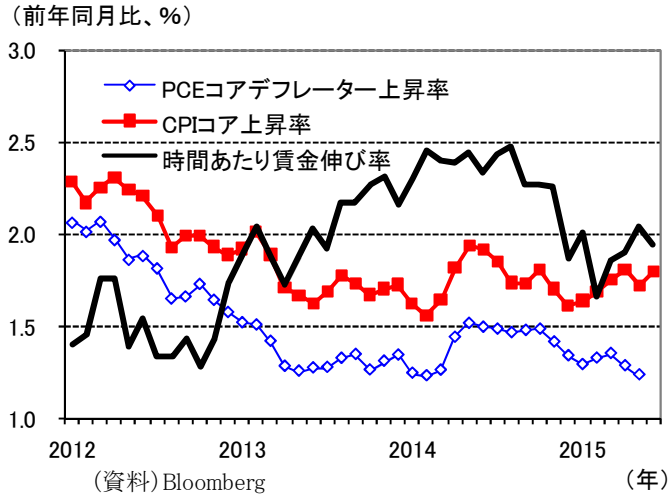
米国は6月失業率が5.3%まで低下するなど堅調な景気回復を続けるが、一時可能性が取沙汰された6月の利上げは行われなかった。物価の背景にある雇用賃金情勢に関してFRBは、不稼働労働資源が減ったとしながらも、非自発的な理由によるパートタイム労働者の数が依然多いことや、賃金伸び率が低いことを踏まえて「循環面での弱さが残っている」「労働市場には更なる改善の余地が残る」と述べた。足許のPCEコアデフレーター前年比が＋1.2%と、FRBが中長期的なインフレ目標とする＋2%にまだ遠いこともあって、6月の利上げに至らなかった（図表12、13）。

図表 12　非自発的な理由でパートタイム職に就く人数（米国）



（資料）Bloomberg

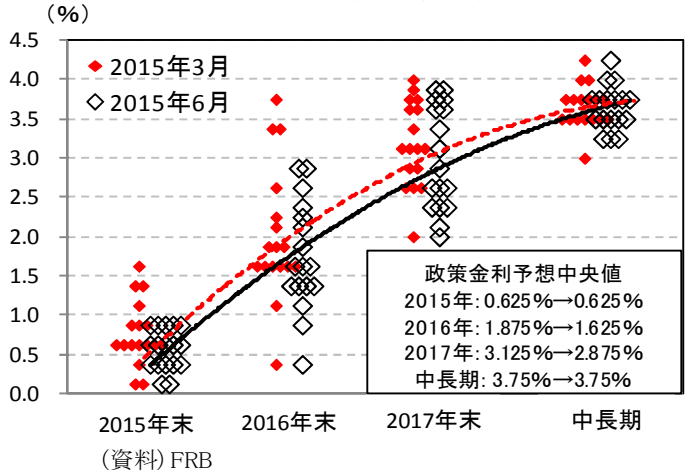
図表 13　米国物価関連指数の伸び率



（資料）Bloomberg

但し米国景気の堅調な回復が続く以上、徐々に利上げに近づいていると見るのが妥当だろう。6月のFOMC参加者の政策金利予想は図表14の通りである。2015年末予想値はやや下振れたかに見えるが、前回まで残っていた極端な強気派が足許の状況を踏まえて修正したためであり、中央値は0.625%のまま変わらず、2015年末までに2回の利上げが参加者予想の中心となっている。失業率低下が続く中、現在は前年比2%前後に留まっている時間当たり賃金上昇率が2%を超えて上昇していくことが確認できれば、年内にも利上げが行われよう。

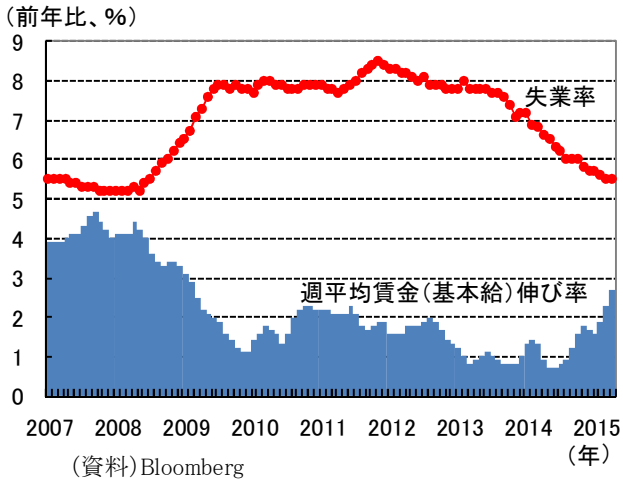
図表 14　FOMC 参加者の政策金利予想
（2015 年 3 月と 6 月比較）



（資料）FRB

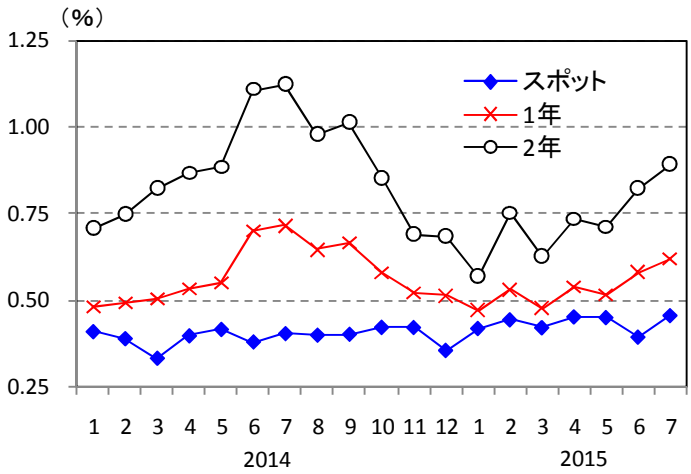
そして米国のみならず、英国でも利上げが視野に入りつつある。一時は米国よりも早いとも言われていた英国の利上げは、2014 年度後半からのインフレ率低下で予想時期がかなり後ろ倒しになったが、ここにきて賃金伸び率が高まり始めたことを受けて、利上げの予想時期が前倒しになりつつある（図表 15、16）。

図表 15　英国失業率と平均賃金伸び率



（資料）Bloomberg

図表 16　英国銀行間翌日物金利（SONIA）のスワップレート



（資料）Bloomberg

3. まとめ ～ 日欧と英米間の金融政策スタンス拡大の影響

先に見たように、ユーロ圏も日本も大量の資金供給を伴う金融緩和が長期化すると見られ、米国に加えて英国でも利上げ観測が強まることで、日欧の経済ファンダメンタルズがさほど改善しなくとも一時的に長期金利が上昇したり、通貨に対して下落圧力がかかったりする可能性がある。

このようなグローバル環境で、円安が進んだ場合物価を押し上げるため、日銀の物価目標に近づくことで、緩和拡大の可能性は低下する。ただその一方、食料品中心とする物価上昇が個人消費を抑え、景気の足を引っ張る可能性もある。このような物価と景気のトレードオフに陥ると、日銀の金融政策は、為替レートとの兼ね合いで非常に難しい判断を迫られるだろう。

（経済調査チーム　花田　普：Hanada_Hiroshi2@smtb.jp）

※本資料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。

構造変化で苦戦が続く日本の対中輸出

＜要旨＞

中国の景気減速に伴って、足元では日本のみならず欧米でも中国向け輸出が減少している。ただし、2010年からの中国向け最終財輸出動向をみると、日本は資本財を中心に輸出が減少する一方で、欧米は消費財の割合を増やすことで輸出の増加を維持していた。

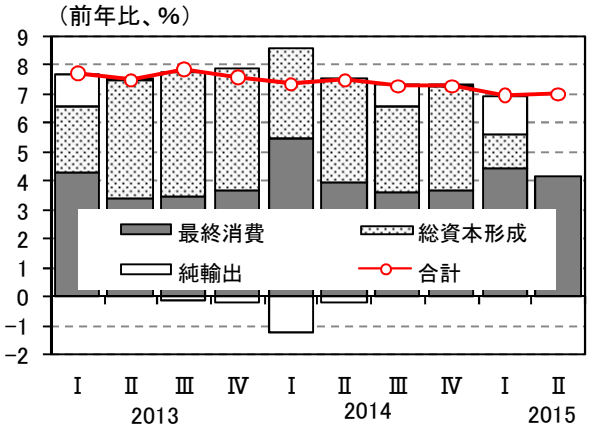
中国が、投資主導から消費主導の経済に変化する中で、中国向け消費財輸出のシェア争いにおいて日本は欧米の後塵を拝している。消費財が対中輸出の中心となっていく中で、中長期的に日本の中国向け輸出シェアは低下していく可能性が高い。

1. 中国経済は減速しつつ消費主導へ移行

今年6月から中国株が急落したが、流通株の半分以上を政府関係者や国有企業が保有していることもあり、現在のところ海外経済への大きな影響はみられない。もっとも、中国経済の基調に目を向けると、成長率は着実に減速し続けており、固定資産投資の伸びが鈍化し続ける中で、成長に対する消費の寄与が増している(図表1、2)。中国国家統計局は、今年前半の成長率寄与度について「個人消費が60%、固定資本投資が35.7%、残り4.3%が純輸出」として成長の牽引役の転換が進んでいるとの認識を示した。

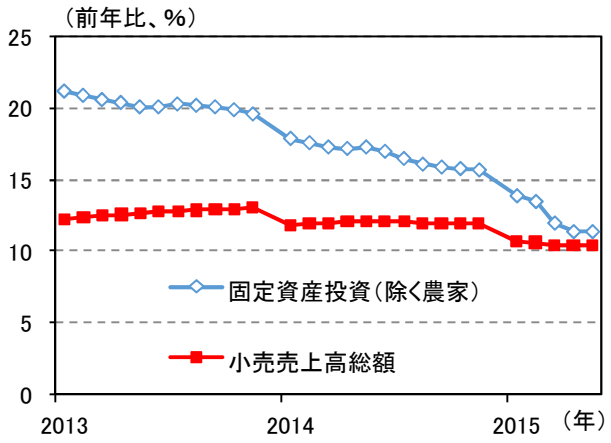
足元の中国株急落の影響は限定的だとしても、着実に進む中国経済の減速や、需要構造の変化は輸入の減少や輸入品目の変化を通じて海外経済に影響を与えると考えられる。そこで、本稿では中国向け輸出の動向を先進国を中心に比較分析し、中国の景気減速や需要構造の変化が、日本の輸出に与える影響を考察する。

図表1　中国の実質GDP成長率



(注)2015年4-6月期の内訳は最終消費のみのデータ。
(資料)CEIC

図表2　中国の固定資産投資と小売総額

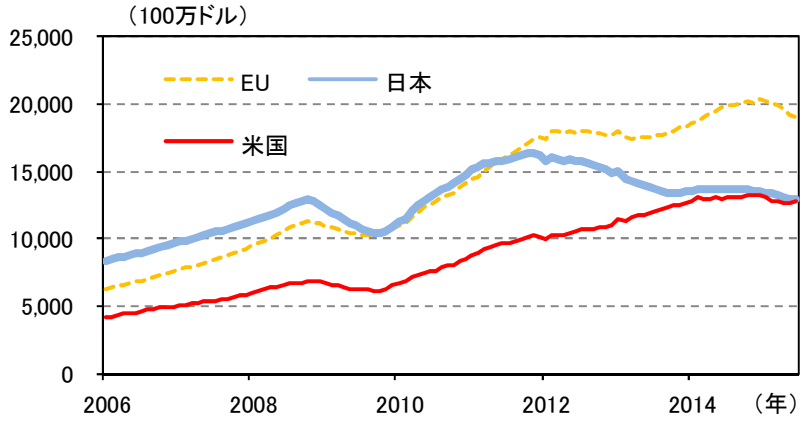


(資料)Bloomberg

2. 需要構造の変化により先進国間で明暗が分かれた中国向け輸出

中国の景気減速に伴い、日本だけでなく欧米でも中国向け輸出が伸び悩んでいる(図表3)。ただし、日本では2012年から輸出額の減少基調が続いており、足元の景気減速のみが日本の輸出減少要因ではないと考えられる。なお、図表は米ドル建ての輸出額であるため、2012年後半からの為替が円安ドル高に進んだことがドル建ての輸出額を押し下げた可能性はあろう。

図表3 中国向け輸出額

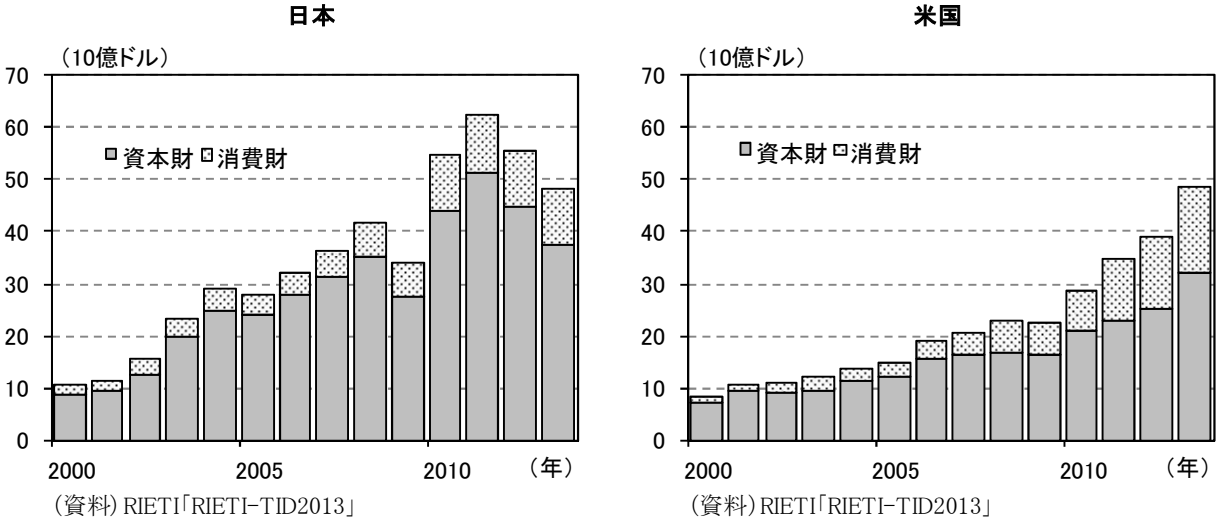


(注)後方12カ月移動平均。
(資料)Bloomberg

ここから、中国内需の変動が世界経済に与える影響を考えるために、日米欧の中国向け最終財輸出に注目して分析を行う。各国・地域の、中国向け輸出動向の特徴を確認するために、経済産業研究所のRIETI－TIDデータベースを用いて、最終財をさらに業種で分けて時系列データを取った。

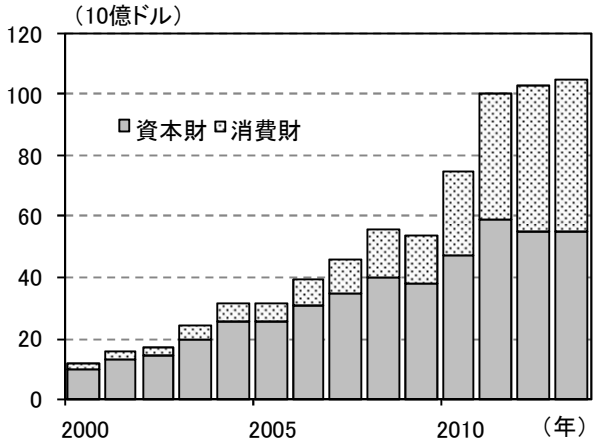
まず、中国向け最終財輸出を資本財と消費財に分けて推移を比較すると、日本では資本財輸出の減少によって最終財輸出額が減少している一方で、EUは資本財輸出額の伸びの鈍化を消費財輸出額の増加によって補っている(図表4)。米国では資本財、消費財共に増加が続いており、合計の最終財輸出額で2013年に日本を逆転した。

図表4 中国向け最終財輸出額



(資料)RIETI「RIETI-TID2013」　(資料)RIETI「RIETI-TID2013」

EU(図表4)



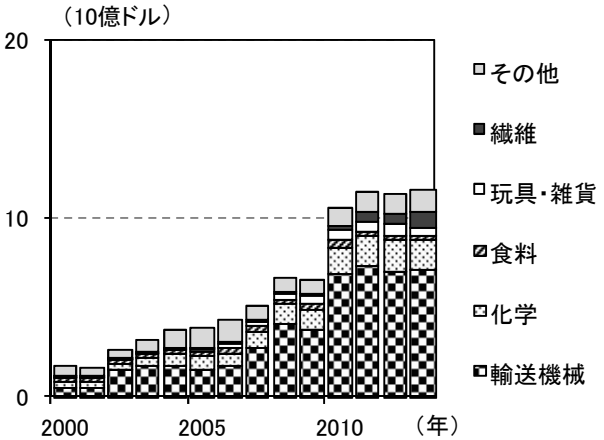
（資料）RIETI「RIETI-TID2013」

日本と米欧で明暗が別れた中国向け消費財輸出について、更に細かく業種別内訳を確認すると、日本では2010年以降に繊維を除いた業種で輸出額が伸び悩んでいる(図表5)。一方、米国・欧州では輸送機械を中心に幅広い業種で輸出額が増加している。日米欧共に輸出額に占める輸送機械の割合が最も高い点が共通しているが2011年以降の伸び方は異なり、実際に欧米メーカーの自動車販売台数の水準・伸びをみても日本を上回っている(次頁図表6)。米国・欧州の特徴としては、米国の輸出においては食料品の割合が比較的高く、EUの輸出においては化学品の割合が比較的高い。

なお、ここで改めて為替の影響を考えると、日本の消費材輸出は円高と円安の両方の局面を経験した2010年から2013年を通じて伸び悩んでいることから、為替の影響のみで米国・EUとの違いを説明することはできない。

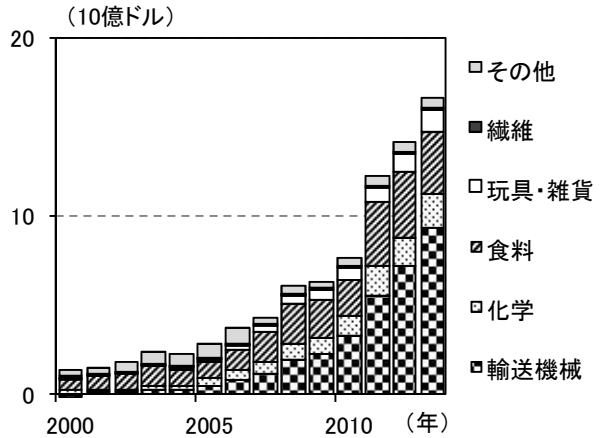
図表5　業種別中国向け消費財輸出額

日本



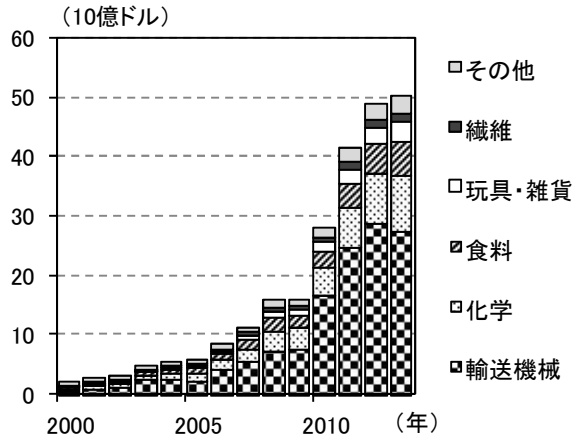
（資料）RIETI「RIETI-TID2013」

米国



（資料）RIETI「RIETI-TID2013」

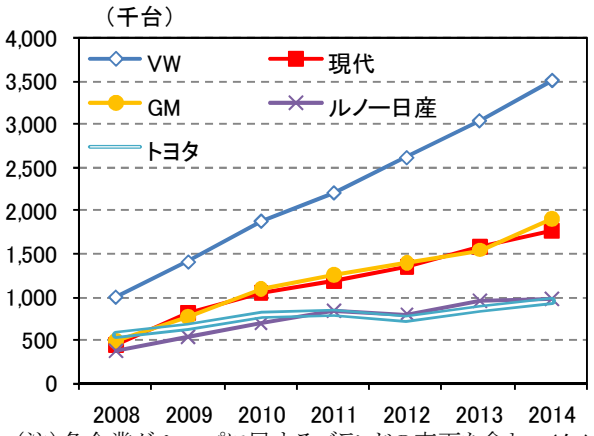
EU(図表5)



（資料）RIETI「RIETI-TID2013」

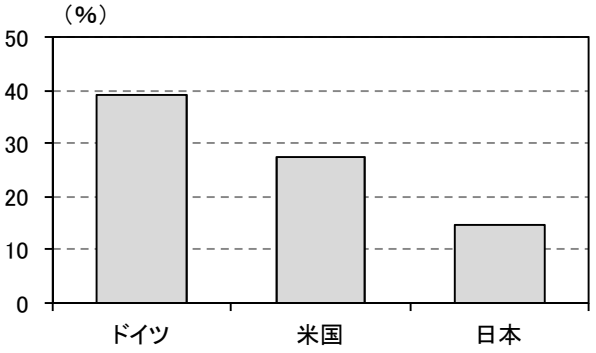
先進国間の中国向け輸出動向違いは輸出量の違いのみではない。2005年～2014年の期間において、中国向け輸出全体の中で量・単価が同時に伸びた品目の割合は、日本は14.5%に対して、ドイツは39%、米国は27.4%と大きな差がある。欧米企業が成長分野をうまく取り込み、価格競争を避けながら売上げを伸ばすことに成功していることが示唆される(図表7)。

図表6　中国での外資メーカー自動車販売台数



(注)各企業グループに属するブランドの車両を含む。
(資料)マークラインズ

図表7　対中輸出で量・単価が同時に伸びた品目の割合



(注)2013-14年のいずれかが、2005-08年のうち少なくとも2年以上と比べて上昇、かつ2010-14年の5年間に前年比増が少なくとも3年以上ある場合を増加とする。
(資料)経済産業省「通商白書2015」

ここまで先進国との比較を通して、日本の中国向け輸出動向の変化を考察したが。新興国であるASEAN諸国の中国向け輸出の増加によって、日本の中国向け輸出が減少している可能性も考えられる。

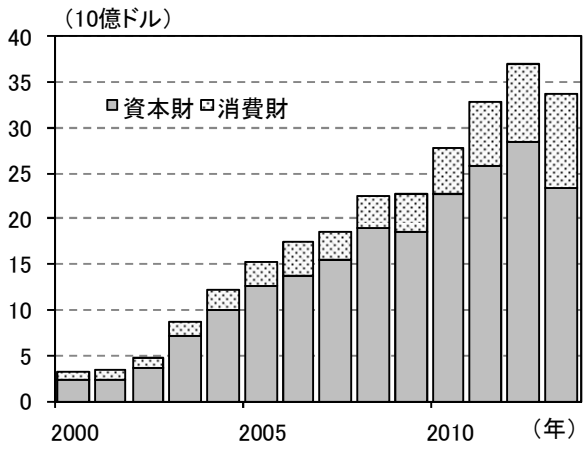
ASEANの中国向け最終財輸出をみると、日本と同様に資本財の割合が高いものの、消費財についても輸出額が増加し続けており、最終財全体に占める割合も高まっている(次頁図表8)。ただし、消費財輸出の中身としては食料品が大半を占めており、現時点では日本含む先進国とは競合していないと考えられる。

従来日本の対中輸出の強さは資本財における競争力の強さにあった。しかし、中国が世界の工場から消費市場へと除に移行する中で、対中輸出における資本財輸出が伸び悩むだけでなく、消費財輸出も欧米ほどに伸びなかったことが、対中輸出減少の構造的な要因と考えられる。

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

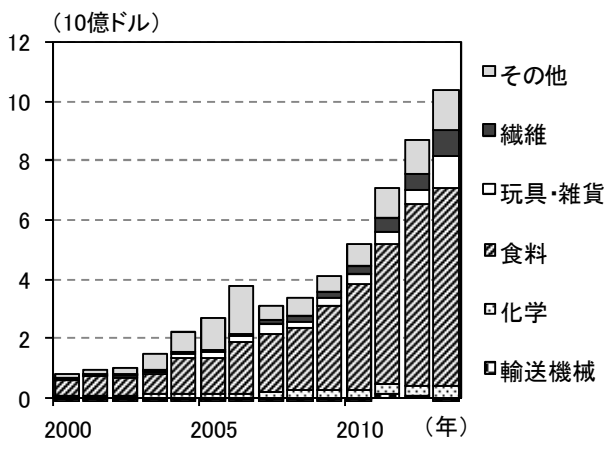
図表8 ASEANの中国向け輸出額

最終財輸出内訳



（資料）RIETI「RIETI-TID2013」

消費財輸出内訳



（資料）RIETI「RIETI-TID2013」

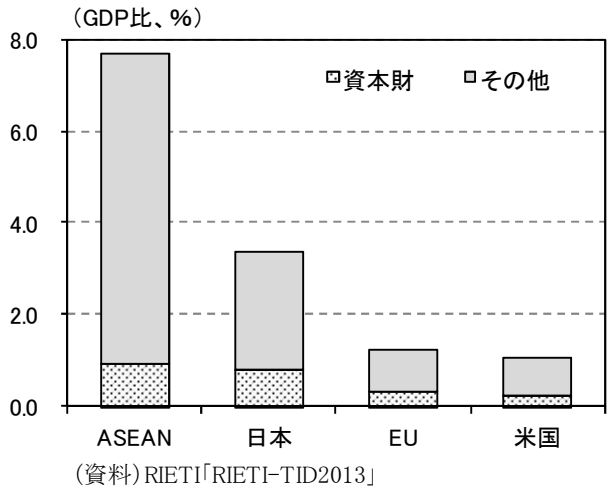
3. 足元の中国輸入状況と海外経済への影響

前節では中国経済の構造変化に注目した分析を行ったが、最後に中国向け輸出の減少が各国・地域の経済に与える影響について整理する。

中国向け輸出額がGDPに占める割合は、国や地域によって大きく異なる。地理的に中国に近く、先進国に比べて外需主導の色彩が強いASEANでは、中国向け輸出はGDPの約8%を占め、中国経済が減速し、輸出が減少した場合に経済全体に与える影響が大きい（図表9）。

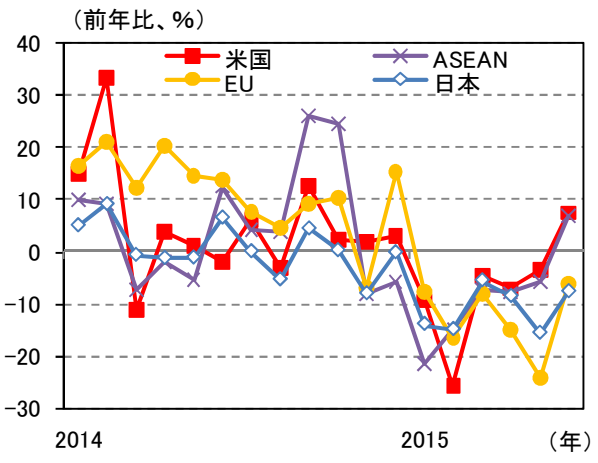
一方、米国やEUでは、中国向け輸出はGDPの1%程度であり、中国向け輸出が減少したとしても経済全体に与える影響は小さい。日本については、中国向け輸出がGDPに占める割合はASEANに比べて小さいものの、輸出の中で資本財が占める割合が大きいため、中国の固定資産投資の減速による輸出押し下げの影響はASEANよりも受けやすいと考えられる。直近の中国向け輸出額が、米国とASEANは前年比プラスに回復する中で、日本とEUが前年比マイナスに落ち込んでいることも、対中輸出の財別内訳の違いが影響している可能性がある（図表10）。

図表9 中国向け輸出額/GDP比率（2013年）



（資料）RIETI「RIETI-TID2013」

図表10 中国向け輸出額（前年比）

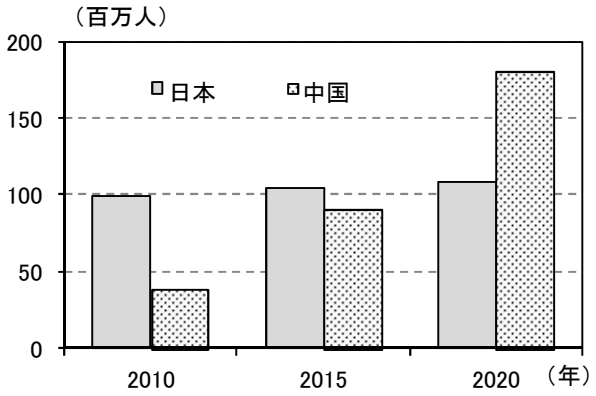


（資料）Bloomberg

4. まとめと今後の展望

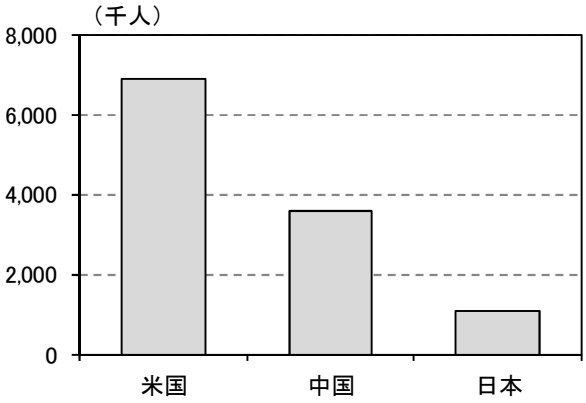
中国では中間所得層が増加し、投資主導の経済から消費主導の経済へ変化する中で、先進国の生産拠点としてのみならず、消費市場として意識する必要性が高まっている（図表 11）。消費市場として中国をみる上で重要なのは、中間所得層の増加だけではない。中国は、人口が世界で最も多いことや平均よりも所得格差が大きいことから、日本の約3倍の富裕世帯（保有資産 100 万ドル以上世帯）が存在し、高付加価値製品に強みがある欧米企業の存在感が高まりやすい（図表 12）。かかる所得構造変化を背景に消費財が対中輸出の中心となっていく中では、中長期的に日本の中国向け輸出シェアは低下していく可能性が高い。

図表 11　年間可処分所得 35,000ドル以上の人口



（注）世帯可処分所得別の家計人口。
2015年、2020年は推計値。
（資料）経済産業省「通商白書 2011」

図表 12　保有資産 100 万ドル以上世帯数



（注）上位3カ国のデータ。
（資料）ボストン コンサルティング グループ
「2015年版グローバルウェルス・レポート」

（経済調査チーム　登地　孝行：Toji_Takayuki@smtb.jp）

※本資料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。

労務不足への追加策が急務な建設業界

＜要旨＞

建設業界は、労務逼迫により高止まりする建設原価を価格転嫁し、業績は回復傾向にある。2020 年までを見通しても、東京五輪関連やリニア中央新幹線など受注も豊富にあり、業績の好調を維持できるという意見が少なくない。

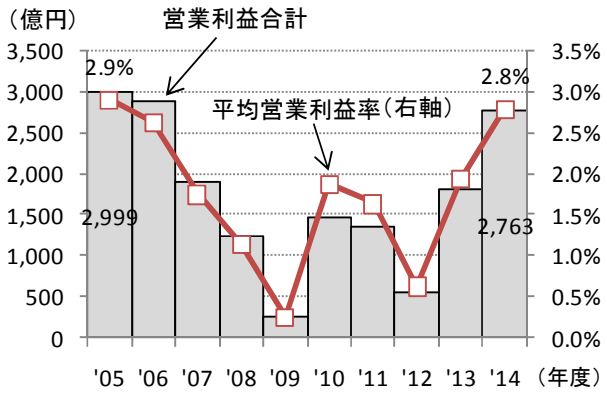
しかし、今後を見通すと、高齢層の退職増加により建設労働者は減少し、労務逼迫が更に進む懸念がある。民間工事は受注価格の引き上げが難しくなっていることも鑑みれば、好調な業績が一過性となることも想定され得る。

建設各社や政府は様々な施策を実行、検討している。しかし、労務不足や価格転嫁という難題を克服するために、これら施策の積み上げで十分かどうかは確信が持てない。これまでの施策の実効性に加え、官民挙げて更なる取組の検討を期待したい。

1．良好な受注環境を反映し概ね好調だった 2015 年3月期決算

図表1は、建設会社 11 社[1]の営業利益合計及び平均営業利益率の推移を示したものである。2015 年3月期は営業利益合計 2,763 億円、平均営業利益率 2.8%まで回復した。この水準は、リーマンショック前の 2006 年3月期の営業利益合計 2,999 億円、平均営業利益率 2.9%に匹敵する。

図表1 建設会社 11 社の営業利益等推移



（資料）各種有価証券報告書より三井住友信託銀行調査部作成

業績回復の要因として、①公共工事・民間工事共に受注が堅調だったこと、②昨今の建設原価上昇分を受注価格に価格転嫁できていること、③東日本大震災前後に受注した不採算工事がようやく終了したことなどが挙げられ、建設会社を取り巻く事業環境は全般的に良好だったと言えよう。

[1] 鹿島建設㈱、㈱大林組、清水建設㈱、大成建設㈱、㈱竹中工務店、戸田建設㈱、前田建設工業㈱、三井住友建設㈱、西松建設㈱、㈱熊谷組、東急建設㈱の 11 社。

SUMITOMO MITSUI TRUST BANK

2020 年までを見通すと、東京五輪関連、リニア中央新幹線などのインフラ整備といった案件が豊富で、着工・竣工の時期が概ね決定しているため、建設需要が急速に縮小する懸念は小さい。

工事採算の面では、公共工事において、「担い手3法」の改正が追い風となっている。「担い手3法」とは、公共工事に関連する3つの法律、「公共工事品質確保促進法（以下、品確法）」、「公共工事入札契約適正化促進法（以下、入契法）」、「建設業法」の総称であり、2014 年6月の通常国会で同時に改正された。図表2の通り、「担い手の適正な利潤確保」、「入札不調時の見積もり徴収」、「ダンピング防止」などがポイントとなっており、発注者である公共自治体が建設会社の採算確保に責任を持つことが明確化され、建設原価上昇を受注価格に反映し易くなっている。

図表2 担い手3法の改正目的と改正内容のポイント

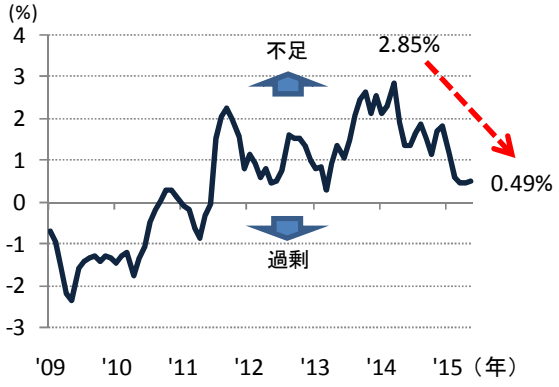
	改正目的	改正内容のポイント
品確法	公共工事の品質確保の促進	●担い手の中長期的な育成・確保のための適正な利潤が確保できるよう、市場における労務、資材等の取引価格、施工の実態等を的確に反映した予定価格の適正な設定。
		●入札不調、不落の場合等における見積もり徴収。
		●計画的な発注、適切な工期設定、適切な設計変更。
		●発注者間の連携の推進。
入契法	公共工事の入札契約の適正化	●ダンピング防止を入札契約適正化の柱に追加。公共工事の入札金額の内訳金額の法令で義務付け、発注者はそれを適切に確認。
建設業法	建設工事の適正な施工確保と建設業の健全な発達	●建設工事の担い手の育成・確保。建設業者、建設業者団体、国土交通大臣による担い手の育成・確保の責務。

（資料）国土交通省資料より三井住友信託銀行調査部作成

労務費の上昇要因である労務の逼迫度も足許で和らいでいる。国土交通省の建設労働需給調査によると、建設労働者（調査対象は建設技能労働者）の過不足率は、2014 年3月の 2.85%から 2015 年5月の 0.49%まで、概ね低下傾向で推移している（図表3）。

このように良好な受注環境、公共工事の採算改善を後押しする法律改正、労務逼迫の緩和により、今後数年は業績が好調を維持するという見方が業界の一部でも少なくない模様である。

図表3 建設技能労働者の過不足率推移



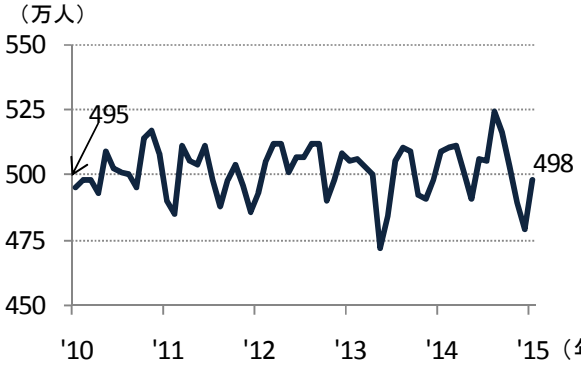
（資料）国土交通省：建設労働需給調査

2．建設労働者の需給緩和は今後見込まれるか？

建設業就業者数と手持ち工事の推移から労務の逼迫度合いを確認してみると、総務省の労働力調査によれば、建設業就業者数は 500 万人前後で推移しており、近時は賃金が上昇しているにも拘らず、この数年間、殆ど増加していない（図表4）。

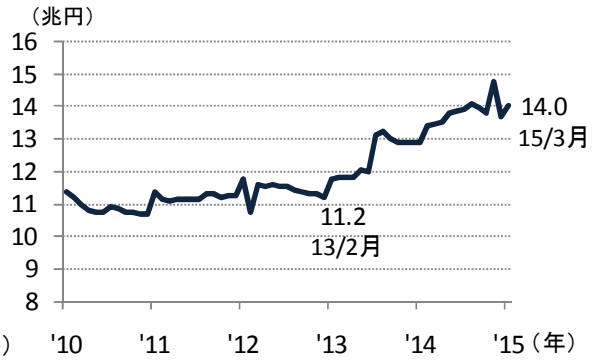
一方、建設会社の手持ち工事は増加傾向にある。国土交通省の建設工事受注動態統計調査によれば、未消化工事高（調査対象は建設会社上位 50 社、以下「繰越高」）は 2013 年2月の 11.2 兆円から 2015 年3月の 14.0 兆円まで 25%も増加している（図表5）。

図表4 建設業就業者数の推移



（資料）総務省：労働力調査

図表5 繰越高推移（建設会社上位 50 社のみ）

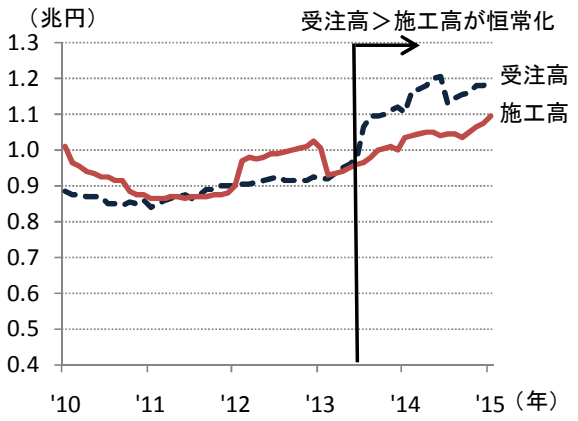


（資料）国土交通省：建設工事受注動態統計調査（上位 50 社）

同調査から、更に受注高と施工高の推移を確認すると、2013 年3月までは、施工高が受注高を上回ることが多かったのに対し、2013 年9月以降は受注高が施工高を上回る状態が恒常化している。確かに施工高も足許では増加している。しかし、2013 年3月までと異なり、受注高の増加ペースには追従出来ていない（図表6）。これは、建設労働者の潜在的な不足を反映して、徐々に施工能力の余力が乏しくなっていると捉えることができよう。

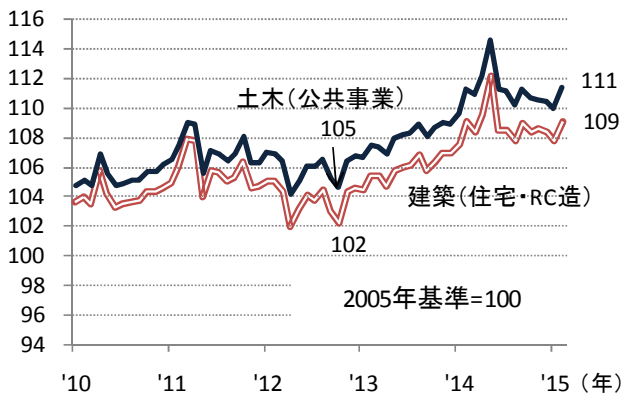
国土交通省が発表し、建設物価の指数としても活用される建設工事費デフレーター（2005 年基準）をみると、土木工事は 2012 年 12 月の 105 から 2015 年4月の 111 まで約6%、建築工事も同期間に 102 から 109 まで約7%上昇した（図表7）。急激に上昇した 2014 年7月と比較すれば、現在はやや落ち着いているが、3年前と比較すれば高止まりしている。これらから労務の逼迫度合いは必ずしも緩和した訳ではなさそうである。

図表6 受注高・施工高推移（建設会社上位 50 社のみ）



（資料）国土交通省：建設工事受注動態統計調査（上位 50 社）

図表7 建設工事費デフレーター（土木・建築）

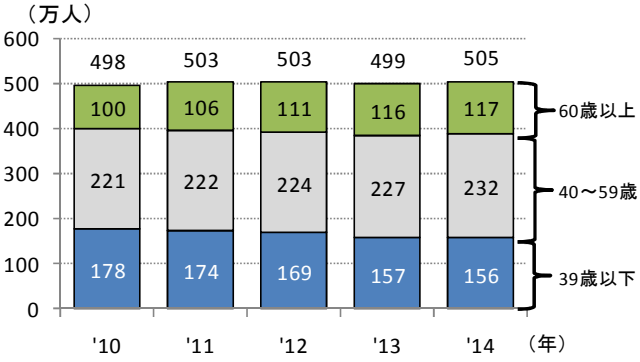


（資料）国土交通省：建設工事費デフレーター

次に、建設業就業者数の年齢層別推移を確認してみると、総務省の労働力調査によれば、2010 年から 2014 年にかけて、39 歳以下が 178 万人から 156 万人まで減少し、60 歳以上が 100 万人から 117 万人まで増加している（図表8）。39 歳以下の年齢層を更に細分化すると、24 歳以下は 24 万人に反転したのに対し、25～39 歳の年齢層は総じて減少傾向である（図表9）。

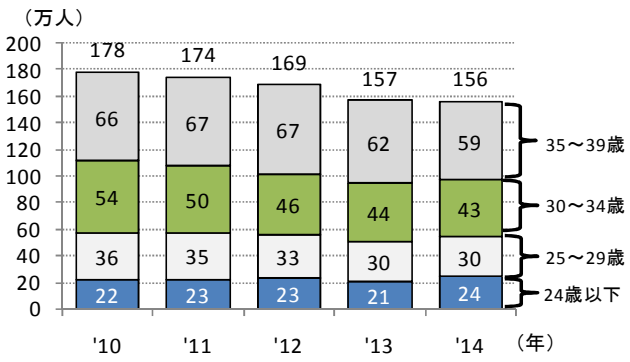
少子高齢化が進み、他業界との人材獲得競争がある中、24 歳以下が増加しているのは明るい兆しである。しかし、今後、60 歳以上からの退職者が徐々に増加する中、その減少分を上回るほどの若年層の入職は期待し難く、建設業就業者数を維持することさえ困難なように映る。つまり、労務逼迫は緩和するどころか、より悪化する懸念がある。

図表8 年齢層別就業者数の推移



（資料）総務省：労働力調査

図表9 39 歳以下の年齢層別就業者数の推移



（資料）総務省：労働力調査

3．受注の過半を占める民間工事の更なる価格転嫁は見込まれるか？

建設会社にとって、建設原価上昇分を受注価格に価格転嫁できれば問題はない。少なくとも、公共工事は「担い手3法」改正という追い風がある。建設会社 10 社[2]における受注高の発注者別構成比率（10 社平均値）をみると、過去5年間、民間工事が依然として 65%以上を占めている。民間工事における建設原価上昇分の今以上の価格転嫁は可能であろうか。

国土交通省が発表する建物別受注高によれば、発注者に小売業が多い「店舗」は 2013 年度の 7,227 億円から 2014 年度の 6,210 億円、「医療・福祉施設」は 2013 年度の 12,921 億円から 2014 年度の 9,066 億円に其々減少していることを確認できる（図表 10）。このことから、建設原価上昇を一つの契機に、事業採算の厳しい小売業や介護・福祉業などで投資計画を見直す動きを反映しているとの見方ができる。

つまり、民間工事は建設会社としても受注価格引き上げを主張しづらく、今以上の価格転嫁が容易でないことを示唆している可能性がある。

図表 10 民間建築工事の建物別受注高推移

（単位：億円）

	合計	住宅	事務所	店舗	工場・発電所	倉庫・物流施設	教育・研究・文化施設	医療・福祉施設
’13年度	73,915	18,736	10,121	7,227	9,006	4,776	6,608	12,921
’14年度	80,948	20,451	14,327	6,210	11,715	5,959	6,128	9,066
前年比	9.5%	9.2%	41.6%	▲14.1%	30.1%	24.8%	▲7.3%	▲29.8%

（資料）国土交通省：建築工事受注動態調査

[2] 鹿島建設㈱、㈱大林組、清水建設㈱、大成建設㈱、戸田建設㈱、前田建設工業㈱、三井住友建設㈱、西松建設㈱、㈱熊谷組、東急建設㈱の 10 社。

4．人員確保・生産性向上策に期待される実効性と追加策

建設労働者の減少による建設原価の更なる上昇や民間工事での建設原価上昇分の価格転嫁が困難な状況を鑑みれば、現下の好調な業績も一過性となりかねない。

現在、建設各社は「人員確保」のため、賃金の引き上げや社会保険加入率の上昇を実施しており、政府と協力し合いながら女性や外国人の活用促進なども図っている。また「生産性向上」を図るために、例えば、建設各社は CIM（Construction information modeling）[3]を本格的に導入し、インフラ点検作業などへのロボット活用を政府と共に検討している模様である。

もっとも、労務不足や価格転嫁という難題を克服するために、これら施策の積み上げで十分かどうかは現時点で確信を持てない。今後は、人員確保と生産性向上に向け、これまで講じてきた施策の実効性だけでなく、政府・業界団体・建設各社が一体となって、更なる取組の検討が期待される。

（産業調査３チーム　深山 敬大：Miyama_Takahiro@smtb.jp）

[3] コンピューター上に構造物の３Ｄモデルを構築し、設計、施工、管理の各段階において情報を共有することにより、効率的で質の高い建設作業を目指す概念である。

※本資料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。