

国内の財政支出と建設投資には確実性

海外「来年」不透明感のバッファーに、内需株を下支え

2021/12/22 (水)

来年の金融市場は海外で不透明材料が累増しているが、国内では財政支出と建設投資の「前年比増」に確実性がある。国内でもコロナ感染や供給制約、各種コスト上昇などの不透明感が残るが、政府支出の今年度補正と来年度予算の増額や、付随した公共事業、今年に先送りされた民間による設備投資関連の建設投資などは、ある程度の確率で実行進捗が見込まれる。国土交通省系の調査機関は11月時点で来年度の建設投資全体を前年比+0.8%と見込み、倉庫、店舗、工場などでの回復を予測している。

来年度の建設投資額、22年ぶり高水準にも

「2022年度（来年4月以降）に国内の分譲住宅着工は住宅支援策の終了などで都心部のマンションが減少する一方、周辺の戸建ては増加が見込まれる」、「民間による非住宅建設投資は、資源高やサプライチェーン（供給網）混乱などの影響は残るものの、倉庫、店舗、工場、事務所などで回復が予想される」――。

国土交通省系の建設経済研究所では、11月段階でこのような試算を行っている。国内の建設投資全体は2021年度の見通しが昨年のコロナ打撃の反動増などで前年比+2.7%の62兆5200億円とし、2022年度も+0.8%の63兆400億円と2年連続での増加を予測した。63兆円とは、小泉政権（2001―2006年）が公共事業を削減させる前の2000年度以来、約22年ぶりの高水準だ。

非住宅建設投資では、今年に先送りされた繰り延べ案件の実施も見込まれる。来年度の着工床面積は前年度比で倉庫が+8.0%（今年度見込み+6.5%）、店舗が+3.7%（+1.6%）、工場が+2.5%（+4.7%）とプラス予測が目立つ。

この試算のあと、政府・与党は12月20日、今年度2021年度分（来年3月まで）の補正予算として、過去最大となる35兆9895億円を正式に成立させた。さらに17日以降は来年度2022年度分の当初予算案として、107兆円台後半（約108兆円）と過去最大規模になる可能性が浮上している。

こうした予算には建設関連として、「防災・減災、国土強靱化のための5カ年加速化対策」（2021―2025年度）や、自然災害の復興、経済安保の強化に伴う半導体などの製造拠点の国内整備、グリーン社会やDX（デジタルトランスフォーメーション）の推進に関連したインフラ整備などが含まれている。来年度の建設投資全体は、官民の双方で一段と積み上げられる可能性がある。

かたや来年の海外経済については、世界的なコロ

ナ新変異株を含めた感染再増加と経済制限の再強化、米FRBを中心とした世界の中央銀行による金融緩和見直し、米バイデン政権の大型歳出法案の難航、世界的な「インフレ高止まり+景気減速」のスタグフレーション・リスク――といった不透明材料が累増してきた。その中で日本では少なくとも政府支出や建設投資について、来年の「前年比増」に確実性が期待できる。

過去実績として建設投資の年度ベースでの前年比増加は、日経平均株価やTOPIXの年間高値（暦年）も前年比でプラスとなる連動相関性が見られてきた。東証の業種別株価指数では、内需関連の建設業、不動産業、倉庫・運輸関連、銀行業、サービス業などと一定の相関性を有している。足元でも海外発で不透明材料が続出するなか、12月のTOPIX月初来・業種別成績では、リターン上位に保険、倉庫・運輸関連、銀行、電気・ガス、建設といった内需関連株が君臨し、打たれ強さを示している。

当初予算案ベースでの一般会計歳出の前年度比増加についても、その年度における内需下支えを通じ、海外で混乱があっても日本株の「前年比プラス」が高確率で担保されてきた。その点、来年度予算は108兆円としても、今年度の補正前の当初予算106兆6097億円からは+1.3%の増加となる見込みだ。内需株を中心に、日本株の前年比プラスが支援されやすい。

来年度の当初予算は前年比増加、前年比株高担保

最近では2020年度の当初予算が前年比+1.2%であったが、日経平均は年間高値の前年比が+3511円高の上昇となっていた（暦年）。その前では2017年度に当初予算+0.8%に対し、株価が+3789円高、2015年度には+0.5%と+2921円高といった連動相関性が確認されている。足元の2021年度は当初予算が+3.8%に対し、株価は+3193円高と一定程度の財政効果が示されている。

来年に関しても、今年の日経平均は12月21日時点で年間高値が3万0795円となっている。最低、前年比+2000円幅から+3000円幅としても、来年には3万2800円から3万4000円方向を目指す可能性も非現実的ではない。

同時に来年に向けた「海外の不透明性に対しての国内での確実要因」としては、日銀による超低金利と量的緩和策（国債買い入れ）の堅持がある。良くも悪くもながら、政府支出の側面サポートを通じて、内需の下支え要因となりやすい。

同時に来年は海外発のインフレ高止まりのリスク

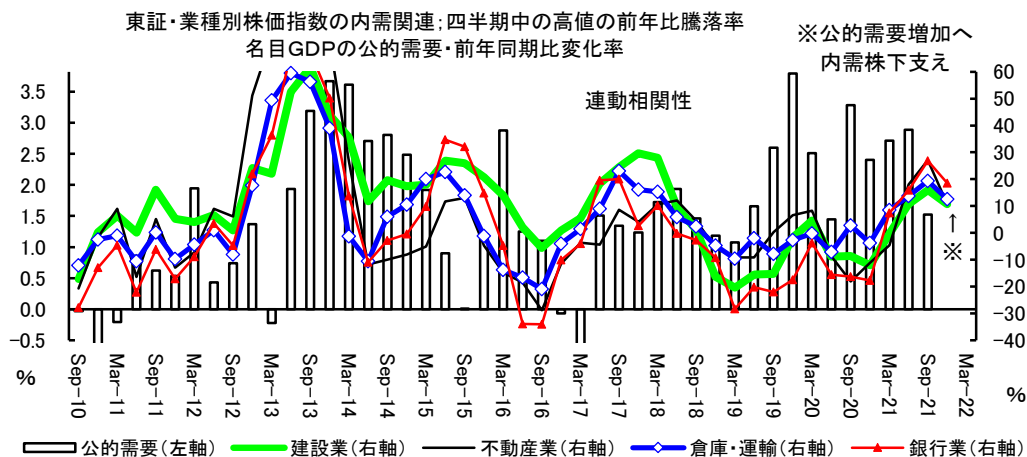
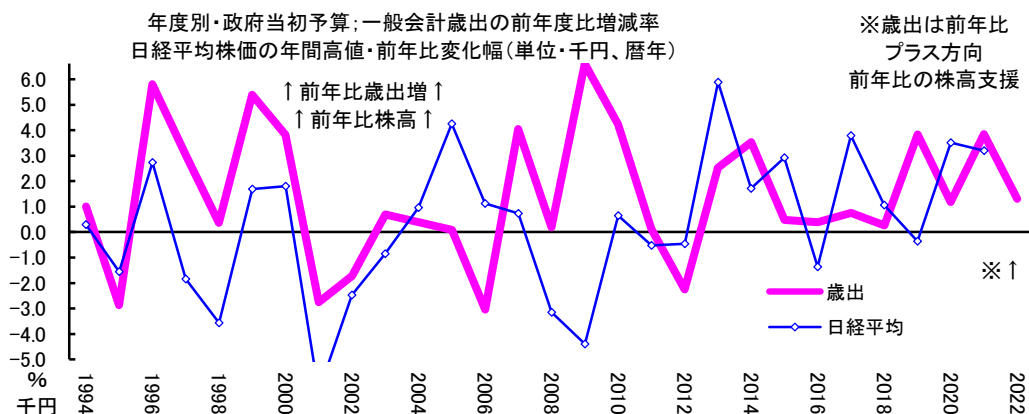
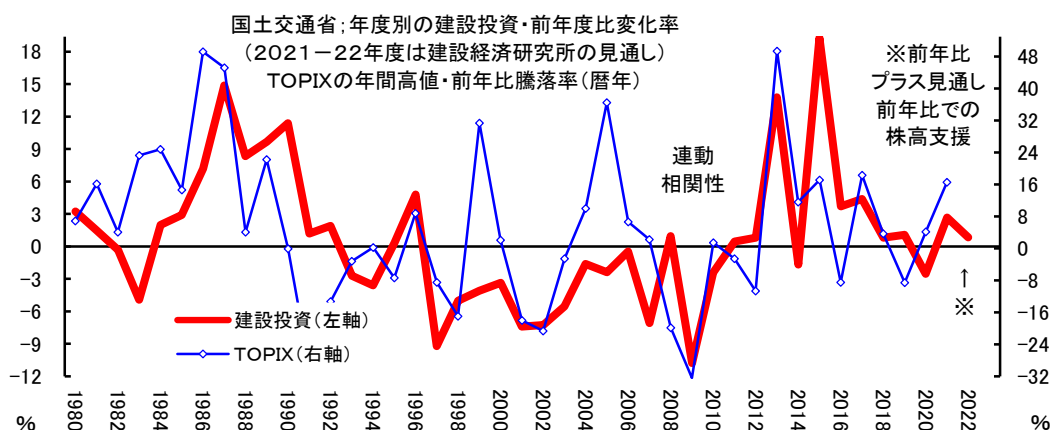
により、国内でも「悪い物価上昇」が懸念されるが、当座は緩やかな物価上昇が日銀による超低金利維持とあいまって、実質金利の押し下げへと作用していく（名目金利－物価変動率）。これまた設備投資など非住宅関連の建設投資に、プラスの効果をもたらす。

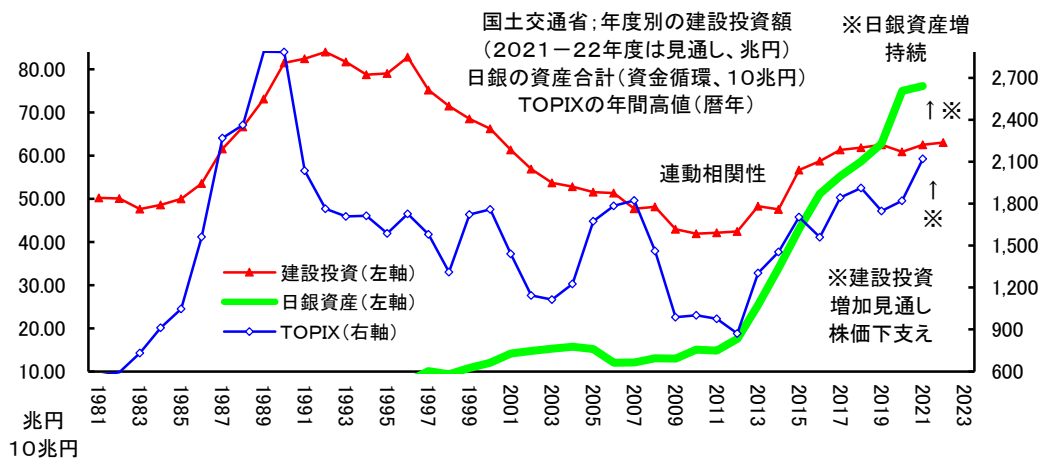
2013年以降の日銀による異次元緩和は、やはり良くも悪くもながら、国債買い入れによる間接的な公共事業支援や、金利押し下げによる民間の建設投資支援などで、部分的に建設投資の増加に寄与してきた。日銀の資金循環によると、今年7－9月期に中央銀行（日銀）の「国庫短期証券＋国債」の残高は538兆円となり、異次元緩和前である2013年1－3月の128兆円からは＋410兆円もの急増となっている。日銀の資産合計（ストック）も761兆円と、＋585兆

円の大幅増となってきた。

その間に建設投資の総額は2012年度の42.45兆円から、建設経済研究所による2021年度の見通しが62.52兆円と＋20兆円の増加となってきた。連動する形でTOPIXは年間高値が、今年は12月21日時点で2012年時の高値比＋143%の上昇となっている。

もちろん、現在は日銀による国債買い入れと資産増加との見合いで、建設投資やTOPIXの押し上げ効果は薄れてきた。それでも来年にかけて政府の歳出執行と、日銀による国債購入といった異次元緩和策が維持される限り、建設投資の前年比増加と、TOPIXや日経平均の前年比プラス化が高確率で担保されそう





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。