

公共工事の先行指標が復調、内需下支え

供給・人手制約が緩和、財政出動「实际的」効果表出

2022/11/25 (金)

国内では公共工事の先行指標となる公共工事「前払金」保証が復調となってきた。昨夏以降はコロナ感染と作業制約、関連コスト高騰と品不足、人手不足などもあって前年比-10%から-20%のマイナスが続いてきたが、8月からはマイナス幅が縮小している。各種制約の緩和と執行進捗を示唆するもので、財政出動の「实际的」効果表出が内需の下支え要因となりやすい。建設投資額の総計も来年2023年度は約23年ぶり高水準という予測があり、金融市場では内需株の底上げと国債金利の上昇(債券価格は下落)要因として注視される。

予算増額でも工事執行の障害、修復兆候

「公共投資は、底堅さが増している。8月の公共工事出来高は前月比1.1%増、9月の公共工事請負金額は3.2%増、8月の公共工事受注額は21.7%増となった」、「先行きは関連予算の執行により、底堅く推移していくことが見込まれる」――。

内閣府は最新10月の政府・月例経済報告で、このような分析を行っている。この中の「関連予算」については、2021年度補正予算で「防災・減災、国土強靱化の推進など安全・安心の確保」等で予算措置が講じられ、2022年度の当初予算では前年度並みの予算が確保されている。

さらに2021年度以降は、5年間で事業規模を概ね15兆円程度とする「防災・減災、国土強靱化のための5カ年加速化対策」が継続。最近では10月末に決定された経済対策で、2022年度2次補正予算として、公共工事に1兆6174億円が追加計上された。

一方で昨年度以降は関連予算の積み増しでも、実際の工事執行や経済効果は阻害される状況が続いている。コロナ感染の断続増加と作業制約、関連コスト高騰と品不足、建設機械などの供給制約、人手不足などが重石になっている。政府予算では計上したものの支出されず、翌年度に回される繰越額が大幅に増加。2021年度予算のうち公共工事関係の繰越額は4兆374億円と項目別では最も多く、2020年度に続いて4兆円台となっていた。

それが現在は公共工事の発注段階を示す公共工事「前払金」保証統計で、建設会社の工事請負金額に復調が見られつつある。昨年7月以降は前年比-10%から-20%の大幅減少が続いてきたが、今年8月には-0.1%とマイナス幅が縮小してきた。9月は+2.4%とプラス化したほか、最新10月も-1.9%と下げ渋りとなっている。

各種制約の緩和と執行の進捗を示唆するもので、財政出動の「实际的」効果表出が内需の下支え要因

となっていく。過去実績では時間差を経て、全国の現場レベルでの工事執行と経済効果の表出が担保されやすい。例えば2013年の場合、請負金額は4-6月から前年比+20%の連続急増となったが、当時の名目GDP統計では公共工事が含まれる「公的固定資本形成」の前年比が、タイムラグを経た7-9月に+12.6%、10-12月に+14.6%、翌年2014年1-3月に+8.9%と遅延で急増している。

連動する形で日本株市場では、内需寄与度の大きいTOPIXのほか、業種別では建設株や不動産株といった内需株にプラスとなる。最近でいえば同請負金額が2020年9月に+17.1%という大幅プラスとなったが、TOPIXは月間高値の6カ月前比で、翌10月から12月にかけて+11%から+14%の株高が連動形成されている。

建築・建設関連での供給障害緩和などを示す形で、内閣府・景気動向指数では「新設住宅着工床面積」について大幅悪化からの底入れが焦点になってきた。前年比では2021年7月の+14.9%を直近最高として急減が続いてきたが、今年5月の-5.6%を最低として下げ渋りに移行している(直近9月は-2.4%)。過去実績としてTOPIXと相関性が高く、TOPIXの底入れと底固めを後押しさせる材料として注視されそう。

施工拡大、インフレ刺激と財政悪化で国債圧迫

今後に関しては国土交通省系の建設経済研究所によると、10月時点での見通しで「政府関連の名目建設投資」は来年4-6月にかけて回復が期待されている。建築と土木の合計見込みは、前年比で今年1-3月の-10.3%、4-6月の-3.7%、7-9月の-1.4%という低迷を経て、プラス圏に浮上。10-12月が+3.1%、来年1-3月が+7.3%、4-6月が+5.0%とされ、供給修復や予算執行、施工拡大などもあって右肩上がりが見込まれている。

しかも同研究所の予測によると、政府と民間を合わせた名目建設投資の総額は来年2023年度に64兆3300億円となり、今年度見込みの63兆4500億円を上回る増額が予想されている。前年度比では+1.4%と小幅増ながら、2000年度以来、約23年ぶりの高水準という公算となってきた。直近最低である2010年度の41兆9282億円とボトムとして、復調の流れが続いている。

日本株は今年度の4月以降、複合打撃に見舞われながらも、他の先進国株比では打たれ強さを保ってきた。一因としては他国に比べると過度にインフレを懸念することのない、財政出動の拡大と超金融緩

和策の継続がある。その中で来年度にかけての財政出動の持続と建設投資の回復は、来年も不透明さが続く世界情勢にあって、日本株の相対的な耐久力の増強が支援されやすい。

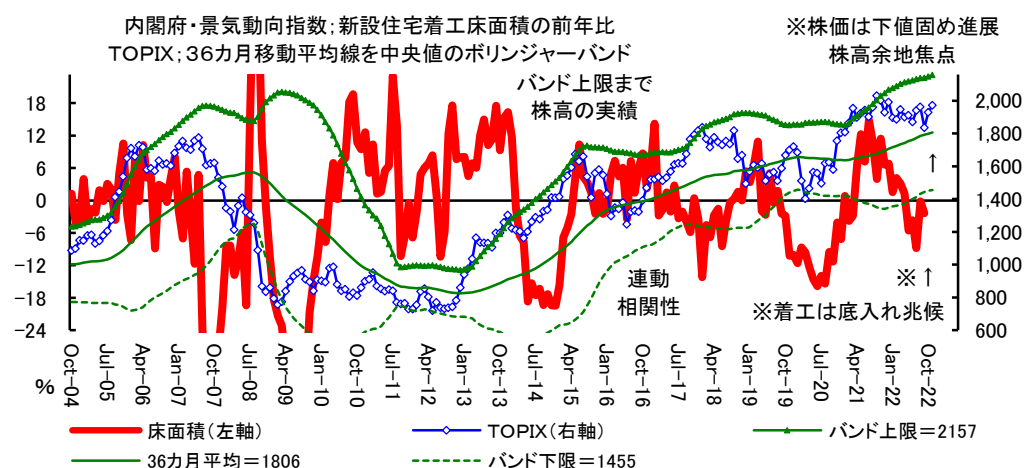
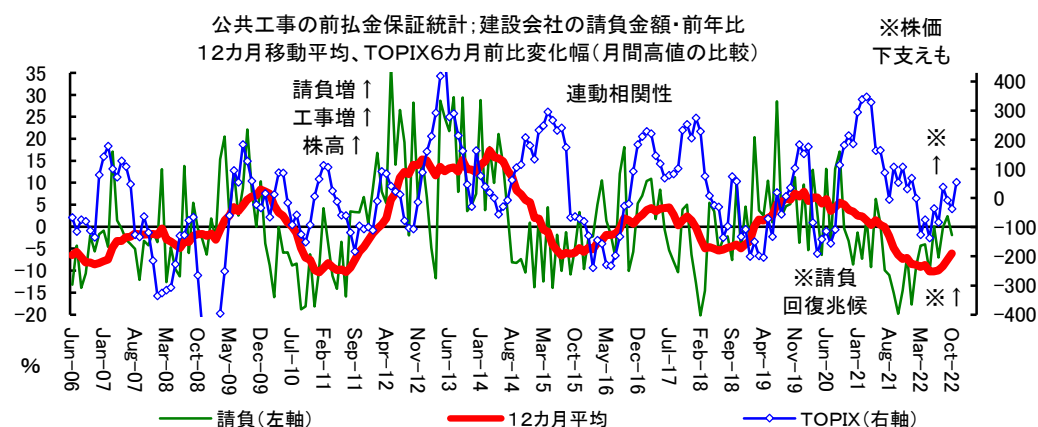
一方、政府による公共工事の支出増が続くなか、供給・人手制約の緩和と施行拡大で「実質的な経済効果」が表出されると、国債金利には上昇の圧力が掛かる（債券価格は下落）。来年度は建設投資合計の増額見通しもあり、需要回復と需給ギャップの修復、インフレ上昇圧力、財政悪化の各要因が、国債価格に悪材料となる可能性は無視できない。

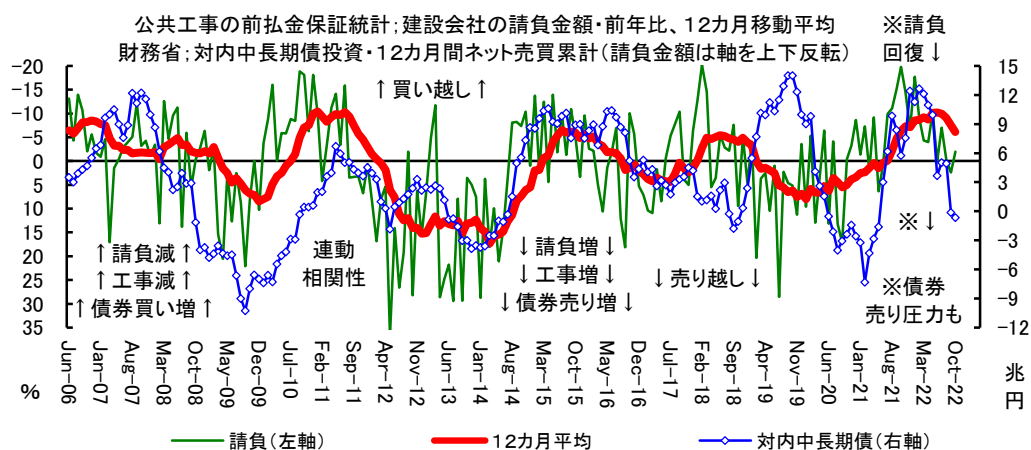
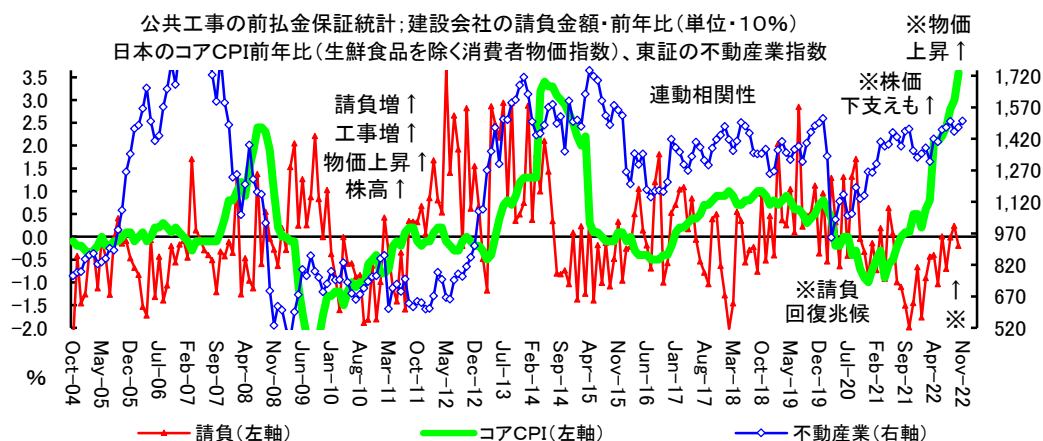
もちろん、日本では日銀による長期金利の低位抑制策が堅持されており、当座は実際の金利上昇は限定的となる。それでも過去に公共工事の先行指標（公共工事「前払金」保証統計・建設会社の工事請負金額）が改善に向かう局面では、海外勢による日本国債投資での売り越し増加が連動観測されてきた。同時に請負金額が増加する局面では、日本のコア CPI

（生鮮食品を除く消費者物価指数）も前年比で上昇となる相関性が見られている。

足元で工事請負額のトレンドを示す前年比の12カ月移動平均は最新10月に-6.1%となり、6月の-10.2%で底入れが明確化されつつある。前回の悪化局面は2018年6月の-5.4%で底入れしたが、財務省の対内中長期債投資では連動して売り越しが増加。12カ月間のネット売買累計では、2カ月後の同年8月に-0.3兆円、9月に-1.8兆円、10月の-1.0兆円といった売り越しが時間差で観測されていた。

なお、公共工事の「前払金」とは、国や地方公共団体などが発注した工事の円滑、適正な施工を支援するため、工事代金の一部（通常は4割）を前払いする制度だ。その工事請負金額は公共工事の先行指標となり、政府の月例経済報告のみならず、四半期別GDP速報や財務省の全国財務局管内経済情勢報告、日銀の地域経済報告（さくらレポート）などで利用されている。





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。