

事務所・工場の建設、来年度にかけ制約持続

不動産価格下支え、供給減・輸入増・円安・物価高は定着

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/7/29 (水)

国内では来年度にかけて、事務所や工場といった建設投資に制約持続が見込まれている。専門機関の最新予測では2026-27年度の前年比について、事務所が+2.9%と+2.5%、工場が+0.6%と1.6%の微増にとどまっている。建設関連の供給・人手制約や関連コスト高騰、資材等の調達難などが重石となっている。建設制約は事務所賃貸といった不動産価格を下支えする一方、国内での供給減・生産制約・輸入依存増・円安による物価高と、インフレ上昇や実質金利低下が円の価値低減へと跳ね返る円安スパイラルは定着となる。

企業の設備投資「意欲」は旺盛、各種制約で壁

「国内企業による設備投資への『意欲』は底堅い。それでも事務所、工場といった民間の非住宅建設投資は2026年度から2027年度にかけて、原油高や資材価格上昇、建築費高騰、納期や工期の長期化を見極めながらとなり、供給の拡大には慎重な動きが続く」――。

国土交通省の関係機関である建設経済研究所は7月27日、このような見通しを示している。具体的に2026年度と2027年度の着工床面積予測は、前年比で事務所が+2.9%と+2.5%、工場が+0.6%と+1.6%という微増にとどまっている。

日本企業は大企業を中心に今年度の良好な収益が予想されているが、国内での供給増強投資は各種制約やコスト高が障害になっている。コスト高は建設業界にも広がる賃上げと人件費の上昇が影響しており、賃上げに対応できない企業は人手不足や倒産に直面。それが建設関連での人手制約と企業減・供給減につながる縮小連鎖となっている。

事務所の建設制約は需給のタイト化につながり、事務所賃貸を始めとした不動産価格の下支え要因となりやすい。日本株市場では不動産株やREIT（不動産投信）などについて、調整下落を経たあとの下支えと再上昇の余地が注目される。

最新6月の日銀・企業向けサービス価格指数では、「事務所賃貸」が前年比+3.1%となっていた。最近では今年2月の+4.7%を直近最高として伸びが鈍化してきたが、4-5月の+2.9%からは再上昇となっている。

現状の事務所賃貸は、長期金利の大幅上昇や日銀の利上げ継続姿勢、中東情勢の不透明感などが悪材料になっている。一方で新規の事務所建設には制約があり、国土交通省による建築物の着工床面積では、最新5月に「民間非居住建築物（事務所など）」が前年比-26.2%の大幅マイナスとなっていた。4月の

-26.1%に続く大幅減で、トレンドを示す12カ月移動平均は2月から減少基調を示す下向き化へと転換している。着工と供給の減少基調は、賃貸価格と不動産関連株のサポート要因となりやすい。

不動産業全般の需給バランスについては、最新6月の日銀短観で全規模・不動産業による需給判断（需要超過-供給超過）が-7となっていた。やや供給超過が優勢のマイナスながら、マイナス幅は直近最低である2024年12月の-20や、2020年6月の-27から大幅に縮小している。「需要超過」のプラス化方向に接近してきた。実にバブル崩壊直後である1991年3月の-6以来、約35年ぶりのマイナス幅縮小となっている。

こうした需給バランスの改善は過去35年との比較で、金利上昇に対する耐性増強の要因となりやすい。長期トレンドとして、賃貸価格や不動産関連株の下限切り上がり軌道をサポートしていく。

円安歯止めは金利上昇必要、投資冷却のジレンマ

現在は建設業の関連価格も、各種供給制約や人手不足などにより、上昇基調を維持している。プラス面とマイナス面がありながらも、建設業は価格転嫁や値上げ、売上総額のカサ上げ効果などにより、中長期スパンでの株高の要因となり得る。

日銀の企業向けサービス価格指数では最新6月の前年比で、土木建築サービスが+3.6%、建築設計が+4.1%、土木・建設機械リースが+3.4%となり、プラス圏の上昇基調が維持されていた。2020年=100とした指数水準ベースでは、いずれも1980年代以降の最高を更新している。東証・建設業指数はまだ1980年代以降の高値を更新しておらず、株高余地の残存につながりやすい。

国内での建設制約は不動産業や建設業の株価を下支えする一方、国内での供給減・生産制約・輸入依存増・円安による物価高と、インフレ上昇や実質金利の押し下げが円の価値低減に跳ね返るという円安スパイラルの定着を後押しさせていく。

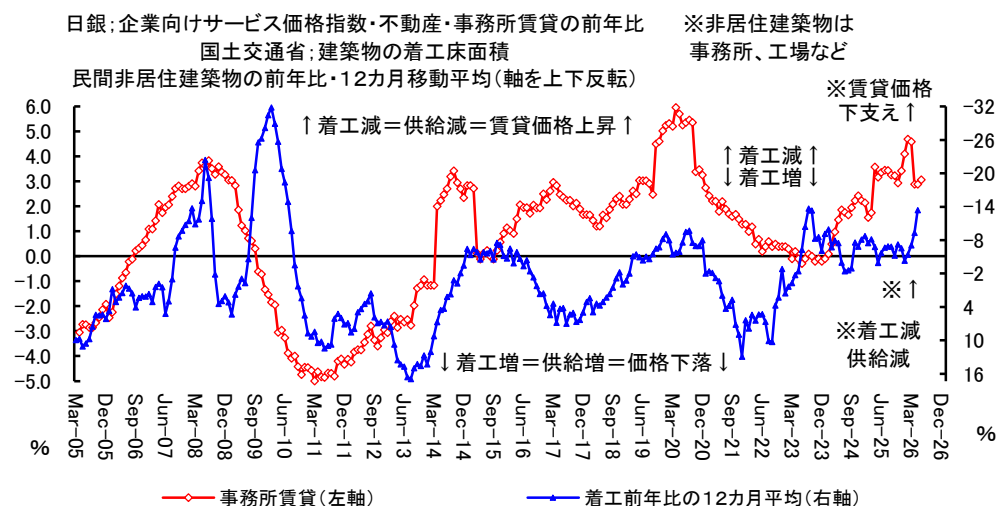
建設制約による事務所建設の制約は、不動産価格の上昇とインフレ期待の上昇につながっている。工場など設備投資の抑制は、国内での供給減と生産減、製品・商品不足を通じて、物価の上昇へと寄与。国内での生産減や製品・商品不足は、建設などに必要な資材・素原材料の輸入依存を増加させ、貿易収支の悪化が円安の要因となっている。

その円安は輸入物価などの物価押し上げ要因となり、日本でのインフレ上昇は円の価値低減による円安と、実質金利の押し下げによる円安に跳ね返って

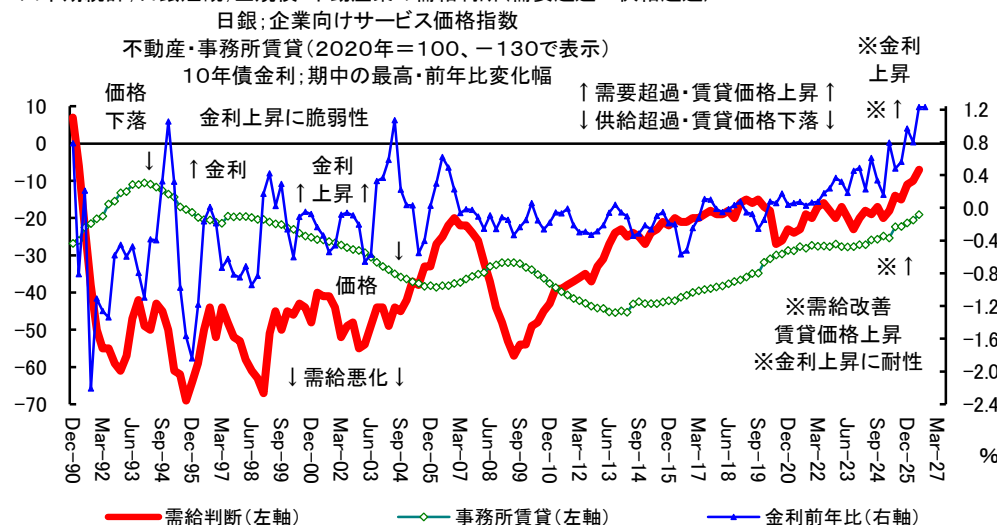
いる（名目金利－物価変動率、金利＜物価の流れ）。円安による物価上昇は、企業による家計配慮の賃上げと、賃上げを緩衝材とした企業の価格転嫁＝値上げにつながり、物価高に対しての日銀の利上げペースの緩慢さが、実質金利の押し下げと円安の連鎖につながっている。

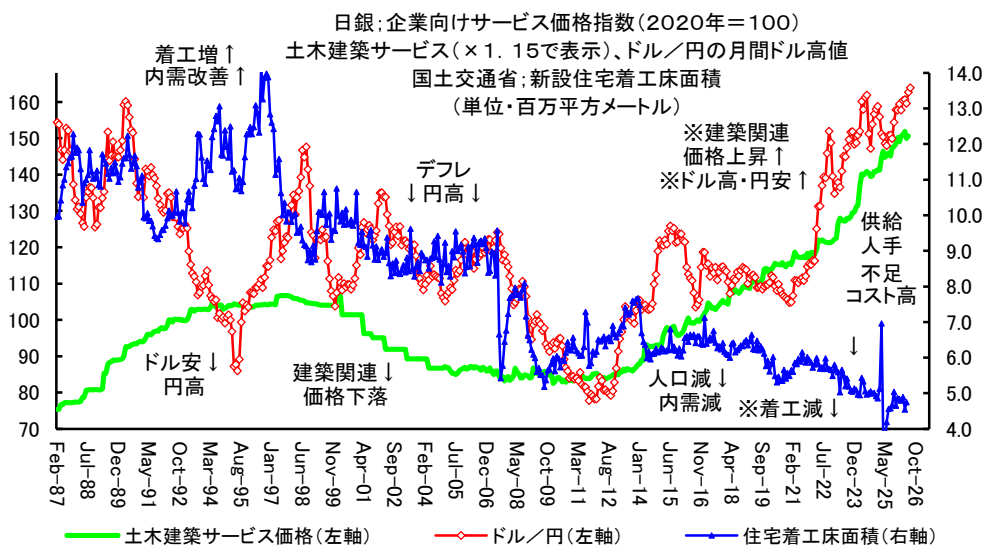
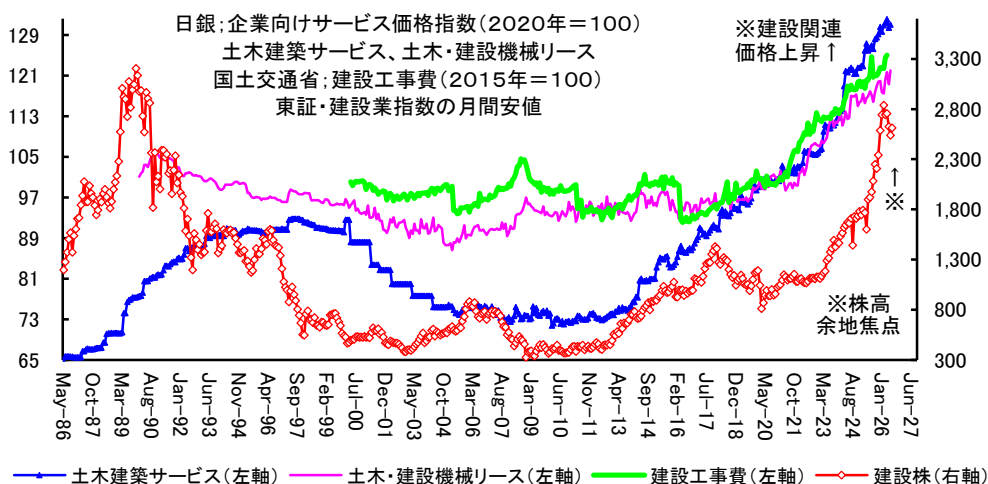
こうした堂々巡りの円安スパイラルを遮断する一手が、日銀による利上げペースの加速と実質金利の

引き上げ努力となる。しかし現在の日本では「供給不足・人手不足・生産制約・建設制約」が問題となっているなか、名目と実質の金利上昇は、企業による設備投資を含めた供給増強の投資を冷却させるジレンマを抱えている。高市政権の責任ある積極財政により、供給増強への政府支出を一段と増加させた場合、日本の財政懸念と国債不安を通じて、円安を助長させるリスクもある。



四半期統計;日銀短観;全規模・不動産業の需給判断(需要超過－供給超過)





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。