

# Market Flash

発表日: 2019年3月20日(水)

## もはやオリンピック後？

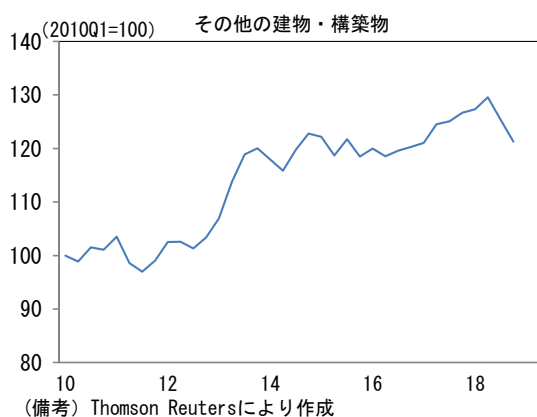
～オリンピックに関連した投資はピークアウトか～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4521)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

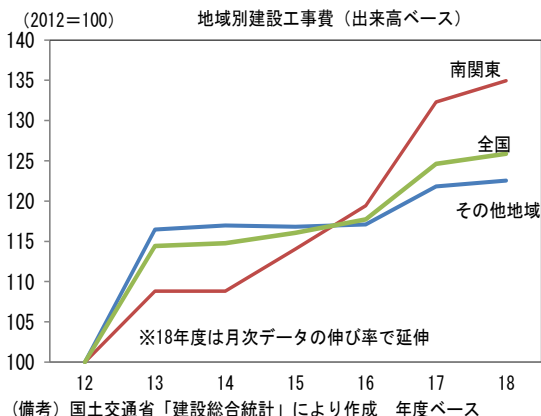
### <#オリンピック #建設投資 #ピークアウト #オリンピック以外>

- ・日銀が2015年に発表したペーパーではオリンピック関連の建設投資が18年でピークを打った後、19年から緩やかに減少していくとの分析が示されていた。実際、日銀はその分析結果を成長率見通しに織り込み、19年度以降の減速要因と説明している。
- ・そこでオリンピックに関連した直接的な投資が色濃く反映されると思われるGDP統計の「形態別総固定資本形成」の「その他の建物・構築物」（≒非居住用の建築物）を確認すると、たしかに18年でピークアウトした形になっている。この数値は17年央から18年央まで5%程度の伸びが続いた後、18年4Qは▲4.3%と9四半期ぶりに前年比マイナスとなった。オリンピックに直接関連した施設をはじめ、オリンピック招致を契機に開発着手された案件が竣工しつつあるのかもしれない。ちなみにこの数値は総固定資本形成（民間設備投資と公的資本形成の合計）の約1/3を占める。

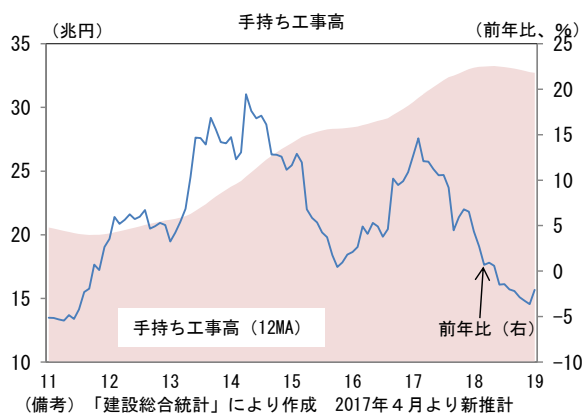


- ・次に建設総合統計の地域別工事費（出来高ベース）をみると「南関東」が高水準を維持する反面、「その他地域」は控え目な水準になっており、コントラストが鮮明である。2013年頃から東日本大

震災の復興需要がピークアウトする下で、全国の数値が伸び悩むなか、2016年から南関東が急激な伸びを示しており、オリンピック関連投資が盛んに行われていることを窺わせる。この見方が正しければ、日銀の予想どおり19年にオリンピック関連の投資がピークアウトし、景気を下押しする可能性がある。



- しかしながら、建設総合統計の「手持ち工事高<sup>1</sup>」に目を向けると、足もとの水準は約30兆円と高水準にあり、未消化の受注案件が豊富に存在していることがわかる。過去数年の高い伸びの反動によって足もとでは前年比マイナスに転じているものの、既往の人手不足がボトルネックとなり未着手の案件が大量に積み上がっていると思われる。この間、政府が災害対策として公共投資に予算を振り分けているほか、オリンピックとの直接的関係が希薄な都市開発が増加しているのだろう。こうした「オリンピック以外」の手持ち工事高が直ちに消滅するとは考えにくく、これらはオリンピックとの直接的関係が強い案件が消化されるにしたがって進捗が予想される。18年でオリンピック関連の建設投資はピークアウトした可能性はあるが、それを以って広義の設備投資が減速し、景気全体を下押しするとは限らない。



### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は米国株高に追随して高寄り後、もみ合い (9:30)。

<sup>1</sup> 契約済み請負金額のうち、未消化の工事に相当する額

**【その他海外経済指標他】**

- ・ **英雇用統計**によると1月の失業率（ILO基準、直近3ヶ月平均）は3.9%と12月時点から0.1%pt低下。雇用者数（3ヶ月平均3ヶ月前差）は22.2万人と堅調に増加。注目の平均賃金は前年比+3.4%と12月から不変。

**【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】**

- ・ 前日の米国株は概ね横ばい。NYダウ、S&P500、NASDAQが何れも0.1%程度の変動。WTI原油は58.52ドル（▲0.09ドル）。
- ・ 前日のG10通貨はUSD売りが優勢。もっとも目立ったニュースがないなかで各通貨とも変化率は小幅。USD/JPYは111半ばで一進一退。EUR/USDも概ね横ばいだった。
- ・ 前日の米10年金利は2.612%（+0.9bp）で引け。欧州時間に2.63%近傍まで上昇した後、米国時間に上昇幅縮小。欧州債市場（10年）はドイツ（0.097%、+1.4bp）、フランス、スペインが小幅に金利上昇。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。