

## 吉崎誠二の REIT NOW

本連載は、不動産エコノミストの吉崎誠二が JREIT や私募 REIT など、証券化された不動産商品に関する、最近の話題、注目トレンドなどをお伝えするものです。

### 第 14 回： 米国関税政策の雪解けによる金融政策の変化と建築工事費の今後の見通し

GW 明けの JREIT は、米国の関税政策に対する懸念が徐々に緩和していく中で株式市場などは回復した一方で、金利上昇懸念が高まり、価格下落基調となっています。4 月末の日銀金融政策決定会合後の日銀総裁のコメントでは、今後の政策金利上昇に対して慎重姿勢が見られましたが、その後の金融市場をみているとやや状況が変わってくるのかもしれませんが、それに伴い、長期国債金利が 5 月 12 日以降は、再び上昇に転じていることから投資家は JREIT 市場の先行きを不安視しているようです。

今後の金利の見通しですが、政策金利の利上げは、まだしばらく「様子見」が続きそうですが、その一方で長期金利は上昇する可能性が高くなってきました。

#### (物価の上昇)

2022 年ごろから顕著となった物価上昇は、食料品、エネルギー関連費などの生活必需品だけでなく、あらゆる商品・サービスに波及しており、「ここ数年間で値上がりしていないものを探すのが難しい」という状況です。

日銀が年 4 回公表する「展望レポート」の最新分（4 月末の日銀金融政策決定会合後に公表されたもの）によれば、25 年のインフレ率見通しは+2.2%と前回（1 月公表分）の 2.4%よりも下げる見通しを公表しました。また、26 年のインフレ見通しについても 1.7%と 2.0%から下げています。米国の関税政策に起因する世界同時株安や中国経済失速などが要因で、インフレ見通しは 1 年ぶりに低下しました。見通し通りならば、物価上昇幅は多少縮めるかもしれません。

#### (建築費の上昇)

建築工事は物価上昇が顕著となった 22 年よりも前から上昇しています。2010 年代もジワジワと上昇していましたが、「ウッドショック」と言われた 2021 年以降一気に建築費が上昇し、建築費はその後も高止まりしています。

建築費が高止まりしているため、いくつかの建て替えプロジェクトが「当初の計画（予算）では建築できない」ということになり、計画の見直しや計画の先送り、計画の中止、などという影響が出ていることは、報道もされており、ご存じかと思います。建設工事デフレーターの中から建築工事費（住宅系）を見てみると、その状況がよくわかります。

## (建設工事費デフレーターとは)

建設工事費デフレーターとは、建設工事に係る名目工事費を基準年度の実質額に変換する目的で、国土交通省が毎月作成・公表している指標です。

建設工事は、基本的に同じものを作ることはないので、例えば食品価格などのように、市場の動きでとらえることは難しくなります。そのため工事費を構成する要素、例えば労務費（＝職人さんの人件費など）、や原材料費といった項目に分けて価格指数を算出、工事費に占める構成比を勘案して指数化されています。

そもそも「デフレーター」とは、物価変動による影響を除いた実質的な値のことで、「GDP デフレーター」などは、有名な指標です。

この建設工事費デフレーターは、建設総合が元であり、それが建築総合と土木総合に分かれます。建築総合は住宅系と非住宅系に分かれ、それぞれ構造（木造・RC・Sなど）別となっています。

### (工事費デフレーターで見る、近年の建築費上昇の状況)

#### 建築工事費デフレーター（住宅総合）の推移（2015年度基準）



出典：国土交通省「建設工事費デフレーター」

グラフは、2016年から2025年2月分（執筆時2025年2月）までの建築工事費（住宅総合）デフレーターの推移を示しています。このグラフは、2015年の1年間の平均を100としたもの（2015年基準）ですが、2021年4月分（同年6月30日公表分）まで用いられていた2011年基準において、とくに2013年以降に上昇がみられましたので、そのため2011年以降で見れば上昇幅はこのグラフ以上となり、長く工事費の上昇が続いていることになります。

とくに2021年半ば～2022年半ばは、大幅に上昇し前年同月比10%を超える上昇した月も

ありました。世界的なインフレ傾向、ウッドショック、エネルギー価格増にともなう輸送費増、円安傾向などが重なり建築資材費上昇に拍車がかかりました。

また、2023年半ば以降は、上昇が止まった感もありましたが、その後2024年に入ると、労務費の上昇が響き、再び上昇基調となっています。このところの状況をみれば、人手不足のなかで、工事件数が一定数あり、「需要>供給」といえる状況となっていること、加えて原材料費の上昇が続いていること、2024年から導入された「働き方改革」による職人賃金の上昇、高値が続くエネルギー価格にともない運搬費の上昇など、あらゆる要因が重なっています。工事費が下がりそうな要因としては、「円高傾向となり為替相場の関係で輸入資材価格の低下可能性」があることくらいしか、見当たりません。逆に、2025年4月からは「4号特例」の縮小により設計や管理業務の増加によるコストアップ懸念などもあります。

このように建築工事費は上昇を続けており、この先もまだまだ上昇しそうです。この先の最大の懸念は、建築現場で働く方々の人手不足で、これが工事費上昇の主たる要因となるでしょう。

住宅・集合住宅ともに「これ以上に上がると建築需要に響く」というような工事費の状況であることは間違いなく、大手企業を中心にメーカーも対応に追われています。関係人件費（労務費）を抑えるために、より工業化された製品の投入や、より短工期化できる商品の投入などの動きも、今後加速するでしょう。

住宅・集合住宅の建築費は、過去20年で大きく上昇し、この先もまだ上昇しそうです。住宅地地価も上昇しており、土地から購入する方にとっては、さらに悩ましい状況となると思われます。

以 上