

## 株式市場

## からみ見た

## 建設業界

SMBCH興証券株式会社  
株式調査部  
シニアアナリスト

川嶋 宏樹



Hiroki Kawashima

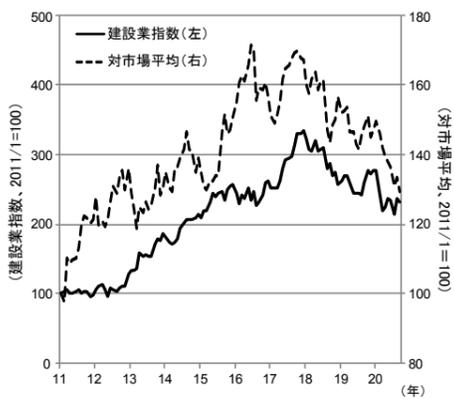
## 株式市場からの視点

二〇二〇年は、東京オリンピック・パラリンピックの開催とともに、建設業界も一つの転換点を迎える年になると思われていた。実際の二〇二〇年は、新型コロナウイルス感染症により、従来の想定とは大きく違った形ではあるが、節目の年となりそうである。感染症によりお亡くなりになられた方々に謹んでお悔み申し上げるとともに、一日でも早く平穏を取り戻すことを祈念したい。

以下では、甚だ僣越ながら、株式市場を通じて建設業界に接してきた筆者の雑感を記したい。筆者が属する株式投資の世界になじみのない方もおられると思うので簡単に紹介させていただくと、株式市場において、株価は企業の将来の利益等に基づいて市場取引で決定されている。多くの人々が大切な資金を投じて売買しており、株価に反映される評価は一定の妥当性を持っているといえる。

その株式市場は、建設業界をどの

ようにみているのだろうか。二〇一一年以降、震災復興、政権交代や東京オリンピック・パラリンピック招致決定などを背景に建設需要は増加し、工事採算も向上した。株式市場でも、こうした業界環境の好転を受けて、二〇一七年まで建設業の株価指数は上昇が続いた。しかし、二〇一八年以降は、業績のピークアウトを見越して株価指数は下落傾向に転じ、市場平均にも劣るパフォーマンスとなっている。つまり、震災前の水準にすぐに戻ることはないにせよ、建設会社の利益は減少していくと株式市場は見込んでいることになる。

生産性向上だけでなく  
利益率向上を

こうした株式市場からの低評価を覆すためにはどうすればよいのか。これはひとえに、利益の向上に尽きる。最近の建設会社の中期経営計画には、生産性向上のための技術開発投資がほぼ例外なく記載されている。しかし、そうした投資がどのように業績向上につながるのか、必ずしも明確ではない。特に、物理的な作業の生産性向上と、付加価値生産性向上との乖離が大きいと感じる。これは、生産性向上を掲げる理由の一つが、担い手不足という目の前に迫る危機への対応のためだろう。だが、施工生産性が向上し少数人数施工を実現したとしても、競合企業も同様の技術を開発したならば、単に受注金額が減少することとなりかねない。生産性向上により原価低減しても、請負額が減少して利益率が一定なら、利益が減るだけである。従って、生産性向上は、施工効率の向上だけでなく、利益率

の向上を意識したものでなくてはならない。利益率を引き上げるためには、他社よりも秀でた要素が必要となる。担い手確保は重要なテーマだが、各企業ではなく、行政や業界が担う問題である。各社の経営陣には、差別化技術の開発と生産性向上施策により、他社を上回る業績を目指すことが求められるのである。

## 建設業界に対する期待

グローバルな競争と再編に翻弄されてきた金融業界から見ると、日本の建設産業は巨大で安定した業界である。ただ、それゆえに、業界内部の秩序と論理で完結し、外部の視点が入ることが乏しかったともいえる。

しかし、いわゆる「旧来のしきたり」からの決別からすでに十数年たち、横並びが薄れて経営の差が結果の差につながる業界になろうとしている。各社の経営判断と結果が多様となり、それが劣勢となった企業の奮起を促すなら、好ましい変化とい

えよう。また、業界内だけでなく、業界外に対しても自社が適切と考えることを主張すべきである。その意味で、リニア中央新幹線談合事件への対応が分かれたことは（各社の受注有無など立場の違いがあったとはいえ）大きな変化だったと評価できる。

この五年間は、かつてないほどの好業績を享受しているが、それにとどまらず、今後の収益基盤を整える取組みを期待したい。例えば、公共工事においては、予定価格の上限拘束性が不調・不落の原因となるだけでなく、予定価格に近い落札価格は談合を推認させるという世間一般の誤解にもつながっている。予算管理機能との整合性からすぐには解決しない問題ではあるが、適正な利潤を含む適正な工事価格の確保を求める姿勢を打ち出し続ける必要がある。民間工事においても、適正な工事価格や適正な工期を主張できることが望ましい。今回の感染症拡大下では、社員及び協力会社社員の生命と安全を守るために、一時閉所の決断を迫られることと

なった。こうした社会的責任を果たす姿勢は、昨今隆盛のESG投資にも合致するものと評価できる。しかし、協力会社が元請建設会社のサプライチェーンに組み込まれていることと同様に、建設会社もまた施主のサプライチェーンに組み込まれている。建設業界が社会的責任を果たすためには、施主にも同様の姿勢を要望する必要がある。

建設業も市況産業であり、好況が永遠に続くわけではない。すでに、二〇一九年度決算では、工事損失引当金の増加が見えられ、価格競争の懸念が強まっている。建設業界で価格競争が激化しても、施主を中心とした業界外の人々は何ら困るわけではない。建設業界の利益を守るのは建設業界自身であり、無益な価格競争に再び陥るのではなく、適正な利益率とその根拠となる付加価値を説明できることが望ましい。「地図に残る仕事」だけでなく「利益の残る仕事」、「脱請負」だけでなく「脱請け負け」を期待したい。