02

金融市場 2

不動産価格を押し上げる「生産性低迷」という盲点

日米の建設業は、全産業に比べて長期的に生産性が伸び悩んでいる。生産性の低迷は工事費を増やすだけではない。工期の長期化が資金調達費用を膨らませ、供給を抑える方向にも作用する。不動産・建設業界におけるDXの推進は、不動産価格の構造的な上昇圧力を和らげられる可能性がある。

なぜ不動産価格がこれほど上がっているのだろうか。長く続いた低金利、国内外から流れ込む投資資金、都心部の用地不足、インフレに伴う資材価格や人件費の上昇。よく挙げられる理由はいずれも間違っていない。しかし、もう一つ、これまであまり注目されてこなかった要因がある。建物をどれだけ効率よくつくれるかという「建設業の生産性」である。

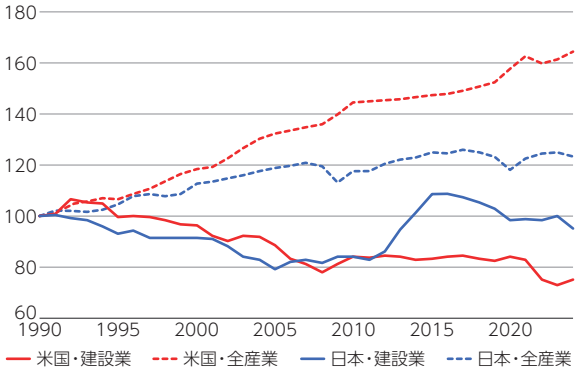
この30年間、多くの産業は技術革新によって生産性を高めてきた。自動化が進み、取引等にかかる時間も大幅に短くなった。ところが、建設業では、こうした技術進歩が生産性の上昇に十分結び付いていないのである。

日米で伸び悩む建設業の生産性

Goolsbee and Syverson（2023）[1]は、米国における建設業の労働生産性が1970～2020年に年率約1％低下し、2020年には1970年を約40％下回ったと報告している。米国経済全体の生産性が上昇する一方、建設業は半世紀にわたって逆方向に進んできたことになる。その上で、建設価格の相対的な上昇は、資材や賃金など投入価格の上昇だけでは十分に説明できず、一単位の建物をつくるために必要な投入量が増えたこと、すなわち生産性の低下が要因である可能性を示した。

同じ考え方で日米の推移を1990年＝100として比較したのが以下の図表である[2]。この約35年間は日米ともに全産業の生産性が継続的に伸びたのに対し、建設業の相対的な遅れは無視しにくい。ただし、日本の建設業は一貫して悪化してきたわけではなく、2010年以降は回復傾向にあるが、長期的に全産業の伸びから取り残されてきた点では、日米共通の傾向である。

図表　日米の建設業・全産業の労働生産性



（出所）内閣府「1998年度国民経済計算（1990基準・68SNA）」、（公財）日本生産性本部「生産性データベース（JAMP）」、米国商務省経済分析局（BEA）統計を基に作成

なぜ建設業の生産性は伸びにくいのか。D' Amico et al.（2024）[3]は、土地利用に関する「規制」との関係に注目している。規制によって大規模な開発が難しくなると、プロジェクトと建設会社が小規模化する。案件が小さければ、標準化や機械化の効果を得にくく、研究開発やデジタル技術への投資も回収しにくい。その結果、技術革新と生産性向上が進まなくなるというモデルを提示した。

実際、米国では規制が厳しい地域ほど建設事業者の規模が小さく、生産性も低いという関係が確認されている。さらに同論文のモデルは、こうした規制が住宅供給を制約し、住宅価格を押し上げる可能性も示している。

ただし、この結果をそのまま日本に当てはめることはできない。都市計画や建築基準に関わる耐震、省エネ、環境、労働安全などの規制には、当然ながら人命や建物性能を守るべく、社会的に重要な便益がある。ここで問うべきなのは規制の要否ではなく、その目的を維持しながら、許認可に要する期間、設計変更や手戻りの回数、規制に応じた工法に要する人手や時間などをどこまで減

野村総合研究所　金融ITイノベーション事業本部 事業企画室　©2026 Nomura Research Institute, Ltd. All rights reserved.

NOTE

1) Austan Goolsbee and Chad Syverson, "The Strange and Awful Path of Productivity in the U.S. Construction Sector," NBER Working Paper, No. 30845, 2023.
2) この図は実質付加価値を労働投入（日本は就業者数、米国はFTE（フルタイム当量））で除し、1990年＝100として指数化したもの。日米とも旧・現行系列を接続した参考値である。
3) Leonardo D'Amico, Edward L. Glaeser, Joseph Gyourko, William R. Kerr, and Giacomo A. M. Ponzetto, "Why Has Construction Productivity Stagnated? The Role of Land-Use Regulation," NBER Working Paper, No. 33188, 2024.
4) Building Information Modeling

らせるかである。

建設業の生産性低迷は不動産価格にどう響くのか

単純に言えば、もし生産性が伸びなければ、同じ建物を完成させるために、より多くの人手か時間が必要になる。そして、その負担は人件費や現場経費として工事費に織り込まれる。また人手不足への対応として賃金を引き上げれば、総コストはさらに増えることとなる。

さらに、金利のある世界では、時間の影響が一段と大きい。用地を取得してから建物を完成させるまで、事業者は土地代や工事費を先に負担する。許認可や設計調整、施工に時間がかかれば、その期間の借入金利の支払負担が積み上がることになる。建物の竣工が遅くなれば、賃料収入や売却代金を得られる時期も遅れ、工期の不確実性は予備費やリスクプレミアムとして見積価格や融資条件にも反映されうるだろう。結果として、生産性の低迷は、投入量と時間という二つの経路から開発費を押し上げ、不動産価格への上昇圧力となり得る。

この影響は新築住宅に限らない。オフィスや商業施設、物流施設の開発に加え、既存建物の維持管理、修繕、改修、用途転換、除却にも人手と時間が必要である。工事費が上昇すれば改修が先送りされ、利用可能な床の質や量が低下する。省エネ化や耐震化の費用が上がれば、性能の高い物件と低い物件の価格差が広がる可能性もあるだろう。

不動産・建設業のDXは価格上昇圧力を和らげるか

不動産価格の上昇の背後にある生産性の低迷という課題に対しては、不動産・建設業のDX（PropTechやConTechとも呼ばれる）がその構造を変える可能性がある。BIM[4]による設計情報の共有、AIを使った積算や工程管理、画像解析による検査、オフサイト施工、建設ロボットなどの進化は、手戻りや待ち時間を減らし、少ない人員で工事を進める手段になり得る。工期を短縮できれば、労務費や現場経費に加え、金利負担も減少するだろう。

ただし、生産性向上の成果が、すべて不動産価格の低下に回るわけでもない。賃金や建築物の品質、企業収益に配分されることもあるだろう。それでも、工期と費用の不確実性が下がれば、これまで採算に届かなかった事業が成立しやすくなる。同じ人員で実行できる案件が増えれば、市場の供給反応も速くなる。つまり、不動産・建設業のDXの役割は、不動産価格を機械的に引き下げることではなく、価格を押し上げてきた供給制約を緩めることにあるとも言えるだろう。

近年の研究が示唆するのは、規制が供給を直接制約するだけでなく、事業規模や技術投資を通じて建設業の生産性を低下させ得るという経路である。日本においても金利がある世界に戻った現在、その影響は工事費にとどまらず、工期の長期化に伴う資金調達費用にも及ぶ。投資家や金融機関にとって、「どれだけ速く、効率よく供給できるか」は、地価や賃料、収益率と並ぶ、不動産市場の先行きを読む重要な指標になり得るだろう。

Writer's Profile



谷山 智彦 Tomohiko Taniyama
政策・戦略研究室
シニアチーフリサーチャー
専門はオルタナティブ資産に係る金融経済学、デジタル戦略
focus@nri.co.jp