

# 日本経済は五輪ロスに陥るのか 労働者不足で建設投資の山谷が均される可能性

経済調査部 主任エコノミスト

宮嶋貴之

03-3591-1434

takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp

- 2020年東京五輪後に日本経済が失速するとの懸念は根強いが、過去の夏季オリンピック開催国の状況を見る限り、五輪大会終了が主因となって景気が後退、もしくは減速する可能性は低い。
- アテネ五輪のケースでは、五輪開催準備に向けた建設ラッシュとそのピークアウトが五輪後の景気下押し要因となったが、日本の場合、そもそも労働力不足から建設投資が加速していない。
- 2020~21年を考えると、五輪終了よりは、①米国の景気減速、②米中摩擦の激化、③半導体市場の調整といった対外リスクをより注視する必要がある。

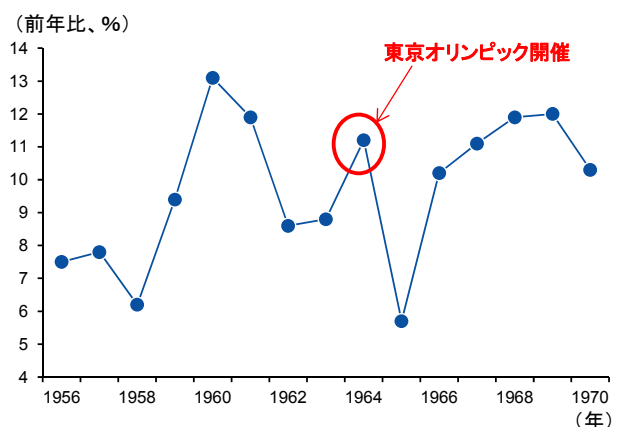
## 1. 2020年東京オリンピック終了による景気後退は起こるのか

2020年の東京五輪まであと2年を切った。みずほ総合研究所では、東京五輪大会開催による経済効果を、建設投資や訪日需要の増加を中心に約30兆円（開催決定後の約7年間の累積）規模と試算している<sup>1</sup>。実際、2013年9月の五輪開催決定を契機に、開催地である東京都周辺地域を中心に交通インフラ整備や多言語化対応などの準備が着実に進展している。その結果、1990年代以降、減少傾向にあった建設投資は持ち直し基調に転じている。また、東京五輪開催による知名度向上も後押しとなって、訪日外国人旅行者数も大幅に増加している。五輪開催決定による経済効果は、当初の見立て通り発生していると評価していいだろう。

しかし、五輪開催まであと600日を切り、五輪後の日本経済の行く末に注目が集まりつつある。実際、1964年の東京オリンピック開催時は、大会後の1965年に「昭和40年不況」に陥った（図表1）。50年前と比べて日本経済の構造も大きく変化していることなどから、前回の東京大会と同様に2020年東京五輪後も不況になるとは必ずしも言えない。しかし、それでも五輪ロスに対する心理的不安は根強い。

本稿では、過去の夏季オリンピック開催国の振り返りや建設投資、インバウンドの状況を検証し、五輪終了という要因によって日本の景気が後退するリスクについて考察してみたい。

図表 1 1964年東京五輪前後の実質 GDP 成長率



(資料) 内閣府「長期経済統計」より、みずほ総合研究所作成

## 2. 1990年代以降、夏季五輪開催後に開催国がマイナス成長となったケースは少ない

はじめに、1990年代以降の夏季五輪開催国が、五輪後に景気後退に陥ったかどうかを確認しよう。

図表 2は、過去の夏季五輪開催国の実質GDP成長率の推移をみたものである。これをみると、まず1992年以降の過去七大会のうち、五輪開催後にGDP成長率がマイナスとなって景気が後退したと言えるケースは、1992年開催国のスペイン（バルセロナ五輪）だけである。他の六大会の開催国については、五輪開催翌年の成長率がプラスとなっている。過去の事例を見る限り、五輪終了によって景気が後退してしまう可能性は低いと言えそうだ。

唯一マイナス成長となったスペインのケースも、五輪終了が主因となって景気後退に陥ったとみるべきではない。なぜなら、1992年は英国ポンド暴落をきっかけとしたヨーロッパ通貨危機が発生しており、主要国が通貨下落防止のために一斉に金融引締めにした結果、スペインに限らず欧州地域全般の景気が低迷した時期だからだ。

次に、成長率がマイナスとならないまでも、伸びが縮小して景気が減速する可能性について検証しよう。過去七大会のうち、GDP成長率が五輪開催翌年に低下したケースは四大会となる。七大会中の四大会ということで、五輪後の景気減速確率は57%と一見高そうだ。

しかし、2000年開催国のオーストラリア（シドニー五輪）、2008年開催国の中国（北京五輪）については、2001年はITバブル崩壊、2009年はリーマンショックが発生した時期であり、1992年開催国のスペインのケースと同様に、景気減速の主因は五輪大会終了による特需のはく落とは言い難いからだ。

よって、五輪大会開催国のGDP成長率が開催翌年にマイナス転化、もしくは減速した4カ国のうち、3カ国は世界・地域的経済危機が主因であり、五輪終了は、景気を大きく左右するほどの要因とはなりづらいことがわかる。したがって、2020年の東京大会後に日本の景気が必然的に後退ないし減速するという懸念は不要といえよう。

そもそも五輪特需のはく落で景気が後退するケースは、五輪開催決定から開催前まで、開催決定の経済効果によって成長率が加速することで景気の大きな山が作られ、大会終了によって急激にピークアウトするような場合である。そこで、過去の五輪開催国と日本の実質GDPについて、開催決定後

図表 2 過去の夏季五輪開催国の実質GDP成長率

開催年	五輪大会	開催決定年 → 開催年										
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1992	スペイン(バルセロナ)	3.4	5.7	5.3	5.0	3.8	2.5	0.9	▲1.3	2.3	4.1	2.4
1996	米国(アトランタ)	1.9	▲0.1	3.5	2.8	4.0	2.7	3.8	4.4	4.5	4.8	4.1
2000	オーストラリア(シドニー)	3.9	4.9	2.9	4.1	4.5	4.7	4.4	3.1	2.6	4.2	2.7
2004	ギリシャ(アテネ)	4.5	3.9	3.1	3.9	4.1	3.9	5.8	5.1	0.6	5.7	3.3
2008	中国(北京)	8.3	9.1	10.0	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.6	9.5
2012	英国(ロンドン)	3.1	2.5	2.5	▲0.3	▲4.2	1.7	1.6	1.4	2.0	2.9	2.3
2016	ブラジル(リオデジャネイロ)	▲0.1	7.5	4.0	1.9	3.0	0.5	▲3.5	▲3.5	1.0		
2020	日本(東京)	2.0	0.4	1.4	1.0	1.7						

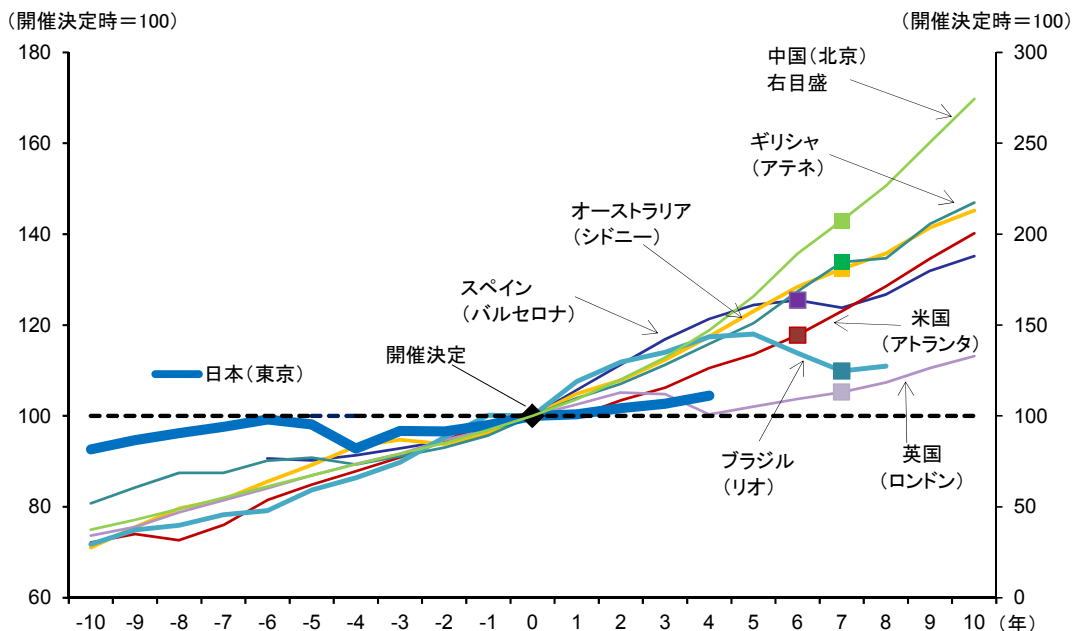
ヨーロッパ通貨危機 (成長率、%)  
ITバブル崩壊  
リーマンショック

(資料) IMF、各国・地域統計などより、みずほ総合研究所作成

からの推移を確認してみた。図表 3をみると、開催決定後の日本のGDP水準は、過去の開催国と比べて相対的に低位に留まっており、成長テンポがそれほど高まっていないことがわかる。2000年代から+10%超のペースで急速に成長していた中国は別格として、その他の開催国と比べても、五輪開催決定後の景気はそれほど上振れているわけではない。過去の開催国ほど景気が上振れしていないということは、それだけ東京五輪終了による景気下振れの余地も小さいということだ。

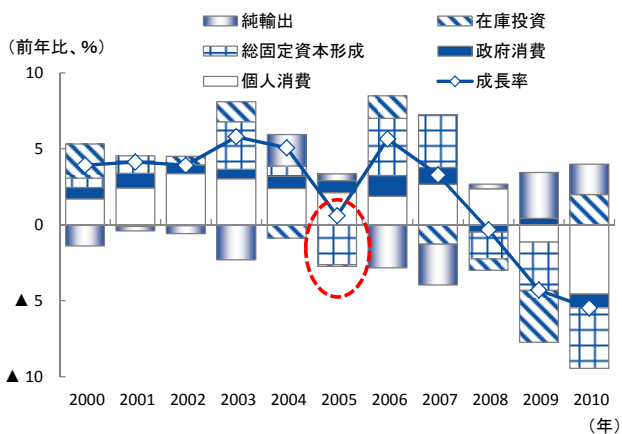
今回、景気の上振れが確認できない理由として、前回東京大会時とは異なり、日本では必要な社会インフラが整備されていることが挙げられる。つまり五輪大会を開催するために必要な都市機能は過去の五輪開催国よりも整っており、インフラ整備などを急激に進める必要性が大きいということだ<sup>2</sup>。これは後述するギリシャのケースとは状況が全く異なる。

図表 3 過去の夏季五輪開催国の実質GDP



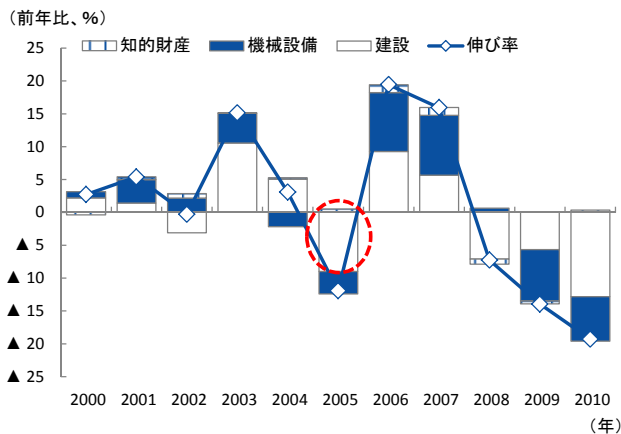
(資料) IMF、各国・地域統計などより、みずほ総合研究所作成

図表 4 アテネ五輪前後のギリシャの実質GDP成長率



(資料) CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

図表 5 アテネ五輪前後のギリシャの総固定資本形成



(注) 育成資産はシェアが小さいため、除いた。  
(資料) CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

### 3. アテネ五輪後のギリシャの成長率減速の主因は建設投資の減少

ギリシャ（2004年のアテネ五輪）は世界・地域の経済危機が起こっていないにもかかわらず、五輪後に景気が大きく減速した。事実、五輪が開催された2004年のGDP成長率は+5%台の高成長となったものの、五輪開催後の翌年は+0.6%台まで急減速している。

この減速の主因は、五輪大会の終了なのだろうか。この要因を探るために、ギリシャの実質GDP成長率を需要項目別にみたものが図表4である。これをみると、2005年の成長率減速の主因は総固定資本形成の減少であることがわかる。図表5は総固定資本形成を形態別にみたものだが、五輪開催後の2005年は建設投資の減少が大きい。これについて、European Commissions(2004)は、2004年6月までにオリンピック関連の建設投資が終了したと指摘している。他の先行研究も同様に、ギリシャのオリンピック関連支出の大きさ<sup>3</sup>、いわゆる五輪特需による建設投資急加速の反動を、大会後景気下振れの理由に挙げている。

なお、五輪効果のもう一つの柱であるインバウンド需要については、2005年のギリシャの訪問外客数は前年から増加しており、五輪終了による影響は小さかったと評価できる。

### 4. 人手不足により五輪前の建設ラッシュは起こりづらく、山谷が小さくなる見込み

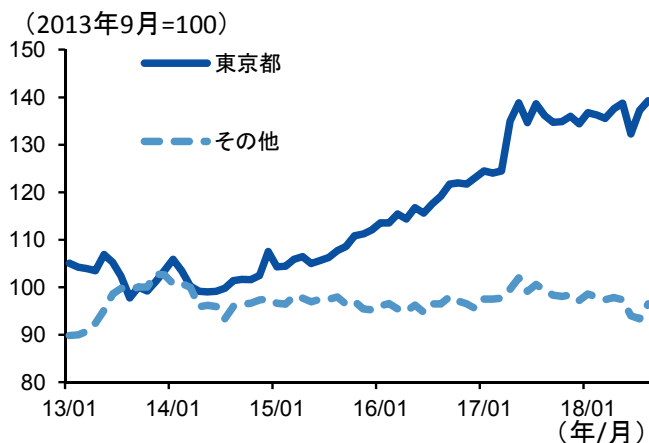
ギリシャ（アテネ五輪）の教訓が示すのは、五輪不況の背景に建設ラッシュの発生とその反動があるということだ。そう考えると、建設ラッシュの発生による山谷の発生の有無が、五輪後の景気を左右すると言えよう（図表5再掲）。

そこで、日本の建設投資の状況を見たものが図表6である。これをみると、五輪開催が決定した2013年9月以降、五輪開催地である東京都の建設工事が増加していることがみてとれる。東京では、インフラ整備や大規模再開発、インバウンド需要拡大によるホテル建設が増加した様子が見える。

ところが、2017年半ば以降、東京都の建設工事出来高は頭打ちとなっており、五輪開催が近づいてきている今も、建設工事の増加テンポが高まっているわけではない。

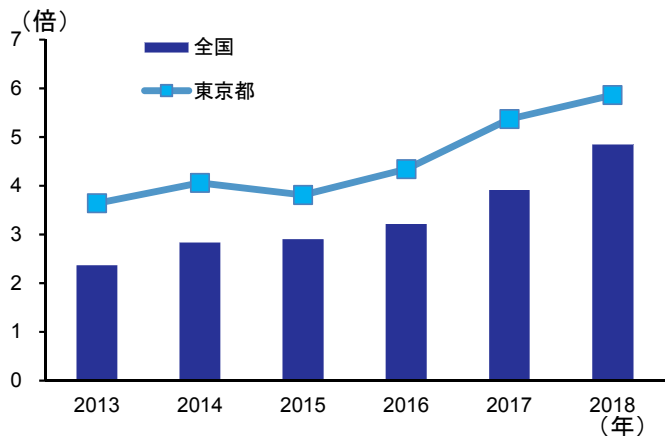
この背景には、建設業の人手不足により供給制約が強まっていることがあるとみられる。実際、建

図表6 建設工事出来高(実質)



(注) みずほ総合研究所による実質化および季節調整値。  
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」「建設工事費デフレーター」より、みずほ総合研究所作成

図表7 建設関連の職業の有効求人倍率



(注) 2018年は9月の値。  
 (資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より、みずほ総合研究所作成

設関連の職業の有効求人倍率をみると（図表 7）、東京都の有効求人倍率は全国平均よりも高水準で推移しており、外国人労働者に頼らざるを得ないほどだ<sup>4</sup>。業界では、人手不足から五輪前までの竣工を目指す建設案件については受注を控えていると言われており、労働者不足が足かせとなって建設ラッシュが起これにくい状況と推察される。東京都以外の地域で五輪開催決定後に建設工事が増加していないのも、東京都での工事が優先され、その他地域では労働供給制約によって工事を進めづらいことが一因と考えられる。

加えて、労働需給のひっ迫による建設労働者の賃金上昇や建設資材の高騰も、建設工事の重石になったとみている。

このように盛り上がりはいるものの、2020年の東京五輪開催前に建設ラッシュと言われるほどの建設投資の加速は生じていない。その結果、五輪前後の建設投資の山谷は均される可能性が高い。つまり、ギリシャのアテネ五輪ほどの強弱はつかず、五輪後に建設特需がはく落して日本経済が深刻な景気後退に陥る可能性は低いとみてよさそうだ<sup>5</sup>。

そもそも、有田・宮嶋（2017）でみたように、日本の建設ストックは老朽化が進んでいることから、潜在的な更新需要は大きく、五輪後に建設需要が突然なくなってしまうことは考えにくい。また、後述するように、五輪後も訪日外客数が増加するとの期待は大きく、首都圏の再開発に加えて地方誘客に向けた受入環境整備に伴う建設需要も、伸びる余地があるだろう。

特に、地方中枢都市を中心に交通インフラや再開発の需要がある。例えば、福岡・天神ビックバンの再開発や、沖縄や広島でも高級ホテルの建設が予定されている。また、政府は国際クルーズ拠点港整備計画を進める予定<sup>6</sup>であり、地方圏に統合型リゾートが設置される可能性がある。こうした計画が進行して、五輪前に東京都に集中していた建設需要が五輪後に地方圏に分散していくことで、建設投資が下支えされ、日本全体の需要の落ち込みは回避される見込みだ。

## 5. 五輪後の訪日需要に過度の懸念は不要、地方を中心に伸び代あり

次に、東京五輪後の訪日外客数について考えてみたい。結論から言えば、過度の懸念は不要とみている<sup>7</sup>。

まず過去の夏季五輪開催国の外国人訪問者数を確認すると、そもそも五輪後に減少した国は少ない。また、外国人訪問客数が減少した国（オーストラリア、中国）についても、世界的な経済危機（前者はITバブル崩壊、後者はリーマンショック）による影響が大きいとみられる。これらを見る限り、五輪終了によって、訪問客数が必ず減少するわけではなさそうだ。

むしろ日本の観光競争力は大きく向上しており、五輪開催による知名度アップを活かして、五輪後も訪日外客数をさらに伸ばしていく可能性がある。世界経済フォーラムが公表している世界の観光競争力指数をみると（図表 8）、2017年時点の日本の順位は第4位にランクインしており、トップ3であるスペイン、フランス、ドイツという欧州の観光大国と肩を並べつつある状況だ。2015年の9位から大きく順位を上げており、訪日外客を受け入れる環境整備が進展している証左と言えよう。実際、アベノミクスが開始された2013年以降、LCCを中心とする国際線の便数やクルーズ船の寄港回数は大きく増加しており、交通インフラの整備は着実に進んでいる。

UNWTOによると、世界の旅行者数は、2015年の12億人から2030年には18億人まで増加すると予測され



ている（図表 9）。地域別に見ると、アジア太平洋州の伸び率が高い。日本はアジアと近接して地理的優位性があり、交通インフラなど訪日外客の受け入れ環境整備に向けた努力を続けていけば、訪日需要をさらに取り込んでいくことは十分に可能であろう<sup>8</sup>。図表 10に示す通り、欧州諸国と比較すると、日本の宿泊市場に占める外国人客の割合は低い。これは裏を返せば、外国人客の割合をまだ増やせる余地があるということだ。既に、日本の観光資源やおもてなしなどのサービス品質などの知名度は訪日外客を媒介として世界に広く知られつつある。東京だけでなく地方を観光する訪日外客も着実に増加しており<sup>9</sup>、ポテンシャルは十分高いと言えるだろう。

ポスト五輪を見据えて、地方を中心にインバウンド誘致をさらに進めていく準備を今から考えていくことで、持続的な市場拡大を図ることは可能だ。

## 6. 2020年に五輪終了以外の景気後退リスクが現実化する可能性には留意すべき

これまでみてきたように、五輪を契機として増加している建設および訪日需要は、五輪後に急激にしばんで減退の一途を辿るといった可能性は低い。五輪大会終了をきっかけに景気後退に陥る、つまり五輪ロスに対する過度の懸念は不要だろう<sup>10</sup>。

しかし、2020年頃になると、五輪大会終了以外の景気下押しリスクが現実化する確率が高まるタイミングである点には留意が必要である。つまり、五輪終了ではなく他の要因によって五輪開催後に景気が大きく減速するリスクはある。

具体的には、①米国の景気減速、②米中など貿易摩擦の激化、③半導体の供給過剰の3つの対外リスクだ<sup>11</sup>。

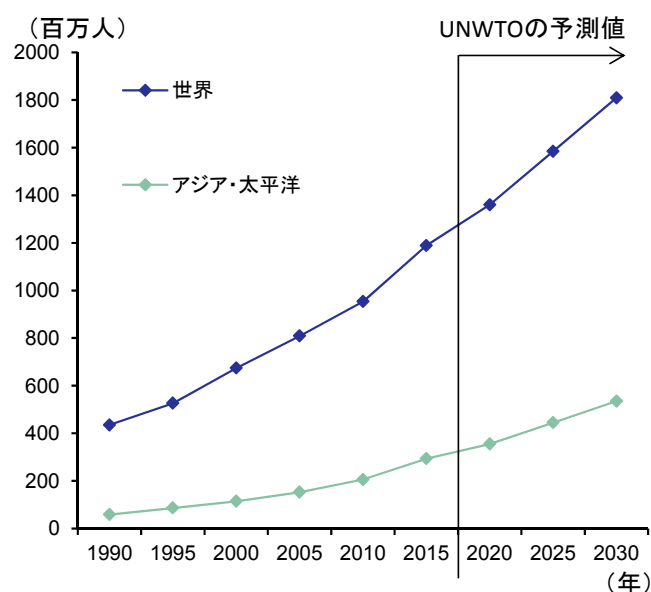
まず、米国については史上最長をうかがう程の景気拡大局面が続いている。その要因となっているのは、トランプ減税などによる財政支出の拡大である。ただ財政支出による押し上げ効果は持続的ではない。2020年にさらなる財政支出の拡大がない限り、そのはく落は免れないだろう。民間設備投資

図表 8 世界の観光競争力ランキングと訪問客数

ランキング	国名	訪問客数(万人)
1	スペイン	8,179
2	フランス	8,691
3	ドイツ	3,745
4	日本	2,869
5	英国	3,765
6	米国	7,586
7	オーストラリア	882
8	イタリア	5,825
9	カナダ	2,080
10	スイス	1,113

(注) 米国以外の訪問客数は2017年の値。米国は2016年。  
 (資料) World Economic Forum、UNWTOより、みずほ総合研究所作成

図表 9 世界の海外旅行者数



(注) UNWTOによる予測値。  
 (資料) UNWTOより、みずほ総合研究所作成

も、トランプ大統領の就任以降、減税や企業マインドの改善によって持ち直してきたが、資本ストック循環からは2020年にストック調整圧力が強まるタイミングになると予想される。財政支出の減少と重なって設備投資が減速すれば、米国の成長率が予想以上に低下する可能性は十分にある。そうなるとうと世界経済が下押しされ、日本の景気にもマイナス要因となろう。

次に、米中摩擦の激化だ。米国政府は中国の産業高度化計画である「中国製造2025」に対する警戒心が強く、知的財産権侵害の問題是正などを要求していることから、米中対立は簡単には解決しそうにない。米国政府が中国からの輸入品全てに対して関税を引き上げるなどの強硬手段に打って出るリスクは燻ったままだ。また、米中摩擦が当面続くことで不確実性が高まり、企業の投資意欲が市場参加者のマインドに悪い影響を及ぼす可能性は十分にある。もし対立がエスカレートして報復的な関税引き上げなどの事態に発展すれば、サプライチェーンの機能不全を招き、世界貿易の下押し圧力となろう。米国は日本に対しても貿易赤字是正を目的に、日本からの自動車輸入への関税引き上げをちらつかせており、仮に引き上げられれば日本経済にも直接的な悪影響が発生することになる。

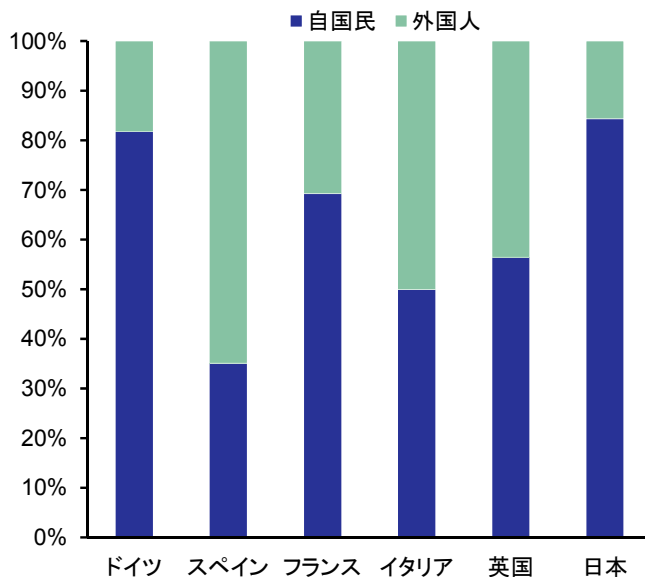
最後に、近年の世界経済を引っ張ってきた半導体ブームの変調だ。「中国製造2025」に基づく半導体国産化計画が奏功して2020年ごろに半導体の大幅な生産増が実現する可能性がある。そうなれば、半導体が供給過剰となって価格が暴落し、半導体メーカーの収益が大幅に圧迫されることになる。それによって、世界経済も下押しされることとなろう。上述した通り、米国が中国に対して強硬姿勢を強めている中、中国政府は半導体国産化への問題意識を高めており、補助金など政府の支援策を通じて、半導体の国産化を加速させる可能性もある。そうなれば、半導体市場の悪化は避けられない。

このように、2020～21年は五輪大会終了以外の別の要因によって景気が後退してしまうリスクを注視する必要があるだろう。五輪にばかり気を捉われてしまい、景気の基調を揺るがしかねない要因に目配りを忘れてしまえば本末転倒だ。

五輪終了以外の要因による景気下押しの可能性が高まる中、その対応策として求められるのはやはり五輪レガシーによる日本経済の成長基盤の構築だろう。五輪を世界最大の見本市と位置付けて、日本の誇る技術やサービス品質、安全性などを対外的にどんどんアピールして、日本の新たな成長市場を築く足掛かりとしていくべきだ。

世界の旅行者数の増加やテクノロジーの進展、少子高齢化の進行といったメガトレンドを踏まえると、新たな成長市場として訪日リピーターの増加による地方誘客や、日本の食文化の知名度向上による食品輸出の促進、スポーツと絡めたツーリズムやヘルスケアなどの分野に期待がかかる。五輪後を見据えて今から準備を開始しておくこと、そして五輪後も成長分野を築く取り組みを継続していくことが肝要ではないか。

図表 10 宿泊市場に占める自国民、外国人の割合



(資料) UNWTO より、みずほ総合研究所作成

## [参考文献]

- 有田賢太郎、宮嶋貴之（2017）「人手不足下で建設投資の更新需要は実現可能か～生産性改善に加えて、働き手の確保が必要不可欠」、みずほ総合研究所『みずほレポート』、2017年7月7日
- 越山祐資、宮嶋貴之、酒井才介、服部直樹（2018）「人手不足解消に外国人労働者の受入拡大は必要なのか」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2018年10月25日
- 酒井才介、有田賢太郎（2018）「第1次補正予算の経済効果～復興需要で2019年度GDPを0.2%押し上げ」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2018年10月18日
- 坂田和光（2016）「オリンピックと経済（2020年東京オリンピック・パラリンピック競技大会に向けた諸課題）」、国立国会図書館調査及び立法考査局レファレンス 66(2), 17-41, 2016-02
- みずほ総合研究所（2018a）「内外経済の中期見通し～2020年代、3つのメガトレンドと3課題克服で日本は1%成長～」、2018年6月28日
- みずほ総合研究所（2018b）『キーワードで読み解く地方創生』、岩波書店、2018年7月25日
- みずほ総合研究所（2018c）「2018・19年度 内外経済見通し～2019年は成長鈍化も底堅さは維持、不確実性の高まりに警戒～」、2018年11月15日
- みずほフィナンシャルグループ（2017）「2020年東京オリンピック・パラリンピックの経済効果～ポスト五輪を見据えたレガシーとしてのスポーツ産業の成長に向けて～」、Oneシンクタンクレポート MIZUHO Research & Analysis 2017 no.8、2017年2月9日
- みずほフィナンシャルグループ（2018）「激変する米国の通商政策と世界経済への影響」、Oneシンクタンクレポート MIZUHO Research & Analysis 2018 no.17、2018年10月19日
- 宮嶋貴之、平良友祐（2018a）「インバウンド需要の地方圏への波及に向けた鍵は何か」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2018年3月12日
- 宮嶋貴之、平良友祐（2018b）「ホテル市場の変調の兆しをどうみるか～需要は底堅く過度の懸念は不要も宿泊主体型の競争は激化」、みずほ総合研究所『みずほレポート』、2018年8月29日
- 宮嶋貴之、平良友祐（2018c）「タイプ別、市区町村別にみたホテル客室不足の試算～ホテル開発はエリア別、タイプ別に考慮することが肝要」、みずほ総合研究所『みずほレポート』、2018年10月29日
- European Commission（2004），“EUROPEAN ECONOMY”，2004 Number 5
- Foundation for Economic & Industrial Research IOBE(2015)，“The impact of the 2004 Olympic Games on the Greek economy”，January 2015
- Trilateral Cooperation Secretariat(2018)，“2017 Trilateral Economic Report～The Economic Impacts of the Olympic Games”，March 2018

---

<sup>1</sup> 詳細は、みずほフィナンシャルグループ（2017）参照。

<sup>2</sup> 坂田（2016）によれば、1990年代の夏季オリンピックの開催経費のGDP比率は約0.04～5.29%となっている。Trilateral Cooperation Secretariat(2018)などによれば、日本の2020年東京五輪大会の場合、開催経費は約4兆円弱で名目GDP比に占め



---

る割合は0.8%程度のため、過去大会と比べて規模は相対的に小さいと評価される。ただし、坂田（2016）では、オリンピック開催費用は当初予算よりも大幅に超過する傾向が指摘されており、今後の支出増額の可能性には留意すべきだ。

<sup>3</sup> 坂田（2016）によれば、アテネ五輪開催経費はギリシャのGDP比最大5.3%程度と見込まれ、1990年代の夏季オリンピック開催国の中で最も巨額の経費が使われたと推察される。また、Foundation for Economic & Industrial Research IOBE(2015)は、2004年開催時にオリンピック効果によって、ギリシャのGDPは2.5%程度が増加したと分析している。

<sup>4</sup> 2017年の建設業の就業者数を2013年と比較すると、日本人が減少している一方で、外国人が増加している。詳細は越山他（2018）参照。

<sup>5</sup> ただし、今後の五輪開催経費増額や、酒井・有田（2018）にあるように、第1次・第2次補正予算あるいは2019年度当初予算における公共事業の増加によって、五輪前後で建設投資のアップダウンが起こる可能性がある点には留意が必要だ。

<sup>6</sup> 詳細は、みずほ総合研究所（2018b）参照。

<sup>7</sup> 詳細は、みずほフィナンシャルグループ（2017）や宮嶋・平良（2018a、2018c）を参照。

<sup>8</sup> 一方で、人手不足などを理由に受入環境の整備がこれまでほど進まず、訪日需要を取り損ねるリスクがある点には留意が必要だ。例えば、宿泊業の従業員不足の問題などが挙げられる。詳細は、宮嶋・平良（2018b）参照。

<sup>9</sup> 詳細は、宮嶋・平良（2018a）参照。

<sup>10</sup> 五輪後の日本経済は、消費増税の影響など別の要因によってやや減速するものの深刻な調整は避けられ、+1%程度の成長率を維持すると予想している。詳細は、みずほ総合研究所（2018a）参照。

<sup>11</sup> 詳細は、みずほ総合研究所（2018b、2018c）、みずほフィナンシャルグループ（2018）参照。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。