AQAngle

アクアングル

23-4Q

建設市場動向レポート

株式会社アクア

2023年11月

ハイライト

世界経済の回復ペースは依然遅い

世界経済成長率のベースライン予測は、2022年の3.5%から2023年は3.0%、2024年は2.9%へ鈍化する見込み。

マクロ経済動向

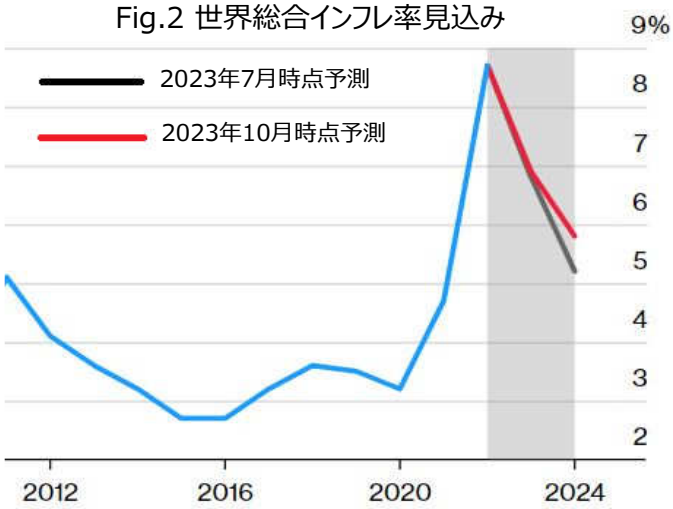
IMFは2023年10月10日付で、最新の「世界経済見通し」を発表した。世界経済の成長率（実質GDP伸び率）について、2023年を3.0%、2024年を2.9%と推計した。(Fig.1) 前回の7月時点見通しより、2023年は据え置き、2024年は0.1ポイントの下方修正となった。経済成長率が下降傾向にあることについて、経済の急減速や混乱を招くことなく、加熱する物価上昇（インフレ）を緩やかに抑制して安定成長へ導く「ソフトランディング（軟着陸）シナリオ」に沿っているものとし、世界のインフレ率は、2023年に6.9%、2024年に5.8%と軟化する見通しを示した。(Fig.2) 国・地域別では、米国が新型コロナウイルス感染拡大以前の水準を超える最も力強い回復を示した。堅調な民間投資や個人消費のほか、低失業率などと逼迫する労働市場を反映して、2024年も1.5%成長と、前回から0.5ポイントの上方修正となった。ユーロ圏は、ロシアによるウクライナ侵攻による貿易上の悪影響や、エネルギー輸入価格の高騰などにより、新型コロナ感染拡大以前の水準までは回復していない。一方、中国の成長率見通しは対照的に下方修正された。23年は5.2%から5.0%、24年は4.5%から4.2%にそれぞれ引き下げられた。不動産投資の減少と住宅価格下落が土地使用権売却に伴う歳入を脅かしているほか、消費者心理の弱さもあり、中国経済は失速気味で推移している。(Fig.3) (Fig.4)

Fig.1 世界経済成長率見込み

経済成長率	2022	予測 2023	23.07付 予測 2024	23.10付 予測 2024
世界GDP	**3.5**	**3.0**	**3.0**	**2.9**
先進国・地域	**2.6**	**1.5**	**1.4**	**1.4**
米国	2.1	2.1	1.0	1.5
ユーロ圏	3.3	0.7	1.5	1.2
ドイツ	1.8	1.0	1.3	1.3
フランス	2.5	1.0	1.3	1.3
イタリア	3.7	0.7	0.9	0.7
スペイン	5.8	2.5	2.0	1.7
日本	1.0	2.0	1.0	1.0
イギリス	4.1	0.5	1.0	0.6
カナダ	3.4	1.3	1.4	1.6
他の先進国・地域	2.6	1.8	2.3	2.2
新興市場国と発展途上国	**4.0**	**4.0**	**4.1**	**4.0**
中国	3.0	5.0	4.5	4.2
インド	7.2	6.3	6.3	6.3

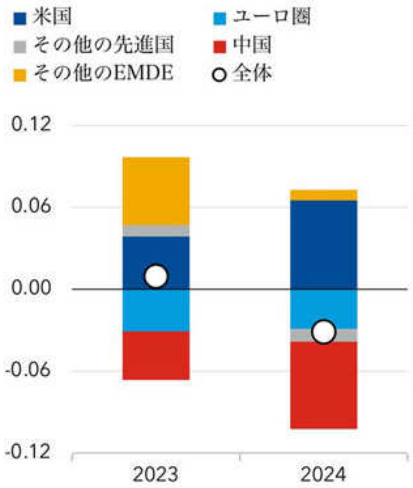
（出典：IMF2023年10月「世界経済見通し(WEO)改訂版」）

Fig.2 世界総合インフレ率見込み



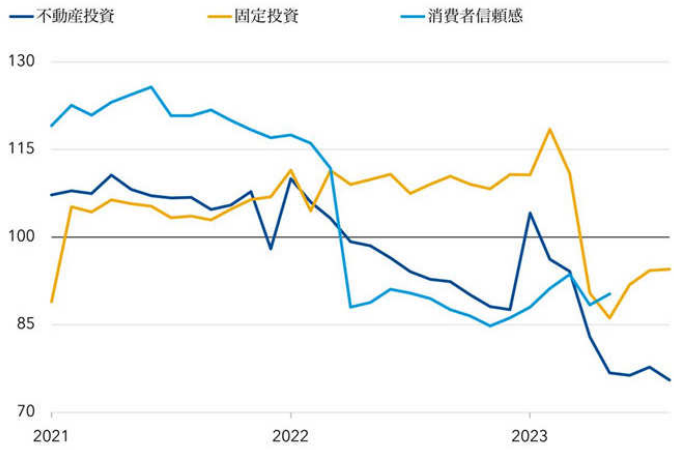
（出典：IMF2023年10月「世界経済見通し(WEO)改訂版」）

Fig.3 世界経済成長率の改定



（出典：IMF「世界経済見通し」、Haver Analytics、IMF）

Fig.4 中国の名目投資と消費者信頼感



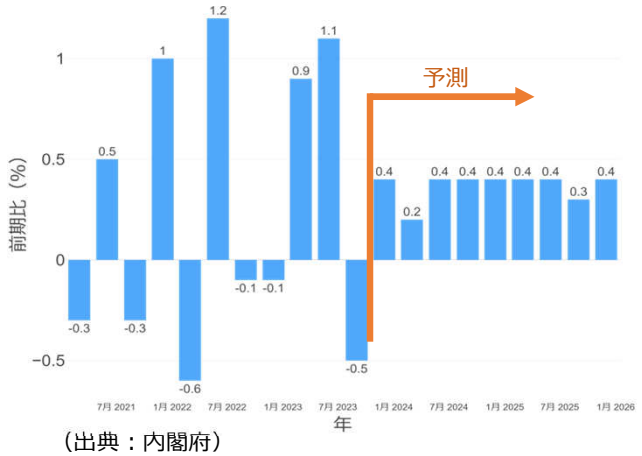
（出典：中国国家統計局、Haver Analytics、IMF）

国内経済動向

日本経済は、コロナ禍からの経済活動正常化の動きが続くことから、先行きは内需の押し上げにより景気は緩やかに回復する。出遅れていたサービスを中心に消費が持ち直すことに加え、設備投資も増加傾向が続く見込みである。しかしながら、物価上昇が今後も続くことが消費の抑制要因になることから、消費の回復ペースは鈍化する見込み。設備投資も製造業での投資意欲減退が回復の頭を押さえる。(Fig.5)

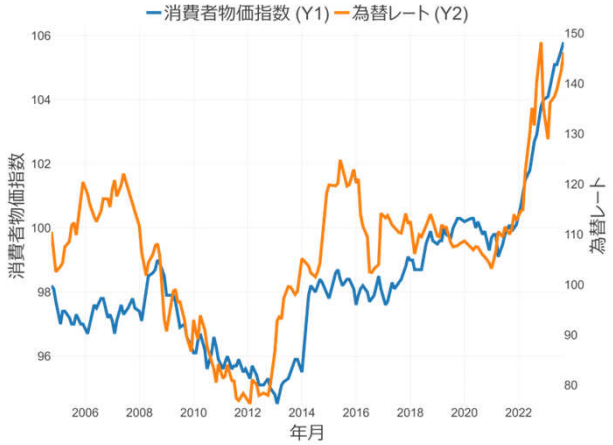
政府の物価高対策は 2024年4月に打ち切りとなることを前提としており、家計の節約志向が強まることで個人消費の伸びが抑制される可能性がある。加えて、海外経済の減速や人手不足を背景とした供給制約といったマイナス材料が加わることで、景気回復テンポが一段と鈍るリスクがある。こうした景気の下振れ要因が多い中で、今後も景気回復を継続できるかどうかは、物価高の行方と共に、春闘での賃上げ率に大きく左右されることが予想される。(Fig.6)

Fig.5 実質GDP成長率推移



（出典：内閣府）

Fig.6 国内消費者物価指数と為替レート推移



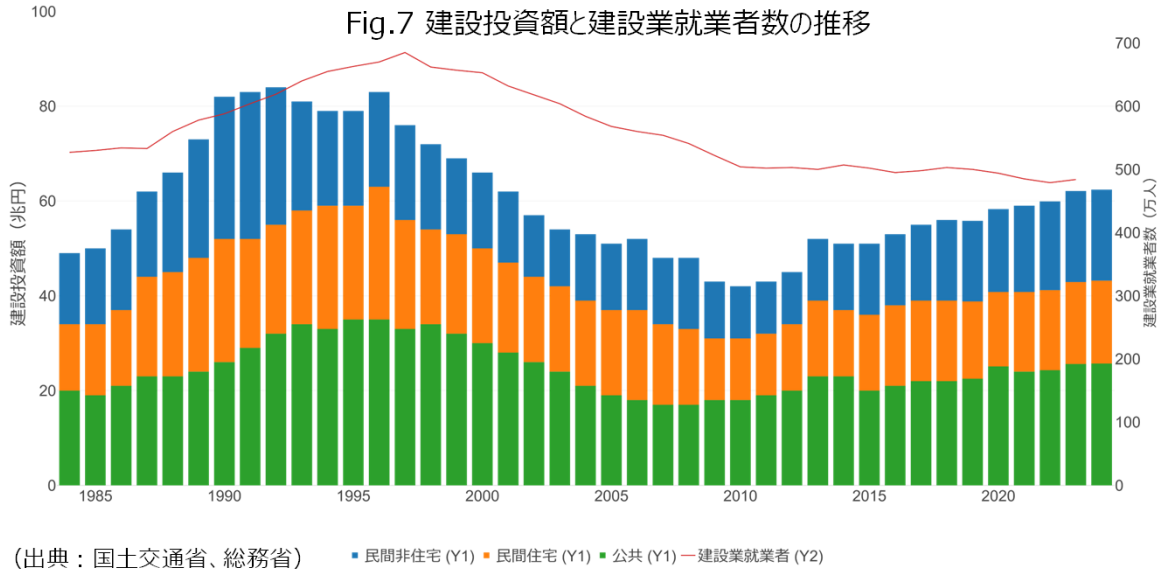
（出典：Nasdaq Data Link）

建設投資額と建設業就業者数の推移

2023 年度の建設投資額は、前年度比3.9%増の71兆4,800 億円、2024年度の建設投資額は、前年度比1.1%増の72兆2,400億円と予測されている。この内、2023年度の政府建設投資額は、前年度比4.8%増、2024年度の政府建設投資額は、前年度比0.2%増加、2023年度の民間住宅投資額は、前年度比2.1%増、2024年度の民間住宅投資額は、前年度比1.4%増、2023年度の民間非住宅建設投資額は、前年度2.5%増、2024年度の民間非住宅建設投資額は、前年度比0.4%増と予測され、社会経済活動の正常化が進んだことにより、国内景気が持ち直しており、堅調に推移している（Fig.7）

一方、直近5年間の建設就業者数は、500万人弱の水準で推移しているが、建設業就業者の高齢化や人手不足は慢性化しており、更に、サブコンの就業者不足は深刻化しており、目前に迫った2024年問題と相まって、工期の延長や労務費の上昇を促す機運が一段と拡大している。

Fig.7 建設投資額と建設業就業者数の推移



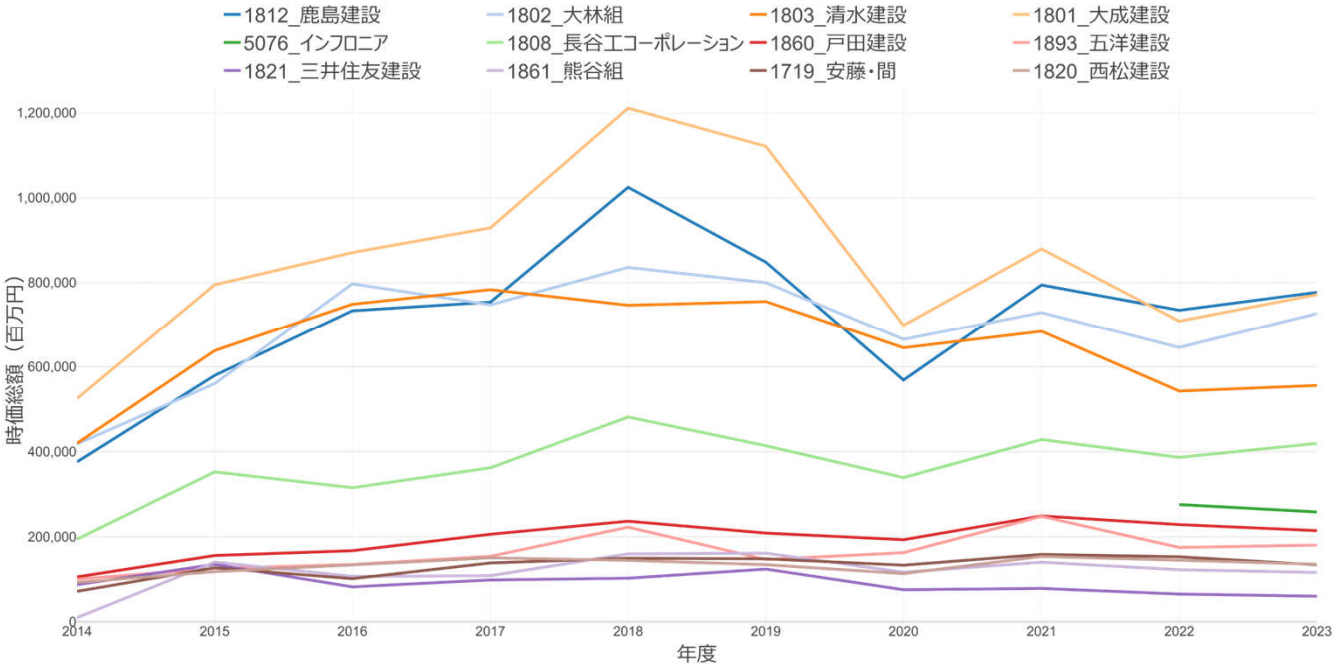
（出典：国土交通省、総務省）

大手建設業者の財務指標について

本年8月四半期定期号にて、建設業における2024年問題の本質にスポットを当て、様々な角度からその原因について考察したが、抜本的な課題解決のためには、いかにして建設業の未来を担う若年層の入職者を増やしていくかが、成否を占う上での重要な役割を果たす。

近年、新卒者の就職希望企業ランキングにおいて、建設業者が上位に登場することがなくなったことは、他の産業との比較において、建設業の魅力が低下していることを示唆するものであり、ものづくりの達成感や技術の研鑽等を通じてのやりがいを感じていた従来の価値観から、さらに広い分野での多様な価値感に変化した世代に応じた企業作りや業界気運の転換が求められる時代になっている。その重要な要素のひとつとして、財務体質や企業価値を向上することは、他の産業に引けを取らない、安定的に成長し強固な収益力を持った魅力ある企業集団としての建設業界になっていくことにつながる。本稿においては、大手建設業者の財務指標の推移に目を向けることによって、建設業界全体の魅力度を上げる手がかりとしたい。(Fig.8) (Fig.9) (Fig.10) (Fig.11) (Fig.12) (Fig.13) (Fig.14)

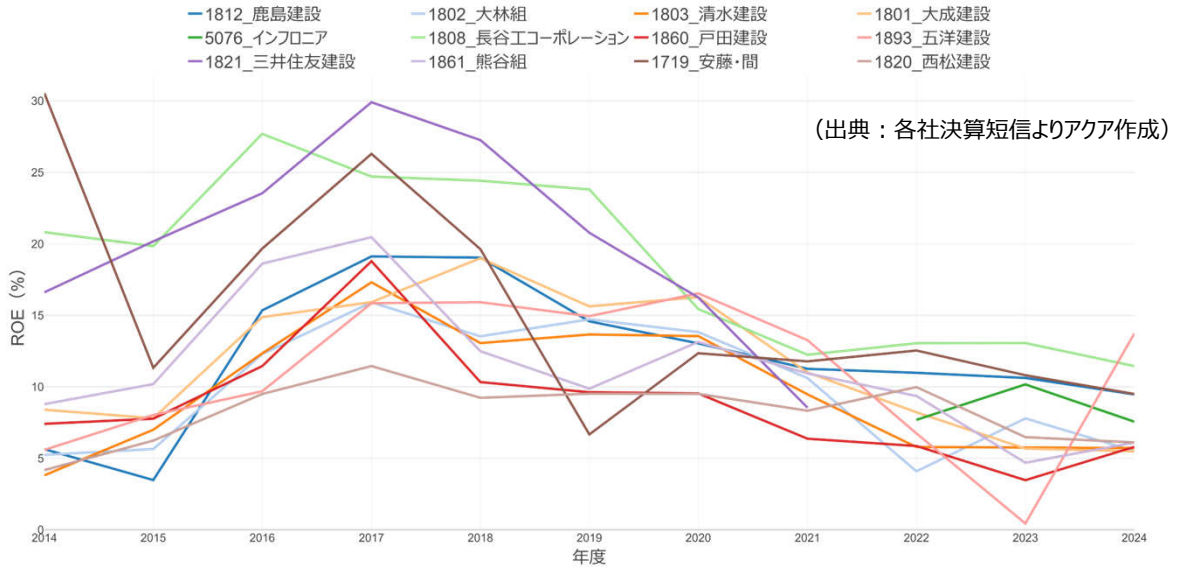
Fig.8 大手建設業者の時価総額の推移



証券コード_会社名	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1812_鹿島建設	375,899	579,383	733,053	753,571	1,024,400	847,894	568,449	793,916	734,226	776,764
1802_大林組	417,974	560,138	796,748	747,214	835,543	799,448	664,542	728,441	645,265	726,268
1803_清水建設	419,792	637,899	748,495	782,996	746,110	754,737	644,614	683,517	542,581	555,677
1801_大成建設	525,075	794,394	870,440	928,874	1,210,900	1,121,100	698,381	878,966	708,411	771,357
5076_インフロニア	-	-	-	-	-	-	-	-	275,480	258,071
1808_長谷工コーポレーション	194,200	352,317	315,035	361,923	481,417	413,958	338,930	428,395	386,427	419,394
1860_戸田建設	105,488	155,718	167,060	205,734	236,375	208,479	192,869	248,683	228,388	214,159
1893_五洋建設	100,353	125,512	134,661	153,816	222,363	146,389	162,377	247,697	174,752	180,220
1821_三井住友建設	87,242	134,939	82,099	98,355	102,413	123,864	75,378	78,424	65,173	60,093
1861_熊谷組	9,841	140,161	106,875	108,280	159,631	161,241	116,528	140,022	122,314	115,985
1719_安藤・間	71,494	127,015	101,352	138,273	149,385	148,034	132,996	158,360	152,749	133,938
1820_西松建設	92,511	117,913	133,761	150,387	144,385	134,186	113,287	153,600	144,866	135,193

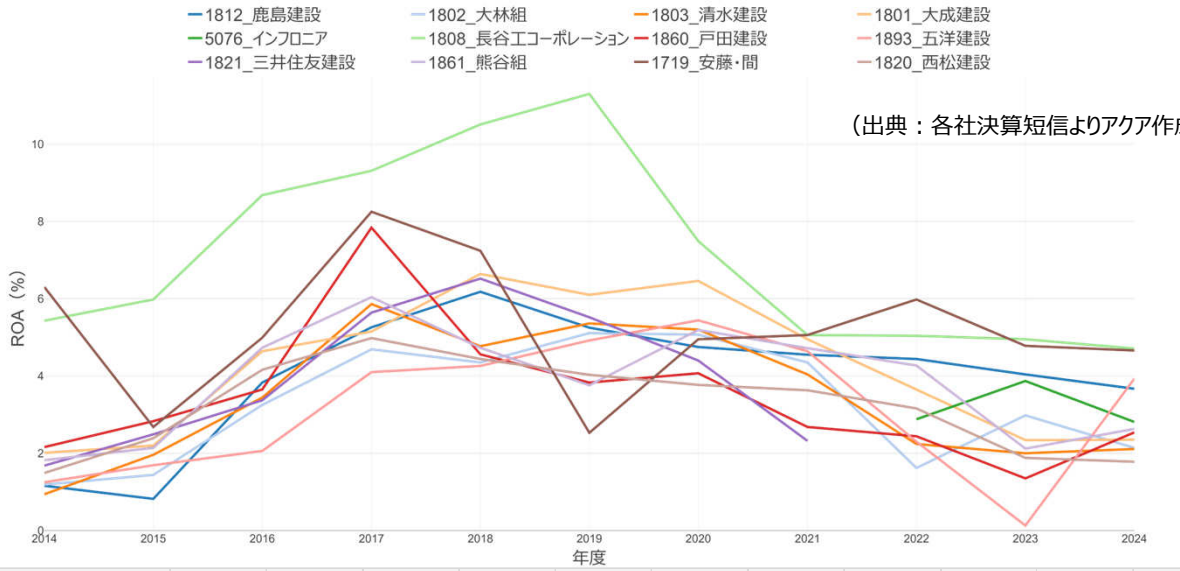
（出典：各社決算短信よりアクア作成）

Fig.9 大手建設業者の自己資本利益率 (ROE) 推移



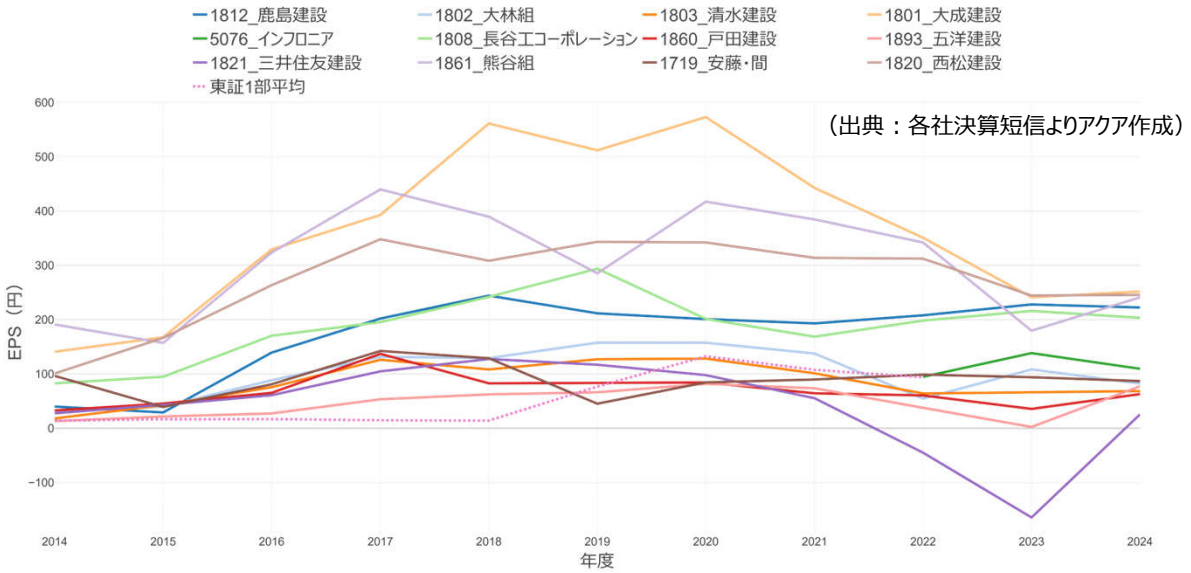
証券コード_会社名	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024（予）
1812_鹿島建設	5.64	3.48	15.35	19.12	19.04	14.58	13.04	11.26	10.98	10.62	9.47
1802_大林組	5.24	5.65	12.29	15.91	13.53	14.72	13.83	10.61	4.09	7.79	5.51
1803_清水建設	3.81	7.00	12.34	17.31	13.06	13.66	13.55	9.47	5.79	5.75	5.72
1801_大成建設	8.40	7.80	14.88	15.92	19.00	15.63	16.27	11.01	8.22	5.68	5.49
5076_インフロニア	-	-	-	-	-	-	-	-	7.69	10.17	7.56
1808_長谷工コーポレーション	20.82	19.84	27.70	24.71	24.42	23.81	15.44	12.24	13.05	13.06	11.45
1860_戸田建設	7.41	7.77	11.45	18.79	10.33	9.62	9.54	6.37	5.86	3.47	5.80
1893_五洋建設	5.59	8.03	9.69	15.85	15.92	14.94	16.54	13.26	6.74	0.44	13.73
1821_三井住友建設	16.61	20.18	23.54	29.91	27.26	20.78	16.25	8.54	-	-	5.62
1861_熊谷組	8.79	10.19	18.62	20.47	12.49	9.87	13.14	10.94	9.36	4.69	6.10
1719_安藤・間	30.54	11.33	19.67	26.30	19.63	6.67	12.35	11.78	12.54	10.81	9.50
1820_西松建設	4.17	6.24	9.50	11.45	9.23	9.52	9.51	8.33	9.98	6.48	6.11

Fig.10 大手建設業者の総資産利益率 (ROA) 推移



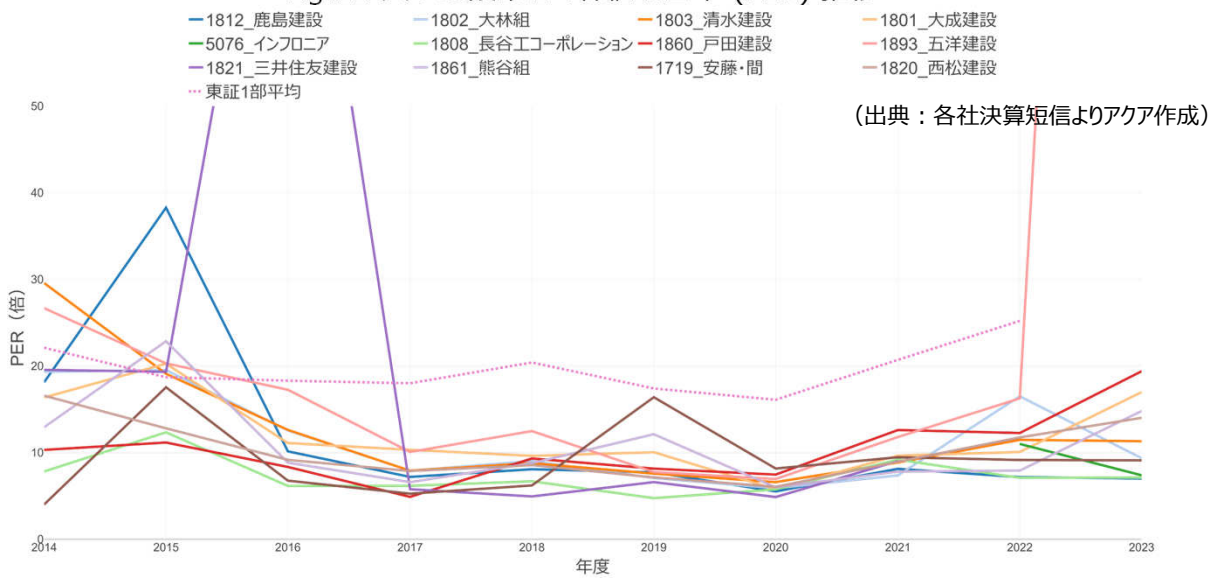
証券コード_会社名	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024（予）
1812_鹿島建設	1.16	0.82	3.83	5.26	6.18	5.25	4.75	4.55	4.44	4.04	3.67
1802_大林組	1.19	1.44	3.25	4.69	4.35	5.11	5.07	4.35	1.62	2.98	2.14
1803_清水建設	0.94	1.96	3.44	5.86	4.77	5.36	5.20	4.04	2.24	2.00	2.11
1801_大成建設	2.01	2.20	4.64	5.15	6.64	6.10	6.46	4.95	3.65	2.34	2.35
5076_インフロニア	-	-	-	-	-	-	-	-	2.88	3.87	2.81
1808_長谷工コーポレーション	5.43	5.98	8.68	9.31	10.51	11.30	7.49	5.06	5.04	4.95	4.71
1860_戸田建設	2.16	2.83	3.65	7.84	4.56	3.83	4.07	2.68	2.44	1.35	2.54
1893_五洋建設	1.25	1.69	2.06	4.10	4.26	4.92	5.44	4.64	2.30	0.13	3.93
1821_三井住友建設	1.68	2.49	3.37	5.64	6.52	5.52	4.40	2.32	-	-	1.01
1861_熊谷組	1.82	2.14	4.73	6.04	4.73	3.76	5.19	4.72	4.27	2.12	2.63
1719_安藤・間	6.30	2.68	4.99	8.25	7.24	2.53	4.95	5.06	5.98	4.78	4.66
1820_西松建設	1.49	2.39	4.16	4.98	4.44	4.03	3.77	3.63	3.16	1.88	1.78

Fig.11 大手建設業者の一株当たり純利益 (EPS) 推移



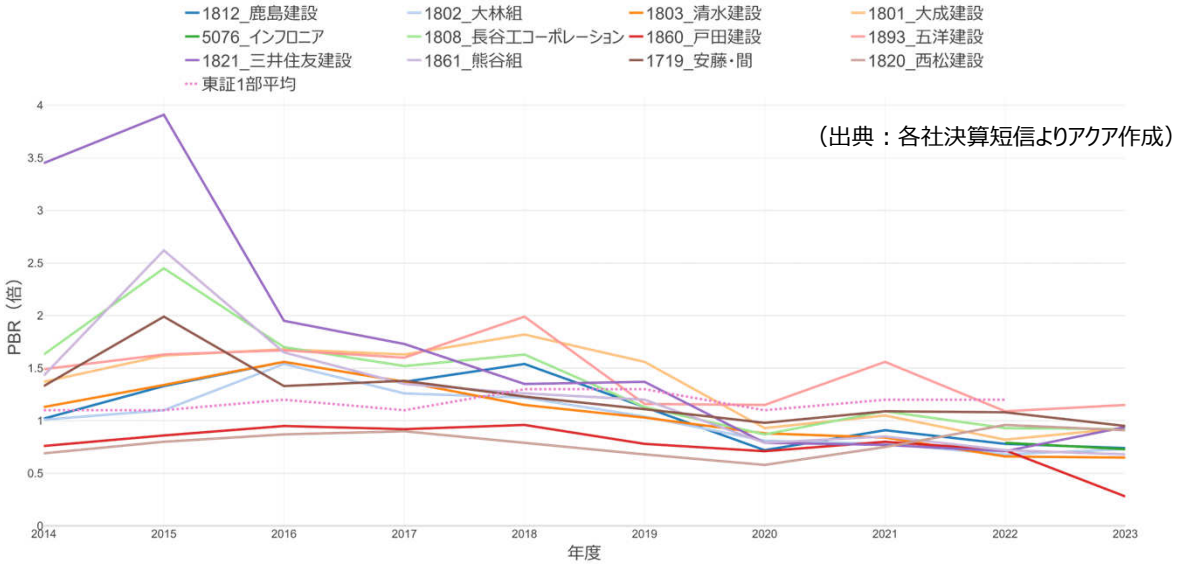
証券コード_会社名	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024（予）
1812_鹿島建設	39.96	29.16	139.31	202.02	244.29	211.67	200.99	193.13	208.00	227.98	222.37
1802_大林組	30.11	39.96	88.36	131.66	129.09	157.65	157.59	137.64	54.55	108.34	82.29
1803_清水建設	18.09	42.56	75.61	126.11	108.31	127.04	128.31	101.17	64.09	66.29	68.43
1801_大成建設	140.86	167.58	329.27	392.87	561.36	511.90	573.13	442.65	350.88	241.23	251.90
5076_インフロニア					-	-	-	-	94.73	138.39	109.55
1808_長谷工コーポレーション	82.59	94.95	170.41	195.48	241.98	293.87	201.37	168.62	198.31	216.09	203.46
1860_戸田建設	32.87	45.42	65.25	137.07	82.71	83.48	84.29	64.36	60.43	35.64	62.91
1893_五洋建設	13.16	21.63	27.30	53.41	62.41	66.22	81.83	73.62	37.72	2.40	77.23
1821_三井住友建設	27.62	42.96	60.91	104.78	127.48	117.03	97.88	55.32	-44.93	-164.31	25.52
1861_熊谷組	191.15	157.23	323.55	439.92	389.61	285.47	417.34	384.67	342.13	179.63	241.02
1719_安藤・間	96.47	39.17	81.03	142.29	128.96	45.21	84.42	89.79	98.84	94.02	86.83
1820_西松建設	100.80	166.45	263.56	348.14	308.51	343.38	342.23	313.81	312.33	244.42	245.74
東証1部平均	13.90	16.60	16.80	14.70	14.10	76.80	132.60	107.60	94.00	-	-

Fig.12 大手建設業者の株価収益率 (PER) 推移



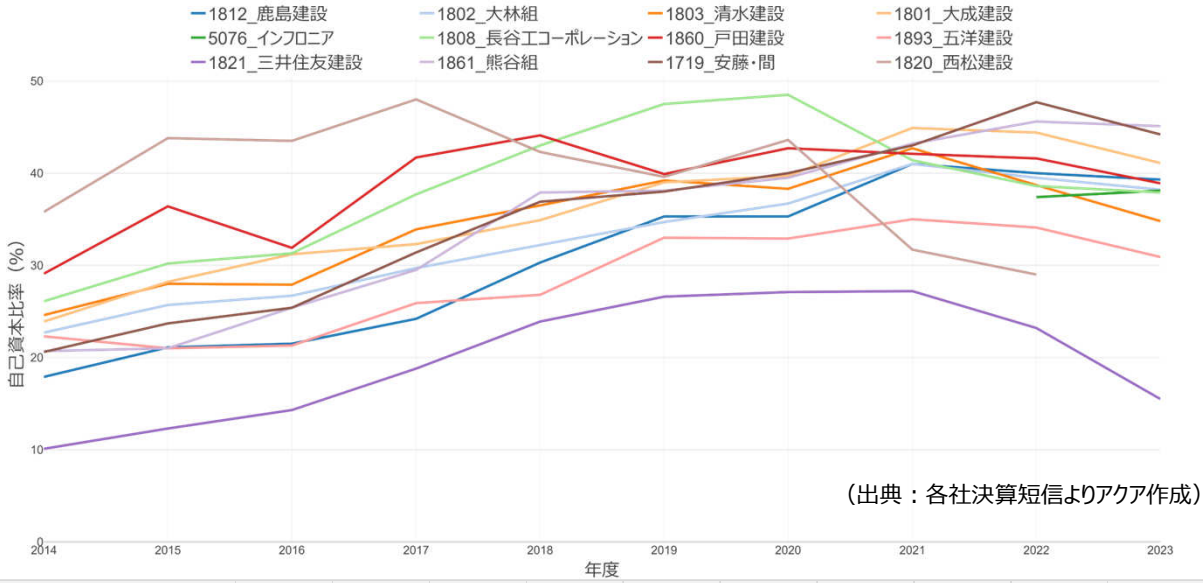
証券コード_会社名	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1812_鹿島建設	18.12	38.27	10.14	7.19	8.08	7.72	5.52	8.13	7.17	7.01
1802_大林組	19.33	19.52	12.56	7.91	9.02	7.07	5.88	7.37	16.50	9.35
1803_清水建設	29.57	19.10	12.62	7.91	8.78	7.57	6.59	8.86	11.47	11.31
1801_大成建設	16.36	20.26	11.10	10.32	9.62	10.04	5.77	9.65	10.07	16.98
5076_インフロニア	-	-	-	-	-	-	-	-	11.00	7.38
1808_長谷工コーポレーション	7.82	12.34	6.15	6.16	6.69	4.74	5.75	9.19	7.09	7.12
1860_戸田建設	10.31	11.16	8.34	4.89	9.32	8.15	7.46	12.60	12.26	19.39
1893_五洋建設	26.67	20.30	17.25	10.07	12.48	7.75	6.95	11.80	16.25	263.33
1821_三井住友建設	19.55	19.32	98.29	5.77	4.94	6.59	4.87	9.02	-	-
1861_熊谷組	12.93	22.85	8.84	6.59	8.78	12.12	5.99	7.81	7.92	14.80
1719_安藤・間	4.01	17.54	6.76	5.26	6.21	16.39	8.16	9.46	9.15	9.10
1820_西松建設	16.57	12.80	9.16	7.87	8.55	7.14	6.05	8.95	11.75	14.01
東証1部平均	22.10	18.70	18.30	18.00	20.40	17.40	16.10	20.70	25.20	-

Fig.13 大手建設業者の株価純資産倍率 (PBR) 推移



証券コード_会社名	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1812_鹿島建設	1.02	1.33	1.56	1.37	1.54	1.13	0.72	0.91	0.78	0.74
1802_大林組	1.01	1.10	1.54	1.26	1.22	1.04	0.81	0.78	0.68	0.73
1803_清水建設	1.13	1.34	1.56	1.37	1.15	1.03	0.88	0.84	0.66	0.65
1801_大成建設	1.37	1.62	1.68	1.63	1.82	1.56	0.93	1.05	0.82	0.93
5076_インフロニア	-	-	-	-	-	-	-	-	0.79	0.73
1808_長谷工コーポレーション	1.63	2.45	1.70	1.52	1.63	1.13	0.87	1.09	0.93	0.92
1860_戸田建設	0.76	0.86	0.95	0.92	0.96	0.78	0.71	0.80	0.72	0.28
1893_五洋建設	1.49	1.63	1.67	1.60	1.99	1.16	1.15	1.56	1.09	1.15
1821_三井住友建設	3.45	3.91	1.95	1.73	1.35	1.37	0.79	0.77	0.71	0.94
1861_熊谷組	1.43	2.62	1.65	1.35	1.26	1.20	0.79	0.85	0.72	0.68
1719_安藤・間	1.33	1.99	1.33	1.38	1.23	1.11	0.98	1.09	1.08	0.95
1820_西松建設	0.69	0.80	0.87	0.90	0.79	0.68	0.58	0.75	0.96	0.91
東証1部平均	1.10	1.10	1.20	1.10	1.30	1.30	1.10	1.20	1.20	-

Fig.14 大手建設業者の自己資本比率推移

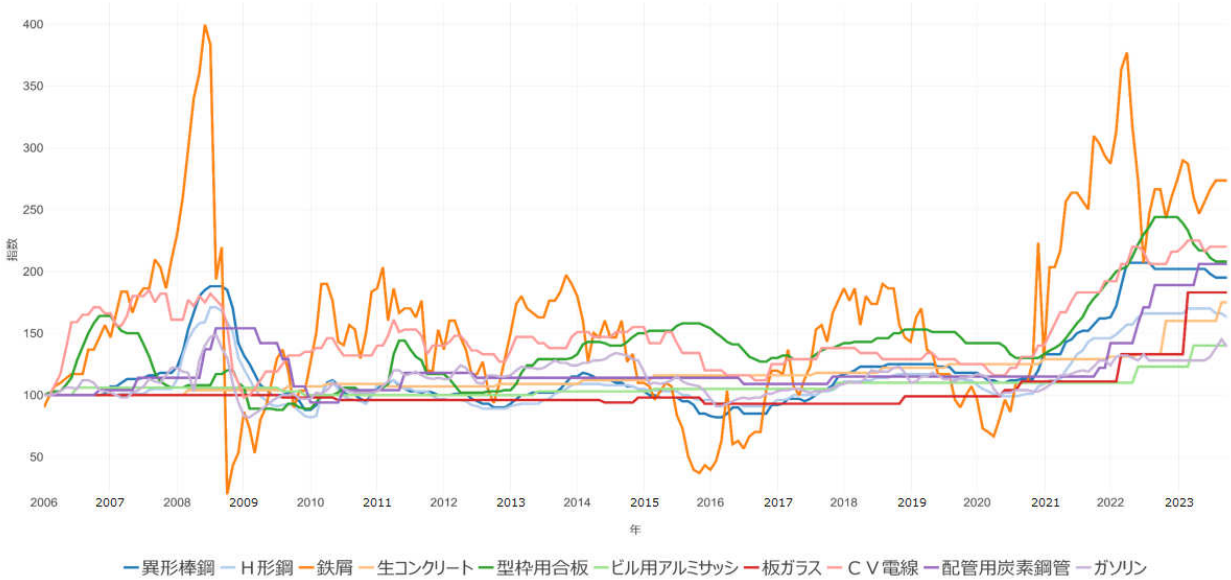


証券コード_会社名	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1812_鹿島建設	17.9	21.1	21.5	24.2	30.3	35.3	35.3	41.0	40.0	39.3
1802_大林組	22.7	25.7	26.7	29.7	32.2	34.7	36.7	41.0	39.5	38.2
1803_清水建設	24.6	28.0	27.9	33.9	36.5	39.2	38.3	42.7	38.7	34.8
1801_大成建設	23.9	28.2	31.2	32.3	34.9	39.0	39.7	44.9	44.4	41.1
5076_インフロニア	-	-	-	-	-	-	-	-	37.4	38.1
1808_長谷工コーポレーション	26.1	30.2	31.3	37.7	43.0	47.5	48.5	41.4	38.6	37.9
1860_戸田建設	29.1	36.4	31.9	41.7	44.1	39.9	42.7	42.1	41.6	38.9
1893_五洋建設	22.3	21.0	21.3	25.9	26.8	33.0	32.9	35.0	34.1	30.9
1821_三井住友建設	10.1	12.3	14.3	18.8	23.9	26.6	27.1	27.2	23.2	15.5
1861_熊谷組	20.7	21.0	25.4	29.5	37.9	38.1	39.5	43.2	45.6	45.1
1719_安藤・間	20.6	23.7	25.4	31.4	36.9	38.0	40.0	43.0	47.7	44.2
1820_西松建設	35.8	43.8	43.5	48.0	42.3	39.6	43.6	31.7	29.0	-

材料価格推移

建設資材の価格動向を数値化している経済調査会の「建設資材価格指数」は、2015年度の全国平均値を「100」とした場合、10月調査の全国の建築は対前月比-0.5ポイント（前年同期比-4.5ポイント）の「153.8」、土木総合で対前月比+2.6ポイント（前年同期比+12.4ポイント）の「145.7」となり、建築・土木総合指数は4カ月ぶりに前月比マイナスとなる「152.8」となった。需要低迷を背景とした普通鋼・特殊鋼の下落や木材の下落が下押し圧力となった。一方これまでの上昇圧力となっていた生コンクリートは、各地区の生コン組合の値上げが一巡したことで主要10都市全てで横ばい推移となった。主要資材価格の多くは踊り場局面を迎えている。(Fig.15)

Fig.15 主要建設材料（東京都）価格推移

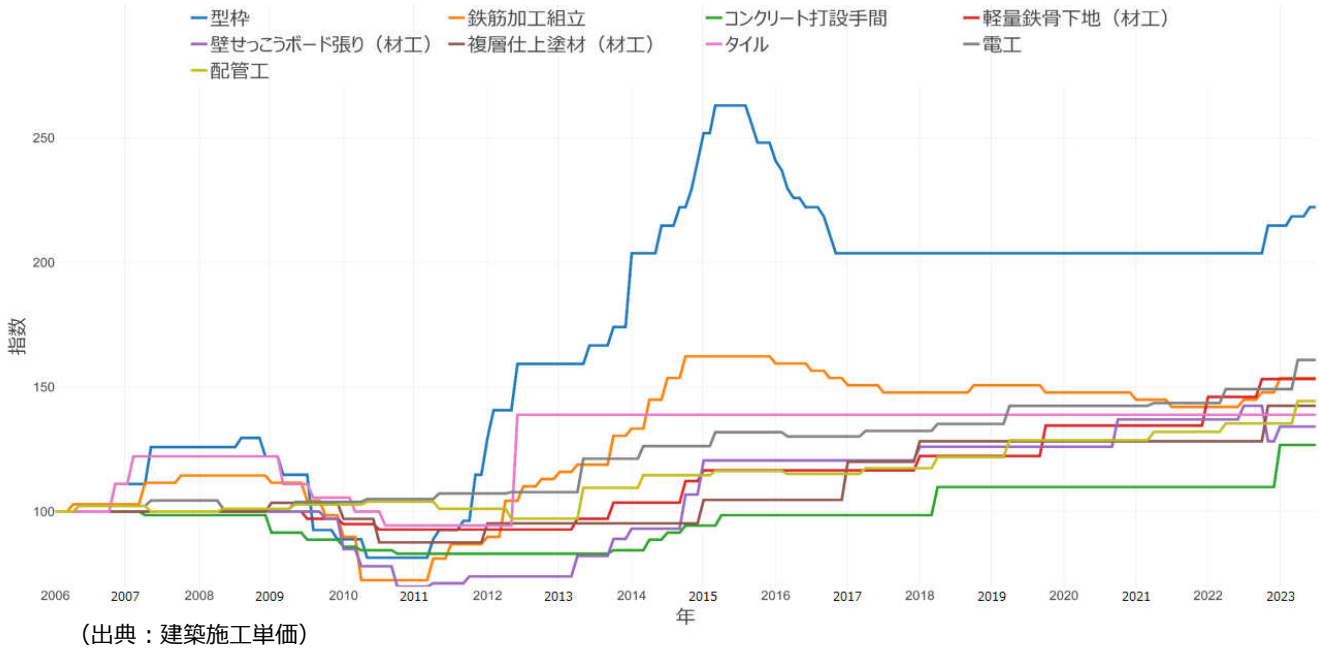


（出典：積算資料・鉄鋼新聞）

労務費推移

国土交通省発表の2023年10月時点での建設労働需給調査結果では、全国の８職種・6職種共に、2021年7月以降、依然として不足側で推移しているが、８職種で1.9%、6職種で2.2%の不足となっている。（前月比で８職種は0.2ポイント縮小、6職種は0.４ポイント縮小）今後の見通しとして、6職種及び８職種で「普通」となっているが、地域別の過不足率を前年同月と比較すると、北海道が全国で最も増加幅が大きくなっている。目前に迫った2024年問題に伴う労務待遇の改善によって、全般的に労務費上昇が進む可能性がある。（Fig.16）

Fig.16 主要労務材工費（東京都）推移

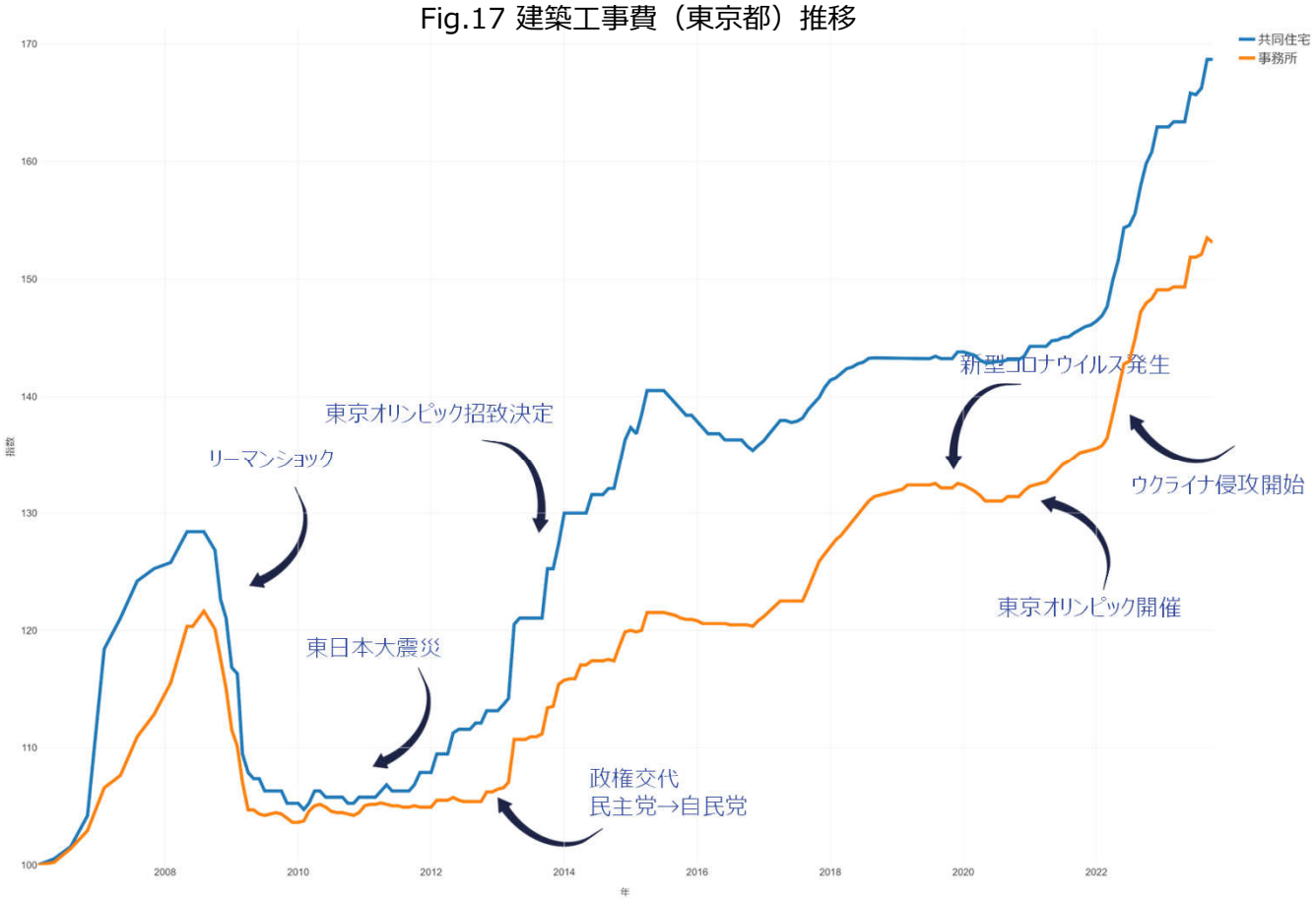


（出典：建築施工単価）

建築工事費推移（共同住宅・事務所）

2020年以降、急激な上昇を続けていた建築工事費は、2022年末頃より2023年第一四半期にかけては、一旦踊り場を迎えたかに見えたが、その後段階的に上昇している。事務所需要は、首都圏の大型再開発案件を中心に堅調に推移しているが、建設資材価格の高止まりの影響が懸念されるため、中小案件は投資の時期を見合わせる気運も出始めている。商業店舗は、小売業の既存店売上高にコロナ禍からの回復が見られる業種もあるが、景気の先行き不透明さが影響し、着工床面積は2023年度以降も前年度比で減少すると予測される。工場は、製造業の投資計画が好調である一方、足元の着工床面積は前年度比で大幅減の水準で推移しており、通年でも減少する予測だが、2024年度は半導体関連工場やEV関連工場の誘致政策の効果もあり、やや増加することが予想される。倉庫・物流施設は、倉庫スペースの拡張や物流網の増強ニーズ等により着工床面積は高水準で推移しているものの、2021年度で頭打ちと見込まれ、2023年度は前年度比で減少、2024年度は前年度比で微増と予想される。用地の価格上昇と建築工事費の上昇により、期待する物件収益が見込めず、投資を断念するケースもあり、今後の土地価格ならびに工事費の動向によって、投資意欲は大きく左右されることが予想される。宿泊施設は、アフターコロナを見据えた高級ホテルの建設計画がかつてないほどの活況を呈しており、また、2025年の大阪万博開催に合わせた関西圏の宿泊施設の供給拡大も反映して、当面は堅調に推移するとみられる。(Fig.17)

Fig.17 建築工事費（東京都）推移



共同住宅モデル：都内ファミリータイプ分譲マンション（板状RC造・B1F/11F・施工面積16,500m2・164戸）
事務所モデル：　都内事務所テナントビル（ 正形S造・B1F/10F・施工面積6,300m2 ）

（出典：アクア保有データ）

標準モデルによる建物用途毎の時系列予測分析

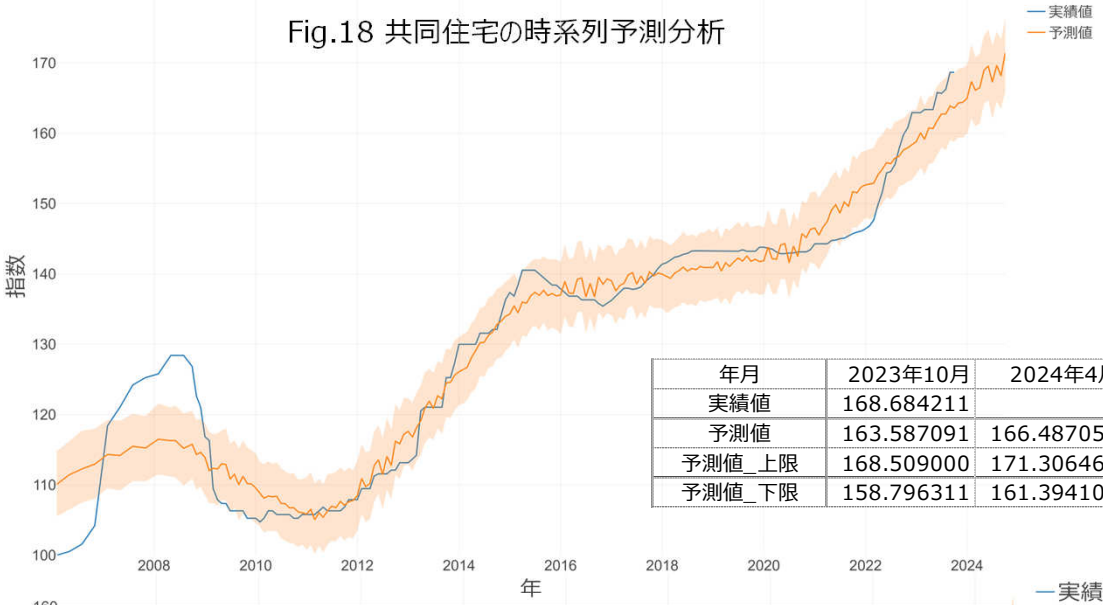
共同住宅モデル、事務所モデルの建築工事価格指数推移を基に、向こう1年間の時系列予測分析を算出した。(Fig.18) (Fig.19)

共同住宅、事務所共、2002年4月以降、価格上昇は予測値の上限を超えて推移してきたが、実績値と予測値上限の差は、共同住宅では-0.11%、事務所では+0.54%となり、実績値は予測値の幅の範囲に近付いてきた。すなわち、月毎の価格の変動は同じではないが、一定期間の中ではトレンドがあることが分かる。

時系列予測分析方法

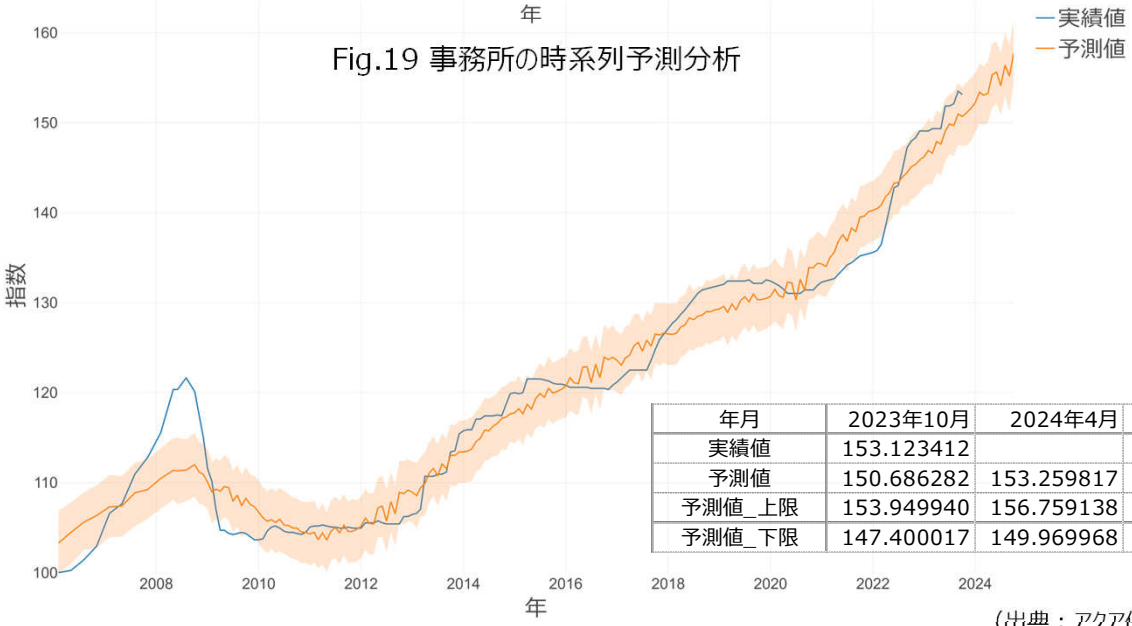
株式会社アクア保有の2006年1月から現時点までの建築工事価格指数に対して、R言語によるProphetアルゴリズムを使った予測分析を行い、時系列将来予測を算出した。

Fig.18 共同住宅の時系列予測分析



年月	2023年10月	2024年4月	2024年10月
実績値	168.684211		
予測値	163.587091	166.487055	171.434067
予測値_上限	168.509000	171.306460	176.204488
予測値_下限	158.796311	161.394107	165.816088

Fig.19 事務所の時系列予測分析



年月	2023年10月	2024年4月	2024年10月
実績値	153.123412		
予測値	150.686282	153.259817	157.703850
予測値_上限	153.949940	156.759138	161.390248
予測値_下限	147.400017	149.969968	154.303434

（出典：アクア保有データ）

今後の建設工事価格の動向に関する考察

低金利が継続している安定した金融市場を背景に、日本の不動産投資市場は世界で最も活発な市場となっている。外国資本にとっては円安の進行による国内不動産価格の割安感から、投資意欲が高まっている。また、国内資本もオフィス、物流施設、賃貸マンション、開発用地、ショッピングモール、ホテルと多岐にわたる投資を行っている。このような投資環境下、建設工事価格の動向としては、材料価格は高止まり感が強いが、労務費は一層上昇傾向を強めている。さらに、目前に迫った2024年問題による人手不足と工期の伸長が労務費を引き上げる要因として、建設工事価格全体に与える影響が拡大することが予想される。

本資料は、株式会社アクア（以下「当社」といいます）が経済や市況、建設投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、投資勧誘を目的とした資料ではありません。当社はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に掲載された予測や見通しは、発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当社は責任を負いませんので、投資の選択や投資時期の決定等は必ず読者自身で御判断ください。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当社の許可なく複製や再配布することを禁じます。

AQAngle

アクアングル

株式会社アクア

お問い合わせ先

株式会社アクア
データサイエンス室
〒101-0052
東京都千代田区神田小川町3-7-1
ミツワ小川町ビル4階
aqa4@aqa-pm.co.jp