

日本経済および栃木県経済の見通し

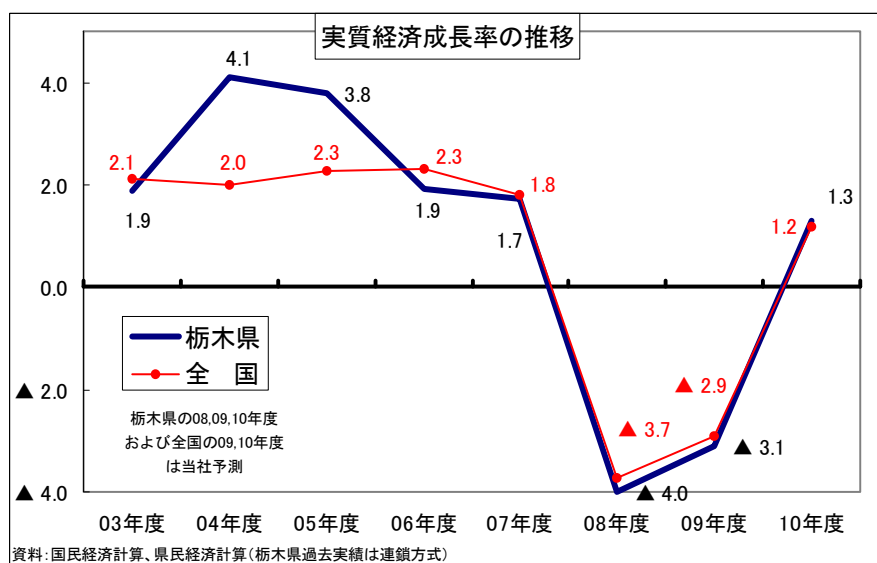
(株)あしぎん総合研究所

日本経済の実質成長率は、09年度が▲2.9%、10年度が+1.2%となる見通し。

- ・ 日本経済は、「在庫調整の大幅な進展」「一連の経済対策効果」「中国を中心とする海外需要回復」等を背景に持ち直しの動きが続いているが、企業においてはデフレ進行に伴う収益環境の悪化、家計においては雇用・所得環境の大幅な悪化等から、投資を伴う自律的な回復には至っていない。
- ・ 10年度については、「政策効果による所得移転」「アジア経済の回復」等によりプラス成長に転ずるが、欧米の回復が力強さを欠くこと、設備や雇用の過剰感解消に時間を要すること等から、緩やかな回復にとどまるであろう。

栃木県経済の実質成長率は、09年度が▲3.1%、10年度が+1.3%となる見通し。

- ・ 製造業を中心とする県内経済は、リーマンショックの影響をまともに受け、未曾有の減産調整と雇用調整を余儀なくされた。09年1～3月期以降については持ち直しの動きが確認できるが、当社の推計では08年度、09年度ともに日本経済の成長率を下回るマイナス成長であった可能性が高い。
- ・ 10年度については、国内および海外需要の回復を背景に、生産活動（移入-移出）が活発化することが期待できる。また、極めて慎重だった住宅投資、設備投資もプラスには転ずるため、日本経済並みの成長を確保できる見通しである。



1. 日本経済の現状と見通し

(1) 現状

日本経済は、緩やかな持ち直しの動きが続いているが、その足取りは重い。

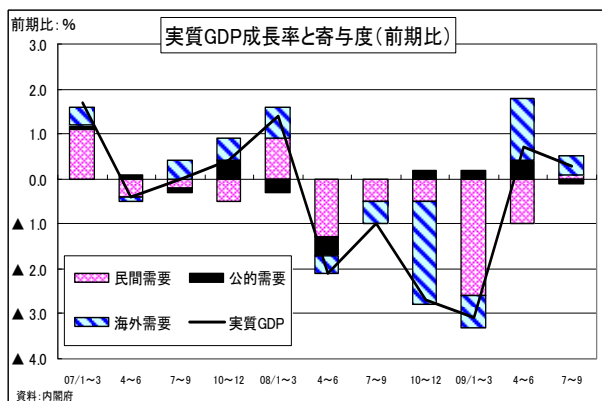
内閣府発表の09年7～9月期GDP2次速報では、実質GDP成長率は前期比0.3%増、年率換算で1.3%増となり、09年1～3月期を大底にして2四半期連続のプラスとなったが、伸びは鈍化した(図表1)。

中国を中心とする海外需要が堅調に推移していることに加え、前政権から実施された一連の経済対策(エコカー減税、補助金、エコポイント等)の効果が景気の底割れを防いでいるが、エンジン役である設備投資等は冷え込んだままである。

一方、名目GDP成長率は前期比▲0.9%と6四半期連続のマイナスとなり、いわゆるデフレが生じている。政府も09年11月、「緩やかなデフレにある」と正式に表明し、物価下落が継続している。

物価を反映する名目値こそが私たちの生活実感であり、実質GDPが緩やかに持ち直しているといっても、景気が上向いた感覚はほとんど感じられない。

<図表1>



(2) 予測の前提

世界経済 ～10年は緩やかにプラス～

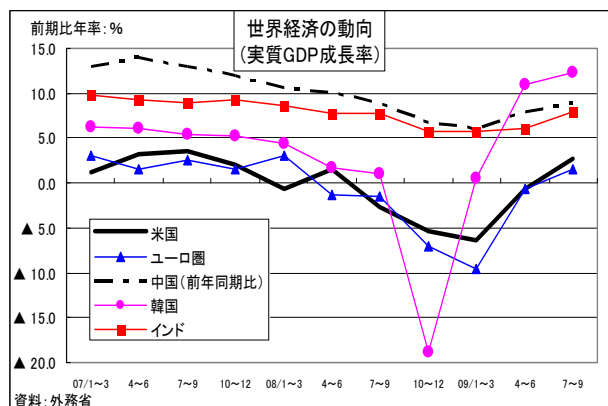
米国経済は、リーマンショック以降、戦後最長の景気後退局面が続いていたが、09年7～9月期の実質GDPは年率2.8%増のプラス成長となった(図表2)。この成長を支えたのが、総額7,870億ドルの景気対策(公共投資増加、所得税減税、住宅減税、低燃費車の買替支援等)である。

今後については、雇用・所得環境が引き続き厳しいこと、また住宅在庫も相当あることから、民需主導の自律的回復には相応の時間がかかるとみられる。10年はプラス成長に転ずるが、力強さを欠く展開にとどまる見通しである。

アジア経済は、引き続き存在感を増している。リーマンショックの影響で輸出が大きく減少し、経済減速を余儀なくされたが、早々に底入れし、各国とも回復に向かいつつある。

とりわけ中国経済の回復傾向が鮮明である。09年7～9月期の実質GDPは前年同期比8.9%増の高成長を実現し、09年通年の8%成長の政府目標達成も現実味を帯びてきた。ただし、4兆元の景気対策効果が牽引した部分も多く、

<図表2>



調査レポート

景気刺激策が一服すると息切れする可能性もある。とはいえ、潜在的な成長力は他国の比ではなく、10年も安定した成長が見込めるだろう。

韓国についても、09年7～9月期の実質GDPは年率換算で12.3%増と3四半期連続のプラスとなり、回復傾向が鮮明となっている。

ユーロ圏の09年7～9月期の実質GDPは年率換算で1.5%増と1年半ぶりのプラス成長に転じ、緩やかながらも上向いてきた。主要国の独、仏、伊が輸出を中心に復調してきた。一方、金融危機の影響を強く受けた英国では引き続き深刻な状況にあるが、収縮のテンポは緩やかになっている。

以上、各国および各地域の方向性を踏まえ、ドバイショック等の不安要素もあるものの、今回の予測シナリオでは、世界経済全体の成長率(暦年)をIMF予測値09年▲1.1%、10年+3.1%を採用した(図表3)。

為替 ～90円前後と想定～

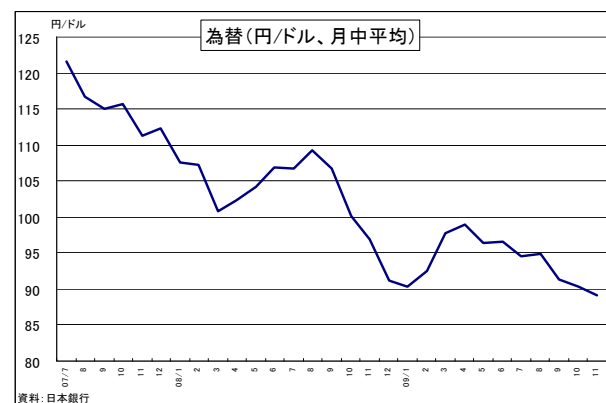
為替(円ドルレート)は、08年8月頃は110円前後で推移していたが、リーマンショックを契機に一気に円高が加速し、08年末から09年初にかけて90円を割り込んだ(図表4)。

09年4月にかけては米国の追加的な金融安定化策やG20での各国協調が好感され、一時100円台にまでドルが買い戻された。

近時では、財務大臣の円高容認発言等もあり円高が再燃、09年11月下旬にはドバイショックにより一時84円台をつける局面もあった。

ここ数年のトレンドは円高傾向にあるが、米国経済の緩やかな回復が確認できれば一本調子の円高は回避できよう。09年度は92円、10年度は90円と想定した(図表3)。

<図表4>



原油価格 ～緩やか上昇～

07年後半から08年夏にかけて原油価格(ドル/バレル)が急騰し、ガソリン価格や原材料価格が暴騰したのは記憶に新しい。しかし、リーマンショック以降急落し、09年初には

図表3 主要前提条件

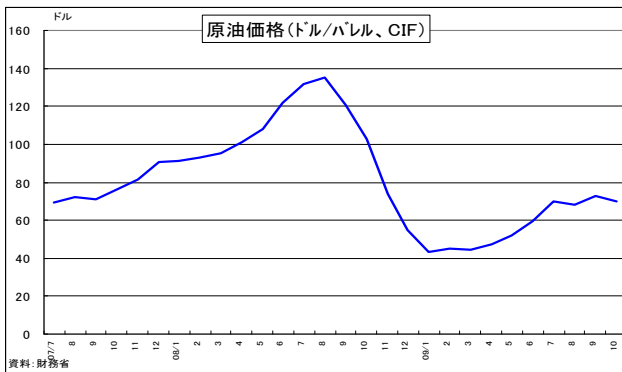
	06年度	07年度	08年度	09年度	10年度
米国成長率(暦年、%)	2.7	2.1	0.4	▲2.5	1.5
世界経済成長率(暦年、%)	5.0	5.2	3.0	▲1.1	3.1
為替レート(円/ドル)	116.9	114.2	100.4	92.0	90.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	63.6	77.9	90.2	68.0	80.0
国内企業物価指数(前年比%)	2.0	2.3	3.2	▲4.9	▲0.5
消費者物価指数除く生鮮品(前年比%)	0.1	0.3	1.2	▲1.5	▲0.5
政策金利(無担保コールO/N、年度末)	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1

資料: 米国・世界経済はIMF予測値、財務省、総務省、日本銀行

40 ドル近傍まで下落した（図表 5）。

ここ数カ月平均では 70 ドル前後で推移しており、今後の世界経済の回復に伴い緩やかに上昇すると仮定し、09 年度が 1 バレル 68 ドル、10 年度は 80 ドルと想定した（図表 3）。

<図表 5>



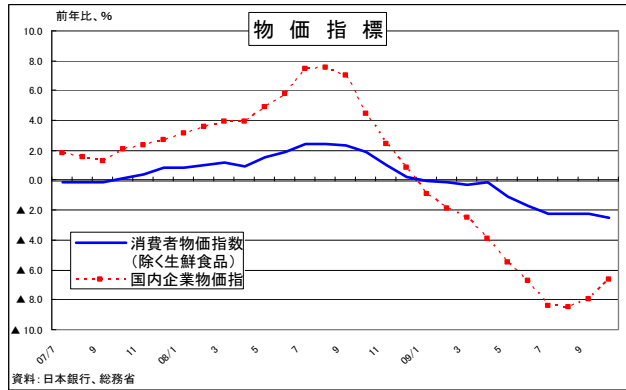
金利・物価 ～低金利、デフレ継続～

日銀は 08 年 10 月末開催の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を 0.5% から 0.3% に引き下げた。さらに 08 年 12 月には 0.1% に追加引き下げし、現在も最低水準の金融緩和措置が続いている。予測期間内には金融政策の変更はないと仮定し、0.1% が継続されるとみた。

物価については、09 年 10 月の消費者物価指数（除く生鮮食品）が前年比 ▲2.2% と 8 カ月連続のマイナスとなり、デフレ状態が継続している（図表 6）。10 年度にかけてマイナス幅は縮小するとみられるが、緩やかなデフレ基調に変化はないと想定し、消費者物価指数（除く生鮮食品）は 09 年度

が前年比 ▲1.5%、10 年度が ▲0.5% とみた（図表 3）。

<図表 6>



財政政策 ～マニフェストが一部実現～

民主党政権はすでに 09 年度一次補正予算の一部執行停止（2 兆 9,259 億円）を決定し、「コンクリートから人」への財政政策転換方針を固めたものの、09 年 12 月の第二次補正予算では財政支出 7.2 兆円（事業規模 24.4 兆円）の緊急経済対策を打ち出し、エコポイントの延長など景気腰折れへの配慮も見せた（図表 7）。ややちぐはぐ感が否めないが、二次補正分の多くは 10 年度の効果となるため、09 年度への影響はほぼスクエアとみた。

10 年度については、民主党マニフェストによれば「子ども手当（2.7 兆円（半額実

図表 7 財政運営

	09年度	10年度	11年度以降
09年度 1次補正予算執行停止	▲2兆9千億円		
09年度 2次補正予算(財政支出) (12/8 緊急経済対策)	7兆2千億円(真水約4兆円)		
10年度 一般会計概算要求		95兆円超	
<主要施策>			
・子ども手当・出産支援		2兆7千億円	5兆5千億円
・公立高校の無償化		5千億円	
・暫定税率の廃止		2兆5千億円	
・農家の戸別所得補償			1兆円
・高速道路無料化		段階的に実施	
<税制改革の方向>			
・一般の扶養控除廃止		▲1兆4千億円	
・特定扶養控除、配偶者特別控除廃止			課題
・たばこ税増税、環境税?		検討中	

注: 民主党マニフェスト、内閣府資料、新聞報道等を基に当社作成(12月9日現在)

調査レポート

施))」「暫定税率の廃止 (2.5兆円)」「公立高校無償化 (0.5兆円)」など個人消費に影響する大型施策が実施される予定であり、これらの施策は実施されると仮定した (単純試算で個人消費を0.2ポイント押し上げる)。

一方、税制改革では扶養控除廃止やたばこ税の増税、さらには環境税などが検討されている。税制改革の方向性如何によっては個人消費の下げ圧力となる可能性もある。

(3) 09年度および10年度見通し

日本経済の現状と前述の前提条件をベースに、当社のマクロ経済予測モデルで09年度、10年度の日本経済の予測を試みた。

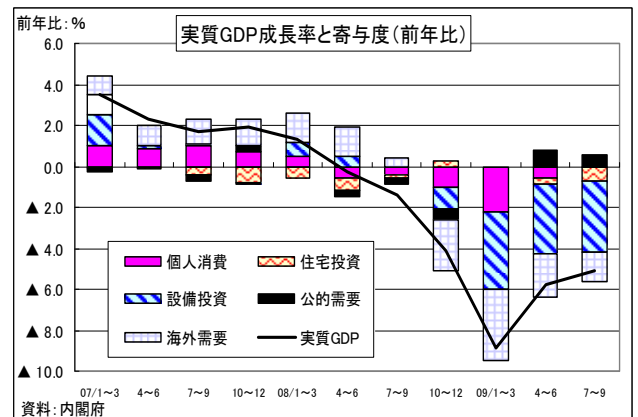
10年度 +1.2% 力強さに欠ける展開

日本経済はリーマンショックに見舞われた08年度に実質成長率▲3.7%と戦後最悪の落ち込みとなった。民間需要、公的需要、海外需要すべての需要項目がマイナスだった。

09年度は、「在庫調整の大幅な進展」「一連の経済対策効果」「中国を中心とする海外需要回復」等を背景に持ち直しの動きが続いているが、企業においてはデフレ進行に伴う収益環境の悪化、家計においては雇用・所得環境の大幅な悪化から、投資を伴う自律的な回復

には至っていない。景気のベクトル自体は上向いているものの、前年水準でみれば水面下に留まっている (図表8)。日本経済は09年度もマイナス成長は避けられず、実質成長率▲2.9%となる (図表9)。

<図表8>



10年度については、「政策効果による所得移転」「アジア経済の回復」等によりプラス成長に転ずるが、欧米の回復が力強さを欠くこと、設備や雇用の過剰感解消に時間を要すること等から、実質成長率+1.2%と緩やかな回復にとどまるであろう。

また、名目成長率は実質成長率を下回る+0.7%にとどまり、デフレ基調が継続するとみられることから、回復実感のない低成長になろう。

図表9 日本経済の見通し

	06年度	07年度	08年度	09年度	10年度
実質GDP	2.3	1.8	▲3.7	▲2.9	1.2
個人消費	1.4	1.4	▲1.8	0.5	1.0
住宅投資	▲0.2	▲13.5	▲3.7	▲18.0	1.0
設備投資	4.7	1.3	▲6.8	▲14.9	1.2
政府消費	1.1	1.5	▲0.1	1.0	0.4
公共投資	▲8.8	▲6.4	▲6.6	9.0	▲7.0
(純輸出)	0.8	1.3	▲1.1	▲0.9	0.6
輸出	8.4	9.2	▲10.4	▲13.0	8.4
輸入	3.1	1.8	▲4.4	▲9.3	5.0
名目GDP	1.5	0.9	▲4.2	▲3.9	0.7

資料：内閣府、予測は当社
注：純輸出はGDPに対する寄与度

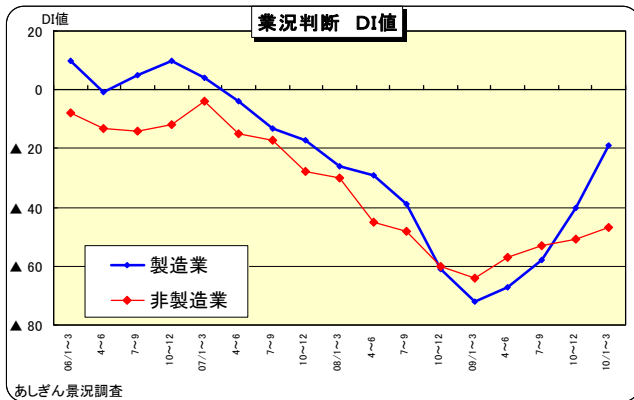
2. 栃木県経済の現状と見通し

(1) 現状

企業経営者の景況感は09年1～3月期を底に改善傾向が明確になっている。当社が実施した「あしぎん景況調査（09年11月実施）」の業況判断DIをみると、リーマンショック後に陥った極度の不振の反動もあって、製造業は09年10～12月期▲40と前期に比べ18ポイント上昇の大幅改善となった。来期見通しも▲19と今期を21ポイント上回る見通しである（図表10）。

非製造業も製造業に比べ改善のテンポは緩やかではあるが、今期▲51と前期に比べ2ポイント上昇、来期は▲47と今期を4ポイント上回ることが確認された。

<図表10>



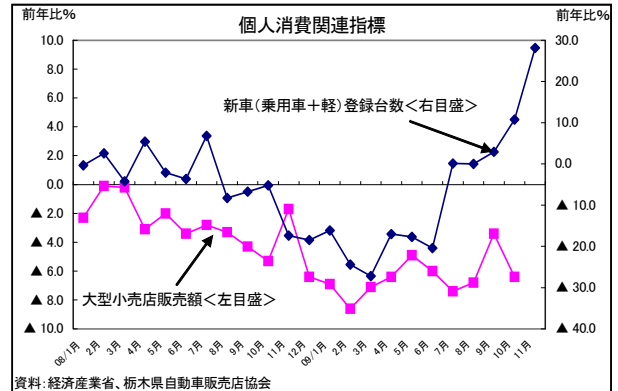
<需要面>

需要面をみると、日本経済同様に経済対策の関連項目については堅調であるが、換言すればそれ以外の項目は厳しい状況である。

個人消費は、エコポイント効果による液晶テレビの販売が好調の他、エコカー減税、補助金効果で乗用車登録台数が大幅に増加している（図表11）。一方、大型小売店販売額（衣料品等が不振）は09年10月まで26カ月の前

年割れが続いており、明暗が分かれている。

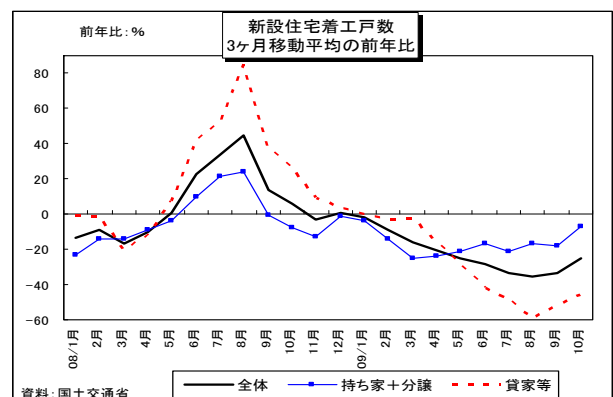
<図表11>



公共投資は、新政権による一次補正予算執行停止の不安要素もあるが、年度前半の大型経済対策の執行が続いており、前年水準を上回って推移している。

住宅投資は、厳しい状況である。新設住宅着工戸数は、09年10月まで9カ月連続の前年割れとなっており、マイナス幅も大きい（図表12）。経済対策の一環で贈与税非課税枠拡大措置がとられたがその効果は確認できず、雇用・所得不安の大きさを裏付けている。なお、足元では底打ち感の気配はでてきた。

<図表12>



設備投資については、当社が09年9月に実施した「あしぎん設備投資動向調査」によると、09年度の設備投資見込み金額は前年比▲37.4%の大幅減少となった（図表13）。本来

調査レポート

であれば牽引役と期待される製造業、そして規模別では大企業が設備投資を控える厳しい結果となった。

<図表 13>

設備投資実施企業・投資金額動向 単位：社、百万円、%

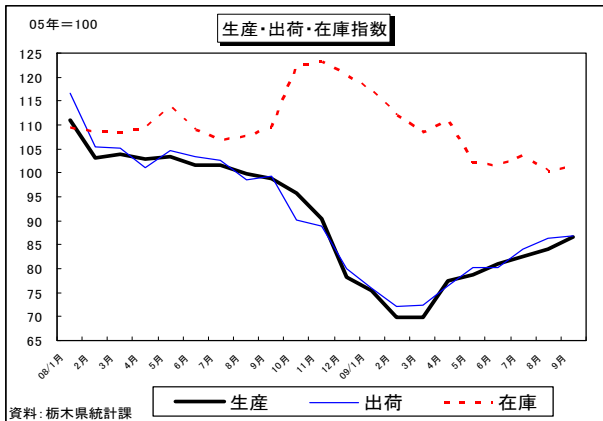
	09年度見込			
	企業数	前年度比	金額	前年度比
全体	721	▲ 5.5	142,319	▲ 37.4
製造業	326	▲ 10.4	84,748	▲ 40.4
非製造業	395	▲ 1.0	57,571	▲ 32.5
大企業	159	▲ 7.6	71,905	▲ 41.0
中小企業	562	▲ 4.9	70,414	▲ 33.3

当社調査

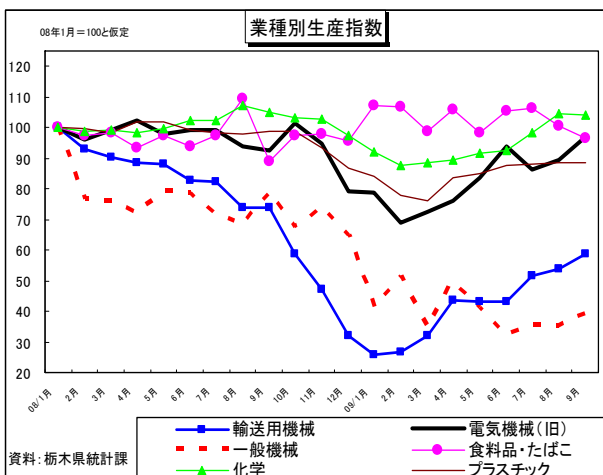
<生産面>

生産面をみると、経済対策が自動車、電機といった本県製造業には追い風になったこと、海外需要も堅調に推移したこと、在庫調整が一巡したこと等から、持ち直しの動きがはっきりとしてきた。

<図表 14>



<図表 15>



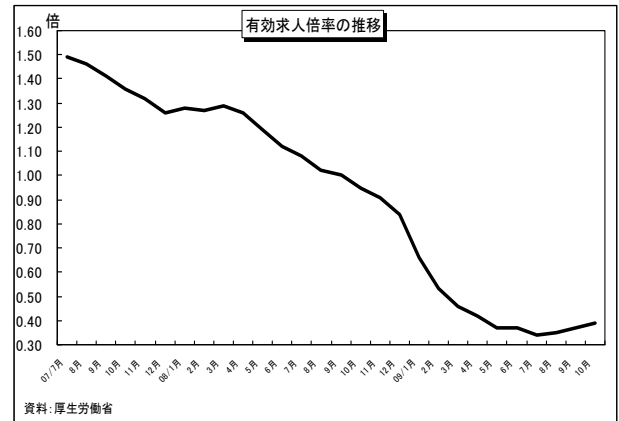
鉱工業生産指数は、リーマンショック後の未曾有の減産から立ち直り、09年9月まで6カ月連続で改善を続けている（図表 14）。また、ウエイトの高い業種を個別に見ても、09年2、3月を底に上向いている。ただし、一般機械が低調であり、企業の設備投資減退を裏付けている（図表 15）。

<雇用面>

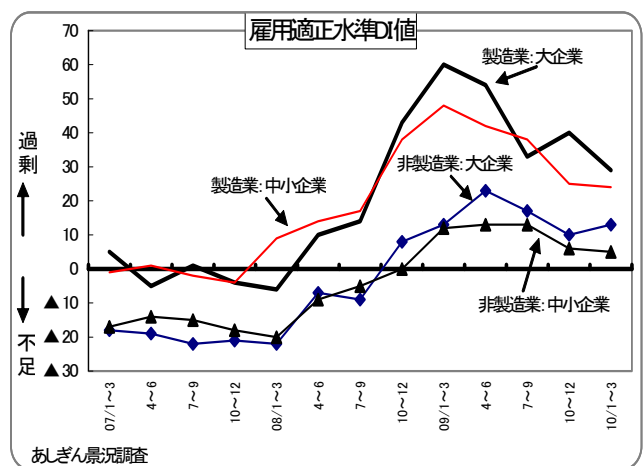
一方、雇用情勢は大変厳しい。09年10月の有効求人倍率は0.39倍とわずかに改善し底打ちの兆しはあるものの、水準は極めて低い（図表 16）。

また、特筆すべきは、設備投資もそうであったが、今回の景気停滞局面で雇用過剰感が

<図表 16>



<図表 17>



調査レポート

強いのは製造業、そして大企業であるということだ（図表 17）。非製造業では過剰感はほとんどなく、企業によっては不足感さえあり、業種間のミスマッチが生じている。

(2) 08 年度、09 年度および 10 年度見通し

県内経済の現状と日本経済予測結果をベースに、当社のマクロ経済予測モデルで 08 年度、09 年度、10 年度の県内経済を予測する。

県内経済は、製造業を中心とする産業構造であり、リーマンショックの影響をまともに受け未曾有の減産調整と雇用調整を余儀なくされた。09 年 1～3 月期以降については持ち直しの動きが確認できるが、当社の推計では 08 年度、09 年度ともに日本経済の成長率を下回るマイナス成長であった可能性が高い。

08 年度、09 年度推計 ～大幅マイナス～

08 年度の実績推計は▲4.0%と大幅なマイナス成長となった。生産の大幅収縮により、移出が▲5.5%と大きく落ち込むとともに、雇用環境の急速な悪化により個人消費も▲1.7%のマイナスとなったことが響いた（図表 18）。

09 年度の実質県内成長率は、▲3.1%と 2 年連続のマイナス成長となる見込みである。

公共投資は年度前半における経済対策効果

の貯金もあり 10.3%と前年を大きく上回るが、住宅投資が▲18.8%、設備投資が▲17.7%と大幅減少となり、個人消費も▲0.5%と前年水準を超えるまでには至らない。

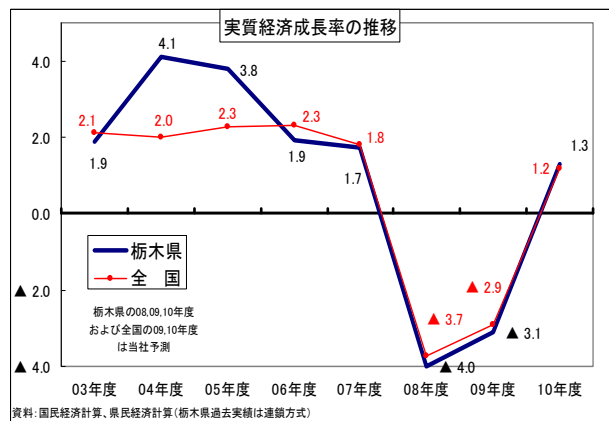
また、改善傾向にある生産活動も年度を通せばマイナスであり、移出も 2 年連続のマイナスとなる。

10 年度見通し ～3 年ぶりプラス成長～

10 年度の実質県内成長率は、+1.3%と 3 年ぶりのプラス成長となる見込みであるが、緩やかな回復にとどまるとみられる（図表 19）。

国内経済および海外需要の回復を背景に、生産活動（移出－移入）が活発化することが期待できる。また、極めて慎重だった住宅投資、設備投資もプラスに転ずるため、日本経済並みの成長は確保しよう。

<図表 19>



図表 18 栃木県経済の見通し

実質	予 測					前年比 %
	06年度	07年度	08年度	09年度	10年度	
実質 県内総支出	1.9	1.7	▲ 4.0	▲ 3.1	1.3	
個人消費	0.6	▲ 0.1	▲ 1.7	▲ 0.5	0.5	
住宅投資	2.4	▲ 10.7	3.0	▲ 18.8	2.8	
設備投資	6.1	0.8	▲ 4.1	▲ 17.7	0.5	
政府消費	1.4	2.6	0.1	1.0	0.4	
公共投資	▲ 3.8	3.1	1.2	10.3	▲ 8.6	
(純移出)	3.1	5.6	▲ 2.2	▲ 3.2	3.5	
移出	3.5	2.0	▲ 5.5	▲ 5.8	3.6	
移入	0.5	▲ 4.5	▲ 4.6	▲ 3.6	0.1	
名目 県内総支出	0.3	0.1	▲ 4.5	▲ 4.2	0.8	

資料：栃木県（固定基準年）、予測は当社
注：純移出は県内総支出に対する寄与度

調査レポート

<個人部門>

個人消費は、雇用環境・所得環境が引き続き厳しい中で、基本的には弱い動きが続くとみられる。当社が09年11月に実施した「冬季ボーナス支給予測調査」によれば、1人あたりの平均支給額は、昨年冬季と比較し▲10.0%の大幅減少となり、所得環境の厳しさを裏付けた。

明るい材料は、10年度についてもエコポイントや自動車買替補助金が継続されたこと、「子ども手当」「暫定税率廃止」等の所得移転が段階的に実施されることから、弱いながらもプラスに押し上げられ、+0.5%と4年ぶりのプラスに転ずると予測した。

住宅投資は、09年度の未曾有のマイナスからは脱却するだろう。このままの水準でいくと、09年度の新設住宅着工戸数は1万5千戸を割る低水準になり、03年度から08年度までの5年間平均の着工戸数約1万9千4百戸を勘案すれば、住宅購入の潜在需要が相当眠っている可能性がある。

今後のポイントとして、雇用・所得に対する将来不安がいかに解消するか、景気回復による金利先高感が生ずるか、住宅供給サイドでヒットがでるか（住宅版エコポイント、太陽光発電等）などが考えられるが、10年度はプラスとなるものの+2.8%にとどまると予測した。

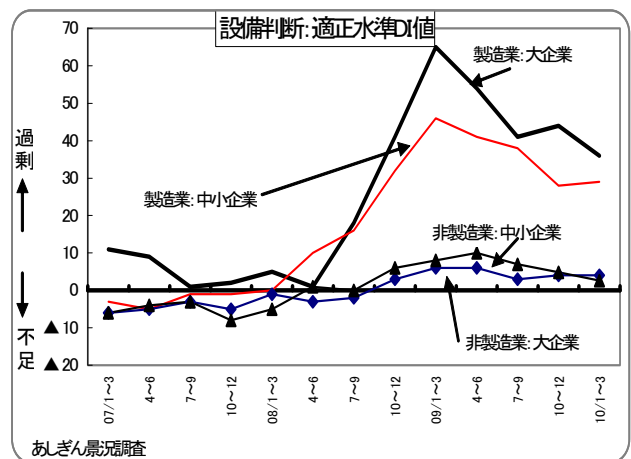
<企業部門>

設備投資は、売上・販売の低迷から過剰ストックとなり、09年度の投資額は大幅マイナスとなったとみられる。今後のポイントは、設備の過剰ストックがいつ、どのような解消さ

れるかであるが、相当時間がかかりそうである。

「あしぎん景況調査（09年11月実施）」の設備判断：適正水準比D Iをみると、製造業の大企業において極端に過剰感が強いことがわかる（図表20）。生産の回復に伴い最悪レベルは脱しているが、県内設備投資の相当部分を占める製造業：大企業の過剰感が解消されない限りは、しっかりとした回復傾向は確認できず、10年度は+0.5%にとどまると予測した。

<図表20>



<公共部門>

公共投資については、09年12月の緊急経済対策において再び公共事業関連費用も含まれるなど、政府の方向性がはっきりとしないが、基本的には「コンクリートから人へ」の方針が、県・市町村の工事にも影響を与えると考えられる。

10年度は大型経済対策の実施効果が剥げ落ちることから、公共投資は前年度+10.3%の反動もあって▲8.6%と4年ぶりのマイナスになると予測した。

調査レポート

＜移出－移入＞

移出－移入は、日本経済でいう貿易黒字に相当する部分と考えられ、製造業の生産拠点多い本県においては重要な項目である。

移出動向は、基本的には生産活動の部分が大きく、国内需要と輸出動向の関数で説明できる。既述のとおり、国内経済の緩やかな回復、アジアを中心とする世界経済の回復を背景に、生産活動は活発化するとみられる。

移出は、3年ぶりの増加に転じ+3.6%と予測した。

経済の主体は「家計（個人）」「企業（法人）」「政府（行政）」の3つである。経済が成長するという事は、それぞれの部門が成長することが最も望ましいが、ある部門が弱いときには他の部門が補完することが絶対条件である。恣意的に経済にインパクトを与え、補完させることができるのは、「政府（行政）」のみであり、この厳しい局面での効果的・効率的な政策運営をぜひ期待したい。そして、「家計（個人）」「企業（法人）」は政府任せにせず、自ら難局を乗り切る努力と工夫が求められるのではないだろうか。

3. おわりに

以上

県レベルでの経済予測については、足元の統計が整備されていないこと、統計上の誤差が大きいこと等から、発表しているシンクタンクは少ない。

今回、敢えて予測に挑戦したのは、まずは地方経済の厳しい現状を共有化した上で、今後の方向感を数字で示すことで、「さらに厳しくなるのではないか」「もっと上向いてくれないと困る」「大体想定どおりだ」といった県内での議論や意見が噴出し、企業経営の何らかのヒントになればと考えたからである。

本予測は、統計的な手法を用いたマクロ経済モデルを構築した上で、前提条件から求められる日本経済像をベースに県内経済を予測している。より予測の精度を高めるためには、本県から撤退する大手企業のマイナスインパクトの算出、あるいは本県への新規工場立地（09年上期は立地面積25ha：全国8位）や生産集約等により受けるプラスインパクトの算出等が課題となろう。