

# 調査レポート

2011年度 日本経済および栃木県経済の見通し

## 底割れは回避するも、回復実感なき成長が続く

2010年12月20日

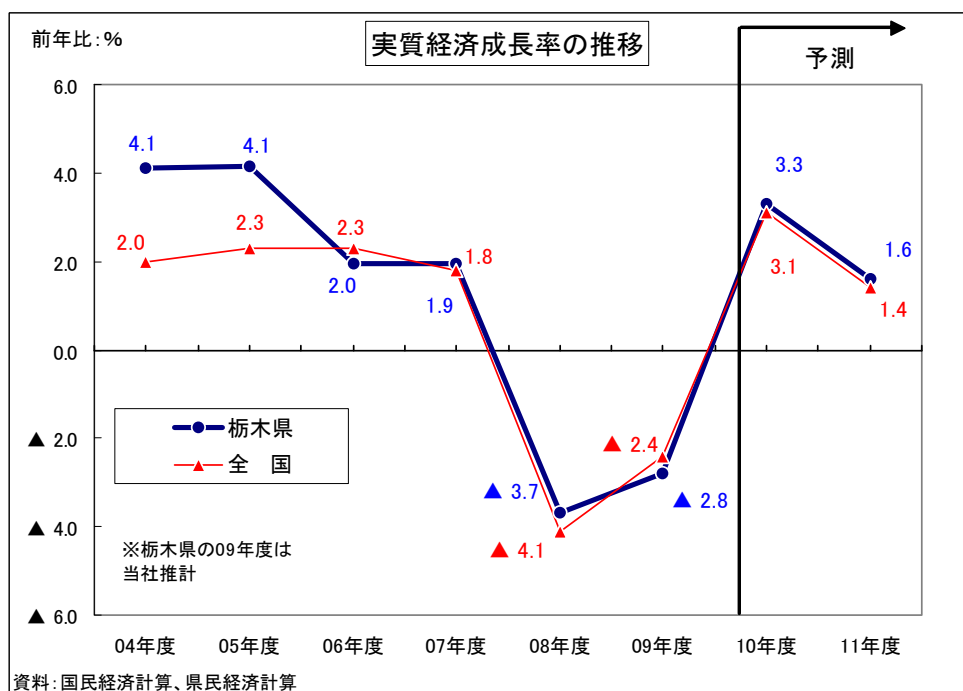
㈱あしぎん総合研究所

日本経済の実質成長率は、10年度が+3.1%、11年度が+1.4%となる見通し。

- 日本経済は、2010年度前半は着実に持ち直していたが、年度後半からは「政策効果の剥落」、「世界経済の拡大テンポ鈍化」等を背景に踊り場に入っている。しかし、この調整は比較的短期に終了し、景気の底割れは回避される。
- 11年度の国内経済は、「安定した世界経済の成長」、「企業業績、雇用・所得環境の改善」に支えられ、プラス成長を維持する見通しである。ただし、需要に力強さはなく、デフレが継続する。

栃木県経済の実質成長率は、10年度が+3.3%、11年度が+1.6%となる見通し。

- 県内経済は、10年度は3年ぶりのプラス成長となるが、需要面が総じて弱く、生産面も製造業の大企業を中心とした持ち直しにとどまっており、県内経済全体には波及していない。
- 11年度の県内経済は、日本経済の緩やかな成長を受け、再び持ち直していく見通し。しかし、「業種・規模別の格差」、「デフレの継続」によって回復の実感はない。



# 調査レポート

## 1. 日本経済の現状と見通し

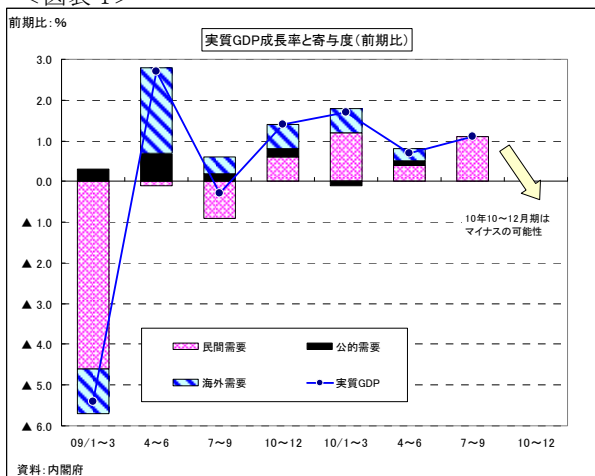
### (1) 現状

日本経済は、2010年度前半は持ち直していたが、年度後半から踊り場に入っている。

内閣府が発表した10年7～9月期GDP2次速報によると、物価の影響を除いた実質GDP成長率は前期比1.1%増（年率換算で4.5%増）となり、4四半期連続のプラス成長となった（図表1）。しかし、GDPを押し上げたのは、エコカー補助金終了及びたばこ税増税による駆け込み需要、猛暑効果といった一時的な要因によるものが大きい。また、輸出から輸入を引いた海外需要の寄与度は▲0.0%となり、これまで景気持ち直しを牽引していた輸出の伸びも鈍化した。

第3四半期（10年10～12月期）は、上記の反動による個人消費の落ち込み、海外需要の鈍化によって、5四半期ぶりのマイナス成長となる可能性が極めて高く、一時的な調整局面を迎えている。

<図表1>



### (2) 予測の前提

世界経済 ～新興諸国が牽引～

米国経済は、緩やかに持ち直しているもの

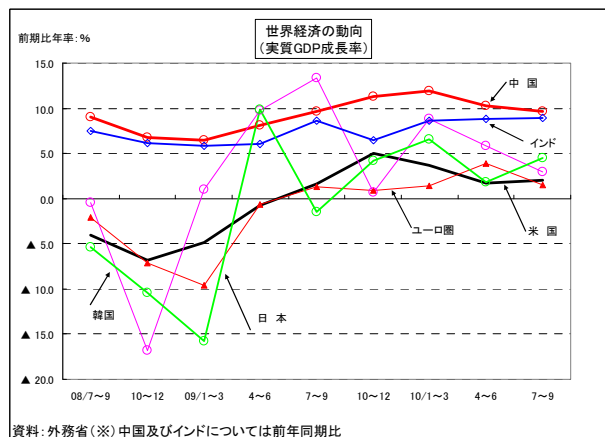
の、力強さはない。米国の実質GDP成長率は、10年4～6月期が年率1.7%増、7～9月期が2.0%増と小幅な成長となっている（図表2）。こうした回復力の弱さを受け、10年11月に追加的金融緩和政策（QE2）が実施され、また12月には大型減税（ブッシュ減税）の2年間延長などが打ち出され、景気回復に向けたテコ入れを図っている。

足元の米国経済は、失業率の高止まりや、住宅投資の回復の遅れもあり厳しい状況が続いているが、上記政策の後押しを受けながら、ゆっくりとした足取りで回復していく見通しである。

アジア経済は、世界の中でいち早くリーマンショックから立ち直った。10年7～9月期の実質GDP成長率をみると、中国が前年同期比9.6%増、インドが同8.9%増と高成長を維持している（図表2）。

中国は、強いインフレ圧力や不動産価格の上昇から、今後、金融引締めが強化されるとみられるが、引き続き世界経済の輸出拠点として、あるいは巨大消費地としてかなりの成長を実現しそうである。

<図表2>



# 調査レポート

インド、韓国についても世界経済を牽引していくとみられ、アジア経済は、引き続き安定かつ高い成長が期待できる。

**ユーロ圏**の10年7～9月期の実質GDPは年率1.5%増と小幅な成長にとどまっている。

ギリシャに続き、アイルランドが自力での財政立直しをあきらめ、EU（欧州連合）とIMF（国際通貨基金）に緊急融資を要請したように、PIIGS 諸国に対する財政悪化懸念の再燃もあり、ユーロ圏においては、極めて緩やかな回復となる可能性が高い。

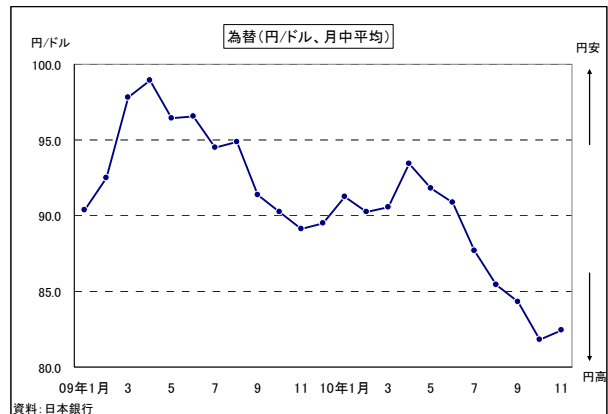
以上、世界経済は先進国と新興諸国間、地域間で成長格差が見られ、また、各地域それぞれのリスクを抱えているものの、東アジアを中心とする新興諸国が世界経済を牽引する構図に変化はない。

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10年+4.8%、11年+4.2%を採用した（図表3）。

## 為替 ～80円台がつづく～

為替（円ドルレート）は、10年度初めには90円台を維持していたが、7月に80円台に突入した後、夏場から一気に円高（ドル安）が加速した（図表4）。

<図表4>



日本銀行は10年9月15日、実に6年半ぶりの為替介入に踏み切ったが、日本単独介入の効果は限定的であり、11月1日には80円24銭と、これまでの最高値である79円75銭に猛迫した。11月中旬以降、為替相場は82～84円台のレンジで推移し、過度の円高圧力は弱まりを見せている。

予断を許さないが、米国経済の回復の底堅さが確認できれば、一方的な円高は避けられ、10年度は1ドル85円、11年度は87円と想定した（図表3）。

## 原油価格 ～緩やかな上昇～

原油価格は、09年3月に底打ちし、緩やかな上昇を続けたが、10年に入ってから比較的安定した値動きとなっている。

図表3 主要前提条件

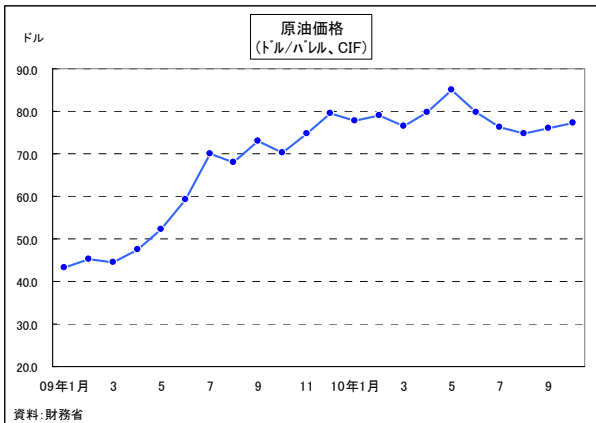
	08年度	09年度	10年度	11年度
米国成長率(暦年、%)	0.0	▲ 2.6	2.6	2.3
世界経済成長率(暦年、%)	2.8	▲ 0.6	4.8	4.2
為替レート(円/ドル)	100.6	92.8	85.0	87.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	68.9	78.1	80.0	85.0
国内企業物価指数(前年比%)	3.2	▲ 5.2	0.3	0.3
消費者物価指数除く生鮮品(前年比%)	1.2	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.3
政策金利(無担保コールO/N、年度末)	0.1	0.1	0.1	0.1

資料：米国・世界経済はIMF予測値、財務省、総務省、日本銀行

# 調査レポート

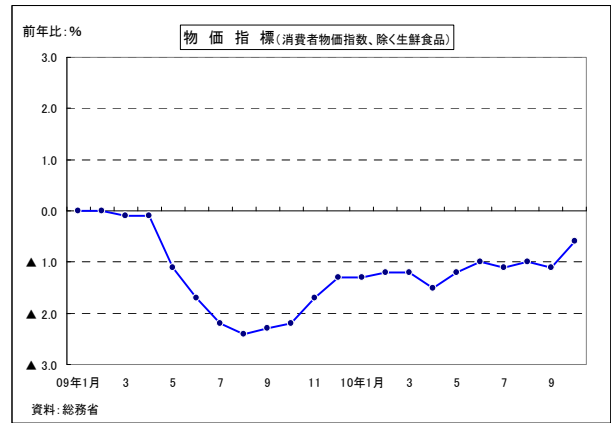
先行きについては、特に新興諸国の石油需要が堅調であり、世界経済の実需によって緩やかに上昇し、10年度は1バレル80ドル、11年度は85ドルと想定した（図表5）。

<図表5>



11年度にかけてマイナス幅は縮小すると想定するが、完全なデフレ脱却とはならず、消費者物価指数（除く生鮮食品）は10年度が▲0.9%、11年度が▲0.3%と想定した。

<図表6>



## 金利・物価 ～低金利、デフレが継続～

日本銀行は10年10月の金融政策決定会合で、無担保コール翌日物金利の誘導目標を0～0.1%程度に引き下げ、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、政策金利は10年、11年度も0.1%と想定した。

物価については、10年10月の消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年比▲0.6%と20ヵ月連続の低下となった（図表6）。

## 財政政策 ～大幅な変更を想定せず～

政府は10年9月、円高等による景気下振れリスクとデフレ脱却のための緊急対応として「経済危機対策・地域活性化予備費9,179億円の活用」（ステップ1）を閣議決定した（図表7）。新卒者雇用に関する緊急対策費として1,765億円を計上した他、家電エコポイント制度（885億円）、住宅エコポイント制度（1,412億円）の延長を決めた。

12月の臨時国会では、追加景気対策として

図表7 財政運営

	10年度	11年度
地域活性化予備費・ステップ1(9月24日閣議決定)	9千億円	
10年度 1次補正予算・ステップ2(12月4日成立)	5.1兆円(事業費21.1兆円)	
11年度 一般会計・ステップ3		92兆円超
<b>&lt;主要施策&gt;</b>		
・子ども手当	1.4兆円	1.7兆円(3歳未満の子ども対象に増額)
・公立高校の無償化	0.4兆円	0.4兆円
・農家の戸別所得補償	0.5兆円	0.8兆円(12年度予算計上分含む)
<b>&lt;主な税制改革の方向(12月16日閣議決定)&gt;</b>		
企 業	・法人税実効税率引き下げ	・5%引き下げ(1.5兆円の減税)
	・中小企業の軽減税率引き下げ	・現行18%⇒15%へ(700億円減税)
	・雇用促進税制の創設	・雇用10%以上の増加企業に対し20万円(1人あたり)税額控除
	・環境税の導入	・石油石炭税を1.5倍、11年10月より段階的実施(2,400億円の増税。)
個 人	・給与所得、成年扶養控除等の縮小	・給与所得控除は年収150万円超で頭打ち
	・相続税基礎控除額などの縮小	・基礎控除額を現行500万円⇒300万円へ縮小など

注:内閣府など各省庁資料、新聞報道等を基に当社作成(12月17日現在)

# 調査レポート

約 5.1 兆円規模の補正予算（ステップ 2）を成立させたが、その波及効果の多くは 11 年度に持ち越されるとみられる。

11 年度税制改革は、12 月 16 日閣議決定され、「法人税実効税率の引き下げ」、「雇用促進税制の創設」、「環境税の導入」、「給与所得控除の縮小」などが盛り込まれた。企業部門は減税、個人部門は増税となる構図であるが、本改正による 11 年度予測への影響はスクエアとみた。

## (3) 10 年度および 11 年度の見通し

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 10 年度、11 年度の日本経済を予測した。

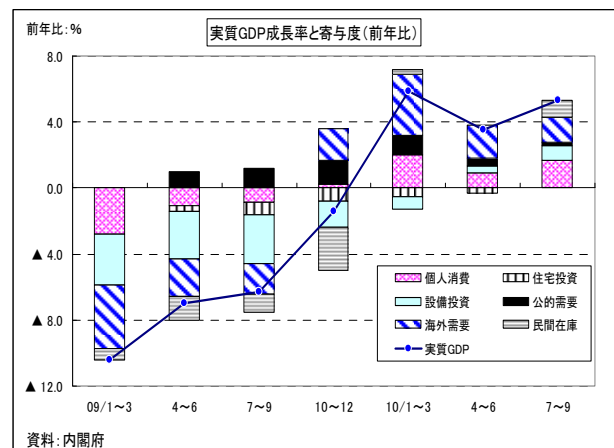
### 調整は短期に終了

冒頭に述べたとおり、日本経済は「政策効果の剥落」、「世界経済の拡大テンポ鈍化」などを背景に踊り場に入っているが、年度前半の大幅な貯金もあり（図表 8）、10 年度の実質成長率は+3.1%となる（図表 9）。

なお、この調整は比較的短期に終了するとみた。すなわち、①経済対策反動減を見据えた計画的な生産調整が実施され、在庫が積み

上がっていないこと、②アジア諸国を中心に底堅い世界経済の成長が見込まれること、③10 年度の補正予算が景気を下支えすること、等により景気の底割れは回避される。ただし、急速な円高が進むような展開になると、短期調整のシナリオが困難になる可能性もある。

<図表 8>



11 年度は、政策効果によって押し上げられた 10 年度の反動もあり、大幅な成長は難しい。それでも、「安定した世界経済の成長」、「企業業績、雇用・所得環境の改善」によって、実質成長率は+1.4%とプラス成長を維持する見通しである。

なお、名目成長率は+0.6%にとどまり、名実逆転が続くこと（デフレの継続）から、景気回復の実感が乏しい成長となる。

図表 9 日本経済の見通し

	予 測				
	07年度	08年度	09年度	10年度	11年度
実質GDP	1.8	▲ 4.1	▲ 2.4	3.1	1.4
個人消費	1.4	▲ 2.2	0.0	1.5	0.5
住宅投資	▲ 13.5	▲ 3.6	▲ 18.2	▲ 1.5	4.5
設備投資	0.8	▲ 6.9	▲ 13.6	4.8	3.8
政府消費	1.5	0.2	3.4	1.8	0.8
公共投資	▲ 6.4	▲ 6.8	14.2	▲ 6.0	▲ 4.0
(純輸出)	1.2	▲ 1.2	0.3	1.4	0.3
輸出	9.3	▲ 10.4	▲ 9.6	18.2	6.1
輸入	1.9	▲ 4.3	▲ 11.0	12.4	5.4
名目GDP	1.0	▲ 4.6	▲ 3.7	1.1	0.6

資料：内閣府、予測は当社 注：純輸出はGDPに対する寄与度

# 調査レポート

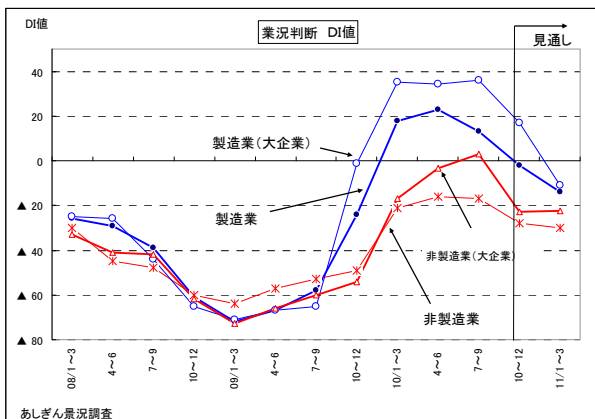
## 2. 栃木県経済の現状と見通し

### (1) 現状

当社が実施した「あしぎん景況調査」によると、企業の景況感を表す業況判断DI値は、09年1～3月期を底に大幅に改善してきた。しかし、直近10年11月の調査では、製造業が10年10～12月期▲2と、前期に比べ15ポイントの低下となった（図表10）。

11年1～3月期も▲14と、今期を12ポイント下回る見通しである。非製造業も同様に、DI値が低下傾向にある。製造業、非製造業ともに、景気の先行きに対し極めて慎重になっている。

<図表10>

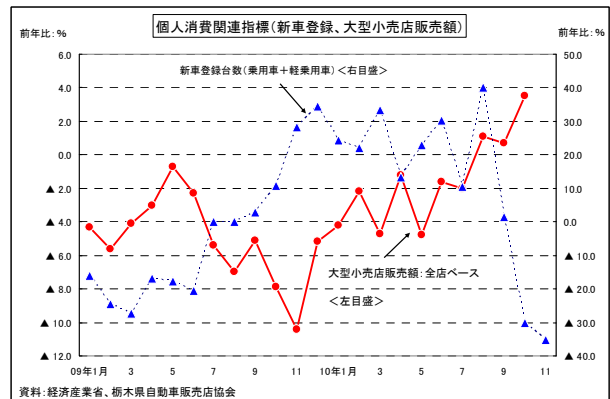


### <需要面>

**個人消費**は、乗用車販売がエコカー補助金の反動減により、10年10月が前年比▲30.0%、11月が同▲35.2%と大幅な落ち込みとなっている（図表11）。

一方、大型小売店販売（全店ベース）は、10年8月から3カ月連続して前年実績を上回った。ただし、猛暑やエコポイント効果によって、押し上げられた部分も大きく、本格的な個人消費の回復には至っていない。

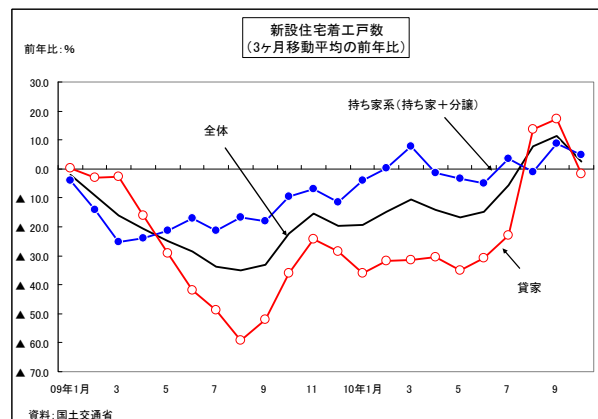
<図表11>



**公共投資**は、国や自治体の厳しい財政事情を背景に、前年度を下回る実績となっている。

**住宅投資**は、最悪期を脱し、ようやく持ち直しの兆しが見え始めた。10月の新設住宅着工戸数は1,270戸で、前年比▲1.2%と3カ月ぶりにマイナスとなったが、3カ月移動平均による直近の推移をみると、持ち家系（持ち家+分譲）は2カ月連続して増加しており改善している（図表12）。ただし、依然として水準自体は極めて低い状態にある。

<図表12>



**設備投資**については、当社が実施した「あしぎん設備投資動向調査」（10年8月実施）によると、10年度の設備投資実施企業割合は、

# 調査レポート

全産業で60.2%と、前年実績56.6%から増加した(図表13)。また、投資金額は全産業で前年比▲7.2%(09年度見込みは同▲37.4%)とマイナス幅が大幅に縮小するなど、企業の設備投資に対する姿勢は、慎重ながら持ち直しつつある。

<図表13>

	設備投資実施企業割合・投資金額		設備投資実施企業・投資金額	
	10年度見込み	対前年度(10-09)	10年度見込み	対前年度比
全体	60.2	3.6	133,693	▲7.2
製造業	62.8	3.6	75,471	▲3.7
大企業	86.1	▲1.3	57,087	▲12.2
中小企業	58.8	4.4	18,384	37.5
非製造業	58.3	3.7	58,222	▲11.4
大企業	67.4	3.7	39,686	▲9.7
中小企業	54.0	3.8	18,536	▲15.0

単位：百万円、%  
当社調査

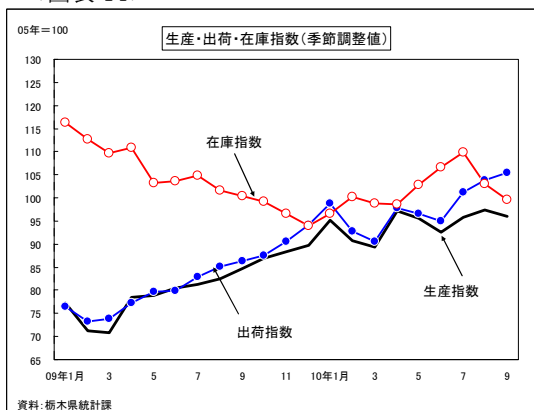
## <生産面>

県内製造業は、経済対策(エコカー補助金、エコポイント)や海外輸出の増加によって持ち直していたが、このところ弱含んでいる。

**鉱工業生産指数**は、09年3月を底にして上昇を続けていたが、ペースが鈍化してきている。9月(季節調整済値)は前月比▲1.3%の96.0となり3カ月ぶりに低下した(図表14)。

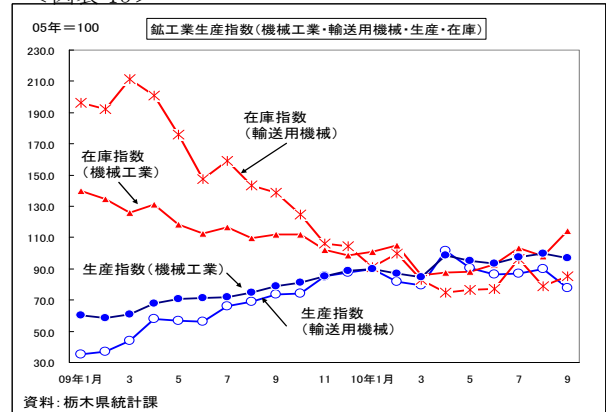
足元が弱い生産であるが、注目したいのは在庫の推移である。本県の主力産業である輸

<図表14>



送用機械の生産、在庫推移をみると、在庫の過度な積み上がりは確認できない。政策終了後の反動を折り込み生産調整および在庫調整を実施してきた様子が見えてくる(図表15)。

<図表15>

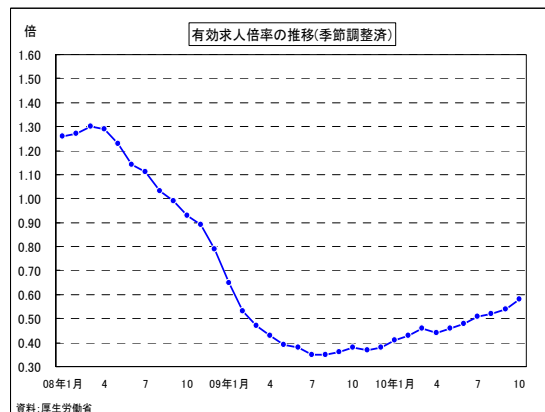


## <雇用面>

雇用情勢は厳しいながらも緩やかに持ち直している。10年10月の有効求人倍率は0.58倍と10年5月以降、6カ月連続して上昇している(図表16)。

また、雇用適正水準DI値をみると、製造業(大企業)の雇用人員に対する過剰感は09年1~3月期をピークに改善している。非製造

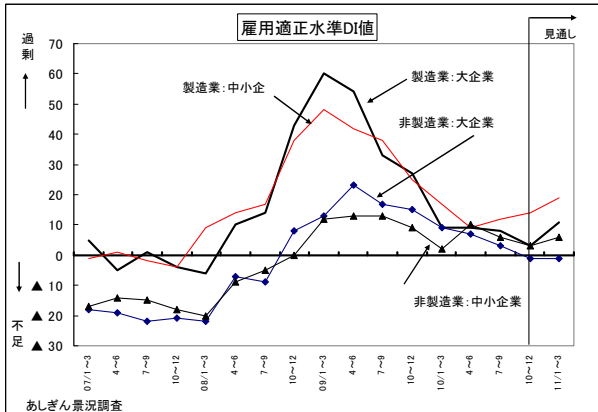
<図表16>



# 調査レポート

業（大企業）では、今期、来期ともに▲1 と僅かではあるが雇用不足感も一部に生じており、雇用情勢の持ち直しを裏付けている（図表 17）。

<図表 17>



## (2) 09、10 年度および 11 年度見通し

栃木県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 09 年度、10 年度、11 年度の県内経済を予測した。

### 09、10 年度推計 ～マイナスからプラスへ～

09 年度の実績推計は▲2.8%と 08 年度に引き続きマイナス成長となった（図表 18）。住宅投資、設備投資が大幅なマイナスとなったことに加え、生産減少に伴う移出減少が大きく影響した。

10 年度の実質県内成長率は、+3.3%と、3 年ぶりのプラス成長になる見込みである。

経済対策効果と海外需要を背景に、生産活動が活発化したことによる移出の大幅な増加と、家計部門による消費の改善がみられた。

個人消費は+1.4%と 3 年ぶりの増加となる。移出は+13.6%、設備投資は+4.0%と、それぞれ 3 年ぶりの増加となる見通しである。

一方、住宅投資は▲8.8%と 09 年度の大幅な落込みから改善するものの 4 年連続、公共投資も▲6.6%と、3 年連続してマイナスとなり、項目別に明暗が分かれた。

### 11 年度見通し ～実感なき経済成長～

11 年度の実質県内成長率は、+1.6%と 2 年連続のプラス成長となるが、緩やかな回復にとどまる見通しである。経済対策で高水準であった個人消費の反動はある程度避けられないが、住宅投資は 5 年ぶりのプラスに転ずる。

国内経済の持ち直しと海外経済の回復を背景に、生産活動（移出－移入）が再び活発になるが、「業種、規模別の格差」、「デフレの継続」によって、回復実感なき経済成長となるだろう（図表 19）。

図表 18 栃木県経済の見通し

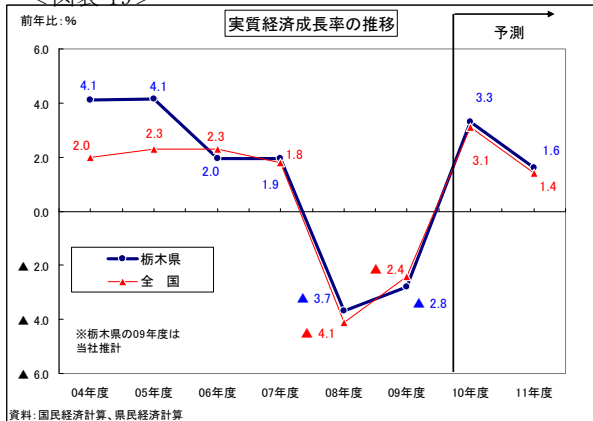
	予 測					前年比%
	07年度	08年度	09年度	10年度	11年度	
実質県内総支出	1.9	▲ 3.7	▲ 2.8	3.3	1.6	
個人消費	0.9	▲ 2.3	▲ 0.3	1.4	0.7	
住宅投資	▲ 11.3	▲ 3.5	▲ 20.8	▲ 8.8	5.0	
設備投資	0.0	▲ 6.6	▲ 15.6	4.0	4.3	
政府消費	1.7	0.1	2.8	1.7	0.9	
公共投資	3.0	▲ 6.0	▲ 2.2	▲ 6.6	▲ 4.2	
(純移出)	3.4	▲ 5.8	0.7	3.7	2.9	
移出	4.8	▲ 13.9	▲ 6.6	13.6	4.7	
移入	1.5	▲ 10.4	▲ 8.8	11.6	2.2	
名目県内総支出	0.3	▲ 4.9	▲ 3.5	1.4	0.7	

資料：栃木県(※)実質県内総支出は連鎖方式。各項目は固定基準方式、予測は当社。注：純移出は県内総支出に対する寄与度

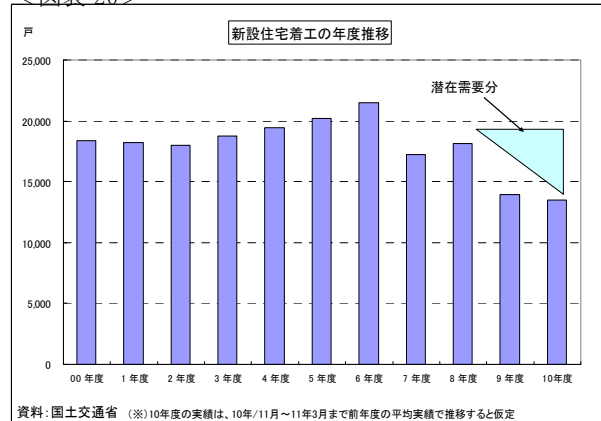


# 調査レポート

<図表 19>



<図表 20>



## <個人部門>

**個人消費**は、家計部門の改善によって緩やかに持ち直すとみられるが、10年度が政策効果で押し上げられた反動もあり、伸び率自体は低く抑えられる。

当社が実施した「冬季ボーナス支給予測調査」(10年11月)によれば、全産業1人あたりの平均支給額は、昨年冬季と比較し+0.6%と2年ぶりのプラスとなった。また、雇用環境も緩やかに持ち直すとみられ、11年度は+0.7%と2年連続のプラスは確保すると予測した。

**住宅投資**は、少子化等の影響もあり長期的トレンドとしてはマイナスとならざるを得ない。それでもリーマンショック以降の住宅需要は必要以上に落ち込んだ観が強い。過去の新設住宅着工の平均実績(実力)と比べると、現行水準はかなり低く、相当数の潜在需要が先延ばしされている可能性がある(図表20)。

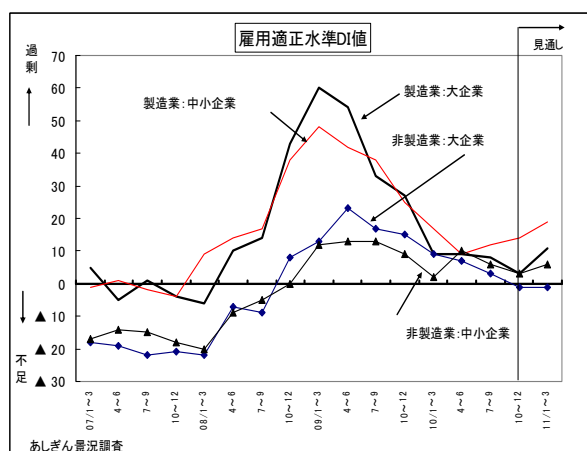
住宅エコポイントや住宅取得に伴う贈与税額控除など、住宅取得に係る制度面の施策が継続して実施されることや、雇用・所得環境による住宅取得マインドの改善もあり、11年度は+5.0%と5年ぶりのプラスを予測した。

## <企業部門>

**設備投資**は、企業業績の回復を背景に、緩やかに回復していくものと思われる。

「あしぎん景況調査」では、足元の減産に伴い製造業の設備水準DI値が「やや過剰」となっているが、一時の大幅な過剰感はなく、投資環境も整ってきている(図表21)。ただし、投資目的は「維持、補修、更新」が多く、自律的な回復となって経済成長のエンジン役となるには時間がかかるであろう。11年度の設備投資は+4.3%と2年連続のプラスになると予測した。

<図表 21>



## <公共部門>

**公共投資**は、10年度補正予算の成立を受け、

# 調査レポート

本県も公共関連事業を含む追加の一般会計補正予算を編成する方針であり、一定の押し上げ効果が期待できるであろう。ただし、長期的にみると厳しい国、自治体の財政事情から、今後も大幅な積み増しは期待できないであろう。11年度の公共投資は▲4.2%と4年連続してマイナスとなる見通しである。

## ＜移出－移入＞

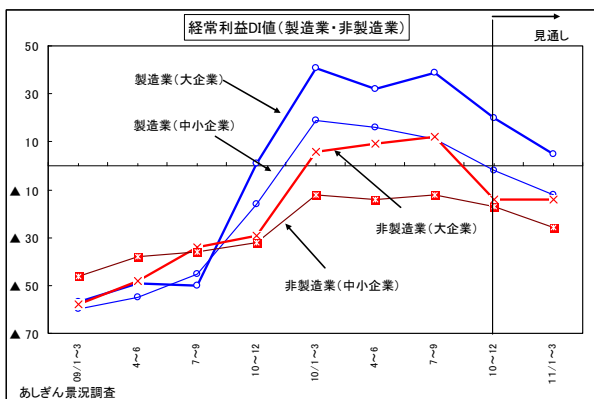
**移出－移入**は、地域間取引を表すものであり、いわゆる地域レベルの貿易に該当する。本県は伝統的に移出（輸出）が高い「輸出県」であり、移出は緩やかに回復する国内需要と安定的な世界需要に支えられ、+4.7%と2年連続のプラスになると予測する。

## 3. おわりに

県内経済は2年連続してプラス成長を維持するが、回復実感のない成長になる。

県内では企業規模の格差が拡大しており、製造業と非製造業の業種間格差、さらには製造業においても各業種の中で格差が生じている（図表22）。

＜図表22＞



掲載情報（またはレポート内容）につきましては、当社は正確な情報、内容を提供できるよう細心の注意を払っておりますが、正確性もしくは完全性を一切保証するものではありません。

また、デフレが続いていることも回復実感を失わせている。「仕事は増えたが利益は上がらない」、「商品は売れているのに去年より業績が上がらない」というのが実感なのではないだろうか。

11年度の大きなリスク要因として、「円高」と「海外経済の失速」が考えられる。当社実施の「円高に関する調査（10年3月）」によると、9割の地元製造業が採算レートを90円以上としており、現在水準との乖離がかなり大きい。「円高に対するコスト削減は限界にきている」といった声も多く、企業の体力が次第に失われていく構図も見え隠れする。大企業においても例外でなく、県内の生産拠点撤退・海外移転の事態は、即、本県の死活問題となってくる。

本県の経済ポテンシャルが高いのは今更言うまでもないが、日本有数の「工業集積県」「ものづくり県」である強みを十分に活かしつつ、他県依存型・海外依存型の産業構造から、新たな成長の源泉を「観光」をはじめ、「食」「農」「医」などの内需型産業に求めることも重要となる。幸いにも、11年3月には北関東自動車道の全面開通が予定されており、栃木県、群馬県、茨城県3県の広域的なネットワークが実現する。

11年度はその広域拠点の中心となる本県の実力がまさに試される年となる。

以上