

調査レポート 1

あしぎん総研展望レポート ～2015年度 栃木県経済の見通し～

15年度は緩やかな回復軌道へ

～ 反動減の影響薄れ、底堅く推移 ～

産業調査部 研究員 柳田将志

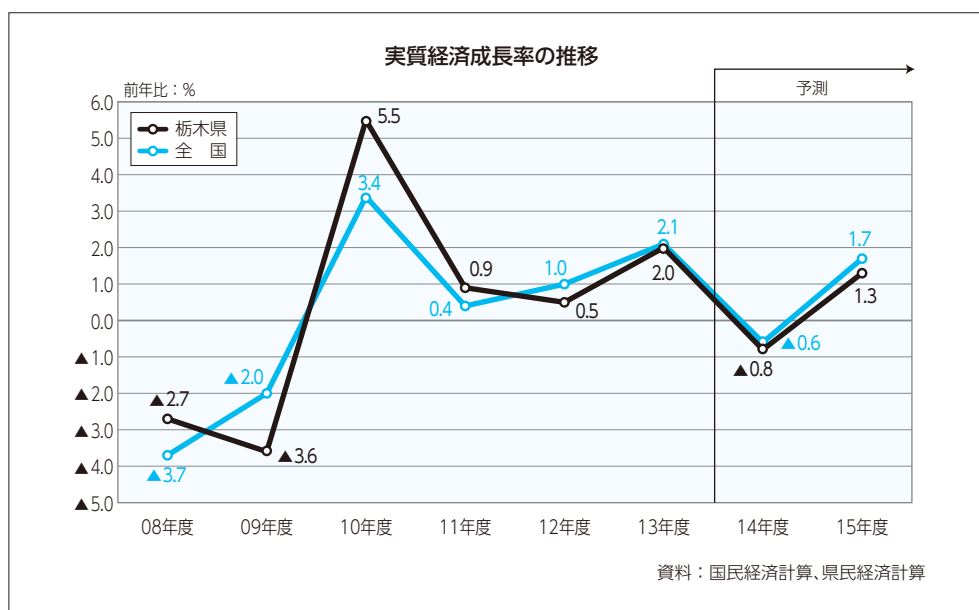
<ポイント>

2015年度の日本経済の実質成長率は、+1.7%のプラス成長となる。

- ・14年度が駆け込み需要の反動減の長期化によりマイナス成長となる一方、15年度については緩やかに回復していくことが見込まれる。

2015年度の栃木県の実質成長率は、+1.3%と緩やかな回復軌道を辿る。

- ・2015年度の栃木県経済は、駆け込み需要の反動減の影響が薄まることから、日本経済と同様、緩やかな回復軌道を辿る。
- ・外的要因では、国内需要の持ち直しや米国経済の回復に伴う輸出の増加を背景に、県内の生産活動は徐々に上向くことが想定される。
- ・内的要因では、個人消費や住宅投資が反動減の影響を脱し、プラス水準となる。一方で公共投資は、関係予算が削減される見通しであることから、マイナスに寄与する。
- ・今後の持続的な成長のためには、実質賃金の改善と成長戦略の着実な実行がカギになる。



1. 日本経済の現状と見通し

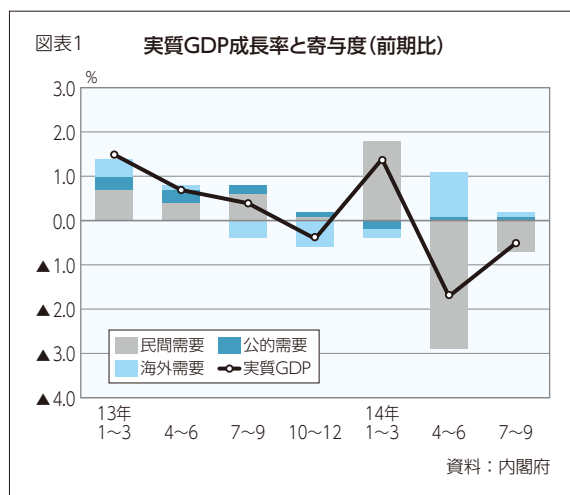
(1) 日本経済の概況

14年4月に実施された5%から8%への消費増税の影響が、想定よりも長引いている。

内閣府が発表した14年7～9月期GDP二次速報によると、物価の影響を除いた実質GDP成長率は、前期比▲0.5%（年率換算▲1.9%）と、増税直後の14年4～6月期GDPに続き2四半期連続のマイナス成長となった。

需要別に寄与度をみると、民間需要が同▲0.7%、公的需要が同+0.1%、海外需要（輸出－輸入）が同+0.1%と、民需がGDPの押し下げ要因となった（図表1）。

民需については、個人消費が同+0.4%とマイナスこそ脱したものの、実質賃金の低下に夏場の天候不順といった特殊要因が加わり、回復ペースは鈍くなっている。また、こうした需要の鈍化を受けて企業が在庫調整を行ったため、在庫投資は同▲0.6%と大きく下振れた。公的需要については、13年度の補正予算ならびに14年度の予算が前倒しで執行されていることから、公共投資が同+1.4%と2四半期連続でプラスとなった。外需については、



輸出が同+1.3%と前期からプラスに転じたものの、勢いは鈍い。

14年10～12月期については、足元で個人消費や生産活動に持ち直しの兆しがみられることから、再びプラス成長に転じるだろう。また輸出についても、円安相場の定着や米国経済の安定した回復基調を背景に、緩やかに持ち直すものと思われる。ただし、年度を通してみると、上半期の落ち込みが想定以上に大きかったことから、14年度の日本経済はマイナス成長に落ち込む可能性が高い。

一方、15年度の日本経済については、消費税10%への再増税が17年4月に延期され、大きな変動要因がなくなったことから、比較的安定して推移するだろう。現在、政府がとりまとめている緊急経済対策の中では、個人消費の喚起が重点項目となっており、成長率を牽引することが期待される。

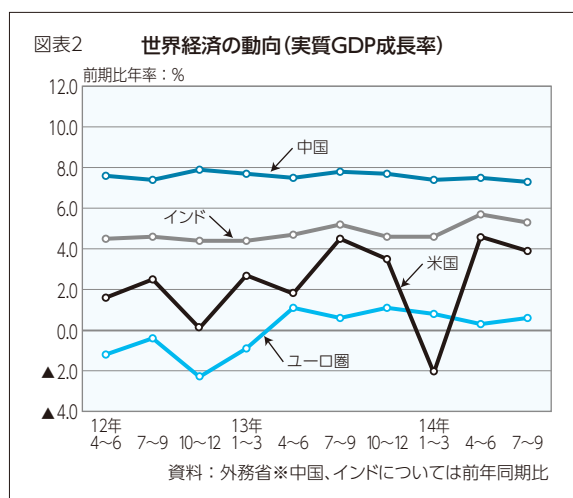
生産活動については、国内需要ならびに米国を中心とした海外需要の緩やかな回復を背景に、持ち直しの基調を徐々に強めていくだろう。足元の原油価格の下落もこの動きを後押しする。

以上を総括し、日本経済の15年度の実質成長率は+1.7%と想定した。

(2) 周辺の経済環境

世界経済は国ごとにばらつき

IMFが14年10月7日に発表した最新の世界経済見通しによると、世界経済成長率は14年度が3.3%、15年度が3.8%となり、7月発表の改定見通しよりもやや減速した。米国やインドが上方修正される一方、その他の国・地域は軒並み横ばいもしくは下方修正となって



おり、世界経済は全体的に下振れリスクが高まっている(図表2)。

米国経済は、回復基調が続いている。米商務省が14年11月25日に発表した14年7~9月期の実質GDP成長率(改定値)は、前期比+3.9%と速報値の同+3.5%から上方修正された。GDPの約7割を占める個人消費や企業の設備投資が底堅く、全体の成長率を牽引している。また、労働面においても、雇用者数の拡大、失業率の低下といった好循環がみられており、米国経済は好調だと言えよう。

こうした実体経済の動きを背景に、米連邦準備制度理事会(FRB)は14年10月29日開催の連邦公開市場委員会(FOMC)で量的緩和の終了を決定した。今後の注目点としては、来年度に予定されている利上げの時期と、利上げが世界経済(特に新興国)に与える影響の度合いが挙げられるだろう。

アジア経済は、減速傾向が続いている。中国の14年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比で+7.3%と、実に5年半ぶりの低水準にとどまった。住宅販売の不振が生産や投資

の伸びの鈍化に波及しており、全体的に減速感が強まっている。しかしながら、中国政府は大型景気対策の実施に対して慎重な姿勢を崩していない。来年度の成長率目標についても、今年度の7.5%前後から7%前後へと引き下げられる見通しであることから、今後の中国経済は、成長のスピードをさらに緩めることになるだろう。

ユーロ圏経済は、伸び悩んでいる。ユーロ圏18カ国の14年7~9月期の実質GDP成長率は、年率で+0.6%と6四半期連続でプラス成長となったものの、回復ペースは依然として鈍い。世界経済の減速に伴う輸出の伸び悩みを背景に、ドイツやフランスといった中心国の成長率にやや陰りがみられている。また、ロシアとEU各国の緊張状態が続くなど地政学的リスクもくすぶっていることから、ユーロ圏経済は先行き不透明な状態が続く。

急速に進行する円安、株高

日本銀行が14年10月31日に追加金融緩和を発表して以降、急速に円安、株高の動きが進んだ。足元で、為替については120円近辺、また株価については18,000円近辺での推移となっている(図表3)。

今後の為替の見通しを考えるうえでは、日米の金融政策のスタンスの違いが重要だ。日本銀行は、13年4月に掲げた「2年程度で2%の物価上昇率を達成」という目標に向け、さらなる追加緩和も視野に入れている。一方、米連邦準備制度理事会(FRB)は、14年10月に量的緩和を終了、利上げの時期をうかがっており、日本銀行とは真逆の金融政策を行っ



ている。このため、円を売って、より金利の高いドルを買う動きが進んでおり、今後も円安トレンドが継続するものと思われる。

以上のことから今回の予測では、14年度が108円/ドル、15年度が123円/ドルを想定した。

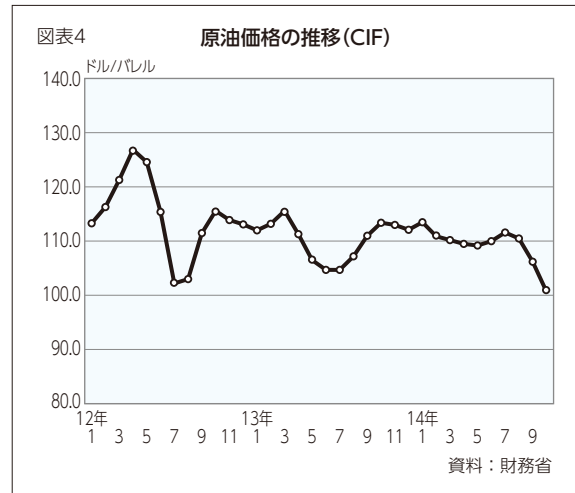
原油価格は下落基調が鮮明に

原油価格は、足元で100ドル/バレル近辺まで落ち込んでおり、下落基調が鮮明になりつつある (図表4)。

新興国を中心に需要が鈍い一方、産油国が減産を見送っており、原油市場は供給過剰の状態にある。このため、今後しばらくは原油価格に対して下押し圧力が掛かるだろう。

資源輸入大国である日本にとっては、原油安はプラス要因に成り得る。企業にとっては、エネルギーコストの低下によって収益の改善が見込め、家計にとっては、ガソリン価格の低下が個人消費を後押しする。

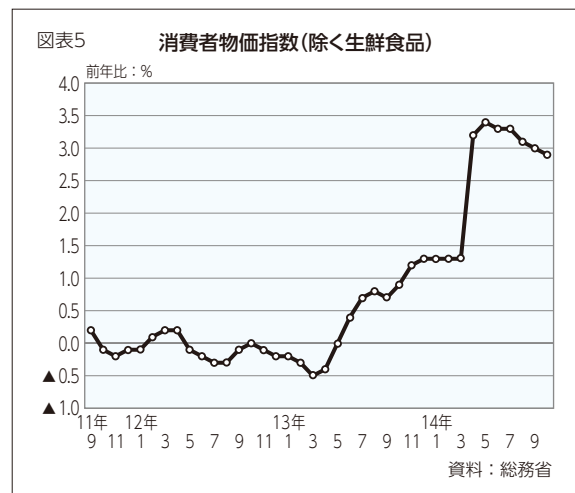
今回の予測では、14年度が108ドル/バレル、15年度が98ドル/バレルを想定した。



物価上昇率は鈍化傾向

14年10月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は、前年同月比+2.9%と17カ月連続でプラスとなったものの、その上昇幅は徐々に縮小している (図表5)。今後についても、原油安などを背景にエネルギー価格の低下が見込まれることから、物価に対しては下押し圧力が掛かる。

こうした状況を受け、日本銀行の黒田総裁は「さらなる追加緩和の余地がある」と言及しているものの、2%の物価上昇率達成への道はより険しくなったと言える。



今回の予測では、15年度が前年度比+1.0%と想定した。

2. 栃木県経済の見通し

(1) 現状と展望

冒頭で、消費増税の影響が想定よりも長引いていることについて触れた。それでは、栃木県内においてはどうか、当社が四半期ごとに実施している「あしぎん景況調査」の結果（14年11月調査）をもとに確認してみよう。

図表6の業況判断DI値（北関東3県及び埼玉県の企業経営者の景況判断を表したもの）の推移をみると、14年7～9月期で製造業が▲3、非製造業が▲11と、ともにマイナス水準となっている。前回調査（14年8月）と比較し、製造業が11ポイント、非製造業が9ポイント下方修正となっており、消費増税の影響が長期化している様子がうかがえる。また、先行きについても、企業は慎重姿勢を崩していない。

こうした企業の景況感からも分かるように、14年度の栃木県経済は、日本経済同様、

厳しいものとなることが想定される。一方、15年度については、消費増税の影響が徐々に薄まることから、緩やかに持ち直すだろう。

(2) 県内の各項目見通し

以下では、県内経済の各項目について確認していきたい。

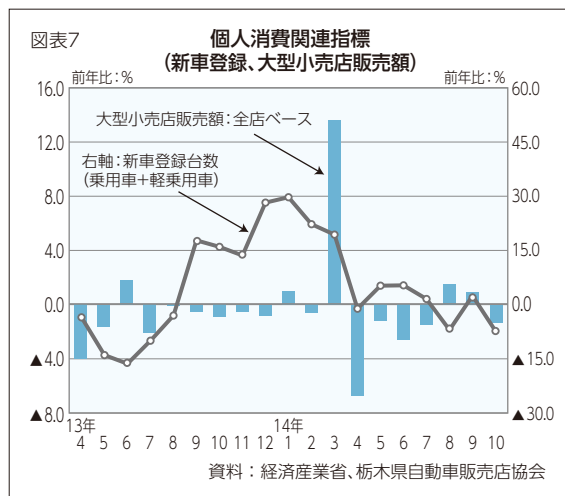
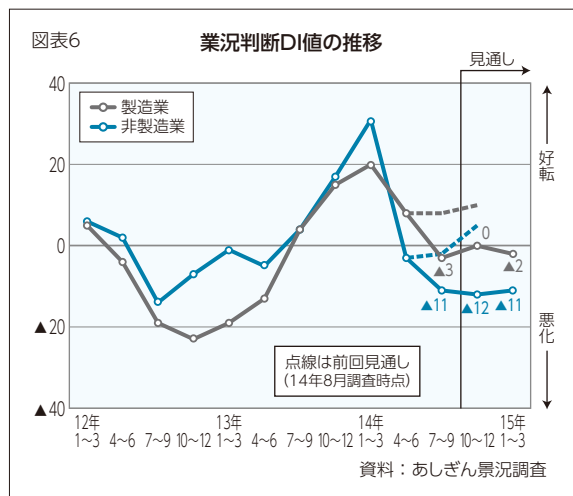
<需要面>

個人消費は項目により差がみられる

個人消費は、全体的に駆け込み需要の反動減の影響が薄れつつあるものの、項目によって今後の見通しには差がある。

14年10月の大型小売店販売額（既存店ベース）は、台風の影響もあり前年比▲1.3%と落ち込んだが、こうした特殊要因を除けば、前年並みの水準に戻りつつある（図表7）。今後も持ち直しの動きが継続するものと思われるが、足元で消費の源泉となる賃金の上昇ペースが鈍いことには注意を要する。

乗用車（軽乗用車含む）販売は、軽乗用車のニーズが底堅い一方、普通乗用車については厳しい動きとなっている。14年4月より自動車取得税の減税措置が図られているもの

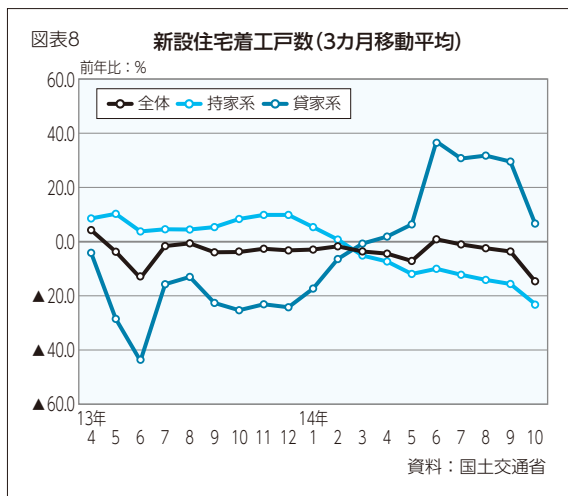


の、現時点で目立った効果は見られていない。先行きについては、新車販売等の話題性も乏しいことから、やや不透明な状態が続く。

以上を総括し、個人消費は14年度が▲2.0%、15年度が+1.1%と想定した。

住宅投資は15年度より回復基調へ

新設住宅着工戸数（3カ月移動平均）の推移をみると、持家系（一戸建て住宅+分譲住宅）と貸家系（マンション、アパート等）とで動きに差がある（図表8）。持家系では消費増税の反動減が続いているが、貸家系では、15年1月からの相続税増税対策として需要が伸びており、全体の着工戸数を底上げしている。



15年度については、持家系のところで反動減の影響が薄まるため、年度を通して持ち直すものと思われる。

以上より、住宅投資は14年度が▲4.7%、15年度が+2.0%と想定した。

設備投資は製造業が牽引役に

当社が実施した「あしぎん設備投資動向

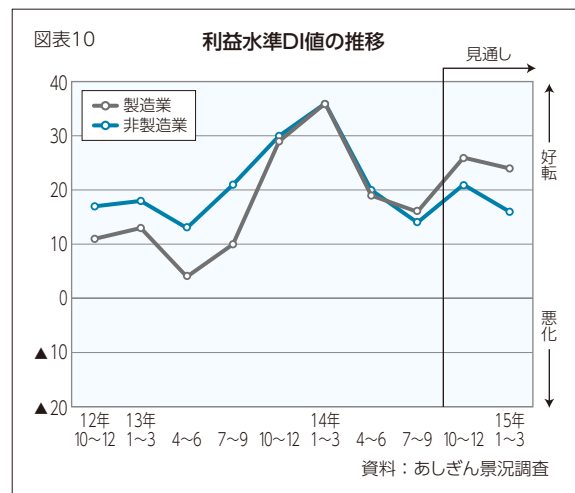
図表9 設備投資実施企業割合・投資金額 単位:百万円,%

	設備投資実施企業割合		設備投資実施企業・投資金額	
	14年度見込み	対前年度	14年度見込み	対前年度比
全体	69.9	3.1	171,588	10.0
製造業	75.3	▲0.4	101,566	20.5
大企業	91.7	1.4	78,110	36.6
中小企業	72.2	▲0.8	23,456	▲13.3
非製造業	66.0	5.7	70,023	▲2.3
大企業	77.7	2.3	57,497	2.7
中小企業	60.1	7.4	12,526	▲20.4

資料：あしぎん設備投資動向調査

調査」によると、14年度の設備投資金額は、前年度比+10.0%と4年連続のプラスとなった（図表9）。業種別にみると、製造業が同+20.5%、非製造業が同▲2.3%と、製造業が設備投資を牽引する。内訳については、設備の維持・更新や補修が主なものとなっているが、ヒアリングによれば、円安相場を背景に収益が改善した大企業を中心に、新規設備導入等の前向きな案件もみられる。

また、「あしぎん景況調査」の経常利益DI値をみると、製造業、非製造業ともに底堅い推移となっており、企業の投資マインドは



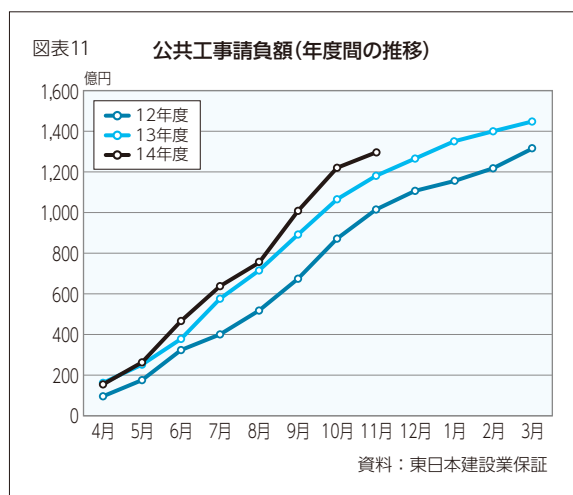
調査レポート 1

15年度も引き続き上昇トレンドを辿るだろう（図表10）。

以上より、設備投資は14年度が+2.3%、15年度が+3.7%と想定した。

15年度の公共投資は減少

14年度の公共投資は、13年度補正予算ならびに14年度予算の前倒し執行により、堅調に推移している。請負金額を累計ベースで見ると、14年11月時点で前年度比+9.7%と高水準であった昨年度の数字を上回っている（図表11）。



一方15年度については、政府が現在とりまとめている経済対策において、公共事業は防災・減災対策に焦点が限られるため、マイナスに転じる可能性が高い。ただし長期的にみれば、オリンピック、国体に向けた工事や、インフラの老朽化対応等、潜在的な案件が数多く存在することから、県内の公共投資を取り巻く環境は改善していこう。

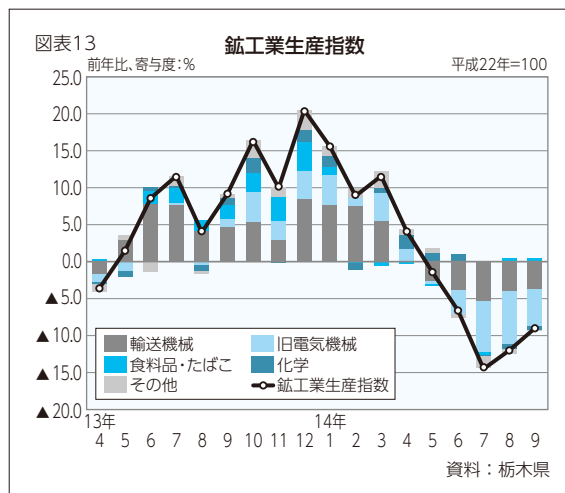
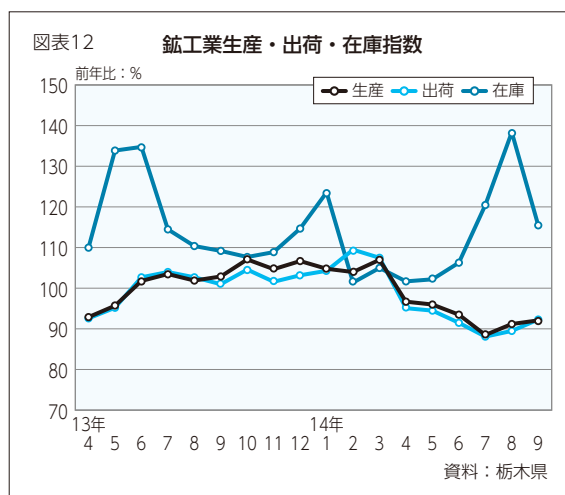
以上より、公共投資は14年度が+2.1%、15年度が▲4.0%と想定した。

<生産面>

生産活動は底入れか

企業の生産活動は消費増税後、低調な状態が続いていたが、足元では底入れの兆しがみられる。9月の鉱工業生産指数(季節調整済)は前月比+1.0%と2カ月連続で上昇し、それに伴い在庫の取り崩しも進んでいる（図表12）。

業種別では、14年4月以降、輸送機械や電気機械といった耐久消費財を扱う業種で大きな落ち込みがみられたが、足元ではマイナス幅が縮小しており、改善の兆しがうかがえる（図表13）。



今後は、国内需要の持ち直しや米国経済の回復に伴う輸出の増加を背景に、県内の生産活動は徐々に上向いていくものと想定される。

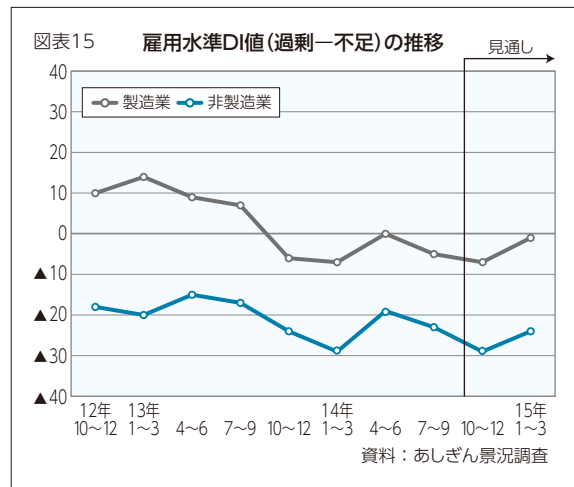
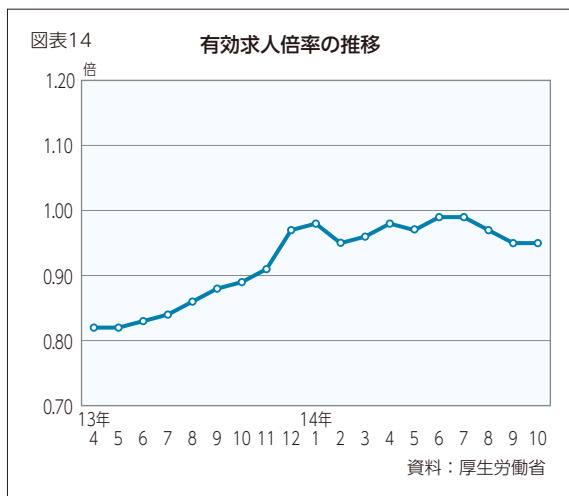
以上より、移出は14年度が+3.8%、15年度が+5.5%と想定した。

<雇用面>

雇用環境は緩やかに改善

雇用情勢は緩やかに改善している。14年10月の有効求人倍率は0.95倍で前月と同水準ながら、基調としては緩やかな改善が続いている（図表14）。

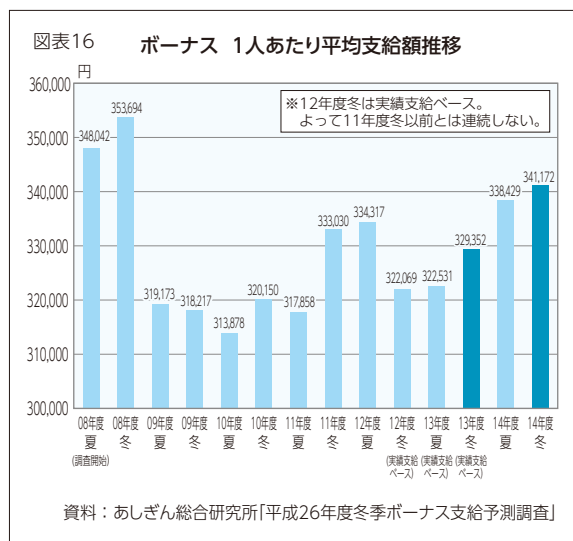
ただし、「あしぎん景況調査」の雇用水準DI（過剰－不足）の推移をみると、製造業ではほぼ適正水準になる一方、非製造業では慢性的な人手不足の状態が続いていることが分かる（図表15）。これは、「雇用のミスマッチ」と呼ばれる状態が解消されていないことを意味する。特に「運輸」や「建設」といった業種では人手不足が深刻であり、こうしたミスマッチの解消が今後も大きな課題となるだろう。



実質賃金の改善が大きなカギ

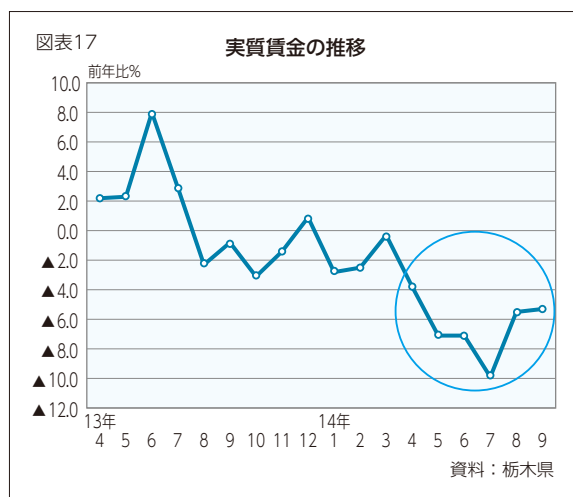
当社が14年11月に実施した「ボーナス支給予測調査」（回答企業：北関東3県+埼玉県に本社もしくは生産拠点を置く企業1,067社）によると、14年度冬季における一人当たりのボーナス支給見込み額は、13年度冬季支給実績額と比較し+3.6%となった（図表16）。また業種別にみても、製造業が同+4.6%、非製造業が同+2.7%で、ともにプラスとなっており、増税後の厳しい環境ながらも、従業員に報いようとする企業の姿勢がうかがえる。こうしたボーナスの増加は、今後の個人消費を考えるうえで、1つのプラス要因となるだろう。

一方、賃金のベースとなる部分については、足元で鈍い動きが続いており、実質賃金（実際に受け取った賃金から物価の上昇分を差し引いたもの）は増税以降6カ月連続で前年を下回っている（図表17）。今年の春、政府の要請に応える形で企業のベースアップの機運が高まったものの、実際の指標の動きからは、賃金の伸びが物価上昇のペースに追いついて



いない様子が浮き彫りとなった。

こうした実質賃金の減少が、個人消費の回復が遅れる大きな要因となっている。個人消費の低迷は企業の生産活動にも負の影響を及ぼすことから、今後、継続的な賃金の上昇が実現するかどうか、15年度の栃木県の経済成長を占うカギとなるだろう。



(3) 総括

以上、前提条件と各項目の見通しを踏まえて、14年度、15年度の栃木県経済を予測する。

14年度は下方修正

14年度の実質成長率は▲0.8%と、昨年度の予測から1.6ポイント下方修正し、マイナス水準に落ち込む見通しである。

足元で持ち直しの兆しがみられるものの、消費増税の反動減が想定以上に長引いたことから、個人消費と住宅投資が大きくマイナスに寄与する。

15年度は緩やかな回復軌道へ

15年度の実質成長率は、消費増税の影響が薄まることから、+1.3%と緩やかな回復軌道を辿る。

各項目をみると、まず14年度においてマイナスに寄与した個人消費や住宅投資が反動減の影響を脱し、プラスに転じる。

また、生産活動については内需、外需の両面が改善することによって、徐々に持ち直しのペースを強めることが期待される。

一方、公共投資については、関係予算が削減される見通しであることから、成長率にはマイナスに寄与する。

地域が直面する課題

14年度の栃木県の成長率は、結果として、消費増税というイベントに大きく翻弄される形になるだろう。

一方15年度は、10%への消費増税が17年4月に延期されたことから、経済を安定軌道に乗せるための重要な年度となる。まずは、成長戦略の実行を着実にやっていくことが重要だ。

また各地域においては、現在深刻化している「人口減少問題」への対策が急務である。

14年5月に日本創生会議が公表した資料によると、2040年時点で全国896の自治体が「消滅可能性が高い都市」として挙げられており、栃木県内でも7つの自治体がこの中に含まれている。今後は、産業・教育・生活といった幅広い分野において、魅力ある栃木県をいか

に創りだしていくかがカギとなる。いずれにせよ、行政だけではなく、民間企業や県民一人ひとりが自覚と責任を持って取り組んでいく必要があるだろう。

主要前提条件

	12年度	13年度	14年度	15年度
世界経済成長率(暦年、%)	3.4	3.3	3.3	3.8
米国成長率(暦年、%)	2.3	2.2	2.2	3.1
中国成長率(暦年、%)	7.7	7.7	7.4	7.1
為替レート(円/ドル)	83.1	101.0	108.0	123.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	113.9	109.9	108.0	98.0
消費者物価指数除く生鮮品(前年比%)	▲ 0.2	0.4	2.7(0.7)	1.0
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
消費者物価指数の括弧内は消費増税の影響を除くベース

日本経済の見通し

	12年度	13年度	14年度	15年度
実質GDP	1.0	2.1	▲ 0.6	1.7
個人消費	1.8	2.5	▲ 2.7	1.7
住宅投資	5.7	9.3	▲ 10.0	2.5
設備投資	1.2	4.0	1.6	4.0
政府消費	1.5	1.6	0.5	1.0
公共投資	1.0	10.3	1.1	▲ 3.2
(純輸出)	▲ 0.7	▲ 0.2	0.1	0.0
輸出	▲ 1.3	4.7	6.1	4.4
輸入	3.6	6.7	2.4	4.3
名目GDP	0.1	1.8	1.5	2.3

資料：内閣府 05年基準、予測は当社 注：純輸出はGDPに対する寄与度

栃木県経済の見通し

	12年度	13年度	14年度	15年度
実質県内総支出	0.5	2.0	▲ 0.8	1.3
個人消費	0.9	2.1	▲ 2.0	1.1
住宅投資	5.9	4.5	▲ 4.7	2.0
設備投資	2.2	0.9	2.3	3.7
政府消費	2.3	1.5	0.5	1.0
公共投資	▲ 0.8	11.0	2.1	▲ 4.0
(純移出)	▲ 0.4	0.1	0.1	0.1
移出	▲ 2.8	4.5	3.8	5.5
移入	0.0	3.8	2.5	4.0
名目県内総支出	▲ 0.2	1.8	1.3	2.0

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