

調査レポート 1

あしぎん総研展望レポート ～2017年度 栃木県経済の見通し～

2017年度は緩やかな回復へ向かう

～ 栃木県経済は、個人消費と為替の安定がポイントに ～

産業調査部 研究員 馬籠 隆太郎

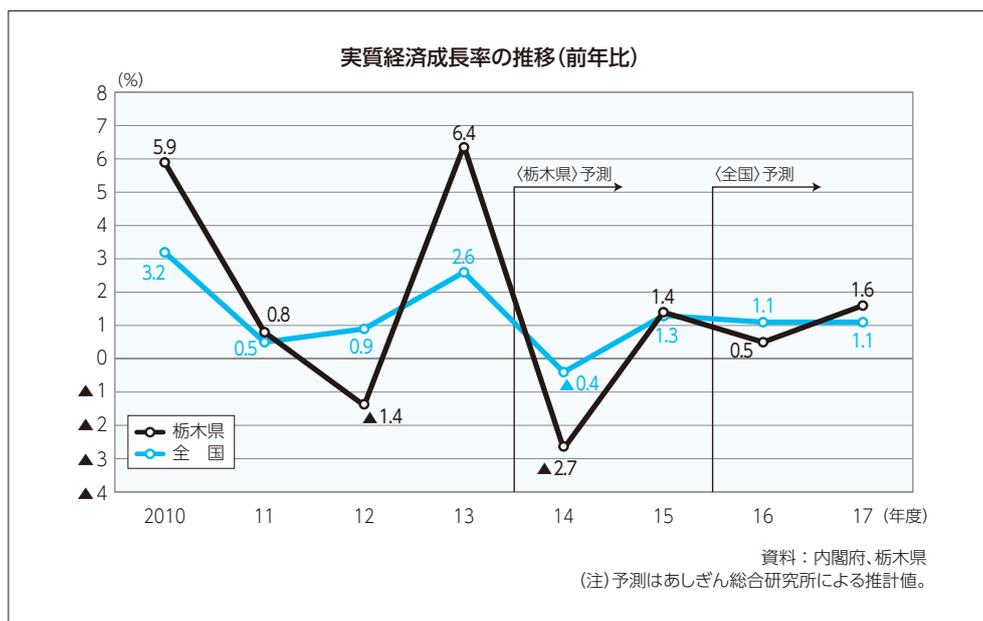
<ポイント>

2017年度の日本の実質成長率は、+1.1%と緩やかな回復が続く。

- ・日本経済は、政府の経済対策による押し上げ、内需の回復もあり、3年連続のプラス成長を見通す。

2017年度の栃木県の実質成長率は+1.6%と緩やかな回復が続く。

- ・個人消費は、雇用・賃金環境が改善する中で緩やかに持ち直していくものとみられる。
- ・為替の安定によって企業業績が改善し、設備投資の改善が期待される。また、生産についても為替の安定に加えて、国内経済の回復、米国経済が後押しとなり緩やかに持ち直していくと考えられる。
- ・ただし、米国新政権の運営次第では国内外の経済や為替動向にマイナスの影響を与える可能性があるため、その動向を注視していく必要がある。



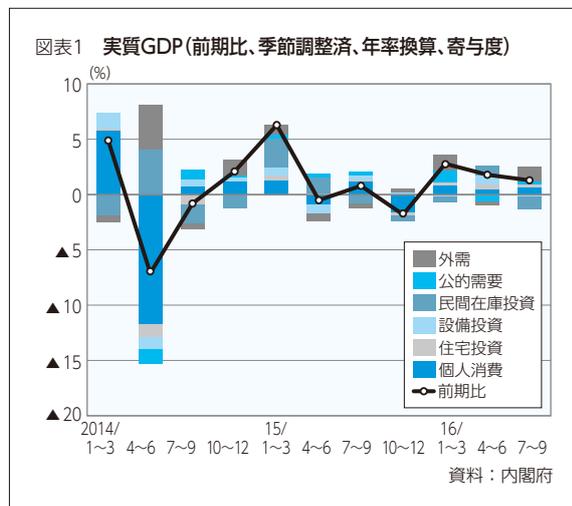
1. 日本経済の現状と見通し

(1) 現状

内閣府が発表した16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（季節調整済）は、前期比+0.3%、年率換算ベースで+1.3%と、3四半期連続してプラス成長となった（図表1）。

需要項目別にみると、内需については、個人消費が3四半期連続してプラスと、ようやく持ち直しの兆しが現れてきた。また、住宅投資は前期比+2.6%と、1次速報より+0.3ポイント上振れし、高い伸びとなった。設備投資は同▲0.4%と弱い動きとなった。

外需については、輸出が同+1.6%と2四半期ぶりにプラスとなり、成長率の押し上げに寄与した。



(2) マクロ環境 ～現状と見通し～

世界経済は緩やかに回復

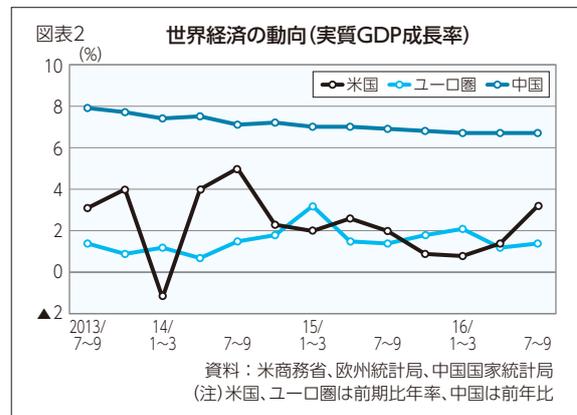
IMF（国際通貨基金）の世界経済見通し（2016年10月時点）によると、16年（暦年）の世界経済の成長率は前年比+3.1%（15年は同+3.2%）。17年は同+3.4%と、緩やかな

景気回復に向かうシナリオとなっている。17年の成長を国・地域別にみると、日本、米国で16年を上回るのに対して、ユーロ圏、英国、中国では下回る見通しとなっている。

米国、ユーロ圏は緩やかに回復、中国は横ばい

以下、主な国及び地域の景気動向をみていく。

まず、**米国経済**の16年7-9月期の実質GDP（季節調整済）は、前期比+3.2%（年率換算）と、14年4-6月期以降、10四半期連続でプラス成長と、回復が続いている（図表2）。先行き注目すべきは、何といたってもトランプ新大統領による政権運営である。トランプ新大統領は経済対策として、①保護主義的な貿易体制、②国内インフラ投資、③減税、移民抑制等々を掲げており、新政権の運営次第では国内外経済にマイナスの影響を及ぼす可能性がある。



ユーロ圏経済の16年7-9月期の実質GDP（季節調整済）は、前期比+1.4%（年率換算）となった。英国国民投票でのEU離脱派勝利やドイツ銀行問題による金融システム不安があったものの、13年4-6月期以降、14四半期連続でプラス成長となった。17年はフランス（大統領選挙）、ドイツ（議会選挙）で主要な

政治イベントが控える。米国同様サプライズとなれば、欧州、そして世界経済への影響は大きい。

中国経済の16年7-9月期の実質GDPは前年同期比+6.7%と、3四半期連続で同水準となり、横ばいで推移している。16年末までの小型車減税による駆け込み需要や習近平政権による財政政策が成長率を下支えしているものとみられる。習近平政権は、20年まで年平均6.5%以上の成長を掲げている（第13次5カ年計画）。高成長から中成長への転換を図りながら、経済成長を維持していくものとみられる。

為替 ～1ドル=115円～

16年11月時点の為替は、4月からの期中平均で105.39円/ドル。また、日経平均株価は16,637.04円となっている（図表3）。

16年は年明け初日に大幅な円高・株安という波乱の幕開けとなった。中国経済や中東情勢への懸念が高まったことが影響した。**為替**は8月には100円/ドルを窺う展開。その後、円安に戻り12月は114円/ドル（7日現在）となっている。17年度の見通しについては、FRBの利上げやトランプ政権の政策（国内イ



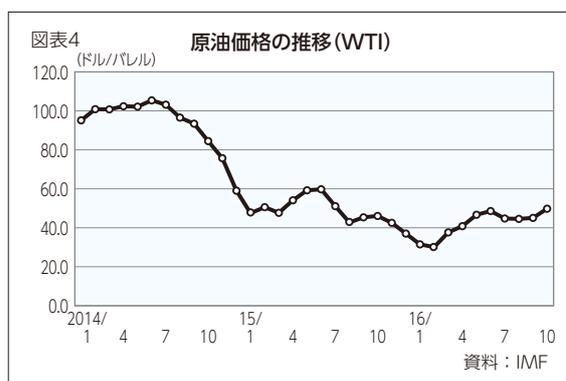
ンフラ投資)によって円安・ドル高の条件が整う。一方、トランプ政権は行き過ぎたドル高は回避すると思われるため、緩やかな円安を想定する。

以上により、為替は16年度が107円/ドル、17年度が115円/ドルと想定した。

原油価格 ～1バレル=57ドル～

原油価格について、代表的な価格指標であるWTI^{*1}は、16年10月時点で49.9ドル/バレルと、低水準で推移した。しかし、11月30日のOPEC総会で約8年ぶりの減産が合意されたことで、需給の引き締まりを見込んで上昇に転じた。先行きについては、需給の改善を背景として、緩やかに上昇していくものとみられる。

以上より、原油価格は、16年度（期中平均）が48ドル/バレル、17年度が57ドル/バレルと想定した。



金利・物価 ～長期化する物価目標～

13年4月に黒田東彦氏が総裁に就任し、脱デフレのため、「2%程度の安定的な物価上昇」を「2年程度」で達成するという目標を掲げ、現在の異次元緩和が開始された。

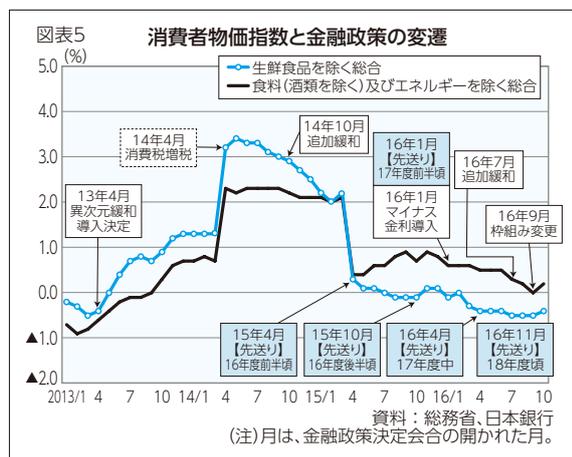
そもそも、なぜ物価上昇を目標とするので

※1 ウェスト・テキサス・インターメディアートの略。米国テキサス州西部で採れる原油の総称。その先物取引価格が、原油価格の代表的な指標として使われている。

あろうか。緩やかに物価が上昇していく経済の下では、お金を貯めこむよりも使う方が得である。例えば、年率2%ずつ物価が上昇していく場合、価格が10万円のパソコンは1年後には10万2千円、2年後には10万4,040円と価格が上がっていくであろう。この場合、価格が上がる前に買ってしまおうと考えるのが自然であろう。つまり、緩やかに物価が上昇していくと、消費が促される。消費が促されれば、企業の売上・収益は増加し、賃金が上昇、さらに消費が促され、緩やかに価格が上昇する、という経済の好循環が生まれるのである^{※2}。

消費者物価指数については、13年4月の異次元緩和導入以降、緩やかに上昇したものの、増税による押し上げも剥落した後は、下落している（図表5）。

日銀は、この間、追加緩和を重ねるとともに、5度に渡る物価目標達成の先送りを余儀なくされている。



政策金利（日銀当座預金金利のうち政策金利残高に付すマイナス金利）については、日銀による金融緩和スタンスが維持される（オーバーシュート型コミットメント^{※3}）と考えられるため、16年度、17年度ともに▲0.1%

とした。

物価については、16年10月時点の消費者物価指数・生鮮食品除く総合指数は前年比▲0.5%、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合指数でも同0.0%となっている（図表5）。

日銀は、16年11月の「展望レポート」において物価目標の達成時期を「2017年度中」から「2018年頃」と先送りした。政策委員の物価目標の中央値（生鮮食品を除く総合指数）をみると、16年度が前年比▲0.1%、17年度が同+1.5%、18年度が同+1.7%としている。物価のマイナス要因として働いている原油価格が18年度にかけて50ドル台後半までの上昇を想定している。もっとも、原油価格の押し上げが想定されるものの、デフレマインドの払拭は相当に厳しく、物価上昇は日銀の想定よりも緩やかに進むものと考えられる。

以上により、物価（生鮮食品を除く総合指数）は、16年度が前年比▲0.3%、17年度が同+0.5%と想定した。

財政政策 ～16、17年は成長率を押し上げ～

政府は8月に事業規模28兆円の経済対策を閣議決定（図表6）。子育て・介護の環境整備など「一億総活躍社会の実現の加速」の3.5

図表6 経済対策の内訳

項目	事業規模
一億総活躍社会の実現の加速	3.5兆円程度
21世紀型のインフラ整備	10.7兆円程度
英国のEU離脱に伴う不安定性などのリスクへの対応並びに中小企業・小規模事業者及び地方の支援	10.9兆円程度
熊本地震や東日本大震災からの復興や安全・安心、防災対応の強化	3.0兆円程度
合計	28.1兆円程度

資料：内閣府「『未来への投資を実現する経済対策』について（平成28年8月2日閣議決定）」

※2 参考資料 日本銀行総裁黒田東彦「なぜ「2%」の物価上昇を目指すのか」
—日本商工会議所における講演—（2014年2月20日）

※3 2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点までに、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。

兆円、その他インフラ整備や中小企業支援などが含まれる。このうち真水分は7.5兆円となっており、16年度、17年度にかけて成長率を押し上げるとみる。

(3) 16年度、17年度の日本経済の展望

以上、日本経済の現状及び主なマクロ環境の動向から16年度、17年度の日本経済を予測する。

まず、16年度の日本経済の成長率は+1.1%と予測する。16年度のポイントは、①個人消費の持ち直し、②経済対策による押し上げ、③外需の持ち直しである。

次に、17年度の成長率は+1.1%と、3年連続のプラス成長を予測する。17年度のポイントは、①経済対策による押し上げ、②個人消費の持ち直し、③外需の回復と企業収益の改善による設備投資の回復が見込まれることである。

2. 栃木県経済の現状と見通し

(1) 現状と展望

当社が四半期に一度実施している「あしぎん景況調査」（北関東3県及び埼玉県の企業998社が回答）によると、企業の景況感を表

す業況判断DI値は、今期（16年10-12月期）は、製造業が▲8と7期連続でマイナス水準、非製造業が▲12と6期連続でマイナス水準となっており、停滞感が続いている（図表7）。来期（17年1-3月期）についても、製造業▲7、非製造業▲10と、厳しい見方となっている。

(2) 県内の各項目見通し

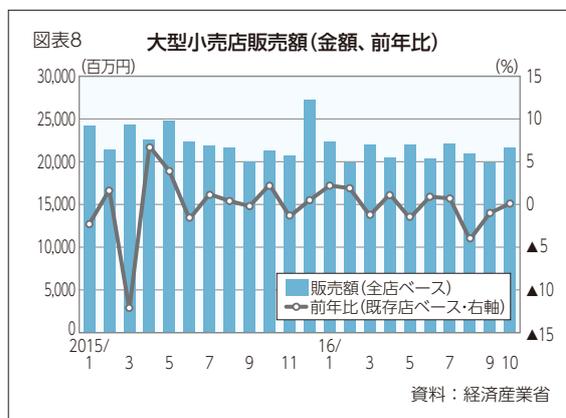
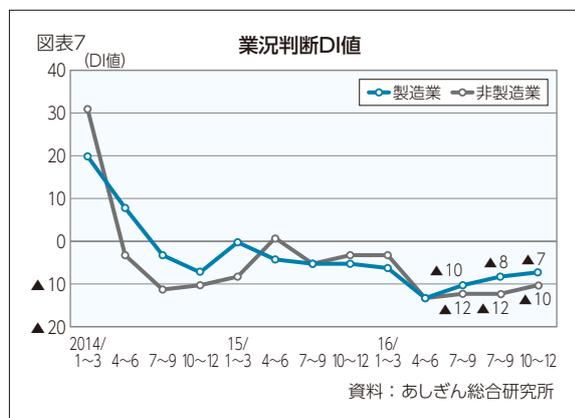
以下では、県内経済の各項目について確認していきたい。

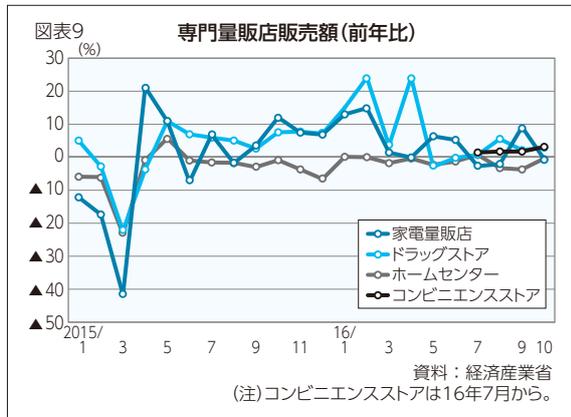
需要面

<個人消費>

横ばい圏の動きが続く

個人消費は力不足感は否めない。かと言って大きく崩れる兆候もなく現状、横ばい圏の動きとなっている。大型小売店販売額は、天候不順やオリンピック、甲子園による客足の鈍さが影響して、8月、9月は前年比マイナスとなったが、10月は前年比+0.1%と持ち直しがみられた（図表8）。家電量販店・ドラッグストア・ホームセンター・コンビニエンスストアの販売実績をみると、ホームセンターには弱さがみられているものの、ドラッグストアやコンビニエンスストアでは堅調な動き

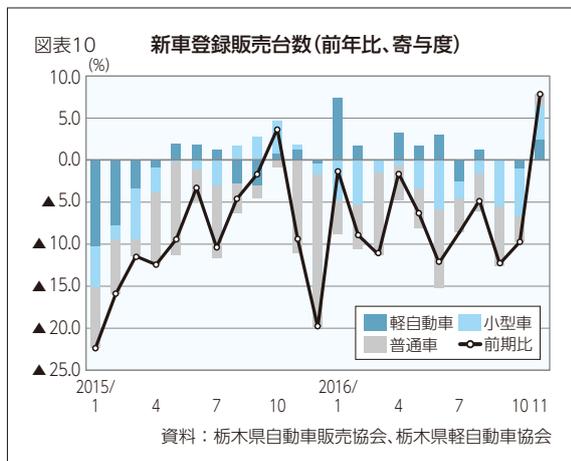




となっている(図表9)。家電量販店においては、このところ月によってばらつきがみられているが概ね横ばいで推移している。天候不順などの悪影響はみられたものの、基調としては横ばいで推移しているものとみられる。

新車乗用車販売(軽自動車含む)は、11月が前年比+7.8%と1年1カ月ぶりにプラスとなった(図表10)。15年後半ごろから、普通車には新車効果などで比較的堅調な動きが見られていたが、低迷が続いていた軽自動車は1年11カ月ぶりにプラスと、ほぼ2年ぶりにプラスとなった。先行きについては、軽自動車や小型車のプラスが続くかどうかのカギとなろう。

個人消費の先行きについては、雇用・賃金



環境の改善が下支えとなり、緩やかに持ち直して行くものとみられる。

以上より、個人消費は、16年度は+0.8%、17年度は+1.2%と想定した。

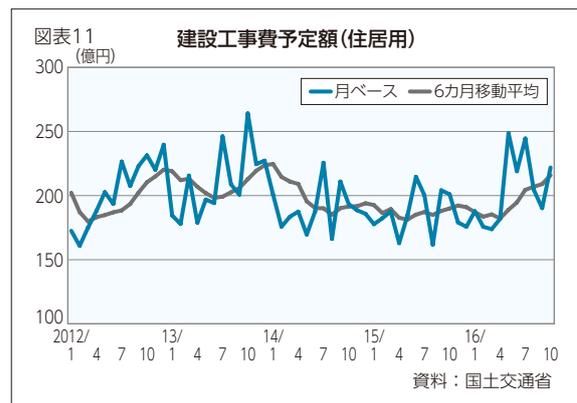
<住宅投資>

住宅投資は回復が続く

現状の住宅投資は、回復している。新設住宅着工戸数をみると、10月まで7カ月連続でプラスとなっている。貸家の伸びが大きく、相続税改正に伴う節税意識の高まりや金融緩和による低金利が背景とみられる。また、建築工事予定額の推移をみると、14～15年を底に改善していることが分かる(図表11)。

先行きについては、雇用・所得環境の回復や金融緩和による低金利の継続もあり、回復トレンドが続くとみる。しかしながら、17年度は16年度の高い伸びの反動もありマイナスを見込んだ。

以上により、住宅投資は16年度+5.0%、17年度▲3.0%と想定した。



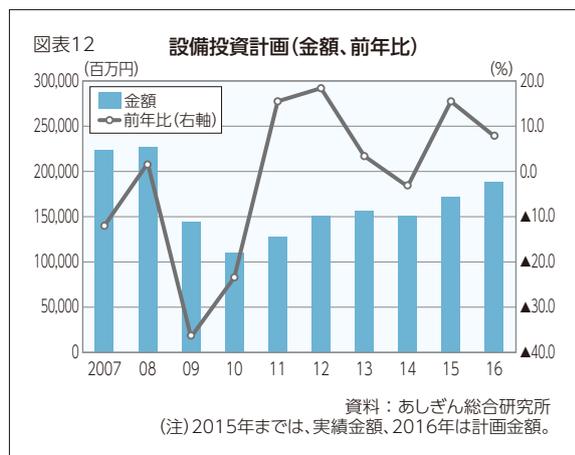
<設備投資>

設備投資は堅調に推移

当社が8月に実施した「あしぎん設備投資

動向調査」によると、16年度の設備投資計画金額は、前年比+7.8%、増加幅は前年に比べて縮小したものの2年連続の増加となり、リーマンショック後では最高額となった（図表12）。業種別にみると、製造業が同+17.7%と3年連続の増加、非製造業は同▲5.7%とマイナスに転じたが、昨年、同+46.0%と大幅に増加したことを考慮すれば、悪くない水準であろう。あしぎん景況調査の経常利益水準DI値（適正水準比黒字-赤字）をみると、リーマンショック以降改善が続いている（図表13）。業績（収益）は企業の設備投資意欲にとって重要な要因の1つである。

先行きについては、維持・更新需要を中心



として堅調に推移するものと考えられる。業績に支えられた積極的な投資、「人手不足」が深刻化する中において、より合理化、省力化に向けた投資による押し上げも期待されよう。

以上により、設備投資は16年度+1.0%、17年度+1.3%と想定した。

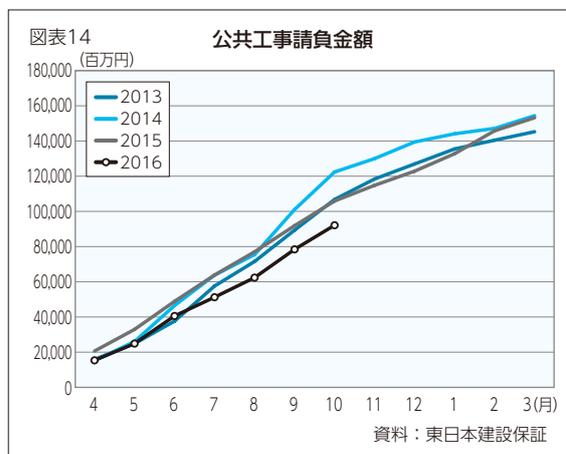
<公共投資>

公共投資は回復に向かう

公共投資は現状、前年水準を下回っている。公共工事請負金額は、16年4月から10月までの累計ベースで前年同期比▲12.9%と前年を下回る水準となっている（図表14）。15年度は下野市新庁舎建設工事や新小山市市民病院建設事業、宇都宮市一条中学校改築工事といった大型案件があり、その反動で16年はマイナスになっているとみられる。

先行きについて、17年度は栃木県総合スポーツゾーン事業や宇都宮市のLRT事業等の大型プロジェクト案件が予定されていることもあり、公共事業の回復が鮮明になるとみた。

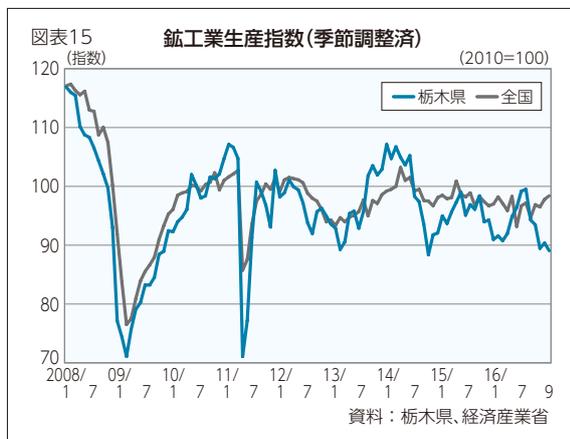
以上により、公共投資は16年度▲2.0%、17年度+4.0%と想定した。



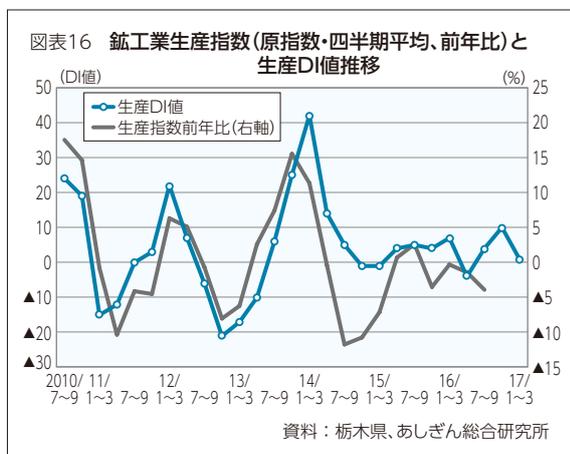
生産面

生産活動は持ち直し

生産活動は現状、弱含んでいる。鉱工業生産指数(季節調整値)をみると、16年9月が前月比▲1.4%の89.1となった(図表15)。16年5月以降、全国と栃木県の動きを比べてみると、全国は緩やかな上昇が確認できるのに対し、栃木県では低下しており、弱さが目立つ。



生産DI値と生産指数(原数値)を重ね合わせると概ね相関がみられるが、先行きについては、16年10-12月期に上昇がみられ、17年1-3月期も僅かながらプラス水準の見通しとなっている(図表16)。鉱工業指数から栃木県の財別生産ウェートをみると、消費財の占



めるウェートが高いといった特徴がみられる(消費財のウェート：栃木県4,758.9 / 10,000、全国2,534.8 / 10,000)。したがって、先行きについては、国内経済の回復に伴う消費財需要の高まりや為替の安定に伴う外需の後押しもあり、県内企業の生産活動は緩やかに持ち直していくものとみられる。

雇用・所得・物価

<雇用・所得>

雇用・所得環境は改善が続く

雇用は現状、改善が続いている。有効求人倍率(季節調整値)は、15年4月に1倍を超えてからさらに回復が続き、16年9月時点で1.21倍と、2008年5月以来の1.2倍を回復、10月さらに上昇し、1.22倍となった(図表17)。



雇用水準DI値をみると、非製造業では不足感が強い状況が続いている。有効求人倍率は、先行きについても回復が続くことが予想されるが、建設業や運輸業などの非製造業における人手不足やミスマッチは中長期的な成長の足かせとなる可能性がある。柔軟な雇用形態やマッチング支援、さらには生産性向上・効率化など人手不足解消のための対応策が求められよう。

賃金面での改善も続いている。実質賃金指

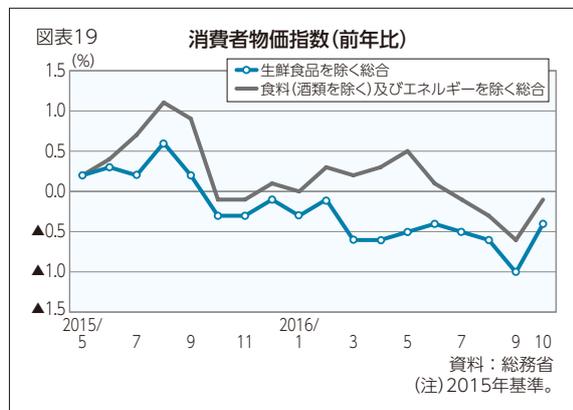
数をみると、15年7月以来、1年3カ月連続で前年を上回っている（図表18）。また、「あしぎんボーナス支給予測調査」によると、16年冬季のボーナス支給予定額は前年比+1.3%の342千円となり、2年ぶりに前年を上回った。先行きについては、雇用の改善に伴って賃金の改善も続くものと考えられる。



<物価>

物価は緩やかに上昇

物価は現状、緩やかに低下している。16年10月時点の消費者物価指数・生鮮食品を除く総合指数は、前年比▲0.4%と1年1カ月連続のマイナス、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合指数も同▲0.1%と4カ月連続のマイナスとなっている。10月は食料品の上



昇が指数を押し上げたものの、物価は緩やかな低下が続いている。

先行きについては、円高の解消や来年度に向けて想定される原油価格の押し上げもあり、緩やかに上昇していくものと考えられる。

以上、栃木県経済を取り巻く外部要因及び県内個別の状況を踏まえ、16年度、17年度の成長を展望する。

16年度は下方修正

栃木県の16年度の実質成長率は+0.5%と、昨年度の予測から0.8ポイント下方修正した。

下方修正の主因は、前回見通しで見込んだ17年4月の消費税増税（8%→10%）が再延期されたことから、駆け込み需要による成長率の押し上げを除いたためである。さらに個人消費と生産活動の力不足もあり、比較的低い成長を見通す。

17年度は緩やかな回復へ

栃木県の17年度の実質成長率は+1.6%と、加速感は欠けるものの、緩やかな回復へ向かうと予測する。

ポイントとしては、個人消費と為替の安定ということが挙げられる。当社が企業経営者に聞いたアンケート調査によると、国内景気に悪影響を及ぼす懸念材料として個人消費や急激な為替変動が上位となっている。17年度の県内経済については、個人消費は力強さには欠けるものの、雇用・賃金環境の改善が下支えとなって緩やかに持ち直していく。また、為替については、トランプ政権によって上下変動はあるものの、基本、円安基調を見込む。

為替が安定することで企業業績が改善し、それに伴って設備投資への波及を見込む。また、生産についても為替の安定に加えて、国内経済の回復や新大統領のもと上向いていくことが予想される米国経済が後押しとなって緩やかに持ち直していくものとみられる。

成長の留意点と課題

米国新政権の運営次第では国内外の経済や為替動向にマイナスの影響を与える可能性があり、その点には留意しておく必要がある。

また、近年、雇用環境が改善する反面、人手不足が深刻化しつつある。人口が減少するなか働き手自体が減っていることや求職と求人とのミスマッチなどが原因であると考えられる。人手不足は、企業にとっては収益機会の逸失、社会全体としては成長の阻害要因となる。中長期的な視点から、マッチング支援や柔軟な雇用形態の導入、生産性向上・効率化といった対策を講じることが持続的な成長のためには必要となろう。

以上

主要前提条件

	14年度	15年度	16年度	17年度
世界経済成長率(暦年、%)	3.4	3.2	3.1	3.4
米国成長率(暦年、%)	2.4	2.6	1.6	2.2
中国成長率(暦年、%)	7.3	6.9	6.6	6.2
為替レート(円/ドル、期中平均)	110	120	107	110
原油価格(WTI、ドル/バレル、期中平均)	81	45	48	57
消費者物価指数除く生鮮品(前年比%)	2.8(0.8)	0.0	▲ 0.3	0.5
政策金利	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1

資料：IMF、総務省、日本銀行
 (注)成長率の予測値はIMFによるもの。消費者物価指数の括弧内は消費税増税の影響を除くベース。政策金利は、14、15年度は無担保コール翌日物金利、16年度以降は日銀当座預金金利のうち政策金利残高に付すマイナス金利。

日本経済の見通し

	14年度	15年度	16年度	17年度
実質GDP	▲ 0.4	1.3	1.1	1.1
個人消費	▲ 2.7	0.5	0.7	0.9
住宅投資	▲ 9.9	2.7	5.8	▲ 1.0
設備投資	2.5	0.6	1.4	2.1
政府消費	0.4	2.0	0.5	1.0
公共投資	▲ 2.1	▲ 2.0	0.9	4.1
(純輸出)	0.6	0.2	0.4	0.1
輸出	8.7	0.8	0.8	2.3
輸入	4.1	▲ 0.2	▲ 1.7	1.7
名目GDP	2.1	2.8	1.1	0.9

資料：内閣府
 (注)2005年基準。純輸出はGDPに対する寄与度。予測は当社による。

栃木県経済の見通し

	14年度	15年度	16年度	17年度
実質県内総支出	▲ 2.7	1.4	0.5	1.6
個人消費	▲ 2.8	1.3	0.8	1.2
住宅投資	▲ 9.0	▲ 2.0	5.0	▲ 3.0
設備投資	0.5	3.0	1.0	1.3
政府消費	1.0	1.2	1.4	1.2
公共投資	1.0	0.5	▲ 2.0	4.0
(純移出)	▲ 1.2	0.1	▲ 0.3	0.5
名目県内総支出	▲ 1.0	2.5	0.8	1.9

資料：栃木県
 (注)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。純移出は県内総支出に対する寄与度。予測は当社による。