

2023 年度の神奈川県内経済見通し

— 全国以上の成長を見込むが、海外経済減速の影響が強まる見通し —

2022年12月23日 調査部 白須 光樹

TEL 045-225-2375

E-mail: m-shirasu@yokohama-ri.co.jp

【要約】

2022年夏以降の神奈川県内経済は、経済活動の正常化を受けて、総じてみれば回復が続いた。輸出は、春頃に上海都市封鎖の影響で弱含んでいた中国向けが夏場にいったん持ち直した。ただ、秋以降、海外経済が製造業を中心に減速傾向を強めたこともあり、神奈川県の輸出も伸び悩んだ。一方、個人消費は、新型コロナウイルスの感染状況が経済に与える影響が次第に弱まっていることもあり、雇用の回復を支えに、総じてみれば底堅い推移となった。特に、百貨店での衣料品の消費や、旅行や外食といったサービス消費は、コロナ禍以降抑制されてきた分、持ち直しの動きが強かった。

足元の神奈川県内外の経済情勢を踏まえて先行きの県内経済を見通すと、2022年度の県内経済成長率を+2.1%、23年度を+1.3%と予測する。23年年明け以降、米欧を中心に海外経済の景気後退色が強まる中、中国経済も景気対策の効果が発現する年後半までは回復ペースが鈍い状況が続くと予想される。このため、神奈川県の輸出や製造業の企業業績も23年度前半までは弱めの動きとなろう。また、個人消費もコロナ禍で抑制されていた分、押し上げられてきたサービス消費需要などは22年度末までに一巡し、23年度は雇用所得情勢の回復に沿ったペースに減速すると見込んでいる。23年度の成長率は22年度に比べて低い成長率にとどまることは避けられないと予想される。

ただ、①神奈川県は物流施設の建設や研究開発投資を中心に設備投資の回復が続くと予想されること、②雇用情勢の回復余地が全国に比べて大きいことから個人消費も全国以上に底堅い推移が予想されることにより、成長率は全国に比べれば高めになると考えられる。

1. 予測の前提条件

(2023 年年明け以降、海外の景気後退色が強まり、国内景気も次第に減速する見通し)

浜銀総合研究所は、最新の神奈川県内外の経済情勢を踏まえて、2022 年度と 2023 年度の県内経済見通しの予測値を改訂した。

今回予測では、2022 年 12 月までの新型コロナウイルス（以下、コロナ）の感染状況と経済活動への影響度を踏まえて、コロナの景気への悪影響は、先行きも一段と弱まると想定した。21 年、22 年と同様に、23 年年明け後にもコロナの感染者数が急拡大する可能性があるものの、重症化リスクの低下などにより、経済活動への影響は限定的になると考えられる。

図表 1 海外の成長率見通しは一段と下方修正

前提条件項目		単位	12月の当社予測		6月の当社予測	
			2022年度	2023年度	2022年度	2023年度
実質GDP 成長率	日本	前年比、%	1.6	1.0	1.6	1.0
	米国(暦年)	前年比、%	1.9	0.5	3.2	2.1
	ユーロ圏(暦年)	前年比、%	3.3	0.0	2.4	1.4
	中国(暦年)	前年比、%	2.8	4.7	5.1	5.0
為替レート	対ドル円レート	円/ドル	136.1	128.5	132.6	129.0
	対ユーロ円レート	円/ユーロ	140.5	136.5	142.9	139.5

注1:「6月の当社予測」は2022年6月9日時点、「12月の当社予測」は12月9日時点。ただし、「12月の当社予測」のうち為替レートについては12月21日時点の予測値である。

注2:青字は2022年6月予測に比べて下方修正した項目(為替レートは円安修正)、赤字は上方修正した項目(為替レートは円高修正)。

出所:浜銀総合研究所

海外経済と国内経済の成長率は、当社が2022年12月に行った日本経済の予測を前提とした¹（図表1）。海外の成長率見通しは、前回7月の神奈川県内経済の予測において前提とした22年6月予測に比べて、一段と下方修正されている。消費者物価の上昇率が依然として高めで推移していることや、金融政策当局の利上げの影響などにより、米欧経済を中心に海外経済は減速傾向を強めており、23年年明け以降は米欧経済の景気後退色が強まると予測している。こうした中で、日本経済も財の輸出の伸び悩みのほか、設備投資や個人消費の減速なども見込まれることから、23年度の成長率は1.0%にとどまると予想される。

なお、為替レートの見通しについては、先日（2022年12月20日）実施された日本銀行の金融政策決定会合における10年債利回りの変動幅拡大の決定を踏まえて、2022年12月予測から改訂した。

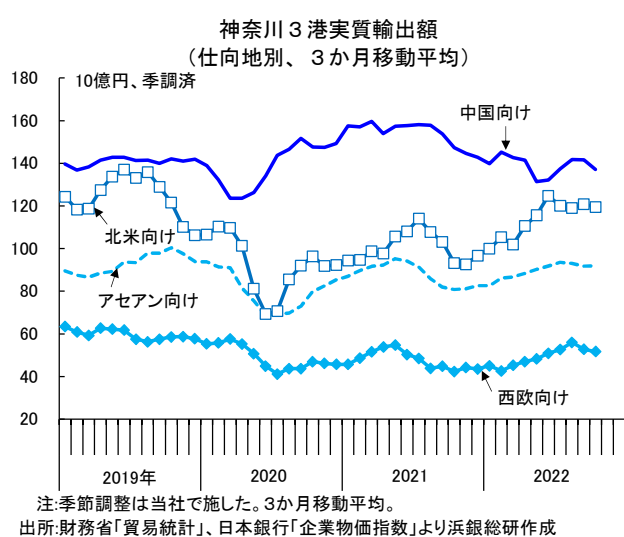
以上を前提条件として、神奈川県内の最新の統計も踏まえながら、県民経済計算の需要項目や、企業収益、雇用所得情勢について見通しを改訂した。

2. 各需要項目などの見通し

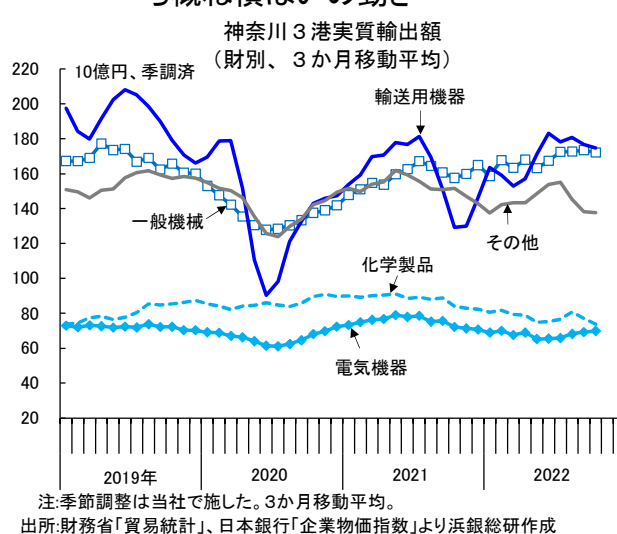
（輸出：海外経済の一段の減速で、年明け以降、財輸出は一時減少する）

2022年7～12月期の神奈川3港（横浜港、川崎港、横須賀港）の実質（≒数量ベース）輸出は、全体では横ばい圏内での推移となった。仕向地別では、夏場以降、都市封鎖の影響が弱まった中国向けが持ち直した（図表2）。一方、北米向けは、高水準ながらも横ばい圏内での動きにとどまった。米国では物価高やそれを受けた利上げの影響により、耐久財消費が伸び悩んだ。このため、財別の輸出の動きをみると、自動車を含む輸送用機器の輸出が、自動車部品の調達難の影響が和らぐ中で22年年央にかけて持ち直したものの、7～9月期に入ると伸びは明確に鈍化した（図表3）。

図表2 本県の輸出全体に占める割合の大きい北米向けが横ばい圏内の動き



図表3 部品の調達難の影響が和らぐ輸送用機器は、夏場以降は高水準ながら概ね横ばいの動き



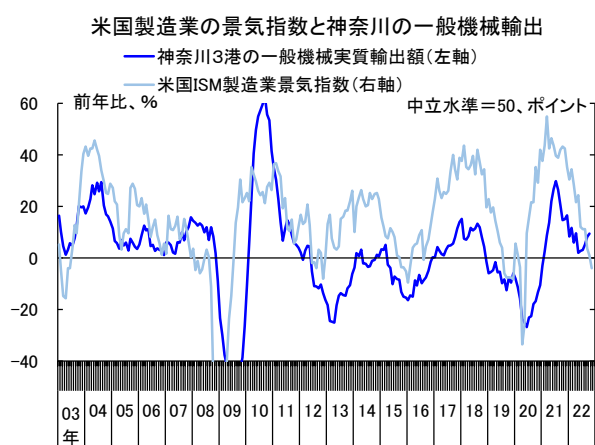
¹ 当社の日本経済の最新の予測値については、小泉（2022）を参照。なお、海外経済の想定についての詳細は、小泉、白、北田（2022）を参照。

2023年1～3月期の神奈川県の実質輸出は、米欧経済の景気後退色が強まる中で、中国経済の回復ペースも鈍い状況が続くと見込まれることから、弱めの動きになると予想する。既に、工作機械など一般機械の輸出に先行して動く傾向のある海外の製造業景気指数（ここでは、米国ISM（供給管理協会）の指数）が弱含んでおり、先行きの一般機械輸出の減少が示唆される（図表4）。海外経済が今よりも一段と減速する中では、世界的に設備投資が抑制されやすく、本県の輸出を支えてきた一般機械の輸出も減少すると考えられる。また、輸送用機器の輸出も、米国の耐久財消費が伸び悩む中では、乗用車の需要増加は期待しづらく、横ばい圏での推移となろう。

翌2023年度も、輸出は増加しづらい状況が続くと考えられる。米欧で利上げが打ち止めとなるとみられるものの、物価高を十分に抑制すべく、大幅な利下げが実施されることは見通しにくい。こうした中で、年度前半の米欧景気は弱い動きが続くと予想され、北米向け、西欧向け輸出は弱めの動きになると見込まれる。中国経済も、輸出の伸び悩みや雇用情勢の悪化により高い成長率は見込みづらく、中国向け輸出の増勢も緩慢な状態が続くと予想する。もっとも、年度後半には、世界的な物価高が落ち着き、米欧経済も持ち直しに転じるほか、中国経済も経済対策の効果が強まり成長率が高まると見込まれる。このため、神奈川県の実質輸出も持ち直しに転じよう。

なお、2022年の急速な円安の進行については、神奈川県の実質輸出を金額ベースで押し上げているものの、数量ベースでの押し上げ効果は極めて限定的であった²。生産拠点の海外移転などにより、リーマン・ショック以降は円安が進行すれば神奈川3港の実質輸出が増加するという関係性が崩れている（図表5）。実質ベースで輸出が増えなければ、工場の稼働率は高まらず、工場の稼働率が高まらなければ、能力増強投資や雇用の拡大は期待しにくい。従って、円安の進行が経済に与えるプラス効果は、限定的なものだったと考えられる。

図表4 海外の景気指数(製造業)は本県の一般機械輸出に先行して動く傾向



注: 神奈川3港の一般機械の実質輸出額は前年比の3か月移動平均を表示。
出所: 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、ISM(米供給管理協会)、CEICより浜銀総研作成

図表5 円安の進行は神奈川県の実質輸出を数量ベースでは押し上げない



注: 神奈川3港は横浜港、川崎港、横須賀港。
出所: 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、「実効為替レート」より浜銀総研作成

² 円安の進行により神奈川県の名目輸出金額が押し上げられていることについての詳細は、遠藤(2022)を参照。企業の輸出価格設定行動の変化も、実質輸出が伸びないことに影響している。また、日本銀行(2018)において、近年の日本の実質輸出の為替感応度が低下していることが指摘されている。

(観光:コロナ禍の経済活動抑制の反動によるサービス移出の回復が一巡し、2023年度は減速)

コロナ禍からの回復過程で、神奈川県サービスの移出と輸出に大きな影響を与える観光需要の動向は、2022年12月まで回復基調が続いた模様である。

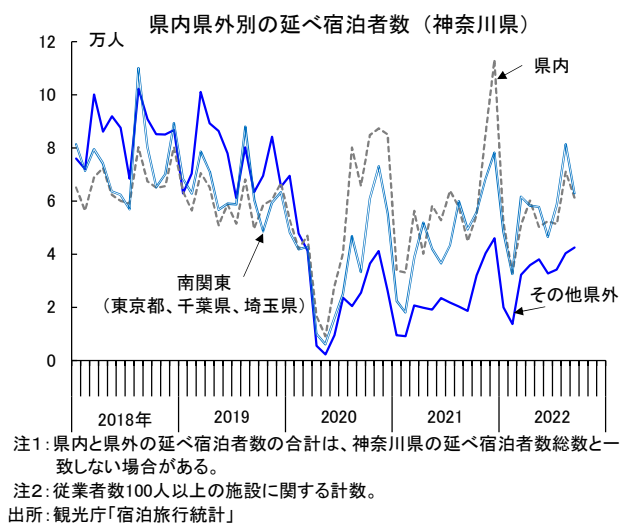
まず、神奈川県に延べ宿泊者数の推移をみると、2022年9月に「南関東（東京都、千葉県、埼玉県）」から来訪する宿泊者数が、コロナ禍前の2019年同月の水準を上回った（図表6）。22年度入り後、コロナの感染抑制を目的とした政府・自治体による行動制限の要請がなく、コロナの感染拡大下でも近場の旅行需要が明確に回復した。「県民割」を利用した旅行も、宿泊需要を一定程度下支えした模様である。10月以降は、「全国旅行支援」が追い風となって、遠距離の旅行需要が一段と持ち直し、「その他の県外」から来訪する宿泊者数はさらに回復したとみられる。このように県外居住者の県内での観光消費が回復したことで、7～12月期の神奈川県の移出は、サービス移出を中心に大幅に回復したとみられる。

他方、インバウンド需要についても、コロナ禍前の2019年に比べると低調ではあるものの、外国人の個人旅行が解禁された22年10月に回復ペースが加速している。神奈川県に近接する羽田、成田両空港の外国人の入国者数の推移をみると、11月はコロナ禍前比で5割程度の水準となった（図表7）。

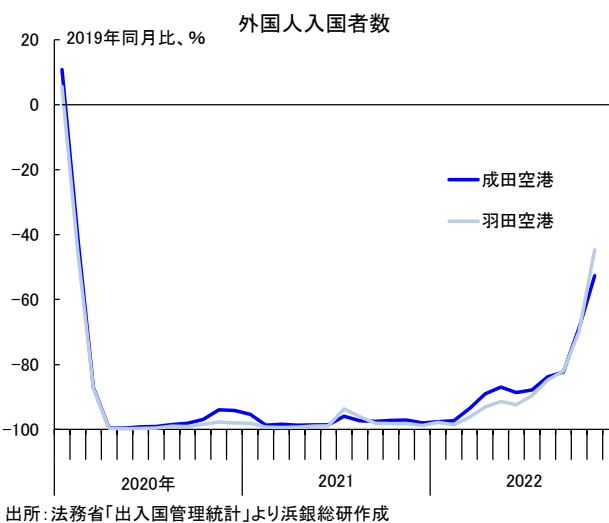
2023年入り後の神奈川県の国内観光需要は、次第に回復ペースが鈍るとみられる。コロナ禍で抑制されていた分の需要発現で押し上げられていた部分が一巡すると見込まれる。また、前述の南関東から本県に来訪する宿泊者数に表れているように、近距離の旅行需要は既にコロナ禍前水準に到達しており、国内旅行需要で回復余地があるのは、遠距離の旅行需要に限られている。

一方、2023年入り後のインバウンド需要については、各国のコロナの感染対策が一段と緩和されると見込まれることや、インバウンド需要の回復余地が依然として大きいことから、回復が続くとみる。もっとも、海外経済の減速の影響で23年前半にインバウンド需要の回復が一時的に足踏みする場面があるため、インバウンド需要の水準がコロナ禍前の水準を回復するのは23年度末と見込んだ。

図表6 足元ではその他県外の宿泊者数も増加基調



図表7 インバウンド需要はコロナ禍前の水準に比べると低水準が続く



(企業収益:国内外経済の減速により、2023年度の企業利益は増勢が一段と鈍化)

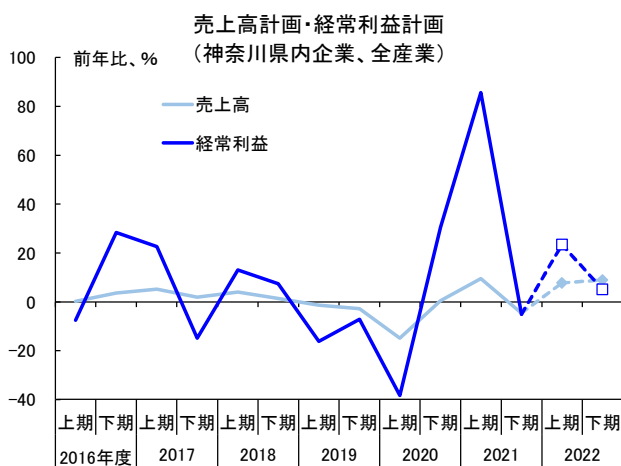
2022年度上期の神奈川県内企業の収益は回復基調で推移した。日本銀行横浜支店の「短観(2022年12月調査、神奈川県分)」によると、22年度上期の県内企業の売上高(全産業)は前年比+7.8%、経常利益(全産業)は同+23.5%となった(図表8)。製造業では部品の供給制約が21年度下期に比べて改善し、非製造業でも経済活動の正常化が進んだことなどから、県内企業は増収増益となった模様である。

2022年度下期(計画)も売上高(全産業)が同+9.0%、経常利益(全産業)が同+5.1%となっており、増収増益が見込まれている。ただ、売上高の増勢の割には経常利益の増勢が小さく、通期の経常利益は21年度に比べて大幅に減速する見通しである。その背景には、企業の仕入価格が高止まりしているため、利益が圧迫されていることがある。実際、浜銀総研が神奈川県内の中堅・中小企業を対象に実施している「企業経営予測調査(2022年12月調査)」をみると、仕入価格動向DI(「上昇」マイナス「下落」)は1970年代のオイルショック時並みの「上昇」超の水準で推移しており、業種を問わず多くの企業が仕入価格の上昇に直面している状況が続いている(図表9)。

2023年度の神奈川県内企業の利益は22年度に比べて伸び率が一段と鈍化し、通期ではほぼ横ばい圏での推移になると見込まれる。海外経済で景気後退色が強まる中、輸出が減少し、製造業は上期に利益が伸び悩むとみる。また、非製造業でも、国内の経済活動の正常化による業績の押し上げ効果が一巡し、業績の回復テンポは22年度に比べて緩慢になると予想する。

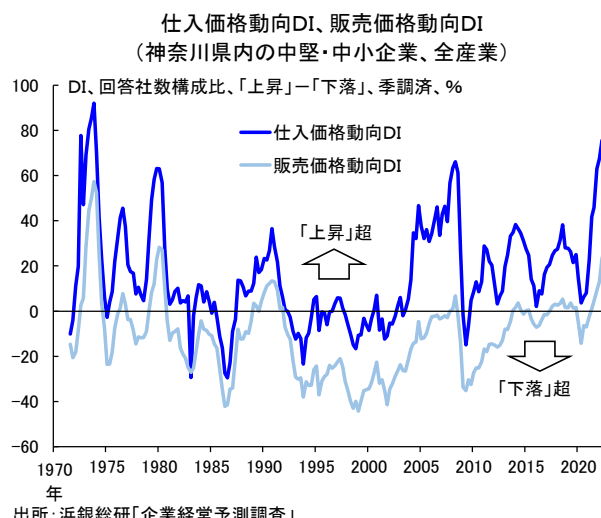
もっとも、予測期間の終盤にかけて、資源価格(国際市況)は徐々に低下し、為替レートも2022年に比べると円高基調で推移すると予想されるため、企業の仕入コストの上昇も落ち着き、通期での減益は回避すると見込む。仕入コストの上昇要因となっていた輸入物価は、22年の急速な円安進行によって、契約通貨ベースでの上昇率以上に円ベースでの上昇率が高い状況が続いていた(図表10)。その円安の進行をもたらしていた日米金利差は、23年度は徐々に縮小する見通しである。23年年央に、米国の利上げが打ち止めになると市場では予想されており、米国の長期金利は先行き上昇しづらと考えられるためである(図表11)。これらのことから、23年度の為替レートは22年度に比べて円高基調で推移すると予想され、円ベースの輸入物価も次第に上昇が落ち着くと見込まれる。

図表8 22年度経常利益計画は21年度に比べて伸び率が鈍化する見通し



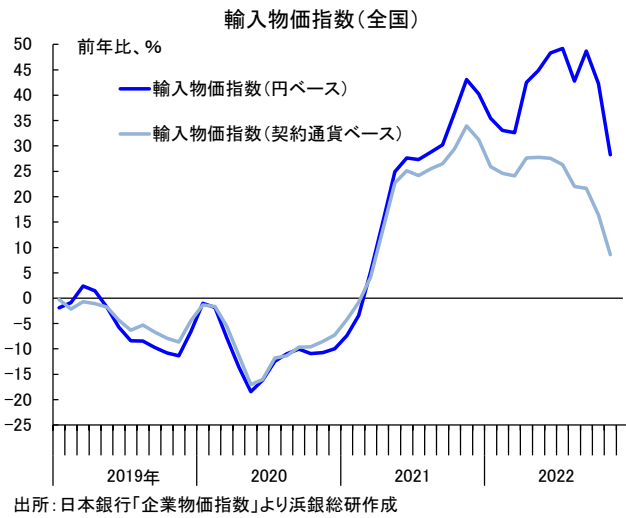
注: 2022年度は22年12月調査時点の計画。
出所: 日本銀行横浜支店「短観(神奈川県分)」

図表9 70年代のオイルショック時並みに仕入価格の上昇が広がった

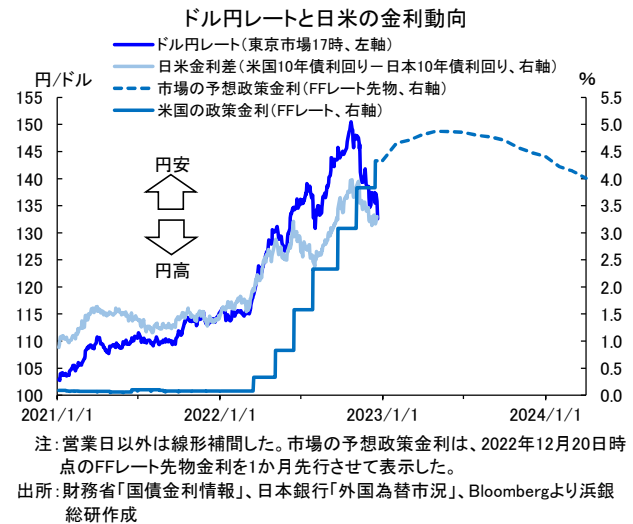


なお、2022年度の急速な円安進行は、神奈川県内企業の利益の業種間、企業規模間の格差を拡大させている（詳細は11ページのトピックス①を参照）。円安の進行は輸出を活発に行っている県内の大企業・製造業の上期の利益を大きく押し上げたものの、非製造業や、製造業の中堅企業、中小企業ではそのような効果はみられていない。

図表 10 22年の輸入物価は円ベースが契約通貨ベースよりも伸びが大きかった



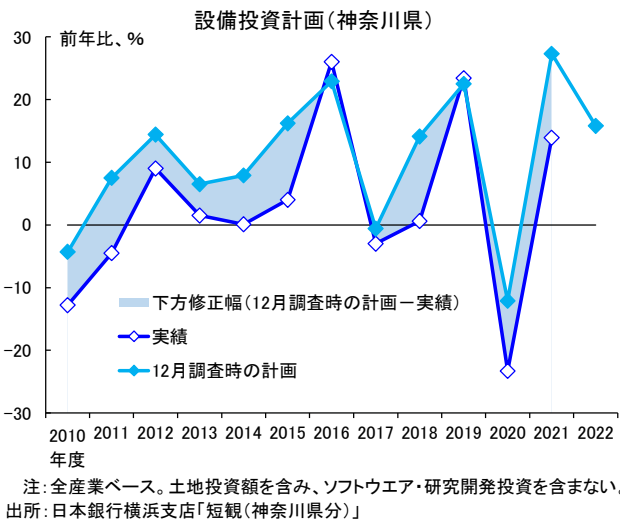
図表 11 円安進行の最大の要因である日米金利差の拡大は23年には収まる見通し



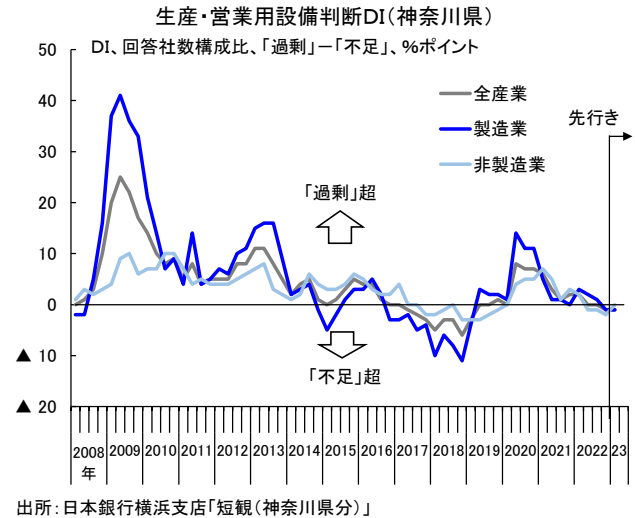
(設備投資：物流施設の建設、研究開発投資が支えとなり、2023年度も持ち直しが続く)

2022年度の神奈川県内の設備投資は増加が続いた模様である。「短観（神奈川県分、2022年12月調査）」の設備投資計画（土地投資額を含み、ソフトウェア・研究開発投資を含まない、全産業）は、前年比+15.8%となった（図表12）。ただ、企業利益の増勢が減速しているため、21年度に比べて22年度の設備投資の伸び率も小さくなったとみられる。

図表 12 22年度の設備投資の増勢は21年度に比べて減速する見込み



図表 13 県内企業の設備の不足感は高まっておらず、省力化投資は活発化しにくい



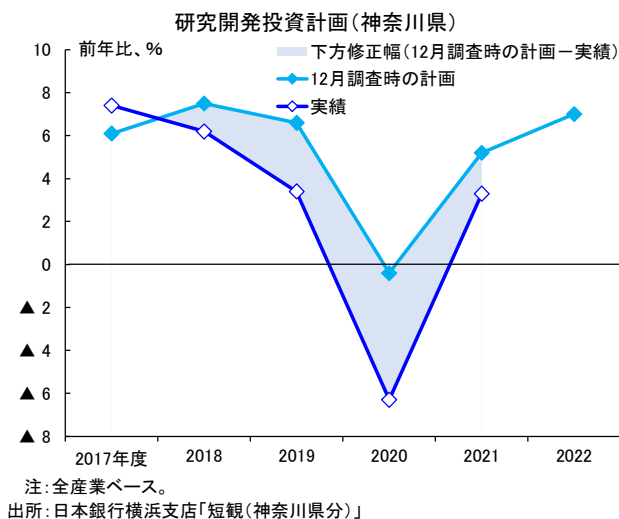
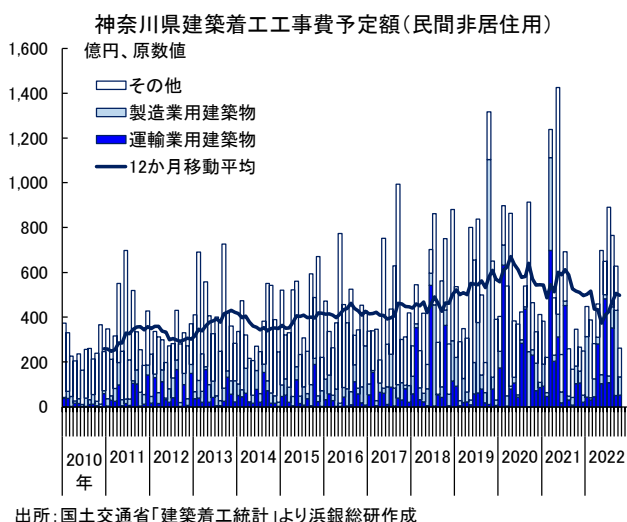
2023年度の神奈川県内の設備投資は、企業業績の増勢のさらなる減速を受けて、増加ペースが一段と鈍化することが予想される。また、「短観」の生産・営業用設備判断D I（「過剰」マイナス「不足」、全産業）をみると、12月調査は-1であり、先行きの同D Iも-1とゼロ近傍になっている（図表13）。企業は設備がほぼ適正水準と捉えており、明確な「不足」超だった17、18年のように省力化投資が高まる状況にはないと考えられる。

ただ、2023年度は22年度に弱含んでいた建設投資が持ち直すと見込んでいる。既に先行指標である建築着工工事費予定額は、eコマースの普及により物流需要が高まっていることなどをを受けて、物流施設を多く含む運輸業用が、22年年央に予定額全体を押し上げた（図表14）。22年度に着工した物流施設のような大型案件の建設が23年度にかけて進捗するため、建設投資は底堅い推移が続くと予想される。また、資材価格の上昇が落ち着くことも先行きの建設投資の追い風となろう。

他方、研究開発拠点が集積している神奈川県にとって重要な研究開発投資は、2023年度も増加が続くと予想される。研究開発投資は景気変動に左右されにくい性質がある上、22年度は企業利益が減速する中でも研究開発投資は加速する見通しとなるなど、県内企業は研究開発投資を積極化している（図表15）。23年度も自動車や化学などの分野を中心に、景気が減速する中でも研究開発投資が継続されると予想する。

以上より、2023年度の神奈川県内の設備投資は、全体では伸び率が鈍化するものの、建設投資、研究開発投資が支えとなって、全国に比べれば伸び率は高めで推移すると予測した。

図表14 建築投資は物流施設の建設が支えに 図表15 研究開発投資は22年度も減速せず



（雇用所得情勢：2023年度は雇用者数の増勢が減速するため、雇用者報酬も減速へ）

2022年7～12月期の神奈川県内の雇用者報酬（1人当たり賃金×雇用者数）は、雇用者数の回復を受けて、持ち直した模様である。まず、県内の雇用情勢は、経済活動の正常化が進んだことなどをを受けて、「宿泊業、飲食サービス業」や「生活関連サービス業、娯楽業」のようなサービス業にまで求人の回復が広がり、持ち直しが明瞭となった（図表16）。一方、仕入価格の上昇により企業の利益が圧迫されたため、売上高が増加しても、その増加分は仕入コストの支払いに充てられ、賃金上昇の動き

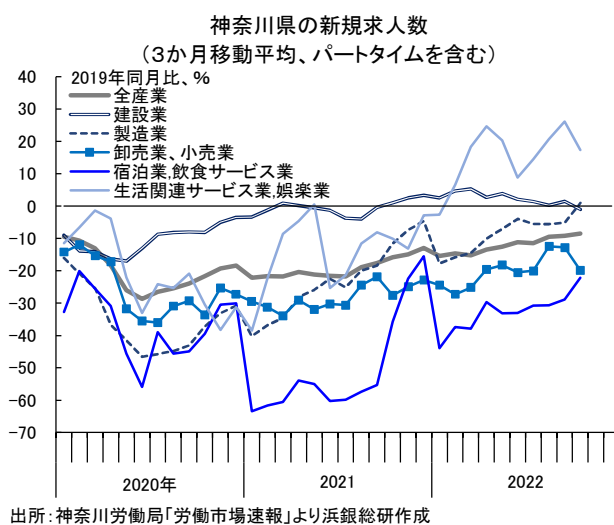
は緩やかなペースにとどまった（図表 17）。

2023 年 1～3 月期の雇用者報酬も持ち直しの動きを維持すると見込む。まず、雇用者数については、総じてみれば持ち直しの動きが続くと考えられる。経済活動の正常化がさらに進む中で、サービス業を中心に非製造業の新規求人数の増加が続き、雇用者数も緩やかな増加が続くためである。ただし、海外経済の一段の減速を受けて、輸出が弱い動きとなるため、製造業の新規求人数の増勢は鈍化すると見込まれる。一方、賃金については、上昇ペースが緩やかなものにとどまると予想される。仕入価格が高止まりする中で、賃金を引き上げにくい企業が多いと考えられるためである。

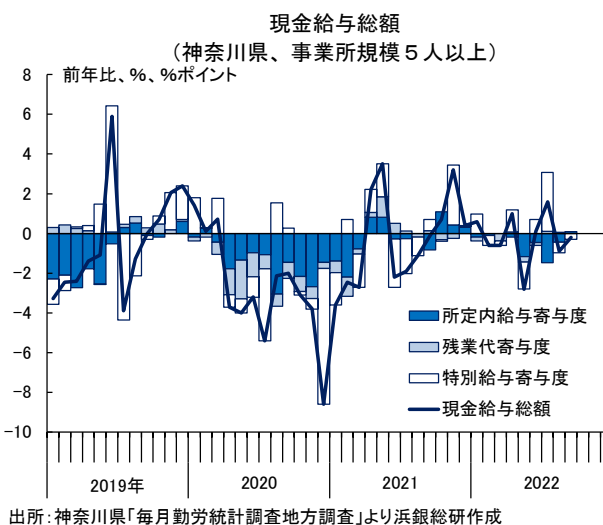
続く 2023 年度の雇用者報酬は増勢が鈍化すると予想する。経済活動の正常化により、非製造業では雇用情勢の回復が続くものの、輸出が一段と減速するため、製造業の雇用情勢はいったん弱い動きになると見込む。従って、雇用者数は年度前半に弱含み、年度を通じた伸び率は 22 年度に比べて小幅になると見込んだ。賃金については、年度後半に仕入価格の下落が明瞭となり、コスト面からの利益の圧迫が和らぐ中で、次第に賃金を引き上げやすい環境になろう。

なお、神奈川県においても、人口減少により雇用者を含む就業者数の減少圧力が高まっているため、2024 年度以降になると、雇用者数は減少トレンド入りする可能性が高いとみている（詳細は 12 ページのトピックス②を参照）。

図表 16 新規求人数の回復が継続



図表 17 賃金の伸び率は 22 年もゼロ%前後



(個人消費: コロナ禍で支出が抑制されていた反動が一巡し、2023 年度の回復テンポは鈍化)

2022 年 7～12 月期の神奈川県内の個人消費は、夏場にいったん弱めの動きとなったものの、秋以降、持ち直し基調に復した模様である。まず、百貨店・スーパーの実質販売額（≡販売数量）をみると、百貨店が、コロナの感染急拡大による外出機会の減少を受けて、7～9 月期に落ち込んだ（図表 18）。もっとも、コロナの感染拡大の割にその影響は限定的であり、実質販売額の水準は 21 年同期よりも高く、10 月には下げ止まっている。また、スーパーは 21 年 4～6 月期から減少傾向が続いていたものの、22 年 7～9 月期以降は減少傾向に歯止めがかかった。もっとも、スーパーの実質販売額はコロナ禍が始まった 20 年 1～3 月期以降、巣ごもり需要により押し上げられていた面もあるため、コ

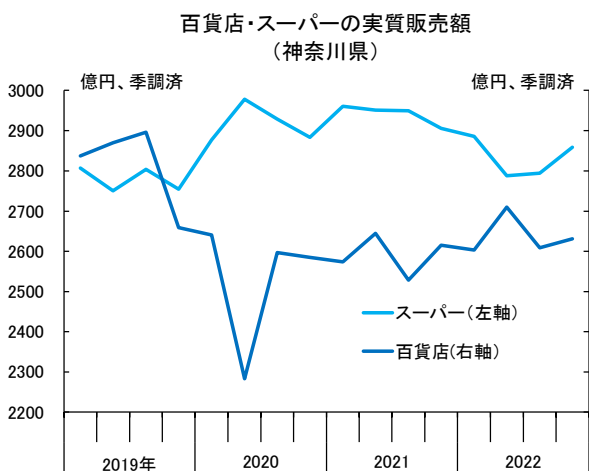
コロナの影響の減退とともに巣ごもり需要が減少し、増えづらい状況にあるとみられる。他方、サービス消費は、旅行や外食の需要が持ち直し、7～9月期も底堅い推移となり、10月には再び回復が明確化した（図表19）。コロナ感染抑制のための政府・自治体による行動制限の要請がなかったこともあり、人々の外出機会の減少幅がこれまでの感染拡大局面に比べて小さかったことが影響したとみられる。

2023年1～3月期の神奈川県内の個人消費は増勢が鈍化すると予想する。消費者態度指数（関東地方）は、22年以降、物価上昇に連動するように低下している（図表20）。また、10月の消費者物価指数（横浜市総合）は、エネルギーの寄与が横ばいで推移しているものの、食料やその他の寄与が拡大しており、物価高が幅広い品目に広がっていることが分かる（図表21）。このため、資源高が直接影響するエネルギー価格の上昇が弱まっても、物価全体の上昇が落ち着くには時間を要すると考えられる。従って、物価高によって消費者マインドが低い状況が続き、家計は支出を抑制しやすいと見込まれる。

2023年度の神奈川県内の個人消費は増勢がより一層鈍化すると見込む。コロナ禍で抑制されていた外食や旅行などのサービス消費の反動増は、2022年度中に一巡し、雇用者報酬の推移に連動して個人消費が推移する平時の姿に戻ると考えられる。このため、雇用者報酬が減速すると予想される2023年度は、個人消費の減速が避けられない。ただ、①物価上昇が予測期間の終盤にかけて次第に落ち着き、消費者マインドが改善に向かうこと、②雇用情勢は大きくは悪化せず、1年を通じてみれば持ち直しが続くことより、個人消費も通年では持ち直しが続くと思込んでいる。

なお、神奈川県の個人消費は、雇用情勢の回復が支えとなって、全国に比べれば伸び率が高めになると予測している。これは、全国の就業者数が概ねコロナ禍前水準に回復しているのに対して、本県の就業者数には回復余地が残っていると考えられるためである（詳細は12ページのトピックス②を参照）。

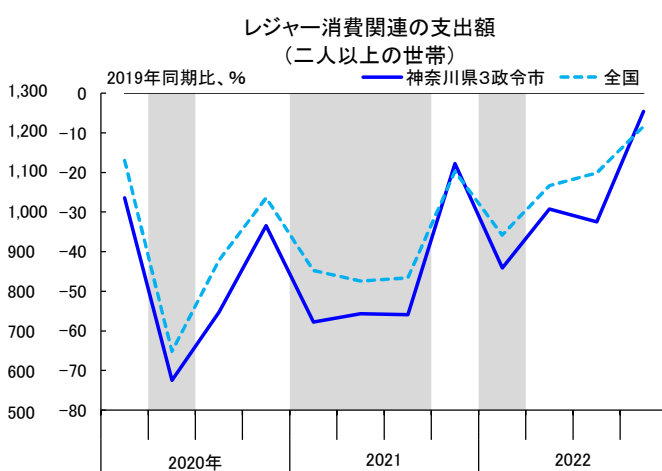
図表18 百貨店販売額は夏場の感染拡大期にも 図表19 レジャー消費関連の支出は持ち直し
20、21年に比べれば高水準で推移 ている



注1:百貨店とスーパーのそれぞれの月次データを、衣料品、飲食料品、家具+家庭用電気機械器具、その他の4つの項目に分けて実質化をし、合計値に季節調整を施した。各項目の概念に近い消費者物価指数(横浜市)を用いて簡易的に実質化をしている。

注2:2022年10～12月期は10月値が3か月続いた場合を示している。

出所:経済産業省「商業動態統計」、総務省「消費者物価指数」より浜銀総研作成



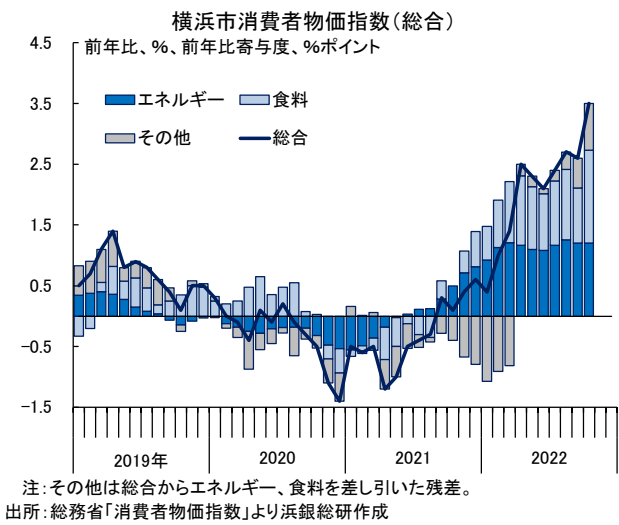
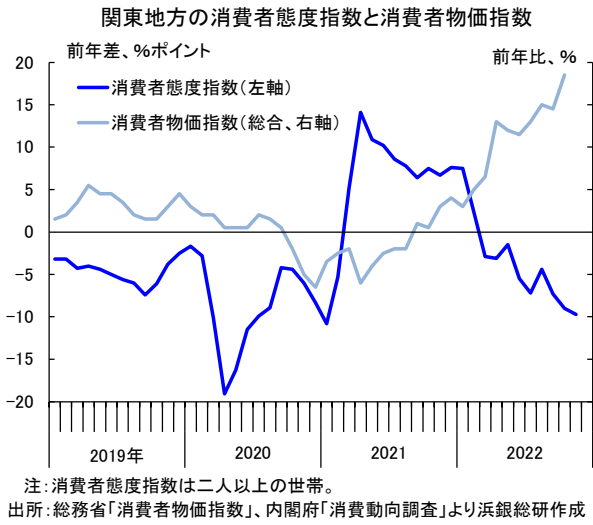
注1:レジャー消費関連の支出は、外食、宿泊料、パック旅行費、入場・観覧・ゲーム代の合計値。

注2:3政令市は横浜市、川崎市、相模原市の加重平均値。ウエイトは世帯数分布(抽出率調整)による。2022年10～12月期は10月値が3か月続いた場合を示している。

注3:シャドーは緊急事態宣言、まん延防止等重点措置が3政令市で発出、適用された時期。

出所:総務省「家計調査」より浜銀総研作成

図表 20 物価上昇とともに消費者マインドが悪化 図表 21 物価高はエネルギー、食料以外にも広がっている

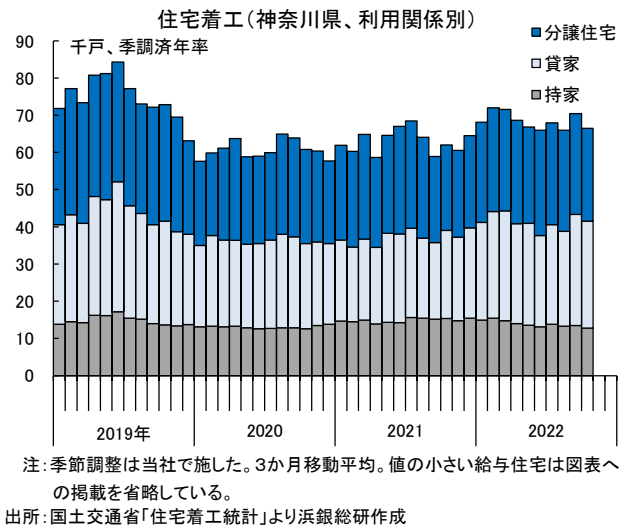


(住宅投資: 雇用所得の回復が減速するも、資材価格が低下する 2023 年度は横ばいの動きに)

2022 年 7~12 月期の神奈川県内の住宅投資は、21 年以降続いてきた資材価格の高騰を受けて弱い動きとなった (図表 22)。

2023 年度の神奈川県内の住宅投資は総じて横ばい圏内での推移になるとみる。まず、①日本銀行の金融政策の修正によって国債利回りが上昇し、住宅ローン金利が上昇すると予想されること、②雇用所得情勢の回復ペースが 22 年度に比べて鈍化することが、住宅投資にとって抑制要因となろう (金利上昇の影響は 13 ページのトピックス③を参照)。一方で、③海外経済の弱含みや為替レートが円高方向に転じることにより、資材価格が下落に転じると予想されること、④海老名市や藤沢市、大和市などの人口の転入が多い地域では住宅のニーズが高まりやすいことが、住宅投資を促進する要因となる。

図表 22 住宅着工は 22 年度入り後、横ばい



3. 成長率の見通し

(2022年度の実質県内経済成長率を+2.1%、23年度を+1.3%と予測)

以上を踏まえて、神奈川県内経済の実質成長率は、2022年度を+2.1%、23年度を+1.3%と予測する（16ページの図表29）。23年年明け以降、米欧を中心に海外経済の景気後退色が強まる中、中国経済も景気対策の効果が発現する年後半までは回復ペースが鈍い状況が続くと予想される。このため、神奈川県の輸出や製造業の企業業績も23年度前半までは弱めの動きとなろう。また、個人消費も、コロナ禍で抑制されていた分の需要発現で堅調だったサービス消費が22年度末までに一巡し、23年度には雇用所得情勢の回復に沿ったペースに減速すると見込んでいる。世界的な物価高の落ち着きなどにより海外経済が持ち直しに転じる23年度後半には、輸出や製造業の企業業績も回復に転じると予想される。国内でも物価高が次第に落ち着くことにより、23年度の後半には個人消費の増勢も高まりやすくなるだろう。ただ、23年度の成長率は22年度に比べて低い成長率にとどまることは避けられないと予想される。

もっとも、神奈川県は①物流施設の建設や研究開発投資を中心に設備投資の回復が続くと予想されること、②雇用情勢の回復余地が全国に比べて大きいことから個人消費も底堅い推移が予想されることにより、全国経済に比べれば、底堅い推移になると考えられる。

4. 先行きのトピックス

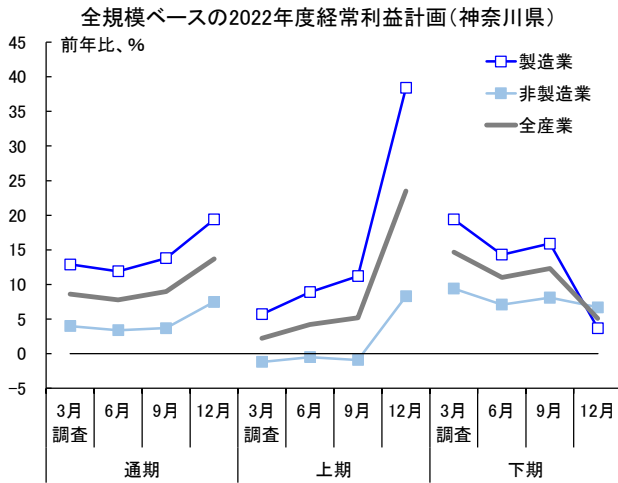
(①円安によって企業間の業績格差が拡大したまま景気減速を迎えることに)

神奈川県内企業の2022年度の業績は、業種間、企業規模間で格差が拡大している。日本銀行横浜支店が発表した「短観（神奈川県分、2022年12月調査）」によれば、県内企業の経常利益計画（全産業）は3月調査時点の前年比+8.6%から12月調査時点では同+13.7%へと上方修正されている（図表23）。ただ、製造業・非製造業別にみると、製造業では同+12.9%（3月調査）から同+19.4%（12月調査）へと大幅に上方修正されているものの、非製造業では同+4.0%（3月調査）から同+7.5%（12月調査）の上方修正にとどまった。さらに、製造業を企業規模別にみると、大企業では3月調査から12月調査にかけて大幅に上方修正されているものの、中堅企業や中小企業では減益見通しが続いている（図表24）。

このような業種間、企業規模間の業績格差拡大の背景の1つに急速な円安の進行があると考えられる。円安の進行は輸出を活発に行う大企業・製造業においては、円建て売上高の増加を通じた利益の押し上げ効果がみられるものの、非製造業にはその押し上げ効果がなく、仕入コストの上昇が利益を圧迫してしまうというマイナス要因だけが残る。また、製造業でも中堅企業や中小企業では、国内の大企業に製品を販売するケースが多い。このため、製造業の中堅企業や中小企業は、円安による仕入コストの上昇に直面する一方で、そのコスト上昇分を自社製品の販売価格に必ずしも十分に転嫁できるわけではなく、円安の進行が利益の圧迫要因となってしまう。

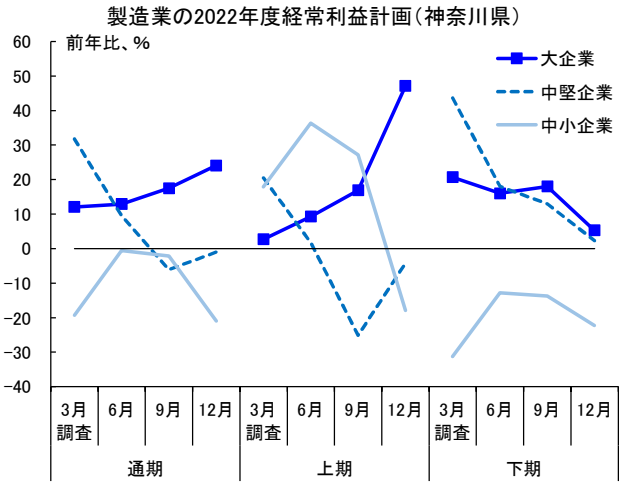
2023年度は世界的に景気後退色が強まる見込みであるが、景気回復が続いた22年度も非製造業や製造業の中堅企業、中小企業では利益面での業績はそれほど強くはなかった。23年度は業種や企業規模による業績格差を抱えたまま、景気減速を迎えることに注意が必要である。

図表 23 22 年度利益計画は製造業の上期の
上方修正が大きい



出所: 日本銀行横浜支店「短観(神奈川県分)」

図表 24 製造業の中でも 22 年中の全ての調査
回で上方修正されたのは大企業のみ



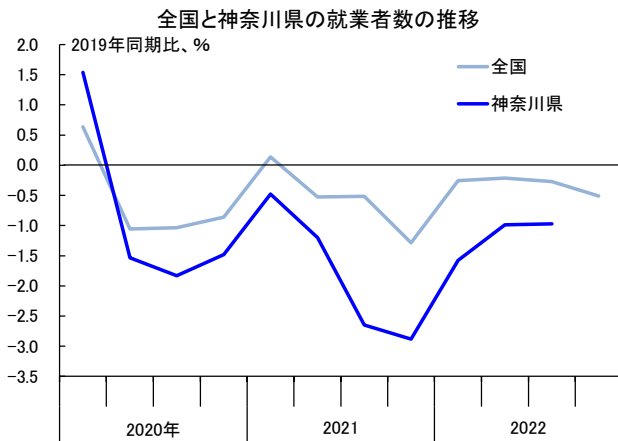
出所: 日本銀行横浜支店「短観(神奈川県分)」

② 神奈川県の就業者数には未だ回復余地が残っている

コロナ禍が深刻化した 2020 年以降、神奈川県は全国に比べて雇用情勢の回復が遅れていた。例えば、就業者数を確認すると、本県の就業者数は 2022 年 7~9 月期に、コロナ禍前の 2019 年同期比で -1.0% となっており、全国が同 -0.3% とコロナ禍前水準にほぼ回復しているのに比べると、依然として弱さが残っている (図表 25)。神奈川県は、緊急事態宣言の発出期間やまん延防止等重点措置の適用期間が長かった地域である上、これらの措置に大きな影響を受けた小売業や飲食サービス業が全国以上に集積している。このため、非製造業での雇用の回復の遅れが、全国以上に雇用全体の回復ペースを鈍くしたと考えられる。

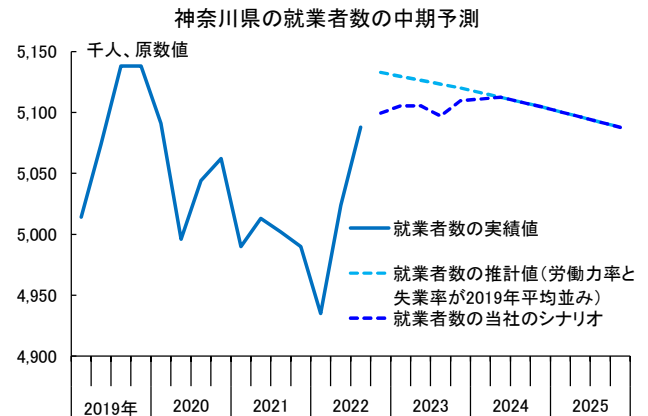
一方で、神奈川県も人口減少に直面しており、先行きの就業者数は増加しづらくなっていると考え

図表 25 コロナ禍以降、本県の雇用は全国に
比べて回復が遅れていた



注: 全国の 2022 年 10~12 月期は 22 年 10 月と 19 年 10~12 月期の比較。
出所: 総務省「労働力調査」、「労働力調査(参考)基本集計都道府県別結果」より 浜銀総研作成

図表 26 現状の生残率、出生率、純移動率で推移
した場合、本県就業数の減少トレンド入り
は 24 年度以降か



注: 推計方法の詳細は脚注3を参照。
出所: 総務省「国勢調査(2020年)」、「労働力調査(参考)基本集計都道府県別結果」、「厚生労働省「人口動態統計」、「第23回完全生命表」より 浜銀総研作成

られる。本県の人口推計を行った上で、労働力率（労働者がどのくらい労働市場に参加しているかを示す指標）と失業率がコロナ禍前の2019年の平均値と同じと仮定した場合の本県の就業者数を試算すると³、図表26の水色の破線のようになる。水色の破線は15歳以上人口の減少を映じて、減少が続いていくと試算される。ただ、22年7～9月期の就業者数の実績と水色の破線との間には依然として乖離があり、就業者数の回復余地が残っていることが確認できる。当社の今回予測のシナリオでは、本県の就業者数は23年度上期に製造業を中心に一時的に減少する局面があると見込んでいるものの、23年度通年の平均では22年度平均を上回ると予測している。就業者数の回復は23年度の個人消費を支えると見込まれる。

③金融政策の修正について、どのような影響を想定すべきか

本予測では、日本銀行の金融政策について、マイナス金利政策、イールドカーブ・コントロールが継続することを想定している。ただ、全国の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の前年比は2022年10月に+3.6%となり、日本銀行の物価安定目標である2%を大きく上回っている。また、日本銀行が低金利政策を維持したことで、日米金利差が急拡大し、それが急速な円安の進行を招いた。さらに、米国金利の上昇によって、日本の長期金利（10年債利回り）にも上昇圧力が加わった。米国の金利上昇以外の条件を一定として、過去の傾向を当てはめた簡易的な試算では、23年の日本の長期金利は最大で0.5%程度に上昇するという計算になる（図表27）。この結果を踏まえると、先日（2022年12月20日）の金融政策決定会合で決定されたイールドカーブ・コントロールにおける10年債利回りの変動幅拡大（±0.25%→±0.50%）は、市場の実勢に沿った動きだったと考えられる。

こうした状況下、日本銀行は現行の政策を維持しつつも、金利上昇を一段と容認するようなより柔軟な政策運営に移行する可能性も否定できない。

国内金利の上昇によって、経済にはどのような影響が出るであろうか。ここでは、2022年12月20日の金融政策決定会合で決定されたイールドカーブ・コントロールにおける10年債利回りの変動幅拡大（±0.25%→±0.50%）に加えて、ケース①日本銀行が「23年4～6月期にマイナス金利を解除⁴」した場合、ケース②「23年4～6月期にマイナス金利を解除し、かつ、10年債利回りの変動幅上限を0.75%に引き上げ」た場合の影響について、マクロ経済モデルを用いたシミュレーション結果を示す⁵。

³ 図表26では、当社が2020年の「国勢調査」などの統計をもとに、21年の出生率、15～20年の人口移動などが続いた場合の人口推計を行った上で、神奈川県の上業者数を予測している。人口推計の方法は、西岡、江崎、小池、山内（2020）を参照しながら、コーホート要因法を用いて行った。なお、出生率など一部のデータは、全国のデータを用いている。この推計結果をみると、上業者数は仮に労働力率や失業率がコロナ禍前の2019年の平均値に回復したとしても、上業者数がコロナ禍前水準を回復するのは困難であることが示唆される。

⁴ 本レポートの執筆時点では、OIS（オーバーナイト・インデックス・スワップ）の1年物金利がプラスとなっており、2023年度中のマイナス金利解除を市場が予想していることが分かる。

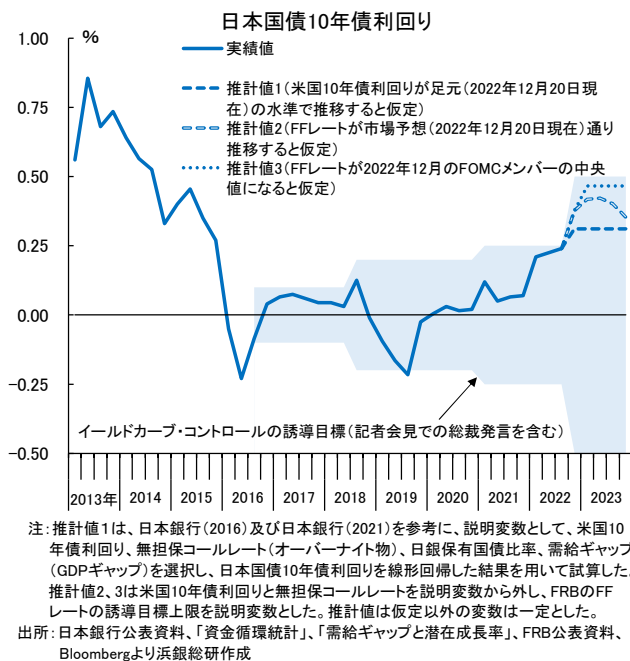
⁵ 本レポートのシミュレーションには、NEEDS日本経済モデルを用いた。山崎（2022）において、NEEDS日本経済モデルを用いた長期金利上昇の日本経済への影響についてのシミュレーションが行われており、本レポートでシミュレーションを行う際の参考としている。ケース①は、無担保コールレート（オーバーナイト物）を0.1%pt引き上げたときの試算、ケース②は無担保コールレート（オーバーナイト物）を0.1%pt引き上げ、かつ、10年債利回りを0.25%pt引き上げたときの試算をしている。

図表 28 の上段では、各ケースで 10 年債利回りとコールレートが誘導目標の上限近くまで上昇した場合の全国の実質 GDP（国内総生産）への影響を示した。結果をみると、住宅投資に大きなマイナスの影響があり、次いで設備投資にマイナスの影響があることが確認できる。個人消費もマイナスの影響を被るものの、金利上昇の影響を受けやすい耐久財消費は消費全体に占めるウェイトが小さいため、影響は限定的となっている。

図表 28 の下段では、上段の全国 GDP への影響をそのまま神奈川県経済構造に当てはめた場合の県内経済成長率への影響を試算した。これをみると、全国の実質 GDP の押し下げ効果よりも、影響が若干ではあるが大きくなることが確認できる。これは、本県経済は住宅投資と個人消費のウェイトが高いためである。金利上昇が県内経済の成長率に与える影響を考える上では、住宅投資だけでなく、個人消費（特に耐久財消費）の影響についても目を向ける必要がある。

なお、今回のシミュレーションでは、あくまで金利上昇が実体経済に与える直接的な影響を確認することを目的としたため、金利が為替レートに与える影響などを考慮していない。日本の金融政策が柔軟化された場合、日本円の為替レートは円高方向に反応すると予想されるため、企業の仕入コストの低下や、必需品価格の低下による家計の購買力拡大など、経済への様々なプラス効果も想定される。このため、金融政策の柔軟化が必ずしも成長率にマイナスの影響をもたらすとは限らないことには注意が必要である。

図表 27 長期金利は上昇しやすい環境にある 図表 28 住宅投資、個人消費の割合が大きい本県は、金利上昇の影響が全国よりも大きい可能性



全国の成長率の下押し効果

(成長率の下押し効果、%ポイント)	2023年度			
	実質GDP	個人消費	住宅投資	設備投資
ケース① 2023年4-6月期にマイナス金利を解除し、10年債利回り変動幅の上限は0.50%を維持	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.09	▲ 0.02
ケース② 2023年4-6月期にマイナス金利を解除し、10年債利回り変動幅の上限を0.75%に引き上げ	▲ 0.05	▲ 0.03	▲ 0.57	▲ 0.14

出所: NEEDS日本経済モデルを用いて浜銀総研作成

神奈川県の成長率の下押し効果

(成長率の下押し効果、%ポイント)	2023年度
	実質成長率
ケース① 2023年4-6月期にマイナス金利を解除し、10年債利回り変動幅の上限は0.50%を維持	▲ 0.02
ケース② 2023年4-6月期にマイナス金利を解除し、10年債利回り変動幅の上限を0.75%に引き上げ	▲ 0.07

出所: NEEDS日本経済モデル、神奈川県「2019年度県民経済計算」より浜銀総研作成

参考文献

- 遠藤裕基（2022）「円安などで上振れる神奈川3港の輸出」、Economic View No.56、浜銀総合研究所
- 小泉司、北田英治、白鳳翔（2022）「2022年度・2023年度の景気予測（2022年11月改訂）～海外経済の減速などで23年度前半には一段と成長率が低下～」、Economic View No.60、浜銀総合研究所
- 小泉司（2022）「2022年度・2023年度の景気予測（2022年7～9月期2次QE後改訂）」、浜銀総研 News Release、浜銀総合研究所
- 西岡八郎、江崎雄治、小池司朗、山内昌和（2020）『地域社会の将来人口 地域人口推計の基礎から応用まで』初版、東京大学出版会
- 日本銀行（2016）「「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」
- 日本銀行（2018）「経済・物価情勢の展望（2018年4月）」
- 日本銀行（2021）「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検【背景説明】」
- 山崎理絵子（2022）「長期金利上昇で日本経済への影響は？」、『足元停滞も、22年度後半は民需主導の景気回復』、NEEDS 日本経済モデル予測レビュー第194号、日本経済新聞社 情報サービス部門 情報サービスユニット、2022年9月、pp.17-19

図表 29 2023 年度の神奈川県経済の見通し(2022 年 12 月 23 日時点)

	2019年度 実績	2020年度 実績見込み	2021年度 実績見込み	2022年度 予測	2023年度 予測
実質県内総生産(億円)	349,225	328,819	336,829	343,752	348,072
実質県内経済成長率	▲ 1.4	▲ 5.8	2.4	2.1	1.3
個人消費	▲ 1.0	▲ 5.5	3.1	3.2	1.2
住宅投資	5.5	▲ 16.8	▲ 1.9	0.2	0.3
設備投資	1.0	▲ 8.2	2.4	3.9	3.0
政府消費	1.6	4.6	2.2	2.1	1.4
公共投資	1.7	▲ 1.1	▲ 0.4	0.1	1.4
移出・輸出	▲ 1.6	▲ 11.0	5.4	6.5	1.8
移入・輸入	▲ 1.3	▲ 9.3	5.4	7.3	2.0
実質成長率に対する需要項目別増加寄与度					
県内需要	0.1	▲ 5.2	2.8	3.2	1.6
民間需要	▲ 0.2	▲ 5.8	2.5	2.8	1.3
公的需要	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
県外需要	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 0.3

注1: 2020、2021年度の実績見込み、移出・輸出と移入・輸入の数値は当社による推計。

注2: 実質県内経済成長率は連鎖方式(平成27暦年連鎖価格)による実質県内総生産の対前年度増減率。記載していない項目があること、四捨五入の影響があることから、各年度の需要項目別の寄与度を足し合わせても合計と一致しない。

出所: 神奈川県「県民経済計算」などより浜銀総研作成

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づくものであり、レポート発行後に予告なく変更されることがあります。