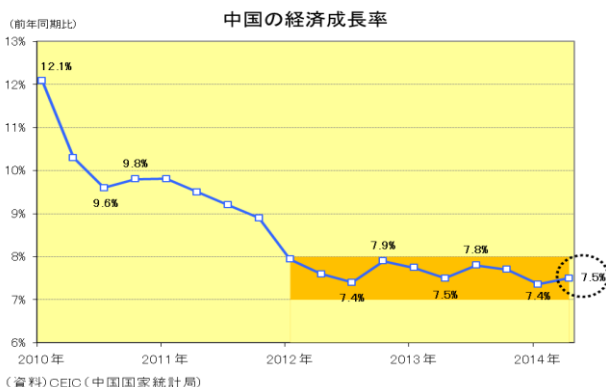


# Weekly エコノミスト レター

## 中国経済見通し ～14年7.4%、15年7.2%、16年7.0%

経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎  
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

1. 中国の2014年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比7.5%増と1-3月期の同7.4%増から小幅な改善を示した。中国政府は7%が近づくと景気を下支えするような政策を発動、8%が近づくと過去の負の遺産（過剰設備や過剰債務など）の清算に乗り出して景気を冷やしており、ここ2年半に渡り、景気は過熱することも失速することもなく、7～8%の成長率が続いてきた。
2. 中国経済のひとつの牽引役である輸出は、7月に前年同月比14.5%増と4-6月期の前年同期比5.0%増から改善、1-3月期の同3.4%減をボトムとして回復傾向が続いている。今後の輸出は、新規輸出受注が2ヵ月連続で拡張・収縮の境界となる50を上回ってきたこと、有力な輸出先である日米欧の景気回復が続く見通しであることなどから、回復傾向が続くと見られる。
3. 個人消費の代表指標である小売売上高は、7月は前年同月比12.2%増と4-6月期と同水準の伸びで安定している。今後の個人消費は、ここもとの住宅販売の減少が耐久消費財の消費には懸念材料となるものの、雇用の安定と所得の増加を受けて、当面は底堅く推移すると思われる。
4. 投資の代表指標である固定資産投資は、7月は前年同月比15.2%増（推定）と4-6月期の前年同期比17.0%増（推定）から伸びが鈍化している。今後の投資は、3分の1のシェアを占める製造業が足かせとなって伸びの鈍化傾向が続くだろう。但し、不動産業の投資は今年が底で、来年にかけてはバラック住宅地区改造や新型都市化に伴って不動産着工が上向くと見ている。
5. 中国の経済成長率は今後も緩やかに減速し、2014年は前年比7.4%増、2015年は同7.2%増、2016年は同7.0%増と予想している。最終消費は4ポイント弱のプラス寄与で底堅いものの、純輸出はゼロ近辺、総資本形成のプラス寄与は徐々に低下すると思われる（下右表）。
6. 景気が下ぶれるリスクとしては不動産投資の落ち込みが考えられる。住宅市場では値下がりが続いており先行きはなお楽観しきれない。当面の下方リスクは不動産周辺にありそうだ。



経済予測表

	単位	2013年	2014年	2015年	2016年
		(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	7.7	7.4	7.2	7.0
最終消費	寄与度、%	3.9	3.8	3.9	3.9
総資本形成	寄与度、%	4.1	3.6	3.3	3.2
純輸出	寄与度、%	▲0.3	0.0	0.0	▲0.1
消費者物価	前年比、%	2.6	2.3	3.1	3.0

# 1. 中国経済の概観

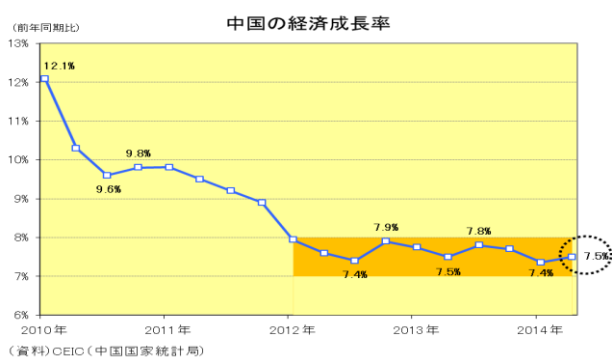
中国の2014年4-6月期の実質GDP成長率は、前年同期比7.5%増と1-3月期の同7.4%増から小幅な改善を示した(図表-1)。1-2月期の景気は最悪で失速の危機にあったが、2月中旬には短期金利を低めに誘導し、人民元安を演出するとともに、鉄道建設計画の引き上げやバラック住宅地区改造の加速などの需要喚起策を打ち出したことで、成長率は小幅な改善を示す結果となった。

成長率が7%台で推移するようになって2年半になる。その間、中国政府は7%が近づくと景気を下支えするような政策を発動、8%が近づくと過去の負の遺産(過剰設備や過剰債務など)の清算に乗り出して景気を冷やしたことから、過熱することも失速することもなく、7~8%の成長率が続いてきた。

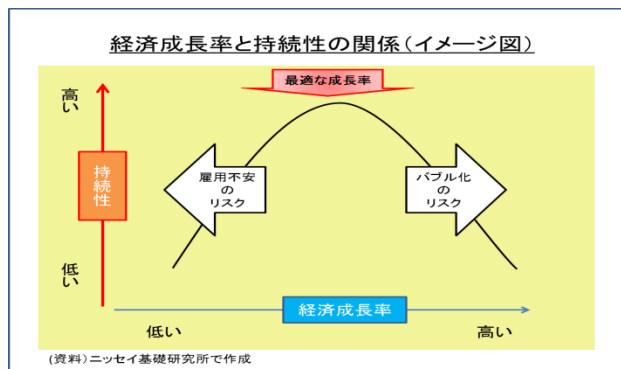
このような政策運営が行なわれてきた背景には、中国政府が7~8%を“最適な成長率”だと考えていることがあると思われる。経済成長率とその持続性には図表-2に示したような関係があり、成長速度が速すぎると経済がバブル化する一方、成長速度が遅すぎると雇用不安が生じてしまう。その中間の成長速度なら、いずれの問題も深刻化せず、持続性を高めることができる。実際、成長率が7%台へと鈍化したにも拘らず、登記失業率は4.08%(調査失業率は5.05%)と低位、求人倍率は1.1倍台の高位で雇用情勢は安定しており(図表-3)、住宅価格は値上がりしているものの住宅価格/所得倍率はじわじわと低下するなど割高感はいむしろ改善傾向にある(図表-4)。

但し、景気動向を的確に捉えて、適切なタイミングで政策が発動できなければ、景気は過熱したり失速したりして、中国政府の思い通りにはならない。また、現在は7~8%が“最適な成長率”でも、今後は少子高齢化の進展に伴ってそのレベルは切り下がってくるため、適切なレベルでの政策発動も容易ではない。適時適切な政策運営を今後も継続できるか、中国政府の手腕が試される局面が続くそうだ。

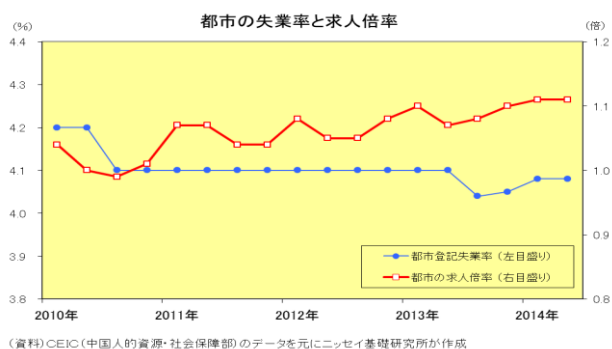
(図表-1)



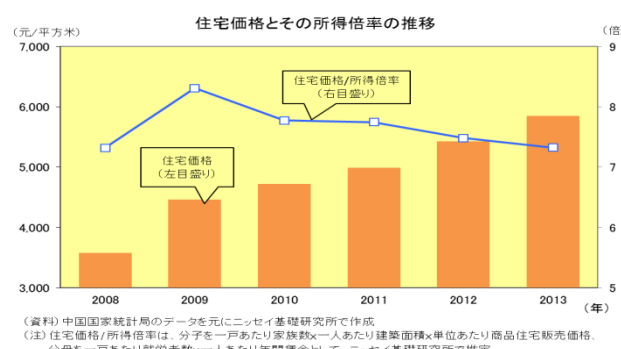
(図表-2)



(図表-3)



(図表-4)

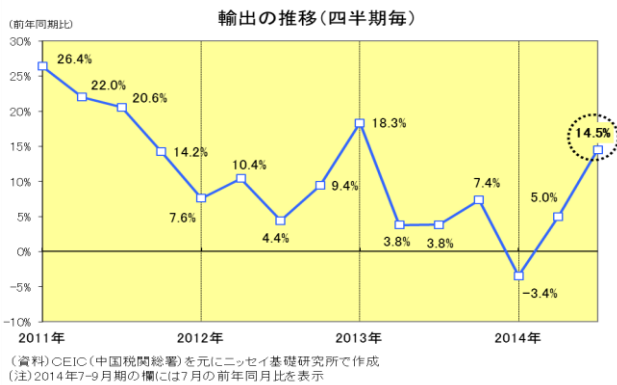


## 2. 需要別の動向

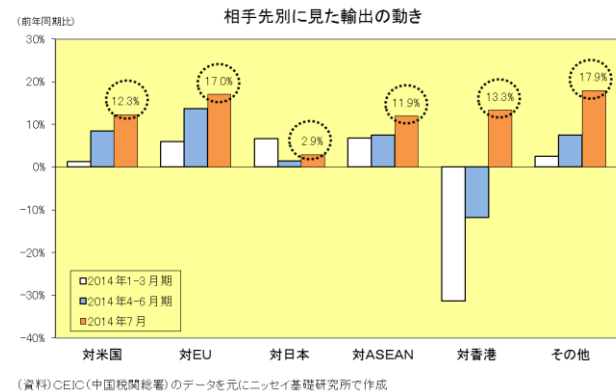
### 1 | 輸出の動向

中国経済のひとつの牽引役である輸出は、7月に前年同月比14.5%増と4-6月期の前年同期比5.0%増から改善、1-3月期の同3.4%減をボトムとして回復傾向が続いている（図表-5）。相手先別に見ると、7月は米国向けが前年同月比12.3%増、欧州向けが同17.0%増、ASEAN向けが同11.9%増と2桁の伸びになったほか、日本向けも同2.9%増と4-6月期の前年同期比1.5%増をわずかながら上回った。また、“輸出水増し”の反動減で落ち込んでいた香港向けも、7月は同13.3%増と持ち直して全体の伸びに近づくなど正常な状態に回帰しつつある（図表-6）。なお、今年1-7月期の香港向けを除いた輸出は前年同期比7.5%増と昨年の前年比5.8%増をやや上回ってきている。

（図表-5）



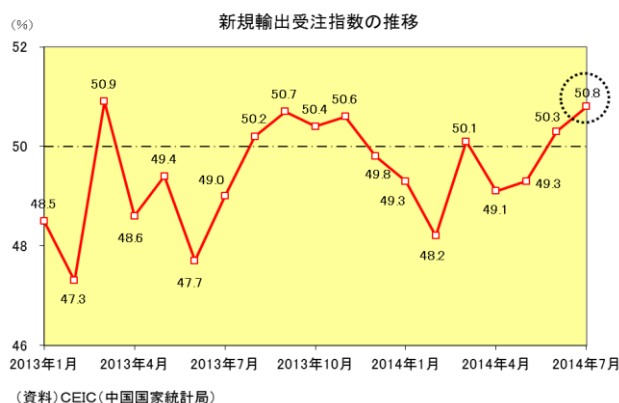
（図表-6）



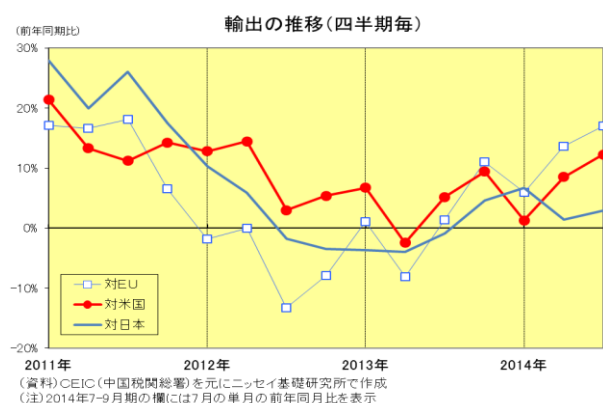
### 〔輸出は緩やかな回復傾向〕

今後の輸出動向を考えると、①先行指標となる製造業PMI（新規輸出受注）が2ヵ月連続で拡張・収縮の境界となる50を上回ってきたこと（図表-7）、②有力な輸出先である日米欧では景気回復が続く見通しであることなどから、中国の輸出は緩やかながらも回復傾向が続くと見られる（図表-8）。なお、リスクとしてはウクライナ情勢の緊迫化が挙げられる。ロシアに対する経済制裁の強化は欧米経済にとってもマイナス寄与することになると見ているからである。

（図表-7）



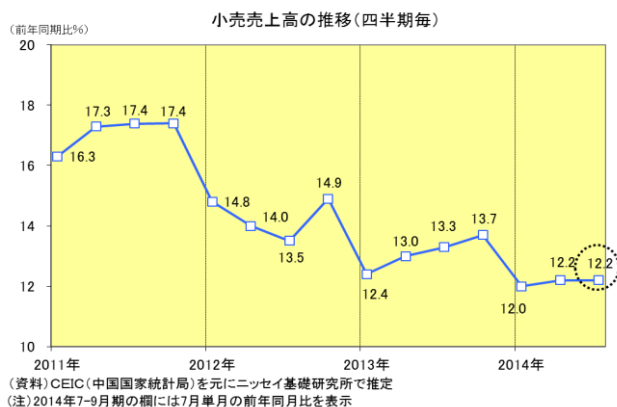
（図表-8）



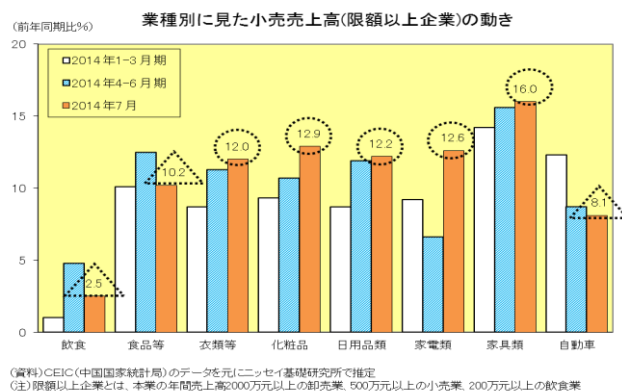
## 2 | 個人消費の動向

個人消費の代表指標である小売売上高は、7月は前年同月比12.2%増と4-6月期と同水準の伸びで安定している(図表-9)。また、価格変動の影響を排除した実質では前年同月比10.5%増と4-6月期の前年同期比10.7%増(推定<sup>1</sup>)からやや伸びが鈍化した。内訳を見ると、化粧品、家電、家具など幅広い分野で4-6月期の伸びを上回ったものの、自動車では伸びの鈍化が続いた(図表-10)。

(図表-9)



(図表-10)

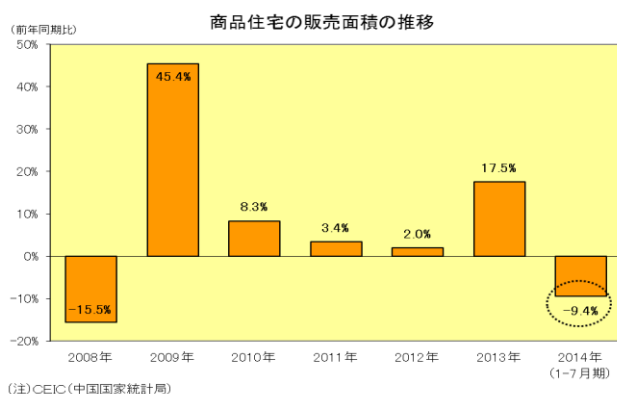


### 〔雇用安定と所得増を背景に底堅い〕

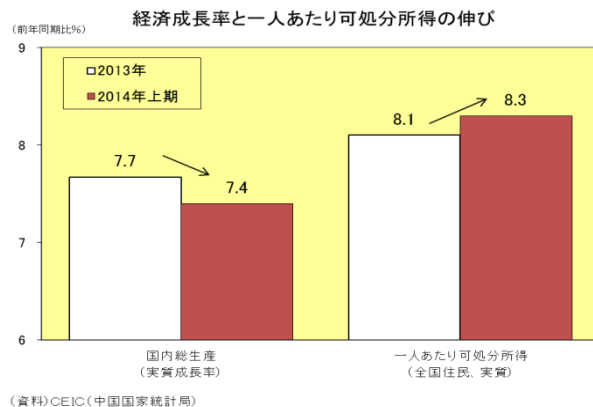
今後の行方を考えると、ここもとの景気悪化が個人消費に波及する可能性がある。去年は住宅販売の増加でその箱に収まる耐久消費財の消費も好調だったが、今年1-7月期の商品住宅販売(面積)は前年同期比9.4%減と落ち込んでいるからである(図表-11)。さらに景気が悪化するようだと、雇用情勢(失業率や求人倍率)も悪化に転じて、個人消費に下ぶれ懸念が浮上する恐れもでてくる。

但し、所得の増加が個人消費の追い風となっている。今年上期には成長率が低下したにも拘らず、全国住民(都市と農村)一人あたり可処分所得は昨年の前年比8.1%増(価格要素を排除した実質)から今年上期には同8.3%増へと0.2ポイント上昇している(図表-12)。前述のとおり雇用情勢も安定しており、雇用の安定と所得の増加を受けて、当面の個人消費は底堅く推移すると思われる。

(図表-11)



(図表-12)



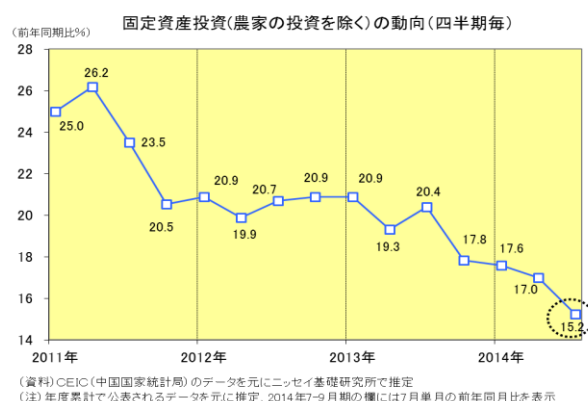
<sup>1</sup>中国では、統計方法の改定時に新基準で計測した過去の数値を公表しない場合が多く、また1月からの年度累計で公表される統計も多い。本稿では、四半期毎の伸びを見るためなどの目的で、中国国家統計局などが公表したデータを元にニッセイ基礎研究所で推定した場合には、“(推定)”と付して公表された数値と区別している。

### 3 | 投資の動向

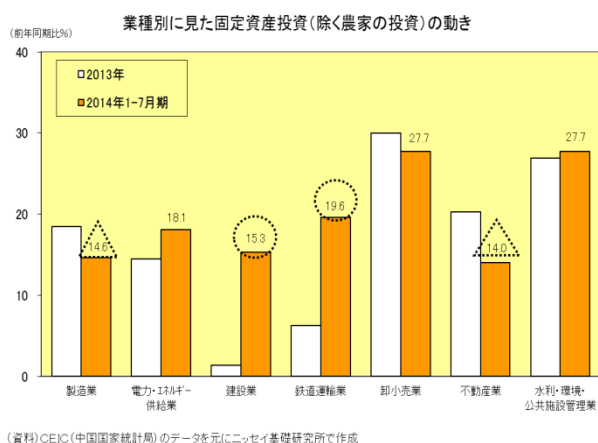
投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）は、今年 1-7 月期に前年同期比 17.0%増と 2013 年通期の同 19.6%増を 2.6 ポイント下回った。また、中国国家统计局が公表したデータを元に時系列の動きを推定して見たところ、7 月単月では前年同月比 15.2%増（推定）と 4-6 月期の前年同期比 17.0%増（推定）から伸びが大きく鈍化した模様である（図表-13）。

業種別に見ると（図表-14）、卸小売業や水利・環境・公共施設管理業では高い伸びの投資を維持、景気対策を受けて鉄道運輸業や建設業でも前年を上回る伸びを示したものの、シェアの大きい製造業や不動産業の伸び鈍化が足かせとなった。資金源別に見ると、国家予算内資金、国内融資、外資利用、自己資金による投資のいずれでも、前年を下回る伸びとなっている（図表-15）。

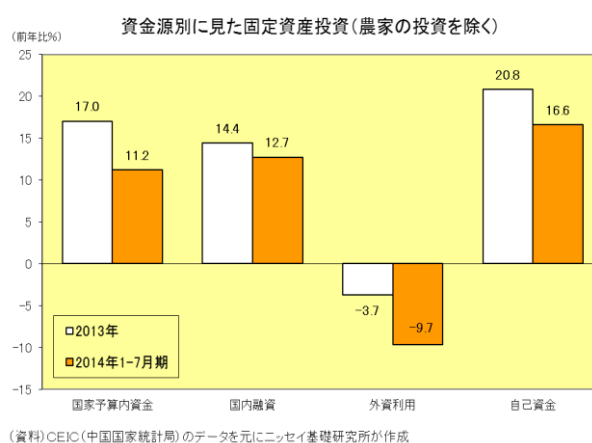
（図表-13）



（図表-14）



（図表-15）



#### 〔製造業では減速傾向が続く〕

中国の産業構造は、第二次産業から第三次産業への高度化が進む過程にあり、製造業の投資は長期的に減速傾向を辿ると見られる。中国のGDPの世界シェアは約1割だが、製造業の世界シェアは約2割とそれを大きく上回っている。これは輸出先の需要が減退すると中国国内の設備が十分稼働せず過剰生産設備に陥ることを示唆している<sup>2</sup>。高い賃金上昇率が続く中国では、国内よりも安い賃金で労働力が確保できる後発新興国への直接投資が増えてきており、伝統的な製造業の投資は長期的に減速傾向となりそうだ。但し、同じ製造業でも今後の中核となる戦略的新興産業<sup>3</sup>に関連する領域では積極的な投資が行われるだろうし、伝統的な製造業でも環境対応のための投資はこれからも増加すると見られることから、一定の伸びは維持すると思われる。

<sup>2</sup> 中国政府は2013年10月に供給過剰な5業種（鉄鋼、セメント、電解アルミ、板ガラス、船舶）の生産能力を削減する指針を示し、2017年までは新たな生産能力拡大を行わないとするなど、過剰生産設備に陥った業種では中国政府がコントロールに乗り出している

<sup>3</sup> 中国政府は2012年7月20日に「戦略的新興産業の発展に関する国の第12次5ヵ年計画(2011-15年)」(国発[2012]28号)を公表、特に省エネ・環境保護、新世代情報技術、バイオ、ハイエンド設備製造、新エネルギー、新素材、新エネルギー自動車の7産業については発展目標、重大行動、重大政策を挙げて、その発展と育成に取り組んでいる

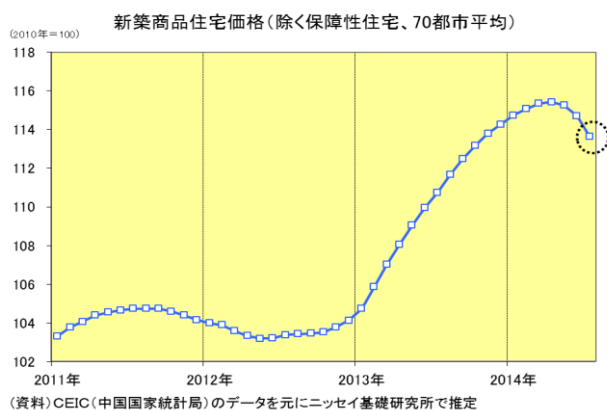


### [不動産業も大きく減速、但し底打ちは遠くない]

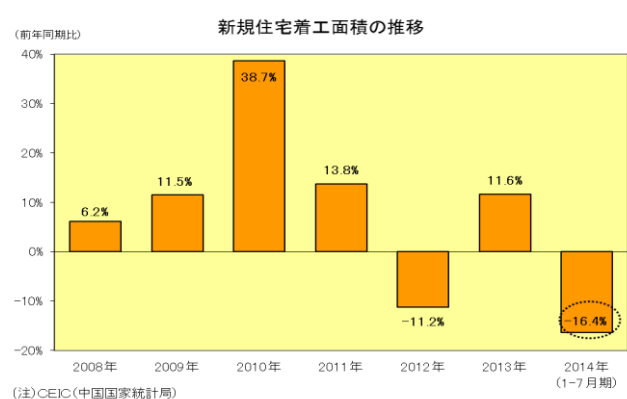
不動産市場では住宅価格が下落に転じた。中国国家统计局が公表した住宅販売価格を元に当研究所で試算したところ<sup>4</sup>、2010年を基準 (=100) とした新築商品住宅 (除く保障性住宅) の価格指数は70都市平均で113.64 (推定) となり、2014年4月の115.43 (推定) をピークに3ヵ月連続で下落した (図表-16)。その背景には、住宅竣工が増えたことによる供給増に加えて、住宅販売が減少したことによる需要減で、在庫が積み上がったことがあり、在庫を消化して資金繰りを改善するために値引き販売に走るという典型的なピークアウトの兆候を示している<sup>5</sup>。住宅投資の先行指標となる新規住宅着工は、今年1-7月期に前年同期比16.4%減と大きく落ち込んでおり、商品住宅に関する限り投資の減速は避けられないだろう (図表-17)。

しかし、ここもとの住宅市場の変調を受けて、住宅の購入規制を緩和・撤廃する地方政府 (大都市以外) が増えてきたことに加えて、中国政府が低所得者向け住宅 (保障性住宅) の着工やバラック住宅地区の改造を加速、この上期には関連の財政支出を前年同期比36.6%増とし、中国国家開発銀行も積極的な融資に乗り出したことから<sup>6</sup>、保障性住宅などの加速が前述の商品住宅の減速を相殺して住宅投資全体の急減速は回避できるだろう。また、3月には「新型都市化計画 (2014~2020年)」を発表、その後京津冀 (北京、天津、河北省) をひとつの経済圏とする新首都圏構想<sup>7</sup>を明らかにするなど広域都市計画が本格化しており、今後は不動産に対する新規需要 (物流不動産、商業不動産、高齢者向け住宅など) が生まれて、年末から来年にかけては不動産の着工が上向くと予想している。

(図表-16)



(図表-17)



### [インフラ関連はやや加速]

一方、インフラ関連については、“量的確保”の投資は鈍りそうだが、“質的改善”のための潜在的な需要は依然大きい。電力供給では大気汚染など環境問題を、上水道整備では水質問題を抱えており、下水道やごみ処理施設など静脈系のインフラ整備は遅れ気味である。また、風力発電などクリーン電源は整備されたものの送電網整備が遅れて十分に稼動しなかったり、ニュータウンは整備したものの人が住まずゴーストタウン化したりと非効率な投資が目立つ。従って、今後は大気汚染

<sup>4</sup> 中国国家统计局は都市毎の価格指数は公表しているが70都市の平均は公表していないため、ニッセイ基礎研究所で計算している

<sup>5</sup> 住宅価格の展望については「[中国の住宅バブルは崩壊し始めたのか?](#)」基礎研レター 2014年7月15日号を参照

<sup>6</sup> 中国国家開発銀行が今年1-6月期に約定したバラック改造向け融資は6,760億元 (実行は2,195億元) と前年同期の18倍に達した

<sup>7</sup> 北京、天津、河北省 (石家庄・廊坊・保定・唐山・張家口・承德など) で新たな首都圏を作ろうとする構想で、首都機能の分散、北京を中心とした移動2時間以内の交通網整備、大気汚染対策の一本化などを進めようとするもの。経済発展の先頭を行く北京・天津と経済発展から取り残された河北省の所得格差の是正にも効果があると期待される。北京市民の約7割がこの計画に賛成とされている

対策<sup>8</sup>、水質汚染対策<sup>9</sup>、ごみ処理能力増強<sup>10</sup>、循環型経済やスマートシティ化の推進<sup>11</sup>、渋滞緩和のための地下鉄など都市交通整備<sup>12</sup>、クリーン電源と接続するための送電網整備<sup>13</sup>など環境問題解決や効率性向上に資する“質的改善”のための投資が中心になりそうである。

本来、こうしたインフラ関連の投資は長期計画に基づいて進められるものだが、ここもとの景気悪化もあって、鉄道建設計画の引き上げ<sup>14</sup>や保障性住宅の着工前倒しなど、景気対策の色彩を帯びた動きもある。従って、2014年のインフラ関連は前年よりやや加速するだろう。但し、2015年以降を考えると財源問題を避けて通れない。地方政府の債務は既に巨大化しており、これまでのような高い伸びは継続できそうにない。中央政府と地方政府の税収の調整、地方債の自主発行、民間資本を活用した官民連携（PPP）など様々な取り組みが積極化しているが、軌道に乗るには少し時間がかかりそうだ。当面の予算執行は土地（使用权）の売却収入に頼らざるを得ないだろう。

### 〔投資全体の伸びは鈍化傾向〕

以上の予測をまとめたのが図表-18である。2014年の固定資産投資は、製造業では前年比4.5ポイント減速、不動産業でも同7.8ポイント減速し、この両者を合わせると実質成長率を0.7ポイント程度押し下げそうだ。但し、堅調な個人消費を背景に消費サービス関連の投資は高い伸びを維持、インフラ関連もやや加速することで実質成長率を0.2ポイント押し上げる。従って、投資全体では0.5ポイント程度の小幅なマイナス寄与に留まると予想している。

2015年以降は、消費サービス関連は引き続き高い伸びを維持、不動産業も新型都市化の本格化で伸び鈍化に歯止めがかかる（図表-19）。但し、製造業の伸び鈍化は2015年以降も続き、そのシェアは3分の1と影響が大きいことから、投資全体の伸びは鈍化傾向が続くと予想している。

（図表-18）

業種別の投資動向予測

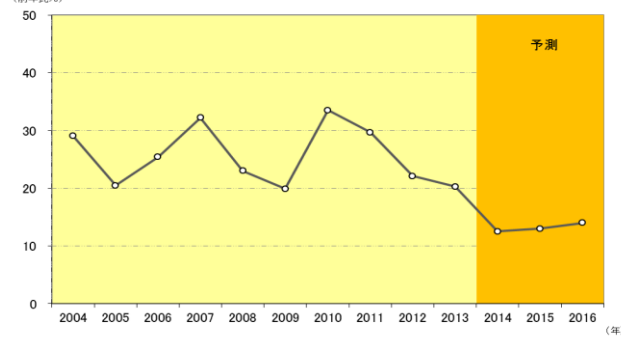
	2013年 (前年比、A)	2014年 (前年比、B)	差異 (B-A)	実質成長率 への寄与度
固定資産投資 (除く農家の投資)	19.6	17.1	▲ 2.5	▲ 0.5
製造業	18.5	14.0	▲ 4.5	▲ 0.3
不動産業	20.3	12.5	▲ 7.8	▲ 0.4
インフラ関連	20.6	23.0	2.4	0.1
消費サービス関連	20.9	24.0	3.1	0.1

（資料）中国国家统计局のデータを元に作成（2014年予測や寄与度などはニッセイ基礎研究所）

（注）インフラ関連とは交通・エネルギー・建築業・環境関連、消費サービス関連は第三次産業から不動産・交通関連、環境関連を除いたもの

（図表-19）

不動産業の投資の推移と予測



（資料）CEICのデータを元に作成、予測はニッセイ基礎研究所

（注）固定資産投資は農家の投資を除いたベース

8 中国政府は、PM2.5など大気汚染を改善するには、2013-17年までの5年間に中央・地方政府、企業など社会全体で1.75兆元の投資が必要になるとの見通しを示している。内訳は工業企業対策36.7%、クリーンエネルギー代替28.2%、自動車排ガス対策12.0%など

9 中国政府は2013年9月に「都市排水汚水処理条例」を公表、罰則規定も設けて水質汚染や水害防止に取り組んでいる。また、5月21日開催の国务院常务会议では2014-20年にかけて重要な水利プロジェクト172件（年800億立方メートル）の建設を決定した

10 中国政府が2013年9月に公表したガイドラインでは、生活ごみの無害化処理率を2015年までに90%前後に引き上げるとしている。また、第12次5ヵ年計画期間中（2011-15年）の投入規模は約2636億元とされる

11 中国住宅都市農村建設部は2013年8月に国家スマートシティ試験区に選定した103都市のリストを発表した。その後はやや難航していた模様だが、今年5月には武漢市（湖北省）がフランスと協力してエコモデル都市を建設すると発表、7月にも四川省でIBMと現地企業が協力して合同研究開発センターを設立するなど動きが盛んになってきている

12 中国政府（中央・地方）の承認を得た軌道交通建設計画は2014年5月の鄭州市で36都市に増加（昨年末に開通済なのは19都市）

13 中国国家電網公司是2月26日に全国送電網の整備費用として2014年に3800億元超の予算を計上したと発表している

14 今年の鉄道固定資産投資額は年初の6300億元から→7000億元→7200億元→8000億元へと増額修正された。資金調達の問題は依然として残っており、これまでの銀行融資や債券発行に加えて、鉄道発展基金や専門金融会社の設立で資金確保の道筋を模索中

### 3. 消費者物価と金融政策

#### 1 | 消費者物価の動向

消費者物価は、7月も前年同月比 2.3% 上昇と今年上期（1-6月期）とほぼ同水準で推移しており、今年の抑制目標（3.5% 前後）を大幅に下回っている。食品価格はやや高めの上昇率となっているものの、高めの上昇率を示していたサービス価格は落ち着きつつあり、インフレ懸念は後退してきている（図表-20）。今後は昨年の中全会で打ち出された価格改革の本格化でエネルギー関連や鉄道運賃などに上昇圧力が掛かるものの、独禁法の取締り強化という下落圧力もあることから、景気が過熱状態に至らなければインフレ懸念は高まり難いだろう。

(図表-20)



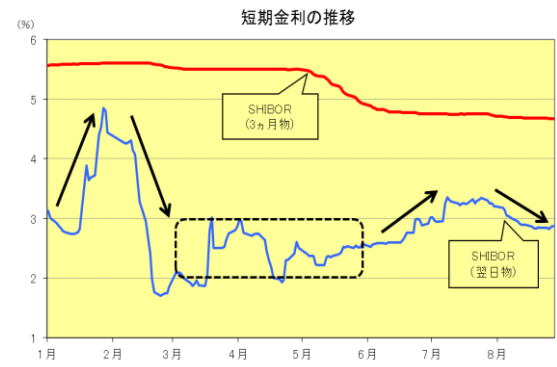
(資料) CEIC (中国国家統計局) のデータ、中国政府の公表資料を元に作成

#### 2 | 金融政策の動向

金融政策は、景気動向や中国政府の動きを見極めつつ小刻みな調整が続いている。

景気が最悪だった1-2月期には、金融市場でも信用不安が高まり、短期金利（SHIBOR 翌日物）は一時 5% 近辺まで上昇、景気失速懸念が浮上した。中国人民銀行は2月中旬に SHIBOR 翌日物を 2% 前後の低めに誘導、これを受けて人民元も対米ドルで下落に転じた。その後、中国政府が鉄道建設計画の引き上げやバラック住宅地区改造の加速などの需要喚起策を打ち出すと、中国人民銀行も SHIBOR 翌日物を 2.5±0.5% 程度の低位で推移させ、景気は落ち着きを取り戻した。

(図表-21)



(資料) CEIC

5月に景気回復が鮮明となり、6月に通貨供給量（M2）が前年同月比 14.7% 増と政府見通し（13% 前後）を大幅に上回ると、中国人民銀行は SHIBOR 翌日物を 3.25% 前後の高めに誘導した。ところが、7月の銀行融資が落ち込んだことが判明すると、8月には中国政府が「融資総量の伸びを維持する」よう指示、中国人民銀行も SHIBOR 翌日物を 3% 弱の低めに誘導、景気下支えに動き出した<sup>15</sup>（図表-21）。

今後もこうした小刻みな金融調整が続くだろう。前述の“最適な成長率”は 7~8% とレンジが極めて狭く、この範囲の成長率を維持して、雇用不安もバブル懸念も生じないようにするには、適時適切な需要喚起策の発動と小刻みな金融調整が欠かせないからである。景気がさらに悪化すれば基準預金金利を引き下げる可能性はあるが、景気が失速しそうになった2月に下げなかった点を踏まえ、当面は基準預金金利を動かさず、SHIBOR 翌日物の調整で対応する可能性の方が高いだろう。

<sup>15</sup> 中小零細企業や「三農（農村、農業、農民）」など経済的弱者に対しては、4月と6月に預金準備率を一部引き下げ、7月には預貸率の計算方法を緩和方向で見直し、8月27日には農村金融機関向け再貸出金利を一部引き下げるなど、金融面からの支援を強化している



## 4. 経済見通し

### 1 | メイン・シナリオ

以上のことから、中国経済の今後の成長率は緩やかに減速、2014年は前年比7.4%増、2015年は同7.2%増、2016年は同7.0%増と予想している。最終消費は4ポイント弱のプラス寄与で底堅く推移するものの、輸出主導への回帰は困難で純輸出の寄与度はゼロ近辺、総資本形成（投資）は製造業の伸び鈍化を主因にプラス寄与が徐々に低下すると見ているからだ（図表-22）。

また、当面の展開としては、商品住宅の投資が落ち込んできたことなどから、7-9月期の経済成長率は4-6月期の前年同期比7.5%増をやや下回るだろう。その後は保障性住宅などの建設が本格化することや、新型都市化に伴う投資が盛り上がり7%台半ばまで回復するだろう。但し、シェアの大きい製造業で投資が減速傾向なことに加えて、前述の“最適な成長率”が少子高齢化の進展とともに切り下がることから、2015年末前後には7%を割り込む場面があると思われる（図表-23）。

（図表-22）

経済予測表

	単位	2013年	2014年	2015年	2016年
		(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	7.7	7.4	7.2	7.0
最終消費	寄与度、%	3.9	3.8	3.9	3.9
総資本形成	寄与度、%	4.1	3.6	3.3	3.2
純輸出	寄与度、%	▲0.3	0.0	0.0	▲0.1
消費者物価	前年比、%	2.6	2.3	3.1	3.0

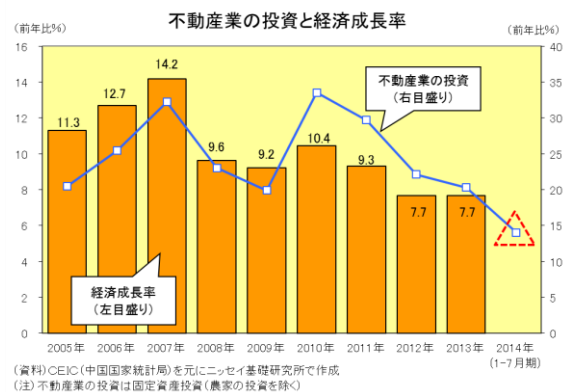
（図表-23）

	単位	2013年				2014年				2015年			
		1-3 (実績)	4-6 (実績)	7-9 (実績)	10-12 (実績)	1-3 (実績)	4-6 (実績)	7-9 (予測)	10-12 (予測)	1-3 (予測)	4-6 (予測)	7-9 (予測)	10-12 (予測)
実質GDP	前年同期比、%	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.5	7.2	7.5	7.5	7.3	7.1	6.9
消費者物価	前年同期比、%	2.4	2.4	2.8	2.9	2.3	2.2	2.2	2.4	3.0	3.2	3.1	3.0
預金金利(1年)	期末、%	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
人民元(対USD、基準値)	期末、元	6.27	6.18	6.15	6.10	6.14	6.16	6.15	6.10	6.05	6.00	6.00	6.00

### 2 | 下方リスクについて

景気が下ぶれるリスクとしては不動産投資の落ち込みが考えられる。過去を振り返ると不動産業の投資が経済成長率に与える影響は大きく、景気変動を引き起こす主因となってきた（図表-24）。新型都市化の推進に伴う不動産に対する新規需要が期待したほど盛り上がりがないようだ、2015年には成長率が7%を割れる可能性もでてくる。株式市場では資金流入期待の高まりもあって株価が持ち直してきたものの、住宅市場では値下がりが続いており先行きはなお楽観しきれない。当面の下方リスクは不動産周辺にありそうだ。

（図表-24）



（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。