

Weekly エコノミスト・ レター

中国経済見通し :15年は7.1%、16年は6.9% ~リスクは住宅市場に在り

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

- 中国では14年の国内総生産（GDP）が63兆6463億元と日本の2倍を超えてきた。14年の実質成長率は前年比7.4%増で、うち工業は同7.0%増と2年連続で全体の伸びを下回り、牽引力は徐々に弱まってきている。代わって存在感を高めてきたのが第三次産業で、12年以降3年連続で全体の伸びを上回っており、産業構造の転換は着実に進んでいる（下左表）。
- 需要面を見ると、輸出は欧米経済の復調を受けて緩やかながら拡大傾向と思われる。消費は堅調な実質所得の伸びなどに支えられて底堅いと思われる。投資は過剰生産設備を抱える製造業では引き続き減速し、不動産でも前年の伸びをやや下回るものの、新型都市化を背景にインフラ関連が高い伸びを維持し、底堅い個人消費を背景に消費サービス関連も高い伸びを維持することから、投資全体としては緩やかな減速に留まるとと思われる。
- 物価面を見ると、原油安などを受けて14年は工業生産者価格（出荷）が前年比1.9%下落、消費者物価は同2.0%上昇に留まった。また、住宅価格が下落に転じて最高値からの下落率が6%強に達する一方、中国株は勢いよく上昇して新たなバブルの芽との懸念が浮上してきた。
- 現在の中国経済は、「積み上がった製品在庫」、「住宅市場の低迷」、「財源問題を抱える地方財政」という3つの景気下押し要因を抱えている。景気対策としては、地方財政には頼れないことから、追加利下げで住宅価格を底打ちさせるとともに、新型都市化の推進や環境規制と絡めた需要喚起策などを打ち出し、積み上がった製品在庫の整理を支援すると見ている（下右図）。
- 中国経済の成長率は2015年が前年比7.1%増、2016年は同6.9%増と予想している。最終消費は3ポイント台後半のプラス寄与、総資本形成は製造業では減速傾向が続くもののインフラ関連や消費サービス関連は高い伸びを維持して3ポイント台前半、純輸出はゼロ近辺と見ている。なお、景気が下ぶれるリスクとしては住宅価格のさらなる下落が挙げられる。

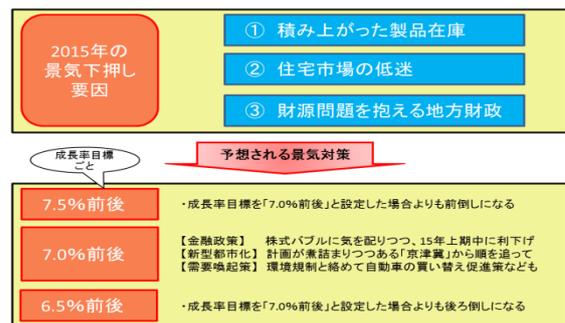
実質成長率の内訳

(単位: %)

	2013年	2014年	差異
国内総生産	7.7	7.4	▲0.3
第一次産業	3.8	4.1	0.2
第二次産業	7.9	7.3	▲0.6
工業	7.6	7.0	▲0.6
建築業	9.7	8.9	▲0.8
第三次産業	8.3	8.1	▲0.2
交通運輸倉庫郵便業	6.6	7.0	0.4
卸小売業	10.5	9.5	▲1.0
宿泊飲食業	3.9	6.2	2.3
金融業	10.6	10.2	▲0.3
不動産業	7.2	2.3	▲5.0
その他	7.3	8.8	1.5

(資料) CEIC (中国国家统计局)

2015年の景気下押し要因と予想される対策



(資料) ニッセイ基礎研究所で作成

1. 国内総生産（GDP）

中国では14年の経済状況が明らかになってきた。14年の国内総生産（GDP）は63兆6463億元、日本円に換算すれば約1094兆円（1元=17.19円）と日本（488.2兆円）の2倍を超えてきた。また、14年の実質成長率は前年比7.4%増、農業など第一次産業が同4.1%増、工業など第二次産業が同7.3%増（うち工業は同7.0%増）、サービス業など第三次産業が同8.1%増となっている。特に、中国経済を「世界の工場」と呼ばれるまでに力強く牽引してきた工業は、依然としてGDPの35.8%を占めているものの、その伸びは13年から2年連続で全体の伸びを下回り、牽引力は徐々に弱まってきている。

工業に代わって存在感を高めてきたのが第三次産業である。第三次産業の伸びは12年以降3年連続で全体の伸びを上回っており、GDPに占める比率も14年には48.2%に達した。第三次産業の中でも成長著しいのが金融業と卸小売業で、金融業は13年に前年比10.6%増、14年も同10.2%増と2桁増が続いており、卸小売業は13年が同10.5%増、14年も同9.5%増と成長率を押し上げる役割を果たした（図表-1）。以上のように産業構造の転換がゆっくりとだが着実に進んでいる。

一方、足元では製造業・非製造業ともに冴えない動きを示している。製造業のPMIは15年1月に49.8%と50%を割り込み、14年7月の51.7%をピークに低下傾向が続いている。非製造業の商務活動指数は15年1月に53.7%と50%を大幅に上回ってはいるものの、14年5月の55.5%よりも低い水準にある（図表-2）¹。特に製造業の動きが冴えない。その背景には製品在庫の積み上がりがあるようだ。図表-3に示したように製品在庫は増加、特に自動車製造業や金属製品業の増加が顕著である。従って、国内で需要が増えたり、海外への輸出が増えたりすることで、製造業が抱えている在庫が減らないと、生産を抑制して在庫調整を進めることになり、生産活動の冴えない動きが長引いてしまう恐れがあるだろう。

（図表-1）

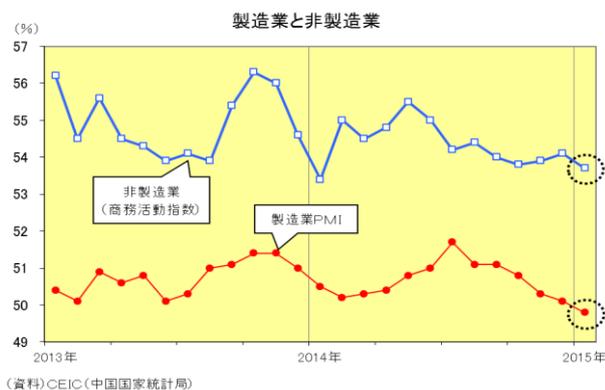
実質成長率の内訳

（単位：%）

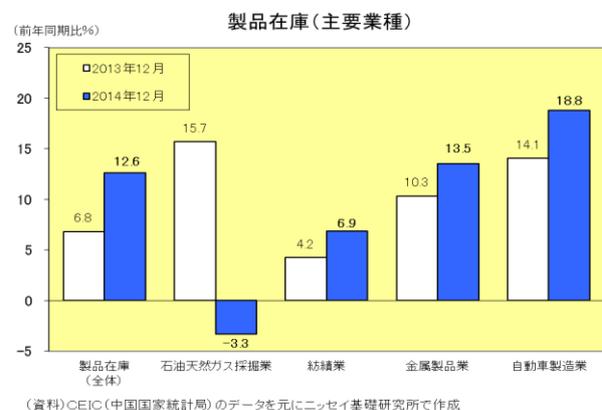
	2013年	2014年	差異
国内総生産	7.7	7.4	▲0.3
第一次産業	3.8	4.1	0.2
第二次産業	7.9	7.3	▲0.6
工業	7.6	7.0	▲0.6
建築業	9.7	8.9	▲0.8
第三次産業	8.3	8.1	▲0.2
交通運輸倉庫郵便業	6.6	7.0	0.4
卸小売業	10.5	9.5	▲1.0
宿泊飲食業	3.9	6.2	2.3
金融業	10.6	10.2	▲0.3
不動産業	7.2	2.3	▲5.0
その他	7.3	8.8	1.5

（資料）CEIC（中国国家統計局）

（図表-2）



（図表-3）



¹ 製造業のPMI、非製造業の商務活動指数ともに50%を上回ると経済は拡張、下回ると収縮していることを示す

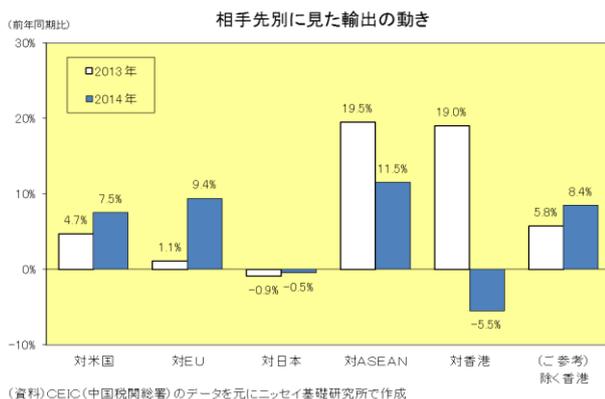
2. 需要別の動向

1 | 輸出の動向

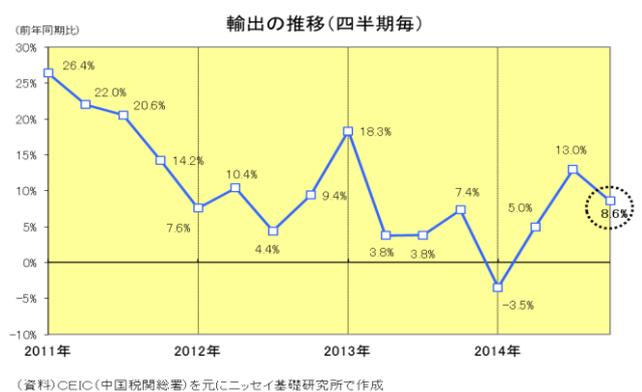
中国経済の牽引役のひとつである輸出は、14年は前年比6.1%増と13年の同7.8%増を1.7ポイント下回った。輸出相手先別に見ると、米国向け輸出は前年比7.5%増（13年は同4.7%増）、欧州向け輸出は同9.4%増（13年は同1.1%増）と伸びを高めており、ASEAN向け輸出は伸びが鈍化したものの同11.5%増と高い伸びを維持している。一方、香港向け輸出（全体に占めるシェアが15.5%と大きい）は同▲5.5%減（13年は同19.0%増）と大きく落ち込んだ。ひところ騒がれた（12年末～13年初）“水増し”の反動減である可能性が高いことから、香港向けを除いて見ると前年比8.4%増と13年の同5.8%増を上回っている（図表-4）。従って、14年の輸出は貿易統計で見るほど悪く無く、実際には13年よりも改善した可能性が高いと見ている。

但し、14年10-12月期の輸出は前年同期比8.6%増と前四半期（同13.0%増）を下回っており、足元の輸出は伸びがやや鈍化している（図表-5）。

（図表-4）



（図表-5）

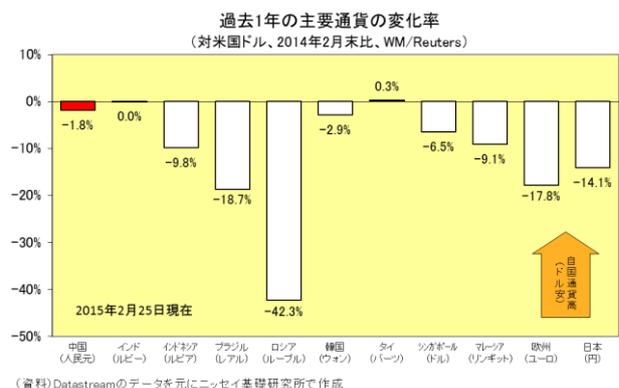


〔今後の輸出は緩やかな拡大傾向〕

今後の輸出を考えると、有力な輸出相手先である米国で経済成長率が上向くのに加えて、欧州経済も緩やかに回復すると見ていることから、中国の輸出も拡大傾向を維持すると予想している。但し、欧州ユーロ・日本円といった主要通貨が大幅下落したのに加えて、中国のライバルとなる新興国でも自国通貨が下落した国が多いことから、中国の競争力はやや低下して輸出の拡大ピッチは緩やかに留まると考えている（図表-6）。

従って、米国向けはやや加速して前年比9%増前後と見ているものの、欧州（EU）向けはやや鈍化して同5%増前後、日本向けとASEAN向けの伸びは横這い程度と想定して、輸出全体では前年比7%前後の伸びになると予想している。

（図表-6）

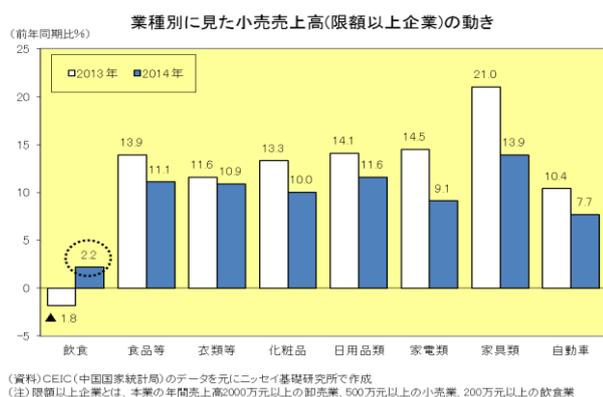


2 | 個人消費の動向

個人消費の代表指標である小売売上高は、14年は前年比12.0%増と13年の同13.1%増を1.1ポイント下回ることとなった。内訳を見ると、マイナスに落ち込んでいた飲食は14年も低い伸びに留まったが、習近平主席が推進する腐敗汚職撲滅運動が実質2年目に入ったこともあって小幅ながらもプラスに転じた。また、その他の業種では軒並み伸びが鈍化、特に住宅販売の減少が直撃した家具や家電など耐久消費財の落ち込みが目立っている（図表-7）。

但し、14年10-12月期は、原油安を受けてインフレ率が落ちたことから、価格要因を除いた実質では前年同期比11.2%増（推定²）と前四半期の同10.8%増（推定）をやや上回っている（図表-8）。

（図表-7）



（図表-8）



【今後も個人消費は底堅く伸びる】

全国人民代表大会（全人代）を前に各地で開催された人民代表大会（人代）では、15年の成長率目標を引き下げた地方が多いことから、15年の賃金上昇率は昨年よりもやや鈍化すると思われる³。しかし、原油安などを背景に15年の消費者物価は前年比1.6%上昇（当研究所の見通し）と昨年と同2.0%上昇よりも鈍化しそうである。昨年は経済成長率が0.3ポイント低下したものの、消費者物価上昇率が0.6ポイント低下したことなどから、全国住民（都市と農村）一人あたり可処分所得（価格要素を排除した実質）は0.1ポイントの小幅な低下に留まった。15年は賃金上昇率が鈍化するものの、消費者物価上昇率も低下することから、実質所得の伸びは僅かな鈍化に留まると見ている。また、15年は腐敗汚職撲滅運動が始まって実質3年目に入る。習近平主席が綱紀肅正の手綱を緩めるとは考え難いものの、高額消費に対するマイナスの圧力は徐々に薄れてくるだろう⁴。また、耐久消費財に対する需要を鈍らせた住宅販売も、昨年のような急激な落ち込みは続かず、落ち着いてくるとと思われる（詳細は後述）。従って、15年は実質所得の堅調な伸びに加えて、2つのマイナス要因が緩和することで、個人消費は底堅い伸びを示すと考えている。但し、16年には、原油価格の反転上昇を受けて消費者物価上昇率が高まり、実質所得の伸びを鈍らせる恐れもあるだろう。

² 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、中国国家统计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 地域によっては最低賃金の引き上げを加速する動きがある。15年は第12次5ヵ年計画の最終年にあたることから、最低賃金の引き上げが遅れ気味だった広東省では広州市が大幅に引き上げる（前年比22%）などの動きが見られる。

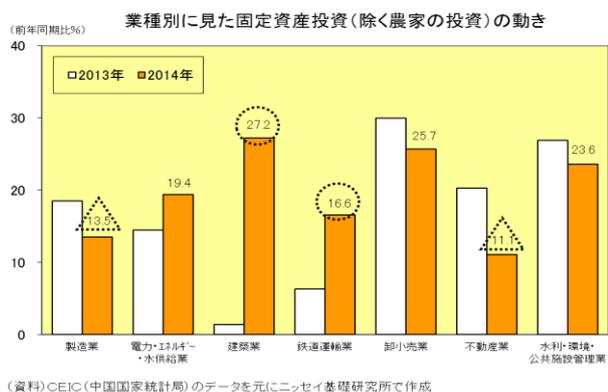
⁴ いわゆる灰色収入がどの程度の規模なのかは不明だが、日経新聞の報道（2014年12月27日）によると、「灰色収入は国内総生産の1割とも2割ともいわれる」としている。

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、14年は前年比15.7%増と13年の同19.6%増を大幅に下回ることとなった。業種別に見ると、全体の3分の1を占める製造業が前年比13.5%増（13年は同18.5%増）、全体の4分の1を占める不動産業が同11.1%増（13年は同20.3%増）と大きく落ち込んだことが伸び鈍化の主因である。一方、卸小売業など消費サービス関連は高い伸びを維持、鉄道運輸業、建築業、電力・エネルギー・水供給業が伸びを高め水利・環境・公共施設管理業も高い伸びを維持するなどインフラ関連の投資が下支えした（図表-9）。

但し、14年10-12月期は前年同期比14.5%増（推定）と前四半期の同13.7%増（推定）を上回ってきており、投資の伸びは足元で回復に向かう兆しも見られる（図表-10）。

（図表-9）



（図表-10）



〔投資は昨年の急減速⇒緩やかな減速へ〕

製造業の投資は引き続き減速傾向を辿ると見られる。中国はGDPの世界シェアでは約1割だが、製造業の世界シェアでは約2割である。これは輸出先の需要が減退すると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⁵。また、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、国内での投資は伝統的な製造業を中心に減速傾向が続くようである。但し、同じ製造業でも今後の中核となる戦略的新興産業⁶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。

一方、インフラ関連の投資は高い伸びを維持すると見ている。中国は様々な環境問題を抱えており、大気汚染対策⁷、水質汚染対策⁸、ごみ処理能力増強⁹、循環型経済やスマートシティ化の推進¹⁰、

⁵ 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

⁶ 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

⁷ 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

⁸ 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日開催の国務院常務会議では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、第13次5ヵ年計画の水利事業費は2.2兆元程度と見られている。

⁹ 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た。

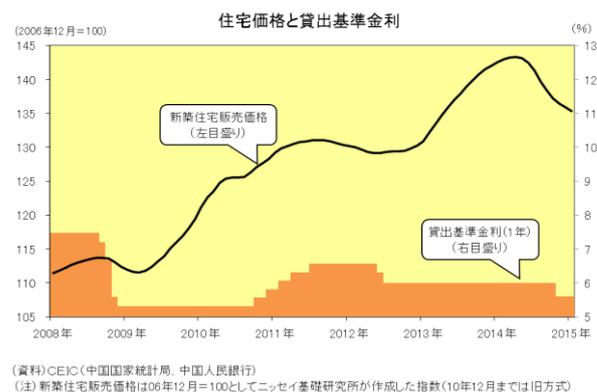
¹⁰ 中国住宅都市農村建設部は2013年8月に国家スマートシティ試験区に選定した103都市のリストを発表している。

渋滞緩和のための地下鉄など都市交通整備、クリーン電源と接続するための送電網整備など環境関連のインフラ整備需要が多い。また、中国共産党・政府は14年3月に「新型都市化計画（2014～2020年）¹¹」を発表、その後京津冀（けいしんき）をひとつの経済圏とする新首都圏構想¹²を明らかにするなど広域都市開発が本格化しており、大都市と中小都市を結ぶ交通物流網など様々なインフラの整備が必要となっている。但し、そこで重要な役割を担うのは地方政府である。地方政府は巨大な債務を抱えており、15年から予算法が施行されて予算管理が強化されることから、新型都市化を推進するにあたっては官民連携（PPP）が牽引役となりそうである。民間資本が積極的に参画すれば良いが、期待したように参画しなければインフラ整備が思うように進まない恐れもある。

また、不動産業の投資には要注意である。14年の不動産市場では、商品住宅の販売（面積）が前年比▲9.1%減と落ち込んだため、不動産業の投資も前年比11.1%増（13年は同20.3%増）と急減速した。14年は不動産の新規着工（面積）が前年比▲10.7%減と落ち込んでおり、不動産業の投資は15年前半に大きく落ち込む可能性が高い。しかし、中国人民銀行は14年11月に基準金利を引き下げた¹³。過去2回の調整局面では利下げに踏み切った後6ヵ月以内に住宅価格が底打ちしている（図表-11）。また、低所得者向け住宅（保障性住宅）の建設やバラック住宅の改造を加速する動きもあり、前述の新型都市化に伴って不動産に対する新たな需要（商業不動産、オフィス、物流不動産、高齢者向け住宅など）も生み出されてくるだろう。従って、不動産業の投資は15年前半に底打ちして15年後半にも回復に向かうと予想している。

以上をまとめると、過剰生産設備を抱える製造業の投資は引き続き減速、15年に底打ちすると見る不動産業の投資も15年前半の落ち込みで前年の伸びをやや下回る。一方、新型都市化を背景にインフラ関連が高い伸びを維持し、底堅い個人消費を背景に消費サービス関連も高い伸びを維持することから、投資全体としては緩やかな減速に留まると予想している（図表-12）。

（図表-11）



（図表-12）

業種別の投資動向予測

単位:前年比、%

	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)
固定資産投資(除く農家の投資)	19.6	15.7	15.6	15.5
製造業	18.5	13.5	13.0	12.5
不動産業	20.3	11.1	10.5	12.7
インフラ関連	20.6	20.6	21.0	20.0
消費サービス関連	20.9	21.3	22.0	20.0

(資料)中国国家统计局のデータを元に作成(予測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

¹¹ 新型都市化が生み出す投資需要は巨大で2020年までの累計で42兆元(約800兆円)に達すると試算されている(中国財政部)。スケジュールとしては2017年までが試行地域における先行実施期間となり、その成果を踏まえて2018-20年には全国展開される予定。

¹² 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、首都以外の機能を分散、北京を中心とした交通網整備、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。

¹³ 中国人民銀行は2014年11月21日、2012年7月以来2年4ヵ月ぶりとなる基準金利の引き下げを発表した(実施は22日から)。具体的には、貸出基準金利(1年以内)は0.4ポイント引き下げて5.6%に、預金基準金利(1年)は0.25ポイント引き下げて2.75%にするとともに、預金金利の上限を1.1倍から1.2倍へ拡大している。また、基準金利の期間区分も微調整している。

3. 物価の動向

1 | インフレ率は低位

消費者物価は、原油など国際商品市況の急落を背景に、14年は前年比2.0%上昇と13年の同2.6%上昇を0.6ポイント下回り、14年の抑制目標（3.5%前後）を大幅に下回った（図表-13）。また、15年1月は前年同月比0.8%上昇と5年2ヵ月ぶりに1%を下回っている。また、工業生産者価格は下落、14年は出荷価格が前年比1.9%下落、購入価格が同2.2%下落となった。

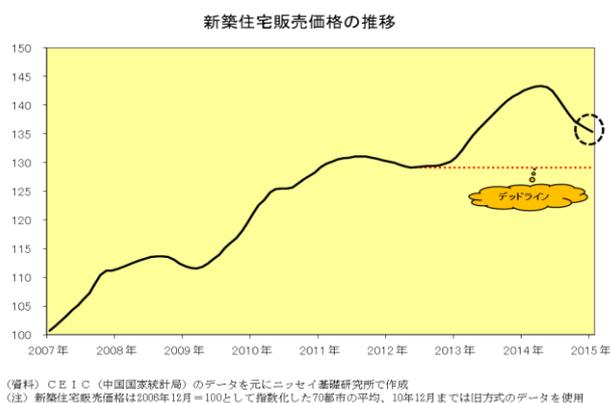
(図表-13)



2 | 住宅バブルは縮小し崩壊懸念が浮上

バブル懸念が高まっていた住宅価格は下落に転じた。中国国家統計局が発表した新築商品住宅価格を元に、当研究所で70都市平均を計算したところでは14年4月をピークに9ヵ月連続で下落、最高値からの下落率は6%強に達した。6%強下落ただけでも経営不安に陥る不動産業者が目立ち始めており、さらに住宅価格が下落して11-12年頃の水準（デッドライン）を下回ってしまうと、ここ数年で作られたほとんどの住宅の在庫が含み損を抱えることになり、バブル崩壊が現実味を帯びてくる（図表-14）。また住宅販売の低迷が長引けば、建築資材に対する需要の減少や家具など耐久消費財に対する消費の減少を通じて、経済成長率を押し下げる恐れもある。

(図表-14)



3 | 新たに浮上してきた株式バブルの芽

一方、中国株（上海総合）は14年に前年末比52.9%上昇と大きく上昇した（図表-15）。世界の株価を見ると、日経平均の同7.1%上昇を上回るとともに、モディ首相誕生で賑わったインド株（SENSEX）の同29.9%上昇も上回った。中国株が急伸した背景には、過度の悲観が後退したという面もあるが、この1年で株価収益率（PER）は5倍も上昇、新たなバブルの芽となっている。株価が上昇する中で、中国人民銀行が追加利下げをすれば、株式バブルを助長しかねないだけに、金融政策を運営する上では、株価の動きも勘案することになると思われる。

(図表-15)



4. 中国経済が抱える3つの下押し要因とその対策

現在の中国経済は3つの景気下押し要因を抱えている。「積み上がった製品在庫」、「住宅市場の低迷」、「財源問題を抱える地方財政」の3つである(図表-16)。

「積み上がった製品在庫」については第1章で述べたとおり製造業は在庫調整の途上であり、在庫調整が終了しないと生産の本格回復は望めない。「住宅市場の低迷」については第3章で述べたとおりバブル崩壊の懸念がくすぶる。

「財源問題を抱える地方財政」については第2章で述べたとおり新型都市化を推進するにあ

たっては官民連携(P P P)が牽引役になりそうで、民間資本が積極的に参画すれば良いが、期待したように参画しなければ景気下押し要因になる恐れがある。

以上3つの景気下押し要因の行方を左右するのが、3月開催の全国人民代表大会(全人代)で発表される成長率目標である。目標とする成長率の水準次第で、中国政府が経済政策を発動するタイミングが決まり、在庫整理の終了時期や住宅価格の底打ち時期にも影響を与えるからである。

15年の成長率目標は14年の「7.5%前後」より低く設定される可能性が高いと見ている。雇用情勢が依然として良好だからである。14年末の都市部登録失業率は4.09%、調査失業率は5.1%と14年初から大きな変化はなく、都市部の求人倍率を見ても緩やかな上昇傾向を示している(図表-17)。従って、雇用悪化を原因に社会不安に陥るリスクは今のところ小さく、中国政府としては成長率目標を引き下げることが可能な状況と思われる。

15年の成長率目標が、14年よりも0.5ポイント低い「7.0%前後」に設定されれば、景気減速を許容する時間は残り少なく、15年前半にも追加利下げを行うと思われる。また、新型都市化を推進するため、計画が煮詰まりつつある京津

冀(北京市、天津市、河北省の広域開発)から順を追って具体化し、住宅価格を15年前半に底打ちさせたいだろう。新型都市化は、在庫整理の終了時期を早めるための需要喚起策としても有効で、鉄道交通網の整備や新駅周辺の開発に伴って鉄鋼やセメントなど建材需要も増えるだろう。また、環境規制と絡めて環境適合車の買い替え促進策などを打ち出す可能性もある。こうした政策を発動することで、15年前半には成長率を底打ちさせて、目標の達成を目指すことになると思われる。

なお、15年の成長率目標を14年と同じ「7.5%前後」に維持した場合には、「7.0%前後」と設定した場合よりも政策発動の時期が前倒しになるだろう。逆に「6.5%前後」などに設定した場合には政策発動の時期が後ろ倒しになると思われる。

(図表-16)



(図表-17)



5. 経済見通し

以上の分析を元に、中国経済の成長率は2015年が前年比7.1%増、2016年は同6.9%増と予想している。需要項目別に見ると、最終消費は3ポイント台後半のプラス寄与で底堅く推移、総資本形成は製造業では減速傾向が続くもののインフラ関連や消費サービス関連は高い伸びを維持して3ポイント台前半で推移、純輸出はゼロ近辺で推移すると見ている(図表-18)。

また、今後の流れとしては、当面は不動産の投資が落ち込みそうなことから経済成長率は15年4-6月期に前年同期比6.9%増まで低下、こうした景気悪化を受けて15年前半にも追加の基準金利引き下げが実施されて住宅販売は底打ちすると予想している。また、新型都市化計画に伴う鉄道網整備が進んでいることから、これが呼び水となって新駅周辺では不動産開発に対する需要が徐々に盛り上がり、15年後半には経済成長率が上向いてくると予想している(図表-19)。

(図表-18)

経済予測表

	単位	2013年	2014年	2015年	2016年
		(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	7.7	7.4	7.1	6.9
最終消費	寄与度、%	3.9	3.8	3.9	3.6
総資本形成	寄与度、%	4.2	3.6	3.2	3.3
純輸出	寄与度、%	▲0.3			
消費者物価	前年比、%	2.6	2.0	1.6	2.5

(図表-19)

	単位	2014年				2015年				2016年			
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年同期比、%	7.4	7.5	7.3	7.3	7.1	6.9	7.0	7.2	7.2	7.0	6.9	6.8
消費者物価	前年同期比、%	2.3	2.2	2.0	1.5	1.1	1.5	1.7	2.1	3.0	2.6	2.2	2.0
預金金利(1年)	期末、%	3.00	3.00	3.00	2.75	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
人民元(対USD、基準値)	期末、元	6.15	6.15	6.15	6.12	6.13	6.13	6.13	6.10	6.05	6.05	6.05	6.05

【下方リスクについて】

景気が下ぶれるリスクとしては住宅価格のさらなる下落が挙げられる。中国政府(及び中国人民銀行)が株式バブルに神経質になり過ぎて、追加の基準金利引き下げを躊躇するようだと¹⁴、住宅価格がさらに下落する可能性がある。住宅価格が11-12年頃の水準(デッドライン)を下回ると、ここ数年で作られたほとんどの在庫が含み損を抱えることになり、経営不安に陥る不動産業者が増えて銀行が大量の不良債権を抱えるとともに、住宅販売の低迷が長引いて建築資材に対する需要や家具など耐久消費財に対する消費も減少、15年の成長率が7%を割り込む可能性が高まる。当面のリスクの火元は住宅市場周辺に在るといえそうである。

¹⁴ 中国人民銀行は、2014年11月の基準金利の引き下げは金融政策の方向転換ではないとしている。当時は株価が上昇基調にあったため、金融政策の方向転換だと表明すれば、住宅価格の下落は食い止められても、株式バブルを助長することになりかねないと考えものだろうと筆者は見ている。

(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。