

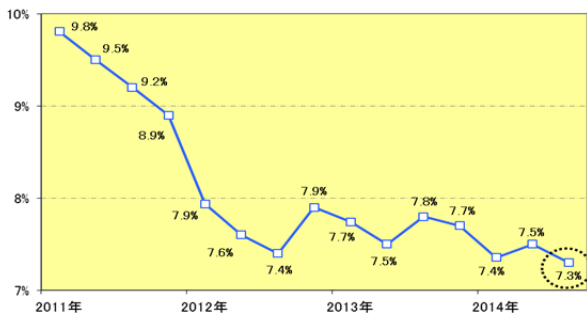
Weekly エコノミスト・ レター

中国経済見通し ～利下げ後の見直し改定

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

1. 中国国家統計局が10月に公表した今年1-9月期の実質GDP成長率は、昨年の前年比7.7%増を0.3ポイント下回る前年同期比7.4%増となった（寄与度の内訳は最終消費3.6%、総資本形成3.0%、純輸出0.8%）。今後の中国経済を見る上では、①純輸出のプラス寄与が今後も持続するか、②住宅販売の低迷は今後も続くか、以上2点が重要なポイントになると考えている。
2. 中国経済のひとつの牽引役である輸出は10月も前年同月比で2桁の高い伸びを維持している。来年以降も欧米先進国の景気回復は続くことと見られることから中国の輸出も回復傾向を維持できると見ている。但し、今年は輸出の伸びに比べて輸入の伸びが低めとなり、純輸出が経済成長率を大きく押し上げたが、来年以降の純輸出は小幅な寄与に戻るだろう。
3. 個人消費の代表指標である小売売上高は10月も実質で前年同月比10.8%増と7-9月期の前年同期比10.8%増から横這いで推移している。個人所得の向上という追い風に加えて、これまで足を引っ張ってきた腐敗汚職撲滅運動や住宅販売の減少というマイナス要因が徐々に薄れてくることから、来年以降の個人消費はやや上向くと見ている。
4. 投資の代表指標である固定資産投資は1-10月期に前年同期比15.9%増と昨年の同19.6%増を3.7ポイント下回っており減速している。過剰生産設備を抱える製造業と住宅販売が激減した不動産業の不振が主因である。製造業の減速は来年以降も続きそうだが、不動産業は基準金利の引き下げや新型都市化を受けて来年前半に底打ちし来年後半には緩やかに回復と見ている。
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7.1%増、2016年は同7.0%増と予想する。最終消費は4ポイント弱のプラス寄与を維持するものの、総資本形成は3ポイント台前半で低迷、純輸出は来年以降ゼロ近辺に戻ると思われる（下右表）。
6. 景気が下ぶれるリスクとしては不動産投資のさらなる落ち込みが挙げられる。住宅市場では値下がりが続いており先行きは楽観できない。下方リスクの火元は不動産周辺になるだろう。

実質GDP成長率(前年同期比)



(資料)CEIC(中国国家統計局)

経済予測表

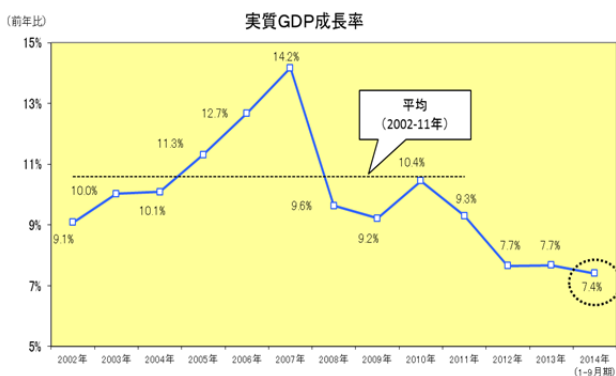
	単位	2013年	2014年	2015年	2016年
		(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	7.7	7.4	7.1	7.0
最終消費	寄与度、%	3.9	3.7	3.8	3.8
総資本形成	寄与度、%	4.1	3.3	3.2	3.2
純輸出	寄与度、%	▲0.3	0.4	0.1	0.0
消費者物価	前年比、%	2.6	2.0	2.5	2.9

1. 中国経済の概観

中国では経済成長率の緩やかな鈍化が続いている。中国国家統計局が10月に公表した今年1-9月期の実質GDP成長率は前年同期比7.4%増と、昨年の前年比7.7%増を0.3ポイント下回っている。7%台の成長率となるのは2012年以降3年連続で、それまでの10年間（2002-11年）の平均が年率10.6%だったのに比べると約3ポイントの鈍化である（図表-1）。

経済成長への寄与度を見ると、最終消費が昨年よりも0.3ポイント低下して3.6%、総資本形成が1.2ポイント低下して3.0%と内需の不振が目立つ一方、純輸出は0.8%と昨年よりも1.1ポイント改善しており、経済成長を支えていたことがわかる（図表-2）。従って、今年は純輸出のプラス寄与で7%台を維持できるだろうが、今後も純輸出のプラス寄与が続くか、即ちその持続性がひとつの注目点である。

（図表-1）



（資料）CEIC（中国国家統計局）のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

（図表-2） 経済成長への寄与度

	実質GDP成長率（内訳は寄与度）			
		最終消費	総資本形成	純輸出
2004年	10.1%	3.9%	5.5%	0.7%
2005年	11.3%	4.4%	4.4%	2.5%
2006年	12.7%	5.1%	5.5%	2.0%
2007年	14.2%	5.6%	6.0%	2.6%
2008年	9.6%	4.3%	4.5%	0.8%
2009年	9.2%	4.6%	8.1%	-3.4%
2010年	10.4%	4.5%	5.5%	0.4%
2011年	9.3%	5.3%	4.4%	-0.4%
2012年	7.7%	4.2%	3.6%	-0.1%
2013年	7.7%	3.9%	4.2%	-0.3%
2014年	7.4%	3.6%	3.0%	0.8%

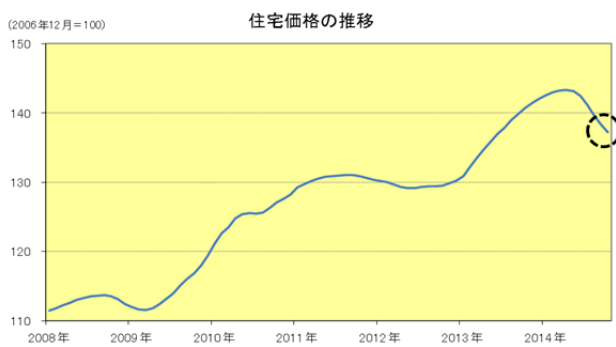
（資料）CEIC（中国国家統計局）

（注）2014年は1-9月期の前年同期比

一方、不動産市場では住宅価格の下落が続いている（図表-3）。その背景には住宅の販売が低迷していることがある。住宅販売の低迷は新たな住宅建設を躊躇させるだけでなく、家具や家電など耐久消費財の消費にも影響が及ぶことから、中国経済に与える影響が大きい。このまま住宅販売の低迷が長引くようだと景気が悪化して、今のところは良好な雇用情勢にも影響が及ぶリスクを抱えている（図表-4）。

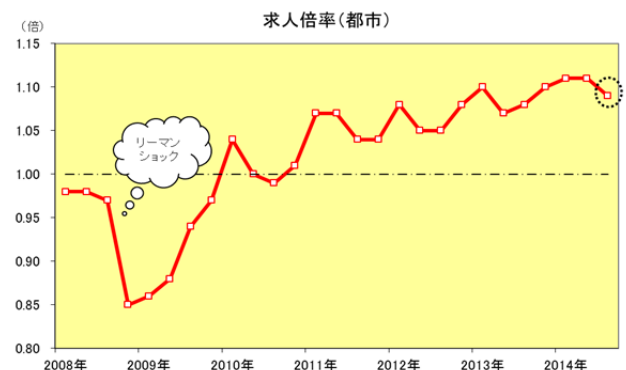
従って、今後の中国経済を見る上では、①純輸出のプラス寄与は今後も持続するのか、②住宅販売の低迷は今後も続くのかそれとも底打ちするのか、以上の2点が重要なポイントになると考えている。

（図表-3）



（資料）CEIC（中国国家統計局）のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成
（注1）公表された70都市の新築住宅販売価格を2006年12月=100として指数化した上で単純平均した
（注2）2010年12月までは旧方式のデータを使用している

（図表-4）



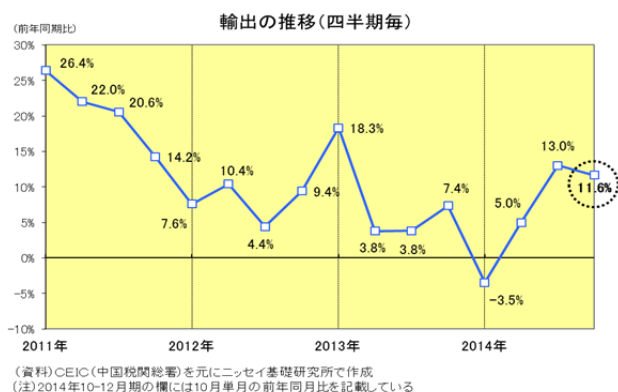
（資料）CEIC（中国的人資源・社会保障部）のデータを元にニッセイ基礎研究所が作成

2. 需要別の動向

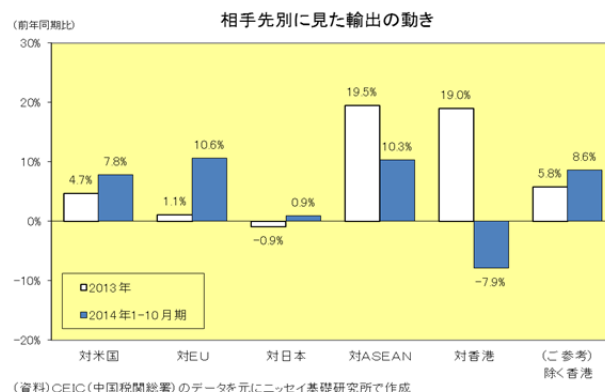
1 | 輸出の動向

中国経済のひとつの牽引役である輸出は 10 月に前年同月比 11.6%増と 7-9 月期の前年同期比 13.0%増よりやや鈍化したものの、依然として 2 桁の高い伸びを維持した (図表-5)。相手先別に見ると、今年 10 月までの累計で欧州向けが前年同期比 10.6%増と昨年通期より大きく伸びを高めたのに加えて、米国向けも同 7.8%増と伸びを高めるなど欧米先進国向けが輸出の主役となった。一方、ASEAN 向けは同 10.3%増と伸びが半減、香港向けはマイナスに落ち込んでいる。香港向けは輸出水増しの反動で落ち込んだ可能性が高いことから、香港向けを除いて見ると前年同期比 8.6%増と昨年を上回る伸びを示している。実体を伴う輸出は昨年より改善していると思われる (図表-6)。

(図表-5)



(図表-6)

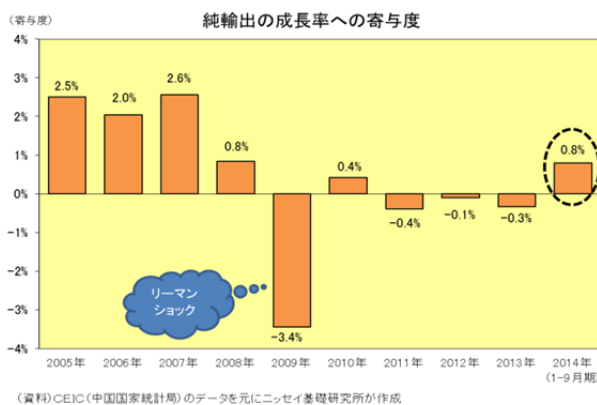


〔輸出は緩やかな回復傾向〕

今後の輸出を考えると、有力な輸出相手先である欧米先進国では景気回復が継続すると見られることから、中国の輸出も回復傾向を維持するだろう。但し、中国のライバルとなる新興国を見ると、今年は米国ドルに対して通貨が下落した国が目立つ一方、中国の通貨 (人民元) はあまり下落していないことから、他の新興国との対比で見た輸出競争力はやや低下していると思われる。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 7%前後の伸びを予想している。

また、今年は輸入の伸びが低めに留まったことで純輸出 (輸出-輸入) が大きく改善、今年 1-9 月期の経済成長率を 0.8 ポイント押し上げることであった。輸入の伸びが低位に留まった背景には国内需要の低迷もあるが、国際商品市況が急落した影響で輸入額 (名目ベース) を押し下げた面もある。来年以降の純輸出は小幅な寄与に戻るのではないかと見ている (図表-7)。

(図表-7)

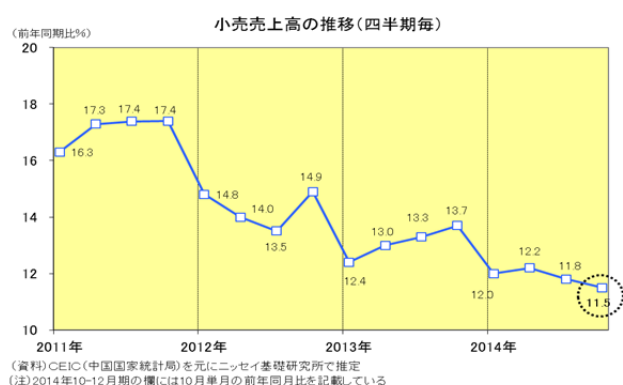


2 | 個人消費の動向

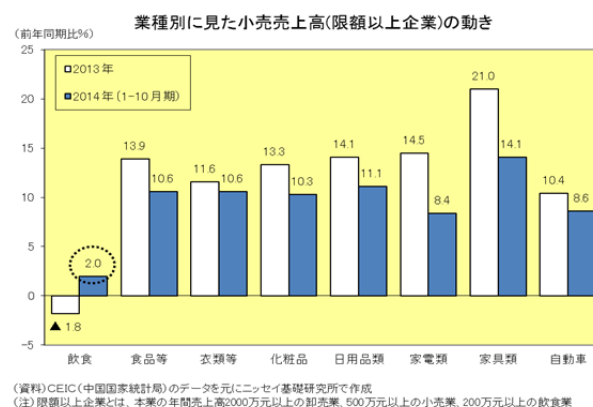
個人消費の代表指標である小売売上高は10月に前年同月比11.5%増と7-9月期の前年同期比11.8%増（推定¹）よりやや鈍化した（図表-8）。内訳を見ると、昨年はマイナスに落ち込んだ飲食は今年も低い伸びに留まるものの、習近平主席が推進する腐敗汚職撲滅運動が実質2年目に入ったこともあって小幅ながらもプラスに転じた。また、その他の業種では概ね伸びが鈍化、特に住宅販売の減少が直撃した家具や家電など耐久消費財の落ち込みが目立っている（図表-9）。

但し、価格変動の影響を排除した実質では前年同月比10.8%増と7-9月期の前年同期比10.8%増（推定）から横這いに留まっており、個人所得の向上を背景に個人消費は底堅く推移している。

（図表-8）



（図表-9）



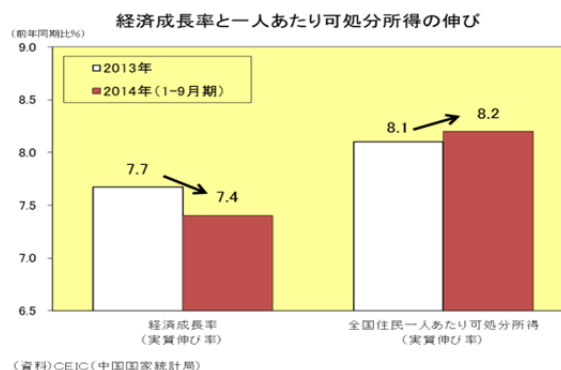
〔個人消費はやや上向く〕

今後の個人消費を考えると、個人所得の向上が個人消費の追い風となる状況が続くだろう。今年1-9月期の経済成長率は前年同期比7.4%増と昨年よりも0.3ポイント低下したが、中国政府が消費主導への転換を目指していることもあり、全国住民（都市と農村）一人あたり可処分所得は前年同期比8.2%増（価格要素を排除した実質）と昨年の伸びを上回っている（図表-10）。

一方、今年個人消費の足を引っ張る結果となった腐敗汚職撲滅運動は、来年は推進され始めて実質3年目に入る。習近平主席が綱紀粛正の手綱を緩めるとは考えられないものの、前年比で見たマイナスのインパクトはやや薄まり、この2年で急激に落ち込んだ高額消費も底這う程度になると見ている。また、同じく個人消費の足を引っ張る結果となった住宅販売の減少も、今年1-10月期は商品住宅販売（面積）が前年同期比9.5%減と激減したが、来年以降は底這う程度になると見ている。

従って、個人所得の向上という追い風に加えて、これまで足を引っ張ってきた2つのマイナス要因が薄れてくることから、来年以降の個人消費はやや上向くと見ている。

（図表-10）

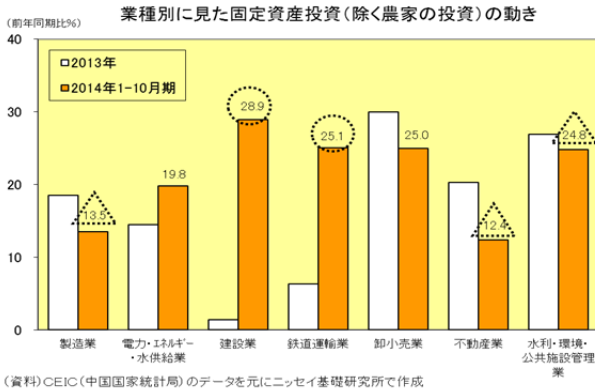


¹ 中国では、統計方法の改定時に新基準で計測した過去の数値を公表しない場合が多く、また1月からの年度累計で公表される統計も多い。本稿では、四半期毎の伸びを見るためなどの目的で、中国国家统计局などが公表したデータを元にニッセイ基礎研究所で推定した場合には、“(推定)”と付して公表された数値と区別している。

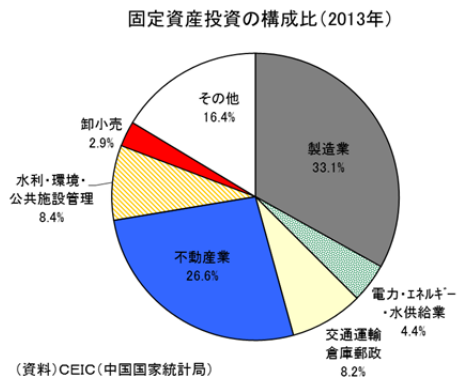
3 | 投資の動向

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 1-10 月期に前年同期比 15.9%増と昨年の同 19.6%増を 3.7 ポイント下回った。業種別に見ると、景気対策を受けて鉄道運輸業や建設業が昨年を大幅に上回る高い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が鈍化したために投資全体の伸びを鈍らせる結果となっている（図表-11、12）。

(図表-11)

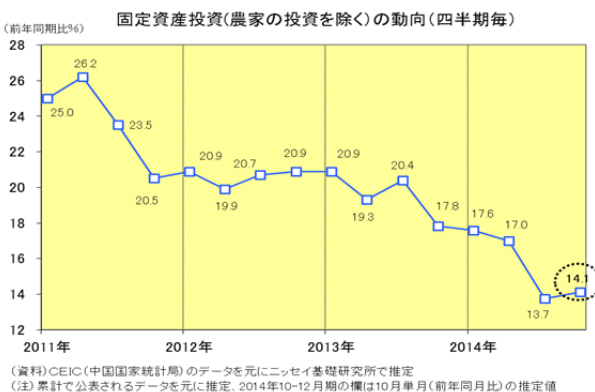


(図表-12)

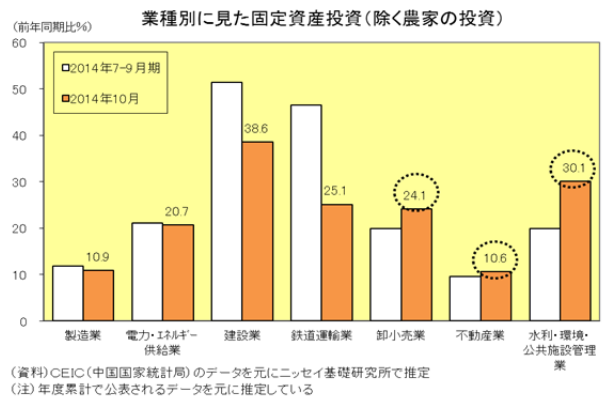


また、中国国家统计局の公表データを元に時系列の動きを推定したところ、10月単月では前年同月比 14.1%増(推定)と 7-9 月期の前年同期比 13.7%増(推定)をやや上回った模様だ(図表-13)。業種別に見ると、過剰生産設備を抱える製造業では伸びの鈍化が続いており、鉄道運輸業や建設業も 7-9 月期の伸びをやや下回った。他方、卸小売業や水利・環境・公共施設管理業の伸びが回復し、減速が続いていた不動産業も 10 月には伸びの鈍化に歯止めが掛かったようである(図表-14)。

(図表-13)



(図表-14)



【製造業は減速傾向が続く】

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

動せず過剰生産設備に陥ることを示唆している²。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³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。

〔不動産業は来年前半に底打ちし回復へ〕

不動産市場では住宅価格が下落している。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⁴、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10月は110.26 (推定) となり、2014年4月の115.43 (推定) をピークに6ヵ月連続で下落している。その背景には、住宅の竣工が増えたことによる供給増と、販売が減少したことによる需要減が重なって、在庫が積み上がり、販売業者が値引き販売に走ったことがある。

不動産市場の変調を受けて、中国政府は低所得者向け住宅 (保障性住宅) の着工やバラック住宅地区の改造を加速、中国国家開発銀行も積極的な融資に乗り出した⁵。今年1-10月期の新規住宅着工は前年同期比9.8%減と1-6月期の同19.8%減からマイナス幅が縮小、投資の落ち込みを緩和する面では効果があったと思われる。しかし、保障性住宅の供給増は、需給を悪化させる面もあるため、市場が本格回復する上では需要の増加がポイントとなる。10月の住宅販売はやや回復したものの、依然として前年割れのままである。

11月に中国人民銀行が基準金利を引き下げたことで、住宅に対する需要が上向いて下落が止まる可能性がでてきた。過去2回の調整局面では利下げに踏み切った後6ヵ月以内に底打ちしている (図表-15)。また、来年以降を考えると新たな需要を生み出す材料がある。中国共産党・政府は今年3月に「新型都市化計画 (2014~2020年)」を発表、その後京津冀をひとつの経済圏とする新首都圏構想⁶を明らかにするなど広域都市計画が本格化しており、不動産に対する新たな需要 (物流不動産、商業不動産、高齢者向け住宅など) を生み出すと思われる。

(図表-15)



(資料)CEIC (中国国家统计局, 中国人民银行)
(注) 新築住宅販売価格は06年12月=100としてニッセイ基礎研究所が作成した指数(10年12月までは旧方式)

以上のように、不動産業の減速には歯止めが掛かったようにも見えるが、供給増が主因で需要増の兆しは確認できず下ぶれ懸念が残る。但し、今回の利下げや新型都市化の本格化で、来年には需要増が期待できることから、来年前半には底打ちして、来年後半には緩やかに回復と見ている。

² 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

³ 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

⁴ 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

⁵ 中国国家開発銀行が今年1-9月期に承認したバラック改造向け融資は9,087億元 (未履行のものを含む) に達した

⁶ 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

〔インフラ関連は高水準を維持〕

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。エネルギー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も目立つ。従って、今後は大気汚染対策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、渋滞緩和のための地下鉄など都市交通整備¹¹、クリーン電源と接続するための送電網整備¹²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となりそうである。

本来、インフラ関連投資は長期計画に基づいて進めるものだが、足元の景気悪化もあって、鉄道建設計画の引き上げ¹³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ったため、今年のインフラ関連は昨年よりも加速している。しかし、来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掛かりそうだ。従って、当面の予算執行は土地（使用権）の譲渡収入に頼らざるを得ず、来年以降はやや鈍化して2割程度の伸びと予想している。

〔投資全体では来年もやや減速〕

以上の予測をまとめたのが図表-16である。今年の固定資産投資は、製造業が昨年と比べて▲5ポイント程度、不動産業も▲7.8ポイント程度と大きく鈍化、投資減速の主因となりそうである。

来年以降については、底堅い個人消費を背景に消費サービス関連が高い伸びを維持するのに加えて、インフラ関連も高い伸びを維持、不動産業は基準金利の引き下げや新型都市化を受けて来年前半に底打ちして、来年後半には緩やかに回復と見ている。しかし、シェアの大きい製造業の減速は相殺しきれず、投資全体としては来年もやや減速するだろうと予想している。

（図表-16）

業種別の投資動向予測

単位：前年比、%

	2013年 （実績）	2014年 （予測）	2015年 （予測）	2016年 （予測）
固定資産投資（除く農家の投資）	19.6	16.0	15.5	15.5
製造業	18.5	13.5	12.5	11.5
不動産業	20.3	12.5	13.2	14.5
インフラ関連	20.6	21.5	20.0	20.0
消費サービス関連	20.9	20.0	20.0	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

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。第12次5ヵ年計画（2011-15年）においては1.8兆億元の水利事業費を予算計上した。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、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。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。

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

¹¹ 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）

¹² 中国国家電網公司是2014年に送電網整備に3,815億元を投入する計画を打ち出した（13年は3,128億元の予算を上回る3,379億元）。

¹³ 今年の鉄道固定資産投資額（計画）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。今年計画していた64件の新規着工プロジェクトが順調に承認されていることから、今年の実績は計画を上回る1兆元に達するとの見方もある。

3. 物価と金融政策

1 | 物価の動向

消費者物価は落ち着いており、10月は前年同月比1.6%上昇と9月から横這い、年累計（1-10月期）では前年同期比2.1%上昇と昨年の同2.6%上昇を0.5ポイント下回っており、今年の抑制目標（3.5%前後）を大幅に下回っている（図表-17）。内訳はサービス価格が年累計で前年同期比2.6%上昇、消費品（モノ）は同1.9%上昇である。また、原油など国際商品市況が6月をピークに急落したことを背景に、生産者物価指数（PPI）は10月に前年同月比▲2.2%と下落の勢いが増してきている。

（図表-17）

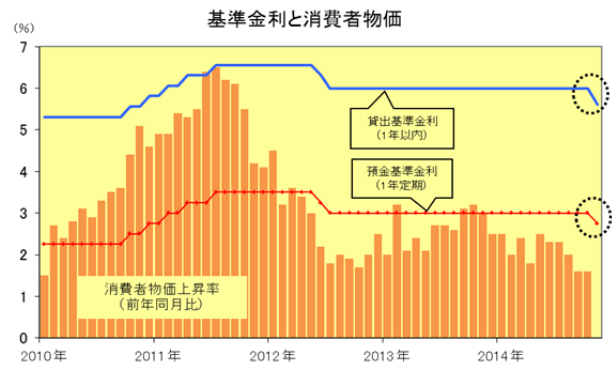


（資料）CEIC（中国国家统计局）のデータ、中国政府の公表資料を元に作成

2 | 金融政策の動向

中国人民銀行は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、図表-18）。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。

（図表-18）



（資料）CEIC（中国人民共和国銀行、中国国家统计局）
（注）2014年6月21日までの貸出基準金利は36ヵ月～1年を表示

今回の利下げの主目的は、物価上昇率の低下で自然に上昇してしまった実質金利を合理的水準

まで引き戻して、景気下ぶれ懸念を緩和する点にあると思われる。中国人民銀行も「強い刺激策を取る必要はなく、穏健な（中立型）金融政策という方向は変わらない」としている。

その効果としては、貸出基準金利の引き下げで実質金利が合理的水準に戻ることから、事業法人の実質的な金利負担を軽減するとともに、住宅に対する実需を喚起する効果が期待できる。また、預金金利の上限を拡大して1年で3.3%を維持したことで、預金の実質金利は事実上高いまま維持されることになったため、預金を解約して住宅を購入するような投機的需要の盛り上がりは低く抑えられると思われる。また、預金よりも貸出の引き下げ幅を大きくしたことで、「儲け過ぎ」との批判がある金融機関の利ザヤを縮小するとともに、構造改革の渦中であって生みの苦しみを味わっている事業法人には恩恵が大きいと思われる。

今後の金融政策を考えると、暫くは今回の利下げの効果を見極めつつ、事業法人の収益改善や住宅需要の回復などの兆候が出てこなければ、再び基準金利を引き下げる可能性があるだろう。また、11月19日に開催された国务院常务会议では「預貸比率の柔軟性を拡大する」としていることから、預貸比率（＝銀行融資÷銀行預金）を調整して、銀行融資の増加を促す可能性もあると思われる。

4. 経済見通し

1 | メイン・シナリオ

以上の分析を元に、2014年の経済成長率は前年比7.4%増、2015年は同7.1%増、2016年は同7.0%増と予想している。需要項目別に見ると、最終消費は4ポイント弱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不動産は底打ちしてくることから3ポイント前半で推移、今年国際商品市況の下落で高い寄与度となった純輸出は来年以降ゼロ近辺に戻ると見ている（図表-19）。

また、今後の流れとしては、当面は不動産の投資が減速して行くことから経済成長率は2015年4-6月期に6.9%まで低下、これを受けて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の整備が進んでいることから、そ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、2015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-20）。

（図表-19）

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	7.1	7.0
最終消費	寄与度、%	3.9	3.7	3.8	3.8
総資本形成	寄与度、%	4.1	3.3	3.2	3.2
純輸出	寄与度、%	▲0.3	0.4	0.1	0.0
消費者物価	前年比、%	2.6	2.0	2.5	2.9

（図表-20）

	単位	2013年				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	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年同期比、%	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.5	7.3	7.3	7.2	6.9	7.0	7.3	7.2	7.1	7.0	6.9
消費者物価	前年同期比、%	2.4	2.4	2.8	2.9	2.3	2.2	2.0	1.7	2.1	2.5	2.5	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9
預金金利(1年)	期末、%	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	2.75	2.75	2.50	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00	
人民元(対USD、基準値)	期末、円	6.27	6.18	6.15	6.10	6.14	6.16	6.15	6.13	6.13	6.13	6.10	6.05	6.00	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さらなる落ち込みが挙げられる。新型都市化に伴う不動産開発需要が期待したほど盛り上がりがないようだと、2015年通期の経済成長率が7%を割れる可能性もある。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ているものの、住宅市場では値下がりが続いており先行きはなお楽観できない。下方リスクの火元は不動産周辺になるだろう。

（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。