

浜銀総研 News Release



2014年 8 月 15 日

2014年度・2015年度の景気予測（2014年 8 月改訂） - わが国の景気は夏場から秋口にかけて持ち直し基調に転じる -

要 旨

- 2014年 4～6 月期の実質 GDP（国内総生産）は前期比-1.7%と東日本大震災が発生した2011年 1～3 月期以来のマイナス成長となった。消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動で個人消費が前期比-5.0%と落ち込んだほか、住宅投資も同-10.3%と 9 四半期ぶりに減少した。また設備投資も 1～3 月期に大幅増となった反動で同-2.5%と減少に転じた。加えて、公共投資も同-0.5%と 2 四半期連続で減少した。なお、輸出もアジア向けの不振などから 3 四半期ぶりに減少した。ただ、駆け込み需要の反動で輸入が輸出を上回る大幅減となったため、外需（輸出-輸入）は GDP の押し上げ要因となった。
- 今後のわが国経済を展望すると、景気は2014年 7～9 月期に持ち直しに転じ、その後緩やかな回復を続けると予想される。まず、企業部門をみると、輸出が米国を中心とした海外経済の回復などを背景に緩やかに増加すると見込まれる。また、設備投資も企業業績の改善や企業の設備不足感の強まりなどを背景に増加基調で推移すると予想される。他方、家計部門でも、駆け込み需要の反動が和らぐなか、雇用・所得情勢の改善が支えとなり、個人消費が上向きの動きとなろう。加えて、公的部門でも、「好循環実現のための経済対策」に含まれる公共事業の執行が夏場の景気を押し上げる見込みである。以上より、2014年度の実質 GDP は前年比+0.5%になると予測した。
- 続く2015年度もわが国景気は回復基調を維持しよう。すなわち、輸出が海外経済の回復を支えとして増加する見通しである。また、こうした輸出の増加を背景に生産活動も総じて上向きの動きが続き、企業業績の改善も進むとみられることなどから、企業の設備投資も緩やかに増加しよう。他方、個人消費も2015年10月の消費税率引き上げ（8%→10%）前後で大きな振れが発生するものの、基調としては雇用・所得情勢の改善に支えられて底堅く推移する見込みである。以上より、2015年度の実質 GDP 成長率を+1.2%と予測した。

予測の要約表

	(前年比、%)			(参考) 前回 6 月予測	
	2013年度 実績	2014年度 見通し	2015年度 見通し	2014年度 見通し	2015年度 見通し
実質 GDP	2.3	0.5	1.2	0.7	1.3
民間需要寄与度	1.7	▲ 0.1	1.2	0.1	1.2
公的需要寄与度	1.0	0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1
海外需要寄与度	▲ 0.5	0.5	0.2	0.5	0.2

(株)浜銀総合研究所 調査部

遠藤（国内経済）、北田（米国経済、欧州経済、金融）、白（中国経済）

お問い合わせは、遠藤（TEL 045-225-2375）まで

1. わが国の景気の現状と見通し

(消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動で2014年4～6月期は大幅なマイナス成長)

内閣府が発表したGDP（国内総生産）速報によると、2014年4～6月期の実質GDP（季調値）は前期比-1.7%（同年率-6.8%）と東日本大震災が発生した2011年1～3月期（前期比-1.8%）以来の大幅なマイナス成長となった（図表1）。成長率に対する内需（民間需要+公的需要）の寄与度が前期比-2.8%ポイントと大きなマイナス寄与となった。その一方で、外需（輸出-輸入）の寄与度は同+1.1%ポイントと4四半期ぶりにプラス寄与となった。民間需要では、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動で個人消費が前期比-5.0%と大幅な落ち込みとなったほか、住宅投資も同-10.3%と9四半期ぶりの減少に転じた。また、設備投資も同-2.5%と5四半期ぶりに減少した。ウィンドウズXPのサポート終了（4月9日）を前にパソコンの購入などが進み、1～3月期に設備投資が急増した反動が出たとみられる。加えて、公的需要でも、公共投資が同-0.5%と2四半期連続で減少した。他方、外需についてみると、輸出もアジア向けの減少などから、同-0.4%と3四半期ぶりに減少した。ただ、駆け込み需要の反動で輸入が同-5.6%と大幅に減少し、輸出のマイナス幅を上回ったため、外需はGDPの押し上げ要因となった。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度

(前期比、%、季調済)

	2013年				2014年	
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期
実質GDP	1.3	0.9	0.4	-0.0	1.5	-1.7
個人消費	1.0	0.7	0.2	0.4	2.0	-5.0
住宅投資	0.8	2.1	4.7	2.4	2.0	-10.3
設備投資	-2.0	1.4	0.6	1.4	7.7	-2.5
公共投資	4.7	5.8	7.1	1.4	-2.5	-0.5
輸出	4.3	3.0	-0.7	0.3	6.5	-0.4
輸入	1.2	2.3	1.8	3.7	6.4	-5.6
内需寄与度	0.9	0.8	0.8	0.5	1.7	-2.8
民間需要	0.5	0.4	0.4	0.4	1.9	-2.9
うち在庫	0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.5	1.0
公的需要	0.4	0.4	0.4	0.1	-0.2	0.0
外需寄与度	0.4	0.1	-0.4	-0.6	-0.2	1.1
名目GDP	1.1	0.3	0.3	0.3	1.6	-0.1

(シャドローは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。)

(内閣府「四半期別GDP速報」)

(4～6月期の輸出の伸び悩みなどを受けて2014年度の成長率見通しを下方修正)

4～6月期の実質GDP成長率は当社の予測^(注1)以上に大幅なマイナスとなった。このため、今回予測（2014年8月改訂）では、2014年度の実質GDP成長率を+0.5%と前回6月予測から0.2%ポイント下方修正した。下方修正の主因は、4～6月期に想定を下回る推移となった輸出と個人消費である。

まず、輸出についてみると、4～6月期の輸出数量指数（当社による季調値）は

前期比-0.3%と2四半期連続で低下した(図表2)。これはASEANやアジアNIEsの一部の国で景気の拡大ペースが鈍ったことが影響したと考えられる。インドネシアや、軍事クーデターが発生したタイでは、経済が低調な推移となっているほか、旅客船沈没事故後の自粛ムードの影響で韓国経済も弱めの動きを示した。こうした国で資本財・部品や中間財の需要が弱まったことがわが国の輸出の伸び悩みにつながったとみられる。

次に、消費動向をみると、4～6月期の実質個人消費は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などで前期比-5.0%と大きく落ち込んだ。形態別にみると、サービス消費が同-0.9%と、前回1997年の消費税率引き上げ時(同-1.2%)並みの減少にとどまった一方で、耐久財消費(前回:同-11.4%、今回:同-18.9%)や半耐久財消費(前回:同-7.3%、今回:同-12.3%)、非耐久財消費(前回:同-3.4%、今回:同-7.0%)は1997年4～6月期を大きく上回る落ち込みをみせた(図表3)。今回は消費税率の引き上げ幅が前回1997年に比べ大きかったことなどから、財消費を中心に2014年1～3月期に前回は上回る駆け込み需要が発生した。このため、4～6月期に相応の反動が生じ、個人消費が落ち込んだとみられる。なお、耐久財消費については、自動車取得税の減税(2014年4月以降)など消費税率引き上げ前後の需要を平準化させるための施策が取られていた。しかし、新車販売の約8割(注2)を占める自動車が、すでにエコカー減税制度で自動車取得税の減免措置を受けていたため、駆け込み購入とその反動をならす効果は限定的なものにとどまった模様である。加えて、自動車メーカー各社が駆け込み需要を取り込むために昨年末から新型車の投入を行ったことなども駆け込み購入に拍車をかけたものと考えられる。

(注1) 前回6月予測では、2014年4～6月期の実質GDP成長率を年率-6.1%と見込んでいた。

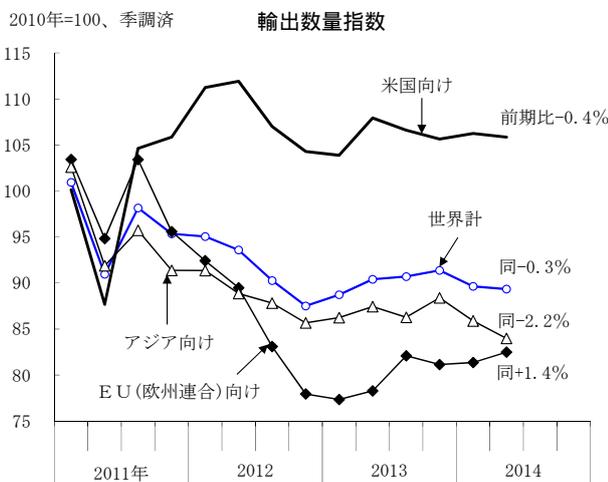
(注2) 2013年度の新車(登録者・軽自動車)販売のうち82.5%がエコカー減税制度の減免措置(自動車取得税及び自動車重量税)の対象自動車であった。

(輸出は米国を中心とした海外経済の持ち直しなどを背景に緩やかな増加に転じる)

上述のようにわが国景気は、4～6月期に弱い動きとなったが、7～9月期には持ち直しに転じ、その後は緩やかな回復を続けると予想される。

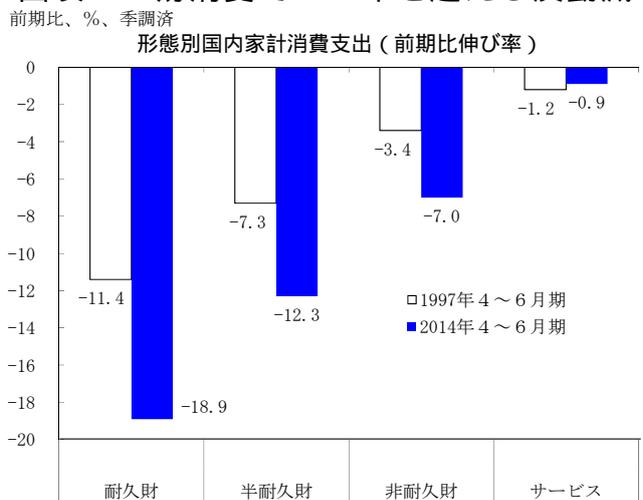
まず、この先のわが国の景気を展望する上で鍵となる輸出と設備投資の行方について述べる。輸出については、7～9月期に緩やかな増加基調に転じると予想され

図表2 輸出の伸び悩みが続く



(財務省「貿易統計」より当社作成)

図表3 財消費で1997年を超える反動減



(内閣府「四半期別GDP速報」)

る。これは、米国や中国を中心に海外経済が着実に回復していくと考えられるためである。米国では、雇用情勢の改善を背景に個人消費の回復が続き、景気が順調に拡大していく公算が大きい。また、中国経済も4月以降に実施された景気下支え策の効果が現れつつある。実際、中国の7月の製造業PMI（HSBC発表）は51.7と1年半ぶりの高水準となった。また、こうした中国経済の持ち直しはASEANやアジアNIEsの国々の景気にも好影響を及ぼすとみられ、日本から同地域向けの輸出も緩やかに増加すると考えられる。

設備投資についても今後、企業業績の回復などを背景に増加基調で推移すると考えられる。日銀『短観（2014年6月調査）』によれば、2013年度の全規模・全産業ベースの経常利益（実績）は前年比+28.4%と、リーマン・ショックによる落ち込みからの戻りで急増した2010年度（同+38.3%）以来の高い伸びとなった。また、企業の設備不足感がこの先強まる見込みである点も設備投資にとっては明るい材料である。短観の生産・営業用設備判断DI（「過剰」マイナス「不足」）をみると、6月時点では景気が一時的に弱い動きとなったため、全規模・全産業で1と「過剰」超になっているものの、先行きDIは-2と「不足」超に転じている。加えて、日本政策投資銀行が公表した「全国設備投資計画調査（2014年6月調査）」によれば、2014年度の設備投資計画（大企業、国内）は前年比+15.1%と、この時期の調査としては24年ぶりの高い伸びとなっており、企業が設備投資に対して前向きな姿勢を示していることがわかる。

（雇用・所得情勢の改善に支えられて個人消費も増加基調で推移）

また、個人消費の動向も今後の景気を考える上でポイントとなる。4～6月期の個人消費は駆け込み需要の反動で大幅な落ち込みとなったものの、月次ベースでみると持ち直しに向けた動きも確認できる。家計調査の消費水準指数（実質、除く住居等）をみると、6月は前月比+3.5%と3か月ぶりに上向いた（図表4）。内訳をみると、食料（5月：同+4.0%、6月：同+0.1%）や被服及び履物（5月：同+4.1%、6月：同+3.4%）の指数が2か月連続で上昇している。耐久財に比べ長期の保存が困難な食料品や、季節ごとに買い替えが進む衣料品などを中心に駆け込み需要の反動が収束に向かいつつある。

このように反動の影響が徐々に和らぐなか、雇用・所得情勢の改善に支えられて

図表4 消費水準指数は3か月ぶりに上昇



（総務省「家計調査」）

図表5 労働需給のタイト化が進む



（厚生労働省「一般職業紹介状況」）

7月以降も個人消費は緩やかな増加基調で推移すると予想される。労働需給の状況を示す有効求人倍率は6月に1.1倍と22年ぶりの高水準となっており、労働需給がタイト化していることがうかがえる（図表5）。実際、雇用面では、6月の雇用者数が前月比+0.3%と2か月連続で増加した。また、所得面でも、6月の所定内給与が前年比+0.3%と2年3か月ぶりに増加に転じた。今後も、景気が緩やかに回復するなかで企業の人手不足感がさらに強まっていくと予想され、こうした労働需給の引き締めりが雇用・所得情勢の改善に寄与しよう。

（「好循環実現のための経済対策」に含まれる公共事業が夏場の景気を押し上げ）

加えて、消費増税後の景気の腰折れを回避するために、安倍内閣が2013年12月に閣議決定した「好循環実現のための経済対策」（2014年2月に2013年度補正予算が成立）に含まれる公共事業の執行状況もこの先の景気を考える上でのポイントといえよう。まず、公共投資の一致指標である公共工事出来高（当社による季調値）をみると、4月まで5か月連続で減少していたが、5月には前月比+2.4%と増加に転じている。さらに、先行指標である公共工事請負金額（同）も4～6月期は前期比+15.6%と2013年4～6月期以来の大幅な伸びとなっている（図表6）。このように2013年度補正予算に含まれる公共事業は徐々に執行されている模様であり、この影響が本格的に現れて夏場の景気を押し上げよう。ただ、建設労働者の不足や資材価格の上昇で、工事の進捗に時間を要するケースもみられ、公共投資の増加が後ずれする可能性には注意が必要である。

（実質経済成長率は2014年度が+0.5%、2015年度が+1.2%と予測）

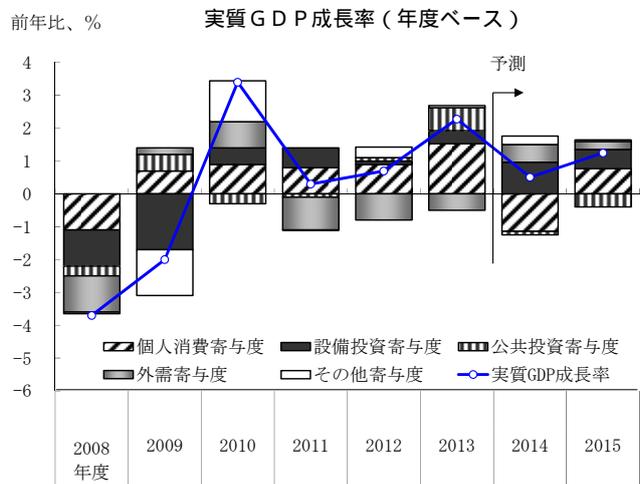
以上を踏まえて、2014年度のわが国経済を展望すると、景気は7～9月期には持ち直しに転じ、その後緩やかな回復を続けると予想される。すなわち、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響が和らぐなか、雇用・所得情勢の改善を支えとして個人消費が持ち直し基調で推移しよう。また輸出も米国を中心とした海外経済の回復などを背景に緩やかに増加し、この先の景気を支えよう。さらに、設備投資も企業業績の改善や設備不足感の強まりなどを背景に増加基調で推移すると予想される。加えて、政府部門でも2013年度補正予算に含まれる公共事業の執行が夏場の景気を押し上げよう。こうした状況を勘案し、2014年度の実質GDP成長率

図表6 公共投資の先行指標が急増



（東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」より当社作成）

図表7 わが国経済は緩やかに拡大の見込み



（内閣府「四半期別GDP速報」などより当社作成）

を+0.5%と予測した（図表7）。

続く2015年度もわが国景気は回復基調を維持しよう。すなわち、家計部門では、個人消費が2015年10月の消費税率引き上げ（8%→10%）^{（注）}前後で大きな振れが発生するものの、基調としては雇用・所得情勢の改善に支えられて底堅く推移する見込みである。他方で、企業部門では、輸出が海外経済の回復を支えとして増加する見通しである。また、こうした輸出の増加を背景に企業業績の改善も進み、企業の設備投資も緩やかに増加しよう。以上より、2015年度の実質GDP成長率を+1.2%と予測した。

（注）今回の見通しでは2015年10月に予定通り消費税率が10%に引き上げられることを前提とした。

2. 予測の前提となる海外経済の見通し

米国経済

(米国景気は民間需要主導で徐々に回復ペースが加速)

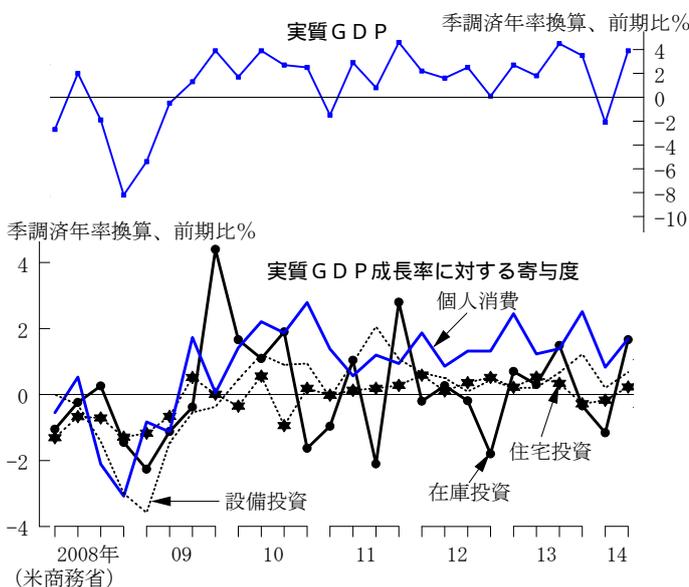
米国の2014年4～6月期の実質GDP（国内総生産、速報値）は前期比年率+4.0%とプラス成長に転じた（図表8）。1～3月期は大寒波の影響で大幅なマイナス成長を余儀なくされたものの、4～6月期には景気が持ち直したことが示された。

4～6月期の実質GDPの内訳をみると、寒波の影響で増勢が鈍化していた個人消費が前期比年率+2.5%（前期は同+1.2%）と、自動車など耐久財消費を中心に再び伸びが高まった。また住宅投資が同+7.5%と三四半期ぶりに増加するとともに、企業の設備投資も同+5.5%（前期は同+1.6%）と拡大した。さらに企業の在庫投資の増加も成長率を押し上げた（実質GDP成長率への寄与度は+1.7%ポイント）。一方、外需は輸出が同+9.5%と増加に転じたものの、輸入も同+11.7%と増加したため、純輸出（輸出－輸入）の寄与度は-0.6%ポイントと引き続きマイナス寄与となった。

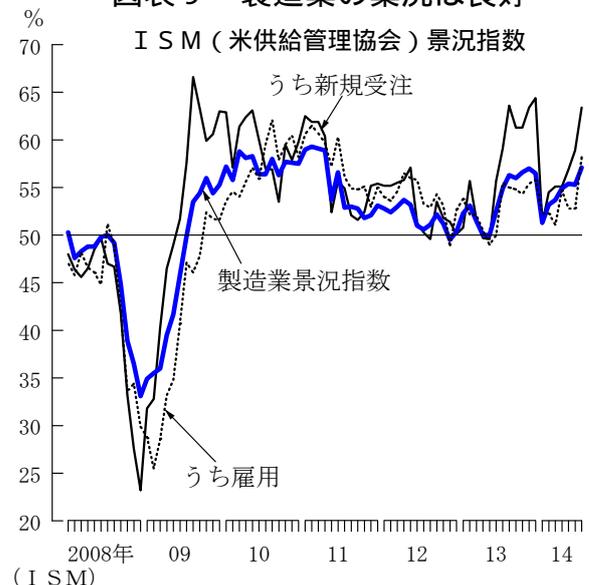
7月以降も米国景気は回復基調を維持している。例えば企業部門では、7月のISM（米供給管理協会）製造業景況指数が57.1（前月は55.3）と再び上昇し、約3年ぶりの高水準となった（図表9）。項目別にみると、新規受注指数（6月：58.9→7月：63.4）が大幅に上昇したほか、生産指数（同：60.0→同：61.2）や雇用指数（同：52.8→同：58.2）も上昇に転じた。また家計部門では、7月の消費者信頼感指数が約7年ぶりの水準に上昇している。内訳をみると、現況指数が88.3と2008年3月以来の高水準となり、今後6か月の期待指数も92.7と2011年2月以来の高い水準となった。7月の非農業部門雇用者数は前月比20.9万人増と、6月（同29.8万人増）と比べて増勢が鈍化したものの、6か月連続で20万人以上増加しており、雇用情勢が着実に改善していることを示している。同月の失業率は6.2%と前月の6.1%から上昇したが、労働参加率（生産年齢人口に占める労働力人口の比率）が62.9%と前月（62.8%）から小幅上昇しており、FRB（米連邦準備理事会）が重視する「雇用の質」の改善もゆっくり進んでいることがうかがえよう（図表10）。

こうした状況を踏まえて先行きの米国経済を展望すると、年初の寒波によって抑制された需要の復元（ペントアップ需要）が一巡することにより、7～9月期には

図表8 14年4～6月期は大幅なプラス成長

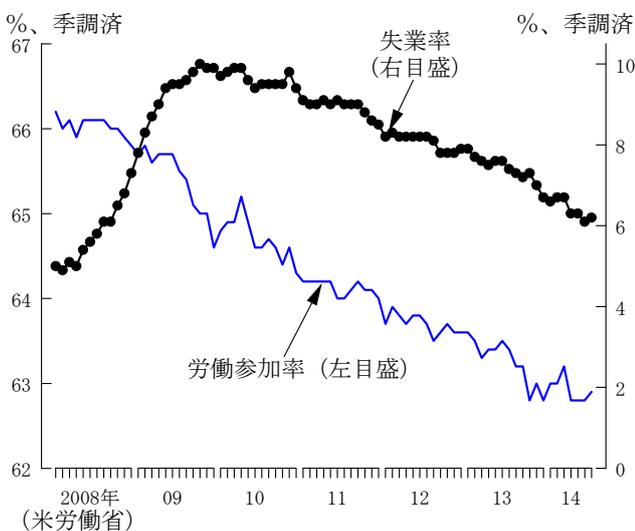


図表9 製造業の業況は良好

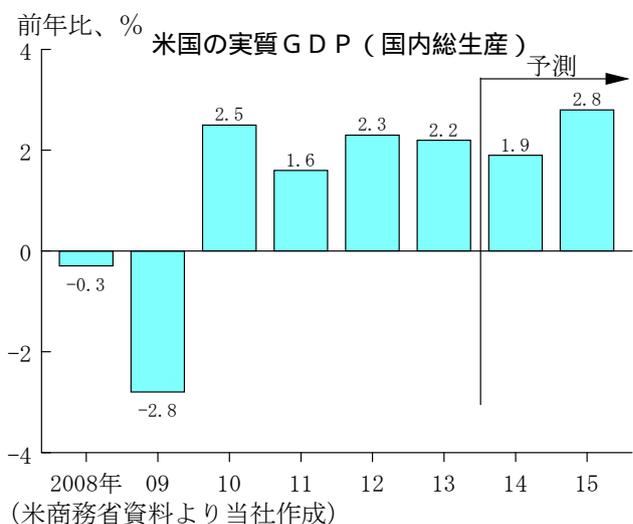


いったん成長率が鈍化するものの、その後は民間需要に支えられて徐々に成長ペースが加速すると見込まれる。すなわち、まず個人消費が、家計のバランスシート調整（過剰な債務の圧縮）の進展や雇用情勢の着実な改善を背景に堅調に推移しよう。また、住宅投資も雇用の改善などを受けて増加が続くと見込まれる。ただ、FRBが量的緩和第3弾（QE3）の縮小を進めるなど金融緩和からの出口を模索するなかで、先行き住宅ローン金利も上昇していくとみられることから、住宅投資の回復テンポは緩やかなものにとどまろう。一方、機械投資の先行指標とされる資本財受注が総じて底堅く推移するなかで、設備投資は今後も企業マインドの改善に支えられて増加基調を維持すると見込まれる。ただ、その半面、財政緊縮を受けて政府支出の抑制基調が続くと見込まれ、この点が成長率を下押ししよう。以上を総合した上で、2014年の実質GDP成長率を+1.9%、2015年の成長率を+2.8%と予測した（図表11）。

図表10 雇用の質も緩やかに改善



図表11 先行き成長率の加速を見込む



ユーロ圏経済

(ユーロ圏景気は緩やかな回復が続く)

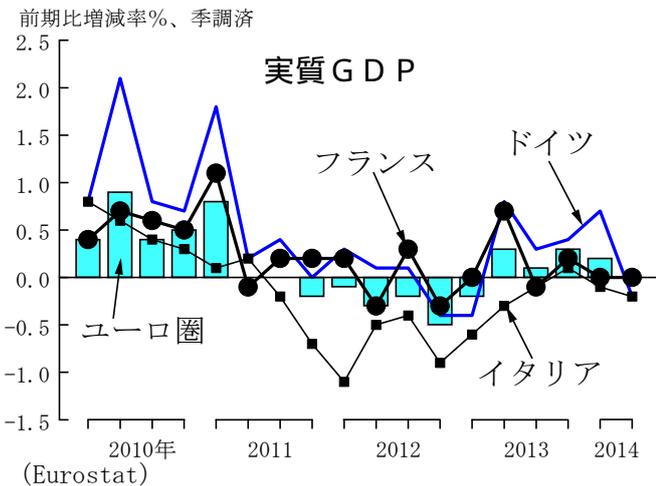
ユーロ圏の2014年4～6月期の実質GDP（域内総生産、速報値）は前期比横ばい（1～3月期は同+0.2%）となり、ゼロ成長にとどまった（図表12）。国別にみると、ドイツが暖冬の影響で高めの成長となった1～3月期の反動もあり、4～6月期には前期比-0.2%と5四半期ぶりのマイナス成長に転じ、またフランスが同横ばいと2期連続でゼロ成長となった。南欧諸国では、スペインが同+0.6%と前期（同+0.4%）より増勢を強め、ポルトガルも同+0.6%と再びプラス成長に転じる一方で、イタリアは同-0.2%と2期連続のマイナス成長となった。

月次の経済指標をみると、まず企業部門では、ユーロ圏の5月の域外輸出が前月比+0.6%と3か月ぶりに増加したものの、4～5月平均でみると1～3月平均比+0.1%とほぼ横ばいとどまっている。また、6月のユーロ圏鉱工業生産指数は前月比-0.3%と2か月連続で低下し、四半期ベースでは4～6月期の鉱工業生産指数が前期比横ばいとなった。財別には、エネルギー（前期比+2.5%）の生産が増加する一方で、中間財（同-1.1%）や資本財（同-0.7%）、耐久消費財（同-0.8%）などが減少した。7月のユーロ圏製造業PMI（購買担当者景気指数）も51.8と前月比横ばいとどまっており、製造業の業況改善テンポが鈍っていることがうかがえる（図表13）。一方、家計部門では、6月のユーロ圏実質小売上高が前月比+0.4%

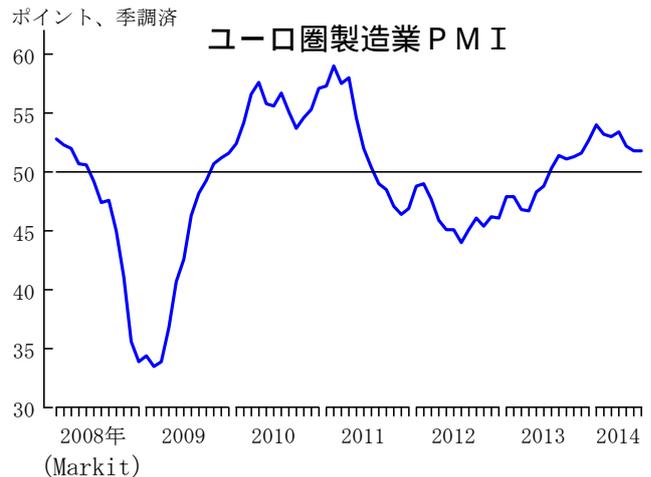
と3か月連続で増加した。この結果、4～6月期の小売売上高は前期比+0.4%と2四半期連続の増加となり、個人消費が底堅く推移していることがうかがえる。7月の消費者信頼感指数は前月比-0.9ポイントの-8.4と2か月連続で低下したが、1990年以降の長期平均値（-13.2）を7か月連続で上回っており、消費者心理は比較的良好といえよう。ただ、6月のユーロ圏失業率は11.5%（前月は11.6%）と、統計開始（1995年）以来の最悪の状況（2013年9月の12.0%）を脱したものの、その水準は依然として高い。

他方、金融面では、欧州中央銀行（ECB）が6月の定例理事会で、政策金利を年0.25%から0.15%に引き下げ、また民間銀行がECBに預け入れる余剰資金の金利（中銀預金金利）も-0.1%に引き下げるなど、追加の金融緩和策に踏み切った。ただ、7月のユーロ圏消費者物価指数は前年比+0.4%と前月（同+0.5%）から一段と伸びが鈍化し、ECBの物価目標（2%以下で2%に近い水準）を大幅に下回って推移している。ECBは8月の定例理事会で金融政策の現状維持を決定したが、理事会後の記者会見でドラギ総裁は欧州景気の下振れリスクなどに言及しており、今後も追加の金融緩和を模索する展開になると予想される。

図表12 ユーロ圏経済は足元でゼロ成長



図表13 製造業の業況改善は足踏み



こうした状況を踏まえてユーロ圏経済の先行きを展望すると、今後も非常に緩やかな回復が続くと見込まれる。すなわち、家計部門では、消費マインドの改善などを背景に個人消費が引き続き底堅く推移しよう。ただ、失業率の高止まりが示すように雇用情勢は依然として厳しく、個人消費の大幅な増加は期待しにくい。一方、企業部門では、米国を中心とする世界景気の回復を受けて、輸出が緩やかな増加基調を辿ると見込まれる。また輸出の回復に伴って、徐々に企業の設備投資も上向いてくると予想される。ただ、設備稼働率の水準が依然として低い点などを踏まえると、設備投資の回復テンポも緩慢なものとなろう。以上を総合した上で、ユーロ圏の実質GDP成長率は2014年が+0.7%、2015年が+1.1%になると予測した。

なお、7月下旬にEU（欧州連合）が金融取引の制限や新規の武器売買の禁止などを盛り込んだロシアへの追加制裁で合意するなど、足元でウクライナ情勢を巡る混迷が一段と深まりつつある点は気付きである。今回の景気予測では、経済制裁などを通じた欧米とロシアの対立がユーロ圏の貿易・投資面に大きな影響を及ぼさないという前提に立っているが、EUの原油・天然ガスなど鉱物性燃料の輸入におけるロシアからの割合は約32%（2013年）とかなり高いことなどから、対立の深刻化によって欧州景気が下振れするリスクがある点には注意を要しよう。

中国経済

(中国経済は7%台での成長を維持する公算)

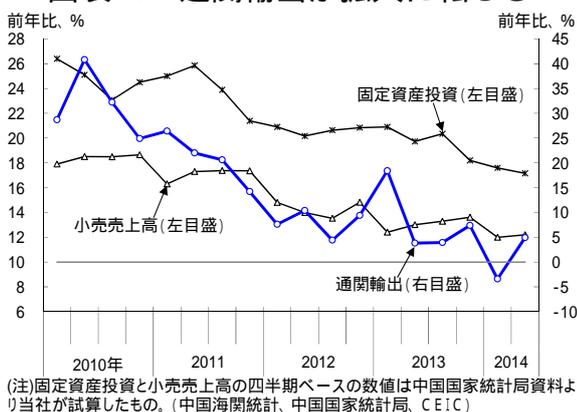
2014年4～6月期の実質GDP（国内総生産）は前年比+7.5%（前期は同+7.4%）と、わずかながら成長率が3期ぶりに上向いた。同期の通関輸出が同+4.9%（前期は同-3.4%）と拡大に転じたことが成長率を押し上げたとみられる（図表14）。また同期の小売売上高は同+12.2%と前期の伸び率（同+12.0%）を若干上回った。4月以降、習近平体制が小型・零細企業向けの税制優遇措置などを打ち出したこともあり、個人消費は非耐久財消費を中心に堅調に推移している。ただ、同期の固定資産投資は不動産投資の勢いが鈍ったことを受けて、3期連続で伸びが鈍化した。

直近の月次指標をみると、7月の鉱工業生産は前年比+9.0%と4～6月期の平均（同+8.9%）を若干上回った。また、同月の製造業PMI（HSBC発表）は51.7（中立水準は50）と約1年半ぶりの高水準に上昇しており、政府の景気下支え策を受けて中小企業の景況感も改善が鮮明である。ただ、不動産取引の規制強化や「影の銀行」への管理強化策などの影響もあり、足元では新築住宅価格の下落幅が拡大するなど住宅市場の変調が鮮明になっている。

金融面では、2014年4月以降、中国の金融当局が一部の農村部の銀行を対象に預金準備率を引き下げるなど、相次いで金融緩和策を打ち出している。ただ、これらの金融緩和措置は小規模にとどまるほか、農業や小型・零細企業に的を絞るなど構造改革を後押しするものも多く含まれている。これは構造改革と成長の両立を重視する習近平体制の意図を反映しているものと考えられる。今後も習近平体制は小刻みな政策調整で安定的な経済成長を保ちながら、個人消費主導の経済成長への転換を目指す、いわゆる経済構造改革を進めていくものとみられる。

こうした点を踏まえて、中国経済の先行きを展望すると、2014年後半には4月以降の一連の景気下支え策などの影響を受けて、経済成長率が中国政府の掲げる年間目標（7.5%）をやや上回る水準で推移すると見込まれるものの、2015年に入ると、成長率が緩やかに低下すると予想される（図表15）。まず、輸出は米国を中心とする先進国景気の好転などを受けて、2014年後半以降も緩やかな拡大基調が続くと見込まれる。また、個人消費についても、習近平体制が進める雇用・所得拡大の政策による影響もあり、持ち直しの動きが徐々に広がると考えられる。その一方で、固定資産投資については、過剰設備投資の抑制など構造改革が進むなか、増勢が次第に弱まると見込まれる。2015年に入ると、習近平体制による構造改革が一段と加速するなか、固定資産投資は重厚長大型製造業や不動産などを中心に増勢がさらに弱まり、この点が成長率をやや押し下げると予想される。以上より中国の実質GDP成長率は2014年が+7.6%、2015年が+7.3%になると予測した。

図表14 通関輸出が拡大に転じる



図表15 今後も7%台の成長が続く



図表16 2014年度・2015年度のわが国経済の見通し（2014年8月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2013年度 実績	2014年度		2015年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	100.2	103.0	102.1	103.9	107.0	106.0	108.0
対ユーロ円レート(円/ユーロ)	134.3	138.5	138.5	138.5	142.5	141.1	143.9
米国実質GDP(暦年)	2.2	1.9	[0.8]	[2.6]	2.8	[2.7]	[2.9]
ユーロ圏実質GDP(暦年)	0.4	0.7	[0.7]	[0.6]	1.1	[1.1]	[1.4]
中国実質GDP(暦年)	7.7	7.6	7.4	7.7	7.3	7.4	7.3

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2013年度 実績	2014年度		2015年度			
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	2.3	0.5	[0.6]	[1.5]	1.2	[0.9]	[0.9]
個人消費	2.5	1.9	[3.4]	[1.8]	1.3	[1.6]	[2.3]
住宅投資	9.5	6.1	[9.8]	[2.6]	2.4	[2.3]	[11.4]
設備投資	2.7	7.3	[2.6]	[3.9]	4.1	[2.2]	[0.1]
政府消費	1.8	0.9	[0.5]	[0.7]	1.0	[0.5]	[0.4]
公共投資	15.1	2.4	[0.7]	[4.9]	9.2	[9.1]	[2.9]
輸出	4.8	5.0	[2.8]	[1.0]	2.2	[1.1]	[1.2]
輸入	7.0	1.9	[2.4]	[1.1]	0.8	[1.3]	[2.0]
寄与度							
国内需要	2.7	0.0	[1.4]	[1.5]	1.0	[1.0]	[1.4]
民間需要	1.7	0.1	[1.5]	[1.6]	1.2	[1.2]	[1.6]
公的需要	1.0	0.1	[0.1]	[0.1]	0.2	[0.3]	[0.2]
海外需要	0.5	0.5	[0.8]	[0.0]	0.2	[0.0]	[0.5]
名目GDP	1.9	2.6	[1.3]	[1.6]	2.0	[1.3]	[0.3]
新設住宅着工戸数(万戸)	98.7	90.1	45.1	44.9	89.2	47.6	41.5
(前年比増減率、%)	10.6	8.8	9.5	8.0	1.0	5.5	7.5
鉱工業生産	3.2	1.4	[1.9]	[2.3]	2.4	[1.2]	[0.2]
国内企業物価	1.9	4.3	4.4	4.3	2.7	1.7	3.7
消費者物価	0.8	3.3	3.4	3.3	2.1	1.4	2.8
完全失業率(%)	3.9	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5

(注) 民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、 公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資
 国内需要＝民間需要＋公的需要、 海外需要＝輸出－輸入
 消費者物価は消費増税の影響を含むベース（生鮮食品を除く総合）。

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・調査部の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。