

産業総合

【要約】

- 2014年度に入ると、消費増税後の反動減により内需は大きく減少した。製造業では、輸出の伸び悩みが続く中、輸送機械を中心に在庫が積み上がり、生産調整に陥った。非製造業も、個人消費・住宅投資の急減により需要が悪化した。年度後半に入ると、内外需の持ち直しにより景気は徐々に回復しつつある。
- 2015年度は、円安に伴う外需向け国内生産の増産、賃上げと原油安による実質家計所得増加を背景に、緩やかな景気回復が続くだろう。
- 2015年度の企業業績は、増税の影響が一巡することに加えて、内外需の持ち直しや円安・原油安の効果により、ほとんどの業種で増益を予想する。
- 中国経済は中成長局面への転換点を迎えている。今後の日本企業には、中国の産業構造の変化や中国政府の構造改革の取組み、中国企業の国内外におけるプレゼンスの高まりを念頭に置いた事業戦略の構築が求められる。

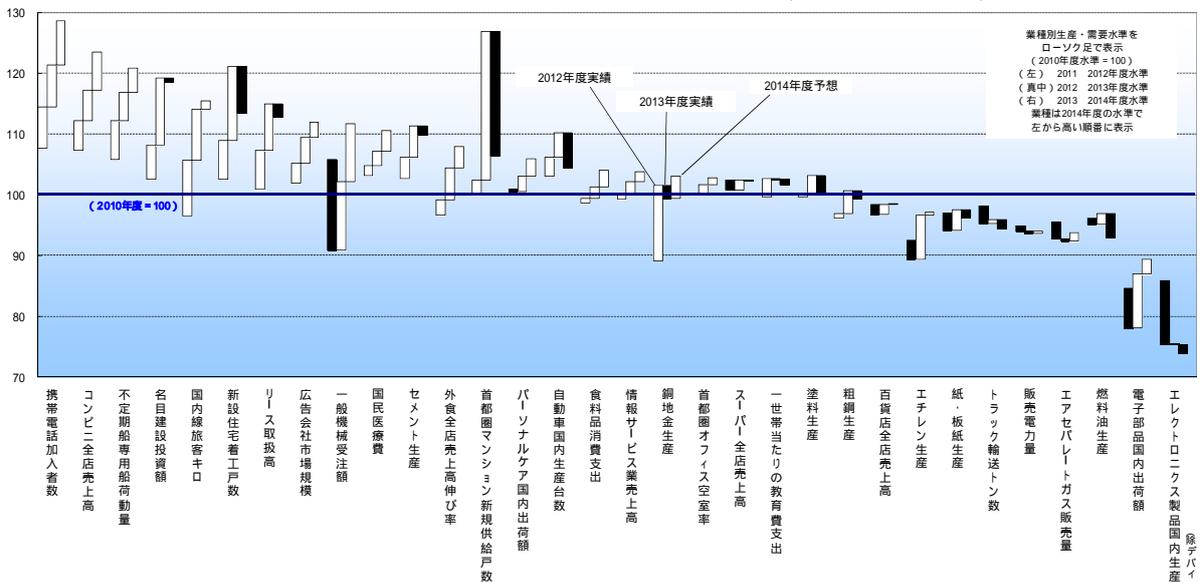
産業の動き

1. 増税による影響が長引くも、日本経済は緩やかに持ち直す方向

2014年度の日本経済は5年ぶりのマイナス成長となる見通し

2014年度の日本経済は消費増税後の反動減からの回復が遅れている。消費税引き上げ後に内需が急減する中、輸送機械を中心に在庫調整圧力の高まりから生産は落ち込んだ。また、自動車メーカーの新たな海外生産拠点が本格稼働したことの影響等もあり、輸出の伸び悩みが続いた。もともと、年度下期に入ると、徐々に景気回復が見られ始めた。在庫調整圧力が残存しているものの、米国、アジア向けを中心に輸出が増加し、設備投資・個人消費も緩やかながら回復に転じている。

【図表1 - 1】業種別生産・需要水準(2010年度 = 100)



(出所) 各種統計よりみずほ銀行産業調査部作成

2015年度の輸出は、米国・ASEANを中心に回復、一部業種における外需向け国内生産積み増しの動きも支援材料

2015年度の日本経済は、消費増税の影響が一巡すること、円安・原油安の効果から緩やかに回復しよう。輸出に関しては、米国の好調さやASEANの景気拡大により緩やかな持ち直しが見込まれるものの、中国や欧州が低調となり、地域別にはまだら模様の状況が続くそう。他方、2014年後半以降に一段と円安が進み、また、そうした円安進展を受けて、自動車や電機等の一部では外需向けの国内生産を積み増す動きが出始めている。これらは2015年度の国内生産・輸出の支援材料となるだろう。無論、「地産地消」を目指したグローバル生産体制の構築という製造各社の方針が、短期間で大きく見直されることは期待できない。それでも、生産・投資の日本への投下割合が多少なりとも増すことは、2015年度の日本経済の前向きな動きを後押しするだろう。

内需では、賃上げが個人消費を支え、原油安効果も景気回復を促進

内需に目を転じると、生産・輸出の回復が設備投資を支え、実質家計所得の持ち直しにより個人消費も緩やかに回復すると見込まれる。注目される賃上げ動向に関しては、産業界が前向きな姿勢を示しており、相応の賃上げ率となることが期待される。また、原油安は企業収益、家計所得の押し上げに寄与する。内閣府の試算によれば、原油価格の50%下落は雇用者報酬・企業収益をそれぞれ2~3兆円、名目GDPを6~8兆円程度増加させるという。さらに、消費税の再引き上げ時期の2017年4月への延期、商品券発行等の地方向け交付金や公共事業等を盛り込んだ緊急経済対策（「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」、3.5兆円規模、2014年12月27日閣議決定）も景気回復を促すことだろう。

2015年度には多くの業種で生産・需要が持ち直す見通し

こうした経済環境の下、多くの業種において生産・需要は回復する見通しだ（【図表1-1】）。住宅関連では需要悪化に歯止めがかかり、小売や外食等の個人関連サービスでは実質家計所得回復や訪日外国人旅行客需要が下支えとなりそう。また、工作機械や電子部品では、国内外の設備投資需要やスマホ向け需要等に支えられ、2014年度に続き堅調な需要が見込まれる。他方、公共投資がピークアウトしていく中、建設投資は冴えないだろう。

成長戦略の着実な実現を通じて、期待成長率を高めることが肝要

日本経済の回復に向けた明るい材料が増えている中、求められることは成長戦略の着実な実現である。2015年度より法人税率を引き下げの方針が示されているが、地方創生や労働規制改革、育児支援、イノベーション創出への取組み強化など、課題は山積みである。各種課題への取組みを通じて成長期待を高めることは、持続的な好循環を達成するために必要不可欠であろう。

## 2. 秋口頃から輸出は徐々に回復、2015年度は外需向け国内生産増加も輸出への追い風

2014年度の輸出は、下期に入り徐々に回復感が強まり始める

2014年度の輸出は、上期にかけて伸び悩みが続いていたが、秋以降、徐々に上向いてきた（【図表1-2】）。名目輸出に比べて輸出数量の伸びが弱いという状況に大きな変化は見られないものの、10~12月期の輸出数量はようやく2012年4~6月期以来の水準まで回復した。輸出数量を仕向け先別に見ると、EUが横ばい圏となる一方、米国、アジアが復調している（【図表1-3、4】）。堅調な景気拡大が続く米国向けでは、鉄鋼や一般機械、電子部品等の資本関連材がけん引役となっており、自動車にも持ち直しが見られる。アジアでは、ASEANやNIEsが緩やかに持ち直している一方、中国は伸び悩んでいる。中

国向けでは電子部品や工作機械など堅調な財もあるが、過剰設備問題や住宅市場の調整圧力を抱えているため、輸出全体では低調となっている。

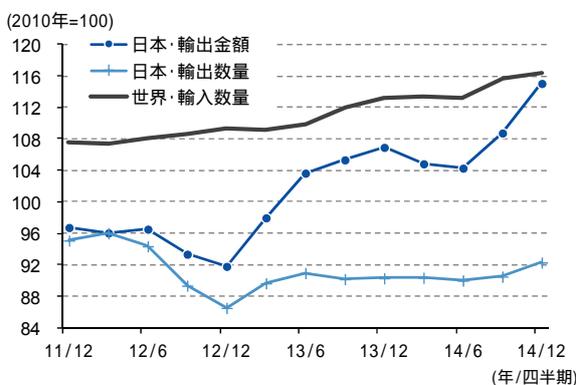
2015年度の輸出は海外景気の緩やかな拡大を背景に回復が続く見通し

2015年度の輸出は持ち直しが続く見込みだが、地域別にはまだ模様と予想される。米国経済の堅調な拡大が続く見通しであるほか、大幅な原油価格の下落が主要各国の景気回復を後押ししよう。アジアでは、マレーシアのような資源国にとってはマイナスの影響が大きいとみられるものの、全体としては原油安が景気を押し上げると考えられる。国際通貨基金(IMF)の試算では、2014年末以降の原油価格下落が2015年の世界GDPを0.7%押し上げるといふ。また、前頁で述べたように、円安進展に伴い海外需要向けの国内生産が増えることも、輸出回復への追い風となるだろう。他方、ネガティブ材料も考慮する必要がある。まず、中国や欧州では構造問題を抱えているため、原油安による効果が減殺される可能性がある。さらに、原油安はロシアや中東、南米等の資源国の景気悪化要因となる。これらを踏まえると、日本の外需環境が大幅に改善するとまでは言えないと考えられる。

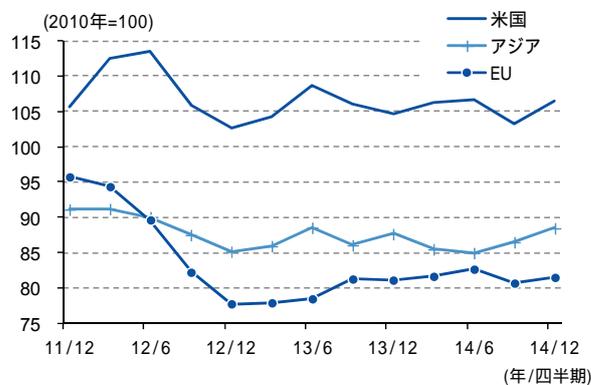
2014年度に続き、2015年度もサービス輸出は堅調な拡大が見込まれる

財輸出のみならず、2015年度は外国人旅行者の増加に伴う旅行サービスを中心に、サービス輸出の拡大が続くと見込まれる。訪日外国人旅行者数が初めて1,300万人を超えた中、2014年度の旅行サービス輸出(4～12月累計が約1.5兆円)は、既往ピーク水準である2013年度(約1.5兆円)を上回ることが確実となっている(【図表1-5】)。70兆円規模の財輸出と比べれば小さいが、内需依存度の高いサービス業の需要を支える要因となるだろう。

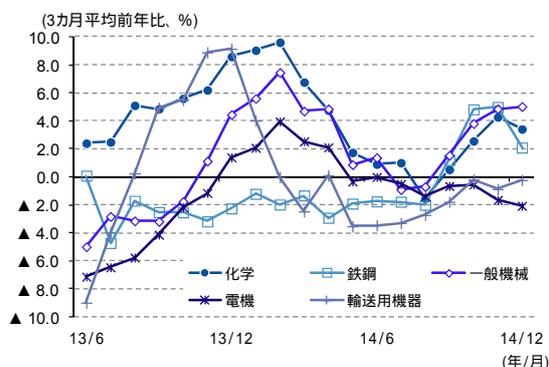
【図表1-2】海外需要と日本輸出動向



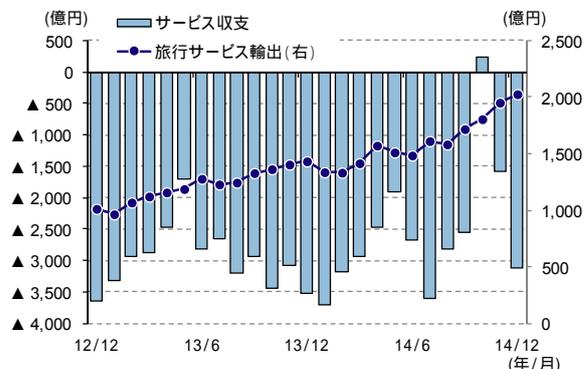
【図表1-3】仕向け先別輸出数量指数



【図表1-4】主要財別輸出数量指数



【図表1-5】サービス収支



(出所)【図表1-2～5】全て、財務省「貿易統計」、日本銀行「国際収支統計」、内閣府、CPBよりみずほ銀行産業調査部作成  
 (注1)【図表1-2、3、5】は季節調整値  
 (注2)【図表1-2】の世界・輸入数量の2014年10～12月期は10・11月の平均値

### 3. 企業収益の拡大に支えられ、2015年度の設備投資は回復へ

2014年度に入り設備投資は落ち込んだが、増税前の水準は維持

設備投資は2014年度に入り2四半期連続の減少となった。もともと、設備投資は消費増税前の水準を上回っていることに加えて、下期に入り持ち直しつつあり、年度ベースでは前年度比小幅な増加で着地すると見込まれる。10～12月期には機械投資の一致指標である輸送機械を除く資本財出荷が上向きに転じ、民間設備投資の先行指標となる機械受注（電力・船舶を除く民需）や建築着工床面積も、振れを伴いつつ、持ち直しの動きがみられる（【図表 1-6、7】）。こうした設備投資の回復には設備投資減税も寄与していると考えられる。

日銀短観の設備投資計画は順調に上方修正

日銀短観の設備投資計画を見ると、全体としては順調に上方修正されており、企業の設備投資マインドは堅調さが維持されている（【図表 1-8】）。12月調査によれば、全規模・全産業ベースの2014年度設備投資計画は前年度比+6.5%と、前回調査（同+6.1%）から順調に上方修正された。非製造業が同+3.2%に引き上げられたほか、製造業では9月調査から変わらなかったが、同+12.9%と過去平均を上回る高水準を維持した。消費増税による影響を除けば緩やかな景気回復が続いており、企業収益の改善も続く中、これまで抑制されてきた設備投資需要が顕在化しているとみられる。営業・生産用設備判断DIをみると、製造業・非製造業共に2000年台半ばと同程度の水準に達しており、設備ひっ迫感は相応に強いと言える（【図表 1-9】）。

但し、中小企業・非製造業は投資マインドの盛り上がりを欠く

他方、2014年度上期の設備投資が弱含んだように、日銀短観における設備投資計画と実態にかい離が生じているように見える。この背景として、対象項目の違いのほか、資源高や建設コスト上昇が非製造業、特に中小企業の設備投資を抑制している可能性がある<sup>1</sup>。非製造業の設備投資計画は上方修正されたが、製造業と比べて盛り上がりを欠いており、特に、中小企業・非製造業では年度計画がマイナスのままである（【図表 1-10】）。また、主要企業の多くで更新投資に留めるといった慎重な姿勢が見られる。このため、計画ほどには2014年度の設備投資は積み上がらない可能性がある。

【図表 1 - 6】 設備投資と資本財出荷



【図表 1 - 7】 民間設備投資の先行指標



(出所)【図表 1-6、7】とも、内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業生産指数」、国土交通省「建築着工統計」よりみずほ銀行産業調査部作成  
(注) 全て季節調整値。

<sup>1</sup> なお、日銀短観における「中小企業」は資本金 2,000 万円以上 1 億円未満と定義されている。

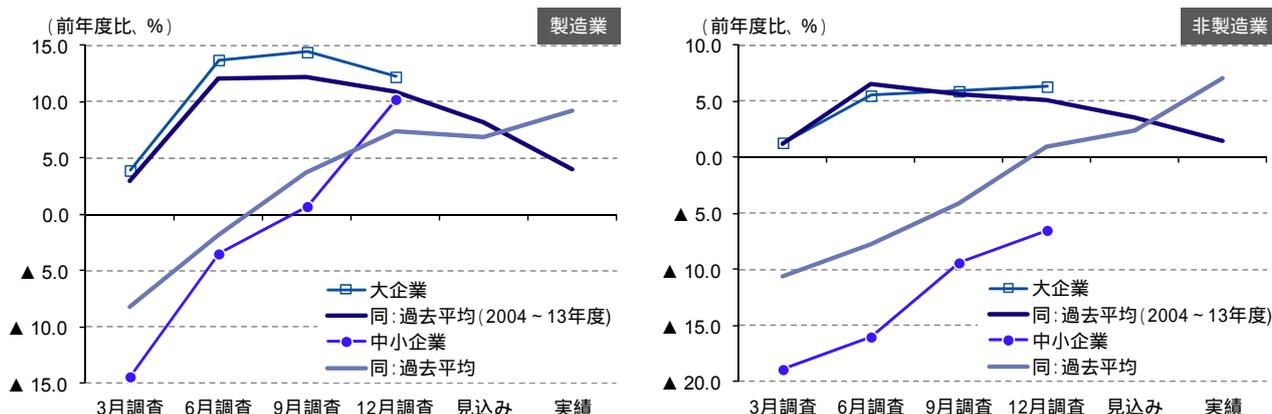
【図表1-8】業種別の設備投資計画

	2014年度計画				
	(億円)	(伸び率、%)			
		12月調査	3月調査	6月調査	9月調査
<b>全産業</b>	<b>362,839</b>	<b>0.7</b>	<b>4.7</b>	<b>6.1</b>	<b>6.5</b>
製造業	122,802	2.1	11.7	12.9	12.9
化学	14,763	8.2	19.7	21.4	18.1
鉄鋼	8,806	3.7	12.8	13.1	9.8
食品	14,491	17.2	13.9	9.8	1.8
一般機械	11,936	0.7	11.1	15.2	14.5
電機	21,840	4.0	11.8	11.7	10.8
輸送機械	22,010	7.1	19.7	19.3	18.3
非製造業	240,038	2.1	1.2	2.6	3.2
建設	9,066	9.5	2.3	4.9	3.6
不動産	14,422	4.7	12.5	24.2	37.0
卸売	17,238	0.7	5.4	9.3	7.6
小売	24,691	0.1	10.1	12.2	8.0
情報通信	64,268	2.1	1.7	2.0	1.7
電気・ガス	27,161	0.0	1.0	1.8	2.2
対事業所サービス	5,789	9.3	13.7	10.3	9.4
対個人サービス	10,549	1.7	3.7	0.2	2.4
宿泊・飲食サービス	3,710	3.6	7.4	5.0	2.7

【図表1-9】生産・営業用設備判断DI



【図表1-10】2014年度の規模別・業種別設備投資計画



(出所)【図表1-8~10】全て、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)【図表1-8、10】の設備投資はソフトウェアを含み土地投資を除く。

(注2)【図表1-9】の2015年1~3月期は2014年12月調査時点での見通し。

(注3)【図表1-10】の過去平均は2009年度を除いて算出

2015年度の設備投資は2014年度よりも伸び率が高まる見通し

2015年度の設備投資は2014年度よりも伸び率が高まると見込まれる。内外需要が持ち直すこと、円安・原油安によって企業の収益環境の更なる改善が見込まれることから、これまで抑制されてきた設備投資の更新需要は続きそうだ。堅調な需要が続く一般機械や電子部品等の一部では能力増強投資を期待できる。外需向けの国内生産を増やす動きも設備投資の回復を後押しするだろう。一方、人件費高騰による建設コストの高止まりが続き、民間建設投資の抑制要因となりそうである。通信では、ネットワーク整備が一巡したことが設備投資へのマイナス要因になると見込まれる。また、中期的な観点では、設備投資の決定には企業の期待成長率が重要となる。過度な円高が是正され、内外景気・企業収益が改善しても、日本の中長期的な成長期待が高まらなければ、本格的な設備投資の拡大には至らないだろう。企業の成長期待を高めるため、成長戦略の迅速かつ着実な実行が求められる。

#### 4. 賃上げ、原油安による実質家計所得の回復が2015年度の個人消費の支えに

個人消費は増税後の反動減からの回復が弱い

2014年度の個人消費は、消費増税を契機に大幅に落ち込み、持ち直しつつあるとは言え、回復テンポが弱い。11月の消費総合指数(SNA個人消費の一致指標)は2013年初と同程度の水準であり、依然として消費増税前の水準に達していない(【図表1-11】)。財の消費動向である実質小売業販売額を見ると、2014年12月の水準は2011年末頃と同程度に留まっている。持ち直しのテンポが緩やかであり、駆け込み消費による需要の先食いが生じたことの影響は残存している。

雇用は改善、人手不足感が強い状況だが、所定内給与の伸びは弱い

雇用情勢を見ると、夏場にかけて失業率が上昇するなど、一時的に雇用に弱含みが見られたが、その後は再び改善に向かっている(【図表1-12】)。2014年末にかけて失業率が3.4%に低下し、有効求人倍率が1.15に上昇するなど、引き続き人手不足感は強い。所得動向では、12月の実質所得が前年比+0.4%と1年半ぶりの伸び率に達した(【図表1-13】)。但し、12月の名目賃金の増加は冬季賞与の伸びに支えられており、所定内給与は前年比+0.3%に留まっており、依然として物価上昇が実質所得への下押し要因となっている。

2015年度は原油安、賃上げが個人消費を下支え

一方、2014年後半以降、原油価格が大幅に下落しており、今後、物価上昇圧力が緩み、実質所得の改善を支えるだろう。2015年度の家計所得の趨勢は賃上げ動向次第であるが、産業界が賃上げに前向きな姿勢を示していること、内外需の回復や原油安による企業収益の改善が見込まれることから、2014年に続き相応の賃金上昇を期待できよう。所得改善を受けて個人消費は水準を徐々に戻すと見込まれる。

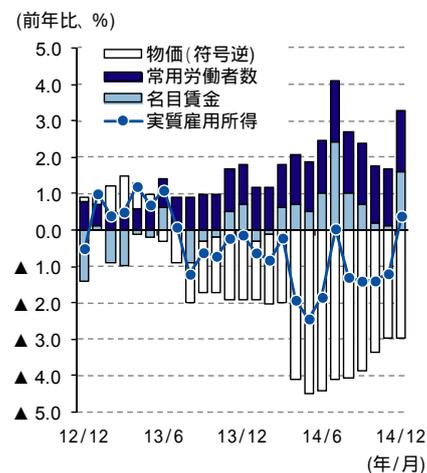
【図表1-11】個人消費の動向



【図表1-12】労働市場の動向



【図表1-13】雇用所得の動向



(出所)【図表1-11~13】全て、内閣府「消費総合指数」、経済産業省「商業販売統計」、厚生労働省「一般職業紹介状況」、「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注1)【図表1-11、12】は季節調整値。この内、実質小売業販売額はみずほ銀行産業調査部による季節調整値、CPI(電気・都市ガス・水道を除く財CPI)により実質化。

(注2)【図表1-13】の実質雇用所得はCPI(帰属家賃を除く)により実質化。

5. 鋳工業生産は在庫調整の進展で持ち直しへ、第三次産業では個人向け中心に復調

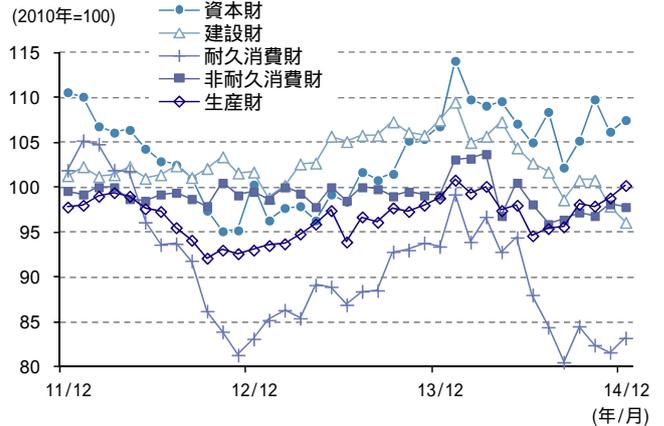
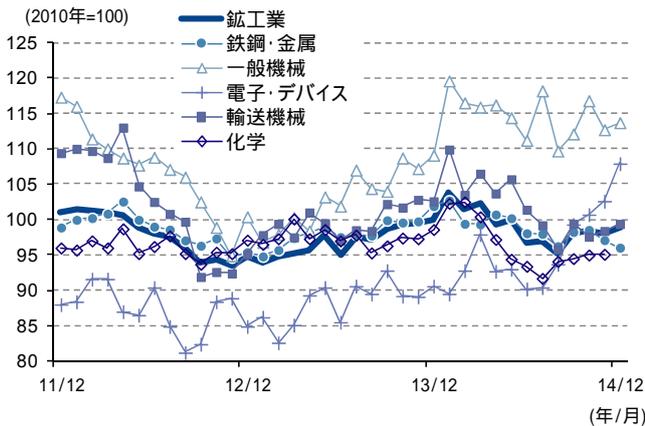
2014年度の生産は在庫調整から悪化、夏場以降、徐々に回復

2014年度の鋳工業生産は、消費増税後に輸送機械を中心に大幅な在庫積み上がりが生じ、調整局面に陥った（【図表 1-14～16】）。夏場以降は出荷持ち直しと共に在庫水準が徐々に下がり始め、生産は底入れした。依然として在庫水準の高止まりが続いているが、建設・自動車向け資材の伸び悩み等を背景に秋口以降、鉄鋼で急速な在庫積み上がりが生じたためである。輸送機械等、多くの業種で在庫水準が低下しつつあり、全体的には、在庫調整は徐々に進展しつつある。2014年末にかけての生産動向を見ると、業種毎にまだら模様であり、輸送機械や化学では底入れ後の回復テンポが弱い。内外の設備投資需要を受けて生産用機械では高水準が続いており、電子部品・デバイスでは高い伸び率となっている。鉄鋼は、上述したように再び在庫が積み上がっており、他業種よりも生産の低迷が長引く可能性がある。

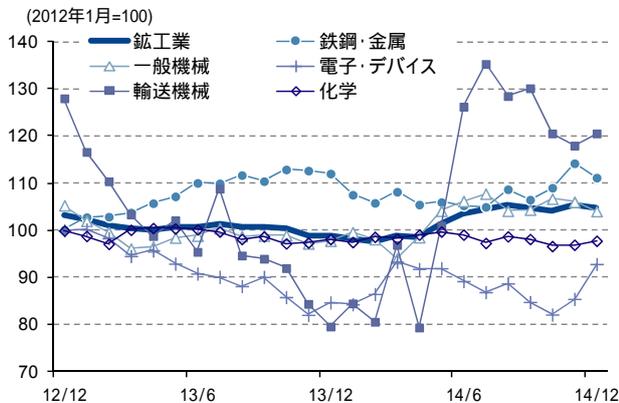
在庫調整が一巡し、2015年度の生産は持ち直し

2015年度の国内生産は回復に転じるだろう。2014年度後半にかけては在庫調整局面が続きそうだが、輸出・内需の持ち直しと共に調整圧力は緩和していくと見込まれる。円安進行に伴う外需向けの国内生産を積み増す動きも在庫調整の進展を早める要因となろう。

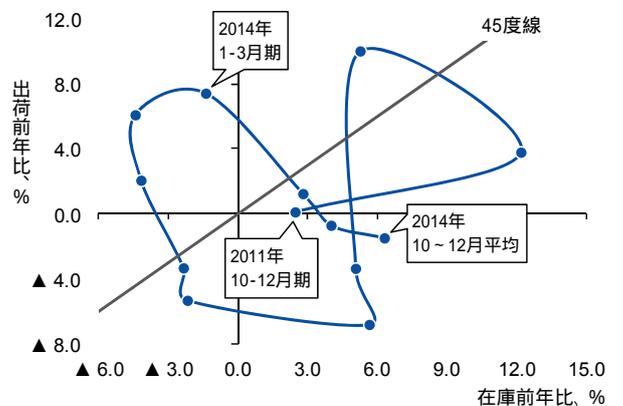
【図表 1 - 14】 鋳工業生産指数 (左図:業種別、右図:財別)



【図表 1 - 15】 鋳工業在庫指数 (業種別)



【図表 1 - 16】 鋳工業在庫循環図



(出所)【図表 1-14～16】全て、経済産業省「鋳工業指数」よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 全て季節調整値。

(注 2) 鉄鋼・金属は鉄鋼、非鉄金属、金属製品の合成指数。

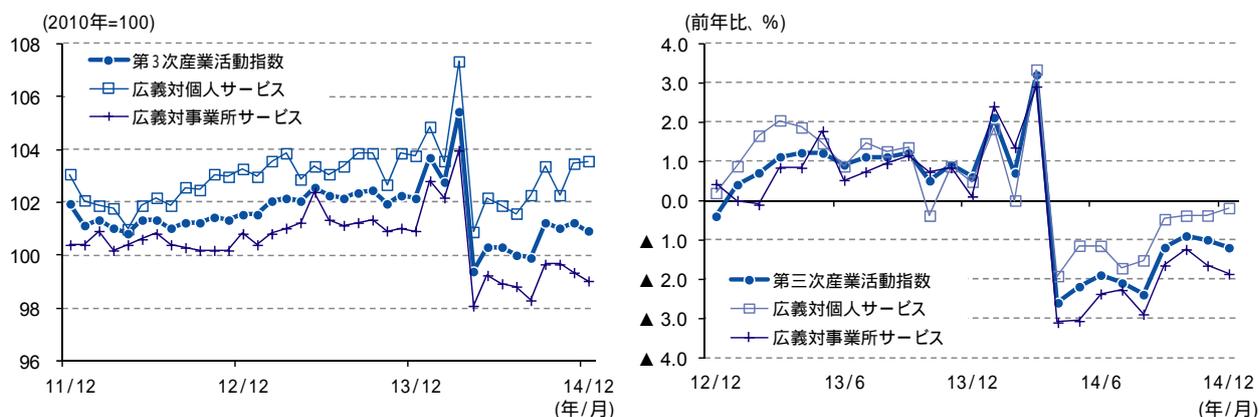
(注 3) 一般機械ははん用・産業用・業務用機械。

在庫調整が一巡し、2015年度の生産は持ち直し

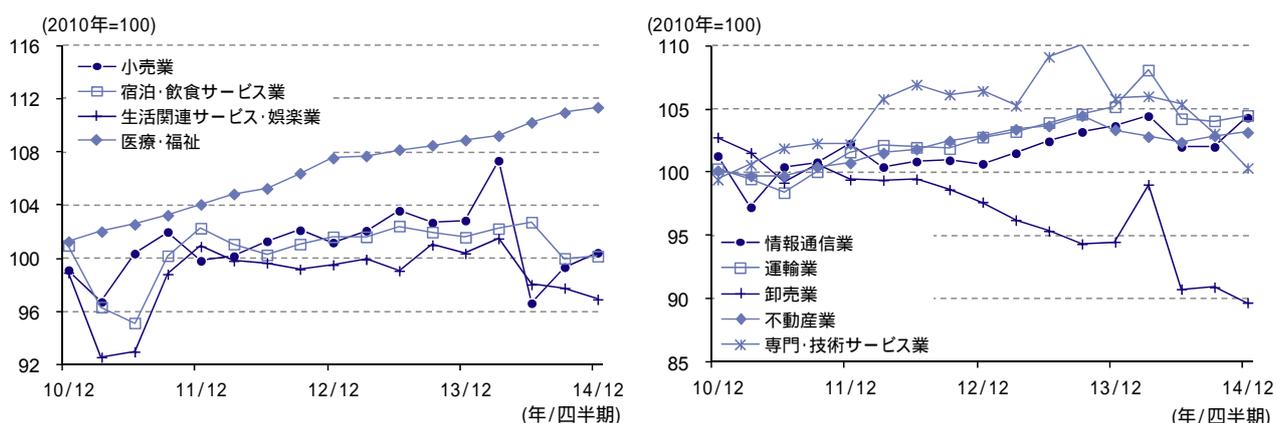
2014年度の第三次産業活動指数は、消費増税後に大きく落ち込み、秋以降、徐々に持ち直しているものの、そのテンポは緩慢である（【図表 1-17】）。内訳では、対個人サービスが回復しており、高齢化に伴い医療・介護業が持続的に拡大していることに加えて、外国人観光客増加等を背景に旅行関連産業にも持ち直しがみられる（【図表 1-18】）。一方、対事業所サービスは2014年末にかけて再び弱含んでおり、卸売業や専門・技術サービス業での落ち込みが全体の足を引っ張っている。他方、システム投資拡大を背景に情報通信業には堅調さがみられる。

2015年度は個人消費回復やインバウンド需要の堅調さを受けて、対個人サービスの持ち直しが継続すると見込まれる。対事業所サービスでは、情報通信業の拡大が続くと見込まれるほか、内外需の持ち直しを受けて徐々に水準を戻すと見込まれる。他方、公共投資がピークアウトしていく中、専門・技術サービスでは低調さが続く可能性がある。

【図表 1 - 17】 第三次産業活動指数



【図表 1 - 18】 主要業種別の第三次産業活動指数



(出所)【図表 1-17、18】とも、経済産業省「第三次産業活動指数」よりみずほ銀行産業調査部作成  
(注) 全て季節調整値。

【図表1-19】生産活動指数の業種別推移（前月比）

主要産業		2013年度				2014年度								2012年	2013年	
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月			12月
製造業	素材産業	鉄鋼													96	99
		非鉄金属	+								+				97	97
		金属製品					+					+			98	100
		化学		+							+				97	98
		石油・石炭				+				+		+			94	95
	組立加工	パルプ・紙		+		+									95	99
		一般機械		+						+			+		103	108
		輸送機械		+		+						+			99	102
		電気機械		+								+	+		98	104
		情報通信機械		+								+		+	71	70
	電子・デバイス			+	+					+	+		+	86	91	
非製造業	電気・ガス・熱供給・水道				+							+		99	98	
	情報通信													108	111	
	運輸	旅客運送業				+								96	98	
		貨物運送業		+		+		+				+		103	107	
	卸売			+		+								83	81	
	小売					+		+				+		106	109	
	不動産													101	102	
	物品賃貸業													93	89	
	専門・技術サービス、広告						+		+			+		+	96	98
	宿泊業、飲食サービス					+									104	105
	生活関連サービス(除、娯楽)					+			+					+	89	90
	医療、福祉														118	121
	広義对个人サービス					+									104	105
広義对事業所サービス														96	97	

(出所) 各種統計よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) + 前年同期比+2.5%以上、□ 同 0%~+2.5%、■ 同▲2.5%~0%、■ 同▲2.5%以下

【図表1-20】生産活動指数の業種別推移（前年同月比）

主要産業		2013年度				2014年度								2012年	2013年	
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月			12月
製造業	素材産業	鉄鋼	+	+	+	+									96	99
		非鉄金属	+	+	+	+		+							97	97
		金属製品	+	+	+		+								98	100
		化学		+	+										97	98
		石油・石炭		+		+									94	95
	組立加工	パルプ・紙	+	+	+	+									95	99
		一般機械	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	103	108
		輸送機械	+	+	+	+	+	+	+						99	102
		電気機械	+	+	+	+	+		+						98	104
		情報通信機械	+	+	+	+	+								71	70
	電子・デバイス	+	+	+	+	+	+	+		+	+	+	+	86	91	
非製造業	電気・ガス・熱供給・水道					+								99	98	
	情報通信		+	+	+									108	111	
	運輸	旅客運送業			+	+								96	98	
		貨物運送業		+	+	+								103	107	
	卸売					+								83	81	
	小売					+								106	109	
	不動産													101	102	
	物品賃貸業													93	89	
	専門・技術サービス、広告													96	98	
	宿泊業、飲食サービス			+										104	105	
	生活関連サービス(除、娯楽)			+		+								89	90	
	医療、福祉													118	121	
	広義对个人サービス					+								104	105	
広義对事業所サービス					+								96	97		

(出所) 各種統計よりみずほ銀行産業調査部作成

(注) + 前年同期比+2.5%以上、□ 同 0%~+2.5%、■ 同▲2.5%~0%、■ 同▲2.5%以下

【図表1 - 21】生産・需要動向の見込み(半期ベース、前年同期比)

業種	指標	2005年度		2006年度		2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2013年度(実績)		2014年度(見込)		2015年度(予想)		2010年度=100			
		上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	2014	2015		
		製造業	鉄鋼	粗鋼生産量			+	+	+	+			+	+	+			+			+					99	100
	石油化学	エチレン生産量				+					+						+		+					95	93		
	塗料	塗料生産量	+			+					+	+				+	+		+					102	102		
	非鉄金属	銅地金生産量		+	+	+	+				+	+				+	+			+	+			104	105		
	紙・パルプ	紙・板紙生産量										+								+				96	96		
	セメント	セメント生産量	+	+											+	+			+	+				110	109		
	石油	燃料油生産量	+	+				+																91	89		
	産業ガス	エアセパレートガス販売量			+	+		+	+			+	+										+	93	94		
	自動車	国内生産台数		+	+	+		+	+			+	+											107	106		
	造船	鋼船竣工量	+	+	+			+			+	+	+										+	+	70	76	
	航空機	国内生産額	+	+	+	+	+		+	+			+	+					+	+	+	+	+	+	+	171	185
	エレクトロニクス主要商品	国内生産額										+								+				71	70		
	電子部品	国内生産額			+	+		+				+	+						+	+				90	91		
	一般機械	受注額	+	+	+			+				+	+	+	+				+	+	+	+		112	112		
	パーソナルケア	国内出荷金額	+									+							+				+	104	108		
	食品	食品消費支出																		+				103	104		
非製造業	電力	販売電力量		+				+				+												91	92		
	都市ガス	都市ガス販売量	+		+		+	+				+	+	+										103	104		
	海運	不定期専用船荷動量	+			+								+						+				121	125		
	航空	国内線旅客キロ			+															+				115	114		
	物流	トラック輸送トン数										+												92	92		
	通信	携帯電話加入者数(PHS含む)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	129	136		
		ブロードバンド加入数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	107	108		
	ITサービス	情報サービス売上高伸び率		+	+	+	+																+	105	107		
	広告・放送	広告会社市場規模											+							+	+	+		111	113		
	小売	百貨店既存店売上高伸び率																						100	99		
		スーパー既存店売上高伸び率																						99	98		
		コンビニ既存店売上高伸び率						+					+	+										98	97		
	外食	一人当たり外食支出伸び率					+	+								+	+	+	+	+	+			106	108		
	医療介護	国民医療費	+							+	+		+										+	109	111		
		介護保険事業状況報告	+			+		+		+	+		+							+	+			123	128		
	カード・信販	クレジットカードショッピング取扱高			+		+	+				+								+	+	+		136	147		
		個人割賦取扱高																		+	+	+		109	106		
		クレジットカードキャッシング取扱高																		+	+			87	90		
	建設	名目建設投資額																		+	+			117	113		
	住宅	新設住宅着工戸数		+	+				+				+	+		+	+	+	+	+	+			111	113		
	不動産	首都圏マンション新規供給		+									+	+									+	101	101		
		東京5区オフィスビル空室率																						61	53		
	ホテル	客室稼働率(全国)											+											107	107		
	リース	リース取扱高		+																+	+		+	106	110		

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(注1) + 前年同期比+2.5%以上、□ 同 0%~+2.5%、■ 同▲2.5%~0%、■ 同▲2.5%以下

(注2) パーソナルケア、海運、航空、小売(百貨店)、医療介護、カード・信販、建設、ホテル、リースは1年単位

(注3) 業種別の生産・需要動向の詳細は、次章以降の業種別見通しを参照されたい。

## . 企業業績

## 1. 2014年度は製造業では円安により増益となるも、非製造業では一部が減益の見込み

2014年度は製造業と非製造業でまちまち	2014年度の企業業績(主要225社)は売上高が前年度比+2.7%、営業利益が同+6.7%と、消費増税後の反動減と輸出伸び悩みにより小幅な増収増益に留まる見込みである。但し、業種毎に差が生じており、製造業では、多くの業種で円安効果により増収増益を確保した一方、非製造業では、一部で減益となる見通しである。
製造業では円安効果が収益押し上げ要因	製造業(主要101社)は売上高が前年度比+1.5%、営業利益が同+7.9%となり、石油、医薬等を除く多くの業種で増収増益となる見込みである。石油では原油安により多額の在庫評価損が生じ、医薬では薬価改定や内需低迷の影響を受けている。鉄鋼や石油化学、非鉄金属では市況改善により10%台後半から30%台の増益率が見込まれる。食品でも値上げが増益に寄与しそうだ。また、海外売上高が堅調な自動車や、エレクトロニクス向け需要が好調な機能性化学などでは10%台の増益率を確保しそうだ。
非製造業は内需の低迷から一部業種で減益	非製造業(主要124社)は売上高が前年度比+4.7%、営業利益が同+4.7%、電力を除くと売上高が同+5.1%、営業利益が同+0.3%と、実質的に利益は2013年度比横ばいに留まると見込まれる。増税によって売上高がかさ上げされているものの、内需低迷が響く形である。業種別では、増税後に大きく落ち込んだ個人消費・住宅投資の関連銘柄である小売(スーパー)、外食、住宅等で減益となるだろう。他方、海運では円安効果を享受し、ホテルや旅行ではインバウンド需要等の堅調さから増収増益の見通しである。建設では、増税後の需要の落ち込みがあるものの、受注の積み上がりやコスト転嫁の浸透により前年度に続き10%台の増益率を確保できそうだ。

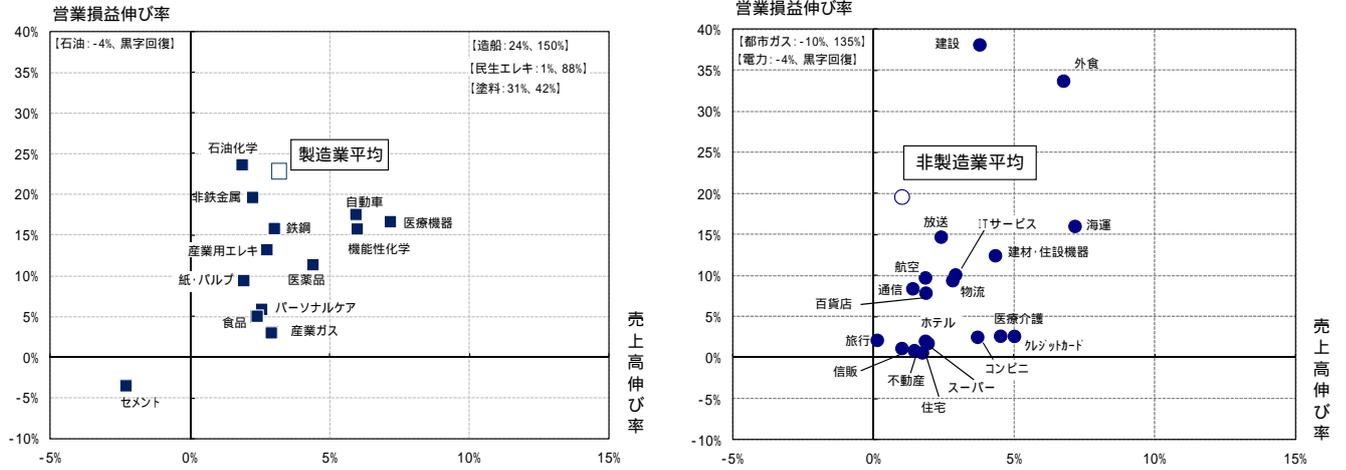
## 2. 2015年度は円安・原油安と内外需持ち直しを受けて多くの業種で増収増益を見込む

2015年度は反発、増収増益を予想	2015年度の企業業績(主要225社)は、消費増税後の影響が剥落し、内外需要の回復を受けて売上高、営業利益共に2014年度よりも伸び率が加速する見通しだ。売上高は前年度比+2.4%、営業利益は同+21.7%を予想している(【図表1-22】)。
製造業では引き続き円安が増益要因に	製造業では売上高が前年度比+3.2%、営業利益が同+22.8%となり、利益はセメントを除く全業種で増益となる見込みである。全体的に、内需の持ち直しと海外売上高の拡大、円安効果が業績の支えとなりそうだ。原油安による影響(在庫評価減)が一巡することで石油も黒字転換が見込まれる。
非製造業では内需持ち直しにより増収増益へ	非製造業では売上高が前年度比+1.0%(除く電力では同+1.9%)、営業利益が同+19.6%(除く電力では同+10.1%)と、収益は2014年度から大きく持ち直し、全業種で増益となる見通しだ。電力は合理化や値上げによる採算性向上から黒字転換を見込んでいる。非製造業では、円安がコスト上昇要因となる業種があるものの、大幅な原油安が収益の支えとなるだろう。

なお、本見通しの前提として、為替相場は2014年度上期(実績):103円/USD、下期:118円/USD、2015年度上期:122円/USD、下期:124円/USD、原油価

格(WTI)は2014年度上期(実績):100.1USD/bbl、下期:66.7USD/bbl、2015年度上期:59.5USD/bbl、下期:63.8USD/bblとしている。

【図表1 - 22】企業業績の分布(2015年度予想)



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

【図表1-23】対象企業一覧

業種	内訳	対象企業
鉄鋼	高炉大手3社	新日本製鉄住金、JFEホールディングス、神戸製鋼所
石油化学	総合化学大手7社	旭化成、宇部興産、昭和電工、住友化学、東ソー、三井化学、三菱ケミカルホールディングス
機能性化学	機能性化学大手14社	帝人、クラレ、東レ、日産化学、信越化学、カネカ、JSR、ダイセル、住友ベークライト、日本ゼオン、日立化成、DIC、富士フイルム、日東電工
塗料	大手5社	関西ペイント、日本ペイント、中国塗料、エスケー化研、大日本塗料
医薬品	大手9社	武田薬品工業、アステラス製薬、大日本住友製薬、塩野義製薬、田辺三菱製薬、中外製薬、エーザイ、第一三共、大塚ホールディングス
医療機器	大手7社	テルモ、東芝（ヘルスケア部門）、日本光電工業、シスメックス、日立メディコ、オリンパス（医療事業）、ニプロ（医療機器）
非鉄金属	非鉄大手5社	JXホールディングス（金属事業）、三菱マテリアル、住友金属鉱山、三井金属鉱業、DOWAホールディングス
紙・パルプ	大手5社	王子製紙、日本製紙グループ本社、大王製紙、三菱製紙、北越紀州製紙
セメント	専業大手2社	太平洋セメント、住友大阪セメント
産業ガス	大手5社	大陽日酸（除くその他の事業）、エア・ウォーター（産業ガス関連事業）、岩谷産業（産業ガス・機械事業）、高圧ガス工業（ガス事業）、小池酸素工業
石油	主要上場5社	昭和シェル石油、コスモ石油、東燃ゼネラル石油、出光興産、JXホールディングス（金属事業を除く）
自動車	完成車メーカー8社	トヨタ、ホンダ、日産、三菱自、マツダ、富士重、スズキ、いすゞ
造船	大手3社	三井造船、川崎重工業、住友重機械工業
民生用 エレクトロニクス	総合家電3社	ソニー、パナソニック、シャープ
産業用 エレクトロニクス	総合電機5社	日立製作所、東芝、NEC、富士通、三菱電機
パーソナルケア	上場7社	花王、資生堂、ユニチャーム、ライオン、ポーラ・オルビスHD、ローセー、小林製薬
食品	大手8社	アサヒグループホールディングス、味の素、キリンホールディングス、サントリー食品インターナショナル、日本ハム、マルハニチロホールディングス、明治ホールディングス、山崎製パン
<b>製造業小計(101社)</b>		
電力	10電力	北海道電力、東北電力、東京電力、中部電力、北陸電力、関西電力、中国電力、四国電力、九州電力、沖縄電力
都市ガス	大手3社	東京瓦斯、大阪瓦斯、東邦瓦斯
海運	大手3社	日本郵船、商船三井、川崎汽船
航空	大手2社	日本航空、ANAホールディングス
物流	大手5社	日本通運、ヤマトホールディングス、セイノーホールディングス、日立物流、福山通運
通信	大手3社	NTTグループ、KDDI、ソフトバンクグループ
ITサービス	大手10社	富士通、日立製作所、NEC、エヌ・ティ・ティ・データ、日本IBM、野村総合研究所、ITホールディングス、伊藤忠テクノソリューションズ、SCSK、日本ユニシス
放送	民放キー局4社	日本テレビ放送網、東京放送ホールディングス、フジ・メディア・ホールディングス、テレビ朝日
小売	百貨店大手4社	三越伊勢丹ホールディングス、Jフロントテイリング、高島屋、エイチ・ツー・オーテイリング
	スーパー大手3社	セブン&アイHD、イオン、ユニー
	コンビニ大手4社	セブンイレブン、ローソン、ファミリーマート、サークルKサンクス
外食	大手9社	日本マクドナルドHD、ゼンショー、吉野家HD、ロイヤルHD、セブン&Iフードシステムズ、サイゼリヤ、ワタミ、コロワイド、すかいらーく
医療介護	介護大手10社	ニチイ学館、バネッセホールディングス、メッセージ、ツクイ、ユニマツトそよ風、ワタミ、セントケア・ホールディング、シダー、ウチヤマホールディングス、ケアサービス
カード・信販	クレジットカード大手4社	三菱UFJニコス、JCB、三井住友カード、クレディセゾン
	信販大手4社	オリエントコーポレーション、セディナ、ジャックス、アプラス
建設	ゼネコン大手4社	鹿島建設、清水建設、大林組、大成建設
住宅	大手5社	積水ハウス、大和ハウス工業、積水化学工業、住友林業、旭化成
不動産	大手6社	三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、野村不動産、東京建物
建材・住設機器	大手5社	LIXIL、TOTO、大建工業、YKK AP、パナソニック（株）エコソリューションズ社 （注：YKK AP:07年度、08年度業績情報なし、エコソリューションズ社:09年度業績はパナ電工業績を採用）
ホテル	大手5社	帝国ホテル、ロイヤルホテル、藤田観光、京都ホテル、プリンスホテル
旅行	大手4社	ジェイティービー、KNT-CTホールディングス、日本旅行、エイチ・アイ・エス
リース	大手7社	芙蓉総合リース、興銀リース、東京センチュリーリース、リコーリース、日立キャピタル、三菱UFJリース、NECキャピタルソリューション
<b>非製造業小計(124社)</b>		
<b>全体計(225社)</b>		

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

【図表1 - 24】企業収支の方向性（連結営業損益ベース）

業種	内訳	2014年度見込				2015年度予想			
		売上高		営業損益		売上高		営業損益	
鉄鋼	高炉大手3社	111,729	1.5%	6,704	18.4%	115,080	3.0%	7,768	15.9%
石油化学	総合化学大手7社	119,742	4.3%	5,689	20.7%	121,952	1.8%	7,037	23.7%
機能性化学	機能性化学大手14社	112,400	6.1%	9,071	14.9%	119,102	6.0%	10,506	15.8%
塗料	大手5社	8,822	5.1%	901	6.4%	11,564	31.1%	1,279	42.0%
医薬品	大手9社	70,740	▲5.9%	8,927	▲6.2%	73,837	4.4%	9,947	11.4%
医療機器	大手7社	22,495	5.9%	2,937	5.3%	24,103	7.1%	3,428	16.7%
非鉄金属	非鉄大手5社	44,723	7.3%	2,854	34.0%	45,716	2.2%	3,416	19.7%
紙・パルプ	大手5社	32,859	0.3%	1,124	2.0%	33,484	1.9%	1,231	9.5%
セメント	専業大手2社	10,797	0.4%	929	1.0%	10,548	▲2.3%	897	▲3.4%
産業ガス	大手5社	9,947	5.2%	576	9.4%	10,234	2.9%	593	3.1%
石油	主要上場5社	225,358	▲13.8%	▲1,100	-	217,020	▲3.7%	4,124	-
自動車	完成車メーカー8社	641,812	7.1%	54,127	19.4%	679,786	5.9%	63,658	17.6%
造船	大手3社	5,575	17.9%	74	51.0%	6,887	23.5%	185	150.0%
民生用 エレクトロニクス	総合家電3社	186,567	1.2%	4,261	▲3.2%	188,000	0.8%	8,000	87.8%
産業用 エレクトロニクス	総合電機5社	283,261	1.2%	14,743	12.8%	291,000	2.7%	16,700	13.3%
パーソナルケア	上場7社	35,793	1.2%	2,741	▲10.2%	36,703	2.5%	2,904	5.9%
食品	大手8社	104,906	3.1%	5,324	7.6%	107,405	2.4%	5,596	5.1%
<b>製造業小計(101社)</b>		<b>2,027,526</b>	<b>1.5%</b>	<b>119,882</b>	<b>7.9%</b>	<b>2,092,422</b>	<b>3.2%</b>	<b>147,271</b>	<b>22.8%</b>
電力	10電力	192,354	2.6%	▲1,116	-	185,541	▲3.5%	5,291	-
都市ガス	大手3社	38,612	5.5%	1,713	▲20.4%	34,659	▲10.2%	3,953	130.7%
海運	大手3社	55,404	6.7%	1,737	19.1%	59,363	7.1%	2,016	16.1%
航空	大手2社	30,387	4.4%	2,635	13.3%	30,944	1.8%	2,893	9.8%
物流	大手5社	47,561	4.5%	1,671	6.1%	48,893	2.8%	1,829	9.5%
通信	大手3社	195,634	6.0%	24,802	▲2.7%	198,343	1.4%	26,901	8.5%
ITサービス	大手10社	93,279	4.9%	6,911	19.0%	95,985	2.9%	7,613	10.2%
放送	民放キー局4社	16,393	2.1%	1,039	▲1.1%	16,785	2.4%	1,192	14.8%
小売	百貨店大手4社	38,910	▲1.5%	1,260	2.5%	39,630	1.9%	1,360	7.9%
	スーパー大手3社	141,525	8.4%	5,255	▲2.0%	144,250	1.9%	5,350	1.8%
	コンビニ大手4社	87,766	7.6%	3,315	2.7%	91,000	3.7%	3,400	2.6%
外食	大手9社	19,123	3.0%	334	▲48.9%	20,412	6.7%	447	33.8%
医療介護	介護大手10社	5,265	6.7%	408	6.2%	5,502	4.5%	419	2.7%
カード・信販	クレジットカード大手4社	9,213	2.4%	1,209	▲3.8%	9,673	5.0%	1,241	2.7%
	信販大手4社	5,197	▲0.2%	585	9.3%	5,248	1.0%	592	1.2%
建設	ゼネコン大手4社	63,800	3.5%	1,520	12.6%	66,200	3.8%	2,100	38.2%
住宅	大手5社	48,850	2.4%	3,600	▲3.1%	49,692	1.7%	3,624	0.7%
不動産	大手6社	49,631	2.6%	6,646	0.8%	50,346	1.4%	6,708	0.9%
建材・住設機器	大手5社	44,120	0.5%	1,978	▲16.2%	46,025	4.3%	2,225	12.5%
ホテル	大手5社	3,489	5.4%	185	8.2%	3,553	1.8%	189	2.1%
旅行	大手4社	5,207	9.6%	351	11.8%	5,213	0.1%	358	2.2%
リース	大手7社	31,542	7.1%	2,288	3.4%	32,950	4.5%	2,440	6.6%
<b>非製造業小計(124社)</b>		<b>1,227,645</b>	<b>4.7%</b>	<b>68,689</b>	<b>4.7%</b>	<b>1,240,208</b>	<b>1.0%</b>	<b>82,141</b>	<b>19.6%</b>
<b>全体計(225社)</b>		<b>3,255,171</b>	<b>2.7%</b>	<b>188,570</b>	<b>6.7%</b>	<b>3,332,630</b>	<b>2.4%</b>	<b>229,412</b>	<b>21.7%</b>

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

【図表1 - 25】産業別の生産・需要動向とトピックス

業種		指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015年度の動向・トピックス
製 造 業	鉄鋼	粗鋼生産 (百万トン)	111.5	109.9	111.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、消費増税の反動減で内需が全般に伸び悩む中、中韓の攻勢等で輸出環境も悪化したことから、粗鋼生産は109.9百万トン(前年度比▲1.5%)と微減で着地の見込</li> <li>2015年度は、所得環境の改善で国内景気全般が持ち直す中、鉄鋼内需は回復に向かう。貿易環境は引き続き厳しさが残るものの、アジアでの自動車生産の回復に円安効果も加わって輸出も増加に転じるとみられ、粗鋼生産は111.1百万トン(同+1.1%)を予想</li> </ul>
			+			
	石油化学	エチレン生産 (千トン)	6,764	6,625	6,512	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、2年連続のエチレン設備停止で生産能力が低下、高稼働は続くものの生産量は減少。堅調に増加する内需を優先する結果、輸出は減少</li> <li>2015年度も、高稼働は続くものの生産能力の低下で生産量は減少</li> </ul>
			+			
	塗料	塗料生産 (千トン)	1,639	1,619	1,620	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度の塗料生産は、建築用塗料や自動車用塗料分野において消費増税の反動減の影響を受け、前年度比▲1.2%減少の見込み。</li> <li>2015年度は、自動車生産台数の減少により自動車用塗料が減少することに加え、建築用塗料も伸び悩むことで内需は減少すると予想されるも、輸出の増加が下支えとなり、結果として、前年度比+0.1%を予想する。</li> </ul>
			+			
	非鉄金属	銅地金生産 (千トン)	1,491	1,556	1,575	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度の銅地金生産は、内需及び輸出が堅調に推移していることに加え、定修の反動増もあり、+4.3%と大きく増加する見通し。</li> <li>2015年度の内需は主用途である伸銅品及び電線需要が横這いを見込んでおり、2014年度並みの水準に留まる見通し。生産については製錬マージンの改善を背景に各社増産基調を強めており+1.2%の増加を見込む。</li> </ul>
				+		
	紙・ パルプ	紙・板紙生産 (千トン)	26,667	26,363	26,284	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度の紙・板紙生産は、内需が大幅に減少する一方、輸出の増加と輸入の減少によって落ち込み幅は内需と比べて小幅に留まる見通し。</li> <li>2015年度も2014年度同様、内需縮小に伴い生産量は減少するものの、輸出の増加と輸入の減少によって内需の減少よりも小幅な落ち込みに留まると予想する。</li> </ul>
			+			
セメント	セメント生産 (千トン)	62,393	61,750	61,158	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、内需は小幅減も輸出が拡大し、セメント生産は6,304千トン(前年度比+1.0%)で着地の見込み。</li> <li>2015年度は、内需の減少を輸出拡大でカバーする構図が続くとみられ、セメント生産は6,116千トン(同▲1.0%)を予想。</li> </ul>	
		+				
石油	燃料油生産 (百万KL)	186.9	175.3	171.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度の生産量は製油所の設備能力削減等によって175.3百万kl(前年度比▲6.2%)へと減少見込み。</li> <li>2015年度は内需の減少等によって171.8百万kl(前年度比▲2.0%)への減少を予想。</li> </ul>	
産業ガス	エアセパレート ガス販売量 (百万m <sup>3</sup> )	6,304	6,340	6,431	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度のエアセパレートガス販売量は、鉄鋼・化学等オンサイト向けが好調な酸素が引続き牽引する構図。その他、窒素、アルゴンも前年度比プラスで推移する見込み。</li> <li>2015年度のエアセパレートガス販売量は、製造業が堅調に推移するトレンドが継続すると見られることから、酸素、窒素、アルゴンともに前年度比増加を予想する。</li> </ul>	
自動車	国内生産台数 (千台)	9,912	9,644	9,538	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度の国内生産は、消費増税前駆け込み需要の反動による内需の減少と、北米向けをはじめとする海外生産移管の伸展による輸出減の影響を受け、前年比減にて着地の見込。</li> <li>2015年度の国内生産は、海外生産移管の一時と円安による国内生産キャパシティ活用の動きから、輸出は下げ止まる見込みであるが、内需は緩やかな減少が見込まれ、減少の予想。</li> </ul>	
		+				
造船	鋼船竣工実績 (千総トン)	13,812	13,222	14,400	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度の竣工量は重工系造船会社を中心とする操業のスローダウンが続いたことから、前年度並みの低位水準で着地する見通し。</li> <li>2015年度の竣工量は海運市況の回復や大型船の建造開始により、操業が徐々に戻るとみられることから緩やかな回復を予想。</li> </ul>	
				+		

業種	指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015年度の動向・トピックス	
製 造 業	航空機	国内生産額 (億円)	11,570	14,221	15,367	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度の国内生産額は、ボーイング向け777及び787の生産レート引上げが寄与し、機体・エンジン共に生産額が増加。民需は輸出モデルのため円安の影響も大きく前年度比+22.9%の見込。</li> <li>2015年度は、民需においてはボーイング777及び787向けに輸出モデルの好調な生産が継続し、防需も堅調と見込まれるため、増加を予想。</li> </ul>
			+	+	+	
	エレクトロニクス 主要商品	国内生産額 (兆円)	6.7	6.3	6.3	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、消費税増税前の駆け込み需要が無くなり国内生産額が減少する見通し。</li> <li>2015年度は特殊要因が無くなり、国内生産額は回復に向かう見通し。円安によって、一部の家電は海外生産から国内生産へシフトされることが見込まれるものの、エレクトロニクス主要製品全体の中では限定的なものに留まることが予想される。</li> </ul>
	電子部品	国内生産額 (兆円)	7.3	7.6	7.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、スマートフォン向け需要の拡大を受けて、半導体・液晶・電子部品の国内生産が増加。ただし、国内回帰というほどの強さはなく、増加幅は限定的であった。</li> <li>2015年度は、旺盛なスマートフォン向け需要が各部品の成長を支え、円安効果も手伝って国内生産は増加基調が継続する見通し。引き続き半導体・液晶はスマートフォン向けに堅調な推移を見せるものの、電子部品については横ばいとなる見通し。</li> </ul>
			+	+		
	一般 機械	受注額 (兆円)	13.1	14.4	14.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、内需は円安効果、各種政策面の下支え等を背景に引き続き増加。外需は、北米市場の好調に加え、大型の化学プラントの受注があり増加。</li> <li>2015年度は、円安、原油安を受け、稼働率の向上による生産性向上、維持更新投資により内需は拡大傾向が継続する見込み。外需は、前期の大型プラント受注の剥落により微減となるも、米国、ASEANのエネルギー向け投資の牽引により、ベースの受注は好調が継続する見込み。</li> </ul>
			+	+		
	パーソナルケア	化学工業統計 国内出荷金額 (億円)	20,484	20,018	20,622	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、上期に消費税増税の影響や天候要因などの影響から不振が続き、下期で高価格帯商品を中心に持ち直すも、通期では前年度比▲2.2%となる見込み。</li> <li>2015年度は、消費税増税の先送りや、免税規制の緩和によるインバウンド消費の増加などプラス材料も多く、化粧品を中心とした好調な推移が期待できることから、前年度比+3.0%と予想。</li> </ul>
			+		+	
	食品	一世帯当たり 年間食料 消費支出 (千円)	896	913	920	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年は、消費税増税や値上げなど主に価格面からの押し上げ要因により食料費支出は+1.9%となった。</li> <li>2015年は、引き続き幅広い品目で更なる値上げが予定されており単価上昇が見込まれるものの、低価格品やPB商品へのシフト等消費者が節約志向を強めることも想定され、通年では+0.8%となる見込み。</li> </ul>

業種	指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015年度の動向・トピックス	
非 製 造 業	電力	販売電力量 (億kWh)	8,485	8,266	8,361	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年は、夏場の気温が前年度比低く推移したこと及び景気回復が遅れたこと等に伴い、販売電力量は前年度比▲2.6%となる見込み。</li> <li>2015年は、前年度の気温要因の剥落、景気の持続的な回復を受け+1.1%となる見通し。</li> </ul>
	都市 ガス	都市ガス 販売量 (億m)	398	406	409	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度については、気温要因による夏場の冷房需要の剥落により業務用需要は減少するものの、産業用需要の増加等により、全体では対前年度比+2.0%の増加になる見通し。</li> <li>2015年度は、平年度並みに気温が推移するとすれば、業務用での夏場の冷房需要の回復、産業需要家の設備稼働増加などでの産業用需要の増加により、全体では対前年度比+0.7%の増加になる見通し。</li> </ul>
	海運	不定期専用 船荷動量 (百万トン)	7,126	7,461	7,732	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、中国の鉄鉱石輸入量が9.3億トンと過去最高を更新する等、新興国の経済発展に伴う海上貨物輸送量拡大は継続しており、不定期船荷動量は前年度比+4.7%で着地見通し。</li> <li>2015年度においても、新興国の旺盛な需要に支えられる構造は継続。中国の鉄鉱石輸入の伸び率は減退すると想定されるも、中国・インド等の原油、製品需要増加等を要因に、荷動量は増加基調(前年度比+3.6%)で推移するものと予想。</li> </ul>
	航空	国内線 旅客キロ (十億km)	841	848	840	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、日本の景気回復、LCCの事業規模拡大、春秋航空日本の新規就航、等を要因に国内線旅客キロは前年度比+0.8%程度増加するが、人口減少等の構造問題の影響も有り、伸率は前年度比大幅に縮小する見通し。</li> <li>2015年度は、人口減少傾向、大手2社を中心とした生産量調整、等を要因に国内線旅客キロは頭打ちとなり、前年度比▲1.0%と減少傾向に転換する年度となると予想。</li> </ul>
	陸運	トラック輸送 トン数 (億トン)	43.5	42.1	42.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、消費関連貨物が消費増税後の駆け込み需要の反動減や増税に伴う消費需要の減退により大幅減となったことに加え、建設関連貨物も公共投資の鈍化や増税による住宅需要の冷え込み等により減少が見込まれる。通期では42.1億トン(前年度比▲3.0%)を予想する。</li> <li>2015年度は、消費関連貨物は増税影響から若干の持ち直しが予想され貨物量はプラス転換を見込む。また、生産関連貨物は堅調な企業業績を背景に増加を予想。建設関連貨物は公共投資の減少に加え、住宅需要も2013年度の駆け込み需要からの戻りが遅いことが予想され、引き続き減少を見込む。通期では、42.0億トン(前年度比▲0.3%)と連続減少を予想する。</li> </ul>
	通信	携帯電話・ PHS加入者 累計 (万加入)	14,956	15,890	16,722	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は①スマートフォン等の音声端末に加え、タブレットやWi-Fiルータなどの複数回線契約の増加、②MVNOの普及拡大、③通信モジュール契約や法人回線需要に支えられ、前年度比+6.2%増加の見込み。</li> <li>2015年度についてはスマートフォン等の減速が想定されるが、2014年度より急速に市場が立ち上がったMVNOの普及拡大などに支えられ、前年度比+5.2%と引き続き堅調な伸びを予想。</li> </ul>
		ブロードバンド 加入者累計 (万加入)	3,585	3,632	3,696	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は引き続きFTTHの加入数増が全体を牽引するも減速トレンドが継続、前年度比+1.3%と小幅な伸びとなる見込み。</li> <li>2015年度は前年度比+1.8%と微増を見込む。NTT東西が2月からサービスを開始する「光回線サービス卸」は当面はFTTHキャリア間のスイッチやADSL、CATVインターネットからの移行が主となると想定され、全体の純増数への寄与は小幅にとどまると予想。</li> </ul>
	情報 サービス	情報サービス 売上高伸び率 (年度、%)	2.6	2.2	2.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度の情報サービス市場(情報サービス売上高)は、官公庁等公共分野向け需要、金融機関のシステム統合案件に加え、製造・非製造業ともに需要回復基調が堅調に持続し、対前年度比2.2%増3年連続のプラス成長となる見込み。</li> <li>2015年度についても引き続き同様の傾向が持続する見通しであり、前年度比2.0%増と予想。</li> </ul>
	広告 放送	広告会社 市場規模 (兆円)	5.7	5.8	5.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、消費増税後の広告需要の落ち込みも限定的となり、ブラジルW杯開催の影響や業績好調な大手輸出企業を中心とした安定的な広告需要により、前年度対比+1.9%と5年連続のプラス成長となる見込み。</li> <li>2015年度も緩やかな景気拡大と企業業績の改善を受けて、広告需要は堅調に推移し、前年度+1.0%のプラス成長と予想する。</li> </ul>

業種	指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015年度の動向・トピックス	
非 製 造 業	小売	百貨店 全店売上高 (暦年、兆円)	6.22	6.21	6.16	<ul style="list-style-type: none"> <li>2015年は1-3月に前年の消費増税の駆け込み需要の反動減が想定されるほか、国内人口減少や高齢化、ECの躍進、2017年4月の消費増税と構造的な課題が多いが、4月以降の実質賃金の上昇にともなう消費回復を盛り込み前年比0.9%減の6.16兆円を予想する。地方都市部は厳しく、都市部のインバウンド需要が増収を牽引するとみる。</li> <li>2014年は大手チェーンの出店増加等により全店売上高は拡大し、前年比+2.3%程度で着地。</li> <li>2015年は既存店投資が優先されることで出店増加ペース鈍化が予想される。全店売上高も拡大ペースが減速。</li> <li>2014年は過去最高水準の出店が続いたことから、全店売上高は前年比+3.6%での着地を予想。</li> <li>2015年は最大手のセブンイレブンは引き続き大量出店を続けるものの、下位チェーンはやや息切れ。既存店も弱含んでいることから、前年度並みの成長を予想。</li> </ul>
		スーパー 全店売上高 (暦年、兆円)	12.7	13.0	13.1	
		コンビニ 全店売上高 (暦年、兆円)	9.4	9.7	10.1	
	外食	一人当たり 外食支出伸び率 (暦年、%)	5.3	2.0	1.4	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年は、前半は消費増税の影響は微小であったが、後半はその影響が見受けられたことに加えて天候不順も重なり、前年比+2.0%となる見込み。</li> <li>2015年は、予定されていた消費増税が先送りとなったことや景況感の改善が継続するものと見込み、通年で+1.4%を予想する。</li> </ul>
			+	+	+	
	医療介護	国民医療費 (年度、兆円)	40.1	40.7	41.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は+0.1%の診療報酬改定が行われたことに加え、高齢化の進行や医療の高度化等に伴う自然増により、国民医療費は前年度比+1.5%での推移を見込む。</li> <li>2015年度は診療報酬改定の非実施年であり、薬価引下げ等のマイナス要因がない中、国民医療費は高齢化の進行等に伴う自然増により前年度比+2.5%での推移と予想する。</li> </ul>
			介護費用 (年度、兆円)	9.2	9.6	
	消費者 信用	クレジットカード ショッピング 取扱高 (暦年、兆円)	44.8	48.9	53.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年は消費増税前の駆け込みが大きかったことや、カード会社による利用促進効果等により、4月以降個人消費の冷え込みによる影響はあるものの、全体では前年比+9.4%となる見込み。</li> <li>2015年は個人消費の持ち直しに加え、カード利用率の拡大は継続することが見込まれることから、前年比+8.4%と予測。</li> </ul>
			+	+	+	
		個品取扱高 (暦年、兆円)	6.7	7.1	6.9	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年は、自動車販売台数の増加に伴い自動車利用分が増加したことに加え、自動車利用分以外についても足元増加傾向にあるため、前年比+5.5%となる見込み。</li> <li>2015年は、自動車利用分の減少が見込まれるものの、自動車利用分以外の増加により前年比▲2.2%と予測。</li> </ul>
	クレジット キャッシング 取扱高 (暦年、兆円)	2.6	2.7	2.8	2.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年は消費増税の影響により3月までは大幅に増加。3月以降個人消費の冷え込み等により伸びは鈍化するものの、全体では前年比+4.0%となる見込み。</li> <li>2015年は個人消費が持ち直してくるが見込まれること、各カード会社取扱拡大に努めることから、前年比+3.6%と予測</li> </ul>
建設	名目建設 投資額 (兆円)	48.7	47.8	46.2	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度の建設投資は、民間非住宅は増加基調を維持するが、住宅は消費税増税に対する駆け込み需要の反動から減少。政府部門も補正予算規模の縮小により減少。全体では47.8兆円(前年比▲1.9%)の減少を予想。</li> <li>2015年度の建設投資は、政府部門は、引き続き補正予算規模が縮小したことから減少を予想。民間部門は、非住宅は増加を堅持も、住宅は駆け込み需要の反動からの回復の遅れにより微減、全体では46.2兆円(▲3.4%)の減少を予想。</li> </ul>	
		+	+	+		

業種	指標 (単位)	2013FY (実績)	2014FY (見込)	2015FY (予想)	2014・2015年度の動向・トピックス	
非 製 造 業	住宅 新設住宅 着工戸数 (暦年、千戸)	980	892	906	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年は、消費増税前の駆け込み需要の反動減により、注文住宅や分譲マンションを中心に大幅に減少する見込み。全体では再び90万戸を切る水準になると予想。</li> <li>2015年は、政府による住宅取得支援策が続くことや前年の反動減が剥落することにより増加を予想。但し、増加幅は微増に留まるとみられ、2014年対比+1.5%を予想する。</li> </ul>	
		+				
	不動産	首都圏 マンション 新規供給 (暦年、千戸)	56.5	44.9	45.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年は消費増税と住宅ローン減税等の施策効果見極め姿勢から、慎重に供給が行われたことにより前年比大幅な減少を見込む。</li> <li>2015年は反動減の解消と住宅取得支援策拡充による消費者の購入意欲回復期待から、大幅減となった2014年比、若干の増加を予想する。</li> </ul>
			+			
		東京5区 オフィスビル 空室率 (暦年、%)	7.3	5.5	4.7	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年のオフィスビル供給量は、前年同様に概ね例年並となり、景況感の改善による企業のオフィス需要拡大から空室率は引き続き改善した。</li> <li>2015年は若干の供給量増加が見込まれており、足許も改善トレンドが継続。賃料も増加しており、引き続き改善が続くものと予想される。</li> </ul>
	ホテル	客室稼働率 (全国、%)	79.1	78.3	78.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年は訪日外国人の増加やユニバーサルジャパンの新エリアがオープンする等、国内レジャー需要の堅調な推移を受けて、足許までは80%程度の客室稼働率を記録。</li> <li>2015年も訪日外国人が増加することに加え、国内旅行は堅調に推移することが見込まれるが、地方圏において2013年～2014年に実施された宿泊を伴うようなイベント等が見られないことから、客室稼働率は2014年を下回ると予測。</li> </ul>
			+			
	リース	リース取扱高 (億円)	52,390	48,341	50,117	<ul style="list-style-type: none"> <li>2014年度は、消費増税前の駆け込み需要の反動減により、上期の取扱高が大きく減少。下期に入り大企業を中心に設備投資意欲が回復しつつあるものの、上期の落ち込みをカバーできず、リース取扱高は前年度比大きくマイナスで着地。</li> <li>2015年度は、企業の設備投資が全般的に回復し、中小企業を中心としてリース取扱高が伸長することが見込まれることから、リース取扱高は前年度比+3.7%と予想</li> </ul>
			+		+	

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(注1) 田前年度比+2.5%以上、□同0~2.5%、■同▲2.5~0%、■同▲2.5%以下

(注2) 23区オフィスビル空室率については、変動値ではなく、前年値との差の逆符号値をモザイクとしている。

トピックス 中国経済・企業の動向を踏まえた日本企業のあるべき戦略 ～産業総合～

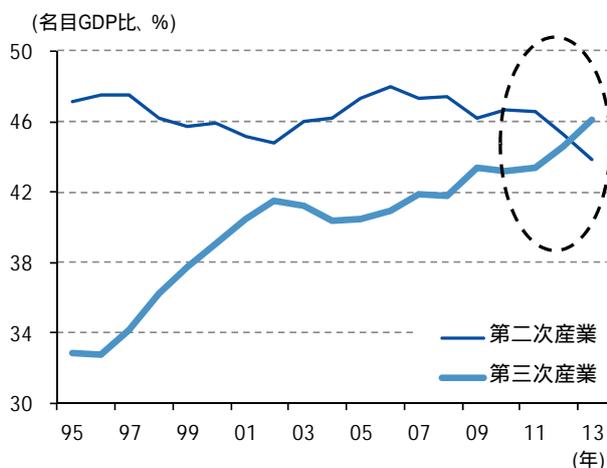
転換点を迎える中国経済に対して日本企業はどのように向き合うべきか、ポイントは産業構造の変化、政府の政策運営、台頭する中国企業の動向

中国経済は10%台の高成長局面から6・7%台の中成長局面へと成長フェーズがシフトするという重要な転換点を迎えている。具体的には、過度な投資主導型成長モデルの限界や賃金コスト上昇による競争力低下を補うための生産性向上が課題となり、中所得層の増加による個人消費市場の広がりや少子・高齢化という人口動態の変化を背景にサービスセクターのウェイトが高まるとい産業構造の変化が生じている（【図表 1-26、27】）。また、中国政府もこうした構造変化を後押しするための改革に取り組んでいる。他方、中国の経済発展と共に中国企業の国内外におけるプレゼンスが高まっていることで日本企業と競合する場面も増えてきた。中国は市場規模が大きく、鈍化するとは言え今後も中程度の成長が見込まれる市場であると同時に、競争が激しい市場にもなっている。こうした状況下、日本企業は中国とどのように向き合うべきか、その事業戦略を整理することが求められる局面に差し掛かっているのではないだろうか。そこで、転換点を迎える中国に関して、産業構造の変化、政府の政策運営方針、台頭する中国企業という3つのポイントに整理し、日本企業が持つべき視点・戦略を考察することとした。なお、中国経済の短期的動向や中期展望は特別寄稿、各業種の論点等については各章をご覧頂きたい。

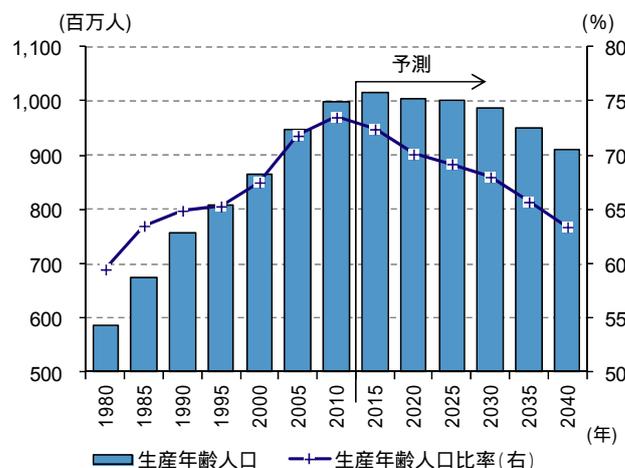
素材業種における過剰生産問題の解消が課題に

第一のポイントは産業構造の変化である。具体的には、まず、過度な投資主導の成長によって素材業種中心に生じた過剰生産能力の解消が課題となっていることを指摘できる。政府主導での業界再編・淘汰が進められているとは言え、短期間での問題解決が難しく、当面、投資への下押し、中国内外における関連業種の需給悪化要因となりそうだ。また、現状需要超過の石油化学等の業種でも今後は供給不足が解消されていくことが想定されている。高級鋼のように日本企業が技術優位を打ち出せる財を除くと、過剰生産問題を抱える素材業種において中国での事業拡大は容易ではないと言えよう。また、中国内の過剰生産が近隣アジア諸国に輸出として向かい、アジア市場での競争環境は今後さらに厳しくなっていくことが想定される。

【図表 1 - 26】中国産業別の GDP シェア



【図表 1 - 27】中国生産年齢人口の長期予測



(出所)【図表 1-26、27】とも、中国国家统计局、国連よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1)【図表 1-27】の生産年齢人口は15～64歳。

(注 2)2015年以降は国連の人口動態予測(中位予測)。

賃金上昇を補うための生産性向上に資する設備高度化の需要は一段と拡大へ

次に、賃金コスト上昇に伴う競争力低下を補うためには生産性向上が必要であり、そのための設備高度化の需要が高まっていることを挙げられる。賃金コスト上昇の背景には、少子・高齢化の進展や高技能労働者への需要の高まりによって労働需給がひっ迫し易くなっていることがある。このため、既に日本の繊維・アパレルメーカーなどが製造拠点を他の新興国に移転する動きがみられるように、低賃金コストの製品供給拠点としての立地戦略は限界を迎えている。こうした業種に限らず、中国での賃金コスト上昇は課題となっており、生産性向上への取組みが不可欠となっている。中国拠点を低価格製品の輸出拠点から地産地消の製造販売拠点にするといったように位置付けを抜本的に見直すことが必要であろう。中国政府も国内製造業の競争力強化に向けて設備の高度化を推進する方針である。こうした背景から、ロボット等の自動化設備やハイスペックの設備機械、ソフトウェア等IT投資に対する需要は今後も高い成長が続くことが見込まれ、一般機械や情報サービスなどの関連業種にとっては大きなビジネス機会があると言える。

中所得層増加に伴い、個人消費関連市場は規模と裾野の拡大を期待できる

また、上述の点とも関連するが、賃金上昇や農村から都市部への人口流入（都市化）の進展に伴う中所得層の増加から個人消費関連市場の規模と裾野が広がり、少子・高齢化による医療サービス需要の拡大も見込まれる。このため、食品や外食、小売、アパレル等の消費関連業種や医療関連分野にとって中国は有望な成長市場と見なすことができる。しかしながら、外食やアパレル等での一部企業を除くと、消費関連市場では欧米勢や地場企業の優勢が目立ち、日本勢は十分にプレゼンスを発揮できているとは言い難い。中国市場での競争が厳しさを増している中、欧米勢や地場企業に後れをとっている分野において中国の成長を取り込むためには、これまでの事業戦略の再構築が必要だろう。地場ニーズの徹底したマーケティングを行い、必要な経営リソースを投入し、他業態との連携や地場企業とのアライアンスによる販売体制の強化など、様々な施策が求められる。

産業構造の変化を促すために中国政府が進めている構造改革・規制緩和の行方が注目される

転機を迎える中国に関する二点目のポイントは中国政府の構造改革や規制緩和の取組みである。中国では国有企業による独占分野や、参入規制により日本企業を含めた外資系企業には市場参入が困難な分野が少なくない。過度な規制は経済のダイナミズムを阻害することになるため、習近平政権は独占分野の民間への門戸開放や規制緩和を進め、競争原理を働かせて経済構造の変化を促進しようとしており、日本企業にとっては市場参入のチャンスと言える。但し、規制緩和の進め方や外資系企業への対応等には不透明な点も多く、今後の議論の行方を注意深く見守る必要がある。地場企業の保護のために事実上の外資参入規制が残る可能性もあるため、どこまで日本企業に参入余地が広がるかについては現時点では評価が難しい。

環境規制の強化は日本の技術優位を生かすチャンスと捉えるべき

他方、深刻化する環境汚染問題への強い危機意識から、中国政府は環境関連規制の強化を図っている。例えば、新工場建設に高い環境基準が課せられるようになっているほか、自動車では先進国並みの排ガス規制が課せられていく方針となっている。日本企業にとっては、環境対応面での技術優位を生かすことや、環境ビジネスという新たな成長市場を取り込んでいくことが課題と言える。

存在感が高まる中国企業と競合するのか、協業するのかを明確にした事業戦略が求められる

三点目のポイントは、中国内外の市場において台頭する中国企業との向き合い方である。中国国内では、参入規制に加えて政府による国内産業の保護・育成という政策的支援を背景として、存在感を高める地場企業が増えつつある。また、造船のようにグローバルに見てもトップクラスの企業が出てきているほか、M&Aを通じた技術の取り込み、海外市場への進出を強化する中国企業も出てきている。こうした環境下、中国企業を、いわゆる新興国戦略でみられる市場参入の視点のみならず、グローバル戦略における競合先、協業先としての視点から捉えることも必要となろう。グローバル戦略上の競合先としての視点では、中国のみならず、アジア等他の新興国市場での競合を見据えて経営リソースの重点配分先を決定することが求められる。協業先としての視点では、自社の強みを訴求してアライアンス効果を描かなければ、日本企業はアライアンス相手として選ばれないだろう。また、例えばエレクトロニクス市場では、台頭が著しい中国大手企業を事業ポートフォリオの見直し・成長分野への特化のためのパートナーと見なすといった発想も必要と考えられる。他方、中国市場を見据えた協業の場合、技術移転を求められるなど、いずれ技術優位性を失うリスクを抱えるケースもあり得るため、各社の事業戦略を踏まえた慎重な検討が必要となろう。

中国市場での事業拡大を図るのか、中国企業と競合か協業か、日本企業にはビジネス機会を見極めて事業戦略を構築することが求められる

以上のような中国の産業構造の変化、政府の政策運営方針、中国企業の台頭を念頭に、日本企業には改めて中国との向き合い方を整理することが必要な局面ではないだろうか。引き続き中国を市場とみなすのか、また、中国企業がグローバル戦略上の競合先、協業先になり得るのかといった視点を明確にした事業戦略が求められる。志向すべき事業戦略は業種・企業によって様々であり、例えば、技術優位により差別化できる高付加価値の組立加工業種では、引き続き中国での事業拡大を狙うことができよう。一方、欧米勢や地場企業との競争が激化している加工業種や消費関連業種では、これまでの延長線上の事業戦略では中国の成長を取り込むことが困難となる可能性がある。中国で十分にプレゼンスを発揮できていないとすれば、中国事業への経営リソースの更なる投入や地場企業とのアライアンスなど、これまで以上に腰を据えた中国戦略に取り組むのか、或いは、中国企業をグローバル戦略上の競合先として捉えて、限られた経営リソースを中国からASEAN等の他の新興国にシフトするのか等、あらゆる観点から事業戦略を精査することが求められる。例えば、過剰生産問題を抱える業種や参入規制のある分野など、中国市場をターゲットとした事業拡大が展望できない分野では、他の新興国を重視した事業戦略を採るべきだろう。こうした戦略を明確にしなければ、中国のみならず、他の新興国市場でもビジネス機会を逃すことになりかねない。中国経済・企業の動向を念頭に置き、中国内外におけるビジネス機会の所在を見極めた事業戦略を構築していくことが今後の日本企業にとっての重要な課題と言える。

(総括・海外チーム 中村 正嗣)  
masashi.nakamura@mizuho-bk.co.jp

(特別寄稿)

## 中国経済の現状と展望

## 【要約】

- 2014年の実質GDP成長率は、政府目標の「+7.5%前後」の範囲に収まった。ただし、経済は力強さを欠き、景気対策なくして目標の達成は困難な状態だった。2015年も同様の構図が続く中、+7.0%前後に成長率が落ちる見込み。
- 中国は「中所得国の罫」を超える上での好条件をもつが、投資依存型成長の歪み（生産能力過剰問題等）により、中期的にみても成長に下押し圧力がかかる。
- ただし、中国には財政余力もあることなどから、2020年時点でも+6.0%前後の成長率は維持できよう。ただし、景気刺激策に頼った成長が続けば、2020年以降に経済が大きく失速するリスクあり。改革による潜在力の発揮が求められている。

## 1. 2014年は成長率目標を達成 ～ 自律的回復力の弱さを景気対策でカバー～

2014年は成長率  
目標を達成

2014年の中国の実質GDP成長率は前年比+7.4%と、2013年の同+7.7%より低下したものの、小幅な減速にとどまった(図表1)。中国政府も、同年3月に全国人民代表大会(国会に相当)で設定された「+7.5%前後」という目標を達成できたと、肯定的な評価を下している。中国指導部が特に重視してきた雇用・所得の目標を実現できたことも、こうした自己評価の大きな一因だろう。

ただし、自律的回  
復力は弱く、政府  
が成長を下支え

ただし、目標の達成には、財政・金融政策による下支えが不可欠だった。世界経済が精彩を欠き、輸出が低迷した上、過剰生産能力や過剰住宅在庫が投資に強い下押し圧力を与えたからである。しかし、こうした環境下でも固定資産投資の実質伸び率が前年比+15.1%と高めに維持されたのは(2013年は同+19.2%)、中国政府は2014年春頃から公共投資の執行加速や積み増しを図ったからである。また、その頃から徐々に金融緩和策を打ち出していったことも、投資の伸びの急落を抑える上で一定の貢献をしたと推察される。

図表1 2013年、2014年の数値目標と実績値

	2013年		2014年	
	目標	実績	目標	実績
実質GDP成長率	7.5%前後	7.7%	7.5%前後	7.4%
都市新規就業者数	900万人以上	1,310万人	1,000万人以上	1,322万人
全国1人当たり可処分所得実質伸び率	経済成長と同步調	8.1%	経済成長と同步調	8.0%
消費者物価上昇率	3.5%前後	2.6%	3.5%前後	2.0%
貿易総額伸び率	8%前後	7.6%	7.5%前後	3.4%
M2伸び率	13%前後	13.6%	13%前後	12.2%

(注) 貿易総額伸び率は名目米ドル建て。

(資料) 「2013年国务院政府工作报告」(『中央人民政府门户网站』2013年3月19日)、「政府工作报告(全文)」(『中央人民政府门户网站』2014年3月14日)、「国新办就2014年国民经济运行情况举行发布会」(『中国网』2015年1月20日)、CEIC Data等

## 2. 2015年も緩やかな減速が続く見込み ～景気へのてこ入れがさらに強まる公算大～

経済は2015年も  
力強さを欠く見込  
み

経済が力強さを欠く状態は、2015年も続くと考えられる。住宅投資に関しては、先行指標である住宅販売面積の伸びが足元底打ちの傾向をみせていることから、2015年後半に回復に向かうだろう。ただし、回復ペースは緩慢なものにならざるをえない。住宅在庫は仕掛物件も含めれば依然高水準にある上、生産年齢人口（15～59歳）が2012年以降減少に転じており、以前ほど実需が強く伸びる環境ではないからである。また、過剰生産能力を背景とした投資の伸び悩みが続く可能性も高い。2014年後半に工業生産の伸びを上回る勢いで在庫が積み上がったため、在庫調整が長期化することも予想される。

投資の弱さを輸出  
や個人消費で  
補うのも困難

投資の弱さを輸出で補うことも難しいだろう。世界経済の回復ペースが緩やかなものにとどまる上、人民元の実質実効レートの上昇、賃金上昇等が輸出の伸びを抑えることが想定されるからである。個人消費は、生産年齢人口の減少を背景に労働需給にタイトさが残ることから、底堅く推移する可能性が高い。ただし、投資財部門での雇用・所得環境の悪化が予想されることなどから、小幅とはいえ、個人消費も減速を余儀なくされることになるだろう。

景気へのてこ入  
れは強まる公算  
大

それゆえ、中国政府は2015年も景気の下支えを図る公算が高い。李克強首相は、2015年も都市部新規従業者数の目標を1,000万人以上にすると公言している。その目標を不安なく達成するには、「+7.0%前後」の成長率が必要だとみられるため<sup>1</sup>、その程度の成長率に経済を誘導すべく、財政・金融政策によるてこ入れが強められることになるだろう（なお、みずほ総合研究所の2015年の中国の成長率見通しは前年比+7.1%）。

## 3. 中国経済の潜在力の高さ ～中国は「中所得国の罍」を超えられるか？～

中国経済はこの  
まま失速するか

このように中国経済は勢いを欠く状態にあるが、問題は、中国経済がこのまま失速し、低成長に甘んじることになるかどうかである。

「中所得国の罍」  
を超える上で有  
利な条件を具備

発展途上国が中所得国入りした後に低成長に陥ることを「中所得国の罍」と表現することがある。中国は世界銀行の分類で「上位中所得国(Upper-middle income economies)」に分類されているが、中国は「中所得国の罍」を超える上で相対的に有利な条件を備えている。図表2は、中国と発展段階が似ている29カ国・地域<sup>2</sup>の「世界競争力指数」と所得水準の関係をみたものである。「世界競争力指数」とは、世界的な財界組織「世界経済フォーラム」が国の競争力の定量化を目的に作成している指数であり、この数値が高いほど成長を支える制度・インフラが整っていることを意味する。この図表から、中国の「世界競争力指数」は理論値を有意に上回っており、所得水準と比べて成長を支える制度やインフラが整っていることが読み取れる。

イノベーションに  
有利な環境など、  
好条件が存在

細目をみてみると、規模の経済の発揮に有利な「経済規模の大きさ」の他、格付けや貯蓄率の高さに代表される「マクロ経済の安定性」、「インフラの整備状況」、「イノベーションに有利な環境（産業クラスターの集積度、企業の研究開発

<sup>1</sup> 伊藤信悟「2015年の中国のマクロ経済運営～景気下支えを強めつつ成長率を+7.0%前後に誘導～」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年1月28日)。

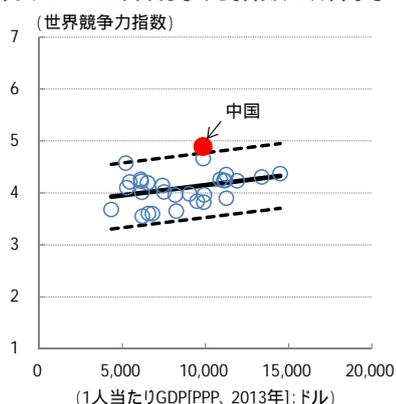
<sup>2</sup> World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2014-2015*, 2014で「効率性主導型経済(Efficiency-driven stage)」に分類された国・地域のうち、外れ値となった東ティモールを除いた29カ国・地域。

支出や政府によるハイテク製品の調達等)」などの面で、中国は同程度の発展段階の国・地域と比べて強みを持っているとの結果が得られている。

大国ゆえの科学  
技術資源の絶対  
量の多さ

また、「中所得国の罠」を超える上でイノベーションの重要性が常々指摘されているが、中国は研究開発に多くの資源を投入するようになっている。例えば、研究開発支出の規模は今や米国に次いで世界第2位であり(図表3)、米国における中国の特許取得数も世界第8位にまで増えている。

図表2 世界競争力指数と所得水準



(注)直線は理論値。破線は標準誤差×±2。  
(資料)World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2014-2015*, 2014, IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2014

図表3 研究開発関連指標の国際比較

順位	研究開発支出 (2012年、百万ドル)	在米特許取得数 (2013年、件)
1	米国 453,544	米国 133,593
2	中国 293,550	日本 51,919
3	日本 151,728	ドイツ 15,498
4	ドイツ 102,238	韓国 14,548
5	韓国 65,395	台湾 11,071
6	フランス 55,352	カナダ 6,547
7	英国 39,110	フランス 6,083
8	ロシア 37,854	中国 5,928
9	台湾 27,476	英国 5,806
10	イタリア 26,321	イスラエル 3,012

(注)研究開発支出は、台湾科技部統計所載の国・地域のみ順位(購買力平価ベース)。  
(資料)台湾行政院國家科技委員會編『科學技術統計要覽』2014年版、US Patent & Trademark Office ([http://www.uspto.gov/web/offices/ac/ido/oeip/taf/cst\\_utlh.htm](http://www.uspto.gov/web/offices/ac/ido/oeip/taf/cst_utlh.htm), 2015年2月11日アクセス)

4. 投資依存型成長の歪みによる成長への下押し圧力は残存

投資依存型成長  
の歪みが成長の  
重しに

このように中国経済が抱える潜在力は、所得水準対比でみて高いといえる。しかし、上述の通り、過剰生産能力や過剰住宅在庫などの形で、投資依存型成長の歪みが露呈しており、それが中期的にみても中国経済に重石となって押し掛かる可能性が高い。

資本ストックの過  
剰感が顕著に

中国経済は投資に強く依存する形で高成長を遂げてきた。とりわけ、リーマンショックを契機とする経済の冷え込みを回避するために、中国政府が2008年11月に4兆元規模の景気刺激策をとったことで、経済の投資依存度が一段と高まった。2013年現在、GDPに占める総固定資本形成のシェアは45.9%にまで上昇している(2007年時点では39.0%)。その結果、資本係数(GDPに対する資本ストックの比率)が、2009年以降、過去のトレンドと比べて大きく上振れている(図表4)。つまり、経済規模に比べて資本ストックの過剰感が高まっているのである。

生産能力過剰問  
題は今なお深刻

資本ストックの積み上がりの端的な表れが過剰生産能力だが、その解消には今なお時間を要す状態だ。中国国内の企業を対象としたアンケート調査では、生産能力過剰問題が「非常に深刻」との回答率が、2012年調査の12.8%から2014年調査では15.5%に上昇している<sup>3</sup>。「やや深刻」との回答率も、同期間

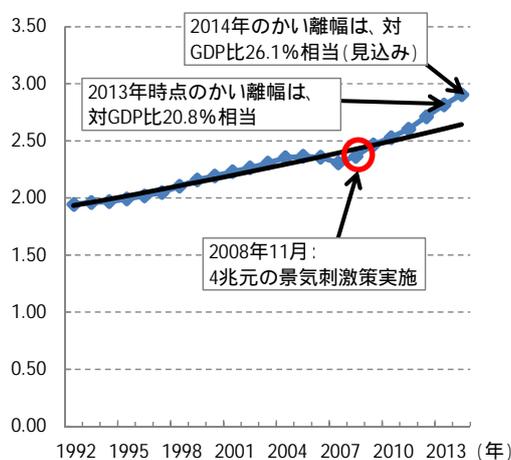
<sup>3</sup> 中国企业家调查系统「企业经营者对宏观形势及企业经营状况的判断、问题和建议—2014·中国企业家经营者问卷跟踪调查报告」(『管理世界』2014年第12期)。なお、「非常に深刻」との回答率が高いのは、鉱業(42.3%)、製紙・紙製品(31.3%)、非鉄金属精錬・圧延業(25.0%)、鉄鋼製錬・圧延業(24.2%)、非金属鉱物製品(21.4%)、建設業(20.7%)、紡織業(20.4%)、食品・酒・飲料(20.0%)等

に54.3%から58.5%に高まっている。2013年7～9月に実施された同アンケート調査では、生産能力過剰が解消されるのは、2016年末以降となるとの示唆が得られているが、それよりも長い時間がかかりそうなのが現下の情勢だ。それゆえ、中国経済は高い潜在力を備えてはいるものの、成長率に下押し圧力が今後もかかることになるだろう。

#### 中国政府も成長率鈍化を是認

中国政府自身も、成長率の低下は不可避の趨勢だと認識している。これまでのような「成長速度重視の生産要素大量投入型」の成長を続ければ、持続的な成長が困難になるとの危機感があるからだ。昨年来、習近平国家主席をはじめ、中国指導部が「新常态(ニューノーマル)」というスローガンを使い、中国経済は「高成長」から「中程度の高成長」への移行期にあると再三再四強調してきた背後には、こうした危機感がある。

図表4 中国の資本係数



(注)資本係数は資本ストック÷GDP(実質値)。基準年を1952年、除却率を一律5%とし、ベンチマーク・イヤー法により資本ストックを推計。資本係数のトレンド線は1992～2008年のトレンドを延長したもの。「かい離幅」は同トレンド線からの実績値(2014年は見込み値)のかい離幅。

(資料)中国国家统计局

## 5. 財政政策による景気の腰折れ回避は可能だが、問われるのは「成長の形」

#### 景気の腰折れを防ぐだけの財政余力はある

むろん中国政府も、景気の腰折れは警戒している。そのような事態となれば、雇用問題や金融危機が起き、政治・社会が混乱しかねないからである。しかし、幸い中国政府には財政余力がある。中国の政府債務残高は2013年末時点で対GDP比60%程度とみられるが、中国は日本同様、経常黒字国である(2014年時点で対GDP比2.1%)。また、外貨準備高も巨額で、2014年末で3.8兆ドル(対GDP比で37.1%)に達している。それゆえ、中国政府は海外資金に頼らず国債を国内で消化し、成長率の底上げや金融機関の救済に財政資金を投じやすい状態にある。こうした余力があることから、景気の腰折れは回避され、2020年時点でも+6.0%前後の成長率が保たれる可能性が高いだろう。

#### テールリスクとしての不動産市況の悪化

残されたリスクとして考えられるのは、不動産市況の先行き懸念がさらに高まって投資用物件が大量に売りに出され、市況が大幅に悪化するという事態である。不動産登記制度の整備から日が浅いことなどから、中国政府は住宅の

空室率を十分には把握できていない。その定義に問題ありとの指摘もあるが、空室率が20%を超えているとの推計もみられる。不動産市況の落ち込みが想定以上に深くなる恐れを完全には排除できない。不動産市況の悪化が中国経済に与えるインパクトは軽視できないだけに、その先行きについては、引き続き注視が必要だ。

重要なのは「成長の形」

また、上記の予測通り、2020年時点で+6.0%程度の成長を維持できたとしても、潜在力をより発揮させる形での成長か、それとも、景気刺激策に頼った形での成長かでは、同じ成長率でも意味合いが大きく変わる。中国政府もその点を強く意識している。2014年9月9日に李克強首相が「強い景気刺激策に頼らず、力強い改革により市場の活力を奮い立たせなければならない」という趣旨の発言を行っていることがその表れだ。

習政権も改革を深化させる構え

習近平政権は2013年11月の中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議で、「資源配分において市場に決定的な役割を担わせる」との方針を発表した。この大方針の下、「ネガティブリスト」の初採用に代表される参入規制の緩和、国有企業改革の推進、労働力移動を阻害する戸籍制度や農地制度の改革、対外開放の推進などを図る構えをみせている。また、イノベーションの促進にもいっそう力を注ぐことを明らかにしており、「大衆による起業」、「草の根の起業」という新たな潮流を全国で引き起こすとの方針が掲げられるようになっている。

試される習政権のリーダーシップと利害調整能力

ただし、これまで積み残されてきた改革領域は、既得権益が強く、利害調整が容易ではないものが多い。習近平政権がリーダーシップと調整能力を発揮できず、生産性の向上ではなく、財政支出拡大や金融緩和といったカンフル剤に頼って成長を下支えするようになればなるほど、2020年以降に中国経済は苦境に陥るだろう。2020年以降は生産年齢人口のみならず総人口の減少時代に入るとみられるからである。2020年以降は、少子高齢化に伴う貯蓄率の低下、年金・医療等の義務的支出の拡大により中国政府の財政余力が弱まっていく可能性が高い。それまでの残された短い時間内に、市場の活力を十分に発揮できる体制を作っておかなければならない。成長率の高低もさることながら、「成長の形」にも注視が必要だろう。

（みずほ総合研究所 調査本部アジア調査部 中国室長 伊藤信悟）

©2015 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。