

China Economic Outlook 2021 年 9 月**地域経済で不動産、停電など各種懸念/米中平行線の中、中国は CPTPP 加盟申請****要 点**

- ・9月の景気のムードは、海外から不動産危機の懸念、国内から各種取り締まりや内需・生産の鈍化による不透明感が台頭。これに対して、各種のイベントや社会主義現代化・共同富裕に向けての共産党の姿勢の提示が今後の方向性を示し、安定を維持する状況。月末に全国的な停電騒ぎ
- ・不動産業界 2 位の中国恒大集団は、短期資金への依存が高い中、不動産融資規制で経営危機に。中国不動産市場は、需要の強さ、いわゆる「サブプライム層」が不参加な状況、単純な資金調達構造等から、混乱に至るリスクは小さい。今後も個別デベロッパーの経営不振は懸念材料に
- ・米中関係は平行線継続。CPTPP に中国と台湾が加盟申請を表明。中国からの台湾加盟反対、日本等からの中国加盟疑問視などにより当面政治化の様相

9月の経済～地域経済で懸念が出るも、イベントや共産党の対応で明るいムードを保つ

[景気のムード～海外から不動産危機の懸念、国内では各種取り締まりや内需・生産の鈍化による不透明感が台頭。これに対して、各種のイベントや社会主義現代化・共同富裕に向けての共産党の姿勢提示が今後の方向性を示し、安定を維持する状況。月末に全国的な停電騒ぎ]

9月の中国は、8月最終日に開催された中央政治局会議で、11月に第十九回中央委員会第六次全体会議（通称、六中全会）が開催されるというメッセージが報じられたところから始まった。5年前の第十八回中央委員会での六中全会では、習近平総書記が「核心」と初めて位置付けられ、「党の統治」の強化が打ち出された。今回の六中全会では「共産党 100 年の成果と歴史的経験の問題の全面総括」がなされるとされている。観測だが、前回の六中全会の延長線で、「核心」と党及び国家の統治の強化が呼びかけられる見込みだ。別の見方では、「小康社会の完全な達成」・「脱貧困」に続く「社会主義現代化」・「共同富裕」に関する重要政策や人事などが話し合われると見られている。他方、これに先んじて、昨年末の中央経済工作会议以来、EC プラットフォームなどに対する各種の取り締まりや、金融・芸能などにおける違法行為等の取り締まりや排除、医療・教育・文化・不動産といった生活に重要な部分における行き過ぎた行為・部分の是正などが行われた。足元は、これらによって、各産業・不動産・金融などで事業・運営見直しの動きが強まり、その影響で経済指標や金融環境の先行きに懸念が出る状況となった（特に8月中旬以降の中国恒大集団の事業悪化に対する懸念。後述）。また、新型コロナの断続的感染拡大（7、8月は江蘇省、9月は福建省）によるサービス消費への影響や、生産者物価上昇による消費財など川下産業を中心とした企業収益圧迫及び一部消費者物価の上昇、半導体不足の影響による自動車を中心とする一部投資の先送り及び工業生産の鈍化、更に足元、CO2 排出削減要請下での各地での電力制限・停電騒ぎなど、景気を下押しするところがやや大きくなった。今年の成長率は+8%台後半になるとの見方が7月頃までは多かったが、昨今では+8%台前半になるとの見方が多く、この7～9月の成長率は、9月の勢い次第では、潜在成長率の前年比+5%台を割るのではないかとの見方も出てきている。

中国政府のシナリオを推察すれば、本来、上記の取り締まりや排除、行き過ぎた行為・部分の是正は、中国経済の安全の強化とリスクの削減、長期的な目標に向けた整理整頓・準備とでも言うべきポジティブな動きであり、それを踏まえて行われる六中全会は、新しい経済・社会発展のためのメッセージを総括する起爆剤である（過去、2017年二中全会では「憲法改正」、2018年三中全会では「党及び国家機構改革」、2019年四中全会では「国家ガバナンス体系とガバナンス能力現代化」、2020年五中全会では「第13次5カ年計画と2035年遠景計画」と重要なメッセージ）。実際、中国

国内では、取り締まりや排除、行き過ぎた行為・部分の是正などを、お金持ちへの戒めや弱者への対応と肯定的にとらえる向きが多い。株価全体は春節から春先にかけて調整が見られたが、その後は緩やかに上昇、足元はここ 5 年での高値圏にある。また後述するが、9 月に入って外貨建て社債のデフォルト懸念が海外で注目されるようになった中国恒大集団の問題は、中国国内では、6 月以降、同社事業の工事の停止が相次ぐ中で懸念されていたが、最終的な救済を導く政府への信認が高いことや、金融機関・当局が対応を以前から行っていたこと、また何より中国都市部の住宅需要が基本的に旺盛であることなどから、一部の金融機関やお金持ちに問題が生じるしても、経済一般・庶民には影響は少ないと見られている。メディアに対して誤った誘導をしないようにとの当局の指導もあり、中文主要紙では多く報道されていない。

そのため、海外での懸念の高まりとは異なり、国内では不動産で慌てふためく姿は表に出ていない。

一方、明るめのニュースは多かった。華北・北京では、9 月 2 日から国際サービス貿易博覧会（習近平主席が北京証券取引所設立を表明）が、その後国際ロボット博覧会、中関村フォーラムなどが開催された。20 日にはユニバーサル・スタジオが正式開園。中秋節では北京が中国一の人気旅行先となった。華南・広西自治区では、国際ロボット博覧会と同じ時期に中国・アセアン博覧会、その後、広東省では、国際サービス貿易博覧会と並ぶ国内三大博覧会とされる広州交易会がオンラインでプレオープンした。内陸では、15 日から西安で中国全国運動会（日本の国体に当たる）が開催され、中秋節直前の 18 日には内蒙古自治区に 3 カ月の宇宙生活を終えた 3 人の宇宙飛行士が帰還した。この時期中国でも新型コロナの感染拡大が一部にみられたが、そうした中でも国際的な博覧会を幾つも開くことができたことは、経済・社会に対する自信を維持・喚起するところがあった。また、中秋節に合わせた大型テーマパークの開園や宇宙飛行士の帰還などは家計の心理を大きく明るくするものであった。ちなみに中秋節の観光の人出は 8816 万人、観光消費額 371.5 億元と、新型コロナ前、2019 年同時期のそれぞれ 87.2%、78.6%と、実績としては今一つだった。但し、北京の主要観光地では 2019 年同時期と比べて人出で +35%、消費額で 2.1 倍となり、ユニバーサル・スタジオが首都から明るいニュースを発する起爆剤となったのは明らかである。

中国（特に政府）にとって、今一番重要なことは、長期的な目標である「社会主義現代化」、「共同富裕」に向かうための求心力・団結力を高めることである（モノ・サービスの多様化が経済高度化と捉えがちな先進国の見方とは異なり、消費や社会行動が多様化する中にあって愛国心や国家建設で精神的に一致していることが重視されているようである）。各種の整理整頓・準備によって経済の短期的な成長にマイナスの影響が出ることも、次の発展のためにやむを得ないことと見られている。また、中期的な成長においても、質の高い発展のためであれば、現在の定義での経済成長率が低下することも、容認され得るようである。

足元の経済は、新型コロナの感染拡大の断続的な発生や生産者物価の高止まり、半導体不足、電力制限など、年初の予想を超えた悪材料もあるものの、今のところすぐに失速・悪循環に向かう状況ではない。海外からの中国恒大集団のフィーチャーは予想外だったかもしれないが、多くの材料が明るいムードを作り上げる中、共同富裕への整理整頓・準備が進められている。但し、作り上げられた明るいムードが積極的に共同富裕への動きを後押しするという好循環への兆しをみているかというところ、そこは目の前の悪材料が邪魔をしている。新しい発展に向けた「産みの苦しみ」が見られるところとなっている。

図表 1 各種の取り締まり・排除、行き過ぎた行為・部分の是正行為

国家安全	仮想通貨禁止	5月	3金融業界団体が会員企業は暗号資産関連サービスを提供できないと発表。中国人民銀行は支持
		5月下旬	ビットコインの取引とマイニングに対する取り締まり強化
		6月	中国人民銀行、大手銀行や決済会社に対してヒアリングを行い、暗号資産関連サービス提供禁止を改めて表明
		6月25日	マイニング装置メーカー・ビットメイン製品販売停止を発表
		9月24日	仮想通貨の決裁や取引情報の提供など関連サービスを全面禁止。マイニング規制強化
	ネット業界監視・統制	7月26日	工業情報部、ネット業界に対する集中取締りの実施を発表。市場秩序の混乱、利用者権益の侵害、データセキュリティへの脅威、管理規定の違反の4方面が重点
		7月28日	工業情報部ネットワーク安全管理局、データセキュリティ法座談会を開催。ネット大手12社が参加。データ保護義務の履行のため、データ安全責任者の明確化、重要データのリスク評価及び海外流出リスク管理の強化などを求める
		7月30日	工業情報部、PF企業25社に対して、データセキュリティや消費者の権利保護などの問題について内部調査を実施するよう要求
		7月31日	中国人民銀行、金融PF企業の慣行が規制に沿っては正されるよう監督すると表明。リスク高い金融機関を減らす、金融安定法を策定するとともに
		8月13日	全人代常務委法制工作委員会は、個人情報保護法案三審稿について、アプリによる個人情報の過度の収集、差別価格などについて現実的な規範を設けた。ほか、個人情報の越境提供に関する規則、データポータビリティ権を認める規定、故人の個人情報の保護に関する規定などを完全にしたとした
		8月18日	工業情報部、微信を含む43のアプリでユーザー情報の違法な転送があったとして、親会社には是正措置を命じたと発表
		9月1日	中国人民銀行「非銀行決済機構重大事項報告管理弁法」施行。決済サービス等での重大事項の事前・事後報告を求める
		9月14日	中共中央・国務院「ネット文明建設の強化に関する意見」。ネット空間の統制を強化
		9月17日	工業情報部、コネクテッドカーネット安全とデータ安全に関して、基本要求、自動車安全、ネット安全、サービスPF安全、データ安全、安全標準等17の要求を発表
	汚職・不正取り締まり	6月迄	15年間国外逃亡していた職務犯罪容疑者の羅衛民が帰国・自首。今年初め「天網2021」行動を開始。半年間で国外逃亡犯602人を逮捕し、不法取得資産151.5億元を没収
		8月18～20日	上海・深圳証券取引所、IPO申請42社の審査を同時に停止。25日までに2社が再開。BYDの半導体事業子会社「比亞迪半導体」、外科手術用医療機器を開発する「江蘇東星智慧医療科技」、バイオ医薬を開発する「和元生物技術（上海）」など。弁護士事務所や証券会社を調査。7月の証券法違反行為を取り締まりの意見を受けたもの
		9月2日	中国演出行業協会、芸人ビジネス機構は芸人の教育管理責任等に責任を持つべきなどと強調
		9月16日	国家広電総局、テレビドラマの報酬管理規定の厳格実施を発表。空枠格、陰陽の契約、脱税の拒絶のほか、各種の混乱、遅れなどを改善する
		9月17日	証券業監督管理委員会等、証券市場における詐欺、虚偽の情報開示、資産の不正移転、資金の不正流用などの違法行為を厳重に調査・処罰する証券法違反行為を取り締まりの意見を断固実施すると発表
人口問題	養老・託児強化	6月25日	国家発展改革委員会など3官庁、第14次5カ年計画の高齢化事業・託児体制整備への積極的な対応に関するプランを発表（子供にやさしい都市づくり）
		7月末	中共中央・国務院、第3子出産容認政策及び付帯支援措置実施を決定。7/29、国家衛生健康委員会、複数重点任務と一連措置を通知。第14次5カ年計画の託児サービス発展特別計画を研究・作成へ
		7月24日	教育部、民間教育産業の改革を発表（9/8に厳格な規制発表。家政婦教師等禁止7項目）
共同富裕弱者保護	国民統一思想教育文化の浄化企業の規範	8月2日	教育部、第14次5カ年計画期の未就学児童共通語教育計画を発表。終身成長の基礎固め、個人の才能育成支援、郷村振興の後押し、中華民族の共同体意識強化への寄与などを決定
		8月10日	文化観光部、カラオケ音楽の内容管理を強化し、社会主義核心価値観を発揚するため、全国カラオケ音楽規定違反曲目リスト制度を実施する。10月1日から。中国のカラオケの娯楽場所は約5万カ所。音楽は10万曲以上
		8月14日	中央人民広播電台、オンラインゲームが歴史を歪曲しないよう当局が規制を強化すべきだと訴える
		8月18日	商務部、ECプラットフォームのライブストリーミングで商品を宣伝する際の「業界標準」に関する提案を公表。司会者の服装や話し方について細かく規程
		8月末	文化観光部「文化文物単位文化創意產品開發のもう一段の推進に関する若干の措置」。社会・経済の利益となり、芸術性と実用性のある文化商品の開発を奨励。過度の商業化、娯楽化を避けよとのこと
		9月～	小中高で習近平思想必修化。習思想の「学生読本」を週1時間道徳の授業で学ぶ
		9月2日	文化観光部、「ネットワーク表演ビジネス機構管理弁法」発布。ネット出演者の行為や出演料などを管理
		9月3日	第四回中小投資者サービス論壇で「発展ESG投資、サービス高質量発展」「規範公司治理、促進投資者保護」專題論壇などがオンラインで行われる
	青少年保護	9月15日	国家インターネット情報弁公室「ネットPF情報内容主体責任の一段の強化に関する意見」を発表。ネット情報による各種のリスクの防止と規範化、ネット空間の積極的な健全化を推進
		8月4日	人民日報、ネットの危険性から未成年者を一層保護すべきだとする論説記事を掲載。3日に新華社系の経済参考報がオンラインゲームの中毒性を「精神的アヘン」と描写する記事を掲載。未成年者をネットの危険から保護するために最近策定された法律を賞賛し、特定企業の危険性を指摘。低俗なものや暴力的なものなど、未成年者の身体的・精神的を脅かすものがあるとした（その後規制相次ぐ）
		9月9日	ネットゲームの新作審査一時凍結
	労働者保護等	7月30日	交通運輸部、交通運輸新業態協同監管部門間聯席會議2021年第2次全体會議を開催。大手PF企業による競争制限行為やドライバーの合法的權益を侵害する等の違法行為への監督を強化。PF企業のサイバーセキュリティ審査の実施、個人情報の保護、従業員權益の切実な保障、高齢者向けサービスの向上等を求める（9/10にも10社に対してギグワーカーの権利保護の行政指導を実施）
	不動産	8月11日	不動産偏重の開発方式、大規模な建て替え、目先の利益追求といった問題を防止するため、住宅都市農村建設部が「都市更新行動の実施過程での大規模建て替え防止問題に関する通知」を検討・起草

**[中国恒大集団の騒ぎ～業界 2 位のトラブル続きに海外から懸念。短期資金への依存が高い中で
の巨大プロジェクト運営が不動産融資規制でリスクに。中国不動産市場全体としては需要の強さ、
いわゆる「サブプライム層」が不参加な状況、単純な資金調達構造等から、市場失速・混乱、シス
テムリスクに至るリスクは小さく、今後も個別デベロッパーの経営不振が懸念される状況]**

9 月 20 日、中秋節連休の最中、海外で騒ぎが起きた。広東省深圳市に本社を持つ不動産デベロッパー2 位の中国恒大集団が社債利払いでデフォルトに陥るかもしれないとの懸念から、上場する香港を起点に世界同時株安が起きたのだ。香港上場の同社株価は 21 日時点で年初来 84% 下落した。20 日には米証券取引委員会が中国企業に対する投資リスクを警告、同日、サキ米大統領補佐官も米経済に対するリスクを評価し、必要に応じて適切に対処するとの考えを示した。22 日には日銀の黒田総裁も動向を注視していると関心を示した。

一方、22 日に、23 日のデフォルトが回避されるという社債利払い実施見込みの報道が流れると、懸念はひとまず後退。22、23 日の 2 日間で中国恒大の株価は 3 割上昇した。また同日、FOMC 後の記者会見でパウエル FRB 議長が「中国恒大の状況は中国特有」と、リスク警戒をけん制。これも懸念を後退させた。中国恒大に何が起きたのだろうか。

中国恒大は、昨年 8 月の「3 つのレッドライン」と呼ばれるデベロッパーがクリアすべき財務基準導入で「レッド」、つまり危険であると評価されていた。負債総額が有利子以外のものも含めて 1 兆 9665 億元。しかも、5717 億元の有利子負債は 2 割強がドル建て社債ということで、外国の機関投資家の目が光りやすかった。今年 6 月頃から広東省や江蘇省での事業が相次ぎ工事停止、8 月には建設業者の親会社から中国恒大の CP を巡って訴訟が起きると、同社に対する懸念は高まった（但し、今年 6 月末時点では中国恒大の評価は「オレンジ」に改善している）。

こうした中、中国恒大は、8 月 19 日、金融当局から積極的に債務リスクを解消し、不動産市場と金融の安定を保つよう異例の要求を受けた。また 8 月末、21 年 6 月決算報告で資産売却、新規出資、債務返済猶予など、資金繰り改善に向けた取り組みが難航すれば、デフォルトに陥る可能性があると表明した。9 月 13 日、深圳市の同社本社に数百人の投資家（理財商品購入）が即時返済を求めて押しかけ騒動になった。同日、広州市でも手付金を払った住宅購入者によるデモが発生。地元当局を取り囲むという事態になった（その後も北京などで小さな騒ぎが起きている）。同社はすぐに経営破綻の噂を否定する声明を発表したが、この日を境に騒ぎは世界に広がっていった。

9 月 14 日には、資金繰り改善のためにフリーハン・ローキー社とアドミラルティ・ハーバーキャピタル社を財務顧問に起用したと発表した。これは債務・事業再編の一步と受け止められ、株価と社債価格を急落させた。上海市場では同社の株式取引が一時停止された。住宅都市農村建設部は、主要銀行に対して 20 日の債務利払いができない見通しだと通知した（9/15、ブルームバーグ）。更に 21 日には、同社許家印会長が、従業員向け書簡で、最も苦しい時期を脱却できると確信している、速やかに建設作業を再開し、不動産事業を遂行するという重要な目標を達成できると訴えたが、このメッセージは空虚なものとして受け止められた。このように同社への懸念は積りに積もっていったのである。

この懸念は 22 日に晴れた。上述の通り、23 日支払予定の社債利払いの履行方針が人民元建てについて発表されたからである。ドル建てについては履行されず、30 日間の履行待ちとなったが、デフォルトに陥り、更に破綻するとしても、それは、リーマンショックのような規模（負債総額は 6000 億ドル/中国恒大は 3000 億ドル、但し、有利子負債は 900 億ドル）ではなく、また、なお 2 億人の都市部での新規不動産需要が見込まれるような中では、事業の整理・再生は決して困難ではないと見られている。そもそも中国の不動産売買では頭金比率が高く、所得や資産のない中低所得層

は参加できない（なお、住宅の分配・払い下げにより都市の持ち家率は 80%超）。不動産建設はデベロッパーしかできず（一般企業・個人による建設は不可）、資金調達は銀行借入や社債発行など単純である。不動産相場の復元力は高く、不動産関連債権の処理・再編は日米の時ほど複雑とはならない。瞬間的に大きな懸念が起こる可能性は、今回の中国恒大のようにはないが、銀行システムに影響して連鎖・伝播していく可能性はかなり低い。有利子負債の大半を占める銀行債権は現状の利ザヤと貸倒引当金で十分対処し得る（銀行の不動産デベロッパー向け貸出は全体の 7.4%）。

外債は、規模が大きい一部の不動産大手が発行しており、ハイイールド債として欧米・香港を中心とする機関投資家に保有されている。大手の経営悪化の際には、外債問題を伴う可能性が高いため、その分の対処が問題化し、経営悪化の懸念を膨らませてしまう危険性がある。一方、大半の不動産デベロッパーは国内のみで資金調達しているため、この形からの経営悪化の可能性は低い。

長期的には、中国の都市部人口はなお 2 億人程度増加すると見られているが、中国の 80 年代生まれのベビーブーマーの結婚適齢期が足元終了しつつあり、住宅取得の誘因はこのあたりから薄れ始めると見られている。他方、超大都市（4 大都市）での価格高騰に対して、労働者の所得が追い付く見込みが低下しており（北京の平均的サラリーマン世帯のローン借り入れに対する年収倍率は実態で概ね 7、8 倍、一般的な都市では 5 倍以下）、また、住宅の市場化が図られた 20 数年前のように資産となる住宅が労働者に分配・払い下げられる機会は少なくなっており、これから結婚する若者の不動産取得に対して、価格抑制は必須となっている。そのため、高級な不動産を大量に分譲するようなデベロッパーは、そのビジネスモデルを徐々に変えていくべきと考えられている。

昨年からの不動産デベロッパーの規制はこういうところを背景に行われている。実際には 2020 年末に比べて 2021 年 6 月中間決算でのデベロッパーの債務構造は全体的に改善している。とはいえ、今年に入ってから不動産向けの融資規制は、一部デベロッパーの脆弱性を表面化させている。マクロ的にはソフトランディング可能とみられるが、個別の突発的な問題は、中国経済の規模の大きさから、今後も注目されるであろう。

図表 2 中国恒大集団の経営状況

・2021 年上期売上高 2227 億元（前年比▲16.5%）、不動産契約額 3567 億元（同+2.3%）、販売面積 4301 万㎡、同+11.3%、営業利益 288.4 億元、同▲56.8%。保有現金 867 億元 ・2021 年 6 月末の負債総額 1 兆 9665 億元。内訳は、買掛金 9629 億元、借入金 5717 億元（短期 2400.49 億元）、契約債務 2157 億元 ——16 年以降の配当 695 億 HK ドル、70%は許会長一族が保有。配当比率 43.71% ——2020 年時点で 128 の銀行と 121 のノンバンクから借入 ・社債 266 億ドル（米ドル建て 195 億ドル、人民元建て 70 億ドル相当、香港ドル建て 1000 万ドル相当）、理財商品による負債 400 億元 ——9 月以降の年内の社債利払い額は米ドル債が計 6 億 3110 万ドル、人民元債計が 3 億 5380 万元。元本は 22 年 1 月 30 日に米ドル債 3 億ドルが満期到来 ——ブラックロック、1~8 月に同社社債を 3130 万口購入（アジアハイイールドファンドの 1%）、HSBC、7 月までに同社に対するポジションを 40%増加、UBS、5 月までに 25%増加。ほか仏アムンディなどが所有 ——フィデリティ、パシフィックインベストメントマネジメント（PIMCO）、アリアンツは 1~7 月に同社に対するポジションを 47%引き下げ
--

（資料）時事通信等より作成

図表 3 中国恒大集団を中心とする 2021 年デベロッパートラブルの状況

＜他のデベロッパーの動き＞ 2 月、華夏幸福、資金不足で債務延滞（9/4 までに 878.99 億元延滞） 8 月、藍光発展、資金不足で債務延滞（9/3 までに 186.64 億元延滞） 8 月、陽光 100、社債返済不能に

＜中国恒大集團の動き＞

6 月、深圳市で建設中の恒大都会広場の工事が停止

8/1、傘下で香港上場の恒騰網絡集團（ハンテン・ネットワークス・グループ）の株式 7% を 20.7 億香港ドルでテンセントの傘下部門に売却することで合意。また、同じく 4% を 11.8 億香港ドルで売却（売却先は未公表）。合計 32.5 億香港ドル

8/2、江蘇省・南通三建集團が漯河恒大悦府の工事を停止

8/3、江蘇省鎮江市で建設中の恒大文化旅游城住宅の工事が停止

8/10、資産売却交渉を進めていることを確認。香港上場の EV 子会社の恒大新能源汽车集團や不動産管理子会社の恒大物業集團、ほか香港、深圳の不動産物件。CGS-CIMB セキュリティーズは 2 社の売却で 32 億ドルを調達できる可能性があると指摘

8/10、「我が社は現在、幾つかの潜在的に独立した第三者の投資者と接触中で、一部資産の売却を模索している。上場関連企業に限らず検討している」などと声明を発表

8/12、雲南省で建設中の昆明恒大金碧天下二期隼翠苑と坤海湖の二つの工事が停止

8/15、江蘇省蘇州市で建設中の太倉恒大文化旅遊城の工事が停止

8/17、許家印董事長辞職（「許教授」、「広州の皇帝」）

8/20、「8 月 19 日、恒大集團は中国人民銀行、中国銀行保險監督管理委員会との面談を受け入れた」などの声明を発表

8/21、香港信報は、同社幹部がグループは地方政府が大型国有企業に引き継がれる可能性がある」と明らかにする。最後の手段とも

9/8、金融情報サービス REDD、9/21 の中国恒大による銀行 2 行に対する債務利払いが遅延となる模様だと報じる

9/9、個人投資家向け暫定返済計画発表。10 万元未満の場合償還、10 万元以上では支払い 2~4 年延期、分割返済

9/13、「最近飛び交っている恒大破綻論は完全に誤っている。一略一 全力で復工復産に取り組み、マンションの引き渡しを保持していく。思いつく限りの方法を使って正常な経営を回復し、全力で顧客の合法的權益を保障していく」などの声明を発表

9/18、微信で、理財商品購入者に現物返済を呼びかけ。同返済に関心がある場合、投資コンサルに相談するか、近隣の同社オフィスに訪問するよう求める

9/22、23 日利払い予定の 2 億 3200 万元（25 年 9 月償還、クーポン 5.8%）、8350 万ドル（22 年 3 月償還）の社債について元建て分について履行の方針が示される。ドル建て分は言及されず（23 日未履行）

9/29、保有する盛京銀行株を 100 億元で売却と発表（対瀋陽盛京金控投資、28 日合意）

＜当局等の動き＞

7 月、財政部、1~6 月の地方借換債 1.9 兆元に対し、公債返済額 1.2 兆元と発表。差額の一部は融資平台等の債務返済に充当された模様。2000 年末時点の地方政府隠れ債務 14.8 兆元との推計

8/9、国泰君安と中信建投証券は、恒大集團の社債取引を機関投資家のみに制限

8/19、人民銀行、銀保監会、恒大集團の幹部を呼び行政指導。不動産市場の安定・健全な発展に関する中央の戦略手配を真剣に実行に移し、経営安定の維持に努力し、債務リスクを積極的に解消し、不動産市場と金融の安定を維持しなければならない、など

9 月迄、各地で中小銀行専項債発行。20 省の累計 2064 億元（昨年 2000 億元を上回る）

9/9、深圳証取上場人民元建て債券価格が 20%安に。深圳証取は一時売買を停止

9/13、広東省仏山市南海区、同社の同区内での 9 カ所の開発事業について金融機関が融資提供する際に必要な抵当権設定登記の受付を中止すると発表。同区内での同社に関する融資が不可能に

9/16、環球時報胡錫進編集長、微博に「いくら企業の問題が深刻でも、国が企業を保護することはない」などと投稿

9/21、銀保監会「商業銀行監管評級弁法」通知。銀行を 1~6、S 級にランク分け、リスクに対しては早期介入を示す

9/29、人民銀行、市場經濟の原則に基づく不動産業界の健全な発展を求める。消費者の権利や利益の確保も訴える。

＜格付け機関の動き＞

7 月、中誠信国際、中国恒大集團の格付けを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げ。9 月にも引き下げ

8/5、S & P、恒大集團の格付けを「B-」から「CCC」に引き下げ。過去 2 週間で 2 回目。

9/2、ムーディーズ、中国の不動産業界の 2021 年下期から 22 年上期の見通しを「安定的」

から「ネガティブ」に引き下げ。銀行・信託会社からの新規資金調達が困難に
9/8、フィッチ、中国恒大集団の格付けについて、長期外債を「CCC+」から「CC」に無担
保普通社債を「CCC」から「C」に格下げ。29日に長期外債はCに再引き下げ

(資料) 新華社、中国証券報、時事通信、日本経済新聞等より作成

なお、中国恒大に関する今後の見通しについては、①金融機関による時間的猶予、減免（既に主力行などが貸倒引当金の設定、返済猶予、短期融資の借り換えなどに応じている）、②非主要事業の売却、非主要地域の不動産事業の売却による事業整理、③同社の再建（地方政府や民間・国有企業による出資等）と考えられている。同社は従業員に対するセクハラ、自社物件購入の強要、経営者の蓄財など様々な問題が指摘されており、政府による救済がモラルハザードに繋がりがねないという見方もある。破綻させた方がよいというような意見もある。とはいえ、不動産市場はなお旺盛。中国恒大の債務構造も中国のデベロッパで最も酷いというものではない。同社は来年早々外債の元本償還が控えており、同社の規模の大きさから注目されるだろうが、ここから「中国バブル崩壊論」を想起するのは実態からやや離れた議論であろう。

図表5 上場不動産企業の2021年「3つのレッドライン」の状況（ワースト10）

	企業名	純負債率	現金/短期 債務	純資産 負債比率	属性	2020年販売額		上場50社の属性
		(%)	(%)	(%)		(億元)	(順位)	
1	泰禾	>100%	0.2100	>70%	民営	280	60	緑 22
2	華夏幸福	>100%	0.0068	>70%	民営	963	37	黄 16
3	藍光	277.78%	0.0350	84.01%	民営	1036	29	橙 4
4	富力	123.00%	0.2500	74.90%	民営	1496	18	赤 4
5	恒大	99.80%	0.3600	>70%	民営	7035	2	
6	緑地	116.70%	1.0000	82.80%	国営	3567	4	
7	華発	118.80%	1.8000	75.30%	国営	-	-	
8	首開	162.08%	1.2300	74.55%	国営	1015	32	
9	建業地産	92.60%	1.2800	87.20%	民営	712	44	
10	祥生	96.60%	1.2000	79.40%	民営	1306	24	
17	融創	86.60%	1.1100	76.00%	民営	5750	3	
一	新力	73.50%	2.0000	50.50%	民営	1196	26	

(資料) 百度(2021.9.7) 「2021上半年50家上市房企三道紅線最新達状況出炉」等より作成

図表6 この時期、中国恒大集団と並んで問題になっていた華融等の処理問題

＜華融資産管理＞

・国有不良債権受け皿会社（AMC）・中国華融資産管理（2015年上場）の経営が悪化（原因は多角化）。1月に頼小民・元董事長が収賄で死刑を執行され、4月に2020年の決算発表を延期してから同社株の取引は停止状態。

・9/18、2020年決算発表。最終損益が暫定で1029億元の赤字。原因は保有資産のリスクや一部子会社のリスク見直し、引当金の大幅変更（新型コロナも影響）。中国中信集団（CITIC）率いる国有企業連合との間で投資契約（500億元となる模様）を締結したと表明（支配権は財政部から中信集団に）。また、流動性は十分確保され、ドル建て債務を期限通りに支払うことは可能とした。

・この間、8/2、証券取引所に対し、華融消費金融の株式70%を外部機関に移管。華融信託の社債は債権者金融機関と交渉し、債務株式化及び株式移転を完了させる意向を表明。

・さらに、8/16、関係者の匿名で、中国中信集団（CITIC）が筆頭株主になる方向を報じた。華融信託など7つの金融サービス部門は戦略的投資家に売却されるとされた。

※上場前に24億ドル相当の株式を取得した投資家グループには、米投資会社ウォーバーグ・ピンカスや米ゴールドマン・サックス・グループなどがある。

＜広州富力地産＞

・9/20、広州富力地産（6月時点の負債総額3318億元）、大株主からの資金調達や事業売却を表明し、資金繰り不安が後退。大株主2人が今後1～2カ月の間に80億香港ドルを支援。21日に24億香港ドルを提供。合わせて複数の事業会社を売却（最大のものは不動産管理会社を100億元で碧桂園に売却）。ほか、発行済み社債の買戻し、4割の人員整理などを行う。

<海航集団>

- ・9/13、今年1月に経営破綻し、再建型倒産に陥っていた海航集団（中国第4の航空会社（海南航空）、世界3大航空機リース会社（渤海租賃）を抱える企業集団）は、航空・空港事業について、遼寧方大集団、海南省発展控股を支援スポンサーにしたと発表。同集団は負債総額1.2兆元、子会社320社。3月よりスポンサーを選定。
- ・方大集団は、遼寧省、吉林省、内蒙古自治区、安徽省などの国有企業を買収して成長。鉄鋼、医薬品、小売など多角的事業を展開。
- ・9/27、海航控股、海航基礎等11社は第2回債権者集会を開催。11社の負債は3972億1000万元。負債認定は1612億9000万元。そのうち海南航空は負債1380億元。負債のうち400億元を株式に転換。有利子負債を600億元まで圧縮。負債率は正常化する模様

（資料）各種資料より作成

〔共同富裕～「健全な経済・社会」の中での公平・平等の実現を目指す〕

先月号で共同富裕に関しては以下の紹介をした。8月17日、中央財經委員会第10次会議で習近平総書記が詳しい講話をされた。共同富裕は、社会主義の本質的要求である。また、その本質は「共同で富裕になること」。つまり、「全員の参加、努力で富裕になること」である。そこには、フリーライドをして今ある経済のパイを分け合うという発想はなく、皆の努力で経済のパイを拡大させ、機会の公平、必要な生活を満たす形で、また貢献にも見合う形で分けあうというものである。過度な所得・財産については、寄付などの形で自主的に社会に還元することを奨励する考えである。

また、これについて、壹諮顧問研究部「政経大勢」（8月24日）の6つのポイントと浙江省のアプローチも紹介した。前者は、①共同富裕は同等富裕ではない（同じ程度の富裕にすることではない）、②共同富裕は同步富裕ではない（一緒に歩調で豊かになることではない）、③共同富裕はお金持ちを脅かして貧しい人を救済することではない、④反独占を進め、資本発展の規範を強調し、高収入を調節し、違法収入を認めない、⑤共同富裕範囲は物質のみならず精神的領域も含む、⑥分配格差の改善は就業、都市化、不動産等多方面の政策に拠る、である。後者の浙江省の共同富裕モデル区のアプローチでは、①共同富裕は高質量発展を前提に漸進的に実現される、②共同富裕の分配領域の改革は民生の建設強化を必要とする、③共同富裕の政策は発展権利と発展の機会の公平を志向する、である。

そして、これは機会の平等に力点があることを紹介した。但し、中国の場合、共産党のリード・指導、思想の下という前提があるので、上記にある独占、過度な資本主義、違法収入以外にも、現体制や社会に悪影響を及ぼすような富裕は難しい。また、法律に触れない、裁判で負けなければ良いというような富裕も難しいと考えられることを述べた。

9月にかけては、これをどのように整理すれば理解できるのかが、在中国の外資企業などで最も高い関心の話題になった。中国での企業運営という視点からは、①中国の体制、中国の発展の権利、中国の主権という海外からの不可侵の3要素、②道徳性、政治性、国際性という中国の法治思想に見られる主な3要素、③機会平等、反独占、反違法の下での競争と調和という共同富裕の前提、④反独占・反違法、コンテンツの健全性、金融的な健全性・反リスクという共同富裕へのドライバーとなるデジタル経済の前提、⑤国家安全維持、人口問題対応、共同富裕・格差対策・弱者保護という持続的な共同富裕実現への中心的な取り組み、といった考慮・遵守すべき基準があるのではないかと考える。より単純に言えば、中国の現体制を前提に、ESGを良く考慮したもの、特にSocialとGovernanceへの配慮がなされたものが共同富裕の基準にあうことと考える。実際、昨今の中国での報道では、中国大手企業による寄付行為や企業内の党組織の動きなどが宣伝されている。またこうした中、在中米国企業では、これまで良く行われてきたEcologyの協力に加えて、SocialとGovernanceにどう取り組むかなどが研究され始めている。規制が緩く何でもできるのが中国で

あり、それが中国のアドバンテージだと海外では良く報じられているが、知的財産権、データ安全、労働者保護、消費者保護、弱者保護など海外、特に先進国で進められてきたことが、中国で必要ない訳がない。共同富裕とは先進国に中国的に近づいていくということであり、昨今教育の非営利化、ゲームや EC コンテンツの規制などが統制的だ、不動産の引き締めがバブル崩壊を招くかもしれないなどということで、海外を驚かせているが、中国としては「健全な経済・社会」を目指していると理解される。

図表 7 中央財經委員会第 10 次会議（8 月 17 日）習近平主席講話（共同富裕に関して）

○テーマ：

- ・高質量発展における共同富裕の促進と、重大金融リスクの防止・解消工作を統一的にうまく行う

○メッセージ：

- ・共同富裕は社会主義の本質的要求、中国現代化の重要な特徴。人民を中心とした発展思想を堅持し、高質量発展によって共同富裕を促進する。
- ・金融は現代経済のコアであり、発展と安全を関係付けるもの。市場化、法治化原則に従い、金融リスクの防止・解消工作を統一的に行う

○共同富裕：

- ・人民全体の富裕
- ・物質生活と精神生活の富裕
- ・平均主義ではない、段階に分けられた促進される富裕（同等富裕ではない）
- ・勤労創新が富裕に至ることを奨励
- ・民生の保証と改善を堅持
- ・教育水準の向上、発展能力の増強、インクルーシブで公平な条件の創造
- ・人民の参加と発展環境の形成
- ・基本経済制度の堅持、社会主義初級段階への立脚
- ・公有制を主体として、多様な所有制により経済を共同で発展させる
- ・一部の人が先に豊かになることを許可。勤勉な労働、合法的経営、勇敢な創業をする豊かなリーダーを奨励（同歩富裕ではない）
- ・合理的な分配構造を形成する（金持ちで貧乏を救済することではない、劫富濟貧ではない）
- ・基礎的、普遍的、包括的な社会保障の建設を重点的に強化

○経済政策の重要ポイント

- ① 1 次分配、2 次分配、3 次分配のための基本制度を構築し、税、社会保障、移転支払などの制度を強化。違法所得を抑制。オリーブ型分配構造を形成し、社会的公平性と正義を促進。社会主義市場経済システム、地域開発のバランス、産業開発の協調性、中小企業の発展などを改善。中所得層を拡大し、低所得層を中所得へと導く。
 - ・基本的な公共サービスの平等化、包括的な人的資本投資の増加、年金・医療保障制度、底辺救済制度、住宅供給及び保証制度の整備
 - ・過度な所得の合理的な調整。高所得者や企業による社会へのより多くの還元。不合理な所得を清算し、所得分配の秩序を是正し、違法所得を取り締まる
 - ・財産権と知的財産の保護。合法的に富を保護し、資本の健全な発展を促進
 - ・人々の精神的な生活の共通の繁栄の促進。社会主義の核心的価値のリーダーシップを強化し、多様な精神的、文化的ニーズを満たす。世論指導を強化し、良好な世論環境を形成。農村の活性化を総合的に推進し、農村の生活環境を改善
- ② 金融リスクの防止と解決のための重要な段階的成果を達成し、システムリスクのないボトムラインを維持し、経済・金融の安定と人民の財産の安全を維持する。
 - ・金融安定の基盤を固め、安定的な成長とリスク防止の関係をうまく処理。経済回復のモメンタムを固め、高質量発展によってシステム的な金融リスクを解消。リスクの処分によって二次金融リスクの誘発を防止。
 - ・金融幹部の監督能力、デジタルインテリジェンスレベルを向上させ、金融腐敗を罰し、リスクを予防・制御し、改革を加速し、金融市場の指導をうまく行う。
 - ・金融における法の支配とインフラ建設を強化し、信用システムを深化させる

米中関係～気候変動やアフガン問題、電話首脳会談などで米中の接点が探られるも、アフガン問題での姿勢の不一致、台湾問題、AUKUS 設立などもあり、平行線はそのまま。電話首脳会談での対話継続、国連総会での米中の一部対立緩和的な発言、華為副会長の解放は小さな改善材料。他方、CPTPP に中国と台湾が加盟申請を表明。中国からの台湾加盟反対、日本等からの中国加盟疑問視などにより当面政治化の様相。アフガン問題、AUKUS での豪原潜購入で欧米間に不信感。米国側先進国間は今後不一致が増す方向に

9 月の米中関係では、中国は、米軍が撤退したアフガニスタンにロシアなどの近隣関係国らとどのように安定させていくかというところからスタートした。英国が G7 でアフガンに新たな制裁を加えるべきなどと、近隣関係国にとって悪夢になりかねないことを言う中、中国はアフガンへの支援や、中国とロシアが中心になっている上海協力機構（SCO）などでのテロ対策を通して、不安定・テロの拡散を防がなくてはならなくなったためである。ここで明らかになったのは、アフガンに対する米欧と中ロの対応の方向が異なること（タリバンの政権の承認には慎重も、対応はアフガン安定支援という中ロの方向に寄りつつあるが）、米軍撤退によるアフガン安定のコストを中国やロシアなどが肩代わりしなければならなくなったことである。中国では最近アフガン方面の軍トップが新しく任命されたり、非常時に国境を閉ざす法律が制定されたりと、アフガン対策が進んでおり、西太平洋に偏りがちであった中国の対外的警戒が西方の国境地域にも表れるようになった。

同時期、西太平洋の経済・軍事の要となっている台湾にも、従来に増して注目が高まった。米国がアセアン外交を積極化、欧州が軍艦・空母を南シナ海に航行させ、西太平洋への注目が行きやすくなっていた中、米軍撤退で見た米国のアフガンへの姿勢が台湾に同様に当てはまる（米国は台湾を守らない）という主旨の報道が中国からなされ、それに対して米国や日本などから、台湾の安全保障に関する報道がなされ、注目が高まったのである。米中台の軍事的な示威行為も目立った。

一方、こうしたことと並行して、秋の国際政治の季節を前に、米中の接触もいろいろ試みられていた。8 月 31 日から 9 月 3 日までのケリー特使の天津訪問は、気候変動での協力の可能性を探る傍ら、9 月 10 日の米中首脳電話協議への道を開いた。この会談は、米中の競争関係が衝突に繋がらないようにするための話し合いであった。バイデン大統領は「誤解や予想外の衝突を避け、米中関係を軌道に戻すよう推進したい」と述べ、米国側から懸念を和らげたい（特に南シナ海）という意図が示された。

ここまでの 9 月前半に起きた動きは、今振り返ると、米中それぞれにとってより複雑なことを行う前の身辺整理のようなものだったと思われる。

そして、9 月前半の最終日となる 9 月 15 日、米国は、英国・豪州と新たな安全保障の枠組みである AUKUS を創設した。また、豪州に対する 1958 年の対英国提供以来の原子力潜水艦の技術提供を発表した。更に 24 日、米国は、ワシントン DC で日本、豪州、インドと Quad 首脳会議を対面で開催した。AUKUS は、インド太平洋の視点からみると、米国の安全保障の枠組み強化、英豪との軍事費の分担であると共に、英国へのプレゼンスの提供、豪州への展開能力の強化などに意義がある。Quad は、同じ視点から見ると、経済安全保障（技術開発・利用の共同原則、半導体供給やバイオ技術、サイバー・宇宙空間、気候変動、新型コロナなど）を中心として、同盟を作らないインドを組み入れたことに意義がある。米国にとっては、量的に中国に追いつかれそうなところを、パートナーの経済力、軍事力、人口などで補完するという意味合いである。

一方、中国は、9 月 16 日からタジキスタン・ドゥシャンペで開催された上海協力機構（SCO）首脳会議でロシア、中央アジア、中東・南アジアの国と、アフガニスタン協力を中心にまとまりをみせた。イランの SCO 加盟手続きも合意された。

米国側の動きは中国をけん制するグループ構築の色合いが強い一方、中国側の動きは不安定化が懸念される中東・南アジアの安定強化が主眼なものの、米国をけん制するグループ構築の色合いがみられる。

また、これらと同時期の9月16日、中国は、環太平洋パートナーシップに関する包括的及び全面的な協定（CPTPP）への加盟申請を寄託国であるニュージーランドに提出した。そして22日には台湾もCPTPPへの加盟を申請した。加盟国全ての合意が協議開始に必要なことなどから、両者の加盟には曲折が予想される。海外からは、中国の加盟申請について、TPPを離脱した米国に対する思惑を指摘する向きがあり、米中対立の一部として捉えられている。中国内では、従来のFTA協定加盟の動きの次のステップ、改革開放の強化と、経済的な意義、多国間主義の推進などを中心に位置付けているが、その一方で、台湾の加盟申請に強い反対を表明しており、CPTPPを介した米中対立の構図に捕らわれてしまっていることが見て取れる。米中の緊張緩和にとって台湾が難しい問題として入り込んでいることが確認される。

9月の動きを総括して見ると、軍事と経済の両方でグループ作りの中で米中の平行線と各種の課題がみられた。米国に関しては、アフガン撤退では欧州が米国に対して不信感を抱き、AUKUS創設ではフランスが米豪に対して憤怒した。中国に関しては、中国と台湾のCPTPP加盟申請を巡り、加盟国内部での対中スタンスの違いが改めて示された。中国は今後、中国の開放への取り組みを加盟国に示しながら、まずアセアン・南米、それからメキシコ、カナダと支持を広げていくとみられる。そこでは中国の抱える課題の海外からみた評価が改めて示されよう。同時に、日米などが掲げる価値観や民主といったものが、中国に対する防波堤になっているのかも試されよう。米国のグループと中国のグループの対決は、これまでの米中それぞれのイメージによる対決から、中国の開放の評価と日米の価値観の中身の対決に移っていきそうである。

経済指標～8月は内需が消費を中心に減速。外需は価格要因を主因に加速

【工業生産～伸びの鈍化が続き、下ぶれ圧力が拡大】

8月の工業生産は前年比+5.3%と7月（同+6.4%）から1.1ポイント鈍化し、2020年7月以来の低水準となった。2年平均で+5.4%と4ヵ月連続で前月を下回った。コスト上昇による生産側の意欲減退や、高温・暴風雨などの自然災害といった生産側のマイナス要因と、散発的な新型コロナウイルスの感染拡大といった需要側のマイナス要因が重なった。

業種別に見ると、41業種のうち、34業種がプラスの伸びとなった。国家統計局によると、ハイテク製造業の伸びが前年比+18.3%（7月同+15.6%）と顕著に加速し、同業のけん引が一層鮮明になったと指摘された。そのうち、医薬は同+32.9%と高い伸びを維持、航空は同+30.4%、電子通信は同+14.7%と小幅加速した。また、5G建設の加速や、高い電子機器需要、自動化率の向上などを受けて、産業用ロボット、IC、サービスロボットが同+57.4%、同+39.4%、同+38.7%となった。更に環境規制の強化、農村振興等を受けて、太陽電池、新エネ車、農業機械が同+41.0%、同+151.9%、同+39.1%と好調となったとされた。

一方、着工住宅の減少で、生鉄（同▲11.1%）、粗鋼（同▲13.2%）、鋼材（同▲10.1%）は2ケタ減に陥った。半導体不足の影響を受けて乗用車（同▲11.5%）、SUV（同▲20.2%）、携帯（同▲7.2%）が減少した。

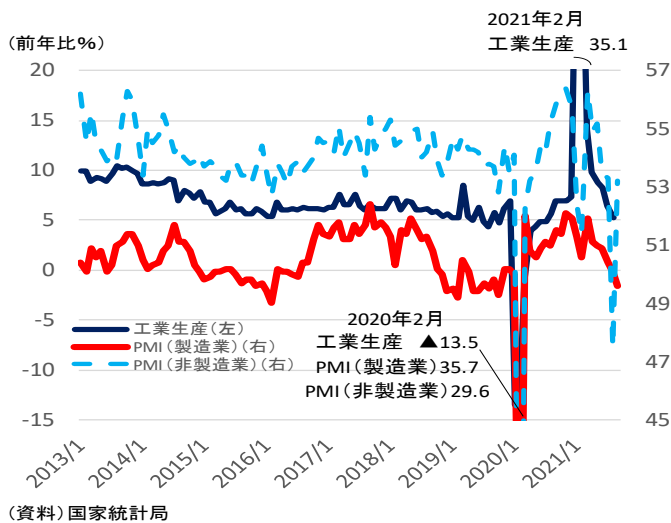
8月のPMIを見ると、製造業は50.1と景気判断の節目となる50を上回ったが、5ヵ月連続で低下した。非製造業は47.5と、前月から5.8ポイント落ち込み、新型コロナが流行した昨年2月

以来の 50 割れとなった。国家統計局は、7 月下旬からのデルタ株の感染拡大が、回復途中のサービス業に大きな打撃をもたらしたと解説した。

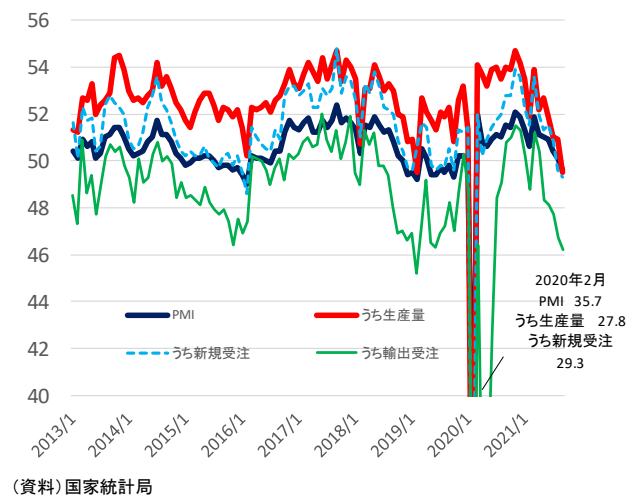
企業規模別では、大型企業が 50.3、中型企業が 51.2 と、節目となる 50 を上回ったのに対し、小型企業は 48.2 と、4 ヶ月連続で 50 を下回った。小型企業の景気低迷が根強いことが分かった。

国家統計局は、水害や散発的な新型コロナ感染は一時的な下押し要因であったが、原材料価格の高止まりや半導体の供給不足は短期間で解消できず、工業企業の下ぶれ圧力として更に拡大していると指摘した。一方、同局は、今年は第 14 次 5 ヶ年計画の初年度に当たり、重大プロジェクトの着工や地域発展計画の発表が行われる、また、企業コスト軽減策が実施されるなどとし、企業の期待は改善していくとの見通しを示した。
(上海会社業務開発部 王戎潔)

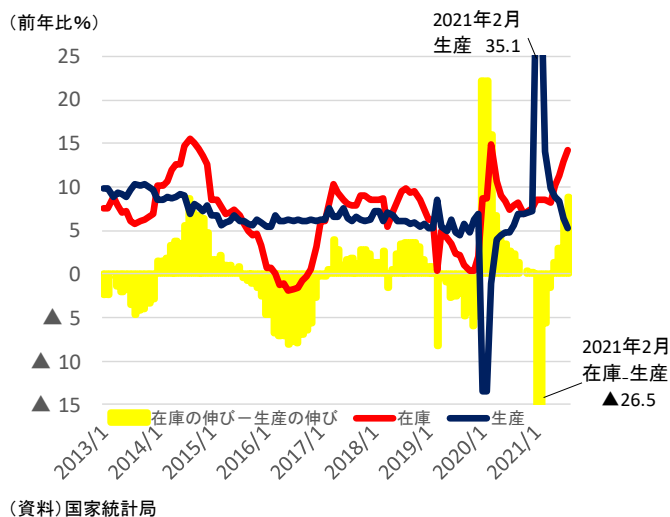
図表 8 工業生産と PMI



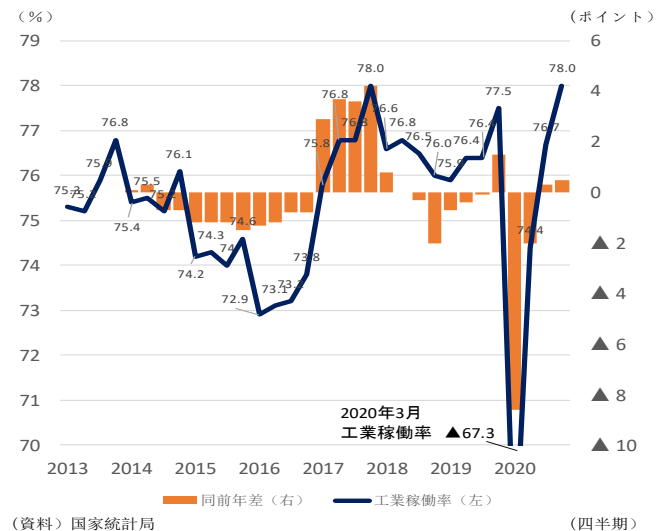
図表 9 製造業 PMI (内訳)



図表 10 工業生産・在庫



図表 11 工業稼働率



【固定資産投資～減速が鮮明。新興製造業と「行き過ぎない」投資がポイントに】

1～8 月の固定資産投資は前年比 +8.9% と、年初からの鈍化が続いた。単月ベースでみると、8 月は同 ▲0.9% (推測値) と 4 ヶ月連続のマイナス成長となった (6 月同 ▲1.4%、7 月同 ▲3.5%、推測値)。

産業別でみると、8 月単月、製造業は同 +4.5% と 2 ヶ月連続の鈍化となった (6 月同 +13.2%、7 月同 +5.9%、推測値)。そのうち、食品、石油化工、化学、鉄鋼、非鉄金属、一般機械、自動車、

精密機械がマイナス成長となった。一方、専用機械、鉄道車両・造船・航空、電気機械、通信・コンピューターは堅調な成長を保った。

工業品在庫の状況をみると、在庫の伸びは3ヵ月連続で生産の伸びを上回った。製造業投資は、今後の在庫調整の圧力や、昨年8月からの基数の拡大などの影響により、鈍化傾向が推測される。

一方、製造業投資において、注目されたのは新興産業関連の政策である。8月17日付の21世紀経済報道によると、7月から、上海市、広東省、浙江省、福建省、天津市、海南省、重慶市、山東省などの省・市が続々と先進製造業の「十四五計画」を発表した。スマート製造、集積回路、新エネルギーなどが注目され、製造業のGDPに占める割合を30%以上にするなどの目標が掲げられた。

中国において、製造業がGDP全体に占める割合は低下傾向にある。2014年までは30%台。2020年には26.2%となった。米中摩擦や新型コロナが脅威となる中、中国では、この低下がサプライチェーンの完全性と競争力を落としかねないと警戒感を高めている。そのため、3月の全人代に発表された第14次5ヵ年計画では、製造強国の建設、先進製造業と現代サービス業の融合が提起され、先進製造業を発展させる地域として、東部と中部長江沿線地域が有力とされた。

工信部直属のシンクタンク・賽迪顧問が発表した中国の国家級経済開発区・高新区の実力ランキングでは、トップ100のうち上位は江蘇省22ヵ所、広東省20ヵ所、浙江省9ヵ所、山東省6ヵ所、天津市6ヵ所であった。6～10位は、湖南省、上海市、安徽省、福建省、湖北省であった。この園地の分布からも、東部と中部長江沿線への注目が伺われる。

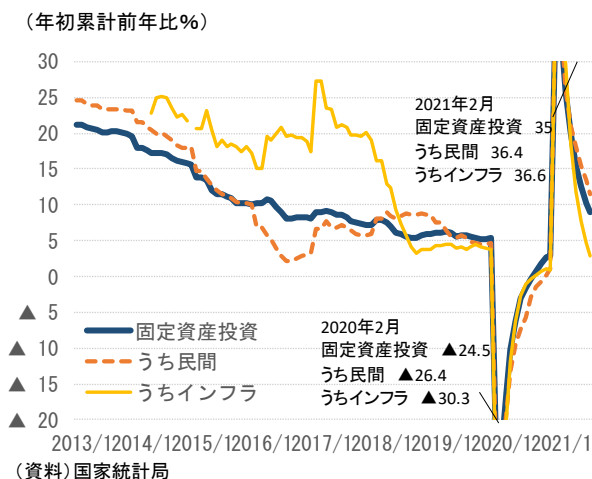
8月単月のサービス業投資に目を転じると同▲3.0%と、4ヵ月連続のマイナス成長となった（6月同▲4.8%、7月同▲6.8%、推測値）。マイナス幅は先月より縮小したものの、主要業種ではリース・企業サービス以外がすべてマイナス成長となった。また、インフラは同▲9.0%と5ヵ月連続のマイナス成長となった（6月同▲12.2%、7月同▲14.6%、推測値）。水害復旧・復興工事などがマイナス幅を縮小させたようだが、力不足の状況が続いている。

サービス業投資は昨年の回復の反動で、5月からマイナス成長が続いている。今後は、新型コロナ感染の断続的発生や、消費や不動産の減速などで、マイナス成長を続ける可能性が高まっている。

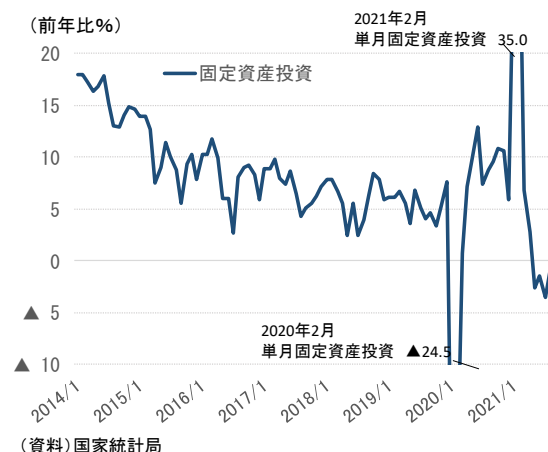
また、8月単月の民間投資は同▲1.8%と、2020年3月以来のマイナス成長となり、3ヵ月連続の減速となった（6月同+1.9%、7月同+1.4%）。続々と現れたインターネット大手に対する独占禁止命令や、料金が高すぎる「塾」に対する「双减」政策、悪徳芸能人に対する取り締まりなどに加えて、過度に拡張した大手デベロッパー・恒大のデフォルト問題などから、民間企業は事業活動の行き過ぎの是正を迫られており、これが投資の慎重さに表れてきた可能性がある。

（経済調査チーム 張培鑫）

図表 12 固定資産投資



図表 13 固定資産投資（単月推定）



図表 14 固定資産投資（産業別）

（前年比％）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 /1Q	2020 /1-2Q	2020 /1-3Q	2020	2021 /1Q	2021 /2Q	2021 /1-7	2021 /1-8
固定資産投資	15.7	10.0	8.1	7.2	5.9	5.4	▲16.1	▲3.1	0.8	2.9	25.6	12.6	10.3	8.9
第1次産業	33.9	31.8	21.1	11.8	12.9	0.6	▲13.8	3.8	14.5	19.5	45.9	21.3	21.8	18.1
第2次産業	13.2	8.0	3.5	3.2	6.2	3.2	▲21.9	▲8.3	▲3.4	0.1	27.8	16.3	14.4	12.9
鉱業	0.7	▲8.8	▲20.4	▲10.0	4.1	24.1	▲3.2	▲3.9	▲9.5	▲14.1	20.8	11.5	8.9	6.7
製造業	13.5	8.1	4.2	4.8	9.5	3.1	▲25.2	▲11.7	▲6.5	▲2.2	29.8	19.2	17.3	15.7
食品	22.0	14.4	14.5	1.7	3.8	▲3.7	▲29.1	▲12.6	▲5.1	▲1.8	25.6	14.3	11.8	8.8
紡織	12.4	12.8	10.7	5.9	5.1	▲8.9	▲37.1	▲22.4	▲11.3	▲6.9	18.2	15.2	12.3	13.9
製紙・パルプ	6.4	0.4	9.9	1.2	5.1	▲11.4	▲20.5	▲17.1	▲10.6	▲5.1	16.2	20.4	19.7	17.6
石油加工	7.1	▲20.9	6.2	▲0.1	10.1	12.4	▲10.1	4.7	5.4	9.4	27.8	15.9	11.5	8.4
化学	10.5	3.3	▲1.6	▲4.0	6.0	4.2	▲30.8	▲14.2	▲8.8	▲1.2	48.7	30.1	28.2	22.6
非金属	15.6	6.1	0.7	1.6	19.7	6.8	▲24.2	▲10.4	▲6.9	▲3.0	29.6	16.3	14.7	13.9
鉄鋼	▲5.9	▲11.0	▲2.2	▲7.1	13.8	26.0	▲1.2	12.7	25.1	26.5	66.1	26.3	21.6	16.4
非鉄金属	4.1	▲4.0	▲5.8	▲3.0	3.2	1.2	▲11.6	▲9.6	▲7.0	▲0.4	24.6	16.5	12.7	10.5
金属製品	21.4	10.0	6.5	4.7	15.4	▲3.9	▲31.3	▲16.5	▲12.8	▲8.2	23.6	16.6	14.6	14.1
一般機械	16.4	10.1	▲2.3	3.9	8.6	2.2	▲32.1	▲18.0	▲12.3	▲6.6	19.0	10.6	12.0	10.3
専用機械	14.1	8.5	▲2.6	4.7	15.4	9.7	▲27.1	▲12.7	▲8.5	▲2.3	38.1	28.5	27.3	27.2
自動車	8.3	14.2	4.5	10.2	3.5	▲1.5	▲27.2	▲20.9	▲16.7	▲12.4	▲3.3	▲2.3	▲3.5	▲4.4
鉄道車両、造船、航空	16.1	2.2	▲9.2	2.9	▲4.1	▲2.5	▲31.6	▲16.3	▲6.9	2.5	41.8	31.4	31.5	30.2
電気機械	12.9	8.7	13.0	6.0	13.4	▲7.5	▲27.8	▲17.1	▲12.1	▲7.6	27.3	24.2	21.3	21.3
通信・コンピュータ	10.7	13.3	15.8	25.3	16.6	16.8	▲10.2	9.4	11.7	12.5	40.4	28.3	25.4	24.9
精密機械	4.9	10.7	6.1	14.3	7.5	50.5	▲13.1	▲0.5	▲1.5	▲7.1	27.4	25.1	26.1	19.1
電力、熱供給、ガス、水道	17.1	16.6	11.3	0.8	▲6.7	4.5	2.0	18.2	17.5	17.6	20.0	3.4	1.7	1.1
第3次産業	16.8	10.6	10.9	9.5	5.5	6.6	▲13.5	▲1.0	2.3	3.6	24.1	10.7	8.2	6.8
交通運輸	18.6	14.3	9.5	14.8	3.9	3.4	▲20.7	▲1.2	2.1	1.4	31.0	8.7	5.9	4.3
卸小売	25.7	20.1	▲4.0	▲6.3	▲21.5	▲15.9	▲42.1	▲30.7	▲25.3	▲21.5	14.7	1.0	▲2.9	▲4.8
ホテル・飲食	11.1	2.5	6.8	3.9	▲3.4	▲1.2	▲19.3	▲9.6	▲7.2	▲5.5	16.6	11.0	8.7	5.7
リース、企業サービス	36.2	18.6	30.5	14.4	14.2	15.8	▲9.3	▲1.4	3.7	5.0	17.3	12.5	11.3	10.8
科学・技術サービス	34.7	12.6	17.2	9.4	13.6	17.9	7.6	8.8	2.2	3.4	25.5	18.0	15.8	12.7
水利・公共サービス	23.6	20.4	23.3	21.2	3.3	2.9	▲18.5	▲4.9	▲2.1	0.2	26.1	7.4	3.8	1.8
家計サービス	14.2	15.5	1.8	2.4	▲14.4	▲9.1	▲36.5	▲16.1	▲7.7	▲2.9	33.3	▲4.1	▲6.7	▲8.1
文化・スポーツ、娯楽	18.9	8.9	16.4	12.9	21.2	13.9	▲19.7	▲6.9	▲1.6	1.0	29.5	10.0	5.2	4.2

（資料）国家統計局

〔不動産～沈静化に向かう市場 なお厳しくなる引き締め政策〕

8月単月の不動産開発投資は前年比+0.3%と、6ヵ月連続の鈍化となった（6月同+5.9%、7月同+1.4%）。2年平均でも同+5.9%と4ヵ月連続の鈍化となった（6月同+7.2%、7月同+6.4%）。また、新築住宅販売面積をみると、8月単月は同▲15.5%と6ヵ月連続の鈍化、2ヵ月連続のマイナス成長となった（6月同+7.5%、7月同▲8.5%）。2年平均成長率は、8月が同▲2.0%とマイナス成長に転じ（6月同+4.8%、7月同+0.1%）、3ヵ月連続の悪化となった。

全国の新築住宅平均価格（計算値）をみると、8月は前年比▲3.7%の10,057円/㎡と7月より下落し（7月同+1.6%の10,374円）、2020年4月以来の前年比マイナスとなった。また、8月の主要70都市の新築住宅価格の先月比は、下落が20都市（6月12都市、7月16都市）、横ばいが4都市（同3都市、3都市）、上昇が46都市（同55都市、51都市）となった。価格上昇都市数は、5ヵ月連続の減少となった。

総じてみると、8月の不動産景気は減速の傾向が強まった。年初来、販売待ち住宅面積の対販売面積比が上昇傾向を強めていたのに加えて、足元の開発の鈍化、販売価格・面積の前年比マイナス成長は先行き見通しに影響を与えそうだ。

今年の不動産市場は、去年の基数の「前低後高」の影響により、「前高後低」という傾向が予想されていた。しかし、市場はやや悲観的な雰囲気になっている。21世紀経済報道は、住宅市場投機

に対する抑制は「顕著」になってきており、不動産市場は「ターニングポイントを迎えた」と報じている。

一方、新型コロナ収束後の不動産市場（主に住宅市場）の過度な盛り上がり・投機行為の再燃は依然として懸念されており、政府は引き締め政策の重点対象は、需要側（購入制限、「偽の離婚」防止、不動産ローン金利引き上げなど）から、供給側（デベロッパー債務制限政策「三つのレッドライン」、一・二線都市での政府の警告、土地供給回数の制限政策「両集中」など）に移されるようになった。足元はさらに人気三・四線都市での警告（7月29日住建部、銀川市、徐州市、金華市、泉州市、惠州市を対象）、土地市場の割増率の制限（「両集中」が実施される重点22都市、一般的に15%以下と制限）、中古住宅取引の抑制、都市更新の縮小などの方面から、政府による投機抑制の動きがみられ、引き締めはより全面的になっている。

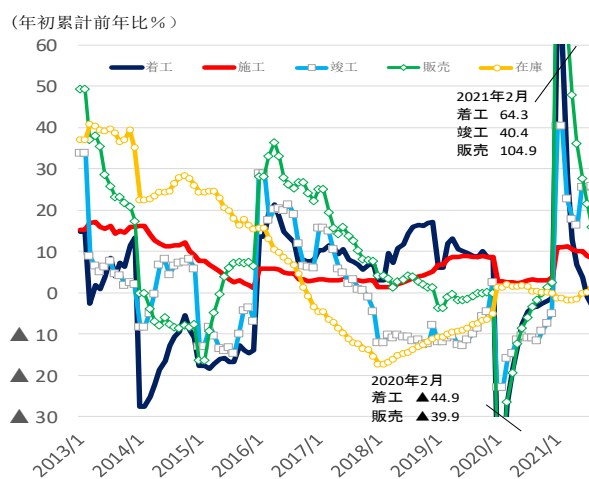
不動産引き締め政策が厳しくなる中、デベロッパーにとって経営安定化が課題となっている。9月1日の中国証券報によると、上半期の業績を発表した143のデベロッパーの粗利率は26.9%と、去年同期比▲4ポイントとなり、4年ぶりに30%を割った。

足元話題になっているのは、深圳市に本社を構える大手デベロッパー・恒大集団のデフォルト懸念の問題である。同社は1996年創業。ここ10年少しでフォーチュン500の大企業に急成長した企業である。8月19日、人民銀行、銀保監会は恒大集団に対して、経営の安定化、債務リスクの解消、不動産市場・金融市場の安定化を維持するよう注意した。同社の負債は約2兆元、借入・債券発行を梃子に、不動産の他、金融サービス、新エネ車など幅広い事業を展開するようになったため、経営悪化に対して、事業・債務の再編や何らかの救済が見込まれている。スタンダードチャータード銀行は9月、恒大の救済は可能で、金融リスクはコントロールできるとの見方が示された。

但し、救済について、2019年のP2Pサービスのデフォルト発覚時に政府からの救済がなかったことや、恒大集団を救済しないことがほかの大手デベロッパーへの見せしめになることなどから、直接的な救済は行われまいと巷間みられている。

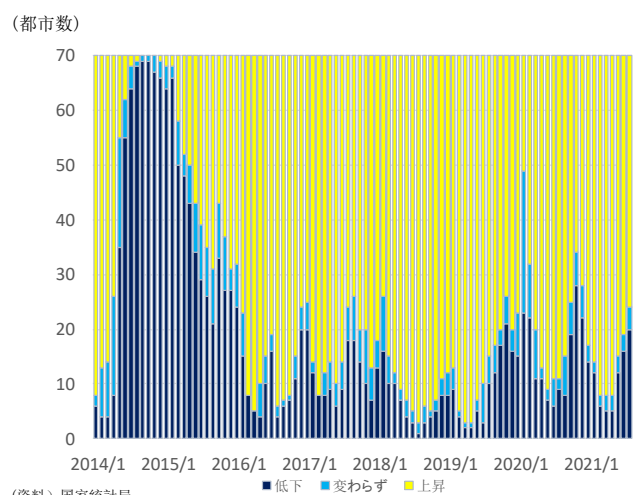
（経済調査チーム 張培鑫）

図表 15 不動産投資・在庫状況



(資料) 国家統計局

図表 16 不動産価格前月比の状況



(資料) 国家統計局

【輸出入～単価を主因とした堅調】

8月の輸出（ドルベース）は+25.6%と先月より加速した（6月同+32.2%、7月同+19.3%）。単価上昇によるけん引が目立った。

主要商品を見ると、輸出金額では、有機化学品、医薬品、プラスチック製品、アパレル、靴、鉄鋼、銅材、家具、玩具、機械電機製品、ハイテク製品の加速や、紡織製品のマイナス幅の縮小が、輸出の加速に寄与した。

単価・数量別にみると、単価では、紙・パルプ、靴、宝飾品、鉄鋼、アルミ、パソコン、家電、集積回路、シャシー、純電動乗用車の上昇率加速がみられた。一方、数量では、大型輸出品目であるパソコン、携帯電話が減速し、また成品油、宝飾品、銅材など素材でも減速がみられた。また、紙・パルプ、靴、鉄鋼、アルミは数量・単価ともに加速したものの、単価の加速が主となった。

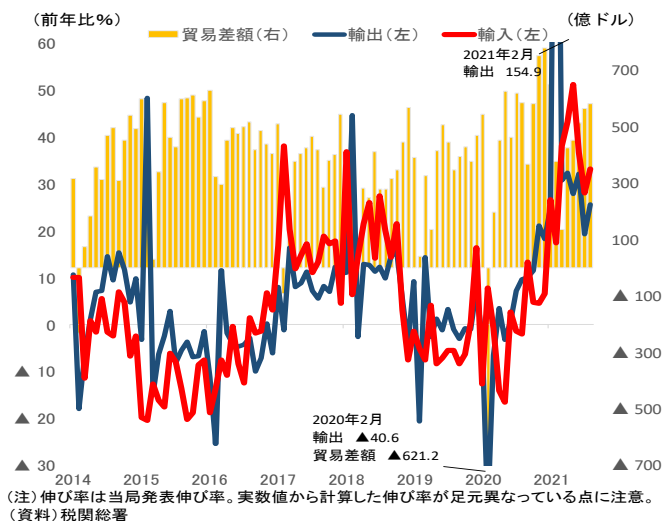
8月の輸入（ドルベース）は+33.1%と先月より加速した（6月同+36.7%、7月同+28.1%）。商品別では、農産品、鉄鉱石、原油、天然ガス、液化石油ガス、有機化学品、プラスチック材料といった素原材料が加速した。他方、機械・電機製品とハイテク製品はそれぞれ、7月の同+19.4%⇒8月の同+19.1%、7月の同+23.5%⇒8月の同+21.7%と、堅調ながらも小幅に鈍化をみせた。

単価をみると、鉄鉱石、銅鉱石、原油、鉄鋼、銅材などで伸びが鈍化した。一方、数量は軒並み加速した。とはいえ、素原材料の単価上昇はいずれも前年比5割といった伸びであり、数量の伸びの加速は短期的なものに留まると推察される。

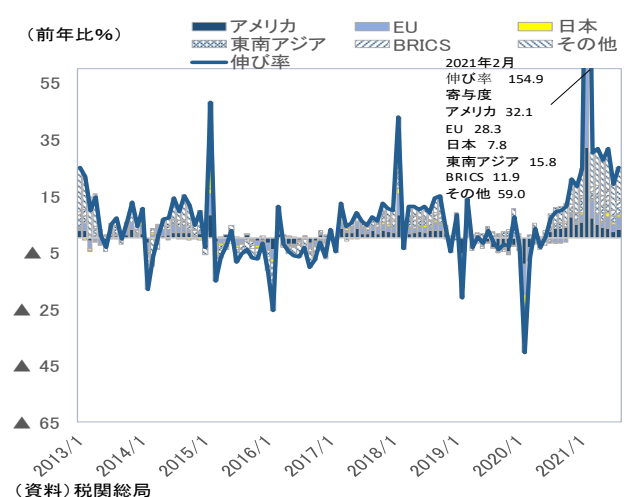
8月、輸出入はともに加速をみせた。しかしこれは単価の上昇によるところが大きい。昨年の基数をみると、昨年のこの時期、輸出入は通常水準に戻りつつあり、輸出は10月以降2ケタ成長となっていた。今後の輸出入は、単価の上昇が暫く下支え要因となるも、基数要因のはく落と、数量の鈍化が伸びを押し下げてくると言えそうだ。

（経済調査チーム 張培鑫）

図表 17 貿易



図表 18 輸出（地域別）



図表 19 輸出（製品別）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 /1Q	2021 /2Q	2021 /1-7	2021 /1-8
初級商品(億ドル)	6.7	4.7	▲7.4	1.4	12.4	13.8	▲0.7	▲13.5	2.6	15.2	17.5	18.3
食物・動物	7.1	5.7	▲1.2	5.0	3.4	3.6	▲0.8	▲2.2	12.4	10.1	9.0	9.4
飲料・煙草	0.7	10.5	14.8	6.9	▲2.1	7.3	▲6.1	▲29.0	3.3	1.0	▲3.1	3.4
非食用原料(燃料を除く)	1.6	8.7	▲12.0	▲4.0	16.5	16.3	▲4.5	▲8.0	25.4	38.9	41.2	42.0
動植物油・油脂	8.1	6.7	3.5	▲9.5	39.5	31.1	8.3	21.2	40.9	47.8	50.8	41.2
鉱物燃料・潤滑油同関連	8.9	0.8	▲18.0	▲3.9	32.0	31.1	1.1	▲30.7	▲16.9	13.4	21.7	23.5
工業製品(億ドル)	7.9	6.1	▲2.4	▲6.8	6.4	9.5	▲0.1	5.0	51.9	39.7	35.8	34.2
化学製品	5.3	12.5	▲3.7	▲4.5	14.5	18.5	▲3.6	4.8	44.0	50.0	50.3	51.5
原料で分類された製品	8.2	11.0	▲2.2	▲7.6	3.3	9.4	▲0.3	6.6	42.6	25.5	23.1	23.1
機械及び運輸設備	7.7	3.0	▲0.5	▲6.8	9.1	11.6	▲1.1	5.5	51.3	38.4	34.9	33.1
雑製品	8.5	7.0	▲5.4	▲7.3	1.7	3.2	2.2	0.1	58.8	47.5	40.6	37.4

(資料) 関税総局

図表 20 輸入（製品別）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 /1Q	2021 /2Q	2021 /1-7	2021 /1-8
初級商品(億ドル)	3.7	▲1.3	▲27.0	▲7.6	31.4	21.5	3.8	▲6.6	22.5	39.6	40.6	43.2
食物・動物	18.2	12.4	7.9	▲2.8	11.5	18.3	24.6	21.6	28.6	26.7	27.0	29.3
飲料・煙草	2.4	15.7	10.7	5.6	15.2	9.2	0.1	▲19.0	20.8	10.6	13.5	18.5
非食用原料(燃料を除く)	6.0	▲5.1	▲22.1	▲5.0	29.2	5.0	4.1	3.8	49.1	58.5	57.3	58.5
鉱物燃料・潤滑油同関連	0.9	0.7	▲37.3	▲11.9	40.7	40.7	▲0.7	▲22.1	▲0.2	26.2	29.1	33.1
動植物油	▲17.4	▲17.9	▲11.9	▲10.0	14.0	1.5	20.5	13.4	77.4	69.6	61.3	55.8
工業製品(億ドル)	9.2	1.7	▲8.2	▲4.6	10.0	13.2	▲6.4	3.0	30.7	33.5	31.4	29.9
化学製品	6.1	1.8	▲11.6	▲4.4	18.2	15.3	▲2.0	▲2.3	27.3	26.4	24.9	25.0
原料で分類された製品	1.7	16.3	▲22.5	▲8.6	11.3	11.6	▲7.7	20.2	36.7	40.7	34.7	31.1
機械及び運輸設備	8.7	2.2	▲5.2	▲3.9	11.3	14.1	▲6.4	5.9	31.8	31.8	30.0	28.6
雑製品	1.6	0.6	▲3.5	▲5.6	5.7	6.9	0.2	1.5	35.9	30.8	27.8	26.2

(資料) 関税総局

[消費～奢侈的な財や外食を中心に鈍化が鮮明に]

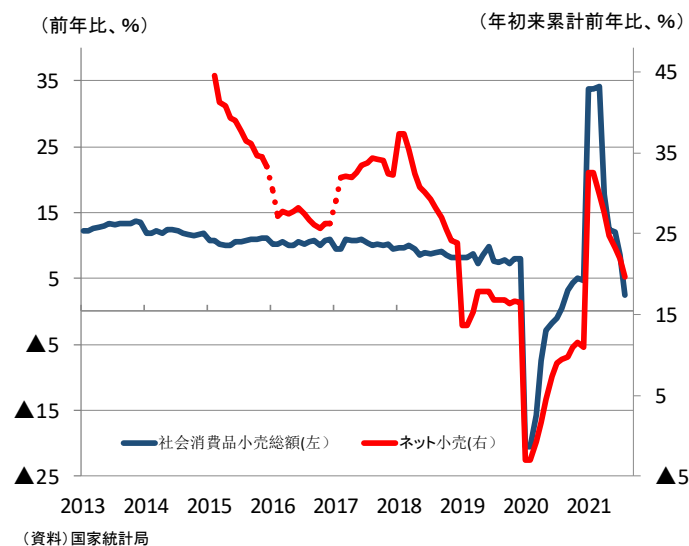
8月の社会消費品小売総額は前年比+2.5%と7月（同+8.5%）から6.0ポイント低下した。価格要素を除いた実質成長率は同+0.9%と横ばいとなった。

内訳を見ると、食糧・油・食品（同+9.5%）、飲料（同+11.8%）、タバコ・酒（同+14.4%）、薬品（同+10.2%）等の必需品は堅調を保った。一方、アパレル（同▲6.0%）、化粧品（同+0.0%）、家電（同▲5.0%）、通信機器（同▲14.9%）、自動車（同▲7.4%）等の奢侈品はマイナス成長に落ち込んだ。

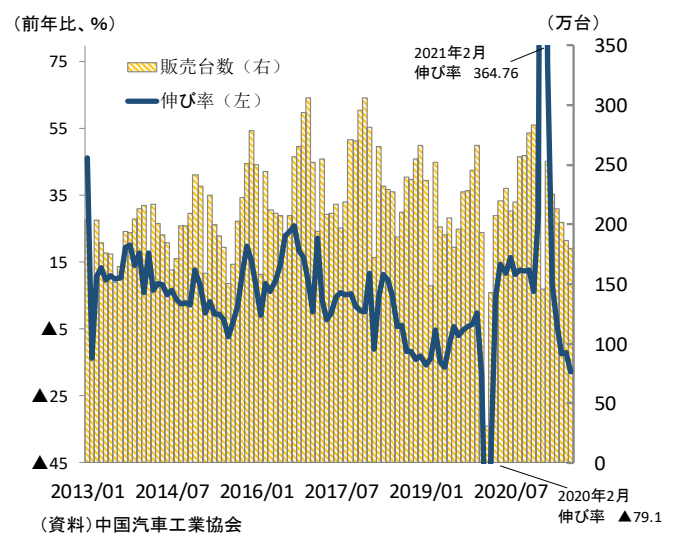
特に外食は同▲4.5%と、7月(同+14.3%)から急落し、2020年11月以来のマイナスとなった。夏休みの時期にデルタ株感染が断続的に発生し、外食と観光の回復に影を落とした。9月に廈門市やハルビン市にも感染の拡大がみられ、中秋節連休(9月19～21日)の観光者数はコロナ前の2019年と比べて1割減、観光収入は2割減にとどまった。10月は国慶節連休(10月1～7日)があるものの、観光・外食がコロナ前の水準に回復することは予想しにくくなっている。

国家發改委は9月の定例記者会見で、内需拡大戦略の実施、共同富裕、中間層の拡大、新技術や新商業モデル等を長期的に推進すると表明した。（上海会社業務開発部 王戎潔）

図表 21 小売販売



図表 22 自動車販売



「雇用・所得～失業率は7月比横ばい。所得は消費刺激のための新分配方式の構築へ」

1～8月の都市部新規就業者数は938万人と、通年目標の85.3%を達成した。8月の都市部調査失業率は5.1%と横ばいであった。16～24歳の失業率は15.3%と、7月から0.9ポイント低下したものの、依然高水準にあった。

8月27日、国務院は第14次5ヵ年計画（2021～25年）期間中の就業促進計画を発表した。労働人口の減少を受けて、都市部の新規就業者の目標を5,500万人と、第13次5ヵ年計画より1,000万人少なく設定した。一方、質の高い人材の供給に注力し、産業が求める高度な人材の育成に力を入れるとした。

8月17日に開催の中央財經委員会第10回会議で、共同富裕が強調された。その後、9月の發改委定例記者会見で、共同富裕の研究を一段と深め、共同富裕促進行動要綱を策定する。第一次分配（市場メカニズムによる分配）、第二次分配（税制・社会保障による分配）、第三次分配（個人や団体の自発的な寄付）を組み合わせた基礎的制度の構築を進め、さまざまな手段で個人所得を増やすとした。低所得層の収入を増加させ、高所得層を合理的に調節し、違法収入を取り締まり、中間層を拡大して、低所得と高所得を減らしてラグビーボール型の分配構造を構成するとした。

図表 23 第 14 次 5 カ年計画期間の就業促進計画主要目標

項目	2020 年実績	目標
都市部新規就業者（万人）	1186 万人	21～25 年に 5500 万人以上
都市部調査失業率（％）	5.2％	年平均 5.5％以下
貧困脱出労働者（万人）	3243 万人	3000 万人以上
労働生産性（％）	2.5％	GDP 成長率を上回る
労働配分率（％）	52.1％	緩やかに向上する
基本養老保険加入率（％）	91％	95％
労働人口の平均教育年数（年）	10.8 年	11.3 年
新卒の高等教育を受ける比率（％）	53.5％	55％

（上海会社業務開発部 王戎潔）

[物価～PPI は高騰が続く]

8 月の消費者物価指数（CPI）は前年比+0.8％と、7 月（同+1.0％）を 0.2 ポイント下回った。内訳をみると、食品は同▲4.1％、非食品は同+1.9％となった。食品のうち、豚肉は同▲44.9％と下げ幅が 7 月より 1.4 ポイント拡大し、価格全体を押し下げた。一方、非食品の中、ガソリンとディーゼルオイルはそれぞれ同+22.7％、同+25.2％となり、航空券と宿泊はそれぞれ同+31.6％、同+2.8％となった。

CPI を構成する 8 項目をみると、食品・タバコ・酒は同▲2.0％、アパレルは同+0.5％、住宅関連は同+1.1％、生活用品及びサービスは同+0.6％、交通・通信は同+5.9％、教育・文化・娯楽は同+3.0％、医療・保健は同+0.4％、その他用品及びサービスは同▲3.9％となった。

8 月の工業出荷指数（PPI）をみると、同+9.5％と 7 月（同+9.0％）より 0.5 ポイント拡大し、13 年ぶりの高い伸びとなった。主要業界の中、石炭採掘・洗練（同+57.1％）、化学品（同+24.0％）、鉄鋼洗練・圧延（同+34.1％）は PPI の上昇の主な原因とされた。

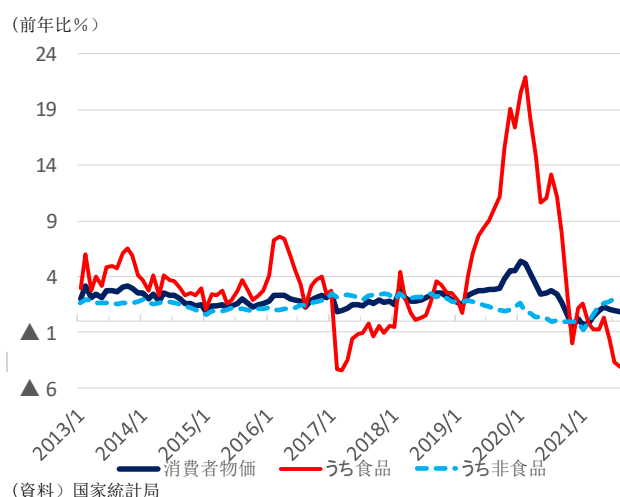
8 月、CPI と PPI の差は過去最大となった。最終製品価格への転嫁は小さく、中間財、最終財企業へのコスト上昇圧力が大きくなっている。政府は、コモディティ価格の抑制を念頭に、これまで非鉄金属や原油等の国家備蓄を複数回に分けて放出してきた。また、9 月 9 日、中国人民銀行は中小零細企業に向けて、3000 億元の資金枠を設け、中小零細企業の資金繰りを支援するとした。

国家統計局は PPI の見通しについて、川上の供給関係は依然緊張しているとし、PPI の上昇圧力はなお当面続くと指摘した。

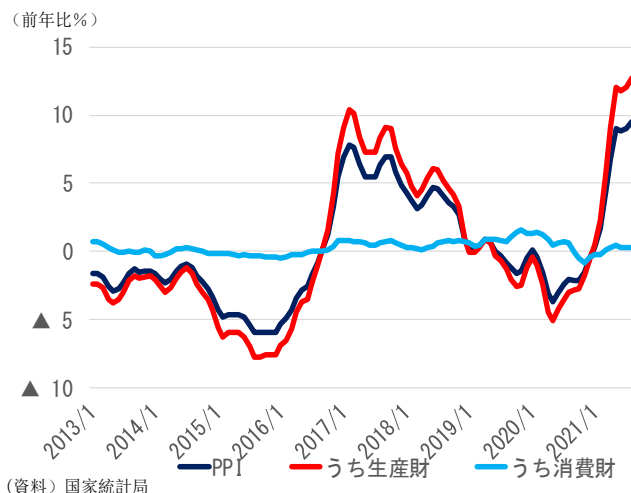
足元、石炭価格の高騰などで全国的な電力制限と生産停止の動きが出ている。素原材料価格の高騰・生産・投資に与える影響にも注目すべき状況となっている。

（上海会社業務開発部 王戎潔）

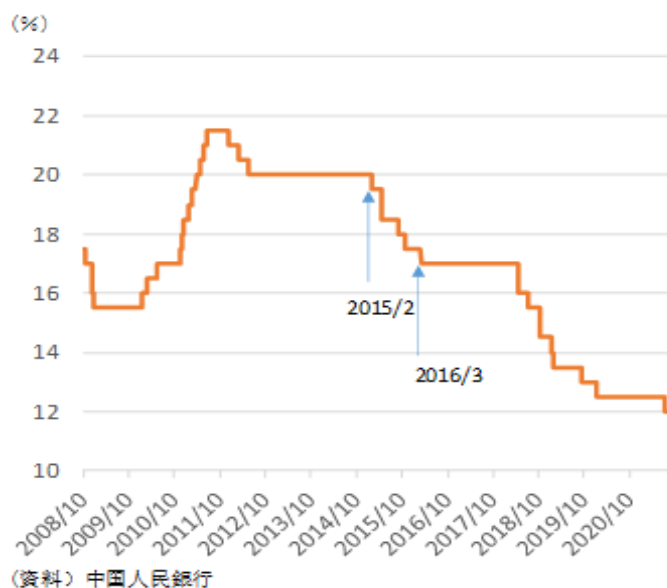
図表 24 消費者物価（CPI）



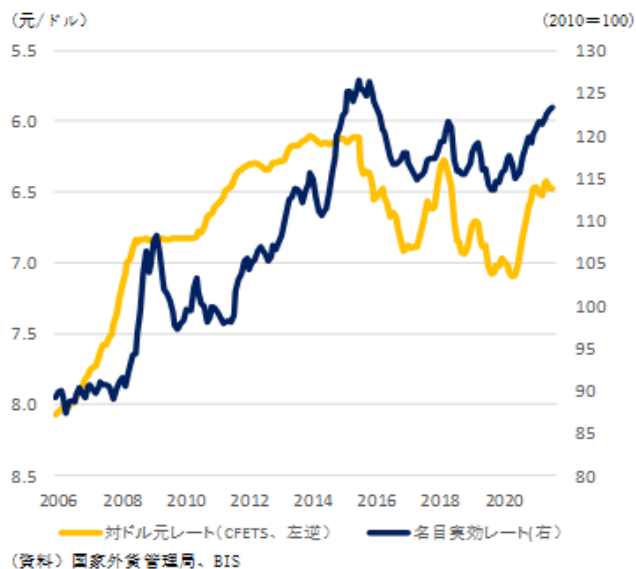
図表 25 生産者物価（PPI）



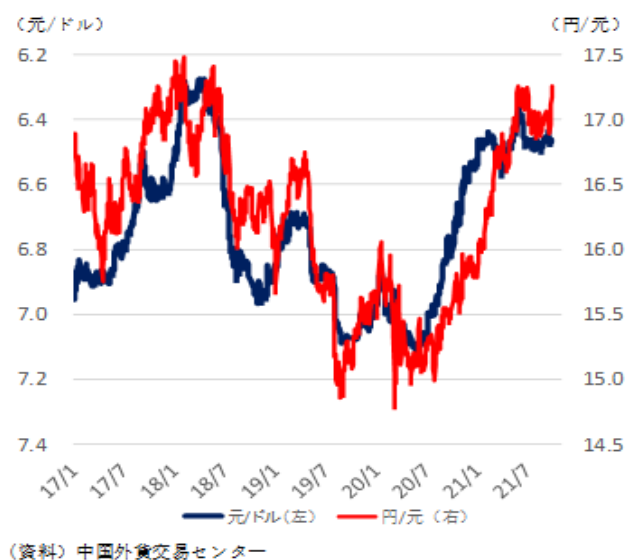
図表 26 預金準備率



図表 26 為替レート（対ドルと実効レート）



図表 27 為替レート（対ドル、対円）



担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム 鈴木貴元(中国会社出向中)	TEL:03-3282-7682 E-mail:suzuki-t@marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号	
WEB	http://m-intra.marubeni.co.jp/emp/B4A0/default.asp	

(注記)

- 本資料は丸紅グループ内での利用を目的としたものであり、対外的な利用に関しては担当までご連絡願います。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。