

China Economic Outlook 2024 年 10 月**追加景気刺激策でムードは強気に／米大統領選を前に多角的対話。米中の新規制に懸念**

丸紅（中国）有限公司 経済研究チーム長 鈴木 貴元

suzuki-t@marubeni.com

- 中国景気の状態：総評としては、第 3 四半期は、外需が下支えするも、内需の鈍化が生産を押し下げ、悪化が深まる形に。9 月末からの追加景気刺激策で景気の押し上げが幾ばくか期待されるも、期待先行。債務問題などで下ブレしているところを相殺する以上の効果が出るかが課題
- 9 月のムード：国慶節を経て追加景気刺激策の見通しは「強い期待」に変化。期待された国債の発行規模発表は 11 月以降に先送りされるも、その高い期待は一先ず維持
- 経済統計：第 3 四半期の GDP 成長率は前年比 +4.6%と鈍化が続く。内需の弱さが在庫の動きを通して生産に下押し圧力
- 2024 年、2025 年の見通し：2024 年は前年比 +4.7%、2025 年は同 +4.3%。上ブレ期待が高まるが、単純な上乗せは見通せない
- 経済政策：追加国債発行の公表を待った一カ月
- 地方経済：自動車産業有力の地域や奢侈品需要の強い地域で経済停滞が目立つ
- 米中関係（中国外交）：米中関係（中国外交）：米国大統領選挙を前に多角的な仲間づくりと日米欧との対話の維持の外交を見せた。軍事演習などにも一定の自制が見られた。米国の対中投資規制や、中国のデュアルユース規制の導入は注意が必要

1. 中国景気の状態：10 月は「強い期待」が現れる。第 3 四半期の結果は、外需が下支えするも、内需の鈍化が生産を押し下げる形に。追加景気刺激策で景気の押し上げが幾ばくか期待されるも、期待先行で効果は不透明

（1）10 月のムード：国慶節を経て追加景気刺激策の見通しは「強い期待」に変化。期待された国債の発行規模発表は 11 月以降に先送りされるも、その高い期待は一先ず維持

10 月の中国のムードは「強い期待」からスタートし、月間を通して一先ずそのモメンタムを維持し、越月に至った。振り返ると、国慶節直前、9 月 24 日の国务院新聞弁公室の記者会見（先月号及び今月号経済政策の項目参照）において金融当局が追加金融緩和と株価・不動産対策などを発表し、それを受けて株価がコロナ禍後の最高値に迫り、また、国慶節に入って、新築住宅を含む不動産取引が一線都市を中心に盛り上がると、国慶節終了の頃には、「今後の追加景気刺激策がさらに景気を押し上げるだろう」と、「強い期待」が現れるようになっていた。今年最終四半期の営業初日である 10 月 8 日には、株価が一時コロナ禍中の最高値に迫り、資産効果が景気を押し上げてくるとの期待まで呼び起こされた。

株価や不動産取引への関心が高まって資産効果が出てくるかもというムードの兆候は、国慶節の消費にも幾ばくか表れていた。国慶節の人の流動・旅行者数（日数調整後）及び旅行消費額（同）は前年比 +5%前後と、事前予想の +0.7%を上回った。また、ホテル・交通費の連休中の値上げが抑制（前年比で見た単価は低下）にもかかわらず、一人当たり消費額は小幅ながら前年を上回った。節約志向が幾分弱まったことがうかがわれる。さらに、9 月から自動車・家電 AV 買い替え政策の効果が現れてきたとメディアが宣伝を強める中、国慶節中の販売も家電・AV を中心に活発さが見られるようになった。

企業に関することでは、9月下旬から非鉄や石炭の価格が上昇。公共事業や住宅建設などが改善してくるのではないかと期待が現れた。

ここまでがおおよそ国慶節までの状況であった。そして国慶節後、第4四半期が正式にスタートすると、国債の発行規模がいつ示されるのか、巷間・市場がじらされる展開となった。10月8日に発展改革委員会、同月12日に財政部、同月14日に工業信息部、同月17日に住宅都市農村建設部などが記者会見（習近平政権第3期では記者会見で主な政策が発表されている）を行ったが、それらの内容は、9月24日の追加金融緩和と同月26日の中央政治局会議での発表を各部で再整理・追加したものにとどまった（10月8日と同月12日の発表には国債発行規模発表への期待がかかっていた）。そのため、注目を浴びた株価は、上海総合株価を見て、2020年代に入ってからを中心相場である3,300ポイントを一進一退する展開となった。

9月末に中国証券業協会が行ったエコノミスト予測の集計では9月24日からの追加金融緩和を受けて6割の回答者が第4四半期の成長再加速を予想。10月末時点ではこの見通しはコンセンサスに近くなっていた。メディア報道では、11月4～8日の全人代常務委員会会議で、10兆元の追加国債発行が発表されると言われており、これが発表されれば、地方債務や金融リスクの問題改善への期待（10兆元の中身は主に債務問題対策）から、もう一段の期待が出てくるものと見られている。

図表1 国慶節中の行楽・買物等の状況

（観光～人出は事前予想の前年比+0.7%を上回る。一人当たり消費も前年比小幅プラス）

- ・国慶節の「全社会地域間人員流動量」は一日当たり前年比+4.1%（全期間20億800万人）。そのうち道路同+3.9%（同18億5,000万人）、航空同+11.3%（同1,612万人）（中国政府）
- ・国慶節の旅行者数は一日当たり+5.9%（同7億6,500万人）消費額は同+6.3%（同7,008億元）（中国政府）
- ・国慶節の人気海外旅行先は、日本、タイ、韓国、マレーシアの順（携程）
- ・国慶節の人気景勝地は「西湖」（杭州）、「東湖」（武漢）、「武隆カルスト地帯」（重慶）の順。テーマパークは「ディズニーランド」（上海）、「ユニバーサル・スタジオ」（北京）、「環球動漫嬉戲谷（ジョイランド）」（常州）（百度）
- ・国慶節のホテル平均単価前年比▲6%、航空券同▲13%（アリババの飛猪（フリギー））
- ・国慶節の国内線航空券の平均購入価格は前年比▲10%前後。国際線は同▲15%前後（第一財經）

（飲食～単価低下が目立つ）

- ・外食・外売では、外食ダウン・外売シフト傾向顕著（21世紀経済報道）
- ・国慶節の白酒販売は例年水準を下回る。値引き販売顕著。2024年1～6月、白酒販売の主流の価格帯は「300～500元」「100～300元」「100元以下」の順。コスト指向が顕著（中国酒業協会）

（サービス～参加数、単価共に上昇）

- ・国慶節のエンタメイベント収入（1～7日）一日当たり前年比+25.9%、22.1億元。イベント数同+14.6%、4.43万回。観客数同+13.3%、1,169万人。7～9月収入は前年比+41.1%、208.1億元。イベント数同+16.3%、17.33万回。観客数同+17.5%、5,737万人。1～6月収入は同+13.2%、190.2億元（中国演出行業協会）
- ・国慶節の映画興行収入は前年比▲23%、21億400万元。2019年比半減

（財～自動車、家電・AVは好調か）

- ・国慶節の自動車販売は好調。ディーラーが春節前に向けて在庫を積み増す動きも。（全国乗用車市場信息联席会）
- ・国慶節期間中の一日当たり売上前年比+25.4%（国家税務総局）
特に家電・AVは同+149.1%、新エネ車は同+45.8%との記録（右）
- ・国慶節前半（10/1～3）の主要8家電販売台数154.6万台、販売額73.6億元（商務部）
- ・京東モール（10/1～2）の売上高前年比4倍、1,000万元。冷蔵庫や洗濯機、小型家電が人気。ロボット掃除機が80万元
- ・国慶節の全国店舗来店客数前年比3倍。床置き型エアコン同+85%、キッチンフード同+2.1倍、85インチ型以上の大型テレビ2倍（蘇寧易購）

（不動産販売～新築販売も復調だが、連休後は落ち込んだ模様）

- ・国慶節の北京新築住宅の販売件数前年比2倍（1～3日）。山東は新築販売面積が同+47%（9/30～10/4）、貴州は中古住宅を含めた販売面積が同+44%（同）
- ・広州では9月30日に購入制限撤廃（戸籍、居住、戸数等）。新築住宅販売は前年比2.4倍の6,687戸。中古住宅は同+23%の3,771戸（9/30～10/12）。そのうち1～7日の新築販売は5,855戸
- ・25都市一日当たり住宅販売面積前年比+23%（10月1～7日と前年10月1～6日比、連休期間比では前年比+27%）。1級同+18%、2級11都市同+7%、3～4級10都市同+69%（指数研究院）

一日平均売上		（前年同期比％）
全体		25.1
業態	小売	9.0
	百貨店	34.0
	スーパー	8.9
	コンビニ	4.4
外出関連	食品	16.4
	レストラン	8.1
	ファストフード	9.0
	露店	43.2
財	民宿	6.3
	食品	16.4
	家電・AV	149.1
	自動車	11.7
	新エネ車	45.8

（資料）国家税務総局（10/8）

このように多くのメニューが示されてきたので、景気が大きく下ブレするという見方は足元減った。今年の夏場は株価と不動産価格が下げ足を強め、フローのみならずストックまでも悪循環に向かう様相を見せたが、足元この不安が薄らいだ。その分景気への見方は明るくなった訳だが、夏場からの政策策定・決定・発表プロセスの不透明さと、供給と支出には目を向けつつも、分配への配慮の少ない「組合拳（総合的と称される政策）」の内容の偏りを見るにつけ、中国独自の経済政策（経済と非経済の両方を重視、短期的な解決より長期的な解決を重視。言わば漢方治療経済政策）の透明性の改善と、政策改善・実行担保の良否が、景気のマードを左右するようになっていっていると思われた。政府の政策意図・手法に対して、巷間・市場がうまく解釈するのか。そのあたりがマードを左右する状況となりつつある。

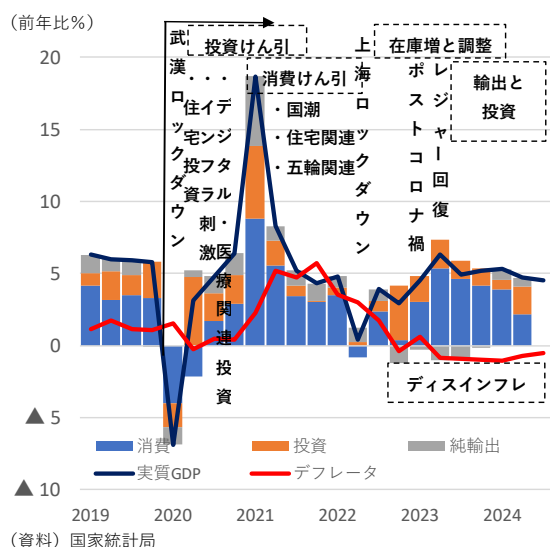
（２）経済統計：第３四半期の GDP 成長率は前年比+4.6%と鈍化が続く。内需の弱さが在庫の動きを通して生産に下押し圧力

（全体）

2024 年第３四半期（７～９月）の実質 GDP 成長率は前年比+4.6%（24 年 ４～６ 月同+4.7%。前期比では+0.9%（24 年 ４～６ 月同+0.7%）となった。名目成長率は前年比+4.0%（４～６ 月同+4.0%）、デフレーターは同▲0.5%（４～６ 月同▲0.7%）であった。需要サイドでは、消費に続いて投資が減速に向かい、さらに輸出も伸びのピークを迎えた。一方、供給サイドでは、在庫の伸びが低下から上昇に転じてくる中、工業生産の伸びは一進一退となってきた。昨年後半から輸出が回復に向かい、内需の減速を補うようになっていったが、その構図は足元弱まった。物価は、消費者物価が一応前年比プラスに転じたが、食品の特殊要因などを除くとマイナスに近い状況。生産者物価は前年比マイナス幅が再度拡大した。成長率の名実逆転解消に時間がかかることが想起された。

産業毎の景気は、「新三様」と呼ばれた EV、太陽光パネル、電池は、過当競争・過剰生産で共に価格が下落。これらの生産・収益の伸びもかつてほどの伸びはなくなり、景気の大黒柱は弱ってきている。ハイテクや再生可能エネルギー関連が景気を支える構図は変わっていないものの、家計や企業のマインドは総じて低位に留まった。不動産売買の落ち込み継続と株価の低迷はそうした状況を代弁したところとなった。

図表２ GDP 成長率



（資料）国家統計局

図表３ 工業企業純利益（１～９月）

産業	純利益	
	金額 (億円)	前年比 (%)
全体	52,282	▲ 3.5
鉱業	8,964	▲ 10.7
煤炭採掘業	4,595	▲ 21.9
石油和天然ガス採掘業	2,963	0.9
食品等	5,952	0.3
製造品	2,634	7.4
化学、ゴム、プラスチック	6,565	▲ 10.4
石油、煤炭及其他燃料加工	▲ 321	▲ 185.0
化学原料、化学製品	3,017	▲ 4.0
医薬	2,544	▲ 0.4
化学繊維	179	42.2
ゴム・プラスチック	1,146	1.7
金属、非金属	2,992	▲ 23.2
非金属	1,079	▲ 51.0
鉄鋼	▲ 341	▲ 256.0
非鉄	2,255	52.5
機械	18,868	▲ 0.2
通用設備	2,346	0.2
専用設備	1,909	▲ 5.5
自動車	3,360	▲ 1.2
鉄道、船舶、宇宙その他運輸設備	741	28.2
電気機械	4,153	▲ 7.2
コンピュータ、通信、その他電子	4,503	7.1
精密機器	714	▲ 0.9

（資料）国家統計局

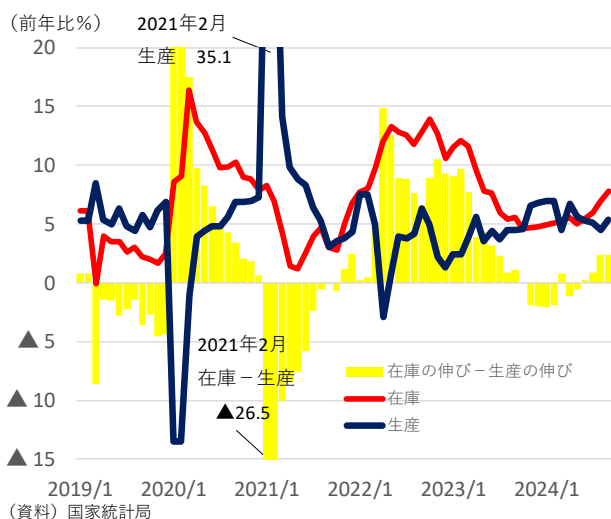
(供給サイド)

主な指標を見ると、工業生産ではもたつきが鮮明になった。第3四半期の工業生産は前年比+5.0%（第2四半期同+5.9%、9月同+5.4%）と鈍化した。工業在庫が同+6.9%（第2四半期同+5.4%、9月同+7.8%。生産者物価をうい実質化）と、4四半期ぶりに工業生産の伸びを上回り、広い分野で生産過剰感を強めるようになった。他方、工業設備稼働率が75.1%（23年第3四半期75.6%）と、伸び悩んだ。生産設備を増強してきたため、稼働率をもう一段引き上げたいという誘因が出てきているが、在庫の増加もあり稼働率を上げにくいという状況が現れた。工業生産は春以降些か減速気味であり、+5%前後の目標成長率を実現すべく軟着陸に向かうか注意して観察していたが、8月には工業生産全体で+5%割れ、期待のハイテクも2ケタを下回るようになり、9月は持ち直したものの、一部の突出した増加を例外に多くの分野で鈍化が続いていた。足元の生産設備の増強は、設備稼働維持の誘因となっているが、在庫の増加が生産抑制の要因になり始めており、この綱引きの中で生産の伸びは緩やかな鈍化が続く可能性が高くなっている。

サービス生産指数は前年比+4.9%（24年第2四半期同+4.3%、9月同+5.1%）となった。コロナ禍によるペントアップデマンド発現による押し上げ効果ははく落してきている。観光の水準などはすでにコロナ禍前を回復しており、伸びは頭打ち気味になってきている。一方、情報・ソフトウェア、リース・企業サービスなどは堅調が続いた。生産活動の高度化、研究開発・デジタル化のトレンドの中で企業サービスが堅調さを支える形が続いている。

9月下旬以降の追加景気刺激では、利下げによる不動産等の需要喚起、買い替え補助金による設備更新・耐久財需要の刺激、貧困者対策・学生ローン優遇による生活の下支え、国債や地方専項債の追加発行による地方政府事業の下支えなどが示されている。国債や地方専項債の追加発行は3～5年間にわたって10兆元と言われている。地方政府の財政負担が軽減されるが、予算を割り込んだ政府収入の補填や金融機関への資本注入などの必要もあり、「真水」は小さく、先行き見通し改善からの好影響を期待するところとなっている。また、これらの中で短期的に最も効果が出そうなのは、設備やインフラへの投資であり、さらに生産能力を増やしてしまう可能性がある。家計の自信が高まり、需給ギャップが埋まる方向に動き、生産を安定させるかは不透明だ。政府は、追加景気刺激策は規模ではなく、総合的（組合拳）に見るべきと強調しているが、短期的な問題はデフレギャップの拡大とそれによる悪循環である。政府は長期的な均衡化を重視しているようだが、巷間の評価を得て短期的な効果が出てくるのか注目される状況となっている。

図表4 生産と在庫



図表5 工業稼働率



図表6 10月29日 ロイター電「関係者による話」の要旨

- ・11月4～8日、全国人民代表大会常務委員会、今後数年間で国債など10兆元超の追加発行を承認することを検討。トランプ前大統領が勝利した場合、財政出動をさらに拡大することが予想される。
- ・会期最終日（8日）に新たな財政刺激策を承認する予定。
- ・特別国債発行などによる6兆元の資金調達が含まれる。3年間かけて調達し、主に地方政府の簿外債務リスクへの対応に充てる（融資プラットフォーム向け融資の地方債への借り換え）
- ・向こう5年の有休土地・不動産の買い取りに向け最大4兆元の特別目的債発行計画の一部または全体を承認する見通し（地方専項債の特例的な枠の引き上げ）
- ・計画はまだ確定しておらず、変更される可能性がある。

（需要サイド）

他方、需要サイドでは、第2四半期の「消費・投資共に鈍化」が第3四半期も続く形となった。まず、固定資産投資は、第2四半期前年比+2.4%（24年第2四半期同+3.3%、9月同+3.4%（四半期、月は推定））と減速傾向を続けた。9月は主な内訳では、第2次産業が同+13.9%、不動産が同▲9.3%、インフラが同+1.7%であった。下支え役からインフラが脱落し、不動産は落ち込みが続いた。

けん引役の第2次産業投資は、自動車や電気機械（太陽光パネルやリチウム電池）の投資ブームが奨励から抑制に転じたのに続き、鉄、非金属、軽工業品、精密機械などが振るわなくなったが、電力等に加えて、食品、繊維、ゴム・プラスチック、非鉄、電子機器・部品、鉄道・船舶等の機械などが拡大し、2ケタ増の勢いを保った。ただし、鉱業を除くと2ケタ割れとなっており、増加の勢いは減じてきている。全体的に環境・デジタル対応（再エネ対応、自動・省力化等）が根強かったが、輸出を念頭にいた投資は、報道では輸出先での投資が目立ち、中国国内での投資は手控えられ始めたように見えた。生産能力の確保に対する意欲や最新設備導入による競争力改善に対する意欲は国家安全や製造大国の宣伝を背景に根強いものがあるが、新興国をも含めた貿易摩擦台頭の中で拙速にはできないという修正が働いたように感じられた。一方、インフラ投資は、昨年11月以来政府が下達してきた1兆元、1.5万項目の追加国債事業が7月初めまでに全て着工され、今年予定の3.9兆元の地方専項債も、10月末時点で全額発行されたが、執行の遅れが目立つようになった。大型事業はしっかりと調査や中央政府からの支持があり実施できるが、中小の事業は、地方予算不足に加えて、中央政府の監視が厳しくなる中、実施が難しくなるという事態が発生している。

また、不動産投資は低迷が続いた。ホワイトリストによるデベロッパーへの資金供給強化、住宅購入促進策の追加、地方政府による住宅在庫の買い取り、金融安定基金の組成推進など、不動産市場立て直し、財政・金融リスクへの対策は整備・強化されていったが、住宅在庫が絶対的に多く、需給改善の見通しが立つような状況ではなかった。他方、不動産不況が幅広い景気低迷に繋がるという悪循環の認識がこの時期から出てきていた。昨今の追加景気刺激策で10月の不動産販売は一部で盛り上がり、さらなる悪循環のムードを和らげたが、不動産投資低迷の反転はまだ先の様相である。

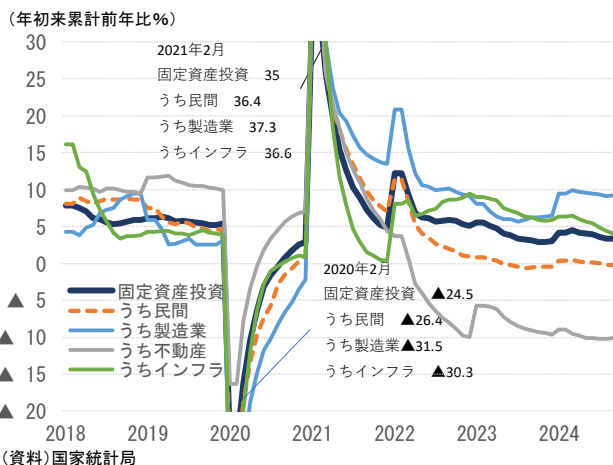
なお、社会消費品小売総額は、第2四半期前年比+2.7%（24年第2四半期同+2.7%、9月同+3.2%）と停滞が続いた。そのうち小売（モノ）は同+2.6%（24年第1四半期+2.4%）、飲食は同+3.1%（同+4.9%）となった。年初2ケタの伸びを見せていたサービス消費の失速は顕著であった。サービス消費を自明に含んでいる家計調査で見直すと、一人当たり可処分所得は前年比+5.0%（同+4.5%）、一人当たり消費は同+3.5%（同+5.0%）となった。特に、都市の可処分所得は同+4.2%（同+3.7%）と伸び悩みが続き、都市の消費を抑えた。消費性向は68.9%と前期よりわずかに上昇したが、これは所得の伸びが停滞する中での消極的な上昇であった。

また、輸出（ドルベース）は第3四半期前年比+6.0%（24年第2四半期は同+5.9%、9月同+2.4%）。輸入は同+2.5%（24年第2四半期同+2.5%、9月同+0.3%）と、輸出は3四半期連続、輸入は4四半期連続でプラスとなった。輸出は、数量ベースを推計すると、8月までは2ケタ増が続いたが、9月には1ケタ増まで落ち込んできており、中国の輸出攻勢が減速してきていることが伺われる。輸出先を見ると、東南アジアなど繋がりの深い新興国向けも含めて減速してきており、先進国との貿易摩擦を新興国でカバーしようという、一帯一路などに組み込まれている思惑は足元うまくいなくなってきたように思う。

総じてみると、2024年の中国経済は、「各需要の中での二極分化」（第1四半期）から、「弱含み」（第2四半期）、「全体的な鈍化」（第3四半期）へと徐々に変化していったことが伺われる。これに伴って物価も、特殊な要因を除けば、デスインフレ的な状況が定着してきたと観察される。中国国内で、デスインフレの長期化による景気の悪循環、要は「日本化」が懸念されるようになってきたが、それは停滞の広がりから容易に理解される。ただし日本と異なるのは、中国は不断に供給の強化を図っていることであり、輸出競争やデジタル競争などで世界から稼ぐ力を蓄積していることである。4月にイエレン財務長官が持ち掛けた過剰設備論争は、中国国内では過当競争をさらに煽りかねないものとなったが、それを受け入れる条件・傾向があることは理解しなければならない。世界経済が再度勢いを増してくれば、中国経済にかかる下押し圧力が自然と和らぐ復元力がまだあることは忘れてはならない。

他方、9月末以来の追加景気刺激策では、内需促進としつつも、構造改善促進的な性格も根強く、弱っている消費を喚起する経路が見えにくい。11月4～8日の全人代常務委員会会議で打ち出されると言われる追加国債発行なども、地方政府や不動産の救済色が強く、これらの状況が改善されることで追加需要が出てくるというロジックである。2008年の4兆元の経済政策と比較してみる向きもあるが、昨今の景気刺激策を含めても、内需が急に上向く状況ではないと思われる。

図表7 固定資産投資



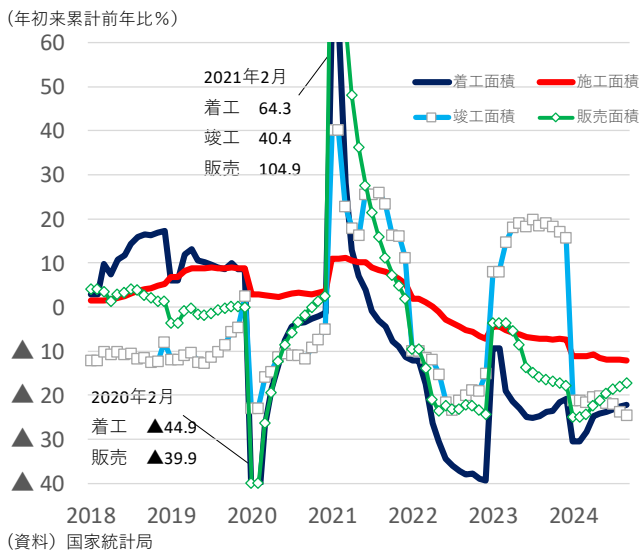
図表8 固定資産投資の内訳

(前年比%)

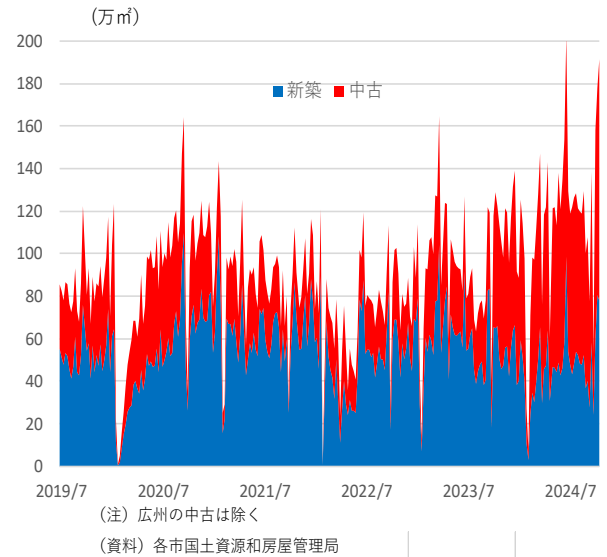
	2022	2023	24/1Q	2Q	3Q	24/7	24/8	24/9
固定資産投資	5.1	3.0	4.5	3.3	2.4	1.8	2.0	3.4
同（不動産除く）	—	—	9.3	7.7	6.1	5.0	5.6	7.7
同民間	0.9	▲0.4	0.5	▲0.3	▲0.8	▲0.6	▲1.6	▲0.2
同民間（不動産除く）	—	9.2	7.7	5.5	6.0	5.9	4.9	7.2
建設内装	5.2	2.1	4.6	3.0	2.9	2.4	2.0	4.3
設備設置	3.5	6.6	17.6	17.0	14.6	15.2	15.4	13.2
その他	6.0	3.1	▲2.1	▲2.9	▲4.9	▲6.7	▲6.3	▲1.7

(資料) 国家統計局

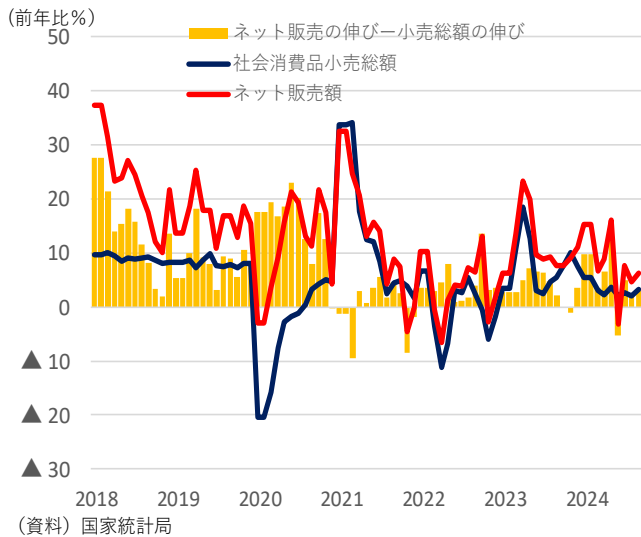
図表9 不動産関連指標



図表10 4大都市不動産取引状況



図表11 社会消費品小売総額



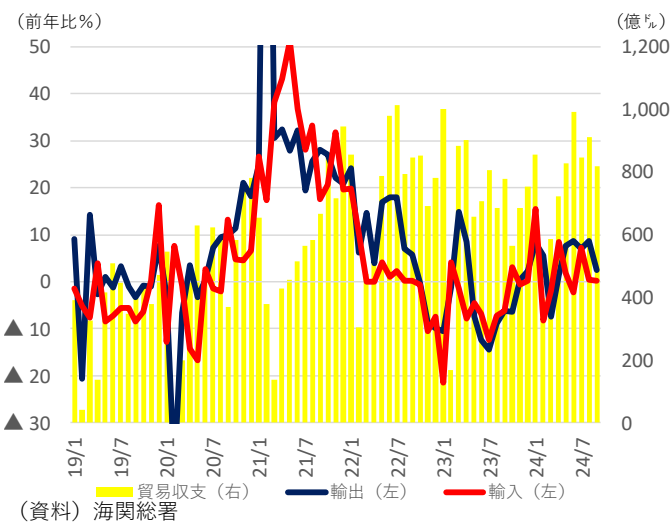
図表12 所得・消費・消費性向

(前年比、%)

	19/3Q	20/3Q	21/3Q	22/3Q	23/3Q	23/4Q	24/1Q	24/2Q	24/3Q
可処分所得	8.8	6.9	6.3	6.5	5.9	6.4	6.2	4.5	5.0
都市	7.8	5.4	5.9	5.6	4.7	5.0	5.3	3.7	4.2
農村	9.7	10.0	5.9	7.5	7.1	8.2	7.6	5.8	6.1
家計消費	9.9	1.4	11.5	5.5	10.9	9.1	8.3	5.0	3.5
都市	8.7	▲0.8	9.7	4.0	10.3	8.4	7.7	4.4	2.9
農村	11.4	5.8	15.3	8.1	10.8	9.3	9.1	5.8	4.4
消費性向	67.7	64.1	67.3	66.6	69.8	74.0	63.3	68.5	68.9
都市	64.3	60.6	62.7	61.8	65.1	70.0	59.0	63.1	64.2
農村	79.2	76.2	83.0	83.4	86.3	86.5	76.6	88.7	84.9

(資料) 国家統計局

図表13 輸出入



図表14 主要輸出品目

	2021	2022	2023	2024上	24/7	24/8	24/9
コンピュータ	21.0	▲7.5	▲20.2	6.1	19.3	10.8	4.2
うち自動データ処理機	20.0	▲8.9	▲22.0	▲0.3	10.9	3.8	▲2.5
うちCPU	31.8	8.0	▲23.9	12.0	40.6	15.7	35.1
うち記憶装置	6.2	▲25.2	▲8.3	20.5	25.7	26.9	26.6
うち部品	17.3	▲5.4	▲18.2	11.0	30.6	43.0	8.8
リチウム電池	78.4	79.1	27.4	▲14.7	7.0	1.9	▲9.9
携帯	16.6	▲2.5	▲2.5	▲4.7	5.0	17.0	▲5.2
家電	49.1	▲13.3	3.8	12.3	17.2	12.0	4.5
AV	▲25.8	▲6.8	▲4.7	3.8	5.4	2.3	▲2.6
半導体部品	37.3	36.4	▲6.6	▲25.6	▲11.7	▲17.2	▲27.5
太陽光電池	43.7	62.9	▲5.6	▲32.9	▲18.4	▲27.6	▲40.3
IC	30.9	0.1	▲11.4	20.2	27.7	18.2	6.3
自動車	119.2	74.5	69.0	18.7	13.8	32.7	25.7
うちEV	236.0	122.1	73.4	22.1	19.9	27.0	10.2
家具	25.9	▲5.4	▲5.9	10.1	▲5.5	▲4.5	▲12.3
玩具	37.5	5.5	▲13.7	▲6.8	▲3.9	▲8.3	▲8.0
スポーツ用品	44.0	▲22.3	▲11.6	6.6	11.9	11.5	▲1.4

図表 15 主要経済指標

		2023/9	2023/10	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	23/4Q	24/1Q	24/2Q	24/3Q
PMI（四半期は期末）		50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	49.0	50.8	49.5	49.8
工業生産	前年比%	4.5	4.6	6.6	6.8	7.0		4.5	6.7	5.6	5.3	5.1	4.5	5.4	6.0	6.1	5.9	5.0
うちハイテク	前年比%	2.3	1.8	6.2	6.4	7.5		7.6	11.3	10.0	8.8	10.0	8.6	10.1	4.8	7.5	10.0	9.6
固定資産投資	前年比%	2.3	1.1	2.9	4.1	4.2		5.1	3.3	3.2	3.4	1.8	2.0	3.4	2.7	4.5	3.3	2.4
固定資産投資（年初来累計）	前年比%	3.1	2.9	2.9	3.0	4.2		4.5	4.2	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4	3.0	4.5	3.9	3.4
うち民間	前年比%	▲0.6	▲0.5	▲0.5	▲0.4	0.4		0.5	0.3	0.1	0.1	0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.4	0.5	0.1	▲0.2
うちインフラ	前年比%	6.2	5.9	5.8	5.9	6.3		6.5	6.0	5.7	5.4	4.9	4.4	4.1	5.9	6.5	5.4	4.1
うち不動産	前年比%	▲9.1	▲9.3	▲9.4	▲9.6	▲9.0		▲9.5	▲9.8	▲10.1	▲10.1	▲10.2	▲10.2	▲10.1	▲9.6	▲9.5	▲10.1	▲10.1
不動産販売額	前年比%	▲19.2	▲14.4	▲16.9	▲22.9	▲31.6		▲28.5	▲27.1	▲24.3	▲13.8	▲15.8	▲17.1	▲16.1	▲18.8	▲28.5	▲20.8	▲16.3
不動産販売面積	前年比%	▲19.8	▲20.3	▲21.3	▲23.0	▲24.9		▲23.7	▲14.4	▲16.1	▲13.8	▲11.6	▲12.6	▲10.8	▲21.8	▲23.7	▲14.6	▲11.6
うち住宅	前年比%	▲21.1	▲21.0	▲23.5	▲25.8	▲28.6		▲27.1	▲17.1	▲19.0	▲14.3	▲12.3	▲12.6	▲11.0	▲23.7	▲27.1	▲16.5	▲11.8
社会消費品小売総額	前年比%	5.5	7.6	10.1	7.4	5.5		3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2	8.4	4.7	2.7	2.7
うち小売	前年比%	4.6	6.5	8.0	4.8	4.6		2.7	2.0	3.6	1.5	2.7	1.9	3.3	6.4	4.0	2.4	2.6
うち飲食	前年比%	13.8	17.1	25.8	30.0	12.5		6.9	4.4	5.0	5.4	3.0	3.3	3.1	24.3	10.6	4.9	3.1
うち自動車除く	前年比%	5.9	7.2	9.6	7.9	5.2		3.9	3.2	4.7	3.0	3.6	3.3	3.6	8.2	4.8	3.6	3.5
輸出（ドルベース）	前年比%	▲6.8	▲6.6	0.7	2.1	7.8	5.2	▲7.9	1.1	7.4	8.5	7.0	8.7	2.4	▲1.3	1.1	5.7	6.0
輸入（ドルベース）	前年比%	▲6.3	3.0	▲0.6	0.3	15.5	▲8.0	▲1.9	8.3	1.9	▲2.4	7.1	0.4	0.3	0.9	1.6	2.5	2.5
貿易収支	億ドル	751	559	691	747	840	386	575	714	819	986	848	910	817	1,997	1,801	2,519	2,575
財政収入	前年比%	▲1.3	2.6	4.3	▲8.4	▲2.3		▲2.4	▲3.7	▲3.2	▲2.6	▲1.9	▲2.8	2.5	▲1.0	▲2.3	▲3.7	▲0.8
財政支出	前年比%	5.2	11.9	8.6	8.3	6.7		▲2.9	6.1	2.6	▲3.0	6.6	▲6.7	5.2	9.2	2.9	1.1	1.9
財政収支	億円	▲11,598	2,944	▲10,091	▲19,459	961		▲9,940	422	▲2,890	▲9,211	858	▲6,322	▲12,598	▲26,606	▲8,979	▲11,243	▲18,062

（注）固定資産投資は年初からの累計の前年比、4四半期についても同様。固定資産投資以外の四半期は期中平均。不動産販売、貿易統計は面積、金額から計算。貿易は発表速報値。PMI四半期は期末
（資料）国家統計局等

（3）2024 年、2025 年の見通し：2024 年は前年比+4.7%、2025 年は同+4.3%。上ブレ期待が高まるが、単純な上乘せは見通せない

2024 年の実質成長率は前年比+4.7%（23 年同+5.2%）、名目成長率は同+4.0%（同+4.7%）とした。デフレータは同▲0.7%（同▲0.5%）とした。2025 年については、実質成長率を同+4.3%、名目成長率を同+4.0%、デフレータを同▲0.3%とした。

9 月末からの追加景気刺激策では、金融、財政、住宅を中心に政策パッケージが発表されており、上ブレ期待が出てきている。+5%前後の成長も可能との見方が出てきており、その場合、第 4 四半期の成長率は+0.5~1.0 ポイント程度押し上げられる（+4.8%~5.3%程度）と考えられているようだ。

追加景気刺激策について考えると、政策のメインである、追加国債発行、未消化公共事業の前倒し、不動産市場の健全化加速、金融機関の融資加速などの実際の実施は、来年になってしまふところが多く、今年効果が出てくる可能性があるのは、自動車・家電買い替え政策と、期待回復による株価持ち直し・金利低下による債務支払い減少からの消費拡大、不動産取引再拡大からの内装などの購入拡大、建材などの一部在庫積み上げなどである。簡単な試算では今年の成長率を 0.1 ポイント強押し上げる可能性がある。来年については、これまでの追加景気刺激策で期待の安定、不動産市場の健全化加速、それらによる消費の持ち直しが期待できる。ただし、追加金融緩和は引き続き緩やか。追加国債発行・地方専項債発行枠拡大等は、地方債務問題への対処が主眼であり、また落ち込んだ政府収入の一部の穴埋めに回るものであり、事業の掘り起こしに繋がる部分は多く期待できない。不動産取引が持ち直し・回復しても、高水準の在庫の処理には数年の時間がかかる。設備投資とは既に高水準で加速は当面望めない。輸出はシリコンサイクルの上昇と対外直接投資の増加が拡大要因だが、一段の加速は難しい。これらの状況下、追加景気刺激策への期待では、株価上昇などによる期待の回復や、何らかの分配増による消費の一段の持ち直しなどに期待が向くが、株価がここ 10 年の高値を抜けるのはなお難しい状況。分配政策は、個人所得税はすでに 9 割の納税者が税率 3%以下という

状況であり、消費が力強さを増すか否かは、政府が債務の制約を緩め、思い切った所得補償に動くかどうかにかかっている。

2025 年にかけての経済は、家計、不動産、財政などの予算制約を政府がどうするか。今までのような供給・構造改善重視、中央財政健全重視から、より需要とのバランス重視、デフレギャップ対策積極化、一時的な財政悪化拡大容認となっていくのか。供給重視が投資主導の成長を作り、中央財政健全重視が低金利・為替安定を作ってきただけに、そこからの政策修正の程度、巧拙さが成長を左右する展開となってきた（ただし、中国政府は本質的に経済成長率にこだわっていない。中国的な価値観の下での経済・社会の発展が目標）。

図表 16 総括表

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	上	下	2025
GDP成長率	6.0	2.1	8.4	3.0	5.2	4.7	5.0	4.5	4.3
消費寄与度	3.5	▲ 0.4	5.2	1.0	4.3	2.6	3.0	2.2	2.6
資本形成寄与度	1.7	1.8	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.0
純輸出寄与度	0.8	0.5	2.0	0.5	▲ 0.6	0.8	0.7	1.0	0.7
輸出	0.5	3.6	29.6	5.6	▲ 4.7	4.0	3.4	4.5	2.0
輸入	▲ 2.7	▲ 0.6	30.0	0.7	▲ 5.5	2.0	2.1	2.0	1.0
貿易収支（億ドル）	4,211	5,240	6,704	8,379	8,221	9,061	4,320	4,732	9,503
固定資産投資	5.4	2.9	4.9	5.1	3.0	3.2	3.9	3.2	2.8
家計所得	8.9	4.7	14.3	5.0	6.3	5.2	5.3	5.1	4.8
社会消費品小売総額	8.0	▲ 3.9	12.5	▲ 0.2	7.2	3.3	3.7	2.8	3.5
対ドル人民元レート（期末平均）	7.0508	6.6144	6.4016	7.0527	7.1806	7.0500	7.1046	7.0500	6.8500
消費者物価指数	2.8	2.7	0.8	2.0	0.3	0.5	0.1	0.9	0.9

（４）経済政策：追加国債発行の公表を待った一カ月

10 月は「経済政策一色」と言っても過言ではない月であった。政策の内容は、イノベーション、産業政策を強調するサプライサイドから、設備更新・耐久財買い替えや低所得者の民生等の需要を喚起するディマンドサイドに比重を置き、政策スタンスを修正したような印象もあった。ただし、内容を精査していくと、債務（地方政府、不動産、銀行）や株価といったストックへの政策も含めて、サプライサイドの改善を重要と見ているところが伺われる。他方、人民銀行による追加金融緩和が、経済政策の修正を表明した中央政治局会議に先行して行われたり、各部が記者会見によって重要政策を発表したりと（各部が中央政治局会議・発展改革委員会の追加政策パッケージを再整理し、加筆しただけとも言えるが）、政策策定・決定・発表のプロセスの複雑さがやや目立つところとなっている。注目された追加国債発行は、結局 11 月以降に持ち越され、巷間・市場は期待しつつ、じらされた形となった。これには米大統領選を前に発表しにくかったとの解釈が添えられているが、選挙から数日で数兆元の増減の判断がされる状況は、当の政府にとっても不確実性が大きいと言える。

一方、10 月 22 日の発展改革委員会の解説、同月 25 日の国務院常務会議は、追加政策パッケージをしっかりと行くと同時に、政策を適時評価・調整するとした。追加政策パッケージは追加国債発行が発表されても、それで終わりではないようだ。なお、9 月末以降の政策概要は以下である。

- ・ 9 月 24 日、国務院新聞弁公室記者会見：中国人民銀行の潘功勝氏が追加金融緩和を発表。①預金準備率・リバースレポ金利引き下げ、銀行資本注入等、②金融政策ツールなどによる株式購入促進、③既存不動産ローン金利の引き下げ、頭金比率の引き下げ、土地在庫買い取り支援等
- ・ 9 月 26 日、中央政治局会議：異例の経済政策に関する修正を発表。「「存量（ストック）政策」を有効に行い、増量（フロー）政策を出すことに力を加え、もう一段政策実施の適切性、有効性を高め、努力して経済社会の目標を完成させる」と方針を修正

- ・10月8日、国務院新聞弁公室記者会見：発展改革委員会が会見。5つの政策パッケージを発表。事前の期待で同日の上海総合株価は一時 3,600 ポイント台に高騰するも、追加国債発行が盛り込まれなかったことで、その後月内の株式相場は一進一退となる
- ・10月12日、国務院新聞弁公室記者会見：財政部が会見。「国債の発行余地」を強調。一時的な債務上限引き上げ等を示唆
- ・10月17日、国務院新聞弁公室記者会見：住宅都市農村建設部が会見。「4つの撤廃、4つの減少、2つの増加」
- ・10月22日、発展改革委員会追加政策パッケージの解説：今次パッケージは、第4四半期の経済持ち直し・改善を充分支援するもの。既に政策のほぼ半分が打ち出され実行された。状況に応じて新たな追加政策を適時に検討する。2つの1,000億元事業はすでに下達済。121の「両重」建設事業は8,800億元、526の中央予算内投資事業は9,300億元。これらの着工・建設を加速する。「両新」政策は2025年来年も継続

図表 17 10月8日 発展改革委員会による記者会見（追加政策パッケージ）

全体感	党中央委員会と国務院は、 <u>ストック政策を効果的に実施し、マクロ政策の反循環的調整の増加、有効需要の拡大、企業支援の強化、不動産市場の安定化、資本市場の後押し</u> をし、経済の持続的回復を促進するための漸進的な政策のパッケージの導入を強化した。現在の困難や問題の解決だけでなく、 <u>中長期的な発展における主要問題の解決にも注意を払い、基盤を強化し、長期的利益をもたらす、持続可能で、高質量の発展を促進する</u>
パッケージ5つの政策	
(1)効率的向上のためのマクロ政策の実施強化	
マクロ政策	・ <u>マクロ経済政策の反循環的な調整の強化</u> ：財政、金融、投資・消費、所得分配などの政策の調整と統合を強化し、政策の適時性と有効性を把握し、政策の総合的（組合せ）効果を増幅する。必要な財政支出を確保し、加速し、積極的な役割を増大させる。 <u>地方政府が債務スワップを実施し、リスク解消支援を強化する。預金準備率や金利の引き下げ、大手国有商業銀行のTier1資本の注入支援、より良い金融環境の創出</u>
構造政策	・ <u>改革の加速</u> ：三中全会では300以上の措置が特定された。統一市場構築のためのガイドラインの策定、市場参入ネガティブリストの改訂、産業投資メカニズムの確立、实体经济とデジタル経済の深い統合の促進、社会信用システムの改善意見など、改革措置の導入を加速。 <u>対外開放をさらに促進し、外国投資奨励産業目録の改訂などを実施</u>
プロセス改善政策	・ <u>マクロ経済政策の方向性の一貫性の向上</u> ：さまざまな分野の政策目標、ツール、強度、タイミング、リズムの一貫性と一致を改善。政策の一貫性評価を通じて完全に実証する。政策実施の際に、マクロ政策の方向性と引き続き一致させる。政策実施後のレビューを効果的に行う。マクロ政策と矛盾する場合は政策を調整・一時停止する
(2)内需のさらなる拡大	
消費喚起（ほぼ継続）	・ <u>消費</u> ：①特定グループに対するサポートの増加：貧困者・孤児等への生活手当（1回限り）、大学・院生の学生ローン金利の引き下げ促進、②「 <u>両新</u> 」消費の継続的拡大：大型耐久財の買い替えとリサイクルの政策の強化、③養老や育児などのサービス消費拡大促進、デジタル消費やグリーン消費などの新しい消費形態の開拓 ⇒投資を中心とする有効需要の拡大で新興産業、ライフサービス業を中心に雇用の増加も
2000億元分の投資前倒し	・ <u>投資</u> ：①あらゆる資金の活用：「 <u>両重</u> 」（重要国家戦略事業、重要分野の安全保障能力）と「 <u>両新</u> 」のための資金は既に配分済み。地方専項債の発行を加速、事業開始を支援、②来年の事業の一部前倒し：年内に来年の中央予算投資計画1000億元分と超長期国債による「 <u>二重</u> 」建設事業リスト1000億元分を事前発行（来年も超長期債を発行することを表明）、③主要な投資政策の実施を最適化：資本注入向け地方専項債の具体的措置をできるだけ早く導入する。新たな官民連携の仕組みを導入し、新型インフラ等への民間資本の参加を支援 ⇒本年度地方専項債10月までに発行完了（ただし、利用が明確なのは凡そ半分の2兆元。残りは事業化未了の可能性） ⇒14次5計は102主要事業5100事業のうち409事業が未着手。これを急ぐともコメント ⇒地下共同溝は5年間で4兆元の投資の見込み
(3)企業への支援の強度を高める	
法執行厳格化	・ <u>企業への法執行と規制上の行動を標準化</u> （違法な法執行の防止。罰金、検査、差し押さえ等）。民間経済振興法の立法を加速
減税等延長	・ <u>段階的な政策レビューの体制を明確化。期限切れとなる一部の税制支援、失業保険支援、職業訓練補助金などの期間延長を早期に判断</u>
中小企業支援 グリーン支援	・ <u>要素配分の保証強化</u> 。小規模・零細企業の資金支援メカニズムの強化、大型事業に対する第14次5カ年計画エネルギー事業への指定拡大、地方政府による再生可能エネルギー消費の奨励 ⇒再生可能エネルギーをエネルギー消費の規制対象に含めない。高エネルギー消費事業を制限
(4)不動産市場の下落を止め、安定させるよう推進	
不動産事業支援 購入支援政策	・①「 <u>ホワイトリスト</u> 」事業貸出の増加、②専項債などを利用した遊休地や在庫住宅の買い入れ、③住宅ローン金利（既存）の引き下げ等、④不動産開発の新しいモデルの構築加速
(5)資本市場の活性化	
株価対策（資産効果）	・ <u>中長期資金の市場参入の積極的指導</u> （社会保障、証券、ファンド、保険などの資金）、上場企業の合併・買収の支援、公的資金の改革推進、中小投資家保護の研究と制度導入

図表 18 9月24日の金融当局による記者会見

銀行関連	1. 預金準備率0.5ポイント引き下げ（流動性の1兆元の提供）。年内0.25-0.50ポイントの再引き下げの可能性も示唆
	2. 7日物リバースレボ金利0.2ポイント引き下げ（1.7%から1.5%に）。利ザヤ維持のために預金金利を連動した引き下げを要請
	3. 大型商業銀行6行への資本注入
株式関連	4. 小規模・零細企業の元金返済なし貸付継続政策を最適化。①対象を全ての小規模・零細企業に拡大。貸付期限満了後に資金難が存在する企業について継続支援を申請可能に。②同制度を中規模企業にも拡大する。期限は暫定的に3年。2027年9月30日以前に期限が到来する貸付については、小規模・零細企業の貸付継続政策を参照することが可能。③リスク分類基準を調整し、信用が良好な企業の貸付については貸付継続を行う
	5. 二つ構造的金融政策ツールを創設。①証券、基金、保険会社のスワップファシリティーの創設。金融機関保有の債券、株式ETFなどを担保として、中央銀行から国債などの流動性の高い資産と交換。最初の運用規模は5000億円。状況に応じて規模を拡大、②株式買い戻し再貸付の創設。商業銀行が上場会社と主要株主に融資を提供し、株式買い戻しに用いるよう誘導。中央銀行は商業銀行に100%の再貸付を行う。再貸付利率は1.75%。商業銀行が顧客に提供する貸付利率は2.25%前後。初回の限度額は3000億円
	6. 政府アセットマネジメント会社の持分投資の金額・比率制限を緩和。①試行都市の範囲を18都市に拡大、②持分投資の金額・比率制限を緩和し、インバランス投資の割合を従来の4%から10%に、単独の私募ファンドへの投資の割合を従来の20%から30%に引き上げる
	7. 適切な保険会社による私募証券投資ファンドの設立を支援。長期投資を支援。また理財会社、信託会社が権益投資の能力構築を強化し、より多くの長期権益商品を発行し、資本市場に積極的に参加することを奨励す
	8. 『中長期資金の上場推進に関する指導意見』を発行。①権益類公募ファンドの発展に力を入れる。ETFなどの商品の革新を大いに推進し、起業面、科学創出面などを含む中小型ETFファンド商品を作る。②「長銭長投」の制度環境を整備する。中長期の資金権益投資に対する監督管理の包摂性を高める（特に3年以上）。保険資金の長期投資に影響する制度上の障害を取り除く。同時に、全国社会保険基金、基本養老保険資金投資政策制度を整備し、企業年金基金がリスク選好に基づく差別化投資を模索することを推奨
	9. 市場時価総額管理ガイドラインについてパブリックコメントを募集。PBR1倍割れの企業は、価値向上計画を策定。主要指数構成銘柄企業は、責任を負い、時価総額管理制度を制定し、執行状況を定期的に開示することなどを求める
	10. 合併・買収再編の促進に関する6つの措置を研究・制定。『上場企業のM&A再編市場改革の深化に関する意見』を研究・制定する
不動産関連	11. 既存住宅ローン金利の引き下げ。既存住宅ローン金利を新規金利の程度まで引き下げを要請。平均低下幅は0.5ポイント。該当政策は約5000万世帯、年平均1500億円前後の家計の利得となると試算
	12. 1軒目、2軒目の住宅ローンの最低頭金比率を統一する。区別なく15%（但し、各地方の判断）
	13. 「金融16条」を2026年末まで延長
	14. 保障性住宅再貸付政策における人民銀行の再貸付比率を60%から100%に引き上げ
	15. 地方专项債を利用したデベロッパーの土地在庫の買い取りを支援。必要な場合、人民銀行の再貸付支援を適用

図表 19 10月12月の財政部による記者会見

これまでの実績	
財政状況	1. 2024年の財政赤字は4兆6000億元、昨年初予算比1,800億元増。地方专项債限度額は3.9兆元、前年比1,000億元増。加えて、超長期特別国債1兆元。一般公共预算28.55兆元
減税	2. 研究開発費税引前扣除、先進製造業企業追加付加価値税扣除、科学技術関連減税などで、24年1～8月にかけて1.8兆元
地方債	3. 24年1～9月にかけて地方专项債3兆6,000億元発行。3万件以上の事業を支援。資本金での利用は2,600億元
地方財政移転	4. 2024年、中央政府から地方政府への移転は10兆元。中央政府の科学技術支出は+10%。中央政府の農村活性化補助金は1,770億元、環境支援は651億元
民生支出	5. 2024年の中央政府の雇用補助金は667億元。1～9月までの教育支出は3兆元。基礎年金水準は、全国で3%引き上げ。公衆衛生サービスの財政補助は一人当たり年間94元に引き上げ。基本医療保険の財政補助基準は一人当たり年間670元に引き上げ
債務対策	6. 隠れ債務処理、2023年の2.2兆元に続き、2024年は1.2兆元（2025年も予定。「一度大幅に引き上げる」模様）
今後の実施予定（発表順）	
債務対策 不動産対策	1. 債務限度額を大幅に引き上げ、隠れた債務解消支援を強化する
	2. 大手国有商業銀行のTier1に資本注入する。そのための特別国債を発行する
所得対策	3. 地方专项債、特別基金、税制、その他を活用し、不動産市場の下落を止め、安定させる ⇒遊休地、住宅在庫の購入
	4. 国慶節前に困窮している人々に1回限りの生活補助金を支給。今後、学生への支援を実施（奨学金の大幅拡大、学生ローン限度額の引き上げ等）
債務対策	5. 中央政府による地方政府補填。4,000億元の追加債券発行。地方政府の債務残高制限から割り当て。予算安定化調整基金などの利用も地方政府に促す
地方政府事業 推進対策	6. 地方专项債について未発行分・限度枠分で年内2.3兆元資金供給が可能（9月末現在、既発分で地方に下達されていないものが約2兆元、未発行が約3,000億元）。地方政府は事業の迅速化を図り、適時投資を喚起する
投資・消費対策	7. 社会保障の改善、政府投資の拡大、設備更新・耐久財買い替えの手配（超長期特別国債から3,000億元手配）など従来政策に続き、所得増加期待の鼓舞、商業流通の改善で消費を喚起する
国債発行	8. 政府の債務拡大余地について「赤字を増やす余地がたくさんある」。今後状況に照らして債務政策を合理的に活用し、持続的な経済改善を促進する

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料に示された見解は執筆者個人のものであり、当社を代表するものではありません。
- 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。
- 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。