

# Weekly エコノミスト・ レター

## 中国経済見通し

### ～鉄道建設など一連の対策で景気減速は止まるのか？

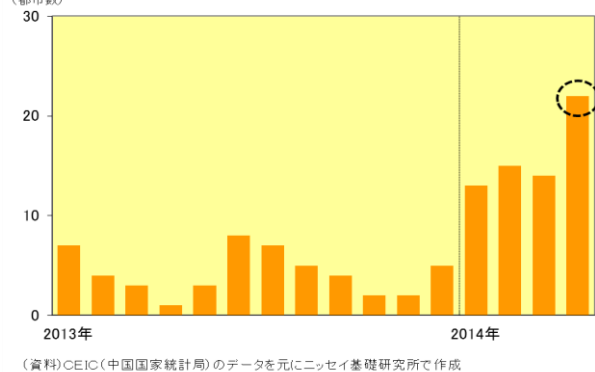
経済研究部 上席研究員 三尾 幸吉郎  
(03)3512-1834 mio@nli-research.co.jp

1. 中国の経済成長率は、2014年1-3月期に前年同期比7.4%増と2四半期連続で前四半期の伸びを下回り、前期比では1.4%増（年率換算すれば5%台後半）という極めて低い伸びに留まった。但し、工業生産など4月の生産（供給）面の経済指標は1-3月期よりやや上向いている。
2. 4月の輸出は前年同月比0.9%増と1-3月期（同3.4%減）から若干のプラスに転じた。今後の輸出は、欧米経済の回復や人民元安が追い風となって伸びは高まるものの、新規輸出受注が停滞するなど力強さには欠けるため、回復ピッチは緩やかなものに留まるだろう。
3. 個人消費の代表指標である小売売上高は、4月は前年同月比11.9%増と1-3月期（同12.0%増）を若干下回った。今後の個人消費は、一人あたり可処分所得が成長率を上回る伸びを示しており、自動車など耐久消費財に対する購買意欲も高いことから、底堅く推移すると思われる。
4. 投資の代表指標である固定資産投資は、4月は前年同月比16.4%増と1-3月期の前年同期比17.6%増を大きく下回った。今後の投資は、消費サービス関連は高い伸びを維持するものの、過剰生産設備を抱える製造業は長期的な減速トレンドにあり、住宅投資は落ち込む可能性が高く、インフラ関連も財源難でやや減速することから、投資の伸び鈍化は避けられないだろう。
5. 従って、中国の経済成長率は今後も緩やかに減速し、2014年は前年比7.4%増、2015年は同7.2%増、2016年は同7.0%増と予想している（下左表）。但し、4-6月期の成長率は、欧米向け輸出の回復を受けて工業生産が上向いたことから1-3月期をやや上回る可能性がある。
6. 景気が下ぶれするリスクとしては不動産投資が想定以上に落ち込むことが挙げられる。株価はやや持ち直したものの、住宅市場では価格が下落する都市が増えてきており（下右図）、リスクは依然として高い。当面は下方リスクに留意が必要な局面が続くと見られる。

経済予測表

	単位	2013年	2014年	2015年	2016年
		(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	7.7	7.4	7.2	7.0
最終消費	寄与度、%	3.9	3.8	3.9	3.9
総資本形成	寄与度、%	4.1	3.6	3.3	3.2
純輸出	寄与度、%	▲0.3	0.0	0.0	▲0.1
消費者物価	前年比、%	2.6	2.2	3.1	3.0

中古住宅価格が下落した都市数(前月比)

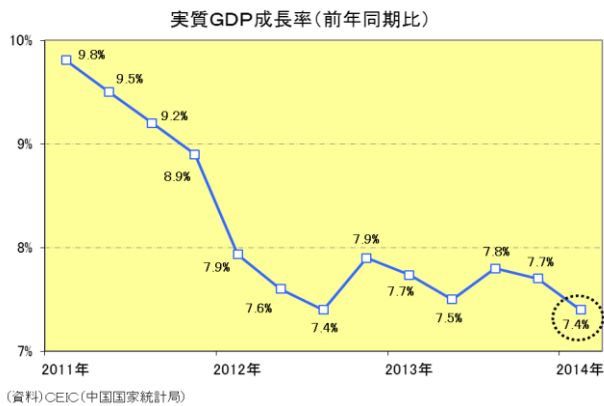


# 1. 生産（供給）面の動き

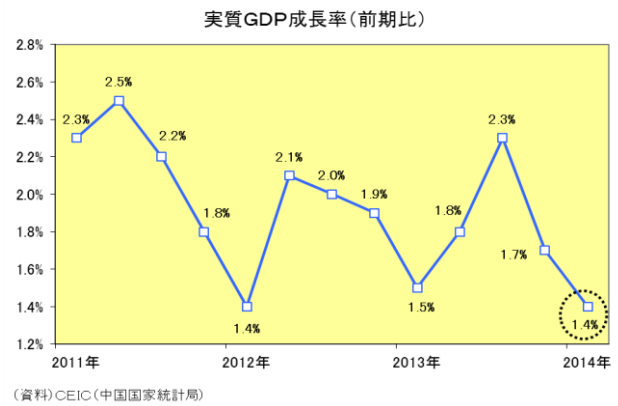
中国国家统计局が発表した2014年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比7.4%増と2四半期連続で前四半期の伸びを下回った（図表-1）。産業別に見ると、第一次産業は前年同期比3.5%増、第二次産業は同7.3%増、第三次産業は同7.8%増と、全ての産業分類で今年の伸びを下回っている。なお、この1-3月期も第三次産業が第二次産業の伸びを上回り、第三次産業への構造転換はさらに進展した。

他方、図表-2に示した前期比の伸びを見ると、1-3月期は前期比1.4%増と昨年10-12月期の同1.7%増（改定前は同1.8%増）を0.3ポイント下回った。これで2四半期連続の減速であり、年率換算すれば5%台後半という極めて低い伸びに留まった。

（図表-1）

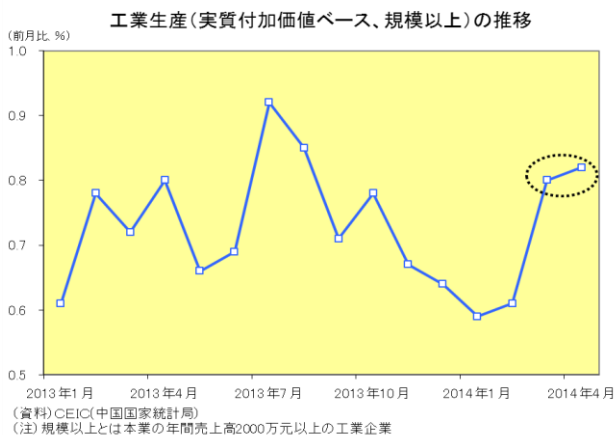


（図表-2）

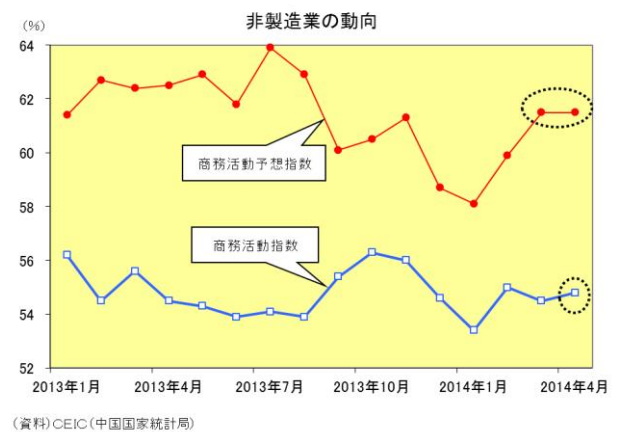


一方、4月の月次経済統計を見ると、工業生産（実質付加価値ベース、規模以上）は前年同月比8.7%増と1-3月期の前年同期比8.7%増と同じ伸び率だったものの、前月比を見ると3月が0.80%増、4月が0.82%増と年率換算すれば10%程度で、2ヵ月連続の高い伸びとなった（図表-3）。他方、非製造業の活動状況を示す商務活動指数を見ると、4月は54.8%と1-3月期の平均（54.3%）をやや上回っており、将来に対する楽観度を示す予想指数も3月に大きく改善し4月も高い水準を維持した（図表-4）。このように4月の生産（供給）面の経済指標は1-3月期よりやや上向いている。

（図表-3）



（図表-4）

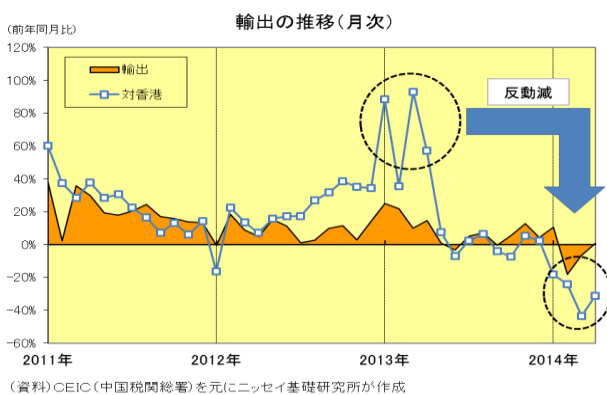


## 2. 需要（支出）面の動き

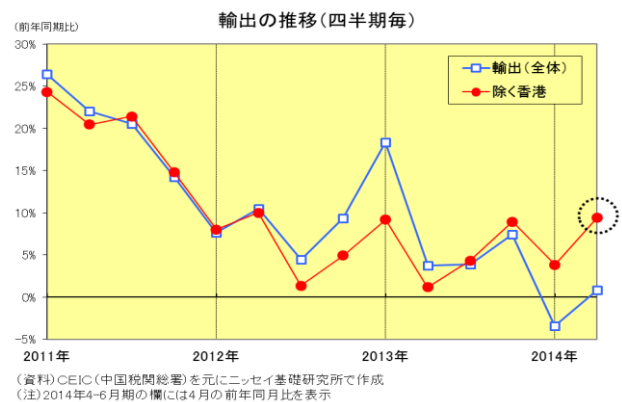
### 1 | 輸出の動向

4月の輸出は前年同月比0.9%増と1-3月期（同3.4%減）から若干のプラスに転じた。相手先別に見ると、輸出全体の約17%を占める香港向けが同31.4%減と前年を大きく割り込んだことが1%未満の低い伸びに留まった原因である。香港向けが急減した背景には、前年同時期に所謂“水増し”で輸出が急増した反動減がある（図表-5）。そこで、香港向けを除いて見ると、4月の輸出は前年同月比9.4%増と伸びが上向いており（図表-6）、米国向けと欧州向けがともに2桁増となっていることから、“水増し”の影響を排除した実際の輸出は4月にやや回復したと思われる。

（図表-5）



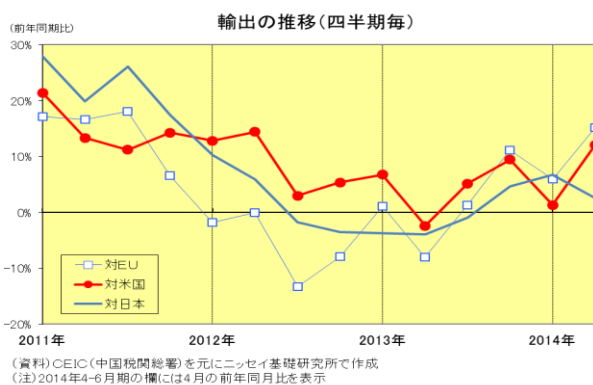
（図表-6）



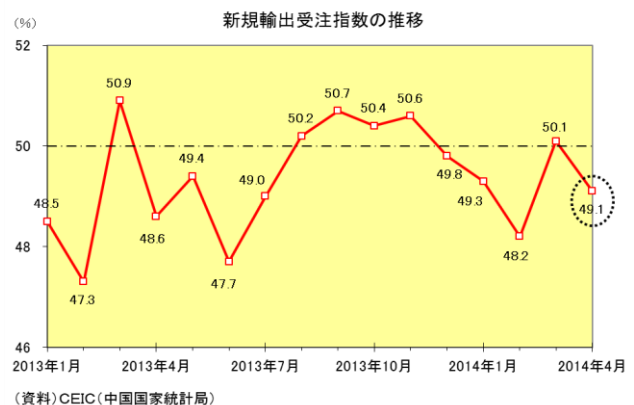
#### 〔輸出の伸びは高まるも、回復ピッチは緩やか〕

今後の輸出動向を考えると、日本向けは1-3月期に消費税引き上げ前の駆け込み需要で増えた反動減でしばらく冴えないと見込まれるものの、欧州向けは緩やかな回復基調が続き、寒波の影響で落ち込んだ米国向けも反動増が期待できそうである（図表-7）。また、2月中旬以降の人民元安も輸出にとっては追い風となり、香港向けの反動減の影響が薄まる5月以降には、輸出の伸びが高まると思われる。但し、先行指標となる製造業PMI（新規輸出受注）は拡張・収縮の境界となる50%を挟んで一進一退を続けていることから、回復ピッチは緩やかなものに留まるだろう（図表-8）。

（図表-7）



（図表-8）



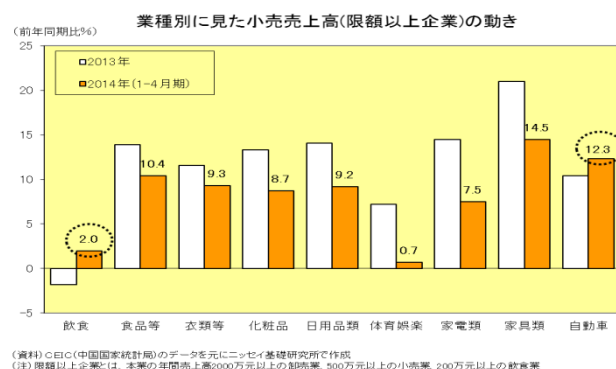
## 2 | 個人消費の動向

個人消費の代表指標である小売売上高は、4月は前年同月比11.9%増と1-3月期の前年同期比12.0%増を若干下回った(図表-9)。但し、価格要素を排除した実質では前年同月比10.9%増と1-3月期と同じ伸びだった。内訳を見ると、食品から家電・家具に至る幅広い領域で今年の伸びを下回ったものの、前年割れが続いていた飲食は腐敗汚職撲滅運動の旗印である8項規定<sup>1</sup>が決定されて丸1年が経過したこともあってプラスに転じ、自動車も今年の伸びを上回っている(図表-10)。

(図表-9)



(図表-10)

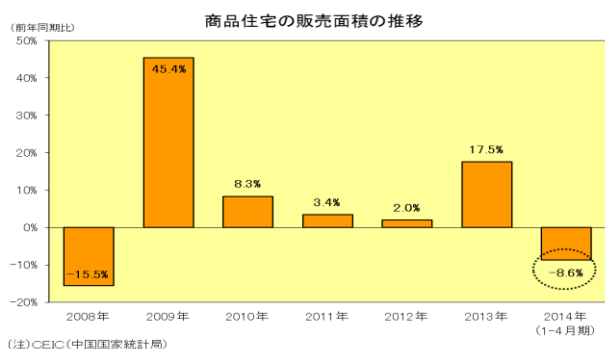


### 〔景気悪化の波及には注意を要するも、個人消費は底堅い〕

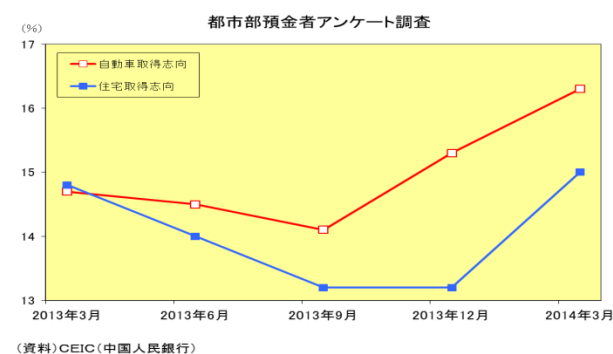
今後の個人消費動向を考えると、最近の景気悪化が個人消費にも波及する恐れがある。昨年は住宅販売の急増でその箱に収まる耐久消費財の消費も好調だったが、1-4月期の住宅販売は前年割れに落ち込んでおり当面はそれが期待しにくいからである(図表-11)。さらに景気が悪化すると雇用情勢(失業率や求人倍率)も悪化に転じて、個人消費にも下ぶれ懸念が浮上しかねないだろう。

但し、中国人民銀行が1-3月期に実施したアンケートでは3ヵ月以内に住宅や自動車の購入を計画している都市部預金者はやや増加した(図表-12)。この背景には、経済成長率が低下したにもかかわらず、全国住民一人あたり可処分所得(価格要素を排除した実質)は昨年(前年比8.1%増)から前年同期比8.6%増(1-3月期)へ0.5ポイント上昇するなど、景気悪化が所得の悪化に結びついていないことがある。従って、今後も景気悪化の波及には注意を要するものの、個人消費は底堅いと思われる。

(図表-11)



(図表-12)



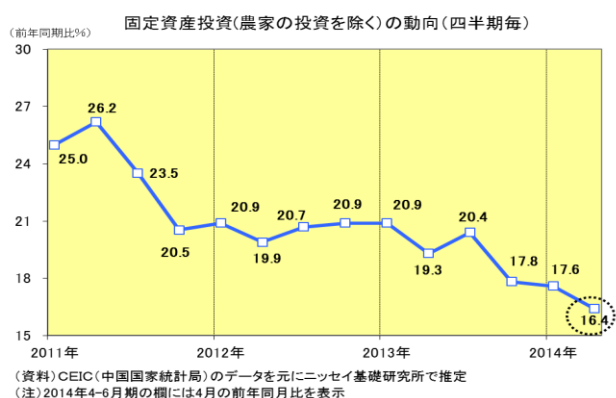
<sup>1</sup> 2012年12月の中共中央政治局会議で、調査・研究の改善、会議活動の簡素化、書類の簡素化、訪問活動の規範化、警備作業の改善、ニュース報道の改善、草稿発表の厳格化、勤勉・節約の奨励の8項目が決定された。

### 3 | 投資の動向

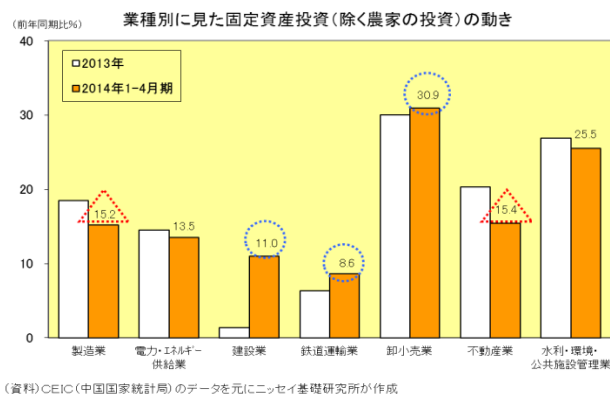
投資の代表指標である固定資産投資（除く農家の投資）は、当研究所が推定したところでは4月は前年同月比16.4%増と1-3月期の前年同期比17.6%増を大きく下回った（図表-13）。

業種別に見ると、所得向上の流れが追い風になる卸小売業や都市整備で注目の建設業や鉄道運輸業は昨年より伸びを高めたものの、過剰生産設備を抱える製造業や住宅販売が落ち込んでいる不動産業では昨年より伸びが鈍っている（図表-14）。資金源別に見ると、国家予算内資金による投資は昨年の伸びを上回る高い伸びを維持したものの、国内融資、外資利用、自己資金による投資は昨年の伸びを下回っている。特に全体の7割弱を占める自己資金による投資の鈍化が全体の伸びを鈍らせた主因であり、今後は民間活力が活性化するかどうかがポイントと思われる（図表-15、16）。

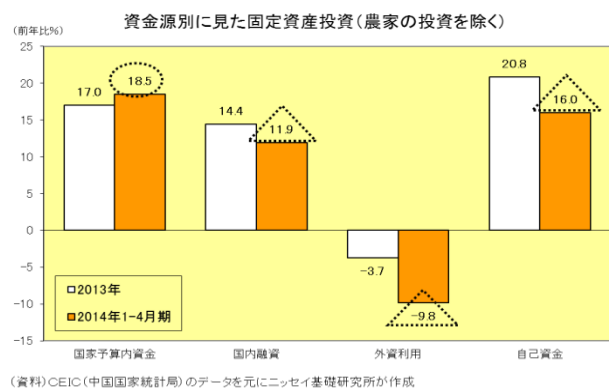
（図表-13）



（図表-14）

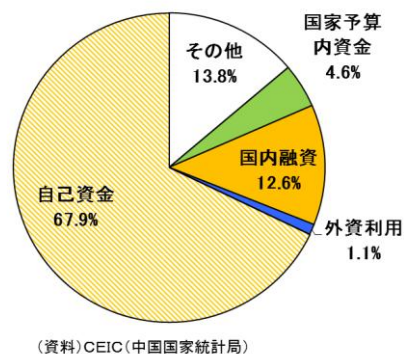


（図表-15）



（図表-16）

固定資産投資(資金源別)の構成比(2012年)



#### 〔製造業は減速トレンド、消費サービス関連は高い伸びを維持〕

中国の産業構造は、第二次産業から第三次産業への高度化が進む過程にあり、製造業の投資は長期的に減速傾向、消費サービス関連の投資は長期的に高い伸びが続くと見られる。製造業の世界シェアが約2割とGDPの世界シェア(約1割)を大きく上回る製造大国の中国では、輸出先の需要が減退すると設備が十分稼働せず過剰生産設備に陥る製造業が多い<sup>2</sup>。高い賃金上昇が続く中国の製造業では、国内よりも安い賃金で労働力が確保できる後発新興国への投資が増えてきており、伝統的な製造業の投資は長期的に減速傾向を辿りそうだ。但し、同じ製造業でも今後の中核となる戦略

<sup>2</sup> 中国政府は2013年10月に供給過剰な5業種(鉄鋼、セメント、電解アルミ、板ガラス、船舶)の生産能力を削減する指針を示し、2017年までは新たな生産能力拡大を行わないとするなど、過剰生産設備に陥った業種では中国政府がコントロールに乗り出している

的新興産業では積極的な投資が行われるだろうし、伝統的な製造業でも環境対応のための投資はこれから増加すると見られることから、一定の伸びは維持すると思われる。他方、高い賃金上昇率は個人消費にはプラスに寄与することから、消費サービス関連にはフォローの風であり、ビジネスチャンスも増えて投資も長期的に高い伸びが続くと見られる。

### 〔住宅投資は夏場に落ち込む可能性が高い〕

投資全体の4分の1を占める不動産業を見ると、主力の住宅投資は販売の急減速から在庫が積み上がり、在庫を消化して資金繰りを改善するため値引き販売に走るという典型的なピークアウトの兆候を示している。新規住宅着工は1-4月期に前年同期比24.5%減と落ち込んでおり、2-4四半期程度のラグを持って第3-4四半期（7-9月期）には住宅投資が落ち込む可能性が高い。

但し、中国政府は4月2日にバラック住宅地区改造の加速を打ち出し中国国家開発銀行が積極的な融資に乗り出したこと<sup>3</sup>。中国人民銀行が5月12日に開催した住宅金融サービスに関する座談会で、商業銀行に対して個人が1軒目の自宅として一般分譲住宅を購入する際のローン需要を優先的に満たすように指示、これを受けて大都市以外では不動産規制を部分的に緩和する動きがでてきたこと。また、3月に「新型都市化計画（2014～2020年）」を発表、その後京津冀（北京、天津、河北省）をひとつの経済圏とする新首都圏構想<sup>4</sup>を明らかにするなど広域都市計画に対する期待が高まっており、新たな不動産需要（物流不動産、商業不動産、高齢者向け住宅など）が今年後半にはでてくると見込まれることなどから、住宅投資の落ち込みをある程度は緩和するだろう。

### 〔インフラに対する需要は大きい、財源難でやや減速〕

一方、インフラ投資については、電力供給や上下水道など動脈系のインフラ整備は既に進んだことから、これまでのような“量的確保”のための急拡大は影を潜める可能性が高いが、“質的改善”のための潜在的な需要は依然大きい。電力供給では大気汚染など環境問題を、上水道整備では水質問題を抱えており、下水道やごみ処理施設など静脈系のインフラ整備は遅れ気味である。また、風力発電などクリーン電源は整備されたものの送電網整備が遅れて十分に稼動しなかったり、大型ニュータウンは整備したものの人が住まずゴーストタウン化したりと非効率な投資も目立つ。従って今後は、大気汚染対策<sup>5</sup>、水質汚染対策<sup>6</sup>、ごみ処理能力増強<sup>7</sup>、循環型経済やスマートシティ化の推進<sup>8</sup>、渋滞緩和のための地下鉄など都市交通整備<sup>9</sup>、クリーン電源と接続するための送電網整備<sup>10</sup>など環境問題の解決や効率性の向上に資する“質的改善”のための投資が中心になると思われる。

また、前述の新型都市化との関連では、交通・物流インフラ整備の要となる鉄道の建設目標を引

<sup>3</sup> 中国国家開発銀行が今年1-4月期に実施したバラック改造向けの融資は1079億元と前年同期の4倍弱に達したと報道されている

<sup>4</sup> 北京、天津、河北省（石家荘・廊坊・保定・唐山・張家口・承德など）で新たな首都圏を作ろうとする構想で、首都機能の分散、北京を中心とした移動2時間以内の交通網整備、大気汚染対策の一本化（PM2.5対策として中国財政部が2014年に100億元を拠出するとされる）などを進めようとするもので、計画の詳細は6月に発表されると見られている。経済発展の先頭を行く北京・天津と経済発展から取り残された河北省の所得格差是正にも効果があると期待される。北京市民の約7割がこの計画に賛成と報道されている

<sup>5</sup> 中国政府は、PM2.5など大気汚染を改善するには、2013-17年までの5年間に中央・地方政府、企業など社会全体で1.75兆元の投資が必要になるとの見通しを示している。内訳は工業企業対策36.7%、クリーンエネルギー代替28.2%、自動車排ガス対策12.0%など

<sup>6</sup> 中国政府は2013年9月に「都市排水汚水処理条例」を公表、罰則規定も設けて水質汚染や水害防止に取り組んでいる。

<sup>7</sup> 中国政府が2013年9月に公表したガイドラインでは、生活ごみの無害化処理率を2015年までに90%前後に引き上げるとしている。また、第12次5ヵ年計画期間中（2011-15年）の投入規模は約2636億元とされる

<sup>8</sup> 中国住宅都市農村建設部は2013年8月に国家スマートシティ試験区に選定した103都市のリストを発表した。その後はやや難航していたようだが、今年5月には武漢市（湖北省）がフランスと協力してエコモデル都市を建設すると発表しており一部動き出した模様

<sup>9</sup> 中国政府（中央・地方）の承認を得た軌道交通建設計画は2014年5月の鄭州市で36都市に増加（昨年末に開通済なのは19都市）

<sup>10</sup> 中国国家電網会社は2月26日に全国送電網の整備費用として2014年に3800億元超の予算を計上したと発表している

き上げたほか<sup>11</sup>、大型水利事業<sup>12</sup>なども発表されており、新型都市化関連での投資需要も大きい。

そこで問題になるのが財源である。地方政府の債務は既に巨大化しており更に債務を急拡大することは難しい。従って、財源不足を補うべく中国では官民連携（PPP）<sup>13</sup>による新たなインフラ整備手法を模索し始めているが、企業が前向きに取り組むにはそれに見合うビジネスチャンスが必要で、政府（中央、地方）が魅力的なビジョンを提示できるかが成功のカギを握る。但し、こうした新たな取組みを軌道に乗せるには時間がかかることから、当面はやや減速することになるだろう。

### 3. 消費者物価と住宅価格

#### 〔消費者物価は落ち着いた動き〕

4月の消費者物価上昇率は前年同月比1.8%上昇と今年の抑制目標（3.5%前後）を大幅に下回った。生鮮野菜が4月に大幅下落するなど食品価格は落ち着いてきており、高止まりしていたサービス価格の上昇率も徐々に鈍化してきたことから、インフレ懸念は遠退いたといえるだろう（図表-17）。今後は昨年の3中全会で打ち出された価格改革の本格化でエネルギー関連や鉄道運賃などに上昇圧力が掛かりそうだが、景気が減速する中ではインフレ懸念は高まり難いといえるだろう。

（図表-17）

消費者物価(分類別、前年同月比) (単位:%)

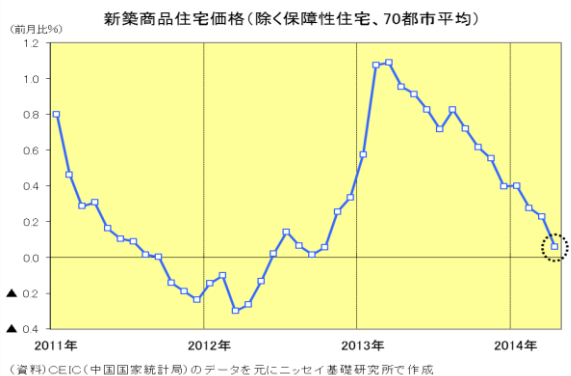
	消費者物価							消費品 (モノ)	サービス	
	食品	うち 生鮮野菜		衣類	家庭用品 サービス	交通通信	娯楽教育 文化用品 サービス			居住
2013年1月	2.0	2.9	2.6	2.5	1.5	▲0.3	0.5	2.9	2.0	2.2
2013年2月	3.2	6.0	10.0	2.1	1.6	0.2	2.0	2.8	3.3	3.1
2013年3月	2.1	2.7	▲10.3	2.3	1.6	▲0.3	1.7	2.9	1.7	3.1
2013年4月	2.4	4.0	5.9	2.5	1.6	▲1.1	1.5	2.9	2.2	2.9
2013年5月	2.1	3.2	▲1.9	2.5	1.6	▲1.2	1.3	3.0	1.8	2.8
2013年6月	2.7	4.9	9.7	2.3	1.5	▲0.7	1.4	3.1	2.6	2.7
2013年7月	2.7	5.0	11.8	2.2	1.4	▲0.1	1.3	2.8	2.7	2.7
2013年8月	2.6	4.7	5.2	2.2	1.4	0.0	1.2	2.6	2.5	2.7
2013年9月	3.1	6.1	18.9	2.3	1.4	▲0.2	1.9	2.6	3.1	2.9
2013年10月	3.2	6.5	31.5	2.4	1.5	▲0.6	2.5	2.6	3.2	3.1
2013年11月	3.0	5.9	22.3	2.0	1.3	▲0.5	2.8	2.6	2.9	3.3
2013年12月	2.5	4.1	2.6	2.1	1.4	▲0.1	2.9	2.8	2.2	3.3
2014年1月	2.5	3.7	2.1	1.9	1.5	0.2	3.3	2.8	2.0	3.7
2014年2月	2.0	2.7	3.3	2.2	1.3	▲0.4	2.1	2.8	1.6	2.9
2014年3月	2.4	4.1	12.9	2.3	1.2	▲0.4	2.1	2.5	2.2	2.8
2014年4月	1.8	2.3	▲7.9	2.3	1.2	0.1	2.0	2.4	1.4	2.7

(資料) CEIC(中国国家统计局)

#### 〔住宅価格は下落に転じる可能性が高い〕

住宅価格の上昇にも歯止めが掛かってきた。中国国家统计局が毎月公表する新築商品住宅(除く保障性住宅)の価格は、当研究所が試算したところでは70都市平均で前月比0.06%上昇(年率換算では約0.7%)とほんのわずかな上昇に留まった(図表-18)。2013年春に打ち出された不動産規制強化策や最近の景気減速に伴う住宅販売の減少で上昇に歯止めが掛かったものと見られる。中古住宅市場では、温州市から浙江省に広がった価格下落が、華東地域全体へと広がりつつあり、今後は新築住宅価格も下落に転じる可能性が高いだろう<sup>14</sup>。

（図表-18）



<sup>11</sup> 今年の鉄道固定資産投資額は年初の6300億元から→7000億元→7200億元→8000億元へと増額修正されている

<sup>12</sup> 5月21日開催の国务院常务会议では2014-20年にかけて重要な水利プロジェクト172件(年800億立方メートル)の建設を決定した

<sup>13</sup> PPP方式のモデル都市に選ばれた黒龍江省ハルビン市と河南省洛陽市では複数の開発案件で導入して一定の成果があったとされており、浙江省、湖南省、福建省、上海市などでも導入準備を始めたといわれる。また、5月21日には国家发展改革委員会がPPP方式で推進する5領域(80件)のプロジェクトを公表、対象となる事業が明確になったことで民間企業の動きの活発化が予想される

<sup>14</sup> 最近の住宅価格の詳細は「[中国経済：2014年4月の住宅価格～中古住宅下落の範囲は、温州市から浙江省全体へ、そして華東全体へと広がりつつある](#)」経済・金融フラッシュ No. 14-029を参照

## 4. 金融政策の動向

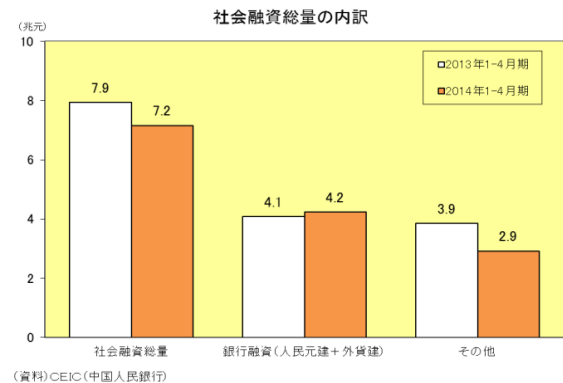
金融動向を見ると、1-4月期の社会融資総量は約7.2兆元と前年同期比9.8%減少した(図表-19)。内訳を見ると、銀行融資はやや増加したものの、それ以外が大きく減少している。監督管理の強化で信託融資など銀行システムを通さない金融(シャドーバンキング)の伸びを抑制したものと見られ、経済のディレバレッジには一定の進展があったといえるだろう。

一方、ここ数カ月の金融市場を見ると緩和気味に運営されている。2月中旬までの短期金利

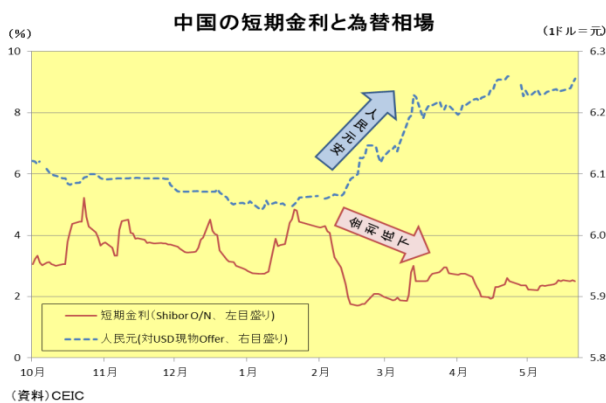
(SHIBOR 翌日物)は3.7%を中心に上下1%ポイント程度の範囲で変動していたが、2月中旬以降は2.4%を中心に上下0.6%ポイント程度の範囲へと変動レンジを切り下げており、短期金利の低下を受けて、人民元相場(対米ドル)も2月中旬に下落に転じ、その後も弱含みで推移している(図表-20)。また、緩和気味の金融運営を反映して、3月には政府見通し(13%前後)を下回っていた通貨供給量(M2)が4月には前年同月比13.2%増とやや上回る伸びに回復している(図表-21)。

このように経済のディレバレッジを進めるといふ大方針を維持しつつも、最近の景気悪化に配慮して金融為替政策を微調整、短期金利を低めに誘導するとともに、為替相場を人民元安方向に調整して、中国の輸出企業に有利な競争環境を作ろうとしていると見られる。

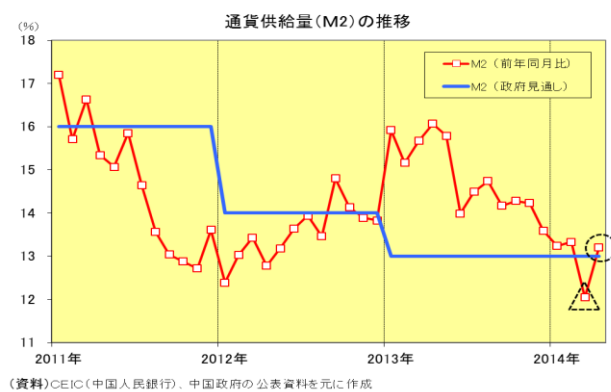
(図表-19)



(図表-20)



(図表-21)



## 5. 中国経済見通し

### 1 | 中国経済見通し

以上のことから、中国の経済成長率は今後も緩やかに減速し、2014年は前年比7.4%増、2015年は同7.2%増、2016年は同7.0%増と予想している。個人消費は底堅く4ポイント弱のプラス寄与が期待できるものの、輸出主導への回帰は困難で純輸出の寄与度はゼロ近辺で推移、投資は経済



のディレバレッジが進む中で減速トレンドが続くと見ているからである（図表-22）。

また、当面の動きとしては、欧米向け輸出の回復を受けて工業生産が上向いたことから4-6月期は1-3月期をやや上回りそうだが、7-9月期には住宅投資が落ち込むことから成長率は鈍ると見ている。その後は新型都市化に伴う投資が盛り上がり始めて7%台半ばまで回復するものの、ディレバレッジという大局の動きは変わらず再び成長率は鈍ると見ている（図表-23）。

（図表-22）

経済予測表

	単位	2013年	2014年	2015年	2016年
		(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年比、%	7.7	7.4	7.2	7.0
最終消費	寄与度、%	3.9	3.8	3.9	3.9
総資本形成	寄与度、%	4.1	3.6	3.3	3.2
純輸出	寄与度、%	▲0.3	0.0	0.0	▲0.1
消費者物価	前年比、%	2.6	2.2	3.1	3.0

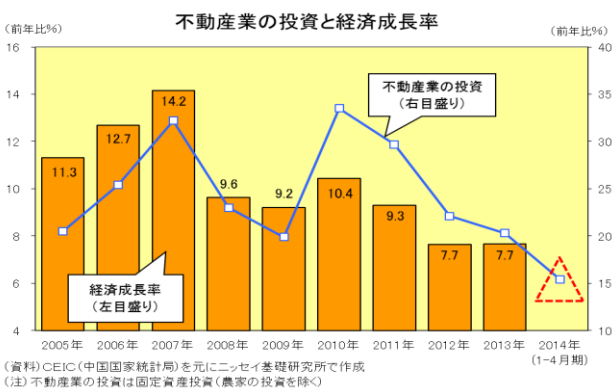
（図表-23）

	単位	2013年				2014年				2015年			
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年同期比、%	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4	7.5	7.2	7.5	7.5	7.3	7.1	6.9
消費者物価	前年同期比、%	2.4	2.4	2.8	2.9	2.3	2.0	2.1	2.2	2.8	3.4	3.2	3.1
預金金利(1年)	期末、%	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
人民元(対USD、基準値)	期末、元	6.27	6.18	6.15	6.10	6.14	6.15	6.15	6.10	6.05	6.00	6.00	6.00

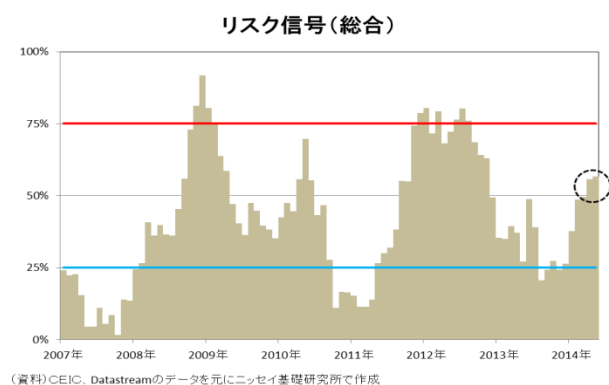
## 2 | 下方リスクについて

景気が下ぶれするリスクとしては不動産投資が想定以上に落ち込むことが挙げられる。過去を振り返ると不動産の投資動向が経済成長に与えた影響は大きかった（図表-24）。新型都市化の推進に伴う新たな不動産需要が期待したほど盛り上がりがないようだ、成長率が7%を割れる可能性もでてくる。株価は5月にやや持ち直したものの、住宅市場では価格が下落する都市が増えてきており、市場が発するリスク信号は依然として高い<sup>15</sup>（図表-25）。当面は下方リスクに留意が必要な局面が続くと見られる。

（図表-24）



（図表-25）



<sup>15</sup> リスク信号の詳細は「[中国経済：市場の発する信号に耳をすませば](#)」Weeklyエコミスト・レター 2014-3-28号を参照

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。