

みずほレポート

2016年7月29日

中国・インド経済の 中長期展望

—発展段階に応じた課題の分析と政策対応を踏まえた考察

- ◆既に資本蓄積の進んだ段階の中国では投資から生産性向上に成長の軸足を移し、資本蓄積が不十分な段階のインドでは投資を拡大させることが中長期的課題。これらを実現する上で、両国は同じ発展段階の国と比較して有利な条件を有している状況
- ◆中国では、改革を進めつつ、過剰投資・債務問題を背景とする自律的回復力の弱さを景気下支え策で補い、経済の軟着陸を目指す展開に。改革で生産性は一定の向上を示すも、2020年代入り後も資本蓄積に伴う限界生産性の低下や労働投入制約の強まりから、成長率の緩やかな低下が続くと予測
- ◆人口ボーナスに恵まれるインドは、投資拡大のポテンシャルを有するものの、現状は十分に活かせず。投資環境を改善する改革への取り組みの進展は、政治的要因から緩慢となり、時間をかけて投資を中心に経済は緩やかに上向き見通し
- ◆2025年にかけて、中国は成長率を低下させるものの、一定の伸びを維持してアジアのメガ市場としての地位を維持。インドの成長率は中国を上回り続けるが、経済規模格差は大きく縮まらず

アジア調査部中国室長 伊藤信悟

03-3591-1378 shingo.ito@mizuho-ri.co.jp

アジア調査部上席主任研究員 小林公司

03-3591-1379 koji.kobayashi@mizuho-ri.co.jp

アジア調査部主任研究員 稲垣博史

+65-6805-3990 hiroschi.inagaki@mizuho-cb.com

アジア調査部中国室主任研究員 三浦祐介

03-3591-1376 yusuke.miura@mizuho-ri.co.jp

アジア調査部中国室主任エコノミスト 玉井芳野

03-3591-1367 yoshino.tamai@mizuho-ri.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

目 次

I. 総論	1
1. はじめに	1
2. 中国とインドの経済発展の現状	1
(1) 一人当たり所得および産業構造からみた経済発展段階の現状	1
(2) 今後の経済発展の方向性	3
3. 中国・インドの経済発展のポテンシャル	5
(1) 中国は生産性を向上させる要素を備えているか	5
(2) インドは資本蓄積を促す要素を備えているか	7
(3) 中国とインドの比較制度分析	8
(4) 成長要素および比較制度分析のまとめ	10
II. 中国	11
1. 2020年までの展望	11
(1) 経済の現状	11
(2) 中長期経済政策	12
(3) 政治展望	14
(4) 経済予測	15
(5) リスク	17
2. 2020～2025年の展望	17
(1) 2020年代初頭の中国経済の姿	17
(2) 中長期経済政策	18
(3) 政治展望	19
(4) 経済予測	19
(5) リスク	21
III. インド	23
1. 2020年までの展望	23
(1) 経済の現状	23
(2) 中長期経済政策	25
(3) 政治動向	26
(4) 経済見通し	29
(5) リスク	29
2. 2021～2025年の展望	30
まとめ～2025年の中国とインド経済の姿	33

1. 総論

1. はじめに

リーマン・ショック以降の世界経済を支えてきた新興国では、景気の停滞感が強まっている。特に中国は、リーマン・ショック後に大規模な景気対策で国内経済を刺激し、それがアジア新興国の対中輸出を盛り上げる結果となり、中国を中心とする新興国ブームを巻き起こした。しかし、その中国では刺激策の副作用として積み上がった過剰資本ストック、過剰債務の調整圧力が景気を下押ししており、2015年以降に成長率の減速が鮮明になると、アジア新興国でも対中輸出にブレーキが掛かって経済に負の影響が及んでいる。

一方、アジア新興国の中で中国に次いで経済規模の大きいインドは、中国に代わる高成長国となるのか注目される。インドの成長率は、リーマン・ショックを経て低下した後、2013年以降は持ち直しに転じた。2015年に入り成長率は+7%で横ばいとなったものの、低下を続けた中国の成長率を上回った。

本稿では、かつて世界経済の成長エンジンとして期待されたものの、足元では勢いを弱めている中国と、中国に代わる高成長国となるかが注目されるインドについて、今後10年の経済展望を論じる。第I章は総論編で、中国およびインド経済について、発展段階の観点から現状を考察し、該当する発展段階に応じた成長ポテンシャルを評価する。第II章と第III章はそれぞれ中国とインドの各国編で、第I章で確認した両国の成長ポテンシャルが実現されるのかを展望する。具体的には、両国が直面している経済課題を抽出し、課題に対応した中期的な改革方針が打ち出されているのか、その改革は遂行されるのかという共通の視点から中期的な経済予測を行う。

2. 中国とインドの経済発展の現状

(1) 一人当たり所得および産業構造からみた経済発展段階の現状

一人当たり国民総所得（GNI）に基づき、世界銀行は各国を低所得国、下位中所得国、上位中所得国、高所得国に分類する。各段階の基準となるGNIは、物価上昇を考慮して見直される。

この分類によると、中国は1997年に低所得国から下位中所得国に移行し、2010年には上位中所得国へと昇格して、その段階のまま最新調査の2015年に至っている。上位中所得国の段階には、主なアジア新興国の中では、マレーシアとタイが属している。一方、インドは2006年に低所得国から下位中所得国に昇格し、そのまま2015年に至っている。同じ下位中所得国の主なアジア新興国としては、インドネシアとフィリピンなどがある。

中国とインドを比較すると、1991年の一人当たりGNIは350ドルで同じだった。その後、中国は急速な発展を遂げたのに対し、インドの発展の足取りは鈍かったため、両国の経済格差は広がった。2015年現在、中国の一人当たりGNIは7,820ドルで、インドの1,590ドルに対して5倍ほど高い（図表1）。

図表1 主な国の一人当たり国民総所得に基づく経済発展段階（2015年）

低所得国 (1,025米ドル以下)	下位中所得国 (1,026~4,035米ドル)	上位中所得国 (4,036~12,475米ドル)	高所得国 (12,475米ドル以上)
タンザニア 910	スリランカ 3,800	ベネズエラ 11,780	オーストラリア 60,070
ネパール 730	フィリピン 3,540	ロシア 11,400	米国 54,960
ウガンダ 670	インドネシア 3,440	マレーシア 10,570	カナダ 47,500
アフガニスタン 630	エジプト 3,340	トルコ 9,950	ドイツ 45,790
エチオピア 590	モロッコ 3,040	ブラジル 9,850	英国 43,340
モザンビーク 580	ナイジェリア 2,820	メキシコ 9,710	フランス 40,580
マダガスカル 420	ウクライナ 2,620	中国 7,820	日本 36,680
コンゴ民主共和国 410	ウズベキスタン 2,150	コロンビア 7,130	イタリア 32,790
	ベトナム 1,980	ペルー 6,200	韓国 27,440
	スーダン 1,840	南アフリカ共和国 6,050	ポーランド 13,370
	インド 1,590	タイ 5,620	
	ガーナ 1,480	イラク 5,550	
	パキスタン 1,440	アルジェリア 4,870	
	コートジボワール 1,410	アンゴラ 4,180	
	ケニア 1,340		
	カメルーン 1,330		
	ミャンマー 1,270		
	バングラデシュ 1,190		

(注) 人口2,000万人以上の国。

(資料) World Bankより、みずほ総合研究所作成

中国が急速な発展を遂げた背景には、人口増加の追い風を受けつつ、改革開放にも積極的に取り組んだことがある。1978年にスタートした中国の改革開放は、1989年の天安門事件による一時的な停滞を挟んで、1990年代以降に本格的に進展した。2001年にはWTO（世界貿易機関）に加盟し、関税の引き下げの他、サービス業の外資規制緩和にも取り組み、世界経済とのつながりを深めた。

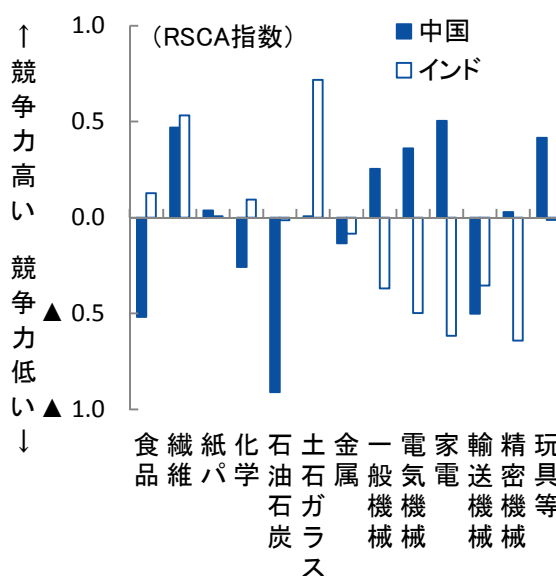
これに対し、インドでも人口は増加したものの、改革のペースは緩慢だった。1991年に、外貨が枯渇する国際収支危機に後押しされる形で、閉鎖的・社会主義的な経済体制から、民間や外国資本に門戸を開く自由主義経済体制への転換が図られた。外資規制の緩和、国営産業部門の民間開放、事業免許制による参入規制の原則廃止などを一気に進める大型改革だった。

しかし、その後は2000年前後に第二世代改革として外資規制緩和の第2弾などが実施されたものの、追加の大型改革は次第に影を潜め、前政権（シン首相、2004～2014年）の後半期には政治が麻痺して改革は停滞した。

このようにみると、中国とインドの格差が開いた背景には、改革への取り組みの違いがあったと考えられる。

また、産業構造をみると、中国のGDPに占める農業の割合は1968年の42%をピークに2014年には9%まで低下した一方、製造業は同期間に31%から36%へ上昇した¹。製造業の中で強みのあるセクターについては、顕示的対称比較優位(RSCA)指数をみる(図表2)。RSCAとは、ある国の輸出総額に占める財ごとのシェアを、世界平均のそれと比較するものであり、ある財の輸出シェアが世界平均を上回るとプラスの値をとり、その財の競争力が高いことを示す。中国のRSCAを算出すると、繊維や玩具といった労働集約型産業に加え、家電、電気機械、一般機械といった産業に強みがあると判る。労働集約型産業が経済の重点だった名残を残しつつも、その重点は資本集約型産業へと移行した段階であることがうかがわれる。

図表2 顕示的対称比較優位指数(2013年)



(注) 顕示的対称比較優位(RSCA)は、 $(X_{ki}/X_i) / (X_{kw}/X_w) = RCA$ 国の総輸出に占めるk財の割合、 (X_{kw}/X_w) を世界の総輸出に占めるk財の割合として、以下の通り算出。

$$(X_{ki}/X_i) / (X_{kw}/X_w) = RCA$$

$$(RCA-1) / (RCA+1) = RSCA$$

(資料) RIETI-TID 2013より、みずほ総合研究所作成

インドでも、GDPに占める農業の割合

はピークとなった1967年の45%から2014年の18%まで低下し、製造業は同期間に12%から17%に上昇した²。そして、RSCA指数によると、製造業の中で強みのあるセクターは、土石ガラス、繊維、食品製造業といった労働集約型産業であり、資本集約型産業の競争力は依然として低いことが確認される。

(2) 今後の経済発展の方向性

GN Iに基づく発展段階と産業構造の組み合わせを整理すると、上位中所得国の中国は資本集約型産業の発展した段階といえる。そして、下位中所得国のインドは、一次産業中心の産業構造を脱し、労働集約型産業の発展した下位所得国の段階といえる。

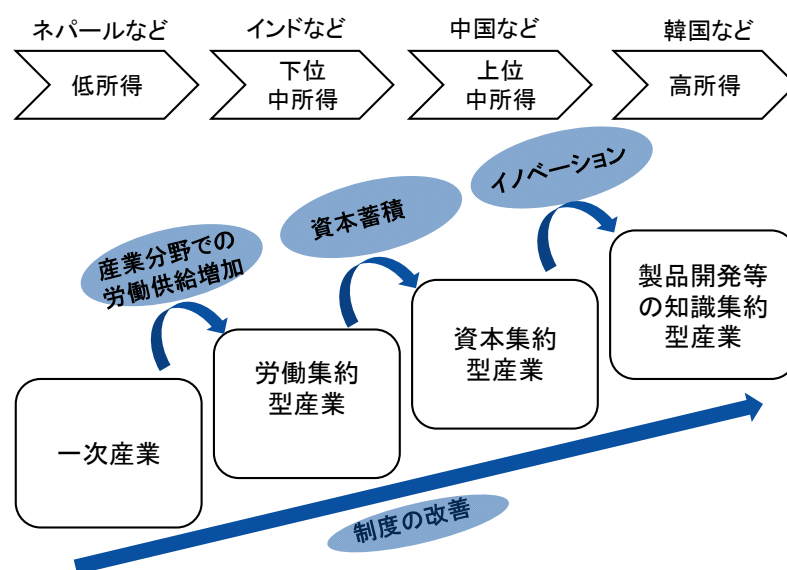
上位中所得国の中国の場合、次の段階として高所得国を目指すことになる。上位中所得国に達した国が経済発展の勢いを失い、なかなか高所得国へ移行できない足踏み現象は、「中所得国の罌」として知られている。例えば、ブラジルとメキシコは上位中所得国になってから40年以上にわたり高所得国への移行を果たせていない。「中所得国の罌」に陥る要因としては、上位中所得国の段階までは労

¹ World Bank 調べ。以下、インドの産業別GDP比率も同じ。

² インドでは、経済発展とともに産業構造が農業から製造業にシフトせず、コンピュータソフトウェアなどのIT産業や、コールセンターなどのビジネスプロセスアウトソーシング(BPO)産業といったサービス業が拡大したとの見方がある。確かにGDPに占めるサービス業の比率は1999年以降に5割を超えているが、実際にはソフトウェアなどのシェアは大きくないとの指摘がある(2012年の財務総合政策研究所インドワークショップでの二階堂有子 武蔵大学准教授の講演)。インドのGDP統計では、サービス業の分類が詳細になされていないものの、ITやBPO産業を含む「不動産・プロフェッショナルサービス」のGDP比は近年に顕著に高まっているわけではない。

働や資本の要素投入を拡大させることで経済成長を順調に続けることができるが、次第に労働や資本の限界的な生産性が低下するため、要素投入の効果が逡減していくことが考えられている³。したがって、上位中所得国が高所得国となるためには、成長パターンを要素投入型からイノベーション等による生産性主導型に転換することが求められ、産業面では資本集約型産業への依存を脱して製品開発等の知識集約型産業を振興することが課題となる（図表3）。特に中国の場合、これまでの旺盛な投資による過剰ストックが経済成長を下押ししていることから、資本投入主導でなく、生産性を向上させることによる成長パターンへのシフトがいつそう求められる。

図表3 一人当たりGNIに基づく発展段階と産業構造の関係



(資料) みずほ総合研究所作成

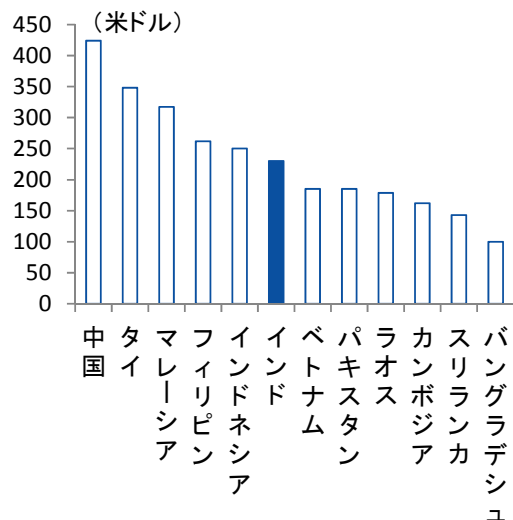
下位中所得国のインドの場合、現時点の中国のように資本集約型産業の発達した上位中所得国になることが次の目標となる。インドでは、引き続き人口が中長期的に増加する見通しであるものの、既に労働コストは特に低いとは言えない状況となっている（図表4）。このため、食品、繊維、土石ガラスといった労働集約型産業は、今のところ比較優位を保っているものの、中長期的にみれば競争力を徐々に低下させつつある（図表5）。したがって、今後は労働集約型産業への依存を脱し、資本蓄積を進めて資本集約型主導の産業構造に移行することが持続的な成長の課題となる。中国に比べると経済の発展段階は未成熟なため、資本の限界生産性は依然として高く、資本投入による成長の余地は大きいと考えられる。

中国の課題である生産性向上と、インドの課題である資本蓄積は、いずれも自然発生的に生じるも

³ 末廣 (2014)

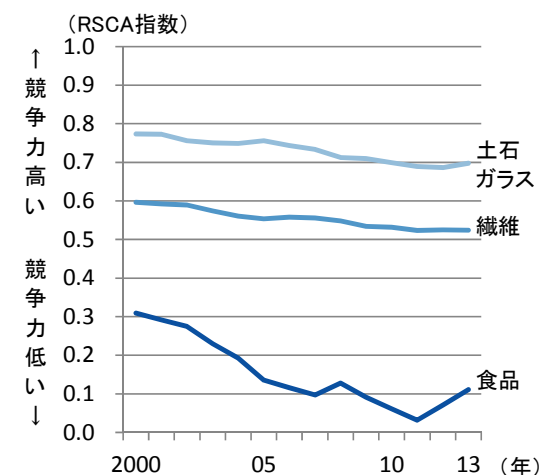
のではない。多くの実証分析によって⁴、生産性向上や資本蓄積に必要な投資などの経済活動を促すためには投資のリターンに関わる不確実性の低下が重要になることが示されている。投資リターンの不確実性を低下させる具体的なものとしては、人的資本、物的インフラ、ビジネスや投資環境、政府のガバナンス、マクロ経済の安定、金融アクセスなど、制度の改善があると考えられている⁵。こうした議論は、現代の経済学では比較制度分析の領域に位置づけられている。

図表4 製造業ワーカーの基本給（月額、2015年度調査）



(資料) ジェトロ「在アジア・オセアニア進出日系企業実態調査」より、みずほ総合研究所作成

図表5 インドの代表的な労働集約型産業における顕示的対称比較優位指数



(注) 図表2でインドの顕示的対称比較優位指数(RSCA)がプラスの値となった業種。RSCAの算出方法は図表2の脚注参照。

(資料) RIETI-TID 2013より、みずほ総合研究所作成

3. 中国・インドの経済発展のポテンシャル

現時点の中国とインドの経済発展段階に基づき、両国が次の発展段階へ移行するためのポテンシャルを分析する。具体的には、上位中所得国から高所得国入りを目指す中国については生産性向上につながる要素、下位中所得国から上位中所得国入りを目指すインドについては資本蓄積につながる要素を有しているか検討する。また、比較制度分析の観点から、両国の制度環境も評価する。

(1) 中国は生産性を向上させる要素を備えているか

上位中所得国の中国が課題とする生産性の向上について、関連指標を他の上位中所得国と比較する。

まず、具体的な個別指標として、生産性向上のインプットと考えられるR&D支出や研究者数、研究活動のアウトプットとしての特許出願と科学技術論文の指標をみる(図表6)。中国の研究開発支出額(名目GDP比)は上位中所得国(図表1に示されたもの、以下同)の中で最大であり、研究者

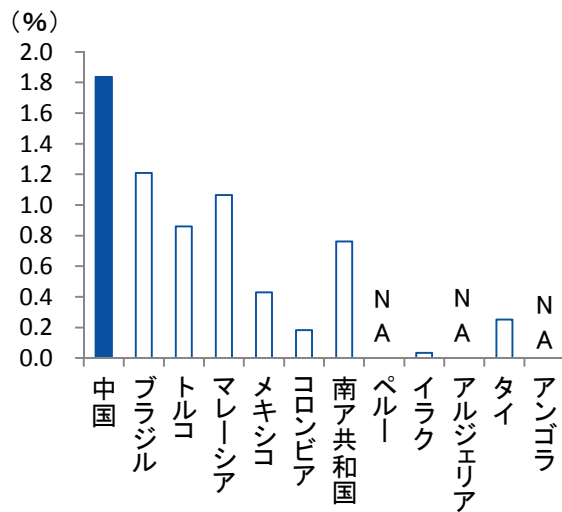
⁴ North and Thomas(1973)、Hall and Jones(1998)、Acemoglu et al(2001)、Rodrik et al(2002)など

⁵ 本パラグラフの記述は、みずほ総合研究所(2006)、World Economic Forum(2015)を参考にした。

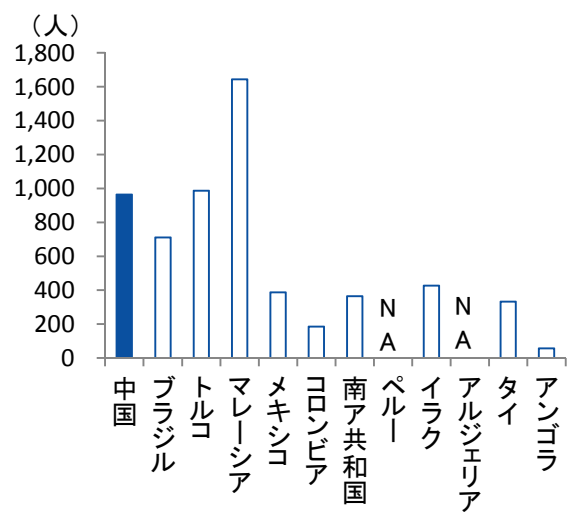
数（人口100万人当たり）は最大のマレーシアに次ぎ、トルコとほぼ同じである。また、特許出願件数（同）は突出して多く、科学技術論文本数（同）は最大のトルコに次いで、マレーシア、ブラジル、南アフリカ共和国とともに二番手集団である。総じてみると、中国は各指標の上位に位置していると評価できる。

図表6 上位中所得国の生産性の向上に関連する指標

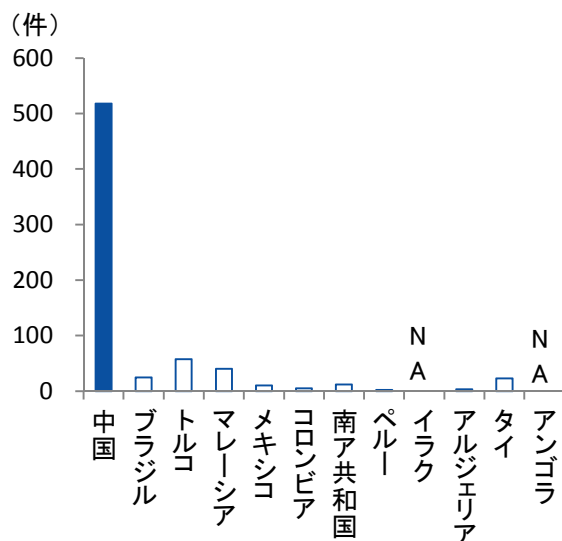
① R&D支出（GDP比、2010年）



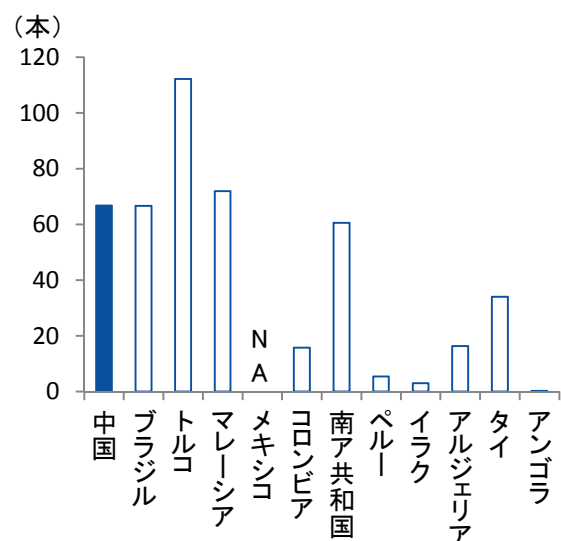
② 研究者数（100万人当たり、2011年）



③ 特許出願件数（100万人当たり、2013年）



④ 科学技術論文本数（100万人当たり、2011年）



（注）図表1の上位中所得国（ただし、2015年調査で高所得国から降格してきたロシアとベネズエラは除く）。①のタイは2009年。②のブラジルと南ア共和国は2010年、タイは2009年。

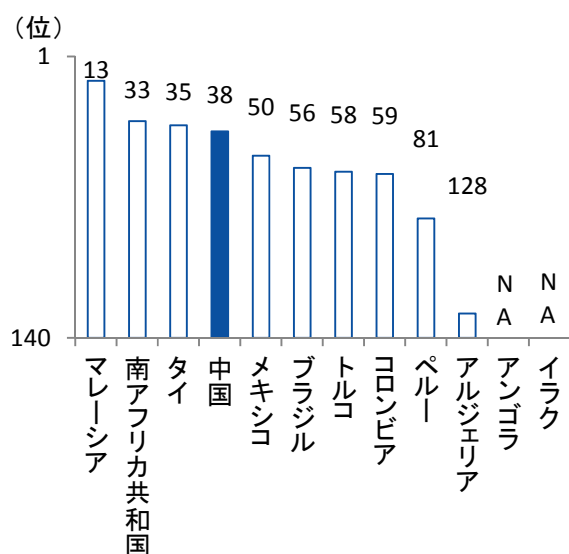
（資料）世界経済フォーラムより、みずほ総合研究所作成

次に、総合的に生産性向上能力を評価する指標として、世界経済フォーラム（WEF）の世界競争力指標をみる。世界競争力指標は、制度やインフラ、マクロ経済環境など12の柱を加重平均したものであり、そのうちの1つの柱であるビジネス洗練度指標と、もう1つの柱である研究開発イノベーション指標が、特に生産性向上にとって重要な指標であるとWEFによって位置づけられている。ビジネス洗練度指標は、地場サプライヤーの量や質、産業クラスターの発展状況など、各項目に関する評価を合成したものである。また、研究開発イノベーション指標は、科学研究機関のレベル、研究開発における産学連携、知的財産の保護などの項目を総合的に評価するものである。実際にビジネス洗練度指標の世界ランクをみると、上位中所得国の中では、マレーシア（13位）、南アフリカ共和国（33位）、タイ（35位）、中国（38位）の順に高く、研究開発イノベーション指標は、マレーシア（20位）、中国（31位）の順である（図表7）。

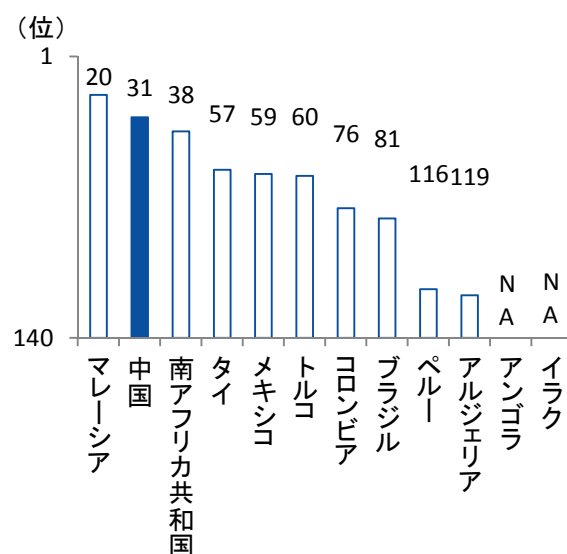
以上の生産性向上に関する具体的な個別指標と総合指標の考察より、中国が高所得国へ発展するポテンシャルは、上位中所得国の中で相対的に高いと評価できよう。

図表7 上位中所得国の世界競争力指標の世界ランキング

① ビジネス洗練度指標



② 研究開発イノベーション指標



(注) 図表1の上位中所得国（ただし、2015年調査で高所得国から降格してきたロシアとベネズエラは除く）。
(資料) 世界経済フォーラムより、みずほ総合研究所作成

(2) インドは資本蓄積を促す要素を備えているか

下位中所得国のインドが課題とする資本蓄積については、資本を確保することが前提となり、そのためには国内貯蓄率の上昇が重要な役割を果たす。直接投資など海外からの資本調達も考えられるが、インドのような下位中所得国の段階では、直接投資の受け入れ自体が経済発展の課題であり、資本移

動規制の緩和や、外国投資に関わる情報の非対称性の軽減などに取り組む必要がある⁶。一方で、国内の貯蓄率と投資率との間には強い相関があり、国内貯蓄率の高い国ほど資本蓄積が進みやすいと一般的に考えられている⁷。

ライフサイクル仮説に従うと、国内貯蓄率が高まる時期は、生産年齢（15～64歳）人口の総人口に占める比率が上昇する人口ボーナス期に重なると考えられる。人口ボーナス期には、所得を生む生産年齢人口の割合が増える一方で、扶養される子供や老人の割合が低下するからである。

今後10年を展望すると、インドでは総人口に占める生産年齢人口比率が上昇を続け、人口ボーナス期が続く見通しである（図表8）。その先を展望しても、2040年まで同比率は上昇すると予想される。他の下位中所得国（図表1に示されたもの、以下同）と比較すると、今後10年にアジアではバングラデシュとミャンマーが、それ以外にはケニア、スーダン、カメルーン、ガーナ、ナイジェリアのアフリカ各国が、インドを上回るペースで同比率を上昇させる。一方で、ベトナムやウクライナのように、少子高齢化が進展して同比率の低下する人口オーナス（負担）期を迎える国もある。

以上より、インドは人口ボーナスを背景として、資本蓄積のポテンシャルを有している国の一つと評価される。

もっとも、人口ボーナス期にあるからといって、国内貯蓄率の上昇や資本蓄積の増加が必ず訪れる訳ではない。そのためには、安心して貯蓄をできる政治経済体制や、貯蓄を集めて融資を行う銀行業の発展など、制度の整備も重要となる。

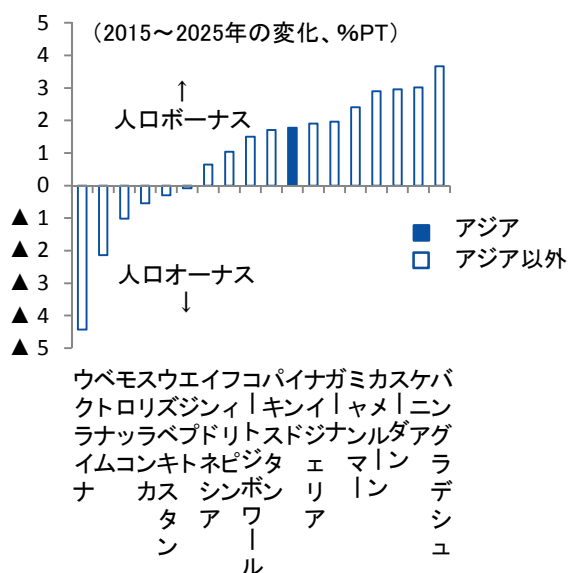
（3）中国とインドの比較制度分析

中国の生産性向上やインドの資本蓄積を促す制度についても、比較分析を行う。比較項目は、みずほ総合研究所（2006）などを参考に設定した。①インフラの整備状況（世界経済フォーラム「世界競争力指標」のインフラ指標）、②ビジネス環境（世界銀行「ビジネスのしやすさ指数」）、③政府のガバナンス（世界銀行「世界ガバナンス指標」）、④教育水準（ユネスコ調査の生涯就学年数）、⑤経済安定性（スタンダード&プアーズのソブリン格付）、⑥金融の深化（銀行貸出の名目GDP比）の6項目である。各国の①～⑥のデータを、世界全体における偏差値に変換して分析した。所得水準に比べて制度の整備状況が進んでいる国ほど、高い成長率を遂げる傾向にあると指摘されていることから、同じ発展段階にある国の中で制度指標を比較することとする。

⁶ 伊藤（2000）

⁷ Feldstein and Horioka(1980)

図表8 下位中所得国の生産年齢人口/総人口の予測



(注) 図表1の下位中所得国。
(資料) 国際連合よりみずほ総合研究所作成

中国の制度指標を主な上位中所得国と比較すると、金融深化、経済安定、インフラ整備の状況が特に優れている。ビジネス環境と人的資本の偏差値も50を超え、世界平均を上回る。各項目の偏差値を平均した総合評価の順位は上位中所得国の中で3位であり、所得水準に対して制度が比較的に整っていると評価できる（図表9）。

インドは、金融の深化が偏差値50を超えて世界平均を上回っている。インフラ、ビジネス環境、ガバナンス、教育水準、マクロ経済の安定性については、問題があると指摘されることが多いが、下位中所得国の中でみると相対的に良好である（図表10）。

図表9 比較制度分析（上位中所得国、偏差値）

	インフラ	ビジネス環境	ガバナンス	就学年数	経済安定	金融深化	総合
マレーシア	61.7	64.1	55.9	49.7	54.8	60.7	57.8
タイ	54.6	58.1	47.2	51.1	52.8	65.5	54.9
中国	55.3	51.4	45.5	50.4	60.6	63.0	54.4
南アフリカ共和国	52.3	52.9	52.6	51.1	48.9	66.8	54.1
トルコ	54.4	56.3	49.0	55.7	47.0	51.6	52.3
メキシコ	51.5	59.9	47.8	50.1	52.8	46.2	51.4
ブラジル	49.8	47.3	49.7	58.5	47.0	54.6	51.1
コロンビア	47.2	57.3	47.4	51.5	50.9	49.3	50.6
ペルー	46.3	58.0	47.9	51.1	52.8	41.9	49.7
イラク	#N/A	38.2	34.4	40.5	37.2	38.2	#N/A
アルジェリア	43.0	37.9	40.9	54.3	#N/A	38.9	#N/A

- (注) 1. 図表1の上位中所得国（ただし、2015年調査で高所得国から降格してきたロシアとベネズエラは除く）。
 2. 各項目データを、世界全体における偏差値に変換したもの。
 3. ソブリン格付については、格付記号の最上位から最下位に1点刻みで点数を付与して数値化し、世界全体における偏差値を算出。
 4. 総合評価指標は、偏差値の算術平均。
 5. ■は60以上、■は55以上、■は50以上、□は50未満。

(資料) 世界銀行、世界経済フォーラム、B I S、S & Pより、みずほ総合研究所作成

図表10 比較制度分析（下位中所得国、偏差値）

	インフラ	ビジネス環境	ガバナンス	就学年数	経済安定	金融深化	総合
インドネシア	52.9	47.6	47.9	49.7	47.0	46.0	48.5
インド	46.6	45.0	47.1	46.2	48.9	50.5	47.4
フィリピン	45.9	49.2	48.1	44.8	48.9	46.5	47.2
ガーナ	42.2	47.3	50.0	45.5	37.2	43.8	44.3
ケニア	44.1	47.7	44.0	43.7	41.1	45.2	44.3
パキスタン	39.2	42.6	39.0	32.0	37.2	46.1	39.4
カメルーン	37.8	36.7	40.0	41.6	39.2	40.9	39.3
ナイジェリア	35.0	37.1	37.4	36.6	41.1	41.9	38.2
ミャンマー	34.4	37.6	37.2	35.2	#N/A	42.9	#N/A
バングラデシュ	37.5	#N/A	41.8	40.2	43.1	47.5	#N/A
コートジボワール	#N/A	#N/A	43.1	#N/A	#N/A	42.6	#N/A
スーダン	#N/A	38.9	32.7	30.6	#N/A	42.2	#N/A

- (注) 1. 図表1の下位中所得国のうち、図表8で生産年齢人口比率の上昇が見込まれる国
 2. 各項目の算出方法は図表9と同じ。
 3. ■は55以上、■は50以上、■は45以上、□は45未満。

(資料) 世界銀行、世界経済フォーラム、B I S、S & Pより、みずほ総合研究所作成

(4) 成長要素および比較制度分析のまとめ

経済の発展段階に応じた成長要素の評価と、比較制度分析の結果をまとめると、中国とインドは同じ発展段階にある国に比べて、更に経済を発展させるポテンシャルを備えていると評価できる。

ここで、他のアジア新興国についても付言すると、各国のポテンシャルは他の地域の新興国に比べて総じて高いといえよう。上位中所得国の中では、生産性の観点については、マレーシアのポテンシャルが中国より高く、この2カ国に続いてタイのポテンシャルもトルコやブラジル、南アフリカ共和国と競り合っている。また、制度の観点については、マレーシアとタイの総合評価は中国をも上回る結果となった。これらアジア3カ国の個別の制度に関しては、金融深化、経済安定、インフラが相対的に良好である。また、下位中所得国の中では、アフリカ新興国の人口ボーナスが相対的に大きいものの、制度面の各指標ではインドの他にインドネシアやフィリピンといったアジア新興国が優位であり、総合的にはアジア勢がアフリカ勢よりも有望と思われる。ただし、アジアの中では、バングラデシュとミャンマーでアフリカ新興国に勝るとも劣らぬ人口ボーナスが見込まれるものの、両国とも制度が十分に備わっておらず、今後の制度の充実が発展の課題である。

成長のポテンシャルが発揮されて実際に経済が発展するのかは、1990年代以降の中国とインドを分けたように、政策の実行によって左右されると考えられる。目下の中国では、過剰資本ストックの調整を進めつつ、イノベーション等によって生産性を高めることが政策課題となっている。一方、インドでは、資本蓄積を促すこと、それも既に一定の資本蓄積がみられる素材型産業ではなく、より高度な製造業での投資拡大が求められ、そのためにはやインフラの整備といった投資環境の整備が政策課題である。

そこで、以下の各国編では、中国とインドの直面する経済課題を更に詳しく分析し、両国の経済課題に取り組む政策方針を検討した上で、その政策方針が実現されるのかという共通の視点から中期的な経済展望を行う。

II. 中国

1. 2020年までの展望

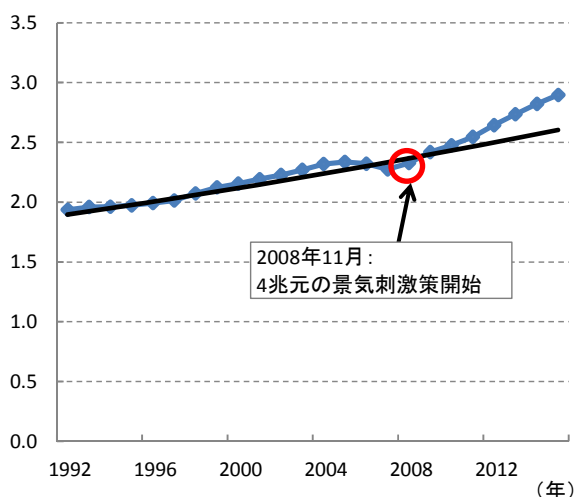
(1) 経済の現状

今後5年間の中国経済を展望するにあたり、まず中国経済が置かれている現状をみると、第I章でみたとおり、資本と労働の投入量の拡大に依存した経済成長パターンでは持続的な成長が望めない段階に中国経済が入っていることが分かる。

資本に関しては、2008年末から実施された4兆元の景気刺激策を契機に、鉱工業や不動産業などで進んだ過剰投資が、今後の投入拡大を制約する要因となっている。それを確認するために、資本係数（資本ストックの対GDP比）を推計した結果が図表11だ。除却率一定などの強い仮定に基づく推計結果のため幅を持ってみる必要はあるものの、2008年を境に、それまで（1992年～2008年）のトレンドを上回るペースで資本ストックの蓄積が進んだ。これは、①過剰生産能力や②住宅在庫の積み上がりとなって、具体的に表れている。

①過剰生産能力については、石炭に代表される鉱業、鉄鋼やセメント、平板ガラス、電解アルミなどの素材産業のほか、造船など幅広い分野で、生産能力の過剰感が指摘されてきた。中国政府はこれまで過剰生産能力の解消に向けた措置を再三とってきたが、解決には至っていない。例えば、中国国内企業を対象としたアンケートによると、製造業の平均設備稼働率は2011年の76.8%から2015年には66.6%まで低下しており、生産能力の過剰感が強まっていることを示唆している。また、②住宅在庫も、2011年以降積み上がり、その解消が進んでいない模様だ。仕掛かり中の在庫も含めた住宅在庫（推

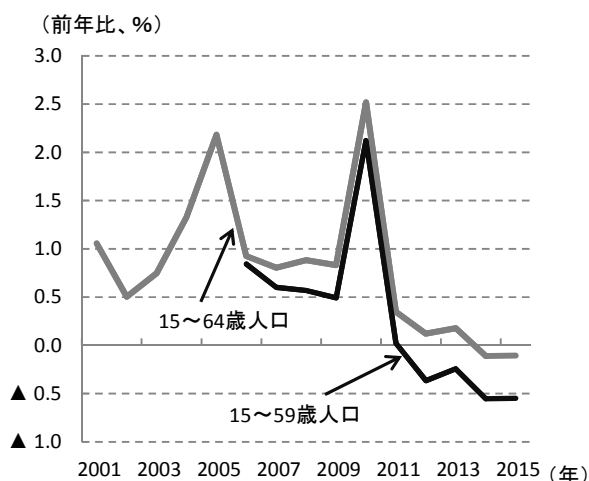
図表 11 資本係数の推移



(注) 実質値。基準年を1952年、除却率を一律5%とし、ベンチマーク・イヤー法により推計。トレンド線は、1992年～2008年。

(資料) 中国国家統計局、CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

図表 12 生産年齢人口の推移



(資料) 中国国家統計局、CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

計値⁸⁾の対販売面積比は、2010年時点で2.1倍だったが、その後、上昇傾向に入り、2014年には3.7倍に達した。2015年に同比率は3.5倍と、幾分低下したが、以前に比べるとまだ高水準にある。

こうした資本ストックの急速な蓄積と同時に進んだのが、債務の急拡大だ。投資の資金調達手段として、銀行借入や債券などのデッドファイナンスが多く用いられたため、非金融企業部門を中心に過剰債務の問題が深刻化している。B I S（国際決済銀行）の統計によれば、債務残高の対GDP比は、2008年末の148.4%（うち非金融企業部門98.6%）から、2015年末には254.8%（同170.8%）にまで拡大した。これら債務の中には、非効率な投資に充てられたものも少なくないとみられ、不良債権が2011年9月末を底に、拡大傾向にある。今後、過剰債務の問題が更に深刻化していけば、返済負担の高まりによる投資の一段の減速のほか、金融機関の不良債権比率の更なる上昇や債券市場でのデフォルト増加などを通じた金融の不安定化を招きかねない。

このように、資本投入に依存した成長を続ければ、生産能力や住宅在庫の過剰感や、金融危機のリスクを高め、かえって持続的な成長を損なう結果となりかねない状況になりつつあるのである。

労働投入の拡大による成長も、生産年齢人口の減少が進むため、ますます困難になっていくと予想される。中国の場合、男性では60歳、女性では50歳（幹部は55歳）が退職年齢とされていることから、生産年齢人口は15～59歳の人口と定義されることが多い。その定義でみると、中国ではすでに2012年から生産年齢人口が減少しはじめている（図表12）。15～64歳の人口を生産年齢人口とする国際的定義に基づいても、2014年に生産年齢人口が減少に転じている。

（2） 中長期経済政策

こうした状況ゆえ、中国は、経済が腰折れせぬよう、一定の成長率を維持しつつ、過剰資本ストック・債務の問題をできる限り早く、かつ、安定的に解消する必要に迫られている。また、労働や資本の投入に頼った成長が難しくなっているだけに、生産性の向上が経済成長を維持する上で重要な課題となっている。このことは、中国政府も十分に認識をしているとみられる。例えば、中国政府は習近平政権発足後、現在の中国経済が置かれている状態を「3つの過渡期」（「成長速度のギアチェンジ期」、「構造調整の陣痛期」、「従前の刺激策の消化期」）と評し、中高速の成長維持と構造改革の加速による「ニューノーマル」への移行を経済政策の中心に据えた経済運営を行っている。以下では、安定成長の維持、過剰資本ストック・債務の解消、そして生産性の向上に向け、中国政府がそれぞれどのような政策を打ち出しているかを概観しよう。

まず、安定成長の維持については、2012年秋に開催された中国共産党第18回全国代表大会（以下、党大会）で、「2020年のGDPと都市・農村1人当たり所得を2010年対比で倍増させる」という目標が設定され、2016～2020年の中期政策大綱である第13次五カ年計画でも踏襲された。その目標を達成するには、2016～2020年の年平均実質GDP成長率を+6.5%以上に保つ必要があり、この数値目標を意識した経済運営が行われることになるだろう。実際、過剰資本ストック・債務のために経済は自律的な回復力を欠いている状態であるため、より積極的な財政政策をとるなど、景気の腰折れを防ぐ

⁸⁾ 「仕掛在庫＝施工面積－竣工面積－予約販売済み面積」として推計。

ための景気テコ入れを強める方針が2016年3月の全国人民代表大会でも確認されている。

次に、過剰資本ストック・債務の解消については、2015年12月に開催された中央経済工作会議で、2016年の重点経済施策として、①過剰生産能力の解消、②企業のコスト軽減、③不動産在庫の解消、④有効供給の拡大、⑤金融リスクの防止・解消、の5つが据えられた。このうち、①と③の2項目が過剰資本ストックの解消に関する施策であり、2016年から過剰資本ストックの解消に本格的に着手しようとする姿勢がうかがえる。

例えば①については、破産手続きの市場化や破産処理に関する審理の迅速化などを通じて競争力の低い企業の淘汰を進めるとともに、過剰生産能力の問題が再び深刻化しないよう、野放図な新規投資を厳格に抑制する方針だ。なお、不良資産処理や失業者の再就職支援に対して財政支援を行ったり、破産・清算よりも合併・再編による対応を優先させたりと、過剰生産能力の処理加速に伴う経済的・社会的悪影響を緩和させる方針も併せて示されている。また、③については、戸籍制度改革を加速させて農民工（農村戸籍のまま都市に出稼ぎに出ている労働者）の都市戸籍への転換および都市での定住を促したり、賃貸住宅市場を発展させたりすることで、住宅需要を拡大させ、在庫解消を進める方針だ。

最後に、生産性の向上については、中国共産党第18期中央委員会第5回全体会議（2015年10月開催、五中全会）で採択された第13次五カ年計画の草案中で「創新（イノベーション）」が「国家の発展のあらゆる局面において中核に位置づけるべきもの」とされ、5つの政策の柱のうち第1の柱に据えられた（図表13）。具体的には、大衆による起業と万人によるイノベーションを目指す「双创」や、インターネット技術の応用による経済、社会、産業の発展戦略である「インターネット+」、中国の「製造大国」から「製造強国」への転換に向けた戦略である「中国製造2025」等の科学技術振興施策や産業育成策が挙げられている。また、2020年に向けた制度改革の青写真を定めた中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議（2013年11月開催、以下、三中全会）で示された「市場経済化の更なる推進」という方針に則り、経済効率の向上に資する諸制度の改革（行政、国有企業、金融制度改革など）を進めていくことが第13次五カ年計画の草案で確認され、イノベーション促進策として位置づけられている。

図表 13 第13次五カ年計画における政策の柱

①創新 (イノベーション)	⇒ イノベーション活性化、産業高度化・新産業育成（「中国製造2025」「インターネット+」等）、制度改革（行政許認可の委譲・削減、国有企業、金融等）など
②協調	⇒ 地域開発（西部大開発、北京・天津・河北一体化開発等）、都市・農村間の協調的發展（新型都市化、戸籍制度改革等）など
③緑色 (グリーン)	⇒ 低炭素化の促進、資源利用の節約・効率向上など
④開放	⇒ サービス業の参入規制緩和、資本取引規制緩和など
⑤共享 (分かち合い)	⇒ 公共サービスへの民間活力導入、教育の質向上、産業人材育成など

（資料）「中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议」（『新华网』2015年11月3日）より、みずほ総合研究所作成

なお、第13次五カ年計画のその他の政策の柱にも、生産性向上に資する政策が盛り込まれている。例えば、農村から都市への労働力移動と定住促進（「協調」）、資源の節約や効率の高い利用の実現（「緑色」）、金融などサービス業の参入規制緩和（「開放」）、教育の質向上や産業人材育成（「共享」）などだ。

（3）政治展望

以上のように、中国政府は安定成長の維持や今後の持続可能な発展の基盤づくりに必要な政策方針を定めている。問題となるのは、習近平総書記が、これらの政策を今後長期にわたって着実に遂行できるか否かという点だが、習総書記は少なくとももう1期は続投する可能性が高いだろう。

この四半世紀、総書記は最低でも2期は続投している（図表14）。例えば、江沢民元総書記の場合、1989年6月から3期連続で13年⁹、胡錦濤前総書記の場合、2002年11月から2期連続で10年務めている。この形式を習総書記も踏襲すれば、その任期は2022年秋まで続くことになる。

年齢の面でも、習総書記には続投の余地がある。中国共産党の最高意思決定組織である中央政治局常務委員会（以下、指導部）の委員は、68歳以上で次期委員の候補から外れ、70歳で引退を迎えるという内部ルールがあるとされているが¹⁰、2012年秋からスタートしている現在の指導部メンバー7名のうち、習総書記と李克強首相だけは、次の第19回党大会が開催される2017年時点で68歳を超えていないため、留任の可能性はある。

実際に習総書記が続投し、改革を推進できるかは、中国共産党内部の権力構造にも関わるため、確かなことは予測しづらいが、習総書記の就任後の各種実績は、党内での権力基盤固めが着実に進んでいることを示唆している。例えば小嶋（2015）が指摘するように、就任後に習総書記は、中央全面深化改革深化領導小組や中央国家安全委員会、中央軍事委員会国防・軍隊改革深化領導小組、中央財經領導小組など重要事項の処理を司る組織を相次いで設立し、自らそれらの組織のトップに就任するなど、自身に権限が集中する制度的枠組みを構築している。そのうえで腐敗・汚職撲滅キャンペーンを進め、元中央政治局常務委員の周永康氏や、元中央軍事委員会副主席の徐才厚氏、元国有資産監督管理委員

図表 14 中国共産党中央政治局常務委員会委員の変遷

	第13期 (天安門事件後) 1989年6月～	第14期 1992年10月～	第15期 1997年9月～	第16期 2002年11月～	第17期 2007年11月～	第18期 2012年11月～
序列	1 江沢民	江沢民	江沢民	胡錦濤	胡錦濤	習近平 (64)
	2 李鵬	李鵬	李鵬	呉邦国	呉邦国	李克強 (63)
	3 喬石	喬石	朱鎔基	温家宝	温家宝	張徳江 (71)
	4 姚依林	李瑞環	李瑞環	賈慶林	賈慶林	俞正声 (72)
	5 宋平	朱鎔基	胡錦濤	曾慶紅	李長春	劉雲山 (70)
	6 李瑞環	劉華清	尉健行	黄菊	習近平	王岐山 (69)
	7	胡錦濤	李嵐清	呉官正	李克強	張高麗 (71)
	8			李長春	賀国強	
	9			羅幹	周永康	

(注) 第18期委員の()内の数字は、2017年時点の年齢。序列1位は総書記。

(資料) 新華社より、みずほ総合研究所作成

⁹ 第13期の中央政治局発足時には故・趙紫陽氏が総書記に就任したが、期間中の1989年に発生した（第二次）天安門事件の後に同氏が解任され、途中から江沢民氏が総書記を務めた。

¹⁰ 例えば、菱田（2013）。第16期以降、このルールに当てはまる人事となっている。

会主任の蔣潔敏氏の党籍をはく奪したり、中央紀律検査委員会による中央政府機関や地方政府、国有企業等での紀律違反調査を相次いで実施したりしてきた。これら一連の動きは、軍や国有企業など政治的影響力の強いとされる既得権益層の抵抗をけん制しうるものであり、習総書記への権力集中の過程とみることもできる。また、対国民という観点でも、汚職官僚等の摘発によって国民の不満を和らげ、習総書記への支持を高めることにつながっていると考えられる。

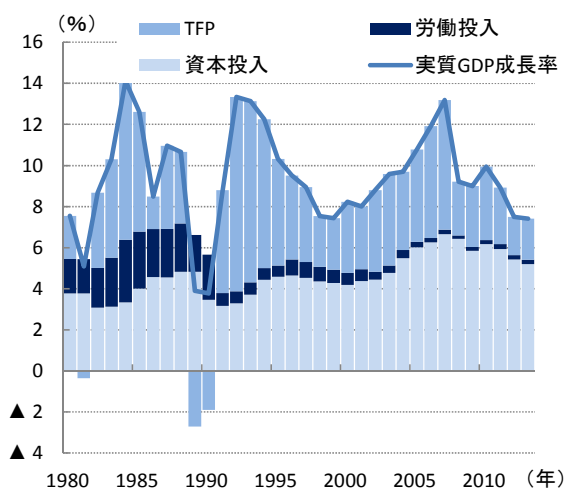
習総書記の権力基盤が盤石とまで言い切れないことを示唆する現象もないわけではないが¹¹、以上から判断して、習総書記が高い確度で2022年秋まで続投することが見込まれる上、既得権益層の抵抗が一因となって改革が停滞したとされる胡錦濤前総書記の時代と比べて、習総書記による改革のペースは速まる可能性が高い。

(4) 経済予測

以上を踏まえて、2020年までの中国経済を展望すると、資本と労働の投入制約が強まるため、成長率の低下は避けられないだろう。

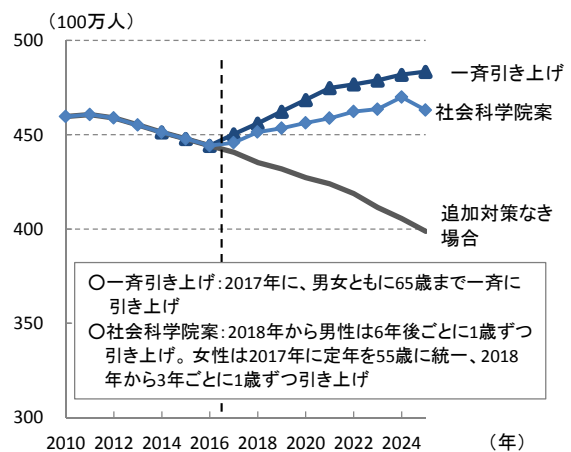
資本に関しては、(2)で述べたように過剰資本ストック・債務が投資の伸びを抑える上、2016年からは政府による過剰資本ストックの解消に向けた取り組みも本格化するため、資本投入の伸びが鈍化しやすい状況が続くだろう。2016年2月には、特に生産能力過剰問題が深刻である石炭採掘業・鉄鋼業に対して、生産能力を削減するよう求める政策文書が国务院から発表された¹²。ただし、雇用や

図表 15 中国の実質GDP成長率
(成長会計分析)



(資料) APO Productivity Database 2015 より、みずほ総合研究所作成

図表 16 定年年齢引き上げによる
生産年齢人口への影響



(注) 「追加対策なき場合」は定年が男性 60 歳、女性が 50 歳という状態が続いた場合を指す。

(資料) 中国国务院人口普查办公室、国家统计局人口和就业统计司 (2012)、「社科院：2026 年人口将向拐点 建议 2018 年延迟退休」(『21 世纪经济报道』2015 年 12 月 3 日) より、みずほ総合研究所作成

¹¹ 例えば、瀬口 (2016)。

¹² 中国国务院「关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见」(2016 年 2 月 1 日成立、2 月 4 日発表)、「关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见」(2016 年 2 月 1 日成立、2 月 5 日発表)。

金融に一気に悪影響が及ぶことがないよう、最大5年かけて生産能力の淘汰を図る方針が示されている。このことを踏まえると、少なくとも2020年までは資本ストック調整が続き、それが資本投入を抑制すると考えられる。中国の経済成長率に対する資本投入の寄与は依然として高いため（図表15）、資本投入の伸びの抑制が今後の成長率低下の主因となるだろう。

労働については、上述のとおり生産年齢人口がすでに減少に転じており、これに対応する手段として定年年齢の引き上げが検討されている。人力資源・社会保障部は、2017年にも定年年齢引き上げに関する法律を正式に発表し、5年間の準備期間を経て2022年に正式に実施する予定だ。その後も、定年年齢引き上げによる混乱を避けるため、段階的な引き上げにとどめる方針だと説明している。段階的引き上げについては、人力資源・社会保障部の上記方針発表よりも前に、社会科学院が「2018年から男性は6年ごとに1歳ずつ定年年齢を引き上げ、女性は2017年に定年を55歳に統一し、2018年から3年ごとに1歳ずつ引き上げる」という案を公表している。ただし、この社会科学院の案に基づいて定年年齢の段階的引き上げを比較的早期に採用した場合でも、労働力人口の増加ペースは緩やかなものにとどまる（図表16）。したがって、労働投入の伸び加速による成長下支えは期待薄である。

経済の減速は避けられないものの、次の3つの理由から中国指導部が2016～2020年の年平均実質GDP成長率が+6.5%程度になるよう、ソフトランディングを図る見通しだ。1点目の理由は、(2)で言及した所得倍増目標達成の必要性である。この目標達成は、中国共産党の威信にかかわっており、政治的な拘束力が高いとみられる。2点目の理由が、雇用維持の必要性である。成長が腰折れし、失業者が増加するような事態になれば、社会全体が不安定化しかねない。こうした事態を避けるためにも、ソフトランディングを追求せざるを得ない。3点目の理由は、金融の安定性確保の必要性である。中国人民銀行が28行を対象に実施したストレステストによると、2014年末時点ではほとんどの銀行の自己資本比率が、中国版バーゼルⅢで要求されている9.3%超という基準を満たしているが、成長率が+6.5%に低下した場合に上記基準を満たさない銀行が1行、さらに+4%まで低下すると7行まで増加してしまう¹³。中堅・中小銀行などは、それ以上に財務内容が悪化してしまう恐れがある。金融システム不安を引き起こさないためにも、成長率を急失速させるわけにはいかないのだ。

では、中国指導部はどのようにソフトランディングを実現させるのだろうか。(2)で紹介したように、中国は生産性の向上につながるような制度改革に本腰を入れ、持続的成長の基盤を築こうとしている。ただし、過剰資本ストック、過剰債務の解消や国有企業改革などを急ぎすぎれば、バランスシート調整が急速に進み、金融不安を惹起する恐れがある。そのため、そのような事態が発生しない範囲で改革を着実に行う必要があるが、それに成功したとしても、改革による成長率の底上げには一定の時間を要するだろう。したがって、ソフトランディングを果たすためには、景気下支え策の発動が必要不可欠となる見通しだ。過剰資本ストック・債務を抱えている状態であるため、金融緩和の景気浮揚効果は限定的となりやすい。そのため、財政政策に力点が置かれる可能性が高い。経常黒字が今後も続く見込みであり、国内余剰資金を国債で吸収し、景気てこ入れに用いるだけの財政余力が中

¹³ 中国人民銀行金融稳定分析小组编「中国金融稳定报告2015」中国金融出版社、2015年。

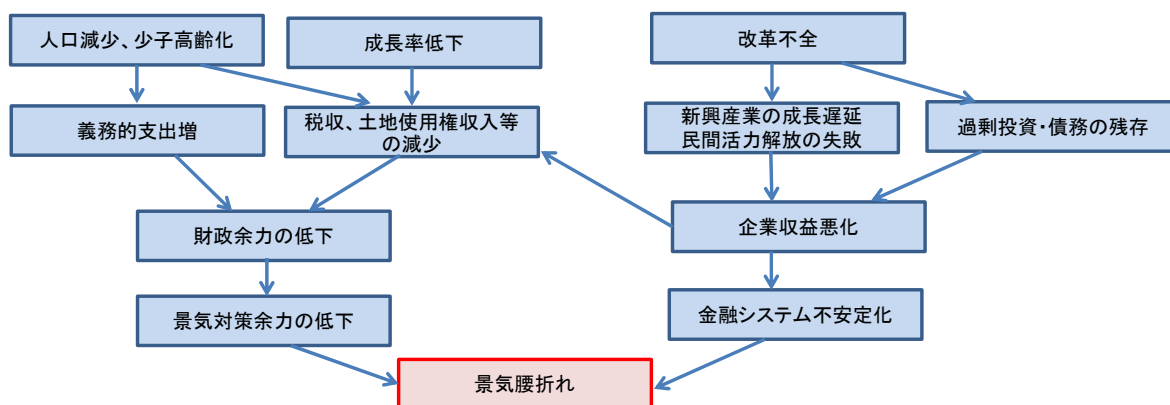
国にはある。財政政策を中心とした景気下支え策を講じることで、経済のソフトランディングが図られる局面が続くことになるだろう。

(5) リスク

ただし、上述のようなソフトランディングが実現せず、景気が腰折れする恐れがないわけではない。例えば、図表 17 のようなシナリオが考えられる。まず、中国指導部が 2020 年までの成長率目標の達成を最優先させ、改革を後回しにして金融・財政政策によるこ入れへの依存を強め続けていった場合には、過剰資本ストック・債務の問題が残存、更には助長され、かつ、新興産業の育成や民間活力の解放にも失敗することとなる。それが企業収益の悪化、ひいては金融システム不安につながり、景気が腰折れることとなるだろう。

他方、短期的な成長率よりも持続的な成長の可否を重視した経済運営にウェイトを置いた結果、景気が腰折れするというシナリオも想定できないわけではない。上述のとおり、現在の中国には財政余力がある。しかし、成熟化に伴う成長率の低下などにより財政収入の伸びが鈍化する一方、少子高齢化対応などに伴って義務的支出が拡大していき、今後次第に財政余力が失われていくことが予想される。こうした長期的な視点に立ち、財政政策への依存を弱めたり、生産能力過剰業種や国有企業への財政的支援を減らしたりした結果、景気が腰折れしてしまうことも考えられうる。ただし、上述のとおり、+6.5%以上という成長率目標を軽々と取り下げにくい状況にあることから判断して、後者よりも前者のリスクシナリオの方が現実化する蓋然性が高いだろう。

図表 17 リスクシナリオのフローチャート



(資料) みずほ総合研究所作成

2. 2020～2025 年の展望

(1) 2020 年代初頭の中国経済の姿

さらに10年先の2025年までを見通すと、どのように展望できるだろうか。2020年時点の中国経済の状況について、前節で紹介した経済政策や制度改革が概ね順調に進み、経済のソフトランディングが実現できたとの仮定の下で想定すると、過剰資本ストック・債務の解消が緩やかに進展した結果、そ

れによる投資下押し圧力や景気腰折れ懸念は、現在（2016年時点）より弱まっているだろう。

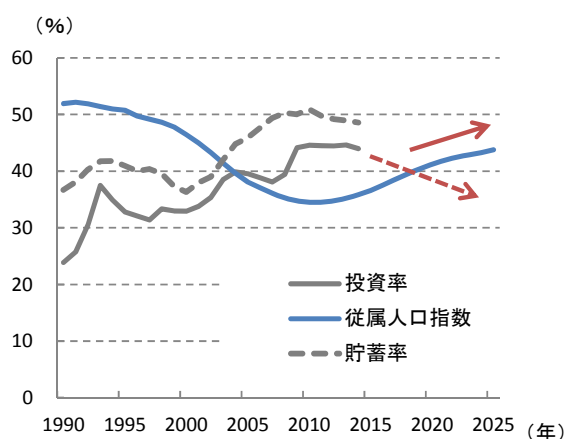
他方、生産性の向上は、いまだ道半ばにあると予想される。2020年までに改革がある程度進んでも、それが即座に生産性向上に結び付くとは限らないためだ。また、生産年齢人口は2020年代に入ってから減少傾向を続け、労働投入の制約が強まっている可能性が高い。農村の余剰労働力も一段と減少していることだろう。資本についても、資本蓄積に伴う限界生産性の低下や、高齢化の進展に伴う貯蓄率の低下¹⁴が進んでいることが予想され、投資に依存できる余地も更に狭まっているだろう（図表18）。

（2） 中長期経済政策

2021～2025年にかけての政策運営については、第14次五カ年計画が基礎となる見込みである。上述のように労働投入、資本投入に対する制約がよりいっそう強まることが予想されるため、次期五カ年計画においても、生産性向上に向けた改革の更なる推進が主要課題として位置付けられることになるだろう。産業高度化に向けた施策である「中国製造2025」や「インターネット+」が2020年以降も見据えたロードマップを設けていることから、中国政府自身、生産性向上に向けた改革が長期戦であるとの認識をもっていることがうかがえる¹⁵。その他、都市部への労働力移動の促進やエネルギー利用効率の向上などは2020年代前半においても生産性向上のための重要施策に位置付けられているだろう。

また、生産性向上に加えて重要課題となっている可能性があるのが、財政の健全性、持続可能性の強化だ。中国政府は第18期三中全会以後、行財政等の制度改革¹⁶に着手しており、2020年までに完了させる構えだが、前節で述べたとおり、過剰資本ストック・債務の解消と、2010～2020年の所得倍増目標の達成を両立させる過程で、2020年時点の財政状況は今よりも悪化していると予想される。また、上述のとおり、生産年齢人口の減少や高齢化の進展による税収の伸び鈍化や社会保障支出の

図表 18 投資率と従属人口指数の推移



(注) 1. 投資率および貯蓄率は、それぞれ総固定資本形成、貯蓄の対GDP比。
2. 従属人口指数（15～64歳の人口に対する15歳未満及び65歳以上の人口の比率）は、世界銀行（予測値含む）。

(資料) 中国国家統計局、CEIC Data、世界銀行より、みずほ総合研究所作成

¹⁴ 加えて、2人っ子政策（全夫婦が子どもを2人までもうけることを認める政策）の実施により予想される年少人口の増加も、養育支出の増大を通じて貯蓄率を低下させる可能性がある。

¹⁵ 「中国製造2025」では、2020年までに「工業化を基本的に実現する」、2025年までに「製造業全体として能力を大幅に向上させる」、2035年までに「製造業全体として世界の製造強国陣営のうち中等レベルに到達する」、2049年までに「製造大国としての地位をより確固たるものとし、総合的な実力で世界の製造強国のトップクラスに加わる」ことが目指されている。また、「インターネット+」では、2018年までに「インターネットと経済・社会の各分野の融合的発展を更に深化させ」た後、2025年までに「ネット化、スマート化、サービス化、コラボレーション化された『インターネット+』産業生態システムを基本的に整備する」こと等が目標とされている。

¹⁶ 例えば、行政許認可の削減・委譲、中央・地方間の財源および支出分担の見直し、国有企業への民間資本の受け入れ、地方毎に分断されている社会保障基金の全国統一など。

増加などが予想されるため、財政の健全性を取り巻く環境は、2020年以降も悪化を続ける可能性が高い。このため、健全な財政の基盤づくりの重要性は、現在よりも相対的に高まっていると考えられる。

(3) 政治展望

2020年までに経済のソフトランディングを概ね果たせるというメインシナリオを前提とすれば、中国共産党の一党支配体制は2020年以降も続いている可能性が高い。

ただし、2010年代後半と比べて不透明感が増す恐れもある。先述の「70歳引退」等を規定した内部ルールに則れば、2022年秋に開催予定の第20回党大会の際に、習総書記や李克強首相が引退し、指導部のメンバーが大幅に変わることが予想される。次期総書記の候補は、これまでの指導部メンバーの変遷をみる限り、2017年秋に開催される第19回党大会時に新たに指導部に加わる可能性が高く（前掲図表14）、現時点ではそれが誰になるかは不透明である。2012年の総書記交代前には、薄熙来事件のように権力闘争が起きたが、第20回党大会前に中国共産党内で権力闘争が激化し、社会が混乱したり、政策方針が大きく変わる恐れもないとはいえない。このため、今後の人事異動を巡る動きには注目しておく必要があるだろう。

更にいえば、党内の権力闘争というレベルを超え、一党支配体制の安定性という観点からすれば、党および政府のガバナンス改善に向けた改革がどの程度進むかにも注視が必要だ。これは2020年までの政治運営についてもいえることだが、総書記個人への権力集中や求心力向上だけでは安定的な政権運営は難しいと考えられる。中長期的に国民の要望が経済発展を通じた所得向上という単一的なものではなく、生活の質の向上など多様なものへと変わっていくことが予想されるなかでは、多様な民意を広範に取り入れ、政策に反映させられるように意思決定プロセスを改革していくことが重要だ。また、国民の不満の強い腐敗・汚職を撲滅する上で、むろん違反者の取り締まりは必要だが、中国共産党の内規による管理強化や法による統治の推進等により、腐敗・汚職が起きにくくなるようなガバナンスの体制を構築しなければ、再発は必至となる。取り締まりの適正性も問われる恐れがあるだろう。こうしたガバナンスの改善が停滞したままとなれば、中国共産党の執政に対する国民の不満が高まり、一党支配体制の動揺につながる可能性も否定はできない。

(4) 経済予測

2025年までの中国経済を展望すると、上述のとおり、労働・資本の投入制約の強まり、資本蓄積に伴う限界生産性の低下などにより、緩やかな成長率の低下が続く見通しだ。改革によって生産性の向上は一定程度進むものの、労働投入、資本投入の伸び鈍化を補って余りあるほどの力強さを持つには至らないだろう。

実際、現在の中国と同じ上位中所得国に達してから生産性向上で一定の成果を上げ、「中所得国の罨」を超えることに成功したと評価される台湾や韓国においても成長率は鈍化している。2011年の中国の1人当たりGDP（実質購買力平価ベース）は台湾の1979年、韓国の1987年に相当する。その後10年間の台湾、韓国の1人当たりGDPの実質成長率は年平均+6.8%、+7.2%であったのに対し、更にその後の10年（すなわち中国の2020年代に相当）ではそれぞれ+5.6%、+4.1%に落ちている（図表19）。そこから判断して、中国においても、改革が順調に進展し、生産性が改善したとしても、

成長減速は不可避だろう。

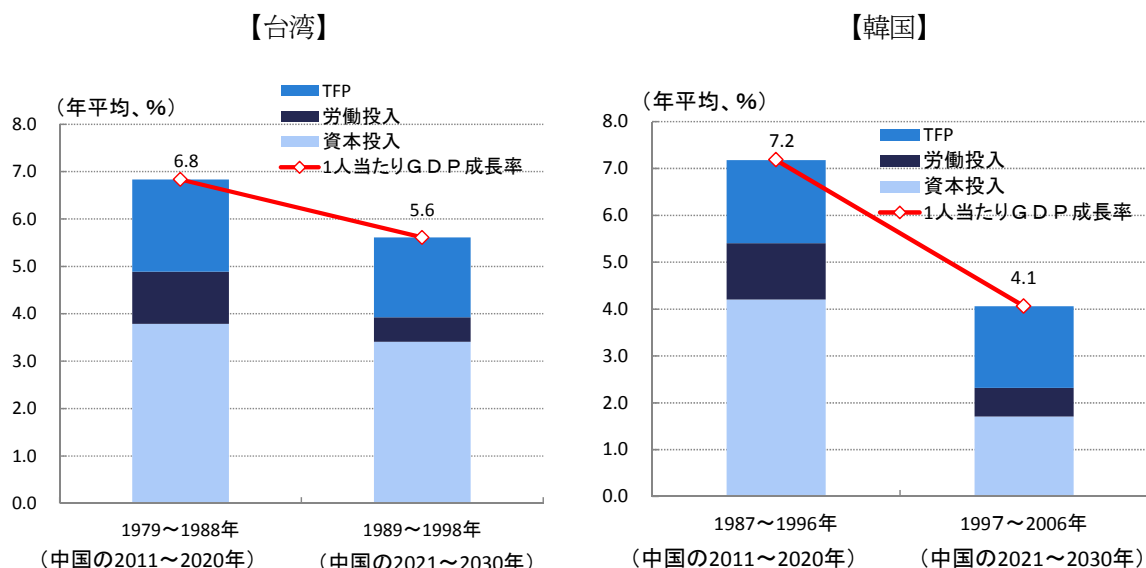
ただし、成長率が2025年にかけて緩やかに低下していくのであれば、中国は必ずしも不安定化しない。その頃には、生産年齢人口の減少継続等を背景に、雇用確保の圧力が弱まっているからである。また、過剰資本ストック、過剰債務がある程度整理されている状態ならば、金融危機のリスクも低減しているはずである。維持すべき成長率の水準が低下していくことで、2020年以降は金融・財政の健全性に向けて、政策による経済の下支えを次第に弱めていきやすくなるだろう。

このソフトランディングシナリオが現実のものとなった場合、2025年にかけて投資主導型成長から消費主導型成長への移行が一段と進むだろう。生産年齢人口の減少が続くため、労働需給がタイト化しやすく、労働分配率が上昇傾向をたどると考えられるからである。つまり、投資と比べて個人消費が伸びやすい環境が形成されるということだ。

また、消費構造の高度化も進むだろう。中国では2010年の時点で中間層が人口の50%強を占めている。その大半は下位中間層（世帯所得5,000ドル超15,000ドル以下）だが、2025年には、人口に占める上位中間層（同15,000ドル超35,000ドル以下）と高所得層（同35,000ドル超）が人口の過半を占めるようになると推察される。所得の向上に伴い、サービス消費、高額消費、自己実現消費が一段と広がりを見せるだろう。実際、所得が高くなるにつれ、乗用車保有による交通・通信関連支出、文化・教育・娯楽支出、その他支出（宝飾品・美容品・ホテル代等）の割合が拡大する傾向がある（図表20）。

また、産業構造の高度化も進んでいることが予想される。中国のGDPに占めるサービス産業の比

図表19 台湾・韓国の過去の成長率



(注) 労働投入・資本投入・全要素生産性 (TFP) の寄与率の期間平均値を算出し、1人当たりGDP成長率に掛けあわせることで、各要素投入の寄与度を推計。

(資料) Penn World Table 8.1, APO Productivity Database 2015、世界銀行、台湾行政院主計総処、CEIC Data より、みずほ総合研究所作成

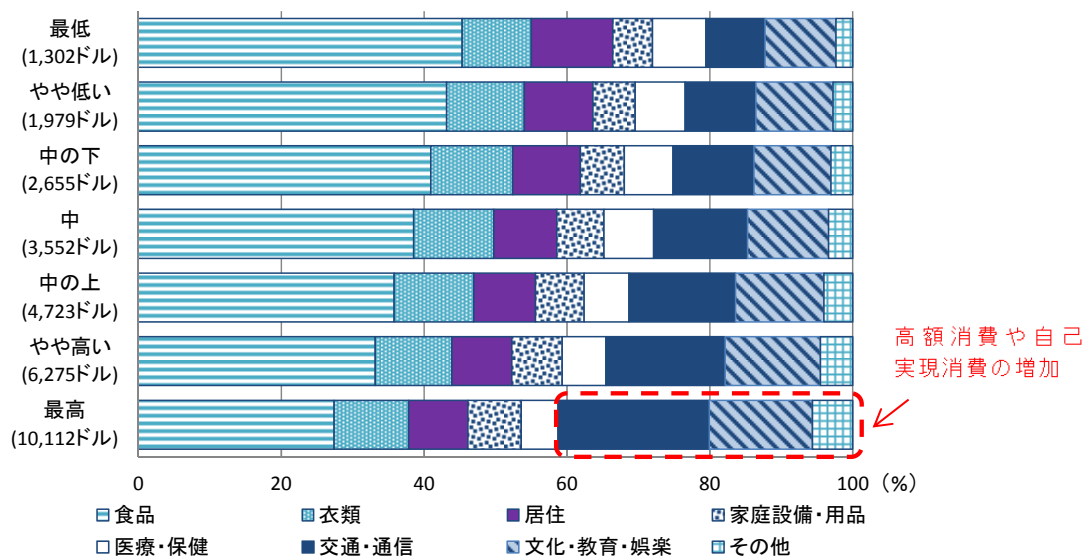
率は 2015 年時点でようやく 50%を超えたにとどまっているが、上述した消費構造の高度化が産業構造のサービス化の原動力となるだろう。また、企業が専門化を通じた経営効率化やイノベーション誘発をより意識するようになり、サード・パーティー・ロジスティクス（物流戦略立案・物流業務包括受託業者）、各種コンサルティング業者などに業務を委託する動きが広がっていくことも見込まれる。製造業では資本・技術集約型産業への移行が進むことになるだろう。消費者のニーズの高度化、消費高齢化に伴う賃金コストの更なる上昇への対応がそのインセンティブとなる。

中国の所得水準の向上と消費構造・産業構造の高度化は、より高品質な財・サービスへの需要を高め、日本企業に発展の機会をもたらす一方、中国企業のキャッチアップによる競争激化にも今以上に注意を払うことを求めるだろう。

（５） リスク

以上の予想に反して、改革が十分に進まず、景気対策に過度に依存した経済運営が 2020 年まで続いた場合には、2020 年代前半に中国経済はより大きな腰折れリスクにさらされることになるだろう。景気てこ入れにより政府債務が急拡大を続けるなか、成長率の低下、人口減少・少子高齢化の進展により、財政余力が一段と失われることになるからである。しかも、長期にわたる強い景気刺激策によって過剰投資・過剰債務の問題が更に深刻化していることが想定されるため、財政の支えを失った場合には、景気が大幅な落ち込みを余儀なくされることになるだろう。そこに 2022 年秋の指導部交代が重なった場合には、政策対応の面でも不透明感が生じることになる。

図表 20 中国の所得階層別現金消費支出割合（都市部・費目別）



(注) () 内の数値は、それぞれの階層の 1 人当たり年間可処分所得。都市部住民のみで農村部住民は含まず。2012 年調査。それぞれの階層の世帯比率は「最低」、「やや低い」、「やや高い」、「最高」は 10%、それ以外は 20%。
 (資料) 中国国家統計局より、みずほ総合研究所作成

したがって、景気対策が強化されたからといって、中国経済の先行きに対して楽観的になってはならない。それが改革を伴っていない場合には、むしろ将来の景気腰折れリスクに対する警戒感を高めるべきだろう。

III. インド

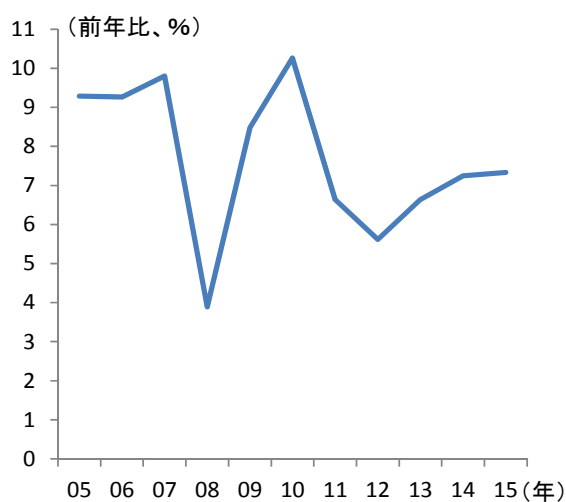
1. 2020年までの展望

(1) 経済の現状

インドの実質GDP成長率は、2000年代中盤に前年比+9~10%で推移した後、リーマン・ショックが発生した2008年に急低下した。その後も、2010年にかけて急上昇、2012年にかけて再び急低下と、上下に激しく振れた(図表21)。そして、成長率は2013年から持ち直しに転じており、2015年には同+7%台で推移した¹⁷。

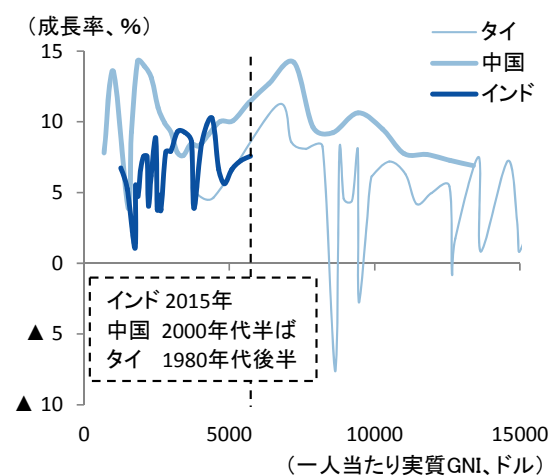
今のインドの成長率の水準をどう評価すべきか。成長率は、発展段階が未成熟な国では高く、成熟するにつれて低下する傾向にある。そこで、現状でインドと同じ下位中所得国¹⁸と比較すると、2015年にインドの成長率は前年比+8%台のコートジボワールとウズベキスタンに次ぐ3位だった。また、かつて下位中所得国だったアジアの国について、現在のインドの一人当たりGNIと同程度だった時期の成長率をみると、タイが+9%程度(1980年代後半)、中国が+12%程度(2000年代半ば)などであった(図表22)。このようにみると、現在の前年比+7%台というインドの成長率は、目下の下位中所得国の中では高めであり、かつてのアジアの下位中所得国と比較しても決して低くはなく、や

図表21 インドの実質GDP成長率



(資料) IMF World Economic Outlook Database April 2016
より、みずほ総合研究所作成

図表22 一人当たりGNIと実質GDP成長率



(注) 一人当たり実質GNIは購買力平価(2011年ドル)ベース。

(資料) World Bank、国際連盟よりみずほ総合研究所作成

¹⁷ インドのGDP統計については、2015年1月に大幅な基準改定が行われた。今回の改定により、GDPの推計方法は国際標準に合わされたため、推計方法については旧基準よりも新基準のほうが適切との評価が現地エコノミストの間では一般的である。ただし、旧基準に比べて新基準の成長率は上方修正され、例えば2013年の成長率は旧基準の前年比+4.7%から新基準の同+6.3%になったことについては、鉱工業生産指数や銀行貸出などの他の経済指標に比べて高すぎるとの現地の見方がある。また、新基準の成長率が2011年4~6月期以降しか公表されておらず、それ以前との比較分析ができないため、更なる遡及改定が求められる。このように、インドのGDP統計は発展途上である点には注意が必要である。

¹⁸ 図表1参照。

や見劣りする程度と評価できる。

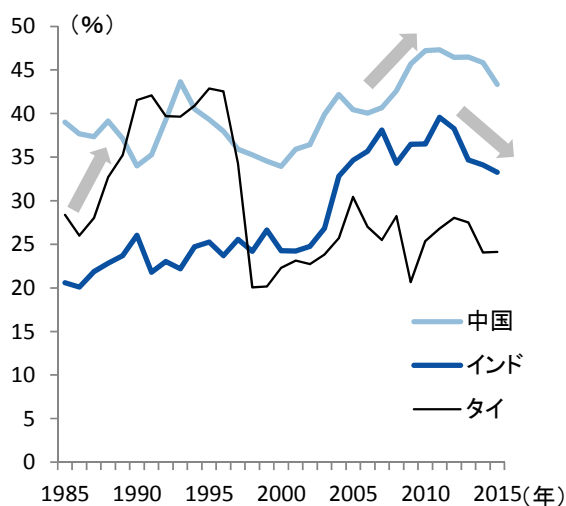
タイと中国の経験を振り返ると、今のインドと同程度の一人当たりGNIに達した後も、5年程度は高度成長を続けた。第I章での分析を踏まえると、下位中所得国が経済を発展させるためには資本投入、すなわち投資を伸ばすことが重要である。タイと中国の場合も、現在のインドと同程度の発展段階をそれぞれ1980年代後半と2000年代半ばに迎えて以降、GDPに対する投資率を高めており（図表23）、このことが成長ドライバーになったと考えられる¹⁹。

ただし、インドの場合、近年に投資率が低下しつつあり、今後は投資主導の高度成長を実現できない恐れがある。インドでは投資を促す環境が下位中所得国の中で相対的に整っていることを第I章で確認したが、それでも依然として投資を阻害する要因があることがうかがわれる。

第1に、既に投資環境は一定の水準に達しているものの、近年は更なる改善が足踏みしていることがある。1991年に経済改革が着手されて以降、国営産業部門の民間開放、企業設立に関する産業許認可制度の廃止、外資規制の緩和、IT産業振興策、赤字をGDP比3%に収める財政責任法の制定などが行われてきた。しかし、2004～2014年の前政権期に、特に後半の第2期目に多党連立の弱体政権となったことから政治が麻痺し、外資規制や税制などの改革が迷走した。また、ばらまきの政策で補助金等の経費支出が膨らんだことで、財政責任法に反して赤字は拡大し、支出の内訳ではインフラ等への投資支出の配分が浸食された。

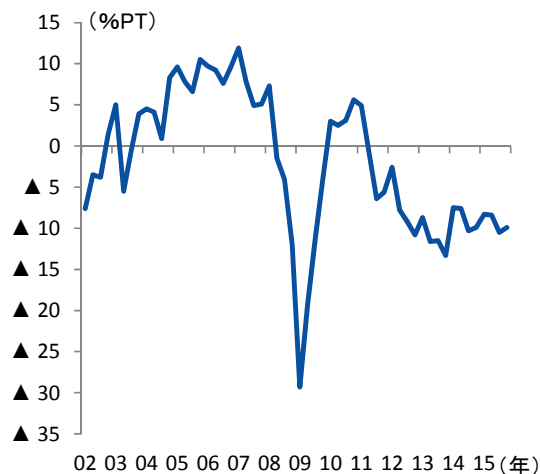
第2に、足元では製造業の設備稼働率が低下しており（図表24）、設備過剰感が投資の抑制要因になっているとみられる。特に、鉄鋼やアルミニウムといった素材産業を中心に過剰設備があるといわ

図表23 投資/GDP比率



(資料) IMF World Economic Outlook Database April 2016
より、みずほ総合研究所作成

図表24 設備稼働率判断DI



(注) 設備稼働率が「適正以上」と答えた企業の割合から「適正以下」と答えた企業の割合をひいたもの。
(資料) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

¹⁹ その後、タイは1997年にアジア通貨危機に見舞われ、投資率が急落し、成長率も低下傾向をたどった。また、中国は2009年に深刻化したリーマンショックを受けて4兆元の経済対策を実施した結果、第II章でみたとおり投資はむしろ過剰となり、現状ではその調整圧力が成長率を下押ししている。

れる。この背景には、将来的なインフラ需要の拡大を見越して、前政権が鉄鋼などの素材産業の能力増強を目指したことがある²⁰。現地エコノミストに聞き取り調査を行ったところ、政府は国営銀行に対して鉄鋼などのインフラ関連産業に投資資金を融資するように指導し、国営銀行は十分な審査を行わずに国策的な融資を行った結果、過剰な投資につながったという。その結果、銀行貸出の7割を占める国営銀行では、鉄鋼などのインフラ関連産業向け融資を中心に不良債権が増加しており、2016年3月期に貸出に占める比率は9.6%、返済条件緩和債権を含めた問題債権の同比率は14.5%に上る。これに対し、民間銀行の不良債権比率は2.7%、問題債権比率は4.5%にとどまっていることから、国営銀行による事業性を軽視した国策的な貸し付けが、過剰投資につながったことがうかがわれる。

以上より、インドが投資主導の高度成長を実現するための課題として、投資環境を改善する改革の着実な実行と過剰設備の調整が挙げられる。加えて、人口ボーナスによって見込まれる貯蓄の増加を効率的な投資につなげるために、国営銀行のガバナンス改革も必要である。そこで以下では、これらの課題に関するインド政府の方針をみていく。

(2) 中長期経済政策

2014年5月の下院総選挙で、インド人民党(BJP)が単独政党として30年ぶりに過半数を獲得し、モディ首相の新政権が成立した。BJPが歴史的な大勝を収めて政権交代を果たした背景には、政治麻痺で経済改革を迷走させた前政権への批判と、グジャラート州首相として経済改革の実績を誇るモディ首相への期待があった²¹。

モディ首相は、モディノミクスと呼ばれる改革方針を打ち出し、その柱にMake in India運動を掲げる。製造業の振興を目指し、そのGDP比率を2015年の15%から2022年に25%まで引き上げる構想である。Make in India運動では、投資を促進する重点分野として25分野が選定されており、その中には自動車や同部品、電気機械など、下位中所得国が振興すべき資本集約型産業も含まれる(図表25)。

Make in India運動の第1の柱は、規制の緩和や手続きの簡素化を行って、ビジネス環境を改善することである。このことについては、世界銀行の「ビジネスのしやすさ指数(Ease of Doing Business

図表25 Make in Indiaの25重点分野

自動車	自動車部品	電気機械
防衛製造	宇宙	航空
バイオテクノロジー	電子システム設計・製造	IT およびBPM
製薬	再生可能エネルギー	鉄道
ヘルスケア	メディア・娯楽	港湾
観光・ホスピタリティ	化学	道路
鉱業	建設	ガス・石油
繊維	食品加工	火力発電
皮革		

(資料) インド政府資料より、みずほ総合研究所作成

²⁰ 例えば、インド鉄鋼省の「National Steel Policy - 2005」などを参照。

²¹ 近藤 (2015)

Index)」をベンチマークとし、2016年に130位の世界ランクを、将来的に50位に引き上げる野心的な数値目標が設定されている。また、投資を促すために、用地取得を容易にする土地収用法改正や、複雑な雇用規定を簡素化する労働法改正、各州ごとに異なる間接税の財サービス税（GST）への一本化などを目指している。

Make in Indiaの第2の柱は、インフラ整備である。代表的なプロジェクトは、首都ニューデリーと商都ムンバイ間の1,500kmに貨物専用鉄道を整備し、沿線に24の製造拠点都市などのインフラを建設する日印共同のデリー・ムンバイ産業大動脈構想（DMIC）である。貨物鉄道の完成は2020年以降の見通しであり、製造拠点都市のうち第1フェーズの7つは2019年までに完成する予定である。このほかに、日本が協力してアーメダバード（グジャラート州都）からムンバイ間の320kmに2023年までに新幹線を建設する計画や、全国70万カ村を2019年までに道路で繋げるプロジェクトもある。これらを含む全てのインフラ整備のため、ジャイトリ財務大臣は今後10年で1.5兆ドル（160兆円、インドの名目GDPの7割に相当）が必要だとしている²²。同大臣は、その財源として、最初に財政資金を投じる必要があり、それによってはじめて民間資金を呼び込むことができるとの認識を示しており、民間資金の活用を想定しつつも、財政の役割を重視している。

Make in India以外では、過剰設備を抱えて不良債権化している産業の整理に取り組むことが注目される。2016年5月、破産処理の短縮化を図る改正破産法が国会で可決された。インドでは債権の処理期間が平均5年であり、世界銀行の「ビジネスのしやすさ指数」の1項目である「破たん処理の容易性」について136位と低評価にとどまる。改正破産法は処理期間を180日（1回のみ認められる90日の延長と合わせて最長でも270日）と定めて、そのための細則も規定しており、破産処理の迅速化が見込まれる。

モディ政権に歩調を合わせて、インド準備銀行（RBI）のラジャン総裁は、各銀行に対して2017年3月までに全ての不良債権に対して引き当てを完了するよう求めている。また、国営銀行のガバナンス改革として、RBIは銀行委員会を設立済みであり、今後は同委員会が国営銀行の役員に民間人を登用する人事などを行う。更に、国営銀行は融資の7割を占めて寡占状態にあることから、競争を通じて効率化を促すために、RBIは2014年に民間2行の新規参入を約10年ぶりに認めた。その後も、RBIは新規参入を認める方針である。

このようにみると、モディノミクスは、インド経済の直面する課題に合致した改革方針であると評価できる。それでは、改革を実行する政治的基盤を次に検討する。

（3）政治動向

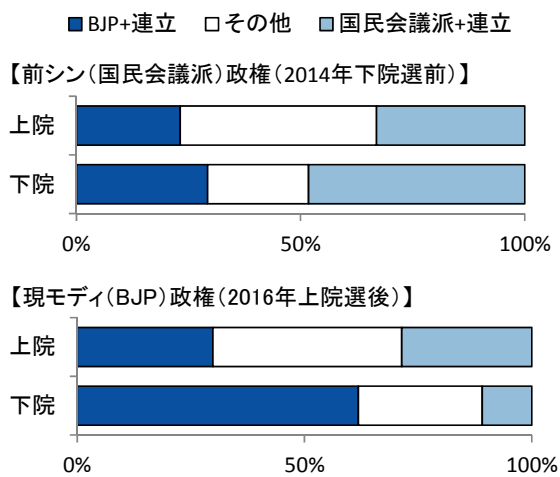
モディ政権は下院の過半数を確保しており、少数派だった前政権より安定的だが、上院では過半数を割り込んでいるため、「ねじれ国会」が生じている（図表26）。インド憲法の規定により、予算関連法案と首相指名は下院のみで議決できるが、その他の法案は上下両院の議決が必要である。このため、改革の実行に必要な法改正に際して、野党に牛耳られている上院が障害となっている。

²² Times of India(2016年6月16日付) “India needs \$1.5 trillion for infrastructure, Arun Jaitley says”

モディ政権が2周年を迎えた2016年5月の現地報道では、モディノミクスの改革は一定の進捗を示したものの、依然として不十分との論調が目立った²³。過剰設備の重石を取り除く破産法の改正は一定の成果となったものの²⁴、新規の投資を促す土地収用円滑化の法改正や、解雇規制緩和の労働法改正は、野党の反対に遭って上院通過の目途が立っていない。また、各州別に異なる複雑な間接税体系を全国共通の財サービス税（G S T）に一本化してビジネス環境を改善する改革についても、モディ政権は2016年4月からの実現を目標としてきたが、G S T導入の前提となる憲法改正法案について上院での可決に必要な3分の2以上の議員による賛成が得られず、先送りとなった。モディ政権は、G S Tの内容に関して譲歩することで野党の取り込みを続けており、上院での3分の2以上の賛成確保に近づいていると報じられているが、本稿執筆時点で開会中の雨季国会（2016年7月18日～8月12日）において憲法改正案を可決できるかは依然として不透明である。仮に雨季国会で可決できても、全ての州議会の過半数による憲法改正の承認も必要である。更に、依然として確定していない税率などの細則を定めるG S T関連法案を国会および州政府が可決する必要があるなど、憲法が改正された場合でも直ちにG S Tを導入できる訳ではない。

B J Pが過半数を確保できていない上院の選挙は、各州の州議会議員による間接選挙で行われる。そして、現状ではB J P系の州議会は全州の4割にとどまる。したがって、「ねじれ国会」の解消には、B J Pが野党系の州議会で選挙に勝利し、その州での上院選挙で野党から議席を奪うという2段階のプロセスが必要となる。州議会は原則5年の任期であり（図表27）、上院は任期6年で原則として2年ごとに3分の1ずつ改選されるという選挙サイクルを考慮すると、B J Pが2段階の選挙に勝利して

図表26 インド国会の与野党議席配分



(資料) 現地報道等より、みずほ総合研究所作成

図表27 州議会の任期満了年

2017年	ゴア、パンジャブ、マニプル、ウッタラカ ンド、ウッタルプラデシュ
2018年	グジャラート、ヒマチャルプラデシュ、メ ガラヤ、ナガランド、トリプラ、カルナータ カ、ミゾラム
2019年	チャッティスガル、マディヤプラデシュ、 ラジャスタン、アンドラプラデシュ、ハリ ヤナ、マハラシュトラ、 シッキム、アルナチャルプラデシュ、テラ ンガナ、オディッサ
2020年	ジャールカンド、ビハール
2021年	ジャンムカシ米尔、アッサム、タミルナ ドゥ、ウエストベンガル、ケララ、

(注) 網掛けはB J P系州議会。

(資料) ジェトロ資料より、みずほ総合研究所作成

²³ India Today (2016年5月16日付) “‘Glass half full’ for Narendra Modi two years into historic India mandate”

²⁴ 破産処理を迅速化する破産法の改正については、債務者の権利を弱めるものだと、野党は上院での賛成に慎重だった。しかし、大手航空会社を破綻させた経営者であり、無所属の上院議員でもある人物が、破綻処理を引き延ばして会社の資産を隠匿する疑惑が表面化し、その人物が国外に逃亡する事態に及ぶと、破産法改正を支持する世論が強まった。このため、2016年5月、上院の与野党は一致して、既に下院で可決されていた改正破産法案を可決した。

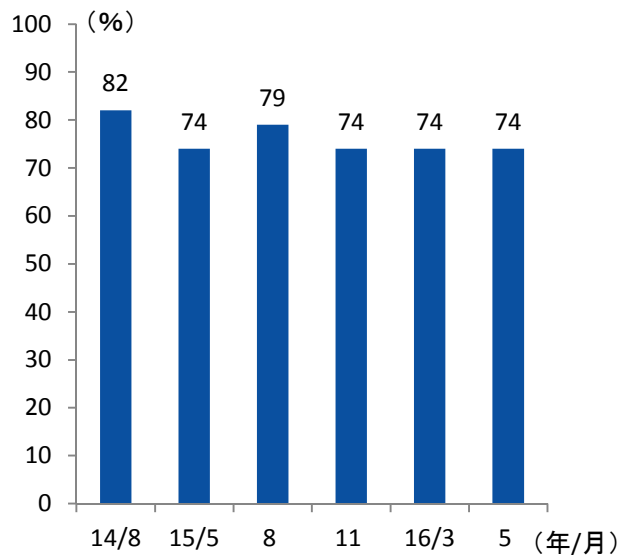
上院での勢力を伸張させるには時間がかかることが予想される。

その点を踏まえた上で、今後の選挙を展望すると、モディ政権は依然として高い支持率を誇ることから、B J Pが有利であると考えられる。現地識者に聞き取り調査を行ったところ、前政権の末期に政治が麻痺したことを受け、現在のインドの有権者は政治に強いリーダーシップを求めているという。このため、グジャラート州首相としてリーダーシップを発揮し、州経済を発展させたカリスマ的指導者のイメージを持つモディ首相の人気は高く、2016年5月時点の世論調査でも、モディ首相の支持率は74%に達している（図表28）²⁵。B J Pの支持率も高く、別の世論調査によると、2016年5月時点で下院総選挙を実施した場合、B J Pおよび友党は342議席を獲得し、前回総選挙の336議席を上回るとの結果になった²⁶。このことから、下院が任期満了を迎える2019年に見込まれる次の総選挙でも、モディ政権は勝利する公算が大きい。

ただし、各州議会レベルでは、インド南部や東部の州を中心に二大政党以外の地域政党の地盤が強く、モディ政権成立以降に行われた州議会選挙でB J Pは5勝6敗である。2017年以降についても、人口に応じて最大の上院議席を割り当てられているウッタルプラデシュ州など、地方政党が有力な州ではB J Pの苦戦が予想される。このため、地方議会選挙に基づいて原則として2年毎に3分の1ずつ改選される上院では、モディ政権が過半数を確保できるのは、次の次の上院選挙が行われる2020年との見方が現地では広がっている²⁷。

したがって、2020年頃までは「ねじれ国会」の続く可能性があり、それまでは投資を促す改革は緩やかなペースになると予想される。国会での改革の取り組みが緩やかな一方で、モディ首相は各州が改革を競い合っただけで切磋琢磨する競争的連邦主義（competitive federalism）の方針を打ち出している。連邦国家のインドでは、州政府に一定の権限が付与されており、モディ首相と改革のビジョンを共有する与党系の州政府が先行する形で、当面は州レベルでの投資環境整備が期待される。実際に、2016年2月に政府が主催したMake in Indiaの投資誘致イベントでは、B J P系を中心に約半分の州が誘致

図表28 モディ首相の支持率



(資料) Mint (2016年5月23日付) より、みずほ総合研究所作成

²⁵ Mint (2016年5月23日付) “PM Modi’s approval rating remains high 2 years into term: poll”

²⁶ ABP (2016年5月27日付) “NDA to triumph with 342 seats if elections were held today; Narendra Modi most popular leader: ABP News IMFRB survey”

²⁷ Business Standard (November 10, 2015) “What the market expects from Modi govt after Bihar verdict” など。

活動を行い、15.2兆ルピー（約25兆円）の投資提案を企業から集めた。

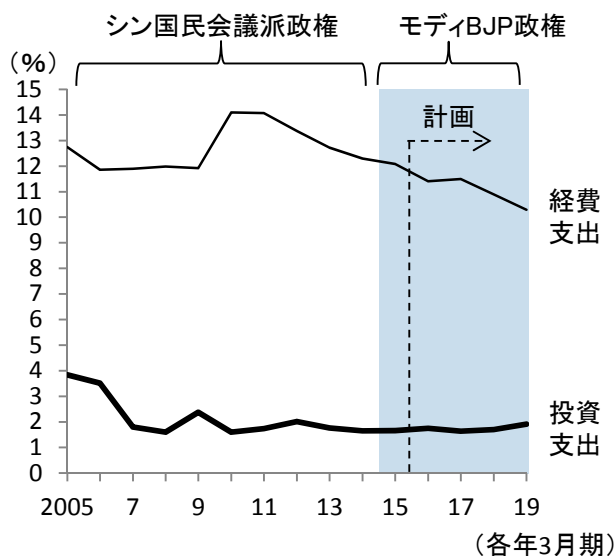
（４） 経済見通し

2020年頃まで、現政権が国政レベルで強力な指導力を発揮するのが困難であるという政治情勢を踏まえると、投資環境を改善する改革の進展は与党系の一部の州などでの限定的なものにとどまりそうだ。インド商工会議所連盟が2016年6月に公表した調査報告書によると、モディ政権が発足から2年間に一連の投資てこ入れ策に取り組んできたことを念頭に、企業に対して投資活動の改善を目にしているかと尋ねたところ、まだ投資は実を結んでいないというのが過半数の回答だった。こうした認識の下、投資拡大を予定する企業の割合は35%と、前回2月調査の41%を下回り、足元では投資意欲が慎重化している。過剰設備の重石を取り除く改正破産法の成立は実現したものの、投資を促す改革のペースは上がらないとなれば、新規の民間投資の停滞は続く予想される。

また、政府のインフラ投資も、2019年3月末期（2018年度）までの中期財政計画によると、名目GDP比で横ばいにとどまると見込まれる（図表29）。モディ政権は、財政責任法に基づいて財政赤字を名目GDP比で3%以内に収めることに取り組んでおり、前政権の下で膨らんだ補助金等の経費支出を削減しつつ、投資支出についても伸びを抑制せざるをえないからだ。

この結果、投資は総じて盛り上がり欠ける展開となるため、2020年にかけては資本投入が顕著に回復するとは見込み難い。成長率は現状の+7%台から概ね横ばい圏内で推移すると予想される。

図表29 連邦政府の中期財政計画
（支出の内訳、名目GDP比）



（資料）インド財務省資料より、みずほ総合研究所作成

（５） リスク

上記のメインシナリオに対する最大のリスクとしては、モディ政権の支持母体であるヒンドゥー民族主義勢力が政策への介入を強め、経済改革よりも民族主義的政策が優先されることである。

B J Pは、ヒンドゥー民族至上主義団体である民族奉仕団（R S S）を母体として1980年に設立された。R S Sは、傘下に労働団体、農業団体、婦人団体、学生団体なども従え、政治団体であるB J Pを含めてサング・パリバルというヒンドゥー民族主義勢力を形成している。モディ政権は、改革による経済発展を志向しつつ、モディ首相自身がR S Sの活動家から政治家に転身したように、ヒンドゥー民族主義に立脚する構造にある。

そして、2014年にB J Pが政権に就いて以降、インド各地ではヒンドゥー民族主義勢力が勢いづいており、イスラム教徒のヒンドゥー教への強制改宗問題など、インドの多様な社会階層間での緊張感

の高まりが指摘されている。ヒンドゥー民族主義が政策に反映される動きも既に表面化しており、教育政策のヒンドゥー民族主義化、一部の州における牛屠殺禁止法の州法制定などの動きがみられる。

ヒンドゥー民族主義が、経済政策にも影響を及ぼす事例も既に発生している。すなわち、ラジャン R B I 総裁の退任劇である。

ラジャン総裁は、物価安定重視の金融政策を行い、就任した2013年に2桁だったインフレ率を足元では5%台に低下させるなど、その手腕は高く評価されて2015年には英国誌Bankerから「世界の最優秀中央銀行総裁」に選出された。モディ首相も、ラジャン総裁を「最高の先生」と呼び、不良債権処理では政策協調を行うなど、良好な関係を築いていた。このため、政府は2016年9月に任期満了を迎えるラジャン総裁の任期を延長するとの見方が広がっていた。

そのラジャン総裁が、2015年10月、「経済発展のためには他者に対する寛容と敬意が必要」との趣旨で講演を行ったところ、ヒンドゥー民族主義への批判を行ったと受け止められた。R S S と関係が深く、B J P 幹部でもあるスワミー上院議員が、「ラジャン総裁の精神は完全なインド人とは言えない」として、モディ首相に解任を直訴する騒動が起こった。結果的に、2016年6月、ラジャン総裁は同9月の任期満了をもって退任することを自ら表明した²⁸。モディ首相はラジャン総裁を高く評価していたものの、R S S の批判からは守りきれなかった模様である。

退任表明を受けて、ラジャン総裁が重点的に取り組んでいた物価安定重視の金融政策や不良債権処理の行方には不確実性が生じている。これまでに、ラジャン総裁は金融政策の透明化を進め、消費者物価上昇率を2017年3月に前年比+5%、その後は同+4%±2%とするインフレターゲットを導入し、政策金利についても総裁が独断する現行方式から金融政策委員会による合議制への変更に道筋をつけた。また、不良債権処理については、R B I だけでなく政府とも一体化した取り組みであり、ラジャン総裁が各銀行に対して2017年3月までに引き当ての完了を求めると共に、政府も破産法改正などを行った。このため、ラジャン総裁が退任しても、物価安定重視の金融政策と、不良債権処理の方針が大きく修正されることは考えにくい。しかし、本稿執筆時点で未確定の後任総裁次第では、インフレターゲットの達成や、不良債権処理のスケジュールが先送りされるようなことはあるかもしれない。

更に、モディ首相は、ラジャン総裁の任期延長に関してR S S からの反対に抗いきれなかっただけに、金融政策以外の分野でも、ヒンドゥー民族主義が経済改革よりも優先される恐れがある。そのような場合には、改革が停滞して投資の抑制が更に強まり、成長率は現状の前年比+7%台を維持できない可能性が高まるだろう。

2. 2021～2025年の展望

2025年までのインド経済を展望すると、メインシナリオとしては次に述べる方向性が考えられる。

まず、始点となる2021年時点の経済情勢としては、2020年までの改革ペースは緩やかな見通しであることからすると、投資環境の改善も現在から大きくは進展していないと思われる。「ビジネスのし

²⁸ ラジャン総裁に対しては、ヒンドゥー民族主義によるイデオロギー的な批判のほかにも、物価安定重視の引き締めの金融政策や、厳格な不良債権処理方針等の政策に関しても批判勢力があった。

やすさ指数」の世界ランキングを50位まで引き上げる目標や、2019年DMIC構想の第1フェーズとして7つの製造拠点都市を建設するといったインフラ整備計画などは、2021年時点で達成されていない可能性が高い。

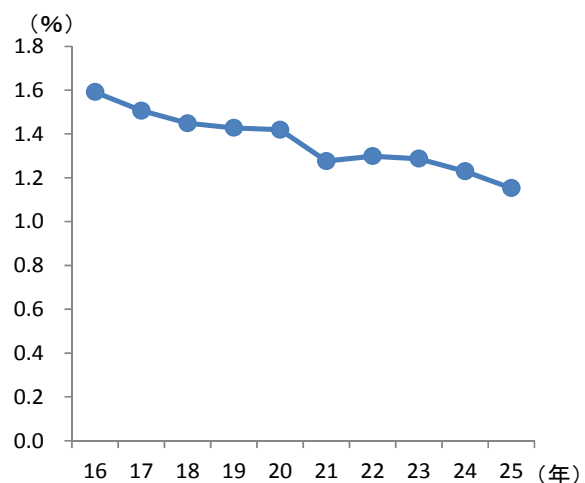
したがって、2021～2025年の期間も、引き続き投資環境の改善が政策課題であろう。Make in India運動は引き継がれ、製造業を振興してGDP比率を2022年に25%まで引き上げる目標が引き続き追求されよう。ビジネスをしやすくする規制緩和や行政手続き簡素化、DMIC構想のインフラ建設なども、継続的に取り組まれるだろう。

政治面では、前述したとおりモディ政権が、①2019年の下院総選挙で勝利して2024年までの2期目を迎える、②2020年頃までには上院の過半数も得て「ねじれ国会」を解消するというのが前提となる。このような政治情勢の下、2021年以降にモディノミクスの改革ペースは上がると期待される。2024年に任期満了となる下院の総選挙については、現時点では不確実な要素が多いものの、モディ政権が改革を進展させることになれば、支持を集めて3選を果たす可能性が考えられる。また、最大野党の国民会議派は、モディ首相に対抗しうる次世代のリーダーを欠いて党勢を衰えさせていることも²⁹、モディ政権が長期化する可能性を高める要素である。2024年時点でモディ首相は75歳であり、前任のシン首相、その前のバジパイ首相が80代まで任期を務めたことを考慮すると、モディ3選は異例ではない。

2021年以降、「ねじれ国会」が解消されてモディ政権の改革が進展すれば、内外からの投資が活発化すると期待される。2021年の時点では、補助金改革などによる財政再建の目標は達成されている計画であり、予算にはインフラ投資を拡充する余裕が生じているだろう。これらの結果、近年に低下しつつあった投資率は、ようやく上昇傾向を示すと見込まれる。

成長率を資本投入、労働投入、全要素生産性(TFP)に分解する成長会計に従えば、2021年以降に資本投入は投資率の動きを反映して高まると予想される。また、労働投入については、底堅く推移するとみられる。生産年齢人口は2025年にかけて緩やかに鈍化しつつも一定の伸びを保つことに加え(図表30)、アジア主要国の中で低位にとどまる女性の労働参加率は引き上げ余地が大きいからだ(図表31)。現地の女性エコノミストへの聞き取り調査によると、女性が家事をするという風潮が変化しており、社会進出は進んできているという。インドで3割程度にとどまる女性の

図表30 30 生産年齢人口の予測(前年比)



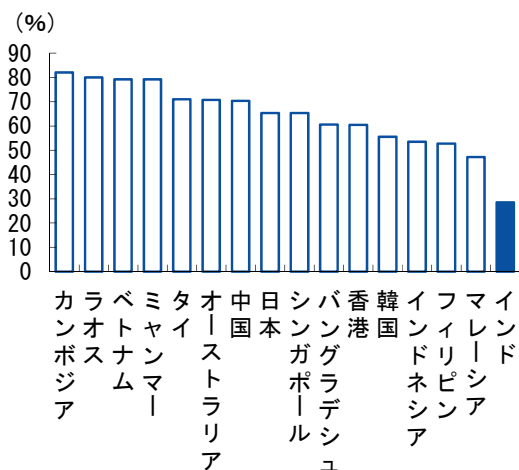
(資料) 国際連合より、みずほ総合研究所作成

²⁹ 例えば、最大紙Times of India (2016年5月19日付) “How the Congress imploded” は、国民会議派が全滅するのではないかと疑問を投げかけている。

労働参加率は、他のアジア諸国を追い形で上昇すると考えることができよう。そしてTFPも、設備投資が工業化・サービス化を進展させることや、既存産業の生産性を高めることを通じて、多少高まる余地があるとみている。以上より、成長率は2016～20年の前年比+7%台を超えて、同+8%台に乗るとというのが予測のメインシナリオである。

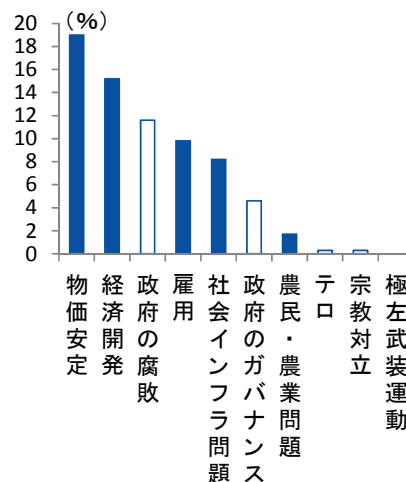
こうしたメインシナリオに対するリスクシナリオとしては、前提となる「ねじれ国会」の解消が遅れることが挙げられる。既に2016～2020年のリスクとして、ヒンドゥー民族主義的な政策が経済改革よりも優先されるリスクを指摘した。このことは、今後の選挙結果を通じて、2021年以降の国会情勢にも影響しうる。というのも、有権者はモディ政権にヒンドゥー民族主義の推進ではなく、物価安定や経済開発、雇用創出、インフラ整備などの経済改革を期待しているからだ（図表32）。モディ政権が有権者の期待を裏切って、ヒンドゥー民族主義的政策を優先して経済改革を疎かにするようなことになれば、今後の選挙に苦戦して「ねじれ国会」の解消は2021年以降にずれ込み、改革のペース上がらないこととなる。そのような場合には、投資を喚起することはできず、成長率の押し上げにも至らないであろう。

図表31 女性の労働参加率（2014年）



(資料) 国際労働機関より、みずほ総合研究所作成

図表32 選挙の争点（2014年下院選時の調査）



(資料) CNN-IBN survey より、みずほ総合研究所作成

まとめ～2025年の中国とインド経済の姿

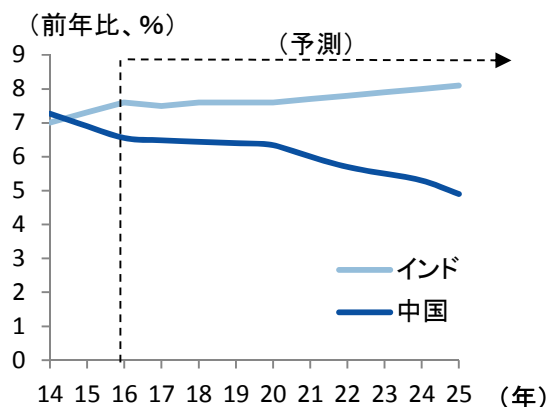
以上をまとめると、中国では、労働と資本の投入制約が強まる中、改革による生産性の向上には時間がかかる。このため、財政政策に下支えられながら、成長率は低下を続ける見通しである。一方、インドでは、人口ボーナスの追い風が続くと見込まれる。2020年頃に「ねじれ国会」が解消されることを前提に、改革が進展して投資を中心に成長率は次第に高まることが考えられる。減速を続ける中国の成長率に対し、インドは上回り続けて徐々に差を広げていく展開が予想される（図表33）。

中国経済は成長率を低下させるとはいえ、一定のペースで拡大を続けることに変わりはない。

2016年時点でアジアのメガ市場である中国は、2025年時点でも相対的に巨大な市場規模を誇っているだろう。一人当たりGNIに基づく発展段階については（前掲図表1）、上位中所得国の中ほどに位置する現状から、2025年には現在のマレーシアのように高所得国入りをうかがえる位置まで上昇している可能性がある。中国が高所得国入りを果たすには、「中国製造2025」や「インターネット+」など、イノベーションや生産性主導型の産業振興に継続して取り組む必要がある。

インドも、中国を上回るペースで成長を続けることで、市場としての規模を拡大させる。もっとも、インドの名目GDP（ドル建て）は2015年に中国の2割弱であり、実質ベースで成長率が2～3%PTほど中国を上回る状態が10年続くとしても、よほどの物価上昇やルピー高とならない限り、中国との経済規模の格差を一気に縮めることは難しい。2025年時点で、インドは中国に次ぐアジアのメガ市場化に向かう途上にあるといえよう。また、一人当たりGNIが現在のインドと同程度だった2004年当時の中国は、二桁の実質成長率を続けて6年目に下位低所得国から上位中所得国へ昇格した。インドの10年後の発展段階は、物価と為替レートにも左右されるが、実質GDP成長率予測を踏まえると、現状の下位中所得国の中ほどからポジションを高めるものの、上位中所得国入りは果たしていないと思われる。改革を後退させることなく、更なる発展を目指していく状況に置かれていると展望される。

図表33 実質GDP成長率の予測



(資料) みずほ総合研究所作成

[参考文献]

- 伊藤隆敏 (2000) 「アジアの経済成長を見る視点」 (経済企画庁経済研究所編集『構造変化を伴う東アジアの成長～新古典派成長論 VS 雁行形態論～』、経済分析第160号)
- 小嶋華津子 (2015) 「習近平政権と『法治』」 (日本国際問題研究所『国際問題』No. 640、2015年4月)
- 近藤則夫編著 (2015) 『インドの第16次連邦下院選挙—ナレンドラ・モディ・インド人民党政権の成立—』
- 末廣昭 (2014) 『新興アジア経済論—キャッチアップを超えて』、岩波書店
- 瀬口清之 (2016) 「中国有識者層に募る習近平主席への不信感」 (『JB PRESS』2016年5月18日、<http://jbpress.ismedia.jp/articles/-/46853>)
- 菱田雅晴 (2013) 「習近平 “チャイナ・セブン” の選出過程」 (日本国際問題研究所『政権交代期の中国：胡錦濤時代の総括と習近平時代の展望』2013年3月)
- みずほ総合研究所 (2006) 「BRICs経済の成長と世界経済への含意に関する調査研究報告書」 (内閣府経済社会総合研究所、研究会報告書等 No. 16)
- Acemoglu, D., S. Johnson, and J. A. Robinson. (2001) “The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation.” *The American Economic Review* 91 (5): 1369-1401.
- Feldstein, Martin and Charles Horioka, (1980) “Domestic Saving and International Capital Flows”, *Economic Journal*, vol. 90: 314-329
- Hall, R. E. and C. I. Jones. (1998) “Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker than Others?” *Quarterly Journal of Economics* 113 (1): 83-116.
- North, D. C. and R. P. Thomas. (1973) *The Rise of the Western World: A New Economic History* New York: Cambridge University Press.
- Rodrik, D., A. Subramanian, and F. Trebbi. (2002) “Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development.” *NBER Working Paper* No. 9305. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- World Economic Forum (2015) *The Global Competitive Report 2015-2016*