

第17章 金融制度

1. 金融機関

インドの金融機関は、銀行部門、ノンバンク金融機関（Non-Banking Financial Institutions）に大別される。銀行部門はさらに指定商業銀行（Scheduled Commercial Banks）、地域銀行（Local Area Banks）、地域農村銀行（Regional Rural Banks）、協同組合信用機関（Credit Cooperatives）に分類される（図表17-1）。銀行部門の総資産を見ると、指定商業銀行が圧倒的であり、そのなかでもインドステイト銀行（State Bank of India：SBI）をはじめとする国有銀行12行で構成される公営銀行のシェアが大きい。インドでは、2017年から2020年にかけて公営銀行を中心に銀行の再編・統合が進み、2017年に21行あった公営銀行は、12行まで減少した。今後、民間企業の間で統合が進むと予測されており、大手銀行が事業規模の拡大に向け、財務状況や経営状況に問題を抱える中小銀行の買収を行うとの見方がある。

図表 17-1 インドの金融機関（2021年3月末）

業態 (英名・機関数)		総資産 (10億ルピー)	
銀行部門 (Banking Sector, 98, 187)	指定商業銀行 (Scheduled Commercial Banks, 100)	公営銀行 (Public Sector Banks, 12)	117, 314
		民間銀行 (Private Sector Banks, 37)	64, 310
		外国銀行 (Foreign Banks, 45)	12, 646
		小規模ファイナンス銀行 (Small Finance Banks, 6)	1, 635
	地域銀行 (Local Area Banks, 2)	12	
	地域農村銀行 (Regional Rural Banks, 43)	6, 516	
	協同組合信用機関 (Credit Cooperatives, 98, 042)	都市協同組合銀行 (Urban Co-operative Banks, 1, 534)	3, 015
		農村協同組合信用機関 (Rural Co-operative Credit Institutions, 96, 508)	12, 600
ノンバンク金融機関 (Non-banking Financial Institutions, 9, 705)	全インド金融機関 (All India Financial Institutions, 4)	全国農業農村開発銀行 (NABARD)	10, 755 (4行合計)
		インド輸出入銀行 (EXIM Bank)	
		全国住宅銀行 (NHB)	
		小規模産業開発銀行 (SIDBI)	
	ノンバンク (Non-banking Finance Companies, 9, 680)	預金受入型 (NBFCs-D, 52)	5, 180
		非預金受入型 (NBFCs-ND, 9, 500)	29, 574

業態 (英名・機関数)			総資産 (10億ルピー)
ノンバンク金融 機関 (Non-banking Financial Institutions, 9,705)	ノンバンク (Non-banking Finance Companies, 9,680)	資産形成型 (Asset Reconstruction Companies, 28)	N/A
		住宅金融型 (Housing Finance Companies, 100)	N/A
	プライマリーディー ラー (Primary Dealers, 21)	銀行型 (Bank-PDs, 14)	N/A
		独立型 (Standalone-PDs, 7)	N/A

(出所) インド準備銀行「Report on Trend and Progress of Banking in India 2020-21」、「Statistical Tables Relating to Banks in India (STRBI) 2020-21 and Other Tables, 2020-21」より作成

図表 17-2 指定商業銀行の総資産ランキング (2022年3月末)

順位	和名	英名	分類	総資産 (兆ルピー)
1	インドステイト銀行	State Bank of India	公営銀行	45.3
2	HDFC銀行	HDFC Bank Ltd.	民間銀行	17.5
3	パンジャブ・ナショナル銀行	Punjab National Bank	公営銀行	12.6
4	ICICI銀行	ICIC Bank Ltd.	民間銀行	12.3
5	バロダ銀行	Bank of Baroda	公営銀行	11.6
6	カナラ銀行	Canara Bank	公営銀行	11.5
7	ユニオン銀行	Union Bank of India	公営銀行	10.7
8	アクシス銀行	Axis Bank	民間銀行	10.0
9	バンク・オブ・インド	Bank of India	公営銀行	7.3
10	インディアン銀行	Indian Bank	公営銀行	6.3

(出所) インド準備銀行をもとに作成

(1) 中央銀行

インド準備銀行 (RBI) は中央銀行として 1935 年に準備銀行法 (Reserve Bank of India Act 1934) に基づき設立された。設立当初は民間銀行であったが、1949 年にインド準備銀行法の改正を受け国有化された。1949 年銀行規制法により、銀行への規制、監督、検査の権限が付与され、銀行、支店の新設には、いかなる場合も同行の許可が必要となった。

1994 年 11 月に、金融監督委員会（Board for Financial Supervision）がインド準備銀行内に設立され、金融機関とノンバンク及びその他全ての金融組織を監督している。金融監督委員会の指導のもとに、インド準備銀行にある個別の監督局¹⁵が金融機関を監督している。

2022 年 11 月時点の総裁はシャクティカーンタ・ダース（Shaktikanta Das）氏である。中銀の独立性を巡りモディ政権と対立してきたウルジット・パテル前総裁が突然辞任したことを受けて、2018 年 12 月に就任した。総裁任期は 3 年間であった。インド政府は、2021 年 10 月にダース総裁を再任すると発表し、任期を 3 年とし続投することとなった。ダース氏は財務次官出身であり、2016 年の高額紙幣廃止を推進した一人であり、モディ首相とは近い人物であるとされている。新型コロナウイルスからの経済立て直し支援で指揮をとり、政策金利を過去最低水準に引き下げ、金融システムに大量の資金を供給した。ダース氏には、モディ政権との近い関係から政府の介入が強まることを懸念する声も出ているものの、透明性の向上と直接対話を重視しており、RBI はダース氏の下、積極的に対話する方針をとってきた。ダース氏の再任は IRB の政策スタンスに対する信任の証であるとも評価されている人物である。

(2) 商業銀行

商業銀行は、公営銀行（Public Sector Banks、12 行）、民間銀行（Private Sector Banks、37 行）、外国銀行（Foreign Banks、45 行）、小規模ファイナンス銀行（Small Finance Banks、6 行）に分類される。

公営銀行であるインドステイト銀行は、単体で 51.8 兆ルピーの総資産規模を有するインド最大手の銀行である。同行は 1806 年にインド初の銀行として設立されたカルカッタ銀行（Bank of Calcutta）、1921 年に設立されたインド帝国銀行（Imperial Bank of India）を前身とし、1955 年に政府の経済開発方針に基づき国有化された。インドステイト銀行は、その関連銀行 5 行と「インドステイト銀行グループ」を形成していたが、2017 年 4 月、国営銀行の体制を問題視している政府の主導により、関連銀行 5 行と公営銀行である Bharatiya Mahila 銀行を吸収合併した。その他の国営銀行の合併を含め、近年の公営銀行の合併状況を整理したものが下表となる。

図表 17-3 近年の国営銀行の合併状況

発表時期	合併母体となる銀行	吸収された銀行
2017年2月	インドステイト銀行 (State Bank of India)	ビーカーネール・アンド・ジャイプル・ステート銀行 (State Bank of Bikaner and Jaipur) マイソール・ステート銀行 (State Bank of Mysore) トラバンコール・ステート銀行 (State Bank of Travancore) パティヤーラー・ステート銀行 (State Bank of Patiala)

¹⁵ 銀行監督局（Department of Banking Supervision）、ノンバンク監督局（Department of Non-Banking Supervision）、金融機関監督部（Financial Institutions Division）の 3 つ。

発表時期	合併母体となる銀行	吸収された銀行
		ハイデラバード・ステート銀行 (State Bank of Hyderabad)
2019年4月	バロダ銀行 (Bank of Baroda)	ビジャヤ銀行 (Vijaya Bank) デーナ銀行 (Dena Bank)
2020年4月	パンジャブ・ナショナル銀行 (Punjab National Bank)	オリエンタル商業銀行 (Oriental Bank of Commerce) インドユニテッド銀行 (United Bank of India)
	カナラ銀行 (Canara Bank)	シンジケート銀行 (Syndicate Bank)
	インドユニオン銀行 (Union Bank of India)	アーンドラ銀行 (Andhra Bank) コーポレーション銀行 (Corporation Bank)
	インディアン銀行 (Indian Bank)	アラハバード銀行 (Allahabad Bank)

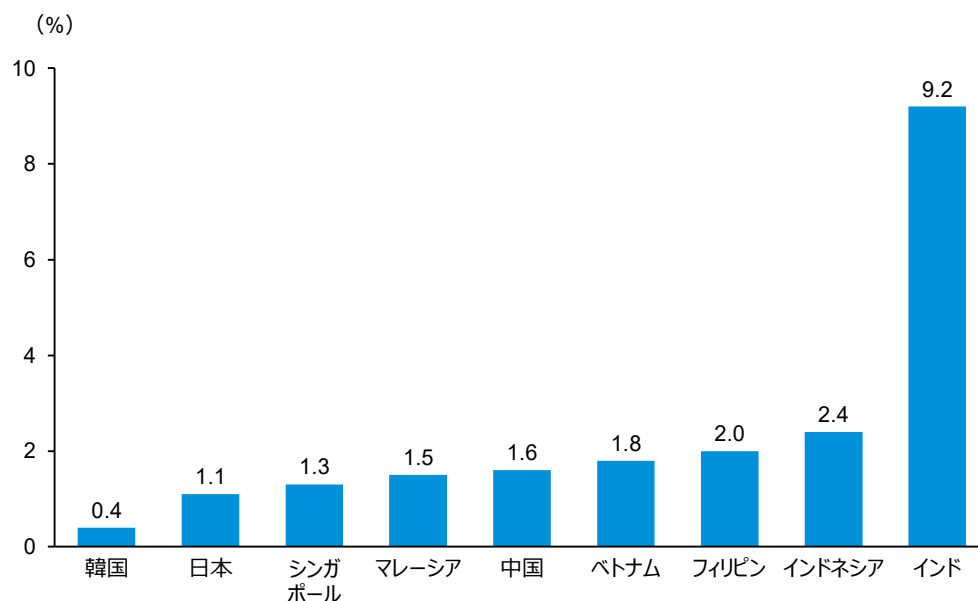
(出所) JETRO 資料より作成

公営銀行の合併は2020年4月に完了し、公営銀行は当初の27行から12行へスリム化された。政府としてはこれ以上の公営銀行の合併に否定的で、今後は民間への売却が選択肢となっており、インド政府は12行ある公営銀行うち、さらに4行¹⁶の民営化を進める方針であることを示している。

こうした政府主導による公営銀行における合併や民営化促進の背景には、インド政府による不良債権問題への取組みの強化がある。当局は2015年以降、銀行に対する検査を厳格化して貸出債権の区分を見直すとともに、引当金の積み増しを指示した。結果、公営銀行部門ではインフラ関連プロジェクトを中心に不良債権が大幅に増加し、不良債権比率は2015年3月末の4.96%から2016年3月末の9.27%へと急上昇、2018年3月末も14.58%と高水準を維持している。破産倒産法の下、債権回収が進み、不良債権比率はこの2年程で徐々に減少傾向ではあるものの、2021年時点で8.2%となっている。ただし、不良債権の比率が縮小した理由としては、不良債権の8割を占める国営企業において、合併や政府による資金流入の影響がより大きいと考えられ、民間銀行の不良債権額は支払いに問題のある企業顧客や貸付金の増加で拡大傾向にある。インドの不良債権問題は他のアジア主要国と比較しても、次の図に示す通り極めて深刻な状況であり、インド政府とインド準備銀行はこの問題の早期解決を目指し、様々な取組みに着手している。

¹⁶ 民営化の優先候補は、政府が直接・間接的に過半数株を保有するパンジャブ・アンド・シンド銀行、バンク・オブ・マハラシュトラ (BOM)、UCO 銀行、IDBI 銀行の4行

図表 17-4 アジア主要国およびインドの不良債権比率比較



(出所) JETRO 資料より作成

特に注目されていたのは、2021年7月に発足した国際資産再建会社（NARCL：バッドバンク）への約2兆ルピーほどの不良債権の移管である。国際資産再建会社には、インドステイト銀行やパンジャブ・ナショナル銀行、電力融資公社などが出資している。また、新型コロナウイルスの打撃を受けている状況を踏まえ、民営化を通じて政府の歳入増を図ることも必要との考えを示している。

なお、外国銀行支店は国内銀行、民間銀行と同等の業務を行うことが認められている。日本のメガバンク3行もインドにおけるフルバンクライセンスを取得し支店を展開しているものの、進出日本企業への融資や貿易金融が中心で、リテール業務は行っていない。小規模ファイナンス銀行は、政府の金融包摂政策の一環として、金融サービスへのアクセスに制約がある層（地方部、低所得者）に対してサービスを提供している。

(3) 非銀行金融機関

非銀行金融機関（Non-banking Financial Institutions）には、国策的な融資を提供するための政府系金融機関である「全インド金融機関」（All India Financial Institutions）、非銀行与信機関であるノンバンク（Non-banking Finance Companies）、国債引き受けを行う政府公認のプライマリーディーラー（Primary Dealers）が含まれる。全インド金融機関には中小企業向け融資を目的に設立された小規模産業開発銀行（Small Industries Development Bank of India：SIDBI）、農業、地方開発向け融資を目的に設立された全国農業農村開発銀行（National Bank for Agriculture and Rural Development：NABARD）、貿易金融を行うインド輸出入銀行（EXIM Bank）、住宅金融を提供する全国住宅銀行（National Housing Bank：NHB）の4行がある。なお、2018年秋には大手ノンバンクであるIL&FS（インフラストラクチャー・リーシング・アンド・ファイナンシャル・サービス）や、DHFL（デワロン・ハウジング・ファイナンス）の債務不履行が相次いだ。

結果、IL&FS に関しては経営破綻に陥り、政府の介入により同社の経営陣が刷新された。DHFL に関してはインド準備銀行（RBI）が同社の破綻処理に乗り出し、経営陣を更迭した。ノンバンク業界の流動性不安が顕在化し業界全体として株価の下落や格付けの引き下げが続く中、新型コロナウイルス感染の影響で債務不履行に陥る企業の増加を見越して、零細企業向けや個人向けの無担保ローンの新規取扱いを停止、住宅ローンや自動車ローンの審査が強化されるなどの貸し渋りが深刻化している。

(4) 投資基金

インド政府は、インフラ整備を着実に進めるべく、行政手続きの簡素化とともに、投資を呼び込むためのさまざまな事業手法を導入している。その一環として、国家インフラ投資基金（National Investment and Infrastructure : NIIF）を設立した。NIIF は、アジア開発銀行（Asian Development Bank : ADB）、アジアインフラ投資銀行（Asian Infrastructure Investment Bank : AIIB）、アラブ首長国連邦のアブダビ投資庁、カナダ年金基金投資委員会（Canada Pension Plan Investment Board : CPPIB）等国際開発金融機関や他国からの融資を受け、資金を確保している。

さらに、インド政府は、国内外のインフラ事業への投資を進めるべく、2021 年に開発金融機関として、金融インフラと開発のための国立銀行（National Bank for Financing Infrastructure and Development : NaBFID）を設立し、2,000 億ルピーの出資を拠出、500 億ルピーの助成金を交付しており、今後数年間で 3 兆ルピーの資金調達を目指している。長期にわたる事業への融資に消極的な銀行とは異なる役割をもつ。

(5) 金融包摂政策

インドはもともと地方や低所得者層において金融サービスへのアクセスができない人口が多かった。そんな中、政府によるデジタル化への促進、金融包摂政策や通信料引き下げなどによるスマートフォン普及率の上昇によって、デジタル金融サービス（フィンテック）を利用できる人口が増加した。フィンテックによる個人ローンの平均融資額は 1 万ルピー以下まで低下し、耐久消費財ローン（分割支払い）も増加した。

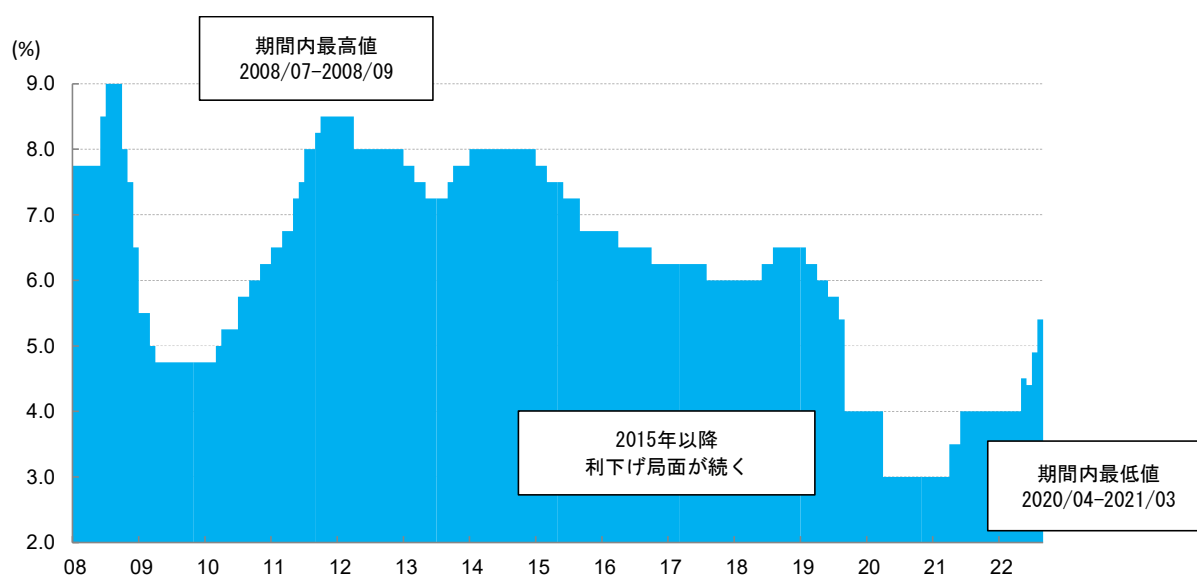
アイルランドの信用調査会社エクスペリアンとインド商工省の投資促進機関インベスト・インディアが共同で行った調査報告書によれば、融資の手続きをオンライン化した「デジタルレンディング」の市場は、2013 年は 140 億米ドルだったのが、2023 年には 3,500 億米ドルに達する見通しである。

2. 金融市場

インド準備銀行は、2016 年からインフレ目標を重視した金融政策の枠組みを導入している。その枠組みにおいては、インフレ目標値 4%とし、それに対して±2%以内の許容幅を設定している。インフレ目標は、中央政府により 5 年ごとに見直される。インド準備銀行は、インフレ抑制と経済成長促進の両立が求められており、特に新型コロナウイルス感染拡大の収束後の経済安定成長は重要課題である。

直近の動向としては、2022 年 8 月の金融政策決定会合において、政策金利（レポ金利）を 0.5% 引き上げ、5.4%にすると決定した。これは、3 会合連続で利上げとなる。インド準備銀行は 2022 年 5 月の緊急会合にて、3 年 9 ヶ月ぶりに利上げに踏み切り、その後 6 月にも追加利上げを実施し、そして 8 月の会合にて追加で利上げを行い、結果 5.4%に引き上げられ、コロナ以前の 2019 年 8 月の水準にまで戻した。背景として、期待インフレ（市場関係者からの予想物価上昇）と実際のインフレを抑制しつつ、堅調な成長の維持を両立することが挙げられる。

図表 17-5 政策金利（INREPO）の長期推移（2001 年 4 月-2019 年 8 月）



（出所）インド準備銀行（RBI）より作成

3. 資本市場

(1) 株式市場

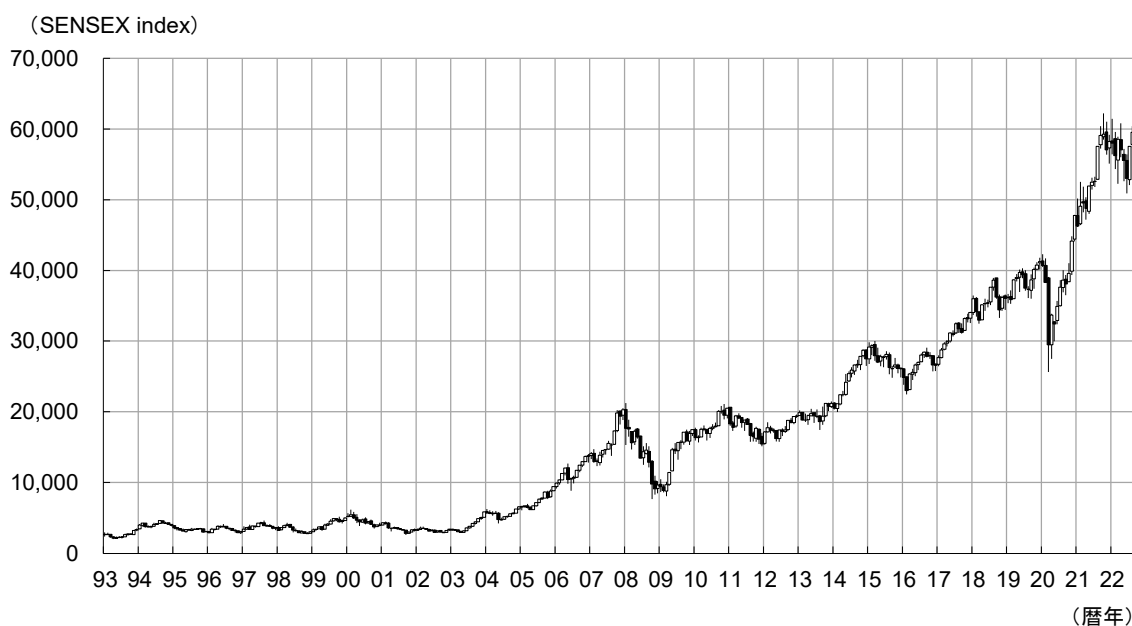
資本市場の規制・監督機関であるインド証券取引委員会（Securities and Exchange Board of India）は、投資家が金融上の不正行為から保護されるよう、市場を監督する権限を与えられている。損害を受けた投資家は、関係する株式市場について、インド証券取引委員会に書面で報告することにより、救済を求めることができる。投資家保護のためのインド証券取引委員会の規制に加えて、1956 年会社法（Companies Act, 1956）及び 1956 年証券契約（規制）法（Securities Contracts (Regulation) Act, 1956）には、投資家の利益保護のための規定が含まれている。対内証券投資については、海外機関投資家に対して発行市場及び流通市場で取引される証券に対する投資が許可されている。2014 年 6 月より、従来 3 つに区分されていた海外投資家のカテゴリーが「外国ポートフォリオ投資家」（Foreign Portfolio Investors : FPI）という新たなカテゴリーに統一され、制度の簡素化が図られた。FPI によるインド企業への出資比率は 10%を超えてはならず、当該企業に他の海外投資家が出資している場合には、海外投資家合計で出資比率が 24%を超えてはならないことから、依然として規制の強い市場である。

インドには数多くの証券取引所が存在するが、時価総額が大きいボンベイ証券取引所（Bombay Stock Exchange : BSE）、ナショナル証券取引所（National Stock Exchange : NSE）が主要な取引所である。ボンベイ証券取引所の上場企業数は 5,280 社、ナショナル証券取引所の上場企業数は 1,641 社、である（2022 年 8 月末時点）。特に海外投資家にとっては、インドの浮動株比率の低さが投資拡大の妨げになっていることから、2019 年 7 月、政府はインド証券取引委員会に対し、浮動株比率の下限を 25%から 10%程度引き上げることを検討するように指示したと報じられている。

さらに、インド証券取引委員会（Securities and Exchange Board of India : SEBI）は、市場のリスク要因を定期的に公表する方向で検討を進めている。これが実現すれば、世界で初めての試みとなる。このような検討に踏み込む理由としては、インドでは個人投資家が増加しており、パニック売りのような値動きが見られるため、過度に不安定な市場の値動きを抑制するためである。ただし、これが導入されるまでには多くの時間を要すると思われる。

ボンベイ証券取引所が公表する「S&P BSE SENSEX」はインドを代表する株価指数である。ボンベイ証券取引所に上場する代表的な 30 銘柄の時価総額加重平均指数であり、1978～1979 年の時価総額を 100 として算出される（図表 17-6）。

図表 17-6 株価指数（SENSEX）の推移



(出所) ボンベイ証券取引所より作成

(2) 債券市場

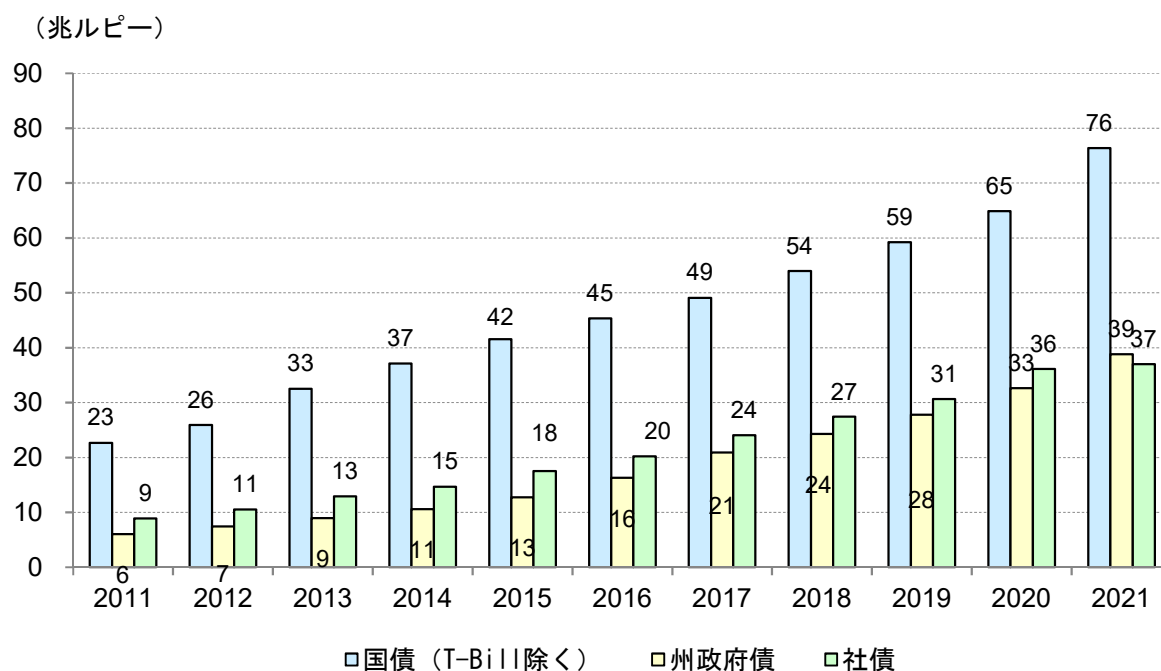
インド準備銀行、インド証券取引委員会によれば、2022 年 3 月末のインド国内市場の債券発行残高は、連邦政府債 76 兆ルピー、州政府債 39 兆ルピー、社債 37 兆ルピーであった（図表 17-7）。インドの債券市場においては、伝統的に国債などの公債が大部分を占めているが、これは恒常的な歳入不足を補うために国債が発行され、それが国内市場で消化される仕組みが作られていたためである。

インドでは、非居住者の債券投資に対する規制が設けられる一方で、国内の金融機関に対しては一定割合の国債保有を義務づけるなどの政策がとられてきた。国債の保有比率を見ると、商業銀行が首位（34%：2019年3月末）であるが、これはインド準備銀行の定める法定流動性比率（Statutory Liquidity Ratio：SLR）規制により、銀行は負債の一定割合を政府債で調達する義務を課せられているためである。

また、インド企業は社債ではなく、銀行借入や株式による資金調達を選好してきた経緯があり、社債の発行による長期資金の調達が必要な場合も公募ではなく私募が選ばれてきたため、国内社債市場の発達が遅れたと言われている。

インドの国債市場は、2021年5月頃から軟調な展開が続いている。インド準備銀行が政策金利を据え置くなど緩和的な金融環境は市場を後押ししているものの、米国の長期金利の上昇や原油高騰がインドの債券市場に影響を及ぼしている。新型コロナウイルスの感染が収束し経済活動が正常化すれば、インド経済の優位性が際立つと見られており、そんな中で、インド国債の相対的に高い利回り水準が再注目されるとの見方もある。

図表 17-7 インド債券市場の残高推移



(出所) インド準備銀行、インド証券取引委員会より作成