

## 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、その中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（2024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, 109,569)	指定商業銀行 (Scheduled Commercial Banks, 91)	公営銀行 (Public Sector Banks, 12) 154,932
		民間銀行 (Private Sector Banks, 21) 105,214
		外国銀行 (Foreign Banks, 45) 17,060
		小規模ファイナンス銀行 (Small Finance Banks, 12) 3,353
		地域銀行 (Local Area Banks, 2) 16
	協同組合信用機関 (Credit Cooperatives, 109,433)	地域農村銀行 (Regional Rural Banks, 43) 80,401
		都市協同組合銀行 (Urban Co-operative Banks, 1,472) 7,077
		農村協同組合信用機関 (Rural Co-operative Credit Institutions, 107,961) 16,188
ノンバンク金融 機関 (Non-banking Financial Institutions, 9,452)	全インド金融機関 (All India Financial Institutions, 5)	全国農業農村開発銀行 (NABARD) (※2023年3月時点) 9,109
		インド輸出入銀行 (EXIM Bank) 1,920
		全国住宅銀行 (NHB) 1,122
		小規模産業開発銀行 (SIDBI) 5,225
		金融インフラと開発のための国立 銀行 NaBFID 551
		最上層 (Top Layer, 0) NA
	ノンバンク (Non-banking Financial Companies, 9,420)	上層 (Upper Layer, 15) 13,595
		中層 (Middle Layer, 493)
		基礎層 (Base Layer, 8,912) 37,091
		資産形成型 (Asset Reconstruction Companies, 27) NA

(出所) インド準備銀行各種資料より作成

図表 17-2 指定商業銀行の総資産ランキング (2024 年 3 月末)

順位	和名	実名	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	61.8
2	HDFC 銀行	HDFC BANK LTD.	民間銀行	36.2
3	ICICI 銀行	ICICI BANK LIMITED	民間銀行	18.7
4	バロダ銀行	BANK OF BARODA	公営銀行	15.9
5	パンジャブ・ナショナル銀行	PUNJAB NATIONAL BANK	公営銀行	15.6
6	カナラ銀行	CANARA BANK	公営銀行	14.9
7	アクシス銀行	AXIS BANK LIMITED	民間銀行	14.8
8	ユニオン銀行	UNION BANK OF INDIA	公営銀行	13.9
9	バンク・オブ・インディア	BANK OF INDIA	公営銀行	9.1
10	インディアン銀行	INDIAN BANK	公営銀行	7.9

(出所) インド準備銀行ウェブサイトより作成

## (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<sup>22</sup>が金融機関を監督している。

2025 年 7 月時点の総裁はサンジャイ・マルホトラ (Sanjay Malhotra) 氏である。2018 年から総裁を務めてきたシャクティカーンタ・ダース氏の後任であり、2024 年 12 月から 3 年間の任期を務める。ダース氏と同じく財務次官出身であるマルホトラ氏は、米プリンストン大学の公共政策学修士号を保有しており、公共政策分野で 30 年以上の経験を持つ人物である。電力、金融、税制などの分野に精通しており、銀行業界における新技術の採用や重点化を強く推し進めてきたほか、以前には金融サービス部門の代表としてインド中銀の理事会にも在籍していた。ダース氏と同様に長年に亘って官僚として政府の政策立案などに携わってきたこともあり、現実的なアプローチによる政策運営を維持する可能性が高いと見込まれている。

## (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、21 行)、外国銀行 (Foreign Banks、45 行)、小規模ファイナンス銀行 (Small Finance Banks、12 行) に分類される。

公営銀行であるインドステイト銀行 (State Bank of India) は、単体で 61.8 兆ルピーの総資産規

<sup>22</sup> 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。

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・ステイト銀行 (State Bank of Bikaner and Jaipur) マイソール・ステイト銀行 (State Bank of Mysore) トラバンコール・ステイト銀行 (State Bank of Travancore) パティヤーラー・ステイト銀行 (State Bank of Patiala) ハイデラバード・ステイト銀行 (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、2020年4月以降の合併は行われていない。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行ある公営銀行の民営化<sup>23</sup>を進める方針であることを示しているが、いまだに実現に至っていない。

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

<sup>23</sup> 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バンク・オブ・インディア、セントラル・バンク・オブ・インディア、インディアン・オーバーシーズ・バンク、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銀行の6行

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%と高水準を維持することとなった。破産倒産法の下、債権回収が進んだことで、2021年には不良債権比率は8.2%へと減少した。その後もインド政府がいわゆるバッドバンクである National Asset Reconstruction Company Limited (NARCL) を設立し、銀行から不良債権買取・資産再構築を行う動きを進めたり、インド準備銀行がストレステスト<sup>24</sup>の導入や不良債権に関する早期報告の義務付け (Early Warning Signals) など不良債権削減に向けた規制強化を行ったりしている。これらインド政府やインド準備銀行による取組の影響もあり、不良債権の比率は更に縮小し、2025年3月時点では2.3%となっている。

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。従来は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かった。しかしながら、インド市場の成長を取り込むべく、近年はいずれのメガバンクも事業拡大を図っており、現地銀行や現地日系新興企業との連携によりリテール業務にも着手している。具体的には、三井住友銀行が2021年にインドリテール金融のフラトン・インディア・クレジット・カンパニー(現SMFGインディア)を買収したのち2024年に完全子会社化したほか、2025年5月に民間第6位の規模を誇る商業銀行であるYes Bank Limitedの株式を20%取得し、リテールビジネスにも取り組んでいる。三菱UFJ銀行は、2021年2月にインドのICICI銀行との覚書を締結し業務連携を進めており、2024年8月にはインドでデジタル金融サービスを提供するノンバンク事業者のDMI Finance Private Limitedへの出資を実施した。そのほか、三菱UFJ銀行は「MUFG ガネーシャファンド」と呼ばれる総額300百万ドルの投資枠によりインド国内のスタートアップを対象にした投資を進めている。みずほ銀行は2024年2月にクレディセゾンのインド子会社でありデジタル技術を活用した融資業務を手掛ける「キセツ・セゾン・ファイナンス・インディア」への出資を実施し、インドのリテール市場に参入した。

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)、国債引受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行に加え、後述のインフラ開発金融銀行 (National Bank for

<sup>24</sup> 金融機関や経済全体の財務健全性を評価するために行われるシミュレーションであり、特定の不利な経済状況や市場の変動が発生した場合、その金融機関がどの程度耐えられるかを測るもの。

Financing Infrastructure and Development : NaBFID) が含まれる。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 (デワン・ハウジング・ファイナンス) の債務不履行が相次いだ。さらに 2021 年には Srei グループの二社 Srei Infrastructure Finance Limited と Srei Equipment Finance Limited、また Reliance グループの金融部門である Reliance Capital が債務不履行に陥った。

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、Srei Infrastructure Finance Limited と Srei Equipment Finance Limited、Reliance Capital 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た。こうした状況に対して、インド準備銀行は「条件付き長期資金供給オペ (TLTRO)」や「特別流動性スキーム」といった流動性支援策やリスク管理強化などを通じて危機の緩和を図るとともに、ノンバンク業界の健全性を維持するための取組を継続している。

#### (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 Fund : 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) などの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、インフラ開発金融銀行 (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持つ。

#### (5) 金融包摶政策

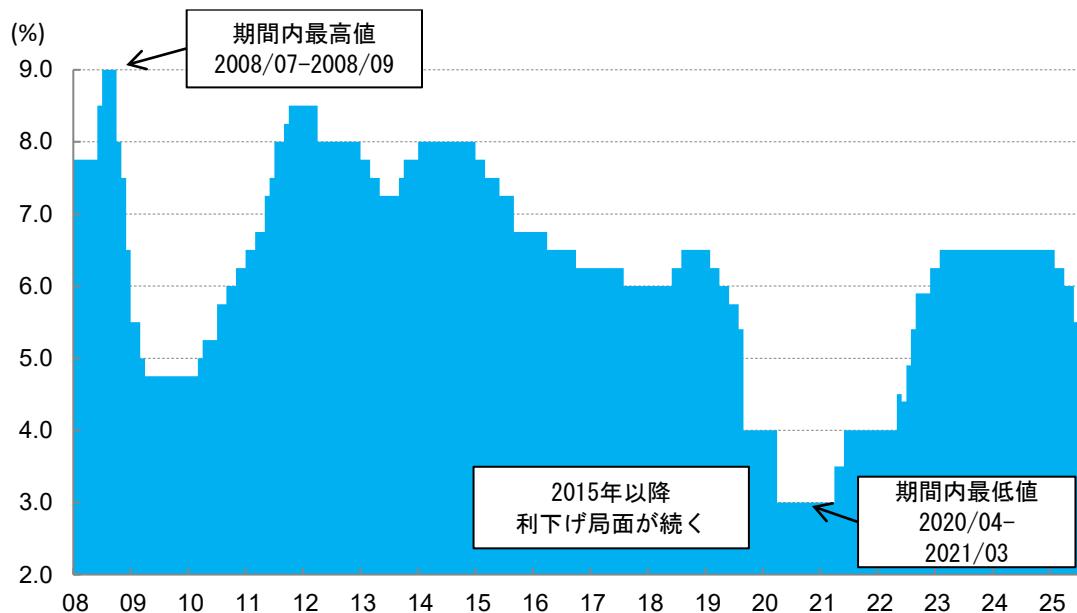
インドはもともと地方や低所得者層において金融サービスへのアクセスができない人口が多かった。そんな中、政府によるデジタル化への促進、金融包摶政策や通信料引下げなどによるスマートフォン普及率の上昇によって、デジタル金融サービス (フィンテック) を利用できる人口が増加した。フィンテックによる個人ローンの平均融資額は 1 万ルピー以下まで低下し、耐久消費財ローン (分割支払い) も増加した。インドのフィンテックの市場は 2024 年で約 1,111 億 4,000 万ドルと推測されているところ、さらに 2029 年には 4,214 億 8,000 万ドルまで成長すると見込まれている。

## 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、2025年2月の金融政策決定会合において、約5年ぶりとなる政策金利（レポ金利）の利下げが実施され、6.5%から6.25%となった。その後、2025年4月、6月にも再度利下げを行い、6月時点の政策金利は5.5%となっている。インド準備銀行のマルホトラ総裁は、景気浮揚のため、物価高の局面でも利下げを実施し、景気を刺激した。なお、2025年8月時点の会合では、2025年6月の消費者物価指数（CPI）上昇率が前年同月比2.1%と77か月ぶりの低水準を記録したことが指摘され、インド準備銀行は政策金利を5.50%で据え置くことを全会一致で決定している。マルホトラ総裁は声明で、累計100bp（ベースポイント、1bp=0.01%）の利下げの効果はなお信用市場や実体経済全体へ十分には行き渡っていないとの認識を示し、現時点での追加利下げは時期尚早であり、今後は波及効果の進展やインフレ・成長の動向を慎重に見極める姿勢を明らかにした。しかしながら、新型コロナウイルスの感染拡大期に4%以下まで引き下げられた実績があることも踏まえ、今後5%程度までは利下げが行われる可能性もある。また、利下げサイクルが終焉しても、インド準備銀行は緩和的な金融政策を続けると見込まれている。

図表 17-4 政策金利（INREPO）の長期推移（2008年1月-2025年6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）

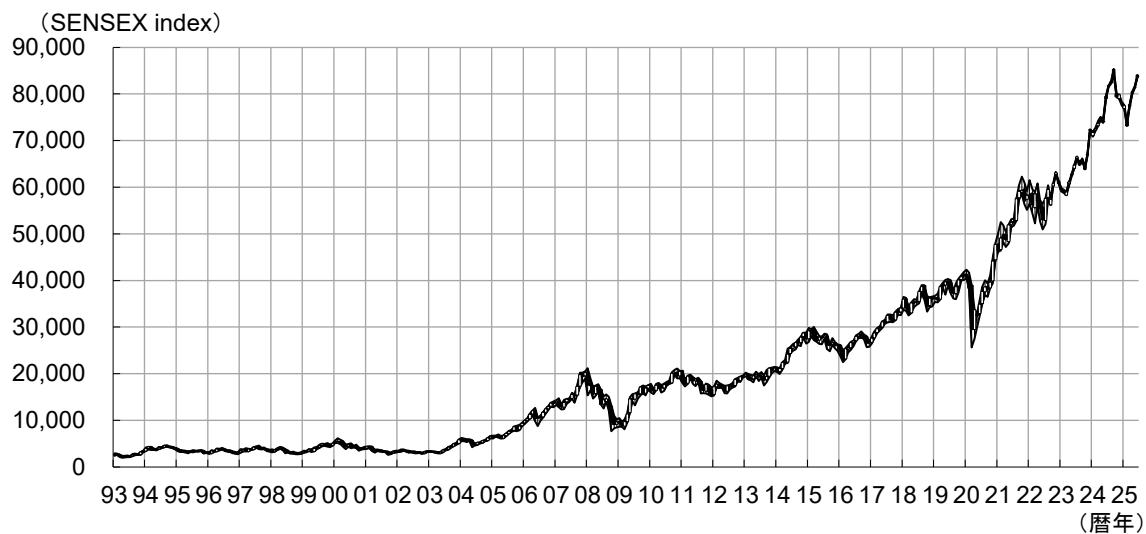
は、投資家が金融上の不正行為から保護されるよう、市場を監督する権限を与えられている。損害を受けた投資家は、現在ではインド証券取引委員会が運営するオンラインプラットフォーム「SCORES」を通じて苦情を申し立てることができる。オンライン化により救済を求める手続きが簡素化されており、迅速な対応が可能となっている。投資家保護のためのインド証券取引委員会の規制に加えて、2013年会社法(Companies Act, 2013)及び1956年証券契約(規制)法(Securities Contracts (Regulation) Act, 1956)には、投資家の利益保護のための規定が含まれている。対内証券投資については、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5,595社(2025年2月時点)、ナショナル証券取引所の上場企業数は2,379社(2025年3月時点)である。特に海外投資家にとって、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、証券取引管理局(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ことを踏まえ、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17-5)。

図表 17-5 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、2024年3月末のインド国内市場の債券発行残高は、中央政府債107.4兆ルピー、州政府債56.5兆ルピー、社債47兆ルピーであった（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。

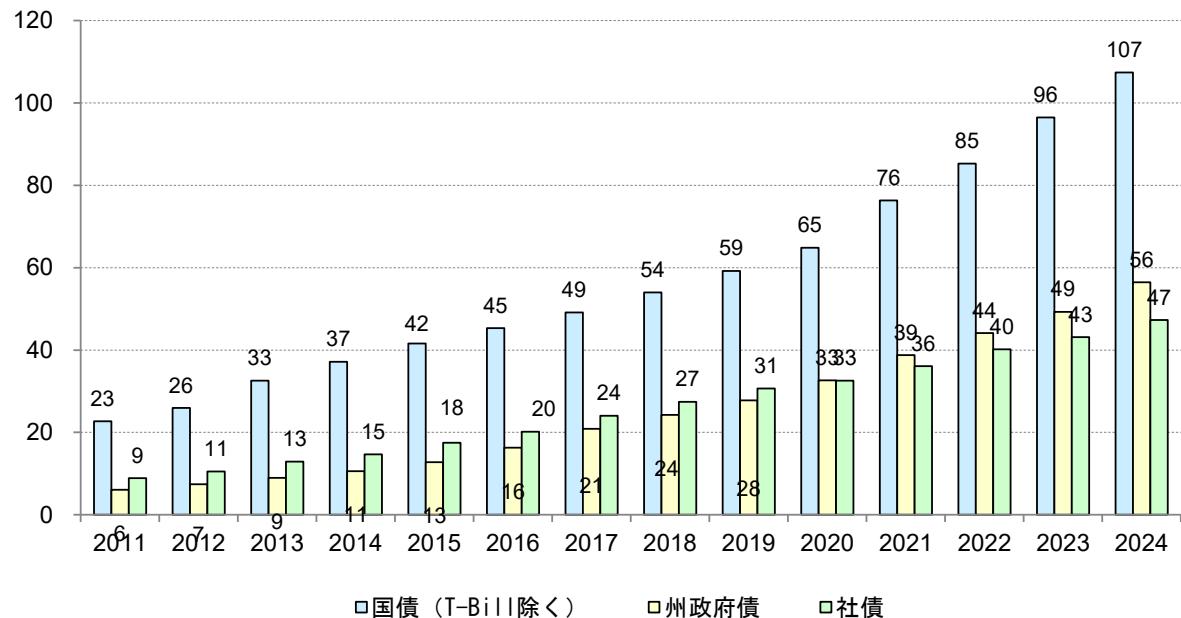
インドでは、非居住者の債券投資に対する規制が設けられる一方で、国内の金融機関に対しては一定割合の国債保有を義務づけるなどの政策がとられてきた。国債の保有比率を見ると、商業銀行が首位（約37%：2024年3月末）であるが、これはインド準備銀行の定める法定流動性比率（Statutory Liquidity Ratio：SLR）規制により、銀行は負債の一定割合を政府債で調達する義務を課せられているためである。

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（RBI）が政策金利の利下げを行うなど、緩和的な金融環境が市場を一定程度支えているものの、米国の長期金利の上昇や原油価格の高騰が外部環境の不透明感を強め、インド債券市場に下押し圧力を与えている。一方で、新型コロナウイルスの感染が収束し、経済活動が正常化に向かう中、インド経済の構造的な強さや成長ポテンシャルが再評価されつつあり、相対的に高い利回り水準を持つインド国債への関心が再び高まる可能性もある。

図表 17-6 インド債券市場の残高推移

(兆ルピー)



(出所) インド準備銀行、インド証券取引委員会より作成