

2025年4月22日

財務省

財務総合政策研究所

インドワークショップ



大阪公立大学
Osaka Metropolitan University

インドの金融構造とデジタル化の現状

© Osaka Metropolitan University All Rights Reserved.

大阪公立大学経営学研究科

西尾圭一郎

※本報告は科研費(22K01674)の研究成果の一部である。

- 1 はじめに：インド金融システムの概観
- 2 インドの銀行システム
- 3 インドの証券市場
- 4 インドにおけるノンバンクの重要性
- 5 デジタル化とキャッシュレス化
- 6 むすびに

1 はじめに：インド金融システムの概観

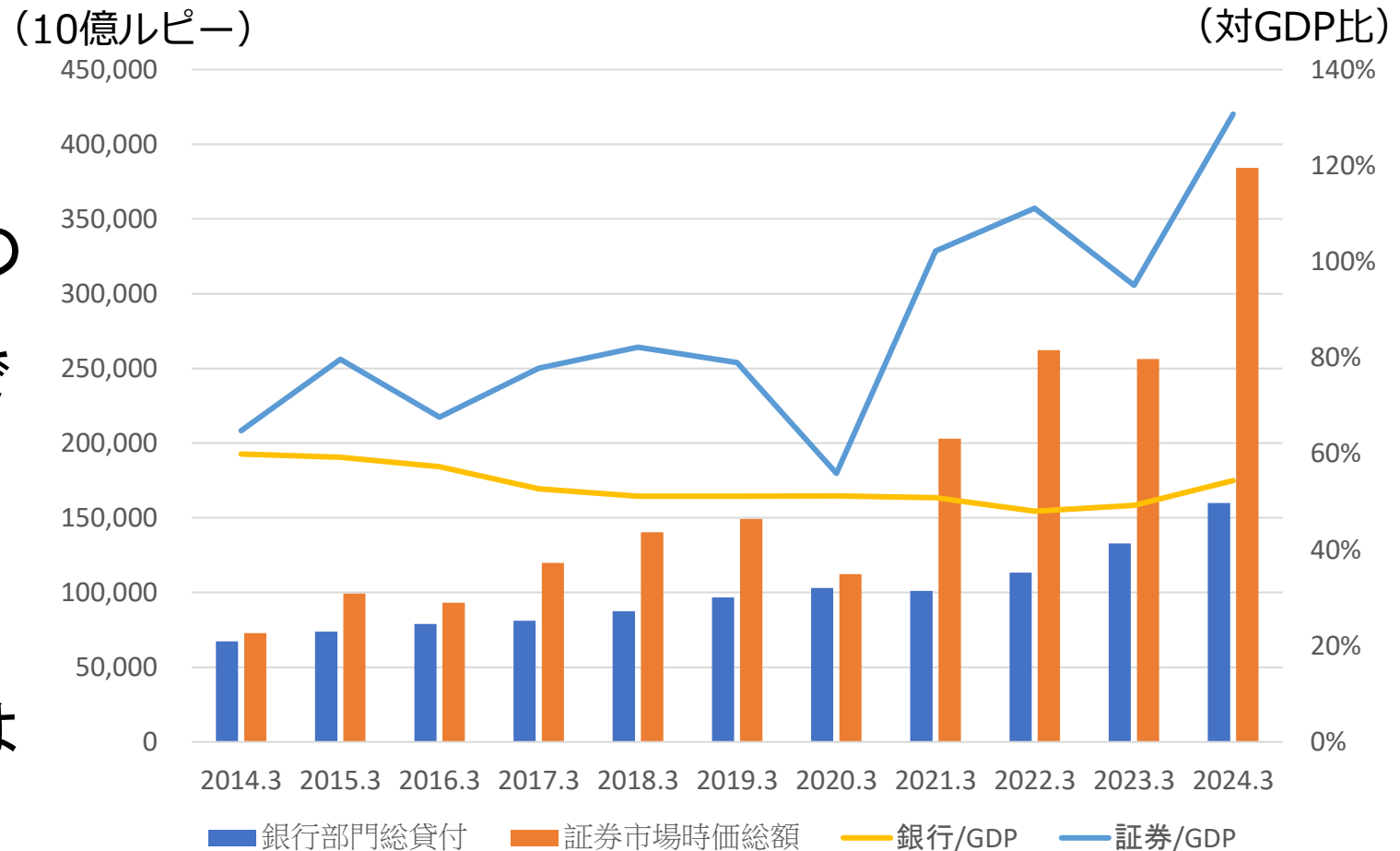
経済成長著しいインドのここ10年の金融上のトピックス
銀行の不良債権問題、大手ノンバンク破綻、高額紙幣廃止、フィンテックの興隆、
株式市場の急拡大(デリバティブ市場も)と個人投資家の増加

- 本報告の主題
- 経済成長に対して金融が果たす役割
途上国 = 未発達な証券市場 = 銀行中心の金融システムという理解
⇒果たしてそう単純なものか？
今のインドの金融システムは従来の理解とは異なる可能性
- フィンテック分野での躍進（とりわけ決済）
フィンテックのエコシステム、UPIの革新性

1 はじめに：インド金融システムの概観

- 途上国＝未発達な証券市場＝銀行中心の金融システムという理解
- 現在のインドは新興国であるものの、基本的には途上国段階の金融市場の延長に今がある（1990年代に入るまではインドでは証券市場が未発達）
- 図1はここ10年の銀行貸出残高（国内向け）と証券市場（NSE）時価総額
- 2014年頃は銀行と証券市場とは同じような規模感。
- 近年では銀行＜証券となり、直近では倍以上の差に

図1 インドの証券市場時価総額および銀行国内貸出残高



出所：RBI, “Statistical Tables Relating To Banks In India”, “Trend and Progress of Banking in India”およびSEBI, “SEBI Bulletin - April 2024” より作成。

- 下の表1は債券市場、株式市場、銀行信用についてのアジア各国の比較。
- アジアでも、新興国は基本的には株式市場<銀行
- あるいは株式市場と銀行市場が均衡している(インドネシア、シンガポール、日本、タイ)
- 2022年時点になると、インドの株式市場の大きさが際立つ

表1 2013年(左)と2022年(右)のアジア諸国の銀行部門と証券市場の対GDP比での規模比較

	国債	社債	株式	銀行信用		国債	社債	株式	銀行信用
中国	30.9	18.0	41.3	134.6	中国	69.4	36.3	64.1	181.8
インドネシア	13.2	2.3	38.0	34.5	インドネシア	27.8	2.3	46.3	32.8
日本	180.2	16.3	87.2	106.1	日本	219.0	17.5	126.4	125.5
韓国	31.6	68.2	90.1	118.4	韓国	49.4	73.5	98.2	151.3
マレーシア	48.2	41.7	154.8	129.8	マレーシア	69.4	53.9	93.5	122.9
シンガポール	32.4	30.9	242.0	158.3	シンガポール	35.2	25.5	124.3	118.6
タイ	32.1	15.6	84.3	113.2	タイ	52.5	27.0	121.9	123.3
インド	43.9	13.7	68.1	56.7	インド	57.1	16.9	107.5	53.2

出所: Asia Bond Online, "Data Portal", World Bank, World Development Indicators, BIS, "Credit to the non-financial sector"より作成。

2 インドの銀行システム

- インドの銀行部門の中核にあるのは指定商業銀行
- かつてインドは大規模な商業銀行を国有化していた(1969年～)。1980年には全商業銀行の預金・貸出の9割は政府の直接コントロール下に置かれるというところまで至っていた。自由化が進んだのは1992年以降。
- そうした経緯もあって、インドでは指定商業銀行のうち資産規模は公的部門銀行が圧倒的、ただし直近は民間の拡大が著しい。預貸率は民間商業銀行が比較的高い

表2 インドの商業銀行部門の資産規模等の状況

(単位: 1000万ルピー)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
公的銀行部門	銀行数	26	27	27	27	27	21	20	18	12	12	12	12
	資産規模	6,962,261	7,968,310	8,678,833	9,168,097	9,736,605	10,034,901	10,163,226	10,782,831	11,728,799	12,707,643	14,014,793	15,493,234
	預貸率	0.74	0.74	0.72	0.71	0.64	0.65	0.66	0.64	0.61	0.62	0.66	0.70
民間商業銀行	銀行数	20	20	20	21	21	21	22	22	21	21	21	21
	資産規模	1,989,797	2,258,810	2,603,262	3,146,734	3,601,424	4,298,921	5,297,937	5,832,123	6,421,784	7,371,801	8,445,203	10,521,372
	預貸率	0.76	0.77	0.78	0.83	0.81	0.83	0.84	0.84	0.80	0.81	0.84	0.90
外国銀行	銀行数	43	43	44	45	44	45	45	46	45	45	44	45
	資産規模	637,894	748,809	754,898	814,458	824,611	869,556	1,056,375	1,265,079	1,260,682	1,374,612	1,567,704	1,705,993
	預貸率	0.92	0.83	0.81	0.79	0.71	0.71	0.68	0.63	0.54	0.55	0.57	0.54
小規模金融銀行	銀行数	-	-	-	-	2	6	7	10	10	11	12	12
	資産規模	-	-	-	-	11,966	51,655	83,508	132,747	163,557	203,080	267,517	335,284
決済銀行	銀行数	-	-	-	-	-	-	-	1	2	4	4	4
	資産規模	-	-	-	-	-	-	-	1,645	4,072	17,552	22,957	24,668

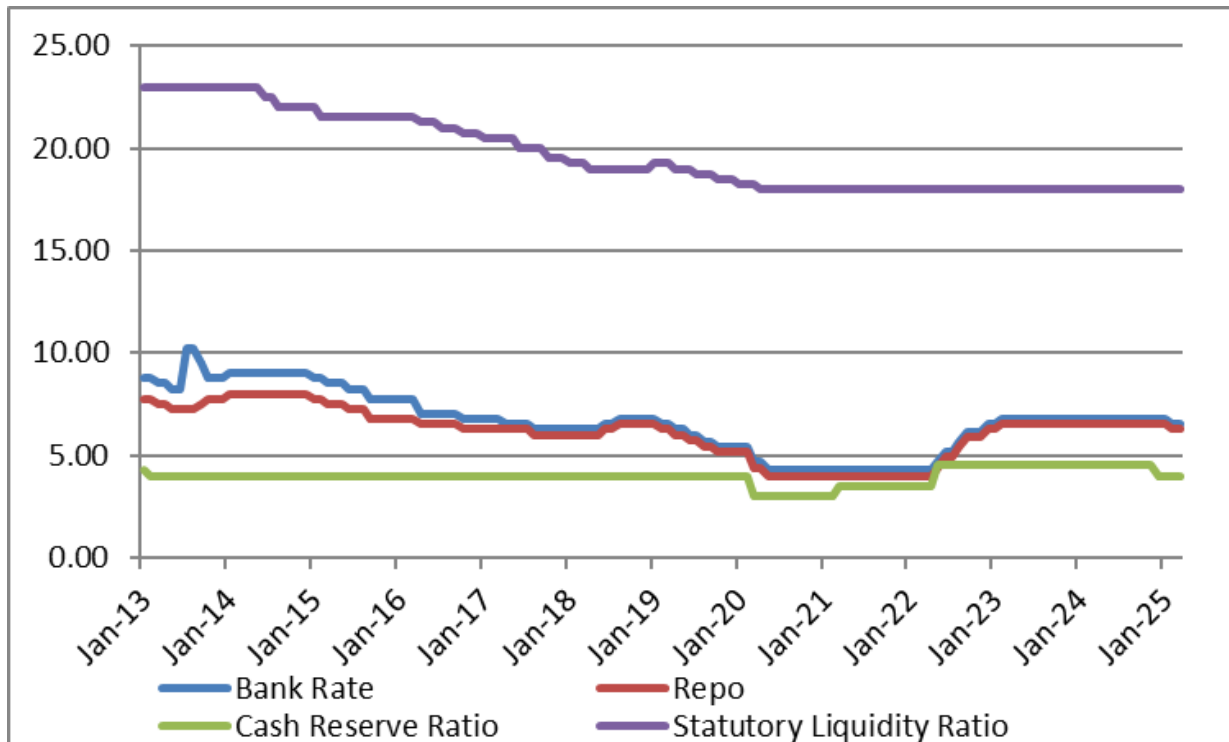
出所: RBI, "Statistical Tables Relating To Banks In India" より作成。

2 インドの銀行システム

- インドの銀行システムは、自由化以前の統制的な仕組みが残る＋通達による管理監督体制。インドの銀行部門は、様々な制約の上で活動せざるを得ない。特に銀行部門の資産の多くを占めている公的部門。
- 現金準備比率(CRR): 預金総額の一定割合を中央銀行へ預け入れる。上限15%。
- 法定流動性比率(SLR): SLRは預金総額の一定割合を政府証券へと投資する比率。上限40%
- 優先部門貸出規制: 農業や零細企業などの「優先部門」向け貸し出しが、貸し出しの一定比率(4割)課されている
- 上記の規制とは別に、明文化されていないが出店地域規制なども。
- また公的部門銀行は、非効率な経営や国策に沿った貸出先などの問題も(⇒不良債権問題へ)

インドの銀行部門の関連指標：一応、自由化は進んでいる

図2 インドの各種金利、規制の変化



出所：RBI, “Statistical Tables Relating To Banks In India”より作成。

表3 インドの不良債権比率の変化

	グロスの不良債権比率				
	銀行全体	公的	民間	外国	SFB
2013	3.4	3.7	1.8	3.0	－
2014	3.9	4.5	1.8	4.0	－
2015	4.4	5.1	2.2	3.3	－
2016	7.5	9.3	2.8	4.2	－
2017	9.3	11.7	4.1	4.0	－
2018	11.2	14.6	4.7	3.8	－
2019	9.1	11.6	5.3	3.0	1.7
2020	8.2	10.3	5.5	2.3	1.9
2021	7.3	9.1	4.8	3.6	5.4
2022	5.8	7.3	3.8	2.9	4.9
2023	3.9	5.0	2.3	1.9	4.7

出所：RBI, “Statistical Tables Relating To Banks In India”より作成。

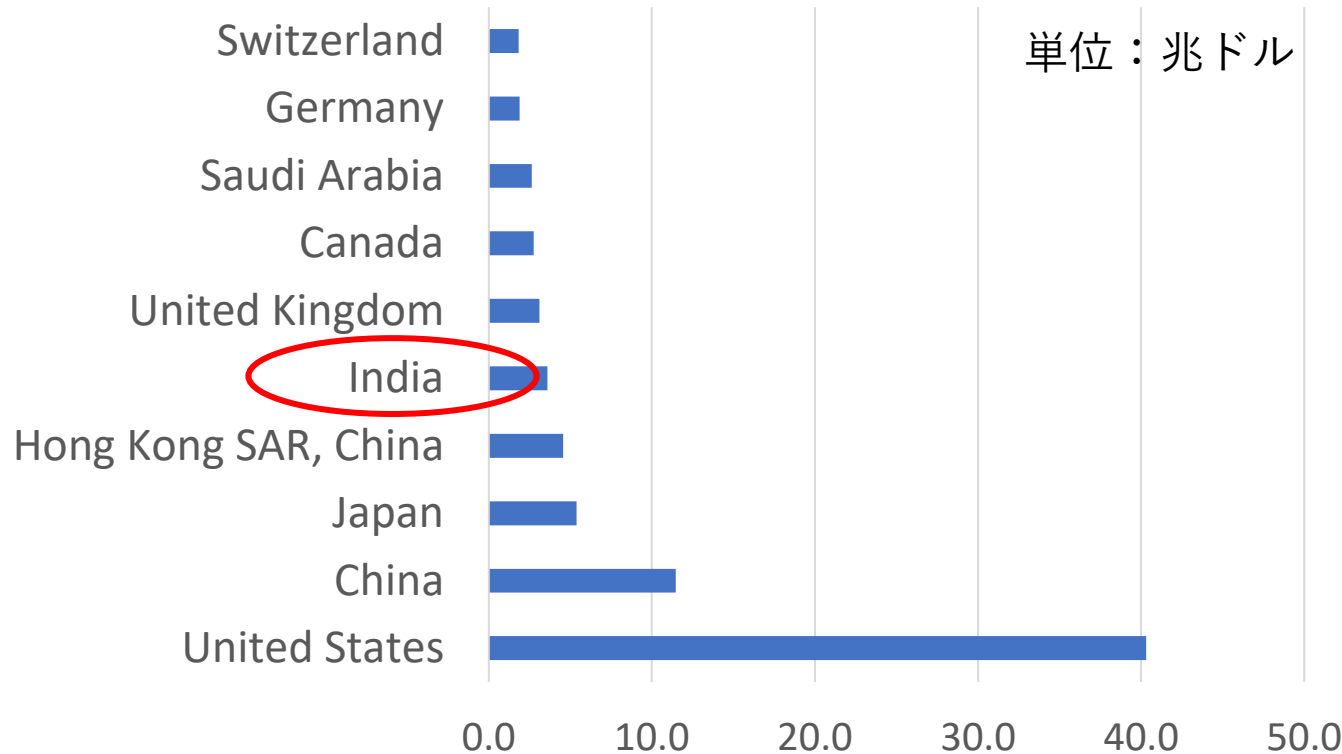
- SLRにせよ、CRRにせよ、近年は低下しているが90年代半ばなどは非常に高かった（93～94年はSLRが37%、CRRが14%と半数近くが拘束される）⇒現在は比較的緩和された
- そうであっても不良債権問題が生じるなど、規制とは別に経営課題も抱える

- 優先部門貸出とは農業、中小零細企業、輸出信用、教育、住宅、社会インフラ、再生エネルギーなどへの融資。
 - 本来は貧困改善のため、貧困層の代表である農業や中小零細企業などへの貸出など、特定分野が意図される。
 - 国内銀行の場合、農業向けに18%、特に零細農家には10%、零細企業には7.5%・・・など、細かく注文がついている。
 - 外国銀行の場合、輸出向け融資は32%まで、という条件のみ。
 - DFIs (NABARD: 全国農業農村開発銀行、SIDBI: 小規模産業開発銀行、NHBなど) への預金は、優先部門貸出の一部とみなされるので、そこへの預金で対応する場合も
- ⇒銀行部門の国策への協力が制度的に導入されている

- 結果として銀行部門の活動は制限され、証券市場やノンバンクの役割が大きくなる

3 インドの証券市場

図3 各国証券市場の時価総額比較（2022年）



出所：World Bank, World Development Indicators,より作成。

- インドの証券市場は世界的に見ても上位。
- 銀行部門の発達に比べると、証券市場の規模が大きいのは当然

- インドの証券取引所の代表格はムンバイにあるBSEとNSE。
- 代表的株式指数(BSEのSensex30、NSEのNifty50)もどちらも有名
- BSEは歴史が古い(アジア最古の証券取引所)ため、古い企業が残っており、上場企業数はBSEの方がいるが、時価総額は同じくらい。
- 出来高ではBSE<NSEであり、主となっている取引所はNSEであることがわかる

	BSE		
	上場企業数	時価総額 (10億ルピー)	出来高 (億株)
2013-14	5,336	74,153	3.6
2014-15	5,624	101,493	7.1
2015-16	5,911	94,753	4.1
2016-17	5,834	121,545	3.9
2017-18	5,619	142,250	3.6
2018-19	5,262	151,087	3.1
2019-20	5,377	113,488	3.2
2020-21	5,477	204,308	5.5
2021-22	5,350	264,065	7.9
2022-23	5,433	258,199	6.7
2023-24	5,252	386,971	8.3

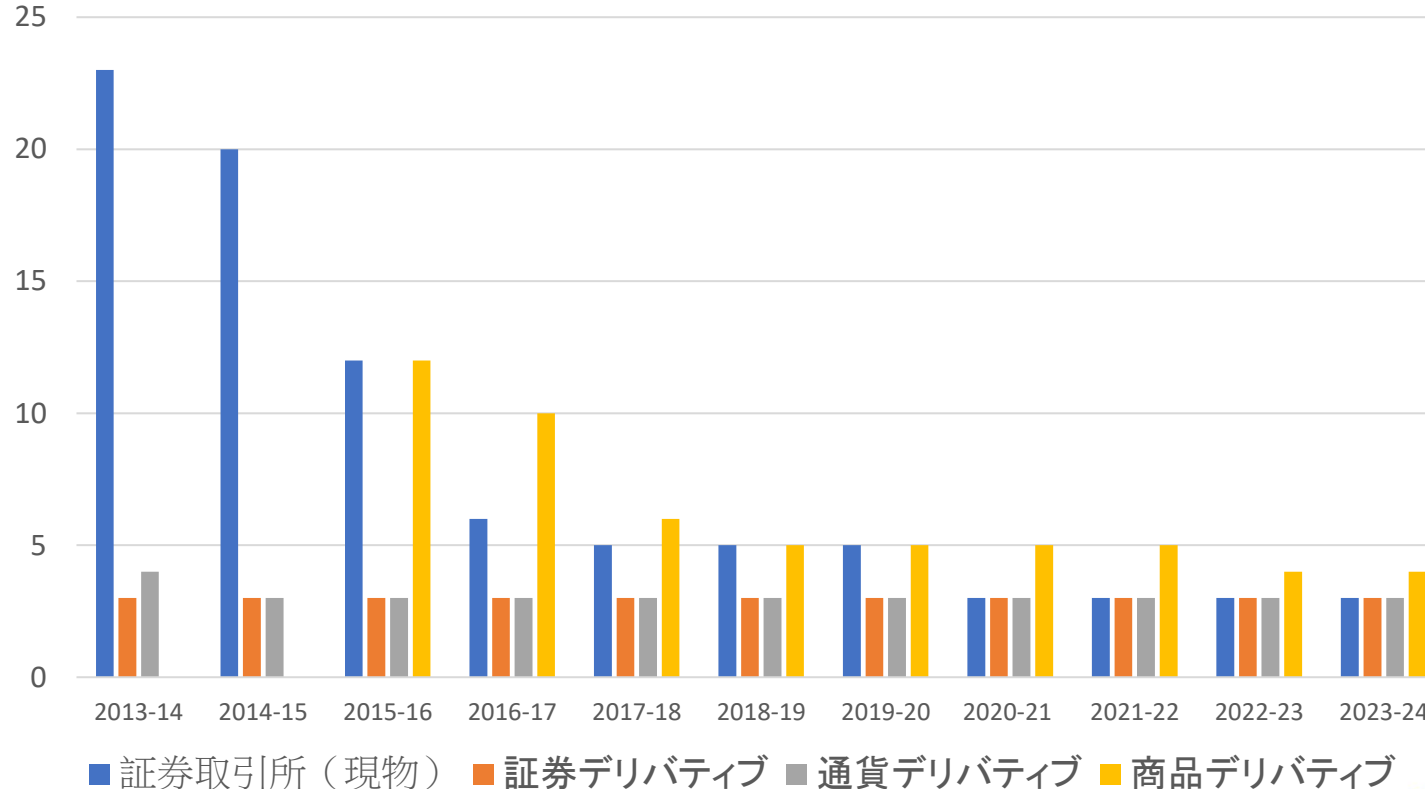
表4 BSEとNSEの比較

	NSE		
	上場企業数	時価総額 (10億ルピー)	出来高 (億株)
2013-14	1688	72,777	14.4
2014-15	1733	99,301	18.3
2015-16	1808	93,105	18.5
2016-17	1817	119,784	19.8
2017-18	1931	140,442	24.9
2018-19	1931	149,342	28.5
2019-20	1949	112,431	31.5
2020-21	1968	202,958	46.3
2021-22	2065	262,192	55.7
2022-23	2191	256,327	47.3
2023-24	2439	384,217	68.1

出所: Securities and Exchange Board of India (SEBI), *Handbook of Statistics 2023-24*より作成。

- ・インドの証券取引所は、2010年代前半は20以上あったが、市場間競争を経て大幅に集約された

図4 インドの証券取引所数の推移と現状



出所：SEBI, *Handbook of Statistics 2023-24*、ウェブページより作成。

ブローカー数、関連機関の数、投資信託市場の規模

表5 証券業関係機関の数的動向

	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24
ブローカー（現物取引）	9,050	6,504	4,850	4,326	4,252	3,860	2,978	2,910	2,886	2,799	2,776
海外投資家 （Foreign Portfolio Investors）	Na	1,444	4,311	7,807	9,227	9,390	9,679	9,975	10,608	11,081	11,219
マーチャントバンク	197	197	189	189	195	205	215	215	219	218	220
格付会社	6	6	7	7	7	7	7	7	7	7	7
ミューチュアルファンド	50	47	48	45	45	47	47	49	47	44	49
ポートフォリオマネージャー	212	188	204	218	270	315	351	362	367	402	420
投資アドバイザー	129	271	427	577	887	1,131	1,291	1,341	1,330	1,312	1,307
オルタナティブ投資ファンド	101	135	209	303	395	532	649	726	885	1,088	1,283

出所：SEBI, Handbook of Statistics 2023-24およびSEBI webページより作成。

- この10年間で、海外投資家、投資アドバイザー、ポートフォリオマネージャー、オルタナティブ投資ファンドなどは増加
- それに対してブローカー数は減少
- プレイヤーの状況も市場の動向と合わせて変化している

- 株式市場は、流通市場での規模拡大に対して発行市場の規模は数年停滞気味
- 私募債については、件数は減っているが金額は増えているので大型の資金調達ができるようになってきている

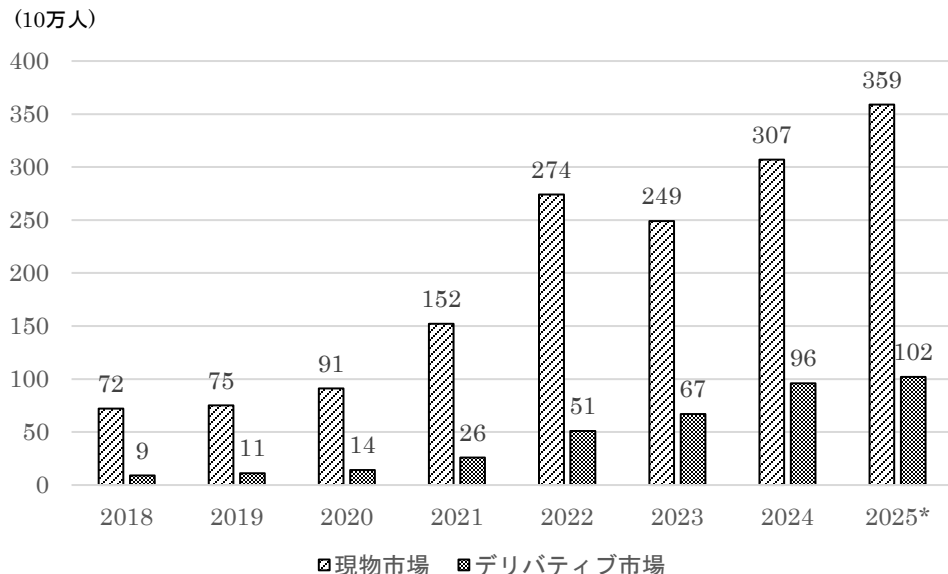
表8 証券市場を通じた資金調達状況(単位:10億ルピー)

	公募増資		中小企業 プラットフォーム		適格機関投資 家向け株式発 行		第三者割当増 資		私募債発行		社債公募発行	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額
2012-13	45	120	19	1.9	11	105	422	456	2,489	3,615	21	172
2013-14	56	121	39	3.6	17	137	361	558	1,924	2,761	35	424
2014-15	61	94	37	2.7	51	291	391	222	2,611	4,041	25	97
2015-16	84	264	46	3.0	24	146	367	505	2,975	4,581	20	338
2016-17	118	325	80	8.1	20	85	409	442	3,377	6,407	16	295
2017-18	212	998	148	21.5	53	673	420	595	2,706	5,991	8	52
2018-19	212	237	118	19.4	14	87	402	2102	2,358	6,103	25	367
2019-20	79	770	48	5.6	14	544	284	1749	1,787	6,747	35	151
2020-21	78	1101	26	2.2	31	787	235	409	1,995	7,718	18	106
2021-22	164	1389	70	9.6	29	314	349	605	1,405	5,880	28	116
2022-23	238	658	n. a.	n. a.	11	82	n. a.	n. a.	1,524	7,545	34	92
2023-24	340	831	n. a.	n. a.	61	690	n. a.	n. a.	1,347	8,378	45	192

出所:SEBI, "Handbook of Statistics"各号より作成。

- 個人投資家は証券市場の拡大と同じように成長。市場時価総額におけるシェアも10-20%程度。
- 規模は現物市場の方が大きいですが、増加率はデリバティブ市場の方が高い

図5 現物および株式デリバティブに参加する個人投資家の推移

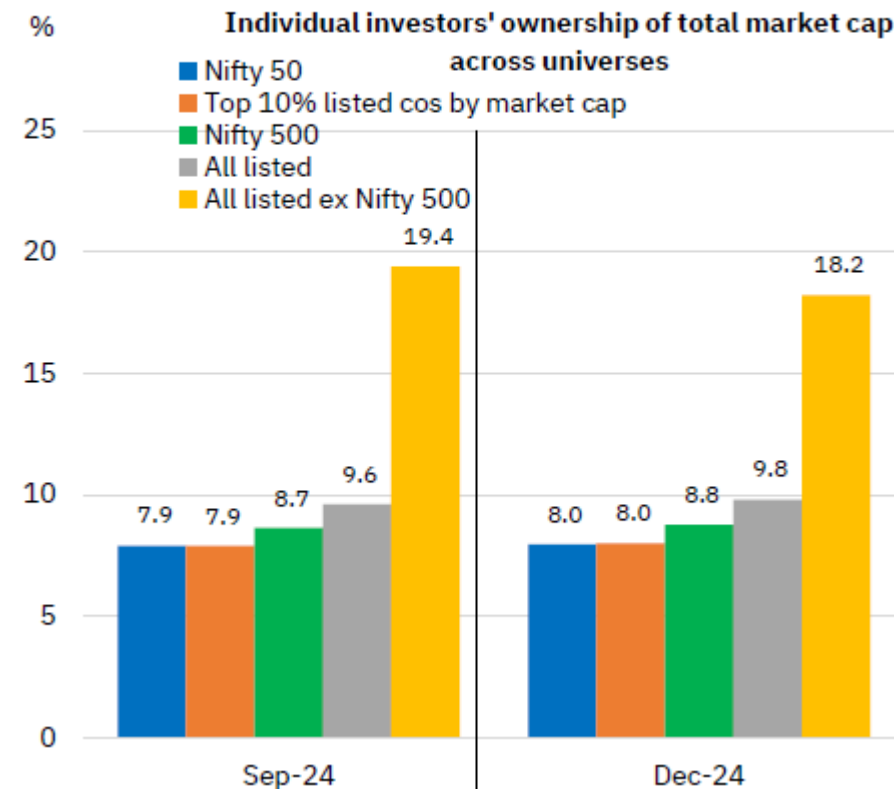


(注) 2025年については1月時点。他は3月末時点。

出所：NSE, “Market Pulse”, Vol. 7, Issue 2, p.397より。

図6 インドの株式市場に占める個人投資家のシェア

Figure 94: Individual share of total market cap
(December 2024 vs. September 2024)



© Osaka Metropolitan University All Rights Reserved.

出所：NSE, “Market Pulse”, Vol. 7, Issue 2, p.84.

- 個人投資家の年齢層も年々若年化
- 2024年以降には、約4割が30歳未満に

表6 株式市場に参加する個人の動向(年齢層でみた割合)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
30歳未満	22.6	23.5	29.4	37.5	38.5	40.0	40.2
30-39歳	31.1	31.2	30.4	28.9	29.2	29.1	29.3
40-49歳	20.1	19.7	17.9	15.8	15.6	15.4	15.5
50-59歳	13.1	12.6	11.0	9.1	8.6	8.1	8.0
60歳以上	13.1	13.0	11.2	8.7	8.1	7.4	7.0

出所：NSE, “Market Pulse”, Vol. 7, Issue 2, p. 321.

- 現物市場の増加率よりデリバティブ市場の増加率の方が大きい(図5)ということと合わせると、博打的な側面もあるのでは？

個人投資家の急成長は経済にとって良いのか？

- 個人投資家が増加すること
は、インドの家計部門の経済水
準の向上が考えられる。
- 実際に貧困率は2000年代から急
速に改善。
- その一方で所得の不平等も拡大
しており、個人投資家の増加は
その裏返し？

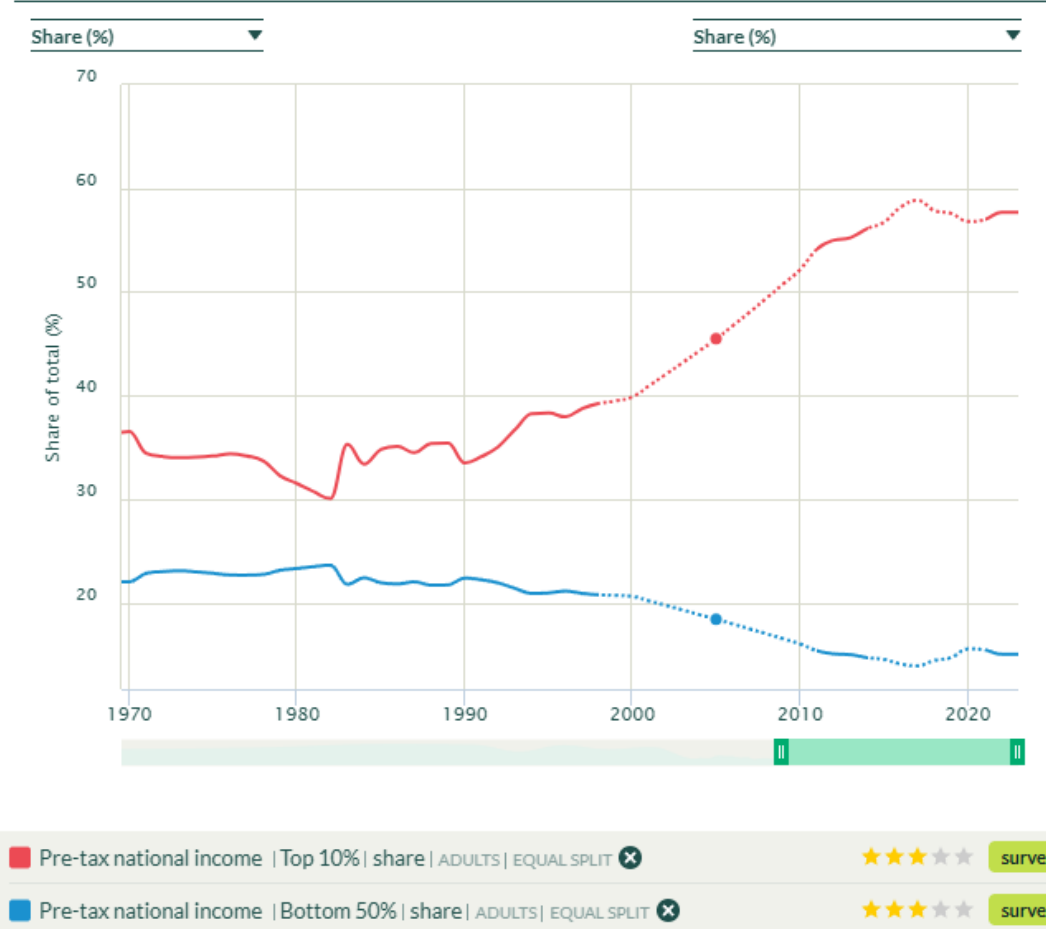
表7 インドの貧困率
(2.15ドル以下/1日)

2004年	40.6
2009年	33.5
2011年	22.9
2016年	18.1
2021年	12.9

出所：World Bank, “World Bank Open Data”より作成。

図7 インドにおける所得の不平等の状況

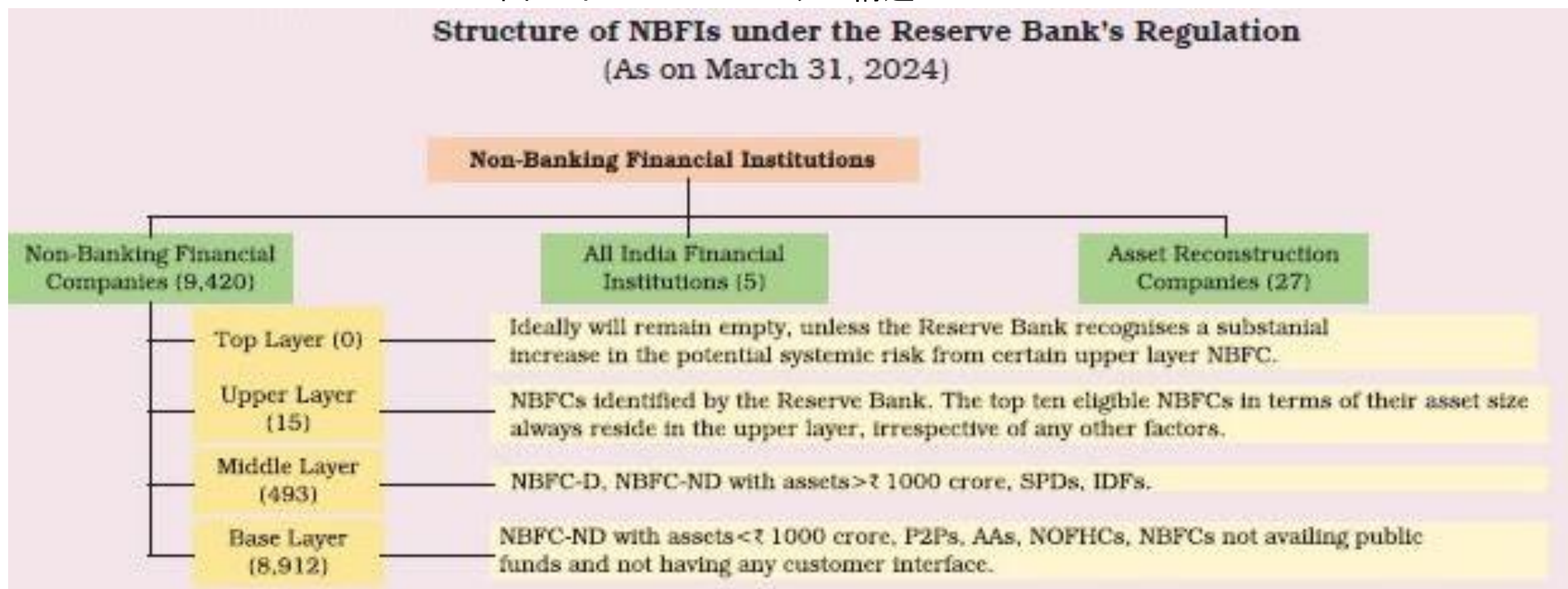
Income inequality, India, 1970-2023



4 インドにおけるノンバンクの重要性

- インドでは、早い段階から銀行部門の制約から、ノンバンク部門が重要な役割を果たす。
- そのため、多様な種類のノンバンクがある。大きく分けると預金を扱うかどうか。

図8 インドのノンバンクの構造



出所: RBI, "Report on Trend and Progress of Banking in India".

4 インドにおけるノンバンクの重要性

- インドでは早い段階から銀行部門の制約からノンバンク部門が重要な役割を果たす。
- そのため、多様な種類のノンバンクがある。大きく分けると預金を扱うかどうか。
- 預金を受け入れないノンバンクはさらに業種別で分類される
- Micro Finance Institutions (NBFC-MFIs) 、Infrastructure Debt Fund (NBFC-IDF)、Factors、Core Investment Companies (CICs) 、Infrastructure Finance Companies (NBFC-IFCs)、Peer to Peer Lending Platform (P2P)、Investment and Credit Companies (NBFC-ICC)、Infrastructure Finance Company (IFC) 、Primary Dealer (PD) 、Account Aggregator (AA) 、Mortgage Guarantee Company (MGC) 、Non-Operative Financial Holding Companies (NOFHC)
- 基本的にノンバンクはRBIから登録免許を得る必要がある。ただし、他の規制当局によって規制されているノンバンクはその限りではない。
- National Housing Bank によって監督されているHousing Finance Companies、SEBIによって監督されている各種の証券関連業者、インド保険規制開発局に監督されている保険会社、会社法で規定されているNidhi companies、チットファンド法で規定されるChit companiesなど

規模によるノンバンクの分類

- さらに、ノンバンクは規模によって再分類される
- かつて(2018年8月)、重要なインフラ投資ファンドであるIL&FS (Infrastructure Leasing & Financial Services) が破綻し、ノンバンクへの不信が生じたりCP市場の規模が縮小するなどがあったことも遠因
- ただ、9000を超えるノンバンクの大半は中小零細。

表9 ノンバンクの分類/規模別分類とその数

Layer	Classification	Number of NBFCs
Upper	Core Investment Company (CIC)	1
	Investment and Credit Company (ICC)	8
Middle	Core Investment Company (CIC)	53
	Factor	4
	Investment and Credit Company (ICC)	339
	Infrastructure Debt Fund (IDF)	3
	Infrastructure Finance Company (IFC)	7
	Micro - Finance Institution (MFI)	27
	Primary Dealer (PD)	7
Base	Account Aggregator (AA)	15
	Factor	4
	Investment and Credit Company (ICC)	8734
	Micro - Finance Institution (MFI)	74
	Mortgage Guarantee Company (MGC)	1
	Non-Operative Financial Holding Company (NOFHC)	3
	Peer to Peer Lending (P2P)	26
Total		9306

出所: RBI, "List of NBFCs and ARCs registered with the RBI", p.1.

ノンバンクの高い成長と存在感

- ノンバンクは順調に成長。貸出残高は10年で5倍。
- 2013年の貸出残高は銀行の14%だったが、2024年には銀行の25%に。
- リテール向けの貸出の伸びも高い
(2023年は前年同期比で25-30%伸び。)

図9 ノンバンクのリテール貸出の伸び率

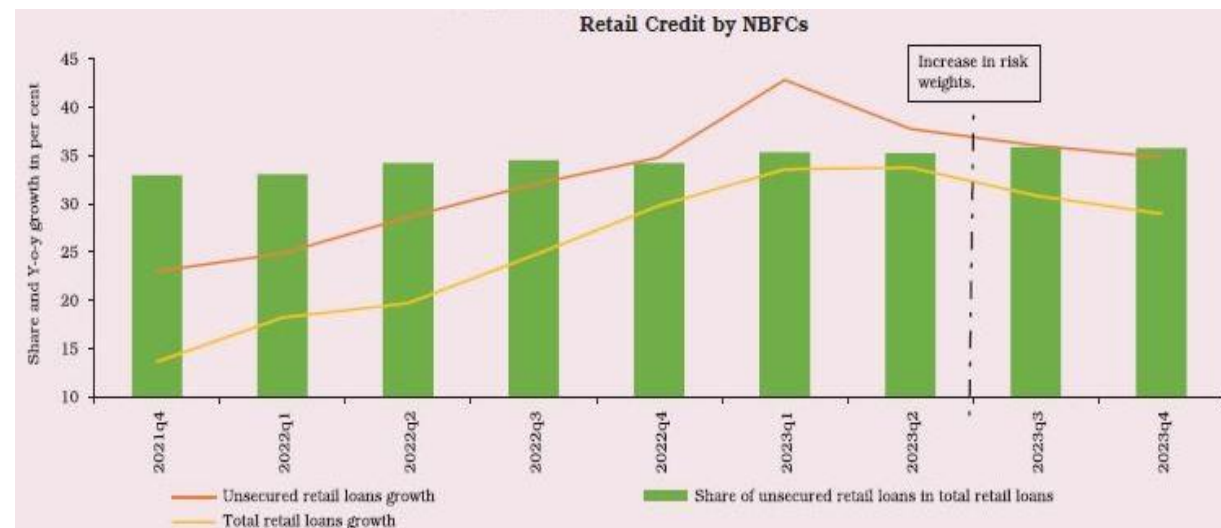


表10 インドの銀行とノンバンクの貸出残高の比較

単位: 兆ルピー

	指定商業銀行※		ノンバンク※※	
	貸出残高	対GDP	貸出残高	対GDP
2013	58.8	59	8.4	8
2014	67.4	60	10.8	10
2015	73.9	59	11.9	10
2016	79.0	57	13.1	10
2017	81.2	53	14.8	10
2018	87.5	51	19.4	11
2019	96.8	51	23.0	12
2020	103.0	51	24.6	12
2021	101.0	51	27.0	14
2022	113.4	48	29.0	12
2023	132.8	49	34.0	13
2024	160.0	54	40.3	14

※ここでの指定商業銀行とは公的部門銀行、民間銀行、外国銀行、小規模金融銀行を指す

※※ここでのノンバンクとはシステム上重要なノンバンクおよび預金受入ノンバンクのことを指す。また、2022以降はUpperおよびMiddleに分類されるノンバンクで構成 (CICs, HFCs & SPDsを除く)

所: RBI, "Statistical Tables Relating To Banks In India", "Report on Trend and Progress of Banking in India"および" Database on Indian Economy"各号より作成。

ノンバンクの成長と規制

- 成長するノンバンクに対して、規制当局は監督強化の必要性を認識。
- 2018年にインフラ金融を営む大手ノンバンクIL&FSが、2019年には住宅金融大手のDHFLが、それぞれ破綻。
- いずれも資産規模が大きく、他方面にわたって影響があったことも大きな要因。
- また、ここ10年の間にノンバンクの数は減少していったが、ノンバンクの資産規模は拡大
⇒ノンバンクの大型化、大きなノンバンクは中小の銀行より規模が大きくなっている

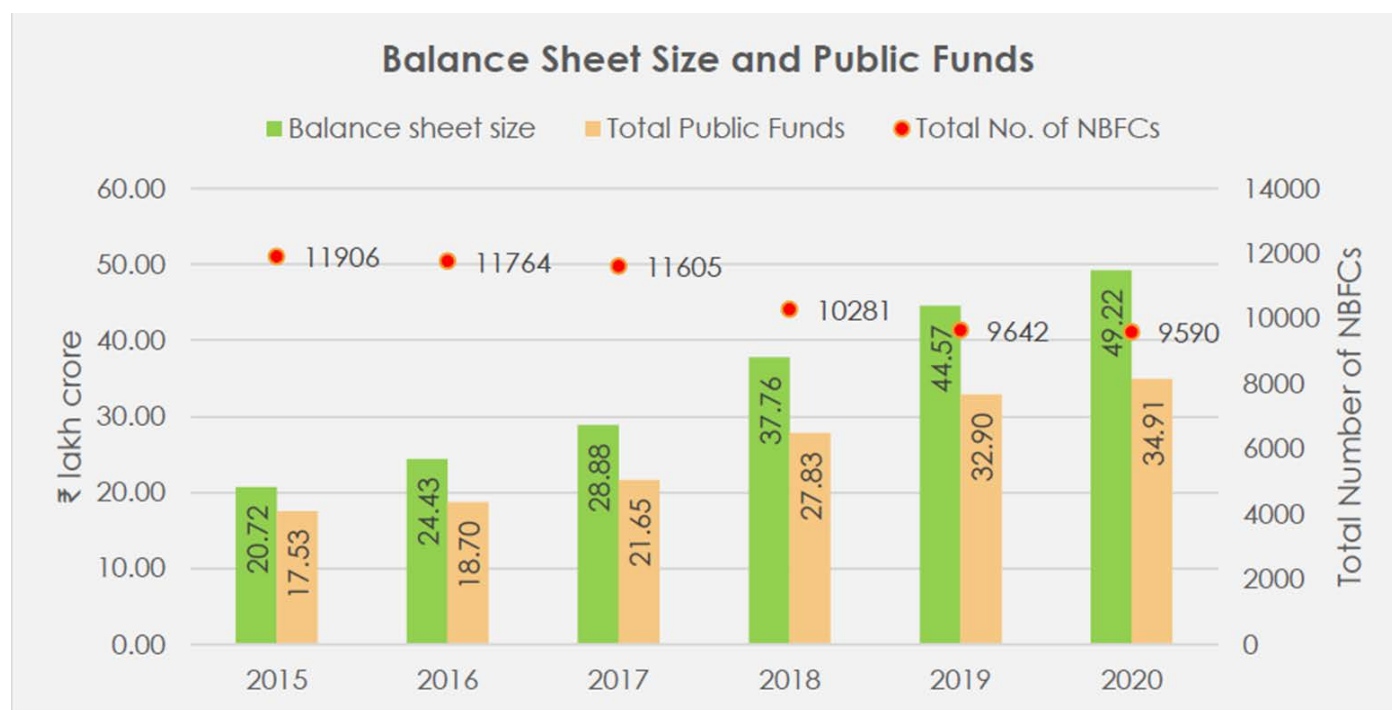
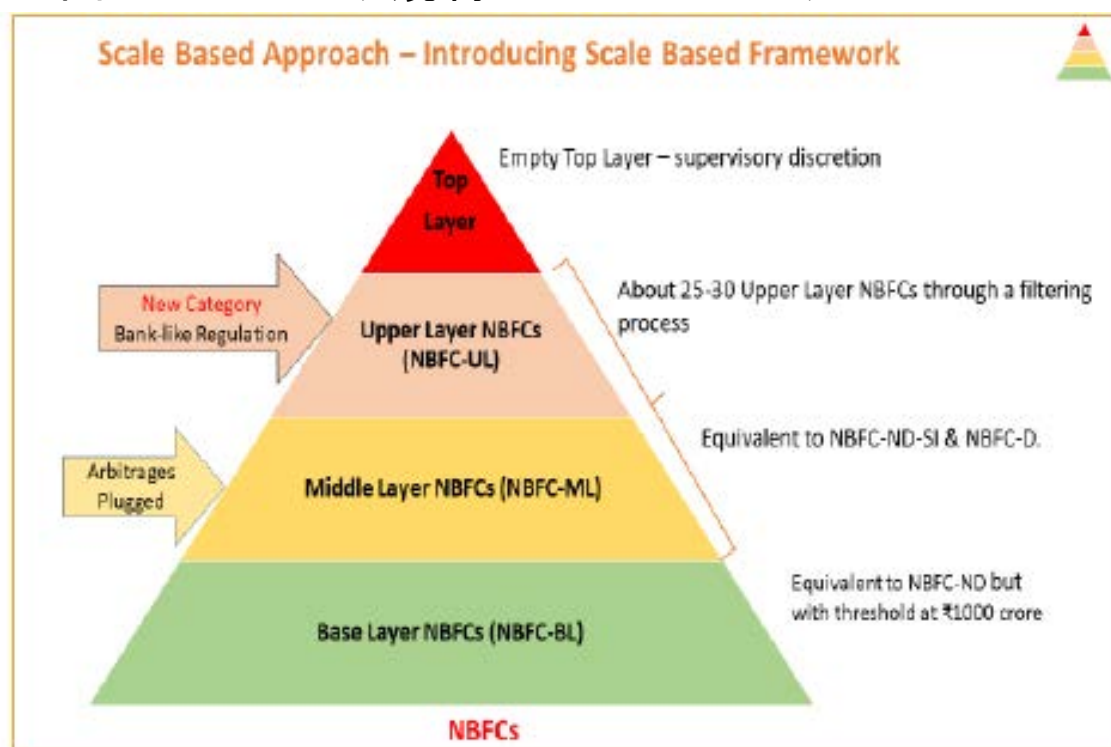


図10 ノンバンク数と資産規模の大きさの推移

出所: RBI(2021) "Discussion Paper on Revised Regulatory Framework for NBFCs - A Scale-Based Approach," p.12.

- RBIがNBFCsに対して規制監督を行うようになるのは1964年から
- ラージ委員会報告(1972)、シャー委員会報告(1992)、トーラート委員会報告(2011)などを経ながら、高まるノンバンクの重要性を踏まえて分類、把握、規制が検討され続けてきた。

図11 ノンバンク規制のフレームワーク



- ノンバンクの資金源は市場と銀行でそれぞれ4割弱、となっているため、ノンバンクの破綻や経営上のリスクは、金融システムのリスクに直結する⇒規模を中心に金融システムにおける重要性を考える規制アプローチへ
- 2006年、資産規模が10億ルピー以上の機関をシステム上重要な機関とする枠組
- 預金を取り扱うか否か、預金を取り扱わない場合資産規模が50億ルピーを超えるか否か、という視点で規制の枠組みを考えている(RBI 2021)
- さらに、業務内容であったり、資産規模による規制監督の階層化の必要性が議論される

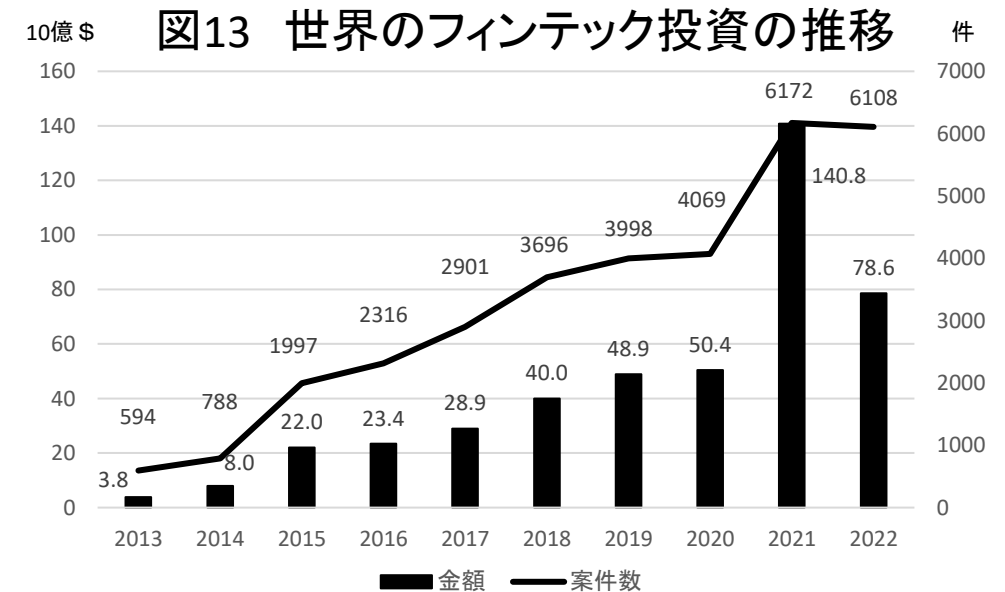
5 デジタル化とキャッシュレス化

- RBIによると、インドのフィンテック自体は2010年代前半から成長がみられ、2013-14年にかけて282%の成長、2015年には4億5000万ドルの市場規模、2017年時点では400企業が存在（RBI(2017) “Report of the Working Group on Fintech and Digital Banking,”）
- 2021年をピークにグローバルなフィンテック投資は減少傾向。
- ただ、そうした投資をもとに発展した企業などがインドで活躍
- 決済、レンディング、保険等、様々な分野でのデジタル化が進んでいる
- 特に決済システムではインド決済公社の提供するUPIをベースとしたサービスが注目

図12 2021年下半期のアジアへのフィンテック投資トップ



出所：KPMG(2022), ” Pulse of Fintech H2’21”.

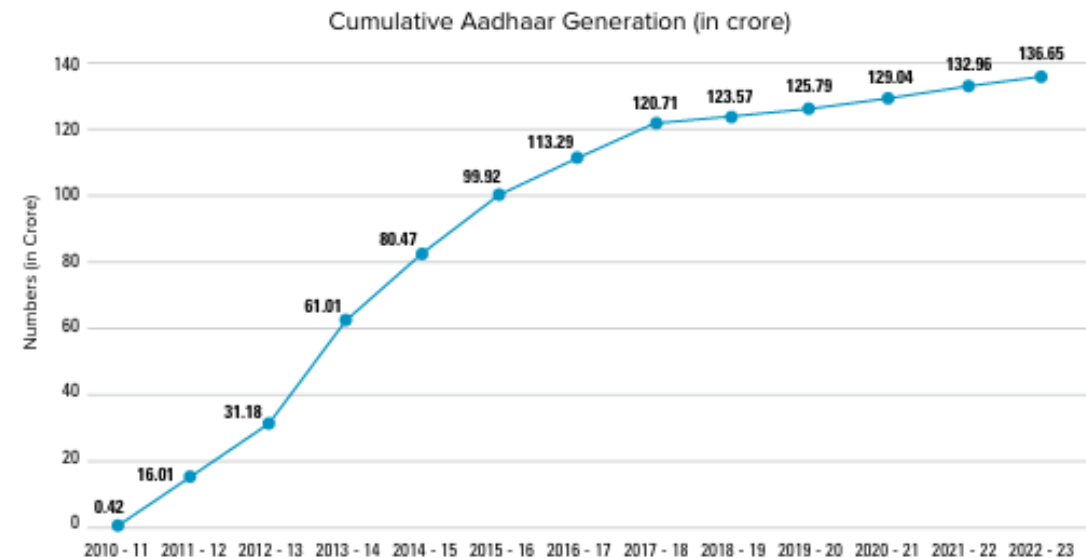


出所：CBInsights, “State of Fintech” および “The pulse of fintech”, various issuesより作成。

- インドでフィンテック企業、決済のデジタル化を推進した背景要因はJAMトリニティといわれる国民皆口座、国民ID制度、モバイルによるデジタルインフラ。
- ①金融包摂の一環での国民皆口座(PMJDY (Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana))
- 2014年8月から実施。
- 特徴: どこでも開設可能、口座維持手数料不要、最低預入残高なし、ATMカードないしデビットカード発行、生命保険、損害保険、年金、当座貸越(6か月経過後)などのサービス
- 政府による貧困層の生活保障プログラム(NREGA)による支払いを、銀行口座での受け取りに強制する。
- 後述する国民IDと連動した銀行口座での補助金支給は、中抜きや不正受給などの防止につながる。

- ②生体認証可能な国民IDシステムであるアーダール(Aadhaar)
- 行政の非効率化を防ぎ、金融業のKCYのコストを大幅に削減
- アーダールの作成は2016年には10億を超える。現在では国民の大多数をカバー。2025年2月時点では1,335,582,015人で、人口の95%以上をカバー。
- 生体認証を活用する
- アーダールによって、銀行口座の開設が非常にシンプルに。
- 個人情報やセキュリティへの懸念も無くはないが、利便性の方が高い。

図14 アーダールの累積発行数(1000万)



・ ③デジタルインフラの整備とモバイルの普及

- ・ インド政府はインド社会の知識経済化、デジタル化を推進するための基盤的政策として2014年8月に総額1兆1,300億ルピーという予算規模で「デジタルインディア」プログラムを策定し、推進
- ・ 目的：行政サービスの電子化による効率化・透明化、ビジネス環境の改善、国民のエンパワメント化など
- ・ ネット環境の整備や行政サービスの電子化、ICT関連産業の雇用創出などが実施
- ・ 「インディア・スタック (India Stack)」と呼ばれるオープンAPI群の開発
- ・ **JAM とはJan Dhan, Aadhaar, Mobileの頭文字**

- ・ アーダールの普及にはデジタル化の基盤が機能
- ・ アーダールとモバイルの普及が国民皆口座を進める
- ・ 国民皆口座の普及が、高額紙幣廃止時の銀行利用、デジタル決済の活用へとつながる
- ・ 金融包摂が進むほど、モバイルの利便性も高まり(ネットワーク効果)、またモバイルを購入するための消費者信用の利用も増える

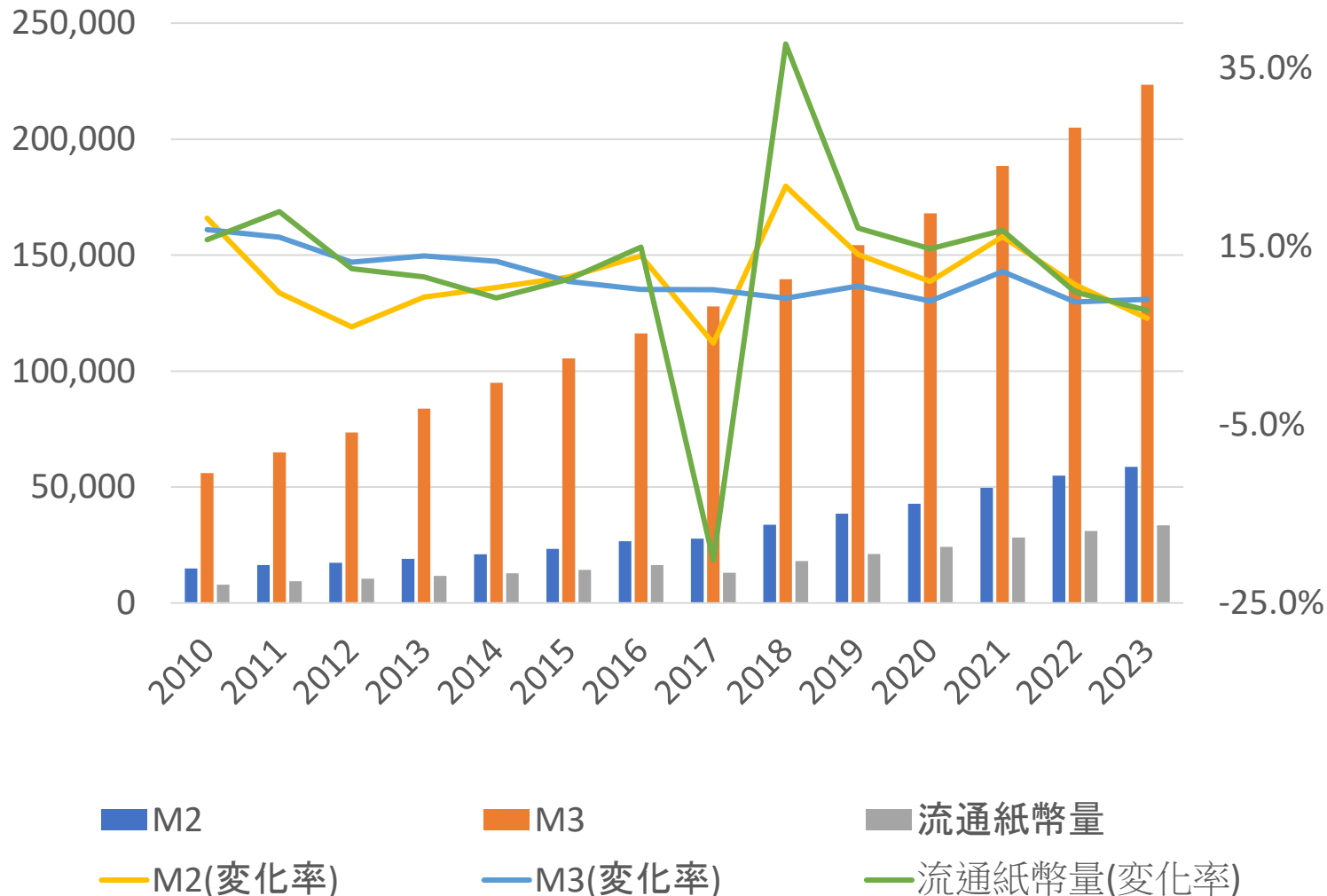
表11 インターネット加入者数（億）

	インターネット合計			有線	固定無線	モバイルワイヤレス		
	合計	ブロードバンド	ナローバンド	合計	合計	合計	ブロードバンド	ナローバンド
2022-23	8.81	8.47	0.35	0.34	0.01	8.46	8.12	0.34
2021-22	8.25	7.88	0.37	0.27	0.01	7.96	7.60	0.37
2020-21	8.25	7.78	0.47	0.26	0.01	7.99	7.55	0.44
2019-20	7.43	6.87	0.56	0.22	0.01	7.20	6.68	0.53
2018-19	6.37	5.63	0.73	0.22	0.01	6.14	5.44	0.70
2017-18	4.94	4.13	0.81	0.21	0.00	4.72	3.94	0.78
2016-17	4.22	2.77	1.46	0.22	0.01	4.00	2.58	1.42
2015-16	3.43	1.50	1.93	0.20	0.01	3.22	1.32	1.89
2014-15	3.02	0.99	2.03	0.19	0.00	2.83	0.83	2.00

出所：Telecom Regulatory Authority of India, TRAI Annual Report, various issuesより作成。

- きっかけとしての2016年の高額紙幣廃止
- 2016年11月8日、モディ首相によって流通していた高額紙幣である500ルピー札と1000ルピー札の廃止が宣言（代わりに新しい500ルピー紙幣と2000ルピー紙幣の発行についても発表）
- 流通貨幣総額の約85%を占める紙幣の急な利用停止とその後の銀行への回収、他の紙幣での引き出しに関する制限 ⇒ インド経済は大混乱に
⇒ キャッシュレス化の進展や、決済を取り扱うフィンテック企業の成長のきっかけの一つ
- また、このタイミングでPMJDYが進められていたことも大きい。紙幣は廃止されるが、銀行に預金することは可能。金融包摂が進み、人々が金融サービスを利用。
- フィンテック企業の躍進 ⇒ 決済系のフィンテック企業の登場

図15 インドのインドにおけるマネーストックの推移



- 通貨量の変化から通みる高額の紙幣廃止の影響
- 2017年3月時点での流通紙幣量は前年と比べて約2兆7000億ルピー、率にして約2割減少
- M3は前後の時期と比して増加率がかわらず

⇒混乱は小売りでの現金決済に集中

出所：RBI, *RBI Bulletin*, various issuesより作成。

- 現在はUPIという決済システムがインドのキャッシュレス決済の主流となっているが、2010年代前半はそうではなかった
- (例) PayTM (One97 Communications)
- 2010年に設立されたブランドで、スマートフォン上のアプリで決済サービスを提供
- 2014年にウォレットでの決済サービスを、2015年にインドにおいていち早くQRコード決済を提供
- 2015年には中国のアントフィナンシャルから5億7500万ドルの出資(2023年2月には売却)
- 2017年1月には1か月間で2億件の取引と500億ルピーの取引(高額紙幣の廃止後)、RBIから決済銀行「Paytm Payment Banks」の認可
- 2017年5月にはソフトバンクからも14億ドルの出資をの資金調達(⇒のちにPayPayの決済システム構築への協力)

デジタル決済の興隆の過程

- 提供サービスの中心であるウォレットの利用は、全体で2016年度から2018年度までは順調に成長していた
⇒PayTMは2017年時点ではデジタルウォレットの68%のシェア
- その後UPIが出てきてからは低迷
- ちなみに、UPIがでてきてからはデビットカードの利用も伸び悩むことに。その一方でクレジットカードの利用は伸びていく。同じキャッシュレス手段でも、提供する機能が違うため。

表12 決済システムを利用したリテール決済の取引量と取引回数

	決済額(単位：億ルピー)						
	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
UPI	70	1,098	8,770	21,317	41,037	84,159	139,149
クレジットカード	3,284	4,590	6,034	5,684	6,304	9,716	14,323
デビットカード	3,299	4,601	5,935	6,246	6,614	7,302	7,200
ウォレット	532	1,087	1,833	1,824	1,521	2,202	2,219

	取引回数（単位；100万回）						
	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
UPI	18	905	5,392	12,519	22,331	45,956	83,714
クレジットカード	1,087	1,405	1,763	1,641	1,764	2,240	2,915
デビットカード	2,399	3,343	4,414	3,899	4,015	3,938	3,418
ウォレット	1,630	3,026	4,141	4,247	3,999	5,301	5,911

出所：RBI, "Payment System Indicators," various issuesおよびNPCI, "UPI Product Statistics," より作成。

- キャッシュレス化の進展の中で、公的部門からもキャッシュレス化、決済のデジタル化への取り組み
- NPCI: RBIとインド銀行協会が主導、2007年の決済システム法に基づいて設立された非営利組織
- 銀行口座間の送金システムやATMネットワーク、クレジットカード決済システムなどを運用。2016年にはUPIを提供。

●UPI: スマートフォンを通じ、リアルタイムに銀行口座間の送金を可能にする仕組み

- ID(abc@xxxという形式)ないしは携帯電話番号を利用
⇒カード番号、口座番号、名前などを入力する必要がない
- 銀行口座間の直接の資金移動、取引限度額は1回当たり10万ルピーまで
- UPIは顧客の送金手数料および加盟店手数料が**原則無料**
- 2016年度に導入後、2017年度にはウォレットを上回る取引額、2018年度には決済額、取引回数
いずれもクレジットカード、デビットカード、ウォレットを上回る(表)
- **UPIが基本的な決済システムを提供し、それを上部構造として、その下部にそれを利用する決済プラットフォームがユーザーのインターフェースとして機能する形でフィンテックサービスが発展**

- 2016年度時点では、PayTMが当初メインで提供してきたデジタル決済手段であるウォレットの取引回数は、クレジットカードよりは多い。
- 高額紙幣の廃止後の2017年度は取引額こそ両カードより少ないものの、取引回数はデビットカードに追いつく。
- しかし、その後インド決済公社(NPCI)によって提供される「統合決済インターフェース(UPI: United Payments Interface)」が登場。2018年度には利用が急拡大し、その後は圧倒的に。

⇒民間事業者の提供するサービスと公的部門から提供されるサービスの競争が生じ、公的部門が勝つ

- 現在では、PayTMもUPIを利用した決済システムを構築、利用。

表13 One97 Communicationsの営業利益の内訳 (連結)

単位：億ルピー

(年度)	2020-21	2021-22	2022-23
営業利益	280	497	799
決済・金融サービス	211	386	639
リテール決済サービス	97	153	211
企業向け決済サービス	101	189	274
金融サービス等	13	44	154
商業・クラウドサービス	69	111	152
商業	25	37	62
クラウド	45	73	91

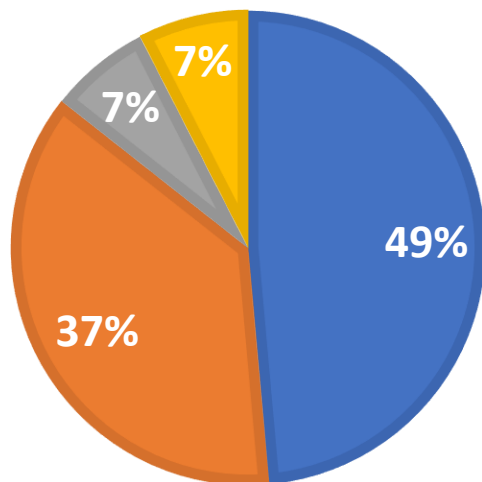
出所：One97 Communications, *Annual report*, various issuesより作成。

UPIの現状：決済系ではなく他業が強い

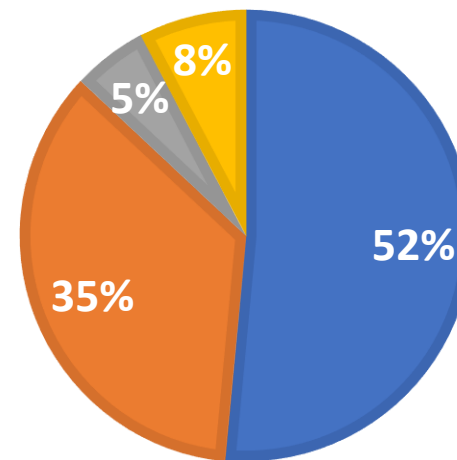
- UPIを利用した決済件数、取引量は、現在のところ寡占状態
- トップは地場のPhone Pe (Walmart傘下) が約半数、次いでGoogle Payが4割弱、3位にPayTMが続き、それ以降はさらに小型化。
- 他業種がUPIのシステムを利用し決済サービスに参入、シナジー効果を狙うビジネスモデルに。金融業のビジネスモデルの在り方の変容につながりうる。(決済だけで収益を十分に上げるのは難しい)

図16 アプリによるUPIのシェア(2025年2月)
件数(億件) 金額(兆ルピー)

■ Phone Pe ■ Google Pay ■ Paytm ■ その他



■ Phone Pe ■ Google Pay ■ Paytm ■ その他



UPIとインドの決済システムの将来像

UPIの国際展開：現在では周辺国との国際送金にまで利用が拡大

- 2023年2月21日にはシンガポールのPayNowとUPIの相互接続
- 2024年2月12日にはスリランカとモーリシャスでもUPIを使用したクロスボーダー決済
- 2024年3月8日にはネパールのFonePay

⇒近隣諸国内での越境ECや国際的な労働移動に伴う国際決済や資金移動でのデジタル化への布石？

- 中央銀行デジタル通貨（CBDC）の実験
- 2022年末にはホールセールおよびリテールのCBDCの試験運用も開始

⇒2023年3月時点ではホールセールが1億690万ルピー、リテールで約5700万ルピーが流通

- UPI＝公的部門によるデジタル化した預金振替システムの提供が普及する中でのCBDCの実験的利用をどう考えるか？

6 むずびに

- インドの金融システムの現在の構造
- 自由化以前から銀行部門を縛る制約
⇒徐々に自由化されているものの不十分。
⇒結果として証券市場、ノンバンクによる機能補完が充実。
- 株式市場については、経済規模に似合わない拡大。個人投資家の参加も増えているが、博打的な動きも。
- ノンバンクは様々な機能を発揮しており、免許によって細分化、管理化されている。また規模に応じた規制がかけられており、銀行に準じる規制対象⇒社会に果たす機能の大きさ
- デジタル化については決済システムUPIが先進的。手数料無料、相手先の指定の簡略さ、既存の銀行口座というシステムを使うという意味での頑健性
⇒デジタル化、国民皆口座、国民IDシステムの一斉整備があつてこそそのイノベーション。決済システム単体で評価すべきではない。が、インフラ整備が整ったうえであれば、非常に強力なツール。
- UPIが銀行口座ベースな点から、CBDCの実現性、必要性には疑問。

- 「インドにおける決済手段のデジタル化」楊枝嗣朗, 神野光指郎編著『貨幣とは何か? : 支払決済システムと金融仲介』文真堂、2024年
- 「インドの金融システムにおけるノンバンク」佐藤隆広編『経済大国インドの機会と挑戦: グローバル・バリューチェーンと自立を志向するインドの産業発展』白桃書房、2023年
- 佐藤隆広、上野正樹編著『図解インド経済大全』(「デジタルインディア」「銀行」「証券」「生命保険」「損害保険」「フィンテック」担当)、2021年
- インド文化事典編集委員会編『インド文化事典』(16.経済・産業・金融「金融システムと金融政策」担当)、2017年
- 「インドにおける邦銀の業務展開」佐藤隆広編『インドの産業発展と日系企業』神戸大学経済経営研究所、2017年
- 「金融システムと経済発展」(佐藤隆広と共著)佐藤隆広・絵所秀樹編『激動のインド3: 経済成長のダイナミズム』日本経済評論社、2014年
- 「2010年代のインドにおける邦銀の活動状況(1)(2)」『教育ガバナンス研究』第5号、2022年、第6号、2023年
- 「インドにおけるフィンテックの展開: フィンテックがアンバンドリングを通じて銀行業に与える影響の考察」(佐藤隆広と共著)『大銀協フォーラム研究助成論文集』第24号、2020年