〔ＪＳＲＩ時事エッセイ 鈴懸の木の下〕

インドの成長と不安点
――金融包摂は進んだが

西尾 圭一郎

一、はじめに

インドは一四億人という人口大国であり、しかも若年層を多く抱える。経済成長率も先進国より高く、インドのＧＤＰは二〇二五年には世界で四位に、二〇二七年には世界三位になると予測されており、インド経済に対する期待は世界的に高まっている。我が国においても、海外の事業展開先としての関心に加え、個人の投資対象としても注目が高まっている。インド経済への注目が高い状況で、せっかくいただいたエッセイの機会であるので、ここでは一般的に目にするインド経済の概説ではなく、経済の底上げに影響する金融包摂や個人投資家、家計や個人の状況に焦点を当ててその先行きを論じたい。

二、インドの経済成長と金融包摂

まず把握したいこととして、インドにおける二〇〇〇年以降の経済成長は、貧困を大幅に減少させていることである。国際的に貧困とされている

のは一日あたり二・一五ドル以下での暮らしをしている人たちであり、こうした人々が総人口に占める比率を貧困率という。インドの貧困率は二〇〇〇年代前半には四〇％台であったが、二〇二〇年代に入り一〇％台前半まで低下しており、大幅な改善が見られた。こうした底上げをうけて、インドの一人当たりＧＤＰは二〇〇〇年時点では四四二・八ドルであったものが、二〇二三年には二四八〇・八ドルと六倍になっている。[(1)] この間の日本の一人当たりＧＤＰは二〇〇〇年の三九、一六九・四ドルから二〇二三年の三三、七六六・五ドルへと低下している事を考えると、インドの経済成長が話題に上るのは納得だろう。

こうした経済成長は、インドの金融構造にも変化を与えている。インドでは、貧困の削減にあたり金融包摂が進められた。インドでは、国民ＩＤ制度であるアーダール（Aadhaar）が導入され、一三億人以上がＩＤ番号を持つようになった。こうした国民ＩＤ制度の普及と同時期に、国民皆口座を目指し、国民への銀行口座の普及が推進された。貧困層には銀行口座を保有しない人が多く、したがって様々な金融サービスへのアクセスが難しかった。マイクロクレジットなどに限らず、本格的な貧困脱出や経済水準の向上には、より多くの金融サービスの利用はかかせない。

そのためにインドでは二〇一四年以降、Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana（PMJDY）という、国民皆口座を目指したミッションが遂行された。このプロジェクトが機能するうえで重要であったのが、すべての政府給付金を受益者の口座に入れ、連邦政府の直接給付送金を行うという手法である。給付の受け取り方法を制限するという意味では多少強引ではあるものの、中抜き等の不正を防ぎつつ金融包摂を進めることにつながった。そ

れでも、世界銀行の調査によると、二〇二一年の時点でさえインドでは二・三億人が銀行口座を持っていないとされており[2]、貧困撲滅は大変な目標なのだとあらためて思い知らされる。

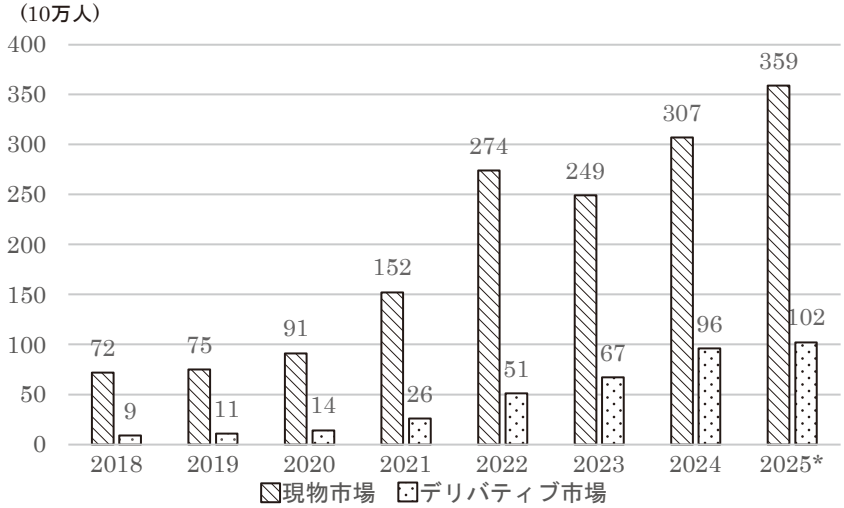
ただ、コロナ後に進んだデジタル化の影響もあり、ここ数年ではスマートフォンを使った金融サービスの利用が一気に拡大している[3]。特に決済分野でのビジネス競争が激しく、利便性が高まっているため、さらなる金融包摂が期待できるだろう。

三、証券市場と個人投資家の動向

こうした経済成長や金融包摂の進展は、インドの証券市場にも大きな影響をもたらしている。インドの証券市場の規模はこの一〇年で四倍以上に拡大している。インドの代表的な証券取引所であるナショナル証券取引所（ＮＳＥ）の時価総額は二〇一五年三月時点では約一〇〇兆ルピーだったものが、二〇二五年三月には四〇〇兆ルピーを超えた。二〇二四年中には、一時ドル建ての時価総額が五兆ドルを超し、インドの証券市場は世界でも五本の指に入る市場とされている。

その一つの要因が個人投資家の増加である。インドの個人投資家の株式市場への参加状況について、ＮＳＥのレポート（Market Pulse）から見てみよう（図表1）。Market Pulse によると、インドの個人投資家の市場参加は二〇一八年三月末の段階で七二〇万人であったのに対し、二〇二五年一月末には三五九〇万人と、この七年間で五倍近くに拡大している。デリバティブ市場においては、二〇一八年の九〇万人から二〇二五年一月末には一〇二〇万人となっており、規模としては現物市場に劣るものの、増加率は一〇倍以上となっている。

図表１　現物および株式デリバティブに参加する個人投資家



（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。

また、上場株式における個人投資家の比率も二〇二四年末には約一〇％となり、投資信託を通じた分も含めると市場の一八％を保有しているとされている。投資信託の積立についても二〇二〇年以降急激なペースの増加がみられており、インドの個人投資家が投資信託の保有を増加させる原動力となっている。ここから、インドで家計の所得水準が向上し、その成長が資本市場の活性化にもつながるという好循環が形成されている、という見方もできる。

ただし、そのように素直に受け取ってもいいのだろうか。個人投資家が増えていくその一方で、実は二〇〇〇年代には経済格差の拡大が生じている。二〇〇〇年時点では、インドの成人の上位一〇％が所得全体の四〇％を得ており、下位五〇％は全体の二〇％程度の所得を得るという状況だったが、二〇二三年には上位一〇％が所得全体の六

○％近くを占めており、下位五○％は所得全体の一五％程度しか得られない、という状況となった。[4]ここから、インドの家計部門について次のように整理できる。個人の所得全体は増加し、絶対的貧困も減少し、個人投資家が増えたことによって資本市場を通じた豊かさも享受できるようになっている。しかし、格差自体は拡大している。とはいえ、人口自体が一四億いる国において、上位一○％の豊かさの向上、資本市場への参加という数字は、外国から見る分には非常に魅力的な市場である、ということは十分にできるだろう。

四、むすびに：インドは単純な捉え方をすべきではない

ここまでの整理を踏まえてむすびに入ろう。インドでは経済成長と金融包摂が進み、貧困率が低下し、デジタル化が進んだことによる社会の利便性が向上している。そして個人投資家の増加にみられるように、家計部門は着実に資産を積み上げており、一見するとインドは豊かになっていると評価することができる。

しかし、実際にはそこまで楽観視できる状況ではない。マクロ的に見るとインドの経済成長率は高いが、一人当たりＧＤＰを見ると隣国のバングラデシュよりも低い（バングラデシュは二五○○ドルを超えている）。他にも、工業化が進まないことから雇用面での課題があること、インフレ、為替相場などで不安が生じることなど留意点も多い。[5]もちろん先ほどみた家計部門の所得格差も問題である。

また、証券市場への個人投資家の参加状態を見ても、現物市場への参加以上にデリバティブ市場への参加の伸びが大きいということは、どこか博

打的な参加の気配を感じないではない。もちろん株式市場への個人投資家の参加自体が大幅に増えているということ自体は豊かさの表れであろうが、インド市場の成長を手放しで褒める、という状況にはまだ至っていないのだろう。

本稿では家計と金融という視点からインドを見てみたが、ある意味では実体経済から見た場合と同じような感想を得ることができるのではないだろうか。成長は遂げているものの、不安も残る、ということである。成長している、しかし不安もあるという、煮え切らない結論を書いている自覚はあるが、インドはまだまだこれからの新興国であり、そうした複雑さを持った国なのである。我が国でもインドをテーマとした投資信託も増えているため、インドとはそういう成長性と不安定性とがある国だ、ということを忘れずに付き合っていければと思う。

(注)

(1) World Bank, "World Bank Open Data".

(2) Demirgüç-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer, and S. Ansar (2021), *The Global Findex Database 2021*, world bank, p.33.

(3) インドの決済手段のデジタル化と競争状況については西尾圭一郎「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『貨幣とは何か？　支払決済システムと金融仲介』文眞堂、二〇二四年を参照されたい。

(4) The World Inequality Lab, "World Inequality Database".

(5) インドの経済成長の大きな課題の一つは産業構造であり、インドは蛙飛び型経済発展を遂げた結果、製造業の規模が小さく、ＩＴを含むサービス産業が経済成長を牽引している。そして雇用を生む製造業の規模が小さく、ＩＴ産業は知識集約型であり雇用を生みにくく、特に若年失業率の増加が近年の問題となっている。

※　本稿はＪＳＰＳ科研費（課題番号22K01674）の研究成果の一部である。

（にしお　けいいちろう・大阪公立大学経営学研究科准教授）