

## 第6章

# インドの経済発展と金融システム

### 第1節 1980年代の経済動向

#### 1. 経済成長動向

1980年代におけるインドの経済成長率は60年代および70年代よりも相対的に高いものであった。1980年代の実質成長率は年平均5.6%の伸びを示し、60年代の4.0%および70年代の3.8%を大きく上回った(第1図参照)。しかし1980年代の高い成長は財政支出、とくに補助金を中心とした経常支出が拡大するなかで達成されたことに注意を要する。

#### 2. 財政収支動向

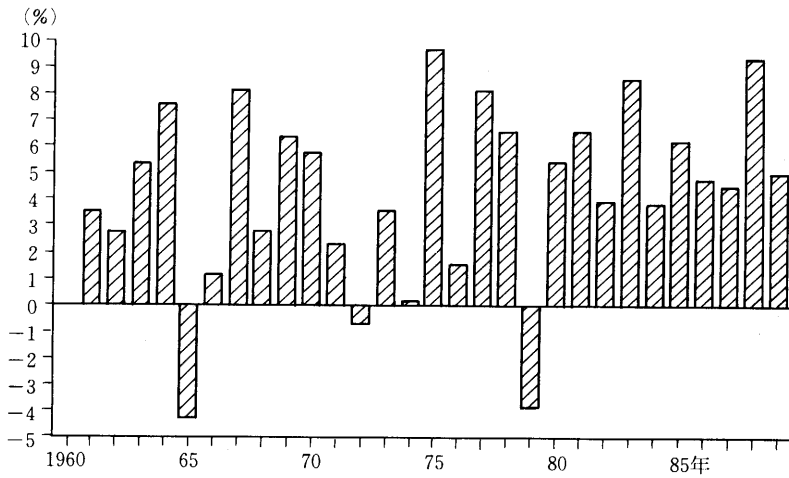
中央政府の財政赤字は1980～89年度の間、対GDP比でみて6.5%から8.0%へと1.5ポイント上昇した。この間歳入は11.2%から12.9%へ、歳出は17.8%から21.0%へと大幅に上昇している。

歳入面をみると、税収全体は増加傾向にあるものの法人税、個人所得税などの直接税は横這いになっており、間接税、とくに関税に大きく依存した税収構造にはなんら変化はない。

歳出面では1980年代に3.2ポイントも支出が拡大しているが、これは利払いおよび補助金の増加を主因とした経常支出の拡大によるものである。なお経

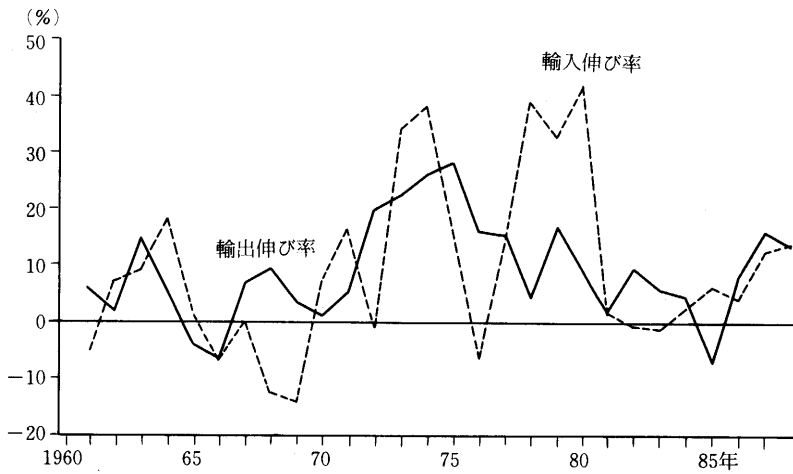
第1図 主要マクロ経済指標

(1) 実質GDP成長率

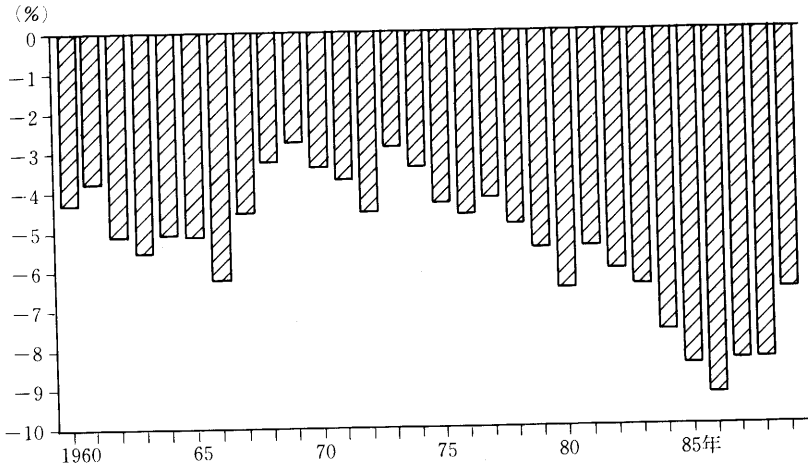


(出所) IMF, *International Financial Statistics* (以下同じ)。

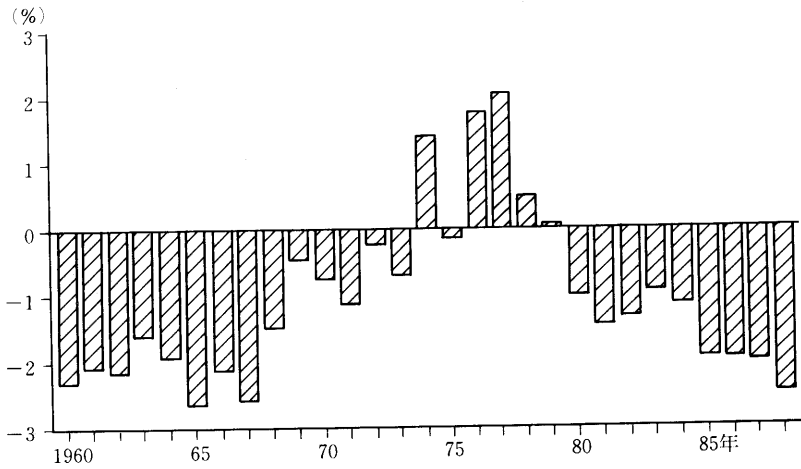
(2) 輸出伸び率および輸入伸び率



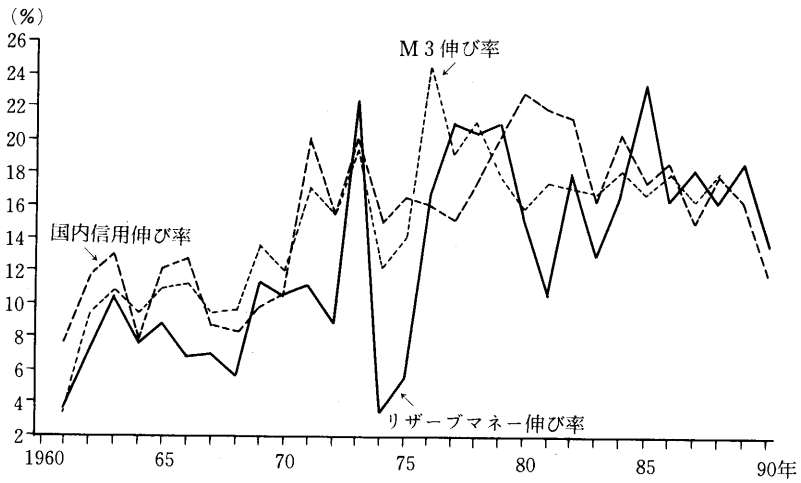
(3) 財政収支/GDP



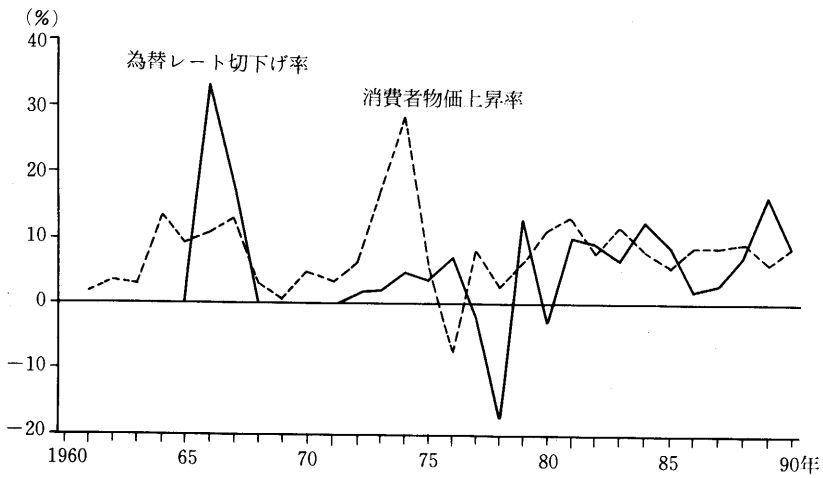
(4) 経常収支/GDP



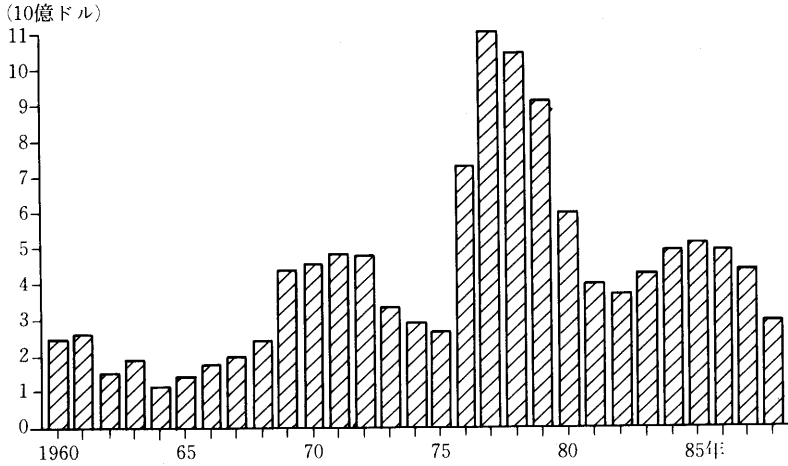
(5) リザーブマネー伸び率、国内信用伸び率およびM3伸び率



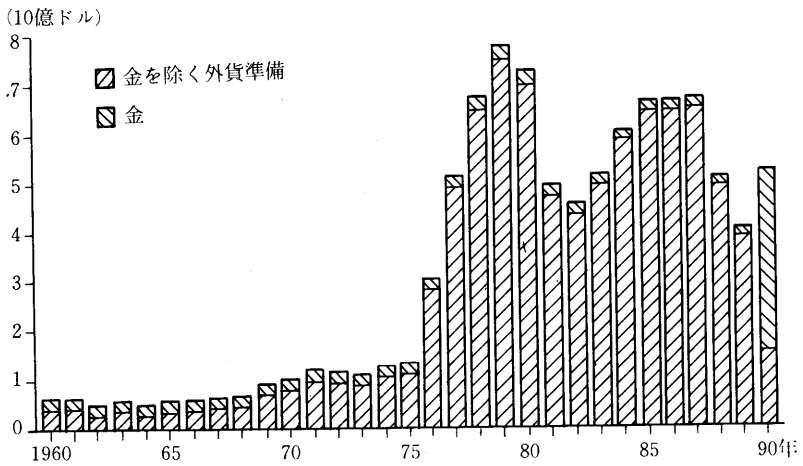
(6) 為替レート切下げ率および消費者物価上昇率



(7) 外貨準備 (金を除く) / 月間輸入



(8) 外貨準備



常支出のGDP比は同期間中に3.8ポイントも増加しているが、逆に資本支出は0.6ポイントの減少を示している。

財政赤字のファイナンスは大きく分類すると長期と短期の借入による（第3節3項参照）

### 3. 貯蓄・投資バランス（国際収支）

インドの貯蓄・投資率ギャップは構造的に公的部門が大幅な投資超過、民間部門が大幅な貯蓄超過となっている。公的部門の総国内貯蓄率は、補助金、利払いを中心とした経常支出の増加と国営企業の収益性悪化により、1981年度で対GDP比4.5%であったのが、89年度には1%台へと急速かつ一貫して低下している。また投資率は経常支出増加の齎寄せを受けたこともあり、1980年代をとおし約10%でほぼ横這いに推移している。

民間部門の貯蓄率は1980年代をとおして18%程度の水準を維持し、投資率も同期間中10%強で推移している。この結果経常収支赤字の対GDP比率は1990年で3.5%にまで上昇している。

## 第2節 構造調整政策

### 1. 構造調整政策の概要

1991年6月に発足したラオ新政権は、インドが独立以来進めてきた計画経済モデルにもとづいた経済開発戦略をほぼ完全に放棄し、インドにとっては画期的ともいえるマクロ経済安定化政策とミクロの構造調整政策を打ち出した。その背景には、1980年代半からラジブ・ガンジー政権により自由化政策を進めてきたものの根本的な経済構造の改善にまで至らず、財政赤字・国際収支赤字を拡大させてきたこと、これに加え90年8月の湾岸戦争を契機とし

た国際収支危機・困難が露呈し、それにもなつて国際金融・資本市場での信任の失墜が生じたことがある。

インドは大幅な財政赤字を主因とする国際収支危機に遭遇し、1991年初めより国際通貨基金 (IMF)、世界銀行、日本などから緊急支援を受け、まずマクロ経済の安定化政策に着手したところである。

すなわち新政権は、1991年7月によく財政赤字を大幅に削減する91年度新予算を発表するとともに、産業政策、貿易政策などについて大幅な規制緩和を盛り込んだ新政策パッケージを打ち出した。さらに今後上記分野に加え、金融セクター、エネルギーセクターなどマイクロ分野についても世界銀行などの支持を得つつ構造調整を実施することを決定した。

## 2. 財政政策

1991年7月に発表された91年度新予算では中央政府の財政赤字を前年度の対GDP比8.5%から一気に6.5%に削減する方針を打ち出した。具体的な措置としては、歳入面で法人税・減価償却率の引上げ、石油・同製品価格の引上げ、公企業株式の一部売却、歳出面で輸出補助金の撤廃 (為替レートの大幅引下げとパッケージ)、肥料補助金の削減、砂糖補助金の撤廃となっている。

## 3. 新産業政策、貿易政策

新産業政策、貿易政策については、公的企業優先分野の縮小、参入・退出、生産量および品目、立地・操業場所などを規制する産業ライセンス制度の適用を国家戦略産業・奢侈財産産業18業種を除き廃止、外国直接投資の外資出資比率の上限を40%から51%に拡大、外資企業は5年以内にローカルコンテンツを90%にすべしという段階的国産化計画の廃止、独禁法を緩和し大企業・財閥間の競争を促進するため新規投資・増設に関し許可取得の不要化、強制的株式転換条項の廃止、“Exim Scrip”制度の導入 (輸出価額の30%まで輸入権

を確保でき、また当該権利をマーケットで売買可)、重要物資の取扱いは国の指定貿易業者に限定されていたが一部参入自由化の実現などがあげられる。

#### 4. 金融政策

今回、金融セクターに関して発表された措置としては、(1)長期金利の上限撤廃、(2)社債金利規制の廃止、(3)民間部門による“Mutual Fund”設立の許可などがあげられる。

### 第3節 実体経済と金融セクター

#### 1. 実体経済

インドにおける金融の基本的な目的・役割は、政治・社会的には所得の再分配に、経済政策的には財政支援にあったといえよう。ここで実体経済と金融がいかなる関係にあったのかということを経済の所得流通速度（ヴェロシティ）の推移でみてみよう。ブロードマネーと名目GDPの比率でみたヴェロシティは1960年代においてはそれほど大きな変化はみられなかったが、70年代半以降急速な低下を示し今日に至っている。しかしその水準は近隣ASEAN諸国や中国に比較してもまだ低いといえよう（第2図）。

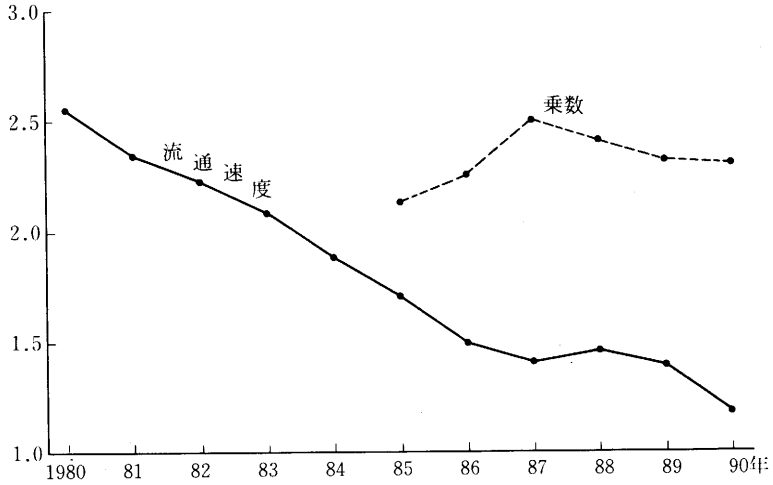
また貨幣乗数（ブロードマネー／ベースマネー）は1970年代半までは緩やかながらも順調に伸びていたが、70年代後半から停滞気味に推移し現在でもその伸びを止めていることも、近隣諸国との比較において顕著なところである。

中央銀行によればその最大の原因は準備率、とくに現金準備率（CRR）の引上げにあるとされている。



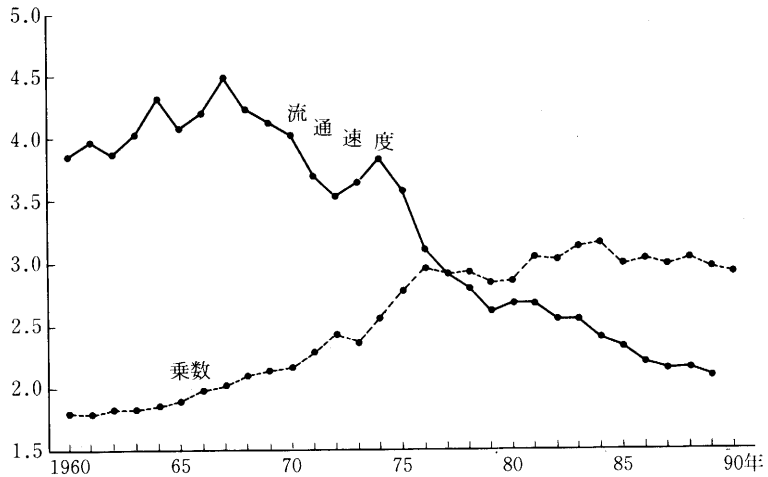
第2図 アジア開発途上国の貨幣の所得流通速度および貨幣乗数

(1) 中国

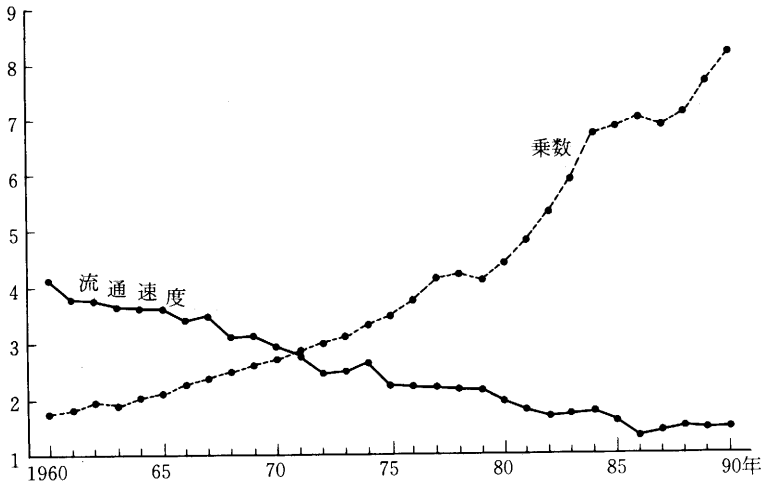


(出所) 第1図に同じ (以下同じ)。

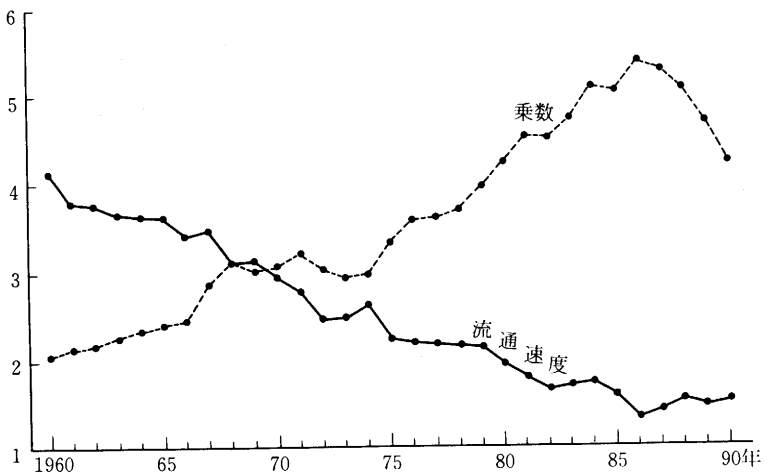
(2) インド



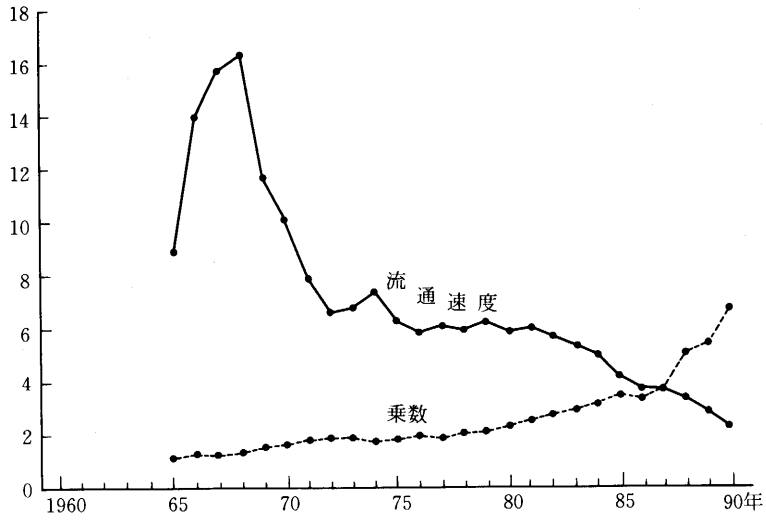
(3) タイ



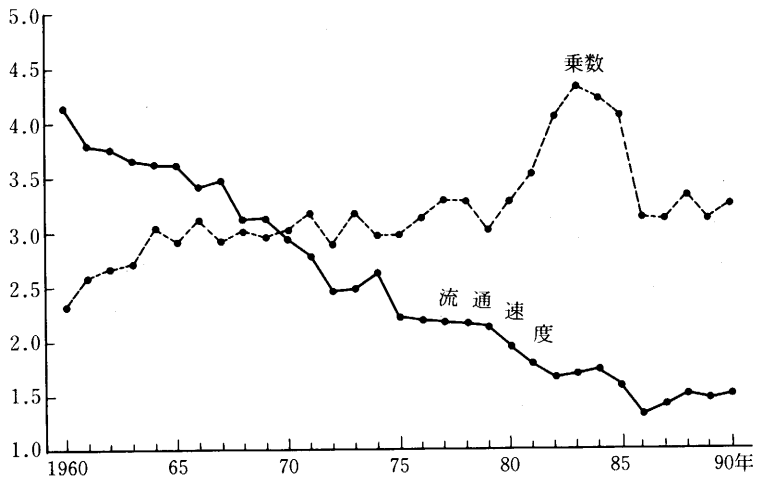
(4) マレーシア



(5) インドネシア



(6) フィリピン



## 2. 金融セクターの構造

### (1) RBI (Reserve Bank of India) の役割

RBIは1935年中央銀行として設立され、その後49年に国有化された。通常の中央銀行業務や為替レート管理のほかに銀行部門に対し支店設立や信用割当の決定などの指導を行っている。金融調節手段としては公定歩合、公開市場操作、支払い準備率操作が考えられるが、インドにおいては前者2つはほとんど意味をなしていない。同国の金利は政策的に決定された規制金利体系となっているが、銀行部門の実際の貸出は信用割当によって行われるため金利選好は働かず、金利はひとつの指標にしかすぎない。実際公定歩合は1981年以降今回の国際収支危機まで10%に固定されたままであった。また国債は政府の利払い負担の軽減から表面金利は低く抑えられ、商業銀行の貸出金利を下回っているため魅力がないこと<sup>(1)</sup>、後述の高率の支払い準備により商業銀行は国債保有を義務づけられており、また国債は流通性が低いことから公開市場操作は政策手段としての有効性に乏しい。このため商業銀行に適用される支払い準備率操作が唯一有効なマネーサプライ調節手段となっている。これにはCRR (cash reserve ratio : 現金準備率) とSLR (statutory liquidity ratio : 法定流動性比率) の2種類<sup>(2)</sup>があり、後者が商業銀行に国債の保有を義務づけているものである。ただ現状では、インフレ抑制と増大する財政赤字のファイナンスのため両者ともすでに上限またはその近辺まで引き上げられており、政策手段としての機動性には欠けている。

### (2) 開発金融機関の役割

開発金融機関はすべてが公的機関であり、農業開発金融機関と産業開発金融機関とに分けられる。前者はリファイナンスのみを行う全国農業農村開発銀行 (NABARD) を頂点とし、実際の融資はその下にある協同組合銀行および土地開発銀行、また商業銀行および一般の商業銀行である地域農村銀行が

行っている。後者には全国レベルのインド工業開発銀行 (IDBI)、インド工業信用投資公社 (ICICI)、インド工業復興公社 (IRCI)、インド工業金融公社 (IFCI)、インド輸出入銀行 (EXIM) と、州レベルの州工業金融機関 3 公社がある。中心機関である IDBI はリファイナンスと直接融資両方の機能をもつ。また産業開発金融機関は直接融資だけでなく出資も認められており、後述のように長期金融のほとんどすべてを扱っている。

### (3) 商業銀行の役割

商業銀行は指定商業銀行 (scheduled commercial banks) と非指定商業銀行 (non-scheduled commercial banks) に分けられるが、両者の違いは RBI その他からリファイナンスを受けられるか否かにある。インドはコール、TB 市場などの短期金融市場がきわめて未発達なため、リファイナンスを受けられない非指定商業銀行の基盤は弱く、ネグリジブルな存在となっている。指定商業銀行は公共部門銀行と地域農村銀行、その他指定銀行に分かれる。公共部門銀行は 1955 年にインド最大の商業銀行である SBI (State Bank of India) および系列銀行合わせて 8 行が国有化、その後 69 年に 14 行、80 年に 6 行が国有化され現在 28 行あり<sup>4)</sup>、全商業銀行の預金および貸出額の約 9 割を占めている (第 1 表)。また地域農村銀行も公共部門銀行であり、規模は小さいが RBI によるとくに低い利率でのリファイナンスを受け、限られた特定の地域での農業金融を担当している。その他指定銀行はすなわち民間銀行であり、インド系と外国系に分かれるが、これらは公共部門銀行に比べると規模は小さく、外国系銀行も活動を規制され業務範囲は限られている。

商業銀行は実質的に自身の裁量権はないといってよい。信用市場は、長期の投資資金が公的金融機関、短期の運転資金が商業銀行と棲み分けが決まっている。これは金利体系が規制金利下にあり、長期貸出重視の政策から長期貸出金利が低く抑えられているため短期貸出金利のほうが高く、商業銀行にとって長期貸出はメリットがないことが一因となっている。また前述のように実際の貸出は金利ではなく信用割当によって決定されるため、金利水準は

第1表 金融機関の金融資産<sup>1)</sup>

	(%)						名目金融 資産伸び率 (1990/1981)
	1981	1986	1987	1988	1989	1990	
銀行部門	73.8	70.2	70.1	68.8	67.8	66.8	17.8
指定商業銀行	70.1	67.2	67.2	65.8	64.8	63.8	17.9
非指定商業銀行	0	0	0	0	0	0	23.9
小計(商業銀行)	70.1	67.2	67.2	65.8	64.8	63.8	17.9
州協同組合銀行	3.7	3.1	2.9	3.0	3.0	2.9	16.2
非銀行金融機関	26.2	29.8	29.9	31.2	32.2	33.2	22.3
公的開発銀行	9.7	14.0	14.1	14.6	14.6	14.6	24.7
州開発公社	2.7	2.8	2.9	2.9	2.8	2.6	18.4
投資金融機関	13.4	12.4	12.3	13.1	14.2	15.5	21.1
その他	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	23.9
合  計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	—
(10億ルピー)	( 636.37)	(1,542.79)	(1,823.46)	(2,140.14)	(2,601.12)	(3,076.99)	19.1

(注) 1) 各年3月末の数値。

2) 全国農業農村開発銀行(NABARD), インド工業信用投資公社(ICICI), インド工業開発銀行(IDBI), インド工業復興銀行(IRBI), インド工業金融公社(IFCI), インド輸出入銀行(EXIM)。

3) インド信託公社(UTI), 生命保険公社(LIC), 損害保険公社(GIC)を含む。

4) 預金信用保証公社(DICGC), 輸出信用保険公社(ECGC)を含む。

(出所) Reserve Bank of India, *Annual Report 1990-91*, デリー, 1991年。

単なる目安にすぎない。商業銀行の場合は総信用供与額の40%をプライオリティーセクター<sup>(4)</sup>に優先的に供与しなければならず、不良企業も多いことから商業銀行にとっては財務内容の悪化につながるなど大きな負担となっているが、これは大規模商業銀行のすべてが国営であることから、弱者の救済という公共性を求められていることによる。

また商業銀行には財政赤字のファイナンスを目的として、前述の支払い準備率操作が適用される。現行ではCRRとSLR合わせて預金の半分以上が準備されており、残りの資金からプライオリティーセクターへの優先貸出分を差し引くと、商業銀行が自身の判断で貸し出せる資金量はきわめて小さな割合となっている。

### 3. 金融セクターによる財政赤字ファイナンス

中央政府予算は、歳入のなかにRBI, 国内民間部門および外国からの借入額が計上されており、これを含めた歳出との差額が狭義の財政赤字 (budgetary deficit), 含めないものを広義の財政赤字 (fiscal deficit) と呼んでいる。前者は、いわば借入を行っても足りない分であり、これはRBIによる91日物TB引受けによってファイナンスされる。この貨幣化された財政赤字ファイナンス (money financing) は1980年度に248億ルピー (対GDP比1.8%) であったが、その後一貫して増加し、89年度は1059億ルピー (同2.4%) に達している。また歳入のなかに含まれている国内借入額は、おもにRBIおよび商業銀行の国債引受け (debt financing) と民間部門の小額貯蓄振替え (debt financing) によって成り立っている (第2表, 第3表)。

RBIおよび商業銀行のファイナンスをマネーサプライ統計からみると、まずベースマネーでは1980年代中一貫してRBI資産の8割強を対政府が占めている。またM3では、銀行国内信用のうち対政府分は1980年代をとおし4割強を占めており、RBIとその他の銀行の対政府資産比率は約6:4となっている (第4表)。

### 4. 価格, マネーサプライ, 金利動向

財政赤字が増加傾向にあったにもかかわらず、1980年代中インフレ率は比較的低めに推移した。過去の動向をみると、インド経済における高インフレは外的ショックによるところが大きく、補助金と結び付いた価格統制により財政赤字と貨幣要因は短期的なインフレ率の変動の説明には重要ではないとされている。ただ中銀資産のほとんどを対政府が占めることから、マネーサプライの伸びは財政赤字の増減に連動する傾向にある。ベースマネーは1980~85年度平均15.0%の伸びであったのに対し、85~89年度は17.9%、M3

第2表 統合政府財政収支

(対GDP比%)

年度	1980	1985	1986	1987	1988	1989re	1990be
財政収支	- 9.0	-10.4	-12.3	-11.6	-11.2	-12.8	-11.3
(プライマリーバランス)	(- 6.9)	(- 7.3)	(- 8.7)	(- 7.7)	(- 7.1)	(- 8.2)	(- 6.5)
歳 入	18.1	21.7	22.2	22.1	21.7	23.2	22.7
税 収 入	14.6	16.5	17.0	17.1	16.9	17.3	17.2
個人所得税・法人税	2.1	2.1	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2
関 税	2.5	3.6	3.9	4.1	4.0	4.0	4.1
物 品 税	4.8	4.9	5.0	4.9	4.8	5.0	4.8
売 上 税	3.0	3.3	3.4	3.5	3.5	3.5	3.4
そ の 他	2.3	2.5	2.6	2.6	2.5	2.6	2.5
税 外 収 入	3.5	5.2	5.2	5.0	4.8	5.9	5.5
歳 出	27.1	32.1	34.5	33.7	32.9	36.0	34.0
開 発 歳 出	18.0	20.4	21.8	20.7	20.1	22.5	20.8
非開発歳出	9.1	11.7	12.7	13.0	12.8	13.5	13.2
防 衛 費	2.8	3.3	3.8	4.0	3.8	3.6	3.3
利 払 い	2.2	3.1	3.6	3.9	4.2	4.6	4.7
ファイナンス	9.0	10.4	12.3	11.6	11.2	12.8	11.3
国内借入	5.3	8.4	8.4	8.8	9.2	9.2	8.7
市場債権(国債)	2.3	2.5	2.5	2.4	2.8	2.3	2.2
小 額 貯 蓄	0.8	1.6	1.1	1.1	1.4	1.5	1.0
国家公的予備基金	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
非政府予備基金の特別預金	0.4	0.3	1.3	1.2	1.4	1.3	1.2
海外借入	1.2	0.7	0.8	1.1	0.8	0.9	0.8
ロ ー ン	0.6	0.6	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6
借 入	0.9	0.8	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0
返 済	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
援 助	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
RBI91日手形借入 (会計赤字)	2.5	1.3	3.1	1.7	1.3	2.7	1.7

(注) 1) 統合政府=中央政府+州政府+中央政府直轄地。

2) reはrevised estimates, beはbudget estimates。

(出所) Government of India, *Economic Survey 1990-91*, デリール, 1991年。

は同期間平均16.4%から18.2%に伸びが高まっている。

1990年度は良好な天候による農業生産の増加と金融引締めによるM3伸び率の鈍化にもかかわらず、湾岸紛争の影響による石油関連製品の価格上昇により、インフレ率は卸売物価で12.1%、消費者物価で13.4%と2桁に達し、91年央においては消費者物価は年率15%程度の高いものとなっている。



第3表 中央政府財政収支

(対GDP比%)

年度	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990re
財政収支	- 6.5	- 7.4	- 8.0	- 7.1	- 6.8	- 8.0	- 8.5
(プライマリーバランス)	(- 4.5)	(- 4.5)	(- 4.8)	(- 3.7)	(- 3.2)	( n.a.)	(- 4.1)
歳入	11.2	12.1	13.1	13.0	12.7	12.9	12.2
經常歳入	9.4	11.0	11.9	11.7	11.6	11.8	11.1
税収入	6.9	8.1	8.3	8.4	8.5	8.7	8.5
個人所得税	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4	n.a.	0.3
法人税	1.0	1.1	1.1	1.0	1.1	n.a.	1.2
関税	2.5	3.6	3.9	4.1	4.0	n.a.	4.0
物品税	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	n.a.	2.7
その他	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	n.a.	0.3
税外収入	2.5	2.9	3.6	3.3	3.0	3.1	2.5
資本歳入	1.8	1.1	1.2	1.3	1.2	1.1	1.2
債権回収	1.8	1.1	1.2	1.3	1.2	1.1	1.2
歳出	17.8	19.4	21.1	20.1	19.5	21.0	20.6
經常歳出	10.7	13.3	14.6	14.5	14.2	14.5	14.5
補助金	1.4	1.9	1.9	1.8	2.0	2.5	1.8
利払い	2.0	2.9	3.2	3.4	3.6	n.a.	4.2
防衛費	2.6	2.7	3.1	2.7	2.4	n.a.	2.1
資本歳出	7.1	6.2	6.5	5.6	5.3	6.5	6.1
防衛費	0.2	0.4	0.4	0.9	1.0	n.a.	0.9
ファイナンス	6.5	7.4	8.0	7.1	6.8	8.0	8.4
借入・負債	4.7	5.3	5.1	5.4	5.3	5.7	6.3
RBI91日手形借入 (会計赤字)	1.8	2.0	2.8	1.7	1.4	2.4	2.1

(注) reはrevised estimates.

(出所) Government of India, *Report on Currency and Finance 1989-90*, デリー, 1990年。Government of India, *Budget at a Glance 1991-92*, デリー, 1991年。Government of India, *Economic Survey 1990-91*, デリー, 1991年。

金融引締め政策は、マネーサプライ抑制のためCRRは15%の上限に張り付き、SLRは38%から38.5%に引き上げられた。さらに1991年5月には預金増加分についてCRRの10%上乗せを実施した。これによりベースマネー、M1、M3とも伸び率が低下しつつある。また金利は1989年度に国営商業銀行の貸出金利を自由化、その後91年度にはいつの間もなく中長期ローン(開発金融機関)金利の引上げ、公定歩合・各種預金金利の1ポイント引上げを行った。また1991年10月には公定歩合をさらに1ポイント引き上げ12%に、国営商業銀行

第4表 中央銀行のバランスシートおよびマネタリーサーベイ

(単位：10億ルピー)

年度	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
M3(マネタリーサーベイ)	553.58	624.26	728.68	858.99	1,019.57	1,183.38	1,406.33	1,622.20	1,920.85	2,313.43	2,672.47
負債											
通貨	134.64	144.92	166.59	195.53	226.64	251.68	285.85	336.13	384.15	466.46	533.73
銀行預金	415.77	477.84	560.23	660.28	786.90	929.19	1,116.96	1,282.56	1,532.08	1,838.69	2,116.92
要求払い預金	93.36	100.87	116.90	131.95	163.82	181.80	222.40	236.81	277.30	339.47	390.26
定期預金	322.41	376.97	443.33	528.33	623.08	747.39	894.56	1,045.75	1,254.78	1,499.22	1,726.66
その他RBI預金	3.17	1.50	1.86	3.18	6.03	2.51	3.52	3.53	4.62	8.28	21.82
M1 (通貨+要求 払い預金+ RBI預金)	231.17	247.29	285.35	330.66	396.49	435.99	511.77	576.47	666.07	814.21	945.81
資産											
銀行国内信用	609.67	730.52	859.10	1,004.97	1,197.51	1,403.74	1,644.44	1,884.53	2,241.02	2,669.16	3,103.11
対政府	247.31	301.39	347.48	405.05	489.50	585.22	712.98	841.06	968.80	1,165.11	1,379.94
R B I	152.32	196.67	223.14	266.25	297.74	389.01	457.68	527.93	600.18	730.49	866.43
その他の銀行	94.99	104.72	124.34	138.80	191.76	196.21	255.30	313.14	368.62	434.62	513.51
対民間	362.36	429.13	511.62	599.92	708.01	818.52	931.46	1,043.47	1,272.22	1,504.05	1,723.17
R B I	17.03	19.09	19.25	23.76	27.65	30.66	34.29	38.06	49.50	52.07	55.12
その他の銀行	345.33	410.04	492.37	576.16	680.36	787.86	897.17	1,005.40	1,222.72	1,451.98	1,688.05
銀行の対外資産	46.65	25.78	18.28	16.46	32.79	34.74	47.88	53.98	66.69	65.72	80.01
R B I	47.10	26.23	17.29	16.24	30.44	33.43	45.94	52.67	59.04	59.89	74.18

その他の銀行	-0.45	-0.45	0.99	0.22	2.35	1.31	1.94	1.31	7.65	5.83	5.83
公的純非通貨債務への 政府通貨負債	6.19 108.93	6.57 138.62	6.82 155.52	7.20 169.64	7.77 218.50	9.40 264.50	11.92 297.91	13.38 329.69	14.75 401.61	15.55 437.00	16.07 526.72
ペースマネー(中央銀行)	187.88	204.63	231.10	288.24	314.77	378.58	448.13	532.76	623.77	732.07	822.27
負債											
通貨	134.64	144.92	166.59	195.53	226.64	251.68	285.85	336.29	384.15	466.46	533.73
その他RBI預金	3.17	1.50	1.86	3.18	6.03	2.51	3.52	2.97	4.62	8.28	21.82
銀行保有通貨	8.44	8.74	9.80	10.54	12.02	12.91	13.69	15.42	17.88	19.55	22.12
銀行のRBI預金	41.63	49.47	52.85	78.99	70.08	111.48	145.07	178.08	217.92	237.78	244.60
資産											
RBI資産	181.99	232.98	262.63	315.86	353.42	442.52	518.86	605.28	712.92	838.87	994.13
対政府	152.32	196.67	223.14	266.25	297.74	389.01	457.68	527.93	600.18	730.49	866.43
対銀行	12.64	17.22	20.24	25.85	28.03	22.85	26.89	39.29	63.24	56.31	72.58
対民間	17.03	19.09	19.25	23.76	27.65	30.66	34.39	38.06	49.50	52.07	55.12
RBIの対外資産	47.10	26.23	17.29	16.24	30.44	33.43	45.94	52.67	59.04	59.89	74.18
RBIの公的純非通貨債務への 政府通貨負債	6.19 47.41	6.57 61.16	6.82 55.56	7.20 51.05	7.77 76.86	9.40 106.77	11.92 128.60	13.60 138.79	14.75 162.94	15.55 182.24	16.07 262.11

(出所) Reserve Bank of India Bulletin, Reserve Bank of India, 1991年6, 9月。

H. L. Chandhok; the Policy Group, India Database, デリール, Thomson Press India, 1991年。

貸出金利の下限は1.5ポイント引き上げられ、融資規模<sup>(5)</sup>によってそれまで10～18.5%であったものが、11.5～20%となった。

ただ補助金削減・廃止にともなう統制価格の引上げ、税込増加を図るための間接税率引上げ、為替切下げによる輸入価格の上昇など、新政府が1991年7月以降導入した政策によるインフレ圧力の高まりも懸念され、将来の物価上昇については予断を許さない。

## 5. 短期金融市場の現状

インドの短期金融市場は1987年頃までは金融商品も不足しており、金利も市場参加者も強く規制されていた。その後4年間を経て、いくつかの改革が実施され、金融商品も増え、かつマネーマーケット金利も現在では完全に自由化され、参加者も拡大した。

たとえばインターバンク市場では1989年5月に上限金利の規制が撤廃された。それまでは1980年5月に設定されたコールマネーレートの10%が固定金利の形で基準となっていた。

最近のコールマネー市場は短期資金の需給逼迫に加え、高率の預金準備率を背景に、金利動向はきわめてヴォラタイルである。1990年10月央ころまでは安定していたが、その直後61%まで急上昇した。1991年にはいつてから10%台にまで低下をみせたが、4月には再上昇を示し、46%をつけるまでになった。1991年5月の1日当たり平均貸付額は502億4000万ルピーとなっている。

ここではインドで代表的な短期金融市場商品である政府証券(TB)、コマーシャルペーパーおよび譲渡可能預金証書(CD)について述べよう。

政府はTB市場の整備を進めているが、現在代表的なTBである182日物は1986年11月にオークションベースで導入され、87年7月にはその他を含めTB全体に入札制度が採用された。1988年4月には短期金融市場の活性化を目的としてDFHI (Discount and Finance House of India Ltd.)<sup>(6)</sup>が設立された。

DFHIは1988年7月から182日物TBの再割引を開始し、現在では短期商業手形の割引も行うなど短期金融市場の資金需給の調整を図りつつある。なお1990年にはニューデリー、カルカッタ、マドラス、アーメダバード、バンガロールに支店を開設し、ネットワークの拡充に努めている。

CP市場は1990年1月に導入され、91年6月までに23社が50本ほど発行しており、同時点での残高は9社で6億4700万ルピーとなっている。発行期間は3～6カ月が条件となっているが、大部分が6カ月物であり、金利は同時点で11.7～18.5%である。

CD市場は1989年に導入され、91年6月末現在で50の指定商業銀行が参加し、455億6000ルピーの残高となっている。3カ月～1年物が中心商品であり、現在の金利については3カ月物は11.0～12.5%が、1年物は12.0～13.0%が代表的なものである。

なお発行限度枠は1991年4月に従来の89年度の総預金残高の3%から同5%に拡大されている。

しかしマネーマーケットの自由化は、当該市場からの資金調達者としての銀行に採算上悪影響をもたらしている側面もある。すなわち自由化されたマネーマーケットの金利は、規制下にある他の金融市場の金利よりも高い水準にあるためである。

もうひとつの問題は資金の出し手と取り手が常時固定していることである。本来このマーケットは短期資金の過不足調整の場であり、出し手と取り手はランダムであるはずである。

次の問題はマネーマーケットの金利変動に対するRBIの役割である。RBIはマネーマーケットがタイトな状況にあるときは直接あるいはDFHI経由で間接的に資金供給を行うべきであるが、金融政策の他の目的を損なわないように慎重に実施することが求められよう。

## 第4節 金融改革と今後の課題

### 1. 金融自由化・改革の動向

政府の巨大な財政赤字の大部分はTB購入による中央銀行引受け (money financing) および高率の準備率適用を通じた商業銀行の国債引受け (debt financing) によりファイナンスされており、加えて規制金利と信用割当下でこれまで金融政策の裁量権は皆無に等しいとあってよい。実際、1980年代を通してみると貨幣の所得流通速度 (名目GDP/M) はM1で6程度で推移、M3では2.5近辺から2近辺へ低下傾向を示しているが、貨幣乗数はM1/ベースマネーで1程度、M3で3程度で推移しており、ほとんど変化はみられない。財政赤字の削減が図られないかぎり、金融政策の自立性確立は不可能な状況である。

なお緩慢ではあるが、金利自由化については1988年10月に、国営商業銀行の貸出金利について従来の規制金利 (16.5%で固定) から、16%の下限を設定した自由金利となった。その後1989年10月には、道路輸送業者 (3台以上の車輛にて営業している者) に対するローンと優遇条件が適用され、15%の固定規制金利で供与されていたローンについて、15%の下限を設定した自由金利となった。これは限定条件つきであるが自由に金利設定ができることにより、商業銀行がこうしたローンをより多く供与することを狙ったものである。また30万ルピー以上の住宅ローンについても、16%を下限とした自由金利が導入された。ただ農業部門などプライオリティーセクターへの融資は金額によって10%から15.5%の範囲で金利水準が規制されている。

さらなる金融自由化について、新政府は1991年8月に、元RBI総裁であるナラシムハム (Narashimham) を長とする高位レベルの委員会 (High Level Committee)<sup>(7)</sup>を設置し、今後の金融自由化につき検討を諮問した。同委員会はインドの金融分野全体につき、その構造、組織、機能および手続きに関する

調査、およびインド経済をより効率的かつコンペティティブにするためのフィナンシャルシステムの役割に関する検討を行い、1991年11月に答申が政府に提出された。

同委員会答申の目的はインド経済に市場原理の導入を図り、金融部門の自由化、効率化、収益性の向上を目指すものであり、その概要は以下のとおりである。

- (1) 指定信用計画 (Directed Credit Programmes) は段階的に廃止へ。
- (2) 優先的資金配分を受けるプライオリティーセクターは再定義されるべき。その対象は零細な農業、企業などの弱小部門に限定すべき。

その信用供与ターゲットは総信用供与額の10%に固定すべき (現状はRBIのガイドラインにより40%に設定)。

本件に関するレビューは3年後に行い、上記プログラムが引き続き必要かどうかを検討する。

- (3) 現状においては、銀行のオーナーシップの問題より銀行のオペレーションにかかる無欠性 (integrity)、自主性 (autonomy) の確保のほうがより重要である。
- (4) 公的銀行と民間銀行との間の取扱いに差を設けてはならない。
- (5) 民間銀行の新規参入規制および銀行支店設立・閉鎖にかかる免許制度の廃止。
- (6) 外銀の支店、事務所、子会社設立の自由化。
- (7) 銀行システムを4種類に区分する。
  - ① 国際的に業務を展開する銀行 (State Bank of Indiaを含む) を3~4行。
  - ② 国内に支店網を有するユニヴァーサル銀行を8~10行。
  - ③ 特定地域を取り扱う地方銀行。
  - ④ その他地方銀行。
- (8) 銀行システムに関し、大蔵省と中央銀行の二軸管轄の廃止。  
銀行システムの主たる管轄者は中央銀行とする。

- (9) 法定流動性比率 (statutory liquidity ratio) を5年かけて段階的に引き下げ25%にする。

現金準備率 (cash reserve ratio) も現在の高い比率から段階的に引き下げる。

- (10) 現行の規制金利はあまりにも複雑かつ硬直的すぎる。金利はマーケットメカニズムを反映したものとすべく、さらに自由化すべき。また政府借入金利も段階的に市場水準に移行すべき。銀行と開発金融機関の貸出金利に最低優遇金利 (プライムレート) を設定すべき (チャクラバーティ委員会の提言による)。
- (11) 1993年3月までに銀行のリスク資産について、最低4%の適格自己資本比率を達成すること。BISの自己資本規制 (8%) も1996年3月までに達成する。
- (12) 銀行はその資産を4種類 (standard, sub-standard, doubtful and loss asset) に分類し、危険資産に対しては新たに引当金を設ける。
- (13) 国際会計基準委員会フォームによる銀行財務諸表の公開。
- (14) 上記(11)を達成する前に、ARF (Assets Reconstruction Fund) を創設し、銀行・金融機関の不良債権を移管・保管する。  
不良債権とは期日到来後180日間利払いが行われなかったもの。
- (15) 現在、カルテルのように働いているコンソーシアム融資方式を廃止し、シンジケーションやパーティシペーション方式にする。  
銀行と開発金融機関との競争を高めるために、銀行にタームローンの、開発金融機関に運転資金の融資を認めるべきである。
- (16) 資本市場は政府により厳しくコントロールされており、新規株式発行の事前許可が不可欠であるが、規制緩和されるべき。
- (17) 改革の適切な順番として、まず財政赤字の縮小、次いで金利の自由化とすべき。

本答申内容につきコメントを付すとすれば、(1)巨額な財政赤字が削減されなければ実現が困難なもの、(2)金融機関の健全性回復・確保の観点からは必



要な措置であるが新規の財政支出をとまなうもの、(3)規制緩和を行い、競争原理を導入することにより金融セクターの効率性向上を狙った措置で、一部既得権益層からの抵抗は考えられるが、それを排除すれば実現可能なもの、に分類されよう。また本答申において注目されていた国営銀行の民営化問題については、積極的に触れることを避け、融資方針、金利問題、人事問題を含め銀行運営に関し無欠性 (integrity)、自主性 (autonomy) が確保されることのほうがより重要であると結論づけている。これは世界銀行の要請内容と真っ向から対立するものであるが、いかに民営化問題が困難なテーマであるかということを示しているといえよう。

本答申内容を踏まえ、今後世界銀行のファイナンシャル・セクターローン供与にかかる議論がインド政府と世界銀行との間で展開されることとなろう。

## 2. 今後の課題

湾岸紛争を契機とした2桁インフレの抑制のため、1991年度にはいって中長期ローン、各種預金金利および公定歩合の引上げが行われた。ただ前述のように、新経済政策パッケージで行われた統制価格の自由化、補助金の廃止、為替切下げ実施などによりインフレの高進が懸念されるため、今後は金融政策の適切な発動が強く求められる。しかしそのためには具体的な公定歩合操作、公開市場操作、預金準備率操作などが必要であるが、既述のとおりこれらの政策の発効の余地あるいは効果的・適切な手段が少なく、金融セクターの独立性の確保が不可欠となっている。

金融セクターは財政赤字のファイナンスとプライオリティーセクターへの融資義務づけの2つにより、かなり大きな負担を強いられている。前者は預金の5割以上のリザーブ率の適用に端的に現れており、後者は優遇金利での貸出による収益性の低下および融資枠消化義務による不良債権の増加にまみわれている。このため金融セクターの構造調整は財政セクターの改革進展次第であることはもちろんであるが、工業セクターの構造調整によるサプライ

サイドの効率化も必要不可欠である。

インドの金融セクターにおける課題は、1985年の短期金融市場の創設を提唱したチャクラバーティ委員会提言、91年の金融セクターの根本的改革を示したナラシムハム委員会報告で示されているが、金融セクター自身で解決を見出すことには限界がある。最大の問題は金融セクター改革の前提条件ともいべき財政赤字を今後着実に減少させることができるか否か、またプライオリティーセクターへの融資義務を低下させることができるか否かにかかっているといえよう。

〔注〕

- (1) 1991年3月末では公定歩合は10%、国営商業銀行貸出金利が融資規模によって10~16%を下限とした自由金利であるのに対し、国債表面金利は10.5~11.5%となっている。
- (2) CRRおよびSLRはインドにおける金融政策の手段としてもっとも頻繁に用いられる支払い準備率操作のことである。CRRは預金総額(要求払い預金と定期預金の合計)に対する商業銀行のRBIへの預入金の合計の法定比率であり、日本の法定準備率に相当する。RBIは商業銀行に対し、当該比率を3~15%の範囲内で自由に変更することができる。

またSLRは預金総額に対する政府証券および政府認定証券への投資比率を設定するもので、CRRに追加される補助準備金あるいは第2線準備金としての役割を果たしている。1983年の銀行法改正により、RBIは商業銀行に対するSLRを40%にまで高めることができるようになり、現在当該比率の操作範囲は25~40%となっている。

財政赤字拡大にともなうファイナンスの必要性の増大から、両比率ともこれまで何度も引き上げられてきている。CRRは1980年度の6%から89年度には15%に、SLRは80年度の34%から89年度には38%に引き上げられている。

- (3) 国有化の主要目的あるいは理念は、(1)店舗拡大、預金増大、貸出金増大という形をとって制度金融を農村地域へ浸透させること、(2)優先部門(農業、小規模部門など)への信用供与を増大させること、(3)全般的な国家開発計画のなかで公共部門銀行が経済開発の触媒的役割を果たすようになること、(4)銀行業の地域格差を縮小すること、にあった。
- (4) 農業、小規模工業、住宅、教育、指定カーストおよび部族による公共組織、社会・経済的にとくに弱い部分など。

- (5) インドの金融市場は規制金利下であり、かつ優先分野への信用割当が存在することから、借入側からみると資金のアヴェイラビリティが最大の関心事項となっている。したがって、融資規模が大きいほど金利は高めに設定される。
- (6) 同機関の出資構成はRBI51%、公営銀行 (public sector banks) 33%、その他金融機関16%である。
- (7) これ以前には1985年にいわゆる第1次金融改革ともいうべきチャクラバーティ委員会 (Chakravarty Committee) の報告書が提出されている。この内容は財政部門による金融部門への過大な依存のために、資金配分と金利に対して広範囲かつ徹底した政府規制が金融仲介機能を著しく低下させ、資金配分を歪めているという基本認識のもとに金融システムに規制緩和をもたらすべきだというもの。とくに短期金融市場の創設が提唱されたが、これはヴァグル (N. Vaghul) を委員長とする「短期金融市場に関するワーキング・グループ報告」の提言を経て1988年に実現した。