

急成長するインド、ベトナムの金融市場

外資系金融機関の参入戦略と日本企業・政府の取り組み

奥 雄太郎



CONTENTS

- I 注目を集めるインドとベトナム
- II 市場経済の国へと変貌するベトナム
- III 消費社会への仲間入りを始めたインド
- IV 日本企業と日本政府に期待される取り組み

要約

- 1 インド、ベトナムの金融市場が注目を集めている。両国とも、企業の変化（国営企業の株式会社化や、資本市場の発展に伴う市場型資金調達増加）、消費者の変化（消費社会化および生活様式の変化に伴うカード、ローン、貯蓄、保険などのニーズ増加）、そして規制緩和のそれぞれが、まさに渦中にあり、金融ビジネスにとっても事業機会が豊富に存在する。
- 2 欧米を中心とする外資系の金融機関は、このような環境変化の機会を捉えて、着実に両国での存在感を増しつつある。
- 3 日本の金融機関にとっても、両国にはアセアン（東南アジア諸国連合）諸国や中国に比べ、市場参入の機会がまだ大きく残されており、取り組みの本格化が期待される。
- 4 その際、欧米の金融機関の戦略に見られるように、規制緩和や市場の状況に鑑みて、最初は限られた市場から参入しつつ、条件が成熟するとともに他の分野へも広げていくといった適切な進出方法を検討する必要がある。
- 5 また、日本政府としても、このような日本企業の取り組みを側面支援すべく、現地政府に対する働きかけを積極化していくことが望まれる。

I 注目を集めるインドとベトナム

近年、急成長を遂げている巨大市場としてインドとベトナムが注目されている。いずれも、規模の成長性と経済の成長性の双方を満たす国であり、多くの産業界にとって魅力が大きい。とりわけ、金融ビジネスから見て重要な点は、まさに最近になってゲームが開始されたばかりだということである。現在は、事業の前提を形作る重要な発展が、次第に顕在化しつつある段階にある。

たとえば、企業の資金需要が急増している。成長を牽引する製造業や、成長を支えるインフラ産業、不動産業を中心に、大規模な投資計画が増えていくからである。その需要に応えるために、銀行業務だけでなく、資本市場での調達を含めたさまざまな金融需要を想定することができる。このような流れの中で、資本市場自体が発展していくことにもなるだろう。

また、両国ともに国営企業の改革が進められている最中であり、これら企業の民営化に伴い、株式公開や事業再編など投資銀行ビジネスも大きく増えていく。

さらに、法人需要だけでなく、見逃せないのが個人向け（リテール）金融市場である。インドでは自動車ローンやクレジットカードがブームに近い普及状況を呈しており、ベトナムでは銀行預金やデビットカード、生命保険の利用が急速に広がっている。

上記のような発展は、同時に金融の情報・システムプロバイダーにとっての好機でもある。ブルームバーグやフェア・アイザックなどのアメリカの有力プロバイダーは、アジアの新興国にも次々と参入しており、インド、

ベトナム市場を席卷する日も近いだろう。

要約すると、インドとベトナムは、企業の変化（国営企業の株式会社化や、資本市場の発展に伴う市場型資金調達の増加）、消費者の変化（消費社会化および生活様式の変化に伴うカード、ローン、貯蓄、保険などのニーズの増加）、そして規制緩和のそれぞれのまさに渦中にある。

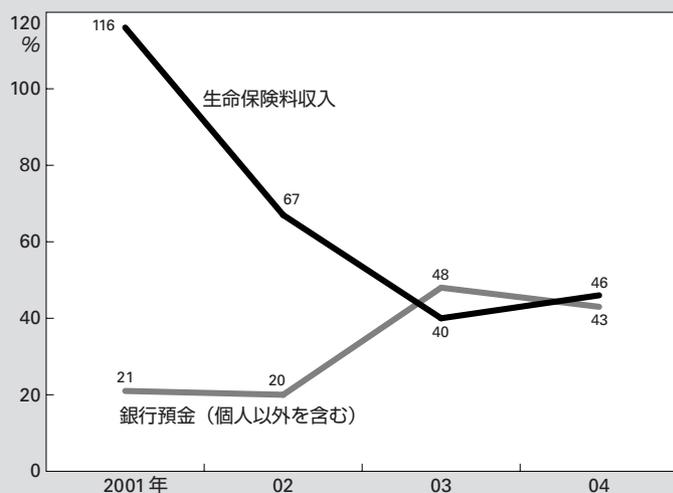
こうしたなか、最近では日本の金融機関が進出するといったニュースも目にするようになった。本稿では、両国の金融市場の最近動向を概観し、今後の市場を展望したうえで、日本の金融機関がどのように事業機会を捉えていくことができるか、検討していきたい。

II 市場経済の国へと変貌するベトナム

ベトナムは、ドイモイ（刷新）政策開始後の1990年頃から金融セクターの改革を開始し、貨幣経済の導入や、銀行、保険、証券など各金融セクターの立ち上げを進めてきている。その結果、この10年ほどでベトナムの金融市場は様変わりし、プレーヤーのタイプ（国営企業の独占から外資を含めた競争へ）、信用仲介の状況（国営商業銀行の寡占から合弁銀行、合資銀行や資本市場も含めた仲介へ）、および生活者の行動（タンス預金や金、実物資産投資からドン建ての預金や生命保険へ）も大きく変わった。

そのことを示す一つの指標として、次ページの図1に生命保険料収入と銀行預金の前年比増加率を示す。ベトナムでは、1990年代後半以降、経済安定による自国通貨への信頼性向上や規制緩和による競争激化などを背景

図1 ベトナムにおける生命保険料収入、銀行預金の前年比増減率



出所) 生命保険料収入はスイス再保険社が発行する雑誌sigma (2000年分は2001年、2001および2002年分は2002年、2003および2004年分は2004年の特集号よりそれぞれ引用)、銀行預金はアジア開発銀行の“Key Indicators 2005”

表1 ベトナムの生命保険、損害保険への外資進出状況

種類	規制	外資系の進出状況
生命保険	<ul style="list-style-type: none"> 外資系は、現地法人、合弁会社、支店を通して保険市場（保険および保険ブローカー業務）に参入できる 生損保の兼業は不可。生保は健康保険、傷害保険を提供可能 	<p>生命保険業務</p> <p>【外資現地法人】</p> <ul style="list-style-type: none"> ブルーデンシャル生命保険（イギリス） マニユライフ生命保険（カナダ） AIA（アメリカン・インターナショナル・アシュアランス） <p>【合弁会社】</p> <ul style="list-style-type: none"> パオミンCMG（オーストラリアのCMGとの合弁） <p>保険ブローカー業務</p> <ul style="list-style-type: none"> エーオン・ベトナムを含め外資系3社が進出
損害保険	<ul style="list-style-type: none"> 外資系は、現地法人、合弁会社、支店を通して保険市場（保険および保険ブローカー業務）に参入できる 生損保の兼業は不可 	<p>【合弁会社】</p> <ul style="list-style-type: none"> ベトナム・インターナショナル・アシュアランス（東京海上日動火災と国営バオベトとの合弁） ユナイテッド・インシュアランス・オブ・ベトナム（損保ジャパンと国営パオミンとの合弁） BIDV-QBE（オーストラリアのQBEインシュアランス・グループとベトナム投資開発銀行との合弁） サムスン・ピナ（韓国のサムスン海上火災保険とベトナム再保険公社との合弁） インコムバンク・アジア・インシュアランス（シンガポールのアジア・インシュアランスと工商銀行との合弁） <p>【外資現地法人】</p> <ul style="list-style-type: none"> AIGベトナム損害保険（アメリカ） グルパマ・ベトナム損害保険（フランス）

注) 東京海上日動火災は2006年4月、アジア・インシュアランスの親会社であるアジア・ゼネラル・ホールディングスの買収を発表した

に、生命保険や預金により貯蓄を行う慣習がようやく一般化してきたことがうかがえる。

1 保険セクター

ベトナムの保険セクターは長い間、国営ベトナム保険会社（現バオベト）の独占体制にあったが、1994年に民間参入が自由化された。その後、外資系保険会社が次々と参入し、市場規模自体も急速に拡大した。

特に拡大が著しかったのは生命保険である。これは、経済発展および都市化による近代的貯蓄ニーズの増加に対し、外資系保険会社が積極的に応えていったという側面が強い。図1に示したように、成長率が2ないし3けたという劇的な成長が続いている。

ベトナムの生活者から見ると、生命保険は長期の貯蓄手段として機能している。ベトナムの生命保険商品のほとんどが貯蓄型商品、特に学資保険であり、一説には生保商品の半分以上を占めるともいわれる。その背景には、対象者の所得水準が保証型商品の保険料を支払えるレベルに達していないこと、および子供の教育に対して熱心なことなどがあると思われる。

生命保険市場の主要企業は、国営バオベトと外資系のブルーデンシャル生命保険（イギリス）であり、両社で約8割のシェアを有する。また、カナダのマニユライフ生命保険、オーストラリアのCMG、アメリカのAIG系のAIA（アメリカン・インターナショナル・アシュアランス）なども参入している（表1）。さらに、これらに続く動きとして、日本の第一生命保険、中国の中国平安保険、韓国の大韓生命、シンガポールのグレート・イースタン・ライフ、台湾のキャセイ・ライ

フなどアジア勢も事務所を開設した。

今後は、競争がさらに激しくなっていくと思われるが、潜在的な市場はまだ大きく、商品やチャネルを工夫していくことで、新しい需要の掘り起こしが期待できる。たとえば、現在の学資保険中心の商品構成は次第に変化しつつあり、近い将来には、より長期の貯蓄型商品、および先進国と同様の保障型の生保商品が普及していくことになるだろう。今後参入する金融機関にとっては、そのような変化のタイミングをつかみ、スピーディに動いていくことが重要と考えられる。

他方、損害保険市場は、生命保険に比べるとまだ規模が小さい。収入保険料ベースのシェアを見ても、国営2社（バオベト、バオミン）で6割以上を占めている。市場の拡大、競争の激化はまだまだこれからである。

これは、損害保険会社の収益の多くを占める自動車保険の市場が、まだ大きくないことも一因と考えられる。ベトナムでは、関税や駐車スペースなどの問題があるため、本格的なモータリゼーションは進んでおらず、自動車販売台数は年間4万台程度である。それを反映し、保険料収入に占める自動車保険のシェアは35%であり（バオベトの場合）、たとえばインドの45%と比べても低い。

今後は、自動車の普及が活発化する段階で、損害保険市場も大きく変わっていくものと予想される。

2 銀行セクター

ベトナムの銀行セクターは、1980年代末以降、改革が大きく進んだ。まず、1989年から90年にかけて、中央銀行から分離する形で、現在の4大国営商業銀行（ベトナム農業・地

表2 ベトナムの各信用機関の市場シェア（2004年）

	資本金	総資産	調達資金	(単位：%)
				貸し出し
国営商業銀行	64.0	74.4	73.3	76.9
合資銀行	14.0	13.5	14.5	11.8
外資・合弁銀行	19.7	10.6	10.8	9.4
ファイナンス会社、リース会社	0.7	0.2	0.2	0.2
人民信用基金	1.5	1.5	1.1	1.5
出所) ベトナム中央銀行				

方開発銀行、ベトナム投資開発銀行、ベトナム外商銀行、ベトナム工商銀行) が形成された。これら4行は、現在でも圧倒的な存在感を誇り、たとえば資産残高ベースでは全体の約75%を占めている（表2）。

その後、信用機関法の制定（銀行は信用機関の一範疇として規定）、非国営銀行（合資銀行、合弁銀行）の新設、外資銀行の支店開設の承認、国営商業銀行の再編（株式公開など）といった改革が行われてきている。特に注目されるのは、2006年に予定されているベトナム外商銀行の株式公開である（2005年には、それに先駆けて転換社債が発行され、大きな話題となった）。

ベトナムでは、まだ国営商業銀行の存在感が圧倒的に大きいですが、近年は民間の合資銀行（アジア商業銀行、サイゴン商業銀行など35行）、外資との合弁銀行（マレーシア系のVIPパブリック銀行、韓国系のチョフンビナ銀行、タイ系のビナサイアム銀行、台湾系のインドビナ銀行の4行）も盛んに活動している（次ページの表3）。また、2005年末時点で、他に外国銀行（邦銀を含む）の29支店が開業している。なお、外資系銀行の100%子会社も設立が可能となったが、現状では各社

とも支店または部分出資の形態をとっている。

これらのうち、特に合資銀行と外国銀行支店が中心となって、国営商業銀行が出遅れている個人向け業務の拡充を図っている。

ベトナムでは、ようやくベトナムドン建ての預金が普及してきた段階であり、個人向けの与信ビジネスはまだほとんど「離陸」して

いない（住宅や不動産を購入する場合は、依然として親族ネットワークからの借り入れなどに頼るケースが多い）。その理由として、依然として所得が不透明であること（二重帳簿が残存しており、個人の信用情報機関も存在しない）、消費社会の到来前夜であること（ホーチミンなどで国際水準のショッピングセンターがようやく立ち並び始めた）などがあげられる。なお、世界銀行傘下の国際金融公社とビザ・インターナショナルが、個人信用情報機関の設立を計画中である。

このため現状では、無担保与信を行う場合は、法人顧客の従業員向けにクレジットカードやローンを提供する事業がほとんどであり（それ自体、銀行の与信規模全体に比べるときわめて小さい）、一般的には、住宅や車両などの担保ローン、および預金などを担保としたデビットカードの形態となる。

外資銀行の中ではイギリスのHSBC傘下の香港上海銀行とANZ（オーストラリア・ニュージーランド銀行）が、合資銀行の中ではアジア商業銀行とサイゴン商業銀行が、個人向け業務を積極的に行っている。HSBCとANZの個人向けビジネスは、共に居住外国人向けのサービス、特に多国籍の取引先企業の従業員向けの各種サービスを中心に始まったが、現在ではベトナム人顧客も同等の比率かそれ以上を占めるといわれる。

合資銀行であるアジア商業銀行とサイゴン商業銀行は、それぞれ外資のパートナーから出資を受けている（前者の外資パートナーはイギリスのスタンダード・チャータード銀行、ジャーディン・マセソン・グループ、ドラゴン・フィナンシャル・ホールディングス、および国際金融公社、後者ではANZと

表3 ベトナムの商業銀行への外資進出状況

	個人向け	法人向け
規制	<ul style="list-style-type: none"> 外資系は、支店・駐在員事務所の開設、現地合資銀行への出資（合計30%まで、個社による出資は10%まで）、100%現地法人の設立が認められている（2006年に、政令22号で、100%外資系の現地法人設立に関する規定を初めて制定） 外資系銀行は活動が制限されている。たとえば外国銀行の支店は、ドン建ての預金や貸し出し、債券売買の業務に資本金規制がある 	
外資系の進出状況	外資系銀行の支店が各種サービスを提供 <ul style="list-style-type: none"> 非居住者向けサービス デビットカード、クレジットカード 消費者向けローン 各種金融商品の代理販売 	貿易・決済・外貨デリバティブ業務など
	【支店】2005年末現在で29支店が営業 <ul style="list-style-type: none"> ANZ（オーストラリア・ニュージーランド銀行） 香港上海銀行（イギリスのHSBC傘下） 【合資銀行への出資】 <ul style="list-style-type: none"> アジア商業銀行（イギリスのスタンダード・チャータード銀行が現地合資会社に出資） サイゴン商業銀行（ANZが現地合資会社に出資） 【外資との合併銀行】 <ul style="list-style-type: none"> インドビナ銀行（台湾の世華聯合銀行とベトナム工商銀行との合併） VIPパブリック銀行（マレーシアのパブリック銀行とベトナム投資開発銀行との合併） チョフンビナ銀行（韓国のチョフン銀行とベトナム外商銀行との合併） ピナサイアム銀行（タイのCP財閥、サイアム商業銀行とベトナム農業・地方開発銀行との合併） 	左記の各行に加え、邦銀（三菱東京UFJ銀行、みずほコーポレート銀行、三井住友銀行）を含めた外国銀行の支店
	【その他】 <ul style="list-style-type: none"> 国営商業銀行の一つの技術商業銀行の政府持ち分引き下げに伴い、同行に香港上海銀行が10%資本参加 日本からは、上記の支店を開設した銀行のほか、国際協力銀行（ハノイ）、三井住友銀行（ハノイ、ホーチミン）、みずほコーポレート銀行（ホーチミン）、イオンクレジットサービス（ハノイ）が駐在員事務所を設置している 	

国際金融公社)。両行は外資パートナーから経営・運営ノウハウを得ることができ、そのことが銀行業務の近代化に寄与している。

今後は、これらの外資系や合弁銀行が中心となり、新しい事業が活発化していくと見られる。特に注目すべきは、ベトナムのWTO（世界貿易機関）加盟に伴う規制緩和である。予定では、100%外資系の銀行も、現地通貨建て業務について現地銀行と同等の条件で活動できることになる。

今後の方向性としては、自由化により、銀行業務に関する技術やノウハウが向上していくことが期待される。たとえば、現状では発達していない個人向け融資や、地場（中小）企業向けの融資業務についても、新しい方法論により、事業環境自体を変えていくといったことが望まれる。

3 証券セクター

ベトナムでは、1990年代後半に証券市場の整備が始まった。1996年に規制当局として国家証券委員会が設立され、2000年にホーチミン証券取引センター、2005年にハノイ証券取引センターがそれぞれ設立された。2006年6月には、証券および証券取引に関する初めての包括的な法律である証券法が国会を通過した（発効は2007年1月）。

この改革に伴い、証券会社も設立され、現在では11社が存在する。ただし、大手の証券会社は国営商業銀行と国営保険会社の子会社であり、まだ外資出資会社は存在しない（後述する資産運用分野を除く）。

株式市場を見ると、ホーチミン証券取引センターには2006年7月現在で40社が上場している。上場増加のペースは当初の期待に比べ

ると遅かったが、未上場企業や国営企業の株式公開が進み（特にこの7月に大型の新株発行や上場が相次いだ）、市場は拡大基調に乗ってきた。これを受け、将来的にはアドバイザーや引き受けなど、投資銀行ビジネスも拡大していくだろう。現在も、先行的に進出している欧米の会計事務所が、国営企業の査定や再編支援を行っている。

債券市場もまだ端緒についたばかりだが、制度は着々と整備されてきている（たとえばホーチミン証券取引センターで、債券取引については事実上の店頭取引が認められ、取引量が増えた）。発行体の側を見ても、ベトナム石油公社やベトナム船舶工業公社、ベトナム外商銀行などの大型社債発行が相次ぎ、大規模な資金調達ツールとして定着しつつある。

これらの変化に伴い、株式、債券の流通市場での取引も徐々に活発化している。しかしこの分野では、種々の規制が残っており、市場原理に基づく取引慣習が確立するのはまだ先になりそうである。たとえば、国債金利が規制されていること、時価評価が導入されていない（現状では適正な価格の判断が難しく、適用除外になっている）ことなどがあげられる。今後はこの分野で、外資の導入を含め、いかにノウハウや技術の水準を高めていくかが課題になるだろう。

運用業界も勃興しつつある。ベトナム株式に投資する投資ファンドが次々と生まれてきており、最大の「ベトナム機会ファンド」（ビナキャピタルが設定・運用、ロンドン証券取引所に上場）は、2006年初頭時点で純資産価値が2億5000万ドルに達している。ほとんどのファンドは海外投資家向けだが、最近

表4 ベトナムの証券、投資銀行への外資進出状況

	個人向け	法人向け
規制	●外国証券会社は、支店または現地企業との合併により証券業務を行うことができる	
外資系の進出状況	投資信託運用・販売業務 【合併運用会社】 下記はベトナム籍のファンド運用会社。他に外国籍ファンドが多数存在 ●ベトファンド・マネジメント（イギリスのドラゴン・キャピタルとサイゴン商業銀行の合併） ●ベトコムバンク・ファンド・マネジメント（ベトナム外商銀行とシンガポールのベト・キャピタル・ホールディングスとの合併） ●BIDVベトナム・パートナーズ（ベトナム投資開発銀行とアメリカのベトナム・パートナーズLLCとの合併） 【その他】 ●外国銀行が支店で投資信託などを販売している	カストディ業務 【支店】 ●HSBC ●スタンダード・チャータード銀行 ●ドイツ銀行 ●シティバンク（予定） 資産運用業務 【外資系運用会社】 ●ブルーデンシャル・ベトナム ●マニユライフ・ベトナム

になって国内投資家に向けたファンドも出始めている。現在、国内の運用会社は8社あり、これらは外国企業との合併などの形態をとっている（表4）。

当面成長が期待でき、かつ外資系にとっても活動しやすい分野は、資産運用をはじめとする富裕層顧客向けの事業であろう。現在は大手証券会社も、その親会社である銀行も、ウェルスマネジメント（資産運用・管理）のような富裕層向けビジネスを本格的には行っていない。その背景として、顧客との関係を重視した銀行サービスが根づいていないこと、所得の透明性が低く、その観点からの顧客選別を行いつらいことなどがあげられる。とはいえ、将来的な魅力の大きさから、事業化を検討している銀行も複数存在する。今後しばらくは、この分野への参入が業界の一つの焦点になっていくと考えられる。

加えて、WTO加盟に伴う外資系証券会社の参入規制緩和（加盟時は合併で49%まで、その5年後は100%子会社も認められる予定）も注視すべき事項である。自由化を通して、外資系にとって事業機会が生じるだけでなく、現状では未発達な証券取引市場の規制や制度の水準が向上することも期待される。

Ⅲ 消費社会への仲間入りを始めたインド

インドの金融セクターでは、1992年以降、規制緩和、制度改革が続々と進められている。改革に伴い、政府の指揮のもとに国営の銀行や保険会社を通じて優先セクターに対し投融资を行う旧来のシステムは、徐々に自由化されてきた。特に、1990年代初頭には現在の市場リーダーである2大民間銀行、ICICI銀行とHDFC銀行が誕生し、また2000年には保険セクターが民間企業（外資合併を含む）にも部分的に開放された。

現在、金融ビジネスという観点から最も重要な点は、インドがいよいよ消費社会への仲間入りを始めたということである。国全体の平均所得水準はベトナムと同程度とはいえ、都市部の富裕層・中間層世帯の規模ははるかに大きく、大型ショッピングセンターが次々と立ち並ぶようになってきている。人々の支出パターンが、食料など必需品中心のものから、消費、余暇、教育など他の方面へとシフトしつつあることも重要である。

1 保険セクター

保険セクターでは、2000年の自由化以降、外資の参入が進んだが、規制緩和の程度が小

さかったために、決定的な変化はまだ生じていない。今後、外資規制の緩和とともに、大きな変化が起こることが予想される。

生命保険業界は、自由化前の独占体制（インド生命保険のみ）から、2006年初頭時点では15社がひしめき合う状況へと変化した（表5）。とはいえ、保険規制開発委員会によれば、インド生命保険が依然として約8割のシェアを有する（引き受けベース）。民間・外資参入者の本格的な攻勢は、外資資本規制（現状では上限が26%）が緩和されてからになると見られる。

インドの生命保険商品は主に養老保険である。たとえばインド生命保険は、主力商品として養老保険商品（正確には、保険期間中に定期的に生存保険金が支払われる「マネーバック」という名の商品）を設定しており、2006年には全商品の3割を占めるものと想定している。他のアジア諸国と同様、インドも子供に対する教育や出費に熱心な社会といわれ、貯蓄と保証という性質を併せ持つ養老保険が人気になっているようである。

これに対し、外資系など民間の競合各社は、インド生命保険との競争戦略上、主に投資型（契約者が投資先を決めリスクを負うユニットリンク型）商品に力を入れている。

新規参入各社にとって最大の障害となっているのは、ソルベンシー（支払い余力）規制の存在である（対顧客債権100ルピーにつき、資産を150ルピー有することが求められる）。つまり、新規契約ごとに、両者の差額の50ルピーを利益や増資から調達できなければ、業容を拡大することができない。短期では収益を出しづらい生命保険事業において、黒字を達成するまでの間、常に資本を注入し続ける

ことは、外資からの資本援助が資本規制により限られた地元パートナーにとって負担が大きい。このため、販売を積極化しなくてもできず、撤退する企業も出てきている。

将来この外資規制が緩和されれば、外資系の存在感は拡大していくと考えられる。その際、団体ビジネスやバンカシュアランス（銀行窓口での保険商品の販売）など他のチャンネルをどれだけ押さえられるかも、競争の鍵要因として働くことになろう。

一方、損害保険業界は、自由化前の国営4社による寡占体制から、2006年初頭時点では14社が参入する状況へと変化している。しかし、保険規制開発委員会によれば、ここでも国営4社が依然として約8割のシェアを占め

表5 インドの生命保険、損害保険への外資進出状況

表5 インドの生命保険、損害保険への外資進出状況	
生命保険	<p>規制</p> <ul style="list-style-type: none"> ●外資系保険会社の参入には出資規制上限（26%）がある ●ソルベンシー規制として、対顧客債権100ルピーにつき150ルピーの資産を保有することが求められており、資金力の少ない現地系合併パートナーが多数派である状況では業容拡大が困難
	<p>外資系の進出状況 【外資系合併会社】 生命保険全15社のうち、外資系との合併は12社。下記は代表的な会社</p> <ul style="list-style-type: none"> ●ICICIブルーデデンシャル生命保険 ●ビルラ・サン生命保険 ●HDFCスタンダード生命保険 ●SBI生命保険 ●バジャージ・アリアンツ生命保険
損害保険	<p>規制</p> <ul style="list-style-type: none"> ●外資系保険会社の参入には出資規制上限（26%）がある
	<p>外資系の進出状況 【外資系合併会社】 民間損保会社は全10社。下記は外資系との合併による代表的な会社</p> <ul style="list-style-type: none"> ●ICICIロンバード損害保険 ●バジャージ・アリアンツ損害保険 ●チョラマンダラムMS損害保険（三井住友海上火災保険との合併） ●タタAIG ●ロイヤル・スندگان・アライアンス保険（イギリスのロイヤル・アンド・サン・アライアンスとの合併） ●IFFCO-TOKIO損害保険会社（東京海上日動火災保険との合併） <p>【参考】</p> <ul style="list-style-type: none"> ●日本からは上記の合併企業のほか、三井住友海上火災保険、東京海上日動火災保険、損保ジャパンの各社が駐在員事務所を設置している

ている（引き受けベース）。民間・外資参入者の本格的な攻勢は、外資資本規制（現状では上限が26%）と、下記の損害保険料率の規制が緩和されてからになると見られる。

損害保険の料率は、火災、化学、エンジニアリング、自動車の各分野で規制されている。特に、自動車保険の料率は他国と比べても低い水準（自動車価格の2～3%程度）に留め置かれたため、自動車を含めた「その他保険」の分野で利益を出している会社は少ない（各社の主な収益源は火災保険）。この規制は、2007年1月に緩和される予定である。

2 銀行セクター

インドの銀行セクターは、1994年の銀行法改正による国営銀行の政府持ち分引き下げや、93年から認められた民間商業銀行（特に

ICICI銀行やHDFC銀行）の台頭、不良債権問題に伴う銀行セクターの再編などを経て、現在に至っている。

銀行別に見ると、全国的に展開している国営銀行およびステート・バンク・オブ・インド（SBI）グループの存在感が圧倒的であり、銀行総資産額の7割以上を占めている。しかし、特に都市部の中間層ビジネスにおいては、シティバンク、HSBC、スタンダード・チャータード銀行などのプレゼンスがきわめて大きい（表6）。

インドにおける外資系銀行は、外資系取引先向けのキャッシュマネジメントや融資にとどまらず、地元中小企業への融資、個人向け融資、為替スワップ、金利スワップなど、あらゆる分野に及んでいる。このなかで、ここ数年間で急速な成長を遂げ、注目を集めているのがリテール金融ビジネスである。

インドの個人向け与信市場は、すでになんかなり発展している。クレジットカードの発行枚数は2004年に1550万枚に達し、都市部の富裕層・中間層は1人当たり3～5枚のカードを持つことも一般的になった。各種ローンも普及しており、自動車や二輪車の購入の8割、住宅の購入の4割以上がローンによるものである（CRISインファクの調査）。

市場のリーダーは、これまで商品開発を先駆けて行い、地元系に比べ優位にあった外資系銀行に代わって、大手国内銀行（ICICI銀行、HDFC銀行、SBIなど）に移ってきている段階である。これは、商品自体がある程度の普及を見せたため、競争優位の源泉が顧客ベースや国内チャネル（ディーラーチャネルやカード加盟店）に対する浸透へと変わってきたことを反映していると考えられる。

表6 インドの商業銀行への外資進出状況

規制	<ul style="list-style-type: none"> ●外資系は、支店および現地銀行への出資により活動可能（国営銀行への出資上限は20%、民間銀行への上限は49%。ただし、個社による投資は10%まで） ●インド国内で営業する外資系銀行による出資の上限が2005年に5%に制限されたため、HSBCがUTI銀行の株式を一部売却するなどの動きがあった
外資系の進出状況	<ul style="list-style-type: none"> ●主要な欧米系銀行は、主に支店の形態で進出。個人向けには預金、投資商品、ローン、カード、および印僑向けなどのサービス、法人向けにはキャッシュマネジメント、融資、貿易、カストディなどのサービスを提供 ●関連会社で証券業務（投資銀行業務、資産運用業務など）に携わっていることもある <p>【支店】大手外資銀行（資産規模順、2005年現在）</p> <ul style="list-style-type: none"> ●スタンダード・チャータード銀行 ●シティバンク ●香港上海銀行 ●ABNアムロ銀行 ●ドイツ銀行 ●バンク・オブ・アメリカ ●バンク・オブ・ノバスコシア ●アメリカン・エクスプレス銀行 ●BNPパリバ銀行 ●アブダビ商業銀行 <p>（注）日本からは、三菱東京UFJ銀行、みずほコーポレート銀行が支店を設置している（三井住友銀行は閉鎖）</p>

出所）大手外資銀行のランキングはインド準備銀行による

将来の方向性としては、新しい顧客セグメントの開拓が期待される。たとえば、地方都市の市場はまだ手つかずに近い。また都市部でも、給与所得者層以外の層を取り込む余地が残っている。

もう一つの焦点は、国営銀行の改革・再編である。現在、インドには国営銀行が20行ある。その中には、農村部を地盤にし、十分なIT（情報技術）インフラも整っていない非効率な銀行も多い。都市部で攻勢をかける民間商業銀行などが次第に農村部へと進出し始めていることなども踏まえると、今後、国営銀行セクターの再編が起こることは十分に想定できる。

このような状況下、外資参入規制が引き続き緩和されていく点も注視する必要がある。インド準備銀行（中央銀行）は、2009年までに民間銀行に対する出資制限を現状の49%から74%に拡大し、新規設立の場合は100%外資系の銀行も認めるなどのロードマップを、2005年3月に発表している。また、WTO加盟に伴い、参入関連の差別は2009年までに撤廃する予定となっている。以上を踏まえると、インドの銀行セクターは、外資のさらなる参入を伴いながら、引き続き再編が進んでいく可能性が高い。

3 証券セクター

証券市場のうち株式市場は、インドの金融部門の中では早くから発展を見せ（ボンベイ証券取引所はアジア最初の取引所である）、1980年代から時折ブームが生じていた。その後1992年に、従来の地域別の取引所に加え、インドの中心となる証券取引所として、国立証券取引所が設立された。同取引所は1994年

表7 インドの証券、投資銀行への外資進出状況

	個人向け	法人向け
規制	<ul style="list-style-type: none"> ●外資系はノンバンクへの出資により活動が可能 ●マーチャントバンキング、引き受け、ポートフォリオマネジメント、投資アドバイザー、ブローカー、資産運用、ベンチャーキャピタル、カストディなどの業務はノンバンク業務と規定され、外資系に対しては出資比率に応じて資本金規制が課される 	
外資系の進出状況	資産運用業務 【合併運用会社】運用会社全29社のうち、外資との合併は14社。下記は外資比率が高い企業 <ul style="list-style-type: none"> ●ABNアムロ・アセット・マネジメント ●ドイツ・アセット・マネジメント ●フィデリティ・ファンド・マネジメント ●フランクリン・テンブルトン・アセット・マネジメント ●HSBCアセット・マネジメント ●INGインベストメント・マネジメント ●モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント ●プリンスイパルPnbアセット・マネジメント ●スタンダード・チャータード・アセット・マネジメント 	投資銀行業務など 【外資系銀行の子会社】 <ul style="list-style-type: none"> ●HSBCセキュリティーズ・アンド・キャピタル・マーケット・インディア ●シティグループ・グローバル・マーケット・インディア 【現地企業との合併会社】 <ul style="list-style-type: none"> ●DSPメリルリンチ（メリルリンチが90%を保有） ●JMモルガン・スタンレー ●INGビジャ・インベストメント・バンキング 【参考】 <ul style="list-style-type: none"> ●日本からは大和証券SMBC、日興コーディアル証券が駐在員事務所を開設

にコンピュータ取引システムを導入し、取引の透明性も向上させている。

現在では、主要な取引所としてボンベイ証券取引所、国立証券取引所の2つが並び立つ状況となっている。株式市場の状況は、インフォシス・テクノロジーズやウィプロといった優良企業をはじめ多くの企業が上場し、活況を見せているのは周知のとおりである。

債券市場は株式市場に比べると出遅れており、他の発展途上国と比べても社債市場は十分に成長していない（銀行による私募引き受けが多いとされる）。他方では、投資信託や生命保険のような機関投資家が成長していることから、今後、需要側から市場の成長が促

される可能性はある。

投資銀行業界の主要プレーヤーは、欧米の投資銀行と現地企業との合併証券会社である（前ページの表7）。代表例として、DSPメリルリンチやJMモルガン・スタンレーがあげられる（ゴールドマン・サックスは近年合併を解消し、独自進出へと方針転換）。これらに加え、外資銀行やインドの銀行の子会社証券会社の動きも活発である。前者の例としてHSBCセキュリティーズ・アンド・キャピタル・マーケッツ・インディアやシティグループ・グローバル・マーケッツ・インディアがあげられ、後者の例としてはICICI証券やSBIキャピタル・マーケッツがあげられる。

外資系の投資銀行は、ブローカー業務やカストディ業務、市場業務（債券取引など）、および子会社を通じての資産運用業務を中心に活動している。また最近では、M&A（合併・買収）にも活発に取り組んでいる。

資産運用業界の主要企業としては、旧来の国営企業であるUTIアセット・マネジメントがまだ大きい存在感を示している（預かり資産ベースでシェア13%と最大手）。しかし、市場の中心は徐々に外資系を含めた合併会社に移ってきている。現在、29社が活動しており、うち外資との合併が14社に上る。

インドでは、今後、証券関連のほとんどの業務が拡大すると考えられる。たとえば、国営企業の政府持ち分の引き下げ（株式売却）や、新興IT企業の勃興に伴う株式公開ブーム、急拡大する機関投資家や外国人投資家向けの各種サービスや金融商品の提供、インフラ開発に伴う資金調達やリスク管理の支援、そして富裕層向けの資産管理サービスの提供などが、主な事業機会としてあげられる。

IV 日本企業と日本政府に期待される取り組み

1 欧米金融機関の戦略

以上に見てきたように、インドとベトナムでは、企業の変化、消費者の変化、そして規制緩和のそれぞれが、従来にはなかった新しい事業機会を切り開き、それを主に欧米系金融機関が積極的に取り込んでいくというサイクルが始まっている。そのため、今後は競争は次第に激しさを増していくだろう。

成功している欧米系の金融機関の戦略にはいくつか共通点がある。

第1に、進出の順序として、多くの欧米系機関は、わずかでも規制緩和された事業分野に先行的に参入し（「点」の参入）、後に他の分野の規制緩和を待って徐々に事業分野を拡大する（「面」の参入）という方法をとっている。その際、同業界内での展開、たとえば法人融資から個人融資へという展開だけでなく、異業種の動き、たとえば銀行業務から資産運用業務へという展開も行っている。

このとき、たとえ「点」であっても、先行的に進出することには、いくつかの重要な利点がある。たとえば、その国において新しいビジネスであるがゆえに成長が著しい場合が多いこと（2ないし3けたの成長率）、先行的に進出する間にブランドの普及を図れること、そして進出している間に当該市場に関する知識を得たり必要なネットワークを築いたりできること、などがあげられる。逆にいえば、そのような展開を想定せず、単独分野のみを対象に進出するのは、欧米系機関に比べ非効率ということにもなる。

欧米系金融機関の戦略の第2の特徴とし

て、得意とする顧客層に焦点を絞っていることがあげられる。第一義的には他国でも取引関係にある外資系企業やその従業員だが、それ以外にも、法人であれば現地の大手機関投資家や大手国営企業、個人であれば都市部のマス富裕層など、有望な対象を絞ったうえで積極的に顧客として取り込んでいる。また、個人顧客相手の場合、チャンネル面でも有力メーカーや流通業者などといち早く提携し、ターゲット層へのアピールを強める工夫も行っている。こうして新興国の顧客との関係を早期から築くことで、成長の果実を共有することができる。

2 日本の金融機関、政府に 求められる方向性

日本の金融機関にとって重要なことは、このような動きがまだ始まったばかりという点である。すでに市場構造がある程度確立している先行新興国（タイ、マレーシアや中国など）と比べると、日本の金融機関にとっても参入余地がまだ大きい。その事業の大きさは、今からの取り組み次第でいかようにも変わっていくだろう。

このような状況下、日本政府にも、金融機関の進出の試みを側面から支援する体制が望まれる。特に重要な点は、外資系金融機関の活動に関する規制緩和の働きかけと、政策立案への協力であろう。

前者については、WTO加盟に伴う規制緩和によってある程度達成される見通しとはいえ、活動の障害になる部分が残る場合は、政府からの働きかけも有効と考えられる。

後者の政策立案に対する協力は、インドとベトナムが政策や制度をまさに整備している段階にあるため、きわめて重要である。

両国をはじめ多くの発展途上国の政府には、途上国援助の一環として、欧米の投資銀行や政策当局などで実務経験のあるコンサルタントが常駐し、大臣や次官クラスの政策関係者に具体的な提言を行っている。また投資銀行自身も、各国の当局者のもとに日参し、市場の発展を視野に入れた制度の改善案などについて活発に意見交換している。こういった活動が、欧米系金融機関が活動しやすい土壌を作り上げている点は無視できない。日本政府にも、長期的な視野に立った金融支援体制の構築が望まれる。

以上のような取り組みをもとに、日本の金融機関が、急成長するインド、ベトナム両国において、現地の企業の変化、消費者の変化、そして規制緩和を機敏に捉え、存在感を高めていくことが期待されている。

著者

奥 雄太郎（おくゆうたろう）

金融コンサルティング部コンサルタント

専門は途上国における金融ビジネス、資本市場の発展支援