

投資信託への投資を拡大するインドの個人投資家

北野 陽平、橋口 達

■ 要 約 ■

1. 近年、インドの個人投資家による投資信託への投資が急速に拡大している。家計金融資産における投資信託残高は2015年末の6.0兆ルピーから2021年9月末には20.6兆ルピーへと3.5倍に増加した。
2. インドの個人投資家の間では、システムティック・インベストメント・プラン（SIP）と呼ばれる積立投資制度を通じた投資信託への投資額も増加している。投資信託への投資は2014年頃から拡大ペースが速まったが、その背景として、株価の上昇、金利の低下、高額紙幣の廃止が挙げられる。
3. インドの個人投資家による投資信託投資においては、「ディストリビューター」と呼ばれる販売業者が重要な役割を担っている。インド証券取引委員会（SEBI）やインド投資信託協会等の取り組みにより、ディストリビューターは増加傾向にあり、2021年末時点で12万人（社）超になった。
4. インドでは、投資信託保有者が主要都市に偏っている。SEBIはそうした状況を改善するため、資金流入額の多い上位30都市以外の地域での投資信託の提供において一定の要件が満たされる場合、資産運用会社がSEBIの定める総経費率の上限に30ベーシスポイントを上乗せした手数料を投資家から徴収することを認めた。
5. インドにおける個人の投資信託保有者数は2021年10月末時点で1,857万人となったが、総人口に占める割合は2%未満に留まる。投資信託を保有する個人投資家のさらなる増加を左右する注目点として、オンライン投資プラットフォームの普及と金融リテラシーの向上に向けた金融・投資教育の促進が挙げられよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 神山哲也「インド投資信託業界の現状」『資本市場クォーターリー』2007年秋号。
- ・ 北野陽平「インド企業の新たな資金調達手段として発行が拡大するマサラボンド」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号。

I インドの家計金融資産における投資信託の増加

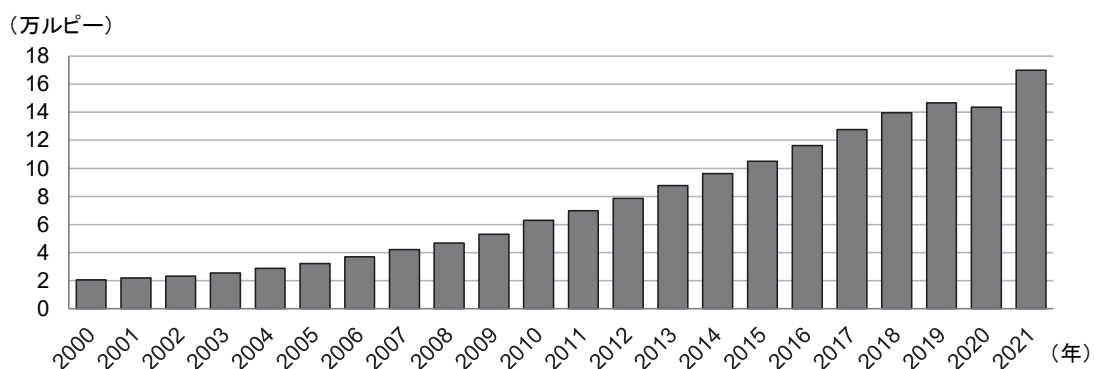
世界2位の人口を抱えるアジアの大国であるインドでは近年、個人投資家による投資信託への投資が急速に拡大している。インド準備銀行（Reserve Bank of India、RBI）によると、家計金融資産が2015年末の118.2兆ルピー¹から2021年9月末に210.9兆ルピーへと増加する中、家計の投資信託保有額は同期間に6.0兆ルピーから20.6兆ルピーへと3.5倍に増加した。

インドの家計金融資産が増加してきた要因として、高い経済成長に伴う所得水準の向上が挙げられる。国際通貨基金によると、インドの2000～2021年の実質GDP成長率は年平均6%超であり、1人当たり名目GDPは2000年の2.1万ルピーから2021年には17.0万ルピーへと8.2倍に増加したと推定される（図表1）。そうした中、年間家計所得が4,000米ドル以上4万米ドル未満の中間所得層は、2005年の30%から2018年に54%へと上昇し、2030年には78%に達すると予測されている²。

RBIが公表する家計金融資産データには株式残高が含まれていないが³、開示されている家計の投資信託と株式への純投資額（フロー）の推移を見ると、投資信託が株式を大幅に上回っている（図表2）。すなわち、近年では投資信託が株式よりも家計金融資産の増加に貢献してきたと言える。また、株式市場の歴史がアジア諸国の中で最も長いインドには、7,000万人超の証券口座保有者がいるが、株式以外の金融商品への投資ニーズを有する国民も数多くいる。そうした中、投資信託は、資本市場に個人投資家を呼び込むとともに、国民の中長期的な資産形成を促進する重要な役割を担っている。

本稿では、インドの個人投資家が投資信託への投資を拡大してきた背景と要因について整理し、今後の注目点を考察する。

図表1 インドの1人当たり名目GDPの推移

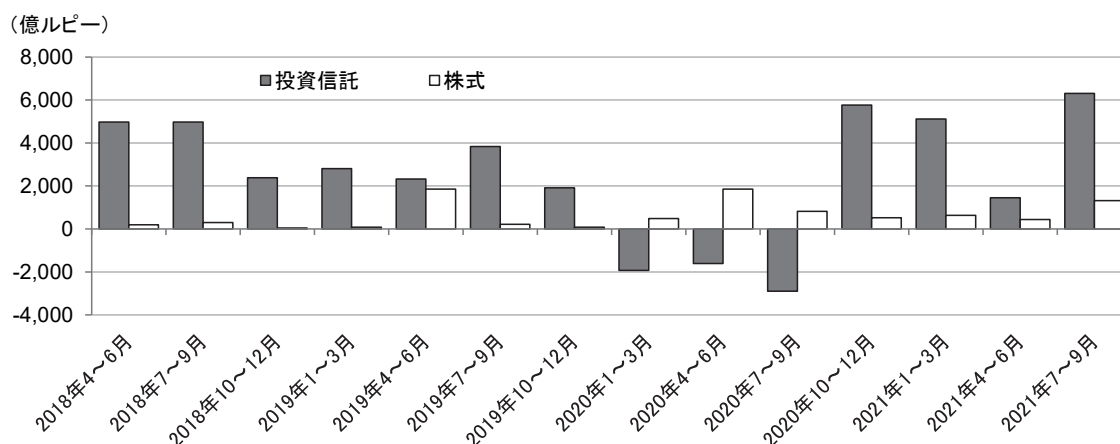


¹ 2022年7月8日時点の為替レートは1ルピー=1.72円。

² World Economic Forum, “Future of Consumption in Fast-Growth Consumer Markets: INDIA,” January 2019.

³ Karvy Private Wealth, “India Wealth Report 2020,” February 2021によると、インドの個人金融資産は2020年3月時点で263兆ルピーであり、そのうち未上場株を含む株式残高は49兆ルピーであった。

図表2 インドの家計部門における投資信託と株式への純投資額（フロー）の推移



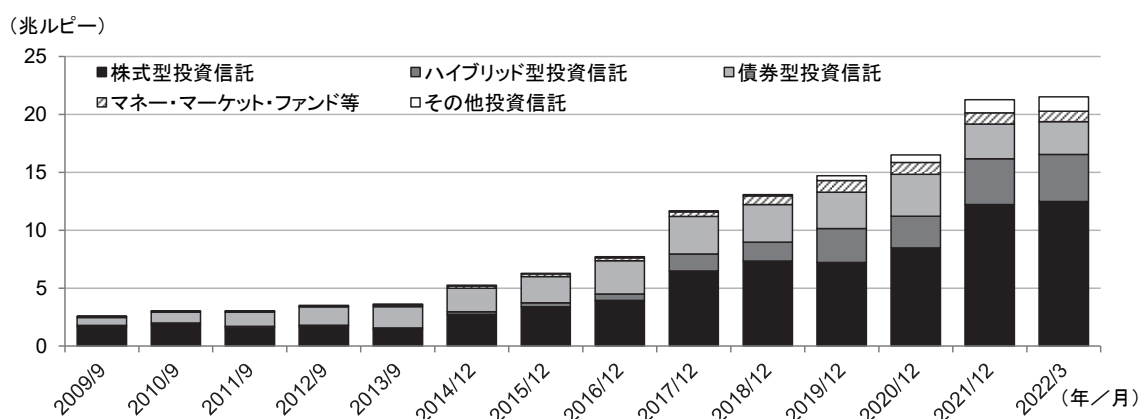
(出所) インド準備銀行より野村資本市場研究所作成

II 投資信託への投資を拡大するインドの個人投資家

1. インドの個人投資家の投資信託保有状況

インドの個人投資家の投資信託保有額はグローバル金融危機以降、一貫して増加傾向にあり、2009年9月末の2.6兆ルピーから2022年3月末には21.5兆ルピーへと8.4倍に増加した（図表3）。2022年3月末の種類別内訳を見ると、株式型投資信託が12.5兆ルピー（構成比57.9%）、ハイブリッド型投資信託⁴が4.1兆ルピー（同18.9%）、債券型投資信託が2.8兆ルピー（同13.2%）、マネー・マーケット・ファンド等が0.9兆ルピー（同4.1%）、その他投資信託⁵が1.3兆ルピー（同5.8%）であった。

図表3 インドの個人投資家の投資信託保有額推移



(出所) インド投資信託協会より野村資本市場研究所作成

⁴ ハイブリッド型投資信託とは、株式や債券等の複数の資産クラスを組み入れた投資信託を指す。従前、バランス型投資信託と呼ばれていた。

⁵ その他投資信託には、インデックスファンド、上場投資信託、リタイアメント・ファンド等が含まれる。

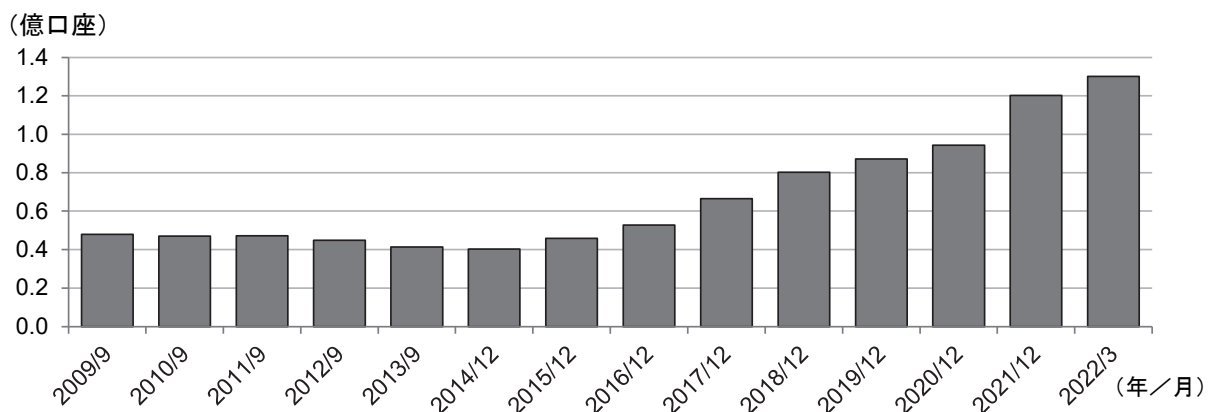
かつてのインドの投資信託市場では、事業会社等の法人⁶が保有残高ベースで個人投資家より高いシェアを占めていた。しかし、個人投資家による投資信託への投資がより速いペースで拡大してきた結果、市場全体の残高に占める個人投資家の割合は 2009 年 9 月末の 40%から 2022 年 3 月末には 57%へと上昇した。

また、投資信託の口座数⁷も増加傾向にあり、2009 年 9 月末の 4,800 万口座から 2022 年 3 月末には 1.30 億口座へと 2.7 倍になった（図表 4）。2022 年 3 月末の口座数の内訳を見ると、個人投資家が 1.29 億口座（構成比 99.3%）を占めた。但し、1 人の投資家が複数口座を保有していることも多いため、実際の投資信託保有者数は口座数よりも少ない⁸。インド証券取引委員会（Securities and Exchange Board of India、SEBI）によると、2021 年 10 月末の個人の投資信託保有者数は 1,857 万人であった。また、投資信託保有者の年収別内訳を見ると、年収 50 万ルピー以下の層が 70%を占めた（図表 5）。

近年、個人投資家の間では、システムティック・インベストメント・プラン（Systematic Investment Plan、SIP）と呼ばれる積立投資制度を通じた投資が増加している。SIP とは、週毎・月毎・四半期毎・年毎等、定期的に一定額の投資信託を買い付ける制度である。投資家は、銀行口座からの引き落としにより、最低月額 100 ルピーから投資信託を購入することが可能である。多くの若年層は、資産形成の一環として投資信託を購入するために SIP を利用している⁹。

SIP を通じた投資信託の購入額は、2016 年 4～6 月に 962 億ルピーであったが、2021 年 10～12 月には 3,283 億ルピーへと増加した（図表 6）。SIP を通じて購入された投資信託の残高は 2016 年末から 2021 年末にかけて 4.4 倍の 5.6 兆ルピーへと増加し、市場全体の

図表 4 インドにおける投資信託口座数の推移



(出所) インド投資信託協会より野村資本市場研究所作成

⁶ 事業会社以外に、金融機関と外国機関投資家が含まれるが、2021 年末時点の法人の投資信託保有額に占める事業会社の割合は 96%であった。

⁷ 投資信託の口座数は、投資家が投資信託を一元的に管理するために付与される folio number の数を示す。インドでは通常、投資家は demat account という口座を開設して有価証券を管理するが、投資信託のみ保有する場合、demat account の開設が不要である。

⁸ 各投資家は本来、1 つの folio number を有していればよいが、それを認識せずに、新たな投資信託を購入する際に新たに folio number を作成する投資家が多いと言われている。

⁹ “Monthly SIP collections rise, but average SIP size falls as new investors start small,” *The Economic Times*, January 31, 2022.

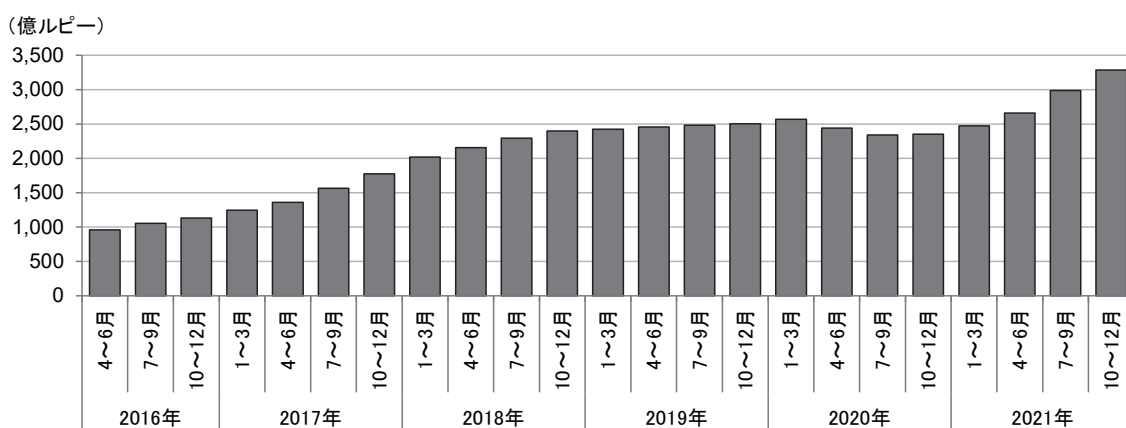
図表5 インドにおける個人の投資信託保有者数と年収別内訳

年収	人数	構成比
10万ルピー未満	1,633,909	8.8%
10万ルピー以上50万ルピー未満	11,366,741	61.2%
50万ルピー以上100万ルピー未満	3,581,287	19.3%
100万ルピー以上250万ルピー未満	1,431,613	7.7%
250万ルピー以上1,000万ルピー未満	422,131	2.3%
1,000万ルピー以上5,000万ルピー未満	135,446	0.7%
5,000万ルピー以上	245	0.001%
合計	18,571,372	100%

(注) 2021年10月末時点。

(出所) インド証券取引委員会より野村資本市場研究所作成

図表6 SIPを通じた投資信託購入額の推移



(出所) インド投資信託協会より野村資本市場研究所作成

残高に占める SIP の割合は同期間に 7.8% から 15.0% へと上昇した¹⁰。なお、インド投資信託協会 (Association of Mutual Funds in India、AMFI) によると、SIP 口座数は 2016 年 4 月に 1,000 万口座、2022 年 1 月には 5,000 万口座に達した。

2. インドの個人投資家による投資信託保有拡大の背景

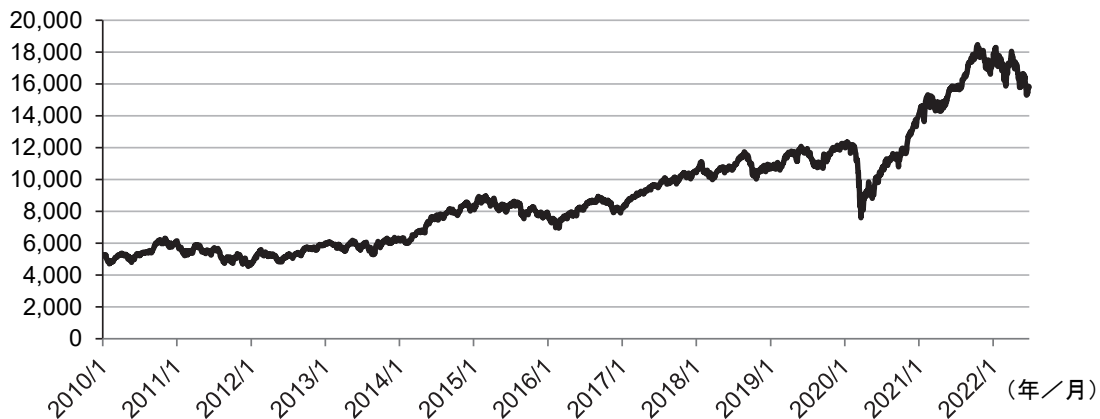
インドでは、個人投資家による投資信託への投資の拡大ペースが 2014 年頃から速まった (前掲図表 3)。その背景として、主に以下の 3 点が挙げられる。

第 1 に、株価の上昇である。2014 年に発足したモディ政権の経済改革に期待する海外投資家からの資金流入等を要因として、インド株式市場の代表的な株価指数である Nifty 50 指数¹¹は、2013 年末の 6,304 ポイントから 2021 年末には 17,354 ポイントへと上昇した (図表 7)。株価が概ね堅調に推移する中、個人投資家による株式型投資信託への投資が拡大してきた。

¹⁰ “AUM share of SIP linked mutual funds at a record high in December,” *The Economic Times*, January 12, 2022.

¹¹ Nifty 50 指数は、ナショナル証券取引所に上場する主要 50 銘柄で構成される時価総額加重平均の株価指数である。

図表 7 Nifty 50 指数の推移

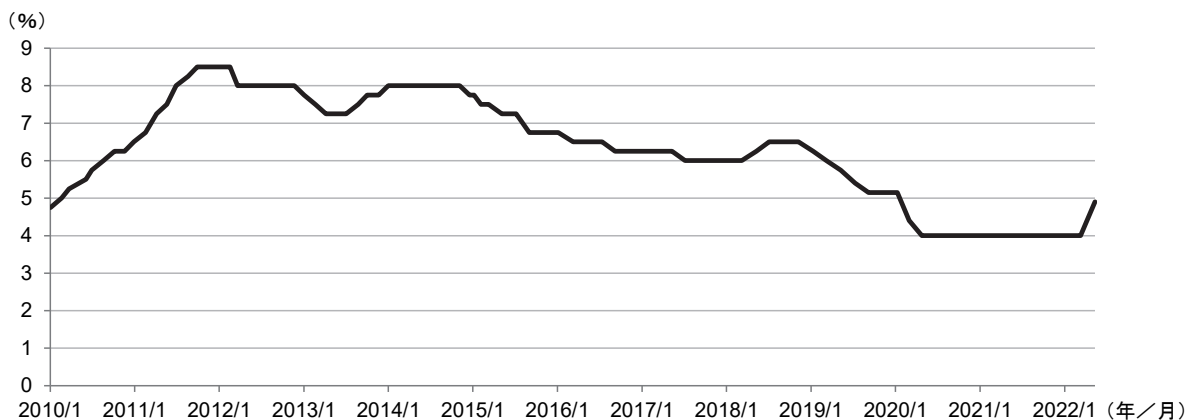


(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

第 2 に、金利の低下である。インドの政策金利（レポ金利）は、2011～2014 年に 6.5～8.5% で推移していたが、RBI が景気刺激等の目的で政策金利を順次引き下げてきた結果、2022 年 6 月末時点で 4.9% となっている（図表 8）。RBI による政策金利の引き下げに伴って、市中銀行の預金金利も低下傾向にあり、期間 1～3 年の定期預金金利は 2011 年に 9% 程度であったが 2021 年には 5% 程度になった。預金金利が引き下げられる中、銀行預金から投資信託への資金移動が生じた。

第 3 に、高額紙幣の廃止である。インド政府は 2016 年 11 月、ブラックマネー（不正資金）の撲滅等を目的として、既存の 500 ルピー紙幣と 1,000 ルピー紙幣を廃止し、同年末まで銀行での新紙幣との交換を認めると発表した。これに伴って、銀行預金が増加し、流動性が十分となった銀行により預金金利が引き下げられた。この結果、銀行預金から投資信託への資金移動が生じ、2016 年 4 月～2017 年 3 月における投資信託への純資金流入額は前年同期比 2.6 倍の 3.4 兆ルピーへと増加した。

図表 8 インドの政策金利の推移



(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

Ⅲ 個人の投資信託購入で重要な役割を担う販売業者の増加

インドの個人投資家による投資信託への投資拡大を後押ししてきた存在として、「ディストリビューター」と呼ばれる投資信託販売業者の増加が挙げられる。ディストリビューターは、単一または複数の資産運用会社との契約に基づいて、投資信託を投資家に販売する。投資家は 2013 年以降、購入費用を抑えるために資産運用会社から投資信託を直接購入¹²できるようになったが、2022 年 5 月時点で個人の投資信託保有額の 8 割はディストリビューター経由で購入されたものである¹³。このことから、ディストリビューターは、個人投資家が投資信託を購入する際に重要な役割を担っていると言える。

ディストリビューターには、銀行、証券会社、オンライン販売業者等の法人と個人が含まれる。2019 年時点の個人投資家向け投資信託販売において、銀行、その他投資信託販売業者、個人の独立ファイナンシャル・アドバイザーは各々 20~30% のシェアを占めた¹⁴。

ディストリビューターになるためには、AMFI が実施する販売員試験に合格し、AMFI への登録が必要である。法人の場合、投資信託を販売する個人毎に AMFI への登録が求められる。AMFI に登録されたディストリビューターは、投資信託の販売時に個別商品の推奨を含む基本的な助言を行うことが認められている¹⁵。投資信託の手数料収入の多いディストリビューターを見ると、大手銀行が上位を占めている（図表 9）。

AMFI に登録されているディストリビューターの数は、2004 年の 1.8 万人（社）から 2021 年末には 12 万人（社）超へと約 7 倍に増加した¹⁶。その一因として、SEBI が 2012 年 9 月に発出した通達により、特定の人々を対象として、ディストリビューターの登録プロ

図表 9 投資信託の手数料収入上位 10 社のディストリビューター

（単位：億ルピー）

順位	社名	手数料収入
1	NJ インディア・インベスト	87.6
2	インドステイト銀行	48.9
3	アクシス銀行	40.2
4	HDFC 銀行	34.8
5	ICICI 証券	26.8
6	ブルーデント・コーポレート・アドバイザー・サービスズ	26.5
7	ICICI 銀行	22.9
8	コタック・マヒンドラ銀行	17.4
9	シティバンク	10.8
10	アナンド・ラシ・ウェルス	9.9

（注） 2020 年 4 月～2021 年 3 月の手数料に基づく。

（出所）インド投資信託協会より野村資本市場研究所作成

¹² 投資家が資産運用会社から投資信託を購入する方法は、ダイレクト・プランと呼ばれる。

¹³ 法人については、投資信託保有額の 7 割以上が資産運用会社から直接購入されたものである。

¹⁴ Boston Consulting Group and Association of Mutual Funds in India, “Unlocking the ₹ 100 Trillion Opportunity - Asset Management Industry in India,” August 27, 2019.

¹⁵ 従前、SEBI に登録された個人の投資アドバイザーも投資信託を販売することができたが、2020 年 7 月の SEBI 規制改正により、認められなくなった。

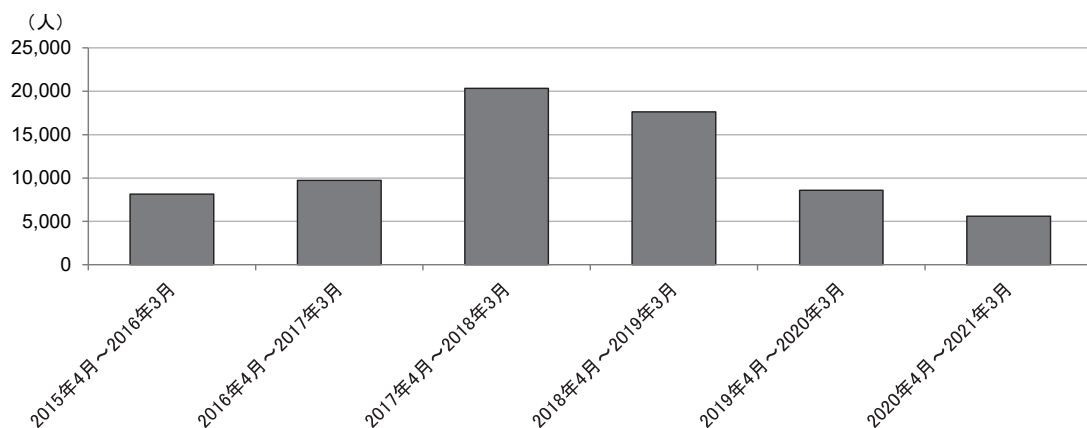
¹⁶ “India has one individual MFD for every 11400 people,” *Cafemutual.com*, January 20, 2022.

セスが簡素化されたことが挙げられる¹⁷。その結果、郵便局員¹⁸や 10 年以上の勤務経験を有する退職した公務員・教員・銀行員は、一定の要件を満たす投資信託を販売できるようになった。対象となる投資信託は、投資先が分散されており、過去 3 年間の運用パフォーマンスがベンチマーク以上の株式型投資信託、債券型投資信託、インデックスファンドである。

AMFI に登録されているディストリビューターは増加傾向にある一方、個人の新規登録者は 2018～2019 年頃から減少し続けている（図表 10）。その要因として、ディストリビューターの手数料体系の変更が挙げられる。インドの投資信託販売では、ディストリビューターが販売手数料を、投資家から直接受け取るのではなく、資産運用会社からのレベニュー・シェアリングのような形で受け取る商慣行となっている。ディストリビューターは従来、投資信託販売時に初期一括手数料（upfront commission）と投資家の投資信託保有期間に応じた継続手数料（trail commission）を資産運用会社から受け取っていた。しかし、SEBI は 2018 年 10 月、ディストリビューターが資産運用会社から初期一括手数料を受け取ることを原則禁止する旨の通達を発出した¹⁹。その背景には、ディストリビューターが初期一括手数料を得るために、投資家に対して過度な乗換勧誘を行っていたことがある。同通達が発出されて以降、ディストリビューターが継続手数料しか受け取ることができなくなった結果、新たにディストリビューターとしての登録を希望する者が減少してきた。

こうした中、AMFI は、ディストリビューターの新規登録者を増加させるための策を講じてきた。第 1 に、AMFI は 2021 年 5 月、ディストリビューターの新規登録料を半額にした。この結果、個人の新規登録料は 3,000 ルピーから 1,500 ルピーへと引き下げられた。第 2 に、AMFI は 2022 年 3 月、ディストリビューター育成のためのインターンシップ・プログラムを開始した²⁰。同プログラムは、ディストリビューターの見習いになることを希

図表 10 個人のディストリビューター新規登録者の推移



(出所) プルーデント・コーポレート・アドバイザー・サービスより野村資本市場研究所作成

¹⁷ Securities and Exchange Board of India Circular No. CIR/IMD/DF/21/2012 dated September 13, 2012.

¹⁸ 郵便局では現在、国内最古の資産運用会社 UTI が運用する投資信託が販売されている。

¹⁹ Securities and Exchange Board of India Circular No. SEBI/HO/IMD/DF2/CIR/P/2018/137 dated October 22, 2018.

²⁰ “Amfi launches internship plan to increase number of MF distributors,” *Business Standard*, March 7, 2022.

望する者に対して、資産運用会社が最長 1 年間にわたって最大 1.5 万ルピーの月給を支払い、投資信託の販売に必要な知識や能力を習得させるというものである。主な対象者には、新卒者、新型コロナウイルス禍での失職者、退職者、主婦等が含まれる。AMFI は、同プログラムの利用者を 2022 年内に約 5,000 人へと増加させる計画である。

また、証券取引所によるディストリビューター育成の取り組みも見られる。ナショナル証券取引所は 2021 年 3 月、金融・投資分野の教育機関である Center for Investment Education and Learning 及び資産運用会社 8 社²¹と共同で、ディストリビューター育成のためのオンライン・プラットフォームである ExpertMDF を導入した。ディストリビューターへの登録を希望する者は、同プラットフォームを通じて、登録手続きや登録後の事業拡大までの一連のプロセスについて支援を受けることができる。同プラットフォームの導入から 3 年間で 5 万人のディストリビューター増加につながることを期待されている。

以上の通り、SEBI、AMFI、証券取引所は、資産運用会社と連携し、個人投資家による投資信託投資をさらに促進するべく、ディストリビューターを増加させるための策を相次いで打ち出してきた。

IV 地方における個人投資家の投資信託保有拡大

インドでは、投資信託の保有者が主要都市に偏っており、主要都市以外の地域では投資信託の普及率が低い状況が長年続いている。主な理由として、①主要都市以外の地域における金融リテラシーの低さや貯蓄・投資に対する文化的な考え方に起因する投資信託への需要の欠如、②資産運用会社とディストリビューターの限られた人的資源に起因する主要都市以外の地域での投資信託の供給不足、が挙げられている²²。

そうした中、SEBI は、主要都市以外の地域で投資信託を普及させるため、資産運用会社に対して、総経費率（total expense ratio）に関するインセンティブを提供している。総経費率とは、投資信託を管理・運用する資産運用会社に対して投資家から支払われる総費用を指し、日本の信託報酬に相当する。総経費率は、投資信託の純資産総額から控除されるが、SEBI により上限が定められており、投資信託の種類や運用資産額の大きさによって異なる（図表 11）。

総経費率に関するインセンティブ制度が導入されたのは 2012 年である。SEBI は、投資信託への資金流入額が多かった上位 15 都市以外からの資金流入の拡大を図るため、一定の要件が満たされる場合、資産運用会社が総経費率を 30 ベーシスポイント（bps）上乗せすることを認める通達を発出した²³。要件としては、各投資信託に関して、上位 15 都市

²¹ アディティヤ・パーラ・サン・ライフ・ミューチュアル・ファンド（以下、MF）、アクシス MF、ICICI プレデンシヤル MF、L&T フィナンシャル・サービス MF、ニッポン・インド MF、SBI MF、サンダラム MF、UTI MF の 8 社である。

²² Rajesh Chakrabarti, Sarat Malik, Sudhakar Khairnar, and Aadhaar Verma, “Penetration of Mutual Funds in India: Opportunities and Challenges,” Development Research Group Study, February 20, 2014.

²³ 前掲脚注 17 参照。

図表 11 資産運用会社の総経費率の上限

運用資産額	株式型投資信託	債券型投資信託
最初の50億ルピー	2.25%	2.00%
50～75億ルピーの部分	2.00%	1.75%
75～200億ルピーの部分	1.75%	1.50%
200～500億ルピーの部分	1.60%	1.35%
500～1,000億ルピーの部分	1.50%	1.25%
1,000～5,000億ルピーの部分	500億ルピー増加毎に0.05%低下	500億ルピー増加毎に0.05%低下
5,000億ルピー超の部分	1.05%	0.80%

(注) 2020年4月以降に適用されている総経費率の上限を示す。

(出所) インド投資信託協会より野村資本市場研究所作成

以外からの純資金流入額が、流入額全体の30%または年初来の平均残高の15%のいずれか大きい額を上回ることが定められた。但し、当該要件が満たされない場合でも、資産運用会社は一定の計算式に基づき、上位15都市以外からの純流入額に応じて、より小幅な総経費率の上乗せが認められた。当該施策を受けて、資産運用会社は、上位15都市以外での投資信託の提供を強化するようになった。その結果、上位15都市以外の地域における投資家の投資信託保有額が市場全体の残高に占める割合は、2013年の13%²⁴から2017年には19%へと上昇した。

このように一定の成果が得られたことを受けて、SEBIは2018年2月、投資信託への資金流入額がより少ない地域からの流入額を増加させるため、資産運用会社が総経費率を上乗せできる要件について、「資金流入額の多い上位15都市以外」から「資金流入額の多い上位30都市²⁵以外」に変更すると発表した。すなわち、各投資信託に関して、上位30都市以外からの純資金流入額が、流入額全体の30%または年初来の平均残高の15%のいずれか大きい額を上回る場合に、資産運用会社が総経費率を30bps上乗せできるようになった。当該変更を受けて、資産運用会社が上位30都市以外での投資信託の提供を強化するようになり、個人投資家の投資信託保有額ベースで上位30都市以外が占める割合は2022年5月末時点で26%となった。

以上の通り、SEBIの施策が奏功し、主要都市以外の地域における個人投資家の投資信託保有額は着々と増加してきた。しかし、資金流入額の多い上位30都市以外に約9割の家計が居住しており²⁶、この点を踏まえると、今後、上位30都市以外からの投資信託への資金流入額が増加する余地は大きいと考えられる。

²⁴ 前掲脚注22参照。

²⁵ 投資信託への資金流入額の多い上位30都市は、AMFIにより開示されている。2022年3月末時点で、1位はムンバイ、2位はデリー、3位はベンガルールであり、いずれも人口上位5都市に含まれる。

²⁶ 前掲脚注14参照。

V 投資信託保有者のさらなる増加を左右する注目点

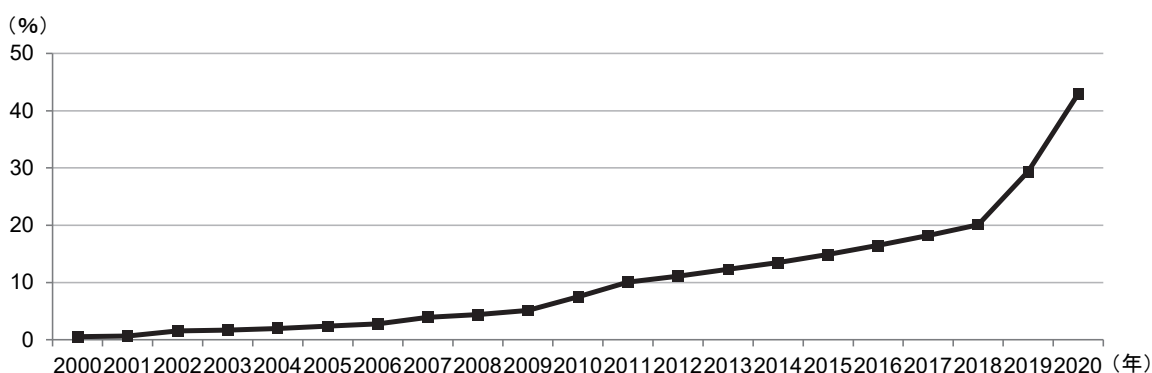
インドでは、これまで説明してきた通り、個人投資家による投資信託への投資が急速に拡大してきた。しかし、投資信託保有者数は総人口の 2%未満に留まっており、今後、投資信託を保有する個人投資家が増加する余地は大きいと考えられる。投資信託保有者のさらなる増加を左右する注目点として、①オンライン投資プラットフォームの普及、②金融リテラシーの向上に向けた金融・投資教育の促進、が挙げられる。

1. オンライン投資プラットフォームの普及

インドの個人投資家は、ディストリビューターを通じて投資信託に投資する際、銀行、ノンバンク金融機関、個人経由で購入するのが一般的であるが、AMFI に登録された FinTech 企業が運営するオンライン投資プラットフォーム²⁷を通じて購入することも可能である。投資家がオンライン投資プラットフォームを利用する利点として、資産運用会社から直接購入する場合と同じ費用で、多くの資産運用会社により提供される様々な投資信託に容易にアクセスできることが挙げられる²⁸。ただ、オンライン投資プラットフォームを通じて購入された投資信託の残高は数パーセントにすぎず、普及しているとは言い難いのが現状である²⁹。

しかし、今後、オンライン投資プラットフォームを通じて投資信託を購入する個人投資家が増加する可能性があると考えられる。その理由として、第 1 にインターネット利用率の上昇が挙げられる。インターネット利用者が総人口に占める割合は、2010 年時点で 7.5%であったが、2020 年には 43%へと上昇した（図表 12）。また、インドの総人口に占

図表 12 インドにおけるインターネット利用率の推移



(出所) 世界銀行より野村資本市場研究所作成

²⁷ ディストリビューターもオンラインサービスを提供するが、本稿では、FinTech 企業が運営するプラットフォームをオンライン投資プラットフォームと呼ぶこととする。

²⁸ 但し、資産運用会社から直接購入する場合と同じ費用になるのは、ダイレクト・プランを提供するオンライン投資プラットフォームを通じて投資信託を購入する場合のみである。

²⁹ 前掲脚注 14 参照。

める 15～34 歳の割合は 34.6%であり、こうした若年層の割合の高さを背景として、15 歳以上のインターネット利用率は 2030 年までに 9 割へと上昇すると予測されている。

第 2 に、オンライン投資プラットフォームの増加である。インドでは、投資信託を提供するオンライン投資プラットフォームが年々増加しており、現在少なくとも数十以上のプラットフォームが存在する。主なプラットフォームを見ると、投資信託のみならず、株式、債券、金（ゴールド）等、他の投資商品も提供されているものや、登録利用者数が 2,000 万人（社）を超えるものもある（図表 13）。また、ペイティーエム（Paytm）を運営する大手電子決済事業者が投資信託の取り扱いを開始したケースも見られる。

SEBI は、個人投資家がオンライン投資プラットフォームを通じて投資信託を購入することを総じて支持している。そうした姿勢の表れとして、SEBI は 2020 年 12 月、投資家による投資信託へのアクセス向上を目的として、テクノロジーを活用したイノベーションを促進するため、投資信託を設定するスポンサー（資産運用会社の親会社）³⁰の要件を緩和する規制改正を実施すると発表した。スポンサーは従前、直近 5 年間のうち少なくとも 3 年間で黒字である必要があったが、当該規制改正以降、当該要件を満たさない場合でも、資産運用会社が利益を計上するまで 5 年連続で 10 億ルピー以上の純資産を有することを条件として、スポンサーになることが認められるようになった。

図表 13 インドにおける主なオンライン投資プラットフォーム

開始年	プラットフォーム名	投資信託以外の主な投資商品	概要・特徴
2009年	MobiKwik	-	・資産運用会社36社の計3,000本超の投資信託を提供
2009年	Upstox	株式、コモディティ、外貨	・2,500本超の投資信託を提供
2010年	Zerodha	株式、債券、コモディティ、外貨	・登録利用者数は900万人(社)超
2013年	Scripbox	米国株	・ロボアドバイザー・サービスを提供
2015年	ET Money	株式	・登録利用者数は1,000万人(社)超
2015年	MF Utilities	-	・資産運用会社38社の投資信託を提供
2015年	Niyo Money	株式	・5,000本超の投資信託を提供 ・ロボアドバイザー・サービスを提供
2016年	Groww	国内株、米国株	・5,000本超の投資信託を提供 ・登録利用者数は2,000万人(社)超
2016年	Kuvera	国内株、米国株、暗号資産(仮想通貨)	・資産運用会社42社の投資信託を提供 ・ロボアドバイザー・サービスを提供
2016年	Orowealth	国内株、米国株、債券、金、不動産	・ロボアドバイザー・サービスを提供
2018年	Cube Wealth	国内株、米国株	・ロボアドバイザー・サービスを提供
2018年	Paytm Money	-	・登録利用者数は1,200万人(社)超 ・大手電子決済事業者により運営
2019年	INDmoney	国内株、米国株、債券	・5,000本超の投資信託を提供 ・登録利用者数は400万人(社)超

(出所) 各社ウェブサイト、各種報道より野村資本市場研究所作成

³⁰ インドでは、ミューチュアル・ファンドはスポンサーにより設定され、ミューチュアル・ファンド毎にスキームと呼ばれる個別ファンドが資産運用会社により設定・運用され、投資家に提供される。詳細は、神山哲也「インド投資信託業界の現状」『資本市場クォーターリー』2007年秋号参照。

現在、複数のオンライン投資プラットフォームが、投資信託を設定するスポンサーになる準備を進めている。例えば、2010年に設立されたゼロダ（Zerodha）は、2021年にスポンサーになるための仮認可をSEBIから取得し、2022年内に投資信託を設定することを目指している³¹。ゼロダは、長期投資家を主な対象として、パッシブファンドの提供に焦点を当てる方針である。また、2016年に設立されたグロウ（Groww）は2021年5月、地場資産運用会社のインディアブルズ・アセット・マネジメント・カンパニー（Indiabulls Asset Management Company）及び同社を監視して投資家利益を保護する役割を担う系列トラスティ会社であるインディアブルズ・トラスティ・カンパニー（Indiabulls Trustee Company）を計17.5億ルピーで買収する意向を明らかにし³²、同年9月に当該買収に関してインド競争委員会（Competition Commission of India）から認可を取得した。

インド投資信託業界の課題の1つとして、投資信託の商品性が個人投資家にとって複雑すぎるのが指摘されている³³。今後、オンライン投資プラットフォームのような新たなプレーヤーが投資信託の設定・運用を開始し、個人投資家にとって商品性が分かりやすい投資信託の供給が拡大されることにより、投資経験のない若年層を中心に、新たに投資を開始する個人の増加につながることを期待されよう。

2. 金融リテラシーの向上に向けた金融・投資教育の促進

インドでは、金融リテラシーの向上も重要な課題の1つとなっている。SEBIやRBI等により2013年に設立された国家金融教育センター（National Centre for Financial Education, NCFE）³⁴が、2018年6月～2019年10月に国内全土を対象に実施した調査によると、金融リテラシーを有する国民の割合は27%に留まった。同調査では、金融に対する姿勢（5問）、金融行動（9問）、金融知識（8問）の3分野において、回答者が最大22ポイントのうち15ポイント以上を獲得すれば、金融リテラシーを有すると判定された。2013年にも同様の調査が実施され、その時点では金融リテラシーを有する国民の割合が20%であり、若干の上昇が見られるものの、改善の余地は大きいと言える。

NCFEは2020年8月、2020～2025年の金融教育のための国家戦略（National Strategy for Financial Education 2020-2025）を公表した。同戦略では、コンテンツ（Content）、キャパシティ（Capacity）、コミュニティ主導（Community-led）、コミュニケーション（Communication）、協力（Collaboration）という5つのCに重点を置くアプローチがとられている（図表14）。

³¹ “Nithin Kamath’s gameplan to simplify investing with launch of Zerodha mutual funds this year,” *The Economic Times*, April 1, 2022.

³² “Groww to acquire Indiabulls’ mutual fund business for Rs 175 crore,” *The Economic Times*, May 11, 2021.

³³ “Zerodha gets Sebi’s approval to set up an AMC,” *The Economic Times*, September 1, 2021.

³⁴ NCFEの設立に携わった他の機関は、インド保険規制開発庁（Insurance Regulatory and Development Authority of India）と年金基金規制開発庁（Pension Fund Regulatory and Development Authority）である。

図表 14 金融教育のための国家戦略における 5 つの C

5つのC	戦略目標
コンテンツ (Content)	・学生、教師、若い成人、女性、職場の新任者、高齢者、障害者、非識字者向けの金融リテラシーに関するコンテンツの開発
キャパシティ (Capacity)	・金融リテラシーの提供に携わる様々な仲介業者の能力開発 ・金融教育提供者向けの行動規範の開発
コミュニティ主導 (Community-led)	・持続可能な形で金融リテラシーを広めるためのコミュニティ主導のアプローチ開発
コミュニケーション (Communication)	・金融教育に関するメッセージを広めるためのテクノロジー、マスメディア・チャネル、革新的な伝達手段の活用 ・金融リテラシーに関するメッセージを大規模に広める時期の特定 ・金融リテラシーに関するメッセージを有意義に広めるための公共の場(バス停や鉄道駅等)の活用
協力 (Collaboration)	・情報ダッシュボードの設置 ・学校カリキュラムや様々な職業訓練プログラムにおける金融教育コンテンツの統合 ・様々な既存プログラムにおける金融教育普及活動の統合 ・金融リテラシーを促進する他のステークホルダーの取り組みとの連携

(出所) 国家金融教育センターより野村資本市場研究所作成

投資信託に焦点を当てると、AMFIは2010年、国民の投資信託に対する理解促進を目的として、投資家意識向上プログラム (Investor Awareness Program) を開始した。資産運用会社は同プログラムの下で、国内の様々な都市において、投資信託を保有する意義や利点等の基礎的な内容についての情報提供を行ってきた。2021年4月～2022年3月には、資産運用会社33社により延べ49.2万人の投資家向けに計8,426回のプログラムが実施された。

SEBIは2012年、資産運用会社に対して、運用資産の2bps以上を投資教育用資金として毎年確保することを通達により義務付けた³⁵。資産運用会社は、当該資金を用いて、国内各地域の言語による印刷物やメディアでの情報発信を通じて、SIPの普及に取り組んできた。また、資産運用会社が確保する資金の半分は、2017年にAMFIにより開始されたMutual Funds Sahi Hai³⁶と呼ばれる投資教育活動に充てられている。AMFIは、Mutual Funds Sahi Hai専用のウェブサイト上で投資信託に関する初心者向けの情報提供を行っているほか、国内で有名なクリケット選手等との提携を通じて投資信託を保有する意義や利点を若年層に対して訴求してきた³⁷。

他にも、NCFEは、国民の間で投資信託の認知度を向上させる取り組みの一環として、ソーシャルメディアを活用している。具体的には、NCFEは2014年にYouTubeチャンネルを開設し、SIPについて説明する動画を含む様々な投資信託関連動画を公開してきた。

以上の通り、インドではこれまで、金融規制当局やAMFIにより様々な金融・投資教育が実施されてきた。しかしながら、上述の金融リテラシー調査の結果を踏まえると、まだ十分な成果につながっているとは言い難い状況である。投資信託の普及率が総じて低い主要都市以外の地域に居住する人々や投資経験の乏しい若年層に対する金融・投資教育がより一層強化されることが課題となろう。今後、それらの粘り強い取り組みを経て、より幅広いインド国民の間で投資信託への投資が根付いていくのか、注目される。

³⁵ 前掲脚注17参照。

³⁶ 現地語で、「投資信託は正しい選択」を意味する。

³⁷ “Amfi signs 4 more cricket players for 'mutual funds sahi hai' campaign,” *The Economic Times*, September 15, 2022.