海外投資家の注目を集めるインド資本市場
－投資促進策と国際金融特区の創設－

北野　陽平

▌要　約▐

1. 世界最大の人口を有するアジアの大国であるインドは昨今、海外投資家の注目を集めている。同国は、人口増や若い人口構成に支えられ、アジア主要国の中でも特に高い経済成長を遂げている。また、中国の地政学リスク及び経済の先行き不透明感を背景として、インドの相対的な魅力が向上しているということもある。
2. インドの株式市場や債券市場に投資する外国ポートフォリオ投資家（FPI）の投資残高は中長期的に拡大しており、純投資額（フロー）は 2023 年度（2023 年 4 月～2024 年 3 月）に過去最大を記録した。この一因として、FPI の投資促進のための制度整備が挙げられ、FPI の数は右肩上がりに増加してきた。
3. インド向け外国直接投資（FDI）では、総じて外国政府系ファンドが存在感を高めている。インフラセクター向け税制優遇措置もあり、シンガポールや中東の政府系ファンドはインドの同セクターへの投資を拡大・強化している。また、世界的なプライベート・エクイティ（PE）ファンド運用会社も、今後インド向け投資を拡大・強化する方針を示している。
4. インド政府は、国内初のスマートシティである「グジャラート国際金融テック（GIFT）シティ」に国際金融特区を創設し、外国の金融機関や投資家を誘致している。アブダビ投資庁は、外国政府系ファンドとして初めて、GIFT シティを通じてインドへの投資を行う計画であり、サウジアラビアも政府系ファンドの拠点設置を検討しているとされる。
5. 国際協力銀行（JBIC）は 2023 年 10 月、日本とインドの経済協力強化の一環として、インドの政府系ファンドが運営する日印ファンド（India-Japan Fund）への出資を発表した。同ファンドは、インド国内の環境保全分野に加えて、日本企業と協業の可能性があるインド企業も投資対象としており、日本企業の事業機会の拡大等にもつながることが期待される。

野村資本市場研究所　関連論文等

・北野陽平「海外投資家の注目が高まるインドの債券市場」『野村資本市場クォータリー』2015 年春号。
・北野陽平「拡大するインドのプライベート・エクイティ市場－制度整備とスタートアップ企業支援策を中心に－」『野村資本市場クォータリー』2022 年夏号。

Ⅰ インド資本市場への関心を高める海外投資家

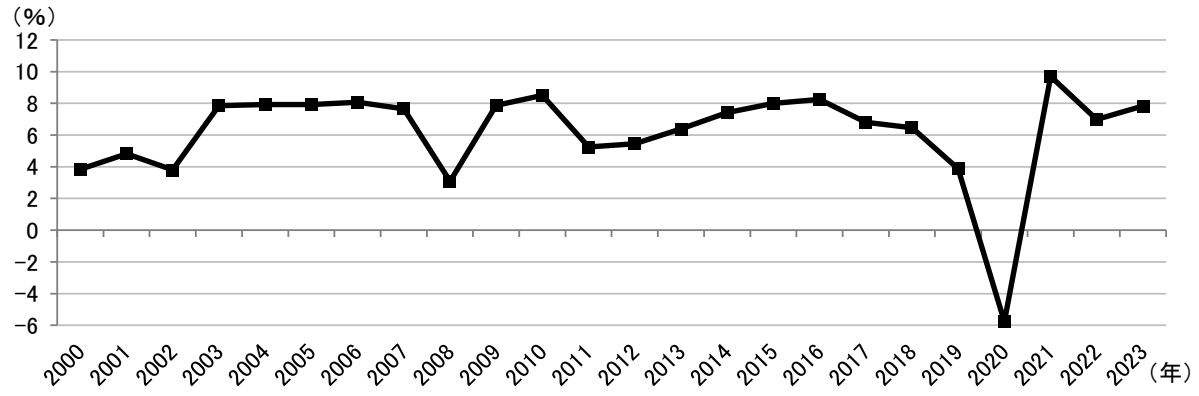
世界最大の人口を有し、世界5位の経済規模（名目GDPベース）を誇るアジアの大国であるインドは昨今、海外投資家からの注目を集めている。インドは、人口の増加や若い人口構成に支えられ、アジア主要国の中でも特に高い経済成長を遂げており、2000～2023年の年平均実質GDP成長率は6.2%である（図表1）。国際通貨基金（IMF）によると、インドは2024年以降も毎年6%以上の高い成長率を維持し、経済規模は2025年に日本を抜いて世界4位に浮上すると予測されている。

インドの株式市場や債券市場等への投資を行う外国ポートフォリオ投資家（FPI）の投資残高は中長期的に拡大している。同国の証券集中保管機関の1つであるNSDLによると、FPIの投資残高は2012年3月末時点の約11.1兆ルピーから2024年3月末には約69.5兆ルピーとなり、6.3倍に増加した。他方、上場企業の発行済株式10%以上の取得や非上場企業等への投資を行う外国直接投資（FDI）は、近年減少傾向にあるものの、中長期的には拡大してきた。

海外投資家のインド向け投資が拡大してきた要因として、高い経済成長に加えて、中国の地政学リスク及び経済の先行き不透明感を背景に、近年インドの相対的な魅力が向上していることも挙げられる。また、インドの金融規制当局がFPIの投資やFDIを促進するための制度整備や施策を進めてきたことも、海外投資家の投資を下支えしてきたと見られる。今後、後述する「グジャラート国際金融テック（GIFT）シティ」が、海外投資家を誘致する上で重要な役割を担い得ると考えられる。

本稿では、FPIとFDIの制度整備と投資状況を説明した上で、GIFTシティの進展を紹介し、最後に日本からの投資動向について整理する。

図表1　インドの実質GDP成長率の推移



（出所）国際通貨基金（IMF）より野村資本市場研究所作成

Ⅱ 中長期的にインド向け投資を拡大するFPI

１．FPIの投資促進のための制度整備

FPIのインド向け投資は、前述の通り、中長期的に拡大してきた。この一因として、FPIの投資促進のための制度整備が挙げられる。FPIという投資家制度は、2014年にインド証券取引委員会（SEBI）により導入された。従前、インドの株式市場や債券市場等に投資する外国投資家は、外国機関投資家（FII）、FIIサブアカウント、適格外国投資家（QFI）のいずれかとしての登録が必要とされていた[1]。しかし、複数の金融規制当局が関与しており、登録手続きも煩雑であったため、制度の整合性や透明性の向上を目的として、2014年SEBI（FPI）規則[2]が制定され、当該3カテゴリーはFPIに統合された[3]。また、FPIの登録手続きは、SEBIに認定された指定保管振替参加者（DDP）と呼ばれるカストディアンにより管理されるようになった[4]。

外国投資家がFPIとして登録するためには、いくつかの要件を満たす必要がある。主なものとして、①インドの居住者ではないこと、②非居住インド人（NRI）ではないこと、③証券規制当局が証券監督者国際機構（IOSCO）の多国間覚書またはSEBIとの二国間覚書に署名している国の居住者であること、④銀行の場合、中央銀行が国際決済銀行（BIS）に加盟する国の居住者であること、が挙げられる。2014年SEBI（FPI）規則の下では、外国投資家はリスク属性に応じて3つのカテゴリーに分類され、カテゴリー毎に本人確認（KYC）が行われていた。リスクが最も低いカテゴリー1には外国の政府や中央銀行等、リスクが中位のカテゴリー2には金融機関や年金基金等、リスクが最も高いカテゴリー3にはその他の法人や個人等が含まれていた。

しかし、FPI登録プロセスの効率化・合理化の余地があるとして、2018年に既存のFPI規則の見直しを検討するためのワーキング・グループが立ち上げられ、その翌年に2019年SEBI（FPI）規則[5]が制定された。新たなFPI規則の下では、外国投資家が投資元国の金融規制当局等により適切に規制されているか否か、金融活動作業部会（FATF）加盟国の居住者であるか否か等に基づいて、カテゴリー分類が行われるようになった。また、3つのカテゴリーが2つに集約された。

カテゴリー1には外国の政府、中央銀行、政府系ファンド（ソブリン・ウェルス・ファンド）、国際機関、年金基金、大学基金、保険会社、銀行、資産運用会社、証券会社等、カテゴリー2には寄付基金、財団、ファミリーオフィス、その他の法人、個人等が含まれる（図表2）。カテゴリー1は、カテゴリー2と比較してKYCの要件がより緩やかであるこ

1 詳細は、北野陽平「海外投資家の注目が高まるインドの債券市場」『野村資本市場クォータリー』2015年春号参照。
2 Securities and Exchange Board of India (Foreign Portfolio Investors) Regulations, 2014.
3 FPIが投資可能な金融商品には、上場株式、政府債（国債・州政府債）、社債、投資信託（不動産投資信託やインフラ投資信託を含む）、預託証券、上場デリバティブ等が含まれる。
4 地場銀行を中心に17社がDDPとしてSEBIに認定されている。
5 Securities and Exchange Board of India (Foreign Portfolio Investors) Regulations, 2019.

図表 2　FPI の分類

カテゴリー1	（1）政府、中央銀行、政府系ファンド、国際・多国間機関等の政府関連投資家 （2）政府・政府関連投資家により支配または直接的・間接的に75％以上を所有されている事業体 （3）年金基金、大学基金 （4）保険会社（再保険会社を含む）、銀行、資産運用会社、投資マネージャー、投資アドバイザー、ポートフォリオマネージャー、ブローカー・ディーラー、スワップディーラー等の適切に規制された事業体 （5）FATF加盟国における①適切に規制されたファンド、②投資マネージャーが適切に規制され、カテゴリー1として登録されている、規制されていないファンド、③5年超存在している大学に関連する基金 （6）投資マネージャーがFATF加盟国出身であり、当該投資マネージャーがカテゴリー1として登録されている事業体 （7）上記（3）～（5）のいずれかに該当するFATF加盟国出身である他の事業体により直接的または間接的に75％以上所有されている事業体
カテゴリー2	（1）適切に規制されているもののカテゴリー1として適格ではないファンド （2）寄付基金、財団 （3）慈善団体 （4）カテゴリー1として適格ではない法人 （5）ファミリーオフィス （6）個人 （7）規定された条件に従い、顧客を代理して投資している適切に規制された事業体 （8）リミテッド・パートナーシップまたは信託形式で規制されていないファンド

（出所）SEBI より野村資本市場研究所作成

とに加えて、株式デリバティブにより多くの金額を投資することが認められている。

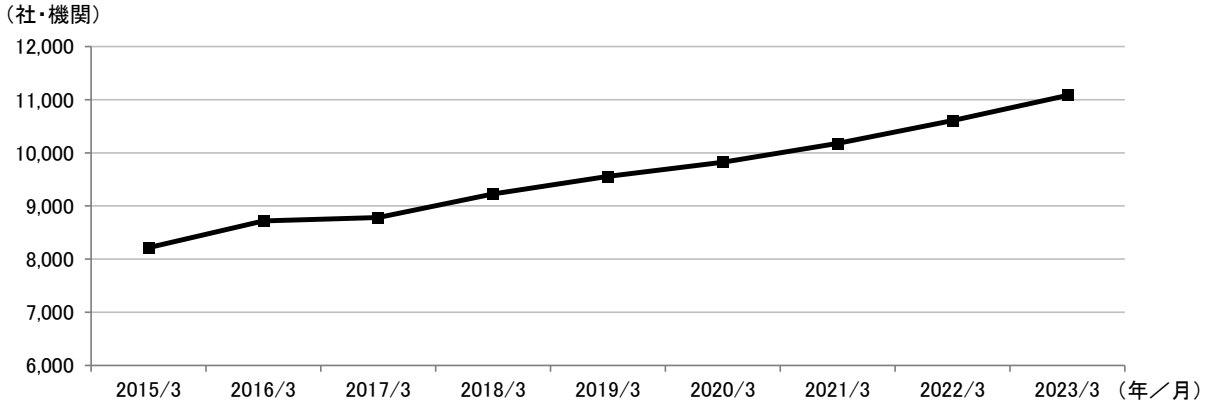
また、SEBI は、FPI の投資促進を目的として、FPI 登録プロセスのさらなる効率化・合理化を図ってきた。例えば、①FPI 登録プロセスの迅速化、②FPI の重大な変更に関する開示期限の延長、③FPI 登録抹消後の保有証券の処分に関する柔軟性向上、等が挙げられる。

他にも、インド準備銀行（RBI）は、FPI による債券市場への投資上限を段階的に引き上げてきた。FPI の投資残高の上限は、2015 年末時点で国債が 1.54 兆ルピー[6]、社債が 2.44 兆ルピーであったが、2024 年 6 月末ではそれぞれ 5.18 兆ルピー、7.16 兆ルピーとなっている。

SEBI や RBI のこうした施策もあり、FPI の数は右肩上がりに増加しており、2015 年 3 月末の約 8,200 社・機関から 2023 年 3 月末には約 1.1 万社・機関となった（図表 3）。なお、2024 年 3 月末時点で、カテゴリー1 に分類された FPI が投資残高全体の 94％を占めており、その中では「適切に規制されたファンド」が最大で、それに続いて年金基金、政府・政府関連投資家により 75％以上を所有された事業体、政府系ファンド等が一定の存在感を有している。

[6] 2024 年 7 月 11 日時点の為替レートは 1 ルピー＝1.90 円。

図表 3　FPI 数の推移



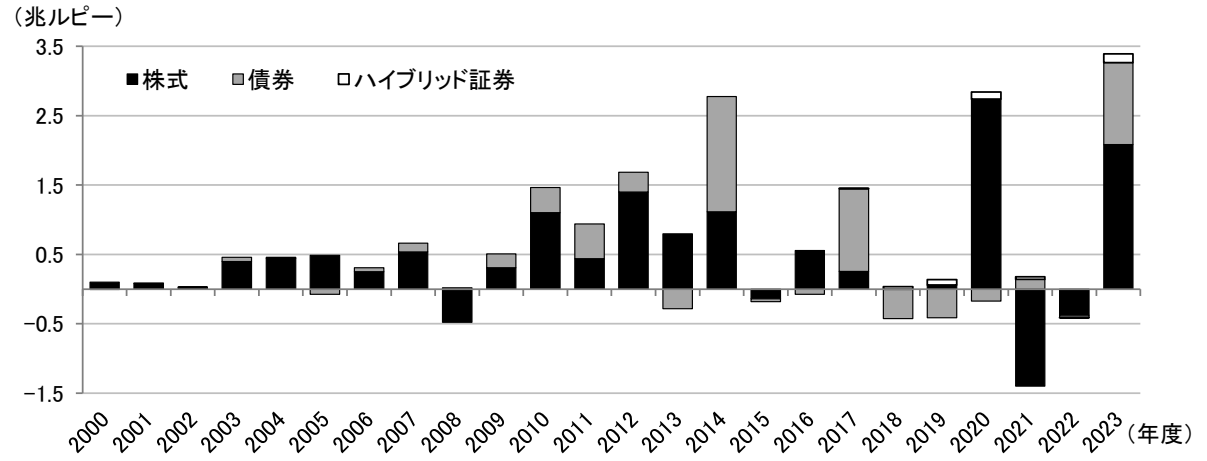
（出所）SEBI より野村資本市場研究所作成

２．2023 年度に過去最大を記録した FPI の投資

FPI の近年の投資状況を見ると、2021 年度（2021 年 4 月～2022 年 3 月、以降同様）と 2022 年度においては、世界的な高インフレ、政策金利の引き上げ、新型コロナウイルス禍の長期化、インド企業のバリュエーション上昇等を要因として、純投資額（フロー）が 2 年連続でマイナスとなった（図表 4）。しかし、2023 年度には、インド国内のインフレ率の低下や 2024 年度以降の利下げ期待の高まり等を受けて、FPI の純投資額は約 3.4 兆ルピーとなり、過去最大を記録した。

FPI の純投資額の金融商品別内訳を見ると、2023 年度では株式が 6 割以上を占めた。インド株式市場の代表的な株価指数である Nifty 50 指数は 2023 年度に 29%上昇したが（図表 5）、FPI の投資拡大が株価の上昇を下支えしてきたとされる。

図表 4　FPI の純投資額（フロー）の推移



（出所）NSDL より野村資本市場研究所作成

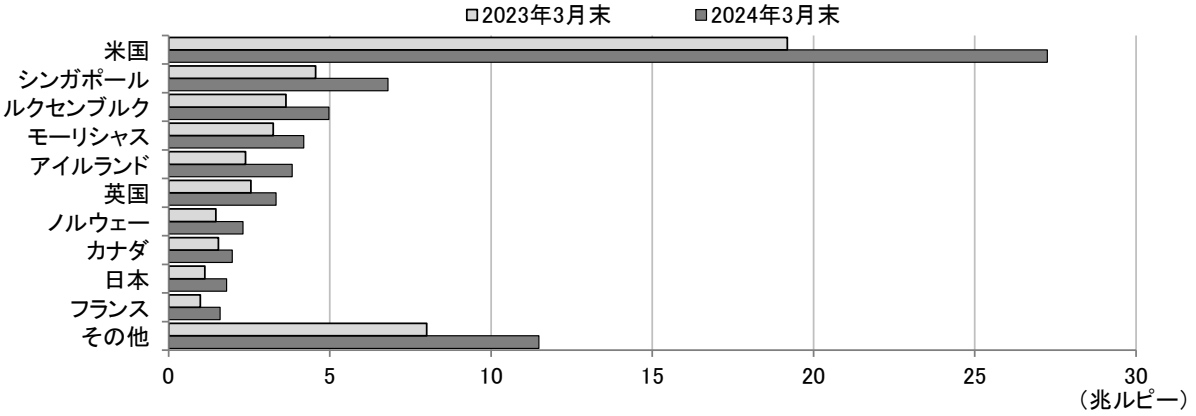
図表 5　Nifty 50 指数の推移

（注）　2024 年 6 月末までの日次データに基づく。
（出所）ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

また、FPI によるインド債券市場への純投資額も 2023 年度に大幅に拡大した。その要因として、指数提供会社が主要な債券指数へのインド国債の組み入れを発表したことが挙げられている。具体的には、JP モルガンが 2023 年 9 月、インド国債 23 銘柄（額面総額 3,300 億米ドル）を 2024 年 6 月以降に同社の新興国債券指数に組み入れることを明らかにした。

FPI の投資状況を投資元国別で見ると、米国からの投資残高が一貫して最大となっており、2023 年度に投資残高の増加が最も大きかったのも米国である（図表 6）。同年度にインド向け投資を拡大した米国の資産運用会社として、例えば、ブラックロックが挙げられる。同社は、インド株投資信託（Blackrock Global Funds-India Fund）を通じて、電気通信事業者タタ・コミュニケーションズと電子・電子機器製造業ポリキャブのそれぞれの発行済株式 1%以上を取得した[7]。

図表 6　FPI の投資残高の投資元国別内訳



（出所）NSDL より野村資本市場研究所作成

[7] “Blackrock buys 1.56% stake in Tata Communications, 1.17% in Polycab,” *The Economic Times*, December 1, 2023.

FPI の投資残高が米国に次いで大きい国はシンガポールである。近年、シンガポールからインドへの投資が拡大しており、2020 年に新たな会社形態のファンドである変動資本会社（VCC）[8]が導入されたことが一因として挙げられる。従前、シンガポールで提供されるファンドの多くは、ルクセンブルクやモーリシャス等のグローバル・ファンド・センターに籍が置かれていたが、VCC が導入されて以降、シンガポール籍のファンドが増加している[9]。VCC は、リミテッド・パートナーシップやユニット・トラストといった法人格を持たないファンド形態とは異なって租税条約が適用されるため、インドを含む租税条約締結国との二重課税の回避が可能である。こうした点から、VCC の導入が、シンガポールからインドへの投資拡大につながってきたと考えられる。

Ⅲ インド向け FDI を拡大・強化する外国政府系ファンド等

１．インド向け FDI を中長期的に支える高い経済成長と規制緩和

１）インド向け FDI の制度概要と規制緩和

インドでは、前述の通り、上場企業の発行済株式 10%以上の取得や非上場企業等への投資は FDI に分類される[10]。FDI は、インド商工省産業国内取引促進局（DPIIT）の 2020 年統合版 FDI ポリシー[11]やインド財務省の 2019 年外国為替管理（非債務証券）規則[12]等により規制されている。FDI ではいくつかの業種への投資が禁止されており、禁止業種には、宝くじ、賭博、不動産業、たばこ製造等が含まれる。

FDI には 2 つのルートがあり、1 つは政府の事前認可を必要としない自動ルート（Automatic Route）、もう 1 つは政府の事前認可を必要とする政府ルート（Government Route）である。外国投資家が自動ルートの対象となる業種に投資する場合、投資開始後 30 日以内に RBI に届け出ればよい。

これまで FDI に対する規制は緩和されてきており、禁止業種、一部業種以外では出資比率 100%までの投資が自動認可されている。出資比率の上限が定められている業種として、例えば、銀行業が挙げられる。民間銀行への投資の場合、出資比率の上限は 74%と定められており、49%以下の出資は自動ルート、49%超 74%以下の出資は政府ルートとなる。

---

8 VCC の詳細は、北野陽平「新たなファンド形態の導入でさらなる発展が期待されるシンガポールの資産運用業界」『野村資本市場クォータリー』2020 年秋号参照。

9 2023 年 10 月時点でシンガポール会計企業規制庁（ACRA）に登録されている VCC は 969 社、サブファンドは 1,995 本である。

10 海外投資家は、FDI として、不動産投資信託、インフラ投資信託、オルタナティブ投資ファンド（AIF）等にも投資することが認められている。AIF の詳細は、北野陽平「拡大するインドのプライベート・エクイティ市場－制度整備とスタートアップ企業支援策を中心に－」『野村資本市場クォータリー』2022 年夏号参照。

11 Department for Promotion of Industry and Internal Trade, Ministry of Commerce and Industry, Government of India, “Consolidated FDI Policy Circular of 2020.”

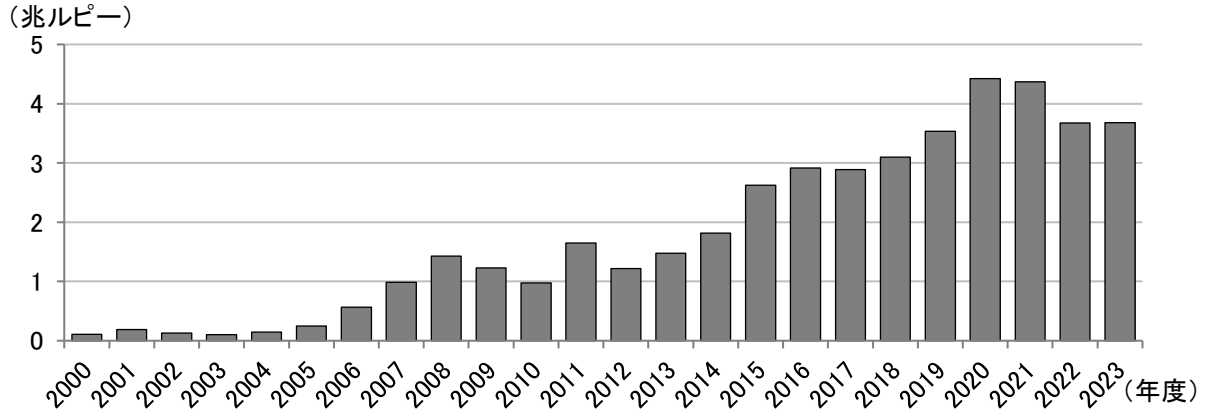
12 Ministry of Finance, Government of India, “Foreign Exchange Management (Non-debt Instruments) Rules, 2019.”

２）インド向け FDI の状況

インド向け FDI は、前述の通り、中長期的に拡大傾向にある。DPIIT によると、2000 年度の約 0.1 兆ルピーから 2010 年度に約 1 兆ルピー、2020 年度には約 4.4 兆ルピーとなった（図表 7）。同国向け FDI が拡大してきた主な要因として、高い経済成長、FDI 規制の緩和に加えて、ナレンドラ・モディ首相が 2014 年から推進している製造業振興政策である「メイク・イン・インディア」が挙げられる。メイク・イン・インディアでは、GDP に占める製造業の割合を 25%へと引き上げる目標が掲げられている。

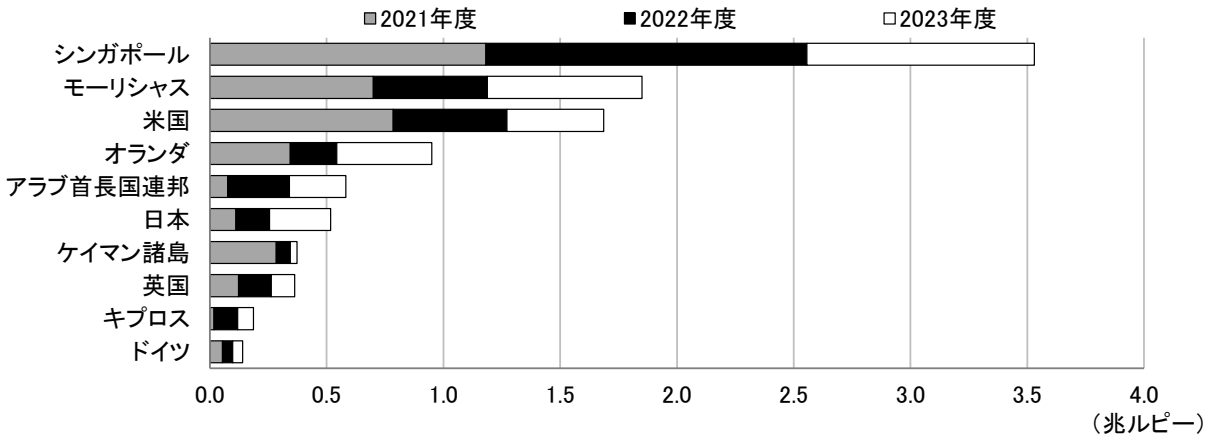
他方、近年では、政策金利の引き上げや地政学リスクの高まり等を背景として世界的に FDI が減速する中、インド向け FDI も減少傾向にある。2021 年度以降のインド向け FDI 額の投資元上位国・地域を見ると、シンガポールが最大となっており、2021～2023 年度（2023 年 12 月まで）の累計で全体の 3 割以上を占めている（図表 8）。シンガポールは、2005 年にインドと包括的経済協力協定を締結し、同国との経済協力関係を強化してきたことが背景にある。

図表 7　インド向け FDI 額の推移



（注）　株式資本のみが対象であり、再投資収益や負債性資本を含まない。
（出所）DPIIT より野村資本市場研究所作成

図表 8　インド向け FDI 額の投資元上位 10 か国・地域



（出所）DPIIT より野村資本市場研究所作成

２．投資先としてインドへの選好を強める外国政府系ファンド等

１）外国政府系ファンドの動向

インド向け FDI の投資家属性別の内訳は公表されていないが、総じて外国政府系ファンドが存在感を高めている。世界の政府系ファンドを調査・分析するソブリン・ウェルス・ファンド・インスティチュート（SWFI）によると、政府系ファンドによるインド向け FDI 額は 2018～2022 年の年平均で約 63 億米ドルであった[13]。これは、同期間におけるインド向け FDI 全体の 10%超に相当する。投資先企業の主な業種には、市場規模が拡大しており、今後も持続的な成長が見込まれているヘルスケア、エンターテインメント、資産運用業等が含まれる。

また、外国政府系ファンドは近年、再生可能エネルギーを含むインフラセクター向け投資を拡大・強化している。その一因として、インド政府が外国政府系ファンド等によるインフラセクター向け投資の促進を目的に、2020 年に導入した税制優遇措置が挙げられる。背景には、同政府が 2020～2025 年に計 111 兆ルピー規模のインフラ開発を計画していることがあり、膨大な投資ニーズに対応するために、海外投資家からの資金調達も重要となっている。外国政府系ファンド等は、インド国内のインフラ企業の株式、インフラ投資信託、インフラファンド等への投資から生じる配当や長期キャピタルゲイン等に対する課税が 100%免除される[14]。当該税制優遇措置を受けるためには、①2020 年 4 月～2025 年 3 月に投資が行われること、②投資期間が 3 年以上であること、等が求められる。

外国政府系ファンドは昨今、投資先としてインドへの選好を強めている。英シンクタンクの公的通貨金融機関フォーラム（OMFIF）が世界の計 22 の政府系ファンド及び年金基金を対象に 2023 年に実施した調査によると、新興国の中でインドは最も有望な市場と見られている[15]。具体的には、新興国の中で最も有望な市場としてインドを選択した回答者の割合は 39%であり、中国の同 23%、ブラジルの同 23%、メキシコの同 15%を上回った。なお、政府系ファンド等が中国への投資を躊躇する主な理由として、規制環境と地政学リスクが挙げられた。

インド向け FDI に積極的な主な外国政府系ファンドとして、シンガポールの GIC、テマセクや中東のアブダビ投資庁、ムバダラ・インベストメント・カンパニー、カタール投資庁が挙げられる。

---

[13] Sovereign Wealth Fund Institute, “DIRECT INVESTMENTS: Sovereign Wealth Funds Double Down in India in 2022,” January 5, 2023.

[14] インドでは通常、投資期間 1 年以上の長期キャピタルゲインに対して 10%の税率が適用される。

[15] Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF), “Global Public Pensions 2023,” November 30, 2023.

（１）GIC

GIC は、シンガポールの外貨準備を運用する役割を担う投資会社として 1981 年に設立された[16]。1990 年代からインドに投資しており、2010 年にムンバイに拠点を設置した。2019～2023 年の FDI 額は約 136 億米ドルであり、内訳はプライベート・エクイティ（PE）が 40%、インフラが 38%、不動産が 22%である[17]。インド向け投資における重点セクターには、金融、IT、テクノロジー、ヘルスケア、消費等が含まれる。近年の主な投資案件として、ブルックフィールド・インディア REIT との共同でのインド国内の 2 つの商業施設の取得（計 14 億米ドル）が挙げられる。

（２）テマセク

テマセクは、シンガポール政府が保有する国営企業や資産の管理・運用を目的として 1974 年に設立された。インド向け投資残高は 2023 年時点で約 170 億米ドルであり、運用資産額全体の 6%を占めた[18]。近年の主な投資案件として、インドで病院をチェーン展開するマニパル・ヘルス・エンタープライジズの株式 41%の追加取得（約 20 億米ドル）が挙げられる[19]。テマセクは、2023 年から 2026 年にかけてインドに年間 30～50 億米ドルの投資を計画している[20]。インド向け投資における重点セクターには、金融、ヘルスケア、資本財、テクノロジー、消費、エネルギー等が含まれる。

（３）アブダビ投資庁

アブダビ投資庁は、アブダビ政府の資産に長期的な価値をもたらす運用を行う投資会社として 1976 年に設立された。2020 年に外国政府系ファンドとして初めて、前述のインフラセクター向け投資に対する税制優遇措置を受けた。近年の主な投資案件として、インド国内で眼鏡店をチェーン展開するレンズカートの株式取得（5 億米ドル）が挙げられる。アラブ首長国連邦は、今後インドに計 500 億米ドルを投資する計画を検討しており、アブダビ投資庁やムバダラ・インベストメント・カンパニー等を通じて投資を行う可能性を示唆している[21]。

（４）ムバダラ・インベストメント・カンパニー

ムバダラ・インベストメント・カンパニーは、アラブ首長国連邦が原油輸出で獲得した外貨を管理・運用するインターナショナル・ペトロリアム・インベストメント・カンパニーと同国の経済多様化を推進するムバダラ・デベロップメント・カンパニー

[16] GIC の詳細は、北野陽平「資産運用業の発展に貢献するアジアのアセットオーナーーシンガポール GIC とマレーシア従業員積立基金の事例ー」『野村資本市場クォータリー』2023 年秋号参照。
[17] Global SWF, “Singapore Continues to Buy Indian; Temasek and GIC Sweep in on Real Estate,” January 15, 2024.
[18] Global SWF, “Temasek Shifts to India with US$10bn Investment Pledge,” July 18, 2023.
[19] “Temasek buys 41% stake in India’s Manipal Health for $2 billion,” *Reuters*, April 10, 2023.
[20] “Temasek seeks partnerships to deploy US$5 billion a year in India,” *The Business Times*, July 19, 2023.
[21] “Abu Dhabi plans $50 billion investment in fast-growing India,” *The Economic Times*, November 2, 2023.

が合併する形で2017年に設立された。従前、主にPEファンドを通じてインドに投資してきたが、近年ではインド企業への直接投資を強化している。主な投資案件として、ブラックロック・リアル・アセッツとの共同でのタタ・パワー・リニューアブル・エナジーの株式取得（計5.25億米ドル）が挙げられる。

（５）カタール投資庁

カタール投資庁は、カタール政府が保有する金融資産の保全・拡大及び経済多様化の推進を目的として 2005 年に設立された。インド向け投資における重点セクターには、消費、テクノロジー、ヘルスケア等が含まれる。近年の主な投資案件として、スーパーマーケットをチェーン展開するリライアンス・リテール・ベンチャーズの株式取得（約10億米ドル）が挙げられる[22]。

２）世界的なPEファンドの動向

インド向け FDI を拡大・強化する方針を示している海外投資家として、世界的な PE ファンド運用会社も挙げられる。インドの非上場企業やインフラ・不動産セクターへの豊富な投資実績を有し、今後もインドに大規模に投資する計画を打ち出している主な PE ファンド運用会社として、米国を本拠とするブラックストーン、KKR、カーライルが挙げられる。

（１）ブラックストーン

ブラックストーンは、20 年近く前にインドに拠点を設置し、2024 年 3 月までに累計で約 500 億米ドルをインドに投資してきた[23]。同社にとって、インドは世界で最も大きな投資リターンをもたらしてきた国である。同社は今後、毎年 20 億米ドル程度を投資し、向こう 5 年間で投資残高を 250 億米ドル増加させる計画である[24]。インド向け投資における重点セクターには、再生可能エネルギーを含むインフラ、不動産、ヘルスケア、金融等が含まれる。

（２）KKR

KKRは、過去20年近くにわたって、2024年4月までの累計で約110億米ドルをインドに投資してきた[25]。同社は今後、これまで以上のペースでインドに 100 億米ドルの追加投資を行う計画であり、有望な分野として消費者セクターと、道路や再生可能エネルギーを含むインフラセクターを挙げている。インフラセクターに関して、同社

[22] “Reliance Retail receives Rs 8,278 cr from Qatar Investment Authority, allots 6.86 crore shares,” *The Economic Times*, September 6, 2023.
[23] “Blackstone plans to add $25 billion in India private equity assets over five years,” *The Economic Times*, March 28, 2024.
[24] “Blackstone to invest $2 bn yearly in India; wants quicker M&A clearances,” *Business Standard*, April 3, 2024.
[25] “KKR joins global cos betting billions of dollars in fastest-growing India,” *The Economic Times*, April 24, 2024.

が新たに立ち上げたアジア向けインフラファンド（64 億米ドル規模）の運用資産のかなりの割合をインドに振り向ける計画である[26]。

（３）カーライル

カーライルは、2023 年 5 月までの約 18 年間に 40 件の投資案件を通じて累計で 50 億米ドルをインドに投資してきた[27]。同社は 2023 年 11 月、新たに立ち上げるアジア向けファンド（60 億米ドル規模）の運用資産の 30～35%をインドに振り向ける計画であることを明らかにした[28]。

以上の通り、これまでインドに大規模に投資してきた外国政府系ファンドや世界的な PE ファンド運用会社が、相次いでインド向け投資を拡大・強化する方針を示している。こうした動きは、中長期的にインド向け FDI を下支えする可能性があると考えられる。

Ⅳ 海外投資家の誘致で重要な役割を担い得る GIFT シティ

インドの北西部に位置するグジャラート州では、国内初のスマートシティ・プロジェクトである GIFT シティの開発が進められている。同国政府は、GIFT シティに金融機関や IT 企業を誘致することで、ニューヨーク、ロンドン、シンガポールのような国際金融ハブにすることを目指している。GIFT シティは、海外投資家を誘致する上でも重要な役割を担い得ると考えられる。

GIFT シティの開発は、モディ首相がグジャラート州の首相を務めていた 2007 年に提案された。その後、インド政府は 2015 年、GIFT シティ内の特別経済区で国内初となる国際金融サービスセンター（GIFT IFSC）を創設した。同国政府は、他のオフショア金融センターと競争するためには首尾一貫した統合された規制枠組みが必要であると認識し、金融商品・サービス及び金融機関を包括的に監督する金融規制当局である国際金融サービスセンター局[29]を 2020 年 4 月に設立した。

GIFT IFSC に拠点を置くことができる事業体は、①RBI の規制下にある銀行、②SEBI の規制下にある証券取引所、証券会社、資産運用会社、清算機関、預託機関等、③インド保

[26] “Roads and renewables: Global PE major KKR to raise infra bet in India,” *Business Standard*, February 23, 2024.

[27] “There is no scarcity of capital as India has created the right environment for investors: Carlyle Asia Chairman Xiang-Dong (X.D) Yang,” *The Economic Times*, May 10, 2023.

[28] “Exclusive: Carlyle cuts Asia fundraising target to $6 billion in challenging market,” *Reuters*, November 16, 2023.

[29] 同局は、2019 年国際金融サービスセンター局法（International Financial Services Centres Authority Act, 2019）に基づいてインド中央政府により設立された法定機関（statutory authority）であり、SEBI 等の既存の金融規制当局から独立している。

険規制開発庁の規制下にある保険会社（再保険会社を含む）、④FPI 及び適格外国投資家（EFI）[30]、である。

GIFT IFSC に拠点を置く事業体は、有価証券への投資から生じる配当や長期キャピタルゲインに対する課税が 10 年間免除される。このため、有利な税制を享受したい外国の金融機関や投資家にとって、GIFT IFSC は魅力的な拠点設置場所となっている。この点に関して、英シンクタンク Z/Yen 等が半年毎に発表している国際金融センターランキングでは、GIFT シティの順位は概ね上昇傾向にあり、2021 年 3 月時点で世界 114 都市中 92 位であったが、2024 年 3 月には同 121 都市中 57 位となった[31]。

GIFT IFSC に拠点を置く外国金融機関は徐々に増加しつつある。その中には、JP モルガン・チェース、スタンダード・チャーター銀行、ドイツ銀行、バークレイズ銀行、みずほ銀行、三井住友銀行、三菱 UFJ 銀行、モルガン・スタンレー等が含まれる。

さらに、外国政府系ファンドの間でも、GIFT シティに拠点を置くことを検討する動きが見られる。例えば、2023 年 7 月のインド政府とアラブ首長国連邦政府間の共同ステートメントにおいて、アブダビ投資庁が GIFT シティに拠点を置く計画であることが公表された。アブダビ投資庁は、GIFT シティで 40～50 億米ドル規模のファンドを立ち上げると見られており、2024 年 2 月までに同ファンドの立ち上げに関する仮認可を取得したとされる[32]。これが実現した場合、アブダビ投資庁は、GIFT シティを通じて投資を行う初の外国政府系ファンドとなる。他にも、サウジアラビアが 2023 年 9 月、政府系ファンドの拠点を GIFT シティに設置することを検討していると明らかにした[33]。

以上の通り、海外投資家が GIFT シティに拠点を置く動きが徐々に広がる中、今後、GIFT シティがインド資本市場と海外投資家をつなぐゲートウェイとして発展していくことができるか注目される。

V　成長の取り込みや経済協力強化に向けた日本からの投資拡大

ここまで見てきた通り、インドは高い経済成長や中国経済の先行き不透明感に伴う相対的な魅力の向上等を受けて、海外投資家の注目を集めている。また、インドの金融規制当局は、FPI の投資や FDI を促進するための制度整備や施策を進めるとともに、GIFT シティの開発を通じて、海外投資家を誘致している。

翻って、日本からのインド資本市場への投資状況を見ると、FPI の投資残高は 2017 年 3 月末の約 0.7 兆ルピーから 2024 年 3 月末には約 1.8 兆ルピーとなり、2.5 倍に増加した。

---

[30] EFI とは、FPI としての登録を受けていない NRI で、インド国内の証券市場での取引が禁止されておらず、FATF の公式声明でマネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策が不十分と特定された国の居住者ではない外国投資家を指す。

[31] Z/Yen and China Development Institute, “The Global Financial Centres Index 29,” March 2021, and “The Global Financial Centres Index 35,” March 2024.

[32] “Exclusive: UAE wealth fund plans $4-5 billion in investments via India’s new finance hub - sources,” *Reuters*, February 7, 2024.

[33] “Saudi Arabia could open sovereign wealth fund office in India’s GIFT City,” *Reuters*, September 11, 2023.

2024 年 3 月末の金融商品別内訳は、株式が約 1.7 兆ルピー（構成比 94%）、債券が約 0.1 兆ルピー（同 6%）である。個人投資家の間では、インドへの成長期待が高まっており、新しい少額投資非課税制度（NISA）の開始もあり、インド株投資信託の純資産残高が急拡大している[34]。今後も、インド株投資信託等を通じて日本からの投資拡大が続く可能性が考えられる。

日本からのインド向け FDI 額は、2021～2023 年度の累計で約 0.5 兆ルピーであり、世界で 6 番目に大きい（前掲図表 8 参照）。日本政府は、2022 年 3 月の日印首脳共同声明において、向こう 5 年間で計 5 兆円規模の投融資を行う計画を表明した。その一環として、国際協力銀行（JBIC）は 2023 年 10 月、インド籍の日印ファンド（India-Japan Fund）に 250 億ルピーを出資することを発表した。同ファンドは、インドの政府系ファンドである国家投資インフラ基金（National Investment and Infrastructure Fund）が組成・運営し、運営面で JBIC と経営共創基盤との合弁会社である JBIC IG パートナーズと連携するものである。同ファンドは、インドにおける再生可能エネルギー、電気自動車、廃棄物処理、水処理等の環境保全分野に加えて、日本企業と協業の可能性があるインド企業またはプロジェクトも投資対象としており、日本企業とインド企業の協業を促進することを目的としている。

以上のように、インドの高い成長を取り込みたい日本の投資家と、インドとの経済協力の強化を図る日本政府では目的や時間軸が異なるものの、インドへの投資に積極的な姿勢という点では共通していると言える。今後、日本のインドへの投資が、中長期的な観点で投資家の資産増加や日本企業の事業機会の拡大等につながることが期待される。

[34] 「インド株ファンド急拡大　成長期待で資金流入」『日本経済新聞』2024 年 5 月 1 日。