



# 印度消费信贷

## 研究报告

# 目录

## 一、宏观环境

|                     |   |
|---------------------|---|
| 1.1 经济快速增长 .....    | 3 |
| 1.2 优质人口结构 .....    | 5 |
| 1.3 通货膨胀率回稳 .....   | 6 |
| 1.4 宽松的外商投资环境 ..... | 6 |

## 二、信贷环境

|                        |    |
|------------------------|----|
| 2.1 信贷市场 .....         | 7  |
| 2.2 金融科技市场增长潜力巨大 ..... | 8  |
| 2.3 互联网用户迅速增加 .....    | 9  |
| 2.4 智能手机高度渗透 .....     | 10 |
| 2.5 电子商务市场稳定增长 .....   | 10 |
| 2.6 线上贷款平台 .....       | 11 |
| 2.7 监管政策 .....         | 15 |

## 三、风险提示

|                  |    |
|------------------|----|
| 3.1 宏观风险 .....   | 16 |
| 3.2 信贷市场风险 ..... | 19 |

## 一、宏观环境

印度共和国，简称印度，位于南亚印度次大陆，实际管辖面积 328 万平方公里，位列亚洲第二，世界第七<sup>1</sup>。印度的首都是新德里，其他主要城市还包括加尔各答，孟买，阿格拉等。截至 2018 年底，印度人口总数为 13.6 亿，占世界总人口的 17.8%，是世界人口第二大国家。虽然近年来印度的人口增速逐年下降，2013 年后更是略低于世界水平，但仍维持在 1.15% 左右。其中，城市人口 4.5 亿左右，约占总人口的 33.2%。印度居民中值年龄在 28 岁左右，人口结构年轻化<sup>2</sup>。



图 1.1 印度地图

<sup>1</sup> 数据来源: nation portal of india

<sup>2</sup> 数据来源: Index mundi

## 1.1 经济快速增长

根据国际货币基金组织发布的数据，印度 2017 年的 GDP 总量已达 2.69 万亿美元，成为了世界上除欧盟和东盟以外的第六大经济体，其人均 GDP 为 1983 美元。近年来，印度的 GDP 一直保持高速增长，其增速远高于世界平均水平，即使是在世界经济增速放缓时，仍能保持平均 7.3% 的增长速度。此外，在 2018 年第二季度，印度以 8.2% 的增速取代中国成为世界上增长最快的大型经济体。其经济高速增长主要来自于印度对出口的依赖，国民高储蓄率，有利的人口结构，以及不断壮大的中产阶级。根据国际货币基金组织 2018 年 7 月的最新预测，印度 2018 年及 2019 年的 GDP 增速将保持在 7.3%—7.5% 的水平。预计到 2022 年，印度 GDP 总量将跃升至全球第四位。

截止到 2018 年 6 月，印度国民消费约为 5149 亿美元，占其 GDP 的 36%。消费者信心指数为 97 点，与 2017 年同期持平<sup>3</sup>。廉价的移动数据推动了流媒体服务的发展，物流网络的完善刺激了三线城市消费者对全球时尚品牌的追求，消费金融的兴起也使得更多的印度人能买到自己梦寐以求的商品<sup>4</sup>。

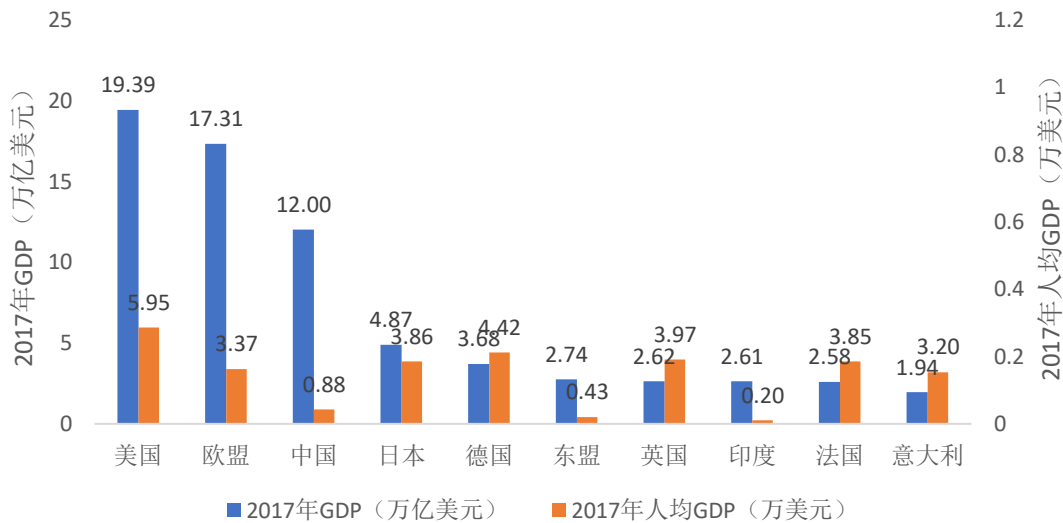


图 1.2 2017 年全球主要经济体 GDP 及人均 GDP

<sup>3</sup> 数据来源: Trading economics

<sup>4</sup> 数据来源: The economist

2010-2020年印度GDP总量及预测（万亿美元）

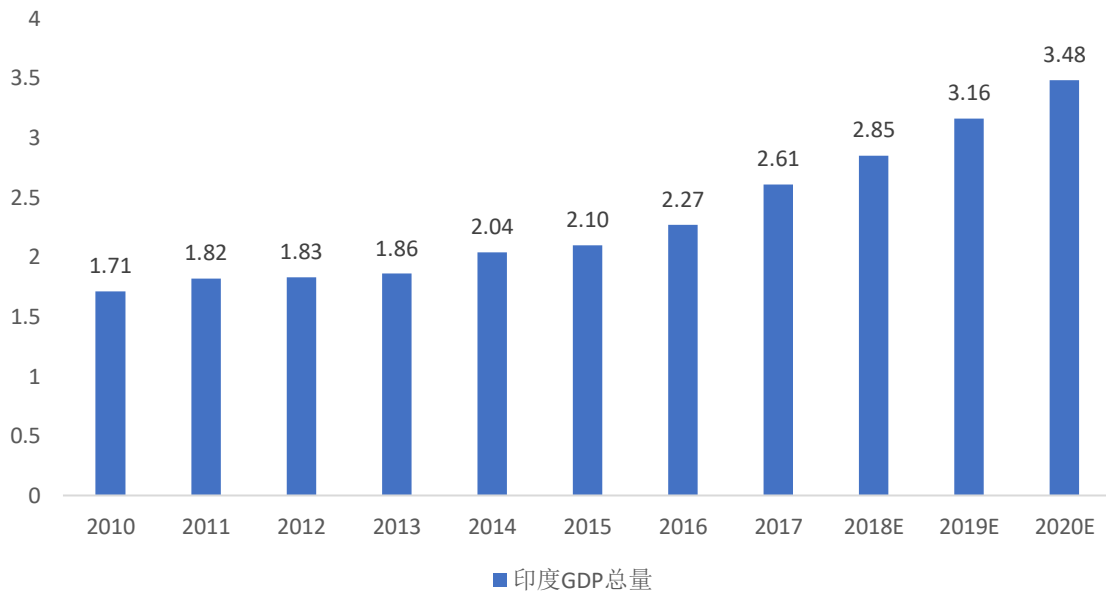


图 1.3 2010-2020 年印度 GDP 总量及预测

2000-2017年印度及全球GDP增速

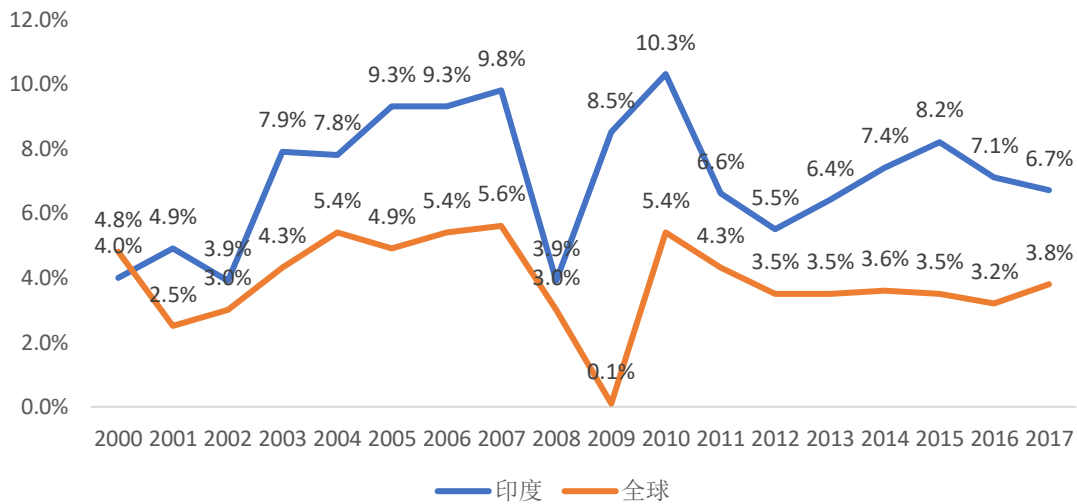


图 1.4 2000-2017 年印度及全球 GDP 增速

## 1.2 优质人口结构

截至 2018 年底，印度人口总数为 13.6 亿，占世界总人口的 17.8%，是世界第二人口大国。虽然近年来印度的人口增速逐年下降，2013 年后更是略低于世界水平，但仍维持在 1.15% 左右。从年龄分布上来看，印度人口结构年轻化，呈金字塔形。截止至 2018 年底，印度年龄在 25 岁以下的人口占总人口数的 45.7%，25—54 岁之间的人口占总数的 40.7%，整个国家的中值年龄为 27.9 岁。城市人口 4.5 亿左右，约占总人口总数的 33.2%，且预计到 2020 年，城市人口数量将以每年 2.37% 的速度持续增长。印度年轻化的人口结构降低了其抚养比<sup>5</sup>，增加了印度居民的可消费资产<sup>5</sup>。

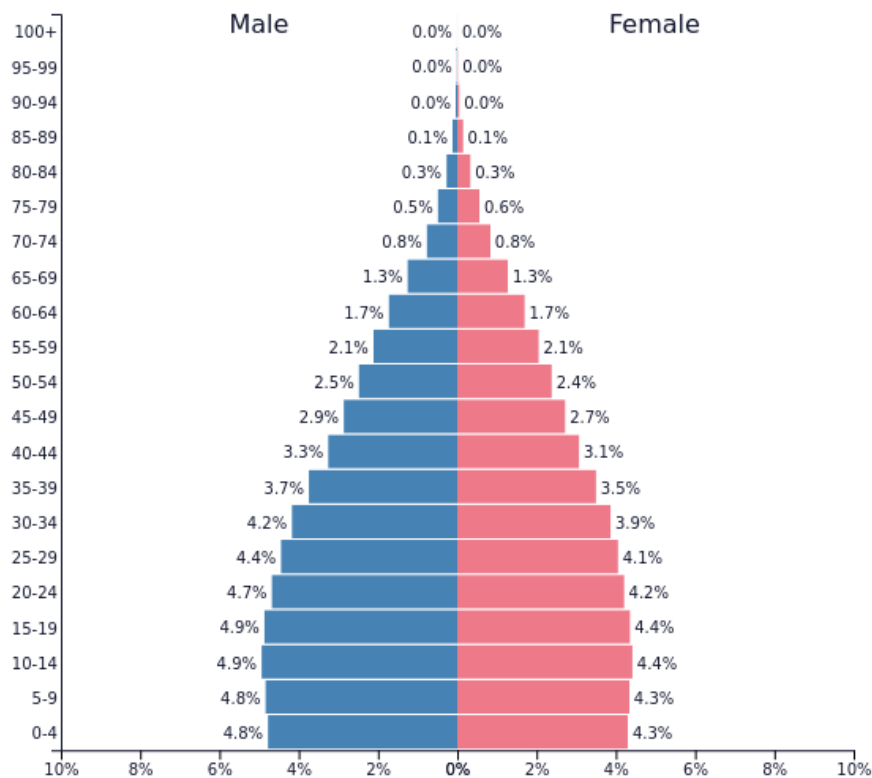


图 1.5 2018 年印度人口金字塔图

<sup>5</sup> 数据来源: population pyramid

\* 抚养比 = (老龄人口 + 未成年人口) / 劳动力人口

### 1.3 通货膨胀率回稳

虽自 2005 年起印度的通货膨胀率持续高于全球水平，并于 2009 年和 2012 年达到了 10.5% 的最高点，但 2012 年以后呈逐年下降趋势，且近两年基本保持平稳。随着印度央行于 2018 年 6 月 6 日和 8 月 1 日的两次加息，将回购利率提升到了 6.5%，虽然 2019 年 2 月，印度央行将回购利率下调至 6.25%，但仍高于 2018 年加息前的水平。2019 年 3 月印度的通货膨胀率已降至 2.57%<sup>6</sup>。稳定的通货膨胀率有利于印度国内的消费市场长期向好发展。

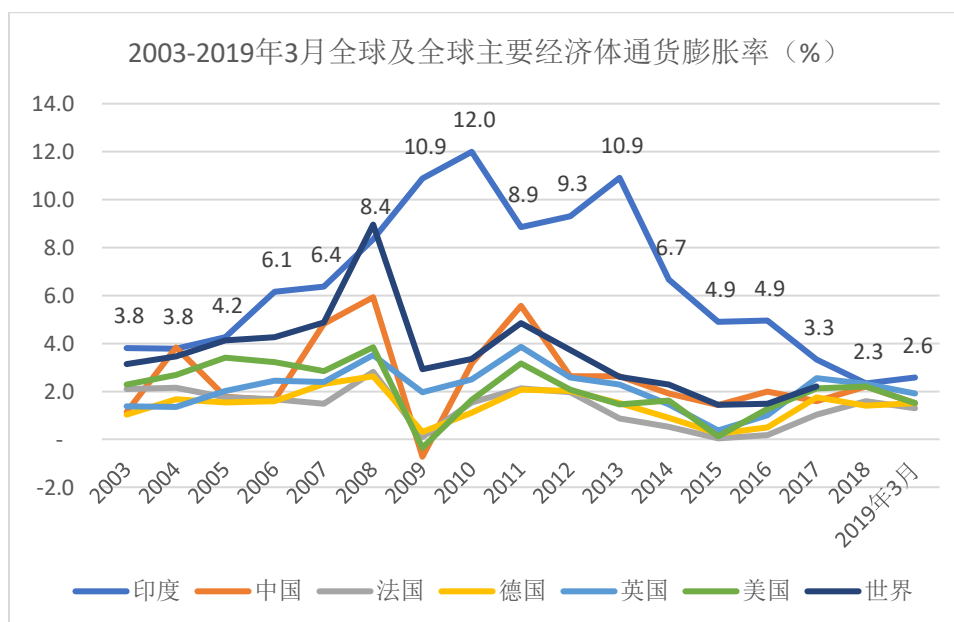


图 1.6 2003-2019 年 3 月全球及全球主要经济体通货膨胀率

### 1.4 宽松的外商投资环境

印度丰富的自然资源和蓬勃发展的国内市场对外国投资者具有很强的吸引力。外国投资者在印度多个行业和领域，如矿业和能源、金融业、种植业、科技与媒体业等，均有布局。自 2014 年莫迪总理执政以来，印度政府为改善印度的营商环境，吸引外商投资，进行了税制改革并放宽了建筑、保险等行业的资本管制。2017 年，印度在世界银行“营商便利”指数排名中跻身前 100 名，

<sup>6</sup> 数据来源: Trading economics

较之前提高了 30 名。在 2017 年 3 月结束的财年中，印度接受外国直接投资（FDI）600 亿美元，达到近年来的最高点。同时，印度政府还于 2018 年 1 月宣布放宽零售等行业对外商投资的管理条款，进一步促进印度外商投资和就业增长。据普华永道 2017 年发布的报告显示，印度零售市场总值为 6000 亿美元，到 2020 年，这一数字将达 1 万亿美元。此次政策放开后，苹果、宜家等跨国公司将会显著扩大其在印度的零售规模，同时，印度消费者的消费体验也将得到大幅改善。

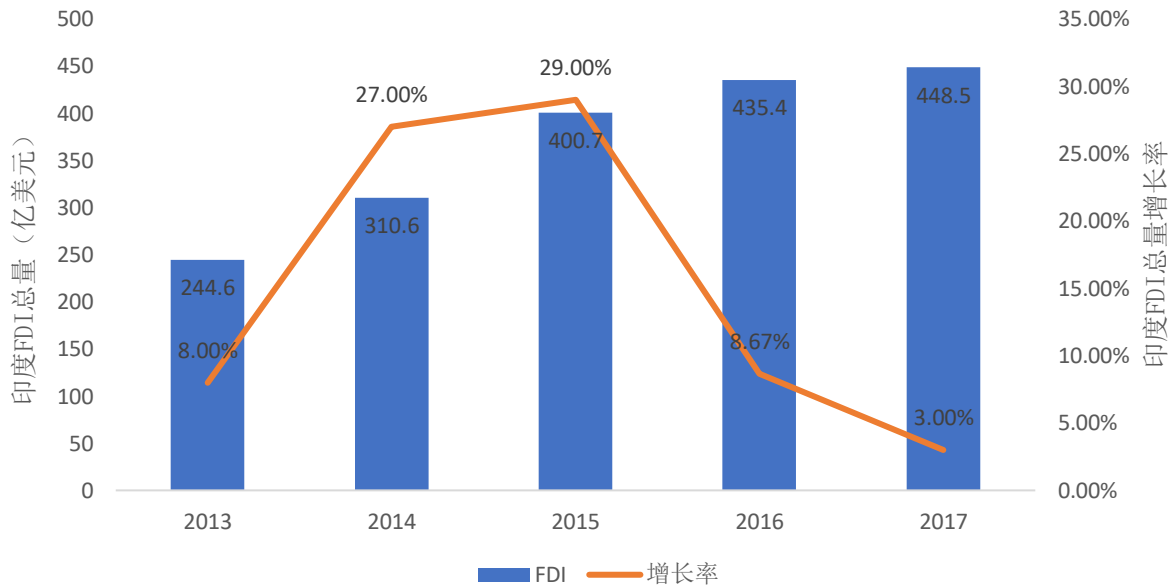


图 1.7 2013—2017 财年印度外商直接投资总量（FDI）及增长率

## 二、信贷环境

### 2.1 信贷市场

印度的银行系统由国有银行掌控，其主要的服务对象是国有企业和大型私人财团，普通民众很难从银行获得服务。在印度，使用现金几乎已经形成一种固有习惯，银行卡和信用卡的普及程度相对较低。根据安永会计师事务所 2017 年 7 月最新研究显示，印度依然有 19% 的人口没有银行账户。近年来，印度银行低效、僵硬、腐败等弊病愈发明显，2018 年 2 月，印度的监管部门便发现该国最大的国有银行少报了 36 亿美元的不良贷款。这使得印度民众从银行获得贷款变得更加困



难。以学生贷为例，根据 Care Ratings 数据显示，2015—2017 年间，印度学生贷款增长量由 17% 滑至 2%。尽管如此，坏账量仍然有增无减。2017 年 3 月，教育不良贷款累积达 519.2 亿印度卢比（约 7.57 亿美元<sup>7</sup>）。印度银行系统存在的诸多不完善使得其互联网金融得以迅速发展。然而，受 2014 年印度储蓄银行颁布的法令限制，印度面向个人借款人的网络借贷月利率一般在 1%—3%，年化 12%—36%。

在风控方面，2010 年 9 月，印度开始推行 Aadhaar 计划，收集印度居民的住址、照片、指纹、虹膜等数据，为每个印度居民提供一个独一无二的 12 位身份证编号，并且与手机号和银行账号绑定。截止 2018 年 3 月，约有 11.8 亿印度人口拥有了该数字身份信息，约占总人口的 90%<sup>8</sup>。许多借贷平台将 Aadhaar 作为风控的关键信息。

## 2.2 金融科技市场增长潜力巨大

印度在金融科技领域虽是入场不久，但其金融科技市场涨势迅速。普华永道 2018 年 2 月发布的印度金融市场报告显示，印度已有超过 1500 家金融科技初创企业。这一行业的大力发展得益于印度庞大的人口基数带来的市场基础、印度当地以创新为驱动的创业环境、以及近年来政府的大力支持。相关利好政策包括：2016 年底印度政府推行废钞运动，推动实现数字化经济；2017 年中推出了商品和服务税（GST）税改政策，实现税收统一；引入统一支付接口（UPI），并使用数字身份证绑定金融服务等。2018 年印度的联盟预算公布了其在人工智能、贷款以及区块链方面的发展计划，将会进一步推动金融科技市场的发展。2018 年 2 月份印度储蓄银行（RBI）发布的金融科技和数字银行工作小组报告指出<sup>9</sup>，2013—2014 年，印度金融科技市场增长了 282%，并在 2015 年达到 4.5 亿美元。金融科技在印度的增长潜力不容小觑。

<sup>7</sup> 印度卢比兑美元汇率按 2019 年 3 月 21 日汇率换算，下同

<sup>8</sup> 数据来源：金准数据

<sup>9</sup> 数据来源：Reserve Bank of India

### 2.3 互联网用户迅速增加

近年来，印度互联网市场飞速发展，已超越美国成为世界上第二大互联网市场。截止至 2018 年 9 月，印度互联网使用人数达 5.6 亿，较 2014 年增长了 1.98 倍<sup>10</sup>。印度的互联网渗透率也在逐年增加，从 2014 年的 22.4% 增长到了 2018 年 9 月的 42.87%<sup>11</sup>。其中，城市人口互联网渗透率高达 88.26%，而农村人口互联网渗透率仅为 21.76%，农村与城市之间的互联网使用量依然存在着差距。不过，为了弥补这一差距，印度政府出台了“数字村”（Digital Village）计划，旨在“利用数字技术为农村地区提供基本的发展服务”。这一计划拟耗资 620 亿美元，用于在农村建设可供智能手机连接上网的 Wi-Fi 热点，并用 Wi-Fi 将村庄连接起来，计划在未来五年建立 10 万个数字村庄。同时，将提供基本电子服务的公共服务中心（CSC）应用到 250 万个村庄<sup>12</sup>。

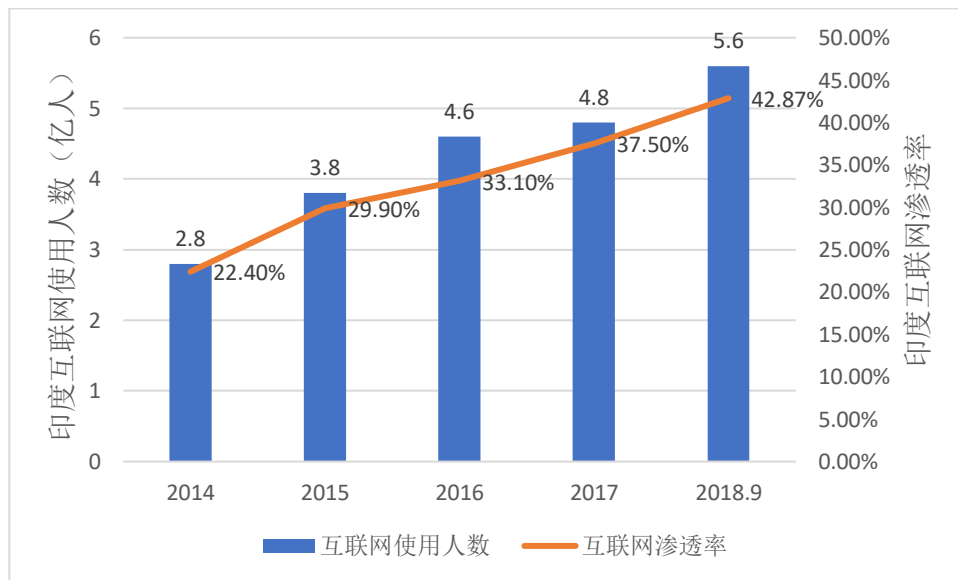


图 1.8 2014-2018 年 9 月印度互联网使用人数及渗透率

<sup>10</sup> 数据来源：Telecom Regulatory Authority of India

<sup>11</sup> 数据来源：Telecom Regulatory Authority of India

<sup>12</sup> 数据来源：Business Insider

## 2.4 智能手机高度渗透

技术和互联网的高速发展使得印度使用智能手机的人数得以快速增长。印度对智能手机前所未有的需求使其成为全球第二大智能手机市场。截至 2017 年底，其智能手机用户达到 2.916 亿人，占全国总人口的 22.7%。美国市场研究公司 eMarketer 的最新预测显示，到 2022 年印度智能手机使用人数有望增长到 4.9 亿人。城市地区对高性价比智能手机的需求拉动了这一增长。

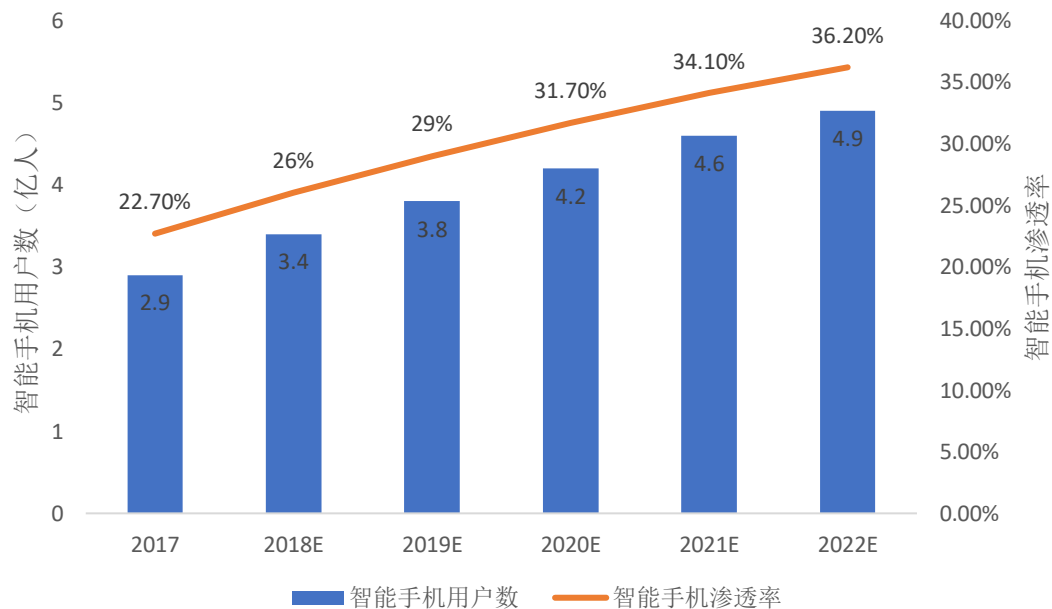


图 1.9 eMarketer2017—2022 年印度智能手机用户数及渗透率预测

注：统计范围为拥有至少一部智能手机且每月至少使用一次的个人。

## 2.5 电子商务市场稳定增长

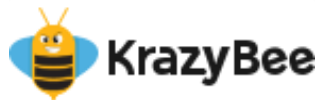
随着互联网用户量的增加、智能手机价格的下降，印度的电子商务市场正在蓬勃发展，自 2015 年以来增长率超过 200%。据 eMarketer 的最新预测显示，2018 年，印度零售电商的销售额

将增长 31%，达到 327 亿美元—这一增长率仅落后于亚太地区的中国和印度尼西亚。截至 2018 年 10 月，零售电商的销售额仅占印度零售总额的 2.9%，其市场发展空间巨大。而印度电子商务市场的领导者 Flipkart、亚马逊和 Paytm Mall 正不断投入资金改善物流及支付系统，也为印度电子商务市场的逐渐成熟奠定了基础。预计到 2022 年，将有 41.6% 的印度人参与到网络购物中来，届时，印度电子商务市场的规模可达到 719.4 亿美元<sup>13</sup>。

## 2.6 线上贷款平台

### 2.6.1 线上消费贷款平台

#### ■ KrazyBee



融资历史：

| 轮次      | 时间      | 金额       | 领投机构          |
|---------|---------|----------|---------------|
| 种子轮     | 2016/06 | \$2M USD | 分期乐、易点天下      |
| Pre-A 轮 | 2016/12 | \$3M USD | Plum Ventures |
| A 轮     | 2017/10 | \$8M USD | 小米、顺为资本       |

KrazyBee 成立于 2016 年 3 月，并于 2017 年获得了印度央行发放的“非银行金融机构（NBFC）”牌照。其创始人万洪曾在印度华为担任海外电商运营支付主管 8 年，负责管理华为的海外商城业务。KrazyBee 采用轻模式运作，将印度电商与排名前五的银行 YES BANK、小额借贷公司连接，开发出了电商消费分期、摩托车贷和目前主要服务于印度私立大学大学生的学费贷等产品，并自主建立了一套完善的信用评级系统。此外，印度智能手机市场头号玩家小米也与 KrazyBee 合作推出了贷款产品“CreditBee”（信贷蜜蜂），主要面向白领阶层，可贷款金额为 1000 印度卢比（约合 95

<sup>13</sup> 数据来源：eMarketer

元人民币<sup>14</sup>)到 10 万印度卢比(约 9459 元人民币), 月利率 3%。截至 2017 年底, KrazyBee 共有注册用户 32 万左右, 信贷最高额度 3500 元人民币, 电商人均贷款额为 1300 元人民币。

#### ■ Rubique



融资历史:

| 轮次   | 时间      | 金额              | 领投机构                          |
|------|---------|-----------------|-------------------------------|
| A 轮  | 2016/04 | \$3M USD        | Kalaari Capital               |
| 风险融资 | 2017/06 | \$3M USD        | Udayan Goyal                  |
| B 轮  | 2018/05 | \$15M-\$20M USD | Recruit Group 和 Emery Capital |

Rubique 由 Manavjeet Singh 和 Sandeep Nambiar 于 2014 年 11 月共同创立。Singh 曾在 YES Bank 担任零售银行业务主管和总裁, 而 Nambiar 曾就职于 Nomura Securities 和 Wipro 的技术岗位。Rubiqu 总部位于印度孟买, 其信贷产品主要针对中小型企业和个人: 在中小型企业领域里, 主要为商用车和建筑设备公司提供贷款; 在零售领域, 主要提供住房贷款、汽车贷款、二轮摩托车贷款、教育贷款、个人贷款和信用卡等服务。同时, Rubique 与 Bajaj Allianz GIC 建立了合作, 借此进入普通保险领域。风控方面, Rubique 一直致力于通过其独特的 Online PLUS 模式使传统的金融行业变成以技术为驱动的产业, 实现其数字化发展。平台通过 PAN 验证、基于 Aadhaar 的电子个人尽调认证、信用机构整合、银行分析和专有匹配算法中的增强逻辑等手段, 使贷款申请得到科学快速的处理。Rubique 的市场平台已经与金融机构系统集成在一起, 用于实时处理以及向客户提供在线审批。迄今为止, Rubique 的业务范围已拓展到孟买、德里、加尔各答、班加罗尔、海德拉巴、浦那和斋浦尔等 32 个城市, 累计为超过 20 万名客户提供了金融服务, 成功推动了 4.5 亿美元贷款的支付及 10 万多张信用卡的发放, 收入达 840 万美元。

<sup>14</sup> 印度卢比兑人民币汇率按 2018 年 10 月 21 日汇率换算, 下同

## ■ Stashfin



融资历史:

| 轮次      | 时间      | 金额       | 领投机构                                    |
|---------|---------|----------|---|
| Pre-A 轮 | 2017/06 | \$5M USD | Snow Leopard Ventures,<br>Alto Partners |

Stashfin 是一家 2016 年 9 月成立，总部位于新德里，为个人消费者提供即时放贷服务的线上借贷平台。用户可申请贷款额度为 1—20 万印度卢比(约 946—18915 元人民币)，还款期限为 2—18 个月，年利率在 11.99%—59.99% 之间。风控方面，申请贷款的用户需要在线提交个人尽调文件、银行信息等资料，若申请通过，贷款便会立即发放到用户的银行账户中。截至 2017 年 6 月，Stashfin 已累计为超过 5 万名用户提供贷款。

### 2.6.2 线上小额贷款平台

## ■ Moneytap



融资历史:

| 轮次  | 时间      | 金额           | 领投机构 |
|-----|---------|--------------|------|
| A 轮 | 2017/06 | \$12.30M USD | 红杉印度 |

MoneyTap 由 Anuj Kacker、Kunal Varma 和 Bala Parthasarathy 共同创立于 2016 年 9 月，是印度一家面向工薪阶级和个体经营者的消费借贷平台。公司的目标客户为月收入 3—4 万印度卢比(约 2837—3783 元人民币)、年龄 28—32 岁的群体，客户的可贷款金额根据其信用额度确定，范围在 3000—50 万印度卢比(约 284—47288 元人民币)之间，可选还款期限为 2 个月到 3 年，月利率为 1.25%。客户还款成功时，其信用额度将恢复。MoneyTap 可根据用户的申请数据在四分

钟内预测出他们是否具有贷款资格。公司现已和 RBL Bank 以及多家非银行金融机构（NBFC）建立合作，为用户提供全天候的贷款服务。其付款和还款的交易均由银行处理，同时也经过 MoneyTap 自己的网络安全 API，以确保交易的安全性。风控方面，MoneyTap 和印度政府达成了合作，有权使用政府建立的 Aadhaar 系统，通过用户注册时必须提供的 Aadhaar 编号，对其进行身份识别和手机实时验证。这一程序大大降低了用户身份造假的可能性。截止到 2017 年，该平台已有超过 30 万注册用户。

## ■ Early Salary



融资历史：

| 轮次  | 时间      | 金额          | 领投机构  |
|-----|---------|-------------|---|
| 种子轮 | 2015    | \$1.5M USD  | Transcorp                                       |
| A 轮 | 2017/05 | \$4M USD    | IDG Ventures India、Dewan Housing Finance (DHFL) |
| B 轮 | 2018/01 | \$15.7M USD | Eight Road Ventures                             |

Early Salary 由 Mehrotra 和 Ashish Goyal 共同创立，是一款专门为年轻职场人士提供现金预付费和短期贷款服务的移动平台，主要与大中小型公司合作，为员工提供薪水预支付服务。目前，EarlySalary 公司只提供短期贷款服务，贷款额度在 8000~10 万印度卢比（约 757—9458 元人民币），还款时间一般为 1—4 周。只要在规定时间内还款，就可以享受到优惠的月利率（约为 2%）。不过，一旦贷款逾期，滞纳金和逾期利率相对较高。风控方面，Early Salary 主要利用人工智能算法评估贷款申请人的信用级别，且可以自动审批 90% 的贷款申请，为客户提供实时贷款支付服务。Early Salary 的应用程序已累计有超过 35 万次的下载量，累计为客户提供了 1.5 万笔贷款。

## ■ CASHe



融资历史：

| 轮次   | 时间      | 金额          | 领投机构         |
|------|---------|-------------|--------------|
| A 轮  | 2017/04 | \$3.8M USD  | 黑石私募         |
| 债券融资 | 2017/10 | \$3.07M USD | IFMR Capital |

CASHe 成立于 2016 年 4 月，拥有一款可以提供线上贷款申请和还款服务的应用程序。CASHe 的目标受众是年龄在 23—35 岁的年轻职场人士，用户申请贷款时需要上传的资料包括工资单、银行流水、公司纳税证明、地址证明和个人签章。其贷款额度在 1—20 万印度卢比（约 946—18915 元人民币）之间，还款期限分别为 15、30、90 和 180 天。风控方面，CASHe 推出了首个基于算法驱动的信用评分平台社交贷款函数（SLQ），能够通过多个专属数据点快速判断用户的信誉，并且给客户构建不同的信用档案。迄今为止，CASHe 的应用程序累计下载量已达 1800 万次，忠诚客户 18 万人，放款量 45 亿印度卢比（约 4.26 亿元人民币），用户复贷率达 75%。

## 2.7 监管政策

印度储蓄银行（RBI）是印度信贷市场的主要监管机构，负责监管传统银行、非银行金融机构（NBFC）、支付和 P2P 等领域。针对消费贷、现金贷平台，印度政府目前尚未颁布相关法律法规或牌照要求。大部分消费贷/现金贷公司会选择和传统银行或者非银行金融机构（NBFC）合作，还有些公司则自己申请或收购非银行金融机构（NBFC）牌照。

针对 P2P 借贷平台，印度储蓄银行于 2017 年 10 月 4 日发布了《非银行类金融公司（NBFC）—P2P 借贷平台（储备银行）指引》，之后分别于 2017 年 11 月 9 日和 2018 年 2 月 23 日对指引进行了修订。该指引为印度 NBFC-P2P 的注册和运营提供了框架。指引中明确指出，所有印度 P2P 公司都必须在印度储蓄银行孟买非银行业监管部门进行 NBFC-P2P 注册。注册成为 NBFC-P2P 公司须满足相应标准，同时，该指引还规定：NBFC-P2P 仅能以中间人身份提供线上平台，自己不能参与借款



本身；公司本身杠杆借贷比不得超过 2；贷款期限不得超过 36 个月等。根据印度储蓄银行 2018 年 12 月 27 日发布的最新名单，目前只有 11 家公司成功注册。

## 三、风险提示

### 3.1 宏观风险

#### 3.1.1 财政风险

2019 年 2 月 5 日，印度财政部部长阿伦·贾伊特利向议会提交了 2019—2020 年度财政预算提案。新财年预算中，中央政府总支出将超过 27.8 万亿印度卢比，财政赤字目标被设定为 GDP 总量的 3.4%。

早在 2013 年，经济学人杂志曾发文质疑印度政府的偿债能力。彼时，印度中央政府财政赤字占全国 GDP 总量的 5%~6.5%，加上各邦政府债务，印度政府整体财政赤字达到了 GDP 总量的 10%。另一方面，由于 2012 年印度遭遇了六十年一遇的非正常季风季，经济受到重创，GDP 增速下滑至全球金融危机后的最低点（5.5%）<sup>15</sup>。债务水平的上升和经济增速的下滑一度将其主权评级推向“垃圾级”的边缘。但是之后国际油价的下跌和气候的正常合力将印度推向经济发展快车道。但是，随着国际油价的回升，印度税收改革等影响因子发生，印度政府收入下降，利率上升，印度政府借贷成本进一步升高；同时，地方债务规模庞大等问题也成为影响财政的一大因素。

---

<sup>15</sup> 数据来源：国际货币基金组织

### 3.1.2 汇率风险

印度卢比汇率自 2008 年开始整体呈逐渐走低趋势，截止 2019 年 3 月已下跌约 56%<sup>16</sup>。除去美元持续强势，贸易逆差扩大也是印度卢比下跌的一大原因。但是受到银行和金融机构持续收紧贷款条件等多方面因素，印度卢比贬值对出口提振效果不明显，部分出口部门面临较大经营压力。

此外，印度对货币的兑换与资金汇回存在一定程度上的限制，且其国际收支状况的改善具有脆弱性，投资者需关注可能存在的汇兑风险。目前印度的外汇管理制度仍相对严格，在外币兑换、汇出、账户开立方面有较为严格的规定，且在实际操作中，政府对资本流动存在较多具体的限制。



图 3.1 2005—2019 年美元对印度卢比汇率走势图

<sup>16</sup> 数据来源：YAHOO FINANCE

2007—2017年印度外汇储备（千亿美元）

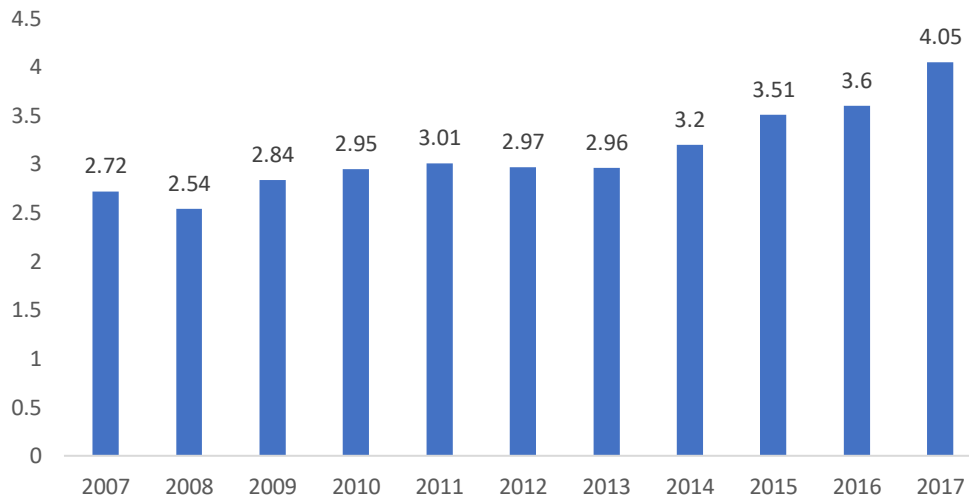


图 3.2 2007—2017 年印度外汇储备

### 3.1.3 社会风险

印度的社会问题首先表现在其种姓制度。这一制度阻碍了现代社会正常高效的运转，降低了印度在投资者心中的地位。其次是印度的性别歧视问题，男女不平等现象比较严重，女性就业率仅有 25%左右。第三是印度贫富差距大，中产阶级稀少。印度收入前 1%的人口平均年收入达到了 2 万美元；这个收入水平和香港类似，随后 9%的人口收入水平接近中欧，相当于全球范围内中等收入水准；之后 40%的人口，收入水平同巴基斯坦、孟加拉国类似。至于最后的 50%人口，生活水准和非洲相当。最后，复杂的民族、宗教关系导致分离主义、极端势力滋生，对印度的治安环境产生负面影响。印度民族、宗教构成复杂，且历史上不同民族、宗教之间都曾爆发过尖锐冲突。民族、宗教的高度碎片化为地方分离主义、宗教极端势力的滋生提供了条件，导致恐怖事件多发。

### 3.1.4 政治风险

首先，受地方势力、反对党以及院外利益集团力量强大等因素的影响，莫迪政府的经济改革政策能否得到有力执行存在不确定性，对中长期内印度经济的发展构成不利影响。虽然人民党在 2014 年的大选中赢得了多数席位，为莫迪政府推行其结构性改革政策奠定了政治基础，但是其改革措施的落实仍面临着三方面的挑战：首先，印度地方力量强大，莫迪政府消除地方贸易壁垒等措施可能受到地方政府的抵制而无法得到真正实施。其次，国大党仍掌握联邦院多数席位和部分

邦的执政权，能够在一定程度上对莫迪政府形成掣肘。最后，莫迪政府削减能源补贴、进行劳动力市场改革等措施可能招致国有能源部门、工会等强力院外利益集团的反对。因此，莫迪政府的结构性改革措施能否得到有力执行仍存在一定程度的不确定性，中长期内结构性问题仍将使印度经济发展面临下行风险。最后，受历史和地缘政治因素影响，印度对与中国的合作抱有一定程度的戒备心态，增加了中国投资者在印投资所面临的不确定性风险。

### 3.2 信贷市场风险

一方面，印度政府对信贷公司设立了较为严格的成立条件，同时对牌照划分十分细致，目前在印度只有十一家公司成功注册为 NBFC-P2P。另一方面，印度政府腐败现象严重，在公司运营过程中，需要应对大量政府审批、监管工作，阻碍着企业的快速发展。同时，印度政府有直接宣布债权不成立的先例，其 2011 年前后发生的小额信贷危机可能会使金融监管部门在面对新的信贷潮流时变得更加谨慎。另外，印度不良贷款率较高，存在较大违约风险。

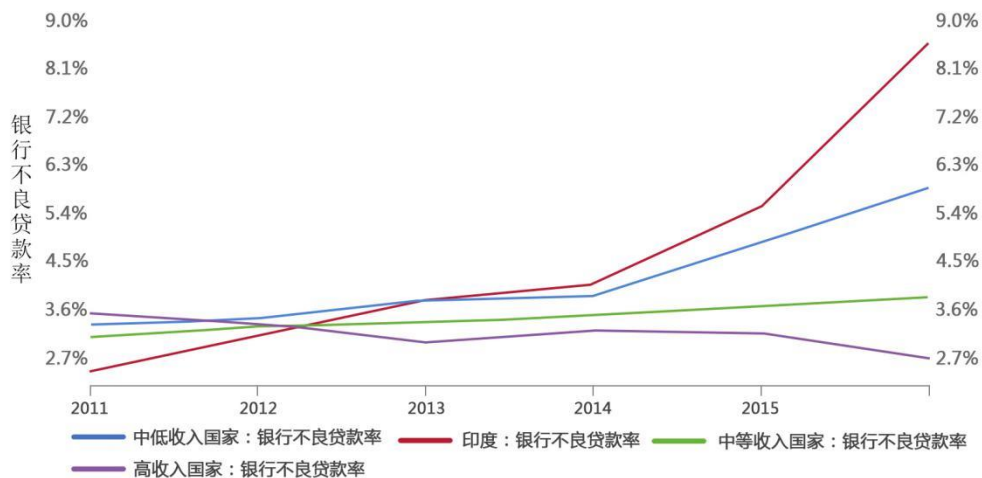


图 3.3 印度银行不良贷款率