

インドの不良債権問題

問題の根治にはまだ時間がかかる見通し

アジア調査部主任研究員

稲垣博史

+65-6805-3990

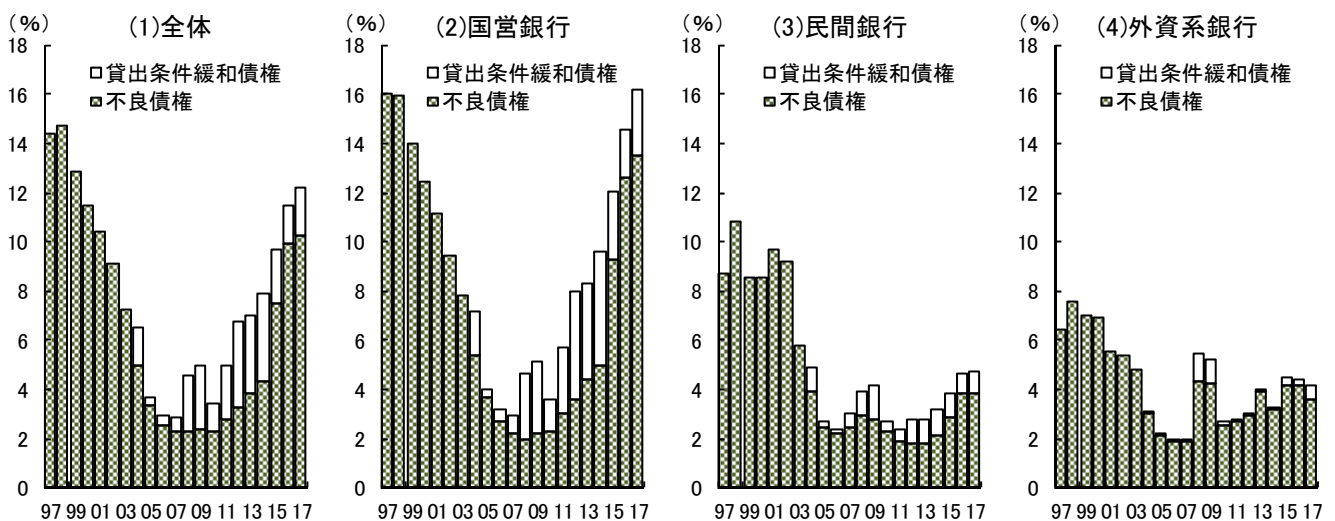
hiroshi.inagaki@mizuho-cb.com

- インドでは近年、国営銀行の経営統治の問題などから、不良債権が増加傾向にある。これに対し政府とインド準備銀行は、資本注入など様々な対応をしており、総じて評価されている。
- 不良債権の増加は、銀行貸出の鈍化を通じて設備投資を低迷させたとされる。しかし設備投資は、過剰設備を主因として低迷しているとみられ、銀行に資本注入しても本格回復には至るまい。
- 時間の経過と共にいずれ過剰設備は解消されるだろうが、国営銀行の経営統治の問題は引き続き残る。経営統治の改善には、まだ数年単位の時間が必要だろう。

1. はじめに

インドでは、2011年度（2011年4月～2012年3月）に銀行の不良債権比率（貸出に占める不良債権の割合）が上昇し始めた（図表1）。2013年に就任したインド準備銀行のラジエン前総裁は、銀行経営の実態を把握するため、2015年度から一部の銀行に対する検査を厳格化し、2016年度までに適切な引当金を積むよう指示した。この措置を受け、不良債権比率は一気に跳ね上がり、インドの不良債権問題に対する関心が大きく高まった。不良債権の大部分は国営銀行が抱えており、2017年度に入っても、国営銀行の不良債権比率はなお上昇している。一方、民間銀行と外資系銀行の不良債権比率はたいし

図表1 不良債権比率と貸出条件緩和債権比率



(注) 貸出全体に占める割合。2017年度は9月時点。

貸出条件緩和債権は2004年度以降のみ確認できた。

(資料) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

て上昇していない。

本稿では、不良債権問題の背景について振り返ると共に、政府がどのような政策対応を行ったか、それにより景気への影響を含めこの問題が今後どのように展開するかを考えてみたい。

2. 不良債権問題の背景

アジア通貨危機やリーマン・ショックなど、インド以外の国における過去の不良債権問題では、資産バブルの崩壊が問題深刻化の主な要因とされている。しかし、インドの事情はかなり異なる。2017年6月にインド準備銀行は、12の大口債務不履行企業について、破産手続きを開始するよう市中銀行に要請した。この12社をみると、メーカーとインフラ関係に限られており、不動産や株式のバブルとは縁遠い印象だ（図表2）。また、住宅価格も株価も、おおむね堅調な上昇を続けている（図表3）。資産価格が上昇しているにもかかわらず、不良債権問題がここまで大きくクローズアップされるのは、かなり珍しいケースではないか。

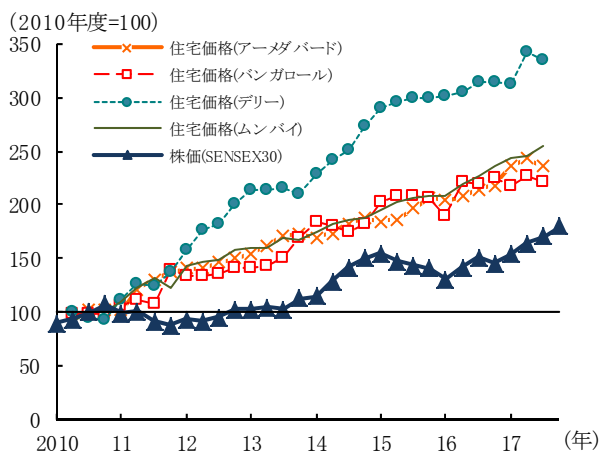
では、なぜ不良債権が増えたのだろうか。インド財務省は、不良債権が増加した理由について7つを挙げている（図表4）。このうち、まず①の国内経済停滞と②の輸出低迷は、確かに影響したであろう。しかし、2010年度以降でもっとも低成長だった2012年度ですら、+5.5%の成長率を実現しており、こうしたマクロ経済的な要因の影響は限定的ではないか。③～⑥は、要すれば投資プロジェクトの見通しが甘かったということであり、それにもかかわらず銀行が積極的に貸し出しを行ってしまった（⑦）ということであろう。なお財務省は指摘していないが、このほかに、債務返済可能

図表2 大口債務不履行12社

社名	業種	債務 (億ルピー)
Alok Industries Ltd.	繊維製品	2,991
Amtek Auto Ltd.	自動車部品	1,259
ABG Shipyard Ltd.	造船	1,854
Bhushan Steel Ltd.	鉄鋼	5,599
Bhushan Power and Steel Ltd.	鉄鋼・発電	4,852
Electrosteel Steels Ltd.	鉄鋼	1,330
Essar Steel Ltd.	鉄鋼	5,078
Jyoti Structures Ltd.	送電	808
Jaypee Infratech Ltd.	インフラ建設	1,332
Lanco Infratech Ltd.	発電	5,151
Monnet Ispat and Energy Ltd.	鉄鋼	1,041
Era Infra Engineering Ltd.	インフラ建設	不明

（資料）インド財務省（2018）より、みずほ総合研究所作成

図表3 資産価格



（資料）インド準備銀行、ボンベイ証券取引所より、みずほ総合研究所作成

図表4 不良債権増加理由

① 国内経済の停滞
② 遅い世界経済の回復や、世界金融市場の持続的な不確実性がもたらした、繊維製品、エンジニアリング製品、皮革製品、宝石などの輸出減少
③ 鉱業プロジェクトの禁止といった外的要因
④ 電力部門や鉄鋼部門に関わる認可の遅延
⑤ 繊維製品、鉄鋼、インフラといった部門の操業に対する、原材料価格の乱高下や電力の供給不足などの悪影響
⑥ 様々なインフラプロジェクトに重荷となった、売掛金回収の遅れ
⑦ 銀行による非常に積極的な貸し出し

（資料）インド財務省（2016）より、みずほ総合研究所作成

にもかかわらず債務不履行を宣言する企業が多いという問題もクローズアップされている。先述の大口債務不履行企業に比べると、こうした企業の個々の債務額は小さいが（図表5）、全部合計すると1.1兆ルピーにも達するという。2017年9月末時点の不良債権残高が8.5兆ルピーであるから、こうした意図的債務不履行も不良債権問題の主因の1つとっていいだろう。

では、なぜ国営銀行だけが多大な不良債権を抱えているのだろうか。これについてインド財務省（2016）は、インフラ関連融資の規模が大きく、コンソーシアムが組成されたとはいえ大規模な公的銀行でなければ与信を引き受けられなかったことを一因として挙げている。また、筆者はシンガポールで複数のインド経済専門家にヒアリングを行ったが、このうちインドの銀行行政に詳しい専門家は、「国営銀行では、特定プロジェクトに貸し出すよう、政府の圧力があつた」ことを理由として挙げた。そうだとすれば、銀行の経営統治に、重大な欠陥があつたといわざるを得ない。

3. 政策対応をどう評価するか

政府とインド準備銀行は、不良債権の増大に対応し、様々な政策対応をしてきた。まず先述の通り、銀行に対する検査を厳格化するとともに、引当金の積み増しを指示した。2014年5月にインド準備銀行の諮問委員会は、国営銀行の民営化を勧告。2016年4月に銀行委員会が活動を開始し、国営銀行の取締役の選任を行うなど、銀行経営の統治改善を目指すようになった。2016年6月には、政府当局者の発言として、26の国営銀行を6行に再編する方針が報じられた。2016年末には破産倒産法が施行され、企業の倒産処理が円滑化された。そして2017年10月、政府は、2年間かけて銀行に2.11兆ルピー（約3.4兆円¹⁾の資本注入を行うと発表した。2016年に発表されていた、2019年にかけての元々の資本注入計画は7,000億ルピー規模であつたから、3倍に増えている。インドでは、不良債権問題が銀行の貸し出し姿勢を慎重化させている結果、設備投資が伸び悩んでいるとみなされていることから、一般にこの資本注入は高い評価を得ている。

これらの措置は、長い目でみていずれも必要であり、大枠では正しい方向に向かっていると評価できる。早期の検査厳格化と機動的な資本注入で、いわゆる金融システム不安（個別行ではなく金融部門全体に対する信用不安）が起こる可能性は、大幅に低下したといえよう。

ただし、これでインドの銀行部門が健全化し、貸し出しが増えて景気が本格的に回復する、とまで考えるのは早計だろう。前出の専門家は、「この資本注入で十分であるかはわからない。銀行がこの資本注入により貸し出しを増やし十分な利益を得られるのであれば、十分だったといえるし、そうでなければ不十分だったということになる」との意見であつた。すなわち、貸し出しを増やせるか、十分な利益を得られるか、いずれも不確か

図表5 主な意図的債務不履行企業

（単位：億ルピー）

Winsome Diamonds And Jewellery Ltd, Forever Precious Jewellery and Diamond Ltd.	546.6
Kingfisher Airlines Ltd.	309.7
Rei Agro Ltd.	273.0
Mahuaa Media Pvt. Ltd., Pearls Studio Pvt. Ltd., Century Communication Ltd., Pixion Media Pvt. Ltd.	241.6
Zoom Developers Pvt. Ltd.	237.1
Reid & Taylor (India) Ltd., S Kumars Nationwide Ltd.	208.0
Deccan Chronicle Holdings Ltd.	204.1
Surya Vinayak Industries Ltd.	185.3
Indian Technomac Co. Ltd.	164.6
Beta Naphthol	132.4

（注）2017年9月末時点。数字は債務残高。

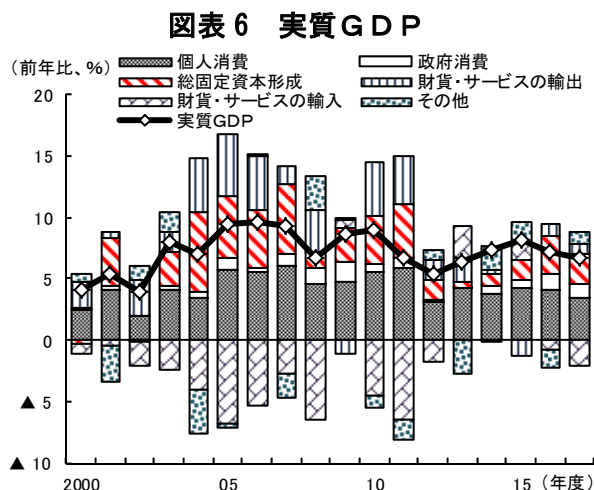
（資料）“India’s wilful defaulters owe more than Rs 1 lakh crore to banks”, *The Times of India*, 23 February 2018 より、みずほ総合研究所作成

だということだ。状況次第では、追加の資本注入も必要になるかもしれない²。

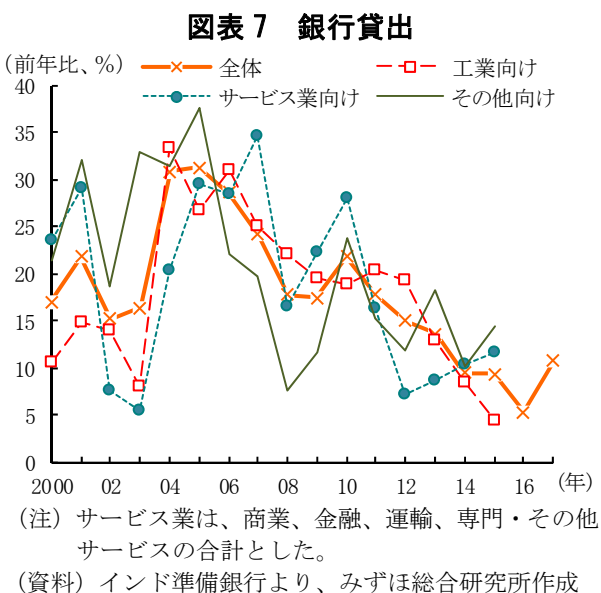
4. 設備投資の復調に大きな期待はできず

2003年度から不良債権比率が上昇し始めた2011年度まで、総固定資本形成は総じて大きく拡大しており（図表6）、平均伸び率は+11.3%であった。この間の平均実質GDP成長率は+7.8%で、総固定資本形成の寄与度は+3.7%PTであった。一方、2012年度から2017年度までは、総固定資本形成の平均伸び率は+5.3%と半分以下に落ち込んだ。この間の平均実質GDP成長率は+6.9%にとどまり、総固定資本形成の寄与度は+1.7%PTとやはり半分以下に落ち込んだ。このように投資が鈍化した主因として、不良債権問題を原因とする貸し出し姿勢慎重化で、銀行貸し出しが伸び悩んでいる（図表7）ことがしばしば指摘される。

もっとも、確かに不良債権の増加と銀行貸出の低迷は同時に起こることが多いが、その理由は1つではない（図表8）。先述の通り政府は2.11兆ルピーの資本注入を発表しているが、これによって貸し出しが大きく回復するのは、図表8でいえば①と②に限られる。この問題に関連して、インド準備銀行が2013年以降について実施している、企業が銀行等からの融資の受けやすさをどう評価しているかについてのアンケート調査をみたい（図表9）。これによると、ラジャン前総裁が不良債権問題への取り組みを本格化し始めた2013年にDI（今期判断）は大きく悪化した。それでもプラス圏（改善超）でとどまっている。そしてそれ以降、不良債権の増大ペースは加速したにもかかわらず、このDIは、横ばいか緩やかな改善傾



図表6 実質GDP
(注) 1. 2017年度は政府見込み。
2. 2012年度から新統計。
(資料) インド中央統計局より、みずほ総合研究所作成



図表7 銀行貸出
(注) サービス業は、商業、金融、運輸、専門・その他サービスの合計とした。
(資料) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

図表8 不良債権が増加する時期に銀行貸出が低迷しやすい理由

低迷理由	インドでの発生状況	資本注入の貸出拡大効果
① 金融システム不安（取り付け、銀行間市場の機能不全）	発生せず	大きい
② 自己資本比率維持のため銀行の貸出姿勢慎重化	おそらく大問題ではない	
③ 貸倒損失回避のため銀行の審査厳格化		発生せず
④ 景気悪化・担保価値毀損等による広範な企業の信用低下	発生せず	
⑤ 過剰設備を背景とする設備資金への需要低迷	発生	注
⑥ 不良債権のオフバランス化	発生	

(注) ⑥の場合、資本注入は銀行のオフバランス化余力を増し、銀行貸出の減少を加速させるが、無論、新規設備投資の減少を意味するわけではない。
(資料) みずほ総合研究所作成

向で推移している。すなわち、銀行の貸し出し姿勢はさほど慎重化していないということであり、図表8①～④のような問題は、仮に起こっていたとしても深刻な状況ではないと思われる。

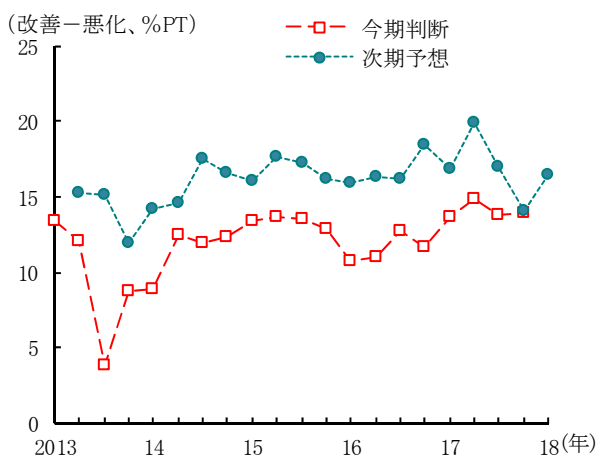
では、銀行貸出はなぜ伸び悩んでいるのだろうか。まず、不良債権のオフバランス化（売却、損失処理）が進めば、銀行貸出は統計上、当然減少することになる。インドでは依然不良債権が増えているため、オフバランス化の動きは今後むしろ強まるかもしれない。無論、これは新規設備投資の減少とは全く関係がない話である。銀行貸出の総額の増減が銀行の貸し出し姿勢を示すと考えると、実体を見誤るのではないか。

もう1つ参考になるのが製造業の設備稼働率で（図表10）、長い期間にわたって低迷していることから、過剰設備がかなりの規模で存在することが強く示唆されている。巷間いわれるように銀行が貸してくれないから設備投資が伸びないのではなく、設備資金の需要が弱いから銀行貸出が伸びない、ということであろう。インドは成長力のある新興国であり、経済成長と共にいずれ過剰設備は解消されるだろう。しかし現時点では、設備稼働率低下に歯止めがかかったとさえいえない状況だ。2017年にGST導入に伴う混乱といった一時的要因による押し下げがあったため、その反動が出るという意味で、2018年の設備投資は幾ばくか持ち直すだろう。しかし、過剰設備が解消されていない以上、現時点で設備投資の本格的回復まで期待するのは時期尚早ではないか。

5. 銀行の経営統治を改善ができるかが今後の焦点

過剰設備が解消されても、国営銀行の経営統治に重大な欠陥があるという、もう1つの問題が残されている。筆者がヒアリングを行ったある専門家は、「インドの銀行は20年前にも不良債権問題を起こしている。今後も定期的に起こすのではないか」と厳しい見方を示した。いくら資本注入をしても、今の経営体制のまま貸し出しを増やせば、そうなる可能性を否定できまい。定期的に資本注入が必要になるならば、いずれ財政にも深刻な悪影響が及ぶだろう。不良債権問題を再燃させることなく、2003～2011年度のように高い投資の伸びを実現するためには、銀行部門の経営統治を改善させることが不

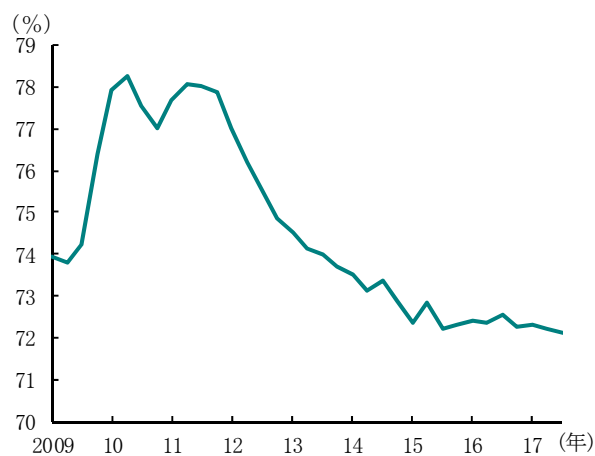
図表9 銀行等からの融資の受けやすさDI



(注) 融資を受けやすくなった割合－融資を受けにくくなった割合。

(資料) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

図表10 製造業設備稼働率



(注) 4 四半期移動平均。

(資料) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

可欠だろう。

銀行の経営統治に関連し、国営のまま政府の圧力を受けないようにすることが本当に可能なのか、そもそもここまで巨大な国営銀行部門が必要なのか、といった点についても検討する必要があるのではないか。インドでは国営銀行の労働組合が非常に強力なため、一般に銀行の民営化は困難とされている。しかし、前出の銀行行政に詳しい専門家は、インドは財政的に余裕がなく、歳入を増やすため、数年内に株式をかなり売却することになる可能性がある、との見方を示していた。銀行を民間企業として自立させ、民間の株主の監視下に置く方が、経営統治という意味では分かりやすい。出資の機会があれば、経営参加を通じて、邦銀もインドの銀行部門強化に貢献できる可能性がある。

経営統治改善への取り組みは、まだ始まったばかりである。国営銀行が適切に経営されるかを確認するには、少なくとも数年単位の時間がかかると考えた方が良いと思われる。

<参考文献>

インド財務省 (2016) , *Annual Report 2015-2016*, 2016

—— (2017) , *Annual Report 2016-2017*, 2017

—— (2018) , *Economic Survey 2017-18 Volume 2*, 2018

インド準備銀行 (2017a) , *Financial Stability Report No. 15*, 2017

—— (2017b) , *Report on Trend and Progress of Banking in India 2016-17*, 2017

—— (2017c) , *Financial Stability Report No. 16*, 2017

伊藤信悟・他 (2016年) 「中国・インド経済の中長期展望 — 発展段階に応じた課題の分析と政策対応を踏まえた考察」 (みずほ総合研究所『みずほりポート』) 、2016年

¹ 1 ルピー=1.62 円で換算。

² 不良債権問題とは別に、国際的に業務を展開する銀行に対して課されるバーゼルⅢへの対応のためには、さらに資本増強が必要との見方もある。ただし、すべての国営銀行がバーゼルⅢに対応するのではなく、一部は国際業務から撤退するという選択肢もありうるだろう。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償のみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。