

2022年1月21日

Mizuho RT EXPRESS

インドの不良債権比率は中銀予想に反し低下 ～背景に機動的な政策と想定を超えるペースの景気回復～

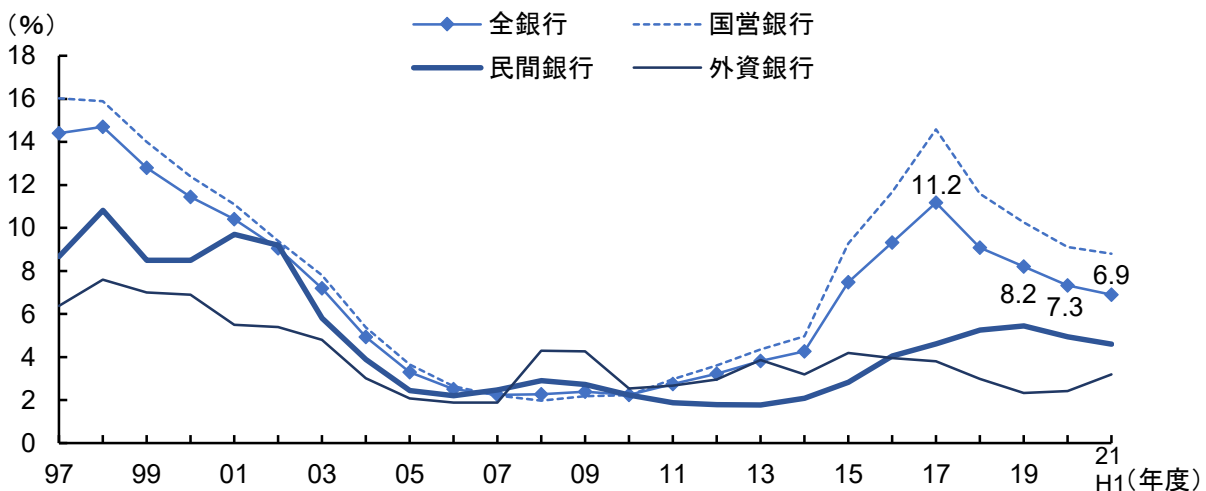
調査部アジア調査チーム 上席主任エコノミスト 稲垣博史
03-3591-1369 hiroschi.inagaki@mizuho-ir.co.jp

■ 不良債権比率はインド準備銀行の予測よりも大きく下振れ

指定商業銀行の不良債権比率は、2021年3月に7.3%、同年9月に6.9%と低下が続いている（図表1）。インド準備銀行は同比率について、2021年3月に12.5%、2021年9月に13.5%と大きく上昇するとの予測を出していたが¹、まったく逆の展開となった。

インド準備銀行が、不良債権比率の上昇を見込んでいた経緯は以下のとおりである。インドでは、株主である政府の意向で実施された、採算性の低いプロジェクトへの国営銀行による融資が焦げ付いたことを発端に、2011年頃から不良債権比率が上昇した。この結果、銀行の貸出姿勢は慎重化し、景気に下押し圧力が及んでいた。指定商業銀行の不良債権比率は、2018年3月にピークとなる11.2%を記録した後、政府による資本注入でようやく低下したが（図表2）、2020年3月時点で8.2%と依然高水準にあった。こうした状況で新型コロナウイルスのパンデミックが発生、インド経済は2020年4～6月にアジアでも最悪級の打撃を受けたことから、インド準備銀行は不良債権比率について慎重な予測を

図表1 指定商業銀行の不良債権比率



(注)インドの年度は当年4月～翌年3月

(出所)インド準備銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

打ち出したというわけである。

■ 想定外の景気急回復が不良債権比率を押し下げ

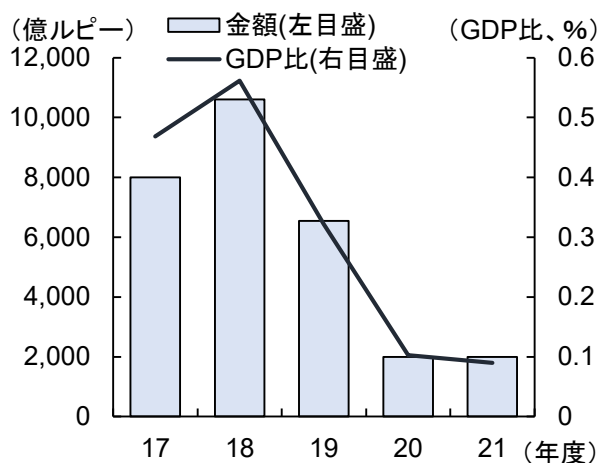
こうした状況にもかかわらず、不良債権比率が低下した理由は、以下の2つである。

第1の理由は、企業の資金繰り支援を目的とした政策が、不良債権問題がすでにくすぶっていたが故に機動的に打ち出されたことである。具体的には、コロナ禍が始まると間もなく、債務返済猶予（2020年3月～8月）と破産倒産法の停止（2020年3月～2021年3月）というかなり強力な措置が採用された。これらの措置が終わった後も、①中小零細企業向けの与信を支援するための、長期レポ取引を通じた小規模銀行に対する1,000億ルピーの流動性供給（2021年5月～10月）、②新規の中小零細企業向け与信を実施した指定商業銀行に対する準備預金減額（2021年5月～12月）、③2021年3月31日時点で正常債権に分類されていた個人向けと中小零細企業向け与信について新たな債務再構築の枠組みを提供（2021年5月～9月）²といった政策が採用された。

第2の理由は、景気回復が予想外に順調だったことである。2020年4～6月期の景気落ち込みは深刻であったが、その後は急速に回復し、2020年7～9月期に実質GDPは早くもコロナ前の2019年10～12月期の水準を超えた（図表3）。2021年4～6月期にデルタ株の蔓延でインド経済は再度落ち込んだが、7～9月期にはすぐにコロナ前の水準を再度回復した。2021年10～12月期も前期比でプラスの成長を実現したとみられ、通年の成長率は+8%を超えた見込みである。このように周辺国対比で景気回復が順調であった理由は、第1波・第2波におけるハイペースな感染拡大により抗体を持つ人の割合が急速に高まったことであると考えられている。結果的に厳しい行動制限は長引かず、人流回復は速やかであった。

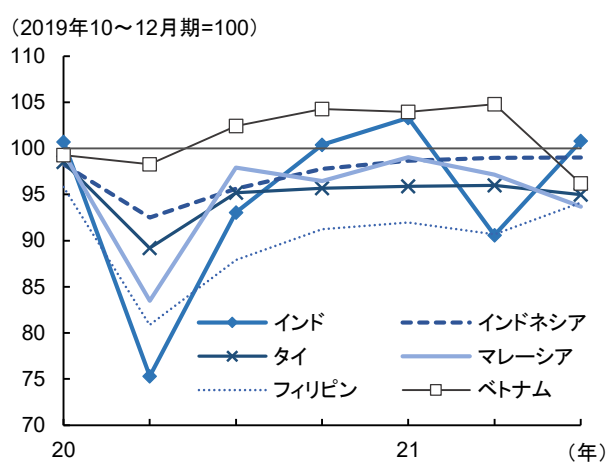
企業の資金繰り支援策は不良債権の発生を先送りしているという側面があり、オミクロン株などコロナの動向次第では、不良債権問題再燃の可能性はある。ただしオミクロン株については一般に重症化リスクが小さいとされており、さらにワクチン接種や経口薬普及の効果も期待できる。医療への負荷がさほど大きくないのであれば厳しい行動制限を課す必要性は低下するため、不良債権問題の深刻化は当面回避できそうだ。関係筋の情報として報じられたところによると、財務改善を受け、2022年

図表2 指定商業銀行への資本注入



(出所)インド準備銀行等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 実質GDP



(出所)各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

度予算案では国営銀行への資本注入を行わない見通しとなっている³。

■ 短期・中期の景気に追い風。ただし国営銀行の民営化意欲低下は長期的リスク

以上から、不良債権問題を起点とする景気下押し圧力は、解消に向かう可能性が高い。本稿では詳しくは触れないが、生産連動型優遇策（PLI）と呼ばれる補助金政策により、製造業の設備投資が活発化していることも景気に追い風となっている⁴。これらの結果、インドの成長率は当面、コロナ前の水準（2018年度：+5.9%、2019年度：+4.1%）を上回る見通しだ。

半面、国営銀行の財務改善により、国営銀行の民営化が実施されるか不透明になってきた。国営12行を5行まで減らす方針のもと、2021年度内に2行を民営化する予定だったが、執筆時点で進捗状況は不明である。2021年12月には、民営化に反対する国営銀行従業員の大規模デモが発生しており、選挙対策の観点から民営化を急がなくとも良いのではないかと政府が考える可能性がある。政治の影響を受けやすい国営銀行が多過ぎる状況では、将来的に不良債権問題が再燃する恐れがあるため、民営化の先送りは長期的には大きなリスクとなり得よう。

[参考文献]

稲垣博史（2020）「辛うじて成長軌道に復帰するインド経済—新型コロナウイルス問題が最大のリスク」、みずほ総合研究所『みずほレポート』、2020年3月18日

——（2021a）「インド：不良債権問題の実体経済への悪影響は当面持続」、みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2021年3月29日

——（2021b）「インド版産業政策・PLIで製造業投資が活発化」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほレポート』、2021年12月22日

¹ 2021年3月は2020年6月時点、2021年9月は2021年1月時点の予測。

² この措置の詳細は不詳。

³ “Govt unlikely to announce capital infusion for PSU banks in Budget 2022-23”, *Economic Times*, 13 December 2021

⁴ 詳細は稲垣（2021b）参照。

●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で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。