

インド：不良債権問題の実体経済への悪影響は当面持続

アジア調査部主任研究員

稲垣博史

03-3591-1369

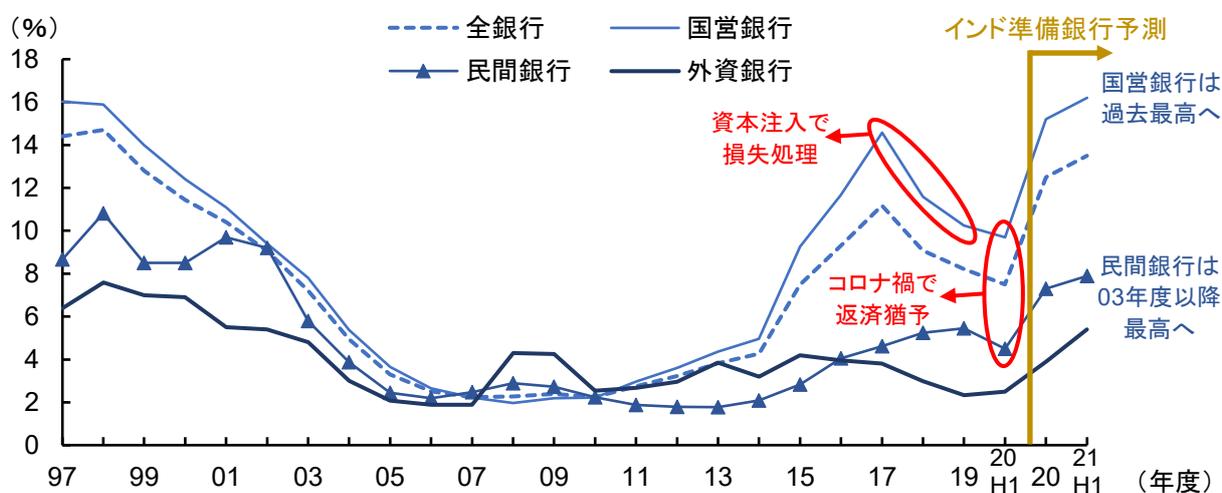
hiroshi.inagaki@mizuho-ri.co.jp

- 過去の不良債権問題を未だ引きずる中、2020年にインド経済は、コロナ禍によるマイナス成長に直面した。この結果、不良債権問題はいつそう深刻化する見通し
- 不良債権問題の深刻化により、貸出態度が慎重化すれば、景気には下押し圧力が働く可能性。銀行部門の立て直しには、国営銀行の財務健全化と経営改革が不可欠な状況
- 政府は対策を打ち出したものの、財政難や経営改革の道筋がはっきりしないことなどから、国営銀行部門の改革には相当の時間がかかる。中期的な成長率下押し要因になりうる点は要注意だ

1. はじめに

近年のインド経済を振り返ると、国営銀行の不良債権問題や、ノンバンクの破綻を発端とする2018年8月以降のCP・債券市場の信用収縮など、しばしば金融問題がクローズアップされてきた¹。今般のコロナ禍は、これらの問題が依然終息していない中で到来した。2020年のインド経済は、3月に厳格なロックダウン²を実施したことから大幅なマイナス成長を記録したが、この結果2017年度をピークに低下していた不良債権比率は、再度上昇に転じることが確実な情勢となっている（図表1）。そこで本稿では、インド経済に中期的影響を及ぼしうる要因として、不良債権問題が今後どのように展開するか検討してみたい。

図表1 不良債権比率



(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

具体的には、第2節で最近の不良債権問題について簡単に振り返ったうえで、第3節で足元の不良債権問題がどの程度深刻か、また政府がそれにどう対応しようとしているかを概観する。そして4節で、その政策効果について考察する。

なお本稿では、インドの財政年度を当年4月～翌年3月と表記している。例えば、2020年度ならば2020年4月～2021年3月である³。

2. 不良債権問題の状況

(1) コロナ禍の影響が本格化する前の状況

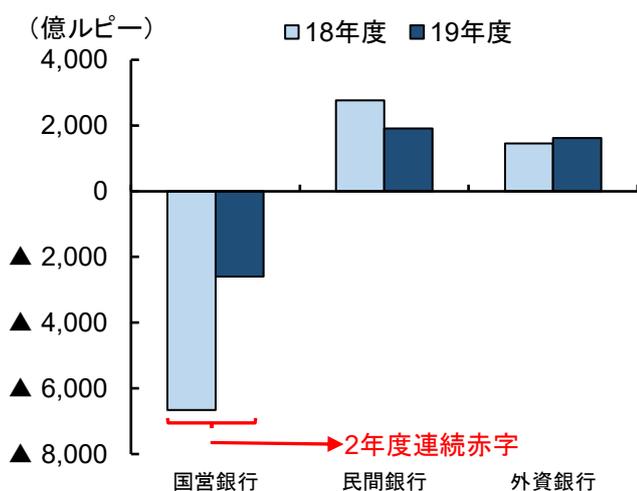
コロナ禍前の不良債権問題は、政府が過半を出資する国営銀行⁴の製造業などに対する過剰な与信が焦げ付いたことにより、2011年度以降に表面化した。2018年度に入ると、経営不振に陥ったノンバンク向け与信も一部で不良債権化した。

ノンバンク問題にもかかわらず、2018・2019年度に国営銀行の不良債権比率は低下した。両年度については、政府が2年間で2兆1千億ルピー（現在の為替レートで約3兆円）を準備して資本注入を積極化したことから、国営銀行が損失処理を増やしたことが背景にある。実際この2年間、民間銀行と外資銀行は黒字だが、国営銀行は赤字だった（図表2）。

こうした政策対応にもかかわらず、2019年度決算において国営銀行の不良債権比率は、18行のうち14行で10%を超えており（図表3）⁵、総じて財務基盤は脆弱なままである。国営銀行の経営を再建するため、6行が2020年4月に再編対象となったほか、3行が経営陣の報酬制限などインド準備銀行（中央銀行、RBI）による規制強化対象となった。

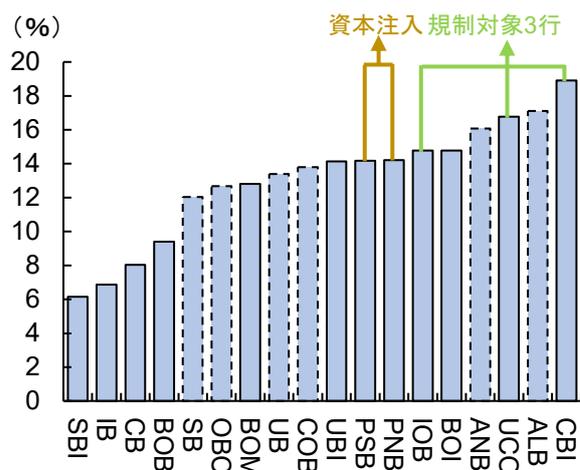
なお、民間銀行では、22行のうち5行で不良債権比率が10%を超えているが（図表4）、このうち3行は実質的に国営銀行に近い存在である。不良債権比率が極めて高いIDBIはもともと国営銀行で、現在

図表2 指定商業銀行の税引き前純利益



(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

図表3 国営銀行の不良債権比率 (20年3月)



(注) 点線は2020年4月再編時の消滅行で、SBはCB、ALBはIB、UBとOBCはPNB、ANBとCOBはUBIにそれぞれ統合された。単純合算した統合後の不良債権比率は、CB9.3%、IB11.4%、PNB13.8%、UBI14.6%

(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

は株式の49.24%を国営インド生命保険公社（LIC）が、45.48%をインド政府が保有している⁶。また、NBは国営銀行BOBの子会社であり、JKBはジャンム・カシミール政府⁷が株式の68.18%を保有している。

なお経営危機が表面化していた民間の残り2行は、もともと政府があまり経営に関与しておらず、既に再編された。YESは2020年3月、国営ながら優良行として知られる最大手のSBIによる49%の出資を受けた。またLVBは、2020年11月にシンガポール最大手行DBSの現地法人に吸収合併された。

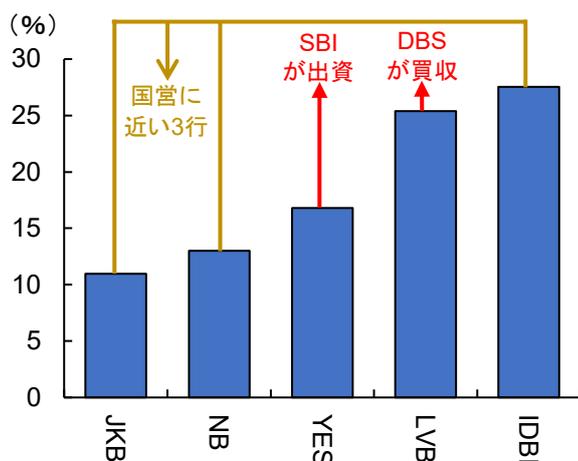
このように、不良債権問題が未だ深刻かつ未解決なのは、いくつかの国営銀行に加え実質的に国営銀行に近い民間銀行である。つまりインドの不良債権問題は、国営銀行の問題に帰着する。

（２）コロナ禍の影響が本格化してからの状況

コロナ禍により2020年度前半の景気が著しく悪化した中、企業・銀行部門への悪影響を緩和するため、2020年3月から8月⁸にかけてインド準備銀行は、債務返済猶予制度を導入した。いわばコロナ禍の影響による不良債権化の先送りであり、とくに国営銀行において積極活用された（図表5）。不良債権の新規発生が抑制された結果、国営銀行と民間銀行では、景気悪化にもかかわらず2020年9月時点の不良債権比率は低下した⁹。なお、不動産・電力などの業界が返済猶予期間の延長を求めていたが、2021年3月23日に最高裁判所はこれを却下し、当初計画通り2020年8月で終了することが確定した。

足元で景気が回復傾向にあるとはいえ、返済猶予による先送りが終わるため、与信の一定部分が不良債権化するのほぼ確実な情勢である。インド準備銀行は不良債権比率の予測値を発表しているが、これによると国営銀行の上昇が目立ち、2021年9月にはわずかながら1997年度を上回り過去最高となる見通しだ。2011年度以降の前の不良債権問題が終結する前にコロナ禍が到来したため、このような事態に至ったと言えよう。経営悪化に備え、2020年終盤は国営PSBが550億ルピーの資本注入を受けたほか、2021年3月に国営PNBも550億ルピーの資本注入を受けることが決まったが、解決というには程遠い状況だ。民間銀行の不良債権比率上昇は国営銀行ほど顕著ではないが、それでも2003年度以降で最高になると見込まれている。

図表 4 民間銀行の不良債権比率上位 5 行



(注) 2020年3月時点。民間銀行の平均不良債権比率は、単純平均で7.2%である

(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

図表 5 融資返済猶予制度の活用状況

(単位: %)

	対法人企業	対中小零細企業	対個人	対その他	合計
国営銀行	36.70	75.42	34.51	39.08	41.33
民間銀行	23.19	62.99	33.60	54.00	33.96
外資銀行	14.81	47.38	27.81	9.28	20.53
NBFC	37.15	67.01	56.51	33.20	44.94
全体	34.28	69.29	41.00	42.12	40.43

(注) 1. 2020年8月末時点、当該融資に占める制度活用の割合。小銀行など小規模業態は非掲載としたが、全体には含まれている

2. NBFC (Non-Banking Financial Company) はノンバンクの業態。ノンバンクには他に、住宅ローンを主とするHFC (Housing Finance Company) がある

(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

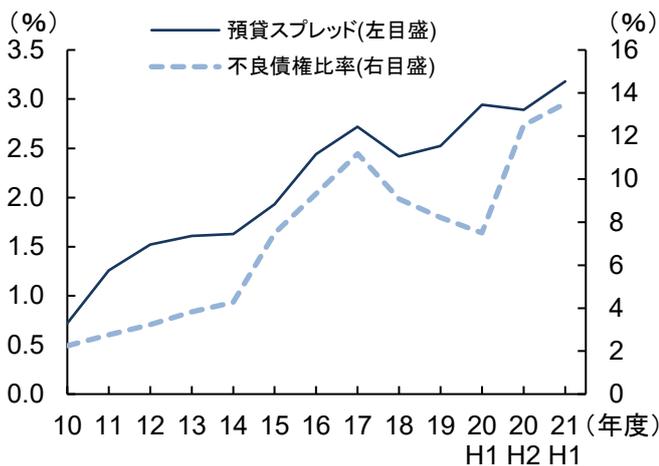
3. 不良債権問題の深刻度と政策対応

(1) 経済を下押しする不良債権問題

インド準備銀行の金融安定化報告（2021年1月）によると、指定商業銀行の不良債権比率は2020年9月の7.5%から2021年9月の+13.5%へと6.0%PT上昇する見通しである。不良債権比率が上昇すると、銀行の貸出姿勢が慎重化するほか、貸倒引当金の積み増しによる自己資本の毀損を通じて貸出余力が低下する。これらの結果、リスクプレミアムの拡大を通じて、金利が上昇する可能性がある。実際、不良債権比率が上昇した場合に預貸スプレッドはかなり連動して上昇している（図表6）。2019年度と2020年度上期は逆方向の動きが目立つが、これは先述の通り2019年6月に発生したDHFL（主に住宅ローンを取り扱うノンバンク）の債務不履行と、2020年前半のコロナ禍による銀行の貸出姿勢慎重化を反映したものであろう。幅をもってみる必要があるが、過去の不良債権比率と預貸スプレッドの関係からインド準備銀行の不良債権比率予測をもとに2021年度9月の預貸スプレッドを求めると3.2%PTとなる計算だ。預貸スプレッドの拡大に伴うGDPへの下押し圧力は、2021年度上期に▲1.45%PTに達すると試算される（図表7）。

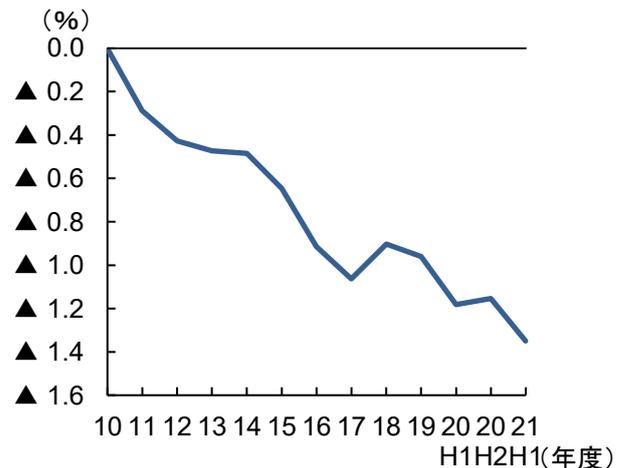
では、不良債権比率を平時の水準まで低下させるにはどれぐらいの時間がかかるだろうか。そこで次に、不良債権問題が相対的に落ち着いていた2006～2010年度を平時とし、その間の平均純不良債権比率（1.0%）から処理すべき純不良債権額を求め、銀行業界の営業利益のみで処理した場合の所要年数を計算した。その結果によると、2024年度下期によく平時の水準まで低下することとなった（図表8）。もちろん先行きについては不確実性が高いが、甘めの前提を置いていることに鑑みれば¹⁰、実際の処理には更なる時間を要する可能性がある。

図表6 預貸スプレッドと不良債権比率



(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

図表7 預貸スプレッド拡大による GDP 下押し



(注) 2020年度以降は半期。総固定資本形成をGDP、製造業設備稼働率、ベースレートコアCPI上昇率（すべて2期前）で回帰し、2010年度対比でのスプレッド拡大によるベースレート上昇の効果を試算

(出所) インド財務省より、みずほ総合研究所作成

このように、不良債権処理を銀行の営業利益に依存すると、不良債権問題の解決ならびに銀行の貸出機能正常化には相当の時間がかかる。そのため、何らかの形で外部からの資金支援が必要な状況であることは間違いない。一方でインドの場合、安易な資金注入が問題解決につながらない可能性もある。国営銀行の経営体制が改革されないままに資金支援を行えば、審査能力や経営効率の低さなどから、さらなる不良債権問題の深刻化を招くリスクがあるためだ。単なる資金支援にとどまらず、国営銀行の経営改革を同時に進めることが重要なポイントとなる。

(2) 政府の対応～財政難の中での苦しい対応

こうした認識のもと、インド政府の対応をみてみよう。既にインド政府は不良債権問題への対策を相次いで打ち出している。しかし、経営改革を伴う打ち手かといえ、その点では心もとないのが現状だ。以下、順を追ってみたい。

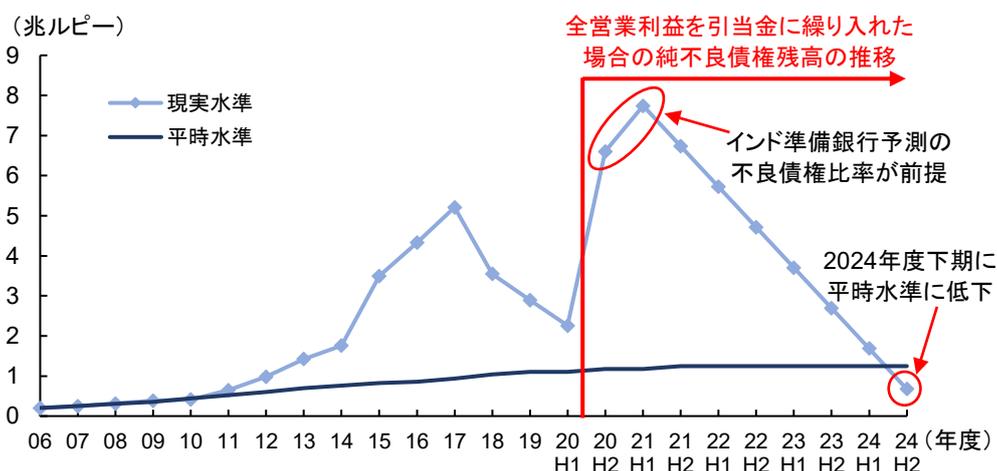
a. 資本注入

政府が従来重視してきた国営銀行への資金支援は資本注入だが、2021年度予算案によると、2017～2019年度対比で注入予定額は極めて小規模しか予定されておらず(図表9)、その効果は限定的なものにとどまる。この背景には、2020年度の財政赤字が政府見込みでGDP比9.8%に達するなどコロナ下で財政が悪化したため、歳出抑制を通じて財政健全化を図ろうとしていることがある(図表10)。

b. バッドバンク設立

同予算案では不良債権買取会社(ARC)と不良債権管理会社(AMC)¹¹からなる、いわゆるバッドバンクの設立が打ち出された。制度の詳細は公式には発表されていないが、関係者の話として伝えられている概要は図表11のとおりである。ARCに出資するのは銀行・ノンバンク計11社で、各社

図表8 純不良債権残高



- (注) 1. 不良債権問題が表面化する前の06～10年度における、平均純不良債権比率(1.0%)に対応する純不良債権残高を平時水準と仮定。また、営業利益に占める引当金繰入額(貸倒引当金以外の全引当金を含む)の割合が同期間平均で52%であることから、21年度下期以降は、この割合で毎期新規に要引当額が増えると仮定
2. 融資残高については以下のとおりとした。①20年度上期までは、似た動きをする四半期与信統計の前期比伸び率と同率で伸びると仮定して延長。②20年度下期～21年度下期は、同統計の入手可能な直近実績(20年12月)の前年比伸び率と同率で伸びると仮定して延長。③22年度上期以降はゼロ成長
3. 営業利益は融資の前期比伸び率と同率で伸びると仮定

(出所) インド準備銀行より、みずほ総合研究所作成

出資比率が9%強ずつである。予算案で打ち出された計画ではあるものの、政府出資は0%ないしほぼ0%ということになり、政府による資金面からの支援は限定的なようだ。不良債権の額面総額は今のところ2兆ルピーで、ARCは合計600~750億ルピーでこれを買取る。そしてAMCが、4~5千億ルピーでこれらの不良債権を売却することを、出資各社は期待している。

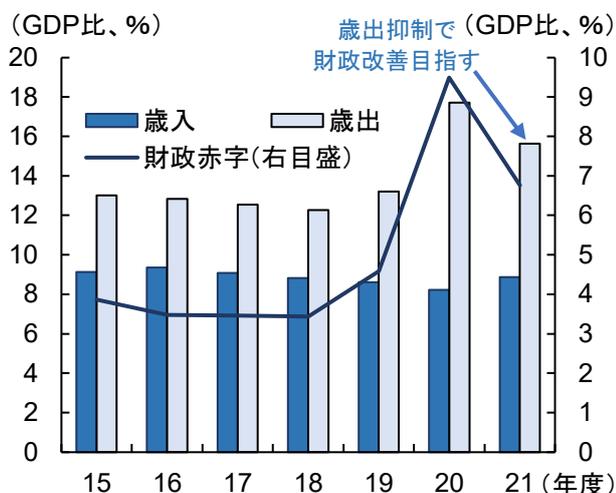
バッドバンクを通すことで複雑な債務・債権関係が整理され、不良債権の売却が円滑化する可能性はあるだろう。一方で、思惑通りの価格で資産売却がすすむのか不確実性が高いうえ、損失が出れば結局ARC出資各社が負担することになるため、財務体質に新たな負荷がかかる可能性がある。

c. 民営化

財政の余力が限られる中、実質的な国営銀行であるIDBIと、その他国営2行の民営化が打ち出された。民営化であれば、政府には民営化収入が入り、国営銀行の資本不足は解消され、さらに買い手が外資銀行など高い経営ノウハウを持つならば国営銀行の審査能力等の向上にもつながるため、一石三鳥だ。

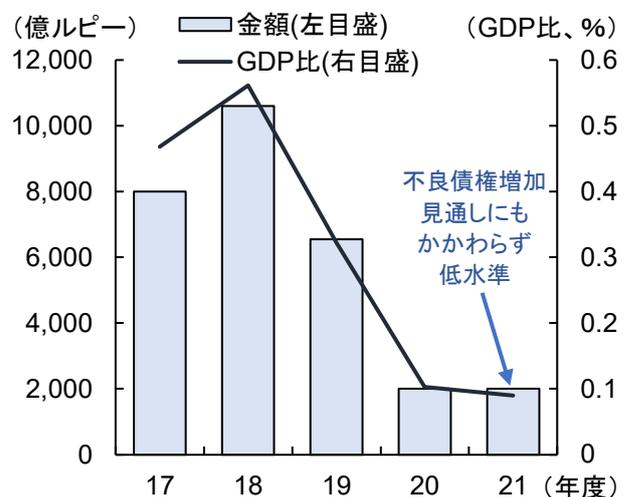
ただし、不良債権比率が高いIDBIに加え、その他の民営化対象2行も優良行ではないとの見方が一般的であり¹²、買い手がすぐに現れるか疑問である。民営化前に、政府主導で一定の余剰人員削減が必要だろう¹³。インドの銀行労組は強力であり、買い手が削減するのは難しいからだ。ちなみに、2019年度の人件費率は、民間銀行と外資銀行が9%程度で

図表 10 歳出・歳入・財政収支



(注) 2020・2021年度は政府計画
(出所) インド財務省より、みずほ総合研究所作成

図表 9 政府による国営銀行への資本注入



(出所) インド財務省より、みずほ総合研究所作成

図表 11 バッドバンク構想の概要

<ul style="list-style-type: none"> 不良債権の買い取り会社であるARCに出資するのは、国営銀行6行(SBI、PNB、BOB、CB、UBI、BI)、民間銀行3行(IDBI、ICICI、Axis)、電力プロジェクト関連の国営ノンバンク2社(PFC、REC)の計11社。出資社数は今後増える可能性
<ul style="list-style-type: none"> ARCの資本金は700億ルピー、11社の出資比率は一律9%強
<ul style="list-style-type: none"> ARC出資各社は、各社合計で債務の75%以上を占める不良債権から、合計2兆ルピーを売却候補として特定。各社は4~5千億ルピーの回収を見込む
<ul style="list-style-type: none"> ARCは、不良債権を上記4~5千億ルピーの15%に相当する前払金(計600~750億ルピー)で買取る
<ul style="list-style-type: none"> 不良債権を管理するAMCの資本金は10億ルピー
<ul style="list-style-type: none"> 汚職捜査機関等の不要な干渉を避け、有能な人材を確保するため、AMCの出資比率は民間を過半とする

(注) 匿名消息筋が Economic Times 紙に伝えた情報

(出所) “SBI, ICICI and 9 others to invest Rs 7,000 crore in proposed bad bank”, ET Now, 1 March 2021 より、みずほ総合研究所作成

あるのに対し、国営銀行は14%と高い。また巨額の不良債権についても、バッドバンクによる買い取りを通じて、民営化前にある程度減らすことが必須となろう。

d. 不良債権の定義変更

その他の対策として、不良債権の定義を90日間の延滞から120日間の延滞に変更することが検討されている¹⁴。この政策は自己資本比率の低下を抑制できるが、不良債権が減るわけではないので、問題の先送りに過ぎない。その間に、国営銀行の経営改革などの自助努力がなければ、事態のさらなる悪化を招く可能性がある。

4. おわりに

以上、インドにおける不良債権の現状ならびにインド政府の対策をみてきた。ただ既述の通り、いずれも超えるべきハードルは高く、妙案がないのが現状だ。結論としては、国営銀行部門の再建は容易ではないように見受けられる。原因は以下の2点だ。

まず、財政悪化が大きな障害になっている。財政悪化ゆえに、2021年度予算案をみる限り資本注入の規模は非常に限定的となり、またバッドバンクへの公的資金の関与もほとんどない。この状況では、国営銀行の財務健全化には時間がかかり、それゆえに国営銀行を民営化しようにも買い手が付きにくい。

次に、国営銀行の経営改革に向けた道筋が不鮮明である。余剰人員削減の必要性は政府も認識しているはずだが、3月には民営化に反対する国営銀行労組の全国ストライキが発生しており、前途多難だ。また、審査能力向上に向けた取り組みもはっきりしない。

この結果、不良債権処理の劇的な進展は望み薄で、当面の間は不良債権問題が金融仲介の重石となる状況が続くと考えるのが妥当だろう。

国営銀行部門が早期に立ち直る可能性があるとするれば、①優良国営企業株など「売りやすい国有資産」の売却を政府が加速して潤沢な資金を確保し、バッドバンクによる不良債権の買い取りを強力に進める、②余剰人員削減など国営銀行のリストラを大胆に進め、かつFinTechの活用などを通じたマーケット拡大を進める、③以上のようなステップを踏むことで国営銀行を魅力的な投資対象に変貌させたい。その株式を外資銀行など高い経営ノウハウを持つ銀行に売却し、短時間で審査能力などを高める、という手順を踏んだ場合ではないか。もっとも、既得権益を持つ人が多い分野であることなどから、政治的に容易ではなさそうだ。

現段階で判断する限り、国営企業改革には時間がかかる。人口規模や中間層台頭への期待から成長市場として注目を集めるインドだが、不良債権問題がインドの潜在的な成長力をどの程度そぐ可能性があるのか、政策対応はもとより国営銀行改革の行方に留意すべきだろう。

【参考文献】

Reserve Bank of India, *Financial Stability Report* (Various Issues)

Reserve Bank of India, *Report on Trend and Progress of Banking in India* (Various Issues)

Silu Muduli and Harendra Behera (2020), "Bank Capital and Monetary Policy Transmission in

India”, *RBI Working Paper Series No. 12*, Reserve Bank of India

稲垣博史 (2018) 「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～」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2018年3月)

———— (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)

湊一樹 (2020) 「世界最大のロックダウン」はなぜ失敗したのか—コロナ禍と経済危機の二重苦に陥るインド」(日本貿易振興機構アジア経済研究所『論考』2020年7月)

¹ 2018年8月にNBFC (Non-Banking Financial Company) のIL&FS社が、2019年6月にHFC (Housing Finance Company、住宅ローン専門) のDHFL社が債務不履行を引き起こした。こうした過去の金融問題の詳細については、稲垣(2018)・(2020)を参照されたい。

² 本稿では、企業・官庁等に対する営業・開業制限、個人に対する外出制限、公共交通機関などの操業停止・縮小などを総称してロックダウンと呼んでいる。

³ 現地で2020年度といえば、2019年4月～2020年3月を指すことが多いので要注意。

⁴ Public Sector Banks。国有銀行や公営銀行とも訳される。

⁵ 個別行の略称は以下のとおりとした。

国営 SBI: State Bank of India, PNB: Punjab National Bank, BOB: Bank of Baroda, CB: Canara Bank, UBI: Union Bank of India, BOI: Bank of India, IB: Indian Bank, CBI: Central Bank of India, IOB: Indian Overseas Bank, UCO: UCO Bank, BOM: Bank of Maharashtra, PSB: Punjab & Sind Bank, SB: Syndicate Bank, OBC: Oriental Bank of Commerce, UB: United Bank of India, COB: Corporation Bank, ANB: Andhra Bank, ALB: Allahabad Bank

民間 IDBI: IDBI Bank, LVB: Lakshmi Vilas Bank, YES: YES Bank, NB: Nainital Bank, JKB: Jammu & Kashmir Bank

⁶ 2020年末時点。

⁷ ジャンム・カシミールはもともと州だったが、2019年10月31日に連邦直轄地となった。データは2020年末時点。

⁸ 当初は5月までだったが、延長された。

⁹ この結果、インド準備銀行の規制強化対象となっていた国営3行は、2020年度前半に黒字化したと報じられている (“3 PSU banks likely to be out of PCA framework by March: DFS Secretary”, *The Economic Times*, 3 February 2021)。

¹⁰ ①2021年度下期以降に新規に必要な貸倒引当金が、平時並みしか発生しない前提であること、②不良債権が少ない優良行も、営業利益を全額引当金に繰り入れる前提となっていること。

¹¹ 買取機関がAsset Reconstruction Company、管理機関がAsset Management Company。

¹² この2行の名前は明らかにされていないが、PSB、BOM、UCO、IOBが有力視されるとの報道がある (“Budget 2021: Big reform push in banking, insurance”, *The Economic Times*, 2 February 2021)。

¹³ 余剰人員を他の国営銀行に移籍される案が政府で取りざたされている (“PSB privatisation: NPA hive-off, staff transfers being considered”, *The Economic Times*, 22 February 2021)。もともと、これでは他の国営銀行の再建が遅れるだけである。

¹⁴ “NPA classification period likely to get 30-day extension as bad loans mount”, *Business Standard*, 11 January 2021