

基礎研 レポート

インドで膨張する不良債権と 問題克服に向けた取組み

経済研究部 研究員 齊藤 誠

TEL:03-3512-1780 E-mail: msaitou@nli-research.co.jp

1—はじめに

インド経済は高成長が続いているが、その原動力は消費の拡大であり、投資は15年10-12月期から停滞している(図表1)。投資減退の背景には、輸出停滞に伴う製造業の稼働率の低迷、構造改革の遅れによる海外からの証券投資の伸び悩みもあるが、不良債権が膨張して銀行貸出が振るわないことも大きな要因の1つである。早期に不良債権を処理し、金融仲介機能を回復させて成長企業に資金が回るようになれば、

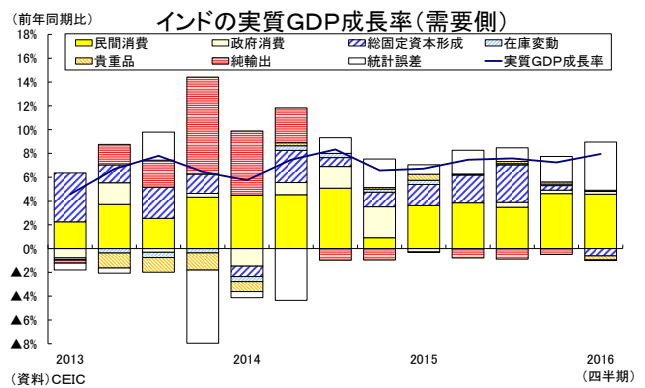
インド経済は10%成長を実現することもできるはずだ。本稿では、銀行貸出の現状と問題点そして不良債権問題の克服に向けた取組みを整理し、最後に今後の展望について見解を述べることにする。

2—銀行貸出の現状と問題点

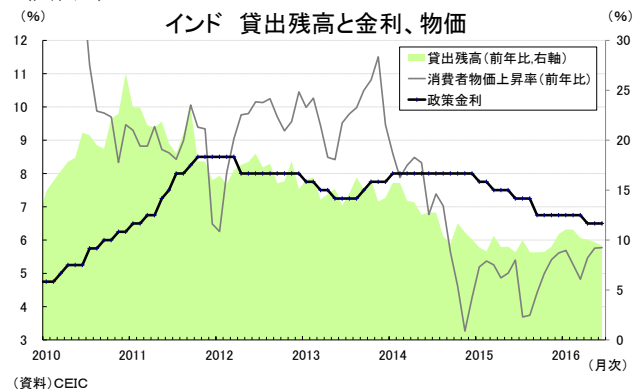
2-1 | 銀行貸出の状況

インドは2010年頃から高インフレを背景に、インド準備銀行(中央銀行,以下RBI)が金融引締政策を続けたことから、貸出の伸びは鈍化してきた(図表2)。しかし、13年9月に国際金融市場で評価の高いラグラム・ラジャン氏がRBI総裁に就任した後は通貨が安定化し、14年半ば以降は原油安を背景にインフレ率が大きく低下した。これを受けてRBIは15年から金融政策を緩和姿勢に転換し、商業銀行の貸出の伸び率(前年同月比)は15年半ばに底打ちした。

(図表1)



(図表2)



しかし、その後の貸出の伸びは横ばいで推移し、16年上半期は前年比10.3%増ほどしかない。16年のインドの名目GDP成長率が11.8%増（IMF見通し）であることを踏まえると、成長期にあるインドで銀行貸出（対名目GDP比）が縮小することを意味する。

この貸出の伸び悩みは、製造業の資金需要の減退といった借り手側の問題もあるが、銀行の融資姿勢も大きく影響している。現在、商業銀行は大企業向けの貸出基準を厳格化しており（図表3）、貸出金利の引下げ幅は限定的になっている（図表4）。15年以降の貸出金利の低下幅は▲0.6%と、政策金利の▲1.5%の半分に満たない。一方、預金金利（一年物）は同期間で▲1.2%も引き下げられており、商業銀行は預貸金利鞘を広げて収益力の強化を図っていることが分かる。

では、銀行はなぜ収益力強化を優先しているのか。その原因は増加する不良債権にある。

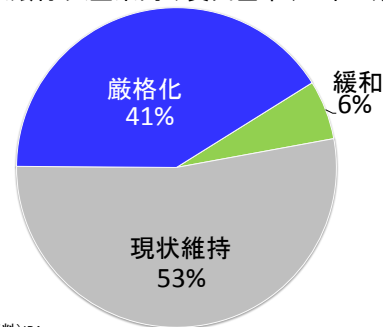
2-2 | 不良債権問題に苦しむ商業銀行

商業銀行の貸出残高に占める不良債権比率（図表5）は、2008年の金融危機後の景気減速や高インフレ・通貨防衛に対応した金融引き締めの影響で上昇し、16年3月末時点で7.6%に達している。さらに金融危機対応の一時的措置として返済条件を見直しても正常債権として分類できる貸出条件緩和債権¹を合わせた問題債権比率は16年3月時点で11.5%（日本の主要銀行の不良債権比率は2002年3月末に8.4%を記録）となり、金額で見ると問題債権は約8.4兆ルピー（12.8兆円）にも上る。

問題債権比率を部門別に見ると、公営銀行の高さが目立つ（図表6）。競争条件がほとんど変わらないにもかかわらず²、これほどの差が生じるのは公営銀行の経営に問題があると言わざるをえない。

（図表3）

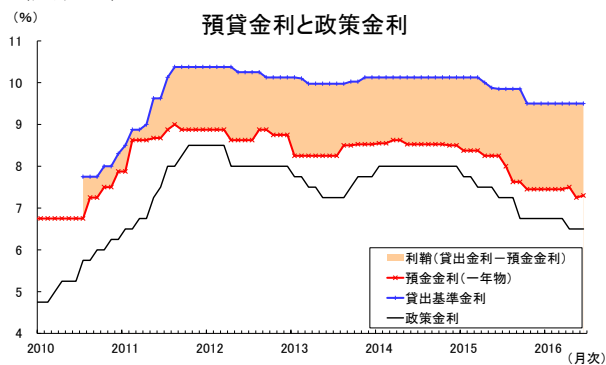
商業銀行 大企業向け貸出基準（16年上期）



（資料）IBA

（図表4）

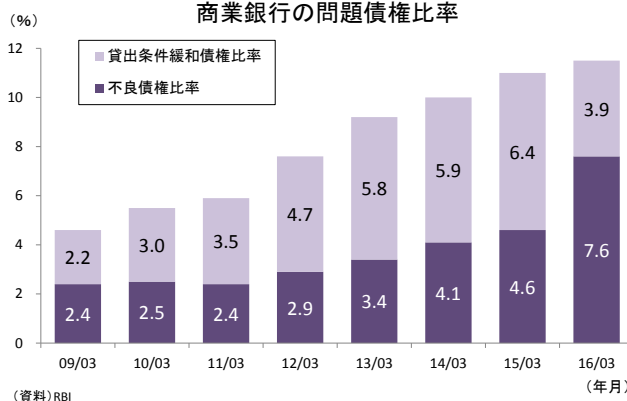
預貸金利と政策金利



（資料）CEIC

（図表5）

商業銀行の問題債権比率



（資料）RBI

¹ 2008年8月、RBIは金融危機対応の一時的措置として資産分類に関するガイドラインを変更し、銀行が返済条件を緩和しても正常債権として分類することを認めた。その後11年5月、RBIは貸出条件緩和債権の引当率を初めの2年間は2%とし、正常債権の引当率（0.25~1.0%）よりも高めに引き上げた。12年11月、RBIは貸出条件緩和債権の引当率を初めの2年間は2.75%に引き上げた。2013年6月、RBIは新たな貸出条件緩和債権の引当率を5%とし、既存のものに対しては段階的に引当率を引き上げた（14年3月から3.5%、15年3月から4.25%、16年3月から5.0%）。さらに15年4月以降からは現存する貸出条件緩和債権（プロジェクトローンを除く）の正常債権への分類を取り止め、不良債権として分類するとした。

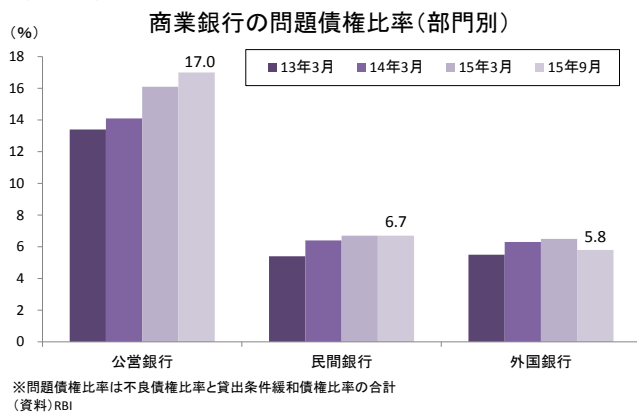
² インドには、商業銀行に対して農業や小零細企業向けの貸出や住宅ローンなど特定分野向けの貸出に対する目標（全体の40%）を定めた「優先的信用配分制度」が存在する。外国銀行の目標は32%とやや低かったが、2013年以降は段階的に40%まで引き上げられている。

貸出先の傾向としては、民間銀行はサービス業に対する比重が大きい一方、公営銀行はインフラ・プロジェクト（交通・電力など）³や鉱工業（鉄鋼、繊維など）への比重が大きい。鉱工業は08年の金融危機後の内外需要の低迷とコモディティ安によって業績が悪化し、またインフラ・プロジェクトも土地収用や許認可取得の遅れによって停滞したため、公営銀行の不良債権は増加していった。鉱工業向けの貸出の伸びが低下していることから、各行が不良債権の更なる膨張を懸念して貸出を厳格化している様子が窺える（図表7）。

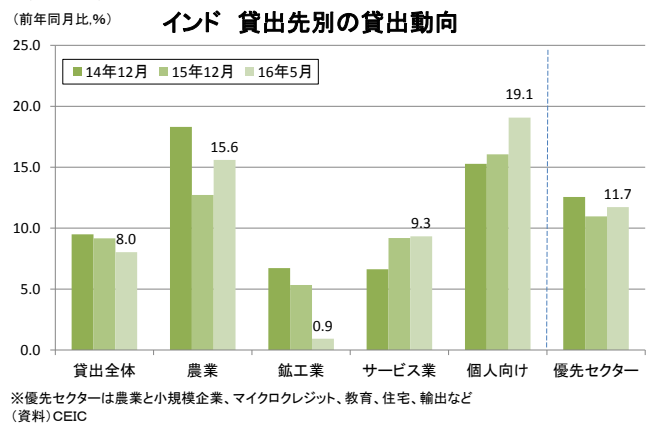
また民間銀行は査定が厳格で債権回収システムが整備されている一方、未だに縁故主義と硬直的な組織体質が根付いている公営銀行は信用リスク管理および資金回収の能力が低く、十分な審査をせずに融資を拡大するケースが多いとされる。実際、公営銀行の経営効率は民間銀行を大きく下回っている（図表8）⁴。

さらにインドにおいて公営銀行が貸出シェア7割を占める圧倒的存在であることも、不良債権問題をより深刻にしている（図表9）。インド政府は1969年に大手14行を国有化し（貸出シェアは8割に増加）、国策として農村部における金融サービスへのアクセスや利用を促進する政策を実施してきた。90年代に入ると経済自由化に伴い、民間銀行の設立や外資出資比率の引上げなど各種規制緩和を実施したが、実際には公営銀行の民営化や外資の進出はそれほど進まず、現在においても公営銀行は金融仲介機能の主役である。

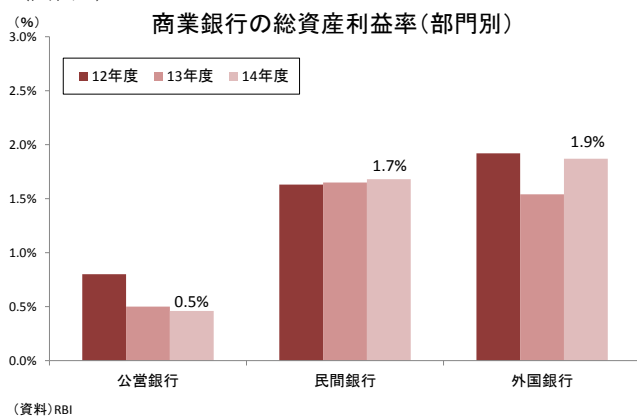
（図表6）



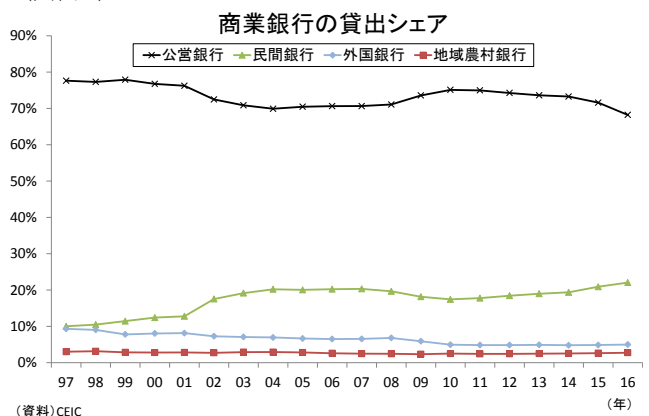
（図表7）



（図表8）



（図表9）



³ インフラ開発は本体企業が財務リスクを避けるため、特定目的会社（SPV：Special Purpose Vehicle）を設立して資金を調達しやすくしている。SPVの中には複数の企業により設立されるために責任の所在が不明確で、銀行債務の縮小に積極的ではない企業グループもある。

⁴ ここ数年は引当金の計上によって損益が悪化した影響もあり、公営銀行と民間銀行の総資産利益率の差は一層拡大している。

3—不良債権問題の克服に向けた取組み

不良債権問題の克服に向けては、(1)不良債権の経済価値の適切な把握、(2)リスク管理の強化、(3)不良債権処理の促進、(4)銀行と企業双方の収益力強化といった総合的な対応が必要となる。

以下では、銀行の監督機関である RBI⁵と国有銀行の所有者である政府による銀行部門の健全化に向けた取組みを整理する。

(図表 10)

不良債権問題の克服に寄与する取組み(全体像)

目的	具体策
(1) 不良債権の経済価値の適切な把握	・資産査定(AQR)の実施
(2) リスク管理の強化	・リスク管理体制の強化 ・早期是正措置の策定
(3) 不良債権処理の促進	・不良債権処理スキームの導入(5.25再融資、SDR、S4A) ・資産再建会社への債権売却 ・倒産法の成立 ・増資による自己資本の充実
(4) 銀行と企業双方の収益力強化	・公営銀行のガバナンス改善 ・銀行再編・民営化による効率化 ・不況産業への挺入れ策

(資料) RBI、財務省資料等をもとにニッセイ基礎研究所作成

3-1 | 不良債権の経済価値の適切な把握

(資産査定の実施)

RBI は、問題債権の増加を懸念して 11 年頃から徐々に貸出条件緩和債権の取り扱いを厳しくしており、13 年 5 月には 15 年 4 月から貸出条件緩和債権を正常債権とみなす一時的措置を一部のプロジェクト・ローンを除いて取り止めることを公表した。

その後は 13 年 9 月に就任したラジャン総裁の下で不良債権問題に対する取組みが本格化した。RBI は各行に資産査定(AQR: Asset Quality Review)を指示し、問題のある融資案件(利払いのための追い貸しや延命ローン)を適切に不良債権に分類するよう促した。この AQR は貸出先企業の非現実的な経営再建計画を黙認して甘い査定で辻褄を合わせようとする動きを断ち切り、貸出先企業に現実的な経営再建計画を作らせるためにも必要な取組みである。AQR は昨年 10 月までに終了し、結果として不良債権比率は 15 年度末には 3.0%ポイント上昇し、不良債権の分類を回避していた貸出条件緩和債権の比率は 2.5%ポイント低下した(図表 5)。

3-2 | リスク管理の強化

(リスク管理体制の強化と早期是正措置の策定)

不良債権化を予防するためにはリスク管理の強化が必要である。RBI は 14 年 1 月に貸出先のローン状況の把握と早期是正措置策定のためのフレームワークを公表している。具体的には、まず「大型貸し付け中央情報集積センター」(CRILC: Central Repository of Information on Large Credits)の活用である。CRILC は RBI が全商業銀行と情報を共有化することによって構築したデータベースであり、5,000 万ルピー以上の融資情報を掲載されている。これによって各行は貸出先のローン状況(他行との取引が不良債権化していないか)をモニタリングし、早期に貸出先の支払いの遅れや投機的な動きなど危険なシグナルに気づくことが出来る。貸出先に返済が遅れている場合には要注意先(SMA: Special Mention Account)と分類⁶される。

次に CRILC 上で貸出総額が 10 億ルピア以上の SMA-2(返済の遅延日数が 61~90 日の要注意先)に対しては、「Joint Lenders Forum (JLF)」という専門家委員会の設置が推奨される⁷。JLF は返済が遅れている債権に対する対応手段として、今後再生が期待できる債権のリストラクチャリング⁸や回

⁵ RBI は通貨の発行と管理、中央政府及び州政府に対する銀行業務、商業銀行に対する銀行業務、市中で創造される与信のコントロール、通貨価値の維持などの機能のほか、商業銀行に対する監督権限を有する。

⁶ SMA は返済の遅延日数に応じて SMA-0 (30 日以内)、SMA-1 (31~60 日)、SMA-2 (61~90 日)と分類される。

⁷ 貸出総額が 10 億ルピー、または SMA-0 や SMA-1 についても JLF を設置することが可能。

⁸ 金利減免・元本削減・返済期日の繰延など組織に有利な債務の条件更改等。

復が見込めない債権の売却など、不良債権化する前に銀行が実施すべき早期是正措置を策定する。

3-3 | 不良債権処理の促進

不良債権処理とは債権放棄、法的整理（再建型、清算型）、債権売却といった手段によって不良債権を償却することであり、各行は償却に伴う損失計上に備えて事前に適切な引当を講じる必要が生じる。

昨年 12 月、ラジアン総裁は銀行のバランスシートの透明性が向上すれば、資金が循環しやすくなって経済成長の追い風になるとの考えを示し、各行に対して 17 年 3 月までに債権状況に応じた適正な引当金⁹を計上するよう求めたほか、これまでに不良債権の膨張を防ぐと共に処理を促すスキーム

（5:25 再融資、SDR、S4A）を導入している。また政府も資産再建会社の規制緩和、倒産法の成立、そして公営銀行への公的資金注入など不良債権処理を後押ししている。

（5：25 再融資スキーム）

RBI は 14 年 7 月に「インフラおよびコア産業における長期プロジェクト・ローンの再融資スキーム」（Flexible Structuring of Long Term Project Loans to Infrastructure and Core Industries、通称「5:25 再融資スキーム」）を導入している。「5:25 再融資スキーム」は、道路のように長期に渡って確実にキャッシュフローを生み出せるプロジェクトに対し、5 年毎の借り換えを条件に最長 25 年間まで融資期間を延長できるスキームである。これはインドで債券市場が育っていないこと、また銀行の最長の貸出期間が 12~15 年であることから運用と調達の期間ミスマッチを考慮して導入した措置である。ラジアン総裁は「損失の認識を避けようとして、実行不可能なプロジェクトまで適用してはならない」と、現在の不良債権の問題を悪化させた安易なリストラクチャリングに対して釘を刺す発言をしている。

（SDR スキーム）

RBI は、15 年 6 月に「戦略的債務再編スキーム」（SDR: Strategic Debt Restructuring Scheme）を導入した。SDR はまず経営難に陥った企業のローンを株式の過半数に転換し、銀行は保有する債権と株式を交換する（デット・エクイティ・スワップ）。そして銀行が当該企業の経営権を握り、18 ヶ月以内¹⁰に新しい事業運営者に会社を売り渡すスキームである。なお、この SDR スキームの利用において当該ローンは不良債権として見なされないが、引当率は正常債権よりは高い水準（5%）が求められる。

（S4A スキーム）

上述の SDR スキームでは、借り手が取引を拒むケースがあることから、RBI は 16 年 6 月に「不良資産の持続可能な構造化スキーム」（S4A: Scheme for Sustainable Structuring of Stressed Assets）を新たに導入した。S4A スキームでは、外部の専門家委員会の監督のもと債務のうち持続不可能な部分を株式と交換し、残った債権には適切な引当金を積むことで不良債権として分類されなくなるスキームである。SDR と異なり、新たな事業運営者を探す必要はない。銀行にとって S4A は一定の損失

⁹ 貸倒引当金は、正常債権(Normal)が貸出残高合計の 0.25~1.0%、Sub-standard が 10%、Doubtful が 20~100%、Loss が 100%と、信用リスクに応じた引当が行われる。

¹⁰ SDR スキーム利用期間が 18 ヶ月を超えた場合、当該資産は不良債権化し、引当率 100%で損失を計上しなければならない。

が発生するだけに SDR の方が有利となるが、行き詰った不良債権処理を処理する上では有効なスキームであろう。

(資産再建会社への債権売却)

銀行が不良債権を売却する先として、資産再建会社 (ARC: Asset Reconstruction Company) がある。ARC は取得した不良債権の証券化を通じて市場で売却するのが主な業務である。

RBI は 14 年 2 月、不良債権処理を促すために不良債権を売却した場合、銀行はその際に生じた損失額を 2 年間に分割して計上することを可能にしたが、この措置は 16 年 3 月で終了した。

また銀行の不良債権処理において ARC の果たす役割が増していることから、政府は 16 年度予算案 (16 年 2 月公表) で、外資参入促進に向けて外国企業が事前承認なしで ARC を 100% 保有できるようにするとした。これまでは外資の出資比率が 49% を超える場合は財務省の承認を受ける必要があったが、今後は外資ファンドの参入によって不良債権が流動化して適正な市場価格が形成されれば、銀行の不良債権のオフバランス化も進み易くなるだろう。

(倒産法の成立)

インドは、これまで企業の破綻処理に関する制度が幾つもあったために法的整理には数年を要していたが、16 年 5 月には倒産法が両院で成立した。新たな枠組みでは制度が一本化され、不良債権の処理までにかかる期間は 180 日 (債権者の承認があれば 270 日に延長も可能) に早まることになり、銀行にとっては売却できない不良債権を法的整理で償却するという選択肢が使いやすくなる。このことは不良債権処理の加速だけではなく、企業の新陳代謝を活発にする。こうして内外からの投資が拡大すれば、資金需要が増え、銀行の収益環境も改善するだろう。

もっとも、倒産法を運用する上では関連する機関の設置や専門人材の育成、司法システムの整備といった課題も残っている。運用までは早くとも 2 年ほどかかると見られ、すぐに同法が不良債権処理を促す効果は小さい。

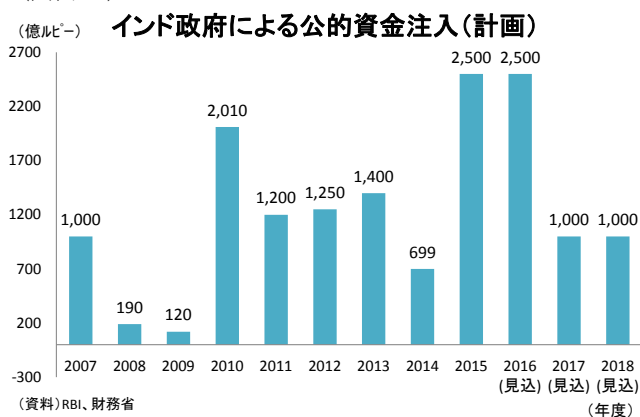
(増資による自己資本の充実化)

商業銀行は 19 年 3 月末までには現行より厳しい自己資本の新国際基準 (バーゼルⅢ) を満たす必要がある。各行は利鞘確保で収益力を高めているものの、不良債権が増大して十分な引当が計上できておらず、政府は昨年 7 月に公営銀行は 1.8 兆ルピー¹¹ の資本増強額が必要との試算を示した。

このうち 7,000 億ルピーは、4 年間で公的資金を注入するとした (図表 11)。なお、15 年度

分 (2,500 億ルピー) の公的資金注入は実施済み、16 年度分 (2,500 億ルピー) についても 7 月に政

(図表 11)



¹¹ 1.8 兆ルピーの必要増資額には内部留保からの充当額が除かれている。なお、政府はこの間の貸出残高増加率は 15 年度が 12% 増、16~18 年度が 12~15% 増と、高めの伸びを想定している。

府が国営銀行 13 行に対して 2,292 億ルピーを注入すると発表しており、達成目前である。

残りの 1.1 兆ルピーは、各行が市場で資金調達して資本増強を図るとしている。そのためにも銀行のバランスシートを透明化させ、投資家の不安を和げる必要があるだろう。

なお、政府試算の必要資本増強額（1.8 兆ルピー）には、景気回復による銀行収益からの充当分が入っていないことには注意が必要だ。政府は 16~18 年度の貸出残高増加率を 12~15%増と、高めの伸びを見込んでおり、期待通りに業績が伸びなければ資本増強の必要額が更に増えることになる。

3-4 | 銀行と企業双方の収益力強化

不良債権問題の克服に向けては、銀行と企業の収益力を強化することが必要だ。インド政府は、公営銀行に対して増資を梃子に①ガバナンスの改善、②再編・民営化を通じた業務効率化といった改革を進め、また企業に対して不況産業の梃入れ策といった収益力強化に向けた取組みを打ち出している。

(公営銀行のガバナンス改善)

公営銀行のガバナンスの改善に向けた政策の目玉としては、銀行委員会（BBB: Banks Board Bureau）の設立（今年 4 月に活動開始）がある。BBB は政府や RBI の 7 名からなるメンバーで組織され、公営銀行の経営者と役員を任命する権限を持つ。政府は BBB に任命される専門性の高い役員に判断を任せることにより、リスク管理が強化されると見ている。政府は各行の事業上の決定事項については介入しないと保証しているが、公営銀行の独立性はこれまで以上に制限されそうだ。

このほか、欧米のガバナンス体制に倣い、最高経営責任者・取締役社長と取締役会長のポストを分ける点¹²も大きな見直しとなった。「経営の執行」と「監督機能」の分離を目的としており、取締役会長は経営の執行にかかわっていない者が就くことになっている。昨年 8 月には大手 5 行（バローダ銀行、インド銀行、カナラ銀行、IDBI 銀行、パンジャブ国立銀行）の経営トップのポストの分離が公表されている。

(銀行再編・民営化を通じた効率化)

不良債権が公営銀行中心に増加したことを契機に、政府は公的資金注入を通じて経営と財務の両面で公営銀行に改革を迫るなか、16 年度予算案（16 年 2 月公表）では公営銀行再編と政府保有株比率の 50%未満への引下げが盛り込まれた。

公営銀行再編については、16 年 6 月に最大手インドステート銀行（SBI）がその関連 5 行と国営銀行バラティヤ・マヒラ・バンク（BMB）を合わせた 6 行を吸収合併することが決まり、16 年度内に統合手続きが完了する見込みである。その他については現在調整が進められており、現在の 27 行が最終的に 4~5 行に集約される方針となっている。合併によってメガバンク誕生ともなれば、規模の経済や範囲の経済が働いて経営が効率化するほか、金融サービスの提供能力の向上も期待できる。

政府保有株比率の 50%未満への引下げについては、19 年 3 月までに市場から 1.1 兆ルピーを調達する過程で進めていくと考えられる。政府が公営銀行に対する関与を弱めるなか、先進技術の導入など民間の活力を吸収できれば、経営の効率化が更に進む可能性がある。

¹² 経営の執行は最高経営責任者を頂点として執行役らが担い、それを取締役が監督する。また取締役の過半数は独立取締役によって構成されるべきとされる。

(不況産業への挺入れ策)

政府は不況産業への挺入れ策を通じて不良債権の膨張に歯止めをかけようとしている。例えば、特に不良債権が増加した電力や交通などのインフラ、鉄鋼産業の事業者らと経営上の問題について意見交換し、昨年8月には①許認可の迅速化、②プロジェクト関連の政策決定の促進、③燃料の長期確保、④追加資本の投入、⑤輸入鋼材の関税引上げ(+2.5%増)などの対策を打ち出した。

また今年2月に公表された16年度予算では、インフラ投資を22%増やし、道路・鉄道整備に2兆1,800億ルピーを充てた。また単に資金を割り当てただけではなく、PPP事業の契約見直しガイドライン策定やインフラ事業の新しい格付けシステムの導入、公共事業の紛争解決法案の国会提出など、交通インフラ停滞を防ぐ体制作りも進めるとした。

鉄鋼産業に対しては、上述の輸入鋼材の関税引上げのほか、国内産業を保護する目的で手厚い対策が打ち出されている。今年2月からは安価な製品流入を防ぐために鉄鋼製品173品に対して最低輸入価格制度(MIP)を導入しており、3月には熟延鋼板のセーフガード(緊急輸入制限)を発動している。さらに8月には政府が反ダンピング調査を実施し、中国や日本、韓国など6カ国の一部の鉄鋼製品について反ダンピング税を課す見通しを示している。

4—不良債権問題の展望

インドの銀行部門は、不良債権の増加を背景に貸出姿勢を厳格化して貸出が伸び悩み、利鞘確保を優先しているために金融緩和の効果が十分に波及していない状況にある。

不良債権問題の克服に向けては、RBIと政府が協調して取組む総合的な対応策により、先行きは不良債権の増加ペースが頭打ちになり、減少に向かうと予想される。日本が経験した90年代の不良債権問題においては、バブル崩壊と産業構造の調整圧力による景気低迷と資産デフレが更なる不良債権の膨張を引き起こしたが、インドはポスト中国としての期待を背景に世界中から投資が流入しており、今後も高成長が続くと見込まれる。どちらも過去の過剰融資が問題であることには変わらないが、インドは堅調な景気と資産インフレが続くなかで企業業績が改善しやすく、銀行は不良債権処置を進めやすい環境にあると言える。

もっともRBIは17年3月までに適正な引当金を計上させることで膿を出し切ろうとしており、その後も19年3月までのバーゼルⅢの適合に向けて資本を積み上げていく必要があるため、銀行が利鞘を大きめに確保する方針は変わらないであろう。銀行の金融仲介機能の健全化には暫く時間がかかりそうだ。

また政策の継続性の面では疑問が残る。ラジャン総裁は9月4日をもって退任する予定だ。RBIは新たに就任する総裁のもと、これまでの不良債権処理に対する厳しい姿勢や物価安定重視の金融政策が変われば、今後のインド経済に対する見方も変わるだろう。さらに政府の公営銀行改革についても今後改革が頓挫する恐れがある。銀行の労働組合は従業員を扇動して頻繁にストライキを起こして抵抗する。与党・インド人民党は上院では少数派で「ねじれ議会」の解消が急務とされるだけに、こうした業界の抵抗は改革の妨げとなりかねない。

5—おわりに

インドは経済水準に比して金融システムの発展が遅れている。金融システムは債券市場の規模が小

さく、さらに不良債権問題によって銀行貸出が停滞しては株式市場頼みとなってしまう、より一層バランスを欠いた状態に陥る。成長に資するインフラ整備のような膨大な長期資金の調達ルートを構築するためには、債券市場の育成や銀行部門の健全化が必要だ。好景気を追い風に不良債権問題を早期に解消し、インドの大きな潜在力を引き出すことができるのか注目したい。