

2021年12月15日  
No.2021-043

## インドの不良債権問題の現状と展望

調査部 主任研究員 熊谷 章太郎

### 《要 点》

- ◆ インドでは商業銀行の不良債権問題が深刻化している。政府とインド準備銀行は同問題の早期解決を目指しており、様々な取り組みに着手している。その成否を見極めることは、インド経済の先行きを展望するうえで極めて重要である。
- ◆ 現在特に注目されているのは、2021年7月に発足したバッドバンク「NARCL（国家資産再建会社）」への不良債権の移管である。簿価2兆ルピーの不良債権が移管される予定であるが、まだ表面化していない不良債権はこれを上回ると見込まれる。そのため、現在の計画通りバッドバンクへの不良債権の移管が進んでも、商業銀行の不良債権比率は十分に低下しない可能性がある。
- ◆ 金融リスクが払拭されない場合、政府は、①NARCLによる不良債権の買取規模の拡大、②商業銀行への公的資本の注入、③公的信用保証制度の拡充、などを含む追加的な対応を検討するとみられる。これらは短期の金融リスクの抑制につながる一方、政府による過度な金融支援は財政赤字の拡大や銀行のモラル・ハザードを招き、中長期の金融リスクを増大させかねない。
- ◆ インドが不良債権問題を抜本的に克服するためには、①銀行再編を通じた財務基盤の強化、②金融サービスのデジタル化などを通じた収益力の強化、③銀行と融資先企業の企業統治（コーポレート・ガバナンス）の強化、④不良債権比率の高い業種のビジネス環境の改善、といった改革を加速させていく必要がある。いずれの取り組みも相応の時間を要することを勘案すると、不良債権問題に端を発する金融リスクは当面残存するとみておくべきである。

本件に関するご照会は、調査部・熊谷 章太郎 宛にお願いいたします。

Tel: 080-4293-6132 Mail: [kumagai.shotaro@jri.co.jp](mailto:kumagai.shotaro@jri.co.jp)

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

## <目次>

### はじめに

1. インド経済の先行きを左右する不良債権問題
2. 商業銀行の不良債権問題の経緯
  - ① 2000年代以降のインド経済と不良債権問題
  - ② 国営銀行の収益性の低さ・ガバナンスの欠如が不良債権問題の温床
3. 不良債権問題の打開策としてのバッドバンク
  - ① バッドバンクを通じた不良債権処理の仕組みとは
  - ② 商業銀行の不良債権比率は十分に低下しない見込み
4. 問題解決に向けた追加対応のオプション
  - ① NARCLによる不良債権の買取規模の拡大
  - ② 商業銀行への公的資金の注入
  - ③ 公的信用保証制度の拡充
5. 不良債権問題の抜本解決に必要な取り組み
  - ① 銀行再編を通じた財務基盤の強化
  - ② 金融サービスのデジタル化を通じた収益力の強化
  - ③ 企業統治（コーポレート・ガバナンス）の強化
  - ④ 不良債権比率の高い業種のビジネス環境の改善

### 最後に

補論：インドの商業銀行の発展の歴史

## はじめに

インド経済は、2021年春先にかけて新型コロナの感染爆発が生じたことを受けて一時的に悪化した。その後は感染が沈静化するにつれ持ち直しに転じた。ワクチン接種の広がりなどを背景に今後も感染爆発は回避され、景気拡大が続くとの見方が広がっているものの、当面は景気下振れリスクが大きい状況が続くと見込まれる。そうしたなかで警戒すべきなのが、商業銀行の不良債権問題である。本レポートでは、同問題とその解決に向けた取り組みを切り口に、インド経済の先行きを展望する。

### 1. インド経済の先行きを左右する不良債権問題

まず、足元のインドがどのような景気下振れリスクを抱えているかを整理し、商業銀行の不良債権問題に注目する重要性を確認する。インド経済を取り巻くリスクは外生的なものと同内生的なものに分けられ、前者には、①オミクロン株など変異株の感染再拡大、②原油をはじめとする資源価格の上昇、③米国の金融政策の正常化に伴う資金流出、などがある（図表1）。2010年代前半、原油価格が高止まりするなか、米国の量的緩和政策の早期縮小観測が広がったことをきっかけにルピー安と高インフレの悪循環に陥ったことを受け、当時のインド準備銀行は景気低迷下にもかかわらず為替相場と物価の安定に向けた金融引き締めを余儀なくされた<sup>1</sup>。こうした経緯もあり、政府・インド準備銀行は資源価格や米国の金融政策の正常化の行方を注視している。

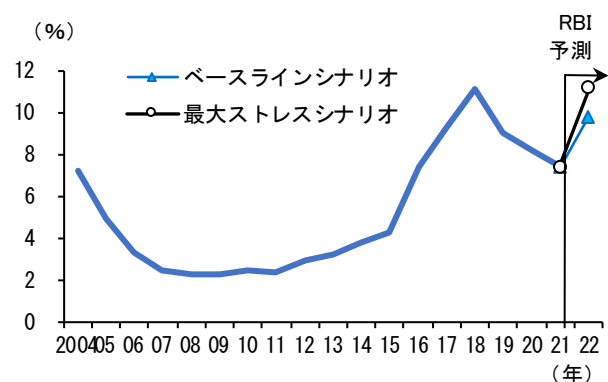
これらに加えて、商業銀行の不良債権問題が深刻化する場合、金融リスクは景気循環に連動したもから中長期の経済成長を制約しかねない構造問題に変わっていく可能性がある。インド準備銀行の特例措置などを主因に、現在までのところ見かけ上、不良債権比率の上昇は回避されているが、同措置の終了に伴い上昇すると見込まれている（図表2）。金融機関がバランスシートの悪化を理由に貸出態度を厳格化させる場合、企業による設備投資が圧迫され、短期の景気が下押しされるとともに、資本ストックの蓄積が遅れることなどを通じて中長期の成長力も下押しされる。そのため、政府とインド準備銀行の不良債権問題は早期解決を目指しており、現在の取り組みが功を奏するか否かを見極めることはインド経済の先行きを展望するうえで極めて重要である。

図表1 インド経済を取り巻くリスク

海外/外的リスク	国内の構造問題に関連したリスク
新型コロナの一段の変異に伴う感染再拡大	商業銀行の不良債権問題の深刻化に伴う金融不安定化
資源価格の高騰に伴うインフレ加速	財政再建路線への政策転換に伴う歳出抑制
米国の金融政策の正常化をきっかけとする資金流出に伴うルピー安	石炭供給不足を背景とする電力不足
地政学リスクの高まりに伴うサプライチェーン寸断	経済改革の停滞に伴う対内直接投資の低迷

（資料）IMF[2021] (2021 Article IV Consultation Report, Risk Assessment Matrix)、各種資料を基に日本総合研究所作成

図表2 商業銀行の不良債権比率



（資料）Reserve Bank of India “Financial Stability Report July 2021”

（注）各年3月末値。

<sup>1</sup> 当時のインド経済の動向については、熊谷[2013]を参照（「インドは景気底割れを回避できるか」日本総合研究所 Research Focus No. 2013-026）を参照。<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/researchfocus/pdf/7016.pdf>

## 2. 商業銀行の不良債権問題の経緯

次に、インドの商業銀行の不良債権問題のこれまでの経緯と政府・インド準備銀行の対応を整理する。

### ①2000年代以降のインド経済と不良債権問題

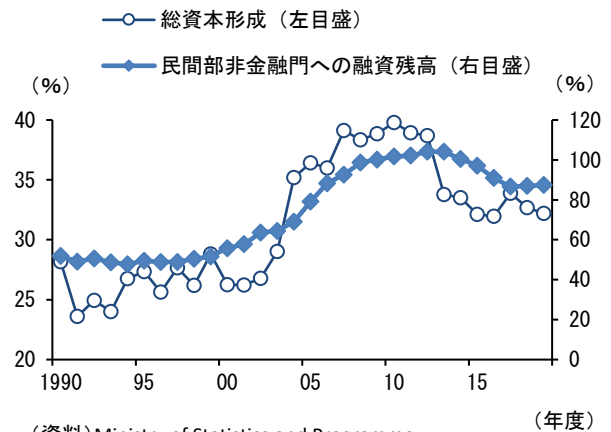
ゴールドマン・サックス証券のいわゆる「BRICsレポート<sup>2</sup>」をはじめ、多くの欧米系金融機関が新興国の中長期的な経済成長に注目したレポートを公表したことなどをきっかけに、2000年代に入るとインドで投資ブームが発生した。総資本形成のGDP比率は2000年代初頭の25%前後から2000年代末にかけて40%弱に高まり（図表3）、金融機関の貸出も急増した。しかし、土地収用の困難さや中央政府・州政府に跨る複雑な規制と低い行政効率などを理由に、投資プロジェクトは計画通りに進まなかったため、2000年代の融資の急増は2010年代の不良債権問題を生み出すこととなった。

インド準備銀行は、当初、経済成長の推進によって不良債権比率を低下させることを目指し、商業銀行に時間的猶予を与えるスタンス（「Regulatory Forbearance」）を採った。商業銀行は、不良債権化するリスクの高い融資を貸出条件緩和債権として扱うことで引当金を抑制し、収益やバランスシートの悪化を回避した。

しかし、このような政策にも関わらず不良債権問題は一向に解決しなかった。こうしたなか、2013年に元IMFチーフエコノミストのラジャン氏がインド準備銀行総裁に就任すると、積極的に不良債権の洗い出し・処理を進める方針に転換し、不良債権比率は2018年に10%超に上昇した（図表4）。さらに、中長期の金融安定性の向上に向けて、従来よりも高い自己資本比率の順守を求める「バーゼルⅢ」の導入を段階的に進めた。一連の措置により貸出条件緩和債権は大幅に減少し、自己資本比率も高まったものの、商業銀行の追加的な貸出余力は低下したほか、貸出金利も高止まりし、2010年代後半にインド経済が低迷する一因となった。また、銀行の企業向け融資に代わって、相対的に規制の緩いノンバンク経由の融資が急増することとなり、2018～2019年にノンバンクのデフォルトが金融セクター全体に信用不安を招く原因にもなった。

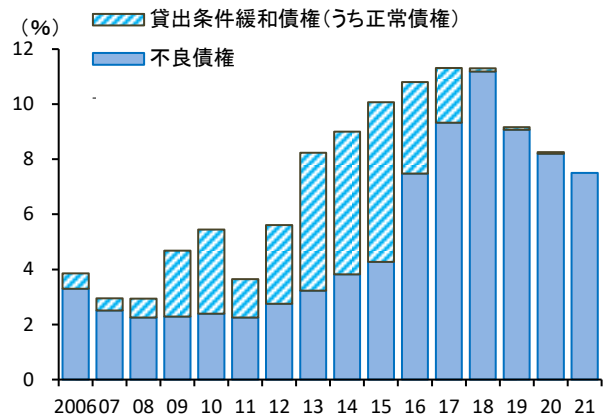
コロナ禍の発生以降、①個人や企業への金融機関の返済猶予措置、②IBC（Insolvency and Bankruptcy Code、破産倒産法）に基づく各種手続きの一時停止、③不良債権処理の条件緩和、などの対応が講じられたことを理由に、見かけ上、不良債権比率の上昇は回避されているが、これらの措置の適用期限が終了するなかで不良債権比率は高まっていく可能性が高い。

図表3 総資本形成と民間非金融部門への融資残高（対名目GDP比）



（資料）Ministry of Statistics and Programme Implementation, BIS

図表4 不良債権比率と貸出条件緩和債権比率



（資料）Reserve Bank of India

（注）3月末値。2021年は不良債権比率のみ。

（年）

<sup>2</sup> Jim O'Neill [2001] "Building Better Global Economic BRICs" Goldman Sachs Global Economics Paper No: 66

②国営銀行の収益性の低さ・ガバナンスの欠如が不良債権問題の温床

2010年代後半以降の不良債権問題の原因としては、景気の悪化やインド準備銀行の政策スタンスの転換のほか、破産・倒産処理手続きの制度の不備などを指摘できるが、より本質的な問題としては商業銀行の総資産の約6割を占める国営銀行<sup>3</sup>の収益性の低さやガバナンスの欠如を指摘できる<sup>4</sup>。

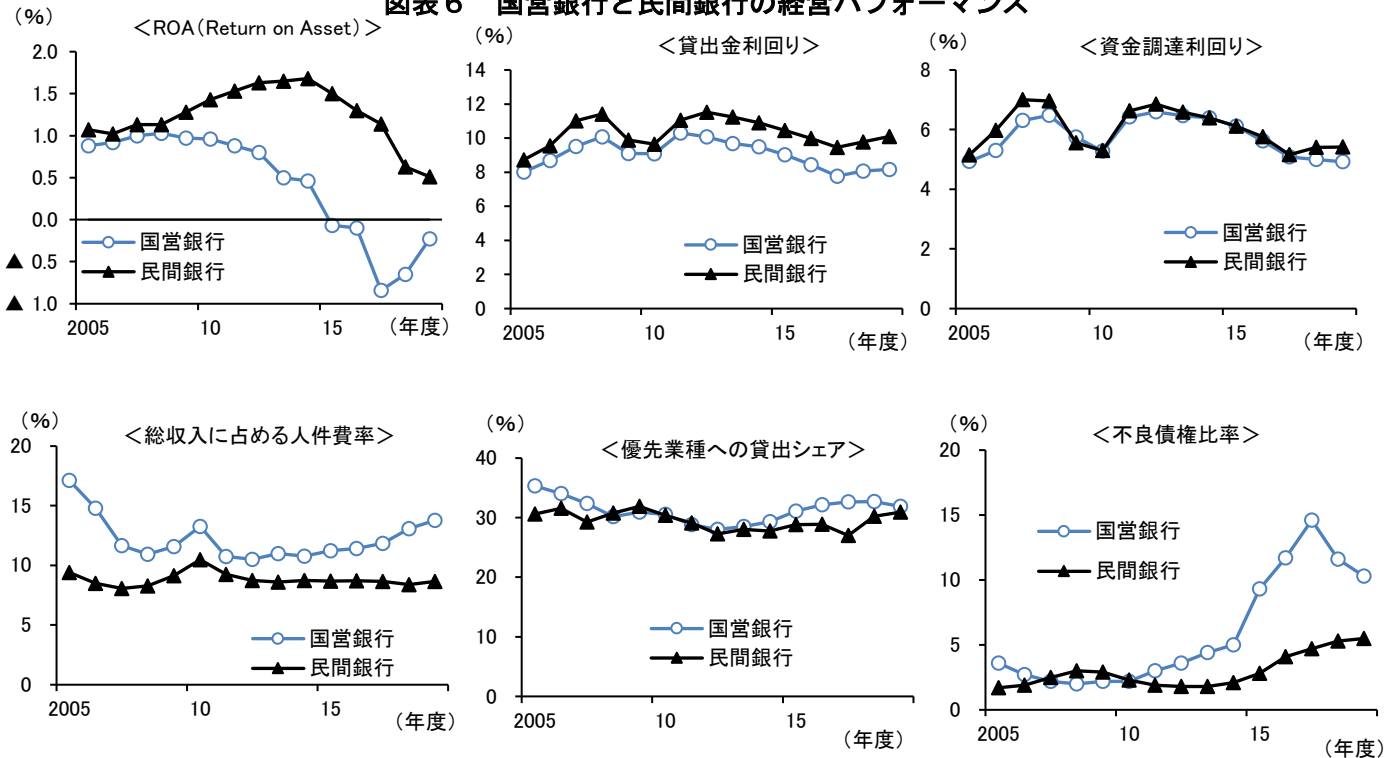
政府は2015年に「Indradhanush（ヒンドゥー一語で「虹」の意味）」という国営銀行の改革案を発表し、リスク管理の強化、ガバナンス改革、財務基盤の強化などを含む銀行改革を進めている（図表5）。ただし、後述するように、これらの改革はまだ道半ばであり、国営銀行の主要経営指標は民間銀行よりも劣っている（図表6）。特に貸出利回りの低さと人件費の高さによってフローの利益が少ないところに、不良債権比率の高さも加わって、経営が悪化している。なお、国営銀行は利益追求だけでなく金融包摂をはじめとした社会的な役割を担うことも期待されているが、零細企業や農家など含むPSL（Priority Sector Lending）分野への貸出シェアについて国営銀行と民間銀行の間に大差は見られない。そのため、PSL分野への貸出など社会性を重視した貸出が負担となって国営銀行の収益性を下押ししているとは言えない。

図表5 国営銀行の改革の方向性

項目	取り組み事項	
A	Appointments	国営銀行の役員の任命プロセスの透明化
B	Bank Board Bureau	国営銀行の役員の選出などを担う新たな理事会の発足
C	Capitalizaion	公的資本の注入を通じた財務基盤の強化
D	De-stressing PSBs	不良債権の処理促進、リスク管理強化
E	Empowerment	政府が干渉する項目の明確化を通じた国営銀行への権限移譲
F	Framework of Accountability	新たなKPI（重要経営指標）の導入やKPIと役員報酬の連動
G	Governance Reform	インド準備銀行や財務省をはじめとするステークホルダーと国営銀行との関係見直し

（資料）Ministry of Finance[2015]（“Indradhanush Plan for Revamp of Public Sector Banks”）を基に日本総合研究所作成

図表6 国営銀行と民間銀行の経営パフォーマンス



（資料）Reserve Bank of India

<sup>3</sup> 英語名称は「Public Sector Banks」であり、日本語訳としては「公共部門銀行」のほうが原文に近い。しかし、日本語メディアで「国営銀行」と呼称されることが多いことを踏まえ、本稿も「国営銀行」を用いている。

<sup>4</sup> 国営銀行のプレゼンスの高さの歴史的な背景については補論「インドの商業銀行の発展の歴史」を参照。



### 3. 不良債権問題の打開策としてのバッドバンク

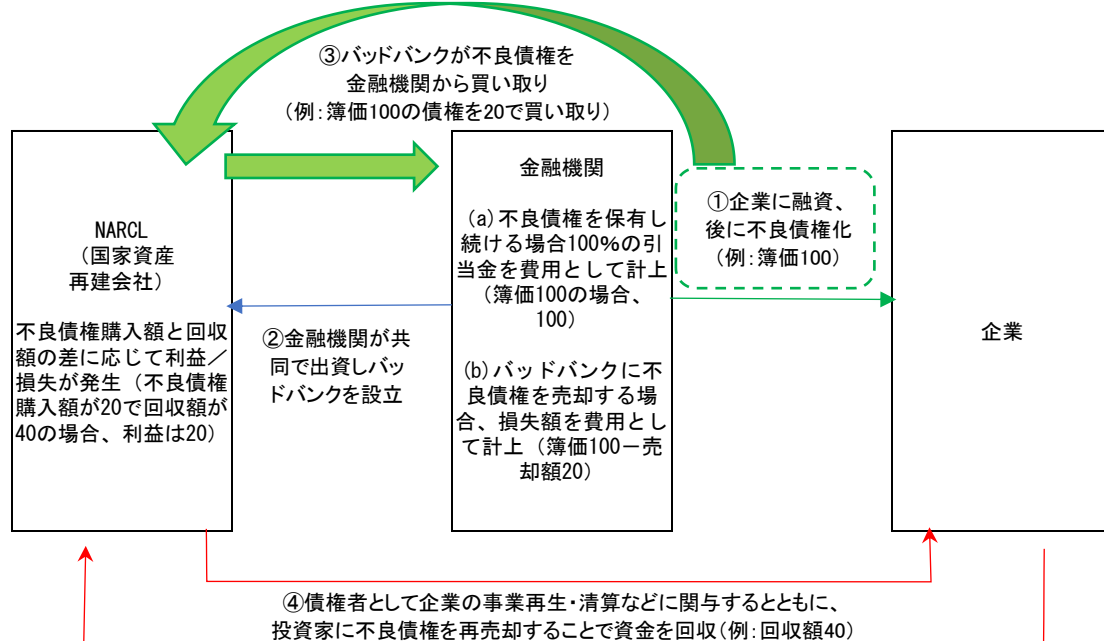
続いて、コロナ禍の発生により深刻化が懸念される不良債権問題の打開策として現在高い注目を集めている、2021年7月に設立されたNARCL<sup>5</sup> (National Asset Reconstruction Company Limited、国家資産再建会社) への不良債権の移管について概説する。

#### ①バッドバンクを通じた不良債権処理の仕組みとは

まず、バッドバンクを活用して不良債権処理を進める仕組みと意義を整理する(図表7)。商業銀行がNARCLに不良債権を売却するメリットとしては、経費縮小を通じた利益の改善が挙げられる。インド準備銀行の定める貸倒引当金の引当率は債権区分と担保の有無などに応じて異なるが、回収が困難な債権については簿価の100%を引当金として計上することが必要になる。一方、NARCLに資産を売却する場合は、損失額(債権の簿価-NARCLへの売却額)を費用として計上することになる。この費用は100%の引当金より少ないため、利益は改善することになる。また、事業再生・清算を通じた債権回収業務から解放されることで営業経費の削減も可能になる。

他方、NARCLが不良債権を積極的に購入するインセンティブとしては、債権者として企業の事業再生や清算に関与するとともに、投資家に不良債権を再売却することで不良債権の購入費用を上回る資金を回収できる可能性が挙げられる<sup>6</sup>。回収率が低調にとどまる場合はNARCLに損失が発生することになるが、NARCLによる買い取り額のうち15%は現金で支払われ、残りの85%は5年間の政府保証のついたSecurity Receiptsにより支払われるため、NARCLから金融機関への不良債権の購入費用の支払いが滞ることで新たな金融リスクが生じる可能性は限定的である。ただし、損失発生時のコストは政府が負担するため、最終的には国民に転嫁されることになる。

図表7 バッドバンクを活用した不良債権処理の仕組み



(資料) 日本総合研究所作成

(注1) NARCLへの国営銀行とそれ以外の金融機関の出資比率はそれぞれ51%と49%。

(注2) バッドバンクは金融機関からの不良債権の買い取り額の15%を現金で支払い、残り85%は政府の保証付きSecurity Receiptsにより支払う。上記の例では、バッドバンクが簿価100の不良債権を買い取るのに必要な現金は $20 \times 15\% = 3$ となる。

<sup>5</sup> 同バッドバンクの略称については、現地メディアでは「NARCL」と「NARC」の2つの表記が混在している。

<sup>6</sup> ジャンク債への投資を検討する投資家にとっては、NARCLに債権が集中することで、売買のプロセスがシンプルになるといったメリットが存在する。

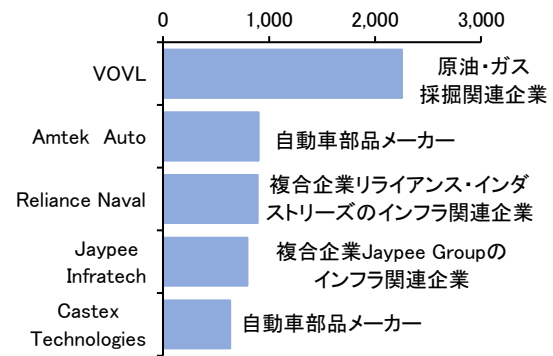
## ②商業銀行の不良債権比率は十分に低下しない見込み

NARCLは、今後、簿価にして約2兆ルピーの不良債権を商業銀行から買い取ることを計画しており、その第1弾にあたる約9,000億ルピーの取引を2022年1月までに実施することを予定している<sup>7</sup>。石油・ガス採掘事業、インフラ開発、自動車部品メーカーなどからの大規模な不良債権の買い取りを進める予定である（図表8）。

ただし、以下を踏まえると、現在の計画通りに商業銀行からNARCLへの不良債権の移管が進んだとしても、商業銀行の不良債権比率は十分に低下しない可能性がある。その理由としては、コロナ禍の特例措置などを理由にまだ表面化していない不良債権の純増加額（新規の不良債権発生額－バッドバンクへの資産移管以外の方法による不良債権処理額－不良債権から正常債権に資産分類が変更になった債権）が2兆ルピーを上回ると見込まれることを指摘できる。インド準備銀行は複数の計量モデルに基づいて不良債権比率の先行きを予測しており<sup>8</sup>、バッドバンクへの資産売却がなかりし場合の不良債権の残高は現状から2.6～4.1兆ルピー純増すると示唆している（図表9）。

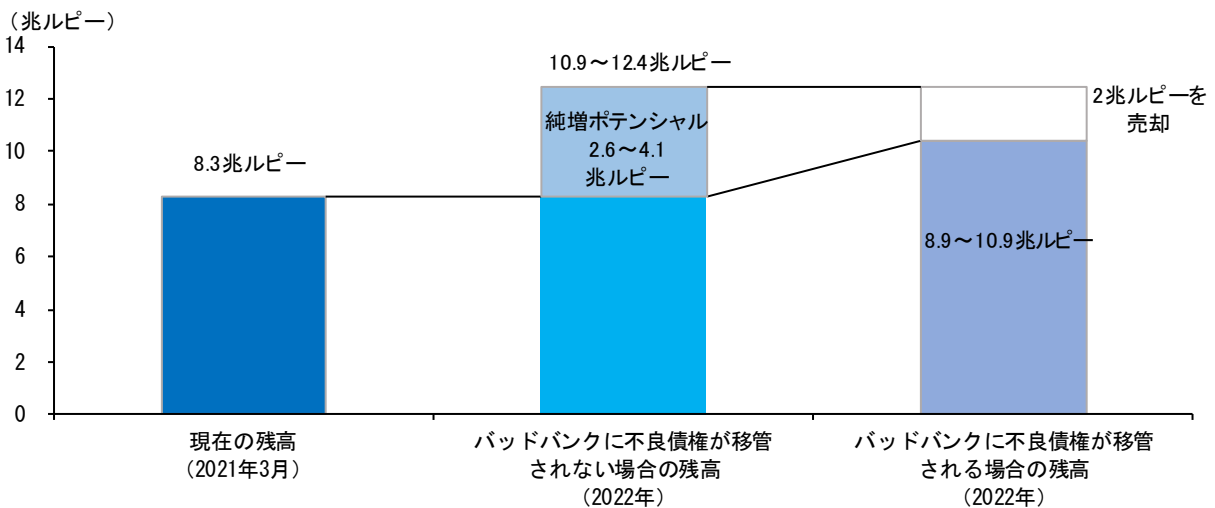
そのため、インド準備銀行が特例措置を再延長するか、従来よりも早いペースで金融機関による不良債権処理が進む、もしくは想定を上回る景気回復で多くの不良債権が正常債権に復帰するといった事態が起こらない限り、NARCLへの不良債権の売却が完了した後も商業銀行の不良債権比率は高止まることになる。

図表8 商業銀行のバッドバンクへの不良債権の売却額（億ルピー）



（資料）各種報道を基に日本総合研究所作成

図表9 商業銀行の不良債権残高



（資料）Reserve Bank of India、Press Information Bureauなどを基に日本総合研究所作成

（注）不良債権の純増ポテンシャルはFinancial Stability Reportの不良債権比率の予測レンジを基に試算。

<sup>7</sup> インドにはすでに約30のARCs（Asset Reconstruction Companies、資産再建会社）が存在するが、新たにNARCLを設立した理由について、政府は既存のARCsによる不良債権の引き受け余力が限られることを指摘している。

<sup>8</sup> インド準備銀行は、Slippage Ratio（正常債権から不良債権に資産分類が変更される融資の割合）を、GDP、平均貸出金利、経常収支、財政収支、インフレ率などを説明変数とする3つの計量モデルを組み合わせて推計している。

#### 4. 問題解決に向けた追加対応のオプション

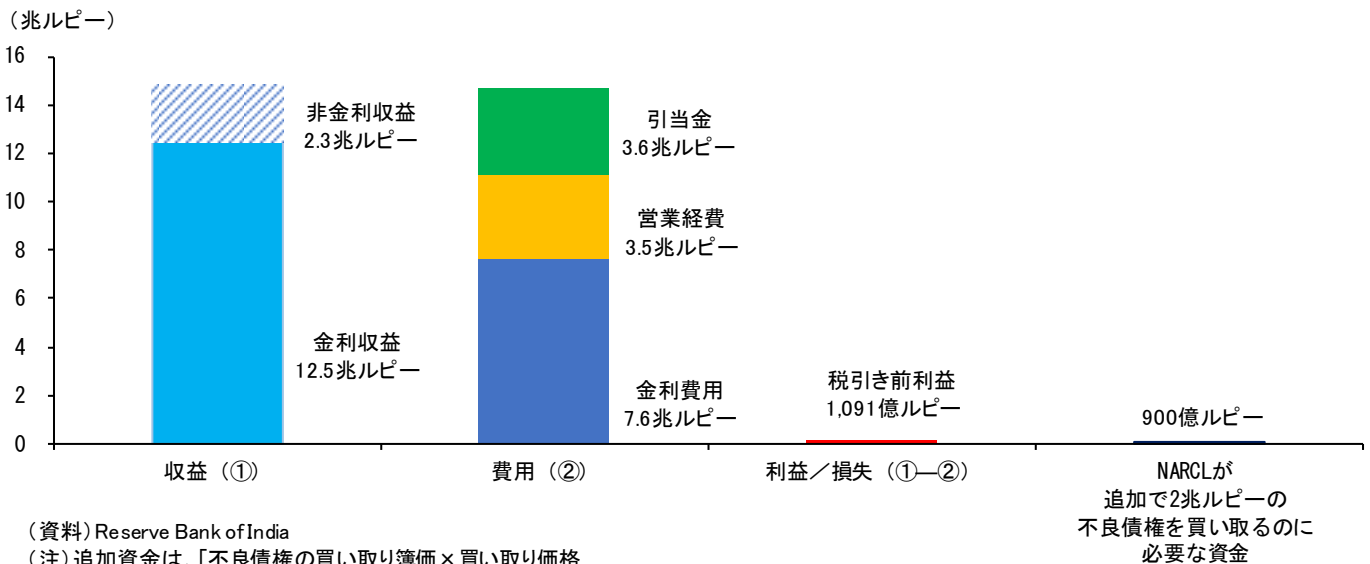
現在の取り組みにも関わらず、商業銀行の不良債権問題が解消に向かわない場合、政府とインド準備銀行は問題解決に向けて、各国の不良債権処理などで採用されてきたような、①NARCLによる不良債権の買取規模の拡大、②商業銀行への公的資金の注入、③公的信用保証制度の拡充、を含む追加的な対応策を検討するとみられる。これらの効果についての考察は以下の通りである。

##### ①NARCLによる不良債権の買取規模の拡大

まず、最初に検討されるであろう、NARCLによる不良債権の買い増しについてみる。①NARCLの不良債権の購入価格は簿価の15～30%程度になると見込まれること<sup>9</sup>、②購入時に必要な現金は15%であること（残りの85%はSecurity Receiptsの発行による支払い）、などを踏まえると、不良債権の引き受け額を1兆ルピー増やすのに必要な現金は225～450億ルピーと試算される。これは、商業銀行の引当金や営業経費の1%程度であるため、NARCLへの追加出資に関わる金融機関の金銭的な負担は限定的と判断される（図表10）。NARCLへの出資に関わる経費が多少増加しても、引当金が減少することで銀行収益は改善に向かう公算が大きい。

ただし、NARCLによる不良債権の買い取り規模をスムーズに拡大できるか否かは、資産査定や買い取りに関わる弁護士や公認会計士をはじめとする専門家をどの程度確保できるかなどにも左右される。そのため、大口の不良債権の買い取りが一巡し、1社当たりの不良債権額が少額になるにつれ、買い取りペースが低下すると予想される<sup>10</sup>。

図表10 商業銀行の収益構造（2019年度）とNARCLによる不良債権買い取り額増加に必要な追加資金



<sup>9</sup> CARE Rating[2021] (“NARCL-NPA Resolution Gaining Momentum” BFSI Research September 26, 2021)を参照。

<sup>10</sup> NARCLが1,000億ルピーの不良債権を商業銀行から買い取るケースについて考えると、1社当たり1,000億ルピーの不良債権を買い取る場合と比べて、1社当たり10億ルピーの不良債権を100社分買い取る方が資産査定などに関わる手続きに時間がかかると見込まれる。



## ②商業銀行への公的資金の注入

2016年に倒産破産法が制定されて以降、不良債権の回収率は徐々に高まりつつあるが、それでも近年の回収率は2割にとどまっている（図表11）。そのため、NARCLへの不良資産の売却がスムーズに進まなければ、2010年代後半と同様、引当金の積み増しを主因とする商業銀行の収益の悪化は避けられない（図表12）。

銀行が利益余剰金の減少を背景に自己資本不足に陥るリスクが高まる場合、政府は公的資金の注入を検討するだろう。バーゼルⅢの段階的な導入と不良債権比率の急上昇に伴う自己資本不足リスクに対応するため、2018～2019年に約2兆ルピーの公的資金の注入が必要になったことを踏まえると、今後、数兆ルピーの支援が必要になる可能性がある。もっとも、2020年度の一般政府の財政赤字がGDPの10%強に拡大するなど、インドは深刻な財政赤字問題に直面しているため、十分な支援が行われず、金融リスクが払拭されない可能性も十分あり得よう。

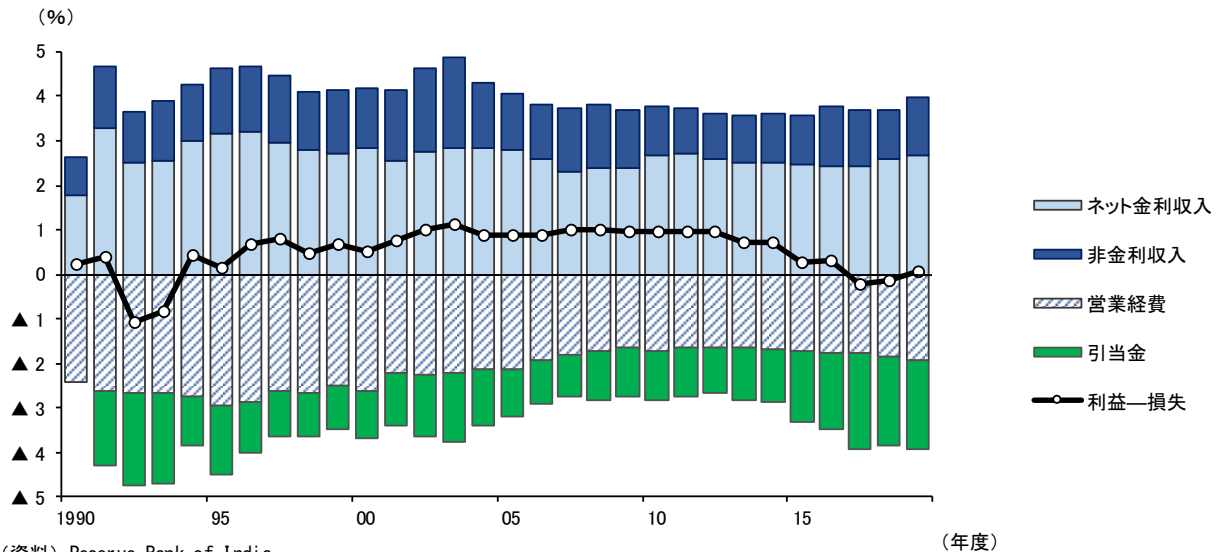
図表11 商業銀行の不良債権の処理・回収状況（2017～2019年度累計）

		①処理額	②回収額	回収率 (②÷①、%)
処理・回収のルート	左記の概要	億ルピー		%
Lok Adalat	伝統的な裁判外紛争処理機関による調停を通じた処理・回収	16,702	869	5.2
Debt Recovery Tribunal	債権回収審判所による調停を通じた処理・回収	64,751	2,779	4.3
Asset Reconstruction Compsnies	既存の資産再建会社への売却を通じた処理・回収	53,720	11,794	22.0
Insolvency and Bankruptcy Code	2016年に制定された破産倒産法の枠組みの中での処理・回収	39,050	17,738	45.4
合計		173,906	33,156	19.1

（資料）Rserve Bank of India を基に日本総合研究所作成

（注）インドでは2016年に破産倒産法が施行されるまで、個人や企業の債務を包括的に処理する制度が存在しなかった。また、倒産破産法に基づく処理手続きには適用要件があるため、同法施行後も別の法律に基づく処理が実施されている。また、裁判官の不足に対応するため、Tribunal（審判所）、Committee（委員会）など、準司法的権限を有する裁判外紛争処理機関を通じた不良債権の処理・回収が行われている。

図表12 商業銀行の損益（対名目GDP比率）



（資料）Reserve Bank of India

（年度）

### ③公的信用保証制度の拡充

財政状況を勘案すると、政府は直接の財政支出を伴わない信用保証制度の拡充などを通じた金融リスク抑制策を模索することも考えられる。具体的には、ECLGS (Emergency Credit Line Guarantee Scheme) やLGSCAS (Loan Guarantee Scheme for Covid Affected Sectors) といった (図表 13)、コロナ禍の発生後に導入された公的信用保証制度の適用期間の延長や適用対象の拡大などが検討されよう。

図表 13 近年の公的信用保証の拡大動向

導入年月	信用保証制度	保証額	制度概要
2020年5月	ECLGS (Emergency Credit Line Guarantee Scheme、緊急与信枠保証制度)	総額 3 兆ルピー (2021年6月に4.5兆ルピーに引き上げ)	NCGTC (National Credit Guarantee Trustee Company、全国信用保証受託公社) が金融機関による中小企業への融資を全額保証する (融資の上限金利は銀行で9.25%、ノンバンクで14%、融資期間4年)
			2020年8月に制度の適用条件を緩和 (個人事業主を追加するとともに、適用対象となる借入残高や売上高の上限を引き上げ)
			2021年5月、医療関連施設・設備の設置に関する融資を制度の対象に追加 (上限金利7.5%)
2020年8月	Agriculture Infrastructure Fundの農業関連団体への融資に対する信用保証制度	総額 1 兆ルピー	CGTME (Credit Guarantee Fund Trust for Micro and Small Enterprises、中小零細企業向け信用保証基金信託) が農業インフラ基金の農業関連団体・企業への融資を保証する (年利3%、融資期間10年間)
2021年6月	LGSCAS (Loan Guarantee Scheme for Covid Affected Sectors、コロナ禍で影響を受けた業種への信用保証制度)	総額1.1兆ルピー	NCGTC (National Credit Guarantee Trustee Company、全国信用保証受託公社) が金融機関によるコロナ禍の影響を受けた分野への貸出を最大5年間・融資額の75%まで保証する (上限金利は7.95%)。1.1兆ルピーのうち5,000億ルピーを医療関連分野に提供

(資料) Press Information Bureau、各種報道を基に日本総合研究所作成

一連の対応が講じられれば、不良債権問題に端を発する金融不安を一時的に回避することは可能だろう。ただし、このような対応は、政府による救済を見越した金融機関の不適切な貸出を助長し、新たな不良債権問題の温床となりかねない。政府による銀行救済が手厚く準備されることによって商業銀行のモラル・ハザード問題を引き起こすか否かを巡っては、リーマン・ショック発生後の先進国のデータを基に様々な分析が行われており、そうした問題は生じないといった見方もある<sup>11</sup>。しかし、インドでは国営銀行の与信管理の甘さや「Wilful Default」と呼ばれる意図的な債務不履行が不良債権問題とも関わっていることを踏まえると、政府による安易な救済はモラル・ハザード問題を引き起こす可能性が高い。また、仮にモラル・ハザード問題が回避されたとしても、政府による銀行支援策は財政赤字の拡大を通じて最終的には増税という形で国民に転嫁されるため、政治・社会を不安定化させるリスクを孕んでいることも無視できない。スバラオ元インド準備銀行総裁が提言するように、政府による支援期間に明確な時間軸を設けるなど、過度な銀行支援がもたらすリスクを抑制するための枠組みが必要である<sup>12</sup>。

<sup>11</sup> 例えば、2016年8月1日のWall Street Journal (“Bailouts of Too Big to Fail Banks Don’t Create Moral Hazard”) は、チューリッヒ大学のUrs Birchler教授の論文を紹介する形で政府による銀行救済が必ずしもモラル・ハザード問題を引き起こさない可能性を指摘している。

<sup>12</sup> The Economic Times 2021年10月1日 “Bad Bank should be temporary : Former RBI Governor D Subbarao”。

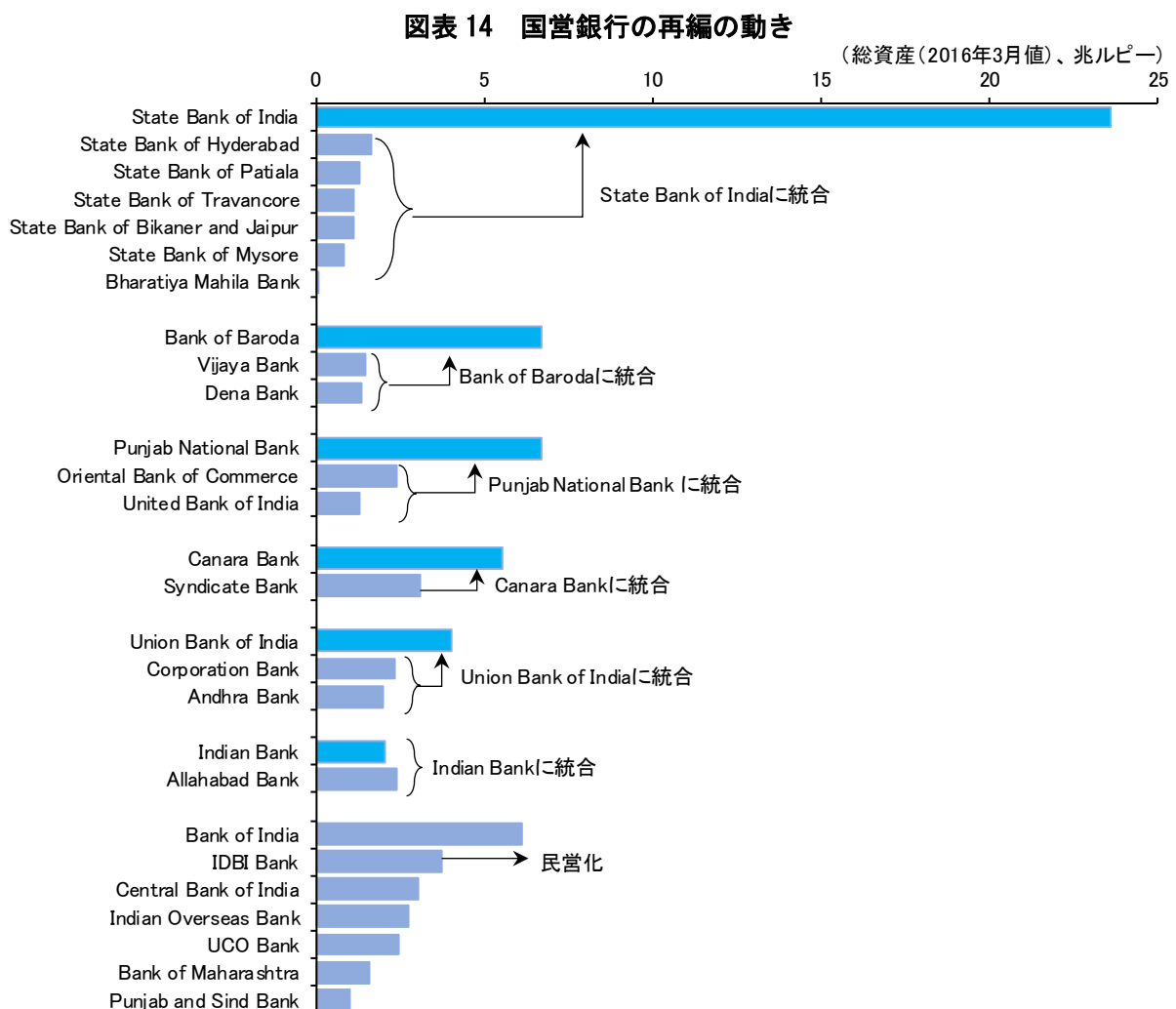


## 5. 不良債権問題の抜本解決に必要な取り組み

インドが不良債権問題を抜本的に解決するためには、足元の不良債権の償却だけでなく、銀行の収益性を持続的に高めていくほか、取引先企業の業績向上によって不良債権が正常債権へと健全化していくことが重要である。そのためには、①銀行再編を通じた財務基盤の強化、②金融サービスのデジタル化を通じた収益力の強化、③企業統治（コーポレート・ガバナンス）の強化、④不良債権比率の高い業種のビジネス環境の改善、といった取り組みを加速させる必要がある。しかし、以下に見るように、いずれの取り組みも道半ばである。

### ①銀行再編を通じた財務基盤の強化

銀行再編については一定の進展がみられる。政府は State Bank of India や Bank of Baroda、Punjab National Bank などの大規模銀行と小規模銀行の合併を進めた結果、国営銀行の数は 2016 年の 27 行から現在 12 行に減少した（図表 14）。一方、労働組合の根強い反対を理由に、経営効率改善に向けた民営化の動きは鈍い。政府は 2021 年度中に手続きが完了する IDBI Bank に続き国営銀行 2 行を民営化する方針を 2021 年度予算案で示したが、同計画の撤回を求めるデモが各地で断続的に発生しており、大規模行の民営化の目途は立っていない。



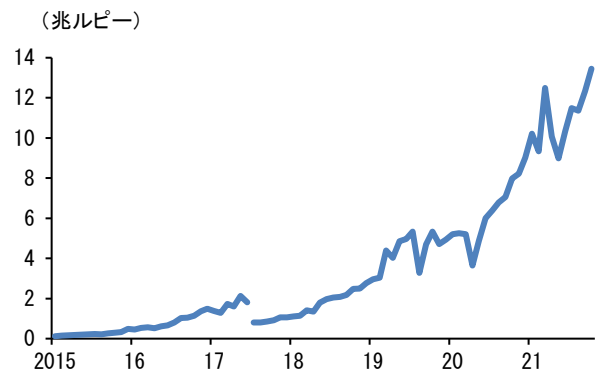
(資料) Reserve Bank of India を基に日本総合研究所作成  
(注) 色付きは合併後の存続行。

## ②金融サービスのデジタル化を通じた収益力の強化

2010年代後半以降、スマートフォン普及率の向上、生体認証システム「Aadhaar」を活用した身分証明書の普及、ブラックマネー（不正資金）対策の一環として強化された現金使用に対する規制などを背景に、銀行サービスのデジタル化が進んでいる。コロナ禍の移動制限に伴うオンライン取引の急拡大を受け、モバイルバンクの決済額は2020年半ば以降急増している（図表15）。ただし、現金流通量のGDP比率は現在も10%を上回っており（図表16）、インド経済において依然として現金決済が重要な役割を果たしている。現金の輸送や管理・保管に関わるコストが高止まりする一方、IT関連支出が増加していることや金融機関への規制を理由に物理的に支店を削減することが困難であることが、デジタル化が進んでいるにもかかわらず、営業経費率が大幅に改善しない原因となっている。

また、利用者のITリテラシーの欠如も収益性の改善が遅れている一因である。「生活の中の重要な行動のために、コンピューターやスマートフォンなどのIT機器を利用することができる」という電子情報技術省の定義のもとで、ITリテラシーを有していると判断される人口のシェアは、国民の過半数が住む農村部では2割台、全体でも4割を下回るなど低水準に甘んじている（図表17）。コロナ禍の発生以降、多くの人々が強制的にライフスタイルの変化を余儀なくされ、それに伴い人々のITリテラシーも高まる方向にあると考えられるが、高齢者を中心に十分なITリテラシーを有さない人は現在も多くいる。そのため、今後、金融サービスのデジタル化を推進するには、銀行側がより利便性の高いサービスの開発に注力するだけでなく、利用者のITリテラシーを向上させていくことも不可欠である。また、デジタルサービスに対する消費者の信頼が欠如していることもその利用拡大を制約している可能性がある。そのため、サイバーセキュリティや個人情報保護に関わる取り組みを強化することで、消費者の信頼感を醸成していくことも必要である。

図表15 モバイルバンクの決済額

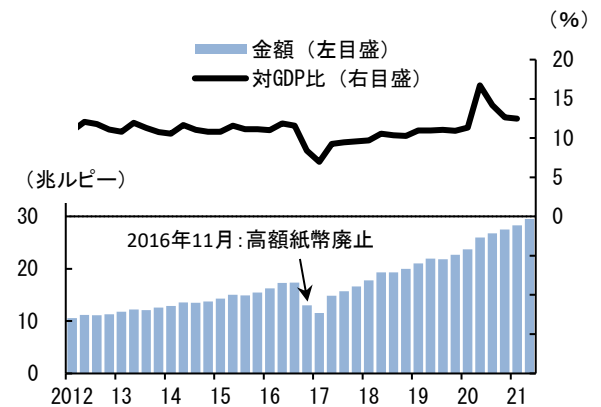


(資料) Reserve Bank of India

(年/月)

(注) 2017年7月以前はシステム上で決済許可が下りなかった取引額を含むため、2017年7月前後で断層が存在する。

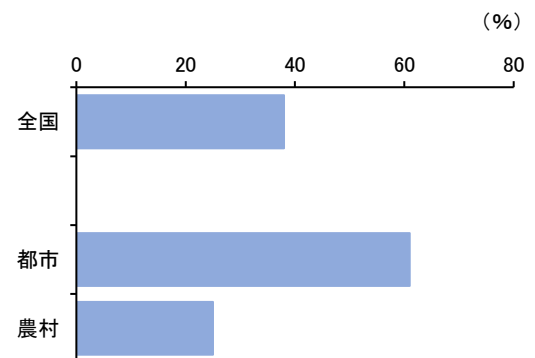
図表16 現金流通高



(資料) Reserve Bank of India

(年/期)

図表17 インドのITリテラシーの有無



(資料) Venugopal Mothkoor, Fatima Mumtaz [2021] (“The digital dream: Upskilling India for the future” Ideas for India 2021年3月23日)を基に日本総合研究所作成

(注) デジタルリテラシーの有無は、「生活の中での重要な行動のために、コンピューターやスマートフォンなどのIT機器を利用することができる」というMinistry of Electronics and Information Technologyの定義に基づいて判定。

### ③企業統治（コーポレート・ガバナンス）の強化

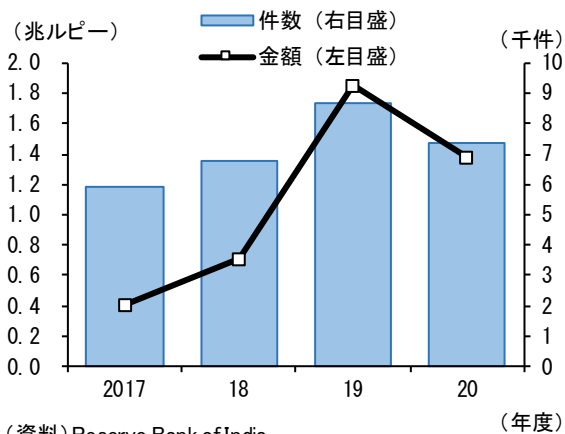
不良債権の発生を抑制するには、銀行と融資先企業、双方の経営管理の強化も重要である。

まず、2010年代以降のコーポレート・ガバナンスの強化に向けた取り組みを見ると、2013年に会社法が抜本的に改正され、説明責任の明確化に向けた取締役報告書の在り方が見直されるとともに、内部統制報告制度や監査人のローテーション制度の導入、関連当事者取引の規制強化などの取り組みが実施された<sup>13</sup>。それらを受けて上場企業を中心にインド企業の透明性は高まっており、2017年に世界銀行やムンバイ証券取引所が共同で作成した報告書は、企業のガバナンスが全体的に改善していると総括している<sup>14</sup>。また、ESG（環境・社会・ガバナンス）投資に対する認知度の広がり背景下、企業は情報開示に積極的な姿勢を示している。

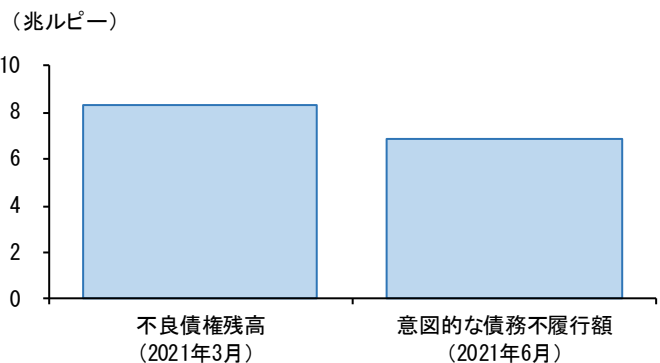
さらに、国営銀行のガバナンス強化に特化した取り組みも進められている。2018年以降、財務省は「EASE（Enhanced Access and Service Excellence）」という改革のロードマップを示し、国営銀行の収益性の向上につながる金融サービスの改善に向けた取り組みを定期的にモニタリングしている。2018年8月に発表された最新のロードマップ「EASE 4.0」は、スマートフォンによる融資やアグリテックとフィンテックの融合などを重要課題に挙げており、それらの取り組みが着実に進むように国営銀行に働きかけている。また、インド準備銀行もオフサイト・オンサイトの審査プロセスの見直し、新たなリスク分析のフレームワークの導入、特定のリスクの分析に特化した組織の新設といった監督体制の見直しを進めている<sup>15</sup>。

しかし、インドの経済・社会において、汚職や不正は依然として深刻な状況が続いている。インド準備銀行による調査に基づけば、不適切な資産分類を中心に商業銀行の不正件数・金額は増加傾向にある（図表18）。また、支払い能力を有しているにもかかわらず意図的な債務不履行を起こした企業への融資残高は約7兆ルピーに相当する（図表19）。これらを踏まえると、銀行・企業双方のガバナンス強化に向けた取り組みは依然として道半ばにあると判断される。

図表 18 商業銀行の不正件数・金額



図表 19 商業銀行の不良債権残高と意図的な債務不履行を起こした企業への融資残高



(資料) Reserve Bank of India, Business Standard 2021年12月2日 “Wilful defaults are Rs 62,000 crore higher than pre-Covid levels”  
 (注) 意図的な債務不履行額は Credit Information Bureauのデータベースに基づくBusiness Standardの推計値。

<sup>13</sup> インドのガバナンスの強化に向けた動きについては、KPMG [2014]（「2013年インド新会社法 重要な改正点の概要」）、日本貿易振興機構 [2016]（「インドの財務報告にかかわる内部統制制度」）を参照。なお、インドでは1956年に制定された会社法が長らく利用されていたが、会計不祥事の増加などを背景に2013年に抜本的な改正が行われた。

<sup>14</sup> IFC・BSE・IiAS [2018] “Corporate Governance Scorecard 2017”

<sup>15</sup> インド準備銀行の年次報告書や金融安定報告書を参照。制度の変更と比べるとこれらの取り組みは目立ちにくいこともあり、報道などで言及されることはほとんどないものの、不良債権の抑制につながる重要な取り組みである。

#### ④不良債権比率の高い業種のビジネス環境の改善

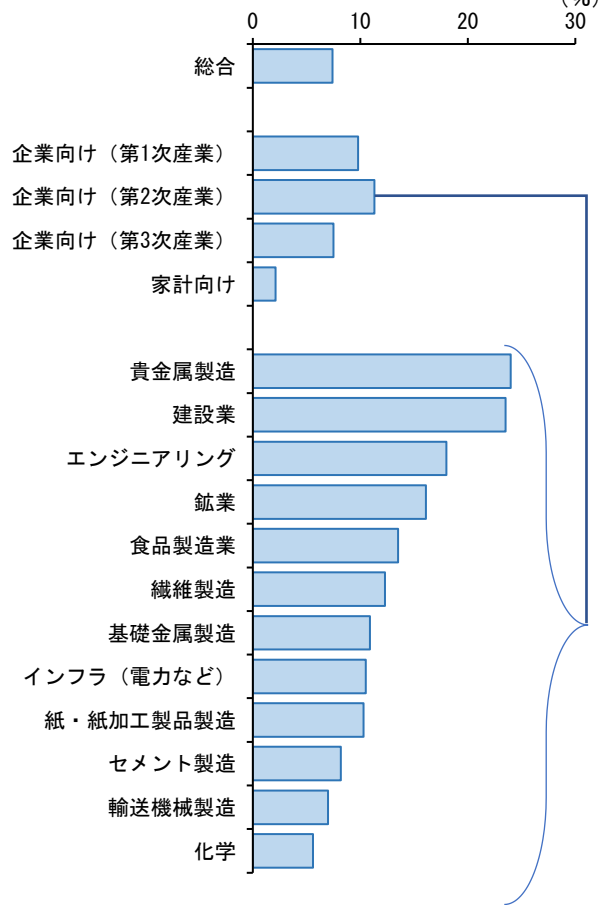
銀行側の改革とともに不良債権比率の高い、いわゆる「構造不況業種」の事業環境を改善させていくことも必要である。その中で特に重要なのが製造業、建設業、電力などを含む第2次産業のビジネス環境の改善である。同産業の不良債権残高は全体の4割強を占めており、同産業向けの融資に対する不良債権比率も2桁台と、他の産業向けや家計向けと比べても高い(図表20)。

子細に見ると、建設業や鉱業およびそれらに関連したエンジニアリング産業の不良債権比率が特に高くなっており<sup>16</sup>、土地収用の遅れに伴うインフラ関連プロジェクトの停滞がこの背景にある。インドでは土地の登記制度が存在せず、中央政府と州政府に跨る土地の利用や取引に関する制度が複雑である。また、土地収用に際してハードルの高い合意や高額な補償が必要であることも、物流インフラの整備や工場設立に必要な土地収用を困難にし、同産業で不良債権が発生しやすい原因となっている<sup>17</sup>。また、製造業に対する厳しい解雇規制が、景気悪化時の柔軟な雇用調整を阻害しており、不良債権を発生させる一因となっている。そのため、不良債権を抑制する観点からも土地制度や雇用制度の改革を進めることは重要であるが、同分野の改革は停滞している。

第2次産業以外の不良債権を抑制する取り組みも重要であるが、遅れが目立つ。農業については生産性の向上に向けた機械化が促進されているものの、農家の根強い反対を受けて農産物取引の自由化につながる関連法が撤回されるなど、制度改革は停滞している。また、小売業については、IT技術の活用が進められているが、外資規制の緩和をはじめ生産性の高い外資企業の進出につながる取り組みは遅れている。この他、近年、家計向けの融資シェアが高まっていることを踏まえると(図表21)、家計の金融リテラシーを高め、過度な借入れを行うことによる不良債権の発生リスクを抑制することも必要である。

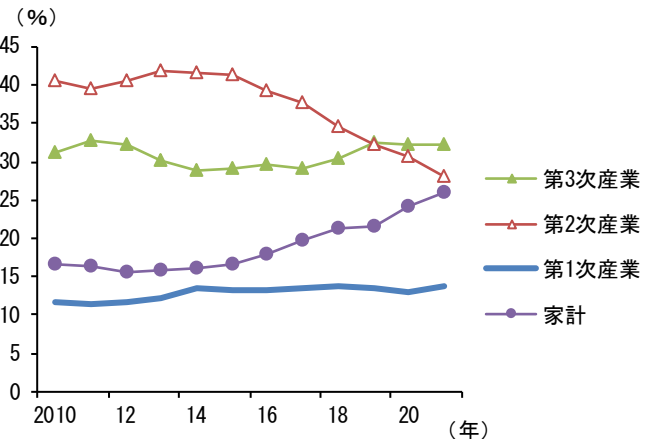
図表20 商業銀行の業種別

不良債権比率(2021年3月)



(資料) Reserve Bank of India

図表21 商業銀行の分野別の貸出シェア



(資料) Reserve Bank of India

(注) 各年3月値。

<sup>16</sup> 「Wilful Default 額 (意図的な債務不履行額)」の大きい企業に貴金属企業が含まれていることを踏まえると、貴金属産業の不良債権比率の高さは、銀行のガバナンス(貸出審査や管理)に関連した問題である可能性がある。

<sup>17</sup> インドの製造業の課題については、熊谷[2021]「メイク・イン・インドの新展開とその「落とし穴」」日本総合研究所 環太平洋ビジネス情報 RIM 2021 Vol. 21 No. 82)を参照。<https://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/rim/pdf/12815.pdf>

## 最後に

インドの不良債権問題の抜本的な解決に向けた取り組みが道半ばにあることを踏まえると、バッドバンクへの不良債権の売却、公的資本の注入、公的な信用保証制度の拡充などの対応で目先の金融不安定化が回避されたとしても、それは一種の問題先送りである。不良債権問題を根治する本質的な解決には程遠いため、インド経済の先行きを過度に楽観すべきではない<sup>18</sup>。政府・インド準備銀行が対処療法的に不良債権問題に対応している限り問題は燻り続け、いずれより深刻な金融問題を引き起こすリスクがあると見ておく必要がある。

「次の中国」としてインドの成長を期待する声は非常に大きいですが、不良債権問題を根本的に解決できなければ、インド経済の台頭は期待外れに終わってしまう可能性が高い。

以 上

---

<sup>18</sup> なお、インド経済は内需主導の国であり、GVC（グローバル・サプライ・チェーン）への参加も限られることや、各国のインドへの経済依存度も限られていることを踏まえると、仮に近い将来不良債権問題に端を発する金融危機が生じたとしても、世界経済への影響は限定的であろう。しかし、経済成長とともに、中長期的にインド経済のプレゼンスは着実に高まっていくと見込まれるため、不良債権問題が残存し続けることの各国へのマイナス影響も着実に増大していくことになる。



## 補論：インドの商業銀行の発展の歴史

インドの商業銀行の発展段階は、①独立以前の勃興期（1947年以前）、②独立後の現代のインド型金融システムの形成期（1947～1991年）、③1991年の国際収支危機後の経済自由化の進展期（1991年以降）、の3段階に分けることができる（図表22）。

まず、独立以前の勃興期についてみると、インドを植民地化していた英国や一定の支配権を認められていた領国である「藩王国」などの主導により、各地に多くの商業銀行が設立された。State Bank of Indiaの前身であるImperial Bank of Indiaの他、Bank of Baroda、Punjab National Bank、Canara Bank、Bank of Indiaといった現在の主要銀行が1900年前後に設立された。また、Citibank、HSBC、Standard Charteredといった主要外国銀行も1900年代前半にインドで事業を開始した。

次に、独立以降のインド型金融システムの形成期についてみる。ネルー政権（1947～1964年）およびそれに続く国民会議派の政権は社会主義型の計画経済を推進し、その実現に向けて主要銀行の国有化や政府系開発系金融機関の設立を進めた。インディラ・ガンディー政権は、1969年に主要な商業銀行14行を国有化した。また、農家や零細企業など「社会的弱者」とされるセクターへの一定の融資を義務付けるPSL（Priority Sector Lending）などを含む厳しい規制もこの時期に導入され、現在のインド型金融システムの基盤が確立された。

しかし、このような社会主義型の計画経済はラジーブ・ガンディー政権末期にかけて行き詰まり、転換を余儀なくされた。対外債務の増加、経常収支と財政赤字の拡大、外貨準備不足などを背景に1991年にかけて景気が急速に悪化すると、同年の下院総選挙を経て発足したラオ政権は経済自由化への方針転換を進めた。著名な経済学者で財務次官やインド準備銀行総裁などを歴任し、2000年代に首相に就任することになるマンモハン・シン氏が財務大臣に就任し、同氏の下で国営銀行の民営化や新規参入が進められた。その過程で、HDFC Bank、ICICI Bank、Axis Bankといった現在の主要な民間銀行に対して銀行ライセンスが付与された。

国営銀行は現在も商業銀行の総資産の約6割を占めるなど、最も重要な部門であることには変わりが無いが、過去30年間でそのシェアは徐々に低下してきている（図表23）。

図表22 インドの商業銀行の発展段階

発展段階		特徴
第1期	インド独立以前 (1947年以前)	各地に民間銀行が設立
第2期	インド型金融システムの 形成期(1947～1991年)	社会主義型計画経済を実施、 商業銀行の国有化が進展
第3期	自由化の進展期 (1991年以降)	国営銀行の民営化や民間の新 規参入が拡大

(資料) 各種資料を基に日本総合研究所作成

図表23 商業銀行の総資産

