



インドの不良債権問題

2018年3月22日(木)

公益財団法人 国際金融情報センター (JCIF)
アジア第3部 首席研究員 幸田円



インドの不良債権問題

1. 景気動向とその背景
2. 双子のバランスシート問題
3. 不良債権問題への取り組み: 3Rs
 1. 第1ステップ: Recognition 認識
 2. 第2ステップ: Resolution 処理
 3. 第3ステップ: Recapitalisation 増資
4. 次のステップ: 国営銀行再編
5. 結び

会計・財政年度: 4月～翌3月

為替レート: 100ルピー = 1.5ドル = 164円

1ドル = 65ルピー (18年2月末)

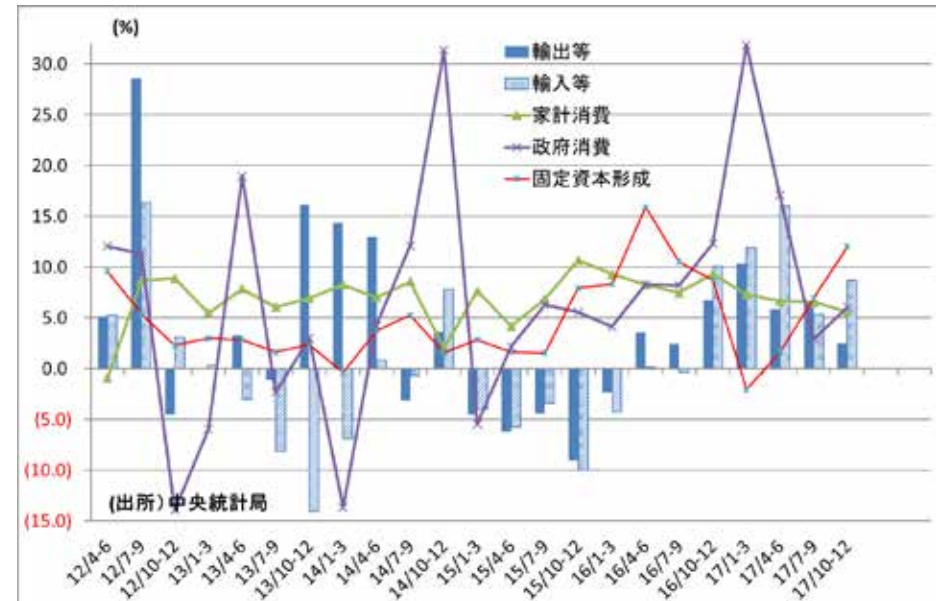
17年度名目GDP: 168兆ルピー、2.6兆ドル



景気動向 - 16年秋以降、景気は弱含み

- ・ インド経済は16年夏以降、減速
 - 実質GDP成長率16年1～3月の前年同期比+9.1%をピークに5四半期連続して低下
 - 17年4～6月(+5.7%)に底
- ・ 消費
 - 16年11月の高額紙幣切替による現金不足と17年7月のGST導入前の買い控えによる2度にわたっての一時的な落ち込み
 - とはいえ、比較的底堅い
 - ・ 都市部：乗用車の売りが好調
 - インフレ低下と公務員給与の引き上げにより、実質可処分所得が上昇
 - ・ 農村部：16年度の農業生産は好調であったものの、回復の遅れ
 - 政府消費
 - ・ 大幅増加し、景気を下支えしてきたものの、足もとで息切れ気味
- ・ 固定資本形成
 - 政府投資：15年秋から増加したものの、足もとでは息切れ
 - 民間投資：本格的回復にはまだ時間を要する
 - ・ 要因：銀行の不良債権、企業の過剰債務、設備稼働率の低さ、等

実質GDP成長率推移(四半期、前年同期比)





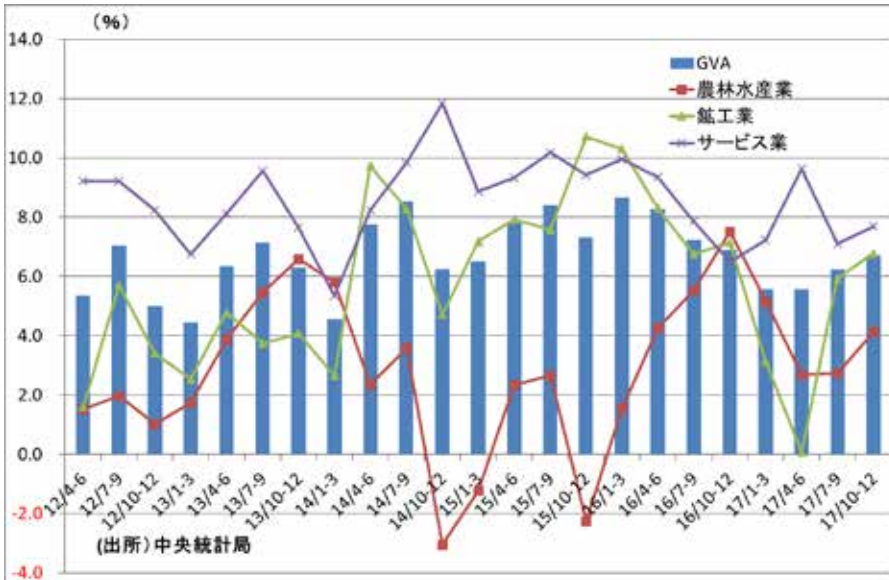
景気動向 - 低迷する3セクター

- 不動産サービス業、建設業
 - インフラ投資低迷
 - 住宅デベロッパーにかかる規制強化の影響
 - 紙幣切替
- 製造業
 - 企業過剰債務問題
- 金融サービス業
 - 不良債権問題

実質GDP成長率の推移(年度は4月～翌年3月)
(寄与度、前年比、前年同期比、%)

	構成比	15年度	16年度	17	17	17	17
	16年度			1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP(市場価格)成長率	100.0	8.0	7.1	6.1	5.7	6.5	7.2
民間消費	55.8	3.4	4.8	4.2	3.6	3.6	3.3
政府消費	11.0	0.3	2.0	2.4	1.8	0.4	0.6
総固定資本形成	29.5	2.1	0.7	-0.6	0.5	2.1	3.7
在庫等変動	3.6	-0.0	-0.1	-0.1	1.6	0.8	0.6
純輸出	NA	0.2	0.4	-0.3	-2.2	0.2	-1.4
輸出	20.4	-1.3	0.9	2.1	1.2	1.3	0.5
輸入	21.1	-1.5	0.5	2.4	3.4	1.2	1.9
誤差脱漏	0.7	2.0	-0.7	0.7	0.4	-0.5	0.4
実質GVA成長率	91.8	7.9	6.6	5.6	5.6	6.2	6.7
農林水産業	13.9	0.1	0.8	0.8	0.4	0.3	0.8
鉱業	2.7	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0
製造業	16.6	1.9	1.4	1.0	-0.3	1.3	1.4
電気・ガス・水道	2.0	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
建設業	7.3	0.4	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.5
サービス業	49.3	5.1	4.1	3.7	5.2	4.1	3.9
商業・ホテル・運輸・通信	17.6	1.9	1.5	1.3	1.6	1.7	1.7
金融・保険・不動産・法人サービス	19.9	2.3	1.2	0.4	2.1	1.7	1.2
政府・国防・その他サービス	11.7	0.9	1.4	2.0	1.5	0.7	1.0

実質GVA成長率推移(四半期、前年同期比)





双子のバランスシート問題 - 企業の投資ブームと過剰債務

企業の過剰債務

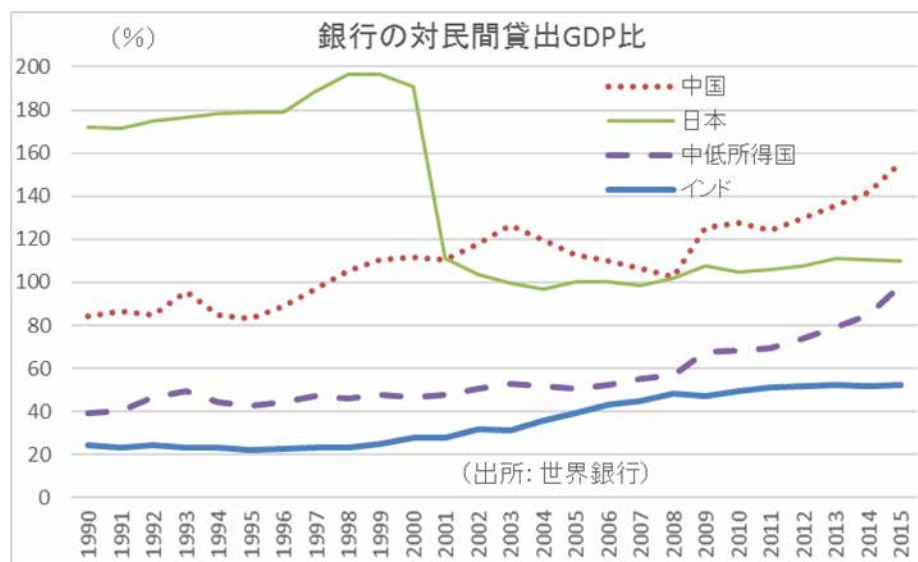
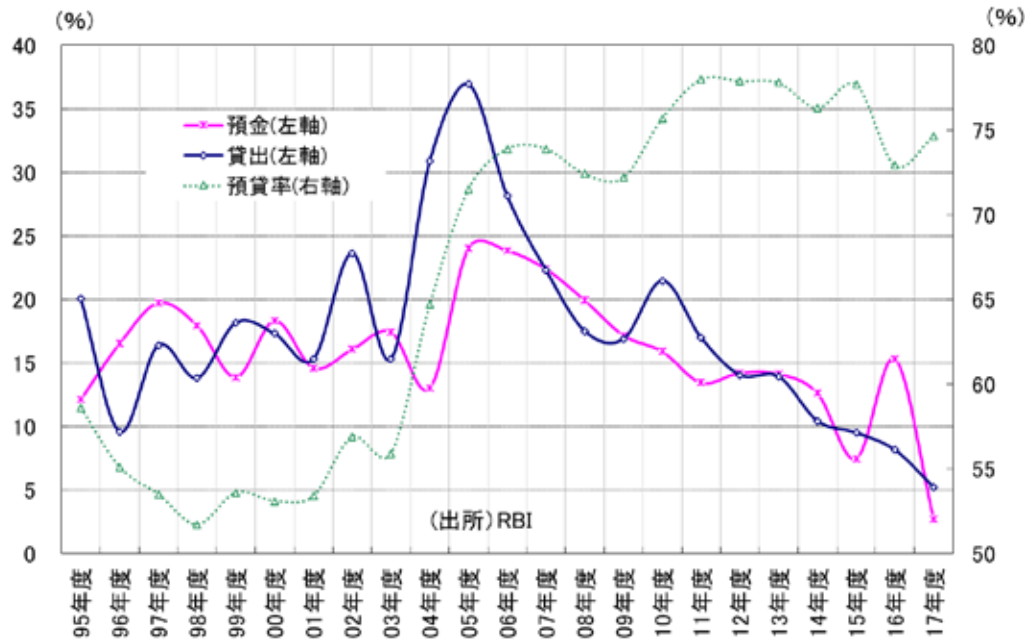
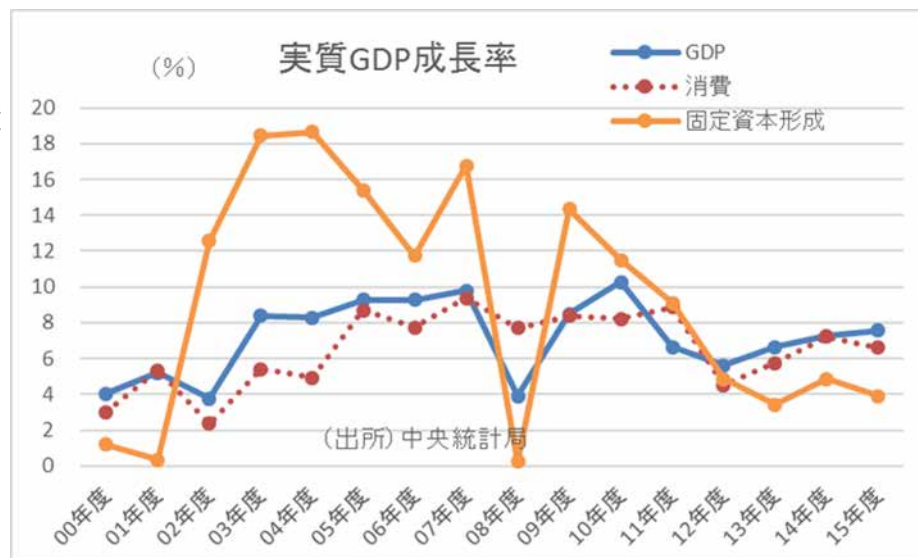
- 04～10年の景気拡大期に積極的に借入れを行ってインフラや鉄鋼などに積極的に投資
- 05～11年:借入れ増大 irrational exuberance

銀行貸出残高GDP比

- 2000年の28%→2011年以降は51～53%

事業利益に対する利払い負担の増加

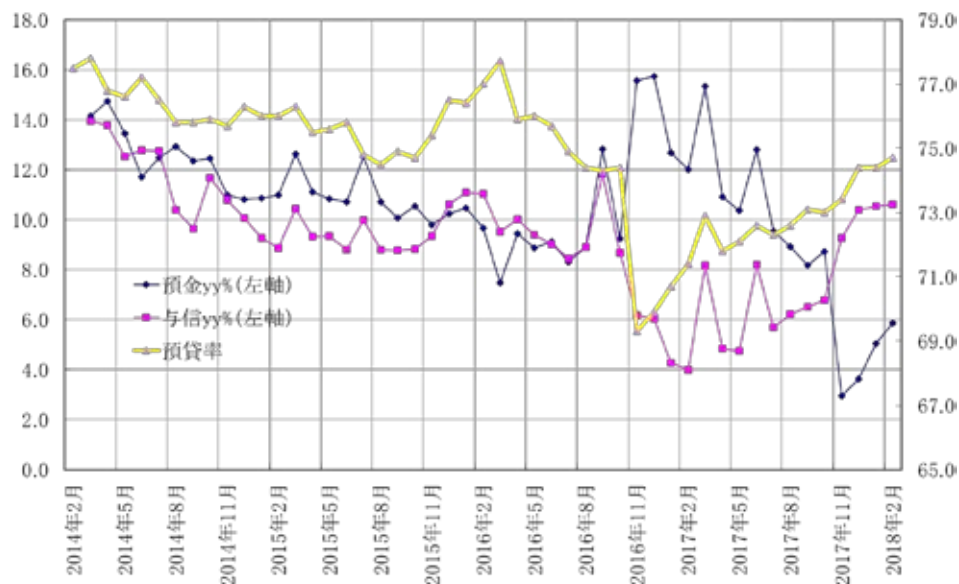
- 企業の過剰債務問題





双子のバランスシート問題 - 銀行貸出低迷

- 金融サービス業：不良債権処理の進展に伴い、貸出を絞り込み
 - 紙幣切替により預金受入残高は増加
 - 貸出は低迷
 - 17年2月の前年同月比 + 4.7%からはやや上昇し、9月は + 7.2%
 - 不良債権処理による資本減少と第3次BIS規制(バーゼル3)の自己資本比率導入のために資産を絞る必要
 - 貸出(分母)を絞ることで、自己資本(分子)の不足分を補う

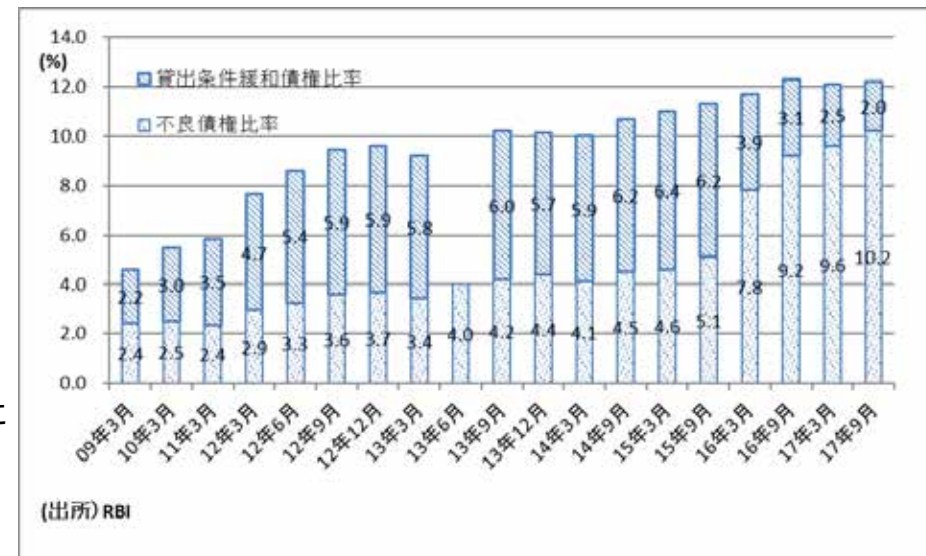




双子のバランスシート問題 - 貸出条件緩和債権とは？

- インドの不良債権問題の特徴
 - 国営銀行(総資産に占める割合7割、計21行)に問題債権の9割が集中
 - 問題債権(=不良債権+貸出条件緩和債権)における貸出条件緩和債権の割合が大きかったこと
- 貸出条件緩和債権とは？
 - 元利払い条件の変更を実施した債権
 - 返済期間、返済額、返済回数、金利など
 - 08年8月、世界的金融危機の深刻化と国内の景気減速で導入
 - 特別措置として、一定の条件のもとで不良債権ではなく正常債権に分類
 - 日本の中小企業金融円滑化法に相当
 - 引当率は通常債権と同様の0.4%
- 12年から貸出条件緩和債権が増加
 - 要因: 11~12年に投資プロジェクト中断が多発

問題債権(=貸出条件緩和債権+不良債権)比率の推移

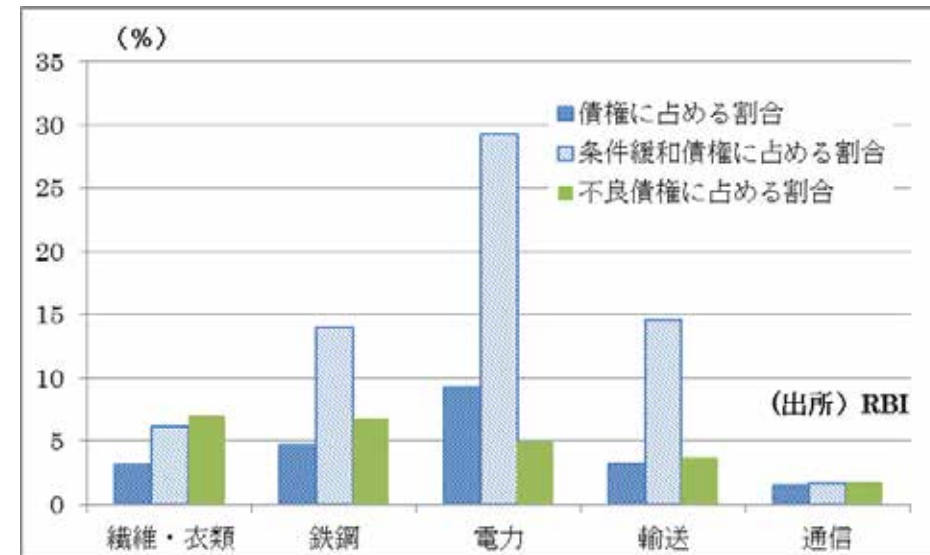




双子のバランスシート問題 - 投資プロジェクトの中断と貸出条件の緩和

- 問題債権化した要因
 - 投資プロジェクトが中断
 - 景気減速による事業の採算性見通しの悪化
 - 許認可の遅れ
- 問題債権が集中したセクター
 - インフラ(電力、道路、空港、建設) = PPP
 - 景気減速といった状況の変化に応じた再交渉がなされず、受注業者に多大なリスク負担
 - 土地取得、環境規制許認可取得に難航
 - 発電計画: 原材料調達難航(石炭、ガス)
 - 製造(鉄鋼、セメント、製薬、衣服、食品加工)
 - 需要低迷により生産能力が過剰に
 - 価格低迷(鉄鋼)
 - 鉱業(石炭、鉄鉱石)
 - 石炭: 海外での資源権益獲得→資源価格低迷とルピー安により採算割れ
 - 鉄鉱石: 不法採掘問題により一時、採掘停止

問題債権の産業別動向(15年9月)





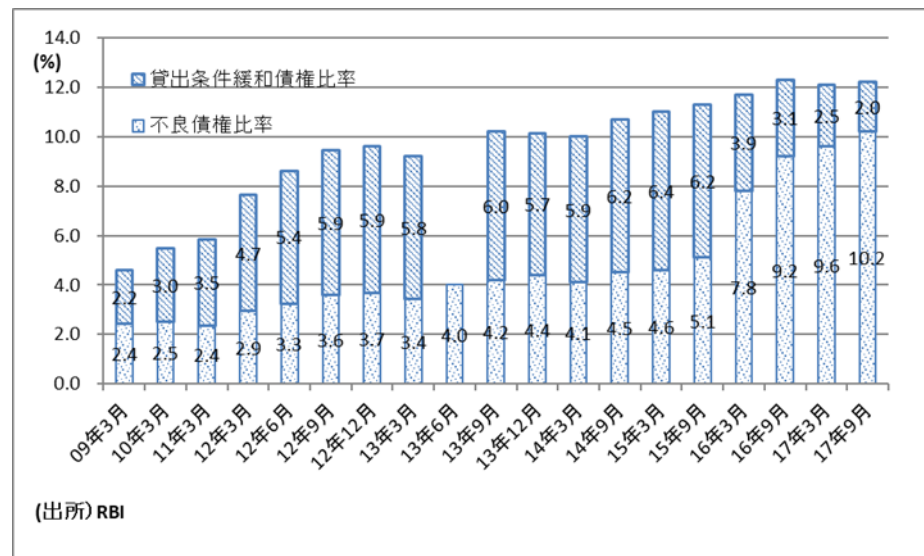
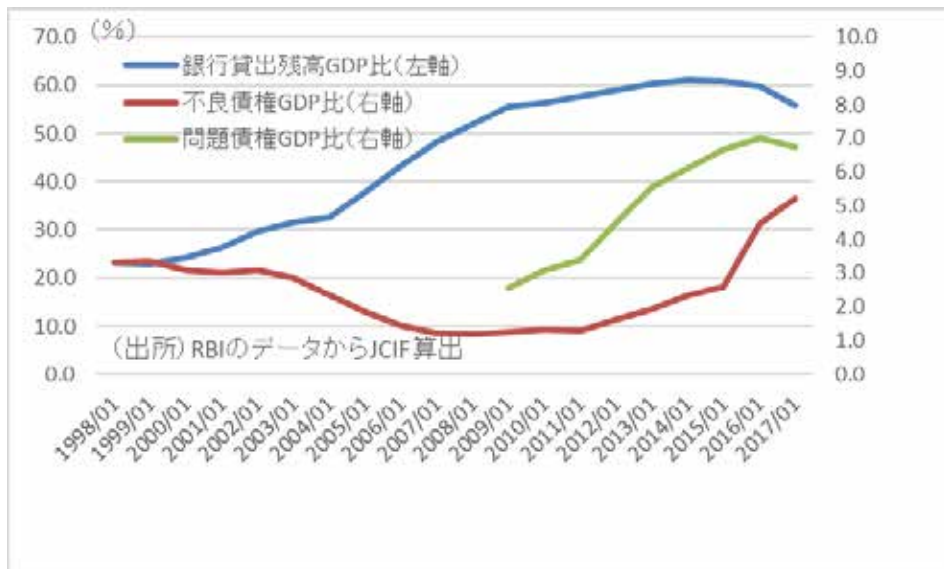
第1ステップ Recognition :15年12月、問題債権の仕分けに着手

- 景気回復が先か？不良債権処理が先か？
 - 景気回復に伴う投資プロジェクトの再開をひたすら待つのか？
 - 企業と銀行のバランスシートの改善なくしては、投資および景気回復は進まない
- 問題債権の仕分けと損失処理のデッドラインは17年3月
 - 15年12月1日のラジャン総裁(当時)の記者会見
 - 問題債権の洗い出しと仕分けを実施し、17年3月までに債権の状況に応じた適切な引当金の積み立てによる損失処理を指示
- 「債権価値の見直し(AQR: Asset Quality Review)」
 - 貸出条件緩和をすることにより健全化が可能な債権と回収不能な債権を仕分け
 - 「見て見ぬふり extend and pretend」してきた問題資産の洗い出し
 - 利払いのための融資、返済を先伸ばしするための借り換え(エバー・グリーン・ローン)など
 - 計150社に対する債権について不良債権として処理するように中銀が指示
 - 銀行間でばらつきのあった債権の分類を統一



第1ステップ Recognition : 問題債権は17年3月にGDP比6.8%

- 17年3月の問題債権残高: 10兆ルピー
 - GDP比6.8%、1,500億ドル、貸出残高比12.2%
 - 不良債権比率: 15年3月4.6% 17年9月10.2%
 - 条件緩和債権比率: 15年3月6.4% 17年9月2.0%





第2ステップ Resolution : 破産法成立

- 16年5月、破産及び倒産法 (IBC: Insolvency and Bankruptcy Code 2016) 成立
- 倒産関連の既存の諸法を体系化
 - 企業の清算処理の簡素化、円滑化、迅速化
 - 世界銀行の投資環境ランキング (対象190か国を対象)
 - 破たん処理評価: インド 136位、日本2位、米国5位、中国55位
 - 従来平均52か月から大幅短縮を目指す
 - 貸手の権利の保護強化
 - 債権回収率: インド25.7%、日本92.2%、米国80.4%、中国36.2%
- 清算処理の迅速化
 - → 国家会社法審判所 (NCLT) に破産決議を申請 → 受理
 - → 債権者委員会設立
 - → 180日以内に企業再建策 (キャッシュフローの見積もりに従い債務減免) を提出
 - 90日の延長は可能
 - → 債権者の75%超が再建策に合意しない場合は清算
- 17年11月末までに4,300件の破産決議申請



第2ステップ Resolution : 不良債権処理に着手

- 17年5月4日、銀行規制法改正
 - 不良債権処理にかかる中銀の権限強化
 - 中銀は銀行に対し、破産法に基づく企業の清算手続き開始を指示することが可能に
 - 中銀が不良債務者500件の審査を実施
- 17年6月13日、計12の債務者について、破産法に基づく手続き開始を銀行に指示(第一次リスト)
 - 合計で銀行全体の不良債権の25%に相当
 - 対銀行債務額500億ルピー超
 - 16年3月時点で対銀行債務の60%超が不良債権化
 - 8月までに12社中11社に対し破産法を適用し、NCLTが処理中
 - NCLT申し立ての際は50%の引当金を計上する必要
 - 債権回収率は40%以下

中銀に指定された12社(第一次リスト)

社名	業種	債務額(10億ルピー)
Alok Industries	繊維	299.12
Amtek Auto	自動車部品	125.86
ABG Shipyard	造船	185.39
Bhushan Steel	鉄鋼	559.89
Bhushan Power and Steel	鉄鋼、発電	485.24
Electrosteel Steels	鉄鋼	133.02
Essar Steel	鉄鋼	507.78
Jyon Structures	送電	80.78
Jaypee Infratech	インフラ開発	133.22
Lanco Infratech	発電	515.05
Monnet Ispat and Energy	鉄鋼	104.12
Era Infra Engineering	インフラ建設	NA
計		3,129.47



第2ステップ Resolution : 不良債権処理の加速

- 17年8月29日、さらに計28の債務者について、破産法に基づく手続き開始を銀行に指示(第二次リスト)
 - 16年6月時点で対銀行債務の60%超が不良債権化
 - 不良債権総額2.5兆ルピー、銀行全体の不良債権総額の25%
 - 28社: Videocon Industries, Jaiprakash Associates, Coastal Projects, IVRCL, SEL Manufacturing, Shakti Bhog Foods, Monnet Power, Ruchi Soya Industries等
 - 12月13日までに再建策に合意しない場合は、12月31日までにNCLTに申請
- 18年2月12日、処理加速の対象を要注意債権(延滞期間90日未満)に拡大
 - これまでは不良債権には90日超の延滞債務のみが分類されてきた
 - 200億ルピー超の延滞債務(要注意債権、SMA)に関し、18年3月1日から180日以内に再建策を実施すること、さもなければ期限到来日(18年9月1日)から15日以内にNCLTに清算手続き申請を義務付け
 - 債務総額は約2兆ルピー相当
 - 10億~200億ルピーの不良債務者についても2年以内に同様の期限を設定するとした



第3次BIS規制(バーゼル3)

- 資本保全バッファ(CCB)を16年3月末から19年3月末にかけて段階的に導入
 - ・ 14年3月に当初の計画(18年3月)を1年後ろ倒し
- IMFの試算(17年1月スタッフペーパー)
 - ・ 不良債権を償却し、第3次BIS規制を満たすためには19年3月までに総額で17年度GDPの1.5~2.4%(JCIF注:約400億ドル~640億ドル、2.9兆ルピー~5.2兆ルピー)に相当する規模の増資が必要

	13/4/1	14/3/31	15/3/31	16/3/31	17/3/31	18/3/31	19/3/31
普通株等(CET1)比率	4.5	5.0	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
資本保全バッファ(CCB)比率	-	-	-	0.625	1.25	1.875	2.5
普通株等比率+ CCB比率	4.5	5.0	5.5	6.125	6.75	7.375	8.0
ティア1比率	6.0	6.5	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
総自己資本比率 (=ティア1+ティア2)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
総自己資本比率 +CCB	9.0	9.0	9.0	9.625	10.25	10.875	11.5



第3ステップ Recapitalisation : 政府増資案

15年7月、政府による第一次増資案 (Indradhanush) 発表

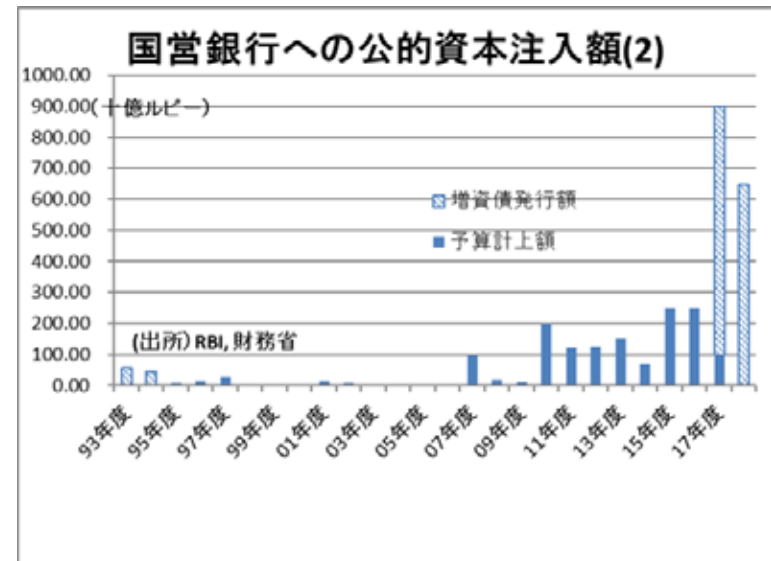
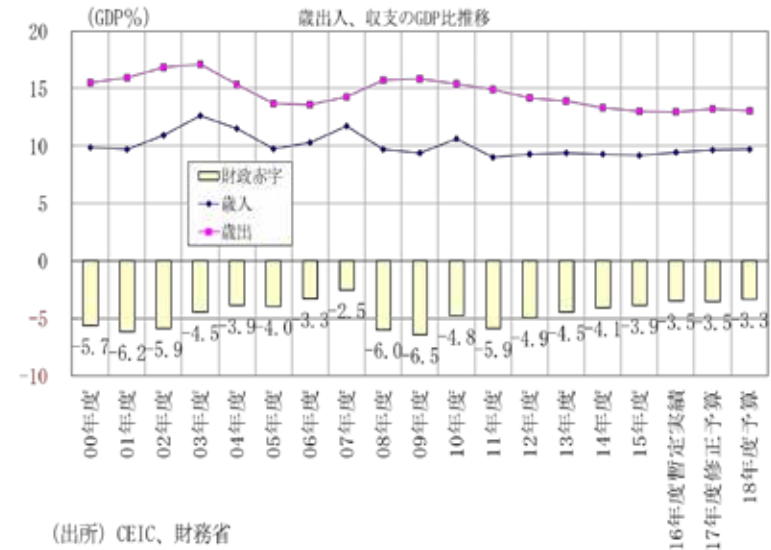
- 15年度から18年度末 (19年3月) の4年間に最低2.4兆ルピーの資本増強が必要
 - 貸出残高増加率の想定: 15年度 + 12%、16~18年度 + 12~15%
- 政府予算による増資引き受け: 7,000億ルピー
 - ・ 市場調達: 1.1兆ルピー
 - ・ この間の利益分の内部留保: 6,000億ルピー

17年10月25日、第二次増資案 (17年度、18年度) を発表

- 増資債の発行: 1.35兆ルピー (2,045億ドル)
- 政府予算による増資引き受け1,800億ルピー
 - ・ 政府予算から15年度、16年度に5,000億ルピー実施済み
- 市場調達: 5,800億ルピー



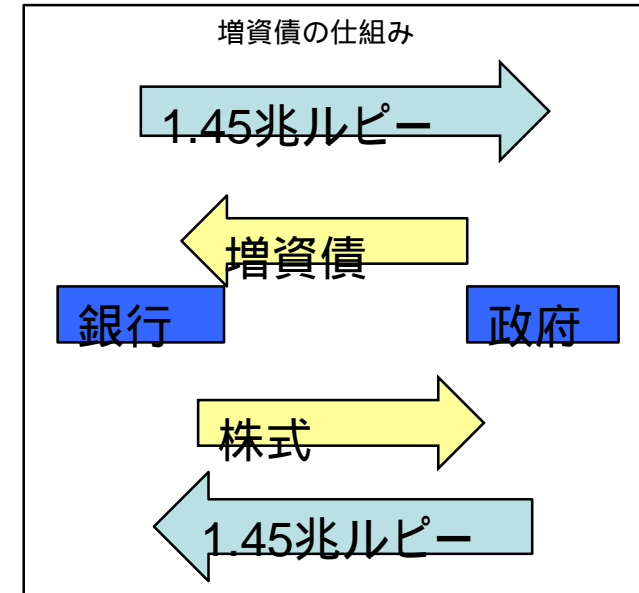
- 4年間に計2.61兆ルピーの増資
 - ・ うち、公的資金が2.03兆ルピー





第3ステップRecapitalisation : 公的資金注入総額2.05兆ルピー

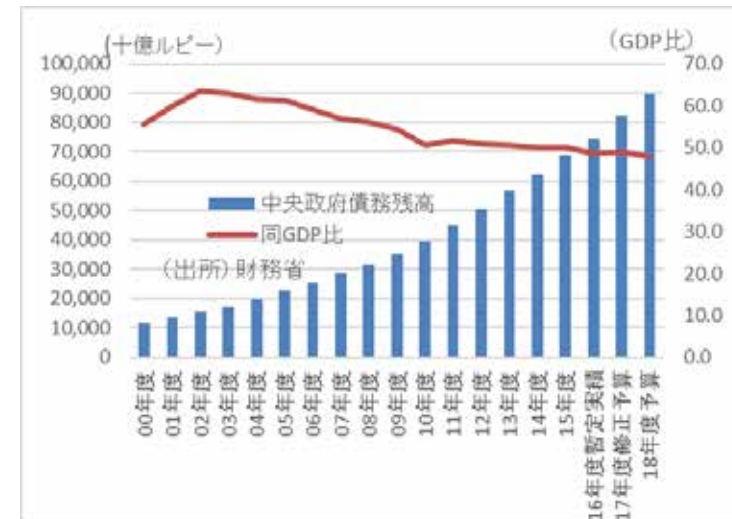
- 15年～18年: 総額2.05兆ルピー (GDP比1.4%) の公的資金を直接注入 (18年度予算案による)
 - 6,000億ルピー (延べ3年): 政府予算から
 - 15年度: 2,500億ルピー、16年度: 2,500億ルピー、17年度1,000億ルピー
 - 4年間で総額7,000億ルピーの計上計画から減額
 - 1.45兆ルピー: 増資債 = 非譲渡性私募国債
 - 1.35兆ルピーの当初表明額から増額
 - 増資対象銀行が取得→現金を政府に支払→政府が現金で対象銀行の株式を取得することにより資本注入
 - 実際には銀行株式と増資債の交換
 - 17年度8,000億ルピー、18年度6,500億ルピー
 - SBI: 880億ルピー、
 - 期間10～15年、クーポン7.35～7.68%
 - 94年1月
 - 570億ルピーの増資債を発行
 - 期間12年、クーポン10%
 - 06年に通常国債に転換



- 5,800億ルピー: 市場調達



- 4年間に総額2.63兆ルピー、うち、公的資金が2.05兆ルピー
 - ダイリューション (株式の希薄化) の問題→株価への影響
 - 銀行貸し出しが回復すればマネーストックの増加によるインフレの懸念
- 中央政府債務残高82兆ルピー、GDP比49% (18年3月)
 - 州政府債務約40兆ルピーを加えると、GDP比約70%





次のステップ : 11行が早期是正措置対象行に

- 早期是正措置 (PCA) を導入
 - 02年に導入、17年4月に基準の見直し
 - 金融機関の破たんを早期に防ぎ、経営の健全性を確保
 - 対象: 各指標が対象値 (第1区分から第3区分まで) に達した商業銀行
 - 措置の内容: 配当支払禁止、利益送金禁止、外資銀行の場合は親会社による増資、支店開設禁止、引当率引き上げ、役員報酬の制限、等
 - 最終的には、吸収合併、リストラ、解散
- 17年5月、IDBC銀行が早期是正措置の初の適用対象
 - バンクオブインディア、ユナイテッドバンクオブインディア (17年12月)、アラバドバンク (18年1月) 等、国営銀行計11行 (18年1月 ~)

指標	第1区分対象値	第2区分対象値	第3区分対象値
総自己資本比率 +CCB (基準値10.25%)	最大250bps下回る (= 7.75%)	250 ~ 400bps下回る	-
普通株等比率 +CCB (基準値6.75%)	最大162.5bps下回る (= 5.125%)	162.5 ~ 312.5bps下 回る	312.5bps超下回る
不良債権比率	6 ~ 9%	9 ~ 12%	12%超
総資産利益率 (ROA)	2年連続してマイナ ス	3年連続してマイナ ス	4年連続してマイナ ス
ティア1レバレッジ 比率	4 ~ 3.5%	3.5%未満	

早期是正措置対象 (計11行)	国営銀行 (計21行)	17年度公的資金 注入額 (10億ル ピー)
	IDBI Bank	106.10
	Bank of India	92.32
	State Bank of India	88.00
	UCO Bank	65.07
	Punjab national Bank	54.73
	Bank of Baroda	53.75
	Central Bank	51.58
	Canara Bank	48.66
	Indian Overseas Bank: IOB	46.94
	Union Bank	45.24
	OBC	35.71
	Bank of Maharashtra	31.73
	Dena Bank	30.45
	Syndicatae Bank	28.39
	United Bank of India Corporation Bank	26.34
	Andhra Bank	21.87
	Allahabad Bank	18.90
	Vijaya Bank	15.00
	Punjab & Sind Bank	12.77
	Indian Bank	7.85
		0.00

(出所) ブルームバーグ



結び :市場の見方

- 長期金利上昇

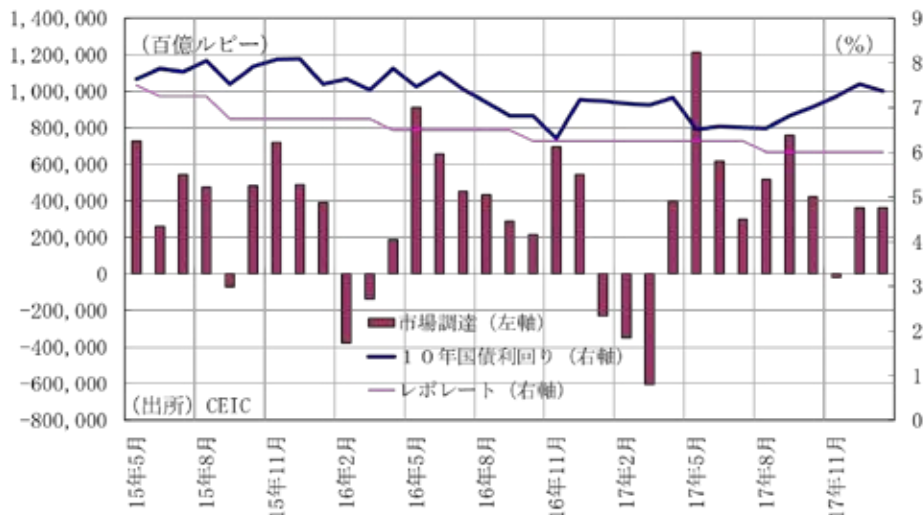
- 10年国債利回り:17年9月初め:6.48%→19年2月半ば7.72%
- 要因: 17年度の国債発行額の上方修正(17年12月)、原油価格の上昇、物価上昇率の高まり、米国長期金利の上昇等
- 国債の最大の保有者である銀行の財務状況に圧力
- 政府の利払い負担増加

- 銀行株価下落

- 17年10月:増資案を受けて上昇
- 18年2月:中銀による要注意債権処理の指示を受けて下落



政府の市場調達額と長短利回り推移





結び : 繰り返された歴史

- “This is the price we have to pay for having tolerated management practices in banks and types of lending which paid inadequate attention to portfolio practices and recoveries...I may add that while undertaking such a large injection of capital into these banks, specific commitments will be required from each bank to ensure that their future management practices ensure a high level of portfolio quality so that the earlier problem does not recur.”
 - マンモハン・シン財務相(当時)による1993年度予算案提出に当たったの財政演説
- 93年度(94年1月)、570億ルピーの増資債を発行
 - 期間12年、クーポン10%
 - 06年に通常国債に転換
 - 96年3月までに自己資本比率8%(バーセル1)を達成する必要
 - 国際業務を行うインドの国内銀行は1995年3月末、その他の銀行は1996年3月末までにこの最低基準の達成が義務化
- 94年度、さらに560億ルピー
 - 一部は永久債に変換
- 不良債権問題の根源には汚職、とりわけ役員レベルの大規模で慢性的、組織的な汚職があるとされる
- 公的資金で穴埋めをするべきではなく、国営銀行は自分たちでなんとかすべきである(モラルハザード防止)との見方が大勢
- 銀行の経営責任のあり方とは？



ご清聴ありがとうございました



モディ首相と安倍首相(首相官邸HPより)

この資料は、公益財団法人国際金融情報センターが信頼できると思われる情報ソースから入手した情報・データをもとに作成したものです。公益財団法人国際金融情報センターは、本資料に記載された情報の正確性・安全性を保証するものではなく、万が一、本資料に記載された情報に基づいて何らかの不利益をもたらすようなことがあっても一切の責任を負いません。本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、投資その他何らかの行動を勧誘するものではありません。なお、当方の都合にて本資料の全部または一部を予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承ください。また、本資料は著作物であり、著作権法により保護されています。本資料の全部または一部を無断で複写・複製することを禁じます。