

インド指定商業銀行の不良債権問題について：岐路に立つ「政府の銀行」

石上, 悦朗 / Ishigami, Etsuro

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経済志林 / 経済志林

(巻 / Volume)

85

(号 / Number)

4

(開始ページ / Start Page)

403

(終了ページ / End Page)

435

(発行年 / Year)

2018-03-23

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00014918>

インド指定商業銀行の不良債権問題について——岐路に立つ「政府の銀行」

石 上 悦 朗

はじめに

小論は近年顕在化し、深刻化している指定商業銀行とくに公共部門指定商業銀行の不良債権問題について、商業銀行だけでなく政府および企業・プロモーターなどとの関係から政治経済学的に読み解く試みである。不良債権問題の核心はその時々で目立つ主役は変わりながらも繰り返される頑強な既得権益層の存在という、いわば変わらざるインドという文脈においてこそ理解できるのではないかと、いう立場である。以下、この問題意識をすこし敷衍したい。

N.モディ (Narendra Modi) 政権が3年目を経過し、同政権に対する様々な論評が飛び交う中で、*Economist* 誌の巻頭文「モディのインド：改革の幻想」は異彩を放っていた¹⁾。同誌曰く——土地取得、労働法および電力など喫緊の課題は州政府に回し、経済改革が優先事項であることを明らかにしておらず、州選挙に勝利したウッタル・プラデーシュ州の新州首相の選任や牛肉取引の新規則などにおいてはコンミュナルな緊張関係をかきたてて人気を維持しようとするなどにおいてはその意図が透けて見え、結局のところモディ氏が最も勇敢に行ったことといえば高額紙幣の廃止だけだ、と。記事の小見出しには「ショービニスト」「鋳掛屋」など辛辣な表

1) *The Economist*, Modi's India: The illusion of reform, June 24-30, 2017

現のオンパレードである。コラム子は舌鋒鋭く述べる背景として、インド経済が今年度に入り経済減速の兆しが明瞭になってきたこと、さらに州政府レベルでは古い「ライセンス・ラージ」と同じやり方で州政府が土地を割り当てる権限をもち、その権限行使の自由裁量権およびルールの不透明さは政治家の側に賄賂要求を高めさせ腐敗を増長させることになり、結局のところ変わらないのではないか、等の認識を示している。

2013年9月にインド準備銀行（以下、RBI）総裁に就任したラグラム・ラジャン（Raghuram Rajan, IMFチーフエコノミスト, シカゴ大学教授）は、一歩誤ればインドを金融危機に陥れかねない難局を早々に乗り越えた。石油価格の下落という追い風にも恵まれた。ラジャン総裁は商業銀行の不良債権を表に引き出し、金融機関の健全化と発展に本格的に取り組んでいる最中に一期3年で退任した²⁾。この退任については金利引き下げを求める政権・与党との対立、さらには高額紙幣廃止についての意見の対立などの憶測が飛び交った。これらの憶測、とくに後者については正しかったと言える。前総裁は退任後1年間の秘密保持期間を経て刊行した著書 *I do what I do* において、2016年2月に政府から高額紙幣廃止について見解を求められ、その際長期的なベネフィットはあるかもしれないが、短期的経済コストが長期的なそれらを上回るであろう、そして、主たる目的を達成するのに潜在的により良い代替案があるのではないかと、答えたと述べている。さらに、総裁任期中のいかなるときにおいてもRBIがこの件について意思決定を求められたことはなかった、と付け加えている³⁾。本書はラジャンが総裁在任時行った講演を主に編んだものだが、ファイナンス研究の俊英が母国インドの旧態依然たる既得権益層の存在が金融制度改革の桎梏であり、これを打破しなければ前に進めないと「クローニー資本主義」というタームを用いて明瞭に述べていることが印象的である。たとえば、このような件がある。

2) ラジャン総裁の3年間の活動については二階堂（2016）が詳しい。

3) Rajan (2017), pp. xiv-xv.

発展途上国の成長にとって最も大きな危険の一つは、クローニー資本主義が成長を遅らせる寡頭支配をつくっている、中所得の罫である。もし、選挙期間中の論争が何かを指し示すものであれば、これは今日のインドにおける大衆の現実的な懸念事項である。この罫を回避し、我が国の指導者が67年前に勝ち取った独立の民主主義を強化するためには、我々は公共サービスとくに貧しい人々向けのそれを改善しなければならない。これらのサービスを改善するキーマカニズムは金融包摂を通じたものである⁴⁾。

ラジャン総裁が力を注いだ課題の一つが商業銀行とくに公共部門指定商業銀行の不良債権問題であった。この問題で彼がたたかわなければならなかった相手は、およそ一般の契約ルールを尊重せず「借り手が優位」と考える企業家・プロモーターたちであり彼らが作り上げている「リスクレス・キャピタリズム」であった（後述）。

インドの経済、とくに金融制度における既得権益層の存在および変化の緩慢さについては絵所（1999）が、アジア通貨危機後の20年ほど前に指摘していることである⁵⁾。指摘内容は今日でも妥当するものである。さらに、公共部門指定商業銀行は国有企業、公企業であり、他の中央政府公企業と所轄官庁が異なるものの公企業特有の経営問題が存在することが予想され

4) Ibid., p.148. これは2014年8月の講演の一節である。

5) 「金融改革のスピードが慎重なものであり、いわゆる『グラデュアリズム』アプローチがプラスに作用した。それは政府が意識的に選択したというよりも、むしろ歴史的に形成されてきた「インド型金融システム」に固執する既得権益の勢力が強かったために結果的に採用されたものという面が強い。金融改革のコアとなった商業銀行の規制緩和はそれほど進んでいない。優先部門の割り当て制度は手つかずのままである。また金融機関（とりわけ公共部門商業銀行）の民営化プログラムは改革のアジェンダにのぼっていない。民営化にあたっての最大の困難が労働問題にあることは、言うまでもない。同様の理由で、保険業界の規制緩和・民営化もまったく進展していない。総じて、一連の規制緩和措置が実行されたにもかかわらず、国営商業銀行間の競争が高まったとは言いがたい。国際競争力のある金融システムへの転換には、いましばらく時間が必要である。」絵所（1999）p.47-48.

る。これは「ネルー社会主義」の下で形成されてきた官僚機構と公企業などを通じた官優位の構造が、経済自由化以降銀行部門においてはいかに変容を遂げているのか否かを検証する作業でもある。

以下、次のような構成で本論をすすめる。1で最近の経済の概況と不良債権問題の概略を述べ、次に2では不良債権増大のメカニズムを検討する。最後に、3では政府と商業銀行とくに公共部門指定商業銀行との関係について吟味する。

1. 経済減速の兆しと公共部門指定商業銀行不良債権問題の深刻化

モディ政権が発足してからGDP成長率は7.5% (2014-15), 8.0% (2015-16), 7.1% (2016-17) と推移し、2016年1-3月期から6四半期連続で僅かだが成長率が低下し続けた。2017-18年度の上半期は6.0%であった。減速の兆しではあるが懸念するほどの落ち込みではないだろう。また、物価(全インド消費者物価指数) 上昇率は2014-15年度以降順に5.3%, 5.0%, 3.7%と低めで安定し、直近(2017年11月)の速報値は年率4.9%である。しかし、工業生産指数は2016-17年度4-10月期の5.5%から2017-18年度同期には2.5%と大きく低下した。落ち込みは使途別項目で耐久消費財がマイナス1.9%, 資本財の0.9%が目立つ。さらに、総固定資本形成(GFCF)が少し長いスパンで見たとき、2007-08年度の32.9%/GDP(2004-05シリーズ)をピークとしてその後漸減し2016-17年度には29.5%となった⁶⁾。民間企業部門は後述のごとく債務比率を高めており、加えて不良債権を抱える指定商業銀行が製造業向け信用を収縮させるという事情と相まって、投資が上向きになる材料を見つけにくいのが現状である。

モディ政権の大きな懸案の一つは雇用創出である。雇用創出については2014年総選挙のキャンペーンで「1000万人の雇用を作り出す」と公約に掲

6) 以上はGOI (2017), *Economic Survey 2016-17*およびCSO (Central Statistical Office), Government of India, Press Note, various issuesによる。

げた。これは政権発足後の「メイク・イン・インド」および「スキル・インド」とも密接に関連している。政権は製造業の対GDPシェアを16%程度で停滞している水準から2025年には25%に引き上げる目標も掲げている。インドの産業発展においてGDP構成に占める工業部門のシェアの拡大は爬行的であり、農業部門のシェア低下分をサービス部門が吸収するという構図になっている。加えて、経済の高成長期において「組織部門雇用」などのフォーマルな雇用が伸びないことに加え、組織部門の雇用においても請負労働者が増加する傾向が顕著である。かかる雇用の趨勢を特徴づけるものとして「雇用なき成長」および「インフォーマル化」というタームがよく使用されている⁷⁾。また、インドの労働者は全体の5%程度しか技能研修を受けていないというとても大きく大きなスキル改善の課題も抱えている。したがって、競争力をもった製造業、工業部門を構築し、技能研修を受けた労働者の雇用をここに吸収することはいかなる政権の下であれ喫緊の課題となっていた。

インドの雇用増加率は、全国標本調査局（NSSO）のデータに依拠した研究（Abraham（2017））によれば、1999-2000年～2004-05年の年平均約2%から漸減し、2004-05年～2009-10年には同0.7%、さらに2009-10年～2011-12年の0.4%と落ち込んだ。直近の数字はどうか。Abrahamは2011-12年度の雇用失業統計（EUS）以降サンプル数の大きな包括的な調査が実施されていないため推計の工夫を行い次のような結論を導いた。詳細は省くが、彼は二通りの推計結果を提示している。すなわち2013-14年～2015-16年の3年間の雇用増加数はマイナス374万人とマイナス530万人であり、いずれも雇用者の絶対数が低減し、後者の年平均増加率はマイナス0.4%であった。いずれのケースも一次、二次産業で雇用者数の絶対数が低下し、サービスはプラスであるが合計では先の数字になっている。Abrahamは

7) 石上「産業発展と産業政策」石上・佐藤隆広編『現代インド・南アジア経済論』ミネルヴァ書房、2011年、第6章および「インフォーマル化」『インド文化事典』丸善出版、2018年を参照されたい。

「2014年央に政権が交代して以降、労働市場に何ら改善は見られない。もしあるとすれば、これらの指標が2014年央以降悪化してきたと考えられることである。2013-14年～2015-16年の期間では雇用の絶対数の減少があったが、これは独立インドでおそらく初めてのことだ⁸⁾」と指摘している。インドはいま雇用者の絶対数の低下というたいへん重大な課題に直面しているが、さしあたりこれに直接対応する政策は提示されていないように考えられる。

上述のごとく今年度(2017-18年度)は工業生産が明らかに減速し停滞色をつよめている。企業の活動にとり金融仲介機関としての商業銀行は運転資本(当座貸越, 短期貸付, 手形)および長期の資本調達および決済など日常の経済活動で不可欠の存在である。いま「長期の資本調達」と述べたが、これについて一言しておきたい。インドの商業銀行は伝統的にイギリス型の短期金融を主とする業務が中心であり, 長期貸付は傍流であった⁹⁾。長期金融は政府系の開発金融機関がこれを主に担当した。しかし, 1997年に発生したアジア通貨・金融危機を間近に見るなかで, 政府は二期目のナラシンハム委員会(Narasimham Committee II)の勧告にしたがい, 金融制度強化の一環として主要な開発金融機関をユニバーサルバンキングの業態に転換する政策決定を行った。この背景には, 開発金融機関で累積する不良債権に対して政府が継続的に資本注入して支援する方式の無理を認識したという事情もある。2002年にICICIが民間銀行ICICI Bankとして再出発したのが第1号である。その後, 民間銀行として再出発したHDFC Bank, UTI Bankおよび国有銀行としてIDBI Bankなどがつづいた。さらに, インドでは1991年の経済自由化以降も企業の長期金融に資する債券(社債)市場は国際的にみても発展が遅れていた。かかる事情とPPP(官民パートナーシップ)方式によるインフラストラクチャー投資が盛行することとも相

8) Abraham (2017), p.17より引用。本項の記述はこの論文に依拠している。

9) 絵所秀紀(1987), 第2, 3章参照。同書によれば長期貸付金はすでに1980年代初めに認可額および残高比で20%程度に達していた。

表 1 指定商業銀行銀行の不良債権比率推移

年度	全指定 商業銀行	公共部門指定 商業銀行	民間部門指定 商業銀行	外国指定 商業銀行
2015-16	7.5	9.3	2.8	4.2
2014-15	4.3	5.0	2.1	3.2
2013-14	3.8	4.4	1.8	3.9
2012-13	3.2	3.6	1.8	3.1
2011-12	3.1	3.3	2.2	2.8
2010-11	2.5	2.4	2.7	2.5
2009-10	2.4	2.2	2.9	4.3
2008-09	2.3	2.0	3.1	3.8
2007-08	2.3	2.2	2.5	1.8
2006-07	2.5	2.7	1.9	1.8
2005-06	3.3	3.6	1.7	1.9
2004-05	5.2	5.5	3.6	2.8
2003-04	7.2	7.8	5.0	4.6
2002-03	8.8	9.4	7.6	5.3
2001-02	10.4	11.1	8.9	5.4
2000-01	11.4	12.4	5.1	6.8
1999-00	12.7	14.0	4.1	7.0
1998-99	14.7	15.9	6.2	7.6
1997-98	14.4	16.0	3.5	6.4
1996-97	15.7	17.8	2.6	4.3

出所) RBI, Data Base on Indian Economy

俟って、指定商業銀行は長期融資につよく関わるようになった。

現在の指定商業銀行の不良債権問題は以上のような文脈の中で生じた。不良債権問題は繰り返す。近いところでは表1が示すように1990年代に高い水準の不良債権を抱えていた。とくに公共部門指定商業銀行における水準の高さが際立つ。不良債権比率は、その後、金融節度の強化などにより漸次低減し、2008-09年度には2%程度となった。ここを底としてゆっくりと上昇し2015-16年度に前年度の5.0%から9.3%へと急増した。これは後述するように、2015年4月以降RBIが資産の質審査(Asset Quality Review)を厳格に行なったことによる。RBIはそれまでの時間を与えて問題債権を見守る政策(regulatory forbearance)を変更し表に出す姿勢に転じたのである。表2が示すように、公共部門指定商業銀行は商業銀行部門において貸出、資産および預金業務においてほぼ7割という圧倒的な地位を誇っている。したがって、インド指定商業銀行部門の帰趨は公共部門銀行にか

表2 公共部門指定商業銀行銀行の指定商業銀行における位置 (%)

	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16
対貸出総額シェア	76.4	76.1	75.7	74.1	70.8
対資産総額シェア	72.6	72.6	72.6	72.1	69.9
対預金総額シェア	77.5	77.3	77.2	76.3	74.2

出所) CAG (2017a), p.2による。

かっていると言える。

今回の不良債権問題の詳細な検討は節をあらためて行うが、ここでは近年における指定商業銀行信用の伸び率の低下が産業部門・カテゴリー別等でいかに反映しているかを見ておこう (表3)。

食糧穀物調達以外の一般の商業銀行貸出は非食糧信用と呼ばれる。ここでは2010-11年度からの7年間でカバーしている。この7年間の年平均増加率は11.6%であるが2014-15年度以降8-9%台に落ち込んだ。とくに落ち込みが顕著な部門が工業(ウェイト37.8%)である。2016-17年度にはマイナス1.9%となった。工業部門貸出の規模別構成では8割以上が大規模企業に集中している。優先部門扱いの零細・小規模企業製造業向け貸出も同じ推移である。製造業向けはまるで目の敵のごとき取り扱われかたである。最近3年間に堅調な推移を示している部門が住宅を主力とする個人ローンである。ウェイトもこの7年間で4パーセントポイント上昇し22.8%となっている。近年のリテールバンキングの活況を反映したものであろう。また、農業およびサービスも優先部門を含め全体として安定した伸びを示している。優先部門では(社会の)弱者部門(weaker section)に対する伸び率が高いことも注目される。

さらに、もう一点、大規模プロジェクトの減速についても見ておこう。大規模企業への融資の集中に関連して、大口借り手における債務の累増は、貸し手である商業銀行の当該部門・プロジェクトにたいする信用抑制への転換と相まって、大規模プロジェクト投資額が2009-10年度以降漸次低下する結果をもたらした。表4は銀行および金融機関の制度金融支援を受けた民間所有比率51%超、1億ルピー以上のプロジェクトの年次別投資見込み

表3 指定商業銀行の貸出（非食糧信用）の産業部門別推移：前年比増加率と金額（2010-11～2016-17）。%、10億ルピー）

部門/財政年度	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2010-11	2016-17	年平均増加率
非食糧信用(1~4)	20.7	17.0	13.5	13.6	8.6	9.1	8.4	36,674	70,947	11.6
1 農業及び同関連活動(14.0%)	15.6	13.7	7.9	12.9	15.0	15.3	12.4	4,806	9,924	12.8
2 工業 (37.8%)	22.4	20.7	15.1	12.8	5.6	2.7	-0.9	16,046	26,800	8.9
2.1 零細 (マイクロ) 及び小規模	1.8	12.6	20.2	22.5	9.1	-2.3	2.02	2,102	3,697	9.9
2.2 中規模	-12.2	7.1	-0.1	-0.5	0.4	-7.8	-8.7	1,165	1,048	-1.7
2.3 大規模	31.4	23.3	15.6	12.3	5.3	4.2	-1.7	12,779	22,055	9.5
3 サービス(25.4%)	23.0	14.4	12.6	16.1	5.7	9.1	16.9	8,942	18,022	12.4
3.1 運輸	32.8	9.4	4.4	16.0	-0.8	8.9	10.7	697	1,104	8.0
3.2 コンピュータソフトウェア	10.5	3.2	18.3	9.9	-7.4	10.9	-6.3	139	179	4.3
3.3 旅行、ホテル、レストラン	3.3	42.4	16.9	9.7	12.5	-7.1	1.2	276	375	5.2
3.4 海運	-14.0	0.4	3.5	24.6	-1.2	3.1	-19.7	79	84	0.9
3.5 専門的サービス	4.1	6.1	17.6	41.2	6.0	23.9	31.6	452	1,377	20.4
3.6 商業	12.5	21.6	22.7	18.1	12.2	4.2	12.3	1,850	4,279	15.0
3.6.1 卸売り (非食料関連)	9.6	27.1	24.7	11.6	7.5	-6.4	14.6	947	1,932	12.6
3.6.2 小売り	15.6	15.8	20.3	25.7	17.3	14.5	10.4	904	2,347	17.2
3.7 商業的不動産	5.7	15.7	11.9	21.6	8.6	6.7	4.5	973	1,856	11.4
3.8 非銀行金融会社	67.7	22.6	11.6	12.9	6.1	13.2	10.9	1,903	3,910	12.8
3.9 その他サービス	17.1	6.3	7.2	10.6	1.5	9.1	35.5	2,572	4,859	11.2
4 個人ローン(22.8%)	17.5	13.8	14.7	12.5	15.5	19.4	16.4	6,879	16,200	15.3
4.1 耐久消費財	-24.2	13.4	17.5	53.1	19.3	16.0	17.1	63	208	22.1
4.2 住宅 (優先部門の住宅を含む)	16.3	13.5	15.0	17.9	16.7	18.8	15.2	3,499	8,601	16.2
4.3 定期預金に対する貸出	1.4	15.5	7.2	4.1	-1.7	6.7	-0.9	493	661	5.0
4.4 株式、社債などに対する貸出	0.6	4.2	3.6	22.9	42.2	18.1	-26.0	29	48	8.7
4.5 クレジットカード残高	-10.2	12.9	21.9	-0.2	22.5	23.7	38.4	181	521	19.3
4.6 教育	15.8	16.9	10.1	9.2	5.5	7.7	11.5	427	701	8.6
4.7 自動車・2輪車ローン	13.8	22.7	24.7	-4.3	17.2	22.7	2.7	726	1,705	15.3
4.8 その他個人ローン	4.4	9.0	11.4	12.6	18.3	25.2	27.0	1,461	3,755	17.0
5 優先部門(24.3%)	15.6	12.6	8.4	18.8	9.9	10.7	9.4	12,624	24,357	11.6
5.1 農業及び同関連活動	15.6	13.7	7.9	12.9	15.0	15.2	12.3	4,806	9,909	12.8
5.2 零細・小規模企業	18.6	12.6	12.8	25.9	13.1	5.3	-6.4	4,428	9,020	12.6
5.2(a) 製造業	1.8	12.6	20.2	22.5	9.1	-2.9	-0.5	2,102	3,697	9.9
5.2(b) サービス	39.2	12.6	6.1	29.4	16.9	13.3	11.8	2,326	5,322	14.8
5.3 住宅	9.7	11.2	0.5	13.0	6.7	6.2	7.6	2,391	3,683	7.5
5.4 マイクロ・クレジット	-11.8	-16.7	3.0	4.3	2.8	6.5	0.3	192	189	-0.3
5.5 教育ローン	17.5	12.9	9.5	10.0	2.2	1.6	0.5	426	604	6.0
5.6 指定カースト・指定部族に対する国家支援組織向け	-92.9	105.7	-30.7	164.5	6.1	47.7	24.1	1	6	39.4
5.7 弱者部門	0.8	22.4	17.2	41.2	4.9	17.9	16.2	1,906	5,546	19.5
5.8 輸出信用	5.4	22.9	8.0	14.4	-11.8	-0.6	0.3	318	425	4.9

注) 部門の () 内の数字は2016-17年度の信用合計に対する比率
出所) RBI, Data Base on Indian Economy, Statistical Tables Relating to Banks in Indiaより作成。

表4 銀行及び金融機関の制度金融支援を受けたプロジェクトの投資年次計画（単位：10億ルピー）

裁可年度	2008-09	2009-10	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2017-18 以降	
裁可年次にお けるプロジェクト コスト	9,906	1,412	904	444	131	46						
修正/取止め 後のプロジェクト コスト**	8,162(17.6)	2,329	1,161	747	314	77	34					
2008-09以前	9,906	1,412	904	444	131	46						
2009-10	5,560	436	1,324	1,161	747	314	77	34				
2010-11	4,603	3	286	1,071	1,046	788	464	85	1	9		
2011-12	2,120	57	230	669	554	282	95	29	-			
2012-13	1,963	1	1	367	567	490	273	112	65	20		
2013-14	1,340			13	151	348	449	199	71	42		
2014-15	876				1	148	346	259	95	24		
2015-16	954					38	74	375	286	81	64	
2016-17	1,828					14	40	254	728	420	372	
合計		2,768	3,069	3,367	3,268	2,506	1,907	1,396	1,229	1,254	587	436
対前年比 (%)		11.2	9.4	-2.4	-23.7	-23.9	-26.8	-12	2	*		

原注)金額は金融支援を受けた当該年度におけるプロジェクトの投資額に関する事前の見込み額である。*2017-18年度に関しては申請投資が2017-18年度に裁可されるので算出できない。

** ()内の数字は取止め(キャンセル)の比率 (%) である。
出所) RBI, Private Corporate Investment: Growth in 2016-17 and Prospects for 2017-18," *RBI Bulletin*, September 2017, Table2による。

表5 大規模プロジェクトの州別構成 (%)

	2007-08～ 2011-12	2012-13～ 2016-17	2015-16	2016-17
グジャラート	14	13	15.1	22.7
マハーラーシュトラ	14	12	9.4	8.6
アーンドラプラデーシュ	9	7	16.1	8.2
マディヤプラデーシュ	5	6	7	7.4
カルナータカ	5	5	6.2	6.6
テレーンガナ	-	-	3.5	5.5
タミルナドゥ	6	-	9.3	4.5
オディッシャ	12	13	-	-
チャットティースガル	7	6	-	-
多州間	20	10	13.5	11.8
その他	8	28	-	-

出所) RBI, Private Corporate Investment: Growth in 2016-17 and Prospects for 2017-18," *RBI Bulletin*, September 2017, Chart 2a, 2b,3より作成。

注) 2016-17の順位による

額の推移を示す。プロジェクトのストール（停止）、取り消しなどが反映されている。融資期間は6,7年間であり、近年の減少傾向は後年度の低水準へと引き継がれることになる。表5は上記プロジェクトの州別の構成である（シェア5%以上の州）。全体としてグジャラート、マハーラーシュトラ、アーンドラプラデーシュ、オディッシャ、チャットティースガル、タミル・ナドゥなど特定の州への集中傾向が見られる。最近2年間、オディッシャ、チャットティースガルが外れた（5%未満になった）のは鉄鋼関係のプロジェクトが急減速したためであろう。2016-17年についてはマハーラーシュトラとタミルナドゥを除いて電力案件が主要プロジェクトであった。この2州では建設が過半を占めた。電力以外では、グジャラートでは繊維、輸送機器・同部品などが、カルナータカではセメント、道路・橋梁などそしてテレーンガナでは医薬品などが目立つ¹⁰⁾。

以上、インド経済が直面している喫緊の課題としての不良債権問題が雇用創出及び工業の発展などにも大きな影響を及ぼし得るという観点から述

10) RBI, Private Corporate Investment: Growth in 2016-17 and Prospects for 2017-18," *RBI Bulletin*, September 2017, p.29.

べた。1990年代までの不良債権問題は借り手・不履行者は農民および小規模・零細企業などが中心であったが、現在の不良債権問題は、後述するように、工業部門が中心でインフラストラクチャーおよび鉄鋼などを中心に大口の不履行者、悪質な確信犯不履行者も多い。この問題はモディ政権下で顕在化したのが、前政権時代に起源をもつ問題であり、さらに言うところ経済自由化以降においても繰り返される問題という構造的な側面も有している。次節以降、これらの論点を検討する。

2. なぜ公共部門指定商業銀行の不良債権が急増したのか

まず、指定商業銀行の不良債権の現況をいまいし詳細に見ておこう。インドでは2008年8月から2013年5月までRBIの特例措置により、商業銀行債権のうち返済期間の延長及び利子支払いの返済猶予を行った本来不良債権と分類されるべき債権を一定の条件で正常債権として分類した（貸出条件緩和債権と呼ばれる）。これが「時間を与えて見守る」政策である。しかし、ラジャン総裁の下で2015年4月から資産の質査定を実施し、不良債権に対して適正な引当金を積む期限を2017年3月に設定した¹¹⁾。この結果、表6が示すように不良債権額は最近2,3年間で急増し2015-16年度には6兆ルピーに達した。そして、不良債権を抱えている銀行が国有化銀行と

表6 指定商業銀行グループ別不良債権額（億ルピー）

	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16
SBIと同グループ	4821	6278	7982	7351	12197
その他国有化銀行	6905	10168	14745	20496	41799
民間銀行	1877	2107	2454	3411	5619
外国銀行	630	798	1157	1076	1581
グロス不良債権総額	14233	19351	26337	32334	60095
同上のうち公共部門銀行の比率	82%	85%	86%	86%	88%

出所) CAG (2017a), p.12による。

11) 松田健太郎「急上昇したインドの不良債権比率」『アジア・マンスリー』（日本総研）2016年9月号を参照した。

表7 公共部門指定商業銀行の不良債権の総額と貸出先（部門）別比率（億ルピー，%）

	公共部門銀行 不良債権総額	優先部門	非優先部門	公共部門d
2015-16	53996	23.3	76.7	0.6
2014-15	27847	34.7	65.2	0.1
2013-14	22726	35.2	64.8	0.1
2012-13	16446	40.9	58.4	0.7
2011-12	11726	47.6	50.2	2.3
2010-11	7466	53.8	45.9	0.3
2009-10	5992	50.9	48.6	0.5
2008-09	4503	53.8	45.6	0.7
2007-08	4046	61.5	37.1	1.4
2006-07	3885	58.0	40.2	1.9
2005-06	4137	53.8	44.2	2.1
2004-05	4762	45.2	53.5	1.2

RBI, Data Base on Indian Economy, Statistical Tables Relating to Banks in Indiaによる。

SBI・同グループの公共商業部門銀行に集中していることが明瞭である（2015-16年度，88%）。では，これらの銀行の不良債権はどこにあるのか。まず，大きな括りで優先部門，非優先部門および公共部門とした3カテゴリー分類で見ると（表7），2011-12年度以降優先部門を上回り，不良債権額が前年比ほぼ倍増した2015-16年度には4分の3超を占めた。かつては，不良債権と言えば優先部門のとくに農業（農民）が目立ったが，今回は大きく変わったのである。

先に，不良債権は工業部門が中心で業種ではインフラストラクチャーおよび鉄鋼などが主であると述べたが，この点を確認しておこう。商業銀行全体で問題貸出（stressed advances）はインフラストラクチャー（電力が主），鉄鋼，繊維，航空および鉱業の5業種で51%を占める。公共部門銀行では53%となる。このうちインフラストラクチャーと鉄鋼だけで約40%に達する（表8）。この両業種が今次不良債権問題の主役ともいえるが，圧倒的な比率ではない。メディア等で大きな話題になったのは倒産したキングフィッシャー航空の創業者V. マリヤ（Vijay Mallya）とその巨額に上る不履行債務額であった。不良債権は様々な業種に広範囲に存在する。電力お

表8 問題貸出が多い部門の銀行グループ別構成 (2014年12月：%)

部門		公共部門銀行	民間銀行	外国銀行	全商業銀行
1. 鉱業	対貸出シェア	1.7	0.4	0.4	1.3
	対問題貸出シェア	1.4	1.1	0.3	1.4
2. 鉄鋼	対貸出シェア	5.2	2.5	2.7	4.5
	対問題貸出シェア	10.5	7.9	3.6	10.2
3. 繊維	対貸出シェア	3.9	2.4	1.2	3.4
	対問題貸出シェア	7.5	6.4	3.4	7.3
4. インフラストラクチャー	対貸出シェア	17.6	8.4	6.4	15
	対問題貸出シェア	30.9	18.2	32.8	29.8
(内) 発電	対貸出シェア	10.1	3.8	1.1	8.3
	対問題貸出シェア	17.3	7.3	0	16.1
通信	対貸出シェア	1.7	0.9	3.2	1.6
	対問題貸出シェア	1.8	3.1	19.7	2.2
5. 航空	対貸出シェア	0.6	0.1	0.6	0.5
	対問題貸出シェア	2.7	0.4	0	2.4
上記5業種合計	対貸出シェア	29	13.9	11.3	24.8
	対問題貸出シェア	53.1	34.1	40	51.1

資料) RBI Supervisory Returns.

出所) RBI (2017), Financial Stability Report, June 2017.

よび通信などのインフラストラクチャーおよび鉄鋼などの業種は初期投資であれ拡張・改善投資であれ巨額の資金を要する。加えて、これらの産業は土地の取得（鉄鋼ではさらに鉄鉱石の鉱区権）が必須である。これらの条件が強力な交渉力をもった大口の借り手とプロモーターを登場させる背景となる。ここではさしあたりRBIの『金融安定報告』に記載されている簡単な事実だけを示す。5000万ルピー以上の大口借り手は指定商業銀行の貸出（グロス）の56%、不良債権の86.5%を占める。上位100件が貸出しの15.2%、不良債権の25.6%を占める¹²⁾。

指定商業銀行の不良債権累増はもちろん借り手の側における不履行債務の増大と対応している。不履行債務の増加は一般には企業の「借り過ぎ（leverage）」の結果である。インド政府の『経済白書2016-17』はこの問題を「双子のバランスシート問題」と呼び検討を加えている（GOI (2017)）。本節では貸借急増の時期などについて触れていないが、以下、この点も含

12) RBI (2017), p.22.

め『経済白書』で確認しておこう。

すなわち、不良債権問題のルーツはインドが「9%–10%の成長を遂げ、この国の歴史上初めてすべてがうまくいっていた時期」、すなわち2000年代半ばにさかのぼる。企業は、何兆ルピーもの新規プロジェクトを立ち上げた。とくにインフラストラクチャー関連の、発電、鉄鋼、通信などの分野だ。僅か4年間で投資率GCF/GDPは2007-08年度には11%も増加して38%超になった。これを支えたのが驚異的な信用ブームである。2004-05～2008-09年度で非食糧銀行貸出額は倍加した。さらに、海外から大量の資金流入があった。2007-08年度にはGDP比で9%に達した。企業は保守的な債務・自己資金比率を放棄し、自らを機会ととらえたアドバンテージを利用するためにレバレッジをおこなった。だが、企業がより多くのリスクをとるにつれて物事がうまくゆかなくなり始めた。二ケタ成長を前提としたプロジェクトだったが、成長率は半分以下に落ち込んだ。さらに追い打ちをかけるように資金コストが急上昇した。すなわち、国内金利の上昇と海外資金を調達した企業にはルピー安（40ルピー程度から60-70ルピー/ドルへ）がさらに大きな負担となった。高いコスト、低い収入そして大きくなった資金コストなどが企業のキャッシュフローを縮小し、債務返済問題へと追い込んだ。2013年には企業債務の3分の1近くがインタレスト・カバレッジ・レシオ¹³⁾ 1未満の企業（以下、IC1会社と呼ぶ）、つまり債務返済能力が問題視される企業によって所有されていた。2015年には鉄鋼価格の崩落を受けほとんどの鉄鋼会社が損失を計上したこともあり、IC1会社の債務所有比率は40%近くに達した。2016年末においても40%超であった¹⁴⁾。

筆者はここで述べた鉄鋼業に関してその趨勢を折々の調査を含め追跡してきたが、国営最大のインド鉄鋼公社（Steel Authority of India Ltd., 以

13) インタレスト・カバレッジ・レシオは財務指標の一つで、営業利益/支払利息で算出する。この比率が1未満になると営業利益で利払いをカバーできないことを意味し、すぐに現金化できる流動資産を多く持たないと経営は厳しくなる。

14) GOI (2017), pp.85-87を要約した。

表9 SAIL : 2000年度以降の経営指標推移

項目/財政年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
売上高 (億ルピー)	1411	1352	1684	2130	2852	2786	3392	3951	4320	4055	4272	4565	4396	4619	4521	3847	4387
EBIDTA (億ルピー) #	217	101	217	465	1110	738	1097	1296	1095	1187	903	766	562	495	559	-220	67
減価償却 (億ルピー)	114	116	115	112	113	121	121	124	129	134	149	157	140	172	177	240	268
借入金 (億ルピー)	1425	1402	1293	869	577	430	418	305	756	1651	1938	1632	2160	2528	2990	3514	4140
利払い (億ルピー)	175	156	133	90	61	47	33	25	26	40	48	68	75	97	145	230	253
税引き後利益 (億ルピー)	-73	-171	-32	263	937	571	942	1147	940	1013	719	515	324	323	236	-701	-486
正味資産 (億ルピー)	416	225	199	466	1001	1239	1718	2300	2815	3332	3707	3981	4103	4267	4351	3920	3601
外販鋼材等生産高 (千トン)	9703	9697	10352	11026	11030	12051	12581	13044	12494	12632	12887	12400	12385	12880	12842	12381	13867
トン当り売上高 (ルピー)	14542	13941	16254	19315	25860	23118	26964	30288	34580	32102	33150	36815	35495	35861	35205	31072	31636
同上 米ドル換算**	318	292	336	420	576	522	638	752	753	676	728	768	652	593	576	475	472

出所) SAIL, *Annual Report 2009-10, 2016-17*より作成。

注) *2005年度より IISCO が吸収合併された。**換算レートは Government of India, *Economic Survey* 各年版による。
#EBIDTA は = 営業利益 + 償却費で算出する。設備投資額が大きき企業でよく使われる指標である。

下、SAIL)の財務指標で確認しておきたい(表9)。SAILは2001年度には破綻寸前の財務内容になり再生手続きの準資格対象になるというところまで落ち込んだが、2003年後半からの中国が引き金となった鉄鋼・資源ブームによって生き返った。ドル換算で2倍超に急騰した鋼材価格が経営を支えたのである。そして、2015年の鉄鋼価格崩落以降再び困難に直面している。インド鉄鋼業全体で見れば、SAILは恵まれた地位にある。政府の財政支援を仰げるうえに、鉄鉱石は自社鉱山で低廉に調達できるからである。借入金依存傾向の強い新興メーカーおよび中小メーカーはこのような立場にはなく、先のIC1会社に簡単に陥ることが想像できる。

大口借り手に戻ろう。債務問題の深刻さは債務返済能力に問題があるIC1会社をもつ債務が大きいほど重大となる。『経済白書』は不良債権が少数の大口の借り手(IC1会社)に集中しており、50社だけでIC1会社が持つ債務の71%に達する。これら50社は平均して2000億ルピーの債務を抱え、上位10社はそれぞれ4000億ルピー以上ある、と問題点を指摘する¹⁵⁾。

次に、いくつかの回収機関を通じた公共部門銀行の不良債権の回収、償却(帳消し)およびアップグレード(返済等による正常債権への格上げ)状況(表10)を見ると、2011-12年度を除き債権の償却が回収を上回っている。債権の償却額は2014-15年度までの5年間で1兆4753億ルピーに上る。これ以降、年々の償却額は不良債権額が急増したので相当な水準に達するだろう。このような回収状況の良否を判断する能力を筆者はもたないが、

表10 公共部門指定商業銀行不良債権の回収、償却(帳消し)およびアップグレード(億ルピー)

	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15
償却(帳消し)	1779.4	1555.1	2723.1	3440.9	5254.2
回収	1412.2	1727.2	1983.2	3369.8	4123.6
アップグレード	1108.1	1717.7	2526.1	3293.6	3289.4

出所) CAG(2017a), p.51より作成。

15) Ibid., p.96.

回収できない債権比率が相当のレベルにあること、様々な回収機関・制度をもってしても決定打にはなっていないこと、そして回収に費やす時間とコストが相当な規模になることは理解できる。不良債権が景気変動や土地取得の見込み違いなど貸し手側で織り込むことができる水準を相当上回っていること、すなわち意図的な債務不履行者が相当数いることは想像に難くない。実際、2017年3月末現在、公共部門指定銀行が「2002年金融資産の証券化及び債権並びに担保権の実行法（SARFAESI法）」に基づき対処を迫った悪質不履行者（wilful defaulters）は5954件、不履行額約7000億ルピーに達した¹⁶⁾。

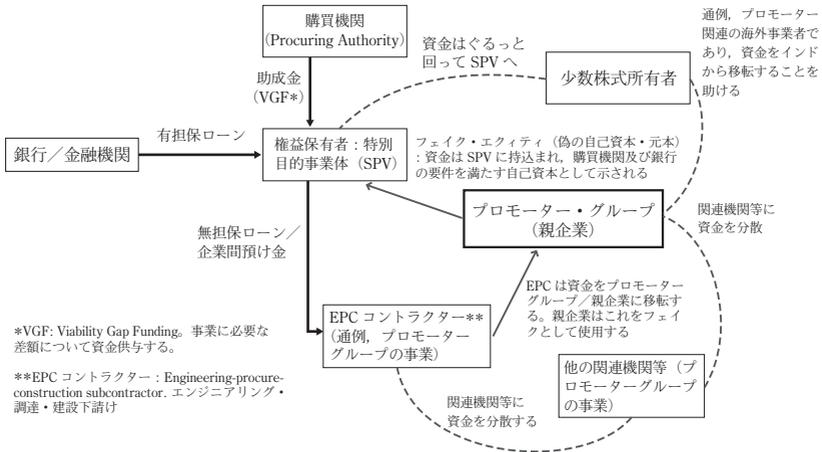
ラジャン総裁は、インドが借り手優位で制度的にもリスクを負わなくてよいシステムになっている（「リスクレス・キャピタリズム」）として次のように議論する。

インドではあまりに多くの借り手が、トラブルに陥った時とときに、銀行債務をその他すべての債務に対して銀行が上位の債務請求者であることを認めていない。さらに、新規に資金を追加する意思がないにもかかわらず借り手は経営権を維持するために彼らの神聖な権利を主張するのだ。企業、労働者そして過去の銀行ローンはこのチキンゲームの人質になる。ここでは創業者は「スーパー」クラスの持ち分を持ち、これによりいい時にはいいところすべてを取り、悪い時にはわるいところをほとんど取らない。これにたいして、貸し手は、典型的には公共部門銀行であるが、「下位」債務を保有し、いい時には美味しいリターンに与れず、悪い時には損失の大部分を被るのである。どうしてこんなことになっているのか。システムが大口借り手とかれの神聖な支配権を守っているのだ、と¹⁷⁾。

16) *Business Standard*, August 27, 2017.

17) Rajan (2017), pp.107-108を要約した。2014年11月の講演である。

図 PPPプロジェクト不正の手口例



出所) Singh and Brar (2016), p.10

2004-05年度以降、UPAのM.シン (Manmohan Singh) 政権時には2Gスペクトラム (通信)、石炭鉱区割り当て、およびコモンスウェルス・ゲーム等に関して大々的な不正・腐敗 (Scam) が横行した。中央のかかる弛緩した規範が投資ブームにおける不正行為、詐欺的行為を助長させたということもできるだろう。ラジャン総裁は、今日、多くのプロジェクトがトラブルに陥っているのは、それらがあまりに少ない持ち分で本体の管理部門が構成されているからである。プロジェクトが開始されるや、創業者は持ち分を持ち去ることもあり、悪い時にはクッションが無くなってしまふ。貸し手は先行投資においてより多くの持ち分を要求すべきである、と注意を促したことがある¹⁸⁾。

Singh and Brar (2016) はかかるプロジェクト (PPP方式) における詐欺的な不正の手口の一例を明解に図示しているのを見ておきたい (図)。このケースにおいて、プロモーターは偽の (見せかけの) 自己資本を示して特

18) Ibid., p.11-112.を要約した。

別目的事業体（SPV）の権益保有者となり、購買機関（たとえば配・送電会社）から助成金を、また銀行・金融機関からはローンを引き出す。これ以降、プロモーター（権益保有者）は自らのグループ内で専ら自らの利益のために資金を動かしてゆくのである。このサークルでカギを握るのがグループのEPCコントラクターである。かれは自ら随意で選定した業者を使い概して水増しした価格を提示する。権益保有者は資金をEPCコントラクターに移転する。借り入れた資金は有担保でありかつ利子が生ずるが、関連機関等への移転は将来の事業にたいしては無担保であり、かつ無利子である。

電力、鉄鋼その他の産業の場合、州政府または州の開発公社などを通じた土地取得がプロジェクト成否のカギを握っておりかつ、そこが腐敗の現場となっていた。これとほぼ同じ構図にして、かろうじて法を犯しているとは判断されないケースが経済特別地域（以下、SEZ）をめぐる土地取得に見られる。会計検査院（CAG）が2014年に議会に提出した報告書はデベロッパーをプロモーターと読み替えれば先に図示した詐欺的PPP取引事例と見事に重なり合う。インドの土地収用法（1894年）は「公共目的」条項において州政府に土地取得の権限を与えている。表11が示すように、アーンドラプラデーシュ州とグジャラート州の事例では開発業者の要求に州政府・機関が応えて取得した土地に関して、開発業者は爾後にSEZ用地ではないと告知してこれをDTA（国内税管轄地域）向けとして企業に転売するのである¹⁹⁾。

19) Sricity SEZのケースでは、1エーカー当たり25万ルピーから30万ルピーで買った土地が民間のDTA事業所、つまり国内市場向けに財やサービスを生産・供給する企業に配分された。その価格等は会計検査院には報告されていないとしている。これらの企業には、Alstom, Pepsico, Cadbury, MMD, Unicharm, Colgate, ZTT, IFMR, Kellogg's, S&J Turney Contractors, Tecpro, Sripower, RMC/WMM, Danjeli, Ayurved, TII, Godacari Udyog, Thailikuwaなどが含まれる(CAG (2014), p.42)。

表11 SEZ向け土地取得の事例（面積：ha）

州とSEZの名前	開発業者が 要求した土 地	取得後開発 業者に引き 渡された土 地（A）	SEZとして 告知された 土地	左のうち告 知を取り消 された土地	開発業者の 手元にある 非SEZの土 地（B）	(B) / (A) %
アーンドラプラデッシュ州						
APIIC Atchyutapuram	3760	3760	2206	905	2459	65.4
Sricity, Chittoor	5443	3159	1538	450	2070	65.5
Kakinada SEZ (KSPL)	3996	3850	2049	-	1800	46.8
グジャラート						
Reliance SEZ, SURSEZ	560	560	448	313	425	75.9
合計	13758	11328	6241	1668	6755	59.6

出所) CAG (2014), p.42.

以上をまとめよう。2004-05年度以降の高成長期に、インフラストラクチャーおよび鉄鋼業などにおいてPPP方式を含めた大規模プロジェクトが多数立ち上がった。しかし、社債市場が未発展の状態に加えて、元来短期金融を主業務とする商業銀行の長期融資に依存したことの無理、さらに土地取得に関わる問題なども加わり、プロジェクトの遅延、取り消しなどが広範に発生した。この結果、貸し手の銀行と借り手の企業とくに大規模企業に不良債権と巨額の債務という経営上の大きな課題をもたらした。さらに、この高成長期のいわばプロジェクト・バブルにおいて、通常のビジネスルールを逸脱した詐欺的・不正取引などが広範に及んだ。この問題の根底にある銀行の信用評価やモニタリングの甘さも指摘できよう。このような行為はおそらく中央政府を巻き込んだスキャンダルが頻発する風潮にも助長されたと考えられる。銀行による未曾有の融資機会は金融節度の醸成と金融包摂の深化を伴うことはなかった。この過程で、銀行部門ではとくに公共部門指定商業銀行に不良債権が累積し、企業部門では「借り過ぎ」の大口借り手（IC 1 会社）が巨額の債務を抱え込む結果となった。また、RBIの「時間を与えて問題債権を見守る政策」は問題解決を遅らせ、規模を大きくすることとなった。論者のなかには「公共部門銀行のガバナンス問題および政治的な介入という問題も指摘されている²⁰⁾」との記述も見られる

20) Mohan and Ray (2017), p.15.

がその詳細は必ずしも明らかではない。そこで、次節において、公共部門指定商業銀行のガバナンスの問題を政府との関係から検討しよう。

3. 政府と公共部門指定商業銀行の関係について

政府は不良債権問題が深刻化する公共部門指定商業銀行にたいして追加投資、つまり資本注入によって前者の自己資本基盤を強化してきた。政府による資本注入は商業銀行を国有化して以降たえず行われてきた。たとえば、1990年代後半の一時期を切り取ると次のような様子がかがえる（表12）。同表は国有化商業銀行（SBI・同グループを除く公共部門指定商業銀行）が1994-95年度から5年間で982億ルピー（当該年度投資額合計）の資本注入を受けたことを示す。同表は株主としての政府の配当受取額と、国有化銀行の政府証券（国債）保有額およびこれによってもたらされた利子収入が一つにまとめられている。このような形式になっているのはインド会計検査院（CAG）の考え方を反映したものである。政府は国債に対してこの5年間で619億ルピーの利子を銀行に支払ったにもかかわらず、政府が受け取った配当は同103億ルピーに過ぎない、したがって差額の516億ルピーは政府から銀行に供与された「見えざる補助金」である、と。この頃の会計検査院の報告書には「見えざる補助金」という言葉がよく見られる。しかし、実は国債保有は法定流動性比率（SLR）という商業銀行に課せら

表12 国有化商業銀行に対する政府の資本再編支援（億ルピー、各年度3月31日現在）

年度	政府投資 残高	当該年度 投資額	政府の 配当受取額	配当/投資 残高(%)	商業銀行保 有政府証券	政府証券 利子
1994-95	1475.4	436.3	1.4	0.10	1429.7	63.2
1995-96	1367.4	85.0	10.4	0.76	1514.7	134.2
1996-97	1314.6	150.9	21.0	1.60	1615.1	140.8
1997-98	1584.6	270.0	31.5	1.98	1871.3	153.8
1998-99	1367.3	40.0	38.4	2.81	1911.3	127.8

注) State Bank of India・同グループは除く

出所) CAG (2000), *Report of the Comptroller and Auditor General of India, For the Year ended 31 March 1999*, No.1 of 2000, Union Government (Civil), Accounts of Union Government

れた義務的投資によって政府の財政赤字のファイナンスを含めた国債を銀行が購入していることの結果に他ならない²¹⁾。SLRは優先部門貸付とともに商業銀行の信用における自由裁量権を奪い、他部門に対する信用を制限する「金融抑圧」の原因になっているとして批判の多い制度であった。

今回の不良債権累積により、公共部門指定商業銀行は利子収入が低下した上に、減少した収入からより多額の引当金を積まなければならない、これらの銀行の収益は損なわれ、SBI以外の銀行はついに赤字となった。表13はSBIと同グループの直近の経営状況を示す。この間、資産収益率（ROA）は2010-11年度の0.96%から低下し続け2015-16年度にはマイナス0.2%となった。また、自己資本収益率（ROE）は同期間16.9%からマイナス3.47%へと急落した。インドではバーゼルⅢによる自己資本規制（強化）を2013年9月から実施し2019年3月末に完了予定である。RBIはバーゼルⅢの最小限8%より厳しい9%を適用するとした。さらに、2.5%の資本保護バッ

表13 SBIと同グループの2017年3月31日現在の経営状況（億ルピー）

	預金	貸出	純利益	不良債権比率（グロス）	不良債権比率（ネット）
State Bank of India (SBI)	204475	157108	1048	6.9%	3.7%
State Bank of Bikaner and Jaipur	10366	6877	-137	15.5%	10.5%
State Bank of Hyderabad	14296	8772	-276	20.7%	12.8%
State Bank of Travancore	11432	5251	-215	16.8%	10.2%
State Bank of Patiala	10051	7710	-358	23.1%	15.5%
State Bank of Mysore	7777	3861	-201	25.7%	16.9%

資料) SBI, *Annual Report 2016-17*

出所) Krishnamurthy, R. (2017), p.13.

21) このような関係について筆者はかつて次のように議論した。すなわち「1991年以降も引き続き財政赤字ファイナンス機関と化している商業銀行が、政府財政の健全化により、産業・商業のための金融仲介業として本来の姿を取り戻すことは『経済自由化』の実質化という意味で、重要であることはいうまでもない。しかしながら、(中略)経営不振の国有化商業銀行にたいして、資本注入してこれを支え、銀行側はこれを元に政府証券を購入するという、両者のもたれあいの構図に大きな変化は見られない。(中略)要するに『国家金融資本主義』と形容しうる官優位の構造は自由化政策導入以降も大きな変化を示していない」石上(2002), 202-203ページ。

ファーが加わる²²⁾。不良債権によって自己資本基盤を強化する必要に迫られた公共部門指定商業銀行にとって頼りになるのはやはり政府の投資、資本注入しかない。SBI以外の公共部門指定商業銀行は経營業績の悪化により株価は額面割れしており市場で資金を調達することは困難なのである。最近の政府による公共部門指定商業銀行（SBIを含む）に対する資本注入と配当受取は表14の通りである。

表14 政府による公営銀行への資本注入と公営銀行の政府に対する配当支払い（億ルピー）

	資本注入	配当支払い
2008-09	190.0	294.4
2009-10	120.0	407.7
2010-11	2011.7	346.8
2011-12	1200.0	538.2
2012-13	1251.7	579.1
2013-14	1400.0	851.5
2014-15	699.0	249.0
2015-16	2500.0	430.6
合計	9372.4	3697.4

出所) CAG(2017a), p.14による。

インド政府重工業・公企業省が毎年刊行する『中央政府公企業白書』²³⁾では「中央政府国庫への貢献」という項目が立ち、公企業からの配当支払い額と並んで法人所得税・消費税・配当金課税などの納税額が示される。これには公企業と所轄官庁が政府への財政貢献とこれによる政府部門グループとしての一体感を示す意図がうかがえる。政府と公共部門指定商業銀行はいわば家計を一にする拡大家族のようなものであろう。主（あるじ）として財務省、金融サービス局は商業銀行各行を束ね、国債購入と利払いと投資と配当および資金注入などのファミリー内部の資金循環を管理し、各行トップの人事に関わり、さらに85万人もの行員の生活を支えるのであ

22) CAG (2017), pp.8-12.

23) Government of India, Ministry of Heavy Industries and Public Enterprises, Department of Public Enterprises のHPから *Public Enterprises Survey* にアクセスできる。

る(表15)。このファミリーには家計は別だが羽振りが良く何かと頼りになる家族、生命保険公社(LIC)が加わる。

表15 指定商業銀行の行員数(2015-16年)

銀行名	オフィサー	クラーク	サブスタッフ	計
SBIと同グループ5行	109641	120564	53958	284163
国有化銀行21行	276610	203769	91529	571908
公共部門銀行計	386251	324333	145487	856071
民間銀行21行	341085	24614	9095	374794
外国銀行45行	23511	1318	391	25220
民間銀行・外国銀行計	364596	25932	9486	400014
合計	750847	350265	154973	1256085

出所) RBI, Database

公共部門指定商業銀行各行の政府とLICの持株比率(表16)および国債保有パターン(表17)を見ると、ファミリーの結束が固いことが看取できる。まず、持株比率については次のようなしぼりがある。法律により中央政府の公営銀行の持ち株比率は51%以上とされている。内閣経済問題委員会(Cabinet Committee on Economic Affairs)は2010年12月にこれを58%まで引き上げることを決定した。同委員会はその後、公共部門銀行が株式を売却して資金調達できるよう52%まで政府持株比率を低めてよいと決めた。しかしながら、公共部門銀行21行の持株比率はいずれもこれを大きく上回る。LICの持株と合わせるとほとんどが80~90%に達する。公共部門銀行とはいえ、民間の持株比率が少ないうえに、民間銀行における非居住者持株比率が概して20%を上回っているのと好対照である。ちなみにHDFC Bank(72.7%), IndusInd Bank(70.1%), ICICI Bank(64.7%)の3行は50%を大きく上回る²⁴⁾。国債保有パターンに関しては、政府が指定商業銀行とともに生保および年金基金にたいしてSLR履行義務を課しているのが当然ともいえるが政府系の所有比率が高い。協同組合銀行なども含めると政府系のプレゼンスがきわめて高い。国債保有パターンについては、外

24) RBI Data Baseによる。

表16 公共部門指定商業銀行における政府と生命保険公社（LIC）の持株比率（%） 2017年3月31日現在

	政府	LIC	合計	(参考) 非居住者持株比率*
国有化銀行				
Allahabad Bank	65.9	14.2	80.1	4.8
Andhra Bank	61.3	11.6	72.8	6.5
Bank of Baroda	59.2	0.0	59.3	11.9
Bank of India	73.7	12.8	86.6	4.9
Bank of Maharashtra	81.6	12.7	94.3	0.5
Canara Bank	66.3	13.6	79.9	7.3
Central Bank of India	81.3	13.8	95.1	0.4
Corporation Bank	70.8	18.9	89.7	2.4
Dena Bank	68.6	12.2	80.8	5.6
Indian Bank	82.1	3.1	85.2	6.1
Indian Overseas Bank	79.6	10.7	90.2	1.2
Oriental Bank of Commerce	58.4	13.1	71.4	9.1
Punjab and Sind Bank	79.6	0.0	79.6	1.8
Punjab National Bank	65.0	12.5	77.5	10.4
Syndicate Bank	72.9	11.3	84.2	6
UCO Bank	76.7	14.5	91.2	3.1
Union Bank of India	63.4	10.2	73.7	8.9
United Bank of India	85.2	7.3	92.5	0
Vijaya Bank	70.3	12.9	83.3	2.9
State Bank of India	62.2	9.0	71.2	11.2
IDBI Bank Limited	74.0	13.9	87.9	2.9

* (参考) 非居住者持株比率は2016年3月31日現在
2017年4月1日にState Bank of Indiaに吸収合併されたBharatiya Mahila Bank Ltd.は除かれている。同行は100%政府所有であった。
出所) CAG (2017a), p.3およびRBI, Data Base on Indian Economy, Statistical Tables Relating to Banks in India より筆者作成。

表17 インド国債（有期債）所有パターン

	2015年12月	2016年12月	2017年3月
商業銀行	43.6	40.9	40.5
非銀行プライマリーディーラー	0.4	0.3	0.2
保険会社	21.9	22.5	22.9
投資信託	2.5	2.0	1.5
協同組合銀行	2.7	2.6	2.7
政府系金融機関	0.7	0.9	0.8
企業	0.9	1.1	1.1
外国ポートフォリオ投資家	3.7	3.1	3.5
年金基金	7.1	6.2	6.3
RBI	12.1	14.6	14.7
その他	4.5	5.8	6.0
	100.0	100.0	100.0

出所) Government of India, Ministry of Finance, Public Debt Management, Quarterly Report April- June 2017, August 2017, p.14.

国ポートフォリオ投資家が3%台と低水準であることも目立つ。同カテゴリーは総投資限度額が設定されている（国債300億米ドル，2014年6月施行）。これには政府が短期資金の大量流入による混乱を予防する狙いを看取できるが，満期構成において10年超が4割程度あることを考慮すれば，これは過剰防衛という側面も指摘しうる²⁵⁾。

なお，政府がSLRによって指定商業銀行の預金の相当を拘束していることについては先述した。SLRにより商業銀行が購入する政府証券（国債）はリスクウェイトがゼロであり，かつ商業銀行はSLRを超えた政府証券保有分を担保にして緊急に必要な場合に借入ができるなどの利点もある。小論では立入らないが，直近の数字をみると指定商業銀行全体の政府証券投資はSLRを8～10パーセントポイント程度上回る「SLR過剰」の状態になっている²⁶⁾。金融抑圧の元凶のごとく批判的に議論されることが多かったSLRだが，指定商業銀行がこれほどまでに国債購入に向かう理由は何か。たんに不良債権の増加と工業部門貸出抑制の代替的資金運用先という理由なのか，など検討を要する論点である。

小論は「なぜ公共部門指定商業銀行において不良債権が累増したのか」という問いにまだ答えていない。借り手における金融契約摂理を遵守しない傾向，債務回収審判院（Debt Recovery Tribunals）など債務回収機構と法制度の整備・運営上の問題などを別とすれば，さしあたりは，Azad, Bose and Dasgupta (2017) が一つの回答と考えられる。彼らの主張は以下のようなものである。すなわち，経済拡張期において公共部門指定商業銀行と民間・外国銀行間の貸し付け行動に違いがあった。このことは信用の流れに

25) 北野（2015）pp.185-190を参照した。

26) 「SLR過剰」の問題提起はLahiri and Patel (2016) による。最近の数字を挙げると，2016年7月22日 [SLR 21.00%:政府証券投資29.0%]，同8月19日 [同21.00:29.0]，同9月30日 [21.00:28.3]，同10月28日 [20.75:29.0]，同11月25日 [20.75:30.8]，同12月23日 [20.75:34.4]，2017年1月20日 [20.50:34.2]，同2月17日 [20.50:31.9]，同3月31日 [20.50:28.2]，同4月28日 [20.50:30.1]，同5月26日 [20.50:30.6]，同6月23日 [20.50:30.5]，同7月7日 [20.00:30.7]。いずれも全指定商業銀行合計（RBI, Data Base）。

において市場の見えざる手をはるかに超えるものがあつたことを示している。公共部門指定商業銀行は企業部門に対して長期資金を供給する開発金融機関（DFI）にとって代わっただけでなく、かかるローンはとくに第11次五か年計画期間において国家の経済戦略と歩調を合わせて拡大された。この結末はバランスシートにおける未曾有の不良債権の蓄積であつた、と²⁷⁾。

つまり、公共部門指定商業銀行は政府の銀行であるがゆえに、国家の経済戦略により忠実に対応した結果だというのである。しかし、筆者はなお疑問を持つことを禁じ得ない。単純な発想だが、結局のところ、融資の査定やモニタリングが甘かっただけではないのか、と。このように考えたヒントは一つには、絵所（1999）が、優先部門割当てが銀行の低収益と不良債権問題の原因ではないかという議論において、ある研究者は、「銀行借款全体にかかわる『プロジェクトの選択』と『モニタリングと監督のたるみ²⁸⁾』」に問題があつたと強調する議論を紹介していることである²⁹⁾。もう一つは、Singh and Brar (2016) が公共部門指定商業銀行の最高経営責任者および幹部人材専任に関して『インドにおける銀行取締役会のガバナンス検討委員会（J. P. Nayak委員会）報告書』（2014）に言及していたからである。公共部門指定商業銀行は的確な人材を選任しているのか、人材のプールはあるのか。銀行の融資審査およびモニタリング人材は銀行にとって何より重要なものであろう。

同報告書の第5章「公共部門銀行の取締役会」によれば（以下はごく一部の紹介である）、現状についていくつか特徴的なことを挙げると次のようである。まず、銀行のトップである会長（通常はCEO兼任）の選考委員会

27) Azad, Bose and Dasgupta (2017), pp.97-98.

28) 「モニタリングと監督のたるみ」は、公共部門指定商業銀行の所轄官庁である金融サービス局にも見られる、と会計検査院の報告書は詳細に検証している（CAG (2017a)）。

29) 絵所（1999）、25ページ。また、ラジャン総裁も「銀行家は彼らがろくに質問もせずに貸付を行った2007-08年の不合理な豊かさの時期を覚えているだろう」と述べたことがある（2016年8月の講演にて。）Rajan (2017), p.57.

は、RBI総裁もメンバーだが出席することはなく、所轄官庁の金融サービス局が専ら部長職の経験年数を基準にした最終候補者リストから、通常簡単なインタビュー（5分以内のこともある）を経て選任する。トップ経営陣の地位は契約によるものであり、テニュアは60歳か在任2年のいずれかで終了する。関連して、このテニュアのルールを継続すると、2014年3月末には部長および課長職の60%から90%が定年を迎えるので幹部候補人材が大量に不足する。さらに、与信業務はキャリアに傷をつけやすいので、この業務を回避してきた人材がトップに就任する可能性がある³⁰⁾、等等。

このように同報告書はオフィサー・カーダーの行員の経験年数を重視し、職務・能力適正を軽視した幹部選任方法になっていること、幹部人材の在任期間が短いこと、与信業務を熟知しない行員がトップになる可能性などの問題点を指摘している。要するに、公共部門指定商業銀行においては、財務省による官僚的コントロールの下で専門家経営者ないし適切な能力を持つ経営者を欠く傾向が見られ、かつ経営陣の短いテニュアに象徴されるように中長期的な視点を欠く銀行経営が慣行化してきたというガバナンスの根本的問題を指摘できる。これらは中央政府および州政府公企業にも共通する問題点と考えられる。

結びにかえて

中長期的にみると財政赤字を低下させ、国債依存を弱め、商業銀行の発展さらに金融包摂を進展させるためには財政赤字の削減は必須である³¹⁾。

30) RBI (2014), pp.61-72.

31) 佐藤・西尾 (2014) の次のような主張は正鵠を射ている。「金融改革の時代においても、銀行部門が依然として政府の財政赤字をファイナンスしている。しかも、財政赤字の中身をみると、社会的インフラストラクチャーの整備のための公共投資が停滞しているだけでなく、その質が劣化していることが判明した。すなわち、インドにおいては、金融発展の深化が経済発展に結びつくためには、財政赤字問題を克服する必要があると考えられる。」(同, p.230)

モディ政権と財務省は財政赤字削減の姿勢を堅持している。しかし、州政府レベルにおいては近年財政赤字を上昇させる兆しが見られる。たとえば、モディ首相、BJPが2017年のウッタルプラデーシュ州選挙において掲げた公約の目玉は農民債務の「徳政令」(waiver)であった。徳政令は他の数州も実施を検討している。中央政府公務員給与改定を州政府段階で実施することも日程に上っており、さらに電力部門の改革による州政府の財政支出増も懸念されるなど州政府財政赤字問題の前途は楽観視できない状況である。モディ首相は2019年の総選挙を見据え、それまでの州議会選挙で勝利を積み重ね、上院で安定過半数を制した上で政権2期目において本来の改革を一气呵成に行おうとしているのだろうか。しかし、小論において不良債権問題を検討した後で、筆者にはいま政権が取り組むべき重要な課題があると思われる。ラジャン総裁が取り組んだことは、中央銀行の立場から経済のルールを普段に貫徹させるために、既得権益を持つ財務省の官僚的介入を徹底して弱め、金融における貸し手と借り手の当たり前の関係を構築し、かつ変化する市場・経済環境に銀行業も進化させることであった。彼にはこれなくしてはクローニー資本主義から脱却できず、中進国の罠に陥ってしまうという強い警戒感があった。プロジェクト・バブルにおいて濡れ手で粟をつかんだ相当数のプレーヤーを想起するにつけ、2016年11月の高額紙幣廃止は敵を間違えたのではないかと、あらためて考えるのである。

小論では、RBIおよび政府の銀行部門、金融改革の取り組みについてほとんど取り上げていない。このため、様々な改革の取り組みがあったにもかかわらずRBIそしてラジャン総裁および政府があたかも手を拱いていたかの印象を与えるかもしれない。これはひとえに筆者の責に帰するものである。本文において引用、言及した文献の他、以下のリストに挙げた参考文献を参照されたい。

参考文献

- 石上悦朗（2002）「政府と企業の政治経済学」 絵所秀紀編『現代南アジア2 経
済自由化のゆくえ』東京大学出版会
- （2008）「インド鉄鋼業の発展と変容」佐藤創編『アジア諸国の鉄鋼業
発展と変容』アジア経済研究所
- 内川秀二（2016）「モディ政権の経済政策と実績」『現代インド・フォーラム』
2016秋季号, No.31.
- 絵所秀紀（1987）『現代インド経済研究』法政大学出版局
- （1999）「インドにおける金融改革と資本自由化」『経済志林』第67巻,
第1号
- 北野陽平（2015）「海外投資家の注目が集まるインドの債券市場」『野村資本市
場クォータリー』2015 Spring
- 斎藤誠（2016）「インドで膨張する不良債権と問題克服に向けた取組み」『基礎
研レポート』ニッセイ基礎研究所
- 佐藤隆広・西尾圭一郎（2014）「金融システムと経済発展」『激動のインド第3
巻 経済成長のダイナミズム』
- 清水聡（2011）「高成長の維持に不可欠なインド債券市場の整備」『環太平洋ビ
ジネス情報 RIM』Vol.11 No. 41
- 二階堂有子（2011）「金融システムと金融制度」石上・佐藤編『現代インド・南
アジア経済論』ミネルヴァ書房
- （2016）「ラジャン総裁の金融部門改革と今後の課題」『現代インド・
フォーラム』2016秋季号, No.31.
- 野口直良（2017）「3周年を迎えたモディ政権への期待」『現代インド・フォー
ラム』2017夏季号, No.34.
- Abraham, Vinoj (2017), “Stagnant Employment Growth: Last three years may
have been the worst,” *Economic and Political Weekly*, September 23, Vol.
LII, No.38.
- Azad, Rohit, Prasenjit Bose and Zico Dasgupta (2017), “ ‘Riskless Capitalism’ in
India: Bank Credit and Economic Activity”, *Economic and Political Weekly*,
August 5, Vol. LII, No.31.
- CAG (the Comptroller and Auditor General of India)(2017a), *Report of the
Comptroller and Auditor General of India on Recapitalisation of Public Sector
Banks*, Union Government, Ministry of Finance, Report No. 28 of 2017
(Performance Audit)
- do.--- (2017b), *Report of the Comptroller and Auditor General of India on*

- Credit Risk Management in IFCI Limited*, For the period ended March 2016, Union Government, Ministry of Finance, Report No. 16 of 2017 (Performance Audit)
- do.--- (2014), *Report of the Comptroller and Auditor General of India, Performance of Special Economic Zones (SEZs)*, For the year 2012-13, Union Government, Department of Revenue (Indirect Taxes - Customs), Report No. 21 of 2014.
- Chandrasekhar, C. P. (2017), "Public Bank Privatisation in a Post-truth World", *Economic and Political Weekly*, May 13, Vol. LII, No.19.
- Government of India(GOI) (2017), *Economic Survey 2016-17 Vol.1* Chap.4 The festering twin balance sheet problem
- Krishnamurthy, R. (2017), "Public Sector Bank Mergers: A Reality Check", *Economic and Political Weekly*, July 22, Vol. LII, No.29.
- Lahiri, Amartya and Urjit R. Patel (2016), *Challenges of Effective Monetary Policy in Emerging Economies*, RBI Working Paper Series 01/2016, Reserve Bank of India.
- Misra, Rekha, Rajmal and Radheshyam Verma (2016), "Determinants of Recovery of Stressed Assets in India," *Economic and Political Weekly*, October 22, Vol. LI, No.43.
- Majumdar, Sumit K. (2016), "Concentration, Collusion and Corruption in India's Banks: Roots of the Bad Debt Crisis," *Economic and Political Weekly*, July 16, Vol. LI, No.29.
- Mohan, Rakesh and Partha Ray (2017), *Indian Financial Sector: Structure, Trends and Turns*, IMF Working Paper, WP/17/7
- Rajan, Raghuram (2017), *I do what I do*, Harper Business, Noida, India
- Senguputa, Rajeswari and Harsh Vardhan (2017), "Non-performing Assets in Indian Banks: This time It is different", *Economic and Political Weekly*, March 25, Vol. LII, No.12.
- Reserve Bank of India (RBI) (2015), *Financial Stability Report*, Issue No. 11.
- do.--- (2017), *Financial Stability Report*, Issue No. 15.
- RBI (2014), *Report of the Committee to Review Governance of Boards of Banks in India* [P. J. Nayak Committee]
- Singh, Charan and Jagvinder Singh Brar (2016), *Stressed Assets and Banking in India*, IIMB-WP, No. 507

The NPAs Issue in Scheduled Commercial Banks in India: Public Sector Banks at a Crossroads

Etsuro ISHIGAMI

《Abstract》

The Non-Performing Assets (NPAs) issue is a most serious problem which not only affects the scheduled commercial banks (SCBs) and the public sector commercial banks (PSBs), but also the Indian economy as a whole. This paper shows several macro-economic indices that depict the dismal performance of the industrial production index in the first half of the year. This corresponds to the overall decline of SCBs' credit to the industrial sector. NPAs have grown dramatically in the last couple of years as a result of the unprecedented investment in infrastructure and the iron and steel sectors following the PPP model of development in which quite large loans have been provided by the PSBs since 2004-05. NPAs have piled up much more in the PSBs than in the private sector commercial banks (PVBs). This paper analyses the core problem of NPAs by examining PSBs as the 'Bank of the Government,' which means our discussion focuses on the governance of PSBs in terms of their relationship with the government. Some characteristics of the PSBs' share-holding patterns, the holding structure of government securities, and the PSBs' boards are examined. This reveals a joint family-like structure between the government and the PSBs that lacks a professional management approach.