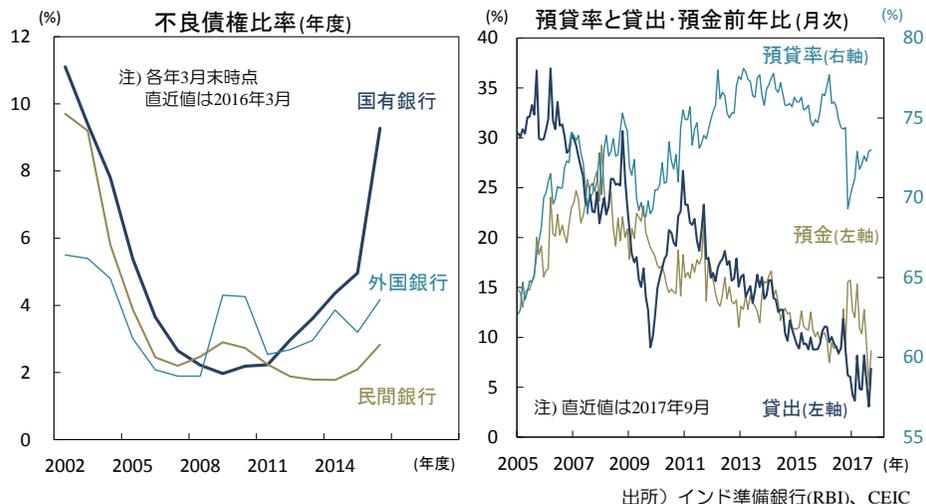


## インド：国有銀行への資本注入は景気回復を促しルーピー相場を支えるのか

【図1】上昇する国有銀行の不良債権比率(左)、低迷する貸付(右)



先週24日の夕刻、インド政府は国有銀行に多額の資本を注入する計画を公表。翌日には銀行の財務状況改善の期待等から主要株価指数(SENSEX指数)が前日比+1.3%上昇し、国債増発の連想から同国10年債利回りは6.811%と前日の6.775%より上昇しました。

今回の計画では、来年度末(2019年3月末)までに総額2兆1,100億ルピー(GDPの1.4%)の資本を国有銀行に注入。同金額は国有銀行の不良債権総額の27%に相当します。この内、1兆3,500億ルピーは資本強化債券の交付、5,800億ルピーは株式発行による市場調達、残り1,800億ルピーは財政資金の交付によります。国有銀行の自己資本の強化は、同部門が抱える多額の不良債権(図1左)の処理を加速させるでしょう。インド準備銀行(RBI)は、今年6月に12件の大口不良資産について改正破産法による処理を行うよう銀行に命じたものの(アジア・マーケット・マンスリー8月号 6頁参照)、小規模国有銀行は引当・償却負担による自己資本の減少を嫌い、債務の一部免除等の債務再編が停滞。銀行は2019年3月までにバーゼルIII合意に基づく自己資本の増強も求められています。

【図2】好調な民間消費と低迷する固定資本投資(左)



同国の不良債権は、電力や鉄鋼や通信などインフラ部門に集中。国有銀行による同部門への融資比率は高位です。加えて、(a)与信基準の甘さ、(b)3年ごとに政府機関より天下りで行ってくる経営者による不適切な経営、(c)債務者企業の所有者と癒着した政治家の圧力を受けやすい体質も不良債権が増加した背景です。こうした構造を是正しない限り将来の不良債権の増加を防ぐことは難しいでしょう。また、政府が今回の資本注入と引換えに農業や零細企業など優先部門向け融資の増強を求め、銀行が十分な審査なしに融資を行った場合、将来の不良債権の種を蒔くことになるでしょう。

もっとも、今回の資本増強によって、銀行はより大きな債務免除を行い債務再編を進めることが可能となると考えられます。銀行の貸出余力が増し低迷する融資(図1右)が回復すれば、近年鈍化を続ける固定資本投資(図2左)の回復を促し、景気回復を後押しするでしょう。また、銀行の財務状況の改善に伴って同部門に対する投資家の信頼感が回復すれば、公募増資等による自己資本の増強も容易になると期待されます。

## ● 資本強化債発行によって財政赤字の拡大を抑制か

なお、政府は今回より前に財政資金による資本注入と国有銀行の株式発行による資本調達の方針を公表済。今回新たに導入されたのは資本強化債券の発行です。

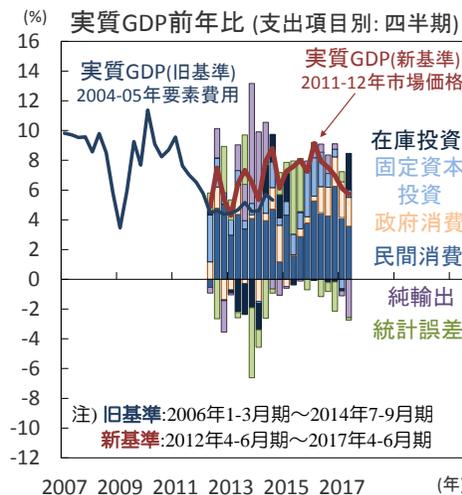
同債券の詳細は未公表ながら、政府または政府出資機関等によって発行されるとみられます。過去の資本注入と同様と仮定すると、同債券は新規発行株式と引換えに直接銀行に交付され、銀行は貸借対照表の負債・資本側の自己資本、資産側の投資有価証券にこれを計上。同債券の転売は制限される見込みです。交付時に現金が動かず転売もできないため、国債需給に影響を与えないでしょう。同債券は銀行の法定流動資産準備(SLR)の対象資産とはならないとみられ、同債券の交付を受けた銀行がSLR資産として保有していた国債を売却することもないと考えられます。同債券が国債として発行された場合、発行残高が政府債務に加算されるものの、発行額は財政統計上の政府支出には計上されないため、財政赤字を押し上げはしないでしょう。国債の利払いは政府歳出に計上されるものの、現在の市場金利並みの固定金利で発行された場合、その規模は年間900億ルピーとGDPの0.1%程度に留まる見込みです。また、国有銀行の財務改善に伴って配当収入が増せば利払負担の一部はカバーされると予想されます。

## ● 銀行資本強化による経済回復期待がルピーを下支えか

資本強化債券は、財政や国債需給の悪化懸念を招かずに国有銀行への資本注入を行うためのものとみられます。9月下旬には、政府が景気刺激のために追加支出を行い財政赤字の拡大を容認すると現地紙が報道。財政悪化の懸念から通貨ルピーが下落しました(本レポート9月25日号)。その後、政府は財政赤字の抑制方針(中央政府財政赤字のGDP比は今年度:3.2%、来年度:3%)に変わりがないと発表し、追加歳出の懸念は後退。しかし、足元で歳入は低迷しており、景気が悪化し再来年には総選挙も控える中、年度末の3月にかけて歳出を抑制し赤字目標を達成できるかは定かではありません。

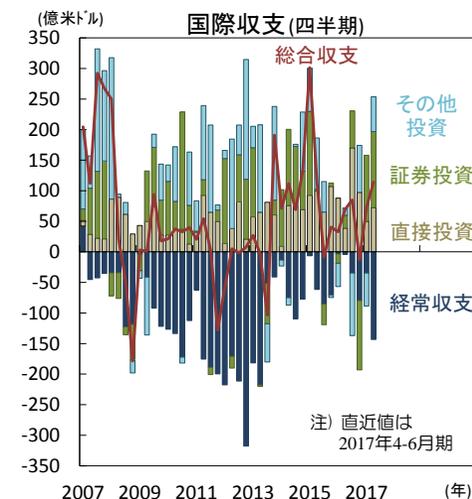
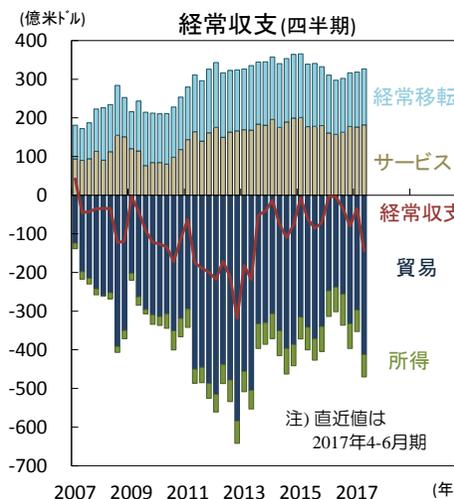
今回の資本注入計画の公表を受けて、ルピーは先週24日から26日にかけて対米ドルで+0.4%上昇。ドル高基調の下でも堅調さが目立ちました。同通貨は2-3月の主要州の議会選挙での与党圧勝に伴う経済改革進展期待などから年初より7月末にかけて対ドルで5.8%上昇したものの、その後やや軟調に推移(図2右)。景気の鈍化(図3)、経常赤字縮小の一巡(図4)、財政悪化懸念等が背景と思われる。今回の銀行資本注入計画は、中期的な経済成長力の強化の期待を高め、相対的に高い実質金利と相まって通貨を支えるでしょう。ルピー相場は、当面、底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】4-6月期の実質GDP前年比は+5.7%まで鈍化(左)



出所) インド中央統計局、マークイット、CEIC、Bloomberg

【図4】2013年末より減少してきた経常赤字額は足元でやや増加



出所) インド準備銀行(RBI)、CEIC

### ・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会