



2020年1月20日

## インドにおける企業の資金調達環境

公益財団法人 国際通貨研究所  
 経済調査部 上席研究員 福地 亜希

インドでは成長ペースの鈍化が続いている。1月初めにインド中央統計局は、2019年度（2019年4月～2020年3月）の実質GDP成長率が前年比+5.0%（2018年度：同+6.8%）と11年ぶりの低い水準にとどまるとの見通しを公表した。雇用・所得の伸び悩みが続くなか、商業銀行の不良債権問題やノンバンクの信用問題を発端とした流動性ひっ迫など金融仲介機能の低下が、民間部門の活動を抑制する一因になっているとみられる。政府は昨年以降、減税やインフラ投資計画などの景気てこ入れ策を強化しているほか、インド準備銀行（RBI）も2019年2月以降、10月までに計5回（計1.35%ポイント）の利下げを実施した。金融仲介機能の回復に向けては、問題資産処理迅速化のための枠組みの整備に加えて、国営銀行に対する公的資本注入や国営銀行の統合計画などが進められている。

主な月次指標をみると、2019年11月の鉱工業生産は前年比+1.8%と4ヵ月ぶりにプラスに転じたほか、PMIでみた企業の景況感も11月以降は景気判断の基準となる50を2ヵ月連続で上回るなど、昨年終盤以降、景気のパターンは下げ止まりの兆しがうかがわれる。もっとも、2019年9月末時点の不良債権比率は商業銀行が9.3%と高止まりしているほか、ノンバンクも6.3%と上昇基調が続いている。銀行貸出の伸びも鈍化が続くなど、国内における金融仲介機能の回復は依然道半ばであり、景気の先行きについては、まだ慎重にみる必要がある。

こうしたなか、インドにおける企業が海外からの資金調達を拡大させている点が注目される。従来、企業の資金調達手段として主流であった銀行借入が伸び悩むなか、足元、直接投資（Foreign Direct Investment: FDI）や対外商業借入（External Commercial Borrowings: ECB）<sup>1</sup>など海外からの資金流入が企業の経済活動を支える格好となっている（第1図、第2図）。中長期的にみたインドの成長期待に加えて、FDIやECBに係る規制緩和、低金利による借入コストの低下なども海外からの資金調達拡大につながっているとみられる。ECBについては、2018年以降、借入可能な業種の拡大や資金の出し

<sup>1</sup> 対外商業借入（External Commercial Borrowings: ECB）は、非居住者が提供する銀行借入、バイヤーズ・クレジット、サプライヤーズ・クレジット、外貨建て転換社債、証券化株式（転換権のない優先株・普通社債などを含む）などによる借入。

手となる適格用件の緩和、一定の条件での借入期間の短縮化などの規制緩和が行われたほか、2019年3月に外国ポートフォリオ投資家（FPI）の自主保有ルートによる債券投資に係る残存期間や投資上限等の制限が撤廃された。

借り手の業種別では、鉱工業に加えて金融が目立つ（第3図）。資金の用途別にみると、「投資」のほか、「貸出・転貸」の割合が多い（第4図）。国内におけるノンバンク問題が明るみとなった2018年半ば以降、住宅金融会社の「貸出・転貸」目的での調達が活発化した。調達額が突出している2019年3月については、インド輸出入銀行（資金用途は「貸出・転貸」および「運転資金」、計6.5億ドル）、インド鉄道金融公社（Indian Railway Finance Corporation）（「インフラ開発」、5億ドル）、国営火力発電公社（NTPC）（「インフラ開発」、4.5億ドル）など地場大手のほか、中国のスマートフォン大手のシャオミ（Xiaomi Technology India Private Limited）（「運転資金」、2.9億ドル）や、欧州鉄鋼大手のアルセロール・ミッタル（ArcelorMittal India Private Limited）（「その他」<sup>2</sup>、5億ドル）など外資による大型の資金調達も全体を押し上げた。

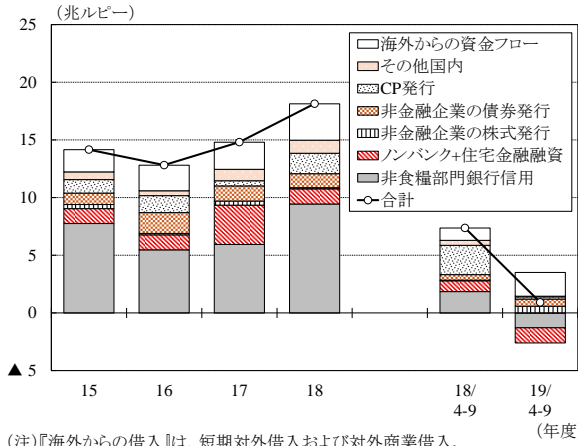
海外からの資金調達の拡大は、借り手にとっては資金調達手段の多様化、貸し手にとっては国内の銀行部門に偏在しているリスク資産の分散などメリットが期待される。ただし、海外からの資金調達は地場大手や多国籍企業が中心で、中小企業の資金調達環境は依然厳しいのが現状である。景気の本格回復に向けては、国内における金融仲介機能の改善が不可欠である。

なお、インドの対外債務残高（2019年）はGDP比20%、うち短期対外債務は全体の2割程度にとどまっているほか、デット・サービス・レシオ、外貨準備高などでみた対外支払い能力上の懸念は総じて小さい。しかし、債務の増加が成長ペースを上回ることで債務負担が高まるリスクは念頭に置く必要がある。世界銀行は、1月に公表した「世界経済見通し（Global Economic Prospects: GEP）」のなかで、新興国における低成長下での債務残高増大に警鐘を鳴らしており、持続的な成長に向けて「ビジネス環境や法の支配、債務管理、生産性を改善するための措置」が不可欠であると主張している。インドにおいても、第2次モディ政権は製造業振興策「メイク・イン・インド」や、今後数年でインドの経済規模を5兆ドルへ引き上げるといった目標の実現に向けて、法・税制改革や規制緩和の推進などを通じたビジネス環境の改善に取り組んでいる。インフラ投資や民間部門の投資拡大の鍵となる資金獲得に向けて、金融・資本市場のさらなる改革が求められる。

---

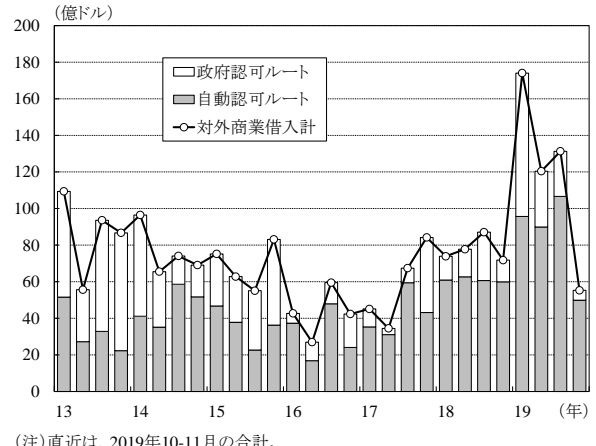
<sup>2</sup> 「倒産・破産法」のもとで再建手続き中のインド鉄鋼大手エッサーール スチール（Essar Steel India Limited）の買収に向けた資金調達とみられる。

第1図：企業部門への資金フロー



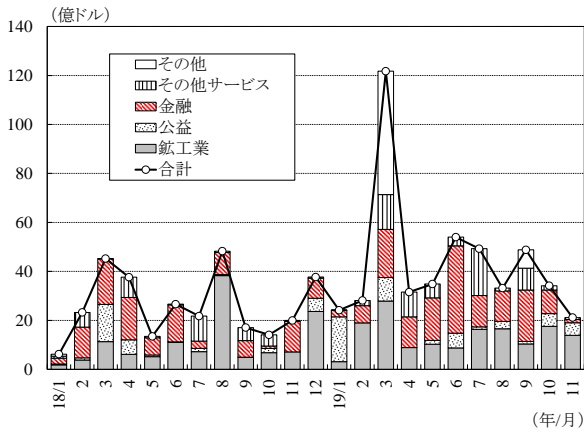
(注)『海外からの借入』は、短期対外借入および対外商業借入。  
(資料)RBI統計より国際通貨研究所作成

第2図：対外商業借入（ECB）の推移



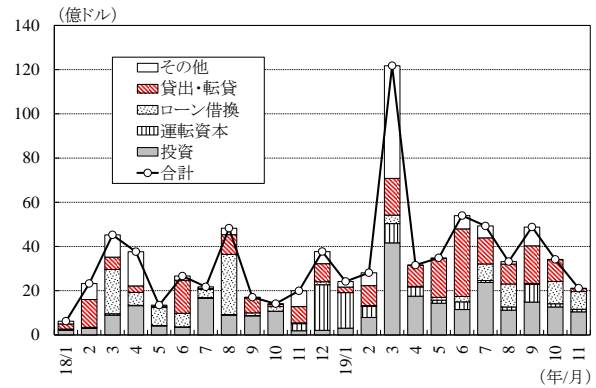
(注)直近は、2019年10-11月の合計。  
(資料)RBI統計より国際通貨研究所作成

第3図：業種別に見た ECB の推移



(注)『対外商業借入』は、銀行借入および外貨建て転換社債の合計。  
(資料)RBI統計より国際通貨研究所作成

第4図：資金使途別に見た ECB の推移



(注)1.『ローン借換』は、既存ECBの借換とルピー建てローンの借換。  
2.『投資』は、資本財輸入(外貨建て・ルピー建て)、近代化投資、新規プロジェクト、インフラ開発の合計。  
(資料)RBI統計より国際通貨研究所作成

以上

当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、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。