

政府系株主と政府系取締役が銀行の業績に与える影響

—株式会社化以降の中国銀行業に関する分析—

一橋大学大学院商学研究科研究補助員

ろう せい
郎 壺

(キーワード) 政府系株主、政府系取締役、株式会社化、銀行パフォーマンス

(要 旨)

本研究は、中国の36銀行の総資産収益率、自己資本収益率と不良債権比率を考察することにより、政府系株主と政府系取締役の存在が銀行の業績に与える影響を明らかにするものである。2006年から2014年の期間において、政府株式所有比率が上昇すれば不良債権比率は高くなる。政府系取締役比率が上昇すれば自己資本収益率が高く、不良債権比率が低くなる有意な結果が見られた。また、上場銀行は、未上場銀行と比べて政府系取締役比率が上昇すれば総資産収益率がさらに高くなる。株式会社化以降、政府系株主は銀行の健全性を犠牲にしているのに対して、政府系取締役は業績を改善している。

The Effect of Government-affiliated Shareholders and Board Members on Bank Performance after the Bank Corporatization in China

(Keyword) Government-affiliated Shareholder; Government-affiliated board member; Corporatization; bank performance

(Abstract)

Using the panel data of 36 Chinese banks over the period from 2006 to 2014, we examine the effect of government-affiliated shareholders and board members on ROA, ROE and NPL rate after recent financial restructuring. We find that NPL rate is higher when government ownership grows up, and that ROE is higher and NPL rate is lower when there are numerically strong government-affiliated board members. By comparing the listed banks with the unlisted ones we also find that a larger share of government-affiliated board members makes a further ROA increase. It means that after the bank corporatization the government-affiliated shareholders may destroy the bank's soundness while the government-affiliated board members can improve the bank's performance.

1. はじめに

中国における銀行の株式会社化(corporatization)は、金融制度改革(bank restructuring)の重要な要素である。株式会社化とは、共産党委員会、労働組合および職員代表大会が果たしていた銀行の経営管理権限を株主総会、取締役会及び監査役会に移譲して、株式会社の経営形態に移行することである。金融制度改革は、商業銀行の設立、商業銀行の株式会社化および株式会社制銀行の株式上場など三段階に分けられる。金融制度改革の三段階について説明すれば以下の通りである。

1979年に、農業銀行、中国銀行、建設銀行は、いずれも中国人民銀行から分離されて、それぞれ農業への資金供給業務、外国為替業務、インフラ建設への資金供給業務を中心として、さらに預金と貸出業務を加えて商業銀行として発足した。1984年、中国人民銀行の残りの商業銀行部門を分離して工商銀行が設立された。1949年に中国人民銀行の傘下に入れられた交通銀行は、1987年に分離されて独立の株式会社形態の国有銀行として発足した^(注1)。その後、株式会社制銀行、都市商業銀行と農村商業銀行がそれぞれ設立

された^(注2)。

1993年に行われた中国共産党第十四回全国代表大会で、株式会社の法律上の正当性が承認された。そして、《会社法》が1994年に、《商業銀行法》が1995年に施行され、株式会社制銀行の設立に対し法的根拠が与えられた。中信銀行など5行の株式会社化は、その前の1987年から1988年の期間において完了した。ほかの株式会社制銀行は1992年から2004年の期間においてそれぞれ株式会社化された。都市商業銀行は1995年以降、農村商業銀行は2005年以降にそれぞれ株式会社化された^(注3)。4大商業銀行については、中国銀行が1994年、建設銀行が1996年、工商銀行が2005年、農業銀行は2009年にそれぞれ株式会社化された(図表1)。

2003年に、金融機構の国有株の保有を主たる目的とする中央匯金投資有限責任公司(以下「匯金公司」と呼ぶ)が中国人民銀行により設立された^(注4)。現在、匯金公司是、銀行、証券会社、保険会社計14大手金融会社へ出資し、これらの会社の国有株を保有している。同年、(金融業を除く)国有企業を管理・監督する組織である国有資産管理委員会(以下国資委員会と呼ぶ)が設立され、

(注)1. 上記した建設、工商、交通、中国および農業5行は、国家所有商業銀行であり、略称として大型商業銀行、あるいは五大銀行と呼ばれる。交通銀行の規模は、ほかの4行より小さく、株式会社化が1987年に完了した。そのため、交通銀行は株式会社制銀行として取り扱われる場合もある。そのとき、大型商業銀行は交通銀行を除いて四大銀行と呼ばれる。

2. 株式会社制銀行とは最低登録資本が10億元以上の商業銀行であり、該当銀行は中信、興業、広東発展、招商、深セン発展(現平安銀行)、華夏、光大、民生、浦東発展、浙商、恒豊と渤海など12銀行(交通銀行を含めば13行)である。大型商業銀行、都市商業銀行と農村商業銀行の株式会社化が完了してからは、文字通りの意味ではなく、業態名として株式会社制銀行が中国銀行業監督管理委員会(CBRC)などで使われている。

3. 1997年、農村地域における農業銀行が所有する膨大な農村信用合作社システムは、農業銀行の傘下から独立して農村信用合作社となった。2005年以降、同地域の農村信用合作社は、合併を通じて株式会社形態の農村商業銀行となり発足した。農村信用合作社の数が2006年の19348社から2014年の1596社に減ったのに対して、農村商業銀行の数が2006年の13行から2014年の665行に増やした。

4. 2007年9月、財政部は特別国債を用いて中国人民銀行から匯金公司の全ての株式約3000億株を購入し、匯金公司の株主となっている。

図表1 各銀行の設立、株式会社化及び株式上場の時期

銀行	設立	株式会社化	上海株式市場で上場	香港株式市場で上場
(1) 中国建設銀行	1979.8	1996	2007.9.25	2005.10.27
(2) 中国工商銀行	1984.1.1	2005	2006.10.27	2006.10.27
(3) 中国銀行	1979.3	1994	2006.7.5	2006.6.1
(4) 中国農業銀行	1979.3	2009.1.16	2010.7.15	2010.7.16
(5) 交通銀行	1987.4.1	同左	2007.5.15	2005.6.23
(6) 華夏銀行	1992.10.14	1995	2003.9.12	No
(7) 中信銀行	1987.4	同左	2007.4.27	2007.4.27
(8) 光大銀行	1992.8	1997.1	2010.8.18	No
(9) 民生銀行	1996.1.12	同左	2000.12.19	2009.11.26
(10) 浦東発展銀行	1992.8.28	同左	1999.11.10	No
(11) 浙商銀行	1993	2004.6.30	No	No
(12) 興業銀行	1988.8	2003.3	2007.2.5	No
(13) 広東発展銀行	1988.9	同左	No	No
(14) 招商銀行	1987.4.8	同左	2002.4.9	2006.9.22
(15) 平安銀行	1987.12.28	同左	1988.4.7 (備考)	No
(16) 北京銀行	1996.1.29	同左	2007.9.19	No
(17) 天津銀行	1996.11	同左	No	No
(18) 河北銀行	1996.5.28	同左	No	No
(19) 錦州銀行	1992.8.19	同左	No	No
(20) 大連銀行	1998.3.28	同左	No	No
(21) 上海銀行	1995.12.29	同左	No	No
(22) 江蘇銀行	2007.1.24	同左	No	No
(23) 南京銀行	1996.2.8	同左	2007.7.19	No
(24) 温州銀行	1998.12.17	同左	No	No
(25) 嘉興銀行	1997.12	同左	No	No
(26) 杭州銀行	1996.9.26	同左	No	No
(27) 寧波銀行	1997.4.10	1998.6.2	2007.7.19 (備考)	No
(28) 徽商銀行	1997.4.4	2005.12.28	No	2013.11.12
(29) 重慶銀行	1996.9.18	同左	No	2013.11.6
(30) 成都銀行	1996.12.30	1997	No	No
(31) 北京農商銀行	2005.10.9	同左	No	No
(32) 天津農商銀行	2010.6.30	同左	No	No
(33) 上海農商銀行	2005.8.25	同左	No	No
(34) 広州農商銀行	2009.12.11	同左	No	No
(35) 順徳農商銀行	2009.12.13	同左	No	No
(36) 重慶農商銀行	2008.6	同左	No	2010.12.16

(備考) 平安銀行と寧波銀行はシンセン株式市場で上場している。

図表2 変数定義表

変数名	名称	定義
ROA	総資産収益率	税引前収益/総資産
ROE	自己資本収益率	税引後収益/株主資本
NPL	不良債権比率	不良債権額/総貸出額
LEV	財務レバレッジ比率	総負債/自己資本
LOAN	貸出総資産比率	総貸出額/総資産
INTEREST	利息収益比率	受取利息/手数料収益
GDP	経済成長率	実質国内総生産成長率
LIST	上場ダミー変数	株式上場をしている場合に1、未上場の場合に0
CONCENTRATION	株式保有集中度	上位十大株主の持株比率
GOV	政府株式所有比率	政府による株式所有比率
GOV2	政府株式所有比率2	政府と国有企業による株式所有比率
PRIVATE	民間株式所有比率	民間株主による株式所有比率
FOREIGN	外国人株式所有比率	外国人株主による株式所有比率
DIR_NUM	取締役会規模	取締役の総人数
EXECUTIVE	執行取締役比率	執行取締役の総人数/取締役の総人数
GOV_DIR	政府系取締役比率	政府出身の取締役の人数/取締役の総人数
GOV_DIR2	政府系取締役比率2	政府と国有企業出身の取締役の人数/取締役の総人数
PRIVATE_DIR	民間取締役比率	民間企業出身者の人数/取締役の総人数
FOREIGN_DIR	外国人取締役比率	外国企業在籍経験者の人数/取締役の総人数

2015年現在、国資委員会の傘下にある30の国有企業は、銀行の株式を保有し銀行の上位十大株主となっている。

株式会社化とほぼ同時に、銀行の株式上場が始まった。2000年前に上場した銀行は平安銀行（1988年）と上海浦東発展銀行（1999年）の2行だけであったが、2000年以降上場銀行数は増え、現在20行となった。

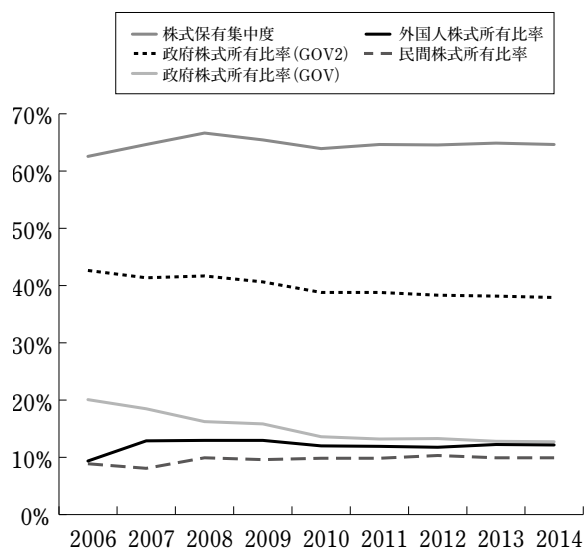
以上のような金融制度改革の結果、2006年から2014年の期間において、ほとんどの銀行が株式会社の形態で経営を行うに至った。しかしながら、株式会社化以降における金融制度改革に関する実証研究は筆者の知る限り数が少なく、金融制度改革の効果はまだ明らかになっていないと言える。

本研究は、新たな株主構成と取締役会構成

が銀行の業績に及ぼす影響を実証的に分析することにより、金融制度改革の効果を明らかにすることを目的とする。また、政府系株主と取締役の存在は、中国の銀行業における重要な特徴である。図表3と4で示されたように、政府および国有企業による株式所有比率は平均的に40%、政府および国有企業出身の取締役比率は平均で50~60%となっている。本研究は、政府系株主と取締役が銀行の収益性と健全性に与える影響に着目し検証するものである。

先行研究は、政府の関与が業績に悪い影響を与えることを提示している。本研究は、2006年から2014年の期間における36銀行を対象に、政府系株主と政府系取締役が収益性と健全性に与える影響を検証した。検証の結

図表3 2006年から2014年の期間における36銀行の株主構成

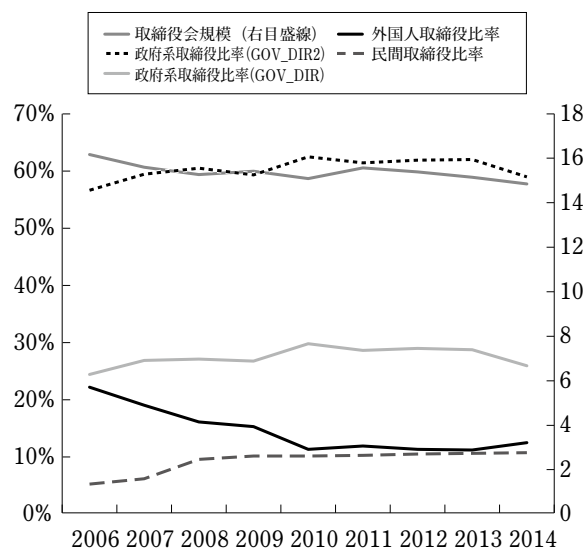


(出所) 銀行年度報告書より筆者作成

果、政府株式所有比率が上昇すれば不良債権比率 (NPL) は高くなる。また政府系取締役比率が上昇すれば自己資本収益率 (ROE) は高く、不良債権比率は低くなる。第一の結果は先行研究と一致しているが、第二の結果は先行研究と異なっている。一見矛盾しているこれらの結果は、政府系株主と政府系取締役に対するインセンティブが違うことを示唆している。

要するに、政府所有の銀行が公的資金を受ける可能性があるため、政府系株主には銀行の健全性を犠牲にする傾向がある。それに対して、業績悪化の責任が政府系取締役に遡及される可能性があり、かつ業績を改善すれば政府系取締役が出世する可能性が高くなるため、政府系取締役には業績を改善する傾向がある。本研究は、政府関与と銀行業績の関係について上記の新たな知見を提供し

図表4 2006年から2014年の期間における36銀行の取締役会構成



(出所) 銀行年度報告書より筆者作成

ている。

続いて、第2節では先行研究を述べ、第3節では仮説を提示する。さらに、第4節では使用データの概要と分析方法を、第5節では検証結果をそれぞれ説明し、そして第6節において結論をまとめる。

2. 先行研究

政府が銀行経営に関与する方法は、二つある。1つは、政府系機関が株主 (以下、政府系株主という) になることである。政府系株主が銀行の業績に与える影響に関する実証研究は、政府系株主の持株比率が高いほど銀行の業績が悪くなるという結果を提示している。Micco, Panizza and Yanez (2007) は、1995年から2007年の期間において、179カ国の銀行を対象として、政府持株比率が高いほど銀行の総資産収益率 (ROA) が低いという結果を提示し

た。Cornett, Guo, Khaksari and Tehranian (2010) は、東アジア16ヵ国の銀行を対象に、1997年の金融危機が銀行の収益性に与えた影響を検討し、政府持株比率が高い銀行は、民間の銀行と比べて金融危機後に収益性が大幅に悪化したことを明らかにした。中国の銀行を対象とした研究からは、以下のような結果が出されている。

Ariff and Can (2008) は、1995年から2004年を対象に、(100%政府所有の) 大型商業銀行は (民間経済主体も株式を所有している) 株式会社制銀行と比べて総資産収益率が低いことを明らかにした。同様に、Fu and Heffernan (2007) は、1985年から2002年において、株式会社制銀行に比べて大型商業銀行の効率性が低いことを示した。また、Lin and Zhang (2009) は、1997年から2004年において、大型商業銀行の自己資本収益率が株式会社制銀行と比べて低いことを示した^(注5)。Herrero, Gavila and Santabarbara (2009) は、(100%政府所有の) 政策銀行が株式会社制銀行と比べて総資産収益率が低く、不良債権比率が高いことを示している (サンプル期間は1997年から2004年)^(注6)。

政府関与のもう一つの方法は、取締役会に取締役 (以下、政府系取締役と呼ぶ) を派遣することである^(注7)。中国の銀行に関する研究は、筆者の知る限り、Liang, Xu and Jiraporn

(2013) のみである。この研究では、2003年から2010年の期間を対象として、中国における50の銀行を検証した結果、政府系取締役の比率が高いほど総資産収益率と自己資本収益率が低く、不良債権比率が高くなることが分かった。

株式所有と取締役派遣を通じた政府の関与が銀行のパフォーマンスを悪化させるという上記の実証結果に対して、政府系の株主および取締役が銀行の利益最大化ではなく、政府の目標に従い、社会的利益と政治的利益を追求するために、銀行の収益性と健全性を犠牲にすることが原因であると指摘している^(注8)。

前節で述べたように、2000年以後、中国における多くの銀行が株式市場への上場を始めた。株式上場をした銀行には、市場における株式売買による価格変動を通じて経営に影響を与える市場規律が働くこととなり、そのパフォーマンスに良い影響が与えられると考えられる。この点は、実証研究によって支持されている。たとえば、Jiang, Yao and Zhang (2009) は、1995年から2005年を対象とした研究において、上場銀行は未上場銀行と比べて効率性が高いことを示している。また、Liang, Xu and Jiraporn (2013) は、上場銀行が未上場銀行と比べて総資産収益率が高く、不良債権比率が低くなることを示している。

(注)5. Lin and Zhang (2009) は、さらに大型商業銀行の総資産収益率が外国銀行より低い結果を提示している。

6. これらの研究の観測期間において、大型商業銀行と政策銀行は、いずれも国有独資であり、株式会社制銀行は、民間資本と外国資本を導入しつつあり、政府所有比率が大幅に低下している。

7. Liang, Xu and Jiraporn (2013) は、政府機関での勤務経歴がある取締役のことを政府系取締役 (politically-connected directors) と定義している。

8. ここで、社会的利益とは、外部性および自然独占などの特性を有する産業において、政府の関与により社会全体に与える利益である。政治的利益とは、賄賂などを通じて政治家に与える利益である。

以上の先行研究の結果に基づいて、本研究では、銀行の株式会社化が完了した2006年以降における中国の銀行を対象に、政府の関与が銀行の業績に与える影響、および株式上場が銀行の業績に有する影響をどのように変化させるのかについて考察する。本研究における仮説については、次節で説明する。

3. 仮説

2003年に新設された政府系株主は、株主利益の最大化を重視する姿勢を示している。例えば、匯金公司是「国家の代表として…(政府) 出資者の権利を守り…国の資産を増加させる責務を有する」(匯金公司『匯金公司の目標』<http://www.huijin-inv.cn/>) という内容の目標を公表した。また、国資委員会に関する公文書では「国有資産の増加に関する責任がある」(国務院『国務院機構設置に関する通知』[2008]) という内容が明記されている。設立された直後に匯金公司是大量の不良債権を有する大型商業銀行に資金注入を行った^(注9)。その後、匯金公司是大型商業銀行の株式会社化を機に取締役を大型商業銀行に派遣した。匯金公司是、銀行に対する監督を強化し、業績の改善を期待している。

ほかの政府系株主についても株主利益の最大化が示されている。例えば、Allen, Qian, Zhang and Zhao (2013) は、中国における地

方政府系株主について、利益を追求する民間企業と似ているものであると指摘した。

しかし、株式会社化以降、政府機関と政府系株主がつながっているため、株主(の経済的)利益の最大化が達成できない可能性がある。例えば、財政部は最終株主として匯金公司の全株を所有している。財政部は、経営難に陥った国有企業への融資を大型商業銀行に依頼する場合に、匯金公司在支配している大型商業銀行は、この依頼を拒否できない可能性がある^(注10)。ほかの政府系株主にも同様な懸念がある。

また、政府系株主が支配している銀行には存続が保障されている。株式会社化以降、中国において銀行の倒産はない^(注11)。銀行の業績が悪くなっても(例えば、不良債権比率の上昇)、公的資金の注入で解決される可能性がある。そのために、匯金公司等の政府系株主は一時的に収益性を改善するため健全性を犠牲にする懸念もある。

本研究では、政府系株主が銀行の業績に与える影響に関する上記の考察より導かれた可能性について、帰無仮説として下記の仮説を検証する。

仮説1、政府株式所有比率は、銀行の業績と無関係である。

次に政府系取締役が業績にどのような影響を与えるか検討する。政府系取締役の目的は將

(注)9. 2003年12月、匯金公司是、中国人民銀行の外貨準備を用いて、中国銀行と建設銀行にそれぞれ225億ドルと200億ドルの資金注入を行った。その後、匯金公司是、さらに2004年6月交通銀行に、2005年工商銀行にそれぞれ25億人民元(約3億ドル)と150億ドルの資金を注入した。

10. Lin and Li (2008) は、国有企業が政府からの政策的負担を負うために経営難に陥った場合に、政府には銀行を通じて国有企業へ資金を補助する義務があることを指摘した。

11. 1980年以降、中国における銀行の倒産はないが、経営不振に陥った銀行は政府の斡旋を通じて合併されたことがある。例として、シンセン発展銀行(現平安銀行)が平安金融グループにより合併されたケースが挙げられる。

来の出世のために働くことと考えられる^(注12)。株式会社化の前は、業績悪化の責任は銀行の経営者に遡及されない^(注13)。政府系取締役の出世は、社会的利益と政治的利益が満たされるか否かに依存している。株式会社化以降、社会的利益と政治的利益が依然として重視されているとすれば、政府系取締役は自身の出世のため銀行の業績を犠牲にする可能性が考えられる。

それに対して、株式会社化以降、経済的利益が重視されるとすれば業績悪化の責任は政府系取締役に遡及される可能性がある。また、政府系取締役は、政府系株主と比べて立場が異なる。公的資金の注入あるいは銀行の合併が行われる場合、業績が悪い銀行の政府系取締役は交代され職務を失う可能性が高い。その時、業績の悪化は政府系取締役の利益と相反するものとなっている。逆に、政府系取締役にとって業績の改善は、出世のため自分の能力と価値をアピールする最善な方法である。そのために、政府系取締役は銀行の業績に良い影響を与える可能性が考えられる。

本研究では、政府系取締役が銀行の業績に与える影響に関する上記の考察より導かれた可能性について、帰無仮説として下記の仮説を検証する。

仮説2、政府系取締役比率は、銀行の業績と無関係である。

最後に、政府系の株主と取締役が業績に与える影響に対して、株式上場が与える影響を考える。政府系株主が業績に良い影響を与える場合、株式の上場は市場規律が働くことにより業績に更なる良い影響を与える可能性がある。政府系取締役の場合にも同様な効果が考えられる。よって、株式上場の場合、政府系の株主と取締役がそれぞれ業績に与える良い影響はより一層強くなることに関して下記の仮説を検証する。

仮説3、政府系株主が業績に良い影響を与える場合、株式上場は業績により一層強い影響を与える。

仮説4、政府系取締役が業績に良い影響を与える場合、株式上場は業績により一層強い影響を与える。

4. データと分析方法

本節では、本稿の実証研究におけるサンプル、分析方法および変数について説明する。本研究におけるサンプルは、2006年から2014年の期間における大型商業銀行（4行）、株式会社制商業銀行（11行）、都市商業銀行（15行）および農村商業銀行（6行）の36行であり、実証研究に用いた観測値の数は年-銀行ベースで252である^(注14)。これら36行の資産は、2014年時点における全銀行の総資産の67%を占めており、本研究の結果が中国に

(注)12. Shleifer (1998) は、政治家に賄賂など違法な利益の交換があると指摘した。政治家と同様に、政府系取締役には賄賂などの動機が考えられる。ただし、本研究では合法的な政治的利益のみ考えている。

13. (注10)を参照。Lin and Li (2008) によれば、政府が国有企業の経営者および銀行の経営者に経営困難の責任を遡及する理由がない。

14. 株式会社制商業銀行は13行存在しているが、渤海銀行および恒豊銀行については、株式保有および取締役に関するデータが入手できなかったため、サンプルから除外した。

おける銀行の動向を表しているとみなしてもさほどの問題はないものと考えている。

本研究の目的は、中国の銀行において、(1) 政府の関与（資本関係を通じた関与および人的関係を通じた関与）が収益性および健全性にどのような影響を与えるか、(2) これらの影響に対して、株式市場への上場はどのような影響を与えるか、の2点を実証的に明らかにすることである。そのため、以下の推定式について最小2乗法（OLS）を用いて推定する。

$$\text{BankPerformance}_{i,t} = \text{constant} + \alpha X_{i,t} + \beta X_{i,t} \times \text{List}_{i,t} + \gamma Z_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

ここで、BankPerformance_{i,t} は収益性指標ならびに健全性指標であり、X_{i,t} は政府の関与の度合いを示す説明変数である。係数

(α) は、銀行に対する政府の関与の度合いが銀行の収益性・健全性にどのような影響を有するかを示す。また、LIST_{i,t} は、株式上場をしている場合に1、未上場の場合に0をとるダミー変数であり、説明変数との交差項の係数(β)は、政府の関与が銀行のパフォーマンスに与える影響の程度が株式市場への上場によってどのような影響を受けるかを示す。最後に、Z_{i,t}はコントロール変数のベクトルであり、γはそれぞれのコントロール変数が銀行のパフォーマンスに与える影響度のベクトルである。

被説明変数としては、収益性指標として自己資本収益率と総資産収益率、健全性指標として不良債権比率をとる。ここで、自己資本収益率は税引後利益を株主資本で除した値、

図表5 記述統計表

変数名	標本数	平均値	中央値	標準偏差	最小値	最大値
ROA	252	0.013	0.013	0.003	0.002	0.020
ROE	252	0.168	0.169	0.037	0.037	0.300
NPL	252	0.013	0.010	0.010	0.002	0.086
LEV	252	16.773	15.711	5.313	6.650	44.370
LOAN	252	0.487	0.490	0.069	0.295	0.672
INTEREST	252	13.158	9.744	11.454	1.997	80.149
GDP	252	0.093	0.092	0.019	0.074	0.142
LIST	252	0.556	1	0.498	0	1
CONCENTRATION	252	0.659	0.659	0.197	0.246	1.000
GOV	252	0.157	0.013	0.252	0.000	1.000
GOV2	252	0.400	0.369	0.213	0.000	1.000
PRIVATE	252	0.134	0.153	0.118	0.001	0.406
FOREIGN	252	0.090	0.028	0.137	0.002	0.795
DIR_NUM	252	15.377	15	2.041	10	19
EXECUTIVE	252	0.244	0.235	0.083	0.077	0.667
GOV_DIR	252	0.324	0.333	0.155	0.000	0.636
GOV_DIR2	252	0.602	0.643	0.148	0.077	0.867
PRIVATE_DIR	252	0.103	0.059	0.151	0.000	0.600
FOREIGN_DIR	252	0.159	0.143	0.129	0.000	0.571

総資産収益率は税引前利益を総資産で除した値、不良債権比率は不良債権額を総貸出額で除した値とする。

政府は、株式所有と取締役の派遣の2つの経路を通じて銀行の経営に関与するものと考えられる。そこで本研究では、銀行に対する政府の関与の度合いを政府株式所有比率および政府系取締役比率によって表す。

政府系株主としては、中央政府（財政部、匯金公司および国資委員会）、地方政府（北京市国有資産経営公司等17機関）および国有企業（国有独資企業および政府株式所有比率が50%超になる官民合資企業など232社）の3つがある。ここで、前2者による株式所有は政府による直接保有であり、国有企業による株式保有は間接的な政府所有であると考えられる。

そこで、政府による株式所有の直接的な効果と全体の効果の両者を見るため、本研究では、政府株式所有比率を表す変数として「中央政府および地方政府による株式所有比率（GOV）」と「中央政府、地方政府および国有企業による株式所有比率（GOV2）」の2つを考える^(注15)。

同様に政府系取締役比率についても、「全取締役に占める中央政府および地方政府出身の取締役の比率（GOV_DIR）」および「全取締役に占める中央政府、地方政府および国有企業出身者の比率（GOV_DIR2）」の2つを

考える。

コントロール変数は、レバレッジ比率（LEV、総負債/自己資本）、貸出総資産比率（LOAN、総貸出額/総資産）、利息収益比率（INTEREST、受取利息/手数料収益）、株式保有集中度（CONCENTRATION、上位十大株主の持株比率）、民間株式所有比率（PRIVATE、民間株主による株式所有比率）、外国人株式所有比率（FOREIGN、外国人株主による株式所有比率）、取締役会規模（DIR_NUM、取締役の総人数）、執行取締役比率（EXECUTIVE、執行取締役の総人数/取締役の総人数）、民間取締役比率（PRIVATE_DIR、全取締役に占める民間企業出身者の比率）、外国人取締役比率（FOREIGN_DIR、全取締役に占める外国企業在籍経験者の比率）とする^(注16)。

これらの変数の定義については図表4、記述統計値については、図表5に示されている。

5. 実証結果

(1) 政府系株主と政府系取締役にに関する記述統計

図表2では、政府系株主、民間株主（個人株主、民間企業および政府株式所有比率が50%未満の官民合資企業など162社）および外国人株主（外国人個人株主および外国企業など62社）の株式所有比率が表されている。

図表3では、全取締役に政府系取締役、民間取締役及び外国人取締役にそれぞれ占める

(注) 15. 個別株主の持ち株数については、上位十大株主についてのデータしか入手することはできないため、ここでの中央政府、地方政府および国有企業は、すべて「上位十大株主に入っているもの」という条件付きのものである。この点は、その他の株式所有比率の算出においても同様である。

16. 執行取締役とは、業務執行と関わる銀行の内部出身者の取締役である。

比率が表されている。取締役会の平均規模は15.4人であり、2006年から2014年の期間において、全取締役は1103人である。外国企業在籍経験者は外国人取締役として、政府機関および国有企業の勤務経験者は政府系取締役として取り扱われる。ただし、外国企業、政府機関および国有企業の勤務経験を全部有する者は外国人取締役として取り扱われる。以上の勤務経験を有していない者は民間取締役と

して取り扱われる。調べた結果、政府機関および国有企業の勤務経験者は841名（中に政府機関勤務経験者は349名）、外国人取締役は156名、残る106名は民間取締役である。

(2) 回帰結果

図表6では、政府株式所有比率が1%上昇すれば不良債権比率は0.016%高くなることが示されている。ただし、総資産収益率と自己

図表6 政府株式所有比率に関する回帰結果

	被説明変数		
	ROA	ROE	NPL
GOV	0.001 (0.001)	0.018 (0.021)	0.016*** (0.004)
LIST	0.000 (0.001)	-0.006 (0.008)	-0.004** (0.002)
CONCENTRATION	-0.003 (0.002)	-0.019 (0.026)	-0.011** (0.006)
PRIVATE	-0.003 (0.002)	-0.044 (0.032)	-0.001 (0.007)
FOREIGN	0.006** (0.002)	0.079** (0.036)	0.011 (0.008)
LEV	-0.000*** (0.000)	0.002*** (0.001)	0.001*** (0.000)
LOAN	0.003 (0.003)	0.016 (0.042)	-0.015 (0.010)
INTEREST	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
GDP	-0.009 (0.008)	-0.361*** (0.123)	0.152*** (0.030)
Constant	0.018*** (0.002)	0.157*** (0.025)	0.001 (0.006)
LM test for RE	0	0	0
LM test for FE	0.019	0.007	0
Hausman test	0.082	0.88	0.145
推定モデル	Random	Random	Random
標本数	252	252	252
調整済みR ²	0.356	0.165	0.327

図表7 政府系取締役比率に関する回帰結果

	被説明変数		
	ROA	ROE	NPL
GOV_DIR	0.002 (0.002)	0.045** (0.022)	-0.031*** (0.009)
LIST	0.001 (0.001)	-0.001 (0.008)	-0.001 (0.003)
DIR_NUM	0.000 (0.000)	0.002 (0.001)	-0.001*** (0.001)
EXECUTIVE	-0.003 (0.003)	-0.043 (0.037)	0.009 (0.012)
PRIVATE_DIR	0.000 (0.002)	-0.006 (0.028)	-0.015 (0.017)
FOREIGN_DIR	0.003 (0.002)	0.040 (0.029)	0.003 (0.010)
LEV	-0.000*** (0.000)	0.003*** (0.001)	0.001*** (0.000)
LOAN	0.002 (0.003)	0.006 (0.043)	-0.041*** (0.013)
INTEREST	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
GDP	-0.011 (0.009)	-0.396*** (0.124)	0.191*** (0.032)
Constant	0.015*** (0.002)	0.111*** (0.032)	
LM test for RE	0	0	0
LM test for FE	0.015	0.005	0
Hausman test	0.094	0.082	0
推定モデル	Random	Random	Within
標本数	252	252	252
調整済みR ²	0.336	0.154	0.340

(備考) *、**、***はそれぞれ有意水準10%、5%と1%を意味している。

資本収益率などの収益性に関して有意な結果は見られない。この結果は、政府系株主が不良債権比率に悪い影響を与えることを示している。収益性に関して**仮説1**は棄却されていないが、健全性に関して**仮説1**は棄却された。

図表7から、政府系取締役比率が1%上昇すれば自己資本収益率は0.045%高く、不良債権比率は0.031%低くなることがわかる。この結果は、政府系取締役が自己資本収益率と不良債権比率に良い影響を与えていることを示しており、**仮説2**は棄却された。

上記の結果に基づいて下記の結論が導かれる。

株式会社化以降、政府系株主は経済的利益を重視する姿勢を示しているが、政府の株式所有は銀行の業績に悪い影響を与えている。株式会社化の前を対象とした政府株式所有に関する先行研究では、政府株式所有が収益性と健全性に与える悪い影響を報告しているが、本研究は健全性だけに悪い影響を与えることを示している。

この結果は、政府系株主が健全性を犠牲にして収益性を補填することを意味している(収益性に関して**仮説1**は棄却されていないため、政府の要求に従い損失を被った国有企業への融資を行って収益性に悪い影響を与える仮説は検証されていない)。また、政府株式所有比率が依然として高い中国の銀行システムでは不良債権問題は発生する可能性が示唆される。

株式会社化以降、政府系取締役に業績の悪化による職務の失いと業績の改善による出世

図表8 株式上場と政府系取締役に関する回帰結果

	被説明変数		
	ROA	ROE	NPL
GOV_DIR	-0.001 (0.002)	0.020 (0.031)	-0.024** (0.012)
GOV_DIR×LIST	0.006** (0.003)	0.044 (0.040)	-0.012 (0.014)
LIST	-0.001 (0.001)	-0.016 (0.016)	0.004 (0.007)
DIR_NUM	0.000 (0.000)	0.002 (0.001)	-0.001*** (0.001)
EXECUTIVE	-0.003 (0.003)	-0.044 (0.037)	0.010 (0.012)
PRIVATE_DIR	0.001 (0.002)	-0.005 (0.028)	-0.140 (0.017)
FOREIGN_DIR	0.003 (0.002)	0.041 (0.029)	0.001 (0.010)
LEV	-0.000*** (0.000)	0.003*** (0.001)	0.001*** (0.000)
LOAN	0.003 (0.003)	0.012 (0.044)	-0.042*** (0.013)
INTEREST	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
GDP	-0.009 (0.009)	-0.380*** (0.125)	0.190*** (0.032)
Constant	0.016*** (0.002)	0.113*** (0.031)	
LM test for RE	0	0	0
LM test for FE	0.013	0.004	0
Hausman test	0.137	0.096	0
推定モデル	Random	Random	Within
標本数	252	252	252
調整済みR ²	0.348	0.156	0.340

(備考) *, **, ***はそれぞれ有意水準10%、5%と1%を意味している。

というインセンティブを与えているため、政府系取締役は収益性と健全性に良い影響を与えている。

政府系取締役が業績に与える良い影響は検出されるため、**仮説4**に関する追加検証を行う。**図表8**の交差項の係数によれば、上場銀行は、未上場銀行と比べて政府系取締役比率

が1%上昇すれば総資産収益率が更なる0.006%高くなる。収益性に関して仮説4は支持されている。

大型商業銀行は、全銀行の総資産の40%を占めており、ほかの商業銀行と比べて規模が大きい。結果の頑健性を表明するため、大型商業銀行を除くサブサンプルを用いて検証を行う。

結果、政府株式所有比率が1%上昇すれば不良債権比率は0.016%高くなる。そして政府系取締役比率が1%上昇すれば自己資本収益率は0.047%高く、不良債権比率は0.036%低くなる。最後に上場銀行は、未上場銀行と比べて政府系取締役比率が1%上昇すれば総資産収益率が更なる0.006%高くなる。サブサンプルを用いる検証により結果の頑健性は表明されている^(注17)。

6. おわりに

株式会社化は、銀行の経営形態に大きな影響を与えた。本研究は、政府の株式所有は不

良債権比率に悪い影響を与えていることを明らかにした。この理由として政府所有の銀行が事実上倒産不可能であることが考えられる。本研究によれば、政府株式所有比率が依然として高い中国における銀行の不良債権問題に注目する必要がある。政府系取締役の存在が業績に良い影響を与えている。この理由として業績悪化の責任が政府系取締役に遡及され、一方で業績の改善の時に出世の可能性が高くなることが考えられる。

今後の研究課題として次のことが考えられる。

本研究では、政府系株主と政府系取締役の関係を考えていない^(注18)。また、政府系取締役が総資産収益率と不良債権比率に与える影響について、本研究の結果は、Liang, Xu and Jiraporn (2013)と対立している。検証期間はそれぞれ2006年から2014年の期間（本研究）と2003年から2010年の期間であるが、今後は分析期間を合わせて検証を行う必要がある。

(注) 17. 本研究では政府の株式所有と取締役派遣による全面的な効果を明らかにするために、国有企業所有株と国有企業出身者の取締役がそれぞれ含まれる政府株式所有比率と政府系取締役比率を用いて検証を行った。また支配株主あるいは筆頭株主が政府系株主である銀行の収益性と健全性について検証を行った。最後に政府系取締役が全取締役の過半数を占める銀行の収益性と健全性について検証を行った。すべての結果は頑健性を示している。

18. Lang (2015) は、銀行における政府系の株主と取締役のプリンシパル・エージェント関係を検証した。結果、政府株式所有比率が高い銀行において政府系取締役比率が不良債権比率に与える負の影響が強くなるとしている。

〈参考文献〉

- Allen, F., J. Qian, C. Y. Zhang, and M. X. Zhao, *China's Financial System: Opportunities and Challenges*, in Fan, J. and R. Morck, *Capitalizing China*, Chicago: University of Chicago Press, 2013
- Ariff, M. and L. Can, *Cost and profit efficiency of Chinese banks: A non-parametric analysis*, *China Economic Review* 19, 260-273, 2008
- Cornett, M. M., L. Guo, S. Khaksari, and H. Tehranian, *The impact of state ownership on performance differences in privately-owned versus state-owned banks: An international comparison*, *Journal of Financial Intermediation* 19, 74-94, 2010
- Fu, X. Q. and S. Heffernan, *Cost X-efficiency in China's banking sector*, *China Economic Review* 18, 35-53, 2007
- Herrero, A. G., S. Gavila, and D. Santabarbara, *What explains the low profitability of Chinese banks?* *Journal of Banking & Finance* 33, 2080-2092, 2009
- Jiang, C. X., S. J. Yao, and Z. Y. Zhang, *The effects of governance changes on bank efficiency in China: A stochastic distance function approach*, *China Economic Review* 20, 717-731, 2009
- Lang, L., *The Effect of State Ownership and Government-Affiliated Board Members on the Performance of Banks in China*, *Finance* 4, 57-63, 2015
- Liang, Q., P. S. Xu, and P. Jiraporn, *Board characteristics and Chinese bank performance*, *Journal of Banking & Finance* 37, 2953-2968, 2013
- Lin, J. Y. F. and Z. Y. Li, *Policy burden, privatization and soft budget constraint*, *Journal of Comparative Economics* 36, 90-102, 2008
- Lin, X. C., and Y. Zhang, *Bank ownership reform and bank performance in China*, *Journal of Banking & Finance* 33, 20-29, 2009
- Micco, A., U. Panizza, and M. Yanez, *Bank ownership and performance: Does politics matter?* *Journal of Banking & Finance* 31, 219-241, 2007
- Shleifer, A., *State versus Private Ownership*, *Journal of Economic Perspectives* 12, 133-150, 1998