

中国銀行業への戦略投資家の出資

—経営効率は改善したか?—

山口昌樹

要 旨

本稿の分析対象は中国の銀行業に対する戦略投資家の出資である。2001年12月に中国がWTOに加盟して以降、戦略投資家によるクロスボーダーM&Aが注目を浴びることとなった。こうした出資は銀行の効率改善につながるのか。この課題設定は途上国への外国銀行の進出効果という研究潮流に属する。ただし、出資上限が20%であるため必然的に少数株主による出資の効果を検証する点が既存研究と異なる。また、出資の効果が業態によって異なるのではないかという課題設定をしている点も相違点として挙げられる。

分析には2000年から2007年までの中国の銀行の財務データを用いた。効率性は財務比率ではなく、効率性スコアをDEAによって算出した。この効率性スコアをパネルトービット分析で回帰させて効率性に影響を与える要因を検証した。検証の結果、出資による効率改善の効果は城市商業銀行でのみ観察された。効果が全般的なものでなかった要因としては出資からあまり時間が経過していない案件もあることや少数株主であるがゆえの動機付けの弱さが考えられる。

戦略投資家への高い期待とは裏腹に効率に与える影響は顕著なものではなかった。しかし、この現実こそが銀行改革の等身大の姿を描き出している。そもそも戦略投資家による出資は改革プロセスの1つに過ぎない。銀行改革の大局からすると戦略投資家によって大半の問題が解決するかのような見方は過大な期待と言わざるを得ない。データによる客観的な検証によって改革を評価する姿勢が求められる。

目 次

- | | |
|--------------|----------------|
| I. はじめに | III. 外国銀行による出資 |
| II. 銀行部門の改革 | 1. 戦略投資家への期待 |
| 1. 緩やかな移行過程 | 2. 戦略投資家の進出動機 |
| 2. 外国銀行の参入規制 | IV. 先行研究 |

V. 効率性の計測

VI. 戦略投資家の影響

I. はじめに

2006年12月から中国に進出した外国銀行に対する人民元業務の規制が全面的に撤廃された。これをもって2001年12月のWTO加盟から漸次的に進められた外国銀行への対外開放のプロセスは完了した。銀行部門におけるWTO加盟以後の動向の中で注目されたのは戦略投資家として外国銀行が中国の銀行に出資したことであった。戦略投資家の目論見は出資を高い潜在性を持つ中国市場への足がかりとすることであった。一方、中国側の狙いは外国銀行からの出資がもたらすと期待される企業統治の向上や経営ノウハウの移転を通じた銀行経営の競争力強化にあった。出資の動向が本格化してから7年が経過しており案件数は20件を優に超えている。果たして戦略投資家の出資は期待されたような効率改善の効果をもたらしているのだろうか。これが本稿が取り組む課題である。

この課題は途上国への外国銀行の進出効果という研究潮流に位置づけられる。1990年代以降に中東欧や南米に先進国銀行が進出する動きが顕著となった。とりわけ中東欧諸国では先進国銀行が地場銀行を次々と買収し、銀行資産の6割から9割を外国銀行が保有する状況となっている¹⁾。この背景にはモノバンク制からの移行過程で不良債権問題が深刻化し、国有銀行の売却民営化が進められたことがある。

外国銀行の進出はどのような経済的帰結をもたらすのかという課題に多くの研究者が取り組んできた。このトピックについての実証分析は

VII. むすび

大きく3つに分類できる。代表的なパターンは経営効率の改善に寄与しているのかという分析である。2つ目のパターンは資金供給の動向を地場銀行と外国銀行とで比較し、外国銀行が安定的な資金供給に寄与しているかを検証する分析である。3つ目のパターンは外国銀行と地場銀行とでの貸出対象の違いを明らかにする研究である。本稿の課題は1つ目の分類に属する。

本稿の分析は中国という移行国を対象とする点が既存研究と同様である。一方、2つの相違点がある。1つは少数株主による出資の効果を扱う点である。戦略投資家による中国の銀行への出資上限は20%に規制されているため必然的に少数株主が分析対象になる。もう1つは業態の違いを考慮している点である。中国の銀行部門は国有商業銀行、株式制商業銀行、城市商業銀行からなる三層構造になっている。出資の効果が業態によって異なるものかを課題として取り上げる。

分析期間はWTO加盟の前年である2000年から直近のデータが利用できる2007年までである。検証では第一段階として銀行の財務データからデータ包絡分析によって効率性スコアを算出する。このスコアを出資ダミーといった説明変数に回帰させ、戦略投資家の出資が効率改善に寄与しているかを統計的に検証する。

これ以降の構成は次の通りである。第2節では銀行部門の改革過程、とりわけ外国銀行の参入に関する規制緩和の推移を確認する。戦略投資家を巡る諸論点から出資状況を鳥瞰するのが第3節である。この節では戦略投資家に期待される役割、進出動機、出資対象といった論点か

ら戦略投資家が置かれた状況を描き出す。第4節は銀行の効率性に関する先行研究を研究課題によって3つに分類して紹介する。分析に用いたデータと効率性の計測手法の詳細は第5節で述べる。第6節は回帰分析に用いたモデル、推定結果とその解釈である。むすびでは本稿で得られた知見をまとめ、分析の意義を明らかにする。

II. 銀行部門の改革

1. 緩やかな移行過程

外国銀行の中国市場への参入は銀行部門で起こっている市場経済体制への漸次的な移行過程の中に位置づけられる。この移行過程は長い時間をかけて集権的な銀行部門の構造を分権的システムに変革するものであった。改革の第一段階はモノバンク体制から二層銀行システムへの移行である。1948年から1978年まではモノバンク体制のもとで中国人民銀行が中央銀行業務、そして資金の調達から貸出まで全てを管理していた。

改革開放政策において銀行部門の改革は中心的な課題であった。1979年1月の中国農業銀行の復活を皮切りに、同年3月に中国銀行、1983年に中国建設銀行、1984年に中国商工銀行が商業銀行として設立された。中国人民銀行から預金・貸出業務が分離され、中央銀行業務のみを担うことになった。これら国有商業銀行は業務範囲が制限されていた。例えば、中国銀行が外国為替業務を、中国建設銀行が中長期貸出を担当するという具合である。つまり、資金用途毎に国有商業銀行が独占力を発揮する構造になっていた²⁾。そこで1985年には業務範囲が拡大さ

れ互いに競争しあうことが可能となった。

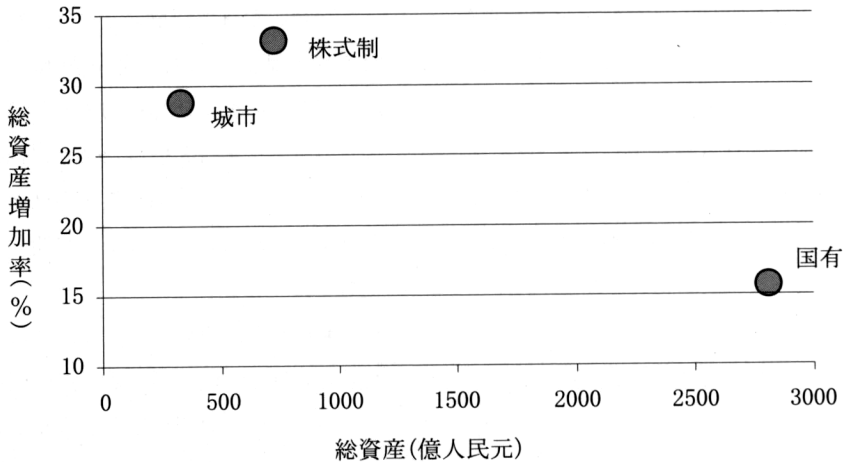
その後、銀行部門をより競争的な環境に置くため株式制商業銀行の設立が次々と許可された。1986年の交通銀行を初めとして中国光大銀行や広東発展銀行といったように12行が発足している。なお、株式制商業銀行は地方政府や国有企業などからの出資によって設立された銀行である。

1994年から改革の第二段階に入る。まず、国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業發展銀行という3つの政策性銀行が設立される。これまで政策的な貸出は国有商業銀行が担ってきたが、政策性銀行が開発プロジェクト等への資金供給を代替することになった。しかし、実際には支店網や資本の不足から政策性銀行が国有商業銀行に取って代わるという段階には至っていない。

1995年には中央銀行法が制定され、中国人民銀行による金融政策の策定と金融監督に関する法的基盤が確立した。また、同年に制定された商業銀行法のもとで城市信用社の統合が進められ城市商業銀行が形成され始めた。ここに至って銀行部門はモノバンク制から三層構造を形成するまでになる。ただし、図表1から分かるように国有商業銀行の規模は他の業態を大きく引き離しており銀行部門は未だに寡占的な構造に留まっている。

この時期の改革で注目されたのは不良債権処理である。とりわけ国有商業銀行での不良債権比率は軒並み30%を超えて問題視されていた。国有商業銀行の不良債権はほとんどが政策的貸出が焦げ付いたものである。1994年に政策性銀行が設立されるまでは国有商業銀行が政策的貸出を行っていた。政策的貸出は中央政府や地方政府からの要請で実行されたため収益性や回収

図表1 各業態の位置づけ



[出所] 中国銀行監督管理委員会 HP より筆者作成

可能性が勘案されなかった。

国有商業銀行が市場経済において自律的な経営判断をするためにも不良債権処理は喫緊の課題であった。1998年に政府は資本注入のために2700億元の特別国債を発行して国有商業銀行の資本増強を実施した。また、1999年には4つの銀行毎に資産管理会社を設立し、国有商業銀行から不良債権を買い取った。このような措置にも拘わらず2001年の不良債権比率は20%を超える水準に留まりさらなる対応が必要な状況であった。

2. 外国銀行の参入規制

銀行部門が上述のような改革過程を経ていく中で外国銀行の参入には厳しい制限が課せられ、その緩和も緩やかな過程を経過した。参入規制の緩和は3つの範疇に分けることができる。その1つが営業地域の制限である。参入の第一歩である駐在事務所の開設が許可されたのは1979年である。支店開設が認められたのは1982年であるが経済特区に限定されていた。こ

の地域制限は1994年に緩和され個別申請が必要となるものの23都市への進出が可能になった。このように地域制限の緩和は遅々としたものであった。

2つ目の範疇は人民元業務の外国銀行への開放である。1996年に上海浦東地域で中国企業との預金取引、貸出取引が初めて許可されている。1998年には外国銀行8行に対して人民元での資金調達認められた。しかし、個人相手の預金や貸出といった人民元業務は1990年代を通じて許可されることはなかった。

3つ目の範疇は外国銀行からの出資である。1990年代半ばから外国銀行からの出資が許可されている。ただし、件数は少なく出資者は公的な国際金融機関であった。出資が初めて認められたのは1996年にアジア開発銀行による中国光大銀行への出資案件であり、その出資比率は1.6%であった。アジア開発銀行は2001年にも南京商業銀行への15%の出資を実行している。その他には国際金融公社が1998年に上海銀行への5%の出資を許可されている。以上のように

中国政府は外国銀行の参入に極めて保守的であった。

転換点となったのは2001年12月のWTOへの加盟である。加盟を転機として銀行部門の対外開放は加速した。中国は2001年のWTO加盟時に「サービス貿易に関する一般協定」に署名した。これにより2006年までに金融サービス貿易の自由化を実現しなければならなかった。対外開放の1つ目の柱は地域制限、顧客制限の撤廃である。まず、外貨業務についてはWTO加盟時点で地域制限、顧客制限ともに撤廃された。人民元業務については5年をかけて外国銀行に全面開放するという漸次的なスケジュールであった。地域制限については沿海部の主要都市から徐々に進出を認めていき、2006年12月に地域制限は全廃された。顧客制限はまず外資企業・外国人に対する人民元業務が認められ、2003年12月に中国企業向け、2006年に12月に個人向け業務が開放された。

WTO加盟以後の開放プロセスは2006年12月に完了した。外国銀行に業務の全面解禁を認めるに当たり、当局は外国銀行を現地法人化する政策を採用した。2006年の外資銀行管理条例は全面解禁の対象を現地法人とし、外国銀行支店には百万元以上の定期預金のみを認めクレジットカードの発行を禁ずるという厳しい制限を適用している。こうした方針の背景には外国銀行を現地法人として地場銀行と同一の監督規制を適用することで監督行政を効率化したいという当局の意図がある。このため多くの外国銀行が現地法人として営業することになった。

以上の開放日程は2002年2月の全国金融工作会議で確認されており、外国銀行の参入によって競争度が高まることが予想された。そのため競争力強化に向けた国有商業銀行の改革や監督

行政の強化が会議では議論されている。実際に2003年には銀行監督の改善を目的として銀行業監督管理委員会の設立が全国人民代表会議で決定された。また、同年に国有商業銀行改革の一貫として中国銀行と中国建設銀行に外貨準備を用いて資本注入を実施している。

Ⅲ. 外国銀行による出資

1. 戦略投資家への期待

銀行部門における対外開放の第二の柱は戦略投資家による銀行への出資であり、競争力強化の手段として期待されている。戦略投資家とは「長期的利益を重視し、出資対象の銀行と利益共同体となる投資者」と定義される³⁾。このような表現にも拘わらず、単独の外国金融機関による出資は20%が上限とされているため少数株主にとどまることになる。外国商業銀行として初めて出資を実施したのは英国HSBCである。HSBCは2001年に上海銀行の株式8%を取得し中国の銀行市場に参入した。その後、多くの外国金融機関が戦略投資家として中国市場に進出している(図表2)。戦略投資家の国籍は欧米ばかりでなくアジア、オーストラリア、カナダにまで広がり、中国市場の高い潜在力に多くの金融機関が注目していることをうかがわせる。

戦略投資家は進展が遅れているとされる中国の金融改革の一翼を担っている。改革を加速させるため外国金融機関の出資に期待される機能は大きく次の二点にまとめられる。いずれも銀行経営の効率改善に資するものと考えられている。第一に企業統治の改善があげられる。従来は中央政府や地方政府が銀行の出資者として支配権を有していた。この所有構造のもとでは政

図表2 戦略投資家による銀行 M&A

年	出資対象行	戦略投資家	出資比率 (%)
2001	Bank of Shanghai	HSBC/IFC	8/7
2002	Bank of Nanjing	IFC	15
2003	Shanghai Pudong Development Bank	Citigroup	5
2004	Industrial Bank	Hang Seng Bank, IFC	12.8/3.2
	Bank of Communications	HSBC	19
	Xian City Commercial Bank	Bank of Nova Scotia/IFC	12.5/12.4
	Jinan City Commercial Bank	Commonwealth Bank of Australia	11
	Shenzhen Development Bank	NewbridgeAsia	17.9
2005	China Bohai Bank	Standard Chartered Bank	19.9
	China Construction Bank	Bank of America, Temasek	9.1/5.1
	Bank of Hangzhou	Commonwealth Bank of Australia	19.9
	Nanchong City Commercial Bank	German Investment and Development Bank	10
	Bank of China	Royal Bank of Scotland, Merrill Lynch	10/5
2006	Bank of Nanjing	BNP Paribas	19.2
	Huaxia Bank	Deutsche Bank	9.9
	Bank of Ningbo	Overseas-Chinese Banking Corporation	12.2
	Tianjin Bank	ANZ Banking Group	19.9
	ICBC	Goldman Sachs, American Express and Allianz consortium	8.5
	Guangdong Development Bank	Citigroup	20
2007	China CITIC Bank	Banco BilbaoVizcaya Argentina	5
	Bank of Chongqing	Dah Sing Bank	17
	Qidao City Commercial Bank	Intesa Sanpaolo/Rothschild Bank	19.9/5
	Bank of Beijing	ING Group/IFC	16.1/4
	Shanghai Rural Commercial Bank	ANZ Banking Group	19.9
	Bank of Dalian	Bank of Nova Scotia	19.9
2008	Chengdu Citi Commercial Bank	Hong Leong Bank	19.99

[出所] KPMG [2007a] と Thomson ONE Banker データベースより筆者作成

府介入による非効率的な政府系企業への融資や政府による銀行救済が安易に行われる可能性が高い。このため政府による銀行所有は銀行の効率性改善を阻む要因と考えられてきた。外国金融機関が株主となることで株主構成は多様化する。経営陣が株主のために企業価値の最大化を目的に経営しているかという視点から戦略投資家は経営監視ができる。

この経営監視の機能は取締役の派遣によってより実効的なものになる。実際、戦略投資家に関するガイドラインは出資先に原則として取締役を派遣することを定めている。現代的な経営

管理に精通した外国人取締役が取締役会への参加や監視を行うことは経営への規律付けを強化することにつながる。さらに出資後には相応の期間を経て出資先銀行が株式上場するケースが散見される。上場は資金チャンネルの増加という直接的な便益のほかにも、高い情報開示基準の要請や一般投資家からの経営監視によって企業統治が整備されるという効果が期待される。以上が銀行の効率性を改善する1つ目のメカニズムである。

第二に、豊富かつ進んだ経営ノウハウを持つ戦略投資家からの技術協力が期待される。技術

協力としてはリスク管理や資産・負債管理といった経営管理技術があげられる。こうした技術に基づいた組織体制や業務体系の再構築がなされれば効率的な経営管理につながる。また、融資ばかりでなく決済、金融派生商品、資産管理といった多様な金融商品を効率的なマーケティングによって潜在的なニーズを持つ顧客に販売するノウハウの導入にも期待が寄せられる。実際、戦略投資家と出資先銀行が共同で人民元・ドル両建てのクレジットカードを発行する事例が複数ある。中国の銀行にとっては戦略投資家である外国銀行が持つ国際的ブランド力も大きな魅力となっている。技術協力に基づいた金融商品の開発は出資先銀行の収益性の向上を通じて経営効率の改善につながる。こうした技術面での協力は長期的な資本関係が維持されなければ戦略投資家側の動機付けは弱くなる。そのため、銀行業監督管理委員会は3年以上の株式保有期間を戦略投資家の要件として明示している。

この他に戦略投資家が拠出する資金自体を求めているケースもある。城市商業銀行においてこの傾向が強い。中国の銀行は自己資本が不足する状況が一般的であったが、政府は大銀行に対しては公的資金を投入して資本増強を実施した。一方、他の銀行は別の経路から資金を調達する以外に資本増強の方法はなかった。さらに銀行業監督管理委員会が2006年12月末までに自己資本比率8%を達成するよう指導したことも戦略投資家の出資に期待が寄せられた背景にある。ただし、城市商業銀行のうち40行は未達であったため達成期限は2008年12月に延長されている。

2. 戦略投資家の進出動機

一方、戦略投資家の進出動機は高い経済成長に裏打ちされた中国市場の潜在性にある。とりわけリテールビジネスと中小企業貸出を高い収益が見込める業務分野として多くの戦略投資家が注目している。リテールビジネスについては大きく3つの業務について外国金融機関のノウハウを適用できると考えられている(KPMG [2007b])。それらはクレジットカード、住宅ローン、富裕層向け資産管理である。ただし、この中で実際の取り組みが進行しているのはクレジットカードのみである。

中国のクレジットカードは成長の余地が極めて大きい市場である。デビットカードの保有者が7億人なのに対し、クレジットカードの保有者はわずかに2500万人と推定されている。先進国におけるクレジットカードの平均的な保有枚数は一人当たり3枚と言われており、クレジットカードは今後の急速な増加が見込まれる業務分野である。銀行にとっては収益源の多様化を図れることもあり戦略投資家と出資先銀行とがクレジットカードの合弁会社を続々と立ち上げている。Citiグループは上海浦東發展銀行と協同で2004年2月にカードを発行した。また、HSBCと上海銀行とが発行するカードはすでに100万枚を越えている⁴⁾。こうした動向の背景には経済成長に伴う中間層の台頭がある。

収益性の高い中小企業貸出にアクセスできることも戦略投資家にとっては魅力である。外国金融機関が現地法人として独自の店舗網を展開したとしても中小企業とのリレーションを構築するには多くの時間と費用がかかる。出資では出資先銀行の持つ店舗網を通じてリレーションの確立した中小企業に対して金融サービスを提

供することができる。この点は住宅ローンについても同様である。出資は世界で最も注目が集まる市場への足がかりとなる。

こうしたリテールビジネスに主眼を置いた国際銀行の展開は近年になって顕著となった傾向である。かつて国際金融業の中心業務は国内顧客の海外進出に追隨して金融サービスを提供する多国籍金融サービス業であった⁵⁾。これに国際金融センターに拠点を設立してユーロダラー取引のような大規模な資金取引を手がける多国籍ホールセール業の興隆が続いた。現在の多国籍銀行の展開は先進的なノウハウをリテールビジネスや中小企業貸出に適用する多国籍リテール業が目立っている。外国銀行の進出がとりわけ顕著である中東欧諸国でもこの傾向が強いことを EBRD [2006] は報告している。戦略投資家による中国の銀行への出資についても国際的な動向と同様の動きが観察できるわけである。

出資対象は一定規模の支店数、顧客数を保有している銀行である。戦略投資家の金融サービスにおける優位性を発揮するには販売網としての支店網が充実している必要がある。大型案件として注目を集めたのは国有商業銀行への出資である。ただし、国有商業銀行への出資に先立って最大の株式制銀行である交通銀行への出資がパイロットケースとして実施された。戦略投資家である HSBC からの2004年8月の出資に際しては、財政部等による増資と不良債権の資産管理会社への売却が行われた。その後、2005年6月に交通銀行は香港証券取引所に本土の銀行として初めて上場している。中国建設銀行、中国銀行、中国工商銀行の改革においても資本注入、不良債権処理、戦略投資家による出資、上場という一連のプロセスを経ている。こ

のように戦略投資家の出資は商業銀行の改革におけるプロセスの1つに位置づけられる。

国有商業銀行、株式制商業銀行といった大規模行への出資が一巡した現在は中規模行に外国金融機関は積極的に出資している。その中心は城市商業銀行であり出資対象として注目されている。城市商業銀行は組合組織である城市信用社を合併整理して1995年以降に誕生した。銀行資産の6%を占めるのみの業態であるが、その資産は20%以上のペースで増加している。業務地域が限定されるためポートフォリオの地域分散が図れないという問題があったが、経営状況が良好であれば営業地域を拡大できるようになった。外資導入を図った城市商業銀行の中には2007年7月の南京銀行、寧波銀行や2007年9月の北京銀行のようにすでに株式上場にこぎつけた銀行もある。戦略投資家が出資した対象行は規模、経営状況の点から114行ある城市商業銀行の中でも上位行であり、業務地域も経済発展の著しい都市部に位置している。中規模行についても戦略投資家はやはり優良行を出資対象に選択している。

戦略投資家に目を転じると、当初は国際展開の一環として大手金融機関が中国市場へ参入しているという印象が強かった。最近はこの傾向に変化が生じており、大手行だけでなく国際展開をしていない中規模行の進出が見られる。重慶銀行に出資した香港の大新銀行や成都商業銀行に出資したマレーシアの Hong Leong Bank である。Hong Leong Bank はマレーシア第6位の中規模銀行で本国以外では香港とシンガポールで業務展開しているのみであった。しかし、中東からイスラム金融を手がける外国銀行がマレーシアに進出して競争が激化したため同行は中国への進出を決めた⁶⁾。

以上のように戦略投資家は中国における銀行業改革の一貫として位置づけられ、企業統治の改善や経営ノウハウの移転を通じて出資先銀行の効率向上が期待されている。しかしながら出資比率が制限されているために戦略投資家は支配株主となることはできず、経営改革の動機付けが弱くなっているのではないかという懸念がある。そこで出資の経営効率への影響を検証することが本稿の課題となる。

IV. 先行研究

銀行の経営効率を分析する手法としては規模の経済性、範囲の経済性、X非効率性が先行研究で用いられてきた。規模の経済性は銀行の規模が拡大するのに伴って平均費用が減少する効果を指す。範囲の経済性は複数の金融サービスを生産する際に同一の投入物を用いることがもたらすシナジーによる費用節減効果のことである。X非効率性は銀行が投入物を効率的に組み合わせて操業しているかに着目した概念であり、コストや経営資源を管理する経営能力を測る。

初期の研究が取り上げたのは規模の経済性と範囲の経済性が銀行業で観察できるかという課題であった。米国を対象にした研究は小規模行については規模の経済性が存在するという証拠が得られているが、規模の大きな銀行についてはむしろ規模の不経済性が観察されている。範囲の経済性については貸出や預金といった伝統的な銀行サービス間、あるいはオンバランス取引とオフバランス取引との間に見られる費用節減効果は極めて小さなものであった。

こうした分析手法には大きな問題があった。同じような規模の銀行間で費用に20%余りの差

が存在しているという現実をこれらの要因は説明できなかった。Berger et al. [1993] はこうした大きな格差のうち規模の経済性や範囲の経済性で説明できるのは5%に満たず、20%はX非効率性に起因すると説明する。このため近年の研究においてはX非効率性を用いて経営効率を分析するのが標準的な手法となっている。本稿もこの分析アプローチを採用する。

銀行業の効率性に関する先行研究は課題設定の観点から大きく3つに分類できる。1つ目は金融規制の緩和が効率性の改善に寄与するかという課題である。Berger et al. [1997] の包括的なサーベイはこの課題に対する先行研究の結論は支持するものと否定するものが入り混じっていることを明らかにした。ただし、アジア地域については支持する結論を得ている研究が多く、タイを対象にしたLeightner et al. [1998] と韓国を対象としたGilbert et al. [1998] はともに規制緩和が効率を改善させる効果を確認している。

2つ目の課題設定は銀行規模と効率性との関係である。この課題は銀行の最適規模という政策的含意に関連したものである。Berger et al. [1992] は非効率性と資産規模との関係が反比例であること、小規模行が最も非効率であることを報告している。一方、Bauer et al. [1993] では資産規模が大きくなるにしたがい非効率的になるという結果を得ている。その他の先行研究においても規模と効率性との関係については見方が分かれている。ただし、先行研究から米国については平均費用曲線がU字型をしていることが示唆されており、このことから中規模行の効率性が高いと推察できる。

3つ目の課題は所有構造と効率性との関係である。戦略投資家の出資に焦点を絞る本稿の課

題もこの分類に属する。この関係を取り上げた研究として Demirguç-Kunt et al. [1999] が有名である。この研究は1988年から1995年までを対象期間としてクロス・カントリーのパネル・データによって所有構造の違いが経営効率に与える影響を分析している。その結果は途上国においては外資系銀行が地場銀行より経営業績が良いことを見出した。この違いの要因として外資系銀行の技術優位性や地場銀行に適用されている規制が免除されていることが指摘されている。

中国の移行経済としての性格を考慮すると中東欧諸国を対象とした分析の方が示唆に富んでいる。Grigorian et al. [2006] が対象としたのは中東欧諸国17国であり、その分析期間は1995年から1998年である。この研究ではデータ包絡分析 (DEA: Data Envelopment Analysis) によって計測した効率性スコアを外資ダミーに回帰させる手法を採用している⁷⁾。なお、出資ダミーは出資比率が30%を超えると外資系銀行と見なす実質支配基準で判定した。推定結果は外資による出資が経営効率に結び付くことを支持している。Bonin et al. [2005] は1996年から2000年までのデータを用いて中東欧諸国11カ国について所有構造と経営効率との関係を検証した。この研究では効率性スコアは確率フロンティアアプローチで計測し、外資系銀行の判定基準は出資比率50%以上という違いがあるものの、外資の出資効果を支持するものであった⁸⁾。いずれの研究も支持する結果であるが中国における外資の出資は上限が20%であり、少数株主が経営効率の改善に寄与するかという課題は改めて検証する必要がある。

中国について銀行業の効率性を分析した研究としてまずあげられるのは Chen et al. [2005]

である。この研究は1993年から2000年までを分析期間として DEA により費用効率性を計測した。計測から明らかとなった結果の1つは業態間での効率性の違いであり、国有商業銀行と小規模の株式制商業銀行が中規模の株式制商業銀行より効率的であると報告している。ただし、この結果と正反対の分析結果が提出されている。Fu et al. [2007] の1985年から2002年までのデータによる分析は国有商業銀行の方が株式制商業銀行より効率性が低いという結果を得ている。

金融改革の効果についてもこれらの分析は異なる結果を報告している。Chen et al. [2005] は1990年代半ばの改革以降に効率性が改善したことを観察している。一方、Fu et al. [2007] は分析期間を1985年から1992年までと1993年から2002年までの2つに分けて検証した結果、改革が進んだ後半の期間に X 非効率性の上昇を観察した。改革の効果についても業態間での違いと同様に先行研究は見解が分かれる結果となっている。

所有構造の違いと経営効率との関係を検証した研究として Berger et al. [2009] がある。この研究は1994年から2003年を対象期間として確率フロンティアアプローチによって効率性スコアを計測し、この観測値を所有構造のタイプや銀行規模といった変数に回帰させる2段階の手法で分析した。所有構造のタイプは国有、国内の民間資本、外国資本が支配株主、そして支配株主がいらないという4つに分類される。結果は国有銀行の効率性の低さと外国資本が支配株主となっている銀行の効率性の相対的な高さを報告している。

戦略投資家による出資の効果を扱った研究には Laurenceson et al. [2008] がある。この研

究は2001年から2006年までを分析期間として DEA により費用効率性を計測し、分析の第2段階でその観測値を出資ダミーや上場ダミーに回帰させて出資の効果を検証した。しかし、分析は戦略投資家による出資が効率改善に寄与しているという結果を見出すことはできなかった。

本稿の分析視角は戦略投資家による出資が全ての業態で効率改善に寄与するののかという課題設定をしている点で先行研究と違っている。具体的には業態によって効果の現れ方が異なるのかをこれ以降の分析で検証する。この作業によって銀行改革のプロセスとして注目を浴びる戦略投資家の役割を明らかにする。

V. 効率性の計測

分析には Bureau van Dijk 社のデータベース BankScope のデータを用いた。このデータベースから銀行の詳細な財務データが入手できる。分析期間は中国が WTO に加盟する前年に当たる2000年から2007年とした。戦略投資家による銀行への出資が許可されたのは2001年以降である。外国銀行による出資が地場銀行の経営効率に与えた影響を検証することを目的とする本稿にとってこの分析期間は十分なものである。

中国国内の銀行が分析対象となる。標本の業態別の分布状況を示したのが図表3である。標本は政策性銀行、国有商業銀行、株式制商業銀行についてはほぼ網羅できている。城市商業銀行は112行あるが、データセットでは最も多い年でも4割を捕捉できたに過ぎない。しかし、知りうる限りで本稿以上に城市商業銀行のデータを網羅した分析はこれまでのところ存在しな

い。なお、表中のその他は農村商業銀行、農村合作銀行などである。本稿は Chen et al. [2005] とは異なり信託投資公司是対象に含めていない。これは信託投資公司是商業銀行とは大きな性質の違いがあるためである⁹⁾。これらの標本から構成されるアンバランス・パネルデータの数は437である。

分析の第1段階である効率性の計測には DEA を用いる。多くの先行研究が銀行の効率性を図る手法として DEA を採用してきた。DEA ではまず投入物、生産物としてどのようなデータを用いるかを特定することになる。これらのデータから線形計画法によって生産フロンティアを推計し、個別銀行の効率性はフロンティアと個別銀行のパフォーマンスとの相対的な関係で決まる。具体的にはフロンティアからの距離で個別銀行の効率性が計測できる。仮にある銀行がフロンティア上に位置するとすれば、その銀行の効率性スコアは1になる。

なお、生産フロンティアを推計する手法としては確率的フロンティア推計法のようなパラメトリック法もあるが、本稿ではノンパラメトリック法である DEA を採用した。採用した理由には DEA は特定の生産関数を特定しないため関数形を特定化する際の恣意性を避けられることがある。また、DEA は複数生産物を取り扱えるため融資以外の業務を行う銀行業の分析に適している。比較的少ない標本数でも推計が可能という点も DEA のメリットとしてあげられる。

本稿では生産フロンティアの推計で規模に関する収穫変動 (variable return to scale, 以下 VRS) を仮定する。DEA には規模に関する収穫一定 (constant return to scale, 以下 CRS) を仮定するモデルもある。しかし、CRS は全

図表3 業態毎の標本数

年	政策性 銀行	国有商業 銀行	株式制商 業銀行	城市商業 銀行	その他	計
2000	1	4	9	10	4	28
2001	2	4	10	14	5	35
2002	2	4	10	21	6	43
2003	2	4	10	29	6	51
2004	2	4	11	31	12	60
2005	2	4	11	40	19	76
2006	3	4	11	46	17	81
2007	3	4	11	32	13	63

ての銀行が最適規模で操業している場合にのみ利用が適切と考えられるモデルである。中国の銀行部門は発展途上にあり完全競争から程遠い状況にあり CRS の仮定は当てはまらないため VRS を用いる。

DEA は投入物価格が入手できれば技術効率性、配分効率性、費用効率性が計測できる。所与の生産物を最小の投入物で生産すれば技術的効率性と言う。配分効率性とは投入物の組み合わせが所与の生産物の生産費用を最小化している状態を指す。技術効率性と配分効率性の両方が達成されているときに費用効率性であると言う。このように費用効率性は包括的な効率性の尺度であるため本稿は費用効率性によって経営効率を捕捉する。

費用効率性を VRS の仮定の下で計測するには次のような線形計画問題、言い換えると費用最小化問題を解く。

$$\begin{aligned}
 & \min_{\lambda, x_i} w_i x_i \\
 \text{s.t. } & -y_i + Y\lambda \geq 0, \\
 & x_i - X\lambda \geq 0, \\
 & N1'\lambda = 1, \\
 & \lambda \geq 0
 \end{aligned}$$

X と Y は全銀行 (N 社) の投入ベクトルと産出ベクトルである。λ は N × 1 の定数項ベクトルであり効率的なフロンティアを構築するウェイトである。w_i は銀行 i の投入価格ベクトル、x_i は投入ベクトル、x_i は費用を最小化させる投入ベクトル、y_i は産出ベクトルである。制約式の 1 行目と行目は x_i が各サンプルの産出物と投入物との線形結合から形成されるフロンティア上か内側に留まることを課している。制約式の 3 行目はウェイト λ の和が 1 になるというもので、これによって規模に関する収穫可変を仮定した費用効率性を求められる。銀行 i の費用効率性 (CE) は次式で求められる¹⁰⁾。

$$CE = \frac{w_i x_i}{w_i x_i}$$

銀行業の生産物を巡っては対立する見方が並存している。それらは Value-added アプローチと Operating アプローチである。Value-added アプローチは貸出や預金といったストック変数を銀行の生産物と考える。それゆえ保有資産の観点から経営効率性を評価するアプローチである。また、金融仲介機能、流動性や決済手段の提供といった銀行の能力を捉え

ている評価方法とも言える。しかし、貸出資産に不良債権が含まれる場合は銀行の能力を過大評価してしまうという問題が生じる。中国の銀行部門では不良債権の存在が注目されていたことや資産査定に問題がないと必ずしも言えないため Value-added アプローチは採用できない。

本稿はフロー変数を用いる Operating アプローチを採用する。このアプローチは金利収入や手数料収入を銀行の生産物と見なす。資産規模が大きい銀行であっても収入が少なければ効率が低いと判定できるため収益性の観点から効率性を評価する見方である。また、このアプローチでは不良債権の存在によって経営効率を過大評価するという問題を回避できるため経営の質に注目した計測が可能となる。サーベイ論文である Berger et al. [1997] では銀行全体の効率性を計測するにはフロー変数を用いる方法が適していると提唱している。

分析では生産物として金利収入 (interest income) と手数料収入 (net fee & commissions) を採用した。投入物は支払い金利 (interest expenses) と非金利費用 (non-interest expenses) である。以上の変数は全て総資産 (total asset) で除して基準化した。投入物価格として支払い金利を預金額で除した変数と非金利費用を固定資産額で除した変数を含めた。これらはそれぞれ預金と資本の価格に相当する。こうした変数の選択は中国に関する先行研究である Chen et al. [2005] や Laurenceson et al. [2008] に倣っている。なお、効率性の推計に当たっては DEAP Version 2.1 (Coelli [1996]) を使用した。

図表4が計測結果であり業態毎に効率性の平均値と標準偏差を報告している。このデータからは効率性の推移に関する平均的な傾向が読み

図表4 効率性の計測結果

年	政策性 銀行	国有商業 銀行	株式制商 業銀行	城市商業 銀行
2000	1 (-)	0.79 (0.13)	0.83 (0.14)	0.77 (0.17)
2001	0.88 (0.16)	0.81 (0.08)	0.84 (0.10)	0.8 (0.15)
2002	0.84 (0.21)	0.8 (0.10)	0.77 (0.11)	0.71 (0.16)
2003	0.63 (0.13)	0.92 (0.11)	0.77 (0.11)	0.76 (0.18)
2004	0.52 (0.03)	0.86 (0.08)	0.80 (0.13)	0.81 (0.15)
2005	0.50 (0.07)	0.75 (0.04)	0.72 (0.10)	0.81 (0.14)
2006	0.71 (0.24)	0.76 (0.09)	0.74 (0.10)	0.86 (0.10)
2007	0.84 (0.32)	0.90 (0.10)	0.83 (0.09)	0.90 (0.09)

(注) カッコ内の数値は標準偏差を示している。

取れる。国有商業銀行や株式制商業銀行において効率性の一時的な低下が観察される。この時期に戦略投資家による出資が多く実施されている。出資の全段階で不良債権を一気に処理することが多い。ここで採用した効率性スコアが経営の質を捉える尺度であることを勘案すると不良債権処理の影響が出ているのかもしれない。

計測結果でもう1つ目を引くのは城市商業銀行における効率の上昇である。標準偏差も小さく業態全体として効率の改善が顕著であることが分かる。城市商業銀行はその高い成長性から戦略投資家から有力な買収対象として注目を浴びている。貸出量の増加で捉えた成長性のみならず経営の質という観点からも急速に伸びている業態であることを計測結果は示している。以上が分析の第1段階に相当する。

VI. 戦略投資家の影響

Gregorian et al. [2006] や Laurenceson et al. [2008] の手法を援用し、戦略投資家による出資は銀行の効率性を向上させたかを検証する。検証には標準的な最小二乗法ではなくパネル・トービットモデルを用いる。これは費用効率性 CE の値が0から1までの値を取るためである。推計する回帰式は次の通りである。

$$CE_{it} = F(\text{GAISHI}_{it}, \text{業態ダミー}_{it}, \text{交差項}_{it}, \text{LNASSET}_{it}, \text{LNYOTAI}_{it}, \text{時間ダミー})$$

$$CE_{it} = 0 \quad \text{if } CE_{it}^* \leq 0$$

$$CE_{it} = CE_{it}^* \quad \text{if } 0 < CE_{it}^* < 1$$

$$CE_{it} = 1 \quad \text{if } CE_{it}^* \geq 1$$

CE_{it} は銀行 i の t 年における費用効率性である。CE が被説明変数となり右辺の要因によって影響を受けるという定式化をした。GAISHI は当該銀行に戦略投資家が出資しているかを捕捉するダミー変数で出資していれば1の値をとる。出資は戦略投資家による経営監視による企業統治の改善、効率的な経営管理や審査・債権管理、先進的なリテール金融サービスをもたらすと期待される。この期待が現実のものとなれば効率性は改善され、GAISHI の係数は有意に正となる。

業態ダミーはBIGFOUR, JOINT, CITI から構成され、それぞれ当該銀行が国有商業銀行、株式制商業銀行、城市商業銀行であれば1の値をとる。業態によって費用効率性に格差が生じているかを検証することがこの変数を導入した目的である。とりわけ城市商業銀行については他の業態とは規制が異なるため、こうした違いが経営効率にどう影響するかを確認する。

次に、交差項はGAISHI と業態ダミーとを掛け合わせた変数である。戦略投資家による出

資の効果が一般的なものではなく、ある業態については検出できるが他の業態では認められないという状況が考えられる。出資の効果をより詳細に分析するために推計式に交差項を取り入れた。

LNASSET は銀行の総資産額について自然対数をとった値である。つまり、この変数は銀行の規模を表す。多くの先行研究は銀行業に規模の経済性が存在すると報告している。規模が相対的に大きい銀行が規模の経済性からより効率的であるかどうかを確認する。LNYOTAI は預貸率の自然対数値である。預貸率は預金額に占める貸出金額の比率であり、銀行の貸出意欲と同時に借り手の借り入れ需要の強さを示す指標である。この指標と効率性との関係も検証の対象にする。時間ダミーは2000年から2007年までの期間を識別するもので規制の変更やマクロ・ショックの影響を捕捉する。

推計に用いた変数の基本統計量をまとめたのが図表5である。CEについては業態毎の平均値は国有商業銀行が最も高いものの他の業態と有意な違いであるのかは推計する必要がある。資産規模は全国展開している国有商業銀行が大きく、城市商業銀行の平均値が最も小さい。これは図表1の観察と整合的な数値である。預貸率で目を引くのは政策性銀行の値の高さである。国家開発銀行、中国輸出入銀行、中国農業発展銀行の3行は政策金融の担い手である。これらの銀行に対しては中央政府や地方政府が政策的な観点から貸出の要請があるため、他の業態とは異質な調達・運用構造になっている。

本稿での推計モデルについてはCEとGAISHIとの間での内生性の問題が懸念されるかもしれない。具体的には戦略投資家による出資が費用効率性に影響するのではなく、効率性

図表5 基本統計量

		政策性銀行	国有商業銀行	株式制商業銀行	城市商業銀行
CE	平均/標準偏差	0.73/0.21	0.82/0.11	0.78/0.11	0.81/0.14
	最大/最小	1/0.45	1/0.66	1/0.58	1/0.44
LNASSET	平均/標準偏差	13.1/1.2	15.2/0.3	12.6/0.9	9.6/1.5
	最大/最小	14.8/11.1	15.9/14.9	14.5/9.2	12.7/1.4
LNYOTAI	平均/標準偏差	7.1/1.1	4.1/0.2	4.2/0.1	4.3/0.3
	最大/最小	9.9/4.9	4.8/3.8	4.6/3.9	5.5/3.1
GAISHI	比率	0	0.25	0.26	0.09

の高い銀行へ戦略投資家が出資しているという方向の影響もありうる。しかし、費用効率性はDEAによって計測した値であるため戦略投資家はそもそもCEを観察できない。また、ROAや経費率といった観察できる指標はCEとの相関が低いことが先行研究で報告されている。これらの理由から内生性についての懸念は無用と考える。

図表6は推定結果をまとめたものである。推計式IからⅢは業態による費用効率性の違いを明らかにしている。業態ダミーの中でBIGFOURだけが統計的に有意となった。BIGFOURの係数は正であり、他の条件を一定とすると国有商業銀行の効率性が他の業態より高いことが観察された。資産規模の大きさと効率性との関係は事前の予想とは異なっている。LNASSETの係数は全ての推計式において有意に負となった。これは規模の経済性が発揮されることによる効率性の改善が見いだせないことを意味する。なぜ中国の銀行業では規模の経済性が観察されないのかは興味深い研究課題である。その要因としては経営規模の拡大に伴う規模の不経済性が大きい状況にあることが予想されるが、本稿の関心とは異なるため別の分析戦略の下で探究すべき課題である。また、預貸率は効率性に影響するという結果は得られな

かった。預貸率は貸出という金融仲介サービスの量的側面を捉える指標と考えられるため、本稿での経営の質に着目した分析においては有意とならなかったのかもしれない。

分析の中心的な関心は戦略投資家による出資にある。しかし、その効果は直接的には観察できなかった。GAISHIの係数が全ての推計式で有意な結果を得られなかった。なお、先行研究であるLaurenceson et al. [2008]においても出資の効果は確認できていない。しかし、出資の効果が業態によって異なるという状況についてはこれまで検証されていない。各業態における効果の違いを捉えたのが交差項である。交差項の中でGAISHI*JOINTだけが統計的に有意な結果を示した。城市商業銀行に対する出資については効率性を改善させる効果が出ていると解釈できる。

以上のように戦略投資家による出資の効果は全般的には観察できないという結果が得られた。このような結果が出た背景を2点に分けて指摘したい。1つ目は、全般的な効果が観察されなかった要因として出資比率の上限が考えられる。戦略投資家が出資できるのは20%までであり、実質的な経営権を握るまでには至らない。戦略投資家が経営効率を改善するために経営技術等を出資先に移転する動機付けは出資比

図表6 推計結果

	I	II	III	IV	V	VI
GAISHI	0.005 (0.020)	0.005 (0.020)	0.005 (0.020)	0.014 (0.021)	0.017 (0.023)	-0.039 (0.023)
BIGFOUR	0.120** (0.059)			0.137*		
JOINT		0.008 (0.036)			0.016 (0.037)	
CITI			-0.013 (0.026)			-0.024 (0.026)
GAISHI* BIGFOUR				-0.059 (0.047)		
GAISHI* JOINT					-0.035 (0.036)	
GAISHI* CITI						0.121** (0.035)
LNASSET	-0.020** (0.005)	-0.015** (0.005)	-0.016** (0.005)	-0.021** (0.005)	-0.015** (0.005)	-0.016** (0.005)
LNYOTAI	0.010 (0.015)	0.008 (0.015)	0.008 (0.015)	0.010 (0.015)	0.008 (0.015)	0.006 (0.015)
YEAR	No	No	No	No	No	No
定数項	0.966**	0.932**	0.951**	0.972**	0.932**	0.962**
標本数	437	437	437	437	437	437
銀行数	100	100	100	100	100	100
Wald test	52.3**	48.0**	48.2**	54.1**	49.1**	61.4**
rho	0.46	0.47	0.47	0.46	0.47	0.49

(注) *, **はそれぞれ5%, 1%水準で有意であることを示す。
YEARについてはF検定の結果を示している。

率の高さに依存する。出資比率が制限された現状においては戦略投資家が技術移転する動機付けは相対的に弱いものとならざるをえない。しかし、この実証結果から出資比率の上限を引き上げるべきだという政策含意を引き出すのは性急である。仮に戦略投資家が過半数以上の出資を求められたとしても、経営効率を改善する手法として大規模な人員削減を実施することが容易に予想される。失業発生という費用と銀行の

効率改善という便益の比較衡量する必要があるため、出資比率の引き上げという政策含意を単純に導くことはできない。

2つ目に、出資比率が制限された中であっても都市商業銀行への出資では効果が確認されている。出資が効率改善につながる具体的な経路としては取締役の派遣による経営へのテコ入れがある。取締役の定員は6, 7名であり通常は1, 2名の外国人取締役が取締役会を占める。

株主利益に敏感でリスク管理に長けた外国人取締役が経営陣に加わることが企業統治の向上につながるかと期待される。また、出資先銀行における行員のスキル向上を目的に、戦略投資家が研修センターを設立するための資金を拠出するケースも散見される。例えば、ANZグループによる上海農村商業銀行への出資では500万米ドルの技術支援基金を立ち上げている。こうした経路を通じた経営改善の効果は小規模銀行において浸透しやすい。それゆえ、城市商業銀行において出資の効果が観察されたのかもしれない。

Ⅶ. むすび

本稿は中国の銀行業に対する外国金融機関の出資を分析対象として取り上げた。2001年12月に中国がWTOに加盟して以降、戦略投資家によるクロスボーダーM&Aの案件が成立し注目を浴びることとなった。そこで本稿はこうした出資が銀行に効率改善につながるのかを課題とした。この課題設定は途上国への外国銀行の進出効果という研究潮流に属する。この研究領域で行われてきた実証分析の主流が地場銀行の効率改善であり、その点で本稿は既存研究と同様の課題を取り扱った。ただし、相違点が2つある。戦略投資家による出資上限が20%であるため必然的に少数株主による出資の効果を検証する点が既存研究と異なる。また、出資の効果が業態によって異なるのではないかという課題設定をしている点も相違点として挙げられる。

分析には2000年から2007年までの中国の銀行の財務データを用いた。効率性の計測には財務比率を用いるのではなく、効率性スコアを

DEAによって算出した。この効率性スコアをパネルトービット分析で回帰させて効率性に影響を与える要因を検証した。以下に本稿で得られた知見を二点にまとめておく。

第一に、中国の銀行業への外国金融機関の進出をめぐる現状を網羅的に確認できた。具体的には現状を4つの観点から詳述した。まず、戦略投資家には企業統治の強化と技術移転という経路を通じて出資先銀行の効率改善が期待されていた。戦略投資家の進出動機としては中国市場の潜在性、とりわけ高収益を生み出すと目されるリテール業務に関心が高かった。買収対象となる地場銀行は相対的に支店網の充実した国有商業銀行や株式制商業銀行が多かったが、その動きは一巡して現在は城市商業銀行が出資先として注目を集めている。戦略投資家もまず国際展開する欧米金融機関が出資に乗り出したが、アジア地域での展開の一貫として中規模行にまで出資の動きが広がっている。これまで進出に関する動向は個別案件について散発的に解説されるばかりで、まとまった形で論じられる機会は少なかった。出資の動向が本格化してから7年を経過して多くの案件が成立したこともあり本稿は進出動向を俯瞰することができた。

第二に、戦略投資家による効率改善の効果は城市商業銀行にだけ観察された。先行研究では効果が検出されておらず、少数株主による出資が押し並べて効率を改善させるとは言えなかった。本稿の分析枠組みでは業態の違いを組み入れたことで出資の効果を見出すこととなった。効果が全般的なものでなかった要因としては出資からあまり時間が経過していない案件もあることや少数株主であるがゆえの動機付けの弱さが考えられる。中長期的な効果や出資比率の違いによる効果という視点からの分析は興味深い

課題であるが現時点では検証することはできない。

戦略投資家への高い期待とは裏腹に効率性を与える影響は顕著なものではなかった。しかし、この現実こそが銀行改革の等身大の姿を描き出している。そもそも戦略投資家による出資は改革プロセスの1つにしか過ぎない。個別的な方策としては不良債権の移管、政府による出資、上場といった工程のなかに戦略投資家は位置づけられる。銀行部門全体を見据えた方策としては会計制度や銀行監督の改善もある。このように銀行改革を鳥瞰する視点からは戦略投資家によって大半の問題が解決するかのような見方は過大な期待が寄せられていると言わざるを得ない。データによる客観的な検証によって改革を評価する姿勢が求められる。

本稿が採用した効率改善という視角はあくまでも切り口の1つに過ぎない。分析対象という点では出資ではなく現地法人化した外国銀行も外国銀行の進出効果という研究潮流を構成する要素である。また、外国銀行と地場銀行との貸出行動の違いという観点や外国銀行が安定的な資金供給者であるのかといった課題も中国の銀行業を分析する切り口として残されている。こうした別の視角から銀行部門の動向を明らかにすることが今後の課題となる。

注

- 1) ここで地場銀行とは官民を問わず現地資本が株主となって設立された銀行を指す。
- 2) 中華人民共和国商業銀行法が施行された1995年以降、中国工商银行、中国銀行、中国建設銀行、中国農業銀行の4行が国有商業銀行と呼ばれることになった。歴史的には国有銀行、国有專業銀行と呼ばれてきたが改革前後を通じて本稿では国有商業銀行という呼称を用いる。
- 3) 露口 [2006], 148頁。
- 4) この他にハンセン銀行と興業銀行、Bank of Americaと中国建設銀行、ドイツ銀行と華夏銀行が共同でクレジットカード事業に着手している。
- 5) 近年の多国籍銀行業の展開については川本 [2006] を

参照した。

- 6) なお、外国金融機関の出資目的がすべて戦略投資というわけではない。三菱東京UFJ銀行による中国銀行への出資のように極めて低い比率の出資案件は金融的投資と考える方が妥当である。
- 7) DEAは効率性分析の一般的な手法である。投入物のデータを用いて線形計画法によって生産フロンティアを推計し、個別銀行の効率性をフロンティアからの乖離で計測する。手法の概要は原田・伊藤 [2005] や奥田・竹 [2006] による図解を参照されたい。
- 8) 確率フロンティアアプローチとは確率的フロンティア生産関数の推計を行い、その結果として得た値とフロンティア生産曲線との乖離の度合いによって効率性を測る手法である。
- 9) 信託投資会社は主に省や市といった地方政府により設立された金融機関である。海外からも資金を集め地方政府のインフラ整備に投資すると言わば資金調達窓口という役割を担っていた。
- 10) DEAの推定手法についてはCoelli et al. [2005] の第6章を参照されたい。

参 考 文 献

- 奥田英信・竹康至 [2006] 「東南アジア5カ国における主要銀行の経営構造：DEAとクラスター分析による国際比較」『開発金融研究所報』第30号, 31-53頁
- 川本明人 [2006] 「グローバル化のもとでの金融業の国際展開と欧米メガバンク」『修道商学』第47巻第1号, 79-107頁
- 張曉朴 [2007] 「中国銀行業界の対外開放をめぐる課題とその対応」『季刊中国資本市場研究』2007年春号, 86-95頁
- 露口洋介 [2006] 「銀行システムの改革」深尾光洋編『中国経済のマクロ分析』日本経済新聞社, 第4章所収
- 原田喜美枝・伊藤隆敏 [2005] 「インドネシアの銀行再建—銀行統合と効率性の分析—」『開発金融研究所報』第25号, 137-166頁
- Bauer, P.W., Berger, A. N. and Humphrey, D. B.(eds.) [1993] *Efficiency and productivity growth in U.S. banking*, New York: Oxford University Press
- Berger, A. N., Hasan, I. and Zhou M. [2009] "Bank

- ownership and efficiency in China: What will happen in the world's largest nation?" *Journal of Banking and Finance*, Vol.33, pp.113-130
- Berger, A. N. and Humphrey, D. B. [1992] "Measurement and efficiency issues in commercial banking," Grilliches, Z. (ed.), *Output measurement in the service sector, National Bureau of Economic Research, Studies in Income and Wealth*, vol.56, pp.256-279, Chicago: University of Chicago
- Berger, A. N. and Humphrey, D. B. [1997] "Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research," *European Journal of Operational Research*, Vol.98, No.2, pp.175-212
- Berger, A.N., Hunter, W.C. and Timme, S.G. [1993] "The efficiency of financial institutions: A review and preview of research past, present and future," *Journal of Banking and Finance*, Vol.17, pp.221-249
- Bonin, J.P., Hasan, I. and Wachtel, P. [2005] "Bank performance, efficiency and ownership in transition countries," *Journal of Banking and Finance*, Vol.29, No.1, pp.31-53
- Chen, X., Skully, M. and Brown, K. [2005] "Banking efficiency in China: Application of DEA to pre- and post-deregulation eras: 1993-2000" *China Economic Review*, 16, 229-245
- Coelli, T. [1996] "A guide to DEAP Version 2.1, A data envelopment analysis computer program," *CEAP Working Paper 97/07*, Department of Econometrics, University of New England
- Coelli, T.J., Rao, D.S.P., O'Donnell, C.J., and Battese, G.E. [2005] *An introduction to efficiency and productivity analysis*, Springer Science+Business Media, NY, USA
- Demirgüç-Kunt, A. and Huizinga, H. [1999] "Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence," *The World Bank Economic Review*, Vol.13, No.2, pp.379-408
- EBRD [2006] Transition report 2006: Finance in transition
- Fu, X. and Heffernan, S. [2007] "Cost X-efficiency in China's banking sector," *China Economic Review*, Vol.18, No.1, pp.35-53
- Gilbert, R.A. and Wilson, P.W. [1998] "Effects of regulation on the productivity of Korean banks," *Journal of Economics and Business*, Vol.50, pp.133-155
- Grigorian, D. A. and Manole, V. [2006] "Determinants of commercial bank performance in transition: An application of data envelopment analysis," *Comparative Economic Studies*, 48, 497-522
- KPMG [2007a] Mainland China Banking Survey 2007 (<http://www.kpmg.com.cn/>)
- KPMG [2007b] Retail banking in China: New frontiers (<http://www.kpmg.com.cn/>)
- Laurenceson, J. and Qin, F. [2008] "Has minority foreign investment in China's bank improved their cost efficiency?" *China & World Economy*, Vol.16, No.3, pp.57-74
- Leightner, J.E. and Lovell, C.A.K. [1998] "The impact of financial liberalization on the performance of Thai banks," *Journal of Economics and Business*, Vol.50, pp.115-131

(山形大学人文学部准教授)