

## 中国における銀行業改革と貸倒引当金による利益調整

陶 偉

### 〈要旨〉

本稿は、利益調整仮説の検証を切り口として、中国における政府による金融統治と銀行業の市場化改革との併存を検討する。金融統治下、国による国有銀行への実質的無限責任により、国有銀行における利益最大化を図る利益調整が検証されれば、それは市場化改革が金融統治に阻害されることを意味する。そこで、本稿は2000～2011年中国14の主要商業銀行における貸倒引当金繰入額による利益調整、特に、銀行の国有・非国有及び上場による利益調整への影響を検証した。その結果、非国有銀行と同様に国有銀行にも強い利益平準化を図る利益調整の証拠が得られた。一方、上場が与える利益平準化への影響は、国有銀行と非国有銀行のいずれにおいても確認できなかった。ゆえに、本稿の検証結果は、金融統治と銀行業の市場化改革の併存が可能である証拠を提示できたものと思われる。

### 〈キーワード〉

利益調整 貸倒引当金 市場化改革 金融統治 双方向固定効果モデル

### 1. はじめに

本稿は、2000～2011年中国14主要商業銀行の年次データを用いて、貸倒引当金繰入額による利益調整、並びに近年行われた銀行業改革による利益調整への影響を検証する。かかる改革による利益調整への影響については、国有銀行か否か及び銀行の上場による影響に焦点を当てる。

貸倒引当金繰入額は、銀行業におけるもっとも大きな裁量的会計項目であり、銀行の利益に重大な影響を及ぼし<sup>1</sup>、財務諸表の有用性のみならず、経営の安定にも影響を及ぼす（丁友剛と岳小迪，2009）。貸倒引当金の繰入は、銀行の収益性と安全性に深く関わり、裁量の余地が大きいため、しばしば銀行の利益調整（earnings management）並びに資本調整（capital management）に利用される。貸倒引当金を多く設定すれば、銀行の安全性は確保されるが、収益性は低下する。

これまで長年にわたり、中国政府は国有銀行における安全性と収益性の低さに悩まされてきた。1997年11月に開催された第一回全国金融工作会議において、銀行業改革が明確に打ち出された。銀行の安全性と収益性を高めるよう、まずは、銀行業に市場原理が導入され、それまで

<sup>1</sup> 例えば、本研究におけるサンプル銀行の貸倒引当金繰入額の税引前利益（貸倒引当金繰入額前）に占める割合（平均値）は25.28%である。

の四大国有銀行<sup>2</sup>による独占状態が打破された。それにより、非国有銀行が徐々に設立され、一部が上場するようになり<sup>3</sup>、国有銀行と非国有銀行が併存する競争の時代に突入した。2001年12月にWTOに加盟した中国が、2006年までに金融業の全面緩和を目前に（何平と殷小斌，2010，p.55）、国内銀行の国際競争力の向上と国有銀行の市場化改革が喫緊の課題となった（温彬と刘鹏，2007，p.138）。2003年から国有銀行の抜本的な改革が進められ、政府が銀行業改革を深化させるため、2005年から2010年にかけて、四大国有銀行を全て上場させた。国有銀行は、市場原理に基づく自主経営の下で安全性・収益性を高めるように求められている。一方、政府は依然国有銀行の支配株主であり、政府による金融統治の構図は変わらない。

一見相矛盾する銀行業の市場化改革と政府による金融統治が併存しているなか、銀行業改革が銀行の安全性と収益性とに深く関わる貸倒引当金繰入額に関する会計行動にいかなる結果をもたらしたのであろうか。金融統治下に行われている銀行業市場化改革や金融統治と市場化改革の併存は、中国国内で賛否両論になっている。本稿の研究結果は、銀行業改革を評価する経験的証拠を提示するものであり、銀行の安全性と収益性を高める改革に重要なインプリケーションを与えることにより、金融システムの安定に貢献できるであろう。

本稿の主な特徴は、貸倒引当金繰入額による利益調整仮説に、中国銀行業の改革による影響を再検証する点にある。言い換えるならば、本稿は先行研究と異なり、貸倒引当金繰入額による利益調整を検証するのみならず、国有銀行か否か及び上場による利益調整への影響も検証することにその特徴がある。

検証の結果、貸倒引当金繰入額を用いた利益平準化に関する強い証拠が得られた。国有銀行と非国有銀行の間では、利益平準化に上場による影響は確認できなかった。また、上場前と上場後の銀行の間では、利益平準化に銀行の国有か否かによる影響も確認できなかった。

本文の以下の構成は次の通りである。第2節で、銀行の貸倒引当金繰入額による利益調整に関する文献をレビューし、国ごとに時期を追って先行研究を整理する。第3節で、中国における銀行の貸倒引当金に関する諸制度及び銀行を取り巻く環境を踏まえた上、研究仮説を立て、モデルを説明する。第4節で、サンプル、データ並びに検証結果を提示した上、分析を行う。第5節で、検証結果の頑健性を確認するために追加検証を行う。第6節で、結論を示す。

## 2. 文献レビュー

利益調整の研究領域においては、銀行業に関する研究は一般企業より遥かに少ないが、BIS規制<sup>4</sup>の各国への導入がきっかけとなり、銀行業における利益調整が注目されるようになった。米国では、BIS規制がいち早く1989年より導入されたことをきっかけに、1990年代頃から当該

<sup>2</sup> 国有銀行とは、国が過半数株式を所有し、支配株主である銀行を指す。国有銀行は、4つの商業銀行（中国建設銀行、中国銀行、中国工商銀行、中国農業銀行）のほか、3つの政策銀行がある。政策銀行は、営利を目的とせず、国特定の経済政策や産業政策に従い、融資などの金融業務を行う金融機関である。本稿における検討対象である「国有銀行」は商業銀行に限定する。なお、中国で四大国有商業銀行以外の商業銀行は、すべて非国有銀行にあたる。

<sup>3</sup> 1990年代には、深圳发展銀行、广东发展銀行が率先してそれぞれ1991年と1999年に上場を成し遂げたが、その他の非国有銀行の上場年度は、2000年以降である。

<sup>4</sup> 1988年にバーゼル銀行監督委員会において、銀行の自己資本の測定と基準に関して合意された国際ルールである。これにより、銀行の健全化に関する規制強化が図られた。

領域の研究成果が蓄積されてきた。米国以外の多くの国々では90年代以降にBIS規制が導入されたことをきっかけに<sup>5</sup>、2000年以降研究されるようになったが、米国に比べ、先行研究はそれほど多いとは言えない。金融規制の内容と導入時期及びマクロ経済環境は国や年代により異なり、それら外的要因が銀行の利益調整に影響を与えるため、文献レビューはまず時期を追って国ごとに行い、そのうえまとめることにする。

なお、下記の先行研究における「利益調整 (earnings management)」は、貸倒引当金繰入額に影響を与えると考えられる要因をコントロールした上、なお貸倒引当金繰入額と利益が正に相関することを指す。すなわち、貸倒引当金繰入額を用いて、利益が多ければ（少なければ）、貸倒引当金を過大（過少）計上し、利益平準化を図ることである。一方、本稿における「利益調整」の検証は、国有銀行における貸倒引当金繰入額による利益最大化も議論に加えるため、利益平準化に限定しない。

80年代以降の米国銀行業を対象にした貸倒引当金繰入額による利益調整の検証では、一致した結果が得られなかった。たとえば利益調整仮説が多くの文献で支持されているなか（Beaver and Engel, 1996; Collins et al., 1995; Liu and Ryan, 1995; Liu et al., 1997; Kim and Kross, 1998; Wahlen, 1994; Beaver et al., 1989）、支持しない文献もある（Ahmed et al., 1999; Beatty et al., 1995）。Ahmed et al. (1999) は、さらに資本規制の導入による影響も検証したが、一貫して利益調整仮説が支持されなかった。一方、2000年以降の米国銀行をサンプルにした研究においては、SOX法の導入や2007年の金融危機による影響がなく、いずれの先行研究においても利益調整仮説が支持されている（DeBoskey and Jiang, 2012; El Sood, 2012）。

近年の日本、スペイン、ドイツ、ならびにEUの銀行を対象にした諸研究において、貸倒引当金繰入額による利益調整仮説が支持されている（Agarwal et al., 2007; Bornemann et al., 2012; DeBoskey and Jiang, 2012; El Sood, 2012; Leventis et al., 2011; Shrieves and Dahl, 2003; 矢瀬, 2008; 竹内, 2011）。その他、Bushman and Williams (2012) は、27か国の銀行を対象に、1995～2006年を検証期間としたものであり、同様に、貸倒引当金繰入額による利益調整仮説が支持された。このように、諸外国の銀行について、貸倒引当金繰入額による利益調整仮説が、多くの先行研究で支持されている。

米国の銀行における利益調整については、BIS規制やSOX法の導入および2007年の金融危機による影響は確認できなかった（Ahmed et al., 1999; DeBoskey and Jiang, 2012; El Sood, 2012）。一方、スペインの銀行においては、1992年に資本規制が導入された後、貸倒引当金繰入額による強い利益調整の証拠が確認された（DeBoskey and Jiang, 2012; Anandarajan et al., 2003）。また、オーストラリアの銀行においては、資本規制の導入前よりは導入後、非上場銀行よりは上場銀行のほうに、より強い利益調整の証拠が得られた（Anandarajan et al., 2007）。このように、貸倒引当金繰入額による利益調整は、資本規制の導入や上場か否かに影響を受けることがあると確認されている。

これまで中国の銀行業は国有銀行に独占され、銀行の貸付方針などが市場原理に基づかず、政府のマクロ政策や行政指導に従ったもので、諸外国の慣行と大きく異なっていた。また、上場期間が短く、データの入手が困難であった。このため、銀行業の利益調整に関する先行研究

<sup>5</sup> 銀行監督の基本的枠組みとしてのBIS規制が、主に90年代以降世界各国に導入され、普及した。主要国に初めて導入された時期は、下記の通りである（括弧内の数字は導入された年である）。米国（1989年）、スペイン（1992年）、日本・ドイツ（1993年）、オーストラリア（1996年）、中国（2004年）。

は最近までほとんど皆無であった。近年における数少ない中国の銀行に関する先行研究において、結果が一致していない。許友伝と楊繼光 (2010) は、2004～2007年の商業銀行42行 (国有銀行を含む) 及び1993～2007年の非国有主要商業銀行8行をサンプルにしたが、利益平準化の証拠は得られなかった。しかし、主要銀行<sup>6</sup>をサンプルにした趙勝民等 (2012) と段軍山 (2012) 及び武恒光と張龍平 (2012a, b) は貸倒引当金繰入額による利益平準化を確認できた。

上記中国の銀行に関する先行研究は、市場規制、マクロ経済政策、行政関与と監査の独立性といった観点から利益調整を検証したが、銀行業市場化改革による影響は検討されていない。周知のように、貸倒引当金の繰入は銀行の安全性と収益性と深く関わり、金融システムの安定を揺るがしかねない。政府による金融統治が維持される中、銀行の安全性と収益性を高めるように進められてきた銀行業の市場化改革が、貸倒引当金繰入額による利益調整に及ぼしたのか、これを本稿の検討課題としたい。一方、過度な利益調整は、会計情報の有用性を害する。資本市場の監視機能が有効ならば、過度な利益調整は抑制されると考えられる。そこで、もし中国の銀行が利益調整を行うのなら、それは市場規制に起因するのか、それとも、資本市場への参加により抑制されるのか、これを検討に加えたい。

本稿はサンプル、検証内容及び検証方法において先行研究を次のように補完できる。

第一に、本稿は許友伝と楊繼光 (2010) や趙勝民等 (2012) と異なり、国有銀行も研究対象に含め、その上、非国有銀行と同様に比較的長い検証期間 (2000～2011年) を用いる。これにより、国有銀行と非国有銀行の間における利益調整の差異を検証でき、金融統治下に行われている銀行業改革の成果を評価する経験的証拠を蓄積できる。

また、許友伝と楊繼光 (2010) では、サンプル銀行42行のうち小規模な都市商業銀行が30行も占められている<sup>7</sup>。それに対して本稿では、サンプルを趙勝民等 (2012)、段軍山 (2012)、武恒光と張龍平 (2012a, b) と同様な主要銀行に限定している。中国においては、主要銀行に対する規制が必ずしも小規模銀行には適用されない<sup>8</sup>。また、小規模銀行は上場する用意もない。したがって、銀行を取り巻く規制環境という意味では、本稿におけるサンプルの同質性が保たれる。また、これにより、主要銀行に関する先行研究の検証結果との比較可能性も確保できる。

第二に、上場による利益調整への影響を検証することで、利益調整が資本市場への参加に起因するのか、それとも資本市場に規制されるのかを分析でき、国有銀行および非国有銀行を上場させたことによる影響を比較することで改革成果を評価する経験的証拠を蓄積できる。

第三に、検証手法に関しては、本稿はツー・ステップ法 (Two-step Method) を用いることにより、まず貸倒引当金繰入額の裁量的部分を推定し、そのうえ、年度効果を加味した双方向固定効果モデルを用いて、貸倒引当金繰入額の裁量的部分による利益調整を検証する点において先行研究と異なっている。

<sup>6</sup> 趙勝民等 (2012) のサンプルは、2007年第四四半期-2010年第三四半期までの14の主要非国有銀行に関する四半期データであるが、段軍山 (2012) のサンプルは、2004-2009年における4つの国有銀行と5つの非国有主要商業銀行に関する年次データである。武恒光と張龍平 (2012a, b) のサンプルは2001-2010年上場商業銀行の年次データである。

<sup>7</sup> 中国の商業銀行には、主要商業銀行 (4つ国有銀行と12の非国有株式制商業銀行) のほか、都市商業銀行、農村商業銀行と外資銀行がある。都市商業銀行はローカルな営業活動を行う銀行であり、そのほとんどが小規模銀行である。

<sup>8</sup> 一つの例として、「商業銀行資本管理方法 (原文: 商業銀行資本管理办法)」 (中国銀行業管理監督委員会、[2012]57号、2012年6月7日) によれば、最低自己資本比率に関して、主要銀行に比べ、小規模銀行の方が低く要求されている。

以下、中国における銀行の貸倒引当金に関する会計諸制度、中国の銀行を取り巻く経済環境及び先行研究を踏まえた上、中国の銀行における貸倒引当金繰入額による利益調整仮説を設定し、モデルを説明する。

### 3. 仮説設定とモデルの説明

#### 3.1 仮説設定

銀行の貸倒引当金に関する主な会計法規には、「貸倒引当金計上指針（原文：贷款损失准备计提指引）」（中国人民銀行、2002年、以下「計上指針」と略す）と企業会計準則22号「金融商品の認識及び測定（原文：金融工具确认与计量）」（中国財政部、2006年、以下CAS22と略す）がある。貸倒引当金を繰り入れる際、双方いずれに従った場合も、銀行の判断に拠る部分が多く、裁量の余地が大きい。

たとえば、「計上指針」は貸付債権の貸倒リスクに応じ正常型、注意型、次級型、可疑型、損失型<sup>9</sup>と五つに分類した上、それぞれ債権の0%、2%、25%、50%、100%の割合で貸倒引当金を繰り入れるとしている。「計上指針」には、まず貸倒リスクに応じた分類に、裁量の余地が大きい。それから、不良債権とされる次級型、可疑型、損失型のうち、次級型及び可疑型の繰入割合は規定より上下20%までシフト可能（第5条）という点にも、裁量の余地が大きい。そのため、次級型と可疑型については、異なる銀行の間では、貸倒リスクと繰入割合が逆転することも起こりうる（もちろん、同一銀行においては、貸倒リスクに応じて、繰入割合が段階的に高くなる）。また、CAS22は将来キャッシュ・フロー割引法に基づき、貸倒引当金を繰り入れるとしているが（第40～42条）、将来キャッシュ・フロー割引法では、予測期間、割引率および債権の将来キャッシュ・フローの全てが銀行の判断に拠り、同様に裁量の余地が大きい。

国有銀行の市場化改革が進む一方で、国有銀行に対する国の絶対的支配は依然変わらない<sup>10</sup>。当初国が上場により国有銀行における所有者の多様化を図ることで、国有銀行の経営リスクから身を引くことを目指したが、絶対的支配権を維持した結果、国有銀行に対する実質的無限責任が解除できなくなった。国有銀行は、国が実質的無限責任を負うことにより、無リスク利益を享受できる。このため、銀行経営者は利益平準化よりも、在職中の業績や賃金、福利などの向上をめざし、利益最大化を追求しようと指摘されている（張杰、2008、pp.23-26）。それに対して、非国有銀行は国の無限責任による保障がないゆえに、安全性を高め、安定した収益性を維持するため、利益平準化を図る動機がより強く存在すると考えられる。

たしかに、政府の無限責任に起因する利益最大化が追求されるならば、それは、市場化改革の下で求められた自主経営が悪用されることになる。その結果、銀行の安全性が害され、国家財産が流出し、国有銀行の自主経営を求めた市場化改革本来の目的に反する。よって、もし国有銀行における利益最大化が検証されるならば、それは政府による金融統治が市場化改革を阻害していることを意味する。

しかし、中国では、国有金融機関における経営者は政府により任命されることになっている<sup>11</sup>。

<sup>9</sup> それぞれ日本の正常型、要注意型、破綻懸念型、実質破綻型、破綻先に相当する。

<sup>10</sup> 金融改革当局が国による国有銀行に対する支配権を放棄しないことが2005年上半期に何度も強調され、その姿勢が同年12月に開かれた中央経済工作会議で明確にされた。さらに、2006年3月14日、温家宝元首相が第10回全国人民大会第四回会議の記者会見で「国家による国有銀行への絶対的支配権を維持する」立場を表明した。

<sup>11</sup> 国有銀行の経営者には、政府が役人を任命する、いわゆる「組織任命制」をとっている。

そして任命される国有銀行の経営者は、政治色の強い「政治銀行家」でもある。彼らは短期的な任期中の経済的利益を追求するよりは、任期終了後を見据えた長期的な政治的利益をより重視するとも指摘されている(武恒光と張龍平, 2012a, p.43)。国有銀行の経営者が自らの政治的利益を追求するならば、政府の銀行業改革方針を徹底的に実行させ、任期中に銀行の安全性と収益性の向上に努めるであろう。また、政府が国有銀行の大株主として、経営者の任免権を有しており、それを実行することにより、株主としての権利が強く守られると考えられる。そうであるならば、国有銀行は非国有銀行と同様な会計行動を取ると想定でき、国有銀行における国家財産が浸食されることはない。そこで、本稿は以下の仮説を設定し、国有銀行と非国有銀行における貸倒引当金繰入額による利益調整を検証する。

仮説1：国有銀行と非国有銀行における貸倒引当金繰入額と利益との相関が、同様に正である。

前述したように、市場化改革の一環として、政府は90年代より非国有銀行の上場を認め、2005年から2010年にかけて、国有銀行に株式会社制度を導入した上、すべて上場させた。銀行の上場により、監督当局による監督以外、資本市場の規制も加わった。上場前と上場後においては、銀行を取り巻く環境が異なり、それに伴い利益調整行動が異なってくるとも考えられる。オーストラリアの銀行においては、上場銀行は非上場銀行より強い利益調整の証拠が得られた(Anandarajan et al., 2007)。スペインの銀行において、資本規制導入後、より強い利益調整の証拠が得られた(Anandarajan et al., 2003)。また、米国の銀行におけるSOX法実施後にも利益調整の強い証拠が得られたものの、大手監査法人の監査により抑制されたという(DeBoskey and Jiang, 2012)。もし中国の銀行における利益調整が資本市場に起因するものならば、上場後、はじめて利益調整が現れるのか、あるいはより強い利益調整の傾向が表れてくる。一方、過度な利益調整は会計情報の有用性を害し、資本市場の規制や外部監査により、抑制されるとも考えられる。そこで、本稿は次の仮説を設定し、上場による利益調整への影響を検証する。

仮説2：貸倒引当金繰入額と利益の相関が上場後弱くなる。

### 3.2 モデルの説明

本稿は、ツー・ステップ法を用いて、まずは貸倒引当金繰入額における裁量的部分(DLLP)を推定し、次に、DLLPを被説明変数として、固定効果モデルを用いて検証を行う。

第一ステップでは、貸倒引当金繰入額における裁量的部分(DLLP)を推定するが、まず式(1)で多くの先行研究でも確認された貸倒引当金繰入額(LLP)に影響を与える重要な変数を用いて、LLPの予測値を推定する。LLPの実際値と予測値(非裁量的部分)との差をDLLPとする。

期首貸倒引当金(LLA)が少なければ、LLPが増える。貸付債権(LOAN)、不良債権(NPL)が多ければ、LLPが増える。また、貸付債権増加率(DLOAN)、不良債権増加率(DNPL)が高ければ、LLPも増える。その他、当期の債権貸倒償却額(WO)もLLPに影響を及ぼす(大日方, 1998)。なお、償却済み債権がその後回収された比率は、上場前の国有銀行では1.16%(平均値、サンプル数が5)、それ以外の銀行はほぼゼロに近い。説明変数に加えないことにした。Agarwal et al. (2007)によると、日本の銀行における貸倒引当金繰入額を用いた利益平準化行動はマクロ経済環境により異なる。中国銀行業の貸付方針などは諸外国の銀行に比べ、政府のマクロ経済政策に強く影響される。マクロ経済政策や政府による規制が銀行の収益力や貸付債権の質や量に影響を及ぼし、その結果、LLPに影響を与えると考えられ、これらの要因に

よる影響をコントロールするため、年度ダミー（YD）を入れた。

式(1)の変数は、サンプル数を減らさずに銀行の規模による影響をコントロールするため、銀行*i*の*t*期における貸付債権（LOAN）は、銀行*i*の総資産平均残高で割る。その他の変数は、全て貸付債権に関わるものであり、同様にサンプル数を減らさないため、銀行*i*の貸付債権平均残高で比率化する。回帰式で得られた $\alpha$ と $\beta$ の予測値から、LLPの予測値を推定する。そして、LLPの実績値と予測値の差（ $\varepsilon$ ）を貸倒引当金繰入額の裁量的部分（DLLP）とする。なお、LLPの実績値には、貸倒引当金戻入益も含まれる。

$$LLP = \alpha + \beta_1 FLLA + \beta_2 WO + \beta_3 LOAN + \beta_4 DLOAN + \beta_5 NPL + \beta_6 DNPL + \beta_7 YD + \varepsilon$$

式(1)

変数の定義：

LLP = 貸倒引当金繰入額<sub>*i*</sub> / 貸付債権平均残高<sub>*i*</sub>

FLLA = 貸倒引当金<sub>*i,t-1*</sub> / 貸付債権平均残高<sub>*i*</sub>

WO = 債権貸倒償却額<sub>*i*</sub> / 貸付債権平均残高<sub>*i*</sub>

LOAN = 貸付債権<sub>*i*</sub> / 総資産平均残高<sub>*i*</sub>

DLOAN = LOAN<sub>*i*</sub> - LOAN<sub>*i,t-1*</sub>

NPL = 次級型債権<sub>*i*</sub> + 可疑型債権<sub>*i*</sub> + 損失型債権<sub>*i*</sub> / 貸付債権平均残高<sub>*i*</sub>

DNPL = NPL<sub>*i,t*</sub> - NPL<sub>*i,t-1*</sub>

YD = 2000～2011年の年度ダミー

第二ステップでは、上で計算されたDLLPを被説明変数とする式(2)により、年度効果を加味した双方向固定効果モデルを用いて、仮説検証を行う。

EBTは、銀行*i*の*t*期非裁量的利益として、*t*期税引前利益（貸倒引当金繰入額前）を用いて、銀行*i*の総資産平均残高で比率化したものである。貸倒引当金繰入額を用いて、利益平準化を図るならば、EBTの係数の予測符号が正になる。自己資本（CAP）は、銀行*i*の*t*期における裁量前自己資本を総資産平均残高で比率化したものである。貸倒引当金繰入額を用いた資本調整による影響をコントロールするため、CAP<sup>12</sup>をモデルに加えた。DLLPを用いて資本調整を行うなら、CAPの係数の予測符号が正になる。

NABKは、国有銀行の場合に1とし、非国有銀行の場合に0とするダミー変数である。NABK\*EBTは、仮説1（国有銀行が非国有銀行と同様な利益調整を図る）を検証し、利益調整が銀行の国有か否かにより影響をうけるならば、有意になる。LISTは、上場後に1とし（上場年度を含む）、上場前に0とするダミー変数であり、上場によるDLLPへの影響を検証する。LIST\*EBTは、仮説2（上場による利益調整への影響）を検証する。利益調整が資本市場により起因する（規制される）ならば、係数の予測符号が正（負）になる。NABK\*LIST\*EBTは、仮説1と仮説2の同時検証を行い、国有銀行における上場が与える利益調整への影響を検証するものである。

<sup>12</sup> サンプルにおける少数株主持分の欠損値が多いため、そのまま回帰するとサンプル数が僅か39となった。そこで、少数株主持分の欠損値をいったんゼロと処理したうえ、回帰を行った。なお、回帰結果は、少数株主持分を自己資本に入れずに回帰した結果とはほとんど変わらない。法人税率は、2007年に行われた法人税法改正により、税率が33%から25%と変更されたため、2007年までは33%、2008年以降は25%としている。

$$DLLP = \alpha + \beta_1 EBT + \beta_2 CAP + \beta_3 NABK * EBT + \beta_4 LIST + \beta_5 LIST * EBT + \beta_6 NABK * LIST + \beta_7 NABK * LIST * EBT + \varepsilon_{it} \quad \text{式(2)}$$

変数の定義：

DLLP = 貸倒引当金繰入額の裁量的部分<sub>it</sub>

EBT = 税引前利益 (貸倒引当金繰入額前)<sub>it</sub> / 総資産平均残高<sub>it</sub>

CAP = [ 資本金<sub>it</sub> + 資本準備金<sub>it</sub> + 利益準備金<sub>it</sub> + 未処分利益<sub>it</sub> + 少数株主持分<sub>it</sub> + (1 - 法人税率) \* 貸倒引当金繰入額<sub>it</sub> ] / 総資産平均残高<sub>it</sub>

NABK = 国有銀行の場合は1とし、非国有銀行の場合は0とするダミー変数

LIST = 上場後の場合は1とし、上場前の場合は0とするダミー変数

## 4. 検証結果

### 4.1 サンプル及び記述統計量

本稿のサンプルは中国国泰安データバンク (CSMAR) の銀行データ・ベースより入手した。当該データ・ベースは、政策銀行3行を含め、合計22の銀行に関する2000年度以後のデータを提供している。政策銀行は、国特定の経済政策や産業政策に従い、融資などの金融業務を行うが、営利を目的としない。寧波鄭州農村合作銀行は、商業銀行ではない上、他の銀行が採用している会計制度と異なる会計制度を適用している。その他に、4行の商業銀行がサンプル期間中に未上場のまま<sup>13</sup>である。よって、上記8行をサンプルから除外した。最終的に、サンプルは14の主要商業銀行 (国有銀行4行、非国有銀行10行) に関する2000～2011年の年度数値から構成され<sup>14</sup>、国有・非国有及び上場前・上場後と4つのカテゴリに分けると、表1のようになる。

表1 サンプル数の概要

	上場前	上場後	合計
非国有銀行	35( 8)	79(56)	114(64)
国有銀行	27( 5)	21(15)	48(20)
合計	62(13)	100(71)	162(84)

注：括弧内数字は、回帰分析に用いられたサンプル数である。

表2のパネル1～4は、サンプルを4つのカテゴリに分けた場合の記述統計量であり、パネル5は、サンプルをプーリングした場合の記述統計量である。不良債権の貸付債権平均残高に占める割合 (NPL) の標準偏差が大きいと、外れ値の処理を行った。具体的には、外れ値を削除せずに95パーセント以上のサンプルに対してのみ、片側Winsor処理を行った。NPL (平均値) を見ると、国有銀行においては、上場前の9.76%から上場後の2.63%へと大幅に低下した。非国有銀行においても、上場前の2.41%から上場後の1.97%へと低下しており、いずれもNPLが改善された。上場前の国有銀行のNPLは非国有銀行のそれより遥かに高いことが分かる。不

<sup>13</sup> 4行の未上場銀行は广东发展銀行、上海农村商業銀行、重慶銀行、上海銀行である。

<sup>14</sup> 2009年第4四半期にサンプルとはほぼ一致している主要商業銀行 (国有銀行4行、非国有銀行12行) の総資産の中国銀行業総資産に占める割合が、65.9% (国有銀行50.9%、非国有銀行15.0%) である。よって、本研究のサンプル数が小さいが、中国主要銀行として、代表性を有すると言える。(中国銀行監督管理委員会ホームページ、<http://www.cbrc.gov.cn>、アクセス日2012年7月31日)



表2 中国14主要商業銀行に関する記述統計量 (2000-2011年)

Panel 1		NABK=0, LIST=0			
Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
LLP	8	0.0068	0.0040	0.0032	0.0152
EBT	8	0.0116	0.0081	0.0036	0.0268
CAP	8	0.0260	0.0178	0.0098	0.0588
LLA	8	0.0170	0.0132	0.0063	0.0396
LOAN	8	0.3930	0.2170	0.1940	0.8370
DLOAN	8	0.0864	0.0649	0.0428	0.2410
NPL	8	0.0241	0.0178	0.0104	0.0649
DNPL	8	-0.0047	0.0087	-0.0236	0.0031
WO	8	0.0029	0.0027	0.0002	0.0082
DLLP	8	0.0012	0.0023	-0.0023	0.0046
Panel 2		NABK=0, LIST=1			
Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
LLP	56	0.0067	0.0036	0.0008	0.0170
EBT	56	0.0195	0.0110	0.0018	0.0418
CAP	56	0.0493	0.0343	0.0070	0.1230
LLA	56	0.0256	0.0110	0.0039	0.0493
LOAN	56	0.6190	0.3160	0.0862	1.2490
DLOAN	56	0.1250	0.0787	-0.0196	0.3910
NPL	56	0.0197	0.0137	0.0014	0.0659
DNPL	56	-0.0001	0.0037	-0.0102	0.0150
WO	56	0.0020	0.0021	0	0.0104
DLLP	56	-0.0002	0.0021	-0.0051	0.0050
Panel 3		NABK=1, LIST=0			
Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
LLP	5	0.0089	0.0044	0.0037	0.0146
EBT	5	0.0138	0.0080	0.0072	0.0274
CAP	5	0.0363	0.0174	0.0242	0.0633
LLA	5	0.0167	0.0174	0.00324	0.0419
LOAN	5	0.4580	0.1380	0.3570	0.6950
DLOAN	5	0.0620	0.0631	0.0133	0.1730
NPL	5	0.0976	0.0551	0.0348	0.1380
DNPL	5	-0.0014	0.0020	-0.0046	0
WO	5	0.0051	0.0046	0.0004	0.0121
DLLP	5	0.0008	0.0027	-0.0028	0.0045
Panel 4		NABK=1, LIST=1			
Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
LLP	15	0.0099	0.0038	0.0039	0.0154
EBT	15	0.0281	0.0074	0.0150	0.0401
CAP	15	0.0809	0.0151	0.0592	0.1110
LLA	15	0.0363	0.0080	0.0233	0.0557
LOAN	15	0.6480	0.1810	0.3880	0.9190
DLOAN	15	0.1050	0.0616	0.0308	0.2670
NPL	15	0.0263	0.0049	0.0176	0.0332
DNPL	15	-0.0033	0.0019	-0.0066	-0.0004
WO	15	0.0021	0.0008	0.0001	0.0031
DLLP	15	0.0007	0.0030	-0.0034	0.0063
Panel 5		全サンプル			
Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
LLP	84	0.0074	0.0039	0.0008	0.0170
EBT	84	0.0199	0.0109	0.0018	0.0418
CAP	84	0.0519	0.0331	0.0070	0.1230
LLA	84	0.0262	0.0123	0.0032	0.0557
LOAN	84	0.5930	0.2870	0.0862	1.2490
DLOAN	84	0.1140	0.0750	-0.0196	0.3910
NPL	84	0.0260	0.0252	0.0014	0.1380
DNPL	84	-0.0012	0.0044	-0.0236	0.0150
WO	84	0.0023	0.0023	0	0.0121
DLLP	84	0.00016	0.0023	-0.0051	0.0063

変数定義：LLP = 貸倒引当金繰入額<sub>it</sub>/総資産平均残高<sub>it</sub>；EBT = 税引前利益<sub>it</sub> (貸倒引当金繰入額前)/総資産平均残高<sub>it</sub>；CAP = [資本金<sub>it</sub> + 資本準備金<sub>it</sub> + 利益準備金<sub>it</sub> + 未処分利益<sub>it</sub> + 少数株主持分<sub>it</sub> + (1-法人税率)\*貸倒引当金繰入額<sub>it</sub>]/総資産平均残高<sub>it</sub>；LLA = 貸倒引当金<sub>it</sub>/貸付債権平均残高<sub>it</sub>；LOAN = 貸付債権<sub>it</sub>/総資産平均残高<sub>it</sub>；DLOAN = LOAN<sub>it</sub>-LOAN<sub>it-1</sub>；NPL = 不良債権<sub>it</sub>/貸付債権平均残高<sub>it</sub>；NPL = NPL<sub>it</sub>-NPL<sub>it-1</sub>；WO = 債権貸倒償却額<sub>it</sub>/貸付債権平均残高<sub>it</sub>；NABK = 国有銀行は1，非国有銀行は0とする；LIST = 上場後は1，上場前は0とする；DLLP = 貸倒引当金繰入額の裁量的部分<sub>it</sub>。NPLについて、95パーセンタイルで片側Winsor処理を行った。

良債権変化率 (DNPL) は4つのカテゴリにおいていずれも減少傾向にあるが、上場前の国有銀行における減少傾向が最も強くみられる。NPL, DNPLの記述統計量は、国有銀行が上場に向けて、幾度か行った巨額な不良債権処理の結果を示している。債権貸倒償却額の貸付債権平均残高に占める割合 (WO) をみると、国有銀行・非国有銀行共に上場前が上場後より多いものの、上場前の平均値がそれぞれ0.51%と0.29%であり、債権貸倒償却が少ないことが分かる。

貸付債権の総資産平均残高に占める割合 (LOAN) について、国有銀行・非国有銀行いずれも上場前の40%前後から上場後は60%超になっている。非国有銀行における貸付債権増加率 (DLOAN) の平均値は、上場前の8.64%から上場後は12.5%に上昇しているのに対して、国有銀行は6.2%から10.5%に上昇し、上場後の非国有銀行と国有銀行ともに年々10%以上の増加率で貸付規模を拡大していることが分かる。これは、中国主要銀行の業務において、貸付業務が依然重要なウェートを占めていることを示している。

貸倒引当金繰入額の貸付債権平均残高に占める割合 (LLP) を見ると、非国有銀行は上場前が0.68%であり、上場後は0.67%で上場前後にそれほど大きな変化は見られない。それに対して、国有銀行は上場前の0.89%から、上場後の0.99%へと、僅かながら上昇している。なお、LLPの分子である貸倒引当金繰入額には、貸倒引当金戻入益が含まれている。サンプルに含まれない政策銀行1行にのみ、多くの貸倒戻入があり、LLPが負の値になっている。その他の銀行のLLPが全て正の値である理由は、中国の銀行は普遍的に貸倒引当金積立が不足していると考えられる。

DLLPは、いずれのカテゴリも最小値が負の値で、最大値が正の値である。DLLPが負 (正) であることは、貸倒引当金の実績値が、予測値より少ない (多い) ことを意味し、利益増加型 (利益減少型) の調整が行われる兆候を示唆する。国有銀行が利益最大化を図るならば、利益増加型の調整をはかり、DLLPの平均値が負になる。しかし、表2から分かるように国有銀行におけるDLLPの平均値がほぼゼロ (上場前=0.08%、上場後=0.07%) になっている。よって、国有銀行に利益増加型調整と利益減少型調整の両方が存在しうると示唆している。

これまで、中国では銀行の貸倒引当金積立不足が問題とされてきた。そのため、貸倒引当金の貸付債権に占める割合が、貸倒引当金が十分に設定されているかどうかの監督指標になっている。その明文規定が「商業銀行貸倒引当金管理方法 (原文: 商业银行贷款损失准备管理办法)」(中国銀行管理監督委員会2011年第4号, 2011年7月)にある。そこには、貸倒引当金の貸付債権に占める割合が2.5%を下回ってはならないと明示され、2013年年末までにこの数値をクリアしなければならないとしている (第7条)。これは、貸付業務を主たる業務とする中国の銀行事情を加味した規制である。

貸倒引当金の貸付債権平均残高に占める割合 (LLA) は、国有・非国有銀行いずれも上場前より上場後に高くなっている (非国有銀行が1.70%から2.56%へ、国有銀行が1.67%から3.63%へ)。自己資本の総資産平均残高に占める割合 (CAP) は、国有・非国有銀行いずれも上場前より上場後に高くなっている (非国有銀行が2.60%から4.93%へ、国有銀行が3.63%から8.09%へ)。LLAとCAPをみると、国有銀行と非国有銀行ともに、銀行の安全性を高めるよう、自己資本と貸倒引当金積立不足の改善に努めていることが読み取れる。

総資産平均残高に占める貸倒引当金繰入額前の税引前利益の割合 (EBT) は銀行の収益性を示す。これを見ると、国有銀行が上場前の1.16%から上場後の1.95%へ、非国有銀行が上場前の1.38%から上場後の2.81%へと、いずれも上場後に収益性が改善された。

要約すると、銀行の安全性指標（LLA, CAP, NPL）と収益性指標（EBT）はいずれも、銀行の国有・非国有を問わず、上場後改善された。また、DLLPも、国有銀行は非国有銀行と著しく異なる。

表3は、主要変数のPearson相関係数を示している。LLPが式（1）のYDを除くすべての説明変数と有意に相関し、WOがLLPとDLLPの両方と有意に相関している（ $r=0.438$ ,  $r=0.403$ ）ことから、式（1）を用いてDLLPを推定することに問題がないことを示している。

DLLPは、LLPと1%水準で高く相関をしている（ $r=0.632$ ）。それは、LLPが多ければ、その中に含まれるDLLPも多くなることを意味する。DLLPとその他の変数との多重共線性はないと考えられる。

EBTとLISTは、1%水準で有意に正（ $r=0.295$ ）に相関している。これは表2と一致し、上場後銀行の収益力が改善されたことを示している。NPLとNABK及びLISTは、それぞれ1%水準で正と負に相関している（ $r=0.404$ ,  $r=-0.451$ ）。これは表2と一致し、国有銀行は非国有銀行より多額な不良債権を有し、上場前の不良債権処理により、上場後不良債権が減少したことを示している。その他、EBTは、LOANおよびDLOANと高い相関を有している（ $r=0.890$ ,  $r=0.593$ ）。これも表2と一致し、貸付債権業務が主要な収益源であることを意味する。

#### 4.2 回帰結果及び分析

表4は、2つのパネルで構成され、パネル1におけるモデル1～4（fe1～fe4）は、仮説1と仮説2を検証するためダミー変数（NABK, LIST）およびダミー変数とEBTの交差項を順次説明変数に加え、個別効果と年度効果による双方向固定効果モデルを用いた検証結果を示している。パネル2は、EBTと交叉項の係数合計に関する線形制約のF検定結果である。

モデル1は、銀行の国有・非国有や上場による影響がないものとして、DLLPによる利益調整を検証したものである。EBTの係数が1%水準で有意に正である（ $r=0.572$ ,  $t=4.751$ ）。それは、銀行の個別効果及び年度効果を考慮した上、なおDLLPによる利益平準化が確認されたことを示している（調整済み $R^2=0.343$ ）。

モデル2は、モデル1の検証結果を踏まえた上、加えて銀行の国有・非国有による利益調整への影響を検証したものである（仮説1の検証）。その結果、EBTの係数（ $r=0.618$ ,  $t=5.321$ ）とNABK\*EBTの係数（ $r=0.166$ ,  $t=2.639$ ）がそれぞれ1%水準で有意に正である。それは、国有銀行と非国有銀行はいずれもDLLPによる利益平準化を図り、国有銀行の方により強い利益平準化の傾向があると示している。よって、国有銀行が非国有銀行と同様にDLLPによる利益平準化を図るといふ仮説1は強く支持された（調整済み $R^2=0.403$ ）。

モデル3は、モデル1の検証結果を踏まえた上、加えて上場による利益調整への影響を検証したものである（仮説2の検証）。EBTの係数は依然1%水準で有意に正であるが（ $r=0.601$ ,  $t=3.837$ ）、LISTとLIST\*EBTの係数は低い上、有意ではない。よって、上場前と上場後の銀行はいずれもDLLPによる利益平準化を図っているが、上場による利益平準化への影響が確認できず、仮説2は支持されない（調整済み $R^2=0.333$ ）。

モデル4は、銀行の国有・非国有をコントロールすると同時に、上場前・上場後もコントロールした場合、それぞれ上場前・上場後の間における利益調整の差異および国有銀行・非国有銀行の間における利益調整の差異を検証するため、説明変数をすべて投入したものである。EBTの係数は一貫して統計的に有意に正であるが（ $r=0.647$ ,  $t=3.996$ ）、他の説明変数は全て有意

表3 主要変数のPearson相関係数 (2000-2011年)

	LLP	EBT	CAP	DLLP	FLLA	WO	LOAN	DLOAN	NPL	DNPL	NABK	LIST
LLP	1											
EBT	0.672***	1										
CAP	0.488***	0.919***	1									
DLLP	0.632***	0.0190	-0.106	1								
FLLA	0.644***	0.859***	0.789***	0.0580	1							
WO	0.438***	-0.0160	-0.140	0.403***	-0.0860	1						
LOAN	0.511***	0.890***	0.859***	-0.0650	0.814***	-0.00800	1					
DLOAN	0.208*	0.593***	0.648***	-0.0680	0.556***	-0.137	0.791***	1				
NPL	0.189*	-0.201*	-0.218**	0.154	-0.233**	0.634***	-0.200*	-0.302***	1			
DNPL	-0.210*	-0.182*	-0.173	-0.208*	-0.170	-0.128	-0.0950	-0.0750	0.00800	1		
NABK	0.327***	0.238**	0.303***	0.127	0.217**	0.147	0.0150	-0.151	0.404***	-0.207*	1	
LIST	-0.0220	0.295***	0.286***	-0.167	0.263**	-0.275**	0.262**	0.213*	-0.451***	0.220**	-0.147	1

note: \*\*\* p&lt;0.01, \*\* p&lt;0.05, \* p&lt;0.1

変数定義：LLP = 貸倒引当金繰入額<sub>i</sub>/総資産平均残高<sub>i</sub>；EBT = 税引前利益<sub>i</sub> (貸倒引当金繰入額前)/総資産平均残高<sub>i</sub>；CAP = [資本金<sub>i</sub> + 資本準備金<sub>i</sub> + 利益準備金<sub>i</sub> + 未処分利益<sub>i</sub> + 少数株主持分<sub>i</sub> + (1-法人税率) \* 貸倒引当金繰入額<sub>i</sub>]/総資産平均残高<sub>i</sub>；DLLP = 貸倒引当金繰入額における裁量的部分<sub>i</sub>；FLLA = 貸倒引当金<sub>i</sub>/貸付債権平均残高<sub>i</sub>；LOAN = 貸付債権<sub>i</sub>/総資産平均残高<sub>i</sub>；DLOAN = LOAN<sub>i</sub> \* LOAN<sub>i-1</sub>；NPL = 不良債権<sub>i</sub>/貸付債権平均残高<sub>i</sub>；DNPL = NPL<sub>i</sub> - NPL<sub>i-1</sub>；NABK = 国有銀行は1，非国有銀行は0とする；LIST = 上場前は0，上場後は1とする。

表4 固定効果モデルによる中国14主要商業銀行における利益調整の検証結果  
(2000-2011年), 被説明変数=DLLP, N=84

Panel 1	fe1	fe2	fe3	fe4
	coef/t	coef/t	coef/t	coef/t
EBT	0.572*** (4.751)	0.618*** (5.321)	0.601*** (3.837)	0.647*** (3.996)
CAP	-0.085*** (-3.157)	-0.076*** (-2.924)	-0.076*** (-2.612)	-0.056* (-1.902)
EBT*NABK		0.166*** (2.639)		0.222 (1.081)
LIST			0.000 (0.035)	-0.002 (-0.856)
EBT*LIST			-0.067 (-0.608)	-0.078 (-0.590)
LIST*NABK				0.003 (0.739)
EBT*LIST*NABK				-0.060 (-0.287)
_cons	0.000 (0.164)	-0.001 (-0.763)	-0.000 (-0.029)	0.001 (0.645)
年度効果	Yes	Yes	Yes	Yes
Adjusted R <sup>2</sup>	0.343	0.403	0.333	0.428
F	2.722	3.328	2.352	3.005
Panel 2	EBTと交叉項の係数の合計			
$\beta$ EBT+ $\beta$ EBT*NABK				coef/t 0.869*** (4.18)
$\beta$ EBT+ $\beta$ EBT*LIST				0.569*** (4.71)
$\beta$ EBT+ $\beta$ EBT*NABK+ $\beta$ EBT*LIST+ $\beta$ EBT*NABK*LIST				0.732*** (4.97)

note:\*\*\*p<0.01, \*\*p<0.05, \*p<0.1

変数定義：DLLP＝貸倒引当金繰入額の裁量的部分<sub>it</sub>；EBT＝税引前利益<sub>it</sub>（貸倒引当金繰入額前）/総資産平均残高<sub>it</sub>；CAP＝〔資本金<sub>it</sub>＋資本準備金<sub>it</sub>＋利益準備金<sub>it</sub>＋未処分利益<sub>it</sub>＋少数株主持分<sub>it</sub>＋(1-法人税率)\*貸倒引当金繰入額<sub>it</sub>〕/総資産平均残高<sub>it</sub>；NABK＝国有銀行の場合は1とし、非国有銀行の場合は0とするダミー変数；LIST＝上場後は1とし、上場前は0とするダミー変数。

ではない。それは、銀行の国有・非国有をコントロールした場合、上場前と上場後の銀行の間における利益調整の差異がみられないことを意味するとともに、上場前・上場後をコントロールした場合、国有銀行と非国有銀行の間における利益調整の差異も確認できないことを意味する。

つぎに、4つのカテゴリに属する銀行それぞれの利益平準化に関する頑健性テストをするため、パネル2で、EBTと交叉項の係数合計に関する線形制約のF検定を行った。その結果、いずれの係数合計もゼロである帰無仮説が1%水準で棄却され、すべて正であり、4つのカテゴリに属するいずれの銀行も利益平準化を図っている検証結果が維持された<sup>15</sup>。

<sup>15</sup> 線形制約のF検定結果に基づき、4つのカテゴリに属する銀行に関するEBTの回帰係数（t値）はいずれも1%水準で有意に正である。それぞれを示すと、下記の通りになる。国有・上場前＝0.869(4.18)、国有・上場後＝0.732(4.97)、非国有・上場前＝0.647(3.996)、非国有・上場後＝0.569(4.71)。

## 5. 頑健性テスト

表4は、年度効果と個別効果の双方向固定効果モデルによる検証結果である。ここでまず、年度効果の有意性検証を行った。その結果、すべての年度ダミー (YD) の係数が等しい、または全てゼロであるという2つの帰無仮説がいずれも棄却され、年度効果が認められた (F=2.91, p=0.0069)。つぎに、銀行の個別効果についてF検定を行ったが、モデル1～4いずれにも個別効果があると有意に認められ、双方向固定効果モデルの推定結果が妥当とされた。その他、EBTとダミー変数 (NABK, LIST) の交叉項をモデルに入れたことについて、Chowテストを行ったが、いずれも1%水準で帰無仮説が拒否された。ゆえに、モデル選別の検証結果を俯瞰すると、年度効果を加味した固定効果モデルの適切性が認められたと考えられる。

周知のように、固定効果モデルでは、時間により変化しない変数 (NABK) が個別効果のダミー変数と完全共線性を有するため、モデルから除外される。そのため、固定効果モデルでは、NABKによる影響を検証できない。そこで、NABKによる影響を検証するため、表5でランダム効果モデルによる検証を行った。NABKの係数が有意ではないことから、国有銀行と非国有銀行の間に、DLLPの差異がそれほど大きくないことを示している。ランダム効果モデルによるその他の推定結果が表4の固定効果モデルと一致する。

表5 ランダム効果モデルによる中国14主要銀行における利益調整の検証結果  
(2000-2011年), 被説明変数 = DLLP, N = 84

	rel	re2	re3	re4
	coef/t	coef/t	coef/t	coef/t
EBT	0.462*** (4.958)	0.339*** (3.732)	0.497*** (4.217)	0.457*** (3.342)
CAP	-0.072*** (-3.286)	-0.059*** (-2.684)	-0.055*** (-2.665)	-0.051** (-2.083)
NABK		-0.002 (-1.265)		-0.004 (-1.634)
EBT*NABK		0.110* (1.817)		0.178 (1.030)
LIST			0.001 (0.560)	-0.000 (-0.108)
EBT*LIST			-0.127 (-1.404)	-0.110 (-1.012)
LIST*NABK				0.003 (0.731)
EBT*LIST*NABK				-0.092 (-0.463)
_cons	-0.009*** (-3.092)	-0.006** (-2.265)	-0.008*** (-2.733)	-0.007** (-2.310)
年度効果	Yes	Yes	Yes	Yes

note: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

変数定義: DLLP=貸倒引当金繰入額の裁量的部分<sub>it</sub>; EBT=税引前利益<sub>it</sub>(貸倒引当金繰入額前)/総資産平均残高<sub>it</sub>; CAP=[資本金<sub>it</sub>+資本準備金<sub>it</sub>+利益準備金<sub>it</sub>+未処分利益<sub>it</sub>+少数株主持分<sub>it</sub>+(1-法人税率)\*貸倒引当金繰入額<sub>it</sub>]/総資産平均残高<sub>it</sub>; NABK=国有銀行の場合は1とし、非国有銀行の場合は0とするダミー変数; LIST=上場後は1とし、上場前は0とするダミー変数。

さらに、DLLPによる資本調整への影響を考慮に入れた場合、銀行の国有・非国有と上場による資本調整への影響も加味したうえで、なお利益平準化の検証結果が維持されるのかをテストした。表6は検証モデルに、自己資本（CAP）のみならず、CAPとダミー変数（NABK, LIST）の交叉項も追加し、双方向固定効果モデルによる検証結果である。EBTの係数がいずれのモデルにおいても1%水準で有意に正であり、利益平準化が強い証拠で維持された。また、銀行の国有・非国有や上場による利益平準化への影響が見られない結果も維持された。

なお、CAPの係数がいずれのモデルにおいても、1%水準で有意に負である。また、CAP\*NABKの係数が有意ではないことから、国有銀行と非国有銀行の間に資本調整に関する顕著な相違は見られない。一方、CAP\*LISTの係数は、いずれのモデルにおいても有意に正である。これは、銀行の資本調整が上場に起因し、上場後に資本調整の傾向が現われたことを示している。

本稿の検証結果は、赵胜民等（2012）、段军山（2012）、武恒光と张龙平（2012a, b）と一致し、中国主要銀行の利益平準化が強い証拠で支持された。本稿らの検証結果が、许友传と杨继光（2010）と一致しない原因は、主にサンプルの相違にあると考えられる。つまり、本稿らの検証

表6 固定効果モデルを用いた資本調整による影響の追加検証結果  
(2000-2011年), 被説明変数 = DLLP, N = 84

	fe_CAP1	fe_CAP2	fe_CAP3	fe_CAP4
	coef/t	coef/t	coef/t	coef/t
EBT	0.572*** (4.751)	0.634*** (5.213)	1.035*** (5.607)	0.851*** (4.261)
CAP	-0.085*** (-3.157)	-0.080*** (-2.913)	-0.332*** (-4.455)	-0.204** (-2.160)
EBT*NABK		0.085 (0.477)		0.575 (1.523)
CAP*NABK		0.031 (0.480)		-0.165 (-0.962)
LIST			-0.002 (-1.364)	-0.003* (-1.659)
EBT*LIST			-0.556*** (-3.343)	-0.310 (-1.577)
CAP*LIST			0.271*** (3.674)	0.156* (1.670)
LIST*NABK				-0.002 (-0.418)
EBT*LIST*NABK				-0.524 (-1.425)
CAP*NABK*LIST				0.228 (1.355)
_cons	0.000 (0.164)	-0.001 (-0.782)	0.002 (1.117)	0.003* (1.809)
年度効果	Yes	Yes	Yes	Yes
Adjusted R <sup>2</sup>	0.343	0.395	0.453	0.502
F	2.722	3.049	3.627	3.485

note: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

変数定義：DLLP=貸倒引当金繰入額の裁量的部分<sub>it</sub>；EBT=税引前利益<sub>it</sub>（貸倒引当金繰入額前）/総資産平均残高<sub>it</sub>；CAP=[資本金+資本準備金+利益準備金+未処分利益+少数株主持分+(1-法人税率)×貸倒引当金繰入額]/総資産平均残高<sub>it</sub>；NABK=国有銀行の場合は1とし、非国有銀行の場合は0とするダミー変数；LIST=上場後は1とし、上場前は0とするダミー変数。

対象は主要銀行に限定しているが、许友传と杨继光（2010）の検証対象には規制環境などが異なる小規模銀行が多く含まれている。中国の銀行に関する先行研究と本研究の結果をまとめると、主要銀行には利益平準化の強い証拠が得られたが、それ以外の銀行には利益平準化の証拠が得られず、主要銀行と非主要銀行の間に差異が存在する可能性があると言えよう。

## 6. 結論

中国の銀行は、これまで長年にわたり、収益性と安全性の低さに悩まされてきた。銀行業の改革が進むにつれ、国際競争力を高めるように、自主経営の下で収益性と安全性の確保が強く求められている。貸倒引当金を多く繰り入れれば、銀行の安全性は高まるが、収益性は低下する。貸倒引当金繰入額は銀行におけるもっとも大きい裁量的会計項目であり、しばしば利益調整に用いられる。政府による金融統治が維持されているなか進められている銀行業の市場化改革は、中国国内で賛否両論になっている。そこで、本稿は、銀行業の市場化改革が金融統治により阻害されたか否かについて、貸倒引当金繰入額による利益調整仮説を用いて検証を試みた。かかる検証は、銀行の国有か否か及び上場が与える影響に焦点を当てた。

貸倒引当金繰入額を用いた利益調整仮説（利益平準化）が一部の先行研究を除き、多くの先行研究で支持されているが、中国の銀行に関する数少ない先行研究では、結果が一致していない。本稿の検証結果は、赵胜民等（2012）、段军山（2012）及び武恒光と张龙平（2012a, b）と一致し、貸倒引当金繰入額による利益平準化が強い証拠で確認された。

一方、上場が与える利益平準化への影響については、いずれのモデルにおいても確認できず、上場前と上場後の銀行いずれにも利益平準化に関する強い証拠が得られた。また、上場前の銀行と上場後の銀行それぞれにおける利益平準化が銀行の国有か否かによる影響も見られない。本稿の検証結果は、中国主要銀行における利益平準化が上場や国有か否かに起因するものではないことを意味するとともに、利益平準化が上場や銀行の国有か否かにより影響されるものではないことを意味する。

すでに述べたとおり、現在国有銀行の中で政府による絶対的支配と市場化改革による自主経営が併存している。国有銀行に対する政府の絶対的支配権を維持した結果、政府の実質的無限責任を解除できない。そんな中、国有銀行の経営者が自主経営を悪用し、自らの経済的利益を享受できるように利益最大化を図る動機が存在しうる。利益最大化が図られるならば、国家財産が浸食され、政府による金融統治が市場化改革を阻害することになるが、本稿の検証結果によりかかる懸念が強く払拭された。よって、本稿の検証結果は中国銀行業の市場化改革が金融統治に阻害されず、両者の併存が可能である証拠を提示できたものと考えられる。

<付記>本稿は、匿名審査員の先生方から大変貴重な修正意見を頂きました。また、論文作成の段階で、横浜国立大学会計研究会で発表の機会を頂き、研究を深化させることができました。ここに記して感謝を申し上げます。もちろん、文責は筆者にあります。



## 引用文献

- Agarwal, S., Chomsisengphet, S., Liu, C. and Ghon Rhee, S. 2007. Earnings Management Behaviors Under Different Economic Environments: Evidence From Japanese Banks. *International Review of Economics & Finance* 16(3) : 429-443.
- Ahmed, A. S., Takeda, C. and Thomas, S. 1999. Bank Loan Loss Provisions: A Reexamination of Capital Management, Earnings Management and Signaling Effects. *Journal of Accounting and Economics* 28(1) : 1-25.
- Anandarajan, A., Hasan, I. and Lozano-Vivas, A. 2003. The Role of Loan Loss Provisions in Earnings Management, Capital Management, and Signaling: The Spanish Experience. *Advances in International Accounting* 16 : 45-65.
- Anandarajan, A., Hasan, I. and McCarthy, C. 2007. Use of Loan Loss Provisions for Capital, Earnings Management and Signalling by Australian Banks. *Accounting & Finance* 47(3) : 357-379.
- Beatty, A., Chamberlain, S. L. and Magliolo, J. 1995. Managing Financial Reports of Commercial Banks : the Influence of Taxes, Regulatory Capital, and Earnings. *Journal of Accounting Research* 33(2) : 231-261.
- Beaver, W. H. and Engel, E. E. 1996. Discretionary Behavior with Respect to Allowances for Loan Losses and the Behavior of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics* 22(1-3) : 177-206.
- Beaver, W., Ryan, C. E. S. and Wolfson, M. 1989. Financial Reporting, Supplemental Disclosures, and Bank Share Prices. *Journal of Accounting Research* 27(2) : 157-178.
- Bornemann, S., Kick, T., Memmel, C. and Pfingsten, A. 2012. Are Banks Using Hidden Reserves to Beat Earnings Benchmarks? Evidence From Germany. *Journal of Banking & Finance* 36(8) : 2403-2415.
- Bushman, R. M. and Williams, C. D. 2012. Accounting Discretion, Loan Loss Provisioning, and Discipline of Banks' Risk-Taking. *Journal of Accounting and Economics* 54(1) : 1-18.
- Collins, J. H., Shackelford, D. A. and M., J. 1995. Bank Differences in the Coordination of Regulatory Capital, Earnings, and Taxes. *Journal of Accounting Research* 33(2) : 263-291.
- Dechow, D. G. and Jiang, W. 2012. Earnings Management and Auditor Specialization in the Post-Sox Era: An Examination of the Banking Industry. *Journal of Banking & Finance* 36(2) : 613-623.
- El Sood, H. A. 2012. Loan Loss Provisioning and Income Smoothing in US Banks Pre and Post the Financial Crisis. *International Review of Financial Analysis* 25 : 64-72.
- Leventis, S., Dimitropoulos, P. E. and Anandarajan, A. 2011. Loan Loss Provisions, Earnings Management and Capital Management under IFRS: The Case of EU Commercial Banks. *Journal of Financial Services Research* 40(1-2) : 103-122.
- Liu, C. and Ryan, S. G. 1995. The Effect of Bank Loan Portfolio Composition On the Market Reaction to and Anticipation of Loan Loss Provisions. *Journal of Accounting Research* 33(1) : 77-94.
- Liu, C., Ryan, S. G. and Wahlen, J. M. 1997. Differential Valuation Implications of Loan Loss Provisions Across Banks and Fiscal Quarters. *Accounting Review* 72(1) : 133-146.
- Kim, M. and Kross, W. 1998. The Impact of the 1989 Change in Bank Capital Standards On Loan Loss Provisions and Loan Write-Offs. *Journal of Accounting & Economics* 25: 69-99.
- Shrieves, R. E. and Dahl, D. 2003. Discretionary Accounting and the Behavior of Japanese Banks Under Financial Duress. *Journal of Banking & Finance* 27(7) : 1219-1243.
- Wahlen, J. M. 1994. The Nature of Information in Commercial Bank Loan Loss Disclosures. *The Accounting Review* 69(3) : 455-478.
- 丁友刚, 岳小迪. 2009. 贷款拨备, 会计透明与银行稳健. *会计研究* 257(3) : 31-38.
- 段军山. 2012. 贷款损失准备计提的影响因素分析——基于上市商业银行动态面板估计. *上海金融*(5) : 36-40.
- 何平, 殷小斌. 2010. 中国国有银行改革的比较制度分析. *经济理论与经济管理*(3) : 50-56.
- 温彬, 刘鹏. 2007. 国有商业银行股份制改革: 一个制度经济学视角. *南开经济研究*(3) : 132-143.
- 许友传, 杨继光. 2010. 商业银行贷款损失准备与盈余管理动机. *经济科学* 176(2) : 94-103.
- 张杰. 2008. 市场化与金融控制的两难困局: 解读新一轮国有银行改革的绩效. *管理世界*(11) : 13-31.
- 赵胜民, 瞿光宇, 张瑜. 2012. 我国上市商业银行盈余管理与市场约束. *上海经济研究*(1) : 75-85.
- 武恒光, 张龙平. 2012a. 行政干预, 高管薪酬与盈余管理——来自银行业的经验证据. *山西财经大学学报* 34(8) : 41-50.
- 武恒光, 张龙平. 2012b. 经济依赖度, 盈余管理水平与审计独立性——来自上市商业银行的经验证据. *财经理论与实践* 33(4) : 74-79.
- 大日方隆. 1998. 「邦銀の債権償却—利益平準化仮説の検証—」『横浜経営研究』18(4) : 300-320.

- 竹内徹也. 2011. 「裁量的会計行動に関する実証研究—日本の銀行のケース—」『横浜国際社会科学研究』16(3) : 107-130.
- 矢瀬敏彦. 2008. 「日本の銀行における裁量的会計行動の分析—BIS規制導入の日本の行動—」『オノコノミカ』45(2) : 65-88.

[とう い 上海大学准教授]

[2014年7月7日受理]