

# 第參章 官股比例對中國大陸銀行獲利能力與風險 影響

## 第一節 前言

1990年代以來，中國號稱進行一連串金融改革，其中較為重要是1995年商業銀行法的公佈施行，商業銀行的設立自此取得法律依據，除了原有的國有專業銀行轉型為國有商業銀行之外，股份制商業銀行與城市商業銀行也紛紛成立，過去由四大國有銀行壟斷的銀行結構開始產生變化。中國商業銀行化改革的目標無非是要提升全體銀行的獲利能力並降低營運風險，而銀行獲利能力的提升可說是未來中國銀行體系能穩定發展的基礎。十一年後的今天，這個政策目標是否已經達到了呢？

過去研究中國銀行業經營績效的文獻，多半將研究對象集中在四家國家獨資銀行，如Lardy(1999)以中國四大國有銀行1985至1997的資料，觀察資本適足率、放款損失準備率、資本報酬率與不良放款金額等指標變化的情況。結果顯示這些指標均在惡化，且遠遜於國際水準，中國國有銀行乃至整個金融產業體質羸弱，在樣本期間且有惡化的趨勢。

鑑於四家國有銀行不足以代表整個中國的銀行體系，Li, Liu, Liu, & Whitmore (2001)將研究範圍擴及至其他銀行，他們使用中國金融年鑑1996、97年15家銀行財報資料，計算各銀行財務比例。結果以ROE和ROA來看，股份制銀行的獲利能力都要明顯高於國有銀行。<sup>4</sup>另外就財務槓桿比例比較，國有銀行比例較高，顯示承擔較高的財務風險。整體而言，不論全國性或地方性股份制銀行的表現均優於四家國有銀行。

興起於1990年代中期以後的股份制銀行，成立的時間雖短，但其優異的表現很快地引發了中國國有銀行改革的議題。研究中國銀行經營績效的文獻，多半是從

---

<sup>4</sup>15家銀行包括4家國有商業銀行、7家全國性股份制銀行及4家地方性股份制銀行；財務比例包括：資本報酬率(ROE)、資產報酬率(ROA)、淨利息收入比(Net Interest Margin)、淨非利息收入比(Net Non-interest Margin)、利差(Earning Spread)、獲利性資產比(Earning Base in Assets)、資產收益率(Asset Utilization)、稅前獲利率(Net Pre-tax Profit Margin)及槓桿乘數(Leverage Multiplier)等。分析其獲利較高的原因，前者稅前利潤率遠高於後者、淨利息收入較佳、淨非利息支出較低。

導致國有銀行績效不彰的制度面因素切入討論，他們歸納主要的原因有二：<sup>5</sup>第一、政府預算與銀行營運掛勾，國有銀行身負政策任務，非以追求利潤為最高指導原則；第二、產權關係不清，經營績效低落。尤其是後者，大陸學者討論甚多，他們認為造成這種狀況的問題核心即在於「一股獨佔」，「百分之百由政府擁有」。中國金融學界普遍認為唯有改「國有制」為「股份制」，才是真正改弦易轍、斧底抽薪的解決辦法。

儘管對於中國銀行業經營績效不彰的問題討論甚多，但值得我們注意的是：相較於其他轉型經濟國家相同議題豐富的實證研究，過去對於中國銀行業獲利情況與經營績效之分析，幾乎僅限於理念的論述或法理的探討，而且研究的對象也多集中於國有銀行，鮮少將新興的股份制銀行與城市銀行納入，進行較嚴謹的實證比較研究。然而我們認為儘管股份制銀行與城市銀行設立的時間不長、佔有率亦不及四大國有銀行，但若忽略此兩類銀行，將使得我們對中國銀行體系的瞭解不夠完整，也無法藉著各類銀行的表現，進一步檢視國有銀行改革方向的正確性。

本文依照中國金融體系的現況，收集國有銀行、政策性銀行、股份制商業銀行及城市商業銀行等四種不同類型銀行的財務資料，對於各類銀行的獲利績效進行比較實證分析，希望從各銀行的財務特性變數中，找出影響銀行獲利與風險的主要因素。另外，1990年代末期起中國當局針對四大國有銀行財務結構展開一連串的整頓措施，包括：1999年由四家資產管理公司剝離不良貸款、2004年注資中國銀行及中國建設銀行450億元、2005年中國工商銀行獲得150億美元的政府注資，比較四類銀行財務績效時，不可忽略這些措施可能產生的影響。最後，由於國有銀行「股份制」改革的腳步已正式展開<sup>6</sup>，我們也希望以銀行實際股權資料驗證政府持股（即俗稱的官股比例）高低是否真如中國學界所抨擊的會影響銀行的經營績效及獲利能力？

---

<sup>5</sup> 見Dornbusch & Giavazzi (1999)、DaCosta & Foo (2002)、李軍 (1999)、涂湘儒 (2000) 及吳敬璉 (2003) 等，詳細討論請見第二節文獻回顧。

<sup>6</sup> 中國建設銀行與中國銀行，首先開放外資，美國銀行去年買進建設銀行9%的股份（約25億美金），新加坡國有金融控股公司繼而買入該行10億美元的股份，為該二銀行在2005年下半年的上市計畫進行暖身。而另兩家國有銀行—工商銀行與農業銀行也計畫於2007及2008年股票上市。

據此，本文希望探討的問題有二：

1. 影響中國銀行獲利性與風險的因素為何？國有銀行、政策性銀行、股份制商業銀行及城市商業銀行等四種不同類型銀行，其獲利能力是否有所差異？1999 年起開始針對國有銀行的財務整頓措施，是否改變四類銀行的相對績效表現？
2. 官股比例的高低是否影響銀行的獲利能力與風險？又中央與地方政府的持股是否對銀行獲利會產生不同的影響？

## 第二節 文獻回顧

股權結構 (ownership structure) 對公司經營績效有重要影響已是眾多文獻所確認的事 (Short, 1994; Shleifer and Vishny, 1997)，傳統對於股權和公司績效的看法，最具代表性的有「代理人理論」(agency theory)，這類看法認為股權越分散，股東越無法有效監督管理，因為股權越分散，則越缺乏具代表性的股東代理人來監督經營管理階層，導致公司績效無法提升。但 Demsetz(1983)提出不同看法：他認為股權結構乃是股東決定的內生結果，股東決定釋出股權或未來股東的入股都是在追求利潤最大化下的結果，所以股權結構的變動與公司績效的變動之間並無系統性的關連。

不同於過去文獻強調所有權人與經理人之間的代理人關係，Thomsen & Pedersen(2000)主張所有權人的身分(the identity of the owners)是所有權結構中相當重要卻也常被忽略的層面，對公司的策略與績效也有重要影響。他的研究除了檢驗股權集中程度對各項績效指標的影響，更進一步將大股東的身份分為銀行、企業、家庭或個人、政府、機構投資人等不同身份，檢驗不同身份對公司績效影響。結果顯示：若股東為政府則對公司市值比與資產報酬率有負向影響，但對銷貨成長則無顯著影響。

Dewenter & Malatesta (2001)則是直接比較國營企業與民營企業在獲利性、負債比例與勞動密集度三方面績效的差異，較特別的是該文以兩組樣本資料分別進行橫斷面比較 (cross sectional comparisons) 與時間序列分析(time series analysis)。在橫斷面的比較部分，多項指標都顯示國營企業的績效不如民營企業。至於時間序列部

分，作者收集 63 家曾經過民營化的企業，比較民營化前後各項指標的差異，結果發現：若單就民營化前後三年或五年的平均值的比較，民營化後的指標的確有顯著改善。<sup>7</sup>

上述文獻的研究對象是一般國營企業與民營企業，那麼政府持股對於銀行經營的影響又是如何呢？不少學者主張國有銀行的績效不及民營銀行(Bonin et al., 1998; Buch, 1997)，La Porta et al.(2002)以全球 92 個國家實際資料證明在銀行業政府持股愈高的國家，其金融發展愈不如政府對銀行持股較低的國家。Drakos(2003)以 11 個轉型經濟國家 1993 至 1999 年的資料研究發現：國有銀行的利息收益比例較其他類銀行來得小。不過，也有學者持不同看法，如：Bonin, Hasan & Wachtel(2005)以數個中東歐國家的銀行資料所做的實證結果發現：國有銀行在獲利性雖不及民營銀行，但效率上則不見得劣於民營銀行<sup>8</sup>，故認為僅靠單純的民營化，而無其他配套措施，並不能解決國有銀行的問題。概括而言，文獻多支持官股比例對於銀行經營確實存在重要影響。

至於中國學界對國有持股對於銀行營運的影響則多從法理面進行討論，如：吳敬璉(2003)指出：名義上，四大銀行均為國有，但實際上所有者缺位的問題十分明顯。長期以來政府只是將國有銀行當作行政機關對待，致使其不僅缺乏嚴格的董事會制度，甚至沒有規範任免行長的委託代理程序。銀行如有虧損由國家負擔，對經營者而言，僅有行政責任；反之，經營者即使表現較佳，亦缺乏激勵制度。此種制度設計下，國有銀行經營效率低落似乎是必然的結果。

李軍(1999)進一步分析國有銀行產權制度的問題反映在四方面：一是產權關係混淆，經營目標二元化；二是產權結構模糊使得國有商業銀行的法人制度無法正常發揮作用；三是產權限制異化，經濟激勵制度與約束機制失靈；四為產權配置不當，權責利關係不對稱。這種種不合理因素交互影響著國有銀行的經營效率。而涂

---

<sup>7</sup>但若加入政府殘留持股與 GDP 成長率作為控制變數，進行迴歸分析，結果則與前並不相符，獲利性指標顯示，事實上在民營化前三年，指標已開始改善，最可能的原因是企業在民營化前三年已經開始美化報表，以利股份釋出。

<sup>8</sup> Bonin et al. 是以 ROA 衡量獲利性，而以隨機前沿分析法(stochastic frontier analysis, SFA)求得銀行成本與利潤效率。

相儒（2000）也有類似的評論，他批評國有商業銀行以國家獨資的產權型態經營，會造成「銀行經營政策化、金融資產財政化、組織機構行政化」的現象，以致弊端叢生，嚴重影響國有銀行作為商業銀行應有的獲利表現。也因為這些弊端，王健全等（2002）認為過去國有銀行的改革都未觸及真正問題的核心---即產權制度問題，結果只是治標不治本。

### 第三節 實證模型

在研究銀行獲利能力影響因素的文獻中，不外乎都是以資產報酬率（ROA）、資本報酬率（ROE）或淨利差（NIM）作為衡量銀行獲利能力的指標，以這些指標作為被解釋變數進行分析。採用 ROA 的有 Miller and Noulas(1997)、Williams(2003)，採用 ROE 的則有 Goddard & et al.(2004)，而 Vennet(2002)同時並列 ROA、ROE 與 NIM 三種指標，並未比較三者優劣。Demirgüç-Kunt and Huizinga(1999)雖同時檢視了 NIM 和 ROA 的影響因素，但談到獲利能力 (profitability) 仍主張以 ROA 來代表，他們認為 ROE 易受自有資金比例影響，在許多開發中國家通常以國家財政支持銀行，故使銀行得以極低的自有資金營運，也因此使得 ROE 被扭曲而有誇大之嫌，故主張用 ROA 而不用 ROE。另外，沈中華與張雲翔(2002)認為銀行利潤不應只著重利息收入，應該納入非利息收入及營業外收入的考量，因此取 ROA 捨 NIM。綜合上述，ROA、ROE 及 NIM 三個衡量銀行獲利性的指標中，ROA 似乎是較佳的選擇。

在風險的衡量方面，Rose and Hudgins(2005)列舉了六種銀行可能遭遇的風險，包括：信用風險 (credit risk)、流動性風險(liquidity risk)、市場風險(market risk)、利率風險(interest rate risk)、獲利風險(earning risk)及資本風險(capital risk)。<sup>9</sup>他提到

---

<sup>9</sup> 信用風險指的是銀行資產特別是貸款減少甚至變得沒有價值的風險，故以各種貸款的比例來衡量，通常以各種不良貸款與貸款總額或自有資本的比例來衡量。流動性風險則是指銀行沒有足夠現金或借款能力以支應銀行現金需求之風險，通常以現金及其他流動性資產佔總資產的比例來衡量。市場風險則是指銀行資產負債及資本的市值隨利率、匯率波動之風險，可以資產或資本的帳面價值與市值的比例衡量。利率風險指銀行的收益受利率波動影響的風險，利率敏感資產與利率敏感負債的比例就是主要的指標。獲利風險是指銀行獲利（盈餘）波動的情況，衡量指標通常是稅後盈餘、ROE 或 ROA 的標準差或變異數。資本風險是指銀行資本是否足以支持銀行長期發展的風險？最有代表性的衡量指標不外自有資本與資產或風險性資產的比例。

ROA 或 ROE 的變異數或標準差主要是用來衡量獲利風險，也是衡量一家銀行營運風險的底線。而 Sinkey(1998)認為銀行的各類風險，不論是信用風險、利率風險、流動性風險或營運風險，最終都將反映在其利潤上，故 ROA 的變動性其實不失為一個涵蓋廣泛的風險性指標 (comprehensive measure)。因此，本模型的被解釋變數是以 ROA 及 ROE 的變異數分別做為獲利績效與風險指標。

在獲利性的解釋變數部分，文獻中所用的變數可大分為個體與總體兩大類因素 (Demirgüç-Kunt and Huizinga,1999、Goddard et al.,2004、Miller and Noulas,1997、Vennet,2002、Williams,2003)。有關銀行個體面的變數有：個別銀行市場佔有率、資產規模、資本資產比、貸款佔資產比例、各類貸款比例、各類存款比例、非利息支出比例、非利息收入比例等；作跨國分析時，則可能包含總體面的變數，如：銀行集中度、GDP 成長率、通貨膨脹率、實質利率、銀行資產佔 GDP 比例、股票市場資本額占 GDP 比例與稅率等。針對上述研究問題 1，依四種銀行分類，加入三個虛擬變數  $D_{POLICY_i}$ 、 $D_{JOINT_i}$  與  $D_{CITY_i}$ ；並選取自有資本比率、流動性比例、存放款比例及負擔率等與銀行經營績效有關的比率為銀行本身的財務特性變數，另加入實質 GDP 成長率做為總體環境控制變數，而將迴歸式設如式(1)，同時，考量到自 1999 年起中國政府針對四大國有銀行財務結構的一連串整頓工作，可能改變四大國有銀行與其他三類銀行的相對表現，因此我們在 Model 1 中加入式(2)、(3)、(4)，檢測 1999 年前後各類銀行績效是否有所改變；對於問題 2，以官股比例，包括中央政府及地方政府持股比例為主要解釋變數。不過，由於中央政府持股比例與國有銀行及政策銀行虛擬變數有高度相關，不宜放在同一迴歸式，故將迴歸式設如 Model 2 的式(5)。換言之，將以 Model 1 討論問題 1，Model 2 討論問題 2。

### Model 1—不同類型銀行獲利能力的差異

$$ROA_{it} \text{ or } \sigma_{ROA_{it}}^2 = \alpha_0 + \alpha_1 EQUITY_{it} + \alpha_2 LIQUIDITY_{it} + \alpha_3 LOAN_{it} + \alpha_4 BURDEN_{it} \\ + \alpha_5 \dot{GDP}_t + \alpha_6 D_{POLICY_i} + \alpha_7 D_{JOINT_i} + \alpha_8 D_{CITY_i} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\alpha_6 = \theta_{10} + \theta_{11} D_{1999} \quad (2)$$

$$\alpha_7 = \theta_{20} + \theta_{21} D_{1999} \quad (3)$$

$$\alpha_8 = \theta_{30} + \theta_{31} D_{1999} \quad (4)$$

其中  $ROA_{it}$  為第  $i$  家銀行  $t$  年的資產報酬率，衡量銀行獲利性；

$\sigma_{ROA_{it}}^2$  為  $ROA_{it}$  的樣本變異數，衡量銀行獲利的變動性，亦即獲利風險；

$EQUITY_{it}$  為第  $i$  家銀行  $t$  年的自有資本比率，即總資本/總資產；

$LIQUIDITY_{it}$  為第  $i$  家銀行  $t$  年的流動性比例，即流動性資產/總負債；

$LOAN_{it}$  為第  $i$  家銀行  $t$  年的放存款比例，總放款/總存款；

$BURDEN_{it}$  為第  $i$  家銀行  $t$  年的負擔率，(非利息費用-非利息收入)/總生利資產；

$GDP_t$  為  $t$  年的實質 GDP 成長率；

以上各比例均以百分比計算，實際運算時都乘上 100。

$D_{POLICY_i}$  為政策銀行虛擬變數，當第  $i$  家銀行是政策銀行時值為 1，其餘為 0；

$D_{JOINT_i}$  為股份制銀行虛擬變數，當第  $i$  家銀行是股份制銀行時值為 1，其餘為 0；

$D_{CITY_i}$  為城市商業銀行虛擬變數，當第  $i$  家銀行是城市銀行時值為 1，其餘為 0；

$D_{1999}$  為時間虛擬變數，1999 年以後 (含 1999 年) 值為 1，以前為 0。

$i$  為  $1, \dots, I$ ,  $I$  為銀行家數； $t$  為  $1, \dots, T$ ,  $T$  為時間。

Model 1 主要探討的是國有銀行、政策銀行、股份制銀行與城市商業銀行等四類銀行，何者獲利表現較佳，四者表現有否差別？我們預期股份制商業銀行與城市商業銀行的表現會優於國有銀行與政策性銀行，即  $\alpha_6 < 0$  而  $\alpha_7, \alpha_8 > 0$ ，但若加入  $D_{1999}$ ，因為 1999 年以後國有銀行帳面上的財務績效表現可能大幅提昇，可能使其其他三類銀行的相對獲利績效顯得較差，故預期  $\theta_{11}$ 、 $\theta_{21}$  與  $\theta_{31} < 0$ 。至於其他特性變數，我們預期自有資金比例愈高愈有利於銀行營運，故  $\alpha_1 > 0$ ；流動性資產比例愈高，表銀行的流動性風險愈低，但對獲利的影響方向則並不確定；放款比例愈高，按理來說利息收入會愈高，故預期  $\alpha_3 > 0$ ；負擔率愈高，表銀行非利息支出愈高，對獲利有不利影響，故  $\alpha_4 < 0$ ；經濟成長率愈高，企業資金需求較大，對銀行獲利應有正面影響，故預期  $\alpha_5 > 0$ 。

## Model 2—中央政府與地方政府持股比例對銀行獲利或獲利風險的影響

$$ROA_{it} \text{ or } \sigma_{ROA_{it}}^2 = \beta_0 + \beta_1 EQUITY_{it} + \beta_2 LIQUIDITY_{it} + \beta_3 LOAN_{it} + \beta_4 BURDEN_{it} \\ + \beta_5 GDP_t + \beta_6 SHARE_{STATEi} + \beta_7 SHARE_{LOCALi} + \varepsilon_{it}$$

其中  $ROA_{it}$ 、 $\sigma_{ROA_{it}}^2$ 、 $EQUITY_{it}$ 、 $LIQUIDITY_{it}$ 、 $LOAN_{it}$ 、 $BURDEN_{it}$ 、 $GDP_t$  等變數的意義同 Model 1。

$SHARE_{STATEi}$  為第  $i$  家銀行的中央政府持股百分比；

$SHARE_{LOCALi}$  為第  $i$  家銀行的地方政府持股百分比；

$i$  為  $1, \dots, I$ ， $I$  為銀行家數； $t$  為  $1, \dots, T$ ， $T$  為時間。

Model 2 中我們關心的是中央政府持股(即國有持股)與地方政府持股對解釋變數的影響，根據文獻中的討論，我們預期國有持股愈高，對銀行獲利愈不利，亦即  $\beta_6 < 0$ 。至於地方政府持股應與國有持股類似，故預期  $\beta_7 < 0$ 。其餘參數正負預期如 Model 1。

本文的研究對象雖是中國大陸 49 家銀行涵蓋 1997 至 2004 年的資料，但因有不少城市銀行及股份制銀行設立於 1997 年以後，因而喪失不少觀察點，僅能算是 unbalanced panel data，無法以 panel data 隨機效果(random effect)或固定效果(fixed effect)模型進行估計，因此採用 OLS 方式估計。同時鑒於許多銀行為美化報表，常會有提前或延後提列費用或損失的行為，以達到窗飾(window dressing)效果，造成若單看個別一年的報表，恐有失真之虞。所以本研究特將資料經過兩種方式處理：一是取各銀行 1997 至 2004 年的平均值，得到 49 個觀察值；二是以 overlapping 的方式，自 1997 至 2004 年每三年遞次取平均(1997~1999、1998~2000、1999~2001、...2002~2004)，共計 206 個觀察值。以此方式得到兩組資料，再加上原始資料，以三組資料分別對上列 Model 1 與 Model 2 進行 OLS 估計，以第一組平均值估計結果列於 Model 1a 與 Model 2a，以第二組資料估計得到的結果列於 Model 1b 與 Model 2b，第三組原始資料的估計結果列於 Model 1c 與 Model 2c。特別說明的是， $D_{1999}$  是區分 1999 年前後的時間虛擬變數，僅適用於原始資料這組，加入式(2)、(3)、(4)的模型只針對原始資料進行迴歸，結果列於 Model 1c。



由於獲利風險指標 ROA 的變異數衡量的是各銀行 ROA 在樣本期間的變動情形，故第一組資料是取各家銀行 1997 至 2004 八年間 ROA 的樣本變異數，<sup>10</sup>得到 49 個觀察值；第二組資料則是每三年計算一個變異數，共得到 206 個觀察值，再以此為被解釋變數進行迴歸。至於第三組資料因採各銀行各年的原始追蹤資料 (panel data)，無法求算 ROA 變異數，故第三組資料僅列 ROA 的迴歸結果。

## 第四節、實證分析

### 一、資料來源與範圍：

本文使用的中國大陸銀行財務及政府持股資料採自 Bankscope 資料庫，樣本銀行包括 4 家國有商業銀行、3 家政策銀行、23 家跨區域股份制商業銀行及 19 家城市商業銀行，共計 49 家銀行，財務資料期間涵蓋 1997 至 2004 年，計八年的追蹤資料，不過由於有一些銀行成立時間較晚，尤其是城市銀行，並未提供完整八年的資料，故所收集的資料為非齊一的追蹤資料 (unbalanced panel data)，共有 301 個觀察值。而政府持股資料是以 2004 年資料為準，由於 2004 年以前中國銀行的股權結構變化不大，<sup>11</sup>所以以 2004 年資料來代表樣本期間的政府持股的均值應該是合理的。另，中國大陸實質 GDP 成長率資料來源為台灣經濟新報。

其中股份制商業銀行與城市銀行是依其業務所及的地域範圍來劃分：若其業務範圍僅限於單一城市則屬於城市銀行；若業務範圍可能擴及數个城市或地區，我們將其歸為區域性的股份制銀行，需特別說明的是此處的定義與中國人民銀行所公布的全國性股份制銀行稍有不同，23 家樣本銀行中包含了 11 家全國性股份制銀行，<sup>12</sup>換言之，此處的定義較人民銀行的定義為寬。

### 二、樣本資料分析

表 2 是 49 家樣本銀行各變數在樣本區間的平均值。官股比例依持有政府單位

---

<sup>10</sup> 樣本變異數依  $\frac{n \sum x^2 - (\sum x)^2}{n(n-1)}$  計算而得。

<sup>11</sup> 我們曾比較過 2002 年底與 2004 年底各家銀行所有權人的持股比例，發現中央政府與地方政府的持股比例幾乎沒什麼變化，因此我們認為以 2004 年底的官股比例作為八年的均值，應不會有太大誤差。

<sup>12</sup> 未納入恆豐與渤海兩家全國性銀行，主因前者去年才改制，後者今年初才設立，尚無財務資料之故。

之不同，分為中央政府持股及地方政府持股，中央政府指的是國務院，地方政府則包括省市地方財政廳局、國有財產局等單位，因資料所限，如前所述，所列的是 2004 年底的資料。所有樣本銀行依其性質分為政策銀行、國有獨資商業銀行、股份制商業銀行及城市商業銀行等四類。其中政策銀行與國有獨資商業銀行的股權百分之百由中央政府（即國務院）持有，是名副其實的國有銀行。股份制商業銀行中交通銀行及上海浦東發展銀行的股本中分別有 22.2%及 10.74%的國務院持股，其餘銀行均無國有股份；至於地方政府的持股部分，僅有兩家銀行的股本中有此成分，分別是興業銀行的 36.33%及上海浦東發展銀行的 4.85%。至於營業範圍侷限於地方的城市商業銀行，僅有杭州市商業銀行擁有 45%、天津市商業銀行擁有 14.86%國有資本，其餘銀行並無國有股份，反而是地方政府的持股較為普遍，共有十一家銀行擁有地方政府的持股，比例幾乎都在 10%到 20%之間。

若由資產報酬率來觀察，股份制銀行平均資產報酬率最高(0.726%)，城市商業銀行次之(0.519%)，高於國有獨資銀行的 0.223%及政策銀行的 0.228%。單就此平均比例來看獲利能力，股份制商銀及城市商銀表現是明顯優於國有銀行及政策銀行的。

自有資本比例是自有資本佔總資產的比例，國有獨資商銀平均比例是四類銀行中最低的(4.43%)，這應與其資產龐大有關。股份制銀行中因有幾家銀行自有資本比例異常的高，致使此類銀行的平均比例(19.04%)高於其他三類銀行甚多。

流動性比例是流動性資產與總負債的比例，四類銀行中以政策銀行比例最低(5.18%)，可能的原因是該類銀行主要承做的是政府政策性放款，屬長期放款居多，所以流動性資產比例較低。平均比例最高的是股份制銀行，因當中有商業發展銀行及平安銀行的比例異常地高，使得平均比例高達 279.08%，不過即使剔除該兩家銀行，股份制銀行的平均流動性還是較國有銀行 17.68%及城市商銀的 17.92%高出甚多，顯示股份制銀行的流動性風險最低，政策性銀行風險最高。

存放款比例是總放款佔總存款的比例，衡量的是銀行放款能以存款支應的比例，政策性銀行(4369.25%)明顯高於其他三類銀行(65.72%、97.30%、63.82%)，

或表示其存款餘額不甚充足，其放款並非靠存款來支應。

負擔率是指淨非利息費用佔總生利資產的比例，國有銀行、股份制商銀與城市商銀的比例均相去不遠（1.54%、1.36%、1.11%），反倒是政策性銀行平均比例最低（0.16%），似乎政策性銀行在非利息支出方面的控制較佳。

圖 2 表現出四類銀行基本資料在資料期間的趨勢走向。以 ROAA 的趨勢來看，1997、98 年間股份制銀行與城市銀行的均值遠遠超過國有銀行與政策銀行，然而之後前者的表現陡降，二者的差距逐漸縮小，到了 2001、02 年以後，政策銀行與國有銀行的均值有明顯的提升，至 2004 年甚至有超過股份銀行與城市銀行之勢，會造成這種現象可能是如 Dewenter & Malatesta(2001)所說的國有銀行在釋股前三年就會開始美化報表，四家國有銀行在 1999 及 2000 年剝離不良貸款，並由國務院大量挹注資金改善其財務結構正印證了他們的說法。

再觀察總資產與存放款餘額的走勢，國有銀行遠遠高過其他三類銀行，且在 2001 年以後有很明顯的成長，股份制銀行的資產規模在 2002 年後雖亦有微幅增長，與國有銀行相較仍顯微不足道。由此圖看來，國有銀行挾其龐大的規模與幅員廣大的分行遍佈，對其存放款業務推展，仍比股份制銀行與城市銀行較為優勢。

### 三、實證結果

表 3 是使用 OLS，分別以三組資料估計 Model 1 得到的結果。利用 1997 至 2004 年的資料取八年的平均值，得到 49 個觀察值的橫斷面資料，估計結果列於 Model 1a；自 1997 年起每三年取一平均值，共 206 個觀察值，估計結果列如 Model 1b；原始八年的追蹤資料，共計 301 的觀察值，結果列於 Model 1c。

就利潤面而言，不論 Model 1a、Model 1b 或 Model 1c，股份制銀行虛擬變數  $D_{JOINT}$  對 ROA 的估計係數均顯著大於 0，表示股份制銀行的獲利能力優於他類銀行；城市銀行虛擬變數  $D_{CITY}$  在 Model 1b 與或 Model 1c 的係數大於零，顯示相對於國有銀行與政策銀行，城市銀行獲利性較佳。至於政策銀行虛擬變數  $D_{POLICY}$  則在三組資料中的估計係數都顯著小於 0，政策銀行的獲利表現是相對較差的。綜合而言，股份制銀行與城市商銀的獲利表現還是優於政策銀行與國有銀行，與我們先前的預

期相符。加入  $D_{1999}$  與三類銀行的交乘項後，結果列於表 3 的最後一欄， $D_{1999} * D_{POLICY}$  的係數顯著大於 0，表示政策銀行在 1999 年以後與國有銀行相較，績效反而有所提升，但  $D_{1999} * D_{JOINT}$  及  $D_{1999} * D_{CITY}$  估計係數卻是顯著負值，表示 1999 年以後股份制銀行與城市商業銀行的獲利績效的確略遜於國有銀行，果然如我們所預期的，1999 年以後，中國金融當局針對國有銀行所採行的一連串財務整頓措施，如：剝離不良資產、政府注資等，確實提升了國有銀行在帳面上的績效表現。

至於財務特性變數的影響方向，流動性比例、放存款比例及負擔率對銀行 ROA 都傾向有負向影響，所以流動性資產、放款及淨非利息支出越高者獲利情況越差，其中放款比例對獲利的影響與我們的預期不符，可能的原因是大陸銀行的放款壞帳比例一向居高不下，所以即使當期放款餘額增加，卻可能為了打消歷史呆帳或提列備抵呆帳費用而侵蝕了當期或其後數期的獲利，故對獲利不僅無正向幫助，卻有負向影響；<sup>13</sup>自有資金比例則有顯著正向影響，符合預期。流動性比例在 Model 1b 與 Model 1c 中對 ROA 的影響均顯著小於 0，但在 Model 1a 中卻無顯著影響，由於 Model 1a 使用的是八年的平均值資料，故迴歸結果反映的是長期的關係，相反地，Model 1c 使用各銀行各年的資料，反映的是短期的關係，迴歸結果顯示：短期的負向影響經平均後就不明顯了，因此，Model 1a 的結果會異於 Model 1b 及 Model 1c。

而作為總體環境控制變數的 GDP 成長率對 ROA 的影響反而是負向的，顯示銀行獲利並未隨著經濟成長而提升，這與我們的預期不符，可能和放款的浮濫以及過高的不良貸款有關連，銀行的放款業務雖會隨經濟成長而擴張，然而卻可能因未能善加控管貸放品質以及過高的壞帳率而導致放款餘額雖增加，銀行獲利卻未隨之提升，此由中國實施經濟緊縮政策後，經濟降溫，銀行貸放減少，不良債權大幅下降，各項營運指標反而改善，可得到明證。<sup>14</sup>

<sup>13</sup>除四家國有銀行之外，絕大多數樣本銀行的財報並未提供不良放款的數據，不過，根據國際信用評等機構 Standard & Poor 投資銀行 2002 年的估計，整個中國銀行體系的不良貸款率約為 55%，另一中信銀行行長陳小憲 2004 年的估計也有 40% 左右。

<sup>14</sup> 2004 年中國因景氣過熱而採行強力的「宏觀調控」政策，根據中國銀監會公布的報告指出：中國銀行的營運非但未受負面影響，各項指標顯示還有大幅改善，透過銀行業對於中小企業「慎貸」與「減貸」，16 家主要銀行的不良債權平均比率一年內下降了 4.39%。

就利潤的變動面來觀察，第一組資料所得的估計參數中， $D_{JOINT}$  對  $\sigma_{ROA}^2$  的估計係數在 10% 顯著水準下大於 0， $D_{POLICY}$  顯著小於 0， $D_{CITY}$  則無顯著影響，似乎顯示股份制銀行的獲利波動性較其他類銀行來的大，政策性銀行的獲利則相對穩定。而第二組資料的估計中，則三類銀行的虛擬變數對  $\sigma_{ROA}^2$  係數的正負方向雖與第一組一致，但影響皆不顯著。兩組資料估計結果的差異，可能是因 Model 1a 的  $\sigma_{ROA}^2$  衡量的是各家銀行在八年間的變動情形，而 Model 1b 的  $\sigma_{ROA}^2$  則是衡量 ROA 每三年的變動情形，前者的波動較後者為大所致。

表 4 是以 OLS 方法，估計 Model 2 得到的結果，三組資料估計參數分別列於 Model 2a、Model 2b 與 Model 2c。

就利潤面來看，無論是 Model 2a、Model 2b 或 Model 2c， $SHARE_{STATE}$  對 ROA 的係數均是顯著小於 0，表示中央政府的持股比例越高，銀行的獲利情況就越差。但觀察  $SHARE_{LOCAL}$  對 ROA 的影響，三組資料得到的估計係數雖都小於 0，但僅第二組資料的係數顯著，故地方政府持股對銀行利潤雖仍偏向負向影響，但未如中央政府的持股顯著。在財務與總體控制變數方面，與前一模型大致相同，自有資金有顯著正向影響，流動性比例、放存款比例、負擔率與經濟成長率都傾向負向影響，其可能原因與意涵和 Model 1 相同，不再贅述。

就利潤的變動面來看，根據一、二組資料得到的估計結果， $SHARE_{STATE}$  對  $\sigma_{ROA}^2$  的估計係數都顯著小於 0，表示中央政府持股比例越高，利潤的變異越小，雖可能表示其獲利風險越小，但也可能透露出國有銀行的利潤始終維持在較低檔的位置，沒有明顯的提升。至於  $SHARE_{LOCAL}$  對  $\sigma_{ROA}^2$  的影響，第二組資料的係數顯著小於 0，似乎隱含地方政府的持股對獲利的穩定性也有幫助，不過影響不如中央政府持股來的明顯。

比較本文與 Li & et al. 的實證結果，我們得到「股份制銀行獲利表現優於國有銀行」的主要結論與 Li 是一致的，同時均發現淨非利息支出與自有資金比例是重要的影響因素。不過，本文又考慮了官股比例的影響並增加政策銀行與城市銀行兩類樣本銀行，進而比較四類銀行的差異，這些則是 Li 及過去文獻所未曾涉及的部分。

## 第五節 結論

鑑於銀行體系對中國經濟發展的重要性，本文以 1997 至 2004 年 49 家銀行的財報資料對中國各類銀行的獲利能力與風險進行實證研究，希望在各項財務特性變數中找出影響中國銀行獲利性的主要因素，並比較各類銀行獲利績效的表現。同時，由於政府持股所衍生的產權問題以及其對銀行經營績效的影響是近來中國產官學界關注的焦點，而相關的實證研究卻付之闕如，本文也將政府持股的影響納入考量，得到以下幾個重要的結論：

首先，國有獨資銀行與政策性銀行獲利情況明顯不及股份制商業銀行與城市商業銀行。但 1999 年以後因中共中央對四大國有商業銀行的財務整頓措施，使得股份制銀行與城市銀行相對於國有銀行績效優勢似乎有減少的趨勢。其次，國有獨資銀行與政策性銀行利潤風險似乎低於股份制商業銀行與城市商業銀行，換言之，前二者獲利穩定性較高。再者，中央政府持股比例越高，銀行的獲利就越差。地方政府的持股對銀行獲利也有負向影響，但較不顯著。而且，中央政府持股比例越高，銀行的獲利穩定性越高。地方政府持股對銀行獲利風險的影響也類似。

另外，銀行負擔率（即淨非利息支出佔總生利資產的比例）、流動性比例、存放款比例及 GDP 成長率對樣本銀行的獲利偏向有顯著負向影響，自有資金占資產比例偏向有顯著正向影響。

上述結論大致與我們的預期相符。就銀行財務面而言，似宜致力提高自有資金比例、降低淨非利息支出的比例，對 ROA 的提升可能有所助益。放存款比例及經濟成長率對 ROA 的負向影響，很可能與中國銀行業普遍存在的放款品質不佳及偏高不良貸款率有密切關係，不過，由於資料所限，本研究無法將不良放款此重要變數納入模型中，可說是本研究之重大限制，有待未來在資料取得上進一步努力。

在獲利風險方面，國有銀行獲利風險較低的原因，應是其利潤多年來都維持在低水準，並無明顯的變化，致使其資產報酬率的變異較低，因而就表面看來，似乎風險較低。

至於四類銀行獲利績效表現與政府持股的影響倒是完全符合我們的預期，顯示

政府持股，尤其是中央政府持股的確是眾多影響中國銀行獲利績效的因素中，相當重要的一項。

近年來國有銀行開始積極展開股份制改革的措施<sup>15</sup>，顯然就是中共官方在認清問題核心後，不得不跨出的第一步。然而根據其他轉型經濟國家的改革經驗，國有銀行的股份制改革或稱民營化（privitization）並不見得就能確保銀行獲利或經營績效的大幅提昇，諸多問題都影響著民營化後的經營成功與否，例如：釋股方式、和國營企業借貸關係、不良貸款處理、內部治理機制等。我們可以說：民營化只是改革的開始，而非結束。對於未來中國銀行股份制改革的成果，絕對有必要繼續追蹤檢視。



---

<sup>15</sup> 2002年中共中央金融工作會議確立了國有銀行三步驟的改革方案，其中步驟二即是財政部將出售部分持股給國內外投資人，改國有銀行為股份制銀行，第三步繼而推動國有銀行上市。詳見 Huang (2002)。