

【研究ノート】

中国における邦銀の貸出行動*

——シンジケートローンの実証分析——

山口 昌樹

【キーワード】 シンジケートローン, 邦銀, 貸出行動, 比較分析, プロビットモデル
 【JEL 分類番号】 F23, G21, P33

1. はじめに

2000年代半ばに公的資金を返済したメガバンク3行はリーマンショックや欧州債務危機で資産圧縮を余儀なくされている欧米系銀行を尻目にアジア市場への攻勢を強めている。なかでも中国においてメガバンクは2009年までに現地法人化を終了させて拠点拡充を進め、すでに10を超える拠点を中国に展開している。民主党政権下で策定された日本再生戦略は本邦金融業のアジアにおける存在感の増大を掲げており、日本の内需や資金需要の増大という展望が開けない中、邦銀のアジア展開という流れは今後も日本の成長戦略の柱であり続けるであろう¹。中国市場での邦銀の活動は日本経済の成長を考えるうえで重要なトピックの1つに位置づけられる。

邦銀は中国でどのように競争を展開しているのだろうか。邦銀の活動を観察する視点は複数あるが、本稿はシンジケートローン（以下ではシ・ローン）市場における貸出行動を取り上げる。中国の高い経済成長率の持続は資金需要を押し上げ、これを追い風にシ・ローン市場は規模を急速に拡大している。邦銀を含む外国銀行も市場に参入して現地銀行との競争を繰り返

している。ただし、競争状況については新聞、雑誌の報道や集計データから概要を知ることができるのみで、邦銀がどういった貸出行動を取っているかまで観察することはできなかった。

本稿は貸出案件に係るマイクロデータの利用が可能なシ・ローンを対象にして邦銀の貸出行動の特徴を明らかにする。分析手法は、邦銀が参加している案件の特徴を貸出条件、資金使途、借り手の属性について検証するための比較分析、そして、複数の要因を同時に制御して邦銀の案件参加の特徴を明らかにできるプロビットモデルである。こうした分析手法は従来からのシ・ローン研究で採用され、分析方法として確立されたものと考えられているが、筆者の知る限り邦銀を取り上げた分析は試みられていない。

これ以降の構成は次のとおりである。第2節ではシ・ローン市場の動向を確認した上で、市場構造の供給面について主なプレイヤーや、リーマンショックを挟んだ競争状況の変化を見る。次に、邦銀の貸出行動を評価する上で基準となりうる先行研究をまず紹介するのが第3節である。その次に、主要なシ・ローン研究を俯瞰、分類することで本稿の研究上の位置づけを確認し、先行研究との違いを示すことで本稿が取り上げる課題の学術的な意味を述べる。第4節ではまず分析に使用するデータを紹介する。その後、シ・ローン案件を邦銀の参加の有無によって2つのグループに分類し、貸出条件や借

* 本研究は JSPS 科研費24530340の助成を受けたものです。

1 本稿の分析では邦銀はメガバンク3行を指すことにする。

り手の属性等についての比較から各グループの特徴を明らかにする。第5節ではプロビットモデルを用いて複数の要因を同時に制御した上で、邦銀が参加するシ・ローン案件の特徴を探り、推定結果とその解釈について議論する。最後に、むすびで本稿で得られた知見をまとめ、その意義を評価する。

2. シ・ローン市場の概観

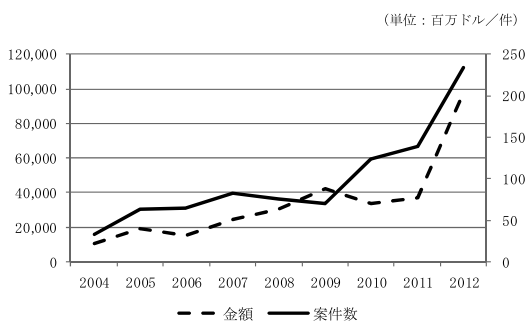
2.1 市場動向

中国のシ・ローン市場について概観すると、図表1から分かるようにシ・ローン市場の規模は急速に拡大している。組成金額は2009年まで順調に増加しており、世界的な金融不安を受けてしばらくは停滞したものの、ここに来て急進している。2011年末にはシ・ローンが銀行貸出に占める比率は9%程度にまで伸びた。2009年から2012年6月までに実行された610件の案件から市場の特徴を確認しよう(図表2)。借り手の属性で目立つのは日系企業を含む外資系企業の子会社や合弁会社であり、その比率は31.9%と最も高い。借り手が上場企業である比率は13.9%と低く、シ・ローン市場は大規模企業の資金調達手段であるといった一般的な想定は妥当しない。国有企業や地方政府のプロジェクト

への貸出が7.9%、借り手の親会社が上場企業であるケースが7.1%という具合である。資金使途で最も多かったのは運転資金でその比率は21.8%である。次いで設備投資の19.2%、借り換えの17.5%と続く。また、不動産向け貸出とインフラ案件の比率がそれぞれ11.6%と中国経済の勢いを見て取ることができる。なお、貸出の建値通貨は人民元だけでなく米ドルが32.9%を占める。

シ・ローン市場のルール策定は漸次的に進められてきた。中国でシ・ローンが始まったのは1980年代で、中国人民銀行は1997年にシンジケートローン管理暫定規則(中国人民銀行銀発[1997]415号)を発表して市場整備に向けた大きな一歩を踏み出した。2007年に中国銀行業監

図表1 中国のシンジケートローン市場の動向



(出所) Thomson Reuters, DealScan より筆者作成。

図表2 資金使途と借り手の属性

資金使途			借り手の属性		
	件数	比率(%)		件数	比率(%)
設備投資	117	19.2	日系企業	72	11.6
運転資金	133	21.8	外資系企業(除く日系)	126	20.3
不動産	71	11.6	中国・香港上場企業	86	13.9
借り換え	107	17.5	親会社・中国上場	44	7.1
インフラ	71	11.6	国有企業・地方政府系企業	49	7.9
事業資金	90	14.8	その他の企業	233	39.2
航空金融	12	2.0			
その他の使途	9	1.5			
合計	610	100	合計	610	100

(注) その他の使途としては買収、イグジット・ファイナンス、貿易金融が挙げられる。

(資料) Thomson Reuters, DealScan より筆者作成。

督管理委員会が交付したシンジケートローン業務指針ではシンジケート団の組成、契約、管理、手数料といった基本的事項についての規定が示された。

監督当局による制度整備と並行して業界団体による自主ルールの制定も進んでいる。中国で初めてのシンジケートローン・取引組織、中国銀行業協会シンジケートローン・取引専門委員会が2006年8月28日、北京で設立された²。2010年12月末で会員銀行は49行にのぼる。同委員会が採択した「シンジケートローン協力覚書」は、総額が30億元を超える中長期融資あるいは30億元に相当する外貨を超える中長期融資を単一企業ないし単一プロジェクトに提供する場合、シンジケートローン方式の融資を優先的に提供するように各会員銀行に求めた。この取り決めは2008年10月には中国銀行業協会シンジケートローン・取引専門委員会と銀行との「銀団貸付合作公約」の締結に至った。銀行が同一の借り手に対するエクスポージャーを過大にとる集中リスクを回避するため、今後1件あたり30億元を超える大口の貸付をする場合、貸出は必ずシ・ローンによって実施されるよう規定された。しかし、江山(2011)によると、中国のシ・ローン市場は流通市場の発達が遅れているためにローン・セールや証券化を通じたリスク分散のための操作が難しいという問題が指摘されている。

2.2 供給構造

ここではアレンジャーに注目してシ・ローン市場の供給構造を見る。なぜならアレンジャーこそがシ・ローンの組成の鍵を握っているからである。アレンジャーは借入企業に接触して融資案件を掘り起こし、参加行を招聘して融資団をまとめる。さらにアレンジャーは融資条件を詰めるため借入企業と参加行との橋渡しをし、交渉を契約書に正確に反映させるという任を

負っている。アレンジャーによる潜在的な参加行への聴取は投資銀行業務に該当する。シ・ローンは相対型取引と市場型取引の両方の要素を持っている。Boot and Thakor (2000) の言葉を借りれば、relationship loansとtransaction loans との混合型がシ・ローンである。具体的には、借り手の融資審査と債権管理を担う商業銀行業務と、ローンの引受け・販売を担う投資銀行業務との組み合わせである。このため、アレンジャーの販売能力はシ・ローン市場での存在感を大きく左右する。

また、融資実行後はアレンジャーがエージェントを担うケースが多く、アレンジャーは案件の組成段階から融資の回収終了まで借入企業に最も近い位置にある。さらに、シンジケートが競合するようなケースでは、アレンジャーが競争力のあるシンジケート戦略を打ち出すことも求められる。このようにシ・ローン市場の供給構造の分析はアレンジャーという観点が欠かせない。また、アレンジャーが担う経済的機能もアレンジャーに注目する理由である。

2つの機能が認められるが、1つ目は借り手に関する信用情報の生産についての補足である。標準的な金融理論では事前情報の非対称性は銀行の信用審査によって軽減されると説明する。シ・ローンでは参加行による審査は相対型融資とは少し異なる。アレンジャーはデュー・デリジェンスを実行したり、インフォメーション・メモランダムを作成のうえ参加行に送付する。参加行では借り手の決算書やアニュアル・レポートをもとに審査するが、インフォメーション・メモランダムも追加の情報として利用する。また、追加資料が必要な場合はアレンジャーを通じて借り手から入手する。このようにアレンジャーは参加行の審査をサポートする機能を担っている。

2つ目は参加行のリスク選好に関する情報の非対称性を軽減する機能である。借り手はどの銀行が自社の信用リスクを許容して融資してくれるかについて多くの情報を持っているわけではない。一方、貸し手である参加行は融資の可

2 中国銀行業協会の設立紹介記事 (<http://www.chinacba.net/becandy.php?fid=100&id=2043>)。

否についてよく分かっている。二者の間に立つて情報問題を軽減するのがアレンジャーである。アレンジャーは常日頃から参加行の融資担当者と連絡をとり、どのようなタイプの貸出資産を保有したいかについて聴取している。銀行のリスク選好についてアレンジャーは情報収集しているため、シンジケート組成に際して候補となる参加行に声をかけることができるのである。

では、どういった銀行がアレンジャーとして活躍していたのか。アレンジャーとしての活動の度合いを測るにはリーグテーブルを見ればいい。リーグテーブルは International Financial Review 誌などの金融業界誌に掲載されるアレンジ実績のランキング表である。暦年ベースでアレンジした案件の総額を積み上げることで順位付けされる。リーグテーブルで上位にランキングされればアレンジ能力を示すことができるため、毎年のように激しいリーグテーブル争いが展開される。

アレンジャー実績に関するリーグテーブルが図表3であり、いわゆるリーマンショックを挟んだ前後の時期について比較ができるように作成してある。まず、邦銀の動向については海外

攻勢を強めているという報道の割には順位をあげていない。邦銀がアレンジャーになった海外向け融資は2012年上半期（1～6月）に16.1兆円に達し、リーマンショック後の2009年上半期の5.3兆円から3倍に増えた³。また、三井住友銀行の頭取・国部毅は日本経済新聞社からのインタビューに対して「今や海外融資の7割強は日本企業ではなく非日系の取引」と明かしている⁴。一方、中国のシ・ローン市場では、リーマンショック前と比べると、三菱東京UFJ銀行は10位から8位へ、三井住友銀行は18位から10位へ順位を上げているが、みずほコーポレート銀行は12位から13位へ順位を下げている。組成件数でみれば件数自体は増えているが、組成金額はあまり伸びていない。

存在感を発揮しているのは現地銀行である。リーマンショック前後ともに上位3行は中国の

3 2012年10月22日付け J-CAST ニュース「邦銀復活は本物か 海外で融資増やし、M&A でも攻勢」(<http://www.j-cast.com/2012/10/22150056.html?p=all>) 最終アクセス2012年12月24日。

4 2012年7月24日付け日本経済新聞「邦銀再浮上、アジアのメインバンクへ」。

図表3 リーグテーブル

2006-2008年				2009-2012年6月			
順位	銀行名	金額 (mil. US\$)	件数	銀行名	金額 (mil. US\$)	件数	
1	Bank of China	38925	52	Bank of China	53895	174	
2	China Development Bank	20163	12	ICBC	24221	27	
3	ICBC	18890	30	China Development Bank	14426	24	
4	Standard Chartered Bank	14053	32	Standard Chartered Bank	9950	51	
5	China Construction Bank	12680	19	Agricultural Bank of China	9694	29	
6	Credit Agricole CIB	8643	29	China Citic Bank	8337	40	
7	ING Group	7985	22	HSBC Banking Group	8206	33	
8	Agricultural Bank of China	7956	11	Mitsubishi UFJ Financial Group	8149	30	
9	BNP Paribas	7788	33	Bank of Communications	7331	18	
10	Mitsubishi UFJ Financial Group	7563	24	Sumitomo Mitsui Financial Group	5565	40	
11	Natixis	7087	7	China Construction Bank	5518	14	
12	Mizuho Financial Group	6565	25	Guangdong Rural Credit Cooperatives Union	5121	1	
13	HSBC Banking Group	6364	26	Mizuho Financial Group	4101	46	
14	Royal Bank of Scotland Plc	5699	28	Credit Agricole CIB	3983	24	
15	Societe Generale	5256	18	Hang Seng Bank	3650	16	

(注) 網掛けは邦銀を表す。

(資料) Thomson Reuters, DealScan より筆者作成。

現地銀行であり、その顔ぶれに変化はない。かつての4大国有商業銀行である中国銀行と中国工商銀行、そして政策性銀行である国家開発銀行がトップ3に名を連ねる。政策性銀行は1994年に設立され、それまで国有商業銀行が担ってきた開発プロジェクト等の政策的な貸出を代替することが目論まれていたが、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、と言われていた。しかし、従来の認識とは異なりリーグテーブルに上位に食い込むまでになっている。この他に、中国農業銀行、中国建設銀行といった具合に4大国有商業銀行はすべてリーグテーブルの上位に位置している。また、株式制商業銀行の中信実業銀行と交通銀行もリーマンショック後に順位を大きく上げている。

欧州系銀行の動向は2つのグループに分けられる。Standard Chartered Bankは2つの期間を通じて4位を維持しており、HSBCは13位から7位へ順位を大きく上げている。これら2行は中国市場への進出が著しく、その店舗展開(2011年末)を見ると、HSBCが拠点数109カ所と外国銀行の中で1位、Standard Chartered Bankは第3位で72カ所の拠点を中国に構えている。一方で、サブプライム関連商品や欧州のソブリン危機に絡む債券価格の下落によって多くの欧州系銀行は自己資本を毀損させる事態に陥っており、リーグテーブルでの順位を落としている。Credit Agricole CIBが6位から14位へ、INGが7位から62位へ、BNP Paribasが9位から18位へ、Societe Generaleが15位から39位へといった具合である。

このようにリーグテーブルからはシ・ローン市場における競争状況の概略が分かるのみであり、貸出行動の詳細にまで踏み込むことはできない。そこで、本稿は邦銀の貸出行動をシ・ローン案件の個別情報を利用して分析していく。

3. 先行研究

3.1 業務展開の概観

邦銀の競争的位置づけを評価する基準として

参照できる研究にはLitan et al. (2001)があり、途上国における外国銀行の経営上の特徴を地場銀行との比較からまとめている。特徴の1つに挙げられているのは、外国銀行の取引相手は外資系企業や現地の優良企業、つまり大口顧客が中心だということである。かつては、実際に外国銀行によるチェリーピッキング(いいところ取り)の事例が報告されている。2002年3月には南京エリクソンが南京工商銀行と交通銀行からの19億9千円の借入をシティバンクに乗り換えている。また、ドイツ銀行は宝山製鉄所への長期輸出融資、中国石油化工総公司への1億5000万ドルのシ・ローン、中国民航ヘリースファイナンスという具合に優良企業との取引案件をまとめている。

しかし、最近の実態はかつてとは異なっており、欧米系銀行の中には現地化戦略を追求する動きが目立つ銀行も現れ始めている。現地化というリテール業が注目されるが欧米系銀行は現地の中小企業金融にも注力していることがうかがわれた。HSBCは従業員5300人の体制で現地市場の開拓を進めている。2008年には150人から構成される専門チームを設立して長江デルタと珠江デルタの中小企業を対象として国際業務の支援に乗り出した。同行のグローバルネットワークと海外市場での中小企業金融の経験に基づいて各企業に合わせた提案を行う。リテール業については世界38の国・地域で展開する個人向け金融サービスであるHSBCプレミアを中国でも提供している。Standard Chartered BankやCitigroupも同様の戦略を採用していることが報道により確認できる。また、香港の東亜銀行やシンガポールのOCBC、DBSも現地市場の開拓に注力している。

一方、邦銀は日系企業を取引対象として手厚い金融サービスを提供している。その中身は日系企業向けの預金、決済業務、貿易金融が中心であり、人民元為替先物予約や金利・為替スワップ/オプション取引といった高度な金融サービスの提供によって強固な地位を確立している。とりわけ決済業務についてはメガバンク

が注力していることが報道からうかがえる。例えば、三菱東京UFJ銀行は2010年に中国銀行と決済サービス分野に特化した提携を結んでいる。この提携はグループ企業間の資金管理強化、地場企業との取引増加に伴う代金回収や事務合理化に対する取引先企業からのニーズが高まっていることへの対応であり、中国銀行の拠点ネットワークと決済インフラを活用して企業の課題に答える。三井住友銀行では人民元建ての販売を行う日系企業における回収業務効率化と売掛債権管理強化のために2010年に中国工商銀行との提携によってシステム構築に乗り出している。

邦銀の貸出行動の特徴を明らかにするという本稿の課題に答えるうえで、どのような借り手のシ・ローン案件に邦銀が参加しているかは分析の大きな論点である。

3.2 先行研究

次に、本稿の研究上の位置づけと特徴を示すため関連する先行研究を紹介する。本稿の分析対象であるシ・ローンについては1990年代から実証分析の蓄積が進んでいる。シ・ローン研究を俯瞰すると、分析手法として主だったものが3つ挙げられる。1つ目は、シンジケートを組成するか否か、という意味決定に影響を与える要因を検証するタイプの分析である。シンジケートを組成する場合に1の値をとるダミー変数を被説明変数とする二値選択モデルが分析に用いられる。米国を分析対象とした Dennis and Mullineaux (2000) はこのタイプの研究であり、シンジケート組成に情報の非対称性や融資条件がどう影響するかを検証した。また、Godlewski and Weil (2008) も新興国50か国を対象としてシンジケート組成の誘因を探っている。

2つ目のタイプはシンジケート構造の分析である。シンジケート構造はシンジケートの規模を参加行数によって測定するというアプローチが多くの研究で採用されており、この構造に影響を与える要因はなにか、という課題が設定さ

れている。参加行数のようにデータが離散的で0以上の非負値をとる場合には計数データモデルが用いられる。先行研究では計数データを扱うための最も基本的な回帰モデルであるポアソン回帰モデルが採用されてきた。例えば、Lee and Mullineaux (2004) は米国を対象とした研究であり、シンジケート構造に影響を与える要因として格付け等の借手の信用度に着目して分析した。同じく米国を分析した Sufi (2007) は情報の非対称性が構造に与える影響を明らかにした。

3つ目のタイプは金融機関の種類によって貸出行動に違いがあるかを分析する。邦銀の貸出行動に着目する本稿は課題設定については3つ目のタイプに属する。貸出行動の差異についての検証ではスプレッドの決定行動を取り上げることが多い。加算金利であるスプレッドを被説明変数とする推計式を採用し、説明変数には融資条件や金融機関の種類の違いを表すダミー変数を導入して分析する。例えば、Haselmann and Wachtel (2011) はヨーロッパ25か国の案件を分析対象に地場銀行と外国銀行との差異の検出を試みた。外国銀行は「ソフトな情報」を保有していないため地場銀行に比べると透明性の高い企業を取引相手にする、というのが従来認識である。しかし、分析によって従来の見方は金融市場の規模が小さい場合にだけ妥当するものであり、発展した金融市場では外国銀行がよりリスクの高い企業やプロジェクトに融資していることを発見した。

また、Harjoto, Mullineaux, and Yi (2006) は米国のシ・ローンのみを対象とし、1996年から2003年に組成された6080案件のデータに基づいて分析を行っている。この研究は商業銀行と投資銀行とではシ・ローンのスプレッド決定行動に差異が存在するかを検証している。分析の結果、投資銀行は相対的に低収益でレバレッジの高い企業に対して、融資期間が長めの貸付をより高いスプレッドを上乗せして供与していることが明らかとなった。2つのタイプの金融機関でのスプレッドの違いは資金調達源、金融規制、

会計ルール、顧客との取引関係の違いから説明される。こうした行動の違いはシ・ローン市場において銀行間での棲み分けが存在していることを示唆すると解釈できる。

本稿が分析する中国についてはシ・ローン研究の蓄積が少なく、本分析に当たって参照できたのは次の論文である。Pessarossi, Godlewski, and Weil (2010) が取り組んだ課題は情報の非対称性が外国銀行のシ・ローン参加に影響するかどうかであり、金融機関の種類による貸出行動の差異を対象とする上述の3つ目のタイプに分類される。具体的には、借り手企業における所有の集中を情報の非対称性を計測する尺度として推計式の説明変数に導入し、被説明変数である参加行数に外国銀行が占める比率に回帰させた。結果は所有の集中が外国銀行のシ・ローン参加に影響しないものの、借り手のレバレッジの高さは外国銀行の参加を妨げる傾向があることを確認した。

翻って、本研究は3つ目のタイプの分析に分類できるため、貸出行動の違いというシ・ローン研究の領域において主要なトピックを取り扱っていると位置づけることができる。ただし、本稿の関心は邦銀の貸出行動であるという点で先行研究と一線を画している。また、海外攻勢を強める邦銀が中国市場においてどのような競争を展開しているか、という課題に答える本研究は現実的な関心の高いものであろう。本稿はこうした研究上の独自性と意義を持つ分析である。

4. 比較分析

邦銀の貸出行動にはどのような特徴があるだろうか。また、中国のシ・ローン市場において邦銀の競争的位置づけはどのようなものなのか。こうした課題に答えるため、邦銀がどういったシ・ローンに参加しているかを比較分析によって明らかにする。この分析においてシ・ローンの案件を邦銀が参加した案件と邦銀が参加しなかった案件の2つのグループに分類する。2つのグループ間でシ・ローンの貸出条件などに差

異がないか、を検証する作業によって邦銀の行動の特徴に迫る。

検証作業を遂行するためにはシ・ローン個別案件についての詳細な情報が必要になるため、Thomson Reuters LPC 社が提供する商用データベース *DealScan* からデータを取得した。このデータベースはアジア、北米、南米、欧州といった広範な地域の15万件以上のローン案件に関する情報が収録されている世界最大級のローン専門データベースである。Haselmann and Wachtel (2011) や Godlewski and Weil (2008) といった先行研究の他にも多くの研究でこのデータベースが採用されている。

分析は2009年1月から2012年6月までを対象期間とし、この期間中に組成されたシ・ローン案件の610件が分析対象となる。いわゆるリーマン・ショックや欧州債務危機が発生したことによって邦銀の競合相手である欧州系銀行はこの時期にシ・ローン市場における存在感を低下させた。本稿は競争環境が変化した現在の市場における邦銀の位置づけを探っていく。

2つのグループに分類されたシ・ローン案件の比較は貸出条件などが対象となる。比較対象となる変数は3つのカテゴリーに分けることができる。1つ目のカテゴリーは貸出条件やシ・ローンの構造を捕捉する次の諸変数である。

融資額：	米ドルに換算したシ・ローンの規模
融資期間：	年単位で表されたシ・ローンの融資期間
参加行数：	シ・ローンに参加した銀行の数
米ドル：	シ・ローンが米ドル建ての場合に1の値をとるダミー変数

2つ目のカテゴリーはシ・ローンの資金使途である。ここでは資金使途を5つに分類し、それぞれの資金使途に該当する場合に1の値をとるダミー変数によって資金使途を捕捉する。5つの資金使途は設備投資、運転資金、不動産、

借り換え、インフラである。

3つ目のカテゴリーは借り手のリスクを表す諸変数と言えよう。

- 上場：** 借り手が香港を含む中国において上場している場合に1の値をとるダミー変数
- 日系：** 借り手が日系企業であることを示すダミー変数
- ソブリン：** 借り手が国有企業、または地方政府企業であることを示すダミー変数⁵
- 外資・上場：** 借り手の親会社が外資系企業、かつ、上場していることを示すダミー変数
- 親会社・上場：** 借り手の親会社が香港を含む中国において上場している場合に1の値をとるダミー変数
- 保証：** ローン契約に少なくとも1社の保証人が存在することを示すダミー変数

上記の変数について両グループ間での差異が統計的に有意なものであるかを確かめるため、融資額、融資期間、参加行数といった連続変数については Mann-Whitney の U 検定を行った。この検定は独立2群の差を検定するときのノンパラメトリックな方法で最もよく知られるものの1つである。帰無仮説は「両群に差がない」である。また、ダミー変数については離散変数であるので両グループ間で比率に差があるか、 χ^2 検定を用いて比較する。ここでの帰無仮説は「両群に比率の差がない」である。

比較結果をまとめたのが図表4である。邦銀参加案件の融資額の平均値は276.8百万ドルで

図表4 グループ別記述統計量

	邦銀参加		邦銀不参加		U 検定
	平均値	標本数	平均値	標本数	
融資額(百万ドル)	276.8	131	155.2	479	0.00
融資期間(年)	3.4	129	5.1	475	0.00
参加行数(行)	5.2	131	4.1	479	0.00

(注) U 検定の欄は p 値を表示している。

(資料) Thomson Reuter, DealScan より筆者作成。

	邦銀参加		邦銀不参加		χ^2 検定
	件数	比率(%)	件数	比率(%)	
米ドル	0	76	333	30.4	0.013
	1	55	146		
設備投資	0	99	394	17.7	0.085
	1	32	85		
運転資金	0	81	396	17.3	0.000
	1	50	83		
不動産	0	130	409	14.6	0.000
	1	1	70		
借り換え	0	112	391	18.3	0.302
	1	19	88		
インフラ	0	126	413	13.7	0.002
	1	5	66		
上場	0	114	410	14.4	0.677
	1	17	69		
日系企業	0	67	471	1.6	0.000
	1	64	8		
ソブリン	0	127	434	9.3	0.018
	1	4	45		
外資・上場	0	103	381	20.4	0.819
	1	28	98		
親会社・上場	0	128	438	8.5	0.014
	1	3	41		
保証	0	45	303	36.7	0.000
	1	86	176		

(注) χ^2 検定の欄は p 値を表示している。

(資料) Thomson Reuters, DealScan より筆者作成。

不参加案件より大きいという統計的に有意な結果が観察された。不参加案件の融資額の平均値が155.2百万ドルであることから両グループ間の差異は経済学的に見ても意味があるものだと解釈できる。邦銀が融資額の大きなシ・ローンに参加しているという特徴は、参加行数について邦銀参加案件の方が参加行数が多いという比較結果とも整合的なものである。また、米ドル建て案件は、邦銀の参加比率が4割強ときわめて高い。貸出の建値通貨は米ドルと人民元が610案件の大勢を占めており、この他の建値通貨は日本円と香港ドルを中心とした24件のみで

5 ソブリン・ダミーはデータベースの organization type の項目に Government-owned, Government-local, Government-Sovereign, Local-owned, Government-owned(local) の表記によって判定した。

ある。邦銀参加案件の米ドル建て比率が統計的に有意に高いことの背景には、邦銀が多店舗展開していないために人民元調達に難しいことがあると考えられる。

融資期間については邦銀参加案件の方が期間が短いという統計的に有意な結果が出た。邦銀が参加するシ・ローンの融資期間は短いという結果は、資金用途についての比率の比較結果からも合理的に裏付けられる。資金用途に関して統計的に有意な結果が観察されるのは**運転資金、不動産、インフラ**である。邦銀参加案件は運転資金の供与を目的としたものの比率が4割弱と高い一方で、不動産やインフラに関連する案件に邦銀はほとんど参加していない。運転資金を目的とする融資期間は相対的に短く、一方、不動産やインフラ向け融資は長期の融資と一般に想定される。このため、邦銀参加案件の融資期間が短いことは、資金用途について運転資金の比率が高いことと合致する結果である。

3つ目のカテゴリーである借り手のリスクを捕捉する変数で、まず目を引くのは邦銀参加案件について日系企業向けのものがほぼ半数を占めることである。邦銀不参加案件で日系企業向けのものが8件だけであるので、両グループ間の差異は際立っている。なお、日系企業向け貸出への邦銀参加率は88%であった。それに対して、日系企業以外への貸出（全538件）では邦銀参加は67件で12.4%、外銀参加は242件で44.9%である。邦銀と外銀を合計すると比率は57.3%となり、日系企業以外だからといって現地銀行を必ずしも選好はしていない。邦銀を含む外国銀行が現地銀行と肩を並べて競争を展開している。

意外な結果が観察されたのは**ソブリンと親会社・上場**である。借り手が国営企業といった政府がバックについていると考えられる場合や親会社が上場会社である場合でも邦銀はシ・ローンにほとんど参加していない。統計的に有意な結果ではないものの、上場会社に対するシ・ローンに邦銀があまり積極的ではないことも同様の動きと考えられる。この他に、保証付き案

件への参加が6割を超えていることも邦銀参加案件の特徴である。

以上のように、邦銀が参加するシ・ローン案件には融資規模、融資期間、建値通貨、資金使途、借り手のリスクといった点に特徴が見られた。ただし、邦銀の貸出行動がどのようなものであるか、シ・ローン市場における邦銀の競争的位置づけはいかなるものか、という本研究の課題に答えるのは、複数の変数を同時に制御して分析した結果を観察してからにする。

5. 回帰分析

5.1 推計モデル

邦銀参加案件の特徴を前節の比較分析と同様のデータを用いて次のような推定式のプロビットモデルによって検証する。

$$\text{邦銀参加} = f(\text{貸出条件, 資金使途, 借り手のリスク})$$

ここで、被説明変数は邦銀が参加している案件か否かを示すダミー変数で、邦銀が参加していれば1の値をとる。説明変数は比較分析の結果から邦銀の特徴を表すのに有力と考えられる変数を採用する。

1つ目の貸出条件は**融資額**であり、その対数値を説明変数として推計式では採用する。比較分析の結果から係数の符号は正だと事前に予想できる。また、融資額が大きいことからリスク分散のためにより多くの参加行にローンを販売する必要があることも邦銀のシ・ローンへの参加の可能性を高めると考えられる。なお、融資額を信用リスクと絡めて解釈することは中国の場合には留意する必要がある。融資額が大きいということは借り手の事業規模が大きいと推察される。こうした借り手については財務内容の透明性が高く、信用リスクが低い可能性が高いと想定できる。しかし、規模の大きな国有企業ほど、監査法人の規模が小さく透明性に乏しいという分析もあるため、本稿では融資額が信用リスクの代理変数となるという解釈を排除する。

貸出条件の2つ目は融資期間である。融資期間が長くなるのに伴って債権回収の不確実性が高まるという想定が一般的である。遠い将来にわたって経済状況、借り手の経営・財務状況について見通すことはできず、融資期間が長くなるほどリスクは高まる。また、比較結果からも係数の符号は負と事前に予想される。3つ目の貸出条件を表す変数が米ドルである。比較結果から邦銀は米ドル建てのシ・ローン案件を選好していると考えられることから、米ドルの係数の符号は正だと事前に予想される。

第2の説明変数群は資金使途であり、設備投資と運転資金の2つの説明変数から構成される。比較結果では設備投資、運転資金とも邦銀参加案件の方が比率が高かったため、係数の符号は正だと予想できる。貸出のリスクは設備投資の方が高いと一般的に考えられる。運転資金は経常的な事業活動に使用されるためリスクが把握しやすい一方で設備投資は長期信用ゆえに不確実性が高い。このため運転資金の方が邦銀の案件への参加をより促すはずである。なお、不動産、借り換え、インフラといった資金使途を捕捉する変数は案件数が少ないため推計式には説明変数として入れなかった。

借り手のリスクが第3の説明変数群であり、6つの説明変数を含んでいる。これらの説明変数は一般的には借り手の信用力の高さを示すものと考えられ、こうした借り手のシ・ローン案件に邦銀は参加しやすいはずである。上場、外資・上場、親会社・上場の3つの説明変数については、銀行による情報生産を補完するような追加的な情報生産が行われると考えられるため、係数の符号は本来は正となることが期待される。なぜなら株式上場によって情報開示の義務が課され、借り手は積極的に情報公開をしなくてはいけないためである。しかし、比較分析の結果では上場と外資・上場については邦銀参加案件と邦銀不参加案件との間で比率に有意な差はなかったことから、事前に係数の符号を予想することは難しい。また、親会社・上場について邦銀参加案件の方が比率が低いという比較結果が

出ており、一般的な想定とは異なり係数の符号が負となる可能性がある。

日系も情報生産に関連する説明変数である。日系企業の中国現地法人や合弁企業であれば日本国内における取引を通じて借り手についての信用情報が蓄積されていると想定できる。このためシ・ローン参加に伴う情報生産の追加的な費用は低くなろう。また、国内における取引関係の維持・拡充のために邦銀は海外においても金融サービスを提供する動機は強い。比較分析の結果と合わせて考えると係数の符号は正と予想できる。

保証の符号も正と予想できる。保証の存在は貸し手にとって債権保全の手段を追加するものである。このことは信用リスクを減少させることで邦銀が案件に参加しやすくなる。ソブリンも保証と同様に一般的な想定として係数の符号が正になると考えることができる。中央政府や地方政府による借り手の債務に対する暗黙の保証を期待させるためである。しかし、比較結果では邦銀参加案件におけるソブリン案件の比率は低いと符号がどちらになるか予想するのは難しい。

5.2 結果と解釈

推計結果は図表5のとおりであった。まず、融資額については事前の予想どおり係数の符号は正で有意な結果が得られ、邦銀は融資額の相対的に大きい案件に参加している傾向が確認できる。比較分析の結果では邦銀参加案件は参加行数が多いことが観察されていることから、借り手へのエクスポージャーが大きくなりすぎないよう集中リスクを軽減できるような案件に邦銀が参加していると思受けられる。

融資期間の符号は負であったが統計的に有意ではない。ただし、比較結果から分かるように邦銀参加案件の融資期間が短いことは経済的にも意味のある結果が出ており、邦銀が融資期間の短い案件を選好していることは明らかである。この結果はリスクの観点から解釈できる。融資が長期になるほど貸し手によっては債権回収の

図表5 推定結果

	推計1	推計2	推計3	推計4
融資額 (対数値)	0.098 (0.058)	0.104 (0.059)	0.141* (0.061)	0.144* (0.061)
融資期間	-0.014 (0.022)	-0.010 (0.022)	-0.010 (0.023)	-0.011 (0.023)
米ドル	0.890** (0.172)	0.884** (0.172)	0.798** (0.177)	0.814** (0.178)
保証	0.686** (0.160)	0.683** (0.160)	0.655** (0.162)	0.678** (0.163)
設備投資	0.567** (0.182)	0.577** (0.183)	0.572** (0.18)	0.578** (0.186)
運転資金	0.092 (0.203)	0.089 (0.203)	0.080 (0.206)	0.104 (0.206)
日系	2.876** (0.256)	2.874** (0.256)	3.080** (0.272)	3.016** (0.272)
上場	0.364 (0.212)	0.380 (0.213)	0.604** (0.229)	0.567* (0.230)
ソブリン		-0.241 (0.338)	-0.209 (0.341)	-0.281 (0.342)
外資・上場			0.553** (0.179)	0.482* (0.199)
親会社・上場				-0.576 (0.384)
定数項	-2.529** (0.311)	-2.555** (0.315)	-2.882** (0.343)	-2.848** (0.343)
標本数	603	603	603	603
Pseudo R ²	0.404	0.404	0.417	0.421

(注) カッコ内の数字は標準誤差。**, *はそれぞれ5%水準, 1%水準で有意であることを示す。

不確実性は高まる。遠い将来にわたって経済状況、借り手の経営・財務状況について見通しを持つことはできず、期間が高まるほどリスクは高まる。さらに、資金調達についても長期融資の方が貸し手のリスクは大きい。長期融資を実行する場合、貸し手の資金調達は短期資金を銀行間市場でロールオーバーすることで対応するが、市場環境によっては運用と調達で逆ざやが発生するといった事態もありうるからである。債券発行による資金調達に制約がある中国では、外国銀行は長期資金の貸出に慎重にならざるを得ない面がある。そのため、邦銀は中国市場においてあまり積極的にリスクを取りに行っていないと言えよう⁶。

6 こうした特徴は邦銀独自のものではなく外国

米ドルについては係数の符号は正であり統計的に有意な結果が出た。この結果は邦銀が米ドル建て案件に参加する確率が相対的に高いことを示唆しており、このことは人民元の調達と関係するはずである。邦銀の中国における店舗展開をみると支店を中心に出店を進めており、出張所を設置しているもののその立地は工業地帯にあり企業向けサービスの提供を目的としている。拠点数は十数カ所にとどまっているためリテール顧客から幅広く人民元預金を吸収することはしていない。また、邦銀は高い信用力を背景として米ドルの調達を増やしており、「現在の調達コストは欧米の主要銀の多くを下回っている。低コストで調達した資金を海外での貸し出しに回せば、一定の利ざやが見込める」⁷状況にある。こうした調達事情が結果に影響していると考えられる。

資金用途については、設備投資の係数の符号は有意に正であった一方で運転資金の結果は統計的に有意なものではなかった。図表4.aの比較によって邦銀参加案件は融資期間が相対的に短いことが観察されているが、融資期間の短さと設備投資を愛好することは一見すると矛盾している。そこで、設備資金と運転資金の融資期間について邦銀参加案件と不参加案件とで比較した。運転資金については平均期間が邦銀参加案件の2.3年に対して、不参加案件では2.5年であり、U検定のp値も0.64と有意な差はなかった。しかし、設備投資の比較では邦銀参加案件の3.9年に対して、不参加案件では6.3年と大きな差が観察できた。U検定の結果はp値が0.00と融資期間の差は統計的に有意なものである。設備投資を資金用途とする貸出の融資期間は相対的に長期と想定されるが、邦銀参加案件の場合、設備投資の融資期間が邦銀不参加案件

銀行に共通したものである可能性は排除できない。この論点はシ・ローン市場の競争構造を分析する上で重要なものであり、別の分析枠組みのもとでの検証が必要になる。

7 2012年9月24日付け日本経済新聞「3メガ、外貨調達加速」。

より短く、運転資金との差も小さい。こうした実態から融資期間の短さと設備投資の選好は整合的に説明できよう。

3つ目の説明変数群についての結果で注目したい点が2つあった。1点目は日系の係数の符号が有意に正であったことであり、このことは邦銀参加案件のうち日系企業向けのものがほぼ半数を占めることと整合的である。係数の値も飛びぬけて大きいことから説明変数の中で邦銀参加への影響がもっとも強くと予想される。プロビットモデルでは各説明変数が変化したときに邦銀が案件に参加する確率がどの程度変化するか、限界効果を算出して影響の大きさを確認できる。推計4について限界効果を算出したのが図表6である。

図表6 限界効果

説明変数	限界効果	説明変数	限界効果
融資額	0.03	上場	0.15
米ドル	0.20	日系	0.87
設備投資	0.15	外資・上場	0.12
保証	0.15		

計算結果は借り手が日系企業であることが邦銀のシ・ローン参加の確率をもっとも高めることを示している。比較分析と回帰分析の結果を合わせて考えると、シ・ローン市場における邦銀の貸出行動は多国籍銀行研究における追随仮説から説明できる。銀行が海外展開する動機を巡ってはBryant (1987) といった先行研究が追随仮説—主導仮説の枠組みのもとで実証研究を蓄積してきた。追随仮説は顧客企業の海外進出に伴って進出先での金融サービス需要に応じるため銀行が海外進出すると説明する。銀行は顧客企業について多くの情報を保有しており追加的な情報生産の限界費用も進出先の銀行より低い。また、銀行の進出は長期的取引関係を重視した行動と評価できる⁸。邦銀の行動は企業向

けサービスを目的とした拠点展開とも合致するものである。

借手のリスクについて注目したい2つ目の結果は、邦銀が現地企業のリスクを積極的には取っていないことである。とりわけ、国有企業や地方政府のプロジェクトに対して邦銀がほとんど参加していないことは意外であった。また、借り手の親会社が香港を含む中国市場における上場企業であっても邦銀はシ・ローンに参加していない。債権保全を勧案すれば借り手に政府や上場企業といった後ろ盾があったほうが案件に参加しやすくなると一般には想定されるが、中国についてはこうした見方は妥当しない。90年代のいわゆるITICs債権問題を機に、国有企業といえども政府が債務を自動的に保証するものではないことが明らかになり、外銀にとっての国有企業融資は、中国系の銀行とは意味が異なる。

比較結果を振り返ってみると、邦銀参加案件の借り手は日系企業、親会社が外資系企業かつ上場会社という企業が7割を占める。こうした実態はLitan et al. (2001) が報告した結果とは少し異なる。同研究は外国銀行の取引相手が外資系企業や現地の優良企業だと報告しているが、邦銀の場合、シ・ローン市場での貸出先は日系企業を含む外資系企業がほとんどということになる。また、Haselmann and Wachtel (2011) のヨーロッパに関する研究で外国銀行がリスクの高い借り手を相手に取引している実態を報告しているが、邦銀にはこの貸出行動のパターンは当てはまらず、日本国内における信用情報の蓄積や長期的関係を背景にしたリスクの把握しやすい案件に参加していると解釈できる⁹。

この解釈の傍証となる邦銀幹部の発言がある。ロイターによる邦銀のアジア支店幹部へのイン

銀行は途上国において新たに取引先を開拓してレントを獲得するために活発な貸し手として行動する。

9 欧州系銀行、アジア系銀行の行動も興味深い論点であるが分析は今後の課題としたい。

8 主導仮説では先進国銀行が途上国の現地銀行よりも金融サービスにおいて競争上の優位にあることを海外進出の前提条件と考える。先進国

タビューで「非日系企業との取引はリスクが大きく自前ではなかなか拡大できない」と言う¹⁰。リスクの観点以外にも現地企業のシ・ローンに参加しにくい理由が考えられる。みずほコーポレート銀行の佐藤康博頭取はロイターのインタビューに対して「ビジネス分野としては、ディストリビューション（販売）チャネルの強化が課題だ。それぞれの国や地域の投資家層にどれだけのアクセスを持っているかが、これからの勝負だ。」と発言している¹¹。邦銀がアレンジャーとしてシ・ローンを組成したとしても、投資家、つまり参加行を集めるための中国国内でのネットワークが十分でない可能性がありうる。

ここまでの分析で観察された邦銀の貸出行動は、中国が日系企業の生産供給体制にとって不可欠な国であることを考慮すれば、合理的なものだと評価できよう。中国はこれまで日系企業の最有力の進出先であり、本分析で日系企業とされた借り手のほとんどは親会社が東証一部に上場している大企業の現地法人、あるいはそうした大企業による合弁企業である。中国に進出した日系企業に対する金融サービスの提供は国内取引での長期的関係の強化や国内取引のさらなる深耕を利するという点に合理性を見出せる。

6. むすび

本稿の課題は邦銀の中国における競争上の位置づけを明らかにすることであった。公的資金を返済したメガバンクが海外市場に対する攻勢を強めており、その中でも中国市場で重点的に拠点展開を進めている。メガバンクの中国市場

での成否を占う上での論点の1つはどういった貸出行動を取っているかであるためシ・ローン市場を対象にして分析を試みた。また、日本の成長戦略において金融業は戦略分野の1つであり、アジア市場において本邦金融機関の活動を拡大させることが標榜されている。中国市場はその規模や潜在性からとりわけ重要な市場に位置付けられるため、そこでの邦銀の貸出行動を検討することは政策的な意味合いからも分析に値する課題である。

データ分析に先立ってシ・ローン市場の現状について俯瞰的に確認することができた。シ・ローン市場はリーマンショック後に一時的に伸び悩みが観察されたが、その後は急速にその規模を拡大させている。リーマンショック後の世界的な景気後退や欧州債務危機の影響を中国のシ・ローン市場に見ることはできない。シ・ローンに関する制度整備も進められおり、銀行の監督官庁である中国銀行業監督管理委員会によって業務指針が定められ、業界団体である中国銀行業協会シンジケートローン・取引専門委員会による自主ルールの策定が行われた。競争構造についてリーグテーブルから確認できたのは、リーマンショックを境にして欧州系銀行に順位を下けている銀行が多く見られること、現地銀行の存在感が高まっていることであった。本稿で注目する邦銀については海外攻勢が大きく報道されている割には順位的大幅な上昇は見られなかった。

本稿では、シ・ローン案件の貸出条件や借り手の属性といったミクロデータを使用することで、従来はリーグテーブルから垣間見るしかなかった競争構造についての分析が可能となった。リーマンショック以降に約定した案件を邦銀参加案件と邦銀不参加に分類することで比較分析と回帰分析を行って邦銀の貸出行動の特徴を明らかにした。邦銀参加案件の最大の特徴は借り手が日系企業と外資系企業であるということである。債権保全の観点から案件参加を助長すると一般に想定できる国有企業や地方政府のプロジェクト、親会社が上場企業である借り手を邦

10 ロイター、2011年1月28日「三井住友FGが新体制、海外業務・日興コーデ・規模拡大が課題」(<http://jp.reuters.com/article/topNews/idJPJAPAN-19271320110128>) 最終アクセス2012年12月25日。

11 ロイター 2011年2月15日「インタビュー：非日系企業向けビジネスを拡大＝佐藤・みずほCB頭取」(<http://jp.reuters.com/article/topNews/idJPJAPAN-19533920110214>) 最終アクセス2012年12月25日。

銀はほとんど取引相手としていなかった。また、邦銀参加案件の資金使途は主に運転資金や借り換え資金であり、融資期間の比較からも邦銀が短期資金の供給を嗜好していることがうかがえた。こうした邦銀の貸出行動は多国籍銀行研究における追従仮説から説明できるものであり、信用情報の蓄積を背景とした情報生産の限界費用が低いと考えられることや、国内における長期的関係の強化、国内取引の深耕に中国での取引が資することから、邦銀の貸出行動は合理性を有すると評価できよう。

本稿が採用したシ・ローン市場での貸出行動という切り口は邦銀の海外展開を分析する視角の1つにすぎない。邦銀を軸に据えた多国籍銀行研究を十全に展開するためには、邦銀の中国における経営効率の変化や拠点展開に関する立地選択といった分析の切り口も残されている。邦銀の戦略がどのような結果をもたらすかを見定めるにはもうしばらくかかる。中国市場で邦銀が展開する競争の動態的变化を見定めるために定点観測を続けていく必要がある。

参考文献

[中国語文献]

江山 (2011) 「銀団貸款制度之域内外比対与重構」『求索』10月。

[英語文献]

Boot, A. and Thakor, A. (2000) "Can relationship banking survive competition?", *Journal of Finance*, Vol.54.

Bryant, R.C. (1987) *International Financial*

Intermediation, the Brookings Institution (高橋俊治・首藤恵訳『金融の国際化と国際銀行業』東洋経済新報社 1988年)。

Dennis, S. A. and Mullineaux, D. J. (2000) "Syndicated Loans", *Journal of Financial Intermediation*, 9.

Godlewski, J. C. and Weil, L. (2008) "Syndicated loans in emerging markets", *Emerging Markets Review*, 9.

Harjoto, M., Mullineaux, D. J. and Yi, H. (2006) "Loan pricing at investment versus commercial banks", *Financial Management*, Vol. 34 No. 4.

Haselmann, R. and Wachtel, P. (2011) "Foreign banks in syndicated loan markets", *Journal of Banking & Finance*, 35.

Lee, S. W. and Mullineaux, D. J. (2004) "Monitoring, financial distress, and the structure of commercial lending syndicates", *Financial Management*, Vol. 33 No. 3.

Litan, R. E., Masson, P. and Pomerleano, M. (2001) *Open doors: Foreign participation in financial systems in developing countries*, Brookings Institution Press.

Pessarossi, P., Godlewski, J. C. and Weil, L. (2010) "Foreign bank lending and information asymmetries in China", BOFIT Discussion Papers 20/2010, Bank of Finland.

Sufi, A. (2007) "Information asymmetry and financing arrangements: Evidence from syndicated loans", *Journal of Finance*, Vol. 62 No. 2.

(やまぐち まさき・山形大学)

Lending Behavior of Japanese Banks in China: Empirical Analysis of Syndicated Loans

Masaki YAMAGUCHI (Yamagata University)

Keywords: Syndicated Loans, Japanese Banks, Lending Behavior,
Comparative Analysis, Probit Model

JEL Classification Numbers: F23, G21, P33

This study investigates the competitive position of Japanese megabanks in China. Japanese banks have taken an offensive position and started expanding to overseas, especially in China, after the repayment of public funds. Such a development is of great business and academic interest. As lending behavior is one of the measures of success or failure of overseas expansion, this study tries to assess how Japanese banks compete in a syndicated loan market. The study divides loan transactions into two groups on the basis of participation of Japanese banks, and compares the lending terms as well as borrowers' characteristics to elucidate the features of loan transactions performed by Japanese banks. Furthermore, a probit model that can control several explanatory variables simultaneously is used to detect the lending behaviors of Japanese banks.

The main results of this analysis are as follows. First, the most distinctive feature of Japanese loan transactions is that Japanese banks lend to Japanese as well as foreign companies. In these transactions, only few borrowers are state enterprises, local government projects, and companies with a listed parent company. Though, in common assumption, this set of borrowers should encourage Japanese banks to participate in loan transactions, the analysis showed an opposite result.

Second, the loans given by Japanese banks are mainly used for working capital and refinancing. A comparison of loan maturities revealed that Japanese banks preferred to provide short-term loans. These features of Japanese banks' lending behavior can be explained by follow-the-client hypothesis used in the research studies of multinational banks. The lending behavior of Japanese banks is rational because loans to Japanese companies result in a lower marginal cost of information due to availability of credit information accumulated in domestic loan transactions, more intense long-term relationships, and contributions to deeper domestic transactions.