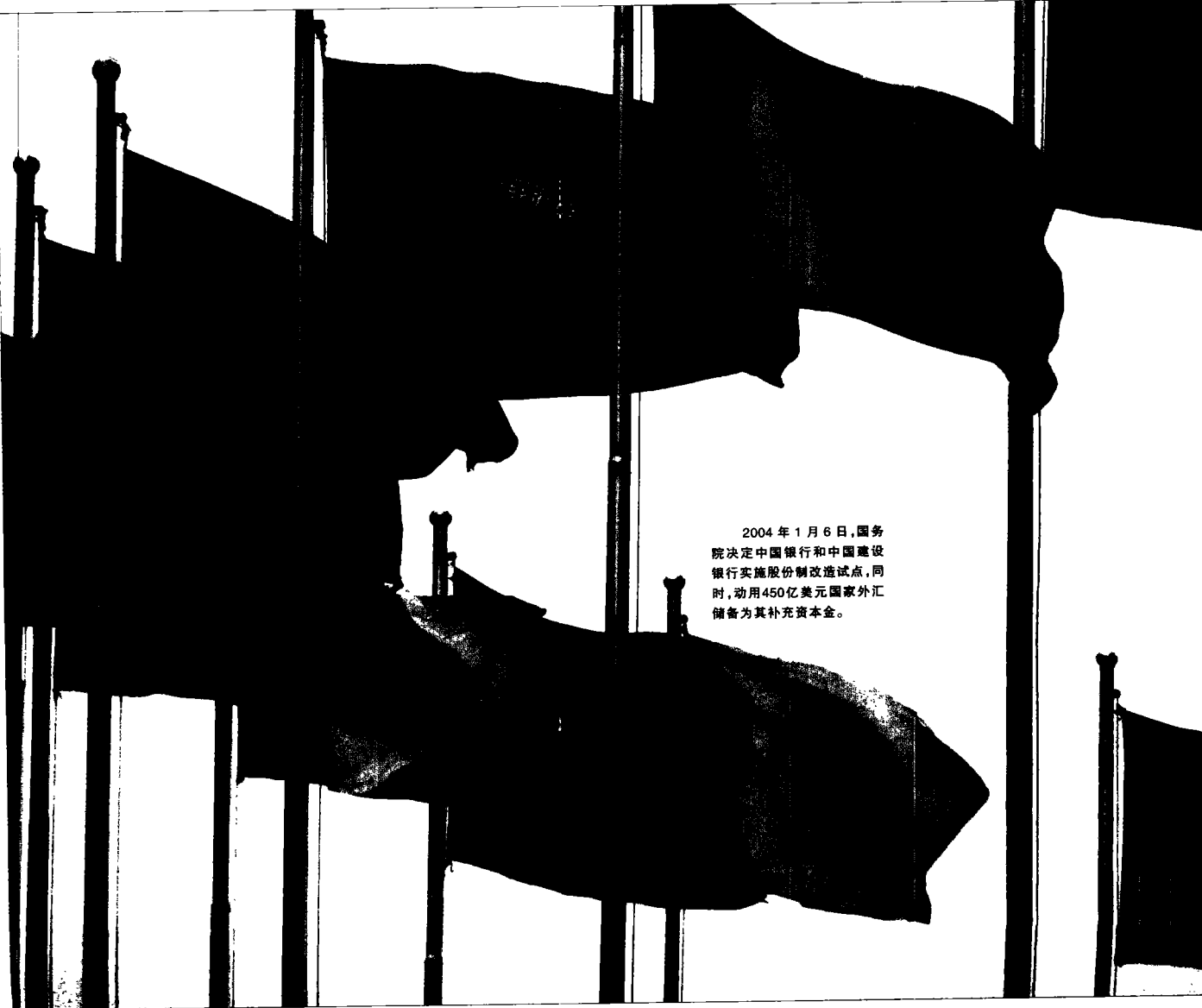


注资行动无论在方法论上还是在技术上都标志着国有银行改革正在试图走上一条新路——绝非简单的财政注资解决国有银行资本金和不良贷款问题,而是一项综合改革的起点

# 外汇注资 不一样的银行改革?

□ 本刊记者 叶伟强/文



2004年1月6日,国务院决定中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点,同时,动用450亿美元国家外汇储备为其补充资本金。

**20**04年1月6日可能成为中国银行体系改革历史上值得记取的日子。这一天,国务院决定中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点,同时,动用450亿美元国家外汇储备为其补充资本金。事后证实,450亿美元为两家银行均分。

“这是一整套改革方案的一部分”,一位知情人士透露,整个改革包括了清理资产负债表(注资、核销不良资产)、上市同时引入战略投资者、改革现有的治理结构、保证商业银行的独立性这个完整的过程,而“其核心内容是在很大程度上引进市场约束。同时,改革将给商业银行提供一个公平竞争、自我发展的舞台。从这个意义上说,推进利率市场化改革可以看成这次改革的一个先导。”

在国家财政资金相对不足的现实约束下,此次不无创新的注资行动因其构思的精巧博得了业界大范围的掌声。而且其不同于以往之处在于,并非针对国有银行的诸多症状(如法人治理结构、内控机制、不良贷款问题等等)在各条战线上四面出击;而是试图在当前的重重约束条件下,以补充资本金为突破口纲举目张地对商业银行进行综合改革。

尽管如此,治愈国有商业银行的沉痾毕竟不是一日之功,如何能够将此次注资行动区别于1998年~1999年的剥离不良贷款,很大程度上仍将取决于注资之后的持续的重组。

## 轮廓初现

消息表明,此次包括注资在内的整套改革方案,自2003年3月新一届政府成立以后的方始设计规划从设计思路的提出,到具体的操作办法,再到最后的落实措施,早在10月份召开的十六届三中全会上就已基本敲定。

然而直至目前,这“一整套”改革方案的细节仍然不为人所知。2004年1月6日人民银行公布的国务院决定勾勒出的是一幅基于原则的素描:“加快深化内部改革,建立良好公司治理结构,转换经营机制,是这次国有独资商业银行股份制改造的关键。在改革过程中,试点银行必须坚持改革与

管理并重,加大内部改革力度,建立规范的股东大会、董事会、监事会制度,引进国内外战略投资者,实现投资主体多元化,加快改进公司治理结构,实行科学的、现代化管理。”

与上一轮注资核销不良贷款有所不同,此次注资旨在补充两家银行的积贫积弱的资本金。“原有3000多亿元的所有者权益,将可全部用于冲销不良资产损失”,财政部副部长楼继伟1月8日在中国建设银行举办的“商业银行风险管理与内部控制论坛”上透露。

其实,早在此前两天市场上已经有传言,按照五级分类法,中行和建行资产中的五级资产和四级资产中需要核销的部分基本已核销完毕,加上需要提足的拨备,这3000多亿元可能已经所剩无几,而新注入的450亿美元(折合约3724.65亿元)的外汇储备几乎是这两家银行全部资本金的来源。

为管理好这部分资产,经国务院批准,依法注册成立了中央汇金投资有限责任公司(下称汇金公司)。财政部、中国人民银行和国家外汇管理局派员组成了公司董事会和监事会。据称,汇金公司的形式为国有独资公司,而这450亿美元成为其注册资本,其惟一的出资人为国务院。

汇金公司将如何具体操作尚不得而知,但可以确定的是,在人民银行的资产负债表上,原来450亿美元的外汇储备就转为对汇金公司的股份,即人民银行实际上通过汇金公司间接持有对中行和建行的股份。此举被认为是为了绕开人民银行不能直接持有商业银行股份的法律障碍。国家外汇管理局局长郭树清担任汇金公司董事长,副局长胡晓炼担任总经理。

汇金公司的存在将是阶段性的。注资之后,汇金公司可能会不断出售手中持有的股份,“但肯定不是最近,而是要等银行强健、增值之后。”

## 为什么是外汇?

在中行和建行确定近期上市之后,中央财政对其注资其实早在人们意料之中。只是,中央政府为什么最终选择注入外汇

## 资料

### 近年国有商业银行改革历程

国有独资商业银行“综合改革”术语起源于2001年~2002年间,当时的中国人民银行牵头在全国金融工作会议后组建了国有独资商业银行综合改革专题小组,但所谓“综合改革”在实践上是指各个方面的推进:如法人治理结构、内部控制制度、不良贷款化解和减员增效;由于当时的决策层把上述的各种症状当作病因,因而在各个层面的改革在某种程度上是独立乃至孤立进行的。

1998年为了按照巴塞尔协议资本充足率要求改善国有银行处境,国家以2700亿元特种国债补充资本金,但是随着我国高储蓄倾向有增无减,资本充足率依然持续下降。

1998年~1999年根据第一次中央金融工作会议精神,提出了“党管金融”的概念,试图通过中央金融工委管住国有银行高级管理人员的方式,解决经营效益低下的问题。

1999年~2000年发现不良资产是制约国有银行经营乃至国际评级与融资成本的首要原因,于是有了1.4万亿元不良资产剥离,并把“不良贷款率每年下降2~3个百分点”作为硬任务。然而现实如此吊诡:一方面四大银行每年都完成了任务,但新增不良资产达到2万亿元的水平。

2000年~2001年中国人民银行在穆迪的协助下建立了“国有银行考核评价办法”,试图建立一种“标杆竞争”(yardstick competition),同样让人始料不及的是,一方面,由于四大银行来自业务原本不交叉的专业银行,导致业绩根本没有可比性,另一方面历史包袱与管理问题的纠葛导致难以明察秋毫。

2001年~2002年改革又转入了法人治理结构领域,中国人民银行在世界银行的援助下聘请德勤会计师事务所提供咨询服务,引入了先进的法人治理理念。

2004年1月6日,国务院决定以450亿美元外汇储备注入中国银行和中国建设银行,标志着国有银行改革无论在方法论上还是在技术上都试图走一条新路,是一项综合改革的起点。

本刊特约研究员 陆磊/文

储备而不是其他方式?

一位接近决策者的人士称,在外汇之外,中央政府确实尚有多种可能的政策组合来完成注资,只是都各有利弊。450亿美元外汇的注资是权衡之后的决策。

政府为国有商业银行补充资本金最直接的做法是通过财政拨款完成。然而,相对于四大国有商业银行巨大的资本金缺口,中国每年不足三万亿元的财政收入并不宽裕。此外,通过发行财政债券或专项国债进行注资有程序要求,必须经过全国人大通过,由于450亿美元占财政年度预算的10%以上,用于向经营不善的国有银行注资,很可能遇到巨大阻力。“半年之内就有大动作”的银行改革,显然无法选择这种方式。在业界人士看来,注资的重任早就责无旁贷地落到中央银行的肩上。

央行直接发行相等价值的人民币是一种在理论上可行的方法,只是这样一来,可能马上引发通货膨胀,所以需要央行用其他方法将基础货币回收。回收的方法大体有两种。一种是发行央行票据,但从2003年的情况来看,这条路已经很难继续走下去。在2003年中,由于外汇储备不断增长,央行吸收外汇储备发放了大量基础货币,为了回收这些基础货币,央行截至2003年9月已经发行了4254.3亿元央行票据,继续大额发行空间已经很小。另一种方法是提高法定准备金率,将法定准备金率提高一个百分点就能大体冻结商业银行1500亿元。然而,法定准备金率对所有银行都是有约束力的,提高准备金率意味着其他银行要为此次改革承担一部分成本,这种方法显然会面对许多阻力。

豁免央行给商业银行发行的再贷款,可能优于直接发行货币的方式。对于商业银行来说这是一种债转股,即对人民银行的债务转成了人民银行的股权。只是这在现实中无法操作,因为建行和中行基本上没有再贷款,无从豁免。

另一种方案是央行向商业银行发行一笔特别中央银行票据——中间可能也需要象汇金公司这样的壳公司来过渡——但规定只能分若干年逐步兑换这笔票据。这样一来,在商业银行增加资产的同时并不会

导致基础货币的直接投放。一位曾供职于央行的人士称,这种做法在技术上没有问题。事实上,商业银行现在还拿着财政部发的2700亿特别国债,短期之内不能兑现。

从中央银行操作的角度讲,发行特别票据与注入外汇储备相比主要表现为央行资产负债表总量的变化。按前一种方式,央行资产负债表总量没有变化,只是结构发生变化,资产项下的外汇储备有一部分变成了对汇金公司的股权;而按后一种方式,央行资产负债表的总量发生变化,资产项下增加对壳公司的股权,负债项下增加了特别票据。

发行特别票据和注入外汇储备,在理论上都属于可行、较为理想的注资方式。央行最终选择后者放弃前者的具体缘由不得而知,有分析认为与目前外汇储备较高的现实相关。

尽管外汇注资是多种方案权衡的结果,但也并非毫无风险。由于被注入的资本金是美元,这就造成了商业银行资产负债的币种结构不匹配:资产项下是外币资产,而负债项下是人民币债务,存在着汇率风险。众所周知,注资的一个直接目的是满足上市的要求,而一旦人民币升值,商业银行就可能蒙受较大的汇兑损失,并直接损害资本充足率。市场由此猜测,政府可能和银行之间有一个“君子协定”,保证即使外汇资产贬值,银行也能不受损。

### 一石二鸟?

在过去的一年中,中国感受到的外汇储备压力前所未有。亚洲金融风暴期间的贬值压力宛如昨天。现在这一切发生了改变,于是,动了外汇储备,人们自然地想到了缓压。

然而,常规推理并不支持这种猜测。

从官方的正式公告中,看不到这种提法。而在事实上,影响中国外汇储备的因素,也不会因为450亿美元外汇储备转移为中行和建行的资产而变化:外汇总量没有变,外汇储备的发展趋势也不会变。因此,形式变化不具实质性影响力。

虽然在现有条件下,选择外汇储备注资商业银行不失为一种富于智慧的选择,

专家们认为其弊端也是不可忽视的。有市场人士指出,国际上评估中国政府作为一个整体的对外清偿能力,最重要的因素之一是外汇储备。外汇储备不可轻易动用。今天国有商业银行获得外汇储备补充资本金,毕竟是开启了先例,如果中国的外汇储备可以动用,可能导致其他机构和地区在期待的免费午餐的菜单上加入“外汇储备项”,借此把手伸向外汇储备。国际上也可能因为担心外汇储备再度被动用,减弱对中国的长期偿债能力的信心。

从理论上讲,这种情形可能导致对外筹资成本提高,外资流入减少,甚至缓解人民币的升值压力。但谁能知道,这种“缓解”并非中国所期望,只是还未真实的经验证明罢了。

此外,尽管外汇储备是国家的储备,国家有权动用这部分财富来弥补商业银行的亏空,但不少人认为,此举对央行的独立性和可信度都难免产生负面影响。例如国际货币基金组织(IMF)的看法是,基础货币和外汇的管理应该有一个规则。央行不管是轻易动用外汇还是货币来填财务亏空,都是广义的财政赤字货币化的表现,意味着央行一定程度上丧失控制货币的能力,市场也将失去对央行控制货币的信任,从而影响到通货膨胀的预期。

不过,出人意料的是,IMF在2004年1月9日发布对此的官方评估中,承认“改革中国银行体系是中国经济改革的首要之举”。IMF称,“中国领导人告诉我们,注资是改革这两个银行众多必要举措的一部分”。

确实,对于中国政府而言,当前已经难以找出比动用外汇储备更好的注资方法。尽管如此,IMF的措辞可谓字斟句酌,所论及的注资范围仅仅限于“银行改革”,有人因此猜测,中国政府可能已经对此有所安排,即外汇储备注资仅仅限于四大国有银行。

由于中国的外汇储备并不仅体现为现金,同时也体现为央行持有的美国国债,因此注资行动会否影响国际债市和汇市走势一度成为业界关注的焦点。然而,按照光大金融研究所首席经济学家高善文所指出

的,450亿美元的外汇储备体现为现金、国债抑或其它其实并不重要。因为既然中国政府已经规定该注资短期内不会兑现,被动用的外汇的资产结构不管是对国际债市还是汇市,都只有心理上的影响,不会有实质性冲击。高盛公司的一位债券交易员也认为,这部分资产如果慢慢地兑现,对债券市场和外汇市场都没有太大影响。

### 注资之后

对于中行和建行来说,沉甸甸的资本金投入的直接功效是立竿见影的:首先是中行与建行资本充足率可以达到上市的前提要求;其次,原有3000多亿元的所有者权益将可全部用于冲销不良资产损失,不良贷款率可以迅速压缩到10%以下。

然而,人们清楚地记得,1998年~1999年进行的国有商业银行“改革”,也曾以财政部特别国债的方式注入过2700亿元,剥离了1.4万亿元不良贷款。然而结果却是三年之后的今天,四大有商业银行的不良贷款再次累积到了2.1万亿元。这笔国家财富的投入,当时即被称为“最后一次”免费的午餐。新的改革措施能够真正革新中国国有商业银行?450亿美元外汇储备的注资,怎样才能不变成另外一次“最后的”免费午餐?

“本质问题不在于注资与否,而在于银行系统是否真正进行改革,改善治理结构和经营绩效”,一位不愿透露姓名的金融专家说,“外汇注资引起了更多人的关注,也把注意力引向了一个次要的问题。”

无论结构设计如何复杂,注资都应当是银行综合改革中最为轻松的一步,如何将注资行为与银行机制改革有效结合,达到脱胎换骨之效显然才是症结所在。

有关专家称,防止注资改革流于形式的重中之重在于,“花钱”必须与“买机制”相结合。450亿美元无论如何是一笔巨额资产,巨额花费必须对应体制的更新。这既包括对外部人行为的约束,也要求对内部人行为的更新。即既要杜绝包括各级政府、央行和监管当局在内的各类行政主体给予行政指令的行为,也要在银行内部建立更为有效的激励约束机制,对于新增不良贷款

# IPO 诱惑

□ 本刊记者 叶伟强/文

**注**资和核销不良资产之后,建行和中行上市的障碍已经基本扫清。

事实上,这两家银行的上市准备正在紧锣密鼓地进行着,这表现在国际各大投资银行对它们上市承销业务的竞争也正日趋激烈。市场估计建行IPO的融资规模可达50~60亿美元,中行则可能还要多于这个数字。对于萧条已久的各大投行中国部门来说,这显然是兵家必争之地。

根据英国《金融时报》1月13日报道,德意志银行已提出收购部分上市股份作为对建行具有信心的表示,当然其目的在于分享1.75亿美元左右的承销费。彭博资讯(Bloomberg)同日透露,德国总理施罗德亲自给中国总理温家宝写信,保举德意志银行为银行上市的承销商。《金融时报》同时称,德意志银行的举动将迫使其它投行效仿,其中包括花旗集团、汇丰银行与JP摩根。其中花旗集团也提出了类似要求,并获得美国前财政部长罗伯特·鲁宾的帮助。摩根士丹利也在竞争者之列,而且被市场寄望颇高。

这不是一般的承销业务。除了为建行上市承销本身可以获得丰厚利润之外,更为以后其他三大银行做承销业务取得某种“资历”。投行竞争的日趋白热化,也昭示着上市进程的进一步提速。

然而上市的行动如此迅速,难免引起人们对两家银行上市动机的怀疑。

理论和实践都已经证明,国有独资

银行要实现真正的商业化是极度困难的,而上市由于引进了外来约束,确实是国有银行改革的可行选择之一。但尽管如此,如果目标只停留在上市本身而不对银行治理结构进行切实的改革,仍然无法达到改善银行经营的目的。

战略投资者的引进,也属此次银行改革的焦点。一般而言,重组上市的正确顺序应该是,先引进战略投资者,对银行进行尽职调查,然后重组,最后才上市。这样做的理由在于,好的战略投资者如果不能在上市前了解银行的情况,就不敢在上市后进入公司。

然而市场传言,此次战略投资者的选择很可能将是在IPO的时候同时买入银行股份,也即在零售之前进入,而最有可能的战略投资者事实上正是那些抢承销订单的欧美银行,比如说摩根大通、德意志银行和花旗银行。倘若如此,这种存在利益冲突的安排很容易招惹物议,而且显得急功近利。这些银行究竟将是真正的战略投资者,还是仅仅意在赢得利润丰厚的上市承销业务,也因此难免令人生疑。

以上市为核心目的重组、引入战略投资者的故事已在中国的舞台上演过多次,然而往往在上市融资之后即失去持续重组的动力,最终改革成效甚微。事实上,倘若中国银行业的重组仍然在简单复制石油业、电信业的上市融资故事,即使注资改革的设计再玲珑精巧,仍难以摆脱虎头蛇尾的改革宿命。■

必须追究个人责任,特别是各级行长责任。

无论如何,此次注资改革体现的技巧与原则已与以往殊为不同,如何将之演绎为坚实的改革成果,仍有待未来综合改革方案的细节推敲和执行,有识者警告说,尽

管由中央政府推动的这项改革在原则上看来比以前的任何一次银行改革都要彻底,但一旦具体的操作过程为银行的内部所控制,则其结果仍可能和预期目标背道而驰。魔鬼永远存在于细节之中。■