



您的位置：首页 - 文章选登

国有银行股权交易并非“零和游戏”（潘功胜；12月19日）

文章作者：潘功胜

国家运用外汇储备注资是国有商业银行股份制改革中财务重组的重要组成部分，当初对于外汇注资的不解与质疑，随着国有银行改革效果的初步显现而逐渐淡却。实践证明，中央关于中国国有商业银行改革的战略决策是十分正确的，并且为中国银行业选择了一条清晰、务实、可靠的改革路径。这项投资已初步获得良好的回报水平，随着银行公司治理及绩效的改善将会持续获得良好的回报，并且其对于启动国有商业银行改革、催生一个健康的银行体发挥了十分重要的作用。

国家运用外汇储备通过中央汇金投资有限公司，分别投资中国银行、建设银行各225亿美元，工商银行150亿美元，交通银行30亿美元。目前，这些投资已取得良好回报。以建行为例，汇金公司对建行的225亿美元资本投入至今已形成近500亿美元的价值，获得1.2倍的回报，该笔投资的内部投资回报率达到52%。再以交行为例，汇金公司对交行投入资本金30亿元人民币（合3.7亿美元），按当前资本市场交易价格计算，汇金公司持有6.5%交行股权的价值为12.8亿美元，意味着汇金公司的最初投资已经获得增值2.5倍的回报，该笔投资的内部投资回报率达140%。

分析美国国债的收益率曲线，1-5年期品种的收益率均在4.4%左右，即使拓展到长期产品，10-30年期品种的收益率也不过4.5%-4.7%。就收益率的比较而言，注资商业银行使得汇金公司获得了显著的投资回报。

就投资回报的角度而言，持股比例最高的国有股东是最大的赢家，实现了国有资产的保值增值。国有商业银行改革产生的收益不是一个既定的量，而是多个变量的函数，因而交易主体的收益也不是“零和游戏”，交易主体的共同参与和努力可以使“蛋糕最大”。在任何交易行为中，任何交易主体都希望成为最大的赢家，但应该认识到，任何交易行为的持续成功必须建立在交易参与主体共赢的基础上，任何交易主体想成为唯一赢家的思维模式是极度狭隘的。实践已证明，国有股是最大的赢家，并且赢得的远非投资回报。

目前我国的外汇储备超过7000多亿美元，居高不下的外汇储备对中国如何提高外汇储备运用效率提出了挑战。过高的外汇储备不仅要支付财务上的成本，还可能付出金融结构扭曲的成本。而投资国有商业银行不仅有助于解决国有银行资本不足的问题，而且有助于外汇储备投资资产组合的多元化，通过商业银行分享中国经济成长的收益。

作为国有商业银行股份制改革组合性措施的组成部分，外汇注资对于启动国有商业银行的改革、催生一个健康的银行体发挥了重要作用。资本充足率作为银行业监管和资本市场关注的核心指标，已成为衡量单个乃至整个银行体系稳健性的公认的国际标准。重组前的中国国有银行，资本严重不足，净资产为负值，甚至有中国的国有银行“从技术角度而言已经破产”的声音常见于各种境内外媒体。资本不足成为中国银行业走向健康、走向国际资本市场、参与国际竞争需要跨越的一道深深的鸿沟。外汇注资有助于提升国有商业银行的资本充足率，为国有银行之后进行的一系列改革：财务重组、引进境外战略投资者、设立股份公司、到国际资本市场上市奠定了必要的基础。交通银行于2005年6月成为首家内地在香港联交所成功上市的商业银行，IPO集资金额20余亿美元。其后不久，建设银行又在香港成功上市，集资金额达80多亿美元，成为2001年以来全球最大的股票首次公开发行。这些充分显示了中国政府从根本上变革银行业、推动提高银行业经营管理水平和竞争能力的坚定决心，极大增强了国内外市场对我国银行业发展前景的信心。

长期地、持续地保持外汇注资的保值增值，为投资者提供稳健增长的良好回报，良好的公司治理是关键所在。并且在资本市场上，只有公司治理良好的公司，才能保持股价和市值的稳定增长，才能树立良好的市场形象和建立和谐的投资者关系。世界著名的咨询公司——麦肯锡——于2002年7月发布的题为《全球投资者意向调查：主要发现》的报告中显示：公司治理是投资者进行决策的核心所在，公司治理质量的好坏已经成为一项深入人心的投资标准。这一点在新兴市场中表现得尤为突出。具有压倒性多数的投资者愿意为具有较高公司治理水平的公司支付溢价。在北美和西欧，平均溢价水平为12%-14%；亚洲和拉丁美洲的平均溢价水平为20%-25%；东欧和非洲的平均溢价水平超过了30%。

踏上改革之旅的大型国有控股商业银行，在一个新的制度平台上，能否形成良好的公司治理质量和治理效率，能否持续地将不良资产控制在良好的水平和为投资者提供良好的投资回报，仍然面临着严峻挑战。建设科学的公司治理结构和有效的内部治理机制；树立科学的发展观，改变经营模式和增长方式；培育科学、审慎、全面的风险管理文化，提升风险控制技术水平，迈上改革之旅的商业银行依然有漫漫长途要走。

况且，商业银行未来的发展仍然面临着一个复杂多变的外部环境，金融风险表现形式会不断出现变化。目前我国经济尚处于转轨时期，银行的不良贷款是由于多种原因形成的，除银行自身管理的原因外，还受企业违约，不适当的行政干预，法制不健全、执法不严，以及其它更为复杂的体制因素影响。这些因素大多与金融生态的外部环境不健全有关。因此，除商业银行自身加强风险控制和资产管理外，还必须由包括金融机构在内的全社会共同推动金融生态环境建设，建立防范和化解金融风险的长效机制。

文章出处：《21世纪经济报道》

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
外商投资中心

IFB
基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所