

中国非银行金融机构研究

中国人民银行非银行金融司 谢平

一、引言

我国非银行金融机构从 1979 年开始发展，目前其类型有四种：信托投资公司、证券公司、企业集团财务公司和金融租赁公司。到 1996 年底，信托投资公司 244 家，所有者权益 428 亿元，总资产 6143 亿元；证券公司 94 家，所有者权益 174 亿元，总资产 1590 亿元；财务公司 67 家，所有者权益 70.4 亿元，总资产 1321 亿元；金融租赁公司 16 家，总资产 168 亿元。以上机构从业人员约 15 万人。18 年来，非银行金融机构在中国金融业中异军突起，发展迅速，但其地位众说纷纭，其发展过程也是历经坎坷，大起大落。特别是信托投资公司，作为非银行金融机构的重要部分，经历数次治理整顿，其业务范围和市场定位至今没有明确。

在中国的金融改革进程中，非银行金融机构的发展和作用始终是一个充满争论的课题。中国的金融改革与其他发展中国家很不相同，非银行金融机构的发展历程就是其中主要方面。本论文将对中国非银行金融机构的制度框架、业务发展和风险状况作一些分析，特别是要联系中国的金融改革和金融市场发展来分析非银行金融机构的作用。本文的结构是：第二节论述非银行金融机构的总体情况，特别是这些金融机构在整个中国金融业的地位和法律框架，在中国金融改革和金融市场发展中的作用；第三、第四和第五节分别论述信托投资公司、证券公司的财务公司的情况，并提出这些机构的制度缺陷和改革方向。

二、中国非银行金融机构的发展和金融改革

我国非银行金融机构 (non-bank financial institution) 包括四类：信托投资公司、证券公司、企业集团财务公司和金融租赁公司。这种分类的原则是：非银行金融机构不能吸收活期存款 (demand deposit)，特别是不能吸收个人储蓄存款 (individual saving deposit)，因为这两种业务是最典型的商业银行业务。根据 1995 年 7 月生效的《中华人民共和国商业银行法》第 43 条的规定，商业银行不得从事信托投资和股票业务。所以，中国实行银行业、信托业、证券业和保险业分业经营的原则，即一个法人机构不能同时经营银行业务、保险业务或证券业务 (信托业务)。但就信托投资公司和证券公司这两类非银行金融机构而言，分业经营的原则却不十分明显：所有信托投资公司都可以经营证券承销和证券经纪业务；而证券公司却不能经营信托业务，特别是不能经营信托存款、信托贷款、委托贷款和租赁业务，但证券公司可以吸收股票投资者的股票交易保证金。

实际上，中国在银行和非银行金融机构的界定上没有使用“存款”和“非存款”的标准。如果按照 IMF《国际金融统计指南》(International Financial Statistics Guideline) 定义，中国

的非银行金融机构都属于“吸收存款机构”(taken deposits institutions),这在下面分析各类机构时更为明显。唯一的区别是,除财务公司外,其他三类非银行金融机构都没有结算业务。特别需要指出的是,信托投资公司既可以吸收存款,发放贷款,又可以从事证券承销、经纪业务和股权投资,几乎类同于欧洲国家的全能银行(universal bank)。现在看来,在我国非银行金融机构建立初始,就没有按照国际标准的金融机构分类和金融业务规范,(Kummar,1997)就已经存在制度上的缺陷,加之日后监管不力,隐藏着巨大的风险。

2.1 非银行金融机构发展简史

1979年10月,国务院批准建立中国国际信托投资公司(CITIC),这是中国非银行金融机构发展的起点。从1980年到1982年底,全国各类信托投资机构已有620多家,其中中国人民银行的信托部186家,建设银行的信托部266家,中国银行的信托部96家,农业银行的信托部20多家;到1988年9月,作为独立法人的信托投资公司达到745家(金建栋、马鸣家,1992)。此后信托投资公司的数量开始下降,可见表2-1。中国第一家证券公司是1987年成立的深圳特区证券公司,证券公司的发展高峰是1989年到1991年,这两年间有50家证券公司成立。特别需要指出的是,这期间成立的许多证券公司是由中国人民银行地方分行控股或独资的,事后证明这是一个严重的错误。1990年以后证券公司数量发展可见表2-1。财务公司的发展开始于1987年,当年批准的第一家财务公司是东风汽车工业财务公司。到1988年底,财务公司已有15家,1989年以后的机构数量发展可见表2-1。1991年,国务院批发了《关于发展企业集团的通知》,该文件确定了中国第一批企业集团55家,并提出企业集团要优先设立财务公司。从此,批准设立财务公司的一个必要条件就是,提出申请者必须是国务院文件上确定的企业集团。到1996年末,上述55家企业集团中已成立财务公司33家。1997年4月,国务院把企业集团的名单扩大到120家。第一家融资租赁公司是1986年11月成立的中国对外贸易租赁公司。到1988年底,融资租赁公司已有9家(金建栋、马鸣家,1992),1989年以后的情况可见表2-1。由于租赁公司在中国非银行金融机构中的地位很小,而且至今没有一个统一的管理规定,其业务经营实际上与信托投资公司类同,所以本文下面就不再专门分析租赁公司的情况。

表 2-1 1990-1996 年中国非银行金融机构数量和资产的变化。
(数量单位为法人机构个数,资产单位为人民币亿元)

年份	总 计		信托投资公司		证券公司		财务公司		金融租赁公司	
	数量	资产	数量	资产	数量	资产	数量	资产	数量	资产
1990	409	1447.97	339	1224.43	44	72.2	17	102.45	9	48.89
1991	456	2101.68	376	1729.06	66	189.24	19	130.26	9	53.12
1992	511	3257.6	386	2513.26	87	489.35	27	182.32	11	72.67
1993	532	5198.09	389	4329.3	91	564.19	39	240.24	13	64.36
1994	552	6709.61	391	5534.47	91	630.31	56	440.97	14	103.86
1995	570	7465.7	392	5708.64	97	831.98	65	790.71	16	134.37
1996	421	9262.97	244	6182.62	94	1590.53	67	1321.82	16	168

以上中国非银行金融机构的发展简史说明,非银行金融机构的出现和发展是对大一统银行体制的冲击。在1980年以前,中国的存款、贷款市场和结算业务基本由中国人民银行垄断,当时的中国人民银行既是中央银行,又是商业银行,在农村则由中国农业银行和农村信用社垄断存款、贷款和结算业务。在这种情况下,非银行金融机构是中国金融机构多样化和金融市场发展的动力,也是中国金融改革的先驱。尽管非银行金融机构的市场份额一直不大,但由此打破大一统国家银行的垄断,引起金融业的竞争,其意义是十分重大的。从金融改革

的角度分析,中国的情况是十分特殊的:打破传统国家银行垄断体制,不是从增加银行的数量开始,而是从增加非银行金融机构开始;而且,无论是银行或是非银行金融机构,其所有制结构或产权结构都没有根本性改变。

2.2 非银行金融机构与金融业的竞争和对传统银行体制的冲击。

非银行金融机构的成立就意味着与银行的竞争,这一竞争的动力首先来自地方政府。在传统银行体制下,银行贷款受中央信贷计划的约束,地方政府基本没有对银行的控制权。而随着经济改革分权过程的深化,地方政府的经济权力受到融资能力的限制。地方政府就需要有自己的非银行金融机构为地方项目融资。这里的内在经济动因是:通过当地的非银行金融机构,能使当地储蓄更多转为当地投资,甚至能吸收外地的储蓄转为当地投资(如利用金融机构从外地同业拆借)。没有金融机构是做不到的。因此,地方政府办非银行金融机构的积极性非常高,事实上绝大部分非银行金融机构是听命于地方政府的,就是国有商业银行地方分支行控股的信托投资公司也是如此。从1986年到1996年,数百个非银行金融机构的资产总量占全部金融机构资产总量的比例在7%-10%,比例最高是1996年的10%。由此对四大国有商业银行(中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行和中国银行)形成的竞争压力是巨大的,而且非银行金融机构之间的竞争也十分激烈,进而也就促进了中国金融业的竞争和效率。

在存款市场上,信托投资公司和财务公司是直接与国有商业银行竞争的。信托投资公司财务公司主要吸收机构法人的存款,它们的优势是在利率上可以更为灵活,即通过付咨询费、帐外加价、短期存款按长期存款计息等方式提高存款实际利率。证券公司和信托投资公司还通过个人股票投资保证金的形式吸收了大量个人存款,1996年末这部分存款余额大约有1500亿元人民币。在贷款市场上,非银行金融机构与银行之间的竞争不十分明显。这是因为,四大国有商业银行的贷款在1995年以前基本上是由国家信贷计划决定的,非银行金融机构(主要是信托投资公司)的贷款决策一般都听命于地方政府,贷款项目大部分是得不到国有商业银行贷款或数量不够的项目。所以,在贷款市场上,非银行金融机构是国有商业银行的补充。特别是对那些得不到国有商业银行贷款的非国有企业而言,更是如此。在证券承销、证券经纪和投资顾问等证券业务方面,非银行金融机构(主要是信托投资公司和证券公司)处于明显优势,因为商业银行不能进入证券市场。但是因为非银行金融机构数量多,在证券市场,非银行金融机构之间的竞争十分激烈。正是如此,中国证券市场从一开始就是竞争性市场,基本没有垄断。

2.3 非银行金融机构与金融市场的发展

非银行金融机构是中国金融市场发展的先驱。尽管对非银行金融机构在同业拆借市场(即货币市场)中的不规范行为有许多争议,但非银行金融机构作为货币市场的最大需求者,对该市场发展的作用是历史性的。1986年中国货币市场刚开始运行时,全国信托投资公司从国家银行拆入资金净额就达20亿元(年末数)。此后到1993年以前,四大国有商业银行将大量资金拆借给本行控股的信托投资公司和其他信托投资公司、证券公司,是货币市场的主要交易行为,银行之间的同业拆借数量很少。根据中国人民银行非银行金融机构司1995年的典型调查,在信托投资公司和租赁公司的负债总额中,从银行和其他金融机构拆入的资金占40-60%;证券公司负债总额中拆入资金占20-30%。甚至可以说,没有非银行金融机构,就没有中国的货币市场。但是,非银行金融机构在货币市场的违规行为也必须提及,主要表现为期限过长、违约多、用途多投向房地产和自营股票。

中国证券市场的发展更是与非银行金融机构紧密相关。由于银行只能代理政府债券的发行，所以股票承销、股票经纪和基金管理等业务基本上都是由信托投资公司和证券公司办理的。特别是 1991 年以后，非银行金融机构对中国股票市场的迅速发展作出了巨大贡献。1997 年末，信托投资公司和证券公司拥有 2450 个证券交易营业部，有 1000 万投资者在证券交易营业部开设股票帐户进行股票买卖，上市公司有 745 家，上市基金 30 支，每天交易量约 100 亿元人民币。信托投资公司和证券公司也是公司债券的主要承销者，每年承销量约 120 亿元人民币。

利率自由化是金融市场发展的基本条件。非银行金融机构是中国利率自由化的主要推动者，这是无可置疑的，然而按照现行中央银行有关利率管制的金融法规，非银行金融机构的许多利率自由化行为是违规的。就货币市场的拆借利率而言，在 1986-1991 年期间是允许拆借双方自由商议的，这时非银行金融机构是货币市场利率的主要决定者，是它们根据自己的需求和成本出价市场利率。在 1992-1995 年期间，中央银行规定了货币市场拆借利率的上限，这时非银行金融机构就以合同外加价的方式突破利率上限，实现市场均衡利率。在存款和贷款市场上，非银行金融机构也以各种方式突破中央银行规定的利率上限。由此可见，因为非银行金融机构的存在，使中国的利率改革出现了双轨制：一轨是国家以后执行的计划存贷款利率，另一轨是非银行金融机构执行的市场存贷款利率；双轨之间的连接就是以非银行金融机构出价为实际基准的货币市场利率。这个过程本身就是利率自由化过程。

2.4 非银行金融机构与货币政策的改革

1993 年以前，中国实行在以信贷计划为核心的货币政策，政府和中央银行都认为非银行金融机构无足轻重，因为它们的资产占全国金融机构（特别是国有银行）总资产的比重很小，对货币供应量的影响很小。但是，进一步的分析表明，非银行金融机构的行为和业务发展并不是对货币政策毫无影响的。

首先是“贷款规模”问题。在银行年度贷款上限由中央银行控制的情况下，非银行金融机构（特别是信托投资公司）的贷款不受计划控制，所以一些银行就把资金拆给信托投资公司，让信托投资公司贷款给指定企业。这样，银行帐上的“同业拆借”科目是不受计划约束的，而信托投资公司的“委托贷款”科目也不受计划约束。这种情况在国有商业银行控股的信托投资公司很普遍。也就是说，银行和非银行金融机构可以“串谋”扩大贷款规模，进而影响倾向供应量。

其次是“固定资产贷款比例控制”问题。在中央银行控制每家商业银行每年固定资产贷款（贷款期限在一年以上）增加量的情况下，部分长期贷款需求转向非银行金融机构，特别是房地产贷款。这样，非银行金融机构从银行拆借资金，然后发放长期贷款，这对中央银行希望控制长期贷款总量和投资膨胀是不利的。所以，在 1986 年、1988 年和 1993 年三次投资膨胀和经济过热中，中央银行都是首先严格管制银行和非银行金融机构之间的拆借业务，即整顿违规拆借，并严格控制信托投资公司的资产的增长率。

非银行金融机构的业务对货币政策的最大影响是在证券市场。1996 年以来，中国股票市场快速发展，大量投资者带着大量资金进入股票市场，这些资金都进入了投资者在信托投资公司和证券公司开设的“股票交易保证金”帐户，据中央银行 1997 年 5 月底调查约有 2000 亿元人民币。然而，信托投资公司和证券公司把这些资金转存入商业银行时用的是“同业往来存款”科目，该科目是不计算入货币供应量的。这样，当个人（或法人机构）投资者把自己的存款转到信托投资公司（或证券公司）的“股票交易保证金”帐户时，就意味着有 2000 亿个人储蓄存款（其中部分是企业存款）变为“金融机构同业往来存款”，而在货币供应量 M2 中消失了，这是“missing money”。1997 年 6 月底，中国 M2 总量是 82811 亿元，增长

率是 19.13% , (《金融时报》1997 年 7 月 22 日) 如果加入 2000 亿元 “ missing money ” , 则增长率就是 21%。由此可见, 中国的非银行金融机构实际是 “ 吸收存款机构 ” , 其业务对货币政策是有较大影响的。

三、信托投资公司

3.1 信托投资公司的基本情况

信托投资公司是中国非银行金融机构的主要部分。到 1995 年底, 全国具有法人地位的信托投资公司 392 家。1996 年, 国务院要求国有独资商业银行于所办的信托投资公司脱钩, 撤并了 168 家由商业银行独资或控股的信托投资公司, 另有两家 (中国农业发展信托投资公司和 中银信托投资公司) 被关闭和兼并。由此, 到 1996 年底, 全国具有独立法人地位的信托投资公司是 244 家: 其中, 全国性公司 22 家, 地方性公司 222 家, 从业人员约 32400 人。从股权结构看, 国务院直属独资的一家 (CITIC), 国务院部委独资的 15 家, 国有独资商业银行 (保险公司) 独资的 5 家, 省、市地方政府独资或控股的 143 家, 其余都是多个法人合股的公司, 有 3 家信托投资公司是上市公司。

到 1996 年底, 全国信托投资公司总资产 6183 亿元人民币, 其中人民币资产 4546 亿元, 外汇资产 197 亿美元 (汇率按 1 美元=8.3 人民币计算)。资产主要由贷款、投资、证券业务占款、存放银行机构和拆放金融性公司等构成; 负债主要由存款、发行债券、银行机构拆入、金融性公司拆入和所有者权益等构成, 可见下表 3-1

表 3-1 1996 年底信托投资公司人民币业务资产负债表 (余额数, 人民币亿元)

负债	余额	资产	余额
各项存款	2474.59	各项贷款	2336.90
委托存款	1655.07	委托贷款	1440.95
信托存款	604.40	信托贷款	682.51
保证金存款	37.95	租赁	84.72
其它存款	177.17	其它贷款	128.72
发行债券	11.69	投资	481.03
债券业务款项	227.84	证券业务占款	232.95
金融机构拆入	599.75	在银行存款	82.59
呆帐准备金	6.72	存款准备金	87.65
自有资金	371.16	在人民银行特种存款	0.02
向人民银行借款	22.81	向金融机构拆出	357.27
结益	1.25	其它	967.21
其它	829.81		
合计	4545.62	合计	4545.62

资料来源: 中国人民银行: 《1996 年第四季度金融统计资料》, 《金融时报》1997 年 1 月 21 日

可以把信托投资公司的存款和贷款这两项可经性指标与全国金融机构总额作一比较, 见下表 3-2

表 3-2 信托投资公司存款、贷款在全国金融机构中的份额 (人民币亿元)

	信托投资公司	金融机构总额	信托占比例%

实收资本	488.36	5463.59	8.9
存款	2474.59	74407.91	3.7
贷款	2336.9	67518.0	4.8

资料来源：同表 3-1

3.2 信托投资公司的业务

当一家信托投资公司获得中国人民银行批准设立并获得《金融机构法人许可证》时，其全部业务范围是：委托存款、委托贷款和委托投资，信托存款、信托贷款和信托投资，本金的贷款和投资，发行债券，金融机构同业拆借，融资性租赁，证券承销和证券经纪，投资（包括非金融公司的股权投资）基金管理、投资顾问，担保，从国外融资借款等外汇业务。从以上业务范围看，一家信托投资公司的业务实际上包括了银行业、信托业和证券业的几乎所有业务。信托投资公司可以经营证券公司的全部业务。信托投资公司和银行在业务上的最大区别是，信托投资公司不能吸收个人储蓄存款，不能办理结算业务。但是在吸收个人存款业务上，目前仍然有监管漏洞。例如信托投资公司的证券交易营业部可以办理个人股票投资者保证金的存取业务，其存取方式包括：现金、转帐支票、银行汇票、银行储蓄卡。还有相当部分信托投资公司的证券营业部向个人发行国债代保管单或金融债券，从而也构成对个人的直接负债。所以，在信托投资公司资产负债表负债方的“代购证券保证金”和“发行债券”科目里，就可能包括对个人的直接负债，从而也就类同于银行吸收个人储蓄存款。如果我们根据实际情况把中国的信托投资公司的业务作一个概括，可以说信托投资公司就是欧洲的全能银行，既能做商业银行业务，又能做投资银行业务。

信托投资公司具有“金融百货公司”式的业务范围是有历史原因的。1980年代是中国改革开放初期，信托投资公司的这些业务可以弥补当时国家银行体制的不足，特别是一些在计划体制下国家银行办不到的事情。具体来说，当时国家银行在存贷款利率、贷款规模、贷款对象等方面都不同程度地受到计划体制的限制，而信托投资公司的业务有限度地突破这些限制，实际上是做了计划体制下国家银行不能做的一些“银行业务”，为充分调动国内储蓄和引进外资起到了积极作用，特别是为地方经济发展起了重大作用。可以说，在中国金融改革过程中，信托投资公司及其业务发展促成了中国银行“双轨制”格局，也促进了金融业的竞争。然而，就在上述的业务范围中，中国的信托投资公司却一直困难重重，面临严重的金融风险。究其根本原因，在于信托投资公司没有自己的核心业务：受托管理私人财产和法人财产。中国的信托投资公司与世界其他国家的同类公司大不相同，其业务主要与政府机构和国有企业相关，而不是主要为私人部门服务（证券业务除外）。上述如此广阔的业务范围，与中国信托投资公司的内部治理结构（特别是股权结构）不相适应，加上外部监管跟不上，以致这些公司无法进行稳健的管理。在上述业务范围中，信托投资公司的负债业务可以吸收存款和从货币市场拆借，资产业务却包括绝大部分商业银行业务、证券业务、房地产业务和非金融企业股权投资业务。特别是在这样的资产负债结构下，信托投资公司可以把短期负债用于长期资产，例如把拆借来的资金用于房地产投资、非上市公司股权投资和自营股票，由此混淆了金融机构和非金融公司的负债责任。

3.3 目前信托投资公司面临的问题和风险

在1992年、1993年中国经济过热和金融秩序混乱之后，信托投资公司的违规行为和严重支付风险逐渐暴露，使中央银行、法律界和金融理论界对信托投资公司这类非银行金融机构在中国的市场定位、业务范围和监管框架产生了新的认识，也有许多争论。信托投资公司的违规行为和严重支付风险体现在以下方面：

第一、财务报表不能真实充分地反映公司的资产负债的数量、质量和业务状况。相当多公司甚至作假帐以逃避监管，把部分存款、贷款、投资和收入放在表外。根据中国人民银行的典型调查，表外资产负债约占表内的 30-50%，收入和利润几乎完全不真实。逾期、呆滞的贷款和投资没有评估，也不真实入帐。分支机构报表合并各取所需，价值量和覆盖面都不完整。每个信托投资公司根据自己的需要设计编制年度报表，全国没有统一的会计科目和帐户，大多数年度报表未经审计。

第二、资本金严重不足和不实。某省 15 家信托投资公司 1995 年平均资本充足率只有 2.03%；一些公司以作假帐方式虚增资本金；一些公司的股东用贷款入股，公司注册后还了贷款；许多公司把大部分资本金以贷款还给股东单位，成为空壳公司。

第三、内部控制薄弱。股东的股本以贷款返还，董事会如同虚设，对总经理毫无约束和监督，所以总经理敢于巨额负债和经营高风险资产，而法律上股东要对负债风险承担责任。一些政府控股的信托投资公司的主管部门只关注指令贷款和收取管理费，对公司管理层毫无监督。信托投资公司内部授权过大，甚至承包经营；地分支机构和公司内设部门可以完全自行吸收存款和发放贷款，没有数量限制，只交部门一定数利润即可；有些公司把证券营业部租赁给个人经营，结果这个人利用证券营业部的许可证拆借大量资金给自己炒股票和房地产，造成巨额亏损，其巨额负债使总公司濒临破产。

第四、违规经营严重。信托投资公司普遍违规提高利率吸收存款，提高幅度在 50-100% 不等；境外投资、举债和设立分支机构，违反了有关外汇管理法规；大量股东贷款和关联贷款；以国库券代保管单形式变相吸收个人存款，实际上这些资金并没有真正买国债，而是用于贷款或投资；不真实记录存款帐目，逃避缴存存款准备金；在股票市场上自营股票严重超比例；拆入资金、长期投资等指标超过比例。

第五、地方政府严重干预贷款投资决策。对一些地方政府控股的信托投资公司来说，它们几乎就是当地政府的“银行”和“金库”，服从政府官员发放指令性贷款和“关系”投资，必然造成很大风险，也诱发诸多官员腐败行为。

第六、风险资产比例高，亏损严重。1993 年以前的大量房地产投资和贷款、股东和关联企业贷款和众多的实业投资失败，使信托投资公司的不良资产（即逾期贷款加呆滞贷款）高达 40-60%。特别是一些公司利用短期负债（如拆借资金）炒股票、炒期货和炒外汇，亏损巨大。有些公司用虚增资产来掩盖亏损，例如把无法收回的利息计算为资产方的“应收款”，在负债方虚开存单虚增存款，把外汇亏损用假“外汇贷款”科目弥补。

3.4 中农信公司的关闭

根据国务院的决定，中国人民银行于 1997 年 1 月 4 日关闭解散了中国农业发展信托投资公司（中农信公司，CADTIC），该案例很能说明中国信托投资公司的风险和管理。中农信公司 1988 年经国务院批准设立，其股东是财政部、国有银行和大国有企业，注册资本 5 亿元；1991 年 6 月直属国家计委，1993 年 10 月归属农业部。到 1996 年底，中农信公司在 22 省市有分支机构 362 个，其中 47 家金融性分支机构（19 个省市办事处、17 家证券营业部、1 家城市信用社），315 家企业、房地产公司和贸易公司，职工 5000 余人，全集团并表总资产 335 亿元人民币。

该公司长期违规经营，盲目扩大资产，内部管理混乱，到 1996 年 11 月，亏损 50 多亿元，还有 122 亿元到期债务不能偿还。该公司本应宣告破产，但考虑到其债务巨大，涉及面广，为减少社会震动，由中央银行予以关闭解散，并决定由中国建设银行托管该公司，并负责偿还中农信公司的债务。中农信公司经营中的严重问题主要体现在以下四个方面：

第一、境内境外设众多分支机构，风险控制不住。中农信公司从总部到底层有 7 级层次，

仅广东办事处、大连办事处、外贸公司这三个一级分支单位就投资设立独立法人的公司 46 个；浙江办事处在美国、香港、俄罗斯、克罗地亚、波黑、阿尔巴尼亚设的机构总公司都不知道；设在香港的公司又在内地设了 38 个分支机构。如此多层次的交叉设分支机构，管理混乱，多数分支机构亏损。

第二、层层授权办理金融业务，金融与实业混业经营，资产盲目扩大。1991 年开始，该公司通过刻制下发金融业务专用章的方式层层授权，使下属机构可以经营金融业务，金融业务专用章有 50 多枚。许多分支机构就自己吸收存款，自放贷款、投资或自己使用。由此公司总资产迅速扩大，1993 年底是 90 亿元，1995 年底就增长到 320 亿元。

第三、管理混乱，严重失控。投资贷款不讲程序，许多贷款都由个人说了算，有的甚至连合同、协议都没有。公司会计核算和财务管理没有统一标准，十分混乱。广东办事处 6 年换了 5 位财务主管，该办事处的下属机构有 79 个存在“帐外帐”。

第四、资产质量极差，投资亏损。该公司贷款不良资产在 60%；对公司外股权投资 132 项，金额约 10 亿元，投资收益率仅 1.47%，部分投资单位已破产或资不抵债。中农信公司在 19 个省投资房地产项目 219 个，资金 53 亿元，大部分项目没有收益，本金都收不回。

3.5 信托投资公司的改革安排和发展前景

很明显，信托投资公司目前的这种状况不能再继续，必须进行改革或做出新的制度安排。1994 年初，在中国开始新一轮金融体制改革时就列入了这项内容：（1）在《商业银行法》中明确银行业务和信托业务必须分业经营；（2）不再批准设立新的信托投资公司；（3）商业银行控股的信托投资公司必须撤并；（4）中央银行要特别加强对信托投资公司的监管，并对一些高风险的公司采取措施；（5）要制定《信托法》，以确定信托投资公司的市场定位和监管框架。上述五项内容中，前四项已经基本完成，关键是第五项，目前进展不快，并有较多争论。关键是要明确信托投资公司今后的主要业务范围。第一类是个人财产委托管理，中国目前个人财富日益增加，其中金融资产已达 50000 亿元，如果《信托法》规定信托投资公司可以受托管理个人金钱财产，公司发展前景就十分可观了，当然也包括受托管理法人财产和政府财产。因为《商业银行法》规定商业银行不能经营信托业务，所以这些业务应该是信托投资公司的主要业务；第二类是证券投资基金管理业务（或共同基金即 Mutual Funds），目前已公布的《证券投资基金管理条例》并没有对信托投资公司不利的限制性条款，相反普遍认为信托投资公司在这一领域比证券公司具有更大的优势；第三类是证券承销和证券经纪业务，这是证券公司的业务。但基于中国目前的现实，信托投资公司已经拥有 1300 多个证券营业部，在证券经纪市场上的份额大于证券公司，但因为法律明确信托业务和证券经纪业务必须分业经营，所以信托公司的证券业务是否将来要分离出来单独成立子公司类证券公司，目前尚无定论；第四类是一些服务性业务，如财务代理和财务顾问、租赁、保管业务、债务担保、财产买卖居间、财产代理、遗嘱执行人、遗产管理、投资顾问和咨询等。无论上述何种业务，信托投资公司不能再办理吸收存款和发放贷款的业务，信托投资公司不能是“吸收存款机构”，信托投资公司的营业收入应该主要来自手续费收入而不是利差收入和投资收益。

四、证券公司

4.1 证券公司的基本情况

到 1996 年底，经中国人民银行批准的证券公司有 94 家，证券公司的分公司 22 家，下属在各城市的证券交易营业部 1100 多个。从资本结构看，证券公司没有政府独资公司，全部都是多个法人投资的股份公司，出资者主要是地方政府、商业银行、信托投资公司和企业法人，中国不允许个人投资金融机构股份。94 家证券公司实收资本金 169 亿元，其中资本金超过 10 亿元的公司有 9 家，这 9 家中有 4 家是商业银行控股的公司；资本金不到 1 亿元的有 67 家。94 家证券公司平均资本充足率超过 10.6%。中国人民银行分行控股了 43 家证券公司，这与中央银行的金融监管职能是有冲突的。所以，1996 年 5 月，中国人民银行总行下令各分行限期与所属证券公司“脱钩”，即把所持的证券公司股份出让，同时要求部分小证券公司合并。估计在中国人民银行与所属证券公司脱钩工作完成后，证券公司的数量会减少。设立证券公司必须由中国人民银行总行批准，并发给《金融机构法人许可证》。全国性证券公司和地区性证券公司的界限不明显，因为每一家证券公司都可以在省外或注册地城市外设立证券交易营业部，目前有 7 家证券公司在 10 个以上城市设有 50 个以上证券交易营业部。目前中国还不允许外国投资银行（或证券公司）在中国设立经营性分支机构，只能设立代表处。但已经有一家中外合资的投资银行，即中国建设银行和摩根·斯坦利合资的中国国际金融公司。中国的证券公司都是全能公司，即可以办理西方国家投资银行的所有业务。中国人民银行在批准一家证券公司设立时同时批准的业务范围共有 7 项：（1）股票、国债和公司债券的承销；（2）证券交易代理即证券经纪业务；（3）证券抵押融资；（4）证券投资咨询；（5）公司财务顾问；（6）企业重组、收购和兼并；（7）基金和资产管理。但是，当证券公司企图获得国债一级承销商时还要得到财政部和中国人民银行的特别许可，有效期二年；当一家证券公司具体办理一家上市公司的股票承销时，还要经中国证券监督管理委员会的逐个批准。证券公司与信托投资公司在货币市场上的重大区别是：证券公司从商业银行拆入资金的期限只能一天；而信托投资公司从商业银行拆入资金期限可以七天，信托投资公司之间拆借资金期限可以 4 个月。另外，信托投资公司可以吸收大额存款，而证券公司不能吸收任何存款。

4.2 对证券公司业务经营的分析

1995 年、1996 年和 1997 年上半年是中国证券公司的黄金时代。在这段时期，上市公司从 200 家增加到 700 家，投资者从 400 万增加到 1000 万，1996 年国内人民币上市股票（A 股）交易量是 1995 年的 5.3 倍，1997 年上半年又比 1996 年同期增长 2 倍。1997 年 6 月股票价格指数是 1995 年 1 月的 3 倍。所以，几乎全部证券公司获得丰厚利润，证券公司的收入主要来自四部分：

一是承销股票收入。在国内股票承销市场上，证券公司约占 90% 的份额，信托投资公司只占 10% 的份额。在证券公司中，1996 年上市 163 家公司中，7 家大证券公司承销了 103 家上市公司，占 63.2% 的股票承销市场，所以国内股票承销市场基本上是寡头竞争市场。根据证监会有关股票承销收费的规定，承销费是股票发行总金额的 1.5-3‰，一次承销费总收入不能超过 800 万元，据此计算，证券公司承销一家上市公司股票的收入在 400-600 万元。上述 7 家证券公司 1996 年都承销 10 只以上股票，可见其收入十分可观，但一般中小证券公司承销股票收入很少。

二是股票经纪佣金（经纪手续费）收入。1996 年全年股票交易金额总量是 21332 亿元人民币，按证监会规定，股票交易金额的 3.5‰ 为经纪佣金。据此计算，1996 年经纪佣金总量是 75 亿元，证券公司和信托投资公司各占一半，证券公司收入 37 亿元。特别需要说明的是，股票经纪佣金收入发生在证券营业部，股票投资者的股票帐户和资金帐户都设在证券营业部，而证券营业部的房租、电脑设备和工资等成本支出也是很高的。

三是保证金利差收入。中国采取股票交易全额保证金制度，即投资者必须先把资金全部存入证券营业部，而且在股票交易中不许透支（margin trade）。这样，证券公司就可以把这笔资金存入商业银行，以同业存款年利率 6.18% 收取利息，而另一方面是按活期存款年利率 1.5% 付给股票投资者，其利差是 4.68 个百分点。根据典型调查，估算 1996 年股票交易保证金平均余额为 1600 亿元，其利差收入就达 75 亿元。证券公司和信托投资公司从这一块资金来源获得的收益是巨大的。

四是自营股票收入。所有证券公司都做自营股票，其资金或动用投资者的交易保证金，或从货币市场拆入资金，证券公司又具有研究、技术和信息方面的优势，再加上 1996 年初到 1997 年上半年中国股票价格指数持续猛涨，由此获得巨额利润。根据中国人民银行对 9 家证券公司的调查，如果以利润总量为 100%，经纪佣金收入占 30%，保证金利差收入占 30%，自营股票收入占 30%，另外 10% 为其他收入，例如股票承销、国债承销、国债现货交易和回购交易等。但是，证券公司的经营中也存在许多问题和风险，其中一些问题还相当严重。

第一、几乎全部证券公司存在多头开户自营股票、抬高或操纵股票价格、恶炒个别股票、持有证券（股票加国债）超比例的行为，这些都是严重违规的行为。1997 年 6 月 20 日，中国人民银行和证监会撤消了三个大证券公司总经理的职务，并处以这三个证券公司巨额罚款。这三个证券公司都是在 8 家最大证券公司之列的。

第二、证券公司挪用投资者的股票交易保证金，将其用于自营股票、向其他投资者透支、新设立证券营业部购买设备、自营国债交易和国债回购交易、房地产投资、货币市场业务等。根据中国人民银行对 4 家大证券公司的调查，被挪用保证金一般占保证金总额的 30-40%。这种行为于我国现行的股票交易保证金制度有关，使证券公司隐藏着巨大所支付风险，一旦股票市场行情不好，投资者要求取走现金，证券公司可能支付不出现金。

第三、证券公司缺乏统一的会计财务制度，报表不真实。从中国人民银行对证券公司实施非现场检查的情况看，证券公司的财务制度是各自为政，报表科目各不相同，而且大部分证券公司报表做假，有“帐外帐”。因为没有统一会计标准，大大增加了报表汇总和监管的难度。例如，证券公司对开户交易保证金的会计科目处理，就有“待购证券款”、“客户存款”、“客户保证金”等多种。

4.3 证券公司的发展和体制改革

随着中国证券市场的快速发展，证券公司面临着一系列发展和改革的问题。

第一、公司规模扩大。目前国内最大证券公司的资本金只有 14 亿元人民币，实力薄弱，也没有一家形成全国性销售网络的大证券公司，更不能适应资本市场开放和国际竞争。由此，在未来几年鼓励证券公司兼并，形成几家资本实力雄厚、具有全国性网络的大证券公司是一项紧迫任务。

第二、证券营业部体制问题。中国目前的证券营业部体制是十分奇特的，1000 万投资者必须在 2400 个证券营业部（全部在县以上城市）开设股票帐户和资金帐户，才能进行股票买卖，而且投资者买卖股票时必须在证券营业部大厅里把买卖命令交给营业部工作人员。每一个证券营业部在上海、深圳的证券交易所都有各自的交易席位。证券营业部实际是中国股票市场的经纪人。1996 年股票市场火爆时，除上海、深圳以外城市的证券营业部的开户资金高达 30 万元人民币，基本不接收新投资者，各地都纷纷要求设立新的证券营业部。由于中国没有实行个体经纪人制度，要满足投资者需求就必须在所有城市和县城设立许多证券营业部，全国要设 1 万个（现在上海 400 个，深圳 200 个）。这样，中国就可能有两套金融网点，一套是 3 万多个银行的储蓄所，另一套是 1 万个证券营业部（还有一套是 3 万多个邮电所）。每一个证券营业部一年的费用要 200 万元，都要算入投资者的交易成本，其代价太

高。所以现在的证券营业部体制必须改革。

第三、股票交易保证金制度的改革。现行保证金制度的弊端是证券公司可以随时挪用投资者的股票交易保证金，可能使证券公司出现支付风险。改革的方向是投资者在商业银行开设股票交易保证金存款帐户，投资者在证券营业部下达股票买卖命令时，营业部工作人员可用电脑先查询投资者银行帐户的资金余额，并通知银行冻结购买股票所需要的资金，然后将投资者的股票买卖命令通知在证券交易所席位上的交易员。股票成交后，银行要根据证券营业部的支付命令把资金汇入上海（深圳）证券交易所指定的帐户。改革交易保证金指定的难度是所有证券公司反对，因为现在证券公司利润的 30% 来自交易保证金转存款商业银行的利差收入（见本章 4.2 的分析）。这项改革是必须的，这项改革也可以促进经纪人制度的改革。

五、企业集团财务公司

5.1 财务公司的经营基本情况

从总体上看，财务公司经营比较稳健，资产负债的各种比例较为合适。到 1996 年底，64 家已经开业的财务公司的合并总资产为 1173 亿元，在下表 5-1 中就可以看到财务公司的主要业务和 1996 年的经营情况。这 64 家财务公司平均资本充足率为 16%、平均自营存款比例为 80%。从 14 家在北京的财务公司 1996 年经营情况看，平均资本利润率为 27%，平均资产利润率为 1.7%。

表 5-1 1996 年财务公司资产负债表（年底余额，人民币亿元）

负债	余额	资产	余额
各项存款	818.09	各项贷款	634.87
企业存款	245.65	工业贷款	99.86
委托存款	339.65	商业贷款	4.09
信托存款	230.85	中长期贷款	16.26
其它存款	1.94	委托贷款	303.38
金融债券	0.28	信托贷款	165.31
证券业务款项	7.32	其它贷款	45.97
向人行借款	6.68	投资	64.09
金融机构拆入	102.71	证券业务占款	11.58
呆帐准备金	2.18	在人行存款	12.09
资本金	77.11	人行特种存款	0.06
结益	10.05	存款准备金	56.96
其它	148.40	同业拆出	187.62
		现金	0.07
		其它	205.50
合计	1172.82	合计	1172.82

资料来源：中国人民银行：《1996 年第四季度金融统计资料》，《金融时报》1997 年 1 月 21 日

5.2 企业集团财务公司经营中存在的主要问题和风险表现

(1) 发展极不平衡，各公司经营状况很大程度受所属企业集团的影响。目前规模最大的中国石油化工财务公司总资产 200 亿元，该公司 1995 年底才开业，1996 年它的资产增加

额占全国财务公司资产增加额的 26%，最小的财务公司设立已经 4 年，1996 年底资产总量仅 1 亿元。利润最高的中国石油化工财务公司达 3 亿元，最小的公司只有 300 万元。

(2) 缺乏长期稳定的资金来源。财务公司不能吸收本企业集团外的机构存款，也不能吸收个人存款。许多财务公司是靠从商业银行拆借资金来维持经营。在中国目前的有关财务公司的监管框架下，财务公司的业务开展取决于该企业集团。一些企业集团规模大，产品很畅销，长期资金较多，如宝山钢铁公司集团、中国石油化工总公司、中国有色金融总公司等，其财务公司的资金就充实。所以，尽管财务公司是吸收存款机构，但由于受集团内外的限制，其资金规模区别很大。(庞则义、张建华，1997)

(3) 企业集团领导的财务公司的行政干预比较严重。部分财务公司的董事长是企业集团董事长兼任，控制着财务公司的业务决策权，往往要求财务公司向集团内困难企业贷款，造成贷款逾期或呆帐。一些企业集团利用财务公司的融资许可向其它金融机构拆入大量资金，然后贷款给集团内企业。随着中央银行的货币市场监管的加强，少数财务公司的拆借款已经开始出现拖欠。

(4) 贷款集中度高，单一企业风险大。由于财务公司的贷款大量投在集团内企业，结果是财务公司单一客户贷款比例过高，使企业或集团的风险转移到财务公司，造成财务公司风险集中。

5.3 财务公司的发展方向

1996 年 10 月，中国人民银行修订了《企业集团财务公司管理办法》，该办法总结了我国财务公司发展的经验，根据经济发展和金融监管的要求对财务公司的功能和业务作了一些修改。该办法在讨论过程中和实施以后都引起了不少争论，主要涉及以下五个方面：

第一、结算业务问题。新的办法保留了财务公司的结算业务，但反对的意见也很多。反对者认为，财务公司有结算业务，可以吸收集团内企业的活期存款，那财务公司就是商业银行了。赞成者认为，企业根本没有很多定期存款，如果财务公司不办理结算业务，不吸收活期存款，也就无法调剂集团内企业之间的资金余缺，那还要财务公司干什么。

第二、长短期贷款比例问题。一种意见认为，财务公司长期贷款（三年以上）要占贷款总量的 50% 以上，以支持企业技术改造为主要功能。另一种意见认为，在没有长期资金来源的情况下要求长期贷款比例过高是不现实的，而且财务公司作为集团不同企业之间的资金管理中心，其主要功能是保证整个集团各企业的资金流动性处于最优状态，以最低成本保证流动性，所以短期融资是主要的，特别是要发展有利于产品销售的短期买方信贷。

第三、财务公司发行债券问题。这是指财务公司向集团外客户发行债券或商业票据，从集团外融资。一种意见认为，这样做没有必要，因为集团或集团内某企业都可以发行公司债券或商业票据。另一种观点认为，财务公司可以发行自己的债券，直接从集团外部融资，因为财务公司作为金融机构的信誉高于企业，发行债券成本低。

第四、财务公司异地设立分支机构问题。目前有许多财务公司提出申请设立异地营业性分支机构，批准者极少。这里的争论是，财务公司的发展方向究竟是单一制还是总分行制。反对者认为，企业集团肯定在异地有企业，是不是有集团内企业的地方就可以设立分支机构。如果允许财务公司在异地设立分支机构，就更象商业银行了。赞成者认为，财务公司可以在异地设立分支机构，这样有利于财务公司的业务开展。

第五、财务公司的股票业务。中国人民银行于 1996 年停止了财务公司的股票承销和股票经纪业务，财务公司所属的证券营业部也全部转让出去。许多财务公司对此有意见。它们认为，财务公司只要有能力，就可以作股票承销和股票经纪业务，因为信托投资公司也可以作，外国的财务公司也可以作，最起码应该让财务公司保留申请股票承销和经纪的权力。但

中国人民银行认为，这不符合分业经营和分业管理的原则。

参考资料

Kummar, Anjali and others; 1997, The Regulation of Non-Bank Financial Institutions, World Bank Discussion Paper No. 362;

金建栋、马鸣家：1992年，《中国信托投资机构》，中国金融出版社；

《金融时报》，1997年1月21日，1997年7月22日；庞则义、张建华：《财务公司的风险表现及防范》，载《金融时报》1997年8月7日；

周小明：《中国信托业：何去何从——分业政策下信托业的定位和未来发展》，《经济导刊》1997年第2期；

中国金融学会：《1993中国金融年鉴》，《1996中国金融年鉴》；

中国人民银行调查统计司：《中国人民银行统计季报》1996年第1期，1997年第2期；

作者工作单位：中国人民银行湖南省分行