

金融笔记

杨凯生十六年间笔录

资产管理公司的原原本本

银行改革发展的林林总总

互联网金融的是是非非

心路历程的点点滴滴

国际金融危机的两两三三

新世纪我国金融改革进程的真实片段
银行发展画卷的多彩拼图

代,互联网已经成为
基础设施。互联

基础设施。互联网
组织变革和商业模式
网络平台的迅速发展

同治元年
 丁丑年
 正月
 初五日
 丁丑年

第三方便时，同三

五、僧尼法戒。

墨子十卷

東坡先生集卷之八

金融笔记

杨凯生十六年间笔录

杨凯生 著

 人民出版社

责任编辑：曹 春

装帧设计：木 辛

责任校对：吕 飞

图书在版编目（CIP）数据

金融笔记：杨凯生十六年间笔录 / 杨凯生 著 . —北京：

人民出版社，2016.9

ISBN 978 - 7 - 01 - 016539 - 4

I. ①金… II. ①杨… III. ①银行改革 - 中国 - 文集 IV. ① F832.1-53
中国版本图书馆 CIP 数据核字（2016）第 176309 号

金融笔记

JINRONG BILU

——杨凯生十六年间笔录

杨凯生 著

人民出版社 出版发行

（100706 北京市东城区隆福寺街 99 号）

北京盛通印刷股份有限公司印刷 新华书店经销

2016 年 9 月第 1 版 2016 年 9 月北京第 1 次印刷

开本：710 毫米 × 1000 毫米 1/16 印张：23

字数：283 千字

ISBN 978 - 7 - 01 - 016539 - 4 定价：56.00 元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街 99 号

人民东方图书销售中心 电话：（010）65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书，如有印制质量问题，我社负责调换。

服务电话：（010）65250042

序 言

银行有道十成，吾仅知其一二

我职业生涯中有约 30 年时间是在金融领域度过的，而这几十年正是我国金融体制不断深化改革和扩大开放的历史性阶段。

2013 年我从中国工商银行行长岗位卸任后，每每回忆起往事，总有一种幸运之感。这倒不是因为自己最初是学机械制造的，从工厂转到银行，半路出家干金融，居然误打瞎撞地当上了全球最大银行的行长，而是因为无论与那些先于我在银行工作的前辈们相比，还是与那些后于我入行的年轻同事们相比，我有幸见证和参与了我国金融改革最重要的一段过程。这实在是一种难得的人生机遇。

在这一过程中，我曾就银行业改革发展的部分问题发表过自己的一些观点和意见。离任后我将其汇编成《银行改革攻坚——热点、难点、重点》一书，承蒙中信出版社不弃予以出版发行。该书出版后，读者反映似乎尚可，先后还加印了几次。此后三年间自己又发表了一些东西，不经意间又有了十多篇。此次人民出版社希望我能将这些“新作”与原先的“旧著”整合在一起，

重出一本新书。面对盛情相邀，除了感激之外，我感到了不小的压力。

我始终认为，银行有道十成，吾仅知其一二。这不是故作自谦。搞金融时间越长，经历的事情越多，就越发承认这一点。因此我实在不敢说这些文章究竟有多少价值，是否值得再去印刷出版。但我也意识到作为我国金融业特别是银行业这么多年改革的一个经历者，也有责任有义务把自己这些年对一些事情的看法和感悟，对一些问题的体会和认识如实地记载存录下来。因为我国金融改革的宏大历史画卷实际上是由大小许许多多块拼图组成的，如果自己积累下来的这些东西能够成为一块巨大的多彩拼图中的一小角，也是一件很有意义的事情。

选入本书的文章是我担任华融资产管理公司总裁和工商银行行长十四年中，以及卸任后近三年间所写的，故将此书定名为《金融笔记——十六年间笔录》。由于这些文章写作的时间跨度较长，涉及的话题也较广泛，为了便于读者更清楚地了解当时我写这些东西的背景及心境，在编辑此书时，我在每篇文章的开头都以“作者注”的形式加写了一段话，意在当时的有关情况作一些交代和说明。

希望本书中的这些文章能反映出自己这十多年一以贯之的一种追求——不故弄玄虚，不偏执极端，说真话，说白话，力求让业内人看了不觉得浅，让局外人看了不感到深。至于是否做到了这几点，只能由读者们去评说了。当然，倘若有人在研究我国银行业改革史的时候，能从中找寻到些许参考之处，也不枉作者之用心了。

杨凯生

2016年9月

目 录

第一部分 资产管理公司的原原本本001

合理定价不良资产是资产管理公司运作的核心 / 003

中国 AMC 不逊于美国 RTC / 011

中国金融资产管理公司的运作与发展 / 018

吸引外资参与处置国内不良资产 / 031

国有商业银行的不良贷款究竟如何处置 / 038

探索新形势下资产管理公司发展的新体制 / 047

关于不良资产证券化 / 057

关于托管德隆 / 064

第二部分 银行改革发展的林林总总075

工商银行新起点 / 077

稳定我国商业银行资本充足率水平的几点思考 / 086

金融租赁的实质究竟是什么 / 099

完善小微企业认定标准 将支持小微企业政策落到实处	/ 106
我国应警惕金融创新不足可能引致的风险	/ 109
勿把实体经济和金融业对立起来	/ 113
中国银行业的运作模式与挑战	/ 118
刍议民间资本发起设立银行	/ 127
关于我国银行业需要澄清的几个问题	/ 133
进入新常态需要解决过剩产能和过度信贷问题	/ 154
推进我国票据市场的健康发展	/ 161
也谈谈对贷存比指标的看法	/ 166
信贷资产证券化应该加快推进	/ 173
美国信贷资产证券化的几点启示	/ 178
简单地扩大投资不再是好办法	/ 183
关于“债转股”的几点思考	/ 187

第三部分 国际金融危机的两两三三.....195

从一个新视角审视次贷危机	/ 197
完善公允价值计量准则的两点思考	/ 210
要理性地看待标普评级事件	/ 214
雷曼五周年祭	/ 222

第四部分 互联网金融的是是非非231

关于互联网金融的几点看法 / 233

互联网金融需要良好的文化支撑 / 247

融合、传承加创新是互联网金融的出路 / 254

金融创新除了技术还需要什么 / 258

商业银行的大数据建设及其在风险管理中的应用 / 264

关于大数据的认识误区及其在互联网金融中的表现 / 320

互联网金融的持续发展需控制好“试错成本” / 326

第五部分 心路历程的点点滴滴333

我所喜欢的员工 / 335

管理团队怎样搞好团结 / 337

在卸任工商银行行长时的告别讲话 / 346

这些年，这些人，这些情 / 348

代后记 坚持辩证法 不说过头话358

第一部分

资产管理公司的原原本本

合理定价不良资产是资产管理公司运作的核心

中国 AMC 不逊于美国 RTC

中国金融资产管理公司的运作与发展

吸引外资参与处置国内不良资产

国有商业银行的不良贷款究竟如何处置

探索新形势下资产管理公司发展的新体制

关于不良资产证券化

关于托管德隆

合理定价不良资产 是资产管理公司运作的核心*

本文是针对我国四家资产管理公司成立之初面临的一些问题和困难所写的。

1997—1998 年间爆发了亚洲金融危机。我国政府认真汲取了其中的经验教训，在推动企业改制转型的同时，决心加快实施对工、农、中、建等几大国有独资商业银行的改革。当时面临的一个突出问题是，企业沉重的债务负担和银行高企的不良贷款严重制约了我国各方面改革的进程。为了解决这一难题，中国政府在 1999 年先后成立了信达、华融、长城、东方四家资产管理公司，“收购”了从工、农、中、建四大银行剥离的 14 000 亿元不良贷款。但在那一次的“收购”过程中，采取的并不是市场化的方式。尽管 14 000 亿元不良贷款中，除了银行已历经多年难以收回的贷款本金外，更有为数不少的孳息，包括名存实亡的一些表外利息，但出于种种考虑，最终是让资产管理公司按这些不良贷款本息的账面价值 14 000 亿元收购的，其收购资金的主要来源是从中国人民银行借到的再贷

* 本文写于 2000 年 8 月，发表于 2000 年 9 月 2 日的《金融时报》。

款。也就是说，资产管理公司靠负债花 14 000 亿元购买了本已不值 14 000 亿元的不良贷款。但说“本已不值”其账面价值，那究竟能值多少呢？资产管理公司在接受这批不良贷款后，究竟要回收多少才算是实现了回收价值的最大化呢？这不仅关系到如何明确资产管理公司的经营责任，如何考核评价其运作成果，更关系到最终如何能够控制国有企业、国有银行的改制成本。

当时我在华融资产管理公司任总裁，之所以写这篇文章，就是为了让方方面面都能了解到，我国资产管理公司在处置这批不良资产的过程中面临着如何定价的特殊难题。因为，如果资产管理公司是按市场价收购不良资产的，其最终资产处置收入只要超过资产收购价以及自身运行管理成本，则可以说就基本获得了成功，如有盈余，那即形成了利润。但当时的问题是，资产管理公司不仅是按账面价值甚至是溢价（收购价中计算了为数不少的表外利息）“收购”了这批不良资产，处置回收率究竟达到多少才算合理就成了一个大问题。这个问题得不到合理解决，成立资产管理公司的初衷就难以实现。

经过几年的努力，在 2004 年，财政部经过测算，明确了四大资产管理公司最终应该分别实现的回收率，也就是确定了这批不良资产的价格，并且让四大公司的总裁签署了“责任状”。后来除了一家公司的回收率获准进行了调低之外（有关回收任务调增给了其他公司），其他几家公司都完成了这批从银行“政策性”剥离的不良资产的处置回收任务，并且从各方面奠定了资产管理公司后续向商业化运作转型的基础。

——作者注

我国成立金融资产管理公司，用以专门收购、管理、处置从国有商业银行剥离出来的不良资产，其主要目的是要帮助国有商业银行卸下部分包袱，化解多年积聚下来的金融风险。应该说，在物价指数不高甚至是负数的宏观经济形势下，解决这个问题正是好时机。我们应该抓住机遇，当机立断地剥离和处置银行的不良资产。但在这个过程中，我们要考虑，一是要注意避免和减少国有资产的流失；二是要清楚认识我们所面临的一个约束条件，即我国财政的承受能力有限，为处理历史遗留问题而支付的改革成本不能过高，必须控制在财政可以承受的范围内。否则，再好的改革方案在实践中也难以行得通。

基于上述分析，我们认为中国金融资产管理公司的运作目标是多元的。如果解决不好银行、财政、国有企业几者的利益兼顾问题，金融资产管理公司的运作就无法获得成功。那么如何才能解决好这个问题呢？关键是要做好制度安排，要在总体目标之下尽快明确各项具体政策措施，这些政策措施要力求合理、有效，富有可操作性。

由于中国经济体制改革、金融体制改革是前所未有的，因此在许多方面只能“摸着石头过河”，很难在某项改革思路形成的初期就有一套具体完整的成熟方案，金融资产管理公司的组建也是如此。严格地说，我们是在缺乏必要的法律甚至规章制度的支撑下起步的。但时至今天，成立最早的信达公司已运作一年有余，华融、长城和东方公司也已开业八九个月了，现在应是认真对这一段运作情况进行总结、检讨，争取对一些亟待解决的问题尽早予以明确和规范的时候了。对一些问题如果不及时解决，从表面上看仅仅是

影响资产管理公司的运作效率，但实际上会影响化解金融风险的效果，影响财政的稳定，影响国企改革的深入。总之，它会影响设立金融资产管理公司的初衷的实现。关于资产管理公司所收购不良资产的定价问题就是其中十分重要的一个问题。解决好定价问题是保证和促进金融资产管理公司健康运作的重要基础。

定价问题包含三个层次的内容：一是金融资产公司应以什么价格从银行手中收购不良资产；二是国家认定金融资产管理公司实际收购的资产价值是多少；三是金融资产管理公司应该以什么价格来处置资产。这三方面既有联系又有区别，如果不能清楚辨析它们之间的关系，资产管理公司就很难进行运作。

我国资产管理公司按账面价值收购国有银行剥离出来的不良资产，这已是既定的方针。这种做法与国际上不少国家的资产管理公司的做法是有区别的。有人依国外一些资产管理公司按评估价收购的做法来评价，认为我国资产管理公司等值收购不良资产的做法不符合市场经济的原则，因为这种定价方法让银行对如此大量的不良资产几乎连道义上的责任都不必承担，而且还获得了一次性的补偿。这很容易使银行产生道德风险。这种说法虽然有一定道理，但是我们考虑问题必须从中国的实际出发。

剥离和收购中国国有商业银行不良资产的工作有以下几个特点：

第一，这些不良资产是多年积累下来的，其形成既有深刻的历史背景，又有复杂的现实原因，既来自管理中的疏漏，又缘于体制上的弊端。

第二，这些不良资产量大面广，债权结构复杂，如逐笔评估后再予以剥离和收购，无疑会延误银行剥离不良资产的进程，增加处置历史遗留问题的成本。

第三，国有商业银行和金融资产管理公司都是国有独资企业，是等价收购还是评估后折价收购，其实质是究竟把损失体现在银行还是反映在资产管理公司，它并不涉及资产流失的问题。

基于上述种种原因，我们认为国有金融资产管理公司按账面原值收购国有商业银行的不良资产，这种做法虽有缺陷，但由于其具有较强的可操作性，不失为一种可选的政策安排。关键是要注意做到两点，否则这种做法的弊端将难以克服。一是银行剥离不良资产之后，应该和资产管理公司一起对这些贷款进行认真的分析和总结，不能一剥了之，轻易放弃一次吸取教训、检讨失误、提高信贷管理水平的绝好机会，这关系到银行日后的长远发展。二是国家应该对资产管理公司所收购资产的实际价值作出一个比较准确的判断。虽然事先没有算账，但事后摸清底数还是十分必要的。这有利于测定改革成本，从宏观上把握金融改革深化的进度，也有利于加强对资产管理公司的监督管理，还有利于建立起对资产管理公司的激励约束机制。

在现实运行中，由于可以理解的原因，国家有关部门总是要把资产价值高估一些，认为这样一来就可以提高资产回收率，防止国有资产流失；银行也总是愿意把剥离出来的资产质量说得好一些，认为这涉及对银行信贷管理水平的评价；资产管理公司则希望资产评估价值能低一些，因为这事关对其经营运作情况的考核，其中既有经济责任，更有政治责任。如何把这几种不尽一致的认识统一起来，如何把各方不同的心理价位调整得相互接近一些，这是一个重要的无法回避的问题。对几百万户企业，上千万笔贷款逐户逐笔作出评估，而后进行累加，固然可以得出一个相对比较准确的结果，但这在技术上显然不可行。所以，必须制定一个科学合理、简便易行的资产价值整体折扣计算方法。应该按照贷款客户的实际情况（债务人现在究竟还存

在不存在，经营不经营，经营状况如何）、银行贷款发放的方式（究竟是信用贷款还是保证贷款、抵押贷款，抵押保证是否还有效）、债务人偿付贷款本息的能力（贷款逾期时间长短，积欠利息多少）等等，分门别类合情合理地资产管理公司所收购的资产进行折现计算，并把这作为资产管理公司的起跑线，国家据此进行考核和管理。需要指出的是，把折现率定低了固然不利于加强对资产管理公司的管理，有可能扩大损失。但如果出于种种考虑，把折现率人为定高了，也将制约公司处置资产的积极性。每处置一笔资产将意味着公司的运作结果与国家的期望又远了一步。世界上一些国家金融资产管理公司之所以运作失败，没有达到预期目的，很重要的一点就是它们不愿意或者不敢处置资产，以至于资产管理公司成了“不良资产仓库”，公司成立多年后账面资产虽然没有减少，但其实际价值已经所剩无几。这个教训我们在制定相关政策时必须吸取。

以上谈的是整体资产的估价问题，更重要的还有金融资产管理公司在处理资产时的逐笔定价问题。当然不能简单地以上述折扣计算的办法来确定每一笔资产的处置价格，因为整体折扣计价遵循的是“大数定律”。我们相信在整体折扣计价过程中，有的资产会被高估，有的又会被低估。正因为如此，其总的结果才是相对合理的。但在处置某一笔具体资产时，我们都希望能“摸高”。究竟哪一点算是高点？如何才能找到高点？人们通常认为拍卖是一个好办法，因为拍卖可以充分体现市场发现价格的功能，防止人为定价过程中可能发生的种种弊端。但拍卖有其明显的局限性。拍卖对处置“以物抵贷”的房地产、厂房、设备、汽车等实物性资产，甚至对处置非上市的股权都是一个比较有效的办法，而对处置纯债权则难以行得通。因为中国目前尚缺乏对贷款债权进行市场定价的机制。中国的金融资产管理公司所收购的

资产恰恰大部分又是贷款。在处置这些贷款的过程中，无论是直接收回现金还是进行债务重组，都离不开定价这个关键环节。如何保证定价的相对合理，这是方方面面都很关注的问题。

由于债权结构、债务人结构的多元化，加之各地经济发展水平和市场发展程度的差异，很难找到一个普遍适用的定价方法。但人们又担心如果听任各家资产管理公司特别是资产管理公司各地的办事处自己“酌情处理”，可能会出现决策水平参差不齐的现象，从而导致国有资产流失。

如何解决上述问题，有两种思路：一是上收资产处置定价决策权，规定凡处置的资产价值超过多少时，或收回价值距账面价值多少时，必须报经上级主管部门直至财政部批准。二是上级主管部门包括财政部只管“程序”，只负责监督、检查资产管理公司是否严格依照既定的规则运作，具体项目定价则交由公司负责。第一种做法我们比较习惯，资产管理公司也比较欢迎，因为一切责任都不必承担。但坦率地说，它既无法保证效率，也不可能有效防止道德风险。总之，它很难适应市场运作要求。选择第二种方法可能更为现实，但要采用第二种做法，则定价的规则、程序就非常重要。拍卖、招标和所有商务谈判都应该按市场化的要求来进行，需要排除一切不正常的干预。资产管理公司内部必须建立一套完备的决策机制，公司要建立资产处置审查委员会。资产处置方案、处置价格，即卖给谁、卖多少钱（当然资产处置不仅仅是“卖”，这里是一个形象的说法）不能由个别人、少数部门说了算，要实行集体决策。即便公司总裁也只能否决委员会同意性的意见，不能否决委员会否定性的意见。也就是说，要形成一种机制，使得任何人包括总裁个人的决策只有可能增加公司的收入，减少公司的损失，而不可能相反。与此同时还要考虑公司的投资银行性质，要建立对资产管理公司的激励约束