

HU LI
DE
ZHONG SHEN

华丽的转身

1997—2007中国金融重整

檀江来/著

海南出版社

华丽的转身

——1997—2007 中国金融重整

檀江来 著

海南出版社

版权所有 不得翻印

图书在版编目(CIP)数据

华丽的转身/檀江来 著.

—海口: 海南出版社, 2009.9

ISBN 978 -7 -5443 -3102 -9

I. 华… II. 檀… III. 金融市场 - 研究 - 中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 131460 号

华丽的转身

作 者: 檀江来

出 版 人: 苏 斌

总 策 划: 刘 靖 任建成

责任编辑: 刘 靖

装帧设计: 第三工作室·黎花莉

责任印制: 杨 程

印刷装订: 北京顶佳世纪印刷有限公司

读者服务: 杨秀美

海南出版社 出版发行

地址: 海口市金盘开发区建设三横路 2 号

邮编: 570216

电话: 0898 -66812776

E-mail: hnbook@263.net

经销: 全国新华书店经销

出版日期: 2009 年 9 月第 1 版 2009 年 9 月第 1 次印刷

开 本: 880mm ×1230mm 1/32

印 张: 6.75

字 数: 123 千

书 号: ISBN 978 -7 -5443 -3102 -9

定 价: 20.00 元

本社常年法律顾问: 中国版权保护中心法律部

【版权所有 请勿翻印、转载, 违者必究】

如有缺页、破损、倒装等印装质量问题, 请寄回本社更换

谨将此书献给我的恩师许少强教授！

目 录

序言	1
第一章 金融救助的意义	9
一、金融的脆弱性和金融危机的危害	10
二、马太效应的负外部性——金融危机的传染性	19
三、金融救助与注资	23
四、有效监管、金融危机防范金融机构的自我再造	27
五、有问题金融机构处置的成本与收益	32
第二章 中国有问题金融机构产生的原因	39
一、历史性体制性原因	40
二、委托—代理冲突	48
三、泡沫经济的破裂	54
四、金融监管失灵	57
第三章 金融救助的国际实践	61
一、设立金融资产管理公司	61
二、改善金融机构资本金结构	67
第四章 市场退出机制	77
一、美国有问题金融机构的退出机制	77

二、日本有问题金融机构的退出机制 / 78	
三、台湾地区金融机构退出机制 / 80	
四、案例分析 巴林银行和香港百富勤的市场退出 / 82	
五、存款保险制度 / 84	
六、国外对有问题金融机构处置的借鉴意义 / 94	
第五章 中国有问题金融机构处置的实践研究	97
一、有问题金融机构处置之前中国金融业存在的问题 / 98	
二、对有问题信托投资公司的处置 / 104	
三、对有问题银行的处置 / 115	
四、对有问题证券公司的处置 / 140	
五、对有问题保险公司的处置 / 152	
第六章 中国金融处置过程中的问题与改进方案	157
一、我国有问题金融机构处置过程中的问题 / 157	
二、建立风险防范机制：金融机构视角 / 177	
三、建立风险管理长效机制：政府视角 / 181	
第七章 全文总结	191
参考文献	197

序 言

2005年10月，美国著名的智库兰德公司发表了一篇《2020年，中国会很穷》的报告。^①报告基于三个理由，第一个理由是：“中国的银行是我们所知道的世界上最糟糕的银行。”2007年美国爆发了房地产次级房贷（次债危机）危机，并迅速波及全球。虽然到目前为止，美国的金融体系还没有出现重大问题，但很多金融机构出现了重大困难。号称华尔街第五大投资银行的贝尔斯登公司被间接接管，资产总额达到6000亿美元的雷曼兄弟破产倒闭，世界上最大的保险公司美国国际集团AIG出现多大千亿美元的亏空摇摇欲坠，世界上最知名的金融企业——花旗银行也因为亏损严重，导致资本金不足而被迫由政府紧急注资450亿美元并实行部分国有化。相反，被兰德公司称为最糟糕的中国的银行和中国的金融体系在这次次债危机中表现出色，基本上没有受到次债危机的太大的影响。究其原因，跟中国过去十年来坚持不懈地对有问题金融机构的有效处置的努力是分不开的。

一个金融安全的格局包括三个方面的要素：监管当局的审慎监管、央行最后贷款人制度和投资者保护制度。一个健康的金融体系，对于一个国家抵御金融风险是至关重要的。而脆弱

① 孙凌燕、刘敏、卓尚进《资本之魅》团结出版社2005年第197页

的金融体系本身也会引发金融危机。不仅如此，如果有个别金融机构出现了问题不能得到及时的救助或者适当的处置，即便是健康的金融体系也有可能被拖垮。

中国金融机构过去出现的问题除了历史性、政策性的原因以外，很大程度上就是因为金融机构的委托代理链过长、层次过多，导致所有者的缺位以及内部人控制的现象。这些问题在银行、证券、信托以及保险等领域都不同程度的存在。另外，传统的直接融资比重曾经高达 90% 以上的中国金融业一向重视信用风险，而忽视市场风险。金融市场的价格波动理论告诉我们，重视资产定价和风险定价也是防范金融风险的重要一环。尽可能避免因为泡沫破裂所产生的银行坏账和其他金融类公司的困难。1997 年亚洲金融危机的爆发使中国的金融管理当局对金融风险的认识提高到了一个前所未有的高度。2001 年底中国加入 WTO 则进一步提高了中国金融改革的迫切性。

中国政府对于有问题的金融机构不是一关了之，而是根据有问题金融机构形成的原因和问题的严重程度区别对待。对金融机构的危机处理和退出安排往往是金融市场关键环节，只有建立有效的退出机制，才能真正实现优胜劣汰的市场环境。金融机构的市场退出包括兼并、收购、接管甚至破产在内的各种手段。金融机构的破产通常成本较高，对社会经济冲击较大，而过度保护的后果则是道德风险引发的经营效率低下，劣币驱逐良币现象显著。因此一个运行有效的金融市场，需要审慎建立适合该市场特征的退出机制，追求监管效率上的成本与收益匹配。与此同时，在对有问题金融机构救助的同时，还尽可能建立与之相匹配的法人治理体系。其目的就是为了长治久安，

从根本上杜绝有问题金融机构的产生。

在过去的近十年的时间里，中国政府以对有问题金融机构的处置为突破口大刀阔斧地进行了一场从规模到效果都史无前例的金融重整。在对有问题金融机构进行合理、有效的处置的同时，以银行股份制改造为重点，以人民币汇率改革为呼应的金融改革也在稳步推进。在证券市场，则是进行股权分置改革，使证券市场的运作进一步与国际规则接轨。作为银行股份制改造的前哨战，国有商业银行对不良资产的剥离就是为了提高银行的资产质量，把不良资产的比率逐渐降低到合理的水平。通过对国有商业银行的资本金注入，使银行的核心资本比率逐渐符合《巴塞尔协定》的有关条款。引进国际上有规模、有实力、有管理经验的跨国银行作为国有商业银行的战略投资者和合作伙伴，并选择合适的时机把四大商业银行在香港和上海分别挂牌上市。通过银行股票上市，一方面可以募集资金进一步充实银行的资本金；另外一方面，通过银行的挂牌上市，使银行的管理进一步公开透明，也是有利于金融风险的防范。

经过不懈的努力，中国对有问题金融机构的处置已经接近完成。银行的不良资产比率大幅度下降，资本充足率稳步上升并基本上达到了《巴塞尔协议》的要求；证券市场在股权分置改革和有问题证券公司妥善处置后出现了前所未有的兴旺景象；由于金融机构盈利能力的提高和实力的加强，外汇汇率的新机制在运行近两年多的时间里运行平稳，人民币升值步伐也有条不紊地在进行。应该说，所有这些成绩的取得都离不开对有问题金融机构的妥善处置。不仅如此，根据麦肯锡的研究，一场根本性的金融系统改革，将使中国经济产出提高 17 个百

分点，即每年将增加 3200 亿美元的产出。^① 2007 年以来美国次债危机的发生，再次给中国金融界敲响了风险意识的警钟。重整后的中国金融体系也正经受着本世纪以来最大的金融风暴的考验。总结经验，吸取教训。就是为了帮助中国金融业能够在一条健康的道路上走稳走好。

这一次金融重整是跟国有企业的改造、不良资产的剥离、国有商业银行的注资、股权分置改革、汇率形成机制改革以及有问题金融机构的处置等问题一起来做的，中国政府为了重整中国的金融体系耗资巨大。除了 1999 年剥离 1.6 万亿元的坏账，此后又相继剥离超过 2 万亿元的坏账，2005 年对数十家证券公司的接管和注资，对近千家信托投资公司的关闭，加上汇金公司的注资，国家为了有问题金融机构的处置付出了至少 4 万亿元人民币的代价。因此，有必要总结有问题金融机构形成的原因。尽可能地防止有问题金融机构的再次产生。

有问题的金融机构给很多国家的国民经济都造成过巨大损失，也因此引起理论家和银行家的重视。国外对有问题金融机构的处置也有很多研究。20 世纪 30 年代大萧条导致美国有近万家银行倒闭，其中 1933 年一年就有 4000 家银行倒闭。他山之石，可以攻玉。历史上有很多国家在经历过金融危机后都进行过不同程度地金融重整，虽然这些国家的所有制形式、经济发展水平以及金融重整的历史时期跟中国未必相同，但是借鉴这些国家的重整的经验和教训对中国金融重整有一定帮助。

① Donald Evans (美国前商务部长) “谁从金融改革收益”《财经》杂志 2008 年年刊

不破不立，处置有问题金融机构就是为了建立一个健康稳定的金融体系。金融发展与改革的贡献集中表现在稳定金融秩序、确保货币政策的有效性、促进中国金融总量增长与金融结构改善、推动金融市场发展、促进金融开放以及金融体制改革等方面。良好的金融体系可以让中国的资本高效运转起来，使有限的资源得到合理有效的配置，使中国的国民经济得到充分的发展^①。唯有如此，才能实现人民的富足，保证社会的和谐和安宁。

中国有问题金融机构产生的主要原因有：计划经济时期政策性投资的转嫁、地方政府的行政干预、先天不足的融资体制；国有体制导致的所有人缺位、内部人控制和委托代理链过长，泡沫经济的破裂，监管不到位、市场机制失灵等。一旦出现有问题金融机构，一定会给实体经济造成严重的负面冲击。有问题金融机构的存在，产生了一系列令人生畏的负外部性，进而产生马太效应，甚至引发金融危机。

纵观全球范围内有问题金融机构处置，救助机制、市场退出机制和存款保险制度（投资者保护制度）这三者构成了对有问题金融机构处置的框架体系。美国等国家和地区在处置过程中高透明度、法制化以及各方通力合作等这些都值得中国学习和借鉴。中国在救助国有商业银行过程中成立资产管理公司接收和处置四大商业银行不良资产；向四大银行注入资本金；引进战略投资者；股份制改造和发行股票上市。这些处置措施

^① Diana Farrell, Susan Lund "Putting China's Capital to Work: The Value of Financial System Reform", Wall Street Journal, 2006/6/9

增强了金融结构的资本金，强化了公司治理结构，使金融机构在透明化、规范化的框架下进行运作。关闭了有问题信托投资公司，对余下公司实行分业管理、规范运作。对有严重问题的证券公司实行关闭和托管措施。在对有问题证券公司处置过程中建立了投资者保护基金。

整个处置从总体上来说是有效的，但过程中还是出现了一些问题：处置过程来看，往往伴随着效率低下甚至国有资产的流失，效率低下；缺乏相关的法律配套；被救助金融企业缺乏自我恢复技能；被救助后又衍生一系列问题；救助金融企业自身甚至也出现问题等等。要想从根本上解决这些问题，金融企业在接管有问题金融机构过程中要量力而行，辩证认识金融创新，防范金融创新风险，提高有问题金融机构的自我恢复技能。从政府角度来看，要建立风险管理长效机制，可以利用证券市场，解决处置有问题金融机构的资金问题，改变经济发展模式，从根源上杜绝有问题金融机构。

在中国过去十多年处置有问题金融机构的过程中，一些金融机构在接收了有问题金融机构之后不久自身也成了有问题金融机构。造成这样的结果主要原因有三种情况：一、低估了有问题金融机构的问题，最后被接管方拖垮；二、这些接管方金融机构自身就存在很多问题，或者是原本就不具备接管有问题金融机构的条件；三、不排除一些金融机构为了掩盖自身的问题，蓄意收购有问题金融机构，最后将自身的问题归咎于被收购的金融机构，转嫁责任。一些金融机构被救助后衍生出新的问题。例如一些地方出现的“担保链”问题，就是上市公司间无度担保，银行机械执行法规所导致；一些纾困的措施最后

造成了新的问题，例如，为了解决证券公司流动性紧张的困难，允许证券公司加入拆借市场，最后导致更多坏账；用外汇储备对国有商业银行注资及限制兑换成本币导致中国银行投资次级债出现巨额亏损的问题。利用当前的资产泡沫，通过证券市场以香港盈富基金的模式以相对较低的价格出售国有商业银行部分股权。把解决救助有问题金融机构资金来源与治理流动性过剩结合起来处理，同时还可以减少股市的波动。

第一章



金融救助的意义

一个金融安全的格局包括三个方面的要素：监管当局的审慎监管、央行最后贷款人制度和投资者保护制度。一个健康的金融体系，对于一个国家抵御金融风险是至关重要的。而脆弱的金融体系本身也会引发金融危机。不仅如此，如果有个别金融机构出现了问题，如果不能得到及时的救助或者适当的处置，即便是健康的金融体系也有可能被拖垮。1997年亚洲金融危机的爆发使中国的金融管理当局对金融风险的认识提高到了一个前所未有的高度。当然反对金融监管当局对困难金融机构的救助的声音也不小。反对的理由是不希望央行的救助成为对敢于冒风险者的一种鼓励。使这种高风险的行为对央行的救助产生路径依赖，对社会的公平不利。不过权衡利弊得失，中国金融当局决心把对有问题金融机构的处置和金融改革结合起来开展。

国内外对金融危机以及金融危机的善后的处理的资料和研究成果都非常多。研究者一方面希望通过研究找到金融危机发生的原因，金融危机的危害；另外一方面也是寻求解决金融风

险的方案。国外的资料大都是对上个世纪初以来美国和日本等西方国家，以及东南亚和拉美国家的金融危机的经验教训的总结。研究表明，对有问题金融机构合理处置是防范金融风险的有效手段，适当的救助有助于尽快化解金融危机，减少金融危机给经济和社会带来的冲击。

一、金融的脆弱性和金融危机的危害

金融危机的危害是相当大的，历史已经多次证明了这点。曾任美国总统经济顾问委员会主席的郝伯特·斯坦（1994）在《美国总统经济史》中提到：在经历了1929—1933年大萧条和罗斯福新政后，即使到1939年，美国总产量仍然低于1929年。美国著名的历史学家斯塔夫里阿诺斯（2004）还认为，美国的金融危机传染到了德国，使得德国的失业率更高，最终导致希特勒的上台和第二次世界大战^①。戈尔茨坦、凯宾斯基、芮哈特（Goldstein、Kaminsky 和 Reinhart, 2005）通过对1980—1995年间65个出现国家银行危机和货币危机的发展中国家进行了研究。这些危机通常会增加其他国家和地区面对金融危机的脆弱性^②。这个阶段，为了解决银行危机，这些国家银行体系的资本完全或几乎全部耗尽。其中在亚洲金融危机中受影响最大的国家的银行进行资本重组的成本更是惊人：印尼为GDP的58%，泰国为30%，韩国为16%，马来西亚为

① 斯塔夫里阿诺斯《全球通史》北京大学出版社2004年第702页

② Goldstein、Kaminsky Reinhart《金融脆弱性实证分析》中国金融出版社2005年第48页

10%。除了巨大的财政成本，银行危机还恶化了经济活动，阻止存款加入最需要资金的生产部门，限制了实施国内货币政策时机动的余地并增加了货币危机发生的可能性（Lindgren、Garcia 和 Saal，1996；Goldstein 和 Turner，1996）。所以世界各国都对防范金融风险采取积极态度。虽然是亡羊补牢，很多措施都被实践证明是有效的。美联储和金融业分业经营管理就是上个世纪美国两次金融危机的产物。

米什金和埃金斯（Mishkin，Eakins，2004）认为，金融危机是金融市场最大的危害，其特征是资产价格的急剧下降和大量金融企业非金融企业的倒闭。整个现代史上许多国家的金融危机是很常见的，美国经历过 1819、1837、1857、1873、1884、1893、1907、1930—1933 等主要的金融危机，但 1930—1933 之后虽然也时有银行倒闭的事件发生，但再也没有发生过大的金融危机。

问题金融机构给实体经济造成严重的负面冲击，对实体经济（企业部门、私人部门）产生一系列波及效应。问题金融机构使得投资者的金融资产面临全面缩水。一方面，投资者的金融财富锐减，将减少消费支出，从而导致消费需求萎缩；另一方面，金融市场的暴跌与金融资产的缩水，将不可避免地造成企业产生大量的不良债务，部分企业出现财务困境，社会投资金额锐减。从整个宏观经济角度看，消费、投资和信贷全面紧缩，金融运行与实体经济相互作用，将引起螺旋式的经济紧缩。

首先，金融机构破产会使存款人、贷款人和投资者等利益相关者蒙受巨大的损失；其次，由于金融业的特殊性质——作