

银行业贱卖贵卖之争只是表面问题

巴曙松（国务院发展研究中心金融研究所副所长）

中国建设银行日前公告，美国银行根据与汇金公司的协议，以每股约港币 2.42 元的行权价格从汇金公司购买 60 亿股建行 H 股，并于 6 月 5 日完成交割。由于当日建行 H 股收盘价为 6.7 港元，这一消息再次引爆了国有银行是否被“贱卖”的争论。这已是 2003 年国有银行改制启动以来第二次引发“贱卖论”。目前，离工行、建行、中行、交行引资已经过去数载，农行股改也在紧锣密鼓筹备之中。如何看待引资中的成败得失？我国金融开放又该如何进行？

一、是否“贱卖”要联系当时历史环境

在评估任何一个历史事件时，我们都不能离开当时决策的历史环境和历史背景，需要在掌握和还原当时情景的基础上才能做出客观、公正的评价。我们首先来看衡量标准。国际公认的衡量银行股权转让价格的常用指标是市净率（即 P/B）。在我国引入战略投资者的过程中，其定价均与当时市场上同质、同类交易进行了比较，根据当时市场水准而确定。以交通银行为例，2003 年末的每股净资产为 1.06 元，汇丰银行的入股价格是 1.86 元，市净率为 1.76 倍，超过了当时香港等市场同类银行吸引外资入股的 1.2-1.5 倍 P/B 值。同时，当时境外机构入股价格均高于同期入股的中方股东。我们这时候谈及是否“贱卖”这个话题时，往往是拿事后中资银行股上市后的价格来进行比照，这种比照方法的科学程度值得商榷。

长期以来，原来中国的银行业并未严格建立起以风险为基础的五级贷款分类制度，亦往往没有严格进行相应的拨备提取，因此账面净资产往往并不能反映银行的真实财务状况。在尽职调查时，外资银行要求会计人员对银行的资产进行核实，对存在风险的资产要严格计提准备金，这使得中资银行在会计制度上一度存在缺口，最终造成比中资银行估计更低的定价。实际的情况是，当时的境内外投资者普遍不看好国内银行业的状况，各家银行在引资过程的谈判历程可以用“艰难”二字来形容。如果撇开当时的实际情况讨论引进外资的定价问题，很容易成为一种空谈。另外，在银行股权转让时，溢价并没有一个固定的参考标准。银行股权出售价格受卖方策略、买方自身特征和市场定位的影响，差异性很大。以银行上市后的股价来比照战略投资者入股定价是否过低并不科学。

实际上，在外资买入国有银行股权的争论中，不仅有“贱卖论”，也有“贵卖论”。这种“贱卖贵卖”之争实质上是监管制度和金融市场差异导致的。因此，国有银行股权“贱卖贵卖”之争实际上是一个十分表面的问题，而定价差异实际上是监管制度、会计制度的差异等因素导致的。根本性的问题是监管机构如何完善对外资入股中资银行的监管制度，银行如何真正在引入外部投资者以后改善公司治理，通过开放促进中国银行体系运行效率的不断提高，促进金融业服务质量的提高，避免再出现原来数万亿的不良资产。

二、金融对外开放与风险防范并不冲突

在讨论金融安全的时候，需要注意几个方面的问题：一个问题是，不能混淆金融业作为

一个服务业的开放与外资跨境流入的资本市场开放；其次，评价金融安全，关键还是看整个金融体系的运作效率如何，是否可以有效地把宝贵的金融资源配置到最能有效运用的主体手中，而不是变成大量的不良资产消耗掉。因此，可以对照看出，封闭的银行体系制造了上万亿的不良资产，这是对中国金融来说最大的不安全，而适度开放之后银行体系不良资产大幅下降、经营效益明显提高，这使金融安全显著提高。

巴西和阿根廷在金融业对外开放进程中可能确实存在没有很好坚持自主开放原则的现象，也曾经发生过金融危机，但是这两者之间是否存在必然的联系需要研究和讨论。1999 年巴西金融危机的根本原因是财政赤字和债务规模过大。同时，由于货币高估导致贸易条件恶化，过高的利率吸引了大量游资进入，在经济下滑时大约 400 亿美元的游资撤出，最终酿成金融危机。2001 年阿根廷的金融危机也起源于它的巨额公共债务，经常账户长期利差主要依靠资本流入来维系，最终在经济衰退的背景下酿成危机。归根到底巴西和阿根廷金融危机都是债务危机，爆发的根本原因都在于国内经济基本面出现了严重问题。

在国际经济和金融脆弱性加强、区域金融局势动荡的时期，我们确实需要加强对金融风险的防范，但不能将这个问题与金融业的对外开放混为一谈。与上述两个国家不同，中国银行业开放的过程中显然坚持了“循序渐进、安全可控”的原则，渐进性、阶段性的特点十分明显，外资银行在华总资产与中国银行业金融机构总资产的比例也一直在 2% 左右，另外我们还明确提出了要保持国家对大型银行的绝对控股，战略投资者的持股锁定期必须在三年以上，这些做法都与巴西、阿根廷的做法有天壤之别。

三、我国对外开放始终坚持“以我为主”

巴曙松：在稳步利用外资的同时，支持和鼓励经营状况较好、风险管控水平较高的中资银行在有效评估和管控风险的前提下，稳步推行“走出去”战略，一直是我国监管机构所鼓励的。到 2007 年底，我国已经在 29 个国家和地区设立了 60 家分支机构，海外机构的资产总额约 2,674 亿美元，而同期在华外资银行资产总额则为 1,715 亿美元，这其中还包括港澳台资的银行，例如香港的银行在外资银行中占比就达到了 26%；同时我们也可以看到，工商银行、国开行等这两年都实施了一系列的海外并购，基本保持着双向、健康的开放态势。

在讨论这个问题时，一个重要的问题是我们自身的竞争实力到底如何。我们现在海外有 60 家分支机构，但是真正在海外能够融入当地社会并盈利的金融机构相对较少。实际上，是否设立海外分支机构，主要还是看我们自身的相关指标是否完善，例如资本充足率、不良资产率、内部控制等指标是否达到了标准。

我们在对外开放的过程中始终是坚持以我为主的，把对外开放作为解决银行业深层次体制机制问题的重要推动力量，从自己的金融和经济实际出发，选择合适的开放战略和路径，从而使开放成为增强竞争力的强大动力。我们在开放的过程中坚持争取对等，通过不断的交涉和努力促成了招商银行成功进入美国市场，工行和建行也开始克服各种困难，在进入美国市场方面迈出新的步伐。我们也已经看到我国相关官员在参加中美战略经济对话时与美联储主席伯南克的约谈中就专门要求对方加快对中资银行在美开设分行申请的审批。（中国证券网-上海证券报，2008 年 06 月 25 日，记者 但有为）

