

## 中国银行业改革-刻不容缓的任务

中国已经进入经济改革的新阶段、“十六大”召开后,新一届领导人必须处理最紧迫的严峻挑战——重组摇摇欲坠的银行业。银行业总资产占到国内生产总值的 190%,在中国的金融系统中发挥着主导作用。但是,政府引导的信贷分配(政策性贷款)、松弛的银行监督和计划经济时代的经营管理失误已经给银行业遗留下累累坏账,不良贷款率可能高达 40%。从 1997-1998 年亚洲金融危机和日本长达十年的经济低迷等全球历次金融危机当中,我们可以得知,银行业的困境会带来严重的宏观经济后果。银行业陷入窘境时,货币政策也会失效,随之而来的信贷紧缩会严重影响私人消费、公司投资和外贸,打消经济增长势头,形成通缩压力。如果银行业不能正常运转,财政政策就要挑起刺激需求和增长的全副担子,导致公共预算赤字扩大,长期利率随之走高。此外,化解不良贷款和补充资本还会带来巨额财政支出,给政府预算和公共部门资产负债状况带来更加沉重的压力。

近几年,中国的经济改革取得了显著进展,国内生产总值也以前所未有的惊人速度增长,但除非迅速解决银行业的困境,否则其庞大的经济潜力恐怕并不能充分地展现出来。中国必须建立健全有效的金融体系,继续为经济腾飞提供动力。在中国宏观经济稳定长期增长所面临的诸多风险当中,最严重的威胁莫过于脆弱的银行体系。我们认为,银行业重组已经成为中国最严峻的宏观经济和结构性改革挑战。用军事术语来形容的话,摆在中国新一代领导人面前的银行业改革不啻是一场攻坚战。

迄今为止中国在银行业改革方面取得了哪些进展?中国爆发系统性银行业危机的可能性有多大?中国能否承担大规模的银行业拯救方案,快速清理巨额坏账?我们接下来将一一讨论这些问题。

### 1.仍处于悬崖边缘

1997-1998 年的亚洲金融危机为中国领导人数响了警钟,提醒他们疲弱的银行系统将是 中国面临的重大风险。时任总理朱镕基迅速采取对策,令快速恶化的银行业局面稳定下来,并以果断措施维持了投资者信心。1998 年,政府发行 2700 亿元人民币特别国债,为四大国有银行充实资本。这四大银行分别是:中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行和中国银行,其资产总计占中国整个银行体系的近 70%。实为全行业的最重要支柱。次年,效仿美国为处理 20 世纪 80 年代储蓄和贷款危机遗留的大量坏账而成立的清算信托公司(Resolution Trust Corp.),中国政府组建了四家专门机构,即华融、长城、信达和东方四家资产管理公司。1999-2000 年间,这四家资产管理公司共承担了四大国有银行剥离出来的面值 1.3 万亿元人民币的坏账,通过收账、债转股、重组和资产出售等方式进行处理。此外,政府也采取措施停止中央和地方政府对银行贷款的干涉;还成立了三家“政策性银行”——国家开发银行,农业发展银行和进出口银行,旨在分离政策性贷款和商业性贷款;并对身为中央银行的中国人民银行进行了重组,力图消除政府对银行业的过度影响,增强中央银行的货币政策和商业银行的经营自主权。尤其是,作为当时国家的主要银行业监管机构,央行一直在努力提高监管标准和操作规范。

尽管五年来付出了以上种种努力,中国的银行体系仍然备受不良贷款偏高、盈利率偏低、贷款操作不健全、信贷环境疲软,以及屡屡发生的银行欺诈和腐败案件所揭示的中国特色治理难题的困扰。中国的银行系统虽然在逐步改善,但尚未脱离险境,银行业的脆弱也成为中国宏观经济稳定、长期增长所面临的重大威胁。

评估中国银行的财务状况一直很难,信息披露不全面、会计标准值得质疑、会计处理不一致等都是障碍。虽然有一段时间,政府正确地将银行坏账作为重点进行处理,但迄今为止,

都没有可靠的坏账估测数据披露,令人难以判断坏账问题的实际规模。

主要原因恐怕可以归结为对坏账的定义。很长时间以来,中国采用一种过时的、四级贷款分类法,即正常、逾期、呆滞、损失四类。根据着种分类方法,1988年官方统计的坏账比率为26%,当时就被私营部门的经济学家广为质疑。鉴于当时银行业的所有借款人几乎全是国有企业,它们采用自上而下的方法考察国有企业的整体低迷财务状况,由此得出的数据明确显示政府大大低估了银行坏账问题的严重程度。

绝大多数中国银行机构现在已经抛弃了这种过时的四级分类法,采用更贴近国际标准的五级公类法,对贷款质量进行更加严格的评估和监控。央行数据显示,按照新标准核算的不良贷款比率为22.3%(2002年9月)。但问题是,这五年来,不论是中央银行还是商业银行都没有持续披露按照新旧标准核算的不良贷款估测数据。四大国有商业银行截至2001年年底按照新标准核算的不良贷款比率大体在19%-29%之间,但没有任何一家银行用新标准重新核算以往数年的贷款,这样就很难监督新旧标准转换期间坏账的变化情况了。

中央银行披露的数据显示,截至2001年年底,按照旧标准核算的四大国有商业银行不良贷款比率为25.4%,这是1999-2000年间剥离不良贷款之后四大国有商业银行的平均资产质量状况。总额1.3万亿元的不良贷款占到当时四大银行未偿还贷款总额的18%。也就是说,如果没有向资产管理公司剥离这笔不良贷款,四大银行截至2001年年底的总体不良贷款比率应该是37%。那么,或者是1998年(不良贷款剥离前)时公布的26%的不良贷款比例被大大低估了;或者更可怕,说明剥离之后不良贷款继续快速增加。央行以新标准核算的四大银行截至2001年年底不良贷款比率为29.4%(见图1)。如果加上被剥离的不良贷款,以新标准核算的当时的不良贷款比率将达到惊人的47%。

除了民生、浦发、深发展和招商这四家上市银行之外,绝大多数国内银行(也包括四大银行)都是自行编制财务报表,而不依赖外部审计公司进行独立的贷款审核和审计。鉴于普遍缺乏透明度和会计核算及报告标准不严,这些自行核算的不良贷款估测数据所能获得的公众信任度较低。

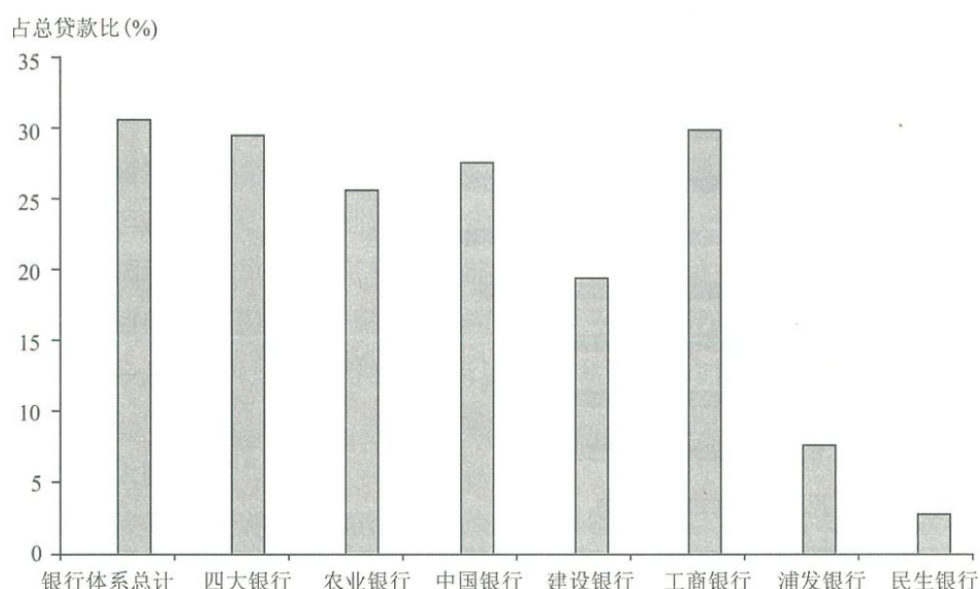


图1 中国不良贷款比率——全国平均数据和部分银行具体数据

注:按新标准核算的截至2001年年底不良贷款比率不包括农业银行数据,该行仍沿用旧有的四级标准。

资料来源:央行、公司报告、高盛估测。

图 1 中国良贷款比-全国平均数据和部分银行具体数据

注:按新标准核算的截至 2001 年年底不良贷款比率不包括农业银行数据, 该行仍沿用旧有的四级标准。

资料来源:央行、公司报告、高盛估测。

几乎可以肯定,官方数据仍然低估了实际的不良贷款比率。独立学术机构和私营部门经济学家估测的数据要高出很多, 从 30%到最高 50%不等。根据以更严格的新标准对广东和海南等分行进行的贷款审核结果(由国际货币基金组织和普华永道等专业机构协助, 并采用自下而上的分析方法考察样本借款人——通常都是国有企业——的营运收入), 我们对四大银行不良贷款比率的最好估计是 40%(不包括 1999-2000 年间的剥离)。

政府为四大银行制定了不良贷款比率每年降低 2-3 个百分点,到 2005 年降至 15%的量化目标。但如果没有一套前后一致的、可靠的标准来衡量不良贷款及其动态变化的话, 这个目标也就毫无意义。

不论具体数据如何,几乎没人会否认中国银行体系问题的严重程度。如图 2 所示,只有亚洲金融危机期间的印度尼西亚和泰国的不良贷款比率达到或超过了中国内地。而且,危机所及国家和地区已经各尽所能在不同程度上将不良贷款比率降至可持续水平,而中国内地处置坏账的系统性努力才刚刚开始。银行业困境如此之大,以至于银行业改革成为中国面临的艰巨挑战。

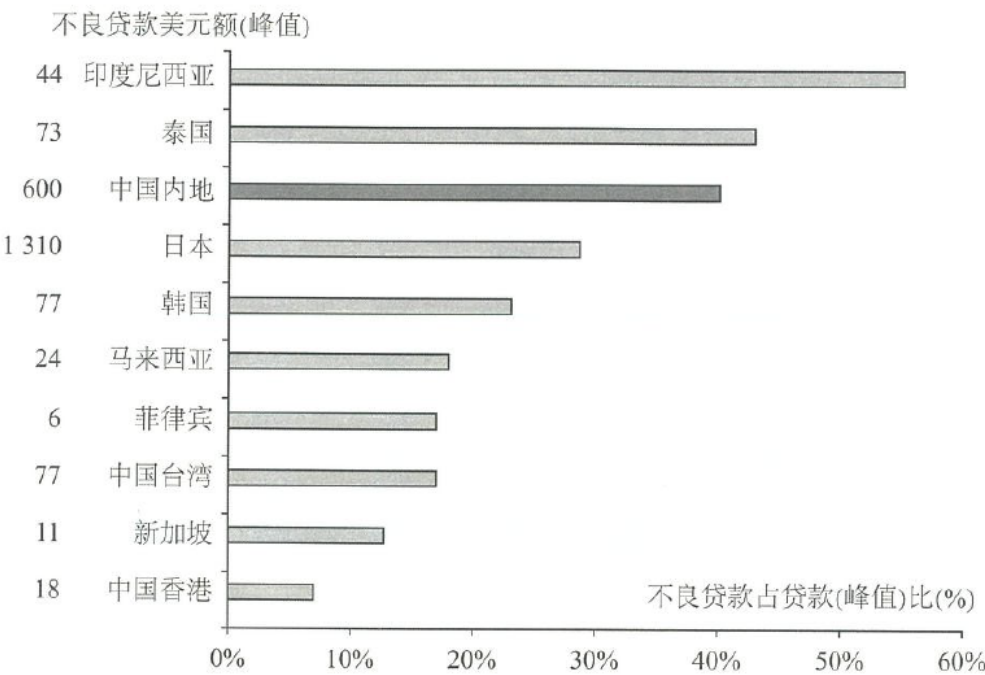


图 2 中国不良贷款比率居世界前列

资料来源:高盛估测。

## 2.小步前进

好消息是,中国已经朝着正确的方向采取了一些令人鼓舞的举措。政府不再否认和推延,而是从 1998 年开始启动了银行业改革计划。通过部分注资、不良贷款剥离、资产出售、债务重组、冲销,以及强化信贷评估和风险管理体系的初步举措,成功避免了银行业的全面危机并维持了公众信心。

1998 年向四大银行补充资本金 2700 亿元之后,政府试图制定一套成本可控的全面改革方案。处理不良贷款的战略中心就是成立专门处置坏账的资产管理公司。如上所述,四大银行按面值向这些资产管理公司剥离了 1.3 万亿元的坏账,换得资产管理公司发行的由财政部担保的公司债券。这一措施暂时缓解了四大银行的财务负担,并改善了其资产负债结构。四家资产管理公司成立以来,通过债转股、债务重组,以及贷款收账等方式回收坏账。但是,除了与几家大型国有企业高调达成几宗债转股交易之外,新成立的四家资产管理公司与其说是有效的坏账清理机构,不如说是坏账存放机构。

但无论如何,自从华融资产管理公司 2001 年年底率先展开不良资产拍卖以来,向国内外投资者出售资产的交易就开始积蓄动力。高盛、龙星以及摩根士丹利等国际机构首次受邀积极参与竞购中国的坏账。有经验丰富的外国投资者参与的公开拍卖和结构性交易有助于中国不良资产二级市场从零起步。但政府应该尽快制定监管条例和相关政策,促使国内外投资者保持参与中国不良贷款处置交易的兴趣。

截至目前,这四家资产管理公司实现了平均 30% 的贷款回收率,成绩斐然。但今后这个比例很可能下滑,因为已经收回的贷款通常都是最容易收回的——“低垂的果实”。越往后,不良贷款越难回收,最终的资产回收率可能会大大降低。

低回收率本身并不代表银行业改革的失败。资产管理公司在处置不良贷款过程中的种种努力会带来一系列无形的好处。尤其值得一提的是,这将对中国的信用文化产生积极的影响。债权人收回与重组贷款的种种努力,将对违约拖欠的借款人产生压力,可以强化债务人履行债务的意识,打破几十年计划经济中形成的国有企业视国有银行贷款为“免费资金划拨”无须偿还的传统。

世界上许多国家处置不良贷款进展缓慢的主要原因都是政治上的阻力。由政府出资设立的资产管理公司等机构很容易被指控为向国内外的“元鹫基金”廉价出售国有资产。另外,迅速回收贷款也会导致破产企业数量和失业率增加,引发更大范围的社会和政治风险。令人欣慰的是,中国政府迄今为止一直以务实的态度,允许按照市场清算价格处置坏账。

不过,中国的法律制度尚不健全、破产和追索权程序效率偏低、不良资产二级市场缺乏流动性,这些都是解决不良贷款问题难以逾越的障碍。除了资产管理公司已经接管的坏账之外,四大国有银行、二级股份制银行和小型城市银行等存款储蓄机构的账面上还停留着大量不良贷款,更不用说已经日暮西山的农村信用合作社了。清理高达 6 000 亿美元的坏账仍然是中国的棘手问题。

为加快处置不良贷款的进程,政府调整了税收政策,向增加贷款拨备和冲销(见图 3)的做法倾斜,但不良贷款的庞大规模,意味着银行如果单纯依赖自身经营利润,将会花费太长时间才能有望消化历史包袱。

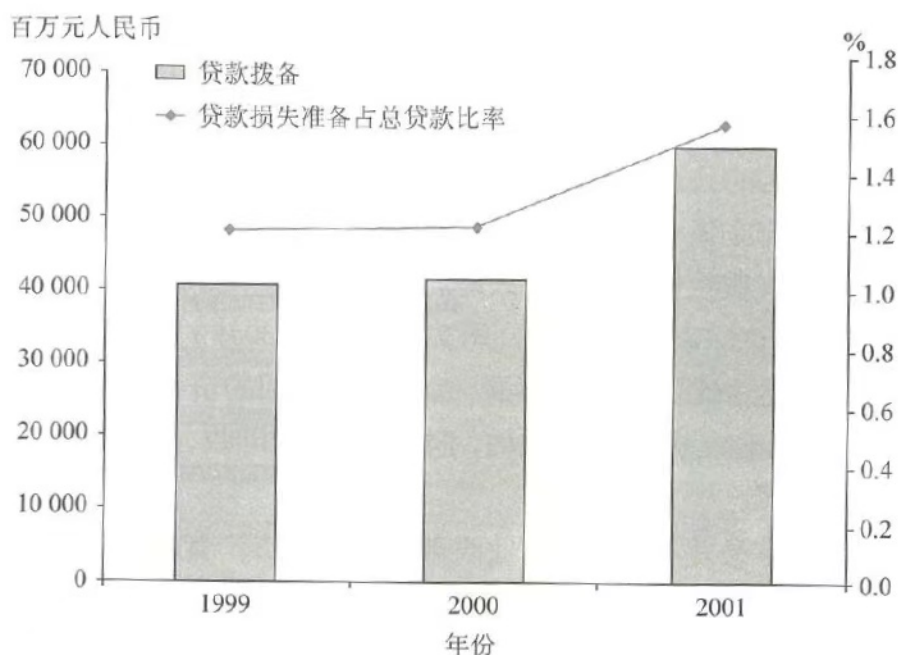


图3 四大银行增加贷款拨备

注:贷款拨备仅包括中国银行、建设银行和工商银行数据。农业银行贷款拨备数据不详。贷款损失准备金占总贷款比率为四大银行数据。

资料来源:央行、公司报告、高盛估测。

也许截至目前最令人鼓舞的进展就是新增贷款平均质量透出暂时好转的迹象。政府减少对贷款决策的干预、对信贷风险的认知有所提高、问责管理制度的强化,最重要的则是对国有企业放贷标准趋严,以及通过按揭和消费贷款扩大的私人 and 居民贷款业务,都提高了人们对“流量”问题(即新增贷款质量)的控制已经有所加强的期待,尽管大量积累的历史坏账存量仍悬而未决。举例来说,作为中国最大银行的中国工商银行,其报表显示新增贷款的不良贷款比率低于 1%。即使随着新增贷款的“熟化”,这个比例有可能提高,但总体而言,资产质量问题不太可能恶化到以往那样严重的程度,因为:(1)新增贷款更多是居民房屋按揭贷款和消费贷款,而不像以往那样以国有企业商业贷款为主;(2)新执行的信贷审核程序将贷款申请/客户营销职能与集中化贷款审批分离开来;(3)风险管理系统略有好转。

作为中国银行业改革战略的关键部分,政府一直在积极推动大型国有银行的股份化改制与上市进程。中国主要的外汇银行和四大银行之一的中国银行在全球股市极为艰难的情况下成功将其香港业务上市。在经过历时长久的内部重组和公司治理以及管理层调整之后,这项成功的首次公开发行交易帮助中国银行强化了股本基础,为发展成为治理更完善、更有全球竞争力的银行打下了坚实的基础。重要的是,这宗里程碑式的交易为中国大型国有银行的民营化开辟了道路。中国政府有望在未来 2-5 年内加速大型金融机构的民营化进程。

### 3.入世后银行业开放:是忧或喜?

中国加入世界贸易组织的长达十五年的谈判终于在 2001 年 11 月多哈部长级会议期间结出硕果,入世成为中国转型为自由市场经济体的重要里程碑。全面的贸易和市场开放政策将给中国的现代化以及融入世界经济圈的进程带来巨大影响。

作为入世承诺的一部分,中国将开放国内银行市场,迎接外资竞争。花旗银行、汇丰银行和渣打银行等外资银行将在中国入世两年后获准向企业客户提供人民币业务,并于中国入世五年后获准提供零售银行服务(例如存款、住房抵押贷款、信用卡和消费贷款)。换言之,

中国银行业将在 2007 年之前全面放开。

随人世而涌人的外资竞争无疑将给受困于累累坏账的国内银行带来极大压力。但银行业逐步有序的开放非但不会引发国内银行业危机,反而有助于国内银行业通过技术转移、引入新产品和服务以及风险管理专业知识来不断增强自身实力,从而提高中国银行业的整体服务标准与效率。

中国政府一直鼓励外资战略性入股国内银行。汇丰银行收购了上海银行 10%的股权;美国投资基金新桥资本收购了 A 股上市银行深发展的控股权,不但成为该行最大的股东,还获得了管理控制权。民生银行、浦发银行、交通银行等其他银行也纷纷探索与外资达成战略合作的机会。而四大国有银行则专注于内部重组,来提升其资产负债实力、运营能力、信贷评估和风险管理水平。我们相信,如果这些大型银行能在入世时间表提供的五年过渡期内重组成功,就能在日益扩大的国内银行业市场把握与大型外资银行一争高低的大好时机。

事实上,外资银行准入未必是中国银行业的“死期”,因为中国国内市场蕴涵着极大的增长潜力。即使在最乐观的情形下,预计外资银行在未来十年内最多能将其市场份额提高到 10%左右。显然,中国国内银行完全能够牢牢维持在国内市场的主导地位。现在的关键在于中国能否推进一场快速而成功的改革。否则,无论有没有外资的竞争,国内银行都很难继续生存下去。

#### 4. 发生银行危机的概率很小

虽然中国银行体系继续面临一系列基本面难题,但我们相信,爆发全面危机——大量银行破产、波及整个经济体系的信贷紧缩——的可能性还是很小。国家对大型银行的所有权、充沛的流动性、高国内储蓄率、巨额外汇储备,更重要的是中国快速发展的经济带来的大量有盈利前景的新增贷款机会,都有助于降低银行业全面崩溃的风险。中国仍然能够有条不紊地处理银行业难题,而不必在危机中慌乱应对。

迄今为止,中国政府采取的种种措施虽然未能根本扭转银行体系,但还是有效维持了公众信心。虽然我们认为国有属性是中国银行业困境的根源,但令人啼笑皆非的是,每一次困境期间,正是这一国有属性为成千上万的个人储户提供了安全和信心的保障。不论是与非,人们都相信国有银行绝不会破产,居民储蓄有着或明显或隐含的政府担保,不会有损失之虞。

公众的信心和高储蓄率导致存款增幅远远超过了贷款增幅,银行得以积累了大量流动资金,也为抵御冲击准备了足够的缓冲(见图 4)。

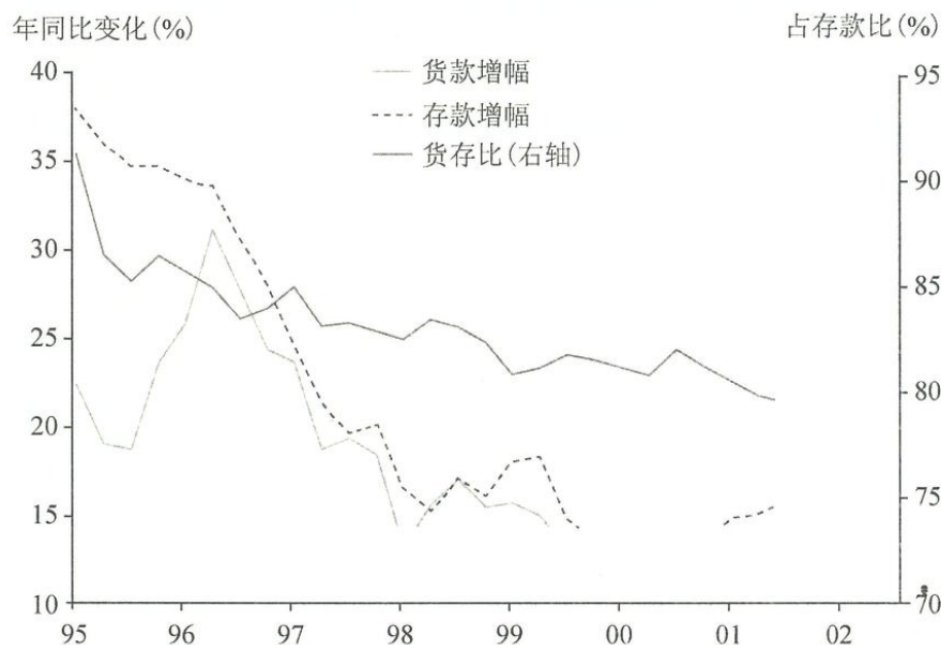


图4 中国的银行流动性充足

资料来源:CEIC。

许多国家，尤其是新兴市场国家，近些年都经历了所谓“双重危机”——银行业危机假上货币危机，其导火索在于经常帐户严重失衡、外债（尤其是短期外债）高企、银行业脆弱、信贷大规模错配、以及外汇储备严重不足。中国则恰好相反，对外收入支柱状况异常出色、经常帐户持续盈余、外商直接投资大量流入，外债适度，最值得一提的就是高额外汇储备（截止2002年9月底达到2580亿美元）。

中国经济充满活力，构建了有利的银行经营环境。强劲的经济增长势头催生了对银行贷款的旺盛需求。新兴私营企业、在华跨国公司，以及居民的信贷需求都很强劲，为银行提供了有盈利前景的新增贷款机会，违约风险总体上低于传统国有企业贷款。住房按揭贷款是一个亮点，随着城市居民自购住房势头的兴起和发展，近几年住房按揭贷款迅猛增长。工商银行成为中国最大的按揭贷款银行，短短四年内住房贷款激增32倍，占到工商银行放贷总额的8%。为中国经济最有活力的部分提供更多贷款，虽然不太可能帮助这些银行走出泥淖，但无疑会为银行的重组和振兴提供喘息之机。这也许就是中国和日本都在困境中挣扎的银行业之间最大的差别。

这些因素——国有属性引发的公众信心、充沛的流动性、巨额外汇储备，以及大量新增高质量贷款的机会——都将有助于中国银行业摆脱最坏的梦魇。除非宏观经济意外逆转，否则中国应该能够在这五年内避免银行业全面危机的爆发。

#### 5. 政府在银行业改革中的主导地位

但这并不意味着中国就能轻而易举地摆脱银行业困境。尽管具备种种有利条件，我们也不能希冀银行能自行解决坏账的难题。中国政府在动用财政资金为银行注资方面的态度似乎不太积极，担心政府援手会减少银行自行解决不良贷款的积极性，可能会引发“道德风险”。

但政府的消极无为将妨碍银行不良贷款的迅速解决，延长银行业的困境期。对“道德风险”的担忧自有道理，但中国的不良贷款规模大过庞大，时间也太紧迫，政府不能寄希望于这些

银行能自行解决这一难题。如表 1 所示,四大银行目前自有股本加贷款损失准备金只能覆盖 40%的坏帐。换句话说,这些银行从技术角度讲已经资不抵债了。依靠它们自己冲销坏帐恐怕不现实。政府迟早都要插手,如果不是挑起整副担子的话。

表 1 银行自有股本和贷款损失准备不足以弥补潜在的不良贷款损失

|                              | 单位:10 亿元人民币 |        |
|------------------------------|-------------|--------|
|                              | 四大银行        | 所有存款机构 |
| 股本                           | 655         | 766    |
| 贷款损失准备                       | 117         | 179    |
| 不良贷款(不包括资产管理公司)              | 1 931       | 3 679  |
| 剥离给资产管理公司的贷款                 | 1 394       | 1 394  |
| 合计                           | 3 325       | 5 073  |
| 贷款损失准备占不良贷款的比重(不包括资产管理公司)    | 6.1%        | 4.9%   |
| 贷款损失准备占不良贷款的比重(合计)           | 3.5%        | 3.5%   |
| 股本加贷款损失准备占不良贷款的比重(不包括资产管理公司) | 40.0%       | 25.7%  |
| 股本加贷款损失准备占不良贷款的比重(合计)        | 23.2%       | 18.6%  |

注:截至 2001 年年底。

资料来源:央行、高盛预测。

由于银行业困境通常会给整体经济带来系统性影响,政府和有关监管机构往往都会主动推进行业改革,而纳税人则要承担大部分成本。即使在以私营金融机构为主的市场经济国家也是如此。

对中国而言,四大银行是国家所有,坏账的主要源头也是以往银行作为准财政机构为政府公共投资项目服务提供的资金,或者代表政府为拯救亏损国有企业发放的贷款。所以,政府在清理银行坏账方面承担主要职责也顺理成章。

## 6.估算银行重组成本

因此,银行业难题现在成了财政难题,至少从融资角度来看是这样。

首要工作是准确掌握政府预算可能要承担的成本。由于不良贷款的准确数额难以确定,不论是最初还是最高的不良贷款额度都无法准确估量,回收率也难以预料,那么合理的做法就是先确立不同的情形,然后估算每一种情形的相关成本(见表 2、表 3)。

表2 银行重组成本估算——四大银行注资需求

| 不同假设(10亿元人民币)           |        |         |         |
|-------------------------|--------|---------|---------|
| 情形                      | 最好     | 中间      | 最差      |
| 资本/损失准备:                |        |         |         |
| 股本(截至2001年年底)           | 665    | 665     | 665     |
| 贷款损失准备                  | 130    | 130     | 130     |
| 合计                      | 795    | 795     | 795     |
| 注:贷款损失准备率(%)            | 1.6    | 1.6     | 1.6     |
| 注:股本/总贷款(%)             | 8.2    | 8.2     | 8.2     |
| 总贷款(截至2002年第三季度)        | 8 112  | 8 112   | 8 112   |
| ×最高不良贷款比率(不包括资产管理公司)    | 23     | 40      | 50      |
| =不良贷款总额(不包括资产管理公司)      | 1 866  | 3 245   | 4 056   |
| ×假设不良贷款损失比率(%)          | 50     | 70      | 90      |
| 贷款损失估算(不包括资产管理公司)       | 933    | 2 271   | 3 650   |
| 1. 不良贷款损失后资本盈余(缺口)      | (138)  | (1 477) | (2 856) |
| (10亿美元)                 | (16.7) | (178.4) | (344.9) |
| 盈余(缺口)占国内生产总值比(%)       | -1     | -14     | -28     |
| 满足最低资本充足率所需注资额度         |        |         |         |
| 总贷款,拨备后                 | 7 982  | 7 982   | 7 982   |
| 必要最低资本充足率(贷款的8%)        | 639    | 639     | 639     |
| 减:目前盈余资本                | ?      | ?       | ?       |
| 2. 等于:必要新资本(本币)         | 639    | 639     | 639     |
| (10亿美元)                 | 77.1   | 77.1    | 77.1    |
| 3. 充实银行资本总成本(1+2)(本币)   | 777    | 2 115   | 3 494   |
| (10亿美元)                 | 93.8   | 255.5   | 422.1   |
| 占国内生产总值比(%) (不包括资产管理公司) | 8      | 21      | 34      |
| 向资产管理公司剥离的贷款            | 1 394  | 1 394   | 1 394   |
| 假设不良贷款损失率(%)            | 50     | 70      | 90      |
| 4. 资产管理公司的贷款损失估算        | 697    | 976     | 1 255   |
| (10亿美元)                 | 84.2   | 117.9   | 151.6   |
| 占国内生产总值比(%) (资产管理公司)    | 7      | 10      | 12      |
| 5. 充实银行资本总额+资产管理公司贷款损失  | 1 474  | 3 091   | 4 749   |
| (3+4)(本币)               |        |         |         |
| (10亿美元)                 | 178.0  | 373.4   | 573.6   |
| 占国内生产总值比(%)             | 14     | 30      | 46      |

资料来源:央行报告、CEIC、高盛预测。

表3 银行重组成本估算——整个银行系统注资需求

| 不同假设(10 亿元人民币)          |        |         |         |  |
|-------------------------|--------|---------|---------|--|
| 情形                      | 最好     | 中间      | 最差      |  |
| 资本/损失准备:                |        |         |         |  |
| 股本(截至 2001 年年底)         | 766    | 766     | 66      |  |
| 贷款损失准备                  | 202    | 202     | 202     |  |
| 合计                      | 968    | 968     | 968     |  |
| 注:贷款损失准备率(%)            | 1.6    | 1.6     | 1.6     |  |
| 注:股本/总贷款(%)             | 6.1    | 6.1     | 6.1     |  |
|                         |        |         |         |  |
| 总贷款(截至 2002 年第三季度)      | 12 640 | 12 640  | 12 640  |  |
| ×最高不良贷款比率(不包括资产管理公司)    | 23     | 40      | 50      |  |
| =不良贷款总额(不包括资产管理公司)      | 2 907  | 5 056   | 6 320   |  |
| ×假设不良贷款损失比率(%)          | 50     | 70      | 90      |  |
| 贷款损失估算(不包括资产管理公司)       | 1 454  | 3 539   | 5 688   |  |
|                         |        |         |         |  |
| 1. 不良贷款损失后资本盈余(缺口)      | [485]  | (2 571) | [4 720] |  |
| (10 亿美元)                | (58.6) | (310.6) | (570.1) |  |
| 盈余(缺口)占国内生产总值比(%)       | -5     | -25     | -46     |  |
|                         |        |         |         |  |
| 满足最低资本充足率所需注资额度         |        |         |         |  |
| 总贷款,拨备后                 | 12 438 | 12 438  | 12 438  |  |
| 必要最低资本充足率(贷款的 8%)       | 995    | 995     | 995     |  |
| 减:目前盈余资本                | ?      | ?       | ?       |  |
|                         |        |         |         |  |
| 2. 等于:必要新资本(本币)         | 995    | 995     | 995     |  |
| (10 亿美元)                | 120.2  | 120.2   | 120.2   |  |
|                         |        |         |         |  |
| 3. 充实银行资本总成本(1+2)(本币)   | 1 480  | 3 566   | 5 715   |  |
| (10 亿美元)                | 178.8  | 430.8   | 690.3   |  |
| 占国内生产总值比(%) (不包括资产管理公司) | 14     | 35      | 56      |  |
| 向资产管理公司剥离的贷款            | 1 394  | 1 394   | 1 394   |  |
| 假设不良贷款损失率(%)            | 50     | 70      | 90      |  |
|                         |        |         |         |  |
| 4. 资产管理公司的贷款损失估算        | 697    | 976     | 1 255   |  |
| (10 亿美元)                | 84.2   | 117.9   | 151.6   |  |
| 占国内生产总值比(%) (资产管理公司)    | 7      | 10      | 12      |  |
|                         |        |         |         |  |
| 5. 充实银行资本总额+资产管理公司贷款损失  | 2 177  | 4 542   | 6 969   |  |
| (3+4)(本币)               |        |         |         |  |
| (10 亿美元)                | 263.0  | 548.6   | 841.9   |  |
| 占国内生产总值比(%)             | 21     | 44      | 68      |  |

资料来源:Central Bank Bulletins、CEIC、高盛预测。

在基准情形下,我们假设不良贷款比率最高为 40%,不良贷款回收率为 30%。考虑目前的股本和贷款损失准备金,政府为四大国有银行冲销贷款损失、补充满足最低监管标准的必要资本金,需要贷拨拨付 3 730 亿美元,占 2002 年国内生产总值的 30%。若财务重组覆盖

国内所有存款机构，则需 5490 亿美元，占 2002 年国内生产总值的 44%。银行重组的财政成本无疑是惊人的。

由于官方不良贷款数据通常都被大大低估，我们取最低值，即央行对四大银行截至 2002 年 9 月不良贷款比率的估测 23%，加上回收率 50% 的乐观预测，就构成了我们的“最佳情形”框架。对四大国有银行而言，需要政府提供总计 1 780 亿美元的援助，占 2002 年国内生产总值的 14%；对所有存款机构而言，政府援助总额则为 2630 亿美元，占 2002 年国内生产总值的 21%。即使是最佳情况，这项数据也不容乐观。

至于“最差情形”：不良贷款比率最高可达 50%，回收率仅为 10%。则四大国有银行所需政府援助 5740 亿美元，占 2002 年国内生产总值的 46%；所有存款机构援助所需，占 2002 年国内生产总值的比率高达 68%。这一数字将令人瞠目结舌。

不管哪种情形，都意味着彻底清理中国银行体系坏账和充实资本金的确成本浩大。

#### 7. 政府能否承担银行重组成本？

政府必须承担银行重组的成本，这已经在所难免。不过很多投资者和经济学家，不论是国内还是国外，都在担心如此庞大的负担会给中国中长期政府财政带来何种影响。

但是，评估中长期财政可持续性的工作又被中国的利率前景和国内生产总值增幅前景不明所困扰。这些变量都会受到银行业状况的内生影响。银行体系脆弱会导致过度的信贷紧缩、通货紧缩、利率攀升，又可能导数实际国内生产总值增幅低于增长潜力有望实现的增幅。显然，与高速发展的经济形势相比，经济低迷期间的银行业重组成本更高、财政负担也更重。

把我们的模拟分析简化一下，将“基准情形”与趋势线上的国内生产总值增幅和逐步下降的真实利率相匹配，将“最佳情形”与高于趋势线的国内生产总值增幅和迅速下降的真实利率相匹配；将“最差情形”与低于趋势线的国内生产总值增幅和逐步上涨的真实利率相匹配。然后假设银行业改革前五年初始财政赤字占国内生产总值的比例等于过去五年的平均值；也就是说，假设到 2007 年之后，政府不采取任何重大财政调整措施，例如削减政府开支或增税。国有企业盈利不佳，向快速增长的私营企业征税所面临的难题一时也难以解决，意味着政府很难依靠税收收入为银行重组项目提供资金，至少在中短期内会是如此。所以，我们假设政府主要借助债务融资手段。

表 4 和表 5 表示模拟分析的假设和公共债务受到的整体影响。表 4 显示如果银行重组一年内(2003 年)完成，政府的公共债务概况。表 5 假设重组成本在 2003—2007 年间平均分摊，通过长期国债筹集等额资金，按年冲销坏账并充实银行资本金。

表 4 中国银行业重组和公共债务状况(一)

假设成本在 2003 年一年内发生

| 单位         | 2002      | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |      |
|------------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1. 中间情形    |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 银行重组成本     | 10 亿元人民币  | 4542 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 总债务/国内生产总值 | 占国内生产总值比% | 30.3 | 72.4 | 71.5 | 70.6 | 69.8 | 69.0 | 66.4 | 63.9 | 61.5 | 59.2 | 57.0 |
| 假设         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 真实利率       | %         | 4.0  | 3.5  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  |
| 实际国内生产总值增幅 | %         | 8.0  | 7.2  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  |
| 2. 最佳情形    |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 银行重组成本     | 10 亿元人民币  | 2177 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 总债务/国内生产总值 | 占国内生产总值比% | 30.3 | 50.7 | 50.4 | 49.7 | 48.5 | 47.4 | 44.5 | 41.9 | 39.4 | 37.0 | 34.8 |
| 假设         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 真实利率       | %         | 4.0  | 3.0  | 3.0  | 2.5  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  |
| 实际国内生产总值增幅 | %         | 8.0  | 7.2  | 7.5  | 8.0  | 8.5  | 8.5  | 8.5  | 8.5  | 8.5  | 8.5  | 8.5  |

表5 中国银行业重组和公共债务状况(二)

| 假设成本在 2003—2007 年间平均分摊 |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|------------------------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                        | 单位        | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 1. 中间情形                |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 银行重组成本                 | 10 亿元人民币  |      | 908  | 908  | 908  | 908  | 908  |      |      |      |      |      |
| 总债务/国内生产总值             | 占国内生产总值比% | 30.3 | 39.4 | 47.4 | 54.6 | 61.1 | 67.0 | 64.5 | 62.0 | 59.7 | 57.5 | 55.3 |
| 假设                     |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 真实利率                   | %         | 4.0  | 3.5  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  | 3.0  |
| 实际国内生产总值增幅             | %         | 8.0  | 7.2  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  | 7.0  |
| 2. 最佳情形                |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 银行重组成本                 | 10 亿元人民币  |      | 435  | 435  | 435  | 435  | 435  |      |      |      |      |      |
| 总债务/国内生产总值             | 占国内生产总值比% | 30.3 | 34.9 | 38.9 | 42.2 | 44.6 | 46.6 | 43.8 | 41.2 | 38.7 | 36.4 | 34.2 |
| 假设                     |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 真实利率                   | %         | 4.0  | 3.0  | 3.0  | 2.5  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 2.0  |
| 实际国内生产总值增幅             | %         | 8.0  | 7.2  | 7.5  | 8.0  | 8.5  | 8.5  | 8.5  | 8.5  | 8.5  | 8.5  | 8.5  |

续表

| 假设成本在 2003 年一年内发生 |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-------------------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                   | 单位        | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 3. 最差情形           |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 银行重组成本            | 10 亿元人民币  |      | 6969 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 总债务/国内生产总值        | 占国内生产总值比% | 30.3 | 94.6 | 94.6 | 95.5 | 97.3 | 99.1 | 99.1 | 99.1 | 99.1 | 99.1 | 99.1 |
| 假设                |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 真实利率              | %         | 4.0  | 4.0  | 4.5  | 4.5  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  |
| 实际国内生产总值增幅        | %         | 8.0  | 7.2  | 6.5  | 5.5  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  |
| 注:                |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 初步财政赤字            |           | 2.5  | 1.8  | 1.8  | 1.8  | 1.8  | 1.8  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |

注:假设银行业改革期间通胀率为零。

资料来源:高盛预测。

续表

假设成本在 2003—2007 年间平均分摊

| 单位                   | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 3. 最差情形              |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 银行重组成本 10 亿元人民币      |      | 1394 | 1394 | 1394 | 1394 | 1394 |      |      |      |      |      |
| 总债务/国内生产总值 占国内生产总值比% | 30.3 | 43.9 | 56.8 | 69.3 | 81.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 | 93.9 |
| 假设                   |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 真实利率 %               | 4.0  | 4.0  | 4.5  | 4.5  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  |
| 实际国内生产总值增幅           | 8.0  | 7.2  | 6.5  | 5.5  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  | 5.0  |
| 注:                   |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 初步财政赤字               | 2.5  | 1.8  | 1.8  | 1.8  | 1.8  | 1.8  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |

注:假设银行业改革期间通胀率为零。

资料来源:高盛预测。

假设成本在2003年一年内发生  
占国内生产总值比(%)

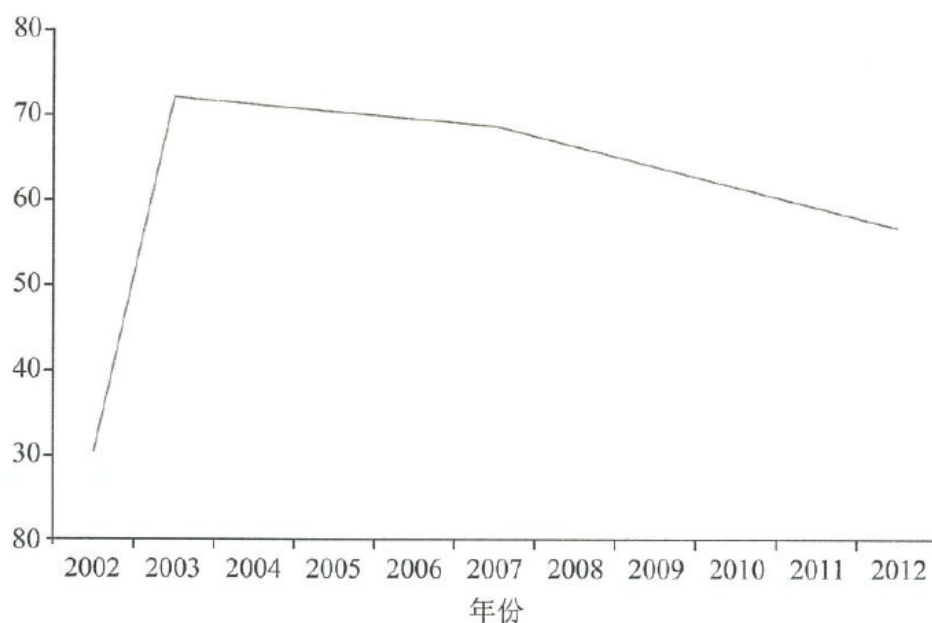


图5 中间情形——公共债务状况(一)

资料来源:高盛预测。

图5和图6的结果表明,中国政府为银行业改革提供资金支持,会令政府财政状况恶化,但不会演变成严峻的财政危机。

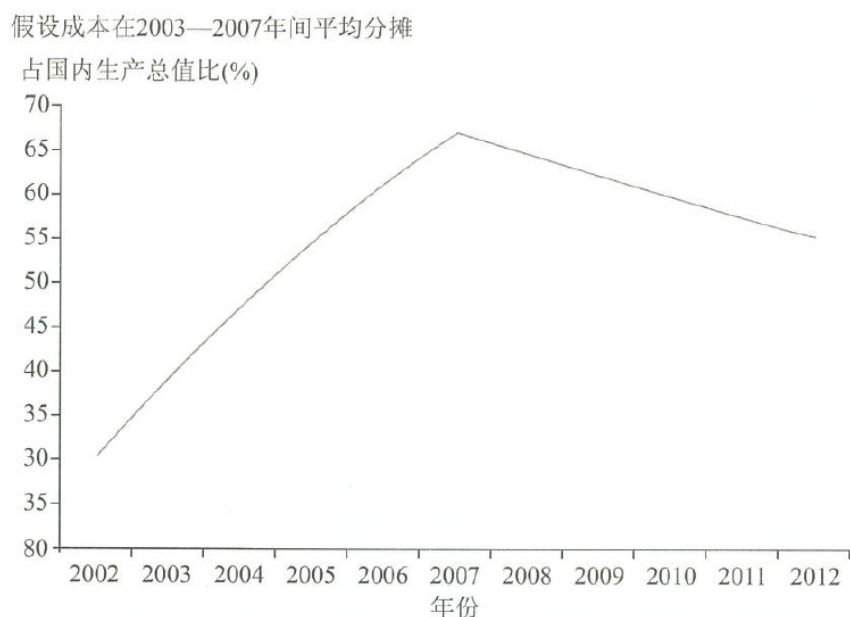


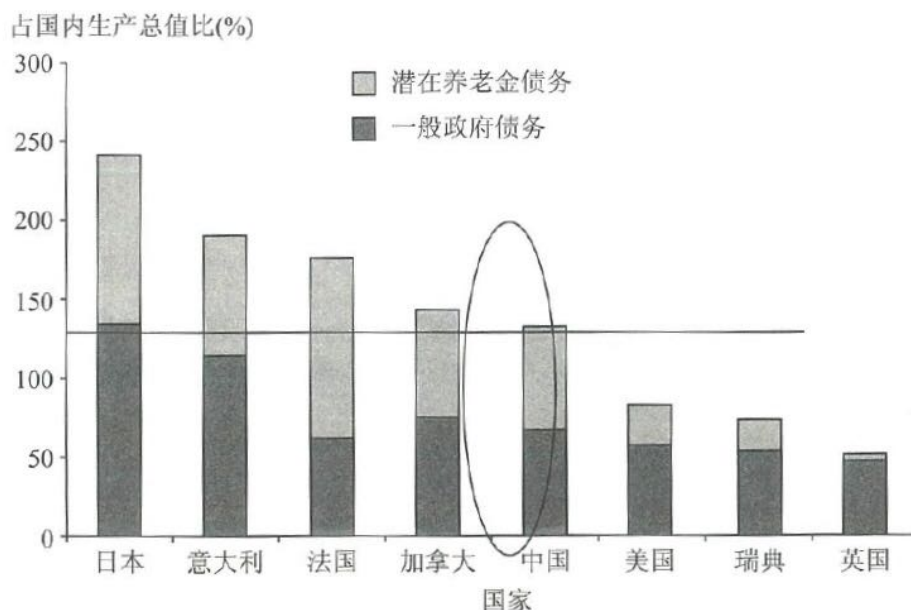
图6 中间情形——公共债务状况(二)

资料来源:高盛预测。

“基准情形”如图6所示,至2007年公共债务占国内生产总值的比例在2002年年底30%的基础上上涨一倍多,达到67%。但在2007年达到顶峰之后,比例开始下降,意味着公共债务占国内生产总值比具有可持续的趋势。这项分析结果为政府主导银行业改革提供了支持,也化解了人们对改革负担过于沉重,引发类似阿根廷和巴西的财政危机的担忧。

到目前为止,我们还没有讨论潜在的公共养老金债务问题。政府养老金债务的估算极为敏感,关系到人口年龄构成、养老金收入替换目标,以及目前正在推进的养老金改革的模式,等等。世界银行和其他机构对中国养老金债务占国内生产总值比例的估算从30%到80%不等。我们最乐观的估算是国有部门养老金缺口占国内生产总值的65%。如果在图6所示的公共债务占国内生产总值最高值上加上这项数据,那么综合公共债务占国内生产总值的比例则高达132%。

这无疑是个高比例,但用国际标准衡量也并非反常。由图7可知,如果计入养老金缺口,包括日本在内的许多经合组织国家的潜在公共债务也远远超过国内生产总值,中国面对的财政压力并不比世界其他国家高出很多。实际上,考虑到中国政府现有国有资产规模和民营化的潜在收入,中国的财政压力其实还较为轻松。更何况中国还有远高于世界平均水平的国内生产总值增长前景。



资料来源:经合组织、国际货币基金组织、高盛预测。

总而言之,中国银行业改革的成本虽然庞大,但完全可以承受,中国的中期财政前景并不像人们普遍担心的那么严峻。

#### 8. 改革路线图

中国政府显然已经认识到国内银行业的严峻形势,并从 1998 年开始启动改革,但到目前为止,收效有限。截至目前,中国取得的最大成就是抑制了银行业问题的进一步恶化,从而维护了公众信心。赢得这一短暂的金融稳定局面,中国就赢得了继续推进改革的宝贵时机。

但时不我待,虽然入世时间表为国内银行面对外资查争提供了五年宽限期,但中国必须在这五年内积极处理高额不良贷款,充实银行资本,为国内银行奠定一个坚实的财务基础。

快速处置不良贷款并充实资本需要大量新的公共资金,无疑会给中国的财政状况增添压力。但我们相信,中国有能力动用足够的资源,满足银行业改革所需的财政资金。建立一套健全的银行体系还需要在所有权、管理层、透明度、信贷文化,以及公司治理方面作出重大改善。国有银行财务重组与股份化则是改革的重点。

为避免今后爆发银行危机,中国必须强化银行监管标准,并按照更严格的贷款分类标准执行全面彻底的贷款审核。要实现对信贷风险的有效定价,中国还应该加速利率市场化。

中国的银行业改革是在与时间赛跑。尽管政府承诺推进银行业改革。但我们认为目前的计划并不足以在一个大大压缩了的时间框架内彻底解决银行业的难题。中国面对的真正威胁未必是一场全面的银行业崩溃,或者说遭遇许多周边国家在亚洲金融危机期间的灾难,而是不重蹈日本拖延改革的覆辙,错失良机,最终给整个金融与经济体系带来更大的打击。

中国的银行业改革不应该“摸着石头过河”,而是要断然采取大手笔的措施—用更加积极、更加全面、更加快速的改革战略取代截至目前的小步慢走。快速推进的银行业改革对中国的长期持续发展来说至关重要。

本文系笔者与亨利·保尔森共同撰写,英文原文载于 Frank Riter and Pamela Mar eds., 2003, *China's Economic Revolution*, Wiley and Sons. New York。