

中国金融安全的战略分析^①

——兼论金融资产管理公司

陈金贤¹, 刘大富¹, 陈琳²

(1. 西安交通大学国际经济研究所, 西安 710049; 2. 西安交通大学管理学院, 西安 710049)

摘要:对影响我国金融安全的5个因素进行了分析,即国有银行的不良贷款与三位一体的国有经济体制,国家隐性内债规模,国家交相外债,国内金融秩序的无序性,国际金融流动的冲击。分析了我国的国家综合金融风险水平,指出决定我国综合金融风险水平的是我国的国家综合负债水平,现阶段我国国家综合金融风险水平还处于较低的程度。因此,对我国不良资产的处理是必要的,成立金融资产管理公司具有积极的意义,但是对于资产管理公司在我国现在的市场条件下的作用,从四个方面进行了冷静的思考,即金融资产管理公司的职能和模式的判断,我国金融市场的证券化程度,关于不良资产的转让问题及债转股问题,提出警示,谨防债转股导致另一种亏损国有企业的出现;谨防债转股导致出现银行风险逆向上升。

关键词:金融风险; 金融安全; 不良资产

中图分类号:F832.1

文献标识码:A

文章编号:1007-9807(2001)05-0030-09

1 中国金融安全因素分析

当前我国金融形势在总体上是良好的,金融运行基本正常。根据中国人民银行近期金融统计数据^[1]显示,2000年我国金融运行继续保持平稳态势,货币供应量增幅回升,人民币汇率保持稳定,外汇储备稳步增长,企业存款增加较多,居民储蓄存款增幅减缓^[2],但防范化解金融风险的形势仍然严峻,威胁我国金融安全的因素主要来自以下几个方面:

1.1 商业银行的不良贷款三位一体的国有经济体制

银行贷款形成的不良资产,成为中国的最大金融风险^[3],我国的国有银行由于历史的原因,长期积累了大量的不良贷款,据估计,早在1996年末,工、农、中、建四大商业银行不良贷款占全部贷款的比重就已达20%,近两年又呈进一步上升趋势,一些省份达到30%以上,商业银行在我国的金融业中具有举足轻重的地位,如果商业银行发生

了挤兑现象,这将对全国的经济产生巨大的影响,处理不好,容易爆发全国性或区域性的金融危机,威胁到国家的金融安全。

这主要是由于我国中央政府、国有企业、国有银行三位一体的体制造成的。在我国,商业银行和国有企业一样同是国家所有,国有银行支持国有企业属于天经地义,而且国家的财税改革使国有企业由财政拨款的资本金也改由银行贷款进行投资,结果,银企之间不是建立在信用基础上的借贷关系,而是以产权为纽带的血缘关系,这使得整个社会信用基础相当脆弱,企业借款可以不还,而银行仍须提供贷款支持,甚至通过银行资金对国有企业进行补贴来维持亏损企业的生存。80年代中期,稳定国有经济主要是银行接替财政的办法,由国家银行以贷款形式给企业补贴^[4],其结果,与经济体制改革的进程相伴随,银行付出了信贷资产质量恶化的代价,可以说,近20年来,我们走的正是一条以牺牲国家金融资产质量来换取经济体制

① 收稿日期:1999-11-29;修订日期:2001-05-08。

作者简介:陈金贤(1932-),男,福建厦门人,教授,博士生导师。

改革成功的改革道路^[4]。而且我国的资本市场的不发达与融资制度的缺陷,又形成了银行的垄断与优越地位,相应的问题是融资渠道狭窄和对银行的过度依赖,由于国家财政基本停止了对原有国企业的资本金注入,而整体盈利状况过低又使自身积累能力微弱,造成企业资本结构的高负债与高负担,不良资产的形成与当前投资体制存在的问题也有很大关系^[5]。问题的症结在于产权关系不明晰,投资主体的责、权、利不对称,而这种体制下造成的投资失误,盲目重复建设,是导致银行投资风险高度集中,并仍在不断扩大的重要原因。

这种不良贷款使银行的业务经营背上了沉重的包袱,但是商业银行本身并不积极去改变这种现状,因为银行由内部人控制问题及道德风险产生的不良贷款可以找到很好的借口,可以归责于政府干预;地方政府在发展地方经济的冲动刺激下当然也愿意继续对商业银行进行各种形式的干预,这种恶性循环也正是中国现阶段不良贷款仍然继续增长的重要原因。国际评级机构穆迪1999年8月25日发表报告指出,由于中国经济增长放缓及多项金融改革的推进,将使国内的银行业坏账大幅飙升,由外界普遍预测占贷款总余额约30%,激增至50%,远远超过中国官方最近预测的10%。如果按中国2000年9月底金融机构贷款余额95 996亿元(人民币,下同)计^[6],穆迪所指的坏账竟高达47 998亿元。无论数据是否准确,这也从侧面说明我国商业银行在世界金融市场上的资信水平较低,会增加我国商业银行在国际金融市场上的融资成本。

近几年,我国经济处于谷底,出现了通货紧缩现象,国内有效需求不足,企业效益普遍不好;而且随着我国的资本市场的发展壮大,企业热衷于上市直接融资,结果造成效益较好的企业可以通过直接融资方式获得资金,倾向于通过银行间接融资的企业平均效益普遍降低,这样使银行的贷款服务对象的资信水平下降,银行的信贷资产质量下降之趋势难免愈演愈烈。在这样的背景下,中央政府为刺激消费及支持国企改革,鼓励银行放松银根增加贷款,这无形中使商业银行的不良贷款又有增加的趋势^[7]。而国际金融形势动荡不安,如果遇到突发事件的影响我国商业银行的偿付能

力,则会造成银行挤兑,在多米诺骨牌效应下,很容易造成大规模的金融风险爆发。所以,今后对中国金融安全影响最大的商业银行问题,主要是不良贷款的增量问题。

1.2 国家隐性内债规模

国家的债务规模和偿债能力直接体现了一个国家的金融安全程度,可以说一国的金融安全程度决定于国家的债务规模和偿债能力^[8]。在我国对于国家债务的定义不同于西方国家对债务的定义,因为我国三位一体的国有经济体制,国家的债务会以各种形式表现出来,如我国的国有企业原来应由国家财政拨款的资本金投入改由国家银行贷款,这些贷款所形成的银行坏账,及政策干预贷款所形成的不良贷款,以及国家财政补贴、企业工资拖欠等问题,实际最后的解决都必须由国家来承担最后的财务责任。所以,研究国家内债的时候不仅仅要考察国债规模,还要研究我国隐性的国债规模。因为只有坏账才需要国家来承担,所以只有坏账我们才认其为国家内债。

欧盟《马约》规定,成员国的政府公债不能超过GDP的60%,如果违反将予以惩罚。我国的国家内债则远远低于这个水平,如果把银行坏账计算在内,我们的政府负债率也远远低于这个水平。所以,我国的银行坏账率在如此高的水平下仍然保持了金融的安全运行,我国的国家内债水平现在看来对国家的金融安全没有太大的影响。

1.3 国家变相外债

国家外债规模和结构不合理是东亚金融风暴和巴西金融危机产生的重要原因^[9],如韩国短期外债过多,因为韩国的企业投资不足的部分主要依靠外资流入,而且这些企业集团为了规避政府法令及财务周转的需要,多举借短期外债,结果造成韩国外债总额大幅增长,由1990年末的317亿美元增加到1997年6月末的1 168亿美元和1997年末的1 544亿美元,居世界首位^[10]。同时,韩国外债总额为其外汇储备211亿美元的7.5倍,超过周边国家(地区)2—6倍,并且外债的结构很不合理,韩国外债总额中,短期外债所占比例很高,1997年末达52.4%。所以,短期内韩国偿还外债的压力很大,最终导致了外汇危机和金融危机^[11]。

我国的外债规模处于国际公认的安全线以内,长期和短期债务结构合理,国家外汇管理局

2001年4月2日公布的统计数字显示,截止2000年底我国登记外债余额美元1 457.3亿折合,短期外债比率仅为9.47%^[12],而且我国连续多年来国际收支保持一定的顺差,国家外汇储备在2000年末已经达到了1 656亿美元^[13],所以现在我国外债方面对国家金融安全的威胁短期内也是不存在的。

但是近年来,我国在利用外资过程中出现了种种变相外债,其主要表现形式有:

① 中外合作企业对外方承诺固定回报率,在合作期的前几年,中方参照国际商业贷款利率,保证外方连本带利收回投资本金,在外方收回本金后的若干年中,中方每年还要按外方投资额的10%以上的比例向外方分配利润,此种合作方式名为外商投资,实为中方对外举借债务。

② 部分外商投资企业采取不签约或不公开借款合同的方式,向其外方股东借款,规避外债登记。

③ 将已建成设施对外出让经营权,实际经营仍由中方负责,外方只是划入一部分资金作为收购经营权的费用,中方按固定利率将“经营收益”汇给外方。

上述变相外债脱离了国家对外债的控制和监督,变相外债项目一般是外汇不平衡项目,所引进外资大部分要结汇成人民币使用,这一方面增加了货币投放量,形成通货膨胀压力;另一方面,现时大量的结汇和未来大量的付汇行为,会给人民币的汇率稳定带来巨大压力,影响宏观经济的平衡发展,还有一些外资采取各种手段违规进入境内,国际短期投机资本混入经常项目或资本项目结售汇,这不能不引起我们的重视,任其发展会带来很大的金融风险。

1.4 国内金融秩序的无序性

我国的金融业近年来发展迅速,从改革开放前单一的大一统国家银行体系发展到了以中央银行为监管机关、四大国有商业银行为主干、各大中小商业银行为枝干,兼有众多保险机构、证券公司、信托公司、财务公司和基金组织的比较完备的金融体系。

但是部分非银行金融机构和地方银行流动性风险加大,某些信托投资公司、证券公司因为严重违规经营或管理不善,将高成本的负债用于证券回购、资金拆借、房地产投资、甚至股票期货投资

和金融衍生工具,加之资本充足率很低,资产负债比例严重失衡,结果造成巨额亏损,所投资金无法收回,又难以融通新的资金,而出现债务支付危机,部分机构被迫由人民银行托管或关闭,个别城市商业银行也因信用风险过大,而出现了流动性风险,并形成局部性挤提风潮,这些局部性危机如控制不当,有可能在更大范围蔓延扩散,还有一些企业和单位乱办财务公司,一些典当行等机构非法集资、借贷,新成立的城市合作银行审批不严,规模过小,资产质量低下,这些机构在金融市场的活动干扰了正常的金融竞争,破坏了社会信用,进一步发展会严重威胁国家的金融秩序,造成金融风险。

国有商业银行在经营中出现了违规经营,违法拆借现象,有的银行把违规账外经营的利润划入个人或小组所有,而违规经营产生的损失和坏账划入账内由国家承担,近年来,社会上国有银行的内部人效益很好,而国家要收拾乱摊子现象产生的根本原因是,国有银行内部人的道德风险和我国现阶段的金融法制不健全,现在企业为贷款进行寻租行为日盛,甚至出现了银行工作人员为了个人私利为企业的非法融资出谋划策。

资本市场上的信息披露不规范,如企业的报表虚假成分仍然存在,重大消息总是有灵通人士和机构事先知晓而进行炒作,使股票价格不能真正反映股票价值,投机气氛浓厚,泡沫成分很大,如果二板市场的设立不能很好解决这些问题,将加剧资本市场上的金融风险,这也使资金不能有效配置到真正生产有效率的企业和行业。

金融市场的无序竞争和经营使金融市场的风险积累增大,威胁到国家的金融安全,也造成了我国现阶段的社会信用基础脆弱,对长期经济发展是一个严重的障碍。

1.5 国际金融流动的冲击

随着我国对外开放的深入和发展,而且不久就要加入世界贸易组织,我国的经济金融体系逐渐的和国际经济金融融为一体,我国国内的经济金融形势也日趋受到国际经济金融形势的影响,90年代以来,全球流动性的显著增强也对亚洲金融危机起到了推波助澜的作用,主要发达国家的利息率和通货膨胀率维持双低使得在这些国家中积累了大量的为获得高收益而随时可以在国际金

融市场之间流动的游资,我国的银行和企业对于国际银行贷款和债券融资的依赖程度也在逐渐提高,而国外的直接投资的数量则相对减少了,银行间的拆借也将变得对银行的日常运作更为重要,这意味着流入的外资更加以短期化为主,这些特征使得国家整体经济对抗国外流动性风险的能力变得越发脆弱,东南亚的金融危机就是很好的例证,我国对此也不能掉以轻心,这是未来威胁我国国家金融安全的重要潜在因素。

2 国家金融风险水平分析

2.1 对我国金融安全形势的两种观点

近年来,国内的很多学者和专家对国家金融安全乃至国家经济安全作了相当多的研究,大多数学者对我国银行业的大比例不良资产对国家金融安全的影响进行了重点分析和研究,但是对于银行不良资产对国家金融安全的影响程度及处理方式却有着不同的看法,通过对大量最新的文献资料进行了整理和归纳,主要可以分为两派。一是现在的主流观点认为,我国的银行不良资产的数量和比例都已经达到了比较危险的程度,必须要由国家进行直接干预包括发行特别国债,改革银行,成立金融资产经营管理公司等政策措施;另一种观点认为,我国金融风险仍在安全线以下,因为国有银行不良资产有相当部分是政策性贷款产生的,这些经济学家认为这部分不良贷款实际上应属于国家债务,我国国有银行不良资产的状况并非如持第一种观点的经济学家所论述的那样严重,所以该派主要观点认为应加快经济发展,渐渐消化国有银行历史不良资产,而无须专门或过于关注历史上形成的银行不良资产^[1]。下面是对这两种观点的分析。

有关我国金融机构不良资产的规模一般估计是贷款总额的30%左右,根据中国2000年7月底金融机构贷款余额推算我国的不良资产总计高达28300亿元,而泰国在金融危机之前的坏账总额也不过是8000—9000亿泰铢,(根据当时的汇率约合人民币2560—2880亿元)。有的学者认为我国的坏账规模如此之大,我国的金融风险是如此之高,金融危机有一触即发之势,所以,主流观点认为我国防范金融危机的主要任务在于重点处理我国银行历

史不良资产,他们提出了一些政策措施如(1)对国有银行不良资产进行阶段性分类,在某一给定时间以前的不良贷款由国家统一处理,由此产生的损失由国家财政安排,之后所产生的不良贷款由各商业银行自行处理,损失由各商业银行自己承担,这样可以减轻商业银行的历史包袱,加快银行业的商业化改革;(2)国家可以建立金融资产管理公司,对商业银行的历史不良资产进行整体购买或划拨,然后由金融资产管理公司进行资产证券化、债转股、资产重组等方式转让不良资产;(3)对一部分确实已收不回的贷款由国家财政拨款进行一次核销;(4)为了提高商业银行的抗风险能力,由国家对国有银行进行注资或发行特别国债以补充银行的自由资本,提高商业银行的资本充足率。很多持这种观点的人似乎存在一种误解,把金融风险的防范只钉住存量风险,苦苦寻求不良债权的化解办法,而忽视了如何优化增量的措施^[2]。

新观点的代表人物樊纲于1999年发表了《论“国家综合负债”》一文,明确提出了对我国银行坏账的新观点,认为在计划经济条件下国有经济的整体对社会欠下的“坏账”总会以各种方式表现出来,银行坏账是其中的主要部分,这是由于国有企业、国有银行、国家干预这种三位一体的国有经济体制的结果,国有企业的亏损和资本投入本应由国家财政拨款的改由银行贷款,这难免造成了银行的不良资产的产生和坏账的形成,他认为这些坏账应计入国家负债的范畴,这也可以解释为什么我国的银行坏账率如此之高而政府负债率又比较低^[3]。既然一个国家的金融风险大小不仅取决于金融系统本身的健康程度,而且取决于政府应付危机的能力,那么考察各国的金融安全程度应该以该国的综合金融负债率为依据,该文认为我国的现阶段主要任务不是进行银行坏账的清理,而应把重点放在控制增量和加快经济增长方面来,我国的银行不良资产存量会随着经济增长逐步解决,所以对银行不良资产提出两种解决方案,一是依靠体制改革以确保坏账增长率下降;二是保持经济增长以使坏账的比率下降。

我国现阶段改革的难点主要有两项:一是国有企业的改革;第二就是金融改革,我国银行不良资产的妥善解决对这两项难点都有着直接的影

响,国有企业在大量债务包袱的拖累下,改革进行的步履艰难.商业银行在面对大量银行坏账的情况下无能为力,何谈商业银行的风险管理,资产负债比例管理?大量资金成为不能流动的死钱,而反映在银行的资产负债表上会造成银行的风险资产数量过大,造成商业银行的资产充足率下降.这种情况不仅不利于银行体制改革,低的资本充足率还会使我国商业银行在国际金融市场上的活动受到歧视,降低银行信用,提高融资成本.有关保留一定的坏账会施加大银行也进行改革的压力的说法,我们不敢苟同,恐怕这样会使商业银行由于包袱过大而丧失改革的信心和动力,或者由于考虑到国家最终会保护的因素而加大道德风险,若真如此岂不是使商业银行的风险会愈加严重?最终还会影响到我国的国家金融安全.

但是简单根据我国银行不良资产比例过高的事实而得出我国不久也将陷入金融危机的说法是站不住脚的.事实证明,我国的金融在稳步运行,而且近期也没有发生金融危机的可能性.对于国家的金融风险水平应考察我国综合国家债务水平和国家的应付危机的能力,现阶段我国的资本市场没有完全放开,所以在防范国际冲击方面我们还是具有相当能力将其拒之于国门之外.

2.2 国家综合金融风险水平指数

那么,我国的国家整体债务水平又如何呢?我国的综合债务可以分为三个部分,首先是国家内债即政府发行的国债等;第二是外债;第三是我国国有经济所形成的坏债,其中主要是银行的坏债.

我国的银行坏债其实是起到了一个财政补贴的作用,因为国家财政没有为国有企业注资和补贴,这必定会造成大量的银行不良资产,本文第一节已对国有银行不良资产的产生过程和原因进行了分析.只有银行“坏债”才构成社会和政府负担.所以构成国家负债的只是银行“坏债”部分.

如果这种设定是全面的话,那么分析我国的国家综合金融风险就可以根据国家内债、银行坏债和国家外债的规模占我国 GDP 的比率来衡量.即

$$R = \frac{D + B + E}{G} \quad (1)$$

式中 R ——国家综合金融风险水平指数

D ——国家内债余额

B ——银行坏债

E ——全部外债

G ——名义的国内生产总值

这个指数可以说是包含了在资本项目尚未开放的经济中的一些主要的可能引起宏观经济波动和金融动荡的不利因素.根据式(1)可以计算出中国国家综合金融风险水平指数在1998年是低于50%的.虽然我国的银行系统不良资产较多,但国家综合金融风险水平指数还是比较低的.而国家外债中影响到国家金融风险的实际上只是短期外债,所以考虑到这个因素,我国实际的国家综合金融风险水平还要低一些,只有37%左右.欧盟要求各成员国达到的政府债务占GDP的比率标准为60%;美国的这一指标也长期高达70%.由于发达国家的银行坏债比较少,而且一般政府是不进行直接干预的,所以政府对银行坏债的责任比较小^[1].因此我们只计算其政府负债.东南亚危机中的几个国家里,如果用这种计算方法进行风险的衡量,那么韩国和泰国当时的国家综合金融风险水平就已经很高了.(泰国为:109.3%,韩国为:75.4%).这就可以解释为什么中国的银行系统不良资产的问题虽然严重,问题可能比一些发生金融危机的国家还要大,但仍能保持经济稳定,经济的增长,近期内也没有发生金融危机的可能.那种仅仅根据中国的银行系统不良资产较多就预言中国不久也将陷入金融危机的简单推断是不全面的.

以上对国家综合金融风险的分析没有考虑通货膨胀,实际上通货膨胀因素也是影响国家金融安全的重要因素.通货膨胀对国家金融风险的影响有正面和负面的作用.负面效应是通货膨胀不仅会引起金融市场波动,还会减少国家处理金融问题的灵活性.既然国家金融安全水平是由国家综合负债水平和国家应付金融危机的能力所决定,那么通货膨胀约束了国家应付危机的能力就直接的对国家金融安全构成了威胁,而且通货膨胀本身还会引起社会不稳定等问题.通货膨胀对缓解金融风险的正面作用是可以使银行不良资产和国家内债相对贬值,这点可以从计算国家综合金融风险水平指数的公式中可以看出.所以把通货膨胀因素也考虑进去的修正的国家综合金融风险水平指数为

$$R^* = \frac{D + B + E}{G} + f \quad (2)$$

式中 R^* —— 修正的国家综合金融风险水平指数

f —— 通货膨胀系数

根据式(2)计算出来的我国综合金融风险水平指数见表1.

表1 我国综合金融风险水平指数

	1997	1998	1998(只含短期外债)
银行坏债占 GDP 比重	25.05	27.19	
政府国内债务占 GDP 比重	7.32	8.78	
全部外债占 GDP 比重	14.70	14.57	
短期外债占 GDP 比重	1.53	1.5	
国家综合金融风险水平指数	47.07	50.53	37.45
通货膨胀率	0.8	-2.6	
修正的国家综合金融风险水平指数	47.87	47.95	34.85

从表1可以看出,我国目前的综合金融风险水平还是很低的,如果只计算短期外债我国的金融风险水平就更低了.所以,现阶段我国国家金融安全是比较有保障的.但是,我国现阶段银行不良资产的严峻状况也要求我们加快处理银行不良资产,加快金融改革和银行重构.

3 银行不良资产的处理与金融资产管理公司

3.1 金融资产管理公司的产生

金融资产管理公司,最早出现于美国.80年代中期,美国储蓄贷款机构(S&L)开始出现了信用危机,到1988年,美国有问题的银行数目超过了1400多家.倒闭银行达200多家.当时的美国国会和布什总统决定尽快成立重建信托公司(Resolution Trust Corporation, RTC).1989年凭籍国会500亿美元的预算,重建的信托公司被授权接管了所有资不抵债的储蓄贷款机构,将好资产与坏资产分离经营.在短短的5年时间内,重建信托公司出售资产总值达4000多亿美元.美国的成功经验被许多国家所效仿,墨西哥、日本、马来西亚、泰国和德国等都先后采用了RTC战略.纵观美国等国家处置银行不良资产的成功经验,其核心内容就是成立金融资产管理公司,实行好坏账分离经营和不良资产折价出售.

既然我国的银行不良资产状况对我国国家金融安全有着直接严重的影响,所以在我国成立金

融资产管理公司专门进行银行不良资产的经营处理就成为政府和理论界的共识.1999年4月20日,经国务院批准,中国第一家经营商业银行不良资产的公司——中国信达资产管理公司在京宣布成立.该公司主要任务是负责接收、管理、处置由中国建设银行划转的不良贷款,并以最大限度保全资产、减少损失为主要经营目标.中国信达公司与其他金融机构相比,在业务上具有多种资本市场手段等功能优势,承接不良资产后,可以统筹所属机构,综合运用出售、置换、资产重组、债转股及证券化等方式对贷款及其抵押品进行处置;对债权人提供管理咨询、收购兼并、分离重组、包装上市等方面服务;对确实资不抵债、需要关闭破产的企业申请破产清算,可以按照国家有关规定向境内外投资者出售债权股权.至1999年10月为止,我国的四大国有银行都成立了自己的资产管理公司.可以说我国借鉴国外经验,结合我国特点处理银行不良资产的措施已经正式启动.

我国的四大金融资产管理公司的成立,将会进一步推动国有企业的改革,通过企业改组、债务重组、上市等方式转换企业经营机制;寻找通过国家的支持,运用市场手段盘活国有商业银行不良资产的途径.

3.2 对金融资产管理公司的冷思考

根据已公布的材料,我国这次为各大国有银行成立的金融资产管理公司,和美国80年代成立的RTC看来有很多相似之处.RTC在80年代成功的对美国许多资不抵债的储蓄贷款机构的资产

进行了处理,所以,我国政府和理论界对我国的金融资产管理公司的成立寄予厚望,期待着美国金融资产管理公司的成功会在中国重现。

凡事预则立,不预则废。我国的金融资产管理公司的运作应注意如下几点问题。

3.2.1 金融资产管理公司对政府机构的职能和行为模式的判断

美国的RTC处理资不抵债S&L的资产时,以清算人或托管人的身份把它接受下来,在不充斥市场的条件下,RTC会尽可能地迅速出售资产。往往几个月内(很少超过三年)将资产全部售出。因为RTC认为它作为政府机构,不具备从事商业和金融操作、管理资产的专长,也没有这方面的足够人才。而且政府机构的行为模式并不适于追求盈利最大化。再说,政府机构参与经济活动,还可能造成对市场行为的扭曲。所以,RTC决定让这些资产尽快回到市场运作中去,通过市场来有效地配置^[16]。

我国的金融资产管理公司在进行运作时,也应该对政府机构的职能和行为模式有正确的判断。作为一个独立的处理商业银行不良资产的金融资产管理公司,是代表政府对不良资产进行处理。它的任务首先是收回贷款,而不是保全或增值贷款。因为既然国有银行未能对贷款进行有效的保全,那么金融资产管理公司的保全结果也是可想而知的。既然损失已经事实形成,那么最重要的是承认损失将不良资产出售出去,而不是由金融资产管理公司进行保全甚至增值经营。这是不现实的,最终会造成更大的损失。基于这种考虑,一个更切合实际的指导思想是把我国的金融资产管理公司看作一个暂时的过渡性的机构,清理和追偿债务,等待时机和市场条件,寻找买主,尽快处置不良资产。这样做虽然或许会失去一些资产增值或减少损失的机会。但因为政府并没有能力进行商业操作,硬要去试图使资产增值,失误的可能性更大,反而可能会进一步增加损失,同时还会引起资源闲置以及市场行为的扭曲。

3.2.2 我国金融市场的证券化程度

在我国,金融资产管理公司要进行不良资产大规模的出售还缺乏足够的国内市场,因为我国的非国有经济的力量还很薄弱。而且我们不能够象RTC一样通过资产证券化出售大量不良资产,

因为美国的证券市场容量大,流动性强,RTC可以获得较好的价格。在我国证券市场容量有限,难以发挥美国证券市场那样的流动性优势。国际市场上对我国的不良资产证券需求也是有限的。所以,我国的金融资产管理公司在出售和转让不良资产方面可以采取的手段十分有限。金融资产管理公司对化解银行不良资产的作用需要认真审视。

3.2.3 关于不良资产的转让问题

我国银行坏账大量的是向亏损企业的贷款,而美国当时的不良资产主要是房地产贷款。比起房地产贷款来,企业贷款本来就较难估值,再加上这些企业贷款中许多记录不全,债务人资产界定不明,估值会更难。而且金融资产管理公司必须对银行现存的不良资产在时间和性质上予以划分,不能简单的把所有的不良资产予以购买。否则会加大银行的道德风险。但是,对银行不良资产在时间上进行划分还是存在一定难度的,尤其是对不良资产形成的性质进行区分甚至是不可能的。而区分不良资产是由于国家政策性原因形成的,还是银行内部人员不正当贷款形成的又是很重要的。国家政策性原因形成的不良贷款在向金融资产管理公司转让过程中形成的损失应由国家财政承担。由银行内部人员不当贷款形成的不良资产理应由银行自身承担^[17,18]。所以向资产管理公司转让不良资产可能会需要较长的一段时间。

3.2.4 债转股问题

1999年9月2日,我国的金融资产管理公司处理不良资产的“债转股”工作迈出实质性一步,第一个“债转股”项目北京建材集团下属北京水泥厂债权转股权协议签字仪式举行。目前,符合国务院规定的可实施债转股的企业约有五六百家,这些企业的债转股将分期分批进行。第一批108家试点企业已由国家经贸委推荐给各个资产管理公司,目前已经签约真正实施债转股的企业有两家,另有10多家企业正在紧锣密鼓地谈判中。第二批试点企业约有100多家,国家经贸委正在调查分析相关企业的具体情况^[19]。债转股的实施会不会像我们预期的那样减少银行的不良资产,最终减少国家金融风险呢?有以下两个问题值得深思:

- a. 谨防导致另一种亏损国有企业的出现
- 对由历史原因形成的不良债权转为股权,由

金融资产管理公司对负债企业控股,应该讲这对企业减轻负担,进行资产重组有着重要作用。但应看到,转股后的金融资产管理公司成为原负债企业的控股公司,金融资产管理公司将直接对其原负债企业的经营和决策行为进行干预,难以想象由原贷款银行人员组成的金融资产管理公司会使原本难以偿还债务的企业焕发生机。金融资产管理公司的任务本身是对不良债权进行转股或对企业进行资产重组,最终目的是将债务进行转让和出售。如果由于种种原因金融资产管理公司持有的企业股权在相当长的时间内没有转让出去,那么金融资产管理公司就会成为国家新成立一种国有银行不良资产的经营公司,对不良资产进行经营,这实际上会导致出现另一种国有企业,那么其经营效益令人担忧,对化解我国金融风险的效应难以预料。

b. 债转股能否降低银行风险?

参 考 文 献:

- [1] 中国人民银行. 银行信贷有所放缓,人民币汇率继续保持稳定[DB/OL]. <http://www.pbc.gov.cn/data/data4.htm>, 2001-08-14
- [2] 江其务. 论中国转轨时期的金融风险[J]. 金融研究, 1999, (3): 21-26
- [3] Gao Shanwen, Yao Yang. Implementation of socially optimal outcomes in the liquidation of public enterprises in China[J]. China Economic Review, 1999, 10: 41-58
- [4] 尹明华. 扩大有效信贷投入中值得关注的几个热点问题[J]. 农金纵横, 1999, (2)
- [5] Smyth Russell. Should China be promoting large-scale enterprises and enterprise groups?[J]. World Development, 2000, 28(4): 721-737
- [6] 中国人民银行. 货币供应量增长适度,贷款总量持续增加[DB/OL]. <http://www.pbc.gov.cn/data/data.html>, 2000-10-13
- [7] Chang Gene. Will China Catch the "Asian Flu"?[J]. China Economic Review, 1998, 9(1): 97-101
- [8] Claudio M. Loser, Martine Guerguil. The long road to financial stability[J]. A quarterly magazine of the IMF, March 2000, 37(1):
- [9] 成思危. 虚拟经济与金融危机[J]. 管理科学学报, 1998, 2(1): 1-6
- [10] Kishi Masumi. Korean financial system reform; shifts in modes of large-scale production and related issues[J]. Journal of Asian Economics, 1998, 9(1): 103-118
- [11] 陶士贵. 韩国金融危机的成因、影响及启示[J]. 财贸经济, 1998, (3): 22-26
- [12] 徐兴堂. 中国外债余额下降[DB/OL]. <http://www.djj21.com/mag1/20010402/colart18520.htm>, 2001-04-02
- [13] 国家统计局. 国际舞台显身手[DB/OL]. <http://www.stats.gov.cn/zixw/szhh/200107120001.htm>, 2001-07-05
- [14] 樊 纲. 论“国家综合负债”[J]. 经济研究, 1999, (5): 11-17
- [15] Stern G H. Government safety nets, banking system stability and economic development[J]. Journal of Asian Economics, 1998, 9(1): 21-29
- [16] Hansen Robert G, Thomas Randall S. Auctions in bankruptcy: theoretical analysis and practical guidance[J]. International Review of Law and Economics 1998, 18: 159-185

- [17] 牟益斌. 组建金融资产管理公司处理不良资产[J]. 金融教学与研究, 1999, (11): 36-39
- [18] Berger Allen N, Young Robert De. Problem loans and cost efficiency in commercial banks[J]. Journal of Banking & Finance, 1997, 21: 849-870
- [19] 刘大富, 陈金贤. 防止国家金融风险逆向上升[N]. 经济学消息报, 1999-12-17

Strategic analysis of financial security of China —referring assets management company

CHEN Jin-xian¹, LIU Da-fu¹, CHEN Lin²

1. International Economic Research Institute, Xi'an Jiaotong University, Xi'an 710049, China

2. Management School, Xi'an Jiaotong University, Xi'an 710049, China

Abstract: This paper analyzes five factors mostly influencing the financial security of China, they are bad loans of country-owned banks and the triune system of country-owned economic, the scale of recessive debt of government, national external debt in disguised form, domestic financial disorder, impact from outside money market. There are two opposite opinions about the national financial risk, we consider that the national comprehensive debt level can represent the actual comprehensive financial risk level of China. In China, the risk level is in low condition at present according to our analysts. Furthermore, we consider it is very necessary to deal with the bad loans of Chinese Banks. Though the foundation of Financial Assets Management Company has profound progressive meaning, we reconsider its effects at present market condition from the following four aspects, the function and model of AMC, the extent of Chinese finance market securitization, the transformation of bad loans from commercial banks to AMC and "debt-transfer-to-share" program. This paper also proposes to be care to avoid the appearance of a new kind of country-owned huge enterprise to the bad, and to be care to evade the converse lift of banking risk during the proceed of "debt-transfer-to-share".

Key words: financial risk; financial security; bad loan