

- 建立健全银行并购的法律法规体系是发展银行业市场化并购的基础性工程。
- 规范银行并购过程中的政府行为至关重要。
- 建立灵活高效的并购监管机制是保障行业并购活动有效开展的重要举措。
- 明确银行并购目的及策略是并购活动成功与否的重要前提。

### 伴随金融供给侧结构

性改革深入推进、利率汇率市场化改革不断深化和金融业扩大对外开放,银行业经营环境发生了显著变化,中小银行承受了不小的压力,银行业内部分化显现。在此背景下,近期监管明确表示要加快建立适合我国国情的金融机构风险处置和破产机制,银行业市场化并购将逐步引起行业关注。

□交通银行首席经济学家 连平  
交通银行金融研究中心高级研究员 武雯

### 并购对银行业的发展意义深远

当前宏观经济下行压力加大,尽管政策托底的趋势依然不变,能够对银行业经营形成一定的支撑,但其效应可能会边际递减。监管正在进一步多措并举疏通货币政策传导机制,引导银行业更大力度的支持实体经济。在货币政策稳健基调下,伴随利率市场化改革的深入推进,银行负债端利率相对平稳,但资产端定价下行压力加大。尽管银行业总体资产质量保持稳定,但局部区域和领域的风险依然不能忽视。直接融资和科技金融的发展,在客户、产品和市场等多方面与传统的商业银行之间形成持续升级的竞争。新一轮对外开放步伐加快,外资银行享受了国民待遇,中国银行业将迎来更多具有先进经营理念、管理方式的外资金融机构,进一步加剧银行业的竞争态势。在此背景下,近年来中小银行风险事件频发,究其根源,宏观经济的下行使得深埋地方经济的中小银行更容易受区域经济风险暴露的影响;忽略了“堵偏门”,经营管理能力较弱,业务处于灰色地带的中小银行受到较大的调整压力,风险加快暴露。一个时期以来,部分中小银行也确实存在着公司治理缺陷、业务集中度高、盲目扩张规模、风险管理薄弱,以及流动性紧缺五方面的问题。发展银行业市场化并购将有助于化解行业运行风险、保障行业健康运行、提升行业发展水平。

加大银行业并购重组力度有利于防范系统性金融风险。在金融竞争加剧、不确定性因素增多的环境下,商业银行面临的风险正在上升。并购行为有助于保护危机银行的存款人利益,可以避免因银行破产给行业运行带来不利影响。银行业并购的推进有助于提升行业经营管理水平,优化行业资源配置。危机银行虽然暂时失去了偿付能力,但其仍可能拥有可观的价值,包括专业的专业经营优势,可以为并购方提供相应的商机。并购有助于促进银行多元化业务发展效应,促进并购方和被并购方之间的业务协同效应,提升银行业整体经营管理水平。成功、有效的并购有利于银行自身价值最大化。

从国际银行业经验看,排名世界前100家大银行中,大多数银行都有并购其他银行、扩大规模的经历。除了中资银行,规模较大、有国际竞争力的银行都是在并购重组中成长壮大起来的。特别是20世纪末出现的大规模银行并购浪潮超出以往,产生了许多金融巨擘,如花旗集团、摩根大通、汇丰控股、瑞穗集团等。通过国际并购,大型商业银行的国际竞争力不断增强,银行间的竞争也越来越激烈。通过兼并与收购,大型商业银行多样化经营模式日臻完善和成熟,向客户提供综



合性金融服务的能力大幅提升。一些银行实施并购后弥补了对方资产与经营的不足之处,实现了成本的降低。

### 并购市场发展滞后

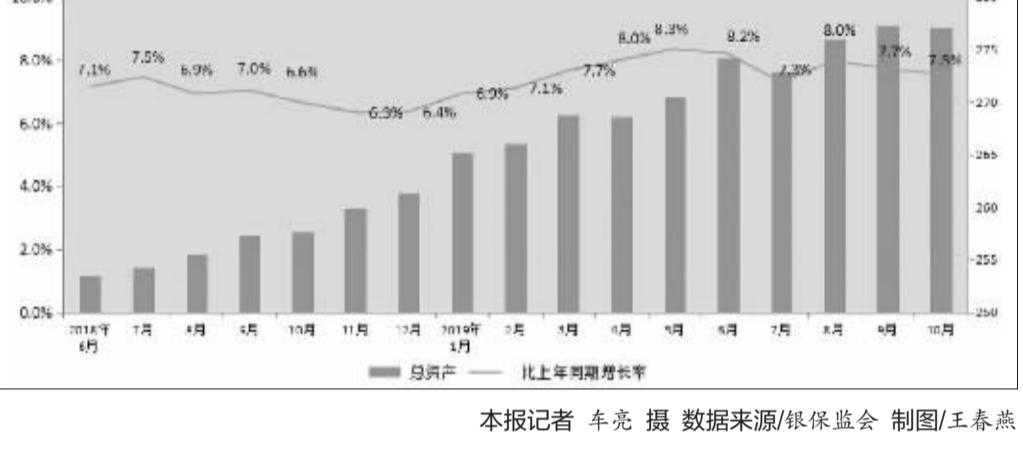
加入世界贸易组织以来,中国银行业整体格局没有太大变化,并购市场发展滞后主要在以下三方面体现。

不同于西方国家,我国银行业并购历史较短,已经发生的并购的主要动机为化解金融风险和维持金融稳定,在并购过程中通常带有较为浓郁的政府干预色彩。综观我国银行业并购的过程,往往从确定并购主体、选择并购对象、把握并购进程,到最后确定并购交易条件及金额等,都较多地受到政府的影响。对于处在危机中的银行,政府出资剥离不良资产,协助大银行完成并购,对于控制风险的系统性扩散发挥了重要作用。对一些区域性的银行,政府动用税收等一系列的工具和手段,来帮助它解决不良资产问题或者是提高其资本充足率,有助于维持区域金融体系的平稳运行。中央政府通过发行特别国债、成立资产管理公司置换不良资产等手段提高资产质量,吸引战略投资者,有助于达成战略性的金融改革和开放目标。在市场机制尚不健全的条件下,政府的牵头搭桥与宏观协调是必要的,但如果参与过度也会由此产生一些问题。干预过度有可能使处于收购方的优势金融机构因救济被收购方而效益下滑,难以对被收购方的经营机制进行有效重构,不能从根本上化解原有的金融风险。过度干预也往往使要素的流动违背市场规律,影响各种资源的合理配置,导致兼并重组的过程缺乏效率,金融机构间合并的结果不能实现整体利益最优化。

虽然目前有《公司法》《证券法》《关于企业兼并的暂行办法》《国有企业交易管理暂行办法》《商业银行法》以及各监管部门的相关条例规范着我国银行业的并购行为,但适用于银行并购的系统的、有针对性的法律体系还没有真正建立起来。

现有的法律法规在具体操作上存在一些不足,难以有效地指导复杂多变的银行并购活动。一是法律规定方面存在“盲区”,如并购过程中的资产处理、债务回收、税款安排、人员安置等方面的问题尚未有明确规定。二是法律规定较为笼统抽象,可操作性偏弱。例如《公司法》尚未对形成垄断做出原则性规定,尚未制定具体的并购准则。三是有关法规的权威性和连续性缺失和不足,容易形成并购行为的短期化。缺乏健全法律依据的后果便是银行并购中无法可依,在具体操作中不可避免受到各方面干预,并购行为难以体现真正的市场行为。银行业并购只有在健全而规范的制度框架内运行,才会保障并购双方及其利害关系人的利益不受损害。在这种情形下,政府对银行并购给予支持、协调和指导会更加有利于银行自身价值最大化。

从国际银行业经验看,排名世界前100家大银行中,大多数银行都有并购其他银行、扩大规模的经历。除了中资银行,规模较大、有国际竞争力的银行都是在并购重组中成长壮大起来的。特别是20世纪末出现的大规模银行并购浪潮超出以往,产生了许多金融巨擘,如花旗集团、摩根大通、汇丰控股、瑞穗集团等。通过国际并购,大型商业银行的国际竞争力不断增强,银行间的竞争也越来越激烈。通过兼并与收购,大型商业银行多样化经营模式日臻完善和成熟,向客户提供综



本报记者 车亮 摄 数据来源/银保监会 制图/王春燕

行业市场化并购活动的健康开展。完全摒弃政府参与银行并购活动也是不切合实际的。

从目前的实际运行情况看,国内银行业并购大致分为三种:横向并购、牌照并购、政策性兼并收购。龙头机构主导的横向并购,以整合客户资源,产生区域与规模的协同效应为目的;由金控属性的金融集团发起的牌照收购,以实现全牌照下的全产业运行为目的;政府主导的政策性兼并重组,主要是推动本区域国企资源整合。不同于国外商业银行并购主要是强强联合和优势互补,我国商业银行并购是以“强弱”结合为主,被兼并的银行一般都是出现问题的银行。由于国内银行间的并购活动主要以“问题导向型”为主,目标是解决存在的问题和风险,往往会导致并购机构间存在“貌合神离”现象。有些并购案例致使合体后双方摩擦不断,管理费用上升,经营成本增加。此外,我国银行业跨国并购的水平相对较低,并购目标的规模较小,且并购目标仍以亚洲地区和发展中国家为主。

### 健全制度 加强监管

建立健全银行并购的法律法规体系是发展银行业市场化并购的基础性工程。银行业并购是一项复杂的系统工程,涉及面广,综合性强,政策敏感度高,并购过程涉及包括国有股权退出方式、恶性竞争、恶性收购、行业垄断限制、外国投资者介入,以及市场退出等一系列问题。当前,应加快银行业并购的法律法规体系建设。建议参照西方发达国家的相关法律法规并结合我国的实际情况,制定符合《巴塞尔银行有效监管核心原则》要求的《银行并购法》等相关的法律法规,为银行并购“保驾护航”。

未来规范银行并购过程中的政府行为至关重要。应明确政府在并购过程中的定位,使其能够通过执行法律法规为银行并购创造有利的社

会环境,规范银行并购行为,支持、协调和指导银行并购活动,而非直接参与并购的具体活动。政府需加强商业银行并购效率的监督及质量的保障,避免银行间并购出现盲目性,同时防止在并购过程中产生垄断现象。政府可通过财政、金融等间接手段适度参与银行间并购。从产权、法律、机制等方面进一步明确规范政府行为,使政府既能够做到合理监管和协调,又不至于过度干预和参与。进一步强化商业银行并购中介服务体系建设,发挥好会计事务所、资产评估机构、投资银行等机构的作用,使中介和政府的功能有效区分,按照市场规则解决并购中存在的问题。

建立灵活高效的并购监管机制是保障行业并购活动有效开展的重要举措。在根据金融并购特点调整监督策略的基础上,应抓紧制定相关办法,形成针对性的管理机制,如建立金融并购的长期预报及可行性制度,保证监督的充分性,以维护金融体系的安全有效运行;实现整个并购监管过程有专门的机构以专门标准来进行调控,专业地发挥监管机制的作用。加强国际交流,充分借鉴国际经验,完善相关体系构建。

明确银行并购目的及策略是并购活动成功与否的重要前提。通过加强行业监管和政府指导,促进银行明确并购战略及后续清晰的定位,以增强自身综合竞争力为导向,通过对市场进行认真研究和可行性分析,对比并购成本和收益后,主动作出是“强强联合”还是“强弱并购”的判断,或是进行跨行业、跨地区、跨所有制的一种或多种并购方式来完成自身建设。在此过程中,需要考虑与并购对象在经营机制、企业文化、投资观念方面的整合效应,使银行业并购行为最终成为以资本为纽带,以效益为目标,以市场为主导的金融资源有序流动和有机整合。跨国并购中,中资银行应有意识地开展对国外新型银行业务有一定优势、具有较强创新能力的金融机构的并购,以达到扩展银行业务领域,增强我国银行创新能力的目的,借此提升中资银行的国际竞争力。

## 以开放促进技术创新

□华东师范大学中国金融研究院 胡月晓

技术创新是经济中技术应用层级的提升和普及。技术创新的重点不在于研发,而在于应用。技术创新不会自动发生,技术退化和技术创新相伴相生,技术创新的发展需要诸多条件。中国当前尤其要注意提高对技术创新的施加影响,并以开放“抓手”应对之。

### 警惕技术“逆升级”

现实经济社会生活中的技术停滞,甚至某种程度上的技术倒退,是不鲜见的。经济转型时期由于微观经营主体的压力感加大,市场经济体制变革中造成的技术应用条件变化,或使得技术创新进展缓慢甚至停滞。

垄断是当代现实经济生活技术创新的最大阻滞因素。垄断者凭借其市场地位,对新技术应用速度通常较为缓慢。有人认为垄断机构具有系统性的研发能力,因而实际上能够更快地促进技术进步。实际上,垄断者对技术创新的阻滞,主要体现在应用积极性方面,而不是研究开发方面。垄断者开展研发的动力虽强劲,但并不关心是否能够得到迅速应用,相反最关心的是:我的研发是否阻止了对手的技术开发和升级——先占据技术路线,逼迫竞争对手另辟蹊径或支付高额专利费用。

在中国经济转型时期,产业普遍进入成熟期,产业周期变化带来市场集中度的提高,市场结构的这种变化意味着垄断程度的提升。市场集中度提升过程中,也增加了企业经营过程中的困难感,使得企业对资本投资的愿望下降,从而降低技术升级进程;另一方面,垄断的持续上升,将慢慢地使技术应用的市场场景发生变化。在市场中越来越具有举足轻重地位的领先企业,在感受到其自身的控制地位后,将开始考虑沉淀成本和原先投资的收回问题,这正是造成百年前伦敦在街道照明上不愿用电灯取代煤气灯的原因。由垄断造成的技术应用停滞,是政策补贴无法改变的,因为补贴不可能完全弥补沉淀成本,否则将造成实际的政府接手落后投资形成资产的事实,决策者必须深刻认识到这一点。

除了对垄断之于技术创新影响保持高度关注外,中国还需要重视产业技术创新间的协调性。发达国家至今未走出危机阴影,世界经济经济增长前景放缓,各国普遍面临下行压力,国际竞争烈度上升、非常规手段应用场景增多。国际经济环境这种变化,使得中国深刻体会到了某些关键领域、重点领域技术升级的紧迫感和必要性,如芯片等半导体产业。然而,某一产业的升级需要配套产业的协调跟进,配套体系完善需要切实推进产业整体生态体系的建设,单一设立核心产业的引导基金是远远不够的,政府设立的产业引导基金需要有产业生态体系的全局投资视野。

### 竞争推动技术创新

技术创新是当前中国经济转型的重要内容和核心组成部分,没有技术含量增加的产品升级不会是真正的产业升级,更谈不上“换代”,而构成发展和市场竞争鸿沟的“换代”,实际上就是技术层级跳跃。

从根源上看,技术创新之所以能成为经济行为主体的主动行为,是竞争推动的结果!当前中国经济处在转型阶段,经济自由和经营收益是有制度保障的,对技术创新有阻碍作用的主要是行业垄断、资源配置不均等。这些过去经济快速扩张时期形成的经济结果,对后续的市场竞争形式发生了影响,或对技术创新产生拖曳影响。从个体理性的角度,伴随垄断提高带来的市场份额提升,新投资速度或下降;技术投资也是风险较高的经营行为,需要全社会有合理的风险分担和资源配置机制,比如金融的鼓励性政策等,实际上科创板就是一个很好的促进经济科技创新的市场资源配置协调机制。

市场竞争程度的提高,这会改变竞争的形式,经济行为个体将更倾向于采取非技术竞争的手段,而这又是中国经济转型时期不可避免的现象。当今世界各国普遍推行“反不当竞争”,因此完全垄断的市场地位是极少出现的,更为普遍的情况是垄断竞争;在垄断竞争的场景下,竞争对手的行为决定了经济行为主体的应对形式。

显然,中外经济中的技术差距还是客观存在的,开放使中国经济行为主体直接受到国际竞争,必然面临海外对手的技术优势,直接使得中国经济中的经营者不得不提高技术应用层级,因而对中国企业的技术创新有着更直接的推动作用。就中国经济当前的技术创新而言,对其发展最有可能产生阻滞影响的是——市场集中度提升带来的垄断提高,而进一步开放正是消弭这一影响的直接对冲手段。政策上要鼓励企业走出去,这更能激发企业在技术创新方面的主动作为;对微观经营个体企业来说,技术领先是其树立国际战略的重要基础。

## 全球负利率大潮蔓延

# 中国需坚守货币政策稳健立场

□中国财政科学院博士 许静

2008年金融危机对全球经济造成重创,危机后,各国为刺激经济复苏纷纷实施宽松的货币政策。时至今日,上一轮全球货币宽松的负面影响还未消除,新一轮宽松浪潮又已来袭。近几年来,包括欧元区、日本及部分北欧国家在内的多个国家均实施了负利率政策。回看2019年,全球经济增长乏力,通货膨胀低迷,诸多国家纷纷降息且央行鸽派态度尽显,在负利率的道路上越走越远。伴随着美联储今年以来连续多次下调联邦基金利率目标区间水平,以及欧央行重启量化宽松,全球正在呈现出一股向负利率时代进发的强劲趋势。

### 负利率渐趋失效

各个国家实施负利率政策的目标有所不同。目前实施负利率政策的经济体中,瑞典、欧元区及日本是由于本身经济体基本面有所恶化,为了刺激本国经济发展,故而实行负利率政策;瑞士和丹麦则主要是为了稳定币值,保持与欧元之间的汇率稳定。

货币政策主要是进行总量调控,与宏观审慎政策、结构性改革配合使用方能更好地发挥作用。应当以我为主,主动作为,强化对国际国内金融形势的认识,关注金融市场开

放可能对资本流动带来的影响,强化宏观审慎监管,更好地维护金融体系的稳定。

从实际效果来看,欧央行与日本央行自2014年实施负利率以来,通胀预期及经济增速均未出现明显改善;丹麦2012年实施的较为温和的负利率政策使得其信贷总体情况有所改善,但2015年再次实施程度更深的负利率之后,信贷状况反而恶化,银行贷款利率也并未进一步降低。到2015年底,丹麦的非金融企业新增贷款利率较2014年底上升了约20个基点,家庭新增贷款利率上升了60个基点,与预期的效果有所偏差。

受制于货币政策传导的低效性及实施时间较短等因素的影响,目前对于负利率政策的长期效果尚不能做出定论,但可以根据各国实践情况对其影响进行观察评估与理论上的思考,进而审慎决策我国的货币政策调控方向。

伴随全球央行降息空间的相继枯竭,低利率

开放的大背景下,我国也因此面临更为复杂多变的外部环境,外部资产配置难度加大,且要注意其他国家政策外溢性对我国的影响和冲击。

应当认识到,货币政策稳健性是当前我们应当坚守的立场,我国是目前为止少数没有量化宽松、零利率、负利率的国家,应珍惜常规货币政策空间,并进一步疏通货币政策传导机制。今年以来,我国进一步深化金融供给侧改革,利率市场化稳步推进,推出新的贷款市场报价利率形成机制,努力降低实体经济融资成本,但最终传导效果和后续推进节奏还有待观察。

货币政策主要是进行总量调控,与宏观审慎政策、结构性改革配合使用方能更好地发挥积极作用。应当以我为主,主动作为,强化对国际国内金融形势的认识,关注金融市场开放可能对资本流动带来的影响,强化宏观审慎监管,更好地维护金融体系的稳定。同时,要进一步梳理供给侧存在的制度性问题,从基础制度入手,更大发挥积极财政政策在优化结构、减税降费等方面的重要作用,为创新营造积极的制度环境,全面提升产业发展水平,以实现高质量发展的长远目标。