

中国金融控股集团的模式及发展趋势研究

——对中信集团财务报表的分析与思考

蔡文杰¹, 邝国良²

(1. 华南理工大学 工商管理学院, 广东 广州 510640; 2. 华南理工大学 经济贸易学院, 广东 广州 510640)

摘 要: 分析金融控股公司的发展历程, 比较中国目前三种主要的金融控股模式。分析中信集团的财务状况, 结合金融控股集团的主要评价指标分析中国金融控股模式存在的问题, 并指出完善金融控股公司, 必须降低交易成本和创新金融工具。

关键词: 金融控股公司; 金融控股模式; 财务分析

中图分类号: F832.3 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-055X(2005)02-0031-04

一、引言

目前, 我国正面临着金融业结构大调整、大重组的浪潮, 理论界和决策层越来越认识到, 对于国内众多的商业银行、证券公司、保险公司等金融机构而言, 通过金融控股公司实现突破性发展, 是一条值得探索的发展路径。

所谓“金融控股公司”, 是指“在同一控制权下, 完全或主要在银行业、证券业、保险业中至少两个不同的金融行业提供服务的金融集团”。从西方各国形成了具有不同特点的金融控股公司来看, 金融控股公司是多元化金融集团的一种组织结构, 介于德式“全能银行”与严格的美式“分业经营”两种模式之间。

鉴于国外金融业的发展趋势, 充分考虑国内金融业的现状, 金融控股公司不失为我国金融机构从“分业经营”过渡到“多元化混业经营”的现实选择, 在金融控股公司模式下, 各子公司仍然是“分业”的, 或者是专业化的, 而集团则是“全能”的, 从而兼顾了“分业经营”下的安全性和“混业经营”带来的效率。

二、金融控股集团经营模式的分析

中国现代金融控股公司应该是: 以资金流为纽带, 以资本运作为核心, 以经营管理为基础, 以金

融业为核心产业, 特别是以银行和证券或者保险和证券为核心产业的现代企业集团。

美国花旗集团是全球金融控股公司中的典型代表, 在目前中国的金融界也正在掀起一股创办金融控股公司的热潮, 如平安保险集团、中银集团、中信集团等大型金融控股公司的出现, 推动了中国金融混业经营的步伐。中国目前的金融控股模式, 主要分为三种: 中银模式、中信模式、平安模式。^[1] (见表1)

表1 中国三种主要金融控股模式比较

模 式	主要方式及步骤
中银模式	中国银行集团以中国银行的银行业务为基础, 将集团内部的各项国内外的金融机构相互组合, 形成金融控股集团。基本上大部分的大型国有商业银行组建金融控股公司都是遵循这一路线进行整合的。
中信模式	中信集团将集团内部的金融机构拆分出来, 通过内部整合, 重新组建新的金融控股公司。多元化的大型国有企业集团基本上都是按这种模式组合金融控股集团。
平安模式	平安保险集团在保险业不断发展的基础上, 联合汇丰集团收购国内其他银行金融机构, 形成金融控股公司。在中国金融市场上, 新兴的金融公司在本行业取得领先地位后, 基本上都在不断拓展金融机构职能, 通过市场兼并与收购手段形成金融控股集团。

一般来说, 对金融机构经营模式的评价标准是效率性和稳定性。^{[2](P106)}

收稿日期: 2004-11-11

作者简介: 蔡文杰(1979-)男, 硕士研究生, 主要从事国民经济学研究。

效率性是指该经营方式能否实现资金向投资领域的高速、快捷转化,能否保证各项金融交易活动以较低的成本顺利进行。主要体现在管理水平的提高,资产收益率水平的上升,各金融机构之间的相互信息交换等方面。

稳定性是指能否通过完善的监管体系提高金融机构的生存能力、健全组织体系,增强公众的信心,避免金融恐慌,能否通过内部的规则规范金融机构的行为,促使市场协调发展并发挥资源配置功能。主要体现在通过专业化的管理,来降低风险。

如果单从效率性标准来看,金融控股模式有明显优势。首先,银行的流动性信贷资产可以未收费的证券业务作抵押,而收费的证券业务可以确保银行不会通过改变流动性的信贷资产来转移风险,这就容易形成规模经济。其次,金融控股模式有助于金融机构与企业之间建立良好的关系,降低银行的交易成本。第三,金融控股公司给予商业银行参与整个银行市场竞争的权利,有助于提高商业银行市场的效率。

但是,从稳定性的标准来看,专业性的金融机构则具有较大的优势。专营金融机构好像是设置了一道“防火墙”,监管部门可以较容易地设计管理标准和监控程序,有效控制风险。实行分业经营能够在很大程度上防范银行风险在银行业与证券业之间传递。在金融控股集团内部,由于集团内部机构交易渠道增加,任何一个部门的严重失误都将导致整个银行的严重亏损,并产生连锁效应,最终导致金融危机的产生。

总体上,目前中国的三种金融控股模式的产生及演变过程都是由其自身发展状况决定的,而且都处于初级阶段,因此在管理水平上和内部规范上缺乏足够的经验。就目前中国金融控股模式的发展趋势而言,中信控股集团的发展模式将是未来主要的金融控股模式。因此本文将集中分析中信模式,并提出相关建议。

在金融控股集团模式上,混业经营的优势并未完全体现出来,目前的问题是如何解决金融控股公司在稳定性与效率性上的平衡问题,主要目标是保证稳定性的同时,实现金融控股公司的高效率和较高的盈利水平。本文限于资料的缺乏,仅仅从财务角度分析中信控股集团在金融控股模式中稳定

性与效率性存在的问题。^①

三、从中信控股集团分析我国金融控股公司存在的问题

2002年12月5日,我国第一家金融控股公司——中信控股有限责任公司——正式挂牌。中信的总资产达到了4326亿元,其中84%的资产来自金融业。中信控股公司在中信集团内承担着投资和管理集团境内外金融企业的责任,它像一条纽带,将中信集团旗下的中信实业银行、中信证券股份有限公司(还拥有中信基金和长盛基金)、中信信托投资公司、信诚人寿保险公司、中信期货经纪公司、中信资产管理公司和中信国际金融控股公司这7家公司结合在一起。中信旗下的这些金融机构在香港和内地之间能够“互连互通”,其潜力十分巨大。

2003年,结合中信证券的财务报表,我们可以看到中信集团在中信证券的委托理财资金为43亿元,占其受托资产的80%。而中信证券2003年委托理财的总收益为838万元,中信集团应该分得670万元左右,可以推算,这43亿元资金的投资收益率还不到0.016%。作为中国金融混业经营的探路者,中信集团一向被人们寄予厚望,但其2003年的财务报告却给金融控股模式的前景带来一丝不确定性。在中国金融业,中信集团是名副其实的金融巨头,2003年底该公司的总资产为5966.30亿元,旗下公司的业务遍及银行、证券、保险、信托、资产管理等各金融领域,而中信集团90%的资产都集中在金融业,为何在金融行业整体赢利能力提高的大背景下,中信集团却“逆势而行”?

从财务角度出发,我们在两个方面评价了中信控股公司的金融控股模式的稳定性。

第一,集团的负债水平不断提高,公司长期发展存在隐患。我们选取了资产负债率指标的变化,分析企业集团的负债能力与长期发展的稳定性。在公司的资产负债率水平不断上升的同时,近几年公司的利润增长水平却在不断下降,可以看出虽然集团公司的收入水平保持稳定增长,但最近几年中信控股集团公司的收入利润率水平和净资产收益率水平呈现不断下降的趋势。再结合上述利润增长率和资产负债率的变化,我们有理由相信中信集团的收

^①本案例所指的“中信集团”为中国中信集团公司及其附属公司,所涉及的财务数据和相关信息来自“中国中信集团公司”网站, <http://www.citic.com.cn>,并结合了中信证券的财务数据。

人增长主要来源于简单的扩大经营规模，而不是利用公司内部资源整合，实现可持续发展的模式。这说明目前公司在整合金融资产方面和合理利用资产方面存在很大的问题。

第二，集团的资产管理水平与收入的增长不协调。我们选取了流动资产周转率与总资产周转率两个指标，评价中信集团公司的资产运营状况及资产管理能力。自中信控股公司成立以来，集团收入不断增加，但公司的流动资产周转率与总资产周转率两个指标在近几年却在不断下降。这说明公司在扩大规模的同时，其管理水平仍然停留在原有的水平。从长远的角度来看，公司的长期发展必然会受制于其目前的管理水平，其长期稳定发展值得忧虑。

以中信集团的财务报表为分析基础，我们同样从两方面分析了中信集团的管理效率性。

第一，相比国外金融控股公司来说，中信集团的资产收益率水平较低。我们可以结合杜邦分析法，分析中信集团的管理问题。杜邦财务分析法是以权益资产收益率为核心的反映公司盈利能力的分析体系。净资产收益率也就是权益资产收益率，是所有比率中综合性最强、最具有代表性的一个指标。用公式可以表示为：

$$\begin{aligned} \text{权益资产收益率} &= \frac{\text{净收益}}{\text{股东权益}} \\ &= \frac{\text{净收益}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{总资产}} \times \frac{1}{\text{股东权益}/\text{总资产}} \\ &= \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \end{aligned}$$

要想提高权益资产收益率，就必须提高销售净利率、总资产周转率和权益乘数这三个比率。从目前的财务报表分析，中信集团的负债增加很多，资金显得很充裕，但在近几年集团的收入水平和资产规模不断扩大的同时，整个中信集团的收入利润率和净资产收益率确实面临着双降的趋势。中信集团的资产负债率水平在不断上升，这就说明集团的权益乘数在近几年不断扩大，而总资产周转率水平却在下降，结合收入利润率，我们可以看到，对于一个承担着投资和管理集团境内外金融企业的公司而言，其投资管理能力及效率，特别是资产获利能力很受质疑。

第二，从公司的收入结构和支出结构上看，管理效率仍然较低。从中信集团 2003 年的财务报表中，我们可看到公司合并的损益表显示，支出的增加远远超过收入的增加，导致利润出现下降。从合并报表的支出结构上看，虽然中信集团的整体总收

入由 2002 年的 367.55 亿上升到 2003 年的 416.25 亿，增长幅度为近年来最高，但是利润水平却下降了。2003 年，中信集团的支出由 336 亿元增加到 389 亿元，其中业务费用由 256 亿元增加到 306 亿元，增加了 50 亿元，成为利润下降的“罪魁祸首”。而从收入结构方面来看，虽然总收入有所增加，但其中的投资收益却从 29 亿元减少到 20 亿元。

从中信的资产负债表来看，中信的应付长期债券余额出现了激增，由 2002 年的 90 亿元增加到 2003 年的 275 亿元，由于债券是要还本付息的，财务成本的增加应该是公司业务费用增加的主要原因之一。公司的流动比率从 2002 年的 1.213 上升到 2003 年的 1.377，可以看出公司在资金运用方面存在效率不足。可见，金融控股公司在中国并未有效地降低公司的融资成本。

四、结论与建议

对中信集团的财务分析可见，相对于专业性金融机构，在现有的国际金融环境下，金融控股集团无疑更具有优势。但是，一个国家金融控股模式的选择就是在效率与风险之间的抉择，简单地说，分业经营是与一国经济发展及金融监管水平、法律制度完善程度处于较低层次的状况相适应的，而混业经营则是与一国经济、金融机构比较成熟、市场机制有效作用、金融法律制度健全及较高监管水平相适应的。总体而言，目前中国金融控股的任何一种模式都不能脱离我国的国情和金融发展水平，自身经营方式的选择应结合具体的经济环境和制度。因此，我国金融控股公司的发展和改革必将是个长期的、渐进的过程。

中国目前的金融控股集团的发展仍然处于初级阶段。美国经济学家怀特(White)研究了 1933 年以前的美国混业金融机构的证券活动，发现证券分支机构的四项利润指标的变动平均数和系数高于银行的对数据。而且在所有研究中，银行与证券分支机构的这些指标的相关系数都是不显著的。他还发现，证券分支机构或债券部门的存在或者会降低他的样本中包括的银行倒闭可能性，又或者根本不会对其有任何影响。对银行从事证券活动的研究比较复杂，但研究结论比较倾向于银行从事证券业务并不会给银行的安全性和稳定性带来高风险。因为证券业务带给银行一些潜在的多样性收益，尽管这种收益似乎是有一定限度的。由此证明了在金融控股

公司的初级阶段,由于金融集团内部的各个金融业务之间整合及管理水平的限制,混业经营的优势无法充分显示出来。在此基础上,我们对我国金融控股公司提出以下建议。

第一,加强企业集团内部的信息互动与信息交流,切实降低交易成本。

混业经营相比于分业经营的优势之处在于,混业经营的银行可以提供更多的银行产品,从而在自己与企业之间建立起更为广泛和长期的联系。这种银企关系的加强可能给双方带来极大的利益,它可能成为规模经济的源泉,它使金融机构通过观察企业与多种银行工具有关的行为,对企业有更深入的了解,为整个金融控股公司收集到更多能够利用的信息,用多种业务形式而不仅仅是贷款形式对企业的活期存款庄户进行监督。而且,由于提供的服务种类更多,在设计产品的同时,金融控股公司可以使用更多的工具,对企业的管理决策施加更多的影响,从而节约了代理成本。

第二,在实现规模经营的基础上,积极进行金融工具创新。

金融控股的优势是可以利用多种金融产品,为客户提供“一站式”服务,从而可以降低成本,提高收益。而中信集团旗下有银行、证券、保险、信托等多个公司,既可以联手开拓市场,也可以大力发展金融交叉产品。然而,自中信控股公司成立以来,开发的金融交叉产品寥寥无几,各金融机构之间的合力似乎也无从谈起。

金融控股公司规模经济产生的原因在于:首先,混业经营的银行可以将管理费用与某一客户关系的固定成本(物资和人力)分摊到更广泛的产品上;其次,可以通过调节系统内部的财务结构做出

反应,因而可以更容易面对市场需求;最后,由于在某些领域内建立信誉比其他领域要容易,银行可以利用在提供一种服务时获得的良好信誉。

在实现规模经营的基础上,一方面,金融控股公司积极采用先进的科学技术通过银行、证券、保险及金融公司之间的信息互动,真正实现金融工具的创新。另一方面,利用自身的本土化优势,针对不同客户实现差异化服务,特别是加强银行的中间业务发展。但是由于金融控股公司的经营模式,注重创新业务的风险控制工作,遵照市场原则和银行经营的稳健原则也是金融控股公司创新时必须注意的问题。

我们认为,三种金融控股模式中,中信金融控股公司主要反映了通过直接内部的金融资源整合为一个金融控股集团存在的主要问题,对于目前我国金融控股公司的发展具有一定的借鉴价值。金融控股模式是中国金融业未来的必然发展模式,其中存在的其他各种问题有待于在实践中发现,并提出相关的建议。

参考文献:

- [1] 李好好,于杰.中国金融控股集团模式研究[J].上海金融,2002(9):21-25.
- [2] 蔡浩仪.抉择:金融混业经营与监管[M].昆明:云南人民出版社,2002.
- [3] Jorion P, Khoury S. Financial Risk Management [M]. Cambridge: Blackwell Publishers Inc, 1996.
- [4] 陈光美.金融控股公司:国有商业银行重组发展的战略选择[J].投资研究,2003(11):18-20.
- [5] 刘志平.论金融控股公司的几个问题[J].金融研究,2001(4):12-15.