

中資銀行股減持風波

在全球金融危機中，幾乎未受實質影響的內地銀行業，適逢歲末年初正欲慶幸一番之時，卻迎來一場意料之外的戰略投資者減持套現風波。從2008年的最後一天開始，在不到十天的時間內，一百一十億股中資銀行H股被出售：2008年12月31日，境外的戰略投資股份解禁當天，瑞銀集團（UBS）悉數拋出其持有的三十四億股中行（3988）H股。

UBS這行為隨即引起市場對外資集中拋售中資銀行股的擔憂：1月7日，美國銀行（Bank of America）折讓12%，以3.92元轉讓五十六億股建行（939）H股；1月8日，李嘉誠基金會通過美林證券出售所持二十億股中國銀行H股，籌資金額高達5.24億美元。

退潮時發現何為戰略投資

這番拋售行為，造成恒生中國H股金融行業指數大跌，連續兩天下跌5%以上。這似乎只是故事的開始，市場預期將有更多的拋售行為，目前RBS已出售其持有的中國銀行股份；4月份工行（1398）一百二十一億H股解禁，其中高盛集團（Goldman Sachs）八十二億股、安聯集團（Allianz）三十二億股、美國運通（American Express）六億股。由於各家公司均受到金融危機的影響，因此，即將解禁的工行H股同樣面臨出售壓力；另外，美國銀行可能繼續減持建行H股。

境外戰略投資者減持銀行股潮中，同為內地國有銀行的交通銀行（3328）則表示，

該行戰略投資者滙豐銀行（HSBC）將不會減持交行股份。滙豐銀行持有交行股份已於2008年8月18日鎖定期滿，滙豐銀行方面已多次表示，對交行的投資是長期戰略性的投資，不會減持交行股份。

目前，滙豐銀行合計持有交通銀行總股本的19.15%，是僅次於中國財政部的第二大股東。另外，交行在公告中重申與滙豐銀行在信用卡、公司業務、國際業務、資金業務、託管業務等方面的長期戰略合作關係。

這似乎迥異的戰略投資立場，使我們不得不回顧兩、三年前的內地國有銀行改制上市熱潮中的歷史軌跡。當時，四家國有銀行（交行、中行、建行、工行）都採取了類似的股本結構設計，其中引入國際戰略投資者是其關鍵點之一。交行因其規模較小、國有色彩較淡，作為試點第一個進行財務重組，而享有更為寬鬆的政策空間。因此，滙豐銀行才能取得接近20%的政策上限的股份比例，並作為嗣後改革的標桿，與交行進行了全方位的業務合作。

最後一個大佬的命運

其後，中、建、工三家銀行基本都複製了交行這股權架構，其戰略投資者選取了類似的國際金融機構，而現在似乎只有滙豐堅持了戰略投資的角色，為整個戰略投資模式，保留了最後一個成功的可能。這事實說明，戰略合作空間不能僅停留在一個宏大的概念，而應該是一個可以具體執行的路線圖。商業成功與否，不取決於模式選擇，更有賴於個別企業的独特市場定位和難得的時間視窗。

在國有銀行股減持風波正盛之時，

內地國有銀行的最後一個大佬：中國農業銀行，於2009年1月9日上午，在北京召開創立大會，並選舉出第一屆董事會和監事會；農行股份公司註冊資本為2600億元，中央匯金公司和財政部各持有50%股權。對於外界關心的戰略投資者的引進問題，則考慮到目前的外部市場環境暫時還未在考慮之中。由此，農行未來的戰略投資者引入與否、引入誰、如何進行戰略合作，即成為這輪減持風波的一個回應。

作為最具有內地經濟特色的農業銀行，肩負着融通內地農業金融資源、支持農村金融發展的職責，扮演着與一般國際化、商業化銀行不同的角色。如何平衡商業盈利和社會責任，成為一個必須破解的命題，而這點恰恰是國際戰略投資者所難以援手的。因此，農業銀行是否引進境外戰略投資者應該重新思考，而不能照搬固有模式，認為理所當然；如果農行仍然引進戰略投資者，也要深入分析自身的戰略需求，量體裁衣，個別化的確定人選，實現實質的戰略合作。

從吸引投資、積聚資本的角度說，內地值得慶幸抓住了兩、三年前資本市場的視窗期，實現了主要國有銀行的重組上市，為抵抗這次金融危機積累了較為充足的自有資本。

可以設想，如果內地國有銀行幾萬億元的不良資產沒有被剝離出資產負債表，仍然處於技術破產狀態，那麼，今天內地的金融產業和整體經濟將處於一個不可想像的境地。在此次全球金融危機之下，各國都在紛紛調整自身的金融監管和產業政策，內地應超越簡單的資本考量，慎重思考金融產業的基本模式，對諸如混合業務經營和銀行主導模式進行認真分析調整。

何順文 香港浸會大學工商學院院長兼教授
李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授



中行遭外資戰略投資者減持股份，曾拖累股價下跌。

（彭博圖片）