

# 百年中行股权结构四次重大变化的原因及其影响

◎孙雨心

**摘要：**1912年，中国银行参照西方模式以股份有限公司形式设立，新中国成立后，其企业组织形式历经了公私合营、社会主义国营和股份制公司的转变。一百多年来，伴随社会经济发展和上层建筑变革，中国银行的股权结构发生了四次重大变化，对其经营管理和业务发展产生了深刻影响。

**关键词：**中国银行；股权结构；企业组织形式

**中图分类号：**F832      **文献标识码：**A

## 一、第一次变化：由完全“官办”到实为“商办”

### （一）北洋政府时期中行股权变化情况

股份制企业是以股份形式将分散的私人资本和其他形式资本集中起来设立的企业。1872年轮船招商局的诞生，标志着这种从西方引进的新型资本组织形式开始在中国出现。近代中国本土新式银行也大都效仿西方采用股份公司组织形式，其早期资本构成和实际运作多为“官督商办”或“官商合办”，

带有浓厚的官方色彩和中国社会的传统痕迹。

1912年，中国银行由原清政府中央银行——大清银行改组建立。《中国银行则例》规定：中国银行为股份有限公司，股本总额为银圆6000万元<sup>①</sup>，计60万股，每股银圆100元，政府应认垫3000万元。因北洋政府财政困顿，1912年8月仅下拨官股48.5万元，不及政府认购额的2%，1914年政府下拨公债折价700万元，加之原陆续拨给的300万元，勉强凑足1000万元<sup>②</sup>，而原大清银行商股资金又被改为中行存款，因此在成立初期中国银行全部股本只有微薄官股，且未招商股，名为“官商合办”，实则完全“官办”。这一时期中行则例的制定、总裁的选任、行务的处理，均在政府严格控制之下。股本不足对于业务开展不利，鉴于政府无力下拨，中国银行经批准于1915年9月和1917年11月两次招收商股，1917年年底中国银行商股股本已超过官股，占比为59.3%。随着商股增加、官股抽离，商股在股本总额中占比一路攀升，1924年已高达99.7%，这一比例一直延续到北洋政府垮台。中

作者简介：孙雨心，中国银行研究院高级研究员。

① 本文第一部分“元”均指银圆。

② 中国银行行史编辑委员会：《中国银行行史（1912—1949）》，中国金融出版社1995年9月，第108页。

表1 北洋政府时期中国银行股份变化情况一览表

时间	实收股本总额(元)	官股总额(元)	官股占比(%)	商股总额(元)	商股占比(%)	备注
1912年	2662622	2662622	100.0	未招	—	按照《中国银行则例》草案,股本总额为6000万元,官商各半;官股为财政部4次拨款连同开办费;原大清银行商股股本改为中行存款,存期为4年
1913年	2930587	2930587	100.0	未招	—	1913年通过的《中国银行则例》规定股本总额为6000万元,官商各半;1913年3月财政部再次拨款267965元
1914年	9930587	9930587	100.0	未招	—	1914年7月财政部拨六厘公债1000万元作价700万元
1915年	12366355	10000000	80.9	2366355	19.1	财政部拨两年官股股息69413元补足1000万元股款;1915年9月第一次招收商股
1917年	12279800	5000000	40.7	7279800	59.3	1917年《中国银行则例》修订后,股本总额为6000万元,官商各半,先行招满1000万元;财政部以现金及房屋作价拨款,抽回公债;同年11月中行第二次招收商股
1921年	18278600	5000000	27.4	13278600	72.6	1921年8月第三次招收商股
1922年	19760100	1400000	7.1	18360100	92.9	财政部陆续以股票作抵借款,到期抵偿过户,续收商股
1924年	19760200	50000	0.3	19710200	99.7	财政部陆续以股票作抵借款,到期抵偿过户,续收商股

资料来源:《中国银行行史(1912—1949)》

行逐步实现了由官股控制的国家银行向实为“商办”的股份制银行转变。

## (二) 股权结构变化的原因

第一,北洋政府多次试图将中国银行完全国有,但因财政困顿、政局频繁变动、各派力量勾斗,计划均无法实现,并且官股一再减少,最终仅剩5万元。中国银行由中华民国南京临时政府批准成立,后经北洋政府予以追认。鉴于大清银行作为官办企业的失败教训和国外中央银行惯例,在中行开办之初,南京临时政府财政总长陈锦涛曾力主中国银行“以完全商办为主旨”,并以此为指导思想主持起草《中国银行则例》草案。北洋政府成立后,各派政治力量轮番登场,都希望将中国银行作为解决财政困难、为派系所用的工具,因此拟通过由政府全部出资、改为政府机构等方式完全控制中国银行。1912年3月,熊希龄出任财政总长,大力推动中行股本全部国有化,一方面他主张“中国银行关系民国金融命脉永远信用……应由国家先以巨款另行办理,俟有成效,再行召集商股承办”,其主持修改的《中国

银行则例》草案规定中行营业资本5000万元完全由政府出资;另一方面,对于原大清银行商股股东呈请保全股本的要求,以“民国初立,财政支绌,安能有此巨款发还商股?……本部应即变通办理”为由<sup>①</sup>,将商股500万元改为中行存款,分四年归还。如果政府无法凑齐500万元返还商股股款,又怎能有实力筹集“巨资”全额入股中国银行?熊希龄自相矛盾的说辞反映出政府欲控制中行但财政却无能为力。1912年年底,北洋政府预算赤字已达4289万元,背负内外债(不包括庚子赔款在内)达1.7亿元之多<sup>②</sup>。因此,继任财政总长周学熙选择回归“官商合办”模式,1913年由参议院正式通过的《中国银行则例》(“民二则例”)规定中行股本为6000万元,官商各半。然而则例墨迹未干,为加强军政费用筹措,1914年6月,财政总长周自齐以整理财政为名,提出中行改由财政部直辖,后因1915年3月财政总长人选更换,部辖一事流产<sup>③</sup>。1918年10月,“安福系”政客控制国会拒绝追认新修订的《中国银行则例》(“民六则例”<sup>④</sup>),企图恢复政府控制权更大的“民二则例”,将中国银行作为筹集经费、

<sup>①</sup> 1912年5月18日,财政总长熊希龄对大清银行商股联合会呈请的批复。参见《中国银行行史资料汇编(1912—1949)》,第16页。

<sup>②</sup> 吴景平等:《近代中国的金融风潮》,东方出版中心2019年4月,第81页。

<sup>③</sup> 《中国银行行史(1912—1949)》,第105页。

<sup>④</sup> “民六则例”是在时任财政总长梁启超主持下修订的,将“民二则例”由政府选任之总裁、副总裁改由政府于股东总会选出之董事中选任,决定权实际上由政府转移到了大股东手里。1917年11月22日,“民六则例”以大总统教令形式公布。1918年8月,安福系控制的国会以“大总统命令不得变更法律”为由,要求则例重新提交国会审议追认。

表 2 中国银行官股抵押情况表 (1921—1923 年)

序号	被抵押人	官股抵押数额 (万元)
1	天津中国实业银行	25
2	金城银行	25
3	南昌振商银行	25
4	国华公司	30
5	北京商业银行	30
6	太平贸易公司	25
7	中国实业银行	15
8	大业银行	15
9	大德通银号	25
10	三德公司	70
11	四合公司	120
12	华发公司	90
合计		495

资料来源：《中国银行行史资料汇编（一）》

安插党徒的派系工具，遭到中行商股股东的坚决抵制，“则例之争”到 1920 年皖系失势才逐步平息。

由于连年赤字、外债高企，北洋政府财政屡屡陷入危机，通过出资控制中国银行的目的无法实现，就转而掌控中国银行正副总裁（监督）任命权和业务开办权。“中国银行与政府之关系过于密切，几同部属”，北洋政府内阁频繁变动，由政府选任的中行管理层随同进退，从 1912 年到 1916 年底，担任过中国银行正副总裁（监督）的达 12 人之多。1918 年“则例之争”实质是政府意欲继续控制中行管理层，但随着中行商股力量的壮大、政府力量的衰退，政府不论从股权上，还是行政命令上对中行的控制力都在弱化。1921 年到 1923 年，财政部由于库款支绌，以中行股票为抵押向 12 家银行和企业借款。1924 年 4 月，政府借款到期已过户股票和提用作为押品的股票合计达 495 万元，实收官股只剩下 5 万元。

第二，随着民族资本主义工商业发展，中行商股大股东资金实力和影响力显著增强，在官商博弈中逐渐占据有利地位。一战期间，帝国主义列强无暇东顾，中国民族资本主义工商业获得快速发展机会，1912 年至 1919 年新增资本达 13000 万元，这八年的资本增加额超过之前的五十年<sup>①</sup>。此时，以江浙资产阶级为代表的银行家群体兴起，他们通过

地缘、业缘、学缘、友缘纽带结合起来，互相参股，互兼董事、监事，其资金实力和社会影响力不断增强<sup>②</sup>。1917 年，张嘉璈出任中国银行副总裁，把江浙资本家作为商股招募的主要对象。1918 年 2 月，中国银行第一届股东总会成立，选举产生首届董、监事，其中江浙籍贯的占比达到 50%，1922 年改选后占比达 75%<sup>③</sup>。一方面，中国银行商股较官股的实力逐步增强；另一方面，商股大股东的主体逐步由官僚军阀转变为江浙金融资本家，他们大多有留学背景或接受过西方新式教育，拥有现代财经背景和丰富实践经验，力主银行摆脱官办习气，谋求业务独立发展。这些新式银行家具有较高的社会地位和政治影响力，如经历过政商“旋转门”的冯耿光、张謇、叶景葵等活动能量极强，没有从政的张嘉璈也被顾维钧认为是“很有能力、很精明的银行家，在北京政界颇有影响”，陈光甫是上海金融界的领袖人物，因此在官商博弈的过程中，中行商股逐步占据有利地位。

第三，摆脱“停兑令”对业务发展带来的负面冲击是中行商股化的直接原因。1916 年到 1917 年，是中国银行商股占比超过官股，两者地位发展根本变化的关键时期。1916 年 5 月，北洋政府因军费开支浩繁、为袁世凯复辟帝制耗尽国库，命令中、交两行停止兑现、付现。虽然中国银行上海、南京等

① 于素云、张俊华、周品成编著：《中国近代经济史》，辽宁人民出版社 1983 年，第 249 页。

② 兰日旭：《中国近代银行家群体的变迁及其在行业发展中的作用探析》，载于《中国经济史研究》2016 年第 3 期。

③ 《中国银行行史（1912—1949）》，第 35 页。按照《中国银行则例》，董事及监事必须是持有中国银行 100 股以上的股东。

表3 中国银行主要商股大股东情况表（1916—1918年）

姓名	中行职务	主要社会背景	籍贯	留学情况
冯耿光	总裁	总统府顾问、临城矿务局督办	广东番禺	日本
张嘉璈	副总裁	《交通官报》总编辑	江苏宝山	日本
张謇	商股股东联合会会长	北洋政府农商总长、创办大生纱厂	江苏南通	—
叶景葵	商股股东联合会副会长	大清银行监督、浙江兴业银行董事长	浙江杭州	—
李铭	商股股东联合会干事	浙江银行上海分行副经理	浙江绍兴	日本
钱永铭	商股股东联合会干事	交通银行上海分行经理	浙江吴兴	日本
陈锦涛	商股股东联合会干事	大清银行副监督、南京临时政府财政总长	广东南海	美国
宋汉章	上海分行经理	大清银行上海分行经理	浙江余姚	—
陈威	副总裁	财政部泉币司司长	浙江绍兴	日本
陈光甫	中行股东	上海商业储蓄银行总经理	江苏镇江	美国
蒋抑卮	中行股东	创办浙江兴业银行	浙江杭州	日本
施肇曾	中国银行董事	曾任交通银行董事长	江苏苏州	上海圣约翰

资料来源：作者根据公开资料整理

地分行抗拒执行，在一定程度上维护了中行信誉，但北洋政府控制的京津等地迫于压力遵令执行，由此造成的京钞问题困扰中行达十年之久。停兑风波的根本原因是银行被迫向北洋政府大量垫款并超发货币，导致现金准备不足、信用基础动摇。经此风波后，领导中行抗拒“停兑令”的张嘉璈认为“银行不可不求业务之独立”，为此要扩充商股，成立有力量的股东会，改变“中国银行与政府之关系过于密切”的状况<sup>①</sup>，减少政府对银行业务的干涉。1917年7月，张嘉璈出任中国银行副总裁，在财政总长梁启超的支持下，通过了旨在扩大商股力量的“民六则例”，随后进行第二次商股招募，从而在1917年商股占比超过官股。此外，招收商股也是解决不可兑现京钞问题的手段之一。北京地区执行“停兑令”后，中行不可兑现京钞一路攀升至6502.84万元，造成银行信用丧失、钞票贬值，同时京钞成为市场投机的对象。通过招收商股，1917年年底中行收回京钞346.7万元<sup>②</sup>。

第四，在实际招股过程中，设法扩大商股招募、多收股本。1915年9月中国银行第一次招募商股时，由于国内政局不稳、国际正值一战，社会普遍视投资为畏途，商股招收遇到困难，到1916年7月仅收到股款364.33万元，远低于1000万元的预设目标。中行确定股本商股化方向后，积极设法扩

大商股招募。一是多方宣传、鼓励入股。中行在报纸上刊登招股广告，扩大社会传播，此外张嘉璈于1921年亲赴上海动员各银行、交易所和纱厂等机构积极认股。二是放宽入股条件。例如，上海杂粮、棉纱交易所认购的股票本应在1921年10月底前交足股款，后因发生信交风潮而等待观望，推迟到12月底交款，中行均予以融通<sup>③</sup>。上海纱厂交易所认购50万元、华商证券交易所认购14万元，均以未到期交行存单给付，中行将其视为对交行借款算作入股；张謇购股40万元，以中国银行对大生纱厂的借款作为股款<sup>④</sup>。三是对先交款股东给予补偿，以昭公允。1919年中行股东会通过“先收商股另定特别待遇”决议，因1917年11月8日前缴纳股金均为十足现金，此后为贬值兑换券，因此决定从滚存项下提取20万元作为特别赠与金，补发给先交股款的股东。

### （三）股权变化对中行的影响

北洋政府时期，商股和官股比例发生根本逆转，给中行的业务发展产生了极大影响。

第一，中国银行管理层由频繁变动到相对稳定，经营方针可连贯实施。官股占据优势时期，中国银行与政府关系过于密切，管理层因财政总长频繁更换而不能久居其位，“欲图始终一贯，整理行务，日

① 张嘉璈：《一年半以来之中国银行》，1919年4月30日发表。

② 《中国银行行史（1912—1949）》，第97页。

③ 1922年4月中国银行董事会会议记录。

④ 邓先宏：《中国银行与北洋政府的关系》，载于《中国社会科学院经济研究所集刊（第十一集）》，中国社会科学出版社1988年。

图1 北洋政府时期中国银行发行的股票（左图为1915年，右图为1917年）



起有功，必不可能”<sup>①</sup>。“民六则例”修改后，中行以股东会为最高组织，日益商股化的股东会事实上控制了董、监事和高管层人选，管理层的相对稳定，有利于经营方针长期坚持和贯彻。例如，张嘉璈1917年出任中国银行副总裁、1928年担任中国银行总经理，到1935年离职时担任中行高管达18年之久，主持和推动了中国银行的近代化、国际化变革。

第二，在官商共栖与博弈并存的复杂关系中，中行逐步走出独立化发展道路。作为履行中央银行职能的国家银行，中国银行在政府主导下创立、发展，一方面获得了政府授予的业务特权，如发钞、经理国库、募集公债等，依靠政府业务迅速打开业务局面，另一方面“银行业务对于财政行政不能保证独立之地位、国库与银行易混而为一、与经济之关系浅而与政治之关系深”的弊端也充分暴露<sup>②</sup>。随着商股日益壮大，中行开始有能力对政府的无理控制进行抗争，例如，1916年旅沪商股股东联合会抗拒执行“停兑令”<sup>③</sup>，同年6月中行股东联合会反对政府安插徐恩元为中行总裁，1917年反对调离张嘉璈，1918年“则例之争”中反对安福系控制等。北洋政府政治不良、权威缺失，中国银行着力摆脱政府强制化管控，谋求业务独立发展。

## 二、第二次变化：从“节制私人资本”到“发达国家资本”

### （一）国民政府时期中行股权变化情况

在银行发展起步阶段，中行管理层不得不将主要精力放在银行与政府关系、银行与社会关系等外部环境上，以廓清银行发展障碍。随着民族金融资本的发展壮大，在社会改革潮流的推动下，中行管理层关注重点开始由企业外部环境转向企业内部管理和业务革新，谋求近代化、商业化的发展道路。1928年，南京国民政府另设中央银行，中国银行改组为“政府特许之国际汇兑银行”，《中国银行则例》随之修订，股本总额由6000万元降为2500万元，其中官股500万元、商股2000万元。改组过程中，在张嘉璈的推动下，董、监事会吸纳了在银行业素有声誉且具近代化眼光者、工商业名流以及重要商股股东等，董事中商股股东占80%，董事互选产生常务董事，“董事长虽由财政部指定，而总理由常务董事互推，较‘民六则例’正副总裁均由政府直接任命，又更进一层，使得人事方面不致因政局变化，而发生动荡。为银行首长者得以久于其任，而贯彻其计划，自由发展”<sup>④</sup>。改组

<sup>①</sup> “财政总长梁启超呈大总统文”（1917年11月12日），载于《中国银行行史资料汇编（一）》，档案出版社1991年1月，第123页。

<sup>②</sup> 梁启勋：《中央银行制度说略》，载于《庸言》1913年第一卷第14期。

<sup>③</sup> 按照1915年修改后的《中国银行则例》，股东总会在招满1000万元股本后成立。“停兑令”发布前市面已显挤兑端倪，因招股总额没有达到要求，1916年4月，旅沪商股股东率先成立商股联合会，各地也相继成立地方性质的股东联合组织。同年6月15日，中国银行商股联合会正式成立，各地股东代表参加，选举张謇为会长，地方股东会均裁撤。1918年2月招股满足条件后，中国银行第一届股东总会召开。

<sup>④</sup> 姚崧龄编著：《张公权先生年谱初稿》，社会科学文献出版社2014年8月，第79页。

后中国银行商股化方针进一步强化,通过股东会、董事会等程序规则,代表商股利益的中行常务董事和管理层,牢牢掌握着管理实权,着力推动中行经营方针由发行银行向存款银行、由面向政府机关到面向工商业转变。

随着统治日益巩固,南京国民政府加快金融统制步伐。1935年,财政部发行公债强行增加中行官股,命令改组。增资后,中国银行官股由500万元增至2000万元,与商股持平,且国民政府委派宋子文出任中行董事长,董事长将行务和人事大权揽于一身,南京国民政府实际控制了中行的领导权。1943年,国民政府又强行增加官股到4000万元,商股2000万元,官股较商股多出一倍。

## (二) 政府大幅增加官股的原因

第一,银行国营是“三民主义”经济政策中“节制私人资本”“发达国家资本”在金融领域的要求,但南京国民政府以此为标榜推行官僚资本的金融垄断。孙中山的“三民主义”是南京国民政府金融制度设计的必然遵循。民生主义强调“节制资本”,在金融领域以“银行国营”和“钱币革命”为实践要义<sup>①</sup>,直接造就了银行制度的演变路径。孙中山在《建国方略》中主张:“凡事业具有独占的性质,或规模过大,为私人之力所不能办者,如银行、铁路、航路之属,由国家经营管理之。”银行国营成为节制私人资本、壮大国家资本的重要方式和手段<sup>②</sup>。南京国民政府成立后,蒋介石以“遵照总理遗教”为标榜,强调发展国家资本,控制全国经济,推行民生主义统制经济政策,国家资本在整个国民经济中的比重逐步上升,其中金融领域变化最为明显。民生主义经济政策要求国家资本成为国民经济的基础,但孙中山所说“节制私人资本”并非束缚私人资本发展,而国民政府过度实行金融统制,加之政治不良,私人资本的国家化、社会化政策沦为官僚阶层攫取利益的便利手段,“(政府官员)把统

制当成了独占,……利用统制经济这个名词,假公济私,垄断专擅”<sup>③</sup>。国内各主要银行董事会、监事会名录,“总可发现都是一批一批的官僚或准官僚或者他们的家族”。

第二,大萧条后各国加大经济金融管控成为潮流,国内应对抗战军事需要,成为国民政府加速金融统制的客观原因。20世纪30年代,为应对经济危机,各国政府改变自由放任政策,普遍加强经济干预,并通过中央银行加大金融调控。在此潮流下,国内“统制经济”也盛行起来,1935年8月,蒋介石推行国内经济建设运动,以政府之计划与主导为决定性力量。与统制经济政策相配合,金融领域由政府主导对货币银行制度进行控制性安排,以统制金融实现金融资源垄断。抗日战争爆发后,国民政府非常时期的金融政策开始走向全面统制。1937年蒋介石发表《全国动员令》提出:“一切人财物力,都要在中央政府整个的国策与全盘计划之下严密的统制起来”。1938年3月《中国国民党抗战建国纲领》规定“统制银行业务,从而调整工商业之活动。”“四行两局一库”<sup>④</sup>的国家金融垄断体系逐步强化,并为官僚资本所控制,国家金融资本占全国金融资本的比例在抗战前为59%,战后高达89%<sup>⑤</sup>,形成了金融领域官僚资本独占格局。

第三,国民政府为摆脱“白银风潮”影响,需要利用中国银行放款救市、推动币制改革,这是大幅增加官股的直接原因。1933年美国通过白银法案大量收购白银,造成国际银价大涨,中国白银持续外流,导致1934年爆发“白银风潮”,国内银根紧缩、经济衰退,迫使国民政府加快币制改革步伐。1935年3月22日,蒋介石在给孔祥熙的密电中写道:“国家社会皆濒破产,致此之由,其症结乃在金融币制与发行之不能统一……无论为政府与社会,只有使三行(中央、中国、交通)绝对听命于中央,彻底合作,乃为国家民族唯一之生路”。统一币制、调剂金融本为中央银行职责,但中央银行实力不及中

① 罗敦伟:《国民党金融政策之理论与实施》,载于《财政知识》1942年第2期。

② 李永伟:《南京国民政府之银行法制及其宪法导向——以规则变迁为中心》,中国政法大学出版社2017年10月,第83、84页。

③ 《统制经济与民主》,载于《联合经济研究室通讯》1946年第5期。

④ “四行”即中央银行、中国银行、交通银行、中国农民银行;“两局”即中央信托局、邮政储金汇业局;“一库”即中央合作金库。

⑤ 徐涤新、吴承明主编:《中国资本主义发展史(第三卷)》,人民出版社2003年,第14页。

交两行，需要借助两行力量，而此时中交两行商股均为官股的4倍。蒋介石和孔祥熙以增厚资本救市为幌子，推动立法院于3月27日通过发行公债增加中交两行资本的决议。尽管两行商股股东极力反对，政府仍强令完成注资改组，加大控制力度，为统一金融币制做铺垫。1935年11月4日，国民政府开始实行法币政策，规定中央、中国及交通三家银行发行的货币为法币，中国币制与白银脱钩。三行“听命于中央”落实法币改革措施，政府垄断了货币发行，掌握了巨额白银，经济和金融秩序逐步恢复。

### （三）股权变化对中行的影响

1928年，国民政府进入“训政”阶段，确立以国营经济为主导推进统制经济、统制金融的发展路径。但在中国银行改组后，以张嘉璈为首的商股大股东仍处于优势地位，有意识地摆脱政府干预与束缚，如反对银行向政府垫款，逐步减少政府公债的承销数额，中行所持投资用的公债储备从1931年12月的7200万元减少至1934年12月的2540万元，下降了60%多<sup>①</sup>。1935年金融制度变革和银行控制权转移后，国民政府金融垄断逐步深化，将中行改组为“绝对听命”的国营银行。政府强调集权，垄断性国营经济最终蜕变为垄断性官僚经济，金融制度亦为官僚资本所控所用，中国银行沦为官僚资本统治的工具。

## 三、第三次变化：从公私合营到社会主义国营企业

### （一）新中国成立后到改革开放初期中行股权变化情况<sup>②</sup>

新中国成立后，国家对中国银行采取没收官股、承认商股的接管政策，确定中国银行为中央人民政

府特许的、公私合营的外汇专业银行，《中国银行条例》规定组织形式为股份有限公司，股本为人民币（旧币）1980亿元，分60万股，每股人民币33万元，其中公股40万股，私股20万股<sup>③</sup>。按照国家对民族资产阶级生产资料和平改造政策，中国银行从1950年起按照年息7厘发放私股股息，1966年9月基本完成了对私股的赎买。1975年11月，中国银行资本金由1980万元<sup>④</sup>增至4亿人民币，公股占比为98.4%。由于保留公私合营性质对中行海外机构发展有利，《中国银行章程》暂时没有对所有制形式进行修改。1980年9月，国务院批准修改《中国银行章程》，明确中国银行为社会主义国营企业，资本总额增至10亿元人民币。

### （二）股权结构变化原因

接管后，中国银行的资本组织形式经历了从公私合营到完全国营的变化过程，这一渐进式演变的原因主要有两点。

第一，为了团结民族资产阶级，实现平稳过渡、尽快复业，国家对中行采取了不同于其他官僚资本金融机构的接管方针。没收官僚资本归国家所有、保护民族工商业是国家新民主主义经济政策之一。与其他官僚资本金融机构相比，旧中国银行具有特殊性，即“有商股、海外机构，是历史悠久的老牌银行，是后来被四大家族吞并过去的，同其他行局库完全是四大家族一手搞起来的不一樣”<sup>⑤</sup>，因此不同于对其他“四行两局一库”（除交行外）停业清理、撤销原名义的处理措施，国家对中行采取了“保留原名义、原机构，原封复业、稳步改造、尽快复业”的接管方针。为团结民族资产阶级，发挥私股股东的积极作用，国家承认和保护中行原有私股权益，在1950年调整商股董事和监察人名单时，周恩来总理还特别指示原有人员只要不是战犯都予

① [美]小科布著，杨希孟译：《上海资本家与国民政府（1927—1937）》，中国社会科学出版社1988年，第209页。

② 1949年，蒋介石政府在台湾非法成立“中国银行总管理处”。台湾中国银行并未实际营业，主要与大陆进行海外机构管理权争夺，同时也进行了商股股权登记。1960年10月，台湾中国银行“复业”，主要从事国际贸易和汇兑业务。1971年12月，台湾中国银行更名为“中国国际商业银行”，同时改为民营。本文论述中华人民共和国后中国银行股权变动情况，不包括台湾中国银行。

③ 《中国银行条例》，1953年10月由中央人民政府政务院核准公布。

④ 1955年3月中国人民银行发行新版人民币，兑换比例为1元新人民币=1万元旧人民币。中国银行股本由旧币1980亿元变为新币1980万元。

⑤ 尚明：《前进中的金融事业》，中国金融出版社1988年11月，第316页。1949年3月，中国人民银行总经理南汉宸在天津阐述接管旧政府官僚资本金融机构方针时的讲话。

图2 中行私股股票登记表 (1951年10月)



图3 中国银行股息折



以承认。1951年7月，中国银行第一届第四次董事会通过决议，暂定了中国银行股本总额，决定对于私股发给股息，并办理股份登记。1952年，中国银行登记私股股东3160户（其中身居海外的111户），共13.5万股；3万多股按照政策予以没收，3.5万多股未登记<sup>①</sup>。

第二，随着社会主义改造深入，中国银行完成对私股的赎买，从公私合营企业过渡到国营企业。新中国成立后，国家通过赎买方式对民族资产阶级的生产资料进行和平改造。初期的赎买采取“四马分肥”方式<sup>②</sup>，私股股东除股息外还可以提取红利，1956年全行业公私合营后，国务院颁布《关于在公私合营企业中推行定息办法的规定》，私股股东所得变为固定股息。按照国家赎买政策，中国银行从1950年起按照年息7厘发放私股股息。1966年9月，中共中央原则同意国务院财贸办公室和国家经委《关于财政贸易和手工业方面若干问题的报告》，其中提到“公私合营企业应当改为国营企业，资本金的定息一律取消”。按照国家政策精神，中行于1966年9月末停发私股定息。至此，中行对私股每股累计发放股息达154.77元，已经超过原100法币折合33元人民

币的每股价格，完成了对私股的赎买，股权已属于国家所有<sup>③</sup>。1979年，针对“文革”期间未领取定息的情况，按照统战部要求，中行出台补发定息措施<sup>④</sup>，股东可以申请补发未领定息日到1966年9月末的股息。中行采取在分支机构门口张贴通知、按照股东登记住址发送便函等方式，使股票持有人得知补发消息<sup>⑤</sup>。1979年3月，国务院批准中国银行作为国务院直属机构，统一经营管理国家外汇。改革开放后，中行与外国政府、金融机构交往更为频繁，再以公私合营股份制企业出现，无法适应形势需要，加之国内的工商业社会主义改造已胜利完成，因此1980年国务院批准修改《中国银行章程》，明确规定中国银行是社会主义国营企业。

### （三）股权结构变化对中行的影响

新中国成立初期，国家对中行的财产、机构、人员根据其性质、资本构成和历史表现等予以区别对待，起到了团结大多数、争取各方积极力量为新中国建设和金融事业服务的作用。在完成社会主义改造后，中国银行转变为社会主义全民所有制的国家外汇专业银行，有利于提高国际信誉，更好地代

①《中国银行私股定息专题会议纪要》（1978年2月27日）；《中国银行行史（1949—1992）》，第532页。

②公私合营企业盈余分配形式为“四马分肥”，即在企业利润分配时，国家所得税占30%左右，企业公积金占30%左右，职工福利费占15%，资本家所得占25%。

③《关于叶瑜记户股票问题的复函》（中财综字〔1987〕第420号）。

④《中国银行关于补发股息问题的通知》（银中六字〔1979〕第486号）。

⑤1979年7月12日《中国银行、交通银行、公私合营银行关于补发股息问题的补充通知》（中财字〔1979〕第629号）。根据中行档案显示，中行为保障中华人民共和国成立前私股股东的权益，受理补发申请一直持续到2014年。

表 4 “A+H” 股上市后中国银行的股权结构 (截至 2006 年年末)

股东名称	股东性质	股份类别	持股总数	占总股本比例
中央汇金投资有限公司	国有	A	171325404740	67.49%
香港中央结算(代理人)有限公司 <sup>①</sup>	外资	H	30262318674	11.92%
RBS 中国	外资	H	20942736236	8.25%
亚洲金融控股私人有限公司	外资	H	10471368118	4.13%
全国社会保障基金理事会	国有	H	8377341329	3.30%
瑞士银行	外资	H	3377860684	1.33%
亚洲开发银行	外资	H	506679102	0.20%
三菱东京 UFJ 银行	外资	H	473052000	0.19%
其他投资者	—	A+H	8102401126	3.19%
合计			253839162009	100.00%

资料来源：《中国银行股份有限公司 2006 年度报告》

表国家开展对外金融活动，例如，1980 年中行作为中国谈判代表团主要成员，助力中国重返国际货币基金组织和世界银行，1980 年 12 月中行参加了中美两国政府关于解决冻结资产问题的谈判等。在改革开放初期，中行代表国家高效组织外汇资金，发挥了对外筹资主渠道作用。

#### 四、第四次变化：从国有独资银行到股份制上市银行

##### (一) 市场经济体制改革深化时期中行股权变化情况

为适应社会主义市场经济体制改革深化的要求，应对中国加入 WTO 带来的挑战，2002 年 2 月党中央召开第二次全国金融工作会议，提出国有独资商业银行可以改组为国家控股的股份制商业银行，国有银行股份制改革开始启动。2003 年 9 月，经党中央和国务院批准，中国银行成为国有银行股份制改革首批试点银行。2004 年 8 月 26 日，中国银行股份有限公司成立。中央汇金投资有限责任公司（简称“汇金公司”）作为中行唯一股东，代表国家持有 100% 股份，总额为人民币 1863.9 亿元（国家注入 225 亿美元资本金折合数）<sup>②</sup>，每股面值 1 元人民币。2005 年 8 月到 10 月，中行先后与苏格

兰皇家银行（RBS）、新加坡淡马锡（私人）控股、瑞银集团、亚洲开发银行签订战略合作协议，这 4 家境外战略投资者共投资 51.37 亿美元，持股比例分别为 10%、5%、1.61% 和 0.24%<sup>③</sup>。2006 年 6 月和 7 月，中行先后在香港联交所和上交所公开上市，成为国内首家“A+H”股全流通的上市银行。中行首次公开发行的 H 股和 A 股分别募集资金约 867 亿港元和 200 亿人民币，规模约占发行后总股份的 14.14%。上市后，中行股权结构实现了多元化，截至 2006 年年末，中行股本总额为人民币 2538.39 亿元，股份总数为 2538.39 亿股，汇金公司持股比例为 67.49%，保持控股地位<sup>④</sup>。

##### (二) 股权结构变化的原因

按照国家金融体制改革顶层设计，中国银行由国有独资银行转变为国家控股的、股权结构多元的股份制商业银行，这一重大转变的主要原因有以下几点。

第一，适应社会主义市场经济体制要求，需要建立起“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度，是国有独资银行股份制改革的根本原因。20 世纪 90 年代后期，市场经济体制改革深化对银行业发展提出更高要求，国家决定要改变“政府把银行当金库、企业把贷款当拨款”的

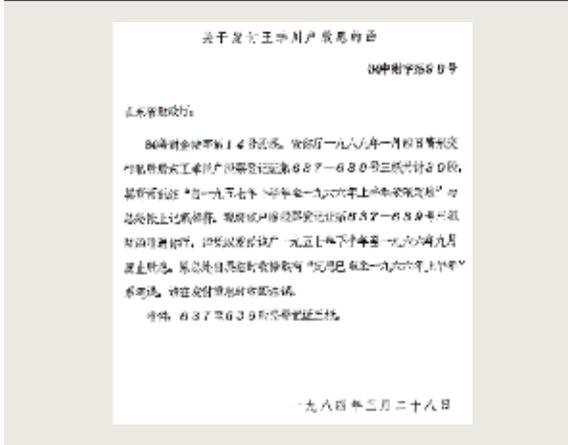
① 香港中央结算(代理人)有限公司的持股数量是该公司以代理人身份，代表在该公司开户登记的所有机构和个人投资者持有中行 H 股股份合计数。

② 2003 年年末，国家通过汇金公司向中行注入资本金 225 亿美元（含 196 亿美元和 701 万盎司黄金），折合人民币 1863.9 亿元。同时，中国银行将原有的所有者权益余额转入未分配利润。

③ 姜建清、詹向阳：《中国大型商业银行股改史（上卷）》，中国金融出版社 2019 年 1 月，第 286—290 页。

④ 《中国银行股份有限公司 2006 年度报告》。

图4 1984年中行关于同意补发私股股息的函



状况<sup>①</sup>，正确处理政府、银行和企业三者关系，从制度层面解决国有银行产权不清、政企不分、效率低下等问题。1997年，党的十五大报告明确股份制可以作为公有制实现形式。2002年，第二次全国金融工作会议提出“具备条件的国有独资商业银行可以改组为国家控股的股份制商业银行，完善法人治理结构，条件成熟的可以上市”，国有独资商业银行综合改革正式启动。通过进行以产权为核心的国有银行股份制改革，构建现代公司治理机制，从而做到政企分开、重塑银企关系，使银行真正成为市场主体，实现自主经营。

第二，股份制改革是增强国有银行市场竞争力，推动银行体系健康发展的重要举措。市场经济体制改革初期，在财政资源有限的情况下，金融业实际上承担了农业、国企、外贸等方面的改革成本，加之银行内部经营管理不善，导致产生大量不良贷款。20世纪90年代后期，大型商业银行报告的不良资产率是25%，市场估计为35%~40%<sup>②</sup>。1997年亚洲金融危机爆发，国家层面坚定了推进大型商业银行改革的决心，中国银行也更为清醒地认识到稳健经营的重要性，开始高度重视并着力破解自身存在的资本不足、风险管控薄弱等一系列问题。2001年，

中国加入世界贸易组织，履行金融业开放入世承诺，国内外银行将“同台竞技”，大大加快了国内银行业的市场化和国际化改革进程。2002年，中银香港成功重组上市，为国有金融企业海外上市积累了经验。随后，中国银行主动向党中央和国务院请缨，经批准成为国有商业银行股改首批试点银行之一<sup>③</sup>。通过转换经营机制，健全法人治理结构，真正解决风险软约束问题，成为资本充足、内控严密、服务和效益良好、具有国际竞争力的现代化商业银行。

第三，通过引入战略投资者，实现多元化股权结构，有助于拓展银行资本补充渠道，提升经营管理水平，更好地融入全球化竞争。我国大型商业银行存在历史包袱沉重、资本金不足、不良率高等问题，特别是亚洲金融危机后，国际舆论唱衰中国银行业，鼓吹国有银行“技术破产”论。国际国内投资者看好中国经济前景，但对中国银行业存在的风险感到担心。中国银行的股改方案涉及公开引资和海外上市，引入战略投资者可以充实资本金、完善股权结构，也有利于借鉴国际银行业的先进理念和成熟经验，拓宽银行经营管理的全球化视野。

### （三）股份制改革对中行的影响

第一，股份制改革实现了两权分离，中行成为产权清晰、权责明确、自主经营的市场主体。中行整体改制为国家控股的股份有限公司，实现了所有权与经营权分离和政企分开，成为产权清晰、具有独立法人资格的经营主体。股改上市后，中行股权实现了多元化，建立起新的市场激励和约束机制，强调投资者利益，通过合理的绩效激励机制、充分的风险控制和资本约束，实现自主经营、自负盈亏、自担风险，成为真正的市场主体<sup>④</sup>。

第二，建立起现代公司治理机制，实现经营管理机制的根本转变。中国银行构建起股东大会、董事会、监事会、高级管理层（“三会一层”）的

① 江泽民同志在1997年全国金融工作会议总结讲话中指出：“我们过去的银行是货币发行公司，是金库，不是真正的银行”；江泽民同志在2002年全国金融工作会议讲话中指出：“把银行当作行政机关或财政部门，以为银行贷款可以只借不还，这是产生行政干预、企业逃废债务、银行不良资产比例过高等问题的根源”。

② 周小川：《大型商业银行改革的回顾与展望》，载于《西部金融》2012年第5期。

③ 《中国大型商业银行股改史（上卷）》，第274页。

④ 周小川：《关于国有商业银行改革的几个问题》，载于《金融时报》2004年5月。

图5 1912—2006年中国银行股权结构变化趋势图



表5 中国银行股改上市的主要历程

时间	股改上市重要事件
2002年年底	成立重整上市办公室，设置发展战略、NPL 和风险管理、财务会计等十大工作模块
2003年9月	国家正式确定中国银行为股份制改革首批试点银行
2003年12月	中央汇金公司向中行注入 225 亿美元资本金（折合人民币 1863.9 亿元）
2004年2—9月	通过“剥离、核销和国家注资”方式进行债务重组和不良资产处置
2004年8月23日	中央汇金公司作为独家发起人，召开中国银行股份有限公司创立大会
2004年8月26日	中国银行股份有限公司正式成立，中央汇金公司代表国家持有中行 100% 股权、1863.9 亿股股份
2004年下半年—2005年上半年	发行四期本金总额为 600 亿元的次级债券补充附属资本
2005年8—10月	先后引入苏格兰皇家银行、淡马锡控股、瑞银集团、亚洲开发银行、全国社保基金等战略合作者
2006年2月	国务院批准中国银行境外上市计划、批准择机发行 A 股
2006年6月1日	在香港联合交易所成功上市
2006年7月5日	在上海证券交易所成功上市

资料来源：作者根据《关于中国银行股份制改革有关情况的汇报》（2006年5月10日）整理

公司治理架构，初步形成了权力机构、决策机构、监督机构和执行机构之间相互协同、相互制衡机制。中国银行按照市场化、集约化经营原则，实行机构扁平化和业务垂直化管理，采用审慎会计制度，推行职工岗位聘任制，建立起以经济增加价值为核心的绩效考核体系和以资本充足率为核心的风险约束机制。

第三，经营业绩和风险抵御能力大幅提升。通过股份制改革和上市，中国银行摆脱了不良资产的历史包袱，完成了管理机制重建、风险和内控制度再造，实现了从质量洼地向发展高地、从行政约束向资本约束、从规模导向到效益导向的转变，成功应对了 2008 年国际金融危机等内外部重大考验，2011 年入选全球系统性重要银行，市场竞争力和国际影响力显著提升。2022 年年末，中国银行集团资产、负债总额分别达到 28.91 万亿元、26.35 万亿元，分别较 2002 年年末增长 8.0 倍和 7.8 倍；资本充足率从 2002 年年末的 8.15% 增长至 17.52%；不良率

从 2002 年年末 22.49% 下降至 1.32%。

一百多年来，中国银行的股权结构历经四次重大变化，一方面反映了社会发展、政治变迁的历史进程，另一方面也体现出中国银行始终以股东利益为重、诚信为先的经营理念。2014 年，中国银行收到新中国成立前老股东申请发放半个世纪前的股息来信后，秉承对股东负责、坚守承诺的原则决定予以补发。

（责任编辑：辛本胜）