汇丰国际化扩张分析报告

——回归东亚

信璞投资 赵杰

2016 年 2 月

前言

汇丰银行是全球银行业中国际化程度最高的银行之一，其高达 2.63 万亿美元的资产规模中，欧洲、香港、亚太、中东及北非、北美和拉美分别占 49%、20%、13%、2%、16%和 4%。本文主要分析了汇丰银行的国际化扩张，梳理其在中国的战略规划，以及讨论我国银行的国际化进程及未来的发展方向。本文主要回顾了汇丰在英国、美国、法国以及以巴西、墨西哥为代表的新兴经济体上的扩张表现。我们的观点是，汇丰香港本部的极佳业绩表现，使得香港成为汇丰大胆国际化扩张的坚实后盾；而在发达区域扩张上，由于金融危机的打击，除了英国表现还算不错之外，汇丰美国和法国的经营都十分惨淡；巴西和墨西哥的财务收益则与当地的高经营风险相匹配，但受制于规模太小，汇丰只得退出巴西本土业务；最后在中国大陆的经营，汇丰(中国)一直没有打开局面，股权投资也只剩下最重要的交通银行。在中资银行的外资投资者中，汇丰集团可谓是目前最主要、参与程度最深的外资战略投资者。我们判断，中国大陆是未来汇丰集团最重要的业务增长点，受制于其自身经营的局限性，其只能通过参与交通银行的经营来分享中国的金融大蛋糕。相比汇丰银行，中资银行的国际化程度相当低，随着国家推进“双向开放”、“走出去”和“一带一路”战略的实施，以及人民币国际化进程的拓展，中资银行迎来国际化的黄金发展期。

HSBC is one of the most internationalized banks. The assets of HSBC amounted to $2.63 trillion, among which, Europe, Hong Kong, Rest of Asia-Pacific, Middle East and North Africa, North America, and Latin America accounted for 49%, 20%, 13%, 20%, 16% and 4%, respectively. In this paper, we analyze HSBC’s global expansion, elaborate its strategic plan in China, and finally shed light on the internationalization of Chinese banks. We review HSBC’s expansion path in Britain, the United States, France, Brazil and Mexico. We find that the HSBC sustains outstanding performance in Hong Kong, while failed to duplicate the success in other markets. HSBC performed well in Britain, while HSBC USA and HSBC Finance Corporation is almost ended in losses, and the performance of HSBC France is also dismal. Earnings are high in Brazil and Mexico, along with high operating risks. HSBC had admitted its failure to expand in Brazil, and exited the market. The performance of HSBC (China) is barely satisfactory, left with only one equity investment in the Bank of Communications (BOCOM). However, HSBC is still the most important foreign investors in Chinese banks, involving deeply in the financial market in mainland China, compared with other foreign players. The participation in the business of the Bank of Communications (BOCOM) will be vital for the future performance of HSBC, concerning the limitation of its own business in mainland China. So far, the Chinese banks are far less internationalized than many foreign counterparts. And the internationalization of Chinese banks will speed up as the government actively promotes series of policies, namely “two-way opening”, “going-out strategy”, and “One Belt and One Road”, and the advance of yuan internationalization.

目录

前言 1
一、汇丰银行的历史脉络 3
1、汇丰银行早年历史(1865~1930 年) 3
2、战前的汇丰银行(1930~1945 年) 5
3、战后的汇丰银行(1945~1963 年) 6
4、桑特斯&沙雅时代(1964~1976 年) 8
5、沈弼时代(1977~1985 年) 11
6、浦伟士时代(1986~1997 年) 14
7、庞约翰时代(1998~2005 年) 18
8、葛霖时代(2006~2009 年) 24
9、范智廉时代(2010~2015 年) 26
二、汇丰的国际化扩张成败分析 31
1、汇丰的扩张&退出地图 31
2、“大本营”香港的发展 34
3、“故乡”英国的扩张 38
4、“三脚凳”之一美国的扩张 41
5、“欧元区”法国的扩张 51
6、新兴市场扩张之一——巴西 55
7、新兴市场扩张之二——墨西哥 59
8、国际化扩张成败分析汇总 63
三、汇丰的中国大业 65
1、中国的扩张路径 65
2、中国的收缩路径 67
3、汇丰中国的经营状况 69
4、汇丰的中国战略 71
四、中国大陆的外资银行势力分析 73
1、外资银行自身的经营状况 73
2、外资在中资银行的势力范围 73
五、中国银行业的国际化进程 75
释义 77
参考文献&数据来源 78
免责声明 79

一、汇丰银行的历史脉络

本部分回顾汇丰银行的历史发展脉络，以及各个时期的经营概况；至于在各地区的扩张是否成功，放到下一章节去谈。

除非特别说明，本文所有数据使用的单位均为亿美元；除非特别说明，本文所有组合图例中，柱状图数据均为左轴，折线图均为右轴。

1、汇丰银行早年历史(1865~1930 年)

汇丰初创

香港开埠(1842)之初，洋行的主要业务转移至香港，早期对华贸易的资金主要是由洋行的银行业务部(代理店)提供的。但是，其并不能满足规模较小洋行的需要，因为代理店同时又是这批小洋行业务上的竞争者，并不是乐于经常向它们提供所需资金。因应这些需求，一批印度、伦敦的银行将业务扩展到香港，比如丽如银行（又称东藩汇理银行，1845 年在港设立分行）、有利银行（1857 年在港设立分行）、渣打银行（又称麦加利银行，1859 年在港设立分行）、法兰西银行（1860 年在港设立分行）、阿加剌银行（1862 年在港设立分行）。

随着中国沿海及长江流域的开放，贸易急剧扩大。香港洋行的大班迫切需要创办一家本地银行，以便为商人提供及时、充足的信贷，应付急剧膨胀的对华贸易；同时，可以照顾到香港政府关于港口码头、公用事业等等的要求，将香港经营得更好。在此背景下，香港上海汇丰银行于 1865 年 3 月 3 日在香港开业，上海分行亦于一个月后开门营业。创办人为当时铁行轮船公司监事托马斯·苏石兰(Thomas Sutherland，1834~1922)。初始资本金 500 万港元，发起人几乎包括了在港的所有大洋行(但当时香港最大洋行怡和洋行由于种种原因并未参与，直到 1890 年代两者才开始正式合作)。

汇丰银行甫一设立就碰到 1866 年的全球金融危机，香港发生大范围的银行挤提，11 家外资银行中 6 家倒闭，汇丰银行发起人之一大名鼎鼎的宝顺洋行也宣告破产，只剩下 5 家银行：3 家老牌英资银行丽如银行、有利银行、麦加利银行，以及 1860 年成立的法兰西银行和新成立的汇丰银行。汇丰银行由于其发起人实力雄厚，又有香港殖民政府的支持，以及自身没有出现重大的财务危机，新生的汇丰经受住了这场风暴的考验，借此赢得了商界的信任。

1866 年，汇丰获得香港的发钞权；至 1874 年 3 月，四大发钞银行(丽如银行、麦加利银行、有利银行和汇丰银行)实发 350 万港元钞票，其中汇丰便占 51%。发钞行为本身并不能给发钞银行带来什么实际好处，但是通过享有发钞地位以及由此带来的信誉，则能够为发钞行在业务竞争上，尤其是吸收存款方面提供极大优势。透过吸收存款和发行货币，汇丰不仅积累了优良的声誉，而且还掌握了巨额流动资产，从而在办理商业抵押贷款和商业票据贴现等业务之外，还有能力办理对清政府处于军事、政治需要的贷款。

汇丰银行成立的主要目的在于服务对华贸易，因此贸易融资和汇兑业务是这家新银行的优势。汇丰紧贴商贸流向，急速拓展业务版图，于多个港口开设分行，例如横滨（1866 年）、加尔各答（1867 年）、胡志明市（1870 年）以及马尼拉（1875 年）。在开业满十年之际，汇丰已于七个国家/地区营运业务，涉足亚洲、欧洲及北美洲。

汇丰银行凭借其特殊的地位和良好的声誉快速发展，1865 年银行刚刚成立时，资产总额 1,339.7 万港元，存款额 338.5 万港元；十年之后的 1874 年，总资产增长到 4,290.9 万港元，存款额增长到 1,755.5 万港元，发展十分迅速。

杰克逊王朝

杰克逊（Thomas Jackson，1841~1915）1866 年加入汇丰银行的香港分行，之后便被派到汉口担任代理人，不久又转到上海分行出任会计员。在上海工作 4 年后，杰克逊获公司改派到日本横滨出任分行经理，负责打开汇

丰在日本的业务局面。1876 年，获委任为总行的代理经理。

其实，杰克逊上任代理经理的时候，汇丰银行正为经济不景气等因素所困扰，银行的净收入亦仅约 100 万港元。为了解决银行不景气的问题，他于 1877 年在新加坡开设分行。新加坡自从苏伊士运河在 1869 年开通以后，成为了一大贸易枢纽，所以在那里开设分行为银行带来了很大收益。

另一方面，杰克逊任内又主动改变以往和怡和洋行的竞争关系，极力与之建立伙伴关系，以同合作。为此，杰克逊主动邀请怡和的大班加入汇丰的董事局出任董事。到后来，清廷大兴铁路之时，1898 年汇丰银行与怡和洋行合资成立中英银公司，其主要目标是取得中国的铁路修筑权，怡和就负责承建，而汇丰则负责提供财政支持。两者的合作为汇丰带来很大的利益，甚至有充足的资金去筹建新的总部大楼。

在货币政策上，由于清朝当时是以白银作为贸易货币，因此杰克逊选择以极大量的白银作为香港上海汇丰银行的储备，然后以庞大的储备进行各种的借贷服务。由于他的其他对手都没有如此丰厚的白银储备，所以难以进行竞争[1]。到后来，清廷为了防范俄罗斯和日本，积极推动洋务运动；但建设现代化的军事需要大笔金钱，清廷亦选择向汇丰银行借贷。甚至有人认为，清廷对汇丰的倚赖，某程度上造就了中英在 1898 年签订《展拓香港界址专条》，租借新界予英国 99 年。

综合而言，杰克逊主掌汇丰的时候，富策略性地储备白银，借助英资背景和香港注册的特殊地位，业务大幅增长，结果使他得到了“幸运杰克逊”（Lucky Jackson）的称号。1876 年杰克逊刚刚升任汇丰大班，当时汇丰银行总资产仅 4,300 万港元；1902 年杰克逊离职之时，总资产达到 2.8 亿港元。存款则由 1,100 万港元增加到 1.0 亿港元；资本金由 500 万港元增加到 2,500 万港元。

一战前后

进入 20 世纪，中国和世界的政治格局瞬息万变。1911 年 10 月 10 日武昌起义爆发；1912 年 1 月 1 日，中华民国在南京宣告成立，由从海外回来的孙中山出任临时大总统；1912 年 2 月 12 日，清帝退位；13 日，孙中山辞去中华民国临时大总统；15 日，袁世凯就任中华民国大总统。

虽然中国政治巨变，但一战前英国依旧是中国最大的殖民者、最大的贸易对象，因此汇丰银行也依旧保持强者地位。1910 年，由由英、美、德、法四国在华开设的汇丰、花旗、德华和东方汇理四大银行组成四国银行团，企图垄断对华贷款。1912 年，俄国道胜银行和日本横滨正金银行加入，成为六国银行团，次年美国退出后，成为五国银行团。1913 年 4 月 26 日签订，汇丰银行与五国银行团（英法德美日俄）签署了 2500 万英镑，按 5 厘计算的《中国政府善后借款合同》善后借款以盐税为担保，所有盐款由中国银行收入，之后分交五国银行团的 5 个主要代表——汇丰银行、中俄道胜银行、日本正金银行、东方汇理银行、德华银行保管。其中，汇丰独占 1/3。

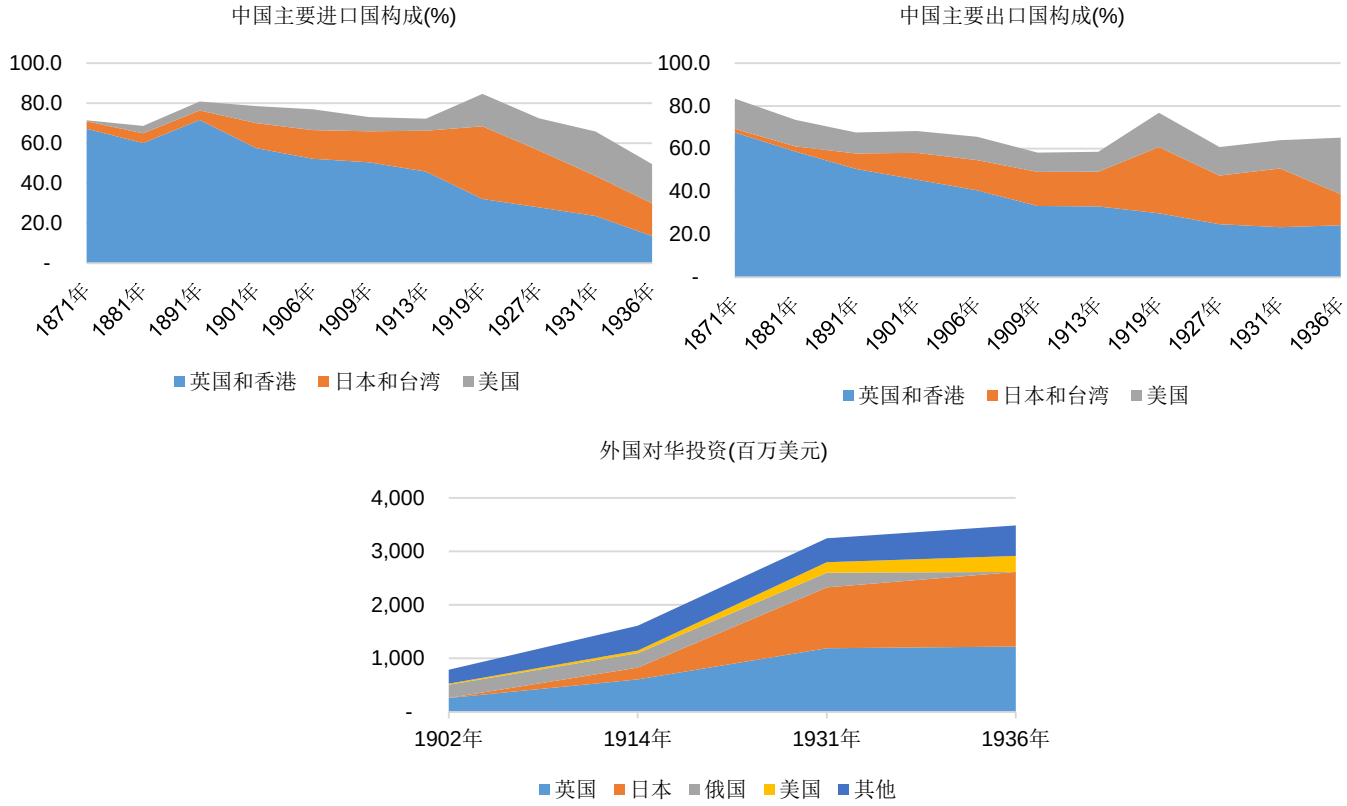
1914 年 8 月，欧洲一战，英国无暇东顾，给了日本在中国大肆侵略和扩张的机会，汇丰只能眼睁睁地看着日本向北洋政府提供一笔笔政治贷款。1914 年汇丰实现 732.8 万港元的净利润，但到 1918 年一战结束前一年盈利却下滑至 659.72 万港元。

1920 年 10 月，美英法日新四国银行团重新签订协定。银行团成员国同意，平均分摊日后所有对中国中央政府和地方政府，或由他们担保的公司的贷款。汇丰银行凭借良好的信誉，获得英国贷款的 1/3 业务，对于英国财团的对华所有贷款，汇丰银行都能获得 1%的中介佣金。

汇丰早期的历史波澜壮阔，凭借强大的英资背景和其在香港注册依托大陆和对华贸易等的优势杀出重围，成为中国最重要的银行之一。

[1] 19 世纪 70 年代以后，由于美洲银矿的产量激增，欧洲有些国家又采用了金本位，卖出白银，因此白银的供应超过需要，当 1865 年汇丰银行成立时，每盎司白银的价格为 5 先令，但到 1915 年就只值 1 先令 10 便士。当银价大幅跌落，其他银行纷纷把资金积存为英镑而将白银库存削减到最低水平时，汇丰银行则由于有着巨额的政府存款，库房里堆满了白银。

附：对华贸易和对华投资



数据来源：剑桥中国史-明清史&民国史

20 世纪之前，英国在对华贸易上是绝对主力，中国的进口有 50%以上来自英国，出口有 50%以上也是英国；20 世纪之后，由于日、美、德、法、俄相继加入对华侵略，英国的地位一直下降，但依旧保持第一大国的地位；中国的进口有 40%以上来自英国，出口有 30%以上来自英国，30%以上的对华投资来自英国。一战期间，英国无暇东顾，给日本和美国可趁之机，中英贸易的占比迅速下滑，至二战前，进口只剩 13.6%，出口只剩 24.3%。

2、战前的汇丰银行(1930~1945 年)

告别白银时代

虽然港元的贬值意外地短暂带动香港的贸易增长，但随着香港的主要海外贸易伙伴英国、日本和美国相继在 1930 年代初放弃金本位，引致了英镑、日元与美元大幅贬值、以及港元汇价的攀升，而美国政府于 1934 年决定从世界各地大举买入白银，更进一步推高港元汇率，严重打击香港的进出口贸易，港府放弃银本位的压力亦愈来愈大。

在 1934 年 7 月，汇丰大班祁礼宾(Vandeleur M. Grayburn)等应港督贝璐爵士邀请加入到港府经济委员会供职，就当前的经济问题作出分析。委员会随后在 1935 年 2 月发表报告，当中除了重申货币委员会在 1931 年 5 月发表的观点外，亦认为港府不宜在此时放弃银本位。

可是，此后局势逆转，国民政府因银根短缺问题恶化，在 1935 年 11 月宣布放弃银本位，港府担心港元进一步受冲击升值，遂在同年 11 月 9 日召开的立法局特别会议上，通过《货币条例》，让港元放弃银本位制度。同时间，为稳定港元币值，港府宣布设立外汇基金，宣布除了由港府发行的纸币和硬币外，以汇丰为首的三家英资银行所发行的纸币，也首次取得法定货币地位，而汇丰等银行要将手上原本用以支持港元的白银注入外汇基金，再由外汇基金将白银投资到英镑资产，以支持这些纸币的价值，港府亦会向汇丰等发钞银行发出负债证明书，以作

确认。

《货币条例》通过后，港元维持在每 1 英镑兑 16 港元的水平，从而将港元汇价稳定下来，而市面上流通的各类银圆则逐步回收，改由港府以镍铸造的辅币取代。

在 1935 年 12 月，港府复宣布委任祁礼宾为外汇基金顾问委员会委员，继续就货币事宜提供意见。

另为嘉许他在稳定香港币制上作出的贡献，祁礼宾在 1937 年 5 月的英皇乔治六世加冕授勋名单中，获封下级勋位爵士，是继杰克逊爵士后，另一位获封爵士的在任汇丰总司理。

迁都伦敦，香港沦陷，迫签货币

随着日本侵华战争的深入，1940 年 6 月，时任大班的祁礼宾任命摩尔斯(A. More)将汇丰的主要资产转移至伦敦，同时任命摩尔斯为伦敦分行经理。[2]1941 年 12 月 16 日，摩尔斯电告所有分支行：汇丰总行现在伦敦，“非经此间批准，不得再接受香港的任何指示。”自此，汇丰总行迁移伦敦，摩尔斯在伦敦成为汇丰总经理。1941 年 12 月 25 日，香港总督杨慕琦投降，香港进入“三年零八个月”的日占时期。

1942 年，日本横滨正金银行接管香港汇丰，在清理过程中，发现约 1.19 亿港元尚未发行的钞票，祁礼宾等被胁迫在这些未经签字的钞票上签字画押。[3]一个多亿港元的钞票一经签字，日本人立即将它们发行。

3、战后的汇丰银行(1945~1963 年)

承认“迫签货币”

1945 年 8 月 15 日，日本无条件投降，英国宣布接收香港及恢复香港的管治。1946 年，摩尔斯便将汇丰总行迁回香港，汇丰银行重新回到东方。

1942 年在日本胁迫下签字发行的纸币，成为汇丰银行亟待解决的问题。摩尔斯离开伦敦前，曾与英国殖民部谈过这笔约 1.19 亿港元的“迫签纸币”，汇丰银行决定承付全部非法纸币。汇丰认为，拒绝支付这些钞票将有损银行信誉。于 1946 年 4 月 2 日，汇丰与临时军政府达成协议，宣布全力支持这批纸币的效力，此举极大地提升了汇丰的信誉和声望。

这一点后来于 1946 年 8 月 16 日立法局通过的《银行纸币与负债证明书条例》得到再次确认。根据条例，汇丰银行要向外汇基金注资 100 万英镑，同时由港府向汇丰发出总值 1.038 亿港元的负债证明书，用以担保这批纸币的效力。

1947 年 8 月 28 日，摩尔斯在股东年会上汇报了汇丰的整体经营状况。他宣布，汇丰银行的资产已经从 1940 年的 7,700 万英镑上升到了 2.2 亿英镑；自太平洋战争开始以来将首次付给股息，每股 3 英镑；正在营业的分支行（包括经理处）已经达到了 39 处。1948 年 8 月 5 日，摩尔斯公布新一年的业绩，汇丰的盈利达到 1,650 万港元（较上一年增加 700 万港元），每股股息也从 3 英镑增加到了 5 英镑；营业机构增加到了 46 个。

全线撤离大陆

1950 年 3 月，当摩尔斯再一次向股东致辞时说道：“汇丰银行盈利比上年大得多，同额股息将照旧发放。灾难性的变化尚未发生，大陆处于骚乱中这一事实促使更多的贸易转到香港，很多原由上海经营的生意已到这里来了。可是当共产党政权开始走上轨道后将会发生什么情况呢？”摩尔斯表示，只要中国内地还存在着某种做生意的可能性，汇丰就不会从中国撤销机构。

1953 年 3 月 1 日，特纳接替摩尔斯担任汇丰银行总经理。此时，汇丰在中国的一些分行已经先后停业。只

[2] 虽然此举事后来看非常明智，但是德国于 1940 年 9 月 7 日开始对英国的轰炸，而香港则于 1941 年 12 月 25 日投降进入日占时期；放在当时的时局来看，还是很危险的。
[3] 发钞行发行的纸币必须由银行大班签字才能生效。

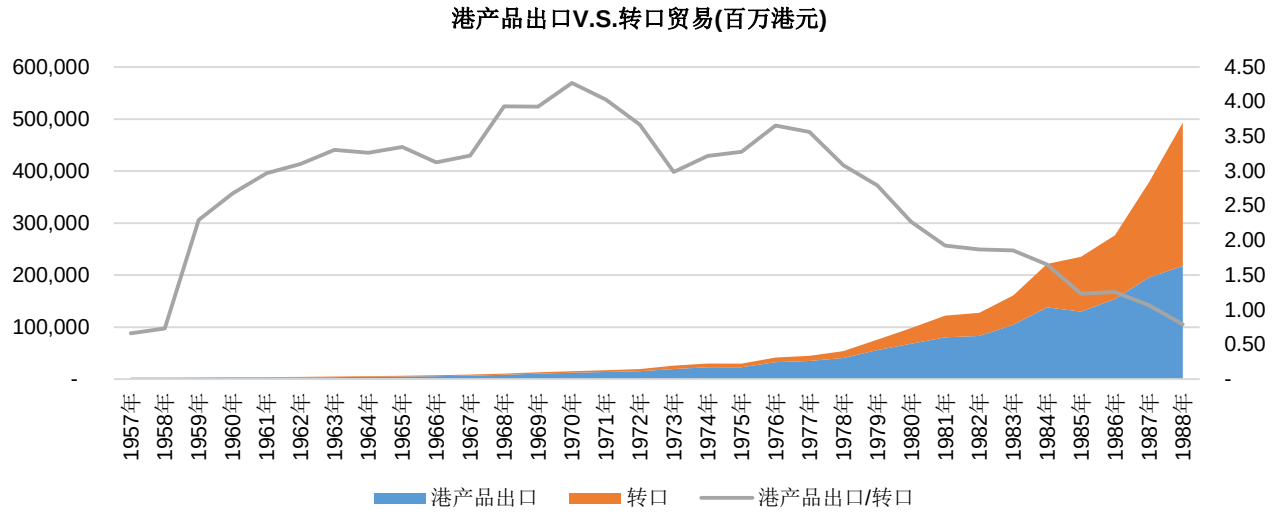
有上海、天津、北京和汕头等分行还开着，但业务实际上也已陷于停顿。为了维持这几个分行，汇丰银行每年得给它们汇去约 250 万港元。

1955 年 4 月，汇丰银行与中国政府最终达成协议，汇丰银行在中国的财产，包括它在上海的那栋大楼，交给中国政府，以抵历史拖欠的税款等项。汇丰银行上海分行租用别的房屋继续营业，从事一些小额汇款和出口押汇等常规业务活动，英籍职员在有人前来接替的情况下，可领取离境签证。

1953 年，太古集团与中国政府达成协议，结束了在中国的全部业务；1954 年，英国在华最大洋行怡和关闭了它在内地的全部办事处；1955 年，汇丰永久地搬出了外滩 12 号大楼，仅象征性地在上海留有一家营业机构，其他所有在内地的分行全部关闭。

香港工业化进程，汇丰的新角色

随着 1945 年 8 月 15 日日本无条件投降宣布抗日战争全面胜利，中国国内爆发第二次国共内战，由此导致大批劳动人口和企业家南逃香港，统计数字显示，1945 年 9 月~1949 年 12 月期间，约有 128.5 万名内地居民涌入香港。1949 年 10 月 1 日，中华人民共和国成立；1950 年 6 月，展开全国土改；以及 1966 年开始的十年文化大革命；这些时间更是加快了大陆劳动人口和资本家的外逃。1949 年底香港人口仅仅 186 万人，而到 1978 年改革开放之时，香港的人口则达到 500 万人。



数据来源：香港政府统计处-对外贸易

由于国共内战、早期中国相对封闭的政策以及资本主义国家的对华禁运政策，香港成为整个中国沿岸地区唯一开放的贸易口岸，造就了战后香港的工业。从香港的转口贸易和港产品出口金额的对比，即可看出香港的工业化进程；1959 年，港制产品出口值达 22.8 亿港元，第一次超过转口贸易值 19.95 亿港元，标志着香港正式走上工业化道路；两者差异最大的 1970 年之时，港产品出口金额增长至 123.47 亿港元，而转口贸易仅为 28.92 亿港元，港产品出口达到转口贸易的 4.27 倍。20 世纪 60 年代，香港的纺织、制衣开始进入全盛时期，塑胶、玩具、钟表、金属制品及电子工业也相继发展，并带动香港的贸易、航运、金融及房地产业。

摩尔斯宣称：即使缺少担保，汇丰也应给一切享有盛誉的商行以条件宽松的放款，使它们重整旗鼓，同时对新的行业给予一定程度的贷款倾斜。1948 年，汇丰银行首次对香港纺织业提供贷款，正式开启汇丰对香港工业的贷款。据香港金融学家饶余庆研究：汇丰在战后对香港工业发展融资中，几乎占到了总数的一半，从而助飞了香港的工业化，也发展壮大了自己。

首次对外收购扩张

1959 年，收购有利银行，将业务扩展至印度次大陆及马来西亚。1853 年有利银行在印度孟买成立，1857 年

其香港分行开业，1858 年总行迁往英国伦敦，1862 年获准发行港元钞票，在很长一段时期内，该行一直都是香港三大发钞银行之一。1892 年，该行在改组中放弃发钞特许，并改名为“印度有利银行”。1959 年 12 月，有利银行被香港上海汇丰银行收购，当时该行已有 35 家分行，在印度次大陆及马来西亚等国家的业务基础尤其雄厚。1984 年，有利银行被转予美国万国宝通银行（即今花旗银行），1987 年再转售予日本三菱银行（即今三菱东京 UFJ 银行）。

1960 年，收购中东英格兰银行，汇丰借此收购，开始涉足中东金融市场。1889 年 9 月，在伦敦创立的中东英格兰银行，原称波斯帝国银行，最初是波斯帝国政府的往来银行。创办人即世界著名通讯社—路透社的创始人路透。1899 年，路透获得波斯国王授予 60 年的银行经营权，可以发钞及担任波斯的国家银行。1935 年改称伊朗帝国银行。到 20 世纪 20 年代，其分行已扩展至 26 家。

1958 年 12 月，汇丰银行的全部资产为 2.27 亿英镑，完成这两笔收购后，汇丰的资产几乎翻倍，1960 年 12 月合并完成后资产规模达 4.45 亿英镑。

4、桑特斯&沙雅时代(1964~1976 年)

收购恒生银行

1933 年 3 月，恒生银号成立，四位创始人：林炳炎、何善衡、梁植伟和盛春霖，初期实收资本仅 10 万元，恒生取其“永恒长生”之意。创立之初的主要业务：黄金贸易、货币兑换以及汇兑（汇款）。开业首年，获利 10,389 港元。1946 年，利国伟加入恒生银行；1947 年，林炳炎去世，何善衡成为恒生的领导人。1949 年，中华人民共和国成立，于中国大陆实行一连串严格的外汇管制；同时，由于对华经济封锁、香港工业化转型等原因，恒生也开始业务转型。

1952 年，恒生银号改组为恒生银行（私人有限公司），恒生银行全面开展商业银行业务，恒生为了在银行同业的激烈竞争中突围而出，独树一帜，以服务市民为宗旨，主要面向香港的中小型工商企业，面向市民大众。至于中小企客户，主要为广东籍的制衣、玩具、电子、塑胶、五金的厂商。此时，汇丰走的是大客户的路线，恒生银行的目标客户则是中小企业和普罗大众。

在 1965 年危机前的 10 年间，恒生银行取得了非凡的进展。从 1954 年到 1964 年，恒生的资本账户从 630 万元增加到 5250 万元，存款从 2100 万元增至 7.2 亿元；总资产从 3200 万元增至 7.61 亿元。

1965 年，香港爆发严重的银行业危机，起因是 60 年代初的华资银行过快扩张。随着香港经济起飞，地产市场形成第一次热潮，带动银行业迅速发展，尤其华资银行日渐壮大。然而，一些华资银行经营策略冒进，不但大量贷款给地产业，而且积极参与投机，形成流动资金不足；进而，华资银行被迫高息揽储，只能选择高风险高收益的贷款或投资，形成恶性循环。而当时香港尚未建立有效的银行监管制度加以制止，因而银行危机迅速酝酿。到 1963 年，银行业“利率战”达到高潮，小的华资银行更是把 1 年期以上的存款利率提高到 8%；还有些将 1 年期定期存款的月利率提高至 0.9%，7 天通知存款的月利率提高到 0.5%。

导火索是 1961 年 6 月的廖创兴银行挤提风潮，主要由于廖创兴银行的经营策略相当冒进，一方面大张旗鼓宣传以高息吸引存款，另一方面又将大量贷款投入风险较高的房地产业。1965 年，明德银号和广东信托商业银行相继倒闭；随后，挤提风潮迅速波及到广安、道行、远东、永隆等华资银行，恒生银行也未能幸免。

最终，恒生银行只得寻求汇丰银行的帮助，被迫以 5,100 万港元出售 51%的股份给汇丰银行。

此次危机不仅让汇丰将恒生银行这颗宝石收入囊中，更是促成了 1964 年实施的“利率协定”[4]和《银行业条例》。

[4] “利率协定”于 1964 年 7 月 1 日实施，首先分为外国银行和本地银行，外国银行 26 家，本地银行根据存款多少分为四组：A1 有 13 家，A2 有 10 家，B1 有 16 家，B2 有 21 家。外国银行的利率为基准利率，A1、A2、 B1.、B2 分别在其基础上增加年息 0.75%、1.25%、1.5%及 1.75%；规定外国银行的 3 月、6 月和 1 年期定期存款利率分别为 4.5%、4.75%、5%。

构建英资财团关系网(大量实业投资)

随着香港由转口港转型为工业化城市，靠转口贸易而繁荣发展的洋行，也开始了一个劣汰和整合的历程。仁记洋行、太平洋行、天祥洋行、连卡佛、屈臣氏等一些有着上百年历史的英资洋行和大公司，由于不适应形式的转变而纷纷易主。到二十世纪六七十年代，逐渐形成怡和洋行、和记黄埔、太古洋行和会德丰这“英资四大行”。

1969 年，汇丰与会德丰、和记合作，共同投资兴建了贯通香港至九龙的海底隧道。

1971 年，汇丰收购太古旗下国泰航空 25%的股权，与太古一道成为国泰航空的两大股东。

1974 年，怡和与汇丰换股，汇丰持有怡和 5%股权，怡和持有汇丰 3%，两者的关系比中国殖民地时期更近了一步。

1975 年，沈弼领导下的汇丰银行，向陷入财务危机的和记洋行注资 1.5 亿港元，获得其 33.65%的控股权，并在 1977 年控股了和记洋行与黄埔船坞公司合并后的和记黄埔。[5]

汇丰俨然成为在港英资大财团的主要金融依托，从汇丰的董事会的构成，即可一目了然。沈弼(M G R Sandberg)就任大班之时，除了主席沈弼(M G R Sandberg)、副主席包约翰(John L. Boyer)等 5 人来自汇丰外，副主席韦彼得(P G Williams)是英之杰主席，其他董事纽壁坚(D K Newbigging)是怡和主席，魏得利(F J Rnightiy)是怡和子公司金门(香港)有限公司主席，彭励治(John Bremridge)是太古主席，约翰·马登(J L Marden)是会德丰主席，罗斯(G R Ross)是香港电话公司主席，唐信(N S Thompson)是地铁公司主席。

支持华商

20 世纪 60 年代以后，随着香港华商势力的崛起，汇丰集团确立了扶植华商的政策。在继续加强与英资大财团密切联系的同时，汇丰集团还积极扶持一批积极进取的华商，以建立汇丰在华商中的基础，并巩固汇丰在香港经济中的地位。

1956 年，时任会计部的桑特斯给包玉刚提供首次 100 万美元贷款。原本担任上海银行副总经理的包玉刚，1949 年举家移居香港，1955 年包玉刚看好当时世界航运前景，创办环球航运有限公司。包玉刚运用所谓“三张合约”的策略，即用租船合约去取得银行贷款合约，再以银行贷款去签订造船合约，迅速扩大其航运业务。

1964 年，桑特斯坐镇的汇丰再次加大对包玉刚的支持力度，投资包玉刚的 World Maritime Bahamas Ltd 公司，初期汇丰占 1/3，后又增至 50%。1970 年，汇丰和包玉刚合资成立环球船运投资有限公司，汇丰占 45%。1971 年，包玉刚应邀加入汇丰董事局，成为首位华人董事。

除了包玉刚之外，汇丰还在寻找新的华人英雄，李嘉诚便是其一。李嘉诚与汇丰的初次合作可以追溯至塑胶厂时期，当时汇丰银行的主要业务还是围绕对外贸易展开的，其时负责进出口业务的沈弼便与李嘉诚交情颇深。1958 年，李嘉诚转战地产业。1967 年，香港地产陷入低潮，李嘉诚利用这次机会大量收购价格低廉的地皮物业，奠定日后在地产界大展宏图的基础。1971 年 6 月，李嘉诚创办长江地产有限公司，第二年 8 月改名为长江实业(集团)有限公司，并在香港上市。1974 年，汇丰与李嘉诚首次携手合作，各出资 50%合组华豪有限公司，收购并重建港岛中区华人行。

多元化发展

汇丰在沙雅 1972~77 年担任主席期间，加强了它在商人银行、证券、投资等方面的业务。1972 年，汇丰创办全资附属商人银行——获多利有限公司，主要经营证券包销、企业顾问、企业管理及收购合并、金融投资、以及中长期贷款等业务。

[5] 这也是汇丰最大的优势之一—可以进行实业投资，比如二战后成为《南华早报》大股东，70 年代的国泰航空、和记黄埔以及包玉刚的环球船运等等，这些实业投资不仅为汇丰贡献了不菲的财务收益，更为汇丰积累了不错的人脉。多说一句，如果国内的银行允许实业投资，那么银行即可通过二级市场参股甚至控股优质低估值蓝筹公司。

经营状况[6]

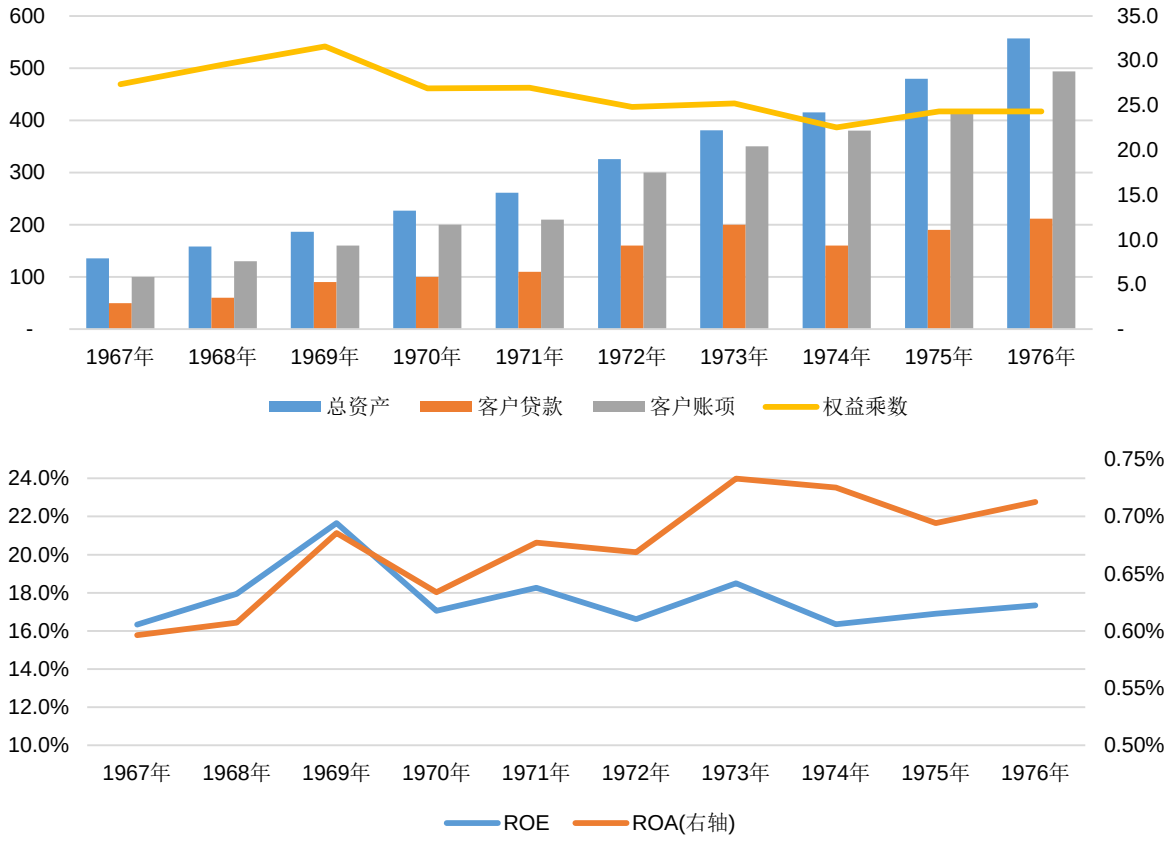
我们首先需要说明汇丰所使用的会计准则以及披露情况。在 1992 年结构重组、迁册伦敦之前，汇丰的注册和披露使用的是汇丰自己的条例，信息透明度非常低；由于公司迁册以及对外扩张的需要，1992 年迁册伦敦之后，才开始使用英国会计准则，自此开始正式披露详细的信息和数据；由于其全球化和跨区域经营的需求，自 2005 年会计准则变更为更为通用的国际会计准则(IFRS)。

这一时期的汇丰银行绝大部分还是在香港经营，其他区域的经营非常少。香港在六七十年代的经济波动相当剧烈，一方面依靠大陆迁入的大量人口和资本快速发展工业及出口贸易，经济快速增长；另一方面，60 年代的香港受到地产危机和银行危机，以及香港大罢工和暴乱的影响，经济实际增长率一度下滑到 2.0%以内；70 年代又受到其主要贸易对象资本主义国家的滞胀影响，以及石油危机和 73 年股市崩盘等的影响，也陷入滞胀的局面。

汇丰银行的资产规模从 1967 年的 136 亿港元增长到 1976 年的 557 亿港元，年复合增长率 15%，这十年汇丰明显处在稳定的高速增长期。其贷款规模由 1967 年的 50 亿港元增长到 1976 年的 211 亿港元，客户存款由 100 亿港元增长到 493 亿港元。

但是，相对于其规模的快速增长，这一时期的盈利能力却是一般，这十年间的 ROA 一直没有超过 1.0%，最高点出现在 1973 年股市崩盘这一年的 0.73%。但是，由于这一时期的杠杆一直比较足，维持在 25 倍以上，在 1969 年的权益乘数一度高达 31 倍，因此 ROE 表现下来还是比较可观的，一直维持在 16.0%以上。比较好的现象是，汇丰在这一时期一直在降低杠杆的使用，权益乘数从高点的 32 倍下降到 24 倍。

图示：汇丰银行的经营状况(1964~1976)，单位：亿港元



[6] 这里需要针对会计准则说明一下，汇丰在 1991 年之前使用的是汇丰自己的公司条例，基本上只有三张财务报表以及一些文字和断点分析，披露的详细度和透明度都不够；1992 年汇丰结构重组、迁册伦敦之后，便开始使用英国会计准则；2004 年转为更为通用的 IFRS 会计准则。

5、沈弼时代(1977~1985 年)

沈弼其人

沈弼(Michael Sandberg)，1927 年 5 月 31 日出生在英国东南部的萨里郡，父亲是一位供职于英国央行的银行家。大学就读于牛津大学圣爱德华学院，1945 年，性格独立的沈弼(年仅 18 岁)尚未完成大学学业就决定参军，并在英国的肯特郡参加了预备军官的培训。由于被印度的发展前景所吸引，他自愿加入了印度陆军，并被派往西北边境到第六骑兵团服役。两年后，印度独立，他又加入了英国皇家骑兵卫队，到巴勒斯坦和北非的班加西服役，并升任中尉。

1948 年，复员到香港，参加汇丰银行工作，先后在新加坡、日本汇丰分行工作过数年(曾负责进出口业务，也是在此时接触到做塑胶的李嘉诚)。

1971 年，就任汇丰银行总经理。

1977 年被委任为汇丰银行董事长，直至 1987 年退休。

个人荣誉：1978 年出任行政局议员，还为香港赛马会的董事。曾获美国加州培波坦大学和香港大学名誉法学博士学位。1982 年获推荐为“世界最佳银行家”。现任外汇基金咨委会委员、香港大学司库、英国银行学会副会长，香港总商会理事等职。1972 年获封太平绅士，1977 年获 OBE 勋衔，1982 年获 CBE 勋衔。1986 年被封为爵士。

史塔威尔在他的《亚洲教父-香港、东南亚的金钱和权力》一书中，直言沈弼是汇丰历史上最浮夸、最具争议的主席。“按照汇丰银行的标准，他是一个华而不实的人，而且许多人说，他是一个贪婪无比的家伙。”除了价值数千万元的手表藏品外，后人评价沈弼好大喜功，因为他在任期间，花了 52 亿港元建设汇丰银行总部大厦，使其成为当时全球最昂贵的大楼。

“三脚凳”战略

1977 年沈弼上任伊始，便公布其“三脚凳”战略，即亚洲、美洲和欧洲业务各占其一。

美洲扩张

1978 年 4 月，汇丰与海丰银行(Marine Midland)达成协议，规定汇丰银行最终可持有海丰银行 51%股权。1980 年 3 月，汇丰终于根据协议先行收购海丰银行 41%的股权，同年 10 月再收购 10%的股权，总投资 3.14 亿美元。1980 年底该行的总资产为 174.8 亿美元，归属净资产 7.62 亿美元，当年收入 18.6 亿美元，归属净利 0.58 亿美元；此次收购海丰银行的总估值是 6.16 亿美元，折合 1980 年的 PE 为 10.57 倍，PB 为 0.81 倍。

收购前，汇丰银行的总资产为 218.8 亿美元，归属净资产 7.4 亿美元，归属净利 2.03 亿美元；此次收购使汇丰银行的规模扩大近 80%。更为主要的是，汇丰借此真正进入美国金融市场；海丰银行是位于纽约的美国第 13 大的银行控股公司，在纽约州拥有 300 家分行，在国外约拥有 25 家分行及办事处。[7]

只可惜收购完成不久，便遇到 80 年代的欠发达国家债务危机，而海丰银行 42%的贷款是欠发达国家贷款，深陷泥潭不能自拔。1987 年，汇丰银行再次斥资 7.7 亿美元收购海丰银行的剩余股份，收购完成后，海丰银行成为汇丰银行的全资子公司。1986 年，海丰银行的总资产为 247.9 亿美元，净资产 13.69 亿美元，收入 22.44 亿美元，利润 1.37 亿美元；此次收购海丰银行的总估值是 15.71 亿美元，折合 1986 年的 PE 为 11.49 倍，PB 为 1.15 倍。

同年，海丰银行针对欠发达国家债务大比例计提 6.0 亿美元的减值，缩减欠发达国家的业务规模，目标放在国内的消费者市场领域以及中产阶级市场。不幸的是，80 年代末 90 年代初，还未走出欠发达国家债务危机阴影

[7] 美国此时还不允许银行跨州经营，直到 1994 年的《1994 年里格-尼尔银行跨州经营与跨州设立分行效率法》才彻底解除了银行跨州经营的禁令。

的海丰银行，又正面碰上美国不动产危机，由于海丰银行国内的分行几乎全部位于纽约州，无法分散区域风险，终在 90、91 两年出现 2.9 亿和 1.9 亿美元的巨额亏损。汇丰银行被迫连续注资，以维持其美国的业务。

欧洲扩张

1981 年 3 月 16 日，渣打银行突然宣布，建议以 1 股面值 1 英镑渣打普通股票加现金 50 便士，换取苏格兰皇家银行面值 25 便士普通股 5 股的条件，与英格兰皇家银行合并。汇丰立即加入收购战行列。4 月 7 日，汇丰提出全面收购苏格兰皇家银行，收购建议以每股 2.5 港元的 8 股汇丰股份，换取苏格兰皇家银行普通股 5 股，即每股 203 便士价格收购，比渣打高 45%。渣打在 4 月 23 日，将收购价格提至 213 便士，换取渣打普通股 1 股、加上 1 股面值 25 便士浮动息率债券及现金 220 便士。

主要由于苏格兰人反对，以及苏格兰皇家银行是苏格兰结算银行之首，全英第五大结算银行，英国垄断及合并委员会最有以 5:1 的票数，反对汇丰和渣打收购苏格兰皇家银行。

1984 年，收购以伦敦为基地的英国证券商詹金宝公司 29.9%的股权；1986 年，以折合 1.26 亿美元的对价全面收购已经有一个多世纪历史的詹金宝公司。

扶植华商

20 世纪 70 年代中期以后，长达 10 年的“文革”结束、中国开始实行改革开放、在毗邻香港和澳门的深圳、珠海、汕头等地设立经济特区，香港与中国大陆终端二十多年的经贸联系迅速恢复。受此鼓舞，日渐做大、雄心勃勃的新兴华资财团，开始向日渐没落的老牌英资财团发起正面挑战。从 1977~1986 年这 10 年间，青洲英坭、九龙仓、香港电灯等赫赫有名的老牌英资上市公司先后被华资财团收入囊中；“英资四大行”之二的和记黄埔和会德丰也被华商收购，“洋行之王”怡和旗下的九龙仓被夺、置地被围，仅剩下作风保守的太古在风雨中飘摇。

1977 年，香港地产市道已升至高位，直接进入代价高昂，但是同期股市却显疲弱[8]，九龙仓、青洲英坭、和记黄埔等一批优质英资上市公司，市值普遍低于其资产账面净值，并且拥有庞大土地储备，潜质优厚，加上大股东控制权不稳。李嘉诚小试牛刀，以 2.3 亿港元收购了拥有中环著名的希尔顿酒店的美资永高公司，开创了香港华资公司吞并外资企业的先河。之后，李嘉诚将矛头指向了怡和旗下的九龙仓，共吸纳了约 2000 万股，几乎占九龙仓已发行股份的 20%。

同一时间，由于 70 年代的两次石油危机，世界航运业已有衰退的迹象，包玉刚开始着手实施“弃舟登陆”战略。第一步即是将其庞大的船队快速出售，此为“弃舟”；第二步即为“登陆”，包玉刚瞄准的目标正是怡和旗下的九龙仓。但此时李嘉诚已经开始购入九龙仓的股票，汇丰出面协调此事(当时怡和也希望汇丰出面协调)，建议李嘉诚放弃收购九龙仓并把股票转售给包玉刚。1978 年 7 月，包玉刚从李嘉诚手中购入九龙仓股票；之后，包玉刚继续在二级市场不动声色地吸纳九龙仓股票。随后，怡和旗下的置地公司加入收购战。1980 年 6 月 20 日，置地趁包玉刚远赴欧洲参会之机，宣布增购九龙仓股份的建议，置地将以“两股置地新股加 76.6 港元周息 10 厘的债券”合计以每股价值 100 港元的价格，购入九龙仓股票，预计增购 3100 万股，使置地持有九龙仓的股权增至 49%。6 月 21 日，包玉刚请求汇丰支持，提出反增购建议，其个人约有 5 亿港元现金，希望汇丰银行能即时借贷约 15 亿港元现金支持。汇丰银行欣然同意，6 月 23 日，包玉刚出价每股 105 港元，动用现金约 21 亿港元，使九龙仓的控制权从 30%增购至 49%。

李嘉诚转让九龙仓之后，即将目光转向和记黄埔。1979 年，李嘉诚秘密与汇丰银行接触，得到的明确答复是：只要李嘉诚开出的条件适合，长江实业的任何建议，都会直接为汇丰银行有意在适当时候有秩序地出售和记黄埔普通股提供最好的选择与机会。1979 年 9 月，汇丰董事会讨论同意沈弼剔除的将和黄普通股出售给长江实业的建议。长江实业以作价 6.39 亿港元，收购汇丰银行手上合计共 9000 万股普通股，约占和黄全部已发行股本的 22.4%，成为和黄大股东。根据协议，长江实业仅须立即支付总售价 6.39 亿港元的 20%，其他可延迟支付，为期最多两年。由此来看，汇丰开出的条件相当优厚，不仅售价足够便宜(据新闻和书籍记载，和黄当时的市值高

[8]香港股市在经历 1973 年崩盘，于 1974 年见底回升之后便一直处于牛皮市状态，主要原因是 70 年代香港经济以港产品出口为主，其中 40%的出口向美国，而这一时期美国正经受经济滞胀的影响，致使香港的贸易、汇率等都不稳定。

达 62 亿港元[9])，而且还给予宽厚的延迟支付条款。

香港“准中央银行”

汇丰及恒生银行在香港的市场占有率达 60%以上，扮演者香港准中央银行的特殊角色

1865 年汇丰创办不久，即加入东藩汇理银行、有利银行和麦加利银行的发钞行列。20 年后，东藩汇理银行破产，有利银行则于 1959 年被汇丰收购（1978 年被取消发钞权）。发钞行为本身并不能给发钞银行带来什么实际好处，但是通过享有发钞地位以及由此带来的信誉，则能够为发钞行在业务竞争上、尤其是吸收存款方面提供极大优势。

汇丰与港府关系密切，港府的外汇和财政储备的管理及政府的现金收支，主要由外汇基金和库务署分别承担，再由这两个机构与有关银行往来。据估计，港府存于各银行的款项中，汇丰占一半以上。

香港银行公会票据交换所（银行结算中心）的管理权也为汇丰所有。其余银行分为两类：包括汇丰在内的 10 家结算银行，和统称为次结算银行的所有其他银行。结算银行均须在汇丰开立账户，次结算银行则须在结算银行开立账户，汇丰则不需在任何银行开立账户。对结算银行账户上的贷方余额，汇丰无须付息，但是如果账户因票据交换逆差而出现借方余额，汇丰则征收利息。汇丰向会员银行的借差征收利息，而票据交换所的费用，则由全体会员银行负担。在这种安排下，汇丰可以从银行系统中的结余获得可观的独占利润。

香港政府在 1980 年通过香港银行公会条例，规定工会主席永远由汇丰和渣打两家银行每隔两年轮流担任。由于汇丰同时兼任票据交换所管理银行、港府银行咨询委员会委员、外汇基金咨询委员会委员，其他银行因此多不敢正面反对汇丰，香港银行公会实际上是由汇丰银行控制的。

20 世纪 60 年代以来，汇丰银行受港府委托，在发生银行风潮或危机时，担任最后贷款者的角色。在香港的金融体系中，最后贷款者的职能由港府的外汇基金与汇丰、渣打两家发钞银行共同承担。1965 年，汇丰收购恒生银行，便是行使这种职能。

此外，汇丰大班一直享有行政局席位的传统。

新总部大厦

1982 年，沈弼开始筹划建设新的总部大楼，初期预算 14 亿港元。由于整个 80 年代，香港经济充斥滞胀的阴影，年化通货膨胀率高达 7.11%，甚至在 80 年代中期连续出现 10.0%以上的通胀；由此导致汇丰持续抬高总部大楼的建设预算，最终在 1983 年将预算抬高至 50 亿港元。1985 年新总部大楼落成，总造价高达 52.27 亿港元，而当年汇丰银行的归属净利润仅仅是 27.19 亿港元而已，为了建造这个总部大楼，汇丰相当于耗费了接近两年的利润；而考虑分红的话，相当于 1980~1984 年的留存收益没有了。

当然，汇丰的新总部大楼也不是毫无益处，除去改善员工的工作环境和工作条件之外，作为当时全球造价最高的大楼之一，其威严壮丽的摩天大楼形象也正是汇丰银行良好信用的反应。

经营状况

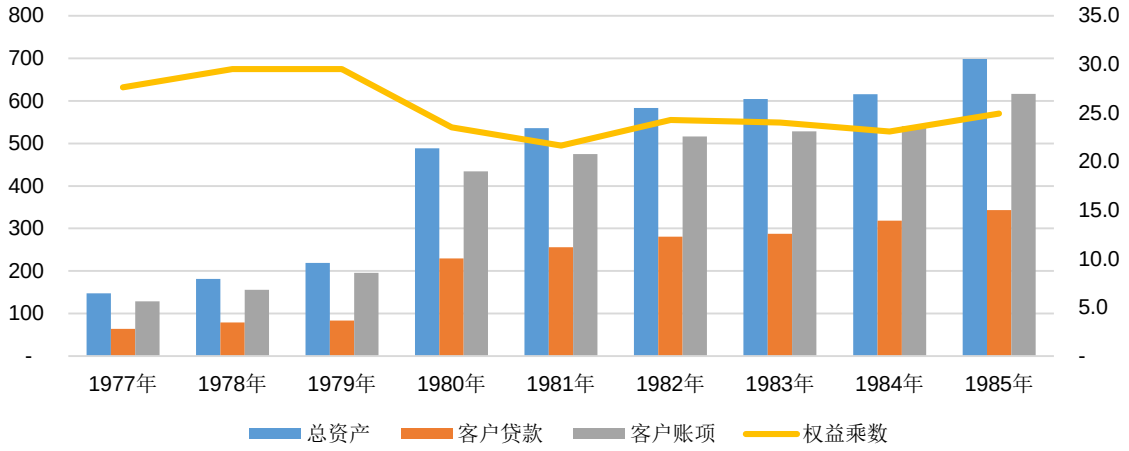
在沈弼时代，汇丰真正开启国际化扩张，最大的特点就是之前的汇丰几乎全部经营放在香港，在这之后，以资产规模计，香港和美国是同等重要的“两条腿”，但是在英国这“第三凳”上并没有明显收获。

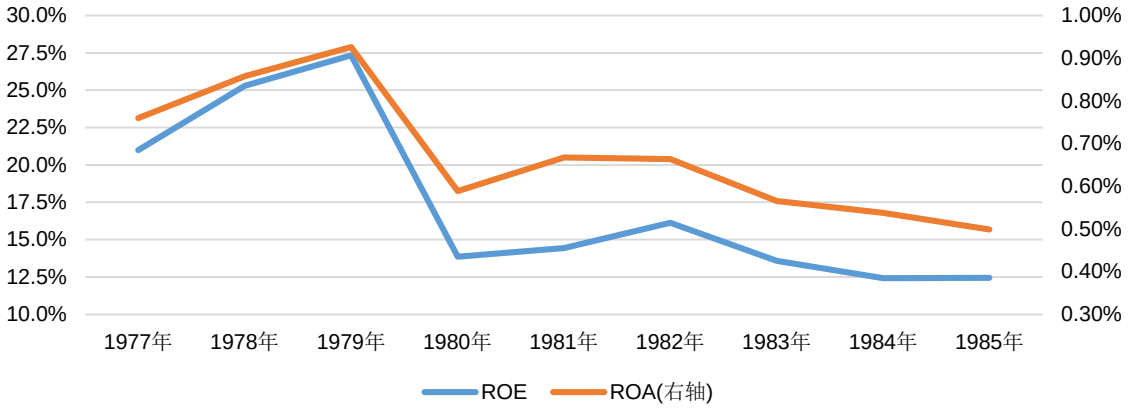
从公司规模来看，资产规模在收购美国海丰银行之前为 220 亿美元，1980 年完成收购之后资产翻倍，达到 488 亿美元；但在此之后，资产规模的增长一直比较缓慢，至 1985 年才刚刚达到 700 亿美元的量级。在收购之前，汇丰银行的 ROA 能够维持在 0.7%以上，但是收购之后却是一路下行，至 1985 年的 ROA 已经剩下 0.40%，这主要是由于新收购的海丰银行深陷欠发达国家债务危机，该行的贷款超过 40%都是贷向欠发达国家。

由于我们在下文会详细分析汇丰在美国的扩张和经营情况，因此我们在此不再赘述。

[9] 一说是市值 62 亿港元，一说是总资产 62 亿港元

图示：汇丰的经营状况(1977~1985)，单位：亿美元





6、浦伟士时代(1986~1997 年)

浦伟士其人

浦伟士(William Purves)，1931 年 12 月生于苏格兰；1948 年，毕业于凯尔素中学，同年加入苏格兰皇家银行。

1951 年，服兵役并来到香港，来港后不久，他就参加朝鲜战争，战后随即返港。

1954 年，浦伟士加入香港上海汇丰银行，之后他曾经在德国、马来西亚、新加坡、斯里兰卡、日本以及英国分行工作。

1979 年，升任为国际业务部的总经理，主管中国业务，之后于 1982 年成为执行董事。

1986 年，接替退休的沈弼爵士，成为香港上海汇丰银行主席，并于 1991 年出任汇丰控股有限公司首任主席。

汇丰控股于 1993 年迁往伦敦后，浦伟士亦重返英国，退出香港上海汇丰银行主席一职，之后他出任米特兰银行（现称英国汇丰银行）主席。

结构重组，变相迁册

1988 年 7 月，汇丰与港府外汇基金宣布采用新的会计安排，汇丰迈出了淡出香港“准中央银行”的第一步。根据协定，汇丰须在港府外汇基金开设一港元账户，并在此账户保持一余额，其数量不得少于银行体系所有其他银

行结算户口总净额；户口内的贷款余额不计利息，若余额降至结算净额以下，汇丰须就此差额向外汇基金付利息；外汇基金可酌情使用该户口，结算其与汇丰及其他持牌银行所进行的港元交易。

“新会计安排”实际上将汇丰两方面的“准中央银行”只能转移到了港府外汇基金：一是由于外汇基金取代了汇丰银行控制及支配银行体系的结算余额，从而强化了外汇基金控制银行同业市场的能力，令汇丰淡出了作为香港银行体系“最后贷款者”的角色；二是汇丰过去凭借管理结算而获取的垄断利润转移到外汇基金，汇丰失去免息使用其他银行贷款余额的特权。汇丰开始淡出“准中央银行”角色，可以说是发出了迁册讯号。

1989 年 8 月 22 日，汇丰银行公布中期业绩的同时，宣布两项重要改革措施：一是修订已实行 120 多年的汇丰银行条例，二是根据香港公司法重新注册。汇丰银行是香港上市公司中唯一依靠其本身条例而非公司条例注册成立的，而公司条例的规定除极少数外，均不适用于汇丰银行。也正因为此，使得汇丰在海外地区发展业务时遇上了不少麻烦。

1990 年底，汇丰银行宣布结构重组：第一，将汇丰属下一家设在伦敦的公司，升格为集团的控股公司——汇丰控股有限公司（HSBC Holdings PLC），持有汇丰在世界各地包括香港的全部资产。汇丰控股在英国注册，但总部设在香港，管理及控制由香港方面负责；第二，汇丰银行现已发行股份转移到汇丰控股名下，汇丰银行股东将成为汇丰控股股东，汇丰控股将发行新股，每 4 股汇丰银行股份将换 1 股汇丰控股，将原有股数削减 3/4，以利在海外上市；第三，汇丰控股将取代汇丰银行在香港及伦敦证券交易所上市，并以香港为第一上市市场；第四，汇丰银行成为汇丰控股的全资附属公司，仍维持在香港注册，负责香港地区的业务。

至于重组的原因：一方面是集团国际化的需要。浦伟士解释：“很多像汇丰这种规模的银行，都会成立控股公司，把附属公司纳于一统，由于现时汇丰向来仍未有成立控股公司，海外的银行监管机构和外国法律界人士都感到混乱。这个问题在与英国米特兰银行商谈合并，以及在美国进行投资时均曾造成困难。目前汇丰的公司组织架构，是国际化发展的一种障碍”。

另一方面是香港面临九七转变。浦伟士的解释：“我有信心一国两制可行，但这是建基于两个假如：（一）假如双方能建立彼此谅解的关系；（二）假如双方能理智地处事。愈接近九七，假如双方互不谅解，别人就会开始怀疑汇丰的未来实力；当汇丰无法再国际金融界顺利运作，业务呈现衰弱，甚至资金外流，港元备受压力，若耽误至离九七前一两年才急急进行改组，我认为那边太迟了，因此我们有理由早作安排。”

1992 年 6 月，港府设立流动资金调节机制，汇丰的“最后贷款者”只能全部转交于外汇基金。

1993 年，香港金融管理局成立，标志着汇丰已基本淡出“准中央银行”地位。

帝国还乡，收购米特兰银行

创办于 1836 年的米特兰银行，总部设在伯明翰。19 世纪后期，迁总部至伦敦。1891 年，米特兰收购伦敦的中部银行（Central Bank）后，成为英国银行中的佼佼者。随着大英帝国的衰弱，米特兰银行每况愈下。20 世纪 60 年代末，僵硬的管理体制，使得米特兰不敌国民西敏寺银行、克莱银行和莱斯银行，垫底英国四大结算行。20 世纪七八十年代，和其他西方大银行一样，米特兰向墨西哥、巴西等发展中国家大量贷款，结果造成大笔坏账，损失高达 24 亿美元。20 世纪 80 年代中期，米特兰银行进军美国，收购加州 Crocker 银行，结果受地产拖累，亏损高达 36 亿美元，被迫撤离美国。

1987 年 12 月，汇丰斥资 3.83 亿英镑（56 亿港元）成功购入米特兰银行 14.9%股权，并委派两名董事。双方同时协议，在 3 年内汇丰不能改变其持有米特兰银行的股权。

1990 年 12 月，3 年期届满，汇丰却突然宣布有关合并计划暂时搁置。当时，汇丰在美国和澳大利亚的业务都出现严重亏损，而米特兰银行面对的困难更加严重，英国经济正步入衰退，米特兰银行在国内贷款业务上遭受巨额亏损。此外，汇丰的结构也被作为问题提出。

1992 年，汇丰迁册完成，1991 年汇丰获得佳绩，但米特兰却税后亏损 3300 万英镑，较 1990 年也大幅减少 81%。1992 年 4 月 14 日，汇丰宣布两行合并的建议，即以 1 股汇丰股份及 1 英镑汇丰 10 年期债券换取 1 股米特兰股份，按当时股价计算，实际上汇丰以每股米特兰股份作价 387 便士向米特兰提出全面收购。

浦伟士表示，收购主要基于三点考虑：一是九七政治转变的考虑，二是商业利益所驱动，完全进入欧洲市场；三是保证汇丰的控制权牢牢掌握在汇丰董事局手中。

随后，4 月 28 日，英国另一结算行—莱斯银行加入收购战，建议以 1 股莱斯加 20 便士现金换取 1 股米特兰，每股米特兰作价 457 便士，比汇丰的收购价高出 20.9%。1992 年 6 月 2 日，汇丰以每 120 股汇丰加面值 65 英镑新汇丰债券或 65 英镑现金换取 100 股米特兰，即将收购价提高到每股米特兰 471 便士，收购总值从 31 亿英镑增加至 39 亿英镑。

汇丰收购米特兰后，即跻身世界 10 大银行之列，其资产值高达 1,450 亿英镑（约 2,194 亿美元，收购前汇丰总资产约为 1,600 多亿美元）；其中，53%分布在欧洲，30%分布在亚太区，15%在北美洲，2%在中东，合计共有 3,300 间分行及办事处，分布在全球 68 个国家和地区。收购完成后，汇丰控股取代米特兰在伦敦的上市地位，同时，汇丰控股与香港联交所及伦敦证券交易所达成协议，获准汇丰控股在香港和伦敦两地同时作第一上市，接受两家交易所监管。

其他市场的扩张

在英国，除去 1992 年吞并英国第五大结算银行米特兰银行之外，汇丰还于 1997 年 2 月，斥资 12.07 亿美元收购 Eversholt Holdings Limited，该公司的主营业务是在英国为火车运营商提供客货车租赁业务，收购用以拓展汇丰的融资租赁和经营租赁业务。

在美国，于 1997 年 3 月斥资 6.20 亿美元收购总部位于纽约州罗彻斯特的 First Federal Savings and Loan Association of Rochester，该行总资产 72 亿美元，拥有 1,600 名员工，在纽约州拥有 79 家零售业务分行，在 9 个州拥有 15 个抵押贷款办事处。

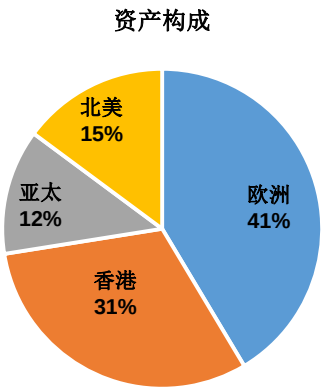
浦伟士时期在南美洲的扩张上也颇有进展。1997 年 3 月，汇丰控股斥资 3.70 亿美元收购巴西的 Banco Bamerindus do Brasil S.A.，该银行成立于 1952 年，收购时在巴西拥有 1300 家分行，一举成为汇丰在南美最大型的业务。1997 年 8 月，耗资 6.13 亿美元收购阿根廷的 Grupo Roberts，该公司是阿根廷最大私营金融服务集团之一。

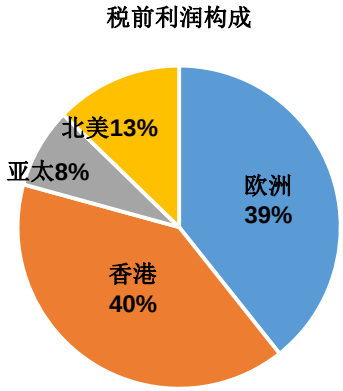
筹集资金

一方面由于汇丰的全球化扩张需要大量资金，另一方面由于美国海丰银行和汇丰银行深陷欠发达国家危机和美国地产危机；汇丰银行于 1986 年宣布供股 471,878,091 股，每股 7 港元，合计筹资 33 亿港元。同时，1987 年报中首次提及，分红可以选择以红股的形式发放，当年便有 15%的股东选择红股，这一举措不仅减少了汇丰的资金流出，还增加了汇丰的资本金，提高银行的资本充足率。

与此同时，汇丰开始出售 70 年代收购或参股的实业投资，包括 1986 年出售南华早报 48.77%股权，出售国泰航空 30%股权；1988 年出售与包玉刚的航运合资公司；1992 年出售持有的国泰航空剩余资金。

经营状况





汇丰的浦伟士时代真正实现了沈弼的”三脚凳“战略，如上图可见，1997 年汇丰控股的资产规模达到 4,717 亿美元，其中香港、欧洲和北美这“三脚凳“分别占到 31%、41%和 15%；当年汇丰控股实现 81.43 亿美元的税

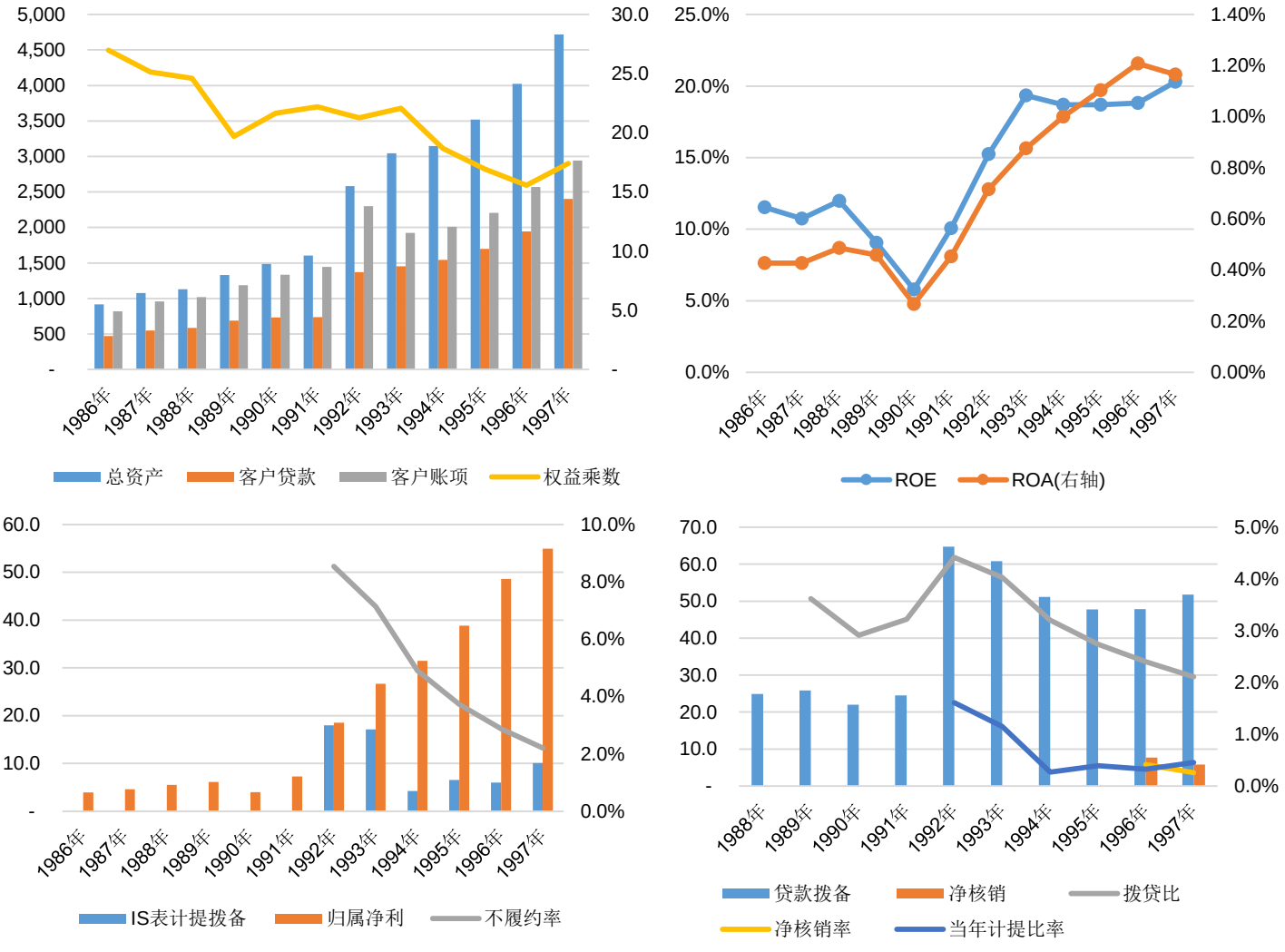
前利润，其中香港、欧洲和北美分别占 40%、39%和 13%。

由于几次收购，尤其是收购米特兰银行，汇丰控股的规模快速增长，其资产规模由 1986 年浦伟士刚刚执掌汇丰时的 917 亿美元增长至 1997 年其卸任时的 4,717 亿美元，年均增速高达 15%。这一时期的资产结构依旧是以客户贷款为主，客户贷款占总资产的比例一直在 50%左右。贷款的结构上，依旧延续汇丰的风格，以工商业贷款为主，占比一直在 50%以上，但是随着个人住房贷款的快速增长，工商业贷款比例一直在下降，其中主要是制造业和贸易融资的比例一路下滑，由高点的 30%下降至 25%。个人住房贷款的快速增长主要是受惠于香港和美国地产业的发展，该项贷款的比例由之前的 13%上涨至 25%的水平。

就汇丰控股这一时期的盈利状况来看，真可谓"反转"。80 年代末 90 年代初，不仅深陷欠发达国家债务危机和美国地产业危机，还受到全球经济放缓甚至经济危机的影响，盈利能力快速下降，ROA 一度下滑至 0.27%的水平，当年仅仅实现 3.97 亿美元的利润。随着欧洲和美国经济的恢复、欠发达国家债务危机的解决，以及香港经济的腾飞，汇丰也经历了其历史上最黄金的发展期。ROA 在净利 1990 年 0.27%的低点之后，盈利能力快速改善，1994 年 ROA 突破 1.0%，于 1996 年达到 1.2%；尽管杠杆一路下降，但是 ROE 一直增长，至 1997 年达到 20%的高位。在没有大额资本融资的情况下，银行杠杆水平一路下降，这主要是受惠于较高的盈利水平和由于房价上涨带来的物业重估收益[10]，权益乘数由高点的 27 倍一路下降至 1996 年的 15.5 倍。这一时期的资本充足率也在快速改善，一级资本比率由 6.4%增长至 9.9%，总资本比率由 10%左右的水平一路增长至 15%。

图示：汇丰的经营状况(1986~1997)，单位：亿美元

数据来源：汇丰控股年报



[10] 汇丰控股的"物业重估收益"不计入利润表，而直接计入资产负债表的权益项，同时作为核心一级资本的一部分。

这一时期的贷款质素也是经历了一波过山车。80 年末 90 年代初，收到欠发达国家债务危机、美国地产危机，以及欧美经济放缓甚至衰退的影响，不履约率一度高达 8.54%；1992 年计提了 18 亿美元的拨备，而当年的利润也仅仅才 18.5 亿美元。但是，这时期汇丰的拨备却明显不足，相较于其高达 8.5%的不履约率，其拨贷比才只有 4.4%，贷款拨备仅仅能够覆盖一半的不履约贷款。不过，好在随着 1993 年全球经济的好转，尤其是这一时期香港及东亚的经济腾飞，汇丰挺过去了。不履约率一路下滑至 1997 年的 2.2%，拨贷比维持在 2.0%以上，不论是当年计提拨备情况，还是净核销情况，都是非常良好的。

7、庞约翰时代(1998~2005 年)

庞约翰其人

庞约翰(John Bond)，1941 年 7 月生于英国，在英国接受教育。1959~60 年，他获英语联盟奖学金前往美国深造，1997 年成为英语联盟理事。1983 年成为英国银行学会资深会士。

1961 年，庞约翰加入香港上海汇丰银行，在亚洲地区工作 25 年，其后在美国工作 4 年(临危受命拯救深陷泥潭的美国海丰银行)。

19 世纪 80 年代，因成功救活其前任浦伟士收购的海丰银行，庞约翰的才能开始受到赏识。而正是此次收购的成功，汇丰才得以在美国扎下了第一个据点。此后的庞约翰不知疲倦地转战于汇丰在亚洲、欧洲和美洲的各地机构，一直做到美国汇丰有限公司总裁兼行政总裁、汇丰控股集团行政总裁。

1988 年，获委任为香港上海汇丰银行执行董事。

1990 年，调往香港，掌管集团的商业银行业务。

1991 年，重返美国，出任美国汇丰有限公司总裁兼首席执行官。

1993 年 1 月，庞约翰调往伦敦，并获委任为汇丰控股首席执行官。

1998 年 5 月，接替退休的浦伟士爵士为汇丰控股主席。

2005 年 5 月，64 岁的庞约翰宣布退任汇丰控股集团主席。12 月 5 日，全球最大的移动通信运营商、英国的沃达丰公司(Vodafone)正式委任庞约翰为集团新任主席，以接替明年 7 月退休的伊恩·麦克劳林。

2011 年 3 月，70 岁的庞约翰成为矿业集团斯特拉塔(Xstrata)的主席(该公司 2013 年 5 月 2 日被嘉能可公司收购)。

统一品牌，梳理架构

1983 年，汇丰开始采用红白六角形徽号，将其作为银行形象的一部分。

1998 年 11 月，汇丰集团宣布统一全球品牌，将集团的全球名称简化并统一为 HSBC（汇丰）加上集团的红白六角形标志，作为旗下各附属机构的一般名称，以建立并加强该品牌的知名度，加深世界各地客户、股东和员工对集团及其理念的认识。比如，“英国米特兰银行”更名为“英国汇丰银行”，“美国海丰银行”更名为“美国汇丰银行”。

同年，按照客户数量和资产规模梳理地区架构，分为三个部分，第一，英国、香港及中国大陆、巴西和美国的 4 个大业务区，均拥有超过 100 万客户；第二，7 个主要业务区域，均有用超过 20 万客户；第三，其他国际业务。

2002 年，汇丰集团进一步推出“环球金融、地方智慧”(The World’s Local Bank)作为 HSBC 品牌的口号，强调汇丰作为一家国际性银行在全球市场中均拥有丰富经验，并且透彻了解世界各地的文化特色。

并购重组，成就霸业

1998 年 12 月，庞约翰推出了一个名为“增值管理”的汇丰“五年计划”，大胆地提出 5 年内股东总回报(TSR，按股价衡量，并假设全部股息用于再投资)翻番，同时在盈利能力和股本回报率上超越主要竞争对手—包括花旗

集团。在他的计划中，汇丰控股的策略是通过选择性的并购去补足业务的自然增长。由于汇丰从香港起步，所属机构分布不合理，未能摆脱区域银行的现状，汇丰试图通过并购，将这些区域银行整合成为一家真正的跨国银行集团。果然，在几年之内，汇丰表现出了无比惊人的“好胃口”。

庞约翰于汇控主席任期内，汇控不断向世界各国进行收购。由 1998~2005 年汇丰控股动用了 470 亿美元进行收购，包括美国的利宝银行(Republic New York Corporation)、法国商业银行(Credit Commercial de France)、墨西哥 Grupo Financiero Bital S.A.、百慕大银行及美国 Household International 等等。在中国大陆也有所斩获，参股上海银行、中国平安、交通银行和兴业银行等。

美国两度收购

99 年收购美国利宝集团

1999 年 5 月 10 日，庞约翰宣布，汇丰以 103 亿美元收购美国利宝集团(Republic New York Corporation)及施弗拉控股公司(Safra Republic Holdings S.A.)。前者的主要附属公司是利宝银行，该集团于 1966 年成立，1980 年于纽交所上市；后者则是一家银行控股公司，旗下银行分布在瑞士、法国、卢森堡、直布罗陀及摩洛哥等地。

收购融资将以多个方法筹集：1/3 透过配售汇丰普通股计划，筹集约 30 亿美元净现金；1/3 透过发行特别用途优先股计划及发行第二级债项支付；1/3 利用汇丰现有资源以现金支付。

这次交易是当时汇丰历史上最大的一项收购，也是外资收购美国金融机构的最大宗交易。完成此次收购之后，汇丰在美洲的资产提升至集团总资产的 24%，汇丰成为纽约州第三大银行，共有 430 多间分行为超过 200 万位客户服务。于 2000 年 9 月 30 日名列美国第十一大银行控股公司（以资产计）。

同一年，汇丰在美国挂牌上市。从此，汇丰股票在香港、伦敦和纽约三地，几乎 24 小时不间断地交易。

03 年收购美国 Household International

创立于 1878 的美国家庭消费信贷公司(Household International Inc.，后面简称“HI”)是美国最大的独立消费信贷机构，在欧美等地拥有 5000 多万名客户，管理资产总值约 8,080 亿港元，业务遍及消费信贷、信用卡、汽车贷款、住房按揭等方面，在美国消费信贷、信用卡等领域占有领先地位。该公司成立于 1878 年，最初主要向中低收入者提供为期三个月的小额、无担保个人贷款。1928 年成为第一家纽交所上市的消费信贷公司；20 世纪 70 年代，进入抵押贷款市场，向消费者提供住宅按揭贷款；1982 年开展信用卡业务；1998 年收购 Beneficial Corporation，成为全美最大的独立消费金融公司；1999 年收购 Decision One 抵押贷款公司，通过此次收购，通过该公司参与经营抵押贷款证券业务。

由于 HI 公司是纯粹的贷款公司，不能吸收存款和储蓄，所以发放贷款的资金主要来源于银行间市场和证券市场融资，截至 2001 年底，HI 公司是全球发行企业债券最多的 5 家机构之一，HI 公司的债务余额高达 850 亿美元，而且按照业务增长，每年需要再融资 150 亿美元。但是随着 2001 年安然倒闭、2000 年科网泡沫破灭和 911 事件等的影响，市场风险溢价显着增长；HI 公司的融资成本在 2001 年 10 月比美国财政国债仅仅高出 80 个基点，一年之后便高出 800~1,000 个基点。由此形成恶性循环——坏账上升，利润下降，资金成本上涨，迫使利润又再次下降，甚至追求高风险高收益的贷款组合。

而此时汇丰正想继续扩大在美国的业务，HI 也可以借助汇丰的评级降低自身的资金成本。因此，2002 年 11 月 14 日，汇丰集团宣布，以 2.675 股汇控换 1 股 HI，即以每股 HI 公司股票 30.04 美元的代价进行收购，较其停牌前溢价 35%。收购时，HI 公司是一家财富 500 强企业，总资产 1,190.5 亿美元，净资产 163.9 亿美元，营业收入(贷款减值前)108.0 亿美元，净利润 15.58 亿美元，收购的 PB 估值为 0.90 倍，PE 为 9.50 倍[11]。

HI 公司接受以此价格收购的主要原因还是上述的融资渠道和融资成本所致。收购前，HI 公司贷款额大约是

[11] 当时来看，收购十分划算，但那是美国历史上经济最好的几年，没过几年便碰到美国次贷危机和全球金融危机，事后来看这笔收购是汇丰有史以来最失败的收购，详情我们会在下一章节详细讨论。

930 亿美元，其中，住房抵押贷款占 60.66%，信用卡贷款占 13.70%，汽车消费贷款占 7.06%，其他无抵押消费贷款 18.58%。3.1 万名员工，5,300 万客户，客户平均年龄 40~50 岁，平均家庭年收入 4.5 万~6 万美元。按照 FICO[12]信用评分划分，大约 63%为优质客户，17%为次优级客户，20%为次级客户。

拉丁美洲的喜与忧

在庞约翰看来，墨西哥和巴西这两个新兴市场，属于拉美最有潜力的发展区域，早在浦伟士时代，就已经开始在拉丁美洲的布局，于 1997 年分别斥资 3.70 亿美元和 6.13 亿美元收购巴西和阿根廷的银行。庞约翰也一直想提高汇丰在拉丁美洲的业务比重。1998 年底，汇丰在拉美的资产总值为 146.14 亿美元，进展汇丰控股资产规模的 3.02%。

2001 年 11 月，汇丰控股正式提出收购墨西哥第五大银行-Bital 金融集团(Grupo Financiero Bital S.A.)。2002 年 11 月，汇丰宣布完成收购，代价 11.35 亿美元；12 月，汇丰重整 Bital 的资本结构，注入 8 亿美元新资金。于 2002 年 12 月 31 日，GFBital 的资产总值达 210 亿美元，客户存款总额为 130 亿美元，而客户贷款净额则为 80 亿美元，拥有近 1 400 家分行，客户多达 600 万名。

2003 年 12 月，汇丰差不多系数收购了 Lloyds TSB Group plc 在巴西国内及国外的业务与资产，作价 7.45 亿美元。该项交易包括收购 Banco Lloyds TSB S.A.-Banco Multiplo，以及消费融资公司 Losango Promotora de Vendas 的全部股权。

2004 年 2 月，汇丰斥资 12.24 亿美元收购位于百慕大的 The Bank of Bermuda Limited。

但是，在经过多笔收购之后，汇丰在拉丁美洲的资产规模并没有明显增长，甚至还有所下滑。这主要是由于受亚洲金融危机影响导致的拉美金融危机，以及由此引发的经济危机和政治危机；进而引起拉美主要经济体的经济增速下滑甚至经济下行，同时导致主要国家的货币大幅贬值。阿根廷比绍从最初的 1：1 兑换美元，至 2002 年大幅贬值为 1 美元兑 4 比绍；巴西雷亚尔也出现大幅贬值，从 1999 年的 1 美元兑 1.5 雷亚尔至 2003 年贬值到 1 美元兑 4 雷亚尔；墨西哥比绍也未能幸免，由 1999 年的 1 美元兑 9.4 比绍下滑至 2003 年的 1 美元兑 11.4 比绍。阿根廷出现连续四年的经济下滑，甚至在 2002 年 GDP 不变价同比下滑达 10.89%之多；巴西 GDP 不变价也从 2000 年的 4.31%下滑至 2001 年的 1.31%；墨西哥的 GDP 不变价同比增长从 2000 年的 6.60%下滑至 2001 年的-0.16%。

进军欧元区

2000 年 4 月初，庞约翰宣布，汇丰将斥资 110 亿欧元收购法国规模最大的银行——法国商业银行(Credit Commercial de France)。对价支付方式为每股 150 欧元的现金，或按 1 股换 13 股的对价将所持股票换成汇丰股份，约合每股 160 欧元；与上一交易日每股 130 欧元的价格相比，现金对价溢价 15%。

2000 年 10 月，完成收购同时，汇丰控股取代法国商业银行在巴黎证券交易所的上市地位，于巴黎证交所上市。总代价 125.09 亿美元，其中现金占 33.19 亿美元、股份占 86.29 亿美元，递延代价及或有代价则分别占 4.98 亿美元及 6,300 万美元[13]。收购完成后，汇丰进一步成为以市值计算的全球是第二大银行集团。

该行在法国共设有 650 多间分行，为超过 100 万位中高入息客户提供服务，亦有向大型企业和机构客户提供服务。于 2000 年 12 月 31 日，法国商业银行旗下管理资金总值高达 780 亿美元。根据法国公认会计原则，法国商业银行于 1999 年 12 月 31 日综合资产总值达 671 亿美元，股东资金为 30 亿美元。截至 1999 年 12 月 31 日止年度法国商业银行除税前盈利为 6.87 亿美元，股东应占盈利为 4.35 亿美元。于 2002 年 12 月 31 日，法国商业银行的资产总值达 730 亿美元，客户存款总额为 260 亿美元，而客户贷款净额则为 310 亿美元。

在欧洲市场的扩张，除去在欧元区收购了法国商业银行之外，还于 2004 年 11 月，斥资 10.44 亿美元收购英国的 Marks and Spencer Retail Financial Services Holdings Ltd，该公司为英国玛莎集团旗下的玛莎金融服务

[12] FICO 信用分是由美国个人消费信用评估公司开发出的一种个人信用评级法；如果信用分达到 680 分以上，则为优质客户；介于 620~680 分之间，则为次优级客户；低于 620 分，则为次级客户。
[13] 递延代价指已发行的法国商业银行认股权，其中每股法国商业银行股份可换 13 股汇丰普通股。

（MSRF），作价相当于当时净资产 1.56 倍；收购后，成为英国 3 大发卡行之一。

中国大业[14]

2001 年中国正式加入世贸组织后，对中国银行业的对外开放作出一系列承诺：首先，取消外资银行办理外汇业务的地域和客户限制。其次，逐步取消外资银行经营人民币业务的地域限制：加入时，开放深圳、上海、大连、天津；加入后 1 年内，开放广州、青岛、南京、武汉；加入后 2 年内，开放济南、福州、成都、重庆；加入后 3 年内，开放昆明、珠海、北京、厦门；加入后 4 年内，开放汕头、宁波、沈阳、西安；加入后 5 年内，取消所有地域限制。第三，逐步取消人民币业务客户对象限制。加入后 2 年内，允许外资银行对中国企业办理人民币业务；加入后 5 年内，允许外资银行对所有中国客户提供服务。

1999 年 12 月，汇丰斥资 3300 万美元买下原名”森茂国际大厦“4.8 万平方米的楼面及冠名标志全，正式更名为”汇丰大厦“；同时，宣布上海汇丰大厦正式成为汇丰中国业务总部所在。

但由于银行业的特殊行业属性，汇丰中国的业务开展一直没有多少成效。而此时，中国的内资银行则受困于规模巨大的不良贷款和庞大的坏账，一方面希望通过外资获得一定的资本金，另一方面希望借此引进外资银行的管理经验和业务创新能力，同时希望借此进入海外资本市场。

2001 年 12 月，汇丰耗资 5.1 亿元人民币参股上海银行，持有其 8%的股份。

2002 年 10 月，耗资 49.8 亿元参股中国平安 10%股权；随后 2004 年 6 月中国平安于香港 IPO 上市，汇丰耗资 12.72 亿元参与 IPO，维持其 10%的持股比例不变。2005 年 8 月，再次斥资 83.74 亿元接收高盛和摩根斯坦利持有的中国平安 10%股权。

2003 年 12 月，汇丰旗下的恒生银行耗资 17.26 亿元参股兴业银行，持有该行 15.98%股权。

2004 年 8 月，以 144.61 亿元认购交通银行 19.90%的股份；随着 2005 年 6 月交行于港交所上市，汇丰为维持持股比例，耗资 46.90 亿元参与配售。

缺乏亮点的东亚市场(除香港和中国大陆)

汇丰一直尝试在东亚的韩国和日本有所突破，但几乎每次都是无功而返。

早在 1998 年的亚洲金融风暴后，汇丰就曾尝试收购韩国第一银行，但最终未能成功；2003 年 11 月，有报道称，汇丰有意再次收购韩国第一银行。该行是韩国第八大银行，资产总额 440 亿美元，在韩国拥有 394 家分支机构。2004 年 12 月，汇丰控股提议以 25 亿美元完整收购韩国第一银行。可惜的是，渣打银行半路杀出，最终渣打银行以 33 亿美元收购了韩国第一银行。

1999 年 2 月，汇丰还就收购汉城银行进行谈判，但最后双方因价格和其他一些问题没有达成共识。

2004 年 7 月，市场传出汇丰控股计划收购日本消费金融公司——大阪的 Aplus 公司，该公司是为当地提供信用卡、消费贷款及信用担保的财务机构，拥有 470 万信用卡客户。最终也是不敌另一家日本银行——新生银行。随后，汇丰表示它不打算在日本进行收购，只希望扩展现有业务。

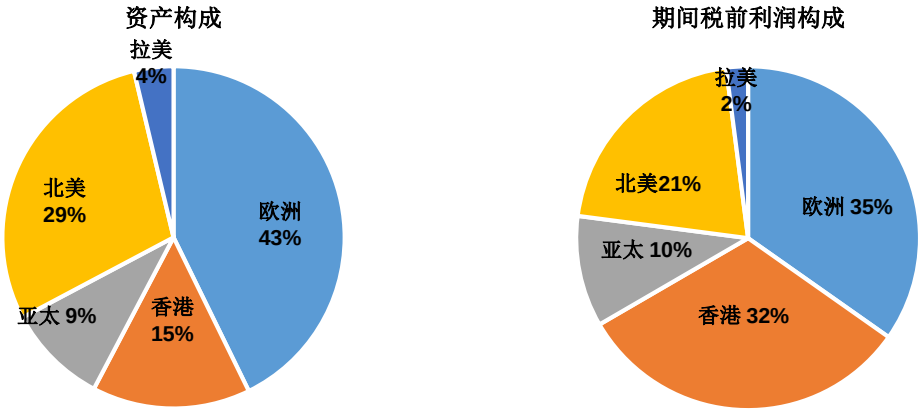
从“增值管理”到“增长管理”

正当汇丰的全球收购业务做得如火如荼的时候，庞约翰做出了一个惊人的决定，他在亲自制定的 2004 至 2008 年的第二个“五年计划”中写道：“未来几年，汇丰控股再无意对外进行大规模收购行动，特别是 50 亿美元之上的并购，但会考虑 50 亿美元以下中小型并购。”在庞约翰的新计划中，汇丰控股集团的发展重心由资产扩张转到重点业务提升，以及提升业务竞争力的“整体增长”。此举意味着汇丰大规模并购的时代告一段落，事后来看也的确如此，庞约翰在第一个五年计划共进行了高达 407 亿美元的各项收购，而在任期的最后两年仅仅进行了不足 60 亿美元的收购。

[14] 汇丰在中国大陆的战略及历史，后面会有单独一个章节详细分析，因此在此仅仅做简单描述。

经营状况

经过庞约翰时期的疯狂扩张之后，汇丰成为真正的全球化银行，至 2005 年底，汇丰控股的业务覆盖全球五大地区：欧洲、香港、亚太其他地区(包括中东及非洲)、北美洲及南美洲 76 个国家级地区，共有超过 9,800 项营运物业，网络遍布世界各地。从其资产构成上来看，2005 年汇丰控股的资产规模高达 1.50 万亿美元，其中 43%位于欧洲、29%在北美、15%在香港、亚太其他地区和拉美分别占 9%和 4%。庞约翰时代的汇丰控股累计实现 933.68 亿美元的税前利润，其中，欧洲、香港和北美这“三脚凳”分占 35%、32%和 21%；亚太其他地区和拉美地区分别占 10%和 2%。尽管已经实现全球经营，但是对汇丰控股的经营依旧主要放在欧洲、香港和北美这三大区域。

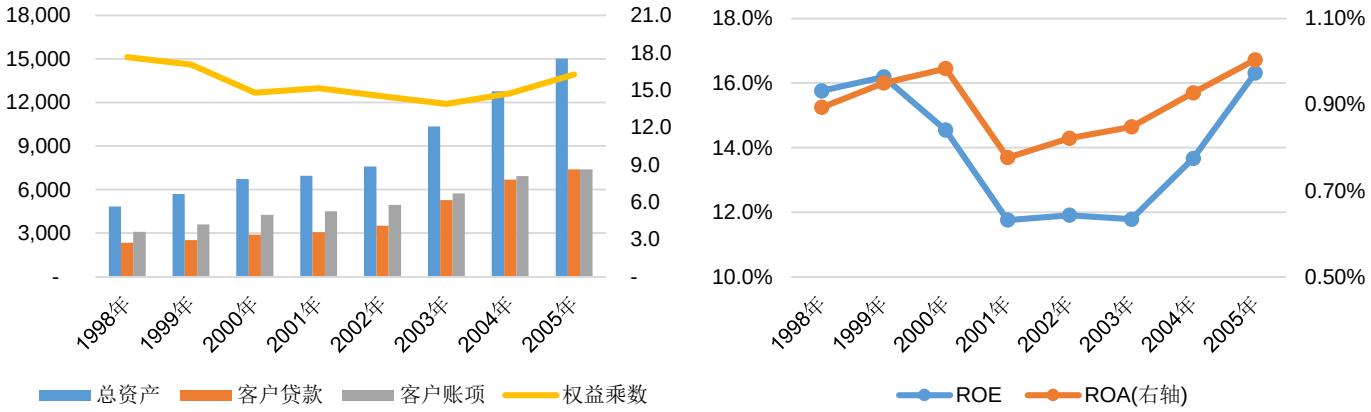


数据来源：汇丰控股年报

下面我们来看汇丰控股这一时期的整体经营情况。

首先，我们来看汇丰资产负债的变化。资产规模由 1998 年的 4,831 亿美元快速增长至 2005 年的 15,020 亿美元，年均增速高达 20%，这也是汇丰历史上增长最快的时期，这与庞约翰时代的大量收购是密不可分的这一时期的贷款占资产比例有所下降，在 45%左右，贷款规模由 2,353 亿美元增长到 7,400 亿美元；贷款占比的下降主要是由于金融投资比例的增长，不过好在汇丰这一时期并未深度参与衍生工具，其衍生工具规模在 2005 年也只有 739 亿美元，占总资产仅仅 4.9%。

图示：汇丰的经营状况(1998~2005)，单位：亿美元

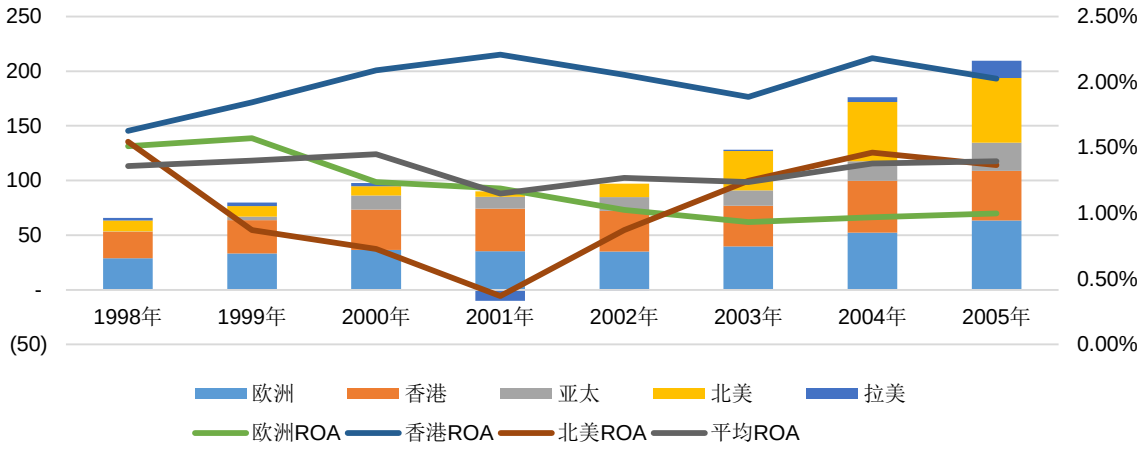


数据来源：汇丰控股年报

其次，我们再来看这一时期的盈利能力。庞约翰上任伊始变碰到亚洲金融危机以及科网泡沫，由此导致汇丰控股的 ROA 下降到 2001 年的 0.78%；不过随着经济的恢复，其 ROA 又回到 1.0%。这一时期的汇丰依旧延续了降杠杆的过程，权益乘数由 1998 年的 17.6 倍下降到 15 倍以内，这是比较正常的杠杆水平了。由于其权益乘数的持续下降，这一时期的 ROE 一直在 16%以内。至于各地区的盈利情况，香港的盈利能力一直都是汇丰控股

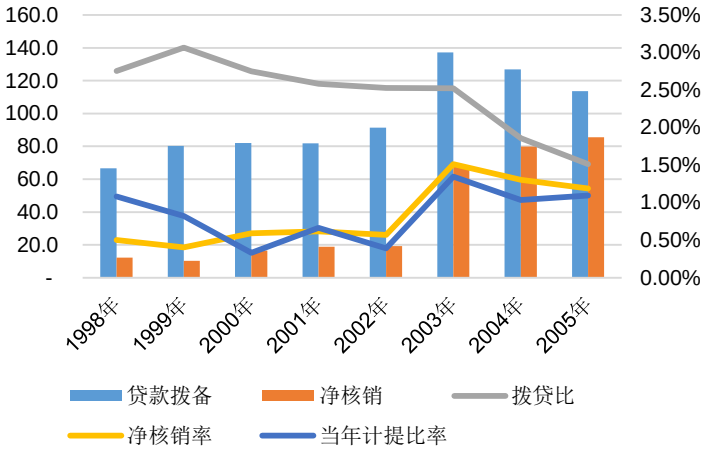
最强的部分，以“税前利润/地区总资产”计算得到的 ROA 来看，香港的 ROA 几乎一直都在 2.0%左右，即便是亚洲金融危机期间依旧有 1.63%。北美的 ROA 在 2001 年达到 0.37%的低位，收购 Household 之后回升至 1.0%以上。

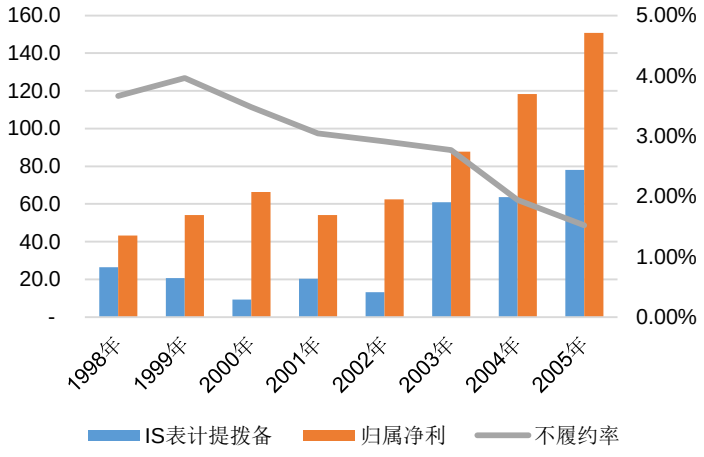
税前利润构成(亿美元)



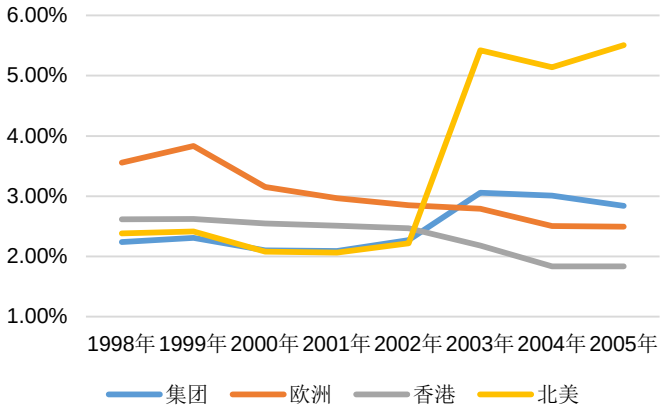
第三，贷款质素是影响利润的最主要因素。从不履约率上来看，这一时期的贷款质素是相当不错，从亚洲金融危机的 3.97%下降到 2005 年的 1.52%，保持非常低的水平。但是，我们需要注意 IS 表当年计提拨备的情况，2002 年当年计提 13 亿美元的减值拨备，当年利润 62.39 亿美元；2003 年收购 Household 之后，虽然利润增长至 87.7 亿美元，但是当年便计提了 61 亿美元的减值拨备，而且减值拨备规模一直没有降下来。再来看核销情况也是如此，2002 年只是确认了 19.3 亿美元的核销，而 2003 年便确认了 68.5 亿美元的核销。虽然 2003 年 Household 的资产规模只有 1200 亿美元，只占汇丰控股的 15%左右，但是却极大地改变了汇丰的贷款结构和贷款质量。在收购 Household 之前，汇控的贷款依旧是工商业贷款为主，占比依旧在 50%左右；而收购 Household 之后，其个人贷款占比由 40%暴增至 56%，正如前文所述，Household 主要业务是个人住宅按揭贷款、消费信贷和信用卡贷款。但是，Household 的贷款质量非常差，如下图所示，汇丰控股贷款拨备和贷款核销的快速增长主要是由北美地区带来的。我们再来看各地区的净利息收益率情况，除北美以外，其他地区的情况都比较稳定。北美地区也主要是受到 03 年收购 Household 的扰动，其净利息收益率由 2002 年的 2.22%暴增至 2003 年的 5.42%。我们在下文将详细分析汇丰在美国的业务和扩张情况，因此我们在此不再赘述。

图示：汇丰的经营状况(1998~2005)，单位：亿美元

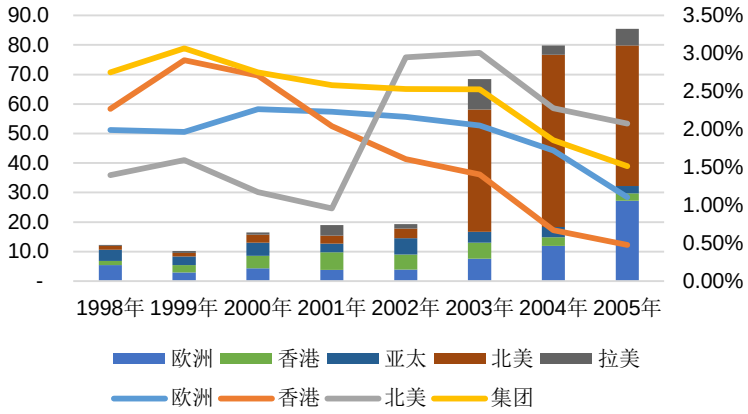




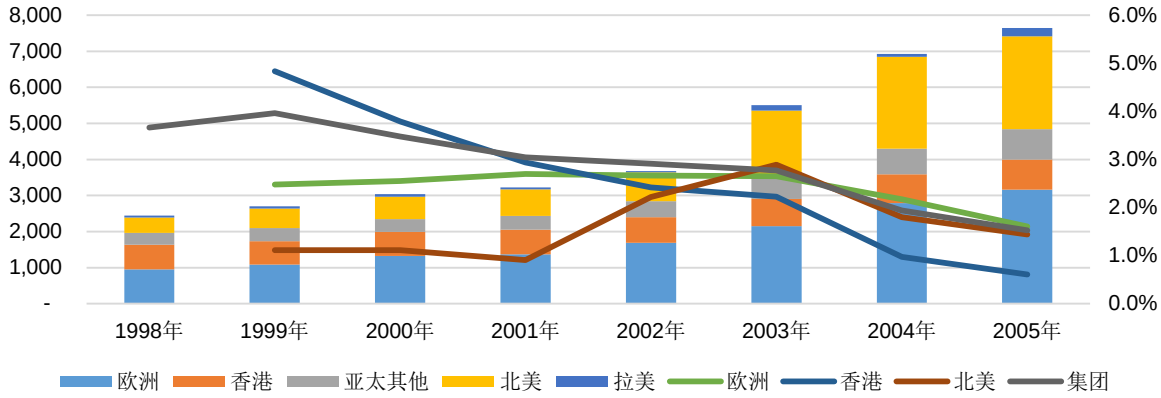
主要地区净息差情况



贷款净核销及拨贷比(亿美元，核销为柱状图、左轴)



贷款构成及各地区不履约率(亿美元，贷款为柱状图、左轴)



数据来源：汇丰控股年报

8、葛霖时代(2006~2009 年)

葛霖其人

葛霖(Stephen Green)，1948 年 11 月生于英国，父母是虔诚的信徒，葛霖也是一名牧师；1966 年，毕业于牛津大学，获得哲学、政治学和经济学(PPE)的学士学位；1971 年获得美国麻省理工学院的硕士学位；毕业之后即在英国政府海外拓展部工作；1977 年，葛霖 29 岁之时加入麦肯锡，先后在欧洲、北美和中东等地提供咨询服务。

直到 1982 年葛霖才加入汇丰银行，负责企业策划事物，并于 1985 年起负责发展汇丰的环球财资业务。

1995 年，葛霖获委任为英国米特兰银行(现称英国汇丰银行有限公司)董事。之后他更担任汇丰集团旗下多间附属公司的董事，其中包括美国汇丰银行、汇丰建信银行以及汇丰私人银行控股(瑞士)有限公司等。

1998 年 3 月，葛霖获委任为汇丰投资银行及资本市场部执行董事，主管集团旗下的投资银行、私人银行及资产管理业务。

2003 年 6 月 1 日，他获委任为汇控行政总裁。

2005 年 1 月，他获委任为英国汇丰银行有限公司主席。

2006 年 5 月 26 日，他接替退休的庞约翰，成为现任汇控主席，是汇丰集团内第二位由行政总裁升任的主席，亦是汇丰第一位非内部培养的行政总裁和董事长。

至 2010 年 9 月初，英国广播公司率先报道葛霖离开之消息。其后，英国政府和汇控分别发声明，宣布葛霖将于年底前退任汇控主席一职，并接受首相卡梅伦邀请，于 2011 年 1 月出任贸易大臣。2013 年 12 月，葛霖退任贸易大臣。

扩张 or 收缩？危机前后的选择

延续扩张

葛霖上任伊始依旧延续了庞约翰时期的扩张政策，至 2006 年底，汇丰在收购上共耗资 43.5 亿美元，虽然收购规模有所下降，但依旧延续庞约翰制定的“增长管理”政策。

汇丰 03 年收购的 HI 公司更名为“美国汇丰融资公司”(HFC)之后，于 2005 年 12 月，该公司耗资 15.95 亿美元收购 Metris Companies Inc.，该公司是美国万事达卡及 Visa 卡第十一大发行商，收购完成后汇丰成为美国万事达卡及 Visa 卡的第五大发卡机构。

2006 年 11 月，汇丰控股耗资 19.68 亿美元收购位于巴拿马的 Grupo Banistmo S.A.，该集团的主要营业地点为巴拿马，但该集团亦于汇丰并无涉足的五个国家（分别为哥斯达黎加、洪都拉斯、哥伦比亚、尼加拉瓜及萨尔瓦多）拥有庞大市场。

2007 年 9 月，汇丰控股还计划耗资 64.50 亿美元收购韩国第六大银行韩国外换银行 51.02%的股权。于 2007 年 6 月 30 日，韩国外换银行的总资产为 735,000 亿韩元(约 782 亿美元)，股东权益为 63,000 亿韩元(约 67 亿美元)。2006 年，该银行录得除税前利润 14,820 亿韩元(约 15.77 亿美元)，净利润 10,060 亿韩元(约 10.7 亿美元)。该行在韩国拥有超过 350 间分支机构。

金融危机，扩张政策转为收缩政策

可惜，在 2006 年，汇丰的美国业务便面临美国房价涨幅下降，甚至在 2007 年便出现房价下降的趋势，很快便爆发了本世纪最严重的美国次贷危机和全球金融危机。不过，葛霖临危不乱，在 2006 年便开始加大贷款减值准备力度，2007 年就开始缩减美国汇丰融资的业务，包括 2007 年结束非核心批发按揭业务，当年计提 110 亿美元的巨额贷款减值；2008 年结束 20 亿美元的住房按揭贷款；2009 年结束消费信贷业务，出售部分信用卡组合；2010 年出售并结束全部汽车信贷业务。

欧洲市场也受到金融危机的严重打击，汇丰也逐渐缩减其在欧洲的业务，包括 2007 年出售英国的非核心信用卡组合以及部分保险业务；2008 年出售法国的 7 家地区银行，再次出售英国的部分信用卡业务；2010 年出售 1997 年收购的英国火车租赁公司 Eversholt。同时，于 2008 年 10 月，向英国汇丰银行注入 12.83 亿美元的资本金。

在亚洲市场上，也由于金融危机的影响，于 2008 年宣布放弃收购韩国第六大银行韩国外换银行 51.02%的股权。

回归东亚

2009 年 9 月 25 日，汇丰控股在港宣布，由 2010 年 2 月 1 日起，集团行政总裁将会常驻香港，但保留伦敦的常设办公室，穿梭往来办公，此举是汇丰在全球经济重心逐渐由西向东移过程中的一个部署。汇丰集团行政总裁纪勤表示，新措施反映汇丰业务的方向，以及植根于亚洲和香港的深厚渊源。

9、范智廉时代(2010~2015 年)

范智廉其人

范智廉(Douglas Flint)，1955 年生于苏格兰；范智廉大学就读英国格拉斯哥大学（University of Glasgow），学习会计学，毕业后加入全球著名会计师事务所毕马威（KPMG），1988 年（33 岁）成为毕马威合伙人。范智廉在毕马威专门负责银行业、跨国公司财务报告、财资及证券交易、集团重组及诉讼支持等范畴的会计工作。

1995 年 9 月 40 岁的范智廉空降汇丰集团，就任候选集团财务董事；同年 12 月，正式获委任为汇丰控股董事。

2010 年 2 月，范智廉的职责范围进一步扩大，担任汇丰控股有限公司的财务总监兼风险与监管事务执行董事。

2010 年 12 月 3 日，当选汇丰控股的集团主席，亦是汇丰控股成立以来首位由财务董事升任集团主席。

战略减肥-后危机时代的汇丰

2011 年 5 月，欧智华在履新仅 5 个月的时候，抛出了“节流计划”，从此拉开了汇丰控股在全球范围内剥离非核心资产的序幕。按照计划，汇丰会选择增长较快的市场和业务进行投资，收缩其他市场的业务规模。为了做业务选择，欧智华提出了五个衡量标准，即为未来的经济潜力、与全球联系是否相关、股本回报、成本效益比率、存贷比。这五个衡量标准后来在汇丰内部被称为“业务过滤器”，凡是不符合过滤器标准的业务都会被出售。

美国市场：2012 年出售美国汇丰融资的信用卡及零售商户卡业务，出售美国汇丰银行位于纽约州北部的 195 间分行，2013 年出售美国汇丰融资的部分个人信用放贷和抵押贷款业务，出售全部保险业务。

欧洲市场：2012 年出售英国和爱尔兰的保险业务；2015 年全部出售土耳其业务。

拉美市场：2011 年缩减墨西哥 50 家分行；2013 年出售巴拿马汇丰，退出秘鲁、巴拉圭市场；2014 年退出哥伦比亚、乌拉圭等市场，2015 年全部出售巴西业务。

中国大陆：陆续出售上海银行、中国平安和兴业银行的股权，在大陆的重要投资只剩下持股接近 20%的交通银行。

中东及北非：关闭及整合约旦、黎巴嫩、卡塔尔及巴林的分行，结束科威特的业务。

撤离中国大陆还是另有所图？[15]

自 2013 年始，汇丰及恒生陆续出售其在中国大陆内资行上持有的股权，此举一度被视为汇丰逐渐退出中国大陆业务的步骤，那下面让我们简单回顾一下(详细分析请见”汇丰银行的中国战略“一章)。

2012 年底，汇丰控股宣布转让其持有 2.57 亿股中国平安 H 股股份，随后与泰国正大集团达成交易协议。2013 年 2 月，汇丰保险控股有限公司及香港上海汇丰银行有限公司将其所持有的中国平安 9.76 亿股 H 股股份转让给泰国正大集团（又称“卜蜂集团”），每股售价为 59 港元，总价达 727.36 亿港元。

2013 年 12 月，汇丰控股与西班牙桑坦德银行(Banco Santander, S.A.)达成出售协议，汇控向桑坦德银行出售其于上海银行的全部 8%股权。桑坦德银行声明称，根据协议，将会联同上海银行，共同发展批发银行业务。今次收购，连同提供的战略及技术合作成本，总代价为 4.7 亿欧元，折合约 50 亿港元。

2013 年 1 月 7 日，恒生银行将对兴业银行的投资重新分类为“可供出售股票投资“(注：此前将其归为“联营公司”)，并表示一旦有迹象显示可能减值，该行会进行减值测试。2015 年 2 月，恒生银行透过高盛高华证券通过上交所大宗交易机制，出售其持有的兴业银行 4.99%的股权，每股作价 13.36 元，套现 127.27 亿元。2015 年 5 月，再次通过大宗交易以配售方式出售所持的兴业银行 4.99%普通股，每股作价 17.68 元，套现 168.08 亿元。此次出售完成后，恒生银行仅持有兴业银行约 1.67 亿股股份，约占兴业银行总股本的 0.87%，不在位列前十大

[15] 同上，汇丰在中国大陆的战略及历史，后面会有单独一个章节详细分析，因此在此仅仅做简单描述。

股东。

自此，汇丰控股在中国大陆的重要股权，只剩下持股 19.0%的交通银行。因此，有评论认为，这是汇丰控股缩减在中国的业务规模，甚至是退出中国大陆业务的步骤。

但是，汇丰控股在其 2015 年 6 月 9 日的投资者简报会上宣布，一是拟加快在亚洲的投资。我们计划于广东省珠三角和东盟地区发展业务；将拓展亚洲的资产管理和保险业务，把握区内财富增长所带来的机遇。二是于 2015 年底前完成总部选址的检讨，计划总部迁出伦敦，表面原因是英国政府将银行税上调三分之一；欧智华最近说，迁出动作有可能推迟到明年。

未来战略

此节主要摘自 2015 年 6 月 9 日的汇丰投资者简报会。

这次投资者简报会的主题为「掌握市场变化机遇，展现环球网络价值」。汇丰的国际网络覆盖全球约九成的贸易与资金流，连系世界增长最快的市场。

汇丰正大力重整各项业务组合，并调动资源以掌握未来的增长机遇，同时适应营运环境中的各项结构改变。

汇丰的目标是将集团的风险加权资产减少约 2,900 亿美元，当中包括将环球银行及资本市场所持的风险加权资产降至集团风险加权资产总额的三分一以下。

汇丰并有意出售土耳其和巴西的业务，但计划在巴西维持营运，服务大型企业客户的国际经营需求。

汇丰的目标是在 2017 年前，每年节约成本 45 至 50 亿美元，在此期间，我们需为实现节约而支出约 40 至 45 亿美元。

汇丰将拓展亚洲的资产管理和保险业务，把握区内财富增长所带来的机遇。

与此同时，汇丰拟加快在亚洲的投资。我们计划于广东省珠三角和东盟地区发展业务。

汇丰将拓展亚洲的资产管理和保险业务，把握区内财富增长所带来的机遇。

我们会投资于外汇、资金管理及环球贸易及融资等业务范畴，使集团国际网络的收入增长高于国内生产总值的增长。

汇丰将善用其于人民币国际化进程的领先地位，充分把握业务机会。

集团的目标是在 2017 年之前，实现 10%以上的股东权益回报率、收入增长高于成本增长，以及循序渐进地增派股息。

我们深知世界已经改变，汇丰必须与时并进，因而提出了以下十项策略行动，务求深化改革：

1. 将集团的风险加权资产减低至少约 25%，并将资源调动至表现较佳的业务；恢复环球银行及资本市场的盈利能力；
2. 出售土耳其和巴西的业务，但计划在巴西维持营运，服务大型企业客户的国际经营需求；继续实施六方面考虑的程序；（巴西业务已经出售，使得 RWA 减少 370 亿美元）
3. 重建在北美自由贸易区的盈利能力；
4. 在英国设立分隔运作的零售银行；
5. 实现 45 至 50 亿美元的成本节约，于 2017 年底前达致成本持平；
6. 来自国际网络的增长须高于国内生产总值的增幅；
7. 掌握亚洲的增长机会：珠三角、东盟、资产管理、保险；
8. 扩大在人民币国际化进程上的领先地位；
9. 全面落实环球标准；
10. 于 2015 年底前完成总部选址的检讨。

迁都？

2015 年 4 月 24 日，汇丰控股宣布，为推进监管和结构改革，正考虑将总部迁出伦敦。不过，总部新址以及迁移工作时间表等信息仍未明确。

汇丰控股于 2015 年 6 月宣布以“重返亚洲”作为其策略的核心部分，开始正式探讨将总部迁址的可能性。在公告中，汇丰控股透露为此次迁址进行了“全面和彻底的检讨”，曾考虑“多个可行地点”，衡量准则包括：汇丰集团在当地的现有规模、监管环境的严谨程度、经济地位、未来增长和财务影响等；并且指出这一考虑的主要原因是英国政府征收的银行税[16]。

我们的分析认为，香港无疑是汇丰控股总部的最佳选择，甚至是唯一明智的选择。首先，汇丰的三个经营大区(以英法为主的欧洲、以美国为主的北美和以大中华区为主的东亚)，欧洲经济几乎毫无活力可研，美国也日渐式微，汇丰也多次表示其未来的着力点和发展重点在东亚；其未来的增长点无非是在以大中华区为主的东亚，尤其是中国大陆这个巨大市场。结合之前行政总裁办公室调回香港，其将总部迁回香港，不仅可以享受较低的税收、较为宽松的监管环境，更能便利地对中国大陆的联系，借以拓展中国大陆的业务。

但是，2016 年 2 月 15 日，汇丰宣布，董事会已经完成有关对集团总部最佳选址的检讨，决定继续以英国为总部，不会将总部迁往香港。

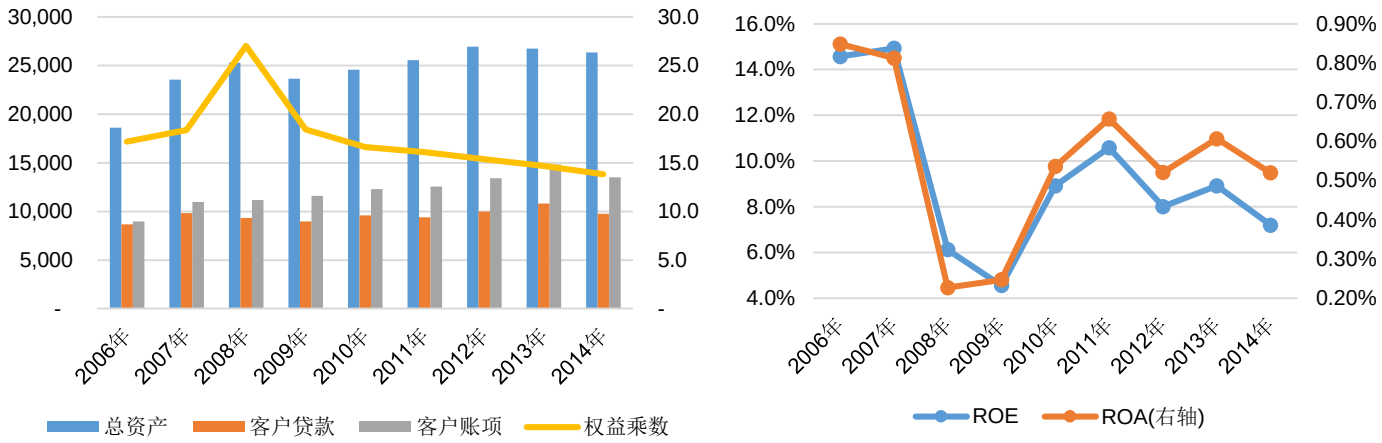
汇丰集团在公告中表示，英国是一个重要的经济体系，与环球市场紧密相连，其监管架构与司法制度获得国际认可并具备处理复杂国际事务的丰富经验。伦敦是全球最重要的国际金融中心之一，拥有大量优秀的高技术和国际专才，是汇丰集团这类环球金融机构总部的理想选址。作为西方领先的金融中心，英国致力于支持人民币国际化、扩大与中国的贸易和投资交流。亚洲未来仍将作为该集团的发展策略重心；总部设于香港的香港上海汇丰银行正以这个三大环球金融中心之一的城市为腹地，加强投资于珠三角和东盟地区。同时，董事会在公告中表示，未来无须再每三年一次检讨集团总部的选址，仅会于出现重大环境变动之时，才会提出考虑。

我们认为，汇丰之所以没有选择香港作为其总部，政治因素的影响可能比较大。《路透》先前报道提到，迁移总部至香港可能没有办法省下太多税，实际还有可能提高，而种种迹象显示北京当局对香港的影响在加深，更让董事会成员考虑再三。汇丰一名内部人士表示，香港的形势似乎变得较糟，令人不禁会想，这个城市是否还适合作为一家独立的全球性大型金融机构的总部。

经营状况[17]

我们在本节介绍汇丰在葛霖和范智廉时期的经营状况。

图示：汇丰的经营情况(2006~2014)，单位：亿美元



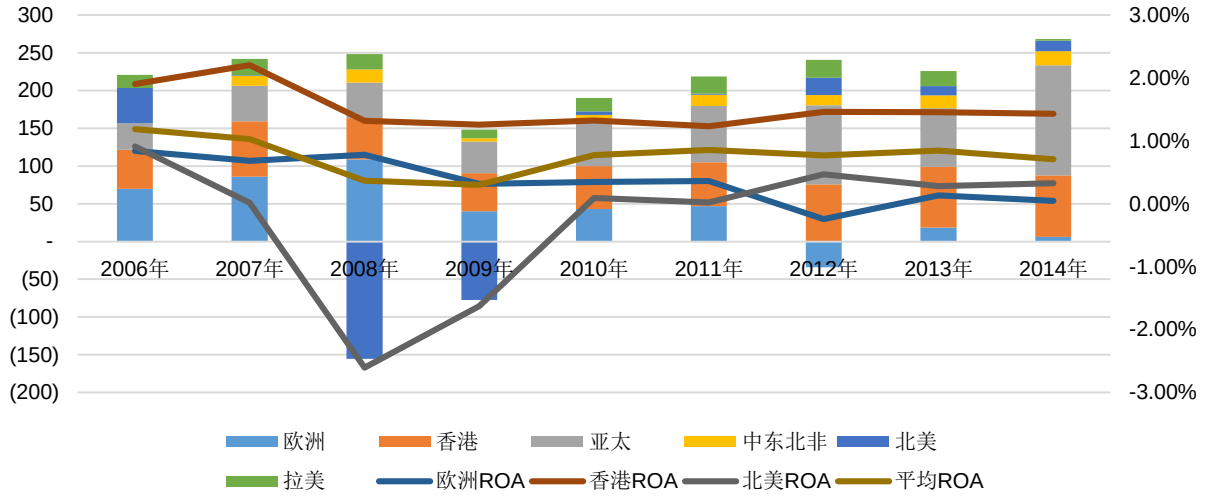
数据来源：汇丰控股年报

[16]2011 年，英国财政部依据资产负债表规模按照 0.05%的比例开始征收银行税，随后经过多次提升，最新税率已经高达 0.21%。2014 年汇丰银行、渣打银行的税金规模已高达 15 亿美元，无疑，英国的银行税已经逐渐演变为英国政府筹集资金的重要手段。随着汇丰和渣打先后宣布计划总部迁址，受此压力，2015 年 7 月，英国财政大臣奥斯本表示，将基于银行资产规模征收的银行税税率减半，并将限制税基；同时将银行业的公司所得税税率上调至较标准税率高出 8 个百分点。

[17] 由于数据所限，在本节使用的“不履约贷款”，使用的是“已减值贷款”和“已逾期但非已减值贷款”的合计。各地区的“净利息收益率”采用的是“净利息收益/(客户贷款+同业贷款)”来近似计算。

受到美国次贷危机和全球金融危机的影响，这一时期汇丰控股的实际经营几乎是停滞不前的状态，资产规模仅仅从 2006 年的 1.86 万亿美元增长到 2.63 万亿美元，而且在金融危机后增速尤其缓慢。再来看其盈利状况，危机前的 ROA 还能维持在 0.80%左右，危机一爆发便下跌至 0.23%，直到 2011 年才恢复至 0.66%的水平，直到现在也没有恢复到 1.0%的水平。这一时期最大的影响因素在于北美和欧洲，尤以北美重大。北美从 06 年开始盈利状况便一路下行，至 08、09 年连续出现两年的大幅亏损，累计亏损高达 233 亿美元，即便是危机之后，其 ROA 也一直在 0.50%以内。危机之后欧洲的盈利状况也是不容乐观，ROA 不仅一直在 0.5%以内，而且近几年一直处在亏损边缘。

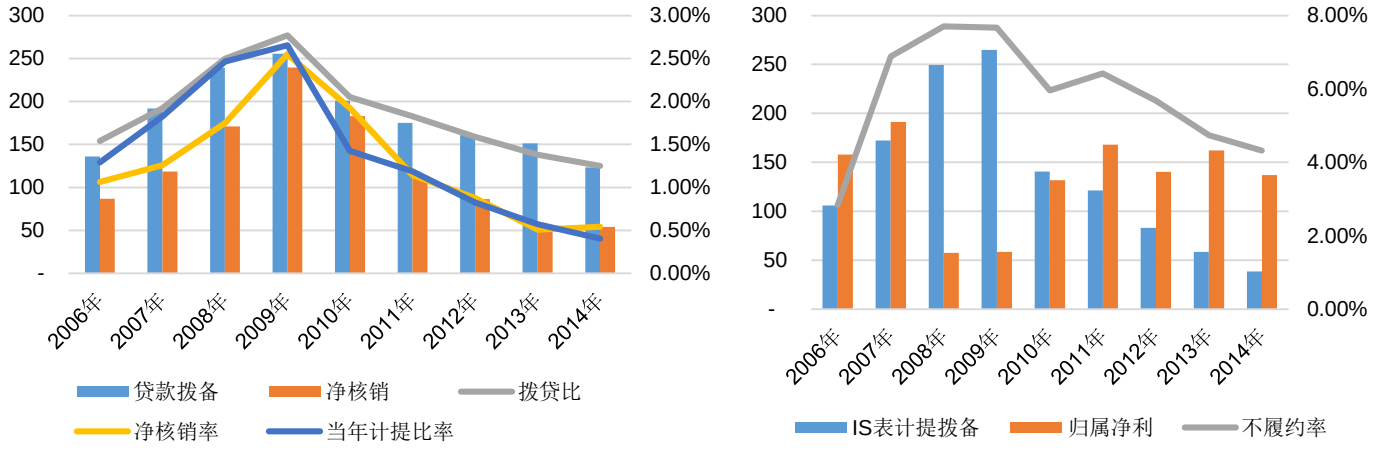
各地区税前利润及ROA情况(亿美元)



数据来源：汇丰控股年报

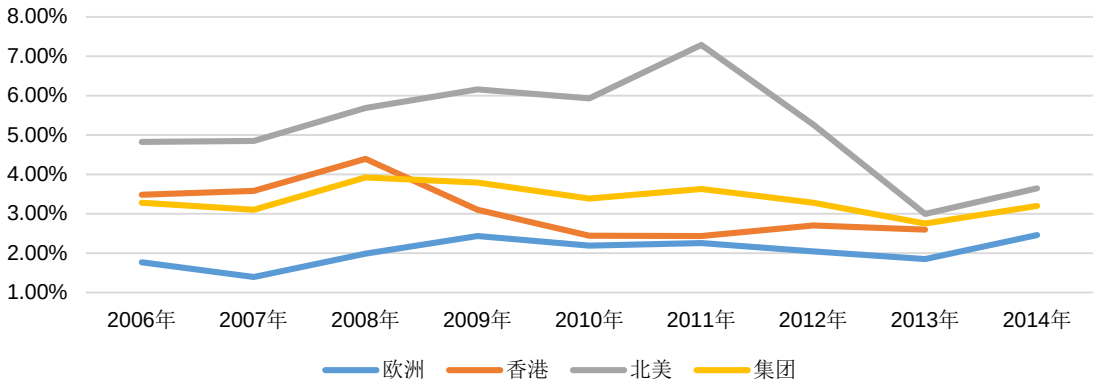
再来看影响利润最重要的贷款质量和拨备情况。汇丰自收购 Household 之后其贷款拨备便一直维持在高位，在 2006 年报中汇丰便开始提示美国房地产市场的风险，并开始加大拨备计提力度。由下图所示，2007~2009 年三年累计计提了 687 亿美元的贷款拨备，同期的利润却只有 307 亿美元，而且这三年核销的贷款就高达 529 亿美元。至于不履约贷款的情况，北美更是异军突起，危机最严重的时期不履约率高达 20%以上，即便是 2014 年也高达 12%；利润上，北美虽然没做出多大贡献，倒是在不履约贷款和贷款拨备上贡献颇高，北美的不履约贷款占合并报表的比例高达 50%以上。不过，随着不良资产的处置、非核心业务的剥离以及经济的恢复，贷款质量和经营风险也有明显改观，不履约率下降到 4.3%；但是，相对于贷款质量，汇丰的拨备还是不足，目前的拨贷比也只有 1.25%，相对于其 4.3%的不履约率还是比较低的。

图示：汇丰的经营情况(2006~2015)，单位：亿美元

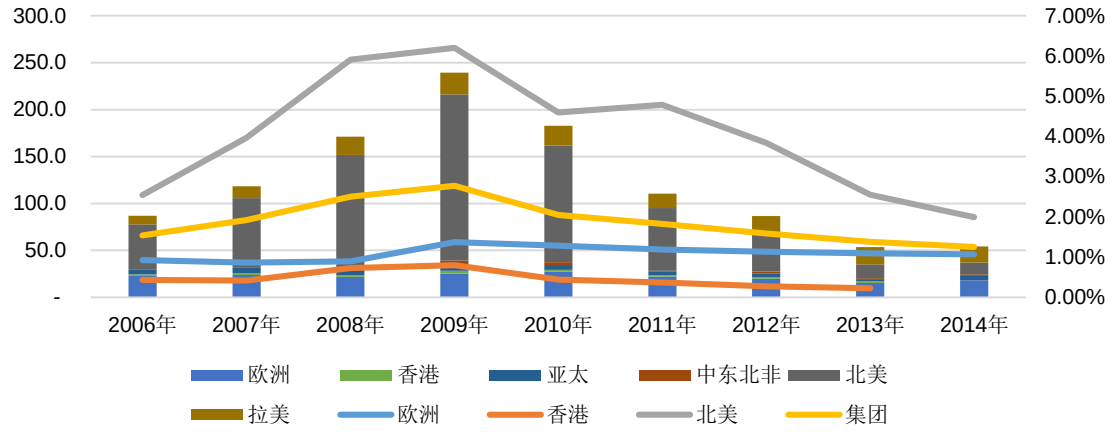


由于我们下文会针对汇丰在香港、欧洲和北美，以及几个主要新兴市场的经营情况进行详细分析，在此我们不再赘述。

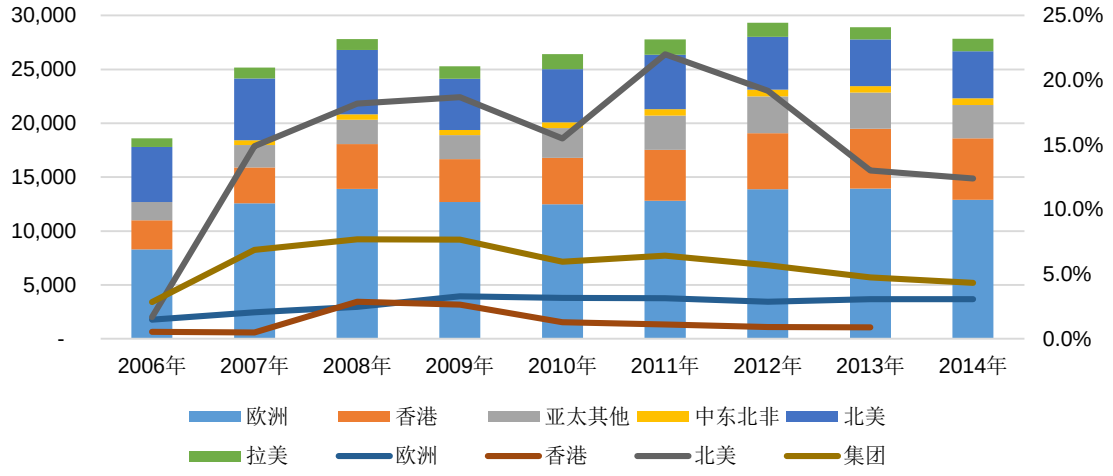
主要地区净息差情况



贷款净核销及拨贷比(亿美元，核销为柱状图、左轴)



各地区资产及不履约率(亿美元，资产为柱状图、左轴)



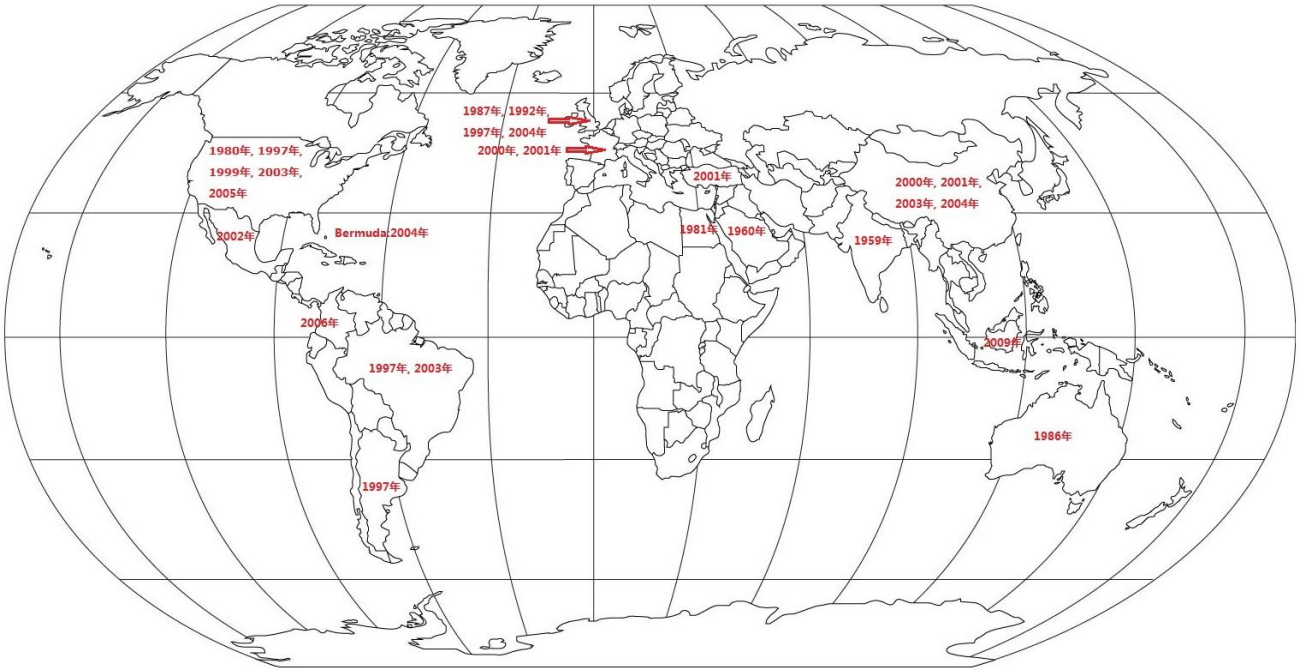
数据来源：汇丰控股年报

二、汇丰的国际化扩张成败分析

1、汇丰的扩张&退出地图[18]

扩张地图

注：此处只考虑比较重要的区域扩张(以收购为主)



资料来源：汇丰控股年报及公告、汇丰控股各地区子公司的年报

下面我们将汇丰控股的重要收购以表格形式列示如下，不再进行文字叙述，下文只针对几个最主要地区的扩张进行分析。

汇丰历史上的重大收购和区域扩张(百万美元)

地区	时间	标的公司	收购权益	收购对价	标的公司业务
印度	1958 年	印度有利银行	100%	-	商业银行
中东	1960 年	中东英格兰银行	100%	-	商业银行
美国	1980 年	海丰银行(Marine Midland)	51%	314	商业银行
	1987 年	海丰银行(Marine Midland)	49%	770	商业银行
	1997 年	First Federal Savings and Loan Association of Rochester	100%	620	储贷公司
	1999 年	利宝集团(Republic New York Corporation)	100%	9,700	商业银行
	2003 年	Household International, Inc.	100%	14,800	消费信贷&住房按揭
	2005 年	Metris Companies Inc.	100%	1,595	信用卡
英国	1981 年(失败)	皇家苏格兰银行(Royal Bank of Scotland)	100%	954	商业银行
	1984 年	詹金宝有限公司	30%	-	证券&投行
	1986 年	詹金宝有限公司	70%	126	证券&投行

[18] 本节只做统计，后面会将汇丰最重要的区域扩张做详细分析，故不在此赘述。

	1987 年	米特兰银行(Midland)	15%	722	商业银行
	1992 年	米特兰银行(Midland)	85%	7,048	商业银行
	1997 年	Eversholt Holdings Limited	100%	1,207	火车租赁
	2004 年	Marks and Spencer Retail Financial Services Holdings Ltd	100%	1,044	玛莎零售银行卡
巴西	1997 年	Banco Bamerindus do Brasil S.A	100%	370	商业银行
	2003 年	Lloyds 的巴西业务	100%	745	商业银行
	2004 年	Indusval Multistock Group 的消费融资业务	100%	126	消费信贷
阿根廷	1997 年	Grupo Roberts	100%	613	商业银行
	1999 年	Máxima S.A. AFJP	31%	129	商业银行
	2006 年	BNL Inversiones Argentinas S.A.	100%	155	商业银行
法国	2000 年	法国商业银行(Credit Commercial de France)	21%	12,509	商业银行
	2001 年	Banque Hervet	98%	481	商业银行
	2007 年	Erisa S.A.	50%	304	保险
巴拿马	2000 年	美国大通银行巴拿马分行	100%	115	商业银行
	2006 年	Grupo Banistmo S.A.	100%	1,968	商业银行
土耳其	2001 年	Demirbank TAS	100%	353	商业银行
墨西哥	2002 年	Grupo Financiero Bital S.A.	100%	1,935	商业银行
	2003 年	Seguros Bital	49%	144	保险
	2003 年	AFORE Allianz Dresdner S.A.	100%	175	退休基金管理
百慕大	2004 年	百慕大银行(Bank of Bermuda)	100%	1,224	商业银行
韩国	2004 年(失败)	韩国第一银行	100%	2,500	商业银行
	2007 年(放弃)	韩国外换银行	51%	6,450	商业银行
印度尼西亚	2009 年	PT Bank Ekonomi Raharja Tbk	99%	680	商业银行
中国(百万元 RMB)	2001 年	上海银行	8%	518	商业银行
	2000~2005 年	中国平安	20%	14,626	商业银行
	2003, 2010 年	兴业银行	16%	4,026	商业银行
	2004~2012 年	交通银行	19%	38,306	商业银行

数据来源：汇丰控股年报及公告、汇丰控股各地区子公司的年报

主要地区扩张耗资统计(百万美元)

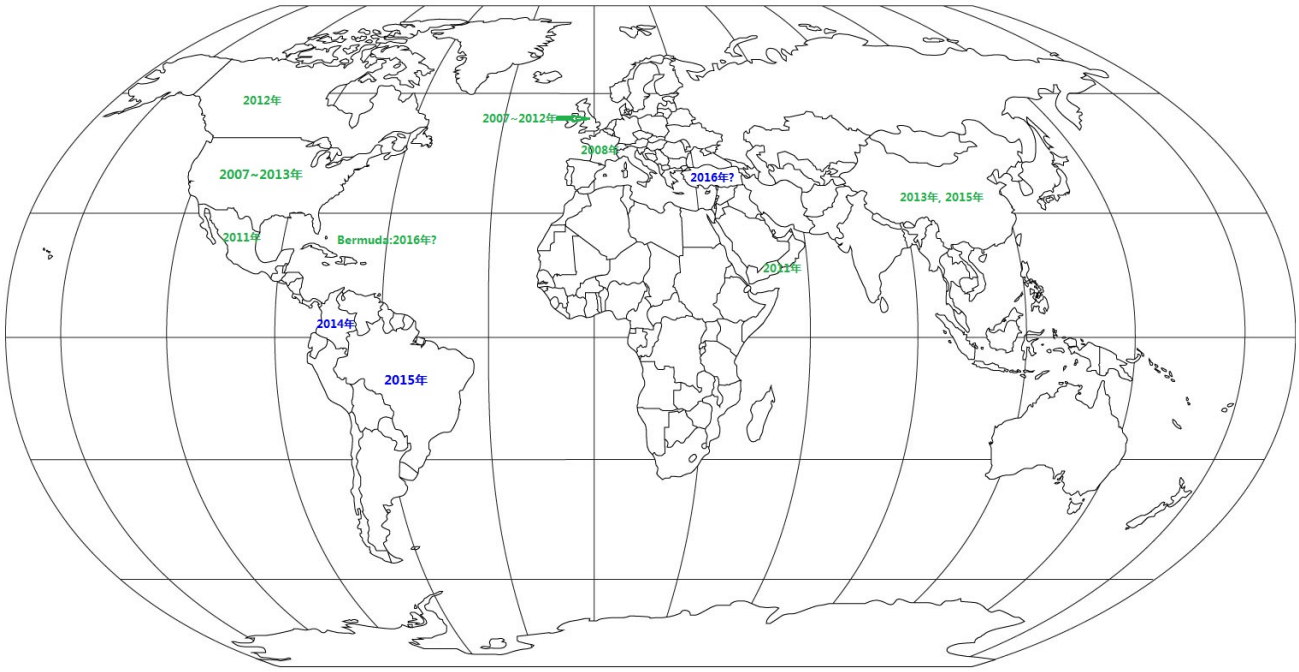
地区	类型	耗资
美国汇丰银行	收购	11,520
	注资	8,510
美国汇丰融资	收购	16,408
	注资	9,830
英国	收购	10,191
	注资	1,283
法国	收购	13,372
	注资	-
巴西	收购	516
	注资	1,506
阿根廷	收购	945
	注资	——
巴拿马	收购	2,104
	注资	-
土耳其	收购	425
	注资	-
墨西哥	收购	1,972
	注资	860

百慕大	收购	1,229
	注资	——
中国	收购	7,637
	注资	——

数据来源：汇丰控股年报及公告、汇丰控股各地区子公司的年报

收缩地图

注：退出部分业务或缩减、出售部分业务以绿色标识；完全退出该市场则用蓝色标识。同上，也是只统计比较重要的区域



数据来源：汇丰控股年报及公告、汇丰控股各地区子公司的年报

下面我们将汇丰控股的重要出售或业务缩减情况以表格形式列示如下，不再进行文字叙述，下文只针对几个最主要地区的扩张进行分析。

汇丰历史上的重大业务出售或缩减情况(百万美元)[19]

地区	时间	标的公司/业务	交易对手	出售对价	出售利润	标的公司业务
美国汇丰融资	2007 年	缩减 27 亿美元的非核心批发放款业务	结束业务	-	-945	按揭贷款
	2008 年	缩减 70 亿美元的按揭组合	结束业务	-	-	按揭贷款
	2009 年	结束消费贷款业务	结束业务	-	-	消费信贷
	2009 年	缩减 3.66 亿美元信用卡贷款组合	结束业务	-	-	信用卡贷款
	2010 年	出售 9.72 亿美元汽车融资贷款	西班牙桑坦德银行	930	5	汽车贷款
	2010 年	出售 26 亿美元汽车融资贷款	西班牙桑坦德银行	2,500	-43	汽车贷款
	2012 年	出售美国信用卡及零售商户业务	Capital One	12,700	3,148	信用卡及商户卡
	2013 年	出售部分个人信用放贷和抵押贷款	Springleaf Finance 和纽卡斯尔投资公司	3,200	200	信用&抵押贷款
	2010 年	出售富国汇丰贸易银行	富国银行	171	66	贸易银行

[19] 注：业务收缩或出售仅考虑汇丰控股层面，即汇丰旗下子公司之间的业务划转及交易不考虑在内。

美国汇丰银行	2012 年	出售 138 间非策略分行(纽约州北部)	First Niagara Bank, NA	1,000	661	商业银行
	2012 年	出售 57 间非策略分行(纽约州北部)			203	商业银行
英国	2007 年	出售非核心信用卡组合	英国 SAV 信贷公司	790	——	信用卡
	2008 年	出售英国商户收单业务	Global Payments	425	——	商户卡
	2010 年	出售 Eversholt Rail Group	基金财团(3i 基建、摩根士丹利、Star Capita)	3,281	255	火车租赁业务
巴西	2015 年	出售全部巴西业务	Bradesco	5,200	——	商业银行
法国	2008 年	出售七家法国地区银行	Banque Fédérale des Banques Populaires	3,200	2,400	商业银行
巴拿马	2013 年	出售巴拿马汇丰银行	哥伦比亚 Bancolombia Group	2,210	1,107	商业银行
土耳其	2016 年?	出售全部土耳其业务	荷兰国际集团(ING)?	700	——	商业银行
墨西哥	2008 年	出售 Financiera Independencia	两个 JP 摩根的信托	145	71	消费贷款
	2010 年	关闭墨西哥 43 家分行	——	——	——	商业银行
	2011 年	关闭墨西哥 7 家分行	——	——	——	商业银行
中国	2013 年	出售中国平安股权	泰国正大集团	9,385	3,012	商业银行
	2013 年	出售上海银行股权	西班牙桑坦德银行	647	428	商业银行
	2015 年	出售兴业银行股权	二级市场出售	4,746	1,372	商业银行

数据来源：汇丰控股年报及公告、汇丰控股各地区子公司的年报

主要地区业务收缩及出售统计(百万美元)

	出售对价合计	出售利润合计
美国汇丰融资	19,330	2,365
美国汇丰银行	1,171	727
英国	4,496	255
巴西	5,200	——
法国	3,200	2,400
巴拿马	2,610	1,086
土耳其	700	——
墨西哥	145	71
中国	14,778	4,812[20]

数据来源：汇丰控股年报及公告、汇丰控股各地区子公司的年报

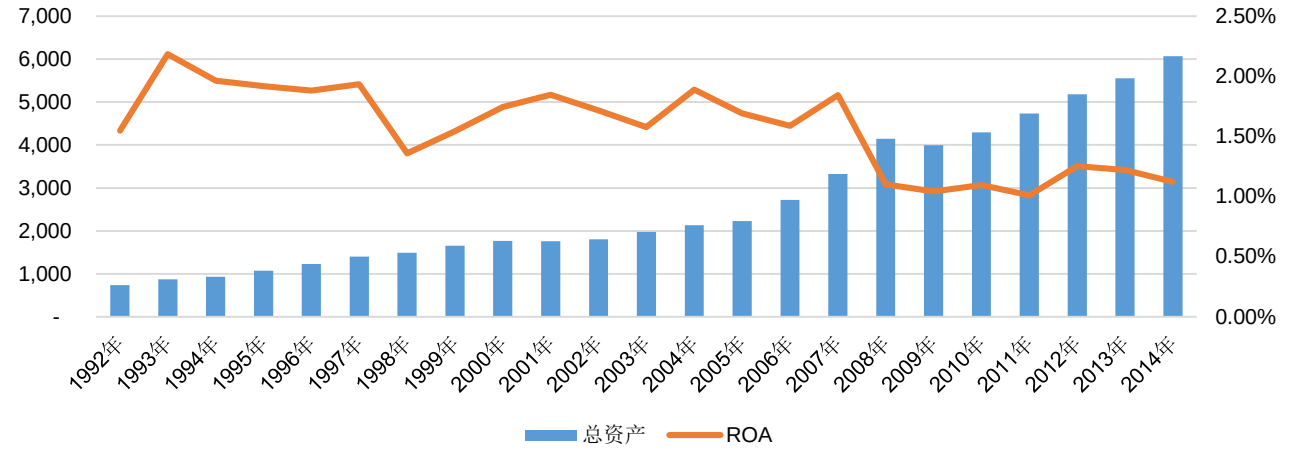
2、“大本营”香港的发展

汇丰在香港的业务并没有经过太多的收购，除去 1965 年以 5,100 万港币收购恒生银行 51%股权外，几乎不存在影响较大的收购。在香港的业务更多的是汇丰之前的积淀，最早是依靠英资背景和英国的世界地位，以及位于香港这个对华贸易窗口的特殊优势带来的；后来是依靠良好的信用，“剩者为王”，一度成为香港的“准中央银行”，在香港的地位非常强势。

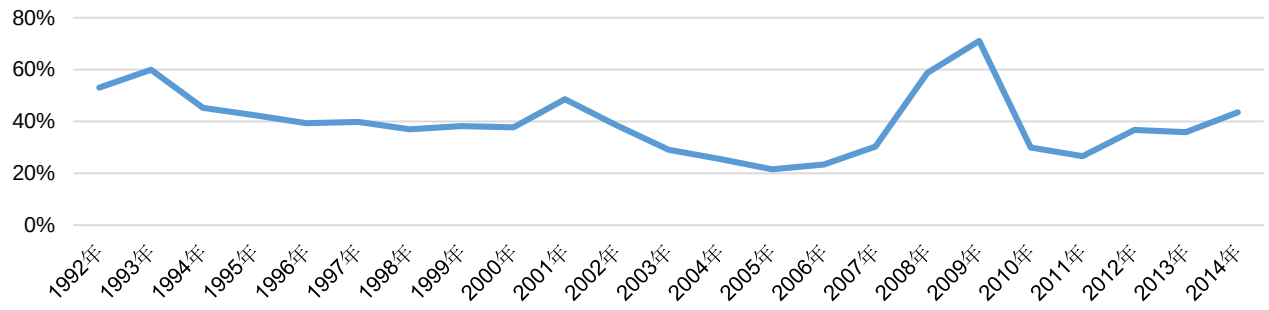
如前文所述，汇丰在 1992 之前采用的是汇丰自己的公司条例，数据披露不规范且透明度不高，直到 1992 年采用英国会计准则开始，汇丰才进行比较详细透明和规范的数据披露，因此，由于受到数据所限，本文的区域扩张分析基本采用 1992 年以后披露的数据。

[20] 出售中国参股银行的利润只是出售当年确认到报表中的部分，而不是持有期间的总收益率，后面我们会分析汇丰持有期间的总收益情况。

香港分部简要财务数据(亿美元)



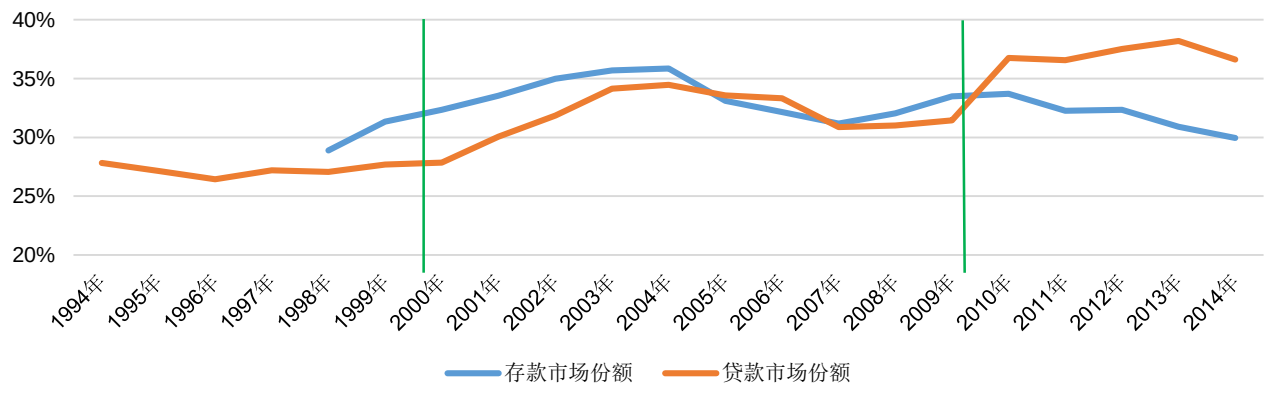
香港在汇丰集团的利润占比



数据来源：汇丰控股年报

首先，让我们来看看汇丰香港的经营概况。除税后 ROA 一直维持在 1.00%以上，尤其是在 2008 年金融危机之前，一直维持在 1.8%左右；哪怕是非常严重的亚洲金融危机期间，香港地区的 ROA 都有 1.50%。从资产规模上来看，1992 年为 742 亿美元，2014 年底资产总额达到 6,000 亿美元，年复合增速 10%。从香港分部占集团利润的情况来看，香港地区利润一直都在 20%以上，只有金融危机前、汇丰收购 HI 公司之后，香港地区利润占比达到 20%的历史低位；而金融危机时期，香港地区经营虽然也受到较大影响，但是并没有显着恶化，依旧保持各地区最优质的资产和经营，所以香港利润占比一度高达 70%。香港的盈利如此之好，一方面是香港的经济和汇丰在香港的地位，以及良好的贷款质素所致，另一方面是香港的成本足够低，其成本收入比几乎一直维持在 40%以下，而汇丰平均的成本收入比则一直超过 50%，甚至一度接近 70%，这主要是员工薪酬所致，香港员工的平均工资 9.3 万美元，而汇丰北美的工资高达 15.0 万美元。

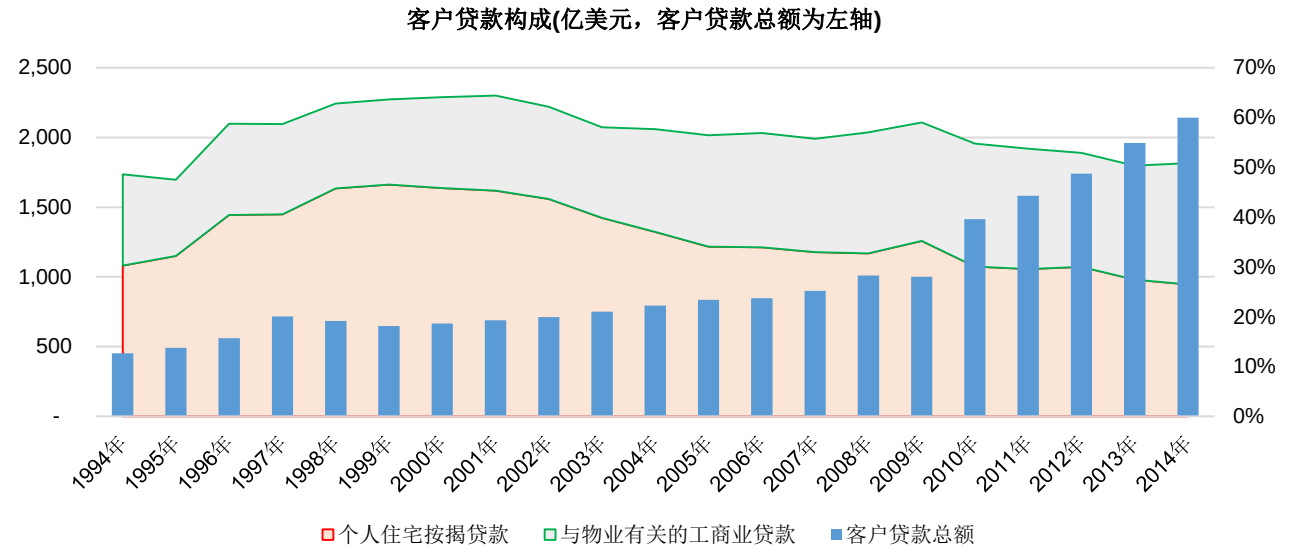
汇丰香港在香港银行业的市场份额



数据来源：汇丰控股年报

我们再来分析一下，为什么香港会是汇丰最优质的分部，为什么会成为汇丰扩张最坚实的后盾。

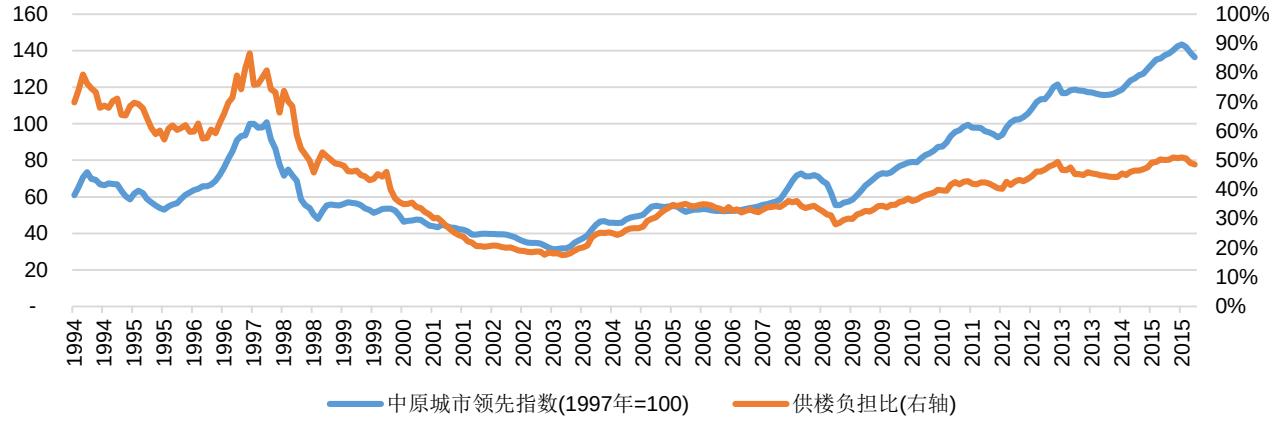
第一，从贷款的情况来看，之前已经说过汇丰是香港银行业的王者，从市场份额来看，每次危机之后，汇丰银行的市场份额都会有明显的提升，比如 98 年亚洲金融危机和 08 年全球金融危机，2014 年汇丰的贷款和存款分别占香港银行业规模的 29.95%和 36.6%。再来看汇丰香港在汇丰集团中的占比，在庞约翰进行大肆扩张之前，香港的贷款占汇丰集团贷款总额接近 30%，存款更是占到 40%之多；在汇丰业务最分散的危机前的 2007 年，香港的贷款和存款占集团分别为 9.1%和 21.4%；而经历危机之后的目前水平，香港的贷款和存款约占集团的 18%和 29%。由此来看，不仅仅是利润，存贷款规模对汇丰集团都是相当重要的一部分。



数据来源：汇丰控股年报

第二，从客户贷款的构成来看，不仅汇丰，整个香港的银行业贷款 50%以上都是地产相关的贷款，因此影响贷款质素最关键的因素除去传统的经济原因外，地产市场或者说房价也相当重要。那么，我们来看一下香港房价的变动情况，为更清晰的展现，在此使用中原地产做的中原城市领先指数。由下图所见，香港平均的房价除去 97 亚洲金融危机期间出现较大幅度的下降之外，21 世纪几乎是一路牛市，尤其是 2003 年以来，2003~2015 年香港房价指数累计上涨 4.6 倍，年复合增速高达 13.5%。当然，这一情况在未来持续的可能性并不大。目前的香港房价已经高得离谱，2014 年 40 平米以下的单价，港岛已经高达 12.9 万元/平米，新界也高达 9.14 万元/平米；40~70 平米的房价，港岛高达 12.96 万元/平米，新界房价 8.15 万元/平米；70~100 平米的房价，港岛高达 15.4 万元/平米，新界 8.96 万元/平米。从供楼负担比来看，目前已经突破 50%以上，已经回到 98 年亚洲金融危机之前的水平。并且，这一房价已经在 2015 年 8 月出现持续性下跌。

香港房价指数

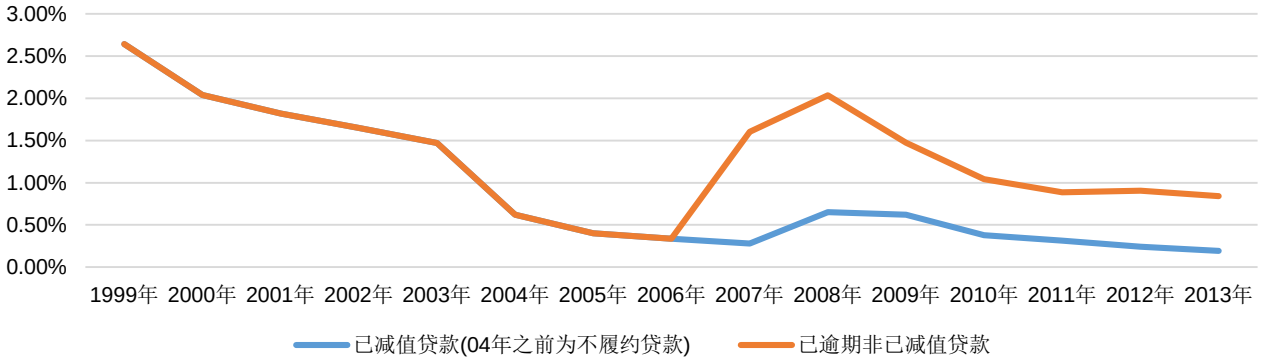


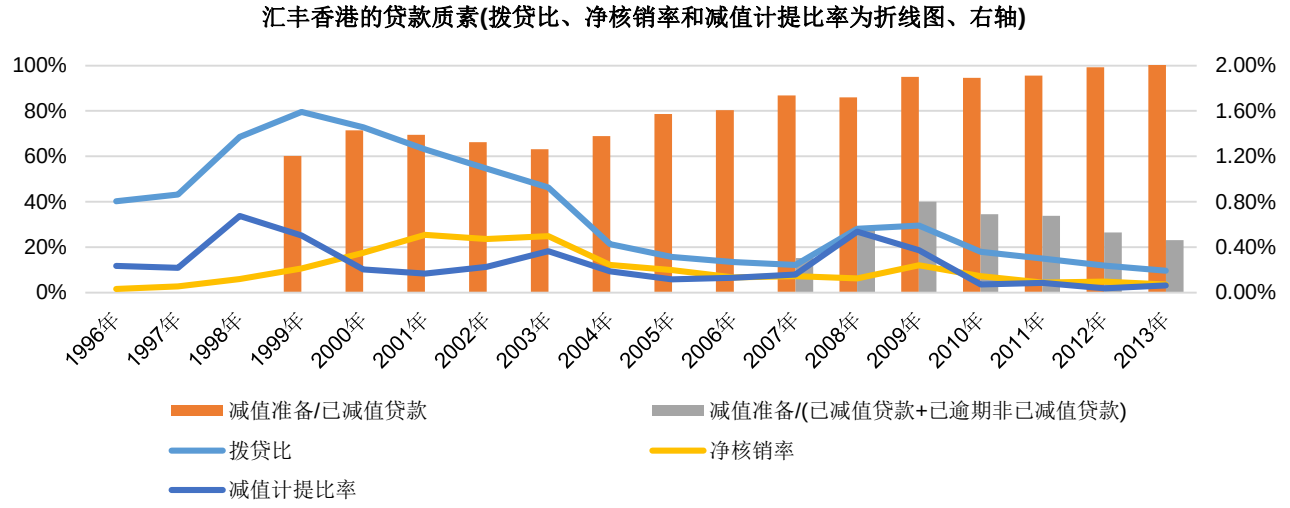
数据来源：中原地产

供楼负担比=按揭月供 / 收入中位数；假定 400 平方尺、60%债务比、期限 20 年

第三，我们从贷款质素上来看，汇丰香港历史上最差的年份出现在 97 年亚洲金融危机期间，如上图所示，这期间的房价出现较大幅度的下滑，指数从 100 快速下降到 48，跌幅 50%以上。同时，当时汇丰 60%以上的贷款都是与地产相关的贷款，因此受到显着的影响。不履约贷款高达 3.00%，随后汇丰加大拨备计提力度，之前年份最多一年计提 1~2 亿美元的减值拨备，在 98、99 两年分别计提了 7.5 亿和 5.9 亿美元的减值，使得拨贷比由 0.80%快速增长至 1.59%的水平。2008 年金融危机期间，受到国际经济形势引起的外贸环境恶化和房价的下跌，汇丰的不履约贷款再次快速增长，一度达到 2.00%的水平；但由于此次房价并没有大幅度下滑，所以汇丰计提的减值拨备最多也只是 08 年的 7.65 亿美元，拨贷比回升至 0.80%的水平。目前的贷款质量处于历史最好的水平，已减值贷款占比只有 0.76%，净核销率仅仅 0.08%；拨备也非常低，拨贷比只有 0.20%的水平。但是，如前文所述，香港超高的房价已经不可持续，而高达 50%以上的地产相关贷款占比，随着房价的下跌，其贷款质量不可避免地恶化，也就必然需要加大拨备计提力度。

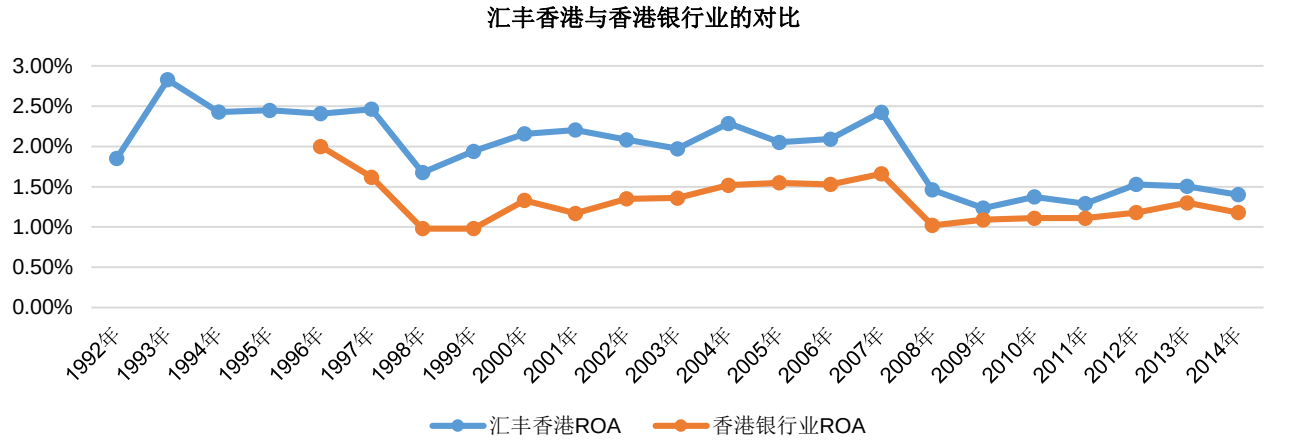
汇丰香港的不良贷款占贷款总额的比例





数据来源：汇丰控股年报

第四，我们来看一下汇丰香港与香港整体银行业的对比。如下图所示，我们发现汇丰香港的 ROA 长期以来都是高于香港整体银行业的，贷款质素上汇丰的表现也非常优质。汇丰香港的多年平均 ROA 为 1.96%，香港整体银行业则仅为 1.32%，相差 64 个 BP；即便是差距缩小的今天，汇丰香港的 ROA 依旧有 1.40%，而香港银行业平均则仅为 1.18%，相差 22 个 BP。



数据来源：汇丰控股年报，香港金管局；注：为保证口径一致，此处的 ROA 使用的是税前利润。

综上所述，香港一直都是汇丰集团旗下最黄金的地区，不论其利润、贷款质量，还是危机期间的表现，都是汇丰最优质的资产。香港地区目前处在经营最黄金的时期，但是鉴于香港不可持续的高房价，我们预计未来汇丰香港的贷款质量会出现下降，不履约率会有所增长，贷款拨备和核销情况也需要加强。

3、“故乡”英国的扩张

英国的扩张路径

英国的主要扩张表(百万美元)

时间	标的公司	收购权益	收购对价	标的公司业务
1981 年(失败)	皇家苏格兰银行(Royal Bank of Scotland)	100%	-	商业银行
1984 年	詹金宝有限公司	30%	-	证券&投行
1986 年	詹金宝有限公司	70%	126	证券&投行
1987 年	米特兰银行(Midland)	15%	722	商业银行
1992 年	米特兰银行(Midland)	85%	7,048	商业银行
1997 年	Eversholt Holdings Limited	100%	1,207	火车租赁
2004 年	Marks and Spencer Retail Financial Services Holdings Ltd	100%	1,044	玛莎零售银行卡

数据来源：汇丰年报及公告

由于我们在历史脉络一张已经详细阐述过汇丰的主要收购情况，在此我们不再赘述，只将统计表格列示在此。除去上表所示的历次收购之外，在 2008 年 10 月，受到金融危机影响，汇丰控股曾经向英国汇丰银行现金注资 12.83 亿美元(7.50 亿英镑)。

英国的收缩路径

英国业务的收缩路径(百万美元)

时间	标的公司/业务	交易对手	出售对价	出售利润	标的公司业务
2007 年	非核心信用卡组合	英国 SAV 信贷公司	790	——	信用卡
2008 年	英国商户收单业务	Global Payments	425	——	商户卡
2010 年	Eversholt Rail Group	基金财团(3i 基建、摩根士丹利、Star Capita)	3,281	255	火车租赁业务

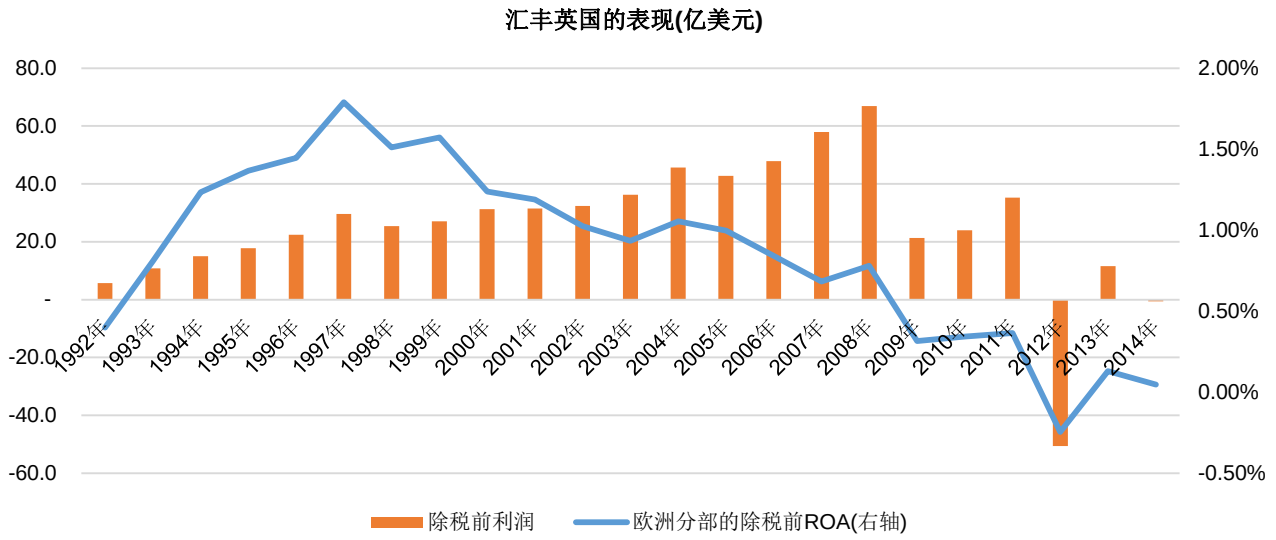
数据来源：汇丰年报及公告

与美国汇丰的业务收缩几乎是前后脚，2007 年开始出售英国的部分业务，首先出售旗下非核心的信用卡组合，作价 7.90 亿美元出售给英国 SAV 信贷公司。SAV 信贷是由英国私人股权投资集团 Palamon 资本在 2002 年建立的，其市场目标主要是被主流银行拒绝的“近优级”客户，目前已经拥有 15 万客户。此次出售的信用卡组合包括旗下两个信用卡品牌（Marbles 和 Beneficial）以及 33.8 万个信用卡账户；前者是英国第一种在线交易信用卡，主要面向主流客户；后者的市场定位则是收入较低或有不良信用记录的客户。这笔资产是 2003 年通过收购 Household International 公司带来的。

2008 年 6 月，出售英国的商户收单业务，作价 4.25 亿美元出售给世界最大型交易处理商之一 Global Payments 与汇丰控股的合资公司，汇丰在该合资公司中持股 49%，Global Payments 持股 51%。

2010 年 12 月，将于 1997 年收购的 Eversholt Rail Group 出售给基金财团，总对价 32.81 亿美元。该公司是 1997 年 2 月汇丰耗资 12.07 亿美元收购的，主营业务是火车租赁业务，从收购价和出售价格的对比来看，这笔交易还是非常成功的。

英国的经营状况



数据来源：汇丰年报

在 1992 年全面收购英国米特兰银行之前，汇丰在英国业务非常小，1991 年英国汇丰的总资产仅仅为 290 亿美元，占汇丰集团资产总额的 18%；而 1992 年完成收购之后，资产总额跃升至 1342 亿美元，占汇丰集团的 51.97%，完全占据半壁江山。从此来看，汇丰在英国业务的开展，几乎就是米特兰银行带来的。

由于英国汇丰银行有限公司这个子公司不仅负责汇丰在英国的业务，旗下还控股汇丰在法国、德国等国家的业务，所以英国汇丰银行的报表对于我们分析汇丰在英国的业务扩张并不适用。而汇丰控股年报中，只是连续性地披露英国业务的除税前利润，其他数据太少；再由于英国业务在汇丰欧洲分部占据绝对主导地位(存款和贷款分别占欧洲分部的 80%和 75%)，因此在此分析盈利能力使用的是欧洲分部的除税前 ROA。

20 世纪 90 年代初，英国的业务表现并不乐观，ROA 一直低于 1.00%，这主要是两方面的原因，一方面，由于刚收购完成米特兰银行依旧受到欠发达国家债务危机的影响[21]，1992 年就针对米特兰银行计提了 23 亿英镑的拨备。另一方面，英国经济受到欧洲和美国衰退的影响，英国也陷入衰退之中，1991 年 GDP 同比下跌 1.39%，失业率高达 8.40%，1992 年情况并没有好转，GDP 同比增长仅 0.15%，失业率高达 9.70%。

随着英国经济于 1993 年复苏，汇丰英国业务的盈利能力也与日俱增，最高达到 1.79%的除税前 ROA，在 08 年危机之前 ROA 几乎一直维持在 1.00%以上。需要注意的是，进入 21 世纪之后，欧洲分部的 ROA 适用度便明显下降，尤其是 2000 年汇丰收购法国商业银行之后，欧洲分部的资产总额由 2,112 亿美元大增至 2,953 亿美元。从英国的除税前利润和欧洲整体的对比来看，英国的盈利状况要明显好于欧洲平均水平，并于 2008 年创出利润的新高，当年实现除税前利润 66.85 亿美元。

随着 08 年全球金融危机的演化和 12 年欧债危机的爆发，英国业务的盈利能力直线下降，并且于 2012 年巨额亏损，除税前亏损高达 50.56 亿美元，仅次于美国汇丰融资公司在金融危机期间的亏损。此次亏损或利润下滑，一方面是受到金融危机和欧债危机以及经济下滑的影响，导致计提减值的大幅增长，比如 2009 年整个欧洲分部便计提了 55.68 亿美元的拨备，当时的减值拨备蓄水池也不过 61 亿美元而已。另一方面是由欧债危机导致的已发行长期债务及相关衍生工具之公允值变动，2012 年当年确认了 30.91 亿美元的公允价值亏损。同时，还由于处置资产和业务以及客户赔偿计划带来的运营成本的大幅增长，成本收入比一度超过 100%。

[21] 之前受到 80 年代欠发达国家债务危机和 80 年代末 90 年代初美国地产危机的双重影响。前者，米特兰银行是在 70 年代和其他西方银行一样，向拉美提供了大量贷款，造成大笔坏账，损失达到 24 亿美元。至于后者，米特兰银行是通过 1981 年收购美国加州的克罗克银行(Crocker National Bank)进军美国银行业，由此碰上 80 年代末 90 年代初的美国地产危机，而此次危机又以加州最为猛烈，米特兰银行被迫在 1986 年出售给富国银行(Wells Fargo Bank)，由此退出美国银行业。

英国业务扩张，这个“故乡”还可以

由于数据所限，我们分析英国的扩张采取两种方法来考察，以更好地保证客观性。首先，我们假定汇丰控股年报中使用的英国税率，同样完全适用于汇丰的英国业务，暂不考虑递延所得税和所得税抵减的影响。

第一种方法，采用已实现现金流折现的方法计算 IRR(内部收益率)。现金流出项即为汇丰控股在英国业务上的历次收购以及历次注资；现金流入项即为汇丰控股收到的现金分红以及业务或公司的终值。

现金流出项比较容易计算，在此不再赘述，请见上面的扩张路径分析。

现金流入项需要做一些假设，首先，我们假定英国业务 50%的利润都是分配的，由此每期的现金分红便有了。其次，对于终值，我们假定为英国业务期末净资产加商誉的 1.0 倍，为什么假定 1.0 倍 PB 估值呢，主要是考虑到当前汇丰控股和国内银行的估值水平，并且英国业务并没有像下面所述的美国汇丰融资公司几乎把全部业务和坏账砍掉。第三，我们再假定一个净资产，由于英国的存贷款在汇丰欧洲分部中的占比在 70%~80%之间，那么我们按此比例假定，欧洲分部 2014 年底的净资产为 675.6 亿美元，我们简单拍脑袋假定为 500 亿美元。

按此方法，计算的 IRR 为 13.98%，即汇丰银行的资本投入经过 23 年的运营，获得了年复合 13.98%的收益率，这也是近似的 ROE 的概念。

第二种方法，简单粗暴，现金流出项假定不变；现金流入项则为每年的利润加上终值，在此终值我们假定为期末的净资产扣除未分配利润的部分，同样估值为 1.0 倍。按此方法计算，得出的 IRR 大约是 19.5%。

在此期间，汇丰集团的平均 ROE 大约是 14.23%，这个 ROE 水平可以看作是汇丰对外扩张的机会成本(当然这个 ROE 受到多方面的影响，一方面是一直都是超高盈利能力的香港分部，另一方面是近几年深受美国地区的拖累)。由此来看，汇丰英国业务的表现基本上是汇丰集团的平均水平；同时，汇丰还是英国四大银行之一，以客户存款规模计算，汇丰银行在英国的市场份额接近 10%。

4、“三脚凳”之一美国的扩张

美国的扩张路径

汇丰美国业务的扩张路径(百万美元)

时间	标的公司	收购权益	收购对价	标的公司业务
1980 年	海丰银行(Marine Midland)	51%	314	商业银行
1987 年	海丰银行(Marine Midland)	49%	770	商业银行
1997 年	First Federal Savings and Loan Association of Rochester	100%	620	储贷公司
1999 年	利宝集团(Republic New York Corporation)	100%	9,700	商业银行
2003 年	Household International, Inc.	100%	14,800	消费信贷&住房按揭
2005 年	Metris Companies Inc.	100%	1,595	信用卡
2004 年	注资美国汇丰融资	——	430	
2005 年	注资美国汇丰融资	——	1,200	
2007 年	注资美国汇丰融资	——	950	
2008 年	注资美国汇丰融资	——	3,500	
2009 年	注资美国汇丰融资	——	2,700	
2011 年	注资美国汇丰融资	——	690	
1990 年	注资海丰银行	——	300	
2004 年	注资美国汇丰银行	——	2,390	
2008 年	注资美国汇丰银行	——	3,563	

2009 年	注资美国汇丰银行	——	2,167
2012 年	注资美国汇丰银行	——	312

数据来源：汇丰年报

汇丰在美国的业务扩张路径需要分为两个部分，这也是汇丰美国的业务架构所致。一部分为主要经营传统商业银行存贷款业务的美国汇丰银行(HSBC USA Inc.,)，一部分为主要经营消费信贷和住宅按揭贷款的美国汇丰融资公司(HSBC Finance Corporation，后文简称“HFC 公司”)。美国汇丰银行主要由之前的海丰银行、罗彻斯特第一储贷协会和利宝集团构成。美国汇丰融资公司则主要由之前的 Household International(后文简称“HI 公司”)和 Metris Companies 构成。

除了收购之外，08 年金融危机前为了业务扩张，汇丰于 2004 年和 2005 年向美国汇丰融资公司累计注资 16.30 亿美元。危机之后，为了保住业务、提高资本充足率，汇丰进行了更为频繁的注资，对美国汇丰融资公司累计注资 78.40 亿美元，对美国汇丰银行累计注资 60.42 亿美元。

由于在前文历史脉络中，已经详细阐释了收购的情况，在此不再赘述，只列示最终的汇总表。

美国的收缩路径

汇丰美国业务的收缩路径(百万美元)

公司	时间	标的公司/业务	交易对手	出售对价	出售利润	标的公司业务
美国汇丰融资	2007 年	27 亿美元的非核心批发放款业务	结束业务	-	-945	按揭贷款
	2008 年	70 亿美元的按揭组合	结束业务	-	-	按揭贷款
	2009 年	结束消费贷款业务	结束业务	-	-	消费信贷
	2009 年	3.66 亿美元信用卡贷款组合	结束业务	-	-	信用卡贷款
	2010 年	9.72 亿美元汽车融资贷款	西班牙桑坦德银行	930	5	汽车贷款
	2010 年	26 亿美元汽车融资贷款	西班牙桑坦德银行	2,500	-43	汽车贷款
	2012 年	出售美国信用卡及零售商户业务	Capital One	12,700	3,148	信用卡及商户卡
	2013 年	出售部分个人信用放贷和抵押贷款	Springleaf Finance 和纽卡斯尔投资公司	3,200	200	信用&抵押贷款
美国汇丰银行	2010 年	富国汇丰贸易银行	富国银行	171	66	贸易银行
	2012 年	出售 138 间非策略分行(纽约州北部)	First Niagara Bank, NA	1,000	661	商业银行
	2012 年	出售 57 间非策略分行(纽约州北部)			203	商业银行

数据来源：汇丰年报

同上，汇丰美国业务的收缩路径也分为两部分来考察。

我们先来看一下美国汇丰融资的收缩路径。汇丰控股 2003 年完成收购 HI 公司之后，仅仅过了三年好日子，就碰到了 2006 年美国房价到顶、2007 年美国次贷危机；该公司以住宅按揭贷款和消费信贷为主要业务和盈利来看，所以可见这次危机对其影响之大。因此，汇丰在 2006 年报中便表示了对美国住宅按揭的担忧，2007 年便开始收缩该公司的业务。自此 HFC 便进入漫长的业务处置和缩减阶段，主要动作包括：

*2007 年 9 月，结束 Decision One 的非核心批发按揭贷款业务，规模约为 27 亿美元，确认 9.45 亿美元的清算亏损。

*2008 年，处置 70 亿美元的住房按揭贷款组合。

*2009 年 3 月，处置加拿大的消费信贷业务，Beneficial 关闭分行并停办贷款。

*2009 年，处置 3.66 亿美元信用卡贷款组合。

*2010 年 3 月和 8 月，以总计 34.3 亿美元的对价分两笔向西班牙桑坦德银行（Santander）出售合计 35.7 亿美元的汽车贷款，由此结束全部的汽车贷款业务，同时不再发放新的汽车贷款，此笔交易实现-3,800 万美元的税前利润。（注：其在 2009 年已将大部分汽车贷款转移至美国汇丰银行旗下）。出售的这些汽车信贷在 09~10 年的收入分别为 9.6 亿、5.48 亿和 2.19 亿；利润分别为-3.24 亿、-0.33 亿和-0.46 亿。

*2012 年 5 月，以 127 亿美元向美国 Capital One Financial Corporation 出售美国的银行卡及零售商户卡业务，由此结束 HFC 的信用卡业务和零售商户卡业务。此笔交易实现 31.48 亿美元的税前利润。这次出售包括该业务的万事达卡、Visa 卡、商户优惠卡及其他信用卡业务。于 2011 年 6 月 30 日，该业务资产总值为 304 亿美元，包括 296 亿美元的客户贷款结欠总额。该业务在 2009 年、2010 年和 2011 年上半年分别实现 4.0 亿、13.0 亿和 6.0 亿美元的税后利润。

*2012 年 5 月和 8 月，以 10 亿美元向美国 First Niagara Bank 出售位于纽约州北部的 195 间非策略分行，此笔交易实现 8.64 亿美元的税前利润。

*2013 年 3 月，以 32 亿美元向美国 Springleaf Finance 和纽卡斯尔投资公司出售个人信用放贷和抵押贷款，由此基本结束 HFC 的消费信贷业务，只留下部分比较优质的住房按揭贷款业务。此次出售的业务及相关资产在 2012 年 12 月底的资产帐面值为 34 亿美元。

相对而言，从事传统存贷业务的美国汇丰银行的风险则小得多，其退出也仅仅是出售了于纽约州北部的 195 间非策略分行，作价 10.0 亿美元出售给美国的 First Niagara Bank。截至 2011 年 5 月 31 日，出售的这 195 间分行约有 150 亿美元的存款、150 亿美元的总资产，其中包括 28 亿美元的贷款和 43 亿美元的资产管理总额。

美国汇丰融资公司的经营状况

收购时，HI 公司贷款额大约是 930 亿美元，其中，住房抵押贷款占 60.66%，信用卡贷款占 13.70%，汽车消费贷款占 7.06%，其他无抵押消费贷款 18.58%。3.1 万名员工，5,300 万客户，客户平均年龄 40~50 岁，平均家庭年收入 4.5 万~6 万美元。按照 FICO[22]信用评分划分，大约 63%为优质客户，17%为次优级客户，20%为次级客户。由此可见，HI 公司最大的风险点在于住宅按揭，所以我们下面将以美国次贷危机为分界点，分为两段分析美国汇丰融资公司的经营状况。

次贷危机前的美国汇丰融资

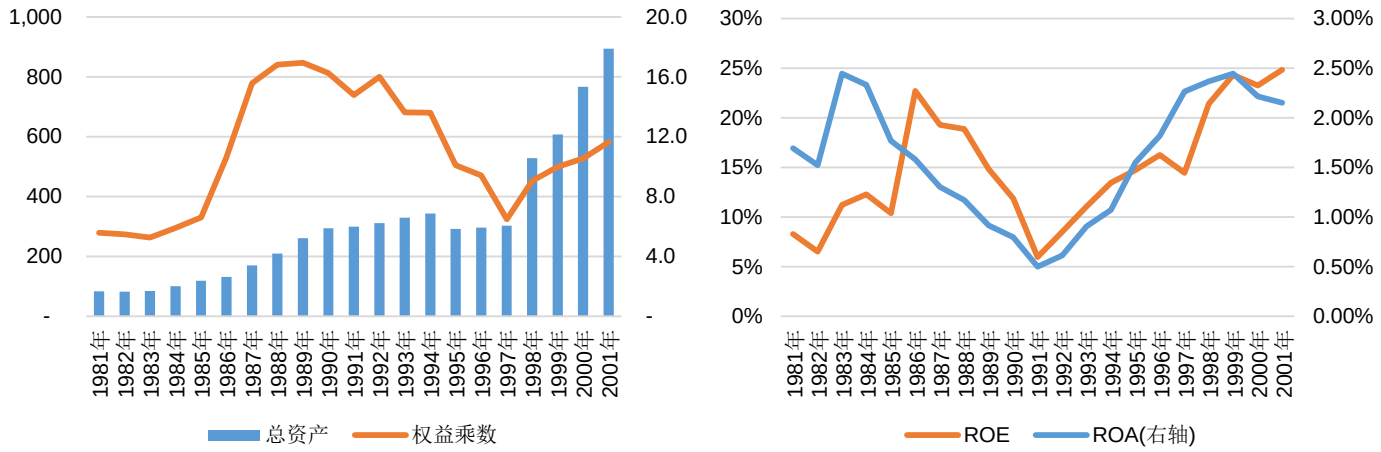
我们先来看一下收购之前的 HI 公司的经营简况。在介绍 HI 公司业绩之前，先简单介绍一下美国的住宅抵押贷款市场的情况。整个美国的住宅抵押贷款规模于 1979 年突破 1.0 万亿美元，之后受到利率高企、通胀失控、美国经济下滑等的影响，住宅抵押贷款市场增速下滑至个位数，至 1982 年增至 1.25 万亿美元。随着美国经济好转、利率下行、通胀风险解除等利好因素，住房抵押贷款进入黄金时期，至 1990 年增长至 2.89 万亿美元的水平。之后的整个 90 年代都是处于个位数的低速增长状态，主要是受到美国住房销量稳定增长的影响，截至 2000 年，住房抵押贷款市场规模 5.52 万亿美元。而随着美国市场利率的下行，以及放松借贷条件(比如次贷和次优级可以借到很多款)等的影响，在 06 年房价到顶、07 年次贷危机之前，住宅抵押贷款年均增速高达 13%，至 2007 年整个一级市场规模高达 12.04 万亿美元。

直到 HI 公司收购 Decision One 之后，该公司才进入抵押贷款证券化市场，而在这之前，一直都是经营传统的住宅抵押贷款，并没有参与证券化市场。由于美国的住房抵押贷款都有 Refinancing 条款[23]，而美国利率在 1982 年达到顶峰之后开始一路下行，所以导致公司的生息资产收益率一路下降；而其融资主要依靠借款，尤其是长期借款，以 1982 年为例，公司负债总额 67.3 亿美元，而长期借款就有 35.74 亿美元，其资金成本并没有明显下滑；由此导致其 ROA 由 1983 年高点的 2.44%一路下滑到 1991 年的 0.50%(当然，80 年代末 90 年代初的低点也受到美国经济衰退和地产危机的影响)。但随着公司资产规模的增长，总资产由 1981 年的 84 亿美元增长到

[22] FICO 信用分是由美国个人消费信用评估公司开发出的一种个人信用评级法；如果信用分达到 680 分以上，则为优质客户；介于 620~680 分之间，则为次优级客户；低于 620 分，则为次级客户。
[23] 顾名思义，借新还旧

1997 年的 303 亿美元，公司的利润也从 1.42 亿美元增长到 6.87 亿美元。随着美国经济的复苏，以及参与抵押贷款证券化市场，该公司的盈利水平一路增长，ROA 由低点的 0.50%一路增长到科网泡沫之前的 2.45%，回到历史最高水平；ROE 也随着利润水平的提高以及杠杆的抬升逐渐增长，由 5.0%增长到 25%的历史最高水平。但是如上文所述，由于科网泡沫破灭、911 事件及安然倒闭等事件的影响，公司的资金成本和借贷风险溢价快速上升，ROA 开始下滑。

图示：HI 公司的经营情况(亿美元)



资料来源：Value Line 美国上市公司数据库

汇丰收购之后，次贷危机之前，HFC 公司累计为汇丰贡献了 67 亿美元的利润，占到汇丰总利润的 13%。ROA 也几乎一直保持在 1.0%之上，杠杆也一直在 10.0 倍以内，表观来看，经营非常漂亮。但是，仔细分析其资产，尤其是贷款的构成及质量，却需要对此打个问号。

由于汇丰在 HFC 公司上的经营策略是保留原有管理团队、几乎不加干预的经营方针，公司管理层急切希望业务扩张，因此 2003 年~2006 年的资产规模从 1,191 亿美元增长到 1,792 亿美元，贷款额从 910 亿美元增长到 1,562 亿美元，其中，住房按揭贷款从 512 亿美元大幅增长到 980 亿美元，占比由 55.4%增长到 62.7%；其中，次级住房按揭贷款增长到 462 亿美元，优质住房抵押贷款中的第二留置权贷款增长到 99 亿美元，两者合计占到住房贷款总额的 57.2%。从此来看，其贷款的风险逐步增长。

再从其贷款的收益率上来看，2006 年其住房贷款的平均收益率达到 8.6%，汽车贷款 12.0%，信用卡贷款 16.3%；同期的富国银行，第二留置权抵押贷款的平均收益率为 7.9%，信用卡贷款的收益率为 13.3%。从其逾期率水平来看，住房贷款的平均逾期率从 2.5%一路增长至 3.7%，而同期的富国银行的逾期率不到 1.0%。

同时，需要注意当年计提减值与当年利润的对比，2003 年的减值 30 亿美元，是当年利润的 2 倍；而到 2006 年，一年便计提了 66 亿美元的减值，是当年利润的 4.7 倍；同时，贷款的核销也在快速增长，虽然 HFC 在 2006 年的拨贷比达到 6.65%的高位，但是其一年核销占到贷款拨备蓄水池的 60%，从此来看，贷款拨备明显不足。

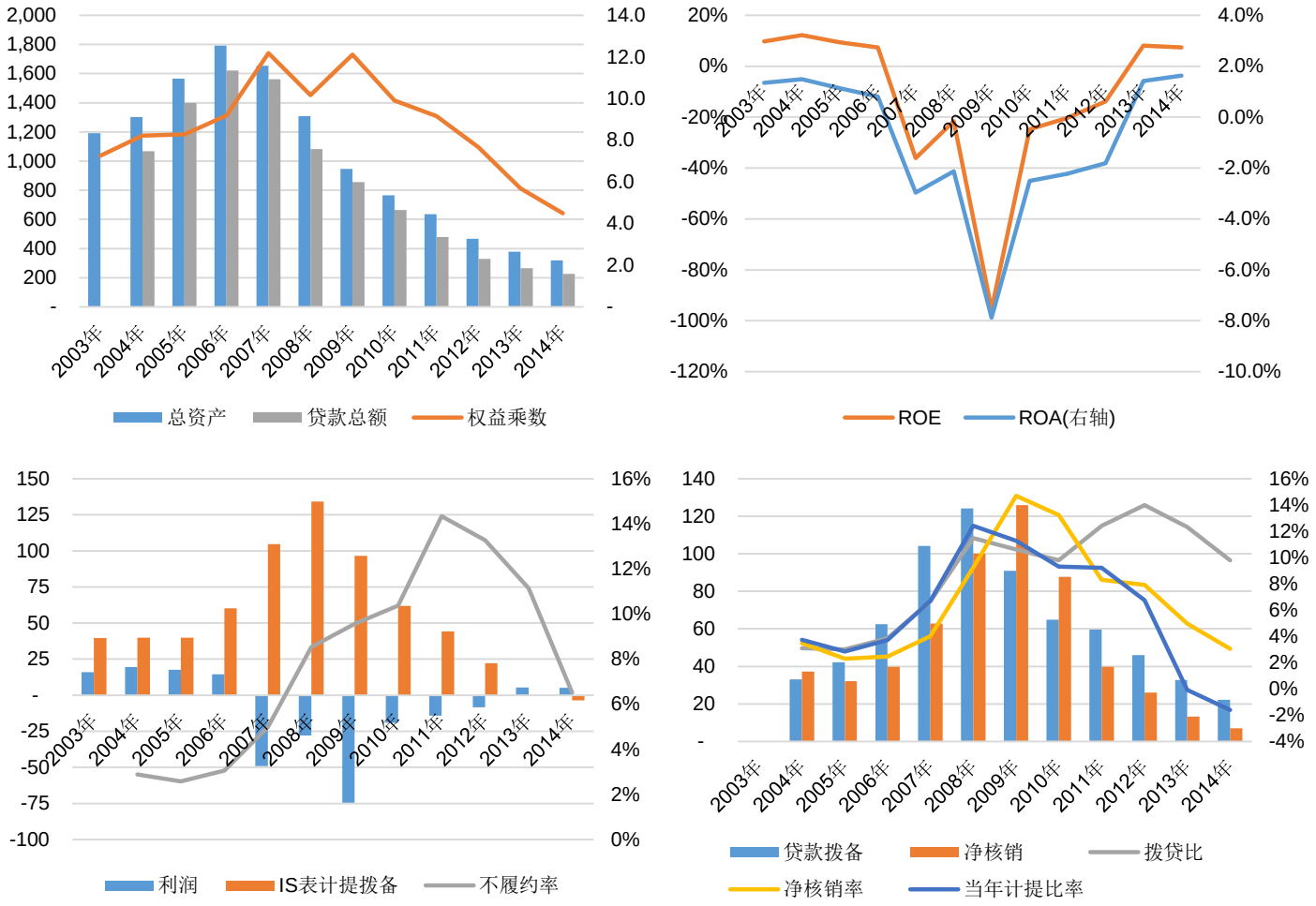
次贷危机的影响

汇丰在其 2006 年的年报中提示美国住宅按揭贷款的风险，表示“美国大部分物业的升值速度均普遍放缓，部分更出现实际跌幅，期内物业空置时间亦延长。另外，在利率攀升之下，部分借款人须依约调升还款额及息率，此亦削弱他们偿还可调利率按揭的能力。估计第一按揭调整利率，亦会直接影响借款人在同一物所借第二按揭的还款能力。同样，仅须供息的贷款若已过了只付利息阶段，还款责任预期会加重，故亦会对借款人造成压力。”2007 年便开始采取缩减业务规模，结束 Decision One 的非核心批发按揭业务，同时计提 110 亿美元的减值。由此开启了漫长的业务处置和缩减过程，见上文，不再赘述。

首先，我们来看一下 HFC 整体的经营情况。2006 年 HFC 的资产规模高达 1,792 亿美元，自此之后开出处置和缩减业务规模，将信用卡业务、消费信贷业务、汽车贷款业务、零售商户业务、相当一部分住宅抵押贷款等等业务出售或清算，至 2014 年末总资产只剩下 320 亿美元。不仅如此，杠杆水平在 2007 年创下接近 12 倍的

高峰之后，随着汇丰的注资、业务的缩减，逐渐下降到 2014 年的 4.49 倍，已经是相当低的水平了。ROA 在次贷危机前还能够维持在 1.0%以上，ROE 也在 10%左右；随着次贷危机和金融危机的爆发，房价大跌，不履约贷款和坏账大幅增长，导致减值拨备快速增长，HFC 公司出现连续六年的亏损，这六年累计亏损 193 亿美元，而该公司 1981 年至 2006 年这 26 年的利润合计也不过才 179 亿美元。

图示：HFC 公司的经营情况(亿美元)



数据来源：汇丰年报、HFC 公司年报

其次，我们来看一看贷款的情况。2006 年贷款总额高达 1620 亿美元，随着业务的缩减，至 2014 年底，贷款总额下降到 226.7 亿美元，而且只剩下住宅抵押贷款，之前的消费贷款、信用卡等业务已经全部出售或清算。

第三，次贷危机前后贷款质量的情况。自汇丰收购 HI 公司之后，其不履约贷款几乎是一路上升的。这一方面是由于汇丰对 HFC 几乎采取放任不管的策略，导致 HFC 的经营延续之前的激进风格，在按揭贷款上非常激进；另一方面主要是由于房价涨幅的下降甚至房价的下跌。不履约率在 2005 年达到 2.58%的低点，之后便一路增长，2008 年达到 8.54%；之后随着贷款总额的减少，不履约水平更是进一步增长，总贷款额中居然有 14.34%是不履约贷款。回到 HFC 最重要的住宅抵押贷款部分，其第一、第二留置权住宅按揭的拖欠两个月以上占比 2007 年分别为 8.0%和 12.7%；随着汇丰逐渐处置质量较差的第二留置权贷款，该比例逐渐下降到 10%以内，至 2014 年下降到 5.0%；第一留置权贷款的拖欠情况则在 2012 年达到 18.0%的最高峰，至 2014 年下滑至 8.0%，依然是非常高的水平。

第四，我们分析一下 HFC 公司这段时间的贷款拨备情况。首先，我们来对比一下减值拨备与利润的情况，即便在次贷危机之前，其每年计提的拨备都远远高于利润水平，在汇丰提示风险的 2006 年，当年计提减值 60 亿美元，而当年利润仅仅 14 亿美元，拨备是利润的 4.28 倍！危机之后，HFC 的拨备一路抬升，07、08、09 这三

年最严重时期分别达到了 105 亿、134 亿和 97 亿美元；之后几年随着美国经济的好转以及贷款规模的下降，拨备逐渐降了下来。我们再来看一看贷款拨备是否充分。在最惨烈的 07~09 年，其拨备蓄水池大约在 100 亿左右，而这三年的净核销水平甚至比蓄水池还要大，2009 年拨备蓄水池只有 91 亿美元，而当年就核销了 126 亿美元的贷款。拨贷比最高值也只有 14%而已，而不履约率最高峰都达到了 14%。但是随着贷款的逐渐缩减，目前的不履约水平已经下降至 6.5%的水平，而拨贷比依旧维持在 9.8%的相对高位，核销率也出现较大改善，2014 年的净核销率下滑至 3.05%。

第五，我们来看危机前后的净利息收益率的变迁。汇丰收购完成之后的 2004 年，该公司的净利息收益率高达 7.30%，这主要是由于其贷款收益率依旧维持在 10%以上的高位，而资金成本则由于汇丰的加入出现大幅下降，资金成本下降到 3.0%的水平。而随着市场风险和信用风险的加大，其资金成本和收益率都出现了一定的上涨，危机前的净利息收益率下降到 6.5%，资产收益率上涨到 11.4%，资金成本大幅增加至 5.4%。随着危机之后，汇丰逐渐处置高风险的消费贷款业务、信用卡业务以及高风险高收益的住宅抵押贷款之后，净利息收益率出现显着下降。这主要是由于其贷款质素的增加导致资金的收益率下降，而公司的借贷成本或资金成本却并没有显着下降。至 2014 年，生息资产收益率下降到 5.94%，资金成本仅仅下降到 4.12%，由此导致净利息收益率下降到 2.68%。对比一下富国的水平，2014 年富国银行的个人住宅抵押贷款收益率为 4.2%，其在 2007 年也曾达到过 7.7%的高位；就不履约率来看，目前富国银行的个人按揭贷款大约是 3.1%，其在 2010 年的高位也仅仅是 4.5%的水平；由此来看，HFC 的信贷风险还是要显着高于富国银行。

美国汇丰融资，汇丰有史以来最失败的扩张

在 HFC 公司上的业务和扩张，汇丰的收购扩张累计耗资 164.08 亿美元，其在 04、05 年为满足业务快速增长分别注资 4.3 亿美元和 12 亿美元；在次贷危机发生之后，为挽救公司经营，分别于 2007 年、2008 年、2009 年和 2011 年注资 9.5 亿美元、35 亿美元、27 亿美元和 6.9 亿美元。即，汇丰为该公司累计付出 262.38 亿美元。

为了考察，汇丰在 HFC 公司上的扩张是否成功，采用近似 ROE 的 IRR 计算，每期的现金流即为当期的现金分红与当期收购和注资的差值；由于 HFC 公司目前的减值基本完成，同时连续两年的贷款减值都是净收回的状态，并且其权益乘数只有 5.76 倍，ROA 也恢复到 1.64%的高位，因此假定终值为 2014 年底净资产加商誉的 2 倍。以此测算得出，其 2003 年至 2014 年期间的 IRR 为-5.25%；而同期汇丰自身的多年平均 ROE 为 11.31%，而汇丰“大本营”香港的 ROE 则一直维持在 20%以上，可见，此笔投资是比较失败的。

更直观一点来看，汇丰 2003 年完成收购之后，实现前四年盈利，累计贡献了 65 亿美元的利润，而随后长达六年的连续亏损，累计为汇丰贡献了高达 193 亿美元的亏损。

但是，由于 HFC 公司的贷款剥离及减值已经非常彻底，目前的贷款额只剩下 226 亿美元，同时这些贷款绝大部分都是第一留置权抵押贷款，即都是有担保物抵押的。同时净利息收益率也从高点的 7.20%下降到 2014 年的 1.82%，不履约率也由高点的 19.0%下降到目前的 8.0%，拨贷比 8.5%，拨备覆盖率 185%。各个指标看下来，HFC 公司目前的风险比较低，杠杆只有 4.5 倍，未来可以通过加杠杆的方式对外扩张业务，所以 HFC 公司的未来还是比较乐观的。

美国汇丰银行的经营状况

与上文美国汇丰融资公司的分析一样，我们先看一下收购之前的海丰银行(80、87 年收购)和利宝集团(99 年收购)的情况；然后再分析危机前的美国汇丰银行，最后再看危机之后的美国汇丰银行的经营情况。

海丰银行成立于 1850 年，早年主要在纽约州经营商业银行业务。经过多次收购，1976 年整合旗下所有银行，全部统一为“海洋米特兰银行”，简称“海丰银行”，总部位于水牛城。1980 年，汇丰银行收购海丰银行 51%的控股权；当时，海丰银行是美国第 13 大商业银行，在纽约州拥有 300 家分行，在国外约拥有 25 家分行及办事处。1987 年，汇丰收购剩余 49%股权。利宝集团成立于 1966 年，最初也是在纽约州从事商业银行业务。1999 年，汇丰银行全资收购利宝集团。

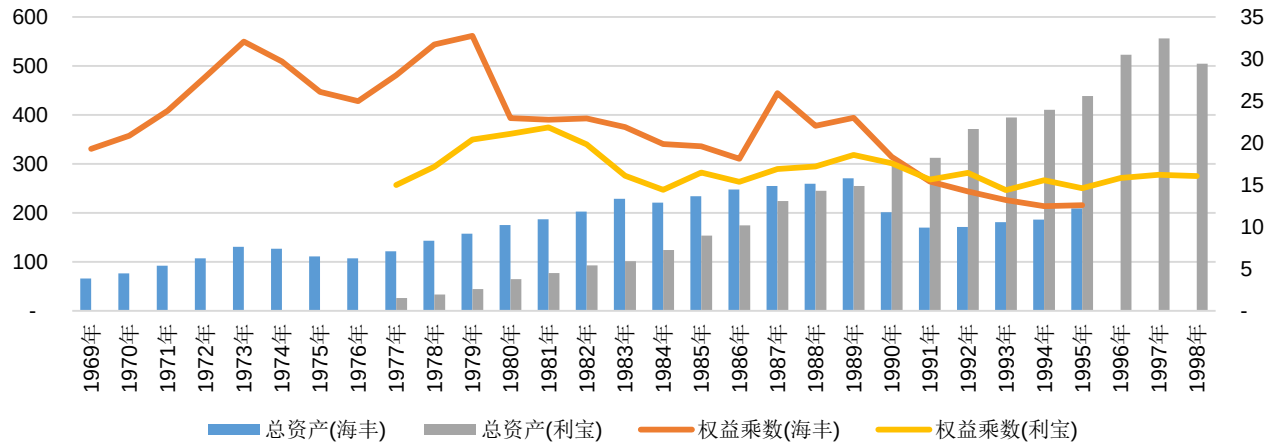
20 世纪 70 年代，美国经济持续处于滞胀状态、石油危机、深陷越南战争和冷战等等影响，美国经济堪忧，

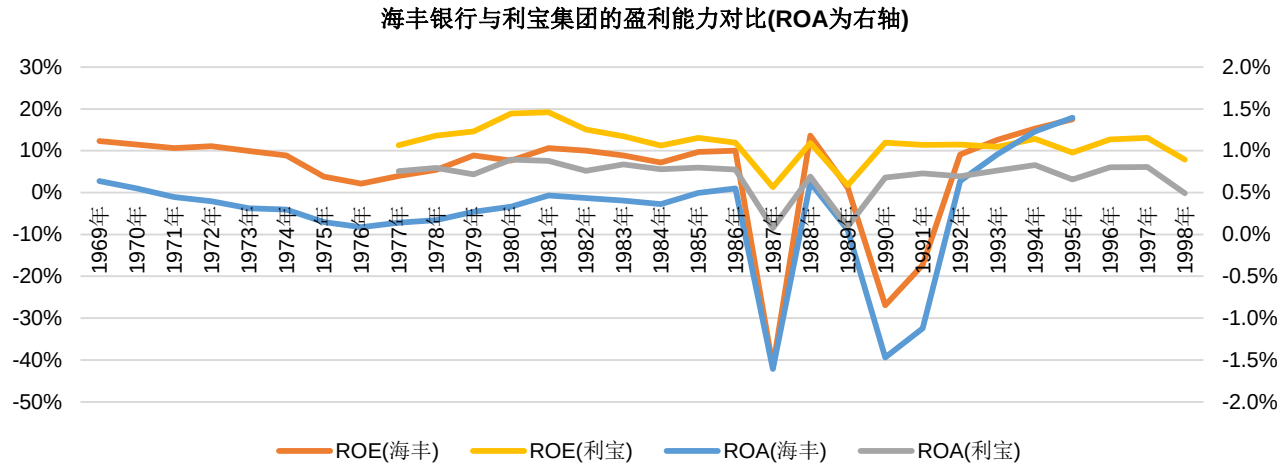
整个 70 年的 GDP 年均增速仅仅 3.3%，同期 CPI 年均高达 7.1%，同时伴随着利率的快速上涨，10 年期国债到期收益率由 1970 年的 7.35%增长到 1980 年的 11.43%。到了 80 年代，美国经济依然面临通胀失控的风险、美联储主席沃尔克一度把利率拉升至 16%的水平，又碰到 80 年代的欠发达国家债务危机以及 80 年代末 90 年代初的美国地产危机，经济形势依旧不容乐观。反映到整个银行业的经营上，整个七八十年代的银行业整体 ROA 一直低于 1.0%，甚至在 1987 年只有 0.1%；但是，这一时期银行业的杠杆都比较高，权益乘数平均达到 16.4 倍，由此带来的就是 ROE 上的巨大波动。这一时期的不良贷款率一直在 2.0%以上，甚至在 80 年代随着欠发达国家债务危机和美国地产危机的爆发，一度超过 3.0%；核销情况也是不容乐观，在 80 年末一度高达 1.5%的净核销率。

回到我们的主线，就会发现，海丰银行的情况要比整体银行业的情况差很多，整个 70 年代 ROA 几乎没有超过 0.5%，而却使用相当高的杠杆，权益乘数一直高达 20 多倍，一度超过 30 倍，所以其 ROE 情况表现出来，就是巨大的波动幅度，从 2%到 12%。70 年代，海丰银行与其他美国银行一样，开始加大对拉美等欠发达国家的贷款，到 80 年代，对欠发达国家的贷款占海丰银行贷款总额高达 42%。反应到财务数据上，就是其 ROA 的持续下降，在 1987 年亏损 4 亿美元，ROA 达到-1.61%；需要注意的是，汇丰银行于 1987 年收购海丰剩余 49%股份之前，进行了一次性的超过 6.0 亿美元的减值，这笔减值并没有计入利润表，而是直接抵减海丰银行的净资产。欠发达国家债务危机阴魂未散，海丰银行又碰到棘手的美国房地产危机，出现连续三年的亏损局面。此时庞约翰临危受命接管海丰银行，其采取加大坏账计提力度、缩减贷款及业务规模、加大对海丰的资本金注入等等措施，这一时期的资产规模从 270 亿美元下滑至 170 亿美元，杠杆也在快速下降，权益乘数从 26 倍下降到 12 倍的历史低位。随着美国经济于 1992 年复苏，其经营状况快速好转，逐渐恢复盈利，ROA 回到 1.0%以上的历史高位，ROE 超过 15%。在 1987 年汇丰银行全面收购海丰银行之前，海丰银行累计为汇丰贡献了 5.17 亿美元的利润，但是汇丰全面收购之后，深陷欠发达国家债务危机和美国地产危机，1987 年~1991 年海丰银行累计为汇丰带来 7.20 亿美元的亏损，至 1995 年这些亏损才被勉强补回。

七八十年代的利宝集团还是一个成长性银行，其资产规模从 1977 年的 26 亿美元增长到 1990 年的 296 亿美元，至汇丰收购前 1997 年达到 556 亿美元，远远超过海丰银行。由于利宝银行成立时间较晚，其整个七八十年代并没有查到其有进行海外贷款的情况，主要都是在美国国内，尤其是纽约、佛罗里达和加州等地区扩张，所以其并没有受到欠发达国家债务危机的影响。但是由于这一时期美国本身的经济活力不够，导致该银行的 ROA 也一直在 1.0%以下，但是并没有出现亏损的情况。经营上也较海丰银行稳健，杠杆一直比较低，几乎一直维持在 20 倍以内。由于其主要扩张地区大部分是地产危机较严重的地区，比如加州，所以其在 80 年代末的经营情况比较惨淡，87 年、89 年几乎是在亏损边缘。

海丰银行与利宝集团的规模对比(亿美元)





数据来源：Value Line 美国上市公司数据库

危机前的美国汇丰银行

由于数据所限，我们只有 2000 年以来美国汇丰银行的数据。

首先，我们来看整体经营情况。这一时期的资产规模由 2000 年的 830 亿美元迅速扩张到 2007 年的 1880 亿美元，杠杆也在一直加大，同期的权益乘数由 12 倍提高至 19 倍。但是，美国汇丰银行这一时期的盈利表现却相当一般，ROA 平均仅仅 0.74%，同期全美银行业的平均水平为 1.23%。后面我们来分析一下，为什么美国汇丰银行的盈利能力这么差。

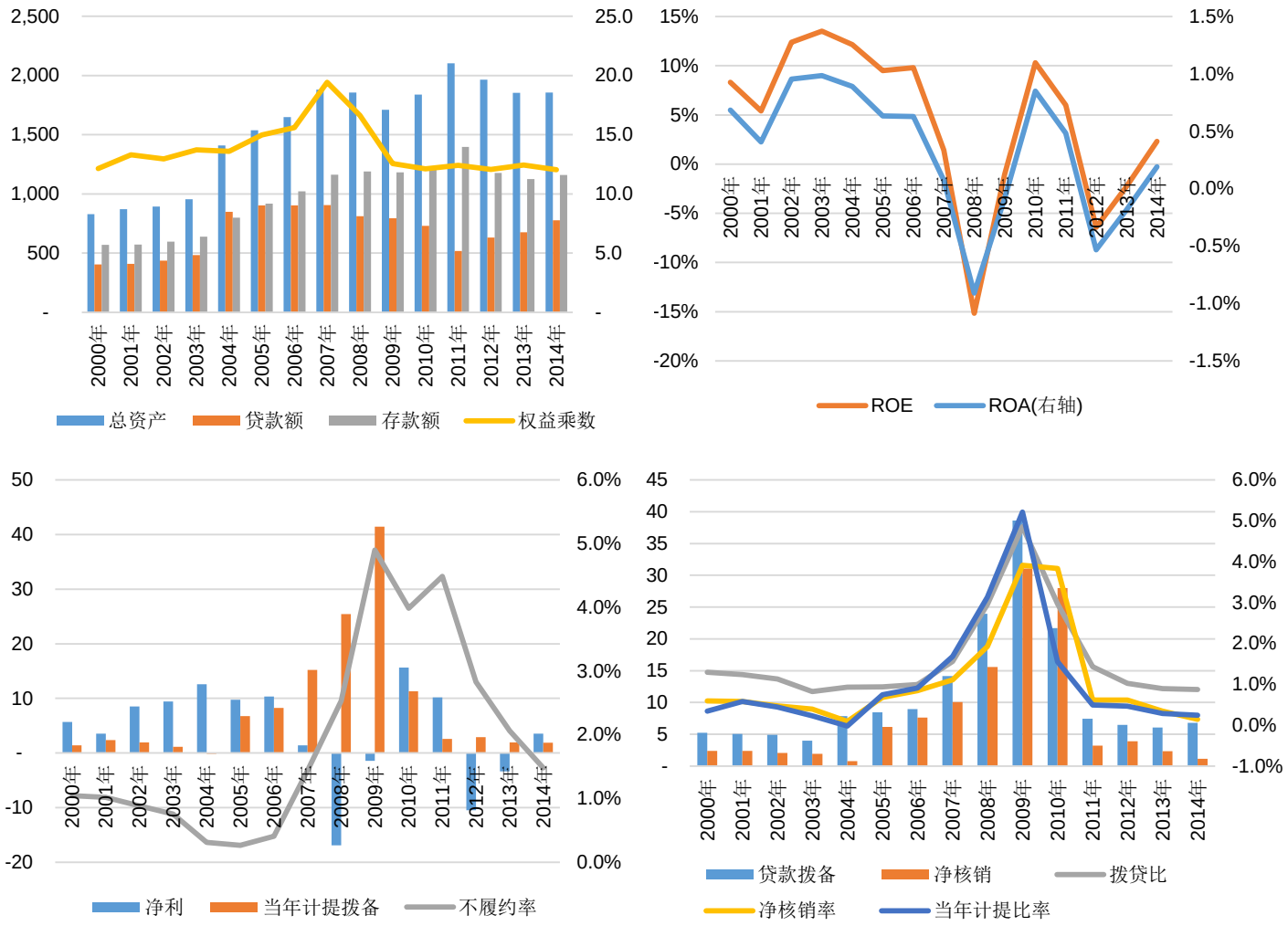
其次，我们来看一下贷款的情况。这一时期的贷款规模由 400 亿美元增长到 900 亿美元，增速并没有资产规模那么快。与其他银行类似，贷款也是快速向地产相关集中，截至 2006 年底，公司贷款和个人贷款分别为 295 亿美元和 608 亿美元；个人住房抵押贷款高达 400 亿美元，占总贷款规模的 44%；与地产和建筑相关的工商业贷款还有 89 亿美元，占贷款总额的 10%；即美国汇丰银行的风险也是高度集中在房地产业，尤其是个人住房上。剩余 200 亿美元的个人贷款中，有 180 亿美元是信用卡贷款，这部分也是高风险高收益的产品。

第三，我们分析一下贷款质素。由于这一时期的房价、美国经济、居民收入，都是非常良好的势头。所以，美国汇丰银行确认的不履约贷款占比一直在 1.0%以下。在贷款拨备的计提上也比较明显，只是在 2001 年科网泡沫拨备有所加大；但是之后一直维持在低位运行，拨贷比几乎一直 1.0%以内，但是核销情况却不容乐观，净核销率从 2004 年的仅有 0.09%快速增长至 2006 年的 0.85%。而美国汇丰的拨备计提力度也在明显加大，当年计提比率从之前的 0.23%增长至 0.91%。但即便如此，贷款拨备蓄水池只有 8.5 亿美元，而一年的核销就接近 8.0 亿美元，近乎裸奔的状态。

第四，净利息收益率上，我们发现其净利息收益率远远低于行业平均水平，一直在 3.0%以下，2006 年只有 2.26%的水平；同期的银行业平均水平为 3.64%，优质的富国银行更是高达 5.09%。一方面是其生息资产收益率并不高，2006 年的水平只有 5.79%，同期的富国银行高达 7.79%，2005 年两者的对比是 4.96%和 6.81%。另一方面可能是由于其本质上并不是美国本土银行，所以其资金成本要高很多，2006 年的资金成本高达 4.03%，而同期富国银行的资金成本却只有 3.73%，2005 年两者的对比是 2.78%和 2.50%。

因此，美国汇丰银行的盈利能力明显低于行业平均水平的主要原因，是由于其净利息收益率显着低，而其主要原因是由于其生息资产收益率显着低于行业水平。这有可能是由于，美国汇丰银行过度追求规模，希望以较低的利率来扩大自己的市场份额和市场规模。

图示：美国汇丰银行的经营状况(亿美元)



资料来源：美国汇丰银行年报[24][25]

危机后的美国汇丰银行

上面我们分析了，美国汇丰银行的主要风险点在于美国的房地产市场，尤其是个人住房市场。那么，我们便可以想到，美国次贷危机对其的打击。

首先，我们同样来看一下这一时期美国汇丰银行的整体经营情况。次贷危机前美国汇丰银行的资产规模高达 1880 亿美元，贷款总额高达 900 亿美元；次贷危机之后，汇丰控股开始对美国汇丰银行和美国汇丰融资公司进行业务重组，正如之前我们所述，美国汇丰融资公司目前只剩下住宅按揭业务；除去其出售的信用卡业务及汽车贷款等业务之外，有一部分比较优质的信用卡业务和汽车贷款等消费贷款业务转入美国汇丰银行。因此，即便美国汇丰银行也出现业务缩减和坏账处置，但是其资产规模却是基本稳定在 1,900 亿美元左右。再来看其盈利情况，随着次贷危机和金融危机的爆发，美国汇丰银行快速加大贷款拨备和坏账处置力度，2009 年一年便计提了 40 亿

[24] 注：由于数据所限，2006 年及之前的不履约率使用的是 nonaccrual loans，之后年份使用的是 nonperforming loans。根据惯例定义，A nonperforming loan that is not generating the stated interest rate because of nonpayment from the borrower, typically due to financial difficulties. Nonaccrual loans are more likely to default, meaning that the investor will not recoup his or her principal。根据美国汇丰银行的定义，nonperforming loans= Nonaccrual loans＋Accruing loans contractually past due 90 days or more。

[25] 注：由于 2011 年将纽约州北部的 195 间非策略分行划归待出售资产，所以导致贷款总额、贷款拨备等各方面都出现重大变动。

美元的贷款拨备，由此导致 2007 年基本盈亏平衡，08、09 年出现两年大幅亏损。随着经济的逐渐恢复，ROA 有所恢复，10、11 年的 ROA 分别为 0.85%和 0.48%；同时由于汇丰控股的逐渐注资，其杠杆水平也在快速下降，危机之后便一直维持在 12 倍左右的权益乘数。在 2012 年出售了纽约州的 195 间非策略分行，11 年将其划归为待出售资产，由此导致汇丰的净利息收益率快速下降，以及处置业务导致的成本大增、收入下降，导致再次出现亏损。对比一下 2014 年的水平，美国汇丰银行、富国银行和美国银行业的 ROA 水平分别为 0.19%、0.97%和 1.45%，由此可见美国汇丰银行的差距。

其次，我们来看一下这一时期的贷款情况。其贷款规模在危机前达到 900 亿美元的高峰值，处置纽约州分行网络之时，贷款规模下降到 520 亿美元的低点，后面逐渐回到 2014 年的 777 亿美元。而处置主要针对的也是与地产相关的贷款。至 2014 年，个人住房贷款下降到 184 亿美元，与地产和建筑相关的公司贷款下降到 103 亿美元，两者合计占到贷款总额的 37%，较危机前的 54%有了明显的下降。美国汇丰银行明显加大是 Global banking 业务，该部分贷款规模已由 2010 年的 126 亿美元增长至 2014 年的 264 亿美元；由于这部分贷款主要针对的是大型跨国公司，这块业务的风险比较低，历年来核销都非常少，最多的 2012 年也只有 0.79%的核销，远小于其他业务；但是为此，美国汇丰银行也必须牺牲贷款收益率。

第三，我们来看贷款质素的变化情况。金融危机期间，其不履约率一度高达 4.9%，在经过业务缩减、坏账处置和资产结构调整之后，目前的不履约率已经下降到只有 1.48%的水平。从其贷款拨备来看，即便是金融危机期间，其拨备也一直不足。2009 年的不履约率高达 4.90%，但是当年的拨贷比却只有 4.86%，当年的核销率高达 3.91%；相对当年 31 亿美元的净核销而言，只有 38 亿美元的拨备蓄水池显然是不足的。而危机过后，其贷款拨备又回到了危机前的激进状态，2014 年的不履约率 1.48%，但是其拨贷比却只有 0.87%，两者差距甚大，对于 11.53 亿美元的不履约贷款却只有 6.80 亿美元的减值拨备。不过，好在其核销情况逐渐降了下来，至 2014 年的净核销率只有 0.15%。

第四，我们来看一下优化贷款结构之后美国汇丰银行的净利息收益率情况。如前所述，危机之后，美国汇丰一直在减少对房地产贷款，尤其是个人住房抵押贷款的占比，一直在加强对大型跨国公司的贷款。由此导致的必然是生息资产收益率的快速下滑，我们之前提到过，危机前的资产收益率曾经一度高达 6.24%，危机之后，一方面是美国持续的 QE 和利率的下行，另一方面是汇丰自身贷款结构的调整，导致其收益率一路下行，至 2014 年下滑至 1.89%的历史低位。做个对比，富国银行 2014 年的收益率依旧高达 3.39%。其资金成本当然也在一路下行，2014 年降至 0.61%，同期富国银行的资金成本却仅为 0.38%。两者反映到净利息收益率上，美国汇丰银行的净利息收益率危机前还有 2.3%的水平，2012 年出售纽约部分分行网络之后，下滑至 1.45%的水平，目前水平大约是 1.43%。同期，美国银行业的净利息收益率为 3.10%，富国银行的净利息收益率为 3.11%。

美国汇丰银行，几乎失败的扩张

在美国汇丰银行的业务和扩张上，汇丰的收购扩张累计耗资 115.79 亿美元，在 80 年代末 90 年代初的困难时期，汇丰注入了 3.0 亿美元的资本；2004 年为业务扩张注入了 24 亿美元；金融危机之后，于 08、09 年分别注入了 35.6 亿美元和 21.7 亿美元。即，汇丰为该公司累计付出 200.09 亿美元。

为了考察，汇丰在美国汇丰银行上的扩张是否成功，采用上面的近似 ROE 的 IRR 计算，每期的现金流即为当期的现金分红与当期收购和注资的差值；由于美国汇丰银行目前的减值和贷款结构优化工作基本完成，权益乘数处于 12 倍的正常偏低水平，利润依旧微乎其微，后面会慢慢恢复至正常水平；因此假定其终值为净资产加商誉的 1.5 倍。以此测算得出，1980 年收购海丰银行以来，IRR 只有 3.09%，而同期汇丰集团的平均 ROE 为 10.9%，远高于其在美国汇丰银行上的投资。

更直观一点来看，汇丰在 1980 年收购之后，1980~1987 年累计贡献 5.17 亿美元的利润，而 1987~1991 年却是导致 7.20 亿美元的亏损，1992~2007 年累计累计为汇丰贡献了 87.44 亿美元的利润，而危机之后，08 年至今却是带来 2.78 亿美元的亏损；全部合计的话，经过长达 35 年的经营，为汇丰累计贡献了 82.63 亿美元的利润，而汇丰为此利润却是付出了 200.09 亿美元的资本。

由此可见，汇丰集团在美国汇丰银行上的投资不能算作失败，只是收益率相当一般，不过考虑到汇丰集团的机会成本，也几乎是失败的投资。就美国汇丰银行在美国银行业的地位来看，美国银行业 2014 年的资产规模

15.55 万亿美元，而美国汇丰银行仅仅 1,855 亿美元，市场份额仅仅 1.19%；需要注意，美国前四大银行摩根大通、美国银行、富国银行和花旗银行的资产规模分别为 2.49 万亿、2.10 万亿、1.69 万亿和 1.84 万亿美元，合计占比 52%。由此来看，美国汇丰银行在美国几乎就是一个被边缘化的“股份制银行”。

5、“欧元区”法国的扩张

法国的扩张路径

汇丰法国的主要扩张路径(百万美元)

时间	标的公司	收购权益	收购对价	标的公司业务
2000 年	法国商业银行(Credit Commercial de France)	21%	12,509	商业银行
2001 年	Banque Hervet	98%	481	商业银行
2007 年	Erisa S.A.	50%	304	保险

数据来源：汇丰年报及公告

由于我们在历史脉络一张已经详细阐述过汇丰的主要收购情况，在此我们不再赘述，只将统计表格列示在此。除去上面的三笔较大的收购活动，汇丰在法国还有几笔较小金额的收购，由于规模太小在此不予列示，将其考虑在内，汇丰在法国地区的业务收购共计耗资 137.47 亿美元。就现有的资料和数据，我们并没有查到有关对法国汇丰的注资，因此我们在此假定为不存在注资。

法国的收缩路径

汇丰法国的收缩路径(百万美元)

时间	标的公司/业务	交易对手	出售对价	出售利润	标的公司业务
2008 年	七家法国地区银行	Banque Fédérale des Banques Populaires	3,200	2,400	商业银行

数据来源：汇丰年报及公告

汇丰在法国的业务并没有多大的收缩，只是在 2008 年金融危机之时，出售了 7 家法国地区性银行，出售对价 32.0 亿美元，此次出售实现税前利润约 24.0 亿美元。交易对手为 Banque Fédérale des Banques Populaires，该银行 1878 年成立，2009 年该银行与 Caisse nationale des caisses d'épargne 合并成立法国 BPCE 银行集团，成为法国第二大银行，该集团 2014 年贷款总额 3,780 亿欧元，存款总额 5,960 亿欧元，归属净利润 31 亿欧元，拥有 8,000 家分支机构和 3,600 万客户，ROE 仅为 5.4%。

法国的经营状况

汇丰在法国的业务真正开展是在 2000 年收购法国商业银行之后，之前虽也有经营，但是规模太小，我们选择予以忽略。对法国汇丰银行的经营状况，我们采取如上的分析方法，也是分为危机前后两部分来分析。

危机前的法国汇丰银行

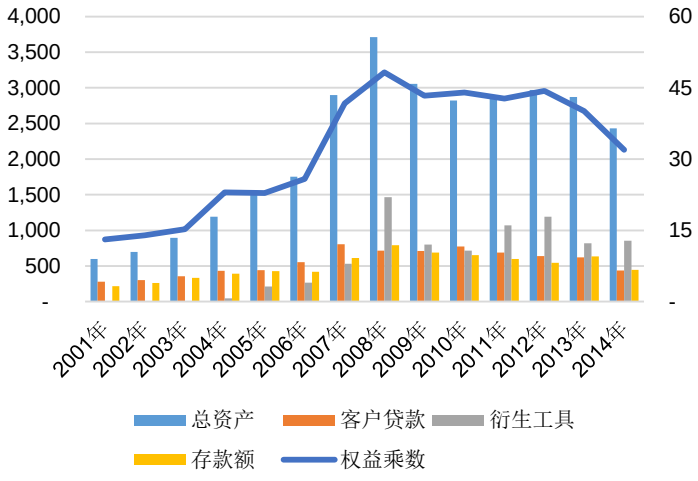
首先，我们来看一下法国的经营概况。汇丰收购法国商业银行之后，资产规模由 2001 年的 601 亿美元增长

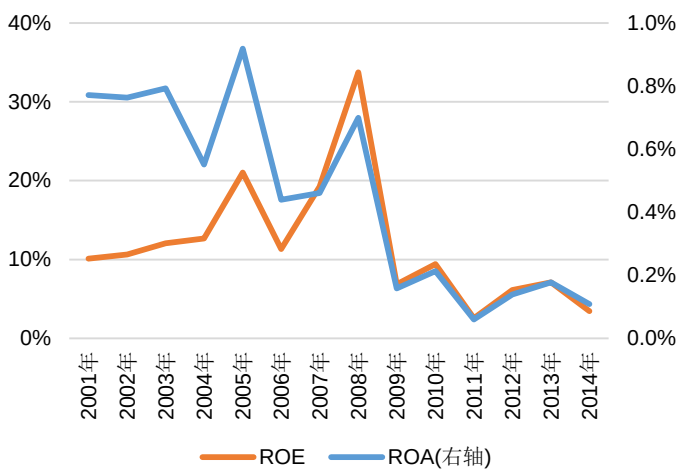
到 2007 年的 2,898 亿美元。但是，正是由于上述的汇丰并没有向法国汇丰进行注资，由此导致其杠杆水平快速上涨，权益乘数由 2001 年的 13 倍增长到 2007 年的 42 倍。但是，法国汇丰银行的盈利能力却是一般，危机之前的 ROA 平均约为 0.67%，最高也不过是 0.92%。

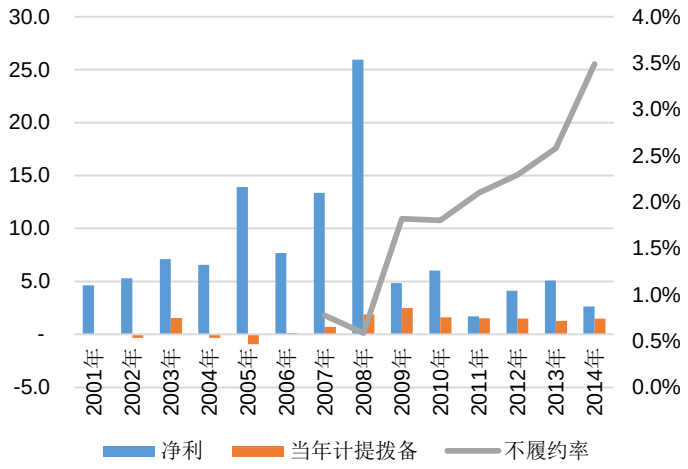
其次，我们分析一下法国的资产结构情况。相对于资产规模的快速膨胀，法国汇丰的贷款规模仅仅从 280 亿美元增长到 800 亿美元，占资产总额的比例由 47%下降到 28%。这主要是由于法国汇丰在交易性金融资产和衍生工具上的投资过于激进所致，截至危机前的 2007 年其交易性金融资产高达 848 亿美元，占比 29%，衍生工具投资高达 533 亿美元，占比高达 18%。法国汇丰的衍生工具资产由 2004 年的 45 亿美元暴增至 2007 年的 533 亿美元，而 2008 年底更是暴增至 1467 亿美元，占比高达 40%。与之相对应的，法国汇丰银行的资金来源或者负债也非常具有特色，以其 2007 年为例，2,653 亿美元的总负债中，存款仅占 23%，仅为 613 亿美元；衍生工具高达 500 亿美元，占比 19%；交易性金融负债高达 493 亿美元占比 19%；衍生工具负债在 2008 年更是高达 1515 亿美元，占比高达 40%。法国汇丰银行参与的衍生工具主要是利率衍生工具，而且就法国汇丰银行的披露，其参与衍生工具的目的绝大部分都是交易性的，而不是对冲性的。由此来看，法国汇丰银行的风险点不仅仅在于传统的贷款上，更多的是金融资产和衍生工具上的投资风险。

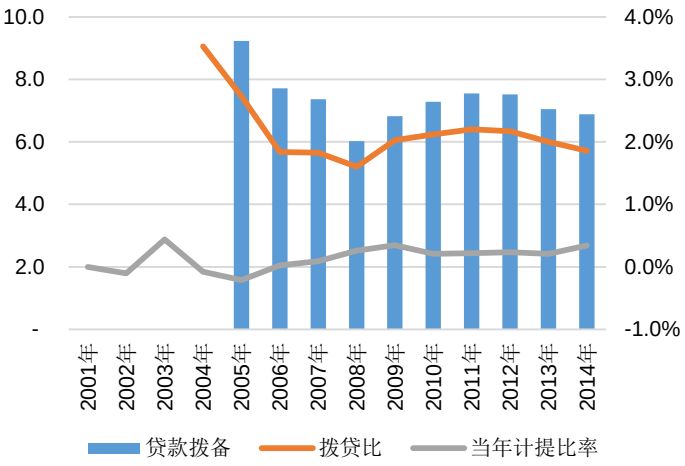
第三，由于衍生工具和金融资产在法国汇丰中的占比太高，以至于贷款居次要位置，因此我们来看一下法国汇丰的收入构成。从图中我们可以看出，净利息收益在收入中的占比越来越小，2004 年时占比高达 43.17%，而到 2008 年净利息收益居然是-2.79 亿美元。与此同时，交易利润却是大大增长，交易利润由 2.38 亿美元快速增长至 21.11 亿美元，占收入比例由不足 10.0%增长至高达 43.4%。

图示：法国汇丰银行的经营状况(百万美元)

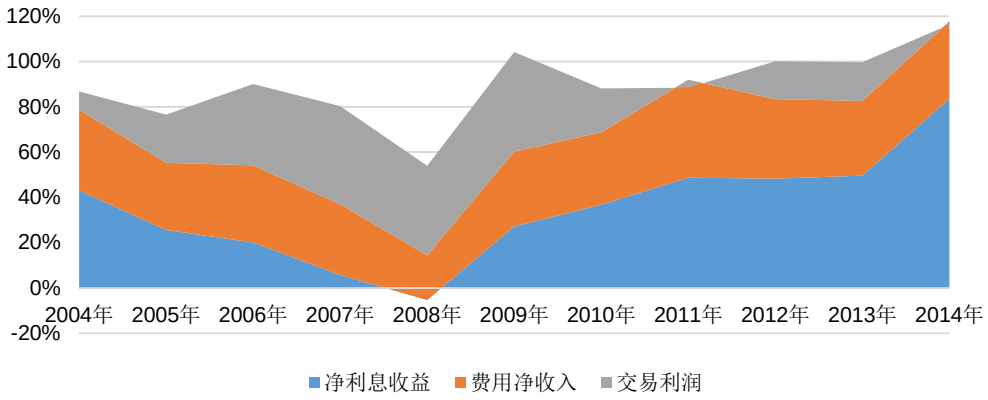








法国汇丰收入构成(亿美元)



数据来源：法国汇丰银行的年报

危机后的法国商业银行

经历 08 年金融危机和 12 年欧债危机，法国经济也是深陷泥潭，GDP 年均增速平均只有 0.33%，2014 年更是只有 0.18%的增速；失业率维持在 9%左右的高位，2014 年 CPI 仅为 0.51%，面临通缩风险；最近法国总统奥朗德又宣布法国经济进入紧急状态，可见法国经济的状态。由此导致整个法国银行的不良贷款率最近一直维持在 4.5%左右的高位。

我们再来看一下法国主要银行目前的经营状况。如下表所示，法国前四大银行的贷款占资产的比例几乎都相当的低，最高的 BPCE 银行贷款占比 58.6%，最低的法国兴业银行贷款占比居然只有 28.1%；相对的，这些银行在证券投资和衍生工具的配置上都比较积极。而看到法国银行的盈利水平更为惊人，前四大行的 ROA 居然都没有超过 0.30%，但是杠杆用得都比较足，权益乘数均在 22 倍以上，但是即便如此，受制于利润率太低，ROE 依旧不足 6.0%。由此可见，法国实体经济几乎接近丧失活力的地步。

法国前四大银行经营卡片

2014 年(亿美元)[26]	巴黎银行 (BNP Paribas)	农业信贷银行 (Crdit Agricole)	兴业银行 (Societe Generale)	BPCE 银行集团
总资产	25,162	19,234	16,331	14,758
权益乘数	22	28	23	22
贷款总额	8,468[27]	8,257[28]	4,590	8,646[29]
以公允价值计量的金融资产	6,883	4,907	6,217	5,728
存款总额	7,760	5,734	4,515	5,728
利润	2.09[30]	36.62	35.29	38.62
ROA	0.01%	0.17%	0.20%	0.25%
ROE	0.18%	5.5%	5.3%	5.4%

[26] 这些公司年报的原始货币为欧元，为方便比较，我们以汇率折算为美元。资产负债表数据使用年底汇率，1 欧元=1.2097 美元；利润表数据使用年均汇率，1 欧元=1.3286 美元。
[27] 包括两部分：Loans and receivables due from credit institutions 以及 Loans and receivables due from customers；前者有 433 亿欧元，后者有 6,574 亿欧元
[28] 包括两部分：Loans and receivables due from credit institutions 以及 Loans and receivables due from customers；前者有 3,682 亿欧元，后者有 3,144 亿欧元
[29] 包括两部分：Loans and receivables due from credit institutions 以及 Loans and receivables due from customers；前者有 1,037 亿欧元，后者有 6,110 亿欧元
[30] 主要由于巴黎银行被美国罚了 89 亿美元，2014 年确认了 60 亿欧的罚款(由于 2013 年有预提)；即便剔除这笔罚款，也不过是 0.30%的 ROA 而已。

数据来源：各个公司 2014 年的年报，公司官网

回到法国汇丰银行的经营上，危机前的法国汇丰银行本来的盈利能力就相当一般，而危机之后经营更是难堪。

危机之后，我们发现法国汇丰银行的资产并没有下滑，甚至在 07、08 年延续快速增长的局面，这主要是由于其衍生工具的快速增长，2006~2008 年这三年的衍生工具资产分别为 266 亿、533 亿和 1467 亿美元，正如上文所述，法国汇丰银行从事衍生工具主要是交易行为；当然，其也对衍生资产的风险做了一定的对冲，2008 年衍生资产高达 1,467 亿美元，其衍生工具负债也是快速增长至 1,515 亿美元。虽然法国汇丰只在 2008 年做过业务处置，但是其一直在缩小其业务规模，资产总额至 2014 年下滑至 2,432 亿美元，较 2008 年的高点下降 34%；贷款额却是由 805 亿美元下降至 617 亿美元；与此同时，在交易性金融资产和衍生工具上的风险敞口也都在缩小，至 2014 年底，分别降至 468 亿美元和 854 亿美元。但是，资产结构更为畸形，贷款占比仅仅 25%，交易性金融资产和衍生工具资产的占比高达 19%和 35%。负债方也是如此，存款总额下降幅度相对较小，由 791 亿美元下滑至 658 亿美元；交易性金融负债和衍生工具分别为 391 亿美元和 924 亿美元；负债项的结构也非常诡异，存款仅仅占 25%，而交易性金融负债和衍生工具负债占比高达 15%和 36%。

不过，比较好的现象是，由于法国汇丰在资产负债表内对冲掉衍生工具的风险，银行的收入结构有明显地改善，其 25.63 亿美元的净收入中，传统的净利息收益和费用净收益 21.41 亿美元和 8.75 亿美元。

紧随 2008 年金融危机之后，2012 年又爆发更为严重的欧债危机，整个欧洲的经济活力迅速下降，法国也不能幸免。法国汇丰银行的 ROA 在危机之后一路下滑，之前还能维持在 0.6%以上，08 年金融危机之后下滑至 0.20%，欧债危机之后进一步下滑至 0.10%；年利润也由高峰期的 26 亿美元下滑至 2014 年仅剩 2.6 亿美元。在杠杆使用上，法国汇丰银行依旧比较激进，这与汇丰控股并没有对其注资也有关系，尽管随着业务规模的逐渐缩减杠杆也有所下降，但目前的权益乘数依旧高达 32 倍；在 2008 年法国汇丰的衍生工具高峰期，其权益乘数更是高达 48 倍，简直是严重的超速行驶状态。

虽然贷款在法国汇丰银行的占比不高，但依旧是重要的资产和风险点，因此，我们再来分析这一时期贷款质量的变迁。首先我们来对比一下危机前后不履约贷款的情况，危机之前居然几乎不存在不履约贷款，而危机之后不履约贷款却是急速增长至 2009 年的 12.98 亿美元，不履约率达到 1.82%；欧债危机之后更是加快增长，至 2014 年不履约率达到 3.5%，不履约贷款规模高达 15.29 亿美元。从其拨计提上可以反映法国汇丰在早期的激进经营风格，即便在目前如此之高的不履约率下，其当年拨备计提比率也仅仅是 0.34%，由此导致拨贷比一路下降到 1.86%；相对于其 15.29 亿美元的不履约贷款，贷款拨备蓄水池只有 6.89 亿美元，这显然是拨备计提不足。

法国，艰难地支撑

在法国地区的业务和扩张，汇丰的收购累计耗费 137.47 亿美元，由于并不存在注资行为，那么这 137.47 亿美元就是汇丰总的扩张开支。

为了考察，汇丰在法国地区的扩张是否成功，采用之前相同的近似 ROE 的 IRR 计算方法，每期的现金流即为当期的现金分红与当期收购和注资的差值。由于法国汇丰银行持续的高杠杆经营、畸形的资产负债结构以及过于激进的贷款拨备情况，我们认为法国汇丰银行的经营风险依旧比较高，因此在终值的考虑上，我们选择其净资产的 0.8 倍作为计算的终值；一方面不再考虑商誉，另一方面将该银行的市场估值降为 0.8 倍 PB。以此计算得出，法国汇丰银行这 15 年的经营期间，IRR 为 0.44%；相较同期汇丰自身的 ROE 却是 11.63%。

更直观一点来看，汇丰收购法国商业银行之后，法国地区累计贡献了高达 113.36 亿美元的利润，从此来看，这笔交易感觉还是比较合算的，那么为什么我们上面的测算会显得如此不堪呢。这主要是由于法国汇丰银行一直是高杠杆经营的，正如之前我们所述，2008 年该行的权益乘数高达 48 倍；而汇丰控股并没有对法国汇丰银行注入资本金，即使是面临 08 年金融危机和 12 年欧债危机，由此导致法国汇丰银行几乎没有分红，即便如此，目前的杠杆依旧高达 32 倍。因此，我们认为这 110.71 亿美元利润是在高风险的情况下实现的，未来并不可持续。

对于法国汇丰银行未来的经营，我们认为其目前的高杠杆、高风险的激进经营策略并不可持续。并且法国几乎是汇丰在欧元区扩张唯一成功的国家，其 2,400 亿美元的资产规模也占到汇丰控股接近 10%的比例，因此我们认为汇丰也不会放弃在法国的业务。以资产规模计，法国汇丰银行的市场份额不足 3.0%，而上文所述的法国前四大银行市占率高达 80%以上，由此可见汇丰在法国的业务扩张也比较困难。不管怎样，汇丰要保住法国这块

业务，进行资本金注入降低杠杆以及改变激进的经营风格这是必不可少的。

6、新兴市场扩张之一——巴西

巴西的扩张路径

汇丰巴西的主要扩张路径(百万美元)

时间	标的公司	收购权益	收购对价	标的公司业务
1997 年	Banco Bamerindus do Brasil S.A	100%	370	商业银行
2003 年	Lloyds 的巴西业务	100%	745	商业银行
2004 年	Indusval Multistock Group 的消费融资业务	100%	126	消费信贷
2009 年	注资巴西汇丰银行	——	670	——
2012 年	注资巴西汇丰银行	——	220	——
2013 年	注资巴西汇丰银行	——	190	——
2014 年	注资巴西汇丰银行	——	355	——

数据来源：汇丰控股年报

由于我们在历史脉络一张已经详细阐述过汇丰的主要收购情况，在此我们不再赘述，只将统计表格列示在此。除了上述的收购扩张之外，汇丰在金融危机之后还进行了多次注资，在 2009 年、2012 年、2013 年和 2014 年分别注入 6.70 亿、2.20 亿、1.90 亿和 3.55 亿美元的资本金。

巴西的收缩路径

汇丰巴西的主要收缩路径(百万美元)

时间	标的公司/业务	交易对手	出售对价	出售利润	标的公司业务
2015 年	出售全部巴西业务	Bradesco	5,200	——	商业银行

数据来源：汇丰控股年报

于 2015 年 8 月，汇丰正式出售其在巴西的全部业务，退出巴西市场；将全部巴西业务作价 52.0 亿美元打包出售给 Bradesco。布拉德斯科银行(Bradesco)是巴西第四大银行、第二大私人银行，该银行成立于 1909 年，截至 2015 年 6 月 30 日，其资产总值约为 3,330 亿美元，股东权益总额约为 280 亿美元，公司市值约为 410 亿美元；在巴西拥有约 2,700 万账户、约 94,000 名雇员及约 4,600 家分行。

那么我们先来简单地分析一下为什么汇丰会出售巴西的全部业务。首先是，近年来，巴西经济每况愈下，深陷滞胀漩涡不能自拔，只能依赖加息挽救已经衰退的经济；眼下，巴西货币雷亚尔贬值领跌新兴市场、大宗商品价格下跌进一步拖累经济；一方面，巴西经济增长缓慢或停滞，并由此引起失业率上升；另一方面，该国通货膨胀加剧，物价持续上升。其次，由于巴西经济所致，汇丰巴西业务的盈利能力在金融危机之后，一直非常惨淡，更是于 2014 年亏损近 2.0 亿美元，ROE 下降至-4.53%。第三，汇丰在巴西经过十年的打拼，目前的资产规模只有不足 550 亿美元，在整个巴西银行业中占比只有 2.2%，而巴西国内的前五大银行市场份额合计常年高达 70%以上，汇丰在巴西的业务几乎是没有多少前景的；并且其在汇丰 2.6 万亿美元的庞大规模中贡献太小。

但是，这并不意味着汇丰放弃了巴西市场，因为其在 2015 年 6 月的投资者简报会上宣布“汇丰并有意出售土耳其和巴西的业务，但计划在巴西维持营运，服务大型企业客户的国际经营需求”；同时考虑到汇丰依旧将环球贸易及融资作为重要的战略点，因此，我们认为汇丰不会全面退出巴西市场，只是转型为服务跨国公司和国际贸易

及融资的专业银行。

巴西的经营状况

汇丰在 1997 年收购 Banco Bamerindus do Brasil S.A 之后，其巴西业务才真正打开局面。由于巴西汇丰银行的数据序列比较短，能搜集到的详细数据只有 2004 年以来，以及汇丰控股年报中披露的利润、贷款等简要数据，因此我们不在分为危机前后两部分探讨，而是在一个部分讨论危机前后巴西汇丰银行的经营情况。

我们先来简单概览巴西的经济和银行业的现状。汇丰完成收购之后，便遇到 97 年亚洲金融危机和 98 年俄罗斯金融危机，由此导致包括巴西在内的拉美主要经济体陷入危机漩涡，出口下滑、外汇储备下降、货币大幅贬值、赤字迅速增长等等。随后，巴西向 IMF 等国际金融组织大量借贷，巴西雷亚尔大幅贬值也并没有带来出口的改善，1999 年巴西便爆发严重的金融危机，这几年的经济增长几乎停滞。进入 21 世纪，得益于外部需求旺盛，特别是中国、印度等新兴市场对大宗商品的需求上升，巴西贸易条件得到极大改善，经济增长步入稳步发展时期，2000~2008 年年均增长 3.6%，但是这一时期依旧存在比较严重的问题，比如年均通货膨胀高达 7.11%，失业率也一直在 9.0%左右；并且，这一时期的经济增长主要依靠私人消费(私人消费占 GDP 比例高达 80%)，而投资明显不足导致基础设施落后，出口又过度依赖初级产品比如大宗商品，存在诸多问题。受到 08 年金融危机和 12 年欧债危机的影响，尤其是近几年受到大宗商品价格的快速下滑影响，巴西经济深陷泥潭而不能自拔；2015 年又受到巴西石油贿赂风波等事件的影响，造成国内政治动荡。

回到巴西银行业的发展现状上，与巴西经济如出一辙，经营状况同样是相当一般。2014 年巴西银行业总资产为 2.81 万亿美元，当年 GDP 为 2.35 万亿美元，银行业资产占 GDP 的 119.57%。做个对比，美国的银行业总资产和 GDP 分别为 15.5 万亿和 17.4 万亿美元，银行业资产占 GDP 的 89.1%；中国银行业总资产和 GDP 分别为 190 万亿元和 67.67 万亿元，银行业资产占 GDP 的 280.8%(占比如此之高，主要还是由于直接融资渠道较少，间接融资过高)。巴西银行业非常集中，前五大银行均是巴西本土银行，以资产规模计，前五大银行市场份额高达 70.4%，其中三家银行为国有银行，市占率 43.6%，剩余两家为私人银行，市占率 26.8%。西班牙桑坦德银行和巴西汇丰银行是巴西前两大外资银行，但是资产规模差距甚大，前者资产 2252 亿美元，市占率 8.0%；后者资产不足 600 亿美元，市占率仅 2.0%。由于近年来的经济困境、通胀高企，利率一直上调，根据世界银行的统计，2014 年巴西银行业的贷款利率高达 32.01%，净利差更是高达 21.98%。尽管贷款利率相当高，但是由于储蓄率很低，2014 年居民储蓄率仅 15.8%；剔除巴西国家发展银行这个政策性银行之外，巴西前四大银行的存款仅占总负债的 34%。再看巴西几大银行的盈利情况，我们发现 2014 年这些银行的盈利都相当一般，主要是受到经济衰退的影响，巴西最大银行巴西银行的 ROA 只有 0.44%，即便是拥有 18.74 倍的杠杆，ROE 也只有 8.25%。

巴西前六大银行的经营卡片

2014 年(亿美元)	巴西银行	巴西伊塔乌投资银行	巴西国有企业联邦储蓄银行	巴西布拉德斯科银行	巴西国家发展银行	西班牙桑坦德银行
公司属性	国有	本土私有	国有	本土私有	国有	外资
总资产	4,986	4,208	4,008	3,326	3,281	2,252
权益乘数	18.74	10.84	40.60	10.83	28.35	10.27
存款	1,768	1,170	1,579	800	63	542
净利润	21.96	38.82	13.94	29.67	11.75	4.59
ROA	0.44%	0.92%	0.35%	0.89%	0.36%	0.20%
ROE	8.25%	10.00%	14.12%	9.66%	10.16%	2.09%

数据来源：巴西央行的统计，原始数据使用的是美元货币

让我们回到巴西汇丰银行的正题上。

首先，我们概览一下巴西汇丰银行的经营概况。2004 年该行的资产以美元计，其资产规模由 2004 年的 129.5 亿美元增长到 2010 年的 729.8 亿美元，之后一路下滑到 2014 年的 547.7 亿美元；资产规模的下降主要是巴西雷亚尔的贬值所致，其对美元的汇率由 2004 年的 1 美元兑 2.65 雷亚尔，先升值至 2010 年的 1.69，再贬值至

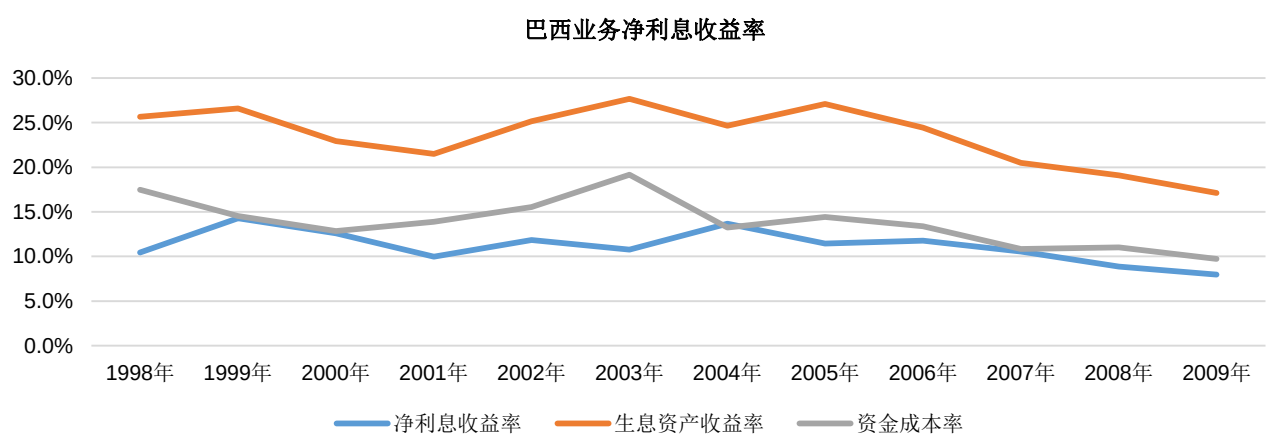
2014 年的 2.70，随着大宗商品价格暴跌及巴西经济恶化，汇率已然贬至 1 美元兑 4.05 巴西雷亚尔。如果以原始货币巴西雷亚尔考虑，其资产规模是由 2004 年的 343 亿雷亚尔增长到 2014 年的 1,479 亿雷亚尔。为方便对比，本文之后只考虑美元计量的经营情况。汇丰完成收购之后，随着全球经济对大宗商品的旺盛需求，巴西经济持续向好，在 08 年金融危机之前，巴西汇丰银行也是经营的黄金期。这一时期的 ROA 一直维持在 1.50%以上；随着危机的到来，大宗商品价格暴跌、贸易环境恶化以及货币大幅贬值等的影响，其盈利能力一路下行，危机后的平均 ROA 只有 0.66%，甚至在 2014 年出现近 2 亿美元的亏损。

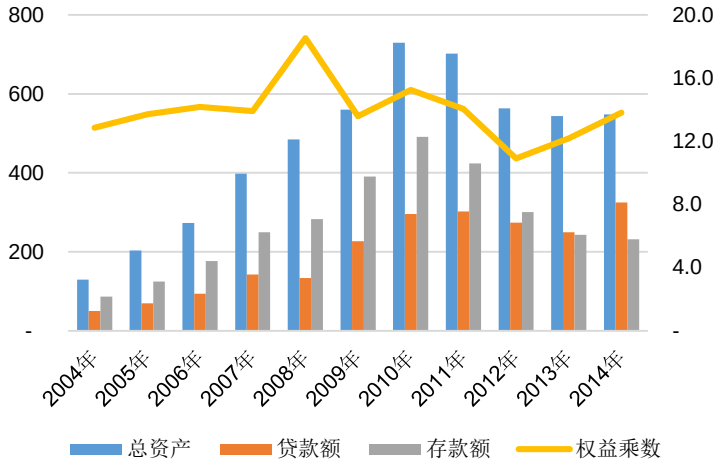
其次，我们来分析其资产负债结构。巴西汇丰银行的资产负债表自收购之后便开始优化，2004 年时，其贷款只有 50.5 亿美元，占比也只有 39%，而在 2014 年其贷款总额达到 325 亿美元，增速远高于资产规模的增长，占比也增长至 59%。这一比例的增长主要是同业贷款的下降，其占资产规模的比例由 2009 年的 24%下滑至 2014 年的 10%。目前的资产结构基本是：客户贷款占 59%、同业贷款占 10%、证券投资占 14%。而在资金的来源上，与上面所述的巴西前几大银行存款占比只有 34%的情况不同，危机前巴西汇丰的资金绝大部分来自普通的客户存款，其存款占比一直高达 70%。而在危机之后，受到巴西的储蓄率持续下降，其存款占比也在持续下降，至 2014 年存款总额 238.6 亿美元只占负债总额的 47%；而债务融资却一路增长，从 2009 年的 2.0 亿美元快速增长到 2014 年的 110.0 亿美元，占比也是由 0.38%增长到目前的 21.7%。而在其贷款结构上，也是出现了显着的变化。在危机前，巴西汇丰的重点是个人贷款，占比高达 60%，而且绝大部分都是风险较高的消费贷款；危机之后，迅速缩减个人贷款，其占比下降到 2014 年的 30%，但是依旧以消费贷款为主。

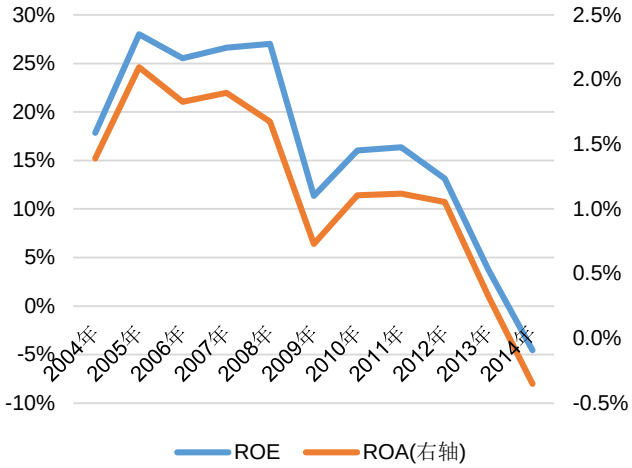
第三，巴西汇丰银行的贷款质素上，由于数据所限，我们只能看到巴西汇丰危机之后的不履约率，其不履约率在 2013 年达到创纪录的 9.76%，不履约贷款规模达到 25.67 亿美元，这是我们目前看到的汇丰旗下贷款不履约率最高的一个国家。由此必然导致的是高比例的贷款拨备，从图中可以看出，拨贷比最低也有 4.28%，目前已经是 6.82%的拨贷比。我们再来看其核销情况，巴西汇丰银行的核销也是不容乐观，危机之后几乎是一路增长的，最低的 2010 年核销率也都有 3.10%，而目前已然回到 5.0%以上的较高水平，相对于其每年 10 几亿美元的贷款核销以及 26 亿美元的不履约贷款而言，仅仅 17 亿美元的拨备蓄水池显然是低估的。由此带来的就是每年计提拨备的增长，尤其是在危机爆发之时，其当年的拨备计提力度高达 8.29%。

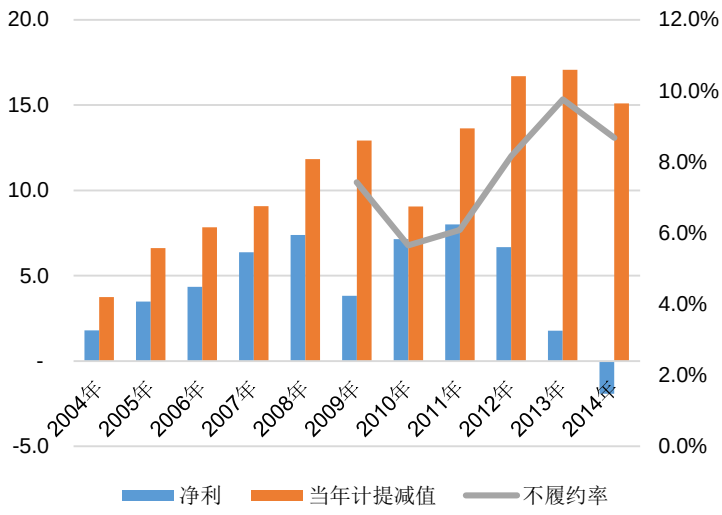
第四，面对其相当高的贷款风险，必然会选择高收益作为补偿。汇丰控股的早几年年报中会披露各地子公司的生息资产收益率和付息负债成本率的情况，让我们来看一下，巴西业务的收益率一直高达 20%上下，在危机前一度接近 30%的收益率；当然，相对的其成本率也是高得出奇，其资金成本一直在 10.0%以上，高点一度接近 20%的水平。由此导致，巴西汇丰银行的净利息收益率也是相当高的，在整个汇丰集团都是鹤立鸡群，几乎一直都是两位数的净利息收益率，直到 08 年金融危机之后，才下降到 8.0%的水平，这一就是相当夸张的收益率水平。也正是由于这相当高的净利息收益率，巴西汇丰银行才能容忍如此之高的贷款风险。由于数据所限，近几年的情况，我们只能使用“净利息收益/总资产”这个指标来近似替代，危机之后该指标一直维持在 5.0%以上，在 2013 年一度达到 6.24%，需要注意的是，汇丰集团的平均水平只有 1.30%左右而已。

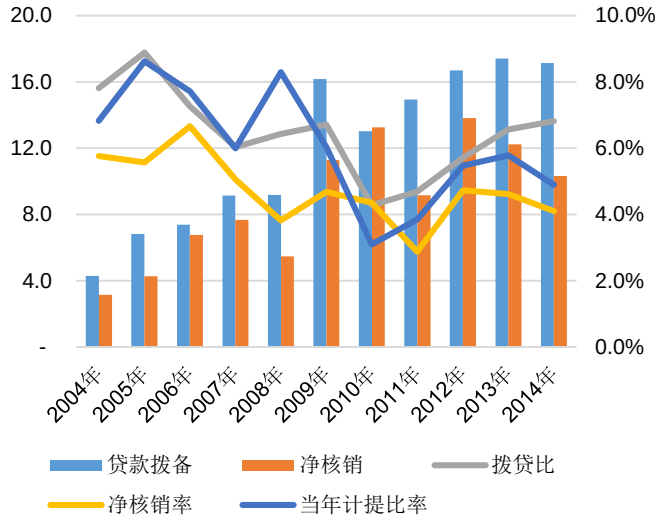
图示：巴西汇丰银行的经营状况(亿美元)











数据来源：巴西汇丰银行的年报

巴西，财务上成功，规模上失败

在巴西地区的业务和扩张上，汇丰的收购累计耗费 16.31 亿美元的资金；而危机之后，汇丰持续地进行资本金注入，累计注入了 15.06 亿美元的资本金，即在巴西地区的扩张，汇丰累计耗资 31.37 亿美元。

为了考察，汇丰在巴西的业务扩张是否成功，采用近似 ROE 的 IRR 计算，每期的现金流即为当期的现金分红与当期收购和注资的差值。由于汇丰已经将其巴西的全部业务出售给巴西第四大银行布拉德斯科银行(Bradesco)，那么我们便将其 52.0 亿美元的出售对价作为终值。以此测算得出，其 1997 年至 2014 年期间的 IRR 为 16.87%；而同期汇丰自身的多年平均 ROE 为 12.71%，由此来看，汇丰在巴西地区的扩张在财务回报上还是比较成功的，虽然承受了相当高的经营风险，但是其利率或收益率的补偿也非常显着。

但是，受制于巴西的银行业长期把持在国内五大银行手中，以资产规模计，前五大银行的市场份额高达 70.4%；并且由于近几年巴西雷亚尔的大幅贬值，经过近 18 年的发展，也仅仅获得了巴西境内 2.0%的市场份额，资产规模不足 600 亿美元，占整个汇丰集团 2.6 万亿美元的规模也仅仅是 2.1%而已。尽管有如此之高的回报率，不考虑 2015 年的出售所得的话，巴西汇丰银行累计为汇丰集团贡献了 55.27 亿美元的利润，仅仅占到汇丰这一期间总利润的 3.0%而已。所以，我们才认为，汇丰在巴西的业务扩张，在财务上是成功的，但在规模上却是失败的。

7、新兴市场扩张之二——墨西哥

墨西哥的扩张路径

墨西哥汇丰的扩张路径(百万美元)

时间	标的公司	收购权益	收购对价	标的公司业务
2002 年	Grupo Financiero Bital	100%	1,935	商业银行
2003 年	Seguros Bital	49%	144	保险
2003 年	AFORE Allianz Dresdner	100%	175	退休基金管理
2009 年	注资墨西哥汇丰银行	——	860	

数据来源：汇丰控股年报

1998 年 12 月，墨西哥立法通过允许外来投资者投资墨西哥的主要银行，由此开启了外资银行对墨西哥银行的收购和扩张历史。汇丰在 2002 年通过收购 Grupo Financiero Bital S.A.正式拓展墨西哥的业务。GF Bital 的主要附属公司包括经营银行业务的 Banco InternacionalS.A.、经纪行 Casa de Bolsa Bital，以及与 ING 合资经营的保险及退休金业务 FianzasMexico Bital (GFBital 占 51%、 ING 占 49%)。于 2002 年 12 月 31 日，GFBital 的资产总值达 210 亿美元，客户存款总额为 130 亿美元，而客户贷款净额则为 80 亿美元。在并入汇丰时，该行已拥有近 1 400 家分行，客户多达 600 万名，是墨西哥最大的个人消费客户群。

在 2003 年，汇丰又耗资 1.44 亿美元和 1.75 亿美元，分别拓展墨西哥的保险业务和基金管理业务。

2009 年，随着金融危机的爆发，汇丰控股向墨西哥汇丰银行注入 8.60 亿美元的资本金。

墨西哥的收缩路径

墨西哥汇丰的收缩路径(百万美元)

时间	标的公司/业务	交易对手	出售对价	出售利润	标的公司业务
2008 年	Financiera Independencia	两个 JP 摩根的信托	145	71	消费贷款
2010 年	缩减墨西哥 43 家分行	结束业务	——	——	商业银行
2011 年	缩减墨西哥 7 家分行	结束业务	——	——	商业银行
2013 年	出售墨西哥的财险业务	AXA Group 和 QBE Insurance	——	20	财险业务

数据来源：汇丰控股年报

2008 年 9 月，墨西哥汇丰银行出售其消费信贷业务公司 Financiera Independencia，作价 1.45 亿美元，实现税前利润 7100 万美元。

2010 年底和 2011 年初，墨西哥汇丰银行又分别缩减 43 家和 7 家分行网络。

2013 年，出售墨西哥的财险业务，获得出售利润 2000 万美元。

墨西哥的经营状况

汇丰很早就已经进入墨西哥金融市场，只是直到 2002 年收购 GF Bital 银行之后，其墨西哥业务才得以拓展。

我们首先来看墨西哥银行业的发展现状，2014 年，墨西哥银行业资产规模 4,726 亿美元，仅占墨西哥 1.28 万亿美元 GDP 的 37%，银行业的发展比较落后，据分析，近三分之二的墨西哥人没有银行账户，交易多使用现金支付。1998 年 12 月，墨西哥立法通过允许外来投资者投资墨西哥的主要银行，由此开启了外资银行对墨西哥

银行的收购和扩张历史。美洲开发银行的一项研究显示，2000 年外资占墨西哥银行总资产的比重超过 50%；2000~2003 年进入墨西哥金融系统的外资达到 253 亿美元，相当于外国对墨西哥直接投资的 40%。到 2003 年年底，资占墨西哥银行总资产的比重超过 70%。发展到目前，墨西哥的银行业几乎被外资银行所垄断。包括墨西哥汇丰银行在内的墨西哥前六大银行，资产规模高达 4,020 亿美元，占银行业总资产规模的比例高达 85%，这前六大银行分别为：隶属于西班牙 BBVA 银行的 BBVA Bancomer、隶属于美国花旗银行的 Banamex、墨西哥当地银行 Banorte、西班牙桑坦德银行(Santander)、墨西哥汇丰银行(HSBC)和加拿大丰业银行(Scotiabank)。其中五家银行被外资所控制，这五大外资银行的资产规模合计 3,275 亿美元，市场份额高达 69.3%。

这五大银行的经营上，表现明显好于同期的法国和巴西市场，ROA 均在 1.0%以上，尤其是西班牙 BBVA Bancomer 银行的 ROA 高达 1.85%。而且，这五大银行所使用的杠杆都不高，权益乘数几乎均在 10.0 倍以内，但即便如此，由于较高的 ROA 和利润率其 ROE 也并不低，最高的西班牙 BBVA Bancomer 银行 ROE 能够达到 18.58%。根据世界银行的统计，2014 年墨西哥的银行业整体不良率 2.99%，在拉美国家中都是相当低的水平；五大银行的拨贷比都在 3.00%以上，其中花旗的 Banamex 银行高达 4.95%。根据世行统计，2014 年墨西哥的存贷款利率分别为 0.84%和 3.55%，通货膨胀率 4.0%，均没有出现像巴西那样的惨状，都还是可控的状态。

除汇丰银行以外的墨西哥前五大银行

2014 年(亿美元)[31]	BBVA Bancomer	Banamex	Banorte	Santander	Scotiabank
实际控制人	西班牙 BBVA 银行	美国花旗银行	本土银行	西班牙桑坦德银行	加拿大丰业银行
总资产	1,138	817	744	636	240
权益乘数	10.06	7.01	8.81	8.89	
贷款	548	325	330	316	160
存款	539	389	338	330	137
利润	23.31	10.64	12.20	10.54	3.50
ROA	1.85%	1.17%	1.48%	1.50%	1.46%
ROE	18.58%	8.24%	13.02%	13.30%	
拨贷比	3.23%	4.95%	3.15%	3.64%	

数据来源：各公司的年报

让我们回到墨西哥汇丰银行的正题上来。首先，我们来看墨西哥汇丰银行的整体经营概况。截至 2014 年，银行资产规模约为 450 亿美元，市场份额接近 10%；总资产由 2005 年的 270 亿美元增长到 2014 年的 450 亿美元，仅仅增长 67%，这主要是由于墨西哥货币大幅贬值所致，汇率由 1 美元兑 10 比绍大幅贬值到 2014 年底的 1 美元兑 14.75 比绍，至 2015 年底更是贬值到 1 美元兑 17.30 比绍。

看到墨西哥汇丰银行的盈利状况，自 2006 年 ROA 达到 1.89%的高位之后便一路下行，至金融危机期间下滑至只有 0.4%的 ROA，随着美国等经济体的复苏，其 ROA 短暂恢复到 1.25%的水平，但是随着 2013 年墨西哥经济增速快速下滑、货币快速贬值导致贷款质量严重下滑，至 2014 年墨西哥汇丰银行的 ROA 只剩下 0.34%的水平，远低于上面我们看到的五大银行。

其次，我们来看一下墨西哥汇丰银行的资产负债结构。危机之前，该行的资产主要以传统的贷款为主，贷款占比 54%左右，2007 年贷款额达到顶峰的 182 亿美元；其中，个人贷款占 34.6%，再其中个人住房贷款只占 9.5%；公司贷款占 45.9%，政府贷款占 19.5%。2008 年墨西哥汇丰银行将其部分消费贷款业务出售之后，贷款额下滑至 126 亿美元，占资产比例下滑至 36.4%，而其证券投资和衍生工具投资的占比由 18%快速增长至 36%，绝对规模由 52 亿美元增长到 110 亿美元；库存现金和银行存款也是大幅增长，2009 年增长至 19%，绝对规模

[31] 前三大银行的报表使用的货币是墨西哥比绍，我们按照汇率换算为美元，资产负债表数据使用年底汇率换算，即 1 美元=14.75 比绍，利润表数据使用年均汇率换算，即 1 美元=13.30 比绍。墨西哥桑坦德银行的数据来自其母公司西班牙桑坦德银行的年报，原始货币为欧元，同样换算为美元单位，资产负债表数据使用年底汇率，1 欧元=1.2097 美元；利润表数据使用年均汇率，1 欧元=1.3286 美元。Scotiabank 的数据来自其母公司加拿大丰业银行的年报，报表的原始货币即为美元，无需换算。

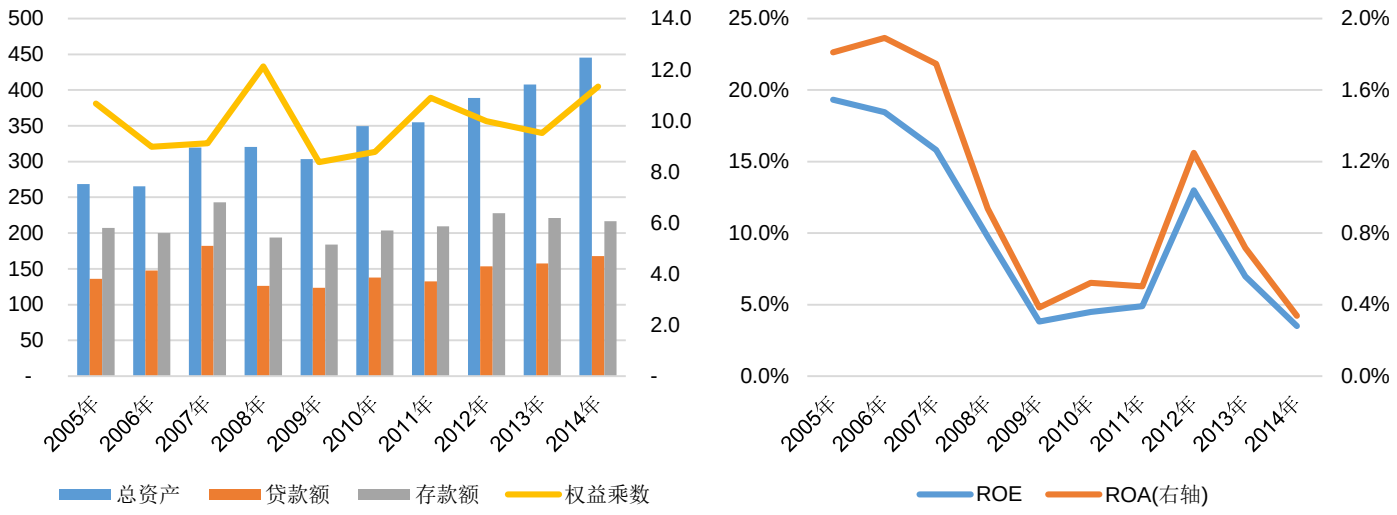
达到 56.8 亿美元。至 2014 年底，贷款总额 168 亿美元，占资产比例 35.65%；个人贷款只占 30%左右，主要依靠公司贷款业务，一般企业贷款和政府贷款占比 55%左右；其证券投资和衍生工具投资规模增长到 203 亿美元，占比高达 46%。其负债项下则一直都是以客户存款为主，至 2014 年客户存款总额 220 亿美元，占负债总额比例 55%。这个资产负债表与之前分析的法国汇丰银行有得一拼，贷款的风险是一方面，但占比更高的是证券投资和衍生工具的风险。

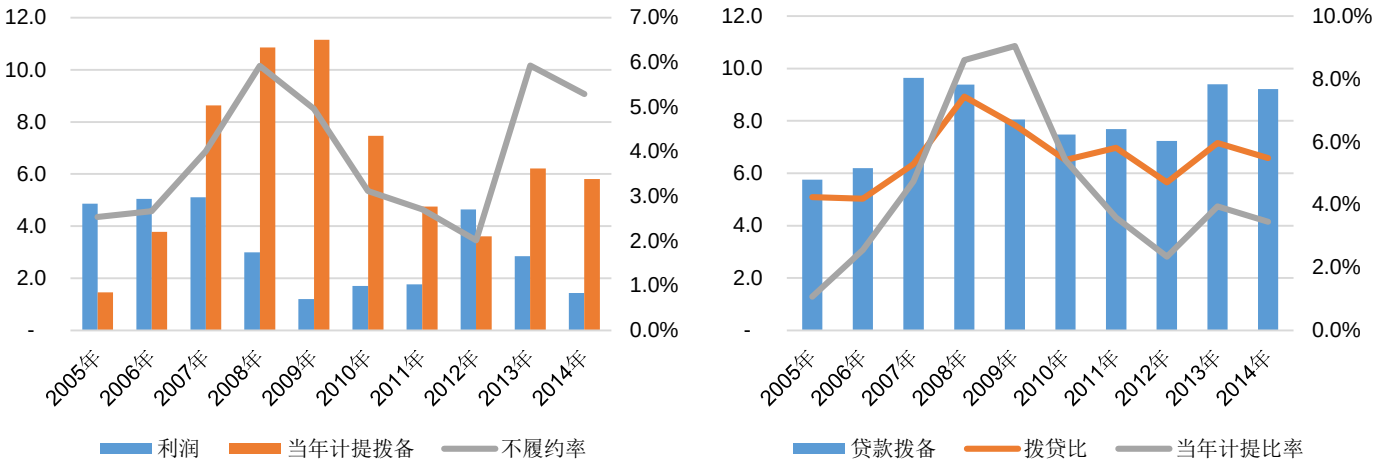
第三，我们来分析贷款质素的变化情况。首先来看不履约贷款的情况。收购之时，GFBital 的贷款 97 亿美元中有 13%为不履约贷款，当中大部分是住宅按揭贷款及无抵押个人贷款，该等资产于 90 年代末墨西哥出现经济危机时已经减损。此外，GFBital 的贷款风险约 40%与以比绍计值的墨西哥政府贷款有关。2005 年不履约贷款 3.45 亿美元，不履约率 2.54%；随着经济增速下行、金融危机的到来，其不履约率快速增长至 6.0%的水平，不履约贷款高达 7.5 亿美元。经济恢复、业务缩减之后，不履约水平一度下降到 2012 年的 2.02%；之后随着经济恶化，在 2013 年一度又超过 6.0%。再来看一下拨备的情况，整体来看，墨西哥汇丰银行的拨贷比几乎一直在 5.0%以上，尤其是在 2008 年不履约水平最高之时，其拨贷比高达 7.44%，整体拨备还是比较充足的。但是，从当年计提拨备与银行利润的比较来看，墨西哥汇丰银行的经营状况不容乐观。2005 年，银行的利润和当年计提减值分别为 4.90 亿美元和 1.50 亿美元，还是比较不错的成绩；但是至 2007 年，利润和当年计提减值分别为 5.10 亿美元和 8.60 亿美元，当年计提拨备达到利润的 1.69%；而至 2009 年最惨烈的时期，相对于其当年计提的 11.20 亿美元的拨备，这 1.20 亿美元的利润几乎可以忽略不计了；而最新的 2014 年情况并没有多少改观，当年计提拨备比率依旧高达 3.50%，计提规模 5.80 亿美元，而利润却只剩下 1.40 亿美元。由此来看，墨西哥汇丰银行的贷款风险依旧是非常高的水平。

第四，除去上面所述的贷款质素之外，影响墨西哥汇丰银行利润还有两个主要因素，一是净利息收益率的持续下行，二是一直高位运行的成本收入比。至于净利息收益率，早年的汇丰控股年报有单独披露，我们可以做对比，2009 年之前的净利息收益率一直高达 8.0%左右，其生息资产收益率一直在 10.0%以上，甚至在 2008 年达到 12.43%；而其资金成本却比较低，一直在 4.5%以内，2009 年下降到 3.49%的低位。近几年的分析我们采用“净利息收益/总资产”来近似推演，该指标在 2007 年达到 6.17%的最高值，之后一路下行，至 2014 年只剩下 3.58%，这一方面是由于墨西哥市场利率的下降，另一方面是由于贷款占比的持续下降，而证券投资却并没有带来多少利润，这从净利息收入占比中可以看出，净利息收入占总收入的比例一直在 65%左右，并没有出现多少下滑。再看成本收入比，墨西哥汇丰银行几乎一直都在 60%以上，甚至在危机期间高达 75%；与之对比，汇丰香港的成本收入比却一直在 40%以下，而中国的银行业则已经下降到 30%以内。

综上来看，相对于其他五大银行，墨西哥汇丰银行的经营情况的确相当一般。

图示：墨西哥汇丰银行的经营状况(亿美元)





数据来源：Grupo Financiero HSBC 的年报

墨西哥，还算凑合的扩张案例

在墨西哥地区的业务和扩张上，汇丰的收购扩张累计耗资 14.54 亿美元；刚刚收购 GF Bital 之后做业务重组注入了 8.0 亿美元的资本金；金融危机之后，又注入 8.6 亿美元的资本金。合计来看，汇丰在墨西哥地区的资本消耗累计是 31.14 亿美元。

为了考察汇丰在墨西哥地区的扩张是否成功，采用近似 ROE 的 IRR 计算，每期的现金流即为当期的现金分红与当期收购和注资的差值；至于现金流的终值，考虑到尽管墨西哥的经济和拉美经济体的风险，但是墨西哥汇丰银行的整体经营比较稳健、汇丰在墨西哥银行体系所占的地位，以及墨西哥银行业体系依旧处于发展过程中，我们建议采用两种估值，一是比较保守的净资产加商誉的 1 倍估值，二是略有激进的净资产加商誉的 1.5 倍估值。用两种终值计算的 2002~2014 年的 IRR 分别为 5.76%和 9.52%。同期，汇丰控股的年均 ROE 为 11.22%，以此来对比，这在汇丰的主要扩张地区里面还算是相对可以的对外扩张了，以我们主要对比的几个地区，其仅次于英国、巴西和土耳其。

直观来看，墨西哥汇丰银行累计为汇丰贡献了 41.47 亿美元的利润，而汇丰为此耗费了 31.14 亿美元的资金。

需要注意的是，墨西哥的金融体系发展相当不完善，银行业资产规模 4,726 亿美元(2014 年)，仅占墨西哥 GDP 的 37%；证券市场总市值 4,800 亿美元(2014 年)，仅占墨西哥 GDP 的 37.5%。而且，身为一国命脉的金融体系居然几乎被外资所把持；而本国货币墨西哥比绍也几乎是废纸一张，美元才是真实货币；诸如这些原因导致墨西哥几乎不存在经济独立性。近几年由于大宗商品价格暴跌、墨西哥比绍大幅贬值等等影响，国内经济增速明显下滑。因此，我们认为考虑到墨西哥的经济和政治环境，以及墨西哥汇丰银行仅仅 445 亿美元的资产规模，我们认为墨西哥汇丰银行可能并不存在多大的意义或者发展前景，在最极端的情况下，很可能重演巴西汇丰银行的命运。但是，考虑到墨西哥汇丰银行自身在墨西哥金融体系中的重要地位，接近 10%的市占率来看，我们认为其全面退出墨西哥国内金融市场的可能性比较小；但是由于在 2008 年出售其消费贷款业务，由此导致墨西哥汇丰银行的个人贷款只占 30%左右，主要依靠公司贷款业务，一般企业贷款占比 55%左右(其余贷款主要是政府贷款)；由此来看，墨西哥汇丰银行未来的业务重点应该也会放在对当地大型企业、跨国公司和国际贸易及融资上。

8、国际化扩张成败分析汇总

表：汇丰主要地区扩张的成败(亿美元)

地区	收购及注资	经营期间	经营年限	贡献利润[32]	利润/投入	期末净资产	经营期 IRR	同期汇控 ROE	市场份额
香港[33]	——	1992~2014	23	827.83	——	318.34	——	14.44%	38%
英国汇丰银行	114.30	1992~2014	23	410.19	3.59	500.00	13.98%	14.44%	10%
美国汇丰融资	262.38	2003~2014	12	-117.37	-0.45	55.48	-5.25%	11.31%	0.2%
美国汇丰银行	200.09	1980~2014	35	82.63	0.41	154.02	3.09%	10.90%	1.2%
法国汇丰银行	137.47	2000~2014	15	113.36	0.82	76.16	0.44%	11.63%	3.0%
巴西汇丰银行[34]	26.76	1998~2014	17	55.27	2.07	39.63	16.87%	12.71%	2.0%
墨西哥汇丰	31.14	2002~2014	13	41.47	1.33	39.29	9.52%	11.22%	10%

数据来源：汇丰控股年报、汇丰各地区子公司的年报

我们再来汇总一下上面的分析。

在本位市场香港的发展，除去 1965 年花费 5,100 万港元收购恒生银行 51%股权之外，并无重大收购或扩张，主要依靠内生性增长。与汇丰控股的平均经营情况做对比，由于数据所限，使用 ROA 比较更为准确。1992~2014 年这 23 年的经营，香港分部实现 1.70%的 ROA，而同期汇丰控股的 ROA 为 0.94%；并且长达 23 年的经营，并未出现一年亏损，不论是 97 年亚洲金融危机期间还是 08 年全球金融危机期间，由此可见，香港这个“大本营”的确是汇丰国际化扩张最坚实的后盾。

我们再看其另一本位市场英国的扩张。在英国的扩张，汇丰累计耗资 114.30 亿美元，1992~2014 年这 23 年经营期间累计实现了 410.19 亿美元，这期间的 IRR 为 13.98%，接近汇丰控股平均 14.44%的 ROE(当然这个 ROE 受到多方面的影响，一方面是一直都是超高盈利能力的香港分部，另一方面是近几年深受美国地区的拖累)。因此，汇丰的“故乡”英国的扩张基本上还算是成功的案例。

至于三个经营大区的美国市场，我们分为美国汇丰融资和美国汇丰银行两部分来查看。以消费信贷和住房按揭贷款为主业的美国汇丰融资公司的经营上，汇丰的收购和频繁注资累计耗费 262.38 亿美元的资本金，而由于深陷美国次贷危机和金融危机的泥潭，该公司在 2003~2014 年这 12 年的经营期内累计导致 117.37 亿美元的亏损，非常惨烈。相较于同期汇丰控股 11.31%的平均 ROE，该公司却实现了-5.25%的 IRR，可见这笔投资是汇丰有史以来最失败的对外扩张，就连汇控前任主席葛林也承认，但愿没有进行这笔收购。

在传统商业银行美国汇丰银行的经营上，汇丰的收购和注资累计花费 200.09 亿美元的资本金。美国汇丰银行的经营也多坎坷，整个八九十年代笼罩在欠发达国家债务危机和美国地产危机的阴影之下，步入 21 世纪没过几年好日子就遭遇美国次贷危机和金融危机。在 1980~2014 年这 35 年的经营期间，累计为汇丰仅仅贡献了 82.63 亿美元的利润；内部收益率仅为 3.09%，而同期汇丰控股的平均 ROE 为 10.90%。可见，在美国汇丰银行这笔投资或扩张，也几乎是失败的。

回到欧元区法国汇丰银行的扩张上，汇丰累计耗资 137.47 亿美元。尽管在 2000~2014 年这 15 年的经营中累计为汇丰贡献了 113.36 亿美元的利润，但这利润是在高杠杆、高风险的情况下获得的；由于汇丰控股并未对法国汇丰银行注入资本金，又由于其高杠杆经营，由此导致法国汇丰银行的现金分红少得可怜，所以这 15 年经营的内部收益率只有 0.44%，而同期汇控的平均 ROE 有 11.63%。但是，由于法国汇丰银行的资产规模高达 2,400 多亿美元，汇丰控股也没有放弃法国这个几乎是唯一的欧元区市场，所以法国汇丰银行依旧是艰难地在支撑。

---

32 贡献利润：即为该地区或公司实现的归属于汇控的净利润，其中包括了出售业务的利润。

33 汇丰早期主要就是香港地区贡献的利润，在此我们考虑 1992 年至 2014 年的经营情况；由于香港地区的资金来源有相当一部分是用在其他地区的，因此此处的 ROE 不可用。但是我们可以对比一下 ROA 情况，这期间香港的 ROA 是 1.70%，而汇丰控股则为 0.94%。

34 汇丰控股于 2015 年 8 月出售全部巴西业务，对价 52.0 亿美元。由于考虑数据所得性，本文以年度数据为准，因此只能计算至 2014 年度，所以在此先不考虑出售巴西业务。

我们再来看巴西这个巨大新兴市场上的扩张，汇丰累计耗资 26.76 亿美元。在其 1998~2014 年的经营期间内，累计为汇丰贡献了 55.27 亿美元；同时，汇控于 2015 年 8 月出售巴西的全部业务，作价 52.0 亿美元。以此计算，这 17 年经营的 IRR 为 16.87%，同期汇控的平均 ROE 只有 12.71%。这是我们分析的主要扩张地区中，唯一一个收益率超过汇丰控股机会成本的地区。可惜的是，截至 2014 年底，其总资产只有不足 550 亿美元；因此我们认为，汇丰在巴西的业务扩张，在财务上是成功的，但在规模上却是失败的。

在另一新兴市场墨西哥的扩张，汇丰累计耗资 31.14 亿美元；在其 2002~2014 年的经营期间，累计为汇丰贡献了 41.47 亿美元的利润，并且这也是少有的没有出现任何一年亏损的地区(估计 2015 年就悬了)。这 13 年经营的 IRR 是 9.52%，同期汇控的平均 ROE 为 11.22%。从财务上来看，墨西哥汇丰银行的扩张整体还算是不错的扩张。但是，考虑到墨西哥的经济前景和墨西哥汇丰逐渐恶化的贷款质素和经营状况，以及其仅仅 13 年的经营期，在墨西哥这个地区的扩张是否成功还有待观察。

三、汇丰的中国大业

1、中国的扩张路径

2003 年 12 月，中国银监会宣布，单个境外金融机构及被其控制或共同控制的关联方作为发起人或战略投资者向单个中资商业银行投资入股比例不得超过 20%(由之前的 15%提高到 20%)，多个境外金融机构及被其控制或共同控制的关联方作为发起人或战略投资者投资入股比例合计不得超过 25%。

参股上海银行

2001 年 12 月 29 日，上海银行采用定向增资扩股方式引入外资，具体内容包括：增资扩股的数量为 6 亿股，增资扩股完成后，上海银行的股本总额由原来的 20 亿股增加至 26 亿股。股票面值为每股 1 元人民币，募集价根据普华永道会计事务所对上海银行净资产的审计结果，作综合调整后确定为每股 2.49 元人民币。上海市属国有股和区县财政股增资 1.446 亿股；国际金融公司增资 0.82 亿股，其持股占总股本的比例从原来的 5%上升至 7%；外资商业银行增资扩股为 2.86 亿股，占总股本的比例为 11%，其中汇丰银行参股比例为 8%。

截至 2001 年 12 月 25 日，上海银行人民币存款余额为 1,056 亿元，比建行之初增长 802 亿元，增幅为 315%；人民币贷款余额为 550 亿元，比建行之初增长 448 亿元；全行总资产达 1,181 亿元，比建行之初增长 893 亿元，增幅为 309%；6 年来累计实现利润为 63 亿元人民币，盈利水平名列全国银行业前列。

时间	购买股数	购买比例	总持股比例	耗资	上行估值	存款余额	贷款余额	总资产
	百万股	%	%	百万元	亿元	亿元	亿元	亿元
2001 年 12 月	208	8%	8%	518	64.74	1,056	550	1,181

数据来源：汇丰控股年报，新闻

参股中国平安

2002 年 10 月，汇丰集团旗下的汇丰保险以 6 亿美元(折合人民币 49.8 亿元)的代价购得中国平保 10%的股权，被认为是平安历史上第三次资本扩张。汇丰银行斥资 6 亿美元认购平安增发的 2.47 亿股外资股份，占当时平安总股本的 10%。除深圳市政府下的深圳市投资管理公司持有 16%的股权外，其他股东的持股比例均不超过 10%，汇丰保险以 10%的股权位列第二大股东。入股前，中国平保的每股净资产仅为 3.20 元左右，而汇丰以每股 20 元人民币的价格收购，每股溢价高达 6.35 倍。当时双方在协议中约定，如果日后平安上市时，发行价低于汇丰的买入价，则要按照差价予以汇丰补偿；汇丰可以在平安公开发售股票时享有优先买入权以及价格优惠，并获得第一大股东的地位；作为回报，汇丰承诺在上市 3 年内不出售股份。

2004 年，借助汇丰控股这一香港大蓝筹的概念以及国际顶级投行高盛和摩根士丹利等外资股东，平安成功高价登陆香港资本市场。汇丰在中国平安上市时，斥资 12 亿港元以招股价 10.33 港元按比例认购，维持持股比例在 9.99%，后被摊薄至 9.91%，从而成为上市后第一大单一股东。

根据保监会规定，外资对中国保险公司的持股上限是 25%，单一外资企业入股中资保险公司股权比例上限为 20%。

2005 年 5 月 9 日，汇丰保险宣布达成协议，准备以 81.04 亿港元（86 亿人民币）收购高盛集团及摩根士丹利毛里求斯投资控股持有的 9.91%股份，收购价为每股 13.2 港元，较收盘价溢价 9%。收购完成后，高盛不再持有平安股份；摩根士丹利则保留约 0.2%的 1,400 万股。8 月 31 日，收购完成。

至 2005 年 8 月，汇丰累计花费 146.26 亿元，获得了中国平安 19.9%的股权，并成为第一大单一股东。

时间	购买股数	购买比例	总持股比例	耗资	每股	平安估值	PB	PE
	百万股	%	%	百万元	元/股	百万元	倍	倍
2000 年 10 月	250	10%	10%	4,980	19.93	49,800	6.35	-
2004 年 6 月	116	——	9.99%	1,272	10.95	67,835	4.08	23.45
2005 年 8 月	610	9.91%	19.90%	8,374	13.73	84,501	2.59	25.31

数据来源：汇丰控股年报，中国平安招股说明书及年报和公告，新闻

参股兴业银行

银监会在 2003 年 12 月初宣布，将单一外资银行入股内地银行的投资比例，由原来规定的 15%提高到 20%。2003 年 12 月 17 日，恒生银行宣布，将以每股 2.7 元购入总部设在福州的兴业银行 6.39 亿新股，共 17.26 亿元入股兴业银行 15.98%。此外，兴业还引入国际金融公司 IFC 和新加坡政府直接投资公司 GIC 两名外资股东，以 2.7 元/股分别购入 1.59 亿股和 1.99 亿股，分别占 4%和 5%。

随着兴业银行于 2007 年 2 月上市，由于恒生银行并未追加认购股份，其持股比例被摊薄至 12.78%。2013 年 1 月，兴业银行定向增发，恒生银行的持股比例摊薄至 10.87%。

2010 年 5 月，兴业银行推出了每 10 股配售 2 股的方案，配股价格为每股 18 元。恒生银行参与了配售，再次向兴业银行投入了 23 亿元。

至此，恒生银行耗资 40.26 亿元，获得兴业银行 12.80%的股权。

时间	购买股数	购买比例	总持股比例	耗资	每股	兴业估值	PB	PE
	百万股	%	%	百万元	元/股	百万元	倍	倍
2003 年 12 月	639	15.98%	15.98%	1,726	2.7	10,801	1.78	7.53
2010 年 5 月	128	——	12.80%	2,300	18	67,834	1.14	5.11

数据来源：恒生银行年报，兴业银行招股说明书及年报和公告，新闻

参股交通银行

2004 年 8 月 6 日，汇丰和交行签署战略合作协议，以每股 1.86 元人民币的等值美元认购 77.75 亿股，投入资金 17.47 亿美元(人民币 144.61 亿元)，入股比例达到 19.9%，成为仅次于财政部的交行二股东。虽然此前有传闻花旗与交行谈判收购 15%事宜，但是 2003 年初，花旗宣布收购浦发银行 4.62%股权，成为其第四大股东，同时有权在 06~08 年增持至 24.9%。渣打银行在 2003 年也与交行进行谈判，但是其对交行潜在风险的估计不乐观，主要是当时国内不规范，披露太少。

2004 年 8 月 18 日，汇丰与交行签署了《信用卡业务合作协议》。该协议约定，双方在本行内部组建一个独立的业务单元（属本行内部的一个职能部门，不是法人或法人的分支机构或子公司），在中国内地经营发行贷记卡、准贷记卡和提供人民币无担保消费金融产品和服务的业务。该协议还就两行合作业务单元的经营管理机制，以及与双方信用卡业务合作相关的其他事宜进行了约定。同时，该协议就进一步组建信用卡合资企业作出了相关安排。

交通银行方面，汇丰银行也曾多次增持股份。2007 年 5 月交行 A 股上市时，汇丰持股被摊薄至 18.6%，当年 10 月汇丰就增持交行至 19%。而后 2010 年 6 月、2012 年 3 月汇丰均参与了交行的增发认购，截至目前持股比例占交行总股本的 19.03%。

截至目前，汇丰耗资 383.06 亿元，获得中国第五大商业银行交通银行 19.03%的股权。

时间	购买股数	购买比例	总持股比例	耗资	每股	交行估值	PB	PE
	百万股	%	%	百万元	元/股	百万元	倍	倍
2004 年 8 月	7,775	19.90%	19.90%	14,461	1.86	72,668	1.41	60.66
2005 年 5 月	462			1,616	3.5	160,314	1.96	16.86

2005 年 6 月	878		19.90%	3,074	3.5	160,314	1.96	16.86
2007 年 10 月	188	0.40%	19.00%	2,072	11.02	518,124	4.04	25.26
2010 年 6 月	1,194	——	19.00%	6,339	5.31	289,176	1.3	7.41
2012 年 3 月	2,356	0.03%	19.03%	10,744	4.56	418,101	1.54	8.24

数据来源：汇丰控股年报，交通银行招股说明书及年报和公告，新闻

这是汇丰在中国大陆唯一剩下的重要投资，以 2015 年 12 月 31 日交通银行的 H 股收盘价计算，汇丰银行在交行持股的总市值约为 640 亿元。自 2004 年 8 月初始投资以来，汇丰在交行上累计获得接近 200 亿元的现金分红。以此计算，汇丰投资耗资 383.06 亿元，而获得的分红加市值合计约为 840 亿元，这 11 年的投资累计收益率 121.5%。计算汇丰投资的内部收益率 IRR 为 12.34%；若以 2015 年底 1 倍净资产估值，以此计算的 IRR 为 16.73%。汇丰同期的平均 ROE 约为 10.98%，交行的这笔投资财务上是比较成功的；当然，汇丰依旧保持交行 19.03%这第二大股东的投资，汇丰看上的是中国大陆这个巨大市场，而不是局限在仅仅作为交行的财务投资者。

简单看一下 2014 年交通银行的经营数据。总资产 6.27 万亿元，其中贷款 3.35 亿元，贷款占比 53.4%；总负债 5.79 万亿元，其中存款 4.03 万亿元，存款占比 69.6%，同业存放 1.02 万亿元。权益乘数 13.31 倍，监管指标贷存比 74%；2014 年实现归属净利 658.5 亿元，ROA 为 1.08%，ROE 为 14.8%。贷款结构中，个人贷款占 25.3%，公司贷款占 74.7%。贷款质素上，2014 年不良率 1.25%，关注类贷款比例 2.68%；逾期率 2.37%；拨贷比为 2.24%，拨备覆盖率 178.9%。

其他重要参股投资

烟台银行

恒生于 2009 年以 8.0 亿元人民币入股烟台银行，现持有烟台银行 15.09%股权。以此计算，烟台银行的估值是 53 亿元。

2015 年恒生银行出售兴业银行的股份之时，恒生对外发言是，暂时还不考虑出售烟台银行。

汇丰晋信基金

在 2004 年，汇丰本来是想与交行进一步合作成立基金管理公司，可惜被施罗德抢先一步与交行成立了交银施罗德基金公司。汇丰银行只得退而求其次，于 2004 年 9 月 17 日，汇丰透过旗下的汇丰投资管理（欧洲），与山西信托投资公司原则性达成协议，准备开设合资基金公司。2005 年 11 月 1 日，成立汇丰晋信基金，汇丰参股 49%，山西信托持股 51%。

2、中国的收缩路径

出售上海银行的股权

2013 年 12 月 11 月，汇丰与西班牙的桑坦德银行(Santander)达成出售协议，向桑坦德银行出售上海银行的全部股权。桑坦德银行声明称，根据协议，将会联同上海银行，共同发展批发银行业务；今次收购，连同提供的战略及技术合作成本，总代价为 4.7 亿欧元，折合约 50 亿港元。注：2010 年，上海银行实施资本金转增股本，所以汇丰的持股数量由 208 百万股增长到 338.72 百万股，但持股比例维持 8.0%。

以此计算，上海银行的总估值为 493.50 亿元，以 2013 年底 559.54 亿元的净资产计算，PB 约为 0.88 倍；以 2013 年度 93.42 亿元的归属净利计算，PE 约为 5.28 倍。

咱们简单看一下 2014 年上海银行的最新经营数据。总资产 1.19 万亿元，其中贷款 4,720 亿元，应收款项类投资(主要是信托贷款)2,140 亿元；总负债 1.11 万亿元，其中存款 7,240 亿元，同业存放 2,600 亿元；与其他城

商行或股份制银行非常相似，近几年的应收款项类投资增长过快。权益乘数 16.05 倍，贷存比 65%；2014 年实现归属净利 113.76 亿元，ROA 为 0.96%，ROE 为 15.38%。贷款结构中，个人贷款仅占 17%，公司贷款占 63%，票据贴现占 20%。贷款质素上，2014 年不良率 0.98%，关注类贷款比例 1.44%；逾期率 1.65%；拨贷比为 2.54%，拨备覆盖率 261%。

时间	出售比例	剩余持股	总对价	交易对手	上行估值	PB	PE
	%	%	百万元		百万元	倍	倍
2013 年 12 月	8%	0%	3,948	西班牙桑坦德银行	49,350	0.88	5.28

数据来源：汇丰控股年报，新闻

下面我们来计算一下汇丰在上海银行这笔投资上的收益率。简单来看，汇丰 2013 年出售股权获得 39.48 亿元的收入，自 2001 年 12 月至 2013 年 12 月累计获得大约 4.5 亿元的现金分红；汇丰在 2001 年 12 月收购耗资 5.18 亿元。以此计算，持有期间的总收益率为 749%。

再根据我们之前的分析思路，计算汇丰投资的 IRR。每期的现金流是汇丰所获得的现金分红与汇丰收购或投资耗资的差额，终值为汇丰出售股权所得。以此计算，汇丰在上海银行投资和这 12 年持有期间的 IRR 为 22.44%；而汇丰同时期的平均 ROE 是 11.60%，可见此笔投资还是非常成功的。

出售中国平安的股权

由于中国平安是出了名的再融资大户，至 2013 年汇丰出售股权之前，其在中国平安的持股比例被摊薄至 15.59%。

2012 年底，汇丰与泰国正大集团达成交易协议，向泰国正大集团出售其持有的中国平安的全部股份。将分两次完成，第一次转让 2.57 亿股，于 12 月 7 日完成；2013 年 2 月，汇丰保险及汇丰银行出售持有的剩余 9.769 亿股。每股售价为 59 港元，较中国平安前日收盘价溢价 2.3%，总对价达 727.36 亿港元。

以此计算，中国平安的总估值为 3779.09 亿元，以 2012 年底 1,596.17 亿元的净资产计算，PB 约为 2.37 倍；以 2012 年度 200.50 亿元的归属净利计算，PE 约为 18.85 倍。

咱们简单看一下 2014 年中国平安的最新经营数据。总资产 4.01 万亿元，归属净资产 2,895.6 亿元，权益乘数 13.83 倍；2014 年实现归属净利 392.79 亿元，ROA 为 0.98%，ROE 为 13.56%。集团偿付能力充足率 205.1%，净投资收益率 5.30%。

时间	出售比例	剩余持股	总对价	交易对手	平安估值	PB	PE
	%	%	百万元		百万元	倍	倍
2013 年 2 月	15.59%	0%	58,916	泰国正大集团	377,909	2.37	18.85

数据来源：汇丰控股年报，中国平安公告，港交所披露易，新闻

下面我们来计算一下汇丰在中国平安这笔投资上的收益率。简单来看，汇丰 2013 年出售股权获得 589.16 亿元的收入，自 2000 年 10 月至 2013 年 2 月累计获得大约 40.36 亿元的现金分红；汇丰在中国平安的投资上累计耗资 146.26 亿元。以此计算，持有期间的总收益率为 330%。

再根据我们之前的分析思路，计算汇丰投资的 IRR。每期的现金流是汇丰所获得的现金分红与汇丰收购或投资耗资的差额，终值为汇丰出售股权所得。以此计算，汇丰在上海银行投资和这 12 年持有期间的 IRR 为 16.15%；而汇丰同时期的平均 ROE 是 12.26%，由此来看，汇丰在中国平安的股权投资上也是非常成功的。

出售兴业银行的股权

恒生银行有意向出售兴业银行的股权，可以追溯到 2013 年 1 月 7 日，恒生银行将对兴业银行的投资重新分类为可供出售股票投资(之前是放在“长期股权投资”之中)，并表示一旦有迹象显示可能减值，该行会进行减值

测试。

2015 年 2 月 11 日、12 日，恒生银行于通过上海证券交易所大宗交易系统，转让了公司所持有的兴业银行无限售条件流通股股份共计 9.526 亿股，转让价格为每股 13.36 元，占兴业银行普通股股份总数的 5%。同时，许下“90 天内不再出售剩余股份”的承诺。但承诺期限一过，5 月 13 日，恒生银行再度转让公司所持兴业银行股份共计 9.507 亿股，转让价格为每股 17.68 元，占其普通股股份总数的 4.99%。

两次转让出售之后，恒生银行所持余下的兴业银行股份还剩 1.67 亿股，仅占兴业银行普通股的 0.88%。

恒生银行表示，出售有关股权是为加强监管资本，提升该行符合日后监管规定的能力，是次交易亦为其就兴业的投资提供一个变现机会，所得资金将主要用作支持该行的未来业务拓展。于 2014 年 12 月 31 日，恒生集团的普通股权一级资本比率和一级资本比率均为 15.6%，总资本比率为 15.7%。2015 年的这两笔出售可增加恒生集团的《巴塞尔协定三》终点基准计算之备考普通股权一级资本比率 7.5 个百分点(注：恒生集团于 2014 年 12 月 31 日的《巴塞尔协定三》终点基准计算之备考普通股权一级资本比率是 10.5%)，于 2014 年 12 月 31 日，普通股权一级资本总额 732.06 亿港元，资本总额 737.52 亿港元。

以此计算，兴业银行的总估值为 3,368.41 亿元(以第二次出售为准)，以 2015 年底预计 2,950 亿元的净资产(剔除 30%派息比率)计算，PB 约为 1.14 倍；以 2015 年预计 530 亿元的归属净利计算，PE 约为 6.36 倍。

咱们简单看一下 2014 年兴业银行的最新经营数据。总资产 4.41 万亿元，其中贷款 1.55 亿元，应收款项类投资(主要是信托贷款)7,084 亿元；总负债 4.15 万亿元，其中存款 2.27 万亿元，同业存放 1.27 万亿元；兴业银行是著名的同业王者银行，资产负债结构中应收款项类投资和同业存放都是相当高的。权益乘数 17.08 倍，贷存比 68%；2014 年实现归属净利 471.38 亿元，ROA 为 1.07%，ROE 为 18.28%。贷款结构中，个人贷款占 24.2%，公司贷款占 74%。贷款质素上，2014 年不良率 1.10%，关注类贷款比例 1.82%；逾期率 2.24%；拨贷比为 2.76%，拨备覆盖率 250%。

时间	出售比例	剩余持股	总对价	交易对手	兴业估值	PB	PE
	%	%	百万元		百万元	倍	倍
2015 年 2 月	5.00%	5.87%	12,727	二级市场减持	254,539	0.86	4.80
2015 年 5 月	4.99%	0.88%	16,808	二级市场减持	336,841	1.14	6.36

数据来源：恒生银行年报，兴业银行公告，新闻

下面我们来计算一下恒生银行在兴业银行这笔投资上的收益率。简单来看，恒生 2015 年出售股权获得 295.35 亿元的收入，自 2003 年 12 月至 2015 年 5 月累计获得大约 40 亿元的现金分红；恒生在兴业银行的投资上累计耗资 40.26 亿元。以此计算，持有期间的总收益率为 733%。

再根据我们之前的分析思路，计算恒生在兴业银行投资的 IRR。每期的现金流是恒生所获得的现金分红与恒生收购或投资耗资的差额，终值为恒生出售股权所得。以此计算，恒生在兴业银行投资和这 12 年持有期间的 IRR 为 27.92%；而恒生银行同期的平均 ROE 是 25.10%，汇丰同时期的平均 ROE 是 11.22%，由此来看，恒生在兴业银行的股权投资上也是非常成功的。

3、汇丰中国的经营状况

中国银行业开放历程

首先，我们简单理顺一下中国银行业对外开放的历程。由于我国于 2001 年 12 月加入世贸组织之后才真正开启银行业的对外开放，因此我们只梳理在此之后的情况。

2001 年 12 月中国加入世贸组织州承诺，中国正式加入世贸后，取消外资银行办理外汇业务的地域和客户限制。逐步取消外资银行经营人民币业务的地域限制：加入时，开放深圳、上海、大连、天津；加入后 1 年内，开放广州、青岛、南京、武汉；加入后 2 年内，开放济南、福州、成都、重庆；加入后 3 年内，开放昆明、珠海、

北京、厦门；加入后 4 年内，开放汕头、宁波、沈阳、西安；加入后 5 年内，取消所有地域限制。逐步取消人民币业务客户对象限制。加入后 2 年内，允许外资银行对中国企业办理人民币业务；加入后 5 年内，允许外资银行对所有中国客户提供服务。2006 年以后我国将取消所有对外资银行的所有权、经营权的设立形式，包括所有制的限制，允许外资银行向中国客户提供人民币业务服务，给予外资行国民待遇；法人银行作为境内独立法人，是本地注册，由本国监管机构承担主要的监管责任；而外国银行分行是境外注册银行的分支机构，由母国监管机构承担主要的监管责任。简单来说，就是加入世贸之后，给予中国银行业不到 5 年的保护期，2006 年开始面临全面开放竞争的局面。

2006 年 12 月，取消外资银行经营人民币业务的地域和客户限制，允许外资银行对所有客户提供人民币服务；取消对外资银行在华经营的非审慎性限制；允许外资银行设立独立法人银行，享受国民待遇。

2006 年 12 月 25 日，仅 10 天左右，银监会即批准了 9 家外资银行将境内分行改制筹建为法人银行的申请。这 9 家外资银行分别是：汇丰银行、恒生银行、渣打银行、东亚银行、日本瑞穗实业银行、日本三菱东京日联银行、新加坡星展银行、花旗银行、荷兰银行。

2014 年 12 月，中国国务院将外资银行申请开展人民币业务的等待时间，从提出申请前在中国境内开业 3 年缩短至 1 年，并且不再要求外资银行在申请人民币业务牌照前连续 2 年盈利。没有人民币业务牌照的外资银行仅限从事外币业务。国务院日前公布关于修改《外资银行管理条例》的决定，对《外资银行管理条例》进行修改，适当放宽外资银行准入和经营人民币业务的条件，为外资银行设立运营提供更加宽松、自主的制度环境。修改后的条例自 2015 年 1 月 1 日起施行。有专家认为，现在外资行相当于是享受“国民待遇”了。

截至 2014 年 12 月 31 日，外资银行的总资产 2.79 万亿元，占国内银行业资产规模仅仅 1.62%；所有者权益 3,089 亿元，全年实现 197 亿元的税后利润。外资银行的平均 ROA 为 0.74%，ROE 为 6.38%；相对于国内银行业 1.23%的平均 ROA、平均 15.66%的 ROE 而言，盈利能力也是相当一般。由此来看，受制于银行的特殊属性，外资银行在中国大陆的经营并没有多大作为。

汇丰(中国)的经营状况

汇丰银行（中国）有限公司于 2007 年 4 月 2 日正式开业，是一家本地注册的外资法人银行，由香港上海汇丰银行有限公司全资拥有，汇丰成为首批获得国内人民币零售业务的外资银行。于 2014 年 12 月底，汇丰中国共有 173 个网点，其中包括 32 间分行和 141 间支行。

由于时间序列太短，我们在此只是简单看一下汇丰(中国)2014 年的经营状况。总资产 4,257.6 亿元，其中贷款 1,729.4 亿元，占比 40.6%，贷款占比要明显小于国内银行业的水平；主要是由于可供出售金融资产占比较高，其规模是 919.2 亿元，占比 22%，这其中主要是政府和政策性银行债券投资。总负债 3,899.8 亿元，其中存款 2,266.3 亿元，占比 58%，同业存放 899.7 亿元，占比 23%。所有者权益 357.8 亿元，权益乘数 11.90。2014 年实现净利润 40.14 亿元，ROA 为 0.94%，ROE 为 11.22%，显着低于国内银行业的平均水平；成本收入比 41.9%，远高于国内银行业低于 30%的水平。

我们来看看汇丰中国的贷款结构。其企业贷款规模 1,473.78 亿元，占贷款总额的 84.3%；企业贷款的行业构成上非常集中，传统制造业占 36.5%、批发和零售业占比高达 24.9%、房地产业贷款占 12.8%，这三大行业占比 74.3%。个人贷款规模只有 273.80 亿元，占贷款总额比例仅仅 15.7%；其中绝大部分是个人住房贷款，贷款额为 269.22 亿元。按担保方式分析，信用贷款占 47.1%，显着高于国内银行的水平，以四大行为例，信用贷款的比例基本在 30%左右；保证贷款占比 23.3%，抵押贷款占比 22.3%，质押贷款占比 7.3%。

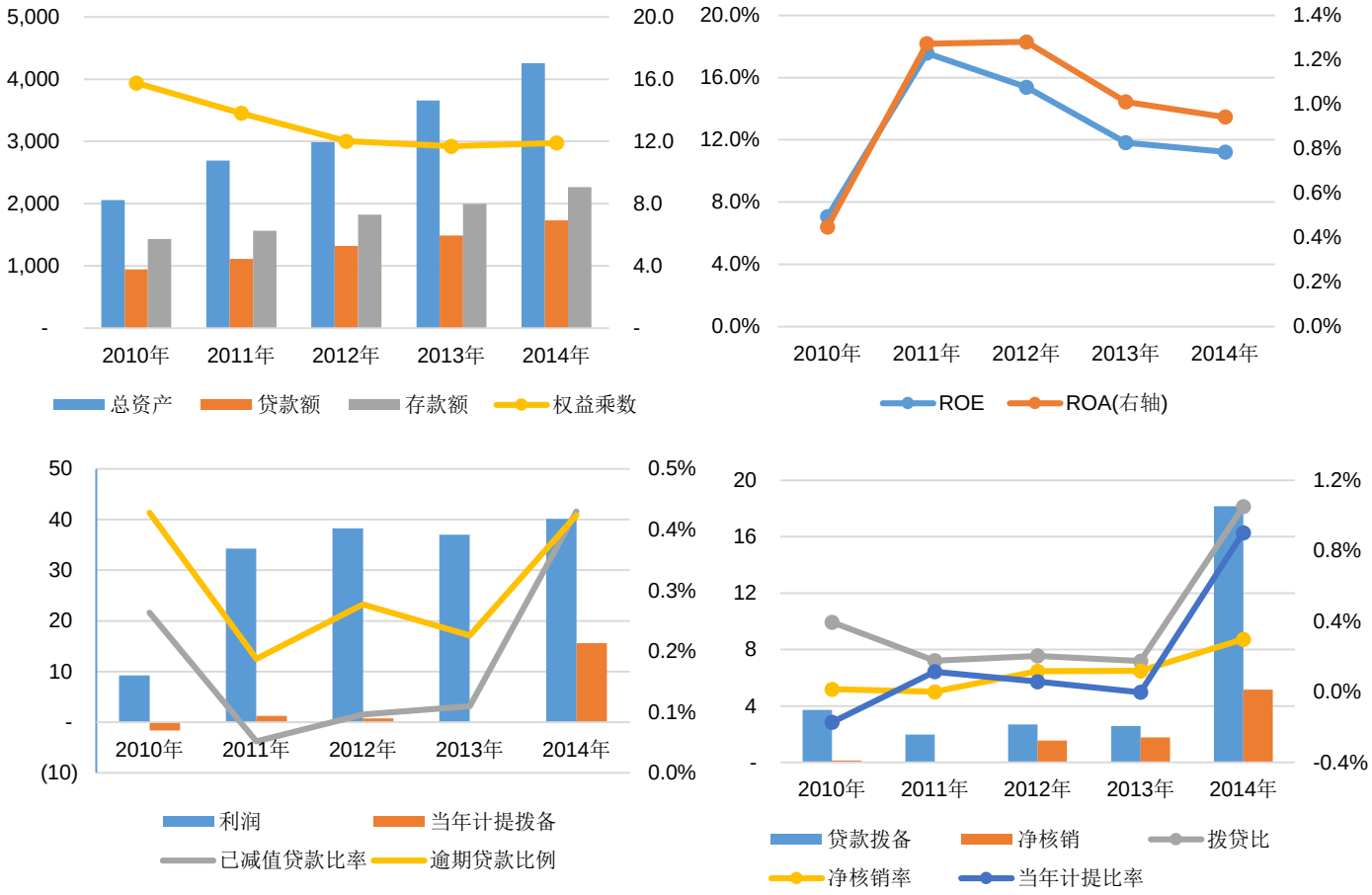
再来看汇丰中国的贷款质素和拨备情况。汇丰中国并没有披露国内的贷款五级分类，还是按照汇丰的标准来披露的。其逾期贷款 7.33 亿元，逾期率 0.42%；已减值贷款 7.44 亿元，已减值贷款比率 0.43%；已逾期未减值贷款 1.69 亿元，占比 0.10%。贷款拨备总额 18.17 亿元，需要注意的是在这之前其贷款拨备非常小，一直在 3.0 亿元左右，拨贷比只有 1.05%，远低于监管要求的 2.50%；拨备覆盖率 244%。2014 年的核销也快速增长，全年核销 5.17 亿元，净核销率 0.30%。

由于汇丰中国并未披露净利息收益率和净息差的数据，因此我们以“净利息收入/总资产”这个指标来近似衡量。汇丰中国 2014 年的净利息收入 85.18 亿元，近似净利息收益率 2.00%；同样是这个指标，四大行基本在

2.40%左右，股份制银行和城商行也都在 2.30%左右。由此来看，其净利息收益率显着低于国内银行业的水平，我们认为主要有几个原因，一是其债券投资占比较高，占资产总额的 22%；二是由于其是外资银行，其吸收人民币和外币存款的利率存在明显的上浮，显着高于中资银行；三是汇丰的贷款利率可能存在下折(有媒体表示，2015年汇丰银行的首套房贷利率低至 2.5%)，这主要是由于汇丰有意争夺市场份额。

但是，最关键的问题，汇丰(中国)的规模太小，截至 2014 年底也不过只有 4,257.6 亿元的总资产(约合 675 亿美元)，这个规模也就相当于中国一家普通的城商行而已。并且，不论其净利息收益率、盈利能力、贷款拨备情况，相较中资银行，都相去甚远。

图示：汇丰(中国)的经营状况(人民币亿元)



数据来源：汇丰(中国)年报

4、汇丰的中国战略

首先，让我们先回顾一下汇丰在中国的经营情况。正如前文所述，汇丰(中国)的规模、盈利能力等等都与中资银行相去甚远。并且，由于银行的特殊属性，信用才是其真正产品，而不论是国资背景的工农中建交这五大国有银行，还是拥有央企背景的诸如招商银行等股份制银行，或是拥有地方政府背景的诸多城商行，在这方面拥有先天性优势；如此，几乎注定了外资银行在中国银行业一直是非主流银行。很明显仅凭汇丰(中国)几乎占不到中国这个巨大市场发展潜力的甜头，几乎只能依靠其在中国的其他投资。

其次，我们再看看汇丰在中国的投资情况。汇丰在中国的主要参股或股权投资，主要有持股 8.0%的上海银行、持股 20%的中国平安、持股 15.98%的兴业银行、持股 19.0%的交通银行以及持有 15.09%的烟台银行。汇丰在中国的前四大股权投资，上海银行虽然发展速度很快，但是规模太小；中国平安属于保险业，汇丰正在逐渐缩减其保险业务；虽然兴业银行规模较大和利润不错，但是兴业银行的风格相对激进。而交通银行一直走在银行

业改革的前沿，在近年的国企改革也一直是矛头，尤其是交行的深化改革方案于 2015 年 6 月获得国务院批准，正式开启交行的国企改革；不论是规模、经营，还是灵活性上，交通银行都是最优的选择。

第三，我们来看一下在 2015 年 6 月的汇丰投资者简报会上提及的有关中国的战略规划。汇丰将拓展亚洲的资产管理和保险业务，把握区内财富增长所带来的机遇；与此同时，汇丰拟加快在亚洲的投资，我们计划于广东省珠三角和东盟地区发展业务；汇丰将拓展亚洲的资产管理和保险业务，把握区内财富增长所带来的机遇。再来看一下 2014 年年报中对中国大陆的战略：中国内地对汇丰而言继续有其策略重要性，而且会带来结构性的长远增长机会。因此，我们继续投资于有机增长，特别在广东和其他具重要经济价值的地区。我们致力投入资源，率先把握于上海自贸区等监管变革过程中可能出现的机会。在人民币国际化上，凭着我们的市场领导地位，我们投入资源推展跨国人民币服务，目标是在离岸人民币汇兑和资本市场服务方面争取更大的市场份额。

最后，让我们综合这些信息来分析下汇丰的中国战略。汇丰为了加强亚太市场，在 2010 年将行政总裁的办公室调回香港；虽然，我们认为主要由于政治原因导致汇丰选择总部继续留在伦敦，但是在公告中再次强调了亚洲依然是集团的策略重心。而汇丰的三个经营大区(以英法为主的欧洲、以美国为主的北美和以大中华区为主的东亚)，欧洲的经济几乎丧失活力，美国的情况也日渐式微，未来真正的增长点无非是在以大中华区为主的东亚，尤其是中国大陆这个巨大市场。

四、中国大陆的外资银行势力分析

1、外资银行自身的经营状况

这个在上一章已有提及，在此再次重复一下。

截至 2014 年 12 月 31 日，外资银行的总资产 2.79 万亿元，占国内银行业资产规模仅仅 1.62%；所有者权益 3,089 亿元，全年实现 197 亿元的税后利润。外资银行的平均 ROA 为 0.74%，ROE 为 6.38%；相对于国内银行业 1.23%的平均 ROA、平均 15.66%的 ROE 而言，盈利能力也是相当一般。

不论是规模，还是盈利，都与中资银行相去甚远。与汇丰一样，要想享受中国市场的红利，仅凭自身的经营几乎是没可能的，更多地还要依靠参股甚至参与中资银行的经营。因此，下面我们将分析外资在中资银行上的势力范围。

2、外资在中资银行的势力范围

图示：外资在中资银行的进入和退出情况(人民币亿元)

中资银行	外资银行	累计投入	累计收益	实现收益	收益率	投资期	投资年限	期间IRR	目前状态	最高持股比例	合作内容	董事数量
工商银行	高盛	207	777	570	276%	2006~2013	8	31%	已退出	5.75%	员工、管理、风控、非信贷产品	1
	安联	80	295	215	269%	2006~2011	6	42%	已退出	2.25%	保险	0
	美国运通	17	——	——	——	——	——	——	已退出	0.45%	信用卡	0
	淡马锡	331	413	82	25%	2012~2016	5	13%	还在	2.44%	——	0
建设银行	美国银行	855	2,000	1,145	134%	2005~2013	9	31%	已退出	9.00%	风控、信用卡、个人银行产品、技术	1
	淡马锡	601	1,472	870	145%	2005~2016	12	19%	还在	5.10%	技术	1
中国银行	淡马锡	137	518	381	279%	2005~2012	8	24%	还在	4.81%	技术、培训	1
	苏格兰皇家银行	239	370	131	55%	2005~2009	5	15%	已退出	9.61%	信用卡、财富管理、租赁、保险	1
	瑞士银行	39	62	23	61%	2005~2009	5	17%	已退出	1.55%	投行	0
	亚洲开发银行	6	——	——	——	——	——	——	已退出	0.23%	内部控制、治理	0
交通银行	汇丰银行	383	840	457	119%	2004~2016	13	12%	还在	19.90%	信用卡、技术、员工、风控、管理	2+1
兴业银行	恒生银行	40	335	295	733%	2004~2015	12	28%	基本退出	15.98%	信用卡、消费信贷、技术、员工、风控、管理	1
	新加坡GIC	12	75	63	510%	2004~2010	7	57%	已退出	5.00%	技术、风险、管理、员工	1
	国际金融公司	4	34	30	698%	2004~2009	6	60%	已退出	4.00%	技术、风险、管理、员工	1
广发银行	花旗	87	203	116	134%	2004~2016	13	12%	准备退出	20.00%	全方位合作	6
	IBM Credit	13	——	——	——	——	——	——	还在	4.74%	——	0
浦发银行	花旗	6	45	39	647%	2003~2012	10	27%	已退出	5.00%	信用卡、唯一排他性、个人金融、风控、财富管理、员工	1
中信银行	西班牙BBVA	308	371	63	20%	2007~2016	10	4%	还在	15.00%	零售银行、资金交易、风控、技术	1
民生银行	淡马锡	9	23	14	152%	2004~2008	5	36%	已退出	4.55%	——	0
华夏银行	德意志银行	123	271	148	120%	2006~2016	11	13%	准备退出	19.99%	信用卡、财富管理、中小企业金融、资金产品	1
北京银行	ING	19	182	163	857%	2005~2016	12	33%	还在	19.90%	企业银行、零售银行、保险、技术	1
	国际金融公司	5	37	32	668%	2005~2016	12	33%	还在	5.00%	——	0
南京银行	法国巴黎银行	52	105	53	101%	2005~2016	12	18%	还在	19.20%	零售银行、资本市场、消费信贷、财富管理、风控、技术	1
	国际金融公司	2	11	9	423%	2002~2009	8	41%	已退出	15.00%	——	1
宁波银行	新加坡华侨银行	45	112	67	150%	2006~2016	11	18%	还在	20.00%	培训、技术	2
重庆银行	大新银行	11	34	23	208%	2007~2016	10	16%	还在	20.00%	资金和中间业务、中小企业服务、风控	1

数据来源：各公司招股说明书、公告，新闻

由于本章的主要目的是分析目前的外资银行势力范围分析，因此对于早年的外资银行进入和退出情况只做简单汇总，请见上述表格。由于表格已经非常直观和明白，我们不再进行文字叙述。我们直接来看目前的外资银行势力范围。

首先，先看五大国有商业银行，除农业银行一直没有引入外资之外，其他四大行都引入了外资战略投资者。工商银行最初引入的高盛、安联和美国运通已经全部退出，新加坡淡马锡控股接盘高盛，目前持有 2.44%股份，市值约合 413 亿元。建设银行早期引入的是美国银行和淡马锡，其中美国银行已于 2013 年全部退出，目前淡马锡还持有 5.77%股份，股份市值约合 806 亿元。中国银行最初引入的淡马锡、苏格兰皇家银行、瑞士银行和亚洲开发银行已经全部退出投资，并且中国银行目前并不存在外资战略投资者。交通银行只引入了汇丰银行，目前仍然持股 19.03%，位列仅次于财政部的第二大股东，持股市值 994 亿元。

其次，我们再来看主要的股份制商业银行。目前还有外资战略投资者的仅剩下广发银行、中信银行和华夏银行，之前引入过外资的兴业银行、浦发银行、民生银行等都已全部退出。广发银行最初引入的是花旗银行和 IBM Credit(有媒体分析，之所以会引入 IBM Credit 是为了规避外资持股比例的限制)，目前仍然持有 23.69%股权，这也是所有中资银行中外资影响最深的一家银行。按照 2006 年签署的入股协议，花旗尽管只有 20%的股权，但却

有相当于广发控股股东地位的全面管理权，这一全面管理权的取消与变更需要 79.9%以上的股权表决同意。初获管理权的花旗亦雄心勃勃，派出了多达 11 人的豪华管理团队，16 位董事中独占 6 席。但是，目前有媒体称，花旗银行正谈判出售所持广发银行 20%股份，同样持股 20%的中国人寿有望接盘。中信银行最初引入的是西班牙 BBVA 银行，初始投资 308 亿元，获得 15.0%股权，自 2013 年开始逐渐减持，目前只剩下 3.26%，同时不排除进一步减持的可能性。华夏银行引入的德意志银行，虽然目前仍旧持有 19.99%股权，但是 2015 年 12 月 28 日德意志银行公布称，将所持有的华夏银行 19.99%股份出售给中国人保财险，交易价格为 230~257 亿元之间，目前正在谈判。

图示：截至 2015 年 9 月底的外资银行势力范围分析(人民币亿元)[35]

中资银行	总资产	国资持股合计	重要民企持股	目前外资	持股	持股市值	计划
工商银行	221,049	71.26%	-	**淡马锡**	**2.44%**	**413**	没有
建设银行	183,214	60.52%	-	**淡马锡**	**5.77%**	**806**	没有
中国银行	166,720	67.53%	-	-	-	-	-
交通银行	72,069	37.60%	-	**汇丰银行**	**19.03%**	**994**	增持
兴业银行	52,894	42.28%	-	-	-	-	-
广发银行	16,481	65.83%	-	花旗&IBM Credit	23.69%	207	准备退出
浦发银行	48,226	48.67%	13.39%	-	-	-	-
中信银行	46,531	71.37%	-	西班牙 BBVA	3.26%	93	估计退出
民生银行	43,748	5.97%	25.80%	-	-	-	-
华夏银行	19,501	47.18%	3.44%	德意志银行	19.99%	244	正在退出
北京银行	17,878	19.77%	6.11%	荷兰 ING BANK	13.64%	164	增持
南京银行	7,702	29.83%	-	法国巴黎银行	18.84%	95	增持
宁波银行	6,585	22.76%	25.09%	新加坡华侨银行	20.00%	94	增持
重庆银行	2,745	39.89%	14.31%	香港大新银行	16.95%	31	增持

数据来源：各公司招股说明书、公告，新闻

最后再来看城商行上的情况，目前已上市的几家城商行，虽然依旧是中资控股，但是单一第一大股东几乎都已成为外资银行。荷兰 ING Bank 占据北京银行 13.64%股权，法国巴黎银行拥有南京银行 18.84%股权，新加坡华侨银行拿到宁波银行 20%股权，香港大新银行获得重庆银行 16.95%股权。并且，这几家外资银行目前都在增持状态，比如几乎达到上限的巴黎银行和华侨银行纷纷通过 QFII 进行增持。

综上所述，上市城商行被外资银行瓜分完毕，股份制银行上的外资投资基本已经退出完毕或者正在准备退出，五大国有商业银行上也只剩下淡马锡和汇丰银行两个外资战略投资者。但是，城商行的规模毕竟太小，这四家上市城商行的外资持股总市值也不过才 384 亿元；而淡马锡依靠持股工行和建行，持股市值高达 1,219 亿元，汇丰银行通过参股交通银行，投入市值达 994 亿元；相对而言，淡马锡和汇丰银行更能享受中国金融业发展的甜头。但是，淡马锡明显是一个财务投资者，几乎不干涉银行的经营；而汇丰却是深度参与交通银行的经营管理。

[35] 在此使用的持股市值，股价使用 1 倍 PB 和交易估值两者较大者。

五、中国银行业的国际化进程

图示：五大国有商业银行的境外机构经营情况

2014 年(亿元)	工行	建行	中行	农行	交行
净利息收入	221	92	507	69	67
手续费佣金收入	62	19	148	9	14
营业收入	530	102	887	114	91
资产损失准备	15	-7	44	5	6
业务管理费	134	44	202	25	21
税前利润	190	63	532	42	62
总资产	19,195	9,356	45,591	5,904	6,451
总负债	7,470	8,791	43,215	5,776	6,862
贷款	8,252	5,640	18,775	3,967	2,755
存款	5,824	3,880	22,506	748	2,940
ROA	*0.99%*	*0.68%*	*1.17%*	*0.70%*	*0.96%*
贷存比	*141.68%*	*145.34%*	*83.42%*	*530.37%*	*93.71%*
成本收入比	*25.33%*	*43.21%*	*22.77%*	*22.07%*	*22.87%*

数据来源：各银行的年报

图示：境外机构在合并报表中的占比

2014 年	工行	建行	中行	农行	交行
净利息收入	4.5%	2.1%	15.8%	1.6%	5.0%
手续费佣金收入	4.6%	1.7%	16.2%	1.2%	4.8%
营业收入	8.0%	1.8%	19.4%	2.2%	5.1%
资产损失准备	2.7%	-1.1%	9.2%	0.8%	2.6%
业务管理费	7.6%	2.8%	15.5%	1.4%	3.9%
税前利润	5.3%	2.1%	23.0%	1.8%	7.3%
总资产	9.3%	5.6%	29.9%	3.7%	10.3%
总负债	3.9%	5.7%	30.7%	3.9%	11.8%
贷款	7.7%	6.1%	22.6%	5.1%	8.2%
存款	3.7%	3.0%	20.7%	0.6%	7.3%

数据来源：各银行的年报

目前内资银行国际化有几个特点：

第一，国际化程度较低。中国已经上升为全球第一贸易大国、第二对外投资大国和第二吸引外商投资大国，与全球近 200 个国家和地区均有贸易往来，在全球 180 多个国家和地区开展直接投资。但我国银行业境外机构的覆盖面滞后于贸易、投资的覆盖面，仅为 50 多个国家和地区。此外，我国银行业境外业务占比仍然较低。目前，五大行境外业务整体占比不到 10%，国际化程度最高的中国银行的占比也不到 30%。

第二，业务规模增长迅速，经营业绩明显改善。截至 2015 年 6 月末，五大行的境外资产规模达到 9.7 万亿元人民币，是 2010 年末的 2.7 倍；营业收入和税前利润分别达到 1,061 亿元人民币和 513 亿元人民币，分别是 2010 年全年的 1.3 倍和 1.2 倍。“十二五”时期，五大行境外资产、营业收入以及税前利润年均增速高达 20%左右，显着高于人员和机构 5%左右的增长水平；另一方面，资产质量持续优化，境外不良贷款率不到 0.5%，远远低于五大行境内业务的平均水平。经营效益的增加提升了境外业务的集团贡献度。截至 2015 年 6 月末，五大行境外资产、营业收入以及税前利润占整体的比例分别达到 9.2%、8.3%和 7.6%，较 2010 年分别提高了 3.6、2.4

和 1.4 个百分点。

第三，战略上高度重视。内资银行，尤其是五大行，纷纷将国际化纳入其发展战略中。中国银行一直坚持国际化的经营特色，致力成为“全球化进程中优势领先的银行”；工商银行明确将国际化作为经营转型的“亮点”，积极开展境外并购、全力推进海外业务发展；建设银行明确提出将实现全球主要目标市场布局定为 2015 年的首要任务；交通银行持续将国际化作为“两化一行”战略重要组成部分。

第四，存在区域结构性失衡。我国银行业长期以来坚持优先布局国际金融中心和发达经济体的国际化发展思路，一般先选择在香港地区设立机构，后向全球其他国际金融中心扩张，而“一带一路”地区的机构布局则相对滞后。

第五，国际扩张方式多元化。发展初期，中资银行主要以自设经营性机构的形式在当地开展业务。经过多年发展，如今的中资银行不仅通过设立分支机构的方式进入海外目标市场，还通过参股、并购等方法开辟走出去的路径。例如，工行 2007 年通过入股南非标准银行 20%股权，间接将经营网络延伸到 20 个非洲国家；2010 年和 2012 年，通过收购东亚银行在加拿大和美国的子行，直接获得在该两国开展对公和零售业务的银行牌照。建行 2014 年收购巴西 BIC 银行则一举完成在巴西的战略布局，也为其未来在拉美地区进行机构扩展奠定了基础。

随着国家推进“双向开放”、“走出去”和“一带一路”战略的实施，以及人民币国际化进程的拓展，“十三五”将会是中国银行业国际化的关键时期。综合汇丰集团国际化的经验教训，以及我国银行业国际化扩张的特点，我们建议：

第一，不要急于进入当地金融市场，国际化发展的前期应该还是以“跟随”为主，中资银行应跟随中国的企业走出去。目前，中资银行走出去的目标客户仍然主要是我国走出去的企业以及与我国有密切业务往来关系的外资企业，业务形式仍以对公业务、跟随性的公司类贷款服务为主。与此同时，新的变化已经开始发生，零售业务已开始成为各银行自主开拓海外市场的业务板块，投行业务也在起步之中，海外机构的业务范围越来越广泛。但是，从汇丰集团的国际化情况来看，急于拓展当地市场往往会带来经营风险的快速增大，最明显的例子莫过于 2003 年收购的 Household International。随着“走出去”和“一带一路”战略的实施和拓展，我们认为即便绝大部分业务依赖中国企业的国际化扩张和投资，提供传统的贸易融资和贷款服务，依旧能够实现业务规模的快速扩张。

第二，地理区域布局需要平衡。目前，中资银行海外机构主要布局在成熟的经济金融中心和发达国家市场，这主要是考虑到这些地区经济发展水平较高，市场容量较大，法律制度、市场规范较为完善。但是，中国未来的国家战略上，尤其是随着“一带一路”战略和人民币的国际化，第三世界国家和新兴经济体的地位也相当重要。不过，中国金融在这些地区的影响力非常小，需要把海外布局工作做适当调整，大幅提高在这些区域的覆盖面。目前，大行已经开始加大在这些国家和地区的布局，例如工行于 2015 年收购土耳其 Tekstil Bank、建行于 2014 年收购巴西 BIC 银行；交行于 2015 年收购巴西 BBM 银行等。

第三，充分利用人民币国际化带来的战略机遇。中资银行海外机构可以利用自身全球网络优势、专业素质优势和对华贸易投资的客户优势，积极参与跨境人民币结算、内保外贷和离岸金融等业务，形成与当地银行互补的差异化竞争局面。随着人民币区域化和国际化，中资银行可逐步提高本外币业务一体化的程度，着力开展人民币兑换业务，跨境贸易结算业务以及海外企业、居民人民币业务。在条件允许的情况下，再探索当地人民币贷款和贸易融资等业务，进而推动人民币的国际化进程。

第四，加强风险管控能力，加强人才储备。一方面，全球经济面临较多的不确定性，国际金融市场波动频繁，国际化所面临的风险范围更大、种类更多、性质也更为复杂，对风险管理能力提出更高要求；另一方面，国际型人才储备不足，具有国际视野、精通银行业、拥有海外工作经验的人才较少，尤其是“一带一路”沿线国家在经济基础、政治环境、人文交流等方面差异性较大。

释义

- ✧ 客户账项：即为客户存款。
- ✧ 权益乘数（杠杆）：总资产/净资产，为简便起见，文中所提的“杠杆”即为权益乘数。
- ✧ 逾期贷款：按照汇丰的标准，逾期超过 90 天以上的贷款即为逾期贷款。
- ✧ 逾期贷款比例：逾期贷款/贷款总额。
- ✧ 已减值贷款：并不预期收回所有约定现金流的贷款或预期于合约到期后收回的贷款；直观定义即为已经对其提取减值拨备的贷款。
- ✧ 已减值贷款比率：已减值贷款/期末贷款总额。
- ✧ 已逾期非已减值贷款：指逾期已经超过 90 天，但是并未对其计提拨备的贷款。
- ✧ 不履约率：不履约贷款/期末贷款总额。但是由于 2005 年汇丰变更会计准则，不再披露不履约贷款数据，因此 2005 年之后，不履约率=（已减值贷款+已逾期非已减值贷款）/期末贷款总额。
- ✧ 贷款拨备（减值）：贷款损失准备金。
- ✧ 拨贷比：贷款拨备/期末贷款总额。
- ✧ 拨备覆盖率（减值准备/已减值贷款）：贷款拨备/期末已减值贷款。
- ✧ IS 表计提拨备（当年计提拨备）：即为当年新增提取的贷款拨备。
- ✧ 当年计提比率（减值计提比率）：IS 表计提拨备/期初期末平均贷款总额。
- ✧ 净核销：当年核销贷款-当年转回贷款。为方便大家理解，在此使用“净核销”一词，在汇丰年报中使用的是“净撇账”。
- ✧ 净核销率=净核销/期初期末平均贷款总额。
- ✧ 净利息收益：已收或应收的资产利息减已付或应付负债利息的金额。
- ✧ 净利息收益率（净息差）：净利息收益/平均生息资产。
- ✧ 生息资产收益率：利息收入/平均生息资产。
- ✧ 资金成本率：利息支出/平均付息负债。

参考文献&数据来源

- 《汇丰金融帝国》，刘诗平 著，中国方正出版社 2006 年
- 《汇丰故事》，王澎世 著，龙门书局，2012 年
- 《香港地产业百年》，冯邦彦 著，东方出版中心，2007 年
- 《香港金融业百年》，冯邦彦 著，东方出版中心，2002 年
- 《香港英资财团 1841-1996》，冯邦彦 著，东方出版中心，1996 年
- 《香港华资财团 1841-1997》，冯邦彦 著，东方出版中心，1997 年
- 《狮子银行》，理查德德德.罗伯茨&戴维.凯纳斯顿 著，中信出版社，2015 年
- 《中华民国史资料丛稿：汇丰银行百年史》，毛里斯、柯立斯 著，中华书局，1979 年
- 汇丰控股及汇丰银行的年报和公告，汇丰控股各地区子公司的年报，来源：港交所披露易(http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/advancedsearch/search_active_main_c.aspx)；汇丰控股的 IR 网站(http://www.hsbc.com/investor-relations/financial-and-regulatory-reports)
- Value Line 的美国上市公司数据库。
- 各中资银行招股说明书、年报及公告，来源：巨潮资讯(www.cninfo.com.cn)

免责声明

- 上海信璞投资管理中心（有限合伙）（以下简称“信璞投资”）以最应有的谨慎准备本文件，并且相信本文件的内容是准确的。然而，信璞投资并不对本文件内容的准确性、充分性、完整性做任何保证。信璞投资对本文件之内容的错误或遗漏，和因使用本文件之内容所造成的任何损失或损害，都不承担任何责任
- 除获得信璞投资的预先同意，任何人士不得复印、分发及刊登本文件的内容
- 本文件不构成任何销售或邀约购买，也不构成任何建议或推荐以获得或处理任何投资、或从事任何交易。本文件之内容亦不能分发给（或被使用）任何人士或者实体，如果这种活动在任何司法管辖区被认为不合法。本文件提供之内容并非提供任何专业意见，亦不应赖以作为此方面之用途。阅读本文件之人士有需要时应寻求适当之专业意见
- 如果阅读或使用本文件，将视为您已经阅读、明白、接受并同意本免责声明