

# 治理金融危机的政策与措施

■ 西北师范大学

李福祥

从金融危机的发生原因来说，一国金融危机一般因其金融体系内部的风险、矛盾与问题积聚并在某一触发因素作用下而导致，换句话说金融危机发生在金融体系内部，因此对金融体系的治理首当其冲，或者说对金融体系的治理是金融危机治理的核心内容。从金融危机的影响来说，因金融危机这一虚拟经济问题会影响到实体经济，对实体经济带来负面影响与危害，甚至导致经济危机，因此，抑制、消除金融危机对实体经济的影响，刺激、恢复实体经济增长是危机国当局治理金融危机的战略目标。

总结历史上各国政府对几次重大的金融危机的治理<sup>①</sup>，其措施、政策主要围绕对金融体系的治理和对实体经济的刺激两大“主题”，另外，争取国际援助也是一项重要措施。

## 治理金融体系的政策与措施

### （一）稳定金融市场局势

金融危机暴发后，稳定金融市场是“当务之急”，主要政策手段：

1. 保障金融债权，维护存款人信心。1997年亚洲金融危机中，印度尼西亚政府于1998年1月27日向所有银行提供了储蓄业务和外债的全面保证，以维护储户

和债权人的利益。1998年，日本修改存款保险法，允许储蓄存款保险机构设立特别结算账户，共动用资金13万亿日元，使原先不在保险范围内的大额储蓄存款也获得保险。2007年金融危机中，韩国政府2008年10月19日宣布为本国银行提供1000亿美元的债务担保。

2. 动用财政资源，稳定股市。其主要措施是建立股市稳定基金，当股价下跌到某一水平，可运用基金进场护盘。1997年亚洲金融危机中，中国台湾就于1998年11月成立稳定股市专案小组，筹划股市稳定基金2830亿元新台币，以3个月为运用期限，进场护盘；香港也在危机期间建立了著名的盈富基金。

3. 动用外汇储备干预外汇市场。针对国际投机资本的侵入，中央银行运用本外币资金入市干预，以稳定汇率。1997年5-10月，泰国、印度尼西亚、菲律宾、马来西亚的中央银行先后动用近百亿美元外汇储备购买本国货币，以阻止本币贬值。1997年7-10月，中国台湾当局投入了70亿美元干预外汇市场以保卫新台币。

4. 提高短期利率，增加投机操纵借用本币的资金成本。1997年5月，菲律宾中央银行将隔夜拆借利率由原来的10%提高到15%。1997年7月20日—8月18日，印度尼西亚中央银行将再贴现率由

7%提高到30%。同期，泰国中央银行则将隔夜拆借利率提高到1000%；香港金融管理局也曾将隔夜拆借利率提高至300%。

### （二）接管、重组金融机构

在1997年暴发的亚洲金融危机期间，马来西亚27家金融机构被合并成6个中心银行；印度尼西亚关闭38家财务陷入困境的银行，并接管了7家银行；日本政府也被迫接管日本长期信用银行和日本债券信用银行；韩国的数十家银行被重组为6家银行，非银行金融机构仅在1998年就关闭了200家。2007金融危机中，2008年9月7日美国政府宣布接管两大住房贷款融资机构房利美和房地美，2007年6月贝尔斯登被摩根大通收购；9月14日美国银行以约440亿美元的换股方式收购华尔街第三大投资银行美林集团等。

### （三）整顿金融系统，改革金融制度

发生金融危机之后，金融系统的重组和改革势在必行。1929—1933年经济危机暴发后，美国国会于1933年3月通过了《格拉斯——斯蒂格尔法》，对商业银行和投资银行业实施分业经营，构筑了商业银行和投资银行业务严格的“防火墙”。1933年3月罗斯福就任美国总统后其新政首先从整顿金融入手，在“百日新政”（1933年3月9日至6月16日）期间制订的15项重要立法中有关金融的法律占1/3，实施整顿

银行、改革银行体系等措施。1997年亚洲金融危机期间，泰国国会于1997年11月通过了6项旨在改革金融业的法律。根据这些法律，财政部专门成立了“金融重组局”，负责各项金融重组事务。再如1998年1月印度尼西亚在财政部下设立“印度尼西亚银行改革局”，旨在监督和管理银行的改革。同年，韩国成立了直接隶属于总统的金融监督委员会，统一行使对银行、证券、保险和其他机构的监管职能；金融监督委员会保持决策上的独立性。新加坡政府也在1998年11月公布了金融改革八大原则等。

2007金融危机后，美国准备进行大萧条以来最大规模的金融体系改革，2009年6月17日，美国政府公布了全面金融监管改革方案，提出实施五方面的改革：一是加强对金融机构监管，其政策措施包括：(1)成立金融服务监管委员会，以监视系统性风险，促进跨部门合作；(2)强化美联储权力，将其监管范围扩大到所有可能对金融稳定造成威胁的企业；(3)对金融企业设立更严格的资本金和其他标准；(4)成立全国银行监管机构，以监管所有拥有联邦执照的银行；(5)撤销储蓄管理局及其他可能导致监管漏洞的机构；(6)对冲基金和其他私募资本机构需在证券交易委员会注册。二是建立对金融市场的全方位监管，其主要政策措施是：(1)强化对证券化市场的监管，包括增加市场透明度，强化对信用评级机构管理，创设和发行方需在相关信贷证券化产品中承担一定风险责任；(2)全面监管金融衍生品的场外交易；(3)赋予美联储监督金融市场支付、结算和清算系统的权力。三是保护消费者和投资者不受不当金融行为损害，其主要政策措施是：(1)建立消费者金融保护局，以保护消费者不受金融系统中不公平、欺诈行为损害；(2)对消费者和投资者金融产品及服务强化监管，促进这些产品透明、公平、合理；(2)提高消费者金融产品和服务提供商的行业标准，促进公平竞争。四是赋予政府应对金融危机所必需的政策工具，其主要政策措施是：(1)建立新机制，使政府可以自主决定如何处理发生危机、并可能带来系统风险的非银行金融

机构；(2)美联储在向企业提供紧急金融救援前需获得财政部许可。五是建立国际监管标准，促进国际合作，其主要政策措施是：改革企业资本框架，强化对国际金融市场监管，对跨国企业加强合作监管，并且强化国际危机应对能力。

#### (四) 处置金融机构不良资产

发生了金融危机，必然伴有巨额不良资产。要维持公众对银行的信心，就得把银行资产负债表中的不良资产分离出去。分离资产负债表，最早是日本采用的。1946年，日本政府决定自8月11日起，所有金融机构的资产负债表划分为新旧两部分，新账户正常经营，旧账户一律冻结，等待重组。当时冻结的部分高达存款总额的86%，由于旧账户冻结，实际上等于把不良资产从银行分离出去，逐渐由资产管理公司(Asset Management Corporation, AMC)来经营和管理。20世纪90年代以来，为应对金融危机的影响或防止金融危机发生，AMC被广泛采用。在发达国家，有美国的RTC，德国的托管银行，日本的过渡银行，法国的CDR，瑞典的AMC；在转轨国家，匈牙利、波兰、捷克都成立了类似于AMC的机构，来处理体制转轨中产生的大量银行坏账；在新兴市场经济国家，墨西哥以及亚洲金融危机爆发后的韩国、泰国、马来西亚、菲律宾也相继成立了AMC。AMC处置不良资产的手段多种多样，如贷款出售、债权置换、债转股、合股制和证券化等。

#### (五) 向金融机构注资，充实资本金

金融危机发生后，政府向金融机构注资主要采三类措施：一是非股权性救助，二是股权性注资，三是购买“有毒资产”。

1. 非股权性注资：非股权性注资是指通过向金融机构提供贷款、成立债券市场平准基金购买金融机构发行的债券以及对金融机构的债务进行担保等方式进行注资。2007年金融危机中，2008年10月19日韩国政府宣布从外汇储备中提取300亿美元注入银行业；2008年10月20日，法国计划购买由6家大型银行发行的105亿欧元债券；2008年10月23日，香港金融管理局向银行同业市场注资38.77亿港元。

2. 股权性注资：非股权性注资是指政

府直接对金融企业进行股权收购甚至直接接管以控制金融企业的重大决策权。2007年金融危机暴发后，英国财政部于2008年2月22日宣布收购北岩银行(Northern Rock)的全部股份；2008年9月16日，美国联邦储备委员会授权纽约联邦储备银行向陷于破产边缘的美国国际集团(AIG)提供850亿美元紧急贷款，作为提供贷款的条件，美国政府将持有该集团近80%的股份；2008年9月29日，比利时、荷兰和卢森堡三国政府宣布同意注入资金112亿欧元收购辖区内富通旗下银行分支机构49%的股权；2008年10月13日，英国政府宣布将向苏格兰皇家银行(RBS)、哈利法克斯银行及骏银行(Lloyds TSB Group)注资370亿英镑(合630亿美元)，英国政府将作为受救助银行的大股东，进驻银行的董事会；2008年10月19日，荷兰财政部宣布向国内最大金融集团荷兰国际集团(ING)注资100亿欧元，作为“条件”，政府将在荷兰国际集团监事会任命两名成员，对重大投资和收入分配等决策握有否决权；2008年10月28日，美国政府宣布从7000亿美元救市方案中动用2500亿美元直接购买部分金融机构股权，包括花旗、富国等在内的美国9大银行获得了首批1250亿美元的注资等。

3. 购买“有毒资产”：这里所称“有毒资产”主要是指金融机构持有的与住房抵押贷款相关的各种金融衍生产品。这些资产在美国住房市场泡沫破灭、2007年金融危机发生之后价值不断缩水，严重削弱了银行和其他金融机构的资本状况。2009年3月，奥巴马政府宣布设立“公共-私人投资项目”，政府出资750亿至1000亿美元，与私人投资一起购买5000亿美元的“有毒资产”，将“有毒资产”从银行的资产负债表上清除，从而促使信贷恢复流动。

#### (六) 加强国际资本流动管理

国际资本流动往往对金融危机具有推波助澜作用，甚至是引发金融危机的导火索，任其自由流入流出可能会给一个经济体带来严重的负面影响，有必要对其实施适当限制和政策引导，加强流动管理，其政策措施如对短期资本流动课税；限定外国机构投资证券市场的额度，对外汇交易进行限制等。

### (七) 加强外债的管理

一国外债规模与结构的不合理会引发或助推金融危机, 加强对外债的管理成为治理金融危机合乎逻辑的选择。外债管理有两个基本方面: 一是规模管理; 二是结构管理, 包括期限、来源、投向、币种等方面。控制短期外债余额、限制私人企业从外国借款、严格国家或准国家实体对外部借款的担保、减少对从国外借款的税收优惠和管理优惠、确保各企业和金融机构增加外债透明等, 都是外债管理措施。

### 刺激实体经济的政策措施

#### (一) 实施宽松的货币政策, 增加货币供应量

宽松的货币政策一般为降息政策(甚至实施零利率政策), 特殊情况下实施量化宽松的货币政策。这在 2007 金融危机中最普遍。2008 年 10 月 8 日, 美国联邦储备委员会、欧洲央行、英国英格兰银行以及加拿大、瑞士和瑞典等国的央行均宣布将基准利率降低 0.5 个百分点。2009 年 3 月 18 日, 美国实施定量宽松的货币政策, 美联储将收购 3000 亿美元长期美国国债和 1.25 万亿美元的两房发行的抵押贷款支持证券; 2009 年 5 月 7 日英国推出定量宽松的货币政策, 再次向商业银行和市场注入 500 亿英镑资金, 并维持基准利率不变。

宽松货币政策的实施, 大大增加了货币供应量和经济体内的流动性, 如从 2006 年 1 月到 2008 年 8 月, 美国货币供应量 M1 同比增长率一直处于 -1% 到 2.5% 的区间内, 9 月份以后迅速提高到 7% 以上, 12 月份更是提高到 17.1%; M2 同比增长率从 9 月份之前的 7% 以下提高到 7% 以上, 12 月份更是提高到 9.5%; 12 月份 M1 和 M2 的同比增长率均为 1960 年以来的最高月度增长率。

#### (二) 实施扩张性财政政策背景下的经济刺激方案

2007 金融危机中各国实施的扩张性财政政策与经济刺激计划最具代表性。

美国: 2009 年 2 月, 美国奥巴马政府公布了规模为 7870 亿美元的美国经济刺激计划, 这是美国自上世纪“大萧条”以来规模最为庞大的经济刺激方案。计划

由四个部分组成, 即为个人和企业减税, 投资卫生保健和替代能源, 投资短期内即可上马的基础设施项目, 为各州和地方政府提供财政支援。在占总额 65% 的投资中, 有 1900 多亿美元将用于支持失业救济、医疗补助、食品券以及其他社会福利项目, 其余 3100 多亿美元将用于机场、桥梁、运河、水坝、管道、铁路、公共交通系统等项目的建设。

日本: 2008 年 10 月 30 日, 为抵御全球金融危机对日本经济的影响, 日本公布了价值 27 万亿日元 (2750 亿美元) 的经济刺激方案。整体方案包括帮助中小企业获得信贷, 降低高速公路税和以现金返还方式对普通家庭进行补贴。

中国: 中国虽然未发生金融危机, 但 2007 全球性金融危机对中国经济造成了较大负面影响。中国政府为抵御全球金融危机对中国经济的影响, 先后出台了一系列经济刺激政策, 如 2008 年 11 月出台的 4 万亿政府投资计划, 2009 年 3 月出台的十大产业振兴计划等, 目的在于扩大内需, 调整结构, 刺激经济, 防止经济出现硬着陆。

英国: 英国于 2008 年 11 月 24 日公布了一项总额为 200 亿英镑、以减税为核心的一揽子经济刺激计划。

法国: 法国于 2008 年 10 月 23 日公布了价值 1750 亿欧元的经济刺激措施。这些措施包括税收减免、创建主权投资基金以及向法国企业注资等。

德国: 德国立法机构于 2008 年 10 月 17 日通过联邦政府总额高达 5000 亿欧元的金融救市方案; 德国政府于 2008 年 11 月 5 日通过“以促进增长保障就业”的振兴经济方案。

意大利: 政府将投资 166 亿欧元从事新的基础建设计划, 包括高速铁路与公路建设及降低污染的科技发展等。

### 国际力量的支持、援助

1997 年亚洲金融危机中, 泰国于 1997 年 10 月将外国投资者拥有银行股份的比例从 25% 提高到 50% 以上; 1998 年, 马来西亚允许外商投资于保险业的股权由原先的 30% 增至 49%, 允许投资于证券公司的股权由原先的 30% 增至 40%, 还

允许建立由外方控股或由外方独资的基金管理公司; 印度尼西亚则取消了外国股份在本国银行不能超过 49% 的限制, 允许外国投资者拥有 100% 的股份; 1998 年 12 月, 韩国允许外资参与韩国金融机构的重组, 允许外资银行和证券公司在韩国开设分支机构等。

2007 年美国金融危机演变为全球性危机后, 国际货币基金组织 (IMF) 于 2008 年 10 月 24 日宣布向冰岛提供两年共 21 亿美元紧急贷款, 帮助冰岛应对金融危机, 这是 1976 年以来 IMF 首次向西方发达国家提供金融援助; 2008 年 11 月 14 日世界银行宣布, 鉴于金融危机影响在全球范围内持续蔓延, 计划未来三年内对发展中国家及当地企业的救助基金规模增加 1000 多亿美元; 2008 年 11 月 24 日, 国际货币基金组织 (IMF) 执行理事会同意向巴基斯坦提供 76 亿美元贷款, 协助该国解决国际收支危机。

[1] 真 达《金融学》中国人民大学出版社 2004[10]

[2] 辛乔利 孙兆东《次贷危机》中国经济出版社 2008[11]

[3] 吴晓求等《中国资本市场蓝皮书(2009):金融危机启示录》中国人民大学金融与证券研究所 2009[1]

[4] 国家信息中心经济预测部 我国应对金融危机一揽子计划初见成效 中国宏观经济信息 2009[20]

[5] 国家信息中心经济预测部. 英、法应对经济危机的政策[R]; 德、意等国应对经济危机的政策[R], 中国宏观经济信息, 2009[3]

[6] 胡 芳 刘 洪“美国政府出台金融体系改革方案”, <http://www.sina.com.cn> 新华网, 2009 年 3 月 26 日

注释:

①本文主要以各国对 1929-1933 年金融、经济危机的治理、对 1997 年亚洲金融危机的治理及对 2007 年美国及全球金融危机的治理为背景, 总结治理金融危机的政策措施。