

金融 机构

郑晓玲 俞雪华◎编著

新思维

New thinking of Financial Institutions

探究原由，金融危机并非只因华尔街
直面危机，金融机构发展需要新思维
把握主动，金融机构生存发展新路径
掌握机会，中国金融机构扩张新机遇



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

金融机构

郑晓玲 俞雪华◎编著

新思维

New thinking of Financial Institutions

探究原由，金融危机并非只因华尔街
直面危机，金融机构发展需要新思维
把握主动，金融机构生存发展新路径
掌握机会，中国金融机构扩张新机遇



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

金融机构新思维/郑晓玲、俞雪华编著. —北京: 中国经济出版社, 2009. 6

(反危机新思维丛书)

ISBN 978 - 7 - 5017 - 9177 - 4

I. 金… II. ①郑… ②俞… III. 金融机构—研究 IV. F830. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 047808 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 苏耀彬 (电话: 010 - 68354197)

责任印制: 石星岳

封面设计: 大象设计

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京市地矿印刷厂

开 本: B5

印张: 15.5 字数: 250 千字

版 次: 2009 年 6 月第 1 版

印次: 2009 年 6 月第 1 次印刷

印 数: 6000 册

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 9177 - 4/F · 8118

定价: 38.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 由我社发行部门负责调换, 电话: 68330607

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282

国家版权局反盗版举报电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

前 言

在金融全球化的时代,起源于美国次贷危机的金融危机在 2008 年席卷全球,这次金融危机给世界各国带来了极大的震撼,政府及货币当局、金融机构、企业、个人无一不是危机的局中人。金融机构是金融危机产生的直接当事人,也是金融危机的受害者。曾经称雄华尔街的投资银行在金融危机中或倒闭或转型,全球金融巨擘美国国际集团和美国花旗集团被“国有化”了。商业银行、投资银行、保险公司、投资基金等金融机构在金融危机中扮演了怎样的角色?金融危机又是怎样影响到金融机构的生存和发展的?各金融机构采取何种措施来应对金融危机?金融监管机构基于这次金融危机应作怎样的监管改革和创新?回答以上问题之前,要清楚美国金融危机的来龙去脉,也要清楚金融机构运作中的金融风险和金融危机的关系。以上就是本书写作的主要内容。

金融危机给我国金融机构及投资者造成了一定的损失,也使我们及早地认识到了金融全球化时代巨大的金融风险和金融危机的破坏力,对于我国金融机构今后的稳健运行也带来了经验教训和启示,我国金融机构也应抓住金融危机这一特殊时期转变为自身的机遇,积极提高经营管理水平和竞争能力,打造我国健康强壮的金融体系,从而

有利于我国的金融安全。

美国次贷危机爆发以来,受到了金融界、理论界、新闻媒体等广泛的关注,关于金融危机的新闻资料和研究资料甚多,给本书的写作提供了便利,主要参考文献列于书后,感谢各位作者及网络资料提供者!书稿到交稿时,金融危机的影响仍未停止,需要研究的问题又太广泛,本书未尽之处甚多,只能留待以后关注。面对纷繁复杂的金融世界,由于时间有限和知识偏狭,书中难免存在遗漏和错讹之处,敬请读者赐教以备完善,谢谢!

本书由郑晓玲写作第一、二、三、六、七章,由俞雪华写作第四、五章。感谢薛誉华老师和陶雨花老师对本书写作的大力支持和帮助!

作者

2009年3月



前 言

第一章 美国金融危机的来龙去脉

第一节 美国次贷危机的罪魁祸首

- 一、次级住房抵押贷款危机的产生 2
- 二、美国次级贷款快速扩张的原因 6
- 三、从次贷危机到金融危机的爆发 12

第二节 次贷危机演变成全球金融危机

- 一、金融危机在美国的传导机制 14
- 二、蔓延西方和新兴市场国家 22
- 三、冰岛金融危机和国家危机 24

第三节 美国金融危机的原因

- 一、美国次贷危机的直接诱因 27
- 二、金融机构放松的信贷条件 28
- 三、过度违规操作的金融机构 28
- 四、滞后而且无效的金融监管 30
- 五、过于宽松的政府货币政策 32
- 六、透支的消费传统和低利率 33
- 七、全球化自由化的经济金融 33

第四节 美国等应对金融危机

- 一、西方央行应对危机的措施 34
- 二、国际金融机构的应对措施 39

第二章 认识金融风险 and 金融危机

第一节 金融机构如何控制金融风险

- 一、金融风险与金融脆弱性 42
- 二、金融风险的特点 43
- 三、金融风险的种类 44

第二节 金融风险恶化为金融危机

- 一、什么是金融危机 48
- 二、金融危机的分类 49
- 三、金融危机的特点 51

第三节 美国金融危机的主要特征

- 一、美国金融危机的特征 53
- 二、美国金融危机与以前危机的不同 55

第四节 美国金融危机的主要影响

- 一、金融危机对美国经济的影响 56
- 二、金融危机对世界经济的影响 58
- 三、金融危机对中国经济的影响 62

第三章 商业银行应对金融危机新思维

第一节 银行风险与银行危机的关系

- 一、商业银行业的特殊性 68
- 二、商业银行的风险特性 71

三、商业银行的风险管理	72
四、银行危机定义及原因	75
第二节 银行危机与金融危机的关系	
一、银行危机的界定及分类	76
二、银行危机与金融危机的关联	78
三、金融危机对商业银行的影响	78
第三节 商业银行应对危机的新思维	
一、建立风险预警机制严防危机传染	81
二、创新商业银行流动性风险管理	85
三、切实实施银行业全面风险管理	87
四、危机下商业银行的危机管理	88
五、花旗集团应对金融危机的策略	91
 第四章 投资银行应对金融危机新思维	
第一节 投资银行对金融危机的影响	
一、金融危机中的投资银行	98
二、投资银行的含义	99
三、投资银行的业务	112
四、投资银行业务与金融危机的成因	127
第二节 金融危机下投资银行的生存	
一、金融危机对投资银行的影响	130
二、独立的投资银行能否生存	134
第三节 金融危机下投资银行的出路	
一、投资银行模式的变更	137
二、科学的监管	143

三、去杠杆化和经营风险的控制	146
四、人才和企业文化的培养	148

第五章 其他金融机构应对金融危机新思维

第一节 保险公司与金融危机的关系

一、保险公司业务与保险投资	152
二、美国金融危机对保险公司的影响	154

第二节 金融危机下保险公司生存与发展

一、政府对问题保险公司的救助措施	157
二、将市政担保债券与资产支持证券隔离	157
三、修改债券保险监管规则保证债券市场稳定	158
四、积极发展抗风险能力强的传统保险产品	158
五、加强职业责任保险缓解对市场供给冲击	159

第三节 证券投资基金与金融危机的关系

一、证券投资基金及基金公司	160
二、证券投资基金的风险及管理	161
三、美国金融危机中的证券投资基金	162

第四节 美国共同基金的发展与创新

一、次贷危机后共同基金业监管环境	166
二、金融危机下美国共同基金的产品创新	168

第六章 我国金融机构应对金融危机新思维

第一节 我国商业银行应对金融危机的新思维

一、金融危机对我国商业银行的影响	174
二、我国商业银行应对金融危机的措施	176

第二节 我国证券公司应对金融危机的新思维

- 一、我国证券公司的发展状况 190
- 二、金融危机对我国证券公司的影响 191
- 三、我国证券公司应对金融危机的措施及启示 192

第三节 我国保险公司应对金融危机的新思维

- 一、我国保险公司业务发展状况及存在的问题 194
- 二、金融危机对我国保险业的影响 195
- 三、我国保险公司应对金融危机的策略与启示 196

第四节 基金管理公司应对金融危机的新思维

- 一、我国证券投资基金的发展 199
- 二、金融危机对我国证券投资基金业的影响 200
- 三、我国基金管理公司应对金融危机新思维 203

第七章 金融危机与金融监管的创新

第一节 金融危机与金融监管有何关系

- 一、金融监管的必要性 208
- 二、金融监管的目标 209
- 三、金融混业监管模式 209

第二节 金融危机下金融监管也要有新思维

- 一、金融危机引发的金融监管反思 214
- 二、美国的金融监管改革蓝图 217
- 三、金融监管改革的几点启示 219

第三节 国际金融监管合作的新思维

- 一、国际金融监管与合作的必要性 223
- 二、国际金融监管合作的新动向 224



三、金融监管改革的特点与作用	227
第四节 金融危机对我国金融监管改革的启示	
一、我国金融监管的现状	228
二、金融危机对我国金融监管改革的启示	229
三、加强国际金融监管与合作的政策建议	231

参考文献

第一章

美国金融危机的来龙去脉

起源于美国次贷危机的美国金融危机已演变成
为 21 世纪的第一场波及全球的金融危机,这次金融
危机的影响程度之深、影响范围之广可以说是史无
前例的。金融机构是金融危机的“主角”,金融机构
在金融危机中起到了什么作用、受到了怎样的影响
等问题在金融危机的发展过程中可初见端倪,本章
先介绍金融危机的来龙去脉,为后面章节的具体研
究作铺垫。

第一节 美国次贷危机的罪魁祸首

一、次级住房抵押贷款危机的产生

次贷危机(subprime lending crisis)又称次级房贷危机,它是指一场发生在美国,因次级抵押贷款机构破产、投资基金被迫关闭、股市剧烈震荡引起的金融风暴,它致使全球主要金融市场出现流动性不足危机。美国“次贷危机”是从2006年春季开始逐步显现的,2007年8月席卷美国、欧盟和日本等世界主要金融市场。引起美国次级抵押贷款市场风暴的直接原因是美国的利率上升和住房市场持续降温。在美国,贷款是非常普遍的现象,从房子到汽车,从信用卡到电话账单,贷款无处不在。美国人很少全款买房,通常都是通过银行获得长期住房抵押贷款买房。在美国失业和再就业是很常见的现象,一些收入并不稳定甚至根本没有收入人,他们怎么买房呢?因为信用等级达不到标准,他们就被定义为次级信用贷款者,简称次级贷款者。次级抵押贷款是指一些贷款机构向信用程度较差和收入不高的借款人提供的贷款。由于美国以前的房价很高,银行认为尽管贷款给了次级信用贷款者,如果贷款者无法偿还贷款,则可以利用抵押的房屋来还,拍卖或者出售后收回银行贷款。但是由于房价走低后,贷款者无力偿还时,银行把房屋出售,但却发现得到的资金不能弥补当时的贷款和利息,甚至都无法弥补贷款额本身的,这样银行就会在这种贷款上出现亏损。一个两个贷款者出现这样的问题不大,但同时由于分期付款的利息上升,加上这些贷款者本身就是次级信用贷款者,这样就导致了大量的无法还贷的贷款者。银行收回房屋,却卖不到高价,大面积亏损,引发了次贷危机。

在房地产价格不断上升的背景下,如果次级抵押贷款借款人不能还款,

那么他们可以申请房屋重新贷款,用新申请贷款来偿还旧债。如果房地产价格上涨显著,则借款人在利用新债偿还旧债之后还可以获得部分现金以作他用。然而,如果房地产价格持续下降,即使借款人申请房屋重新贷款,也不能完全避免旧债的违约。如果房地产价值下跌到低于未偿还抵押贷款合同金额的水平,很多借款人就干脆直接违约,让贷款机构收回抵押房产。美国从2004年6月到2006年6月的基准利率上调了425个基点,以及2006年6月至今的房地产价格下跌,共同导致了次贷危机在2007年夏季的集中爆发。2007年美国有40.5万家庭失去了自己的房屋,同比上升51%。2007年美国超过1%的家庭房屋被没收,而2006年该比率仅为0.58%。

住房抵押贷款是美国银行业首先开发出来的信贷品种,需要购房的借款人或称抵押人(mortgagor)按照预定还款计划,并以特定不动产(房产)作为抵押品来确保债务偿还。在美国,住房抵押贷款主要由三大类机构发放,即商业银行、储贷机构和抵押贷款银行(mortgage banker),他们每年的贷款发放额占有所有抵押贷款的90%以上,其余10%左右的份额由财务公司、信贷联盟或其他机构分享。商业银行、储贷机构本来是储蓄类金融机构,由于抵押贷款这一特殊资产可以证券化并获得现金,储蓄存款反而越来越不重要了。抵押贷款银行是非储蓄类金融机构,它们从商业银行获得短期融资发放抵押贷款,再将抵押贷款在二级市场出售后偿还短期融资。贷款“真实出售”后,信贷风险转移给二级市场的投资者,因此从抵押贷款银行的角度看,住房抵押贷款业务不失为一种低风险业务。只要业务规模巨大,盈利就相当可观。正因为如此,抵押贷款银行21世纪以来逐渐成为最重要的贷款人,占据了近50%的抵押贷款市场份额,且仍有不断扩大的趋势。

住房抵押贷款业务的发展,受益于美国政府刺激房地产业发展、鼓励公民买房的住房政策,更受益于政府精心构建的抵押贷款交易市场。美国抵押贷款交易市场分为机构担保抵押贷款市场和无担保抵押贷款市场。机构担保贷款指联邦住宅管理局、退伍军人管理局提供抵押保险的贷款。声名

赫赫的联邦住宅管理局、退伍军人管理局早在大萧条后的 1934 年就根据《联邦住房法》成立,二者的主要作用就是向符合条件的中低收入者及退伍军人直接发放住房贷款或者提供全额还款履约担保,符合二者规定的放贷标准的抵押贷款被称为“标准贷款”。买入标准类抵押贷款的主要机构,是政府发起设立的三家机构,分别为政府国民抵押协会(Ginnie Mae 或 GNMA,也称珍妮美)、联邦国民抵押协会(Fannie Mae,也称房利美)和美国联邦住宅贷款银行(FHLB,也称房地美)。它们的主要作用就是购入“标准贷款”,然后发行以“标准贷款”支持证券,并为这些债券履约提供信用担保。

在美国,华尔街精英信奉的原则是“只要有现金流,就要证券化”。贷款机构发放贷款后,不论是否是“标准贷款”,一般会进行信贷出售或者发行信贷资产支持证券(MBS)。信贷资产支持证券(MBS)可以依赖自身信誉发售(如三家标准类抵押贷款经营机构发售的 MBS),也可以通过风险分级、外部评级等复杂的过程变为不同风险—收益结构的合成式债务按揭债券(Collateral Debt Obligation, CDO, 又称资产支持型抵押债务权益),售出后还可以公开上市交易。这个过程,美国名之曰“抵押贷款证券化”(Mortgage securitization)。抵押贷款支持证券是最早的资产证券化品种,它最早产生于 20 世纪 70 年代的美国。二战之后,美国经历了近 30 年的黄金岁月,经济持续繁荣,技术进步日新月异。30 年的经济繁荣带来了几乎同样繁荣的股市,股票市值日增、长期红火的股市培育了大批在股市投资逐利的非银行金融机构,导致社会资金向非银行金融机构集中,出现了引人瞩目的银行资金“脱媒化”(Disintermediation)问题。当时住房抵押贷款的主要投放机构是以公众存款为主要负债来源的储贷机构,储贷机构在“脱媒”问题日益严重、存款利率大幅上升的情况下,面临严重的流动性压力。在这一背景下,美国政府积极支持银行类金融机构进行以增加流动性为目标的金融创新,资产证券化才风起云涌、蔚为壮观。20 世纪 90 年代以后,美国房地产业快速发展,抵押贷款支持证券(MBS)市场得到了迅猛成长。从 1992 年起, MBS 市

场余额仅次于国债余额,成为美国资本市场上最为重要的投资品。到 20 世纪 90 年代末,无论是发行量还是余额情况,MBS 规模已超过美国国债,MBS 市场已经跃升为美国最大的债券市场。

21 世纪以来,美国抵押贷款支持证券(MBS)规模加速增长,商业银行、抵押贷款银行(mortgage banker)等所谓的“私人机构”发行的 MBS 占比则不断提高。住房抵押贷款支持证券向来主要由房利美等三家政府机构发行,这是因为政府机构担保抵押贷款信用好,风险低,同时贷款的标准化使市场流通容易、交易成本低,因此被投资者广泛接受。但是,这一成长迅速的市场很快为各大金融机构所重视,在特殊的市场环境下高利率 MBS 更是炙手可热,各大金融机构进行花样翻新的包装与推介,导致“私人机构”发行的 MBS 快速成为 MBS 市场的主体。2003 年后,私人机构发行 MBS 规模迅速增长,到 2005 年发行量已与三家政府机构发行的 MBS 平分秋色,2006 年私人机构 MBS 一举超越政府机构发行的 MBS,成为发行量最大的 MBS^①。

在 MBS 发行人结构逐步改变的同时,投资人结构也在变化。MBS 最初的投资人是珍妮美等三家政府机构,目标是为贷款发放机构提供充足的流动性。2002 年后,MBS 成为各种投资机构争相增持的投资工具,政府机构持有占比快速下降。其中,珍妮美(Ginnie Mae)持有份额从 2000 年的 22% 下降到 2006 年的 7%,同期非政府机构持有份额则从 13% 上升到 32%。这些非政府机构投资人中,包括企业、居民储户、外资机构、投资银行、商业银行、对冲基金等,还包括共同基金、寿险公司等素以投资稳健著称的机构。“私人机构”发行规模的扩大、投资人种类的多样化,使得“私人机构”发行 MBS 的质量,变成关系美国金融市场稳定、消费者信心 and 经济发展前途的重大问题,也就使得 MBS 质量急剧劣变后很容易演变为一场“金融危机”。美国住房次级贷款的迅猛发展为次贷危机的全面爆发提供了可能,创造了条件。

① 详细数据见:[http://www.ofheo.gov/media/pdf/MortgageMarkets 2006. pdf](http://www.ofheo.gov/media/pdf/MortgageMarkets%2006.pdf)

2007年1月17日,美国第二大次级按揭房贷专业机构新世纪金融公司发布预亏报告称:“对于在房屋贷款违约和拖欠中所遭受损失的严重程度,公司未能正确估计”,并宣布当月亏损740万美元。消息公布后,该公司股价一路下跌。1月17~3月13日,新世纪金融股价从30.4美元/股下跌到0.845美元/股,市值缩水接近97%。这家成立于1996年的公司,成立以来十余年间已经发展成为全美名列前茅的次级抵押贷款发行机构。新世纪金融公司发布史无前例的预亏公告,使市场人士开始担忧:美国楼市泡沫是否面临破裂危险?商业银行、投资银行、对冲基金甚至养老基金等近年来偏爱投资次级按揭贷款支持证券(MBS)、合成式债务按揭债券(CDO)的金融机构是否要受到牵连?短短2个多月后的4月2日,这家公司便申请破产。此后,次级按揭贷款违约率的上升竟使华尔街金融机构深陷其中,包括号称成立以来一直盈利的著名投行美林证券、全球资产规模最大的金融机构花旗集团、赫赫有名的摩根斯坦利、巴黎银行、美国国际金融集团等等,而著名的贝尔斯登公司、凯雷资本等竟因“次贷”支持证券投资而破产或被收购。

二、美国次级贷款快速扩张的原因

1. 次级贷款产品的创新

“私人机构”发行MBS的投资价值,归根结蒂取决于基础资产(即住房抵押贷款)的盈利能力。按照风险与收益相匹配的原则,MBS的私人发行机构按照基础资产(住宅抵押贷款)的预期违约率对不同风险水平的MBS进行风险定价。贷款银行出售的住房抵押贷款按照风险水平,分为“优质贷款”(Prime Mortgage)、“ALT - A”贷款和“次级贷款”(Subprime mortgage)三类。优质贷款的借款人信用等级高,信用评分在660分以上,还款月供在月收入中的比例不高于40%,首付超过20%以上,收入稳定可靠,债务负担合理。在利率上涨预期明显的情况下,优质贷款主要选用最为传统的30年或15年期固定利率抵押贷款,借款人获得贷款机构的利率优惠安排。“ALT -