

甫瀚通讯：应对全球金融危机

当前的金融危机：常见问题解答

更新于2008年11月13日

前言

当前，全球金融危机愈演愈烈，无数疑问随之不断涌现：是什么触发了这场金融危机？它又是如何蔓延遍及全球的？对金融机构以及各类公司企业会产生什么影响？各地政府正采取什么措施来应对金融危机？管理者必须采取什么举措来为公司的前途提供保障？本通讯的内容并非面面俱到，但已包含了在我们看来最为常见的相关问题。我们将密切关注金融危机和全球市场的最新发展，定期向您更新相关资讯。

本通讯提供的信息并非法律分析或意见，我们也无意就可能对金融机构以及各类公司企业产生影响的所有问题或政府的每项应对措施作出响应。公司应根据自身情况，就具体的问题寻求法律顾问或其他相关专家的意见。

* * * * *

目录

概览

1. [是什么导致了金融体系的崩溃？](#)
2. [如何定义“次贷”借款人？](#)
3. [谁是次贷市场的主要参与者？](#)
- 4.* [为何金融机构和评级机构未能预测到贷款的还款情况？](#)
5. [杠杆在金融危机中扮演了什么角色？](#)
6. [是什么令到这次信贷危机与我们过去所经历的信贷危机不同？](#)
7. [当前的信贷危机与我们过去所经历的信贷危机有何不同？](#)
8. [金融危机何时开始时浮出水面？](#)
- 9.* [危机于2007年第三季显现，当时的情况如何？](#)
- 10.* [何谓信贷违约掉期？](#)
- 11.* [何谓场外交易市场（OTC）？](#)
12. [信贷违约掉期市场如何令市场状况进一步恶化？](#)
13. [这次金融危机是否只涉及信贷风险？](#)
14. [何谓系统性风险？](#)
15. [这次金融危机对欧洲国家产生了什么影响？](#)
- 16.* [当前的金融危机所造成的损失估计有多少？](#)
17. [就当前的金融危机分析，过往的信贷危机曾造成多大的损失？](#)
18. [80年代末至90年代初的储蓄贷款危机曾涉及到舞弊指控。舞弊在当前的金融危机中所占的成分有多大？](#)
19. [金融服务机构不是有风险管理部门为其提供保障吗？](#)
- 20.* [为何压力测试未能帮助金融机构来预测市场的衰退？](#)
21. [金融机构和非金融机构的董事会和高级管理人员认为他们为遵守《萨班斯-奥克斯利法案》和其它类似法规要求而实施的所有公司治理措施，应足以保障他们免受危机影响。他们的这种期望是否适当？](#)
22. [会计准则是否是导致金融危机的原因之一？](#)

此次危机的全球性影响

23. [当前金融危机的影响范围有多广？](#)
24. [此次金融危机给美国和欧洲之外的地区带来了怎样的影响？](#)

*表示新增或已更新的问题

25. 除了参与并领导针对大型金融服务机构的救助计划之外，各地政府是否还采取了其他措施来稳定市场？
- 26.* 政府所采取的措施是否对信贷市场产生了积极的作用？
- 27.* 什么是LIBOR，它的重要性体现在哪里？
- 28.* 金融危机对对冲基金产生了怎样的影响？
- 29.* 是否仅金融机构受到了当前市场环境的影响？
- 30.* 此次危机中，哪些因素导致某些行业更容易遭受冲击？
- 31.* 信贷危机对政府的财政收入产生了怎样的影响？
- 32.* 此次危机是否可能会蔓延到按揭贷款以外的贷款领域？
- 33.* 银行是否正在提高其担保标准（Underwriting Standard）？
34. 政府是否采取了措施来帮助金融服务业以外的公司？

立法和监管措施

35. 美国政府为何将房利美与房地美国有化？
36. 什么是“接管”（conservatorship）？
37. 什么是“行政接管”（administration）？
38. 美国政府向政府支持企业（GSEs）提供了哪些形式的支持？
39. 被接管后，政府支持企业的业务是否会发生改变？
40. 为什么美国政府救助贝尔斯登而放弃雷曼兄弟？
- 41.* 为什么美国政府对并不属于“传统”银行或投资银行的美国国际集团（AIG）实施了救助？
42. 为什么摩根士丹利和高盛转为银行控股公司？
43. 金融服务监管系统是否失灵？
44. 为应对金融危机，都提出了哪些监管改革建议？
45. 为保护银行，是否需要现有的资本规则作出变更？
- 46.* 鉴于近期爆发的金融危机，仍处于制定阶段的偿付能力监管标准II(Solvency II)是否需要做出变更？
47. 全球政府采取的措施是否是在为金融服务业及这些公司的管理人员所犯下的错误买单？
- 48.* 新近颁布的美国法案将如何帮助应对当前金融危机？

49. 除资产收购/担保外，TARP有否作出其他授权或规定？
50. 对于美国财政部的活动，TARP做出了哪些监督规定？
51. TARP的规定如何适用于外国银行在美国的业务？
- 52.* 既然TARP最初只是专注于购买问题资产，那么为什么美国财政部现在决定将该计划的现有资金用于其他用途？
- 53.* 美国各银行参与TARP下的资本收购计划是否属自愿性质？
54. 就资本充足率而言，美国财政部将如何处理其收购的美国银行的优先股？
55. 欧洲各大公共机构和监管组织是如何应对此次危机的？
56. 关于此次金融危机，是否还会有其他法案出台？
57. 为什么英国政府决定向英国银行系统直接注资？
58. 对于参加政府资本救助计划的英国银行，英国政府财政部提出了什么条件？
59. 此次金融危机是否会影响到《金融工具市场指令》（MiFID）在欧洲市场的实施？
60. 如何确定美国和其他政府所采取的各种措施是否有效？

未来措施

61. 为应对当前危机或防止未来爆发类似的危机，预计监管机构还会采取哪些措施？
- 62.* 政府介入将对金融服务业的整合产生怎样的影响？
- 63.* 国际财务报告准则（IFRS）将对当前的形势产生怎样的影响？
64. 在当前环境下公司应做些什么？
65. 是否仅金融机构需要采取上述措施？

*表示新增或已更新的问题

概览

1. 是什么导致了金融体系的崩溃？

金融体系的崩溃始于2000年初到年中这段时期的美国房地产按揭贷款市场。当时，经济正在急速发展，美国政府希望让更多人能够自置居所，因此金融机构资金泛滥，房地产价值无止境地攀升。按揭贷款业务竞争激烈，由此衍生出很多创新产品 - 低利率可调整按揭，和其它如无凭证和低凭证贷款 (low documentation loans) 等非传统的按揭方式。这些创新产品使得原本不符合信贷资格的借款人也能够涉足房产市场，即次级按揭贷款借款人（以下简称“次贷借款人”或“借款人”）。

如果利率没有上升且房价继续上扬，问题就不会出现。但是在2004年，美国联邦储备委员会开始提高利率。并且房价在2000年至2006年间上升接近50个百分点后，在2006年开始放缓。¹随着市场出现衰退，借款人的贷款又根据更高利率重新计算，加上每月供款额增加，因此这些借款人无法达到还款要求，当房产价值继续下滑，违约情况便更趋严重。

在按揭贷款增加的同时，金融市场出现一批重大的金融创新产品。各种按揭贷款组合，包括延展至次贷借款人的贷款，都按照相关资产的现金流量被打包成结构性产品投资组合 - 换句话说，有关贷款已被证券化流通。这些证券/投资产品/衍生工具均被售予机构投资者和散户。为提高这些工具的市场销售能力，便出现了信贷违约掉期(CDS)，而信贷违约掉期市场的增长也就平衡了相关按揭市场的增长。虽然这些金融工具之中，有些最终会演变成对冲基金组合，但由于该市场和相关资产产量极大，且投资者的投资意愿旺盛，因此这些工具便通过全球金融体系广泛地分销至各类买家，包括政府支持企业(GSEs)、金融机构、互惠基金/货币市场基金、养老基金和散户投资者。

由于有不少大型金融机构赞助这些投资工具并保留其主要的风险成分，以及保留这些金融产品的主要风险成分，因此人们开始对关键市场参与者(包括雷曼兄弟、AIG和美林)的安全、稳健性和信用可靠性产生忧虑，这对市场产生了负面影响，金融危机亦随之爆发。鉴于所涉及的很多投资工具均十分复杂，且在市场定价方面欠缺透明度，因此这些产品不但难以定价，而且属于非流动性性质，这导致多间金融机构的融资和资本问题进一步恶化。

同类情况在其它发达国家陆续出现。市场竞争、金融创新、易获取的信贷(readily accessible credit)，以及不断膨胀的证券化活动和随之出现的杠杆效应，导致全球住宅物业价值滑落和按揭违约个案增多，美国次贷市场参与者更加蒙受巨额损失。曝险程度最高的机构遭受巨额损失的新闻不断出现，终令货币市场上的贷款银行对彼此产生信心危机，而受影响最深的银行亦越来越难以通过短期和中期借贷来为他们的长期资产筹集资金。信心危机迅速造成“信贷紧缩”，其中部分银行未能为现有贷款融资，而大部分银行都不愿意以原先同样的条件或至少近似条件授发新的信贷。

2. 如何定义“次贷”借款人？

次贷借款人没有一个标准化的定义，但一般指信贷条件相对较差的借款人，包括还款能力差和可能更严重的问题如坏帐、债务判决和破产。这些借款人的资信评分较低或负债收入比率较高，因此其还款能力可能会较弱。

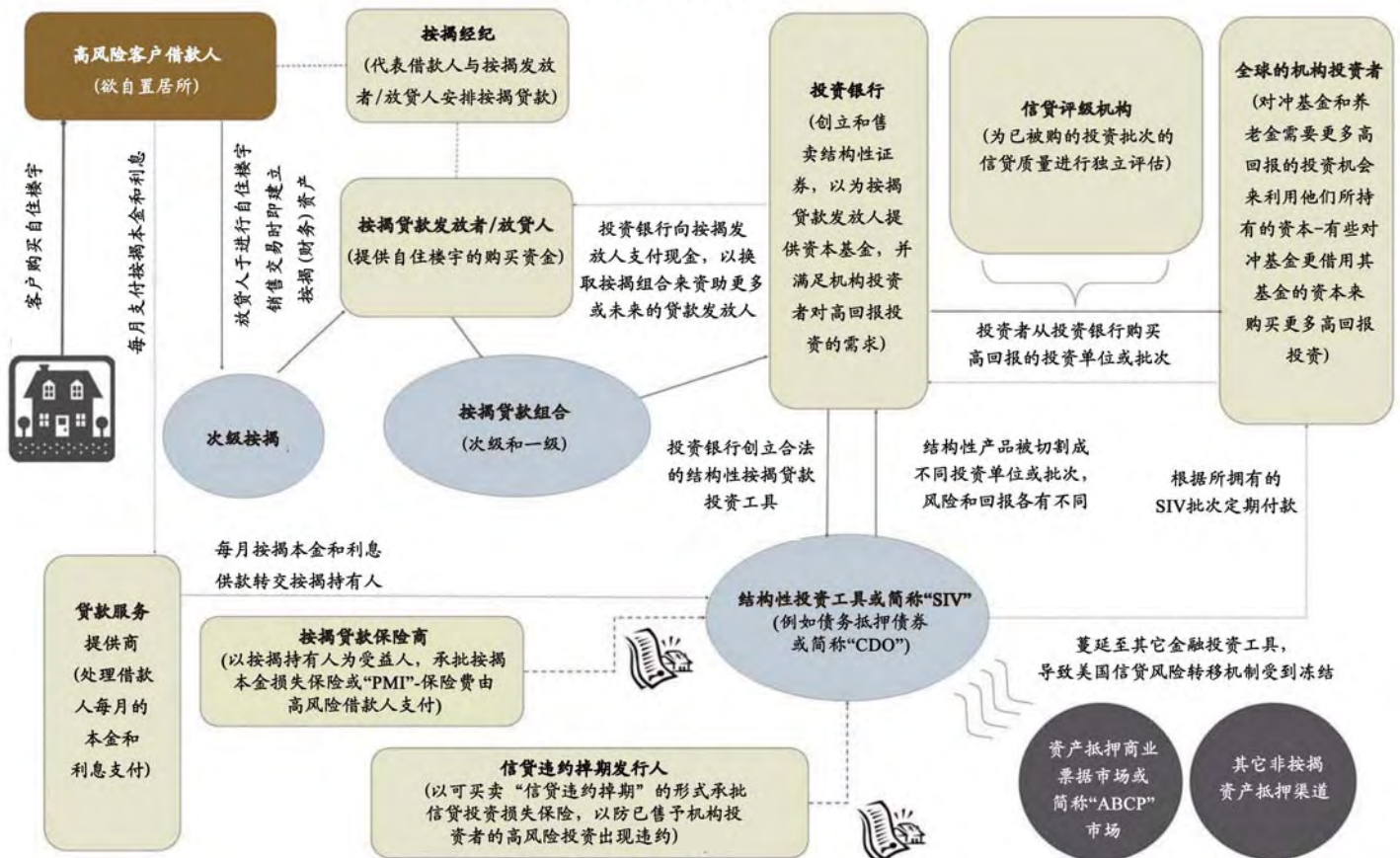
3. 谁是次贷市场的主要参与者？

次贷市场构成非常复杂，因此问题解决起来也非常棘手。除次贷借款人外，其他主要参与者包括：

- 按揭经纪
- 按揭发放者/放贷人
- 按揭保险人
- 按揭贷款服务提供商
- 投资银行
- 评级机构
- 信贷违约掉期发行人
- 机构投资者

下列图表说明各参与者的互动关系。

次级按揭贷款市场



4.* 为何金融机构和评级机构未能预测到贷款的还款情况？

对于2000年至2005年间所发放的次级贷款，其还款趋势其实是有规律可寻的。借款人在获发贷款后至少一年内，一般都能保证贷款的偿付，所以贷款初期的还款情况属于低风险级别，即便是出现违约，抵押品的价值也足以冲抵贷款余额。然而，整个局势从2006年开始急转直下。后来的数据显示，在越来越多还款能力较弱的借款人开始进入市场的同时，房地产价格亦开始下滑。²因此自2006年起，对次级贷款还款情况的预测开始变得极不可信。

5. 杠杆在金融危机中扮演了什么角色？

有些人认为过度利用杠杆是造成当前金融危机的根本原因。例如，在2004年以前，美国的经纪/经销商资本净值条例规定公司的负债与资本净值比率上限为12比1。2004年，美国证券交易委员会(简称“证交会”)豁免五间机构无须遵守此杠杆规定。高盛(Goldman Sachs)、美林(Merrill Lynch)、雷曼兄弟(Lehman Brothers)、贝尔斯登(Bear Stearns)和摩根士丹利(Morgan Stanley)均获得该豁免，他们将杠杆比率推高至20比1、30比1，甚至40比1。³美国整体经济市场过度利用杠杆作用已引起广泛关注，而美国也正迈向去杠杆化(de-leveraging)时期。

此外，市场特有的“发放分销”模式被普遍视为导致风险程度更高、牵连更广的原因所在。在这种模式的运作下，我们看到资产负债表外的投资工具和证券化活动急速增长，这些工具旨在利用有限的资本来获取更高回报，取代资本密集的按揭抵押和其它资产的持有。

6. 是什么令到这次信贷危机与我们过去所经历的信贷危机不同？

过去出现的信贷危机往往只限于商业银行和直接贷款机构。但随着证券化市场的发展，投资银行也就成为按揭市场的重要参与者。风险就是这样扩散得更远更广，从而导致这场由美国次级贷款衍生的危机成为银行、非银行，甚至是全球面对的问题。

7. 当前的信贷危机与我们过去所经历的信贷危机有何不同？

在过去数周的事件出现之前，美国联邦储备委员会前主席格林斯潘(Alan Greenspan)已将此次美国面临的金融危机形容为“二次大战结束以来最严重的一次”，即便有些人指责他没有在问题酝酿初期发现其严重性。其他人士例如知名投资者索罗斯(George Soros)也认为当下的金融危机是经济大萧条(Great Depression)以来最严重的金融冲击。⁴随着时间的推移，越来越多的人开始同意这些观点。

8. 金融危机何时开始浮出水面？

虽然早在2006年末已有迹象显示，但问题真正在2007年上半年才开始浮出水面：新世纪(New Century)于2007年4月申请破产，贝尔斯登于2007年6月投入32亿美元去营救投资在次贷市场的两只对冲基金。多数人认为于2007年8、9月形势达到“危机级别”，当时，对银行和金融机构异常重要的货币市场暂时被冻结，联邦储备银行和欧洲中央银行向金融体系增拨1000亿美元流动现金，使短期市场保持稳定。

9.* 危机于2007年第三季显现，当时的情况如何？

即便在危机显现之初，很多人都预计不到金融市场会发生目前的系列事件。以下的时间表⁵表明了市场的一些主要变化，同时也说明此次危机对全球的重大影响：

2007年9月

英国北石银行(Northern Rock)因面临重大的资金短缺，忧虑的储户涌到银行发生挤兑；英国政府和英伦银行向储户做出存款保证；北石银行后被收归国有。

美国联邦储备委员会实施一连串的减息措施以缓解楼市暴跌和按揭危机所造成的影响。

2007年10月

美国金融巨头花旗集团(Citigroup)的利润急剧下跌。国际货币基金组织(IMF)将欧洲地区增长预测由2.5%调低至2.1%，原因之一是由于美国次贷危机的溢出效应及信贷市场紧缩。

2007年12月

美国总统布什宣布将计划协助多达120万之众的房屋业主偿还贷款。

世界银行同意在银行同业市场注资至少1000亿美元。

2008年1月

瑞士银行(UBS)集团宣布由于受到美国房地产市场次贷危机影响，预计净亏损将超过180亿美元。

花旗银行亏损180亿美元；美林将总价值66亿美元的股份出售予海外投资者，包括韩国和科威特政府。

美国方面，美国银行(Bank of America)收购了美国最大的按揭贷款机构美国国家金融服务公司(Countrywide Financial)。美联储在全球市场暴跌后减息4.3%至3.5%，月底进一步减至3%。

2008年2月

美国房贷最大资金来源房利美(Fannie Mae)宣布2007年第4季的亏损为35.5亿，较预期多出三倍。

2008年3月

在濒临破产和美联储的压力下，贝尔斯登被迫接受摩根大通(J.P. Morgan)的收购。美联储在该项交易中提供了约300亿美元的抵押贷款。

在德国，德意志银行(Deutsche Bank)报称2008年首季亏损1.41亿欧元，是其五年来的首个亏损的季度。

世界主要央行纷纷要求美联储出手挽回全球经济信心，美联储宣布向市场注资2000亿美元。

凯雷基金(Carlyle Capital)由于无法偿还166亿美元的债务，也成为美国信贷危机的牺牲品。

美国拨出2000亿美元来营救陷入困境的房利美和房地美(Freddie Mac)。

2008年4月

IMF预计因金融危机而遭受的损失将高达9450亿美元。七国集团(G7)财长同意推出一系列新的金融法规，以对抗持久性的金融危机。

德意志银行宣布亏损40亿美元。

花旗银行、美林和华盛顿互惠银行(Washington Mutual)等机构开始出售股份来增加资本。

2008年6月

随着美国房市危机的进一步恶化，房屋没收个案跳升超过一倍。

标准普尔调低摩根士丹利、美林和雷曼兄弟的评级。

2008年7月

美国加州按揭贷款机构IndyMac银行倒闭。房利美和房地美的危机继续蔓延，美国财政部和美联储作出行动，为房利美和房地美的债务作出担保。

美国国会最终通过决议，拨款数十亿美元来应对按揭危机和断供问题。

西班牙最大的地产发展商Martinsa-Fadesa宣布破产。

自2008年9月起，金融局势开始剧烈震荡，影响遍及众多的金融机构。以下所列发生于9月和10月的事件并不能完全反映这一期间的全部情况。

2008年9月

美国政府接管房地美和房利美，提供2000亿美元的救助。

雷曼兄弟投资银行负债6000亿美元并宣告破产，其中大规模的北美业务(不包括“不良”资产)由巴克莱银行(Barclays Bank)购入，其英国业务则被施以行政接管(put into administration)。

美林被美国银行收购。

美国拨出850亿美元救助保险巨头AIG。(美联储在10月再增拨380亿美元的融资予AIG。)

最后两大投行-摩根士丹利和高盛转为银行控股公司。

在美国有史以来最大的银行倒闭浪潮下，美国监管机构接管了华盛顿互惠银行(Washington Mutual)。摩根大通收购了有关资产，承担符合条件的金融合同，并支付了19亿美元。股权、次级债券和优先债券持有人的索赔均不在收购之列。

英国政府出手营救大型按揭贷款银行Bradford & Bingley。

荷兰、比利时和卢森堡宣布接管大部份比利时-荷兰银行(Belgian-Dutch)和富通保险公司(Fortis)。荷兰政府随后更收购了荷兰富通银行(Fortis Bank Nederland)、荷兰富通保险(Fortis Insurance Netherlands)、富通集团保险(Fortis Corporate Insurance)及富通在荷兰银行(ABN AMRO)中拥有的股份。

德国财政部宣布政府和各主要银行将注资数十亿欧元救助陷入困境的按揭贷款银行Hypo Real Estate。

冰岛政府和第三大银行Glitnir Bank宣布，政府将入股接管Glitnir Bank的75%股份。冰岛政府其后更接管国内最大的贷款银行Landsbank和Kaupthing Bank，从而将银行系统国有化，但也因此把国家推向了破产边缘。

花旗集团宣布已达成一项交易协议，收购美联银行(Wachovia Corp)的银行业务。花旗将吸纳美联总额为3120亿美元的贷款中420亿美元的亏损，其余部分则由联邦存款保险公司(FDIC)吸纳，以换取优先股与认股权证。(紧接着，富国银行(Wells Fargo & Company)宣布将在无需FDIC的帮助下全盘收购美联银行并达成该项交易。)

2008年10月

美国立法通过最大(7000亿美元)的救市方案。

英国政府同意在英国金融体系增拨5000亿英镑，同时入股多间英国大型银行及将其部分国有化，承销银行同业拆借，以及注入流动资金。

冰岛的银行在英国的业务实施行政接管，或冻结资产，以免在冰岛银行存款的大量英国储户蒙受金钱损失。

英国主要的零售银行例如苏格兰皇家银行(Royal Bank of Scotland)、哈里法斯苏格兰银行(HBOS)和莱斯银行(Lloyds TSB)已达成大型的政府注资协议，而有关银行(除金融条款以外)须遵守若干有关红利和股息的限制/禁制规定，以及向个人和小型企业贷款的守则。

法国、德国和美国政府都纷纷宣布向大型金融机构注资。

由于危机有继续蔓延的趋势，全球多家中央银行均减息以刺激市场及降低经济衰退带来的影响。

即使全球政府已采取行动，仍未能恢复对市场的信心。10月10日(周五)，道琼斯工业平均指数遭遇有史以来最大的跌幅，而标准普尔500指数则录得自2003年以来表现最差的一周。日本方面，日经指数(Nikkei)下跌接近10个百分点，是20年以来最大的跌幅。伦敦指数(FTSE)下跌超过10个百分点，是自1987年以来最大的跌幅。

七国集团的财政官员于美国首都华盛顿会面并颁布五项措施。

在巴黎，15名欧盟领袖就金融危机召开紧急高峰会。

美国和欧洲的监管机构颁布新措施以稳定市场，包括向金融机构直接注资、担保银行同业拆借，以及推出或加强存款保障计划。

危机蔓延至中东，科威特的海湾银行(Gulf Bank)表示，由于其交易对手因欧元衍生产品合约交易失误而出现违约，因此其被迫寻求政府干预。

日本政府公布一项高达5万亿日元的经济刺激计划。

尽管最后一周走势凌厉，全球市场仍于10月录得史上最大金额的亏损。

2008年11月

一名泰国政府官员建议，由受影响较小的亚洲金融机构成立“亚洲金融共同体”，帮助稳定全球金融体系。⁶

中央银行继续为市场注入流动资金并继续减息。

美国政府宣布对AIG的重组方案。

中国宣布推出大规模的经济刺激计划。

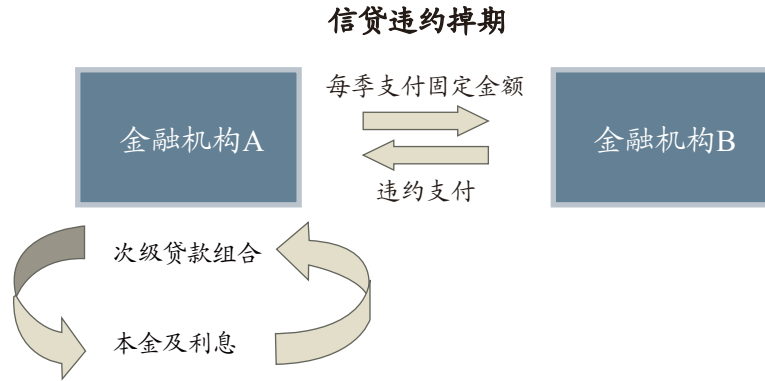
美国运通(American Express)获美联储批准转为银行控股公司。

至今，市场仍在急剧波动。

10.* 何谓信贷违约掉期?

信贷违约掉期(CDS),是指交易中的其中一方(即受益人),将某特定资产组合(这里特指次级资产)的信用风险“互换”给另一方(即担保人),以获取担保人对该资产组合的担保,同时担保人获得一定的保费。CDS于90年代初由摩根大通首创,目的是对冲其贷款风险;据估计,目前CDS市场上的合约总值共计65万亿美元。⁷CDS交易是在场外交易市场进行的。

下图说明了CDS的运作模式。金融机构A每季或每年向金融机构B支付合约信用资产面值的一定比率金额。作为回报,金融机构B同意在发生违约的情况下,根据合约列明的计算公式,向金融机构A支付约定的金额。⁸



11.* 何谓场外交易市场 (OTC)?

场外交易市场是指市场庄家在交易大厅以外,通过电话或计算机网络而进行证券交易活动的一种平台。场外交易市场的主要参与者包括投资银行、商业银行、政府支持企业及对冲基金。

12. 信贷违约掉期市场如何令市场状况进一步恶化?

信贷违约掉期(CDS)市场的名义值或面值,估计已超逾45万亿美元。由于市场参与者渴求更多的金融衍生工具作为管理(或利用)信贷风险的手段,因此CDS市场在过去五到十年增长速度惊人。CDS的买家一般都期望能够减轻由于违约或其它既定负面事件所引致的信贷风险,卖家则在场外证券市场执行交易时(该等工具不能在交易所进行买卖)承担溢价的违约风险。

随着金融市场的持续信贷萎缩,CDS市场继续扩大,金融服务公司参与的CDS交易由2007年2月的二十多个基点上升至2008年9月底的三位数之高。结果,发行CDS的金融机构蒙受重大的按市值计价亏损和市值缩减,连串补仓活动亦使受影响机构的流动现金情况承受更大压力。基于以上因素,再加上这些金融工具既模糊又复杂,所以不但多个市场庄家对信贷可靠性和必要的资金表示担忧,甚至是买入这些工具来意图降低其投资组合信贷风险的机构亦有相同的顾虑。

13. 这次金融危机是否只涉及信贷风险?

虽然信贷风险是目前金融危机的中心,但对于大部分金融服务机构来说,流动现金才是最迫切的问题。由于市场对用以评估公司状况的信息的透明度和可靠性缺乏信任,导致流动现金情况进一步堪忧。因此出现了这样的情况,随着杠杆的使用增加,很多银行在整体资金需求上越来越依赖批发融资(wholesale funding)。由于银行同业借贷市场收缩,以及个人储户的担忧导致部分银行出现“挤兑”,因此融资便大大受到限制。针对这些情况,全球政府已向市场注入大额资金,担保银行同业借贷,为存款提供保障或提高现有的存款保障额。

14. 何谓系统性风险?

系统性风险会影响整个金融市场或金融体系,而非单单影响个别的参与人士。系统性风险产生的因素有很多,包括金融市场参与者的相互依赖关系、通过中央银行和私营机构的资本或资金的流动、对机构的稳健性和信贷可靠性的信心(或缺乏信心),以及很多其它对金融市场的安全和稳健产生影响的因素。

15. 这次金融危机对欧洲国家产生了什么影响?

这次危机在多方面对欧洲国家的银行产生严重影响,情况堪比美国银行的遭遇。危机造成的影响包括:

- 持有的美国次级按揭贷款证券化产品和其它相关次贷资产遭受重大减值和亏损;
- 由于自身国家的物业价值(尤其是住宅)骤降,导致资产出现亏损;
- 全球银行同业货币市场冻结导致融资困难,因此流动现金问题严重。很多机构都出现资金错配(funding mismatch)的情况,表示他们每季都必须就其资产负债表的大部分科目做出资金调整。身处市场不明朗的时期,银行均不愿意借出贷款。如此一来,出现大额资金错配的机构便难以筹集资金。

16.* 当前的金融危机所造成的损失估计有多少?

要准确地识别和衡量这次信贷危机所造成的损失实在非常困难。2008年4月,国际货币基金组织(IMF)表示由美国次贷危机所触发的全球损失高达9450亿美元,影响遍及全球,而当中一半的损失金额将由银行自己承担。截至2008年10月底,英伦银行表示全球金融机构在持续的金融危机中已亏损2万8千亿美元。我们大概还需观望一段时间才能得知真正的损失数字。

17. 就当前的金融危机分析,过往的信贷危机曾造成多大的损失?

国际货币基金组织(IMF)于2008年4月出具的《全球金融稳定性报告》显示:

- 80年代末至90年代初的美国储蓄贷款危机造成的损失估计高达2730亿美元。
- 90年代的日本金融危机造成大约7450亿美元损失。
- 1998-1999年的亚洲金融危机的估计损失为4040亿美元。

18. 80年代末至90年代初的储蓄贷款危机涉及到舞弊指控。舞弊在当前的金融危机中所占的成分有多大?

美国多间州级和国家级监管机构,包括联邦调查局(FBI),都表示正对次贷市场的爆发和市场操纵行为的指控进行调查。调查对象包括(但不限于)房利美、房地美、雷曼兄弟和AIG。联邦调查局声称已对超过1,400名经纪、估值人、买家和贷款人进行调查。大部分的公司个案均指涉及会计舞弊、内幕交易,以及故意不披露证券化贷款和衍生工具正确估值的行为。⁹

19. 金融服务机构不是有风险管理部门为其提供保障吗?

对于这个一直自称为风险管理先驱的职能部门,却无法解释目前金融危机的发生。在另一方面,如果断定当前的危机单单是由于风险管理不善导致的话,又未免把问题看得太简单了。抵押证券是由华尔街发明的,目的是利用财务会计和报告准则的优势,但结果却导致相关经济状况不明朗。政府和货币政策、评级机构的守则,以及缺乏有效和沿用已久的承保标准,都使问题进一步恶化。最重要的是,现有的风险管理流程的成效都被公司治理流程的缺陷抵销了。在很多案例中,受影响机构都缺乏有效的透明度、问责机制和汇报程序,致使董事和高级管理人员未能知悉公司所承受的风险程度。这些问题的产生不限于风险管理,更扩展至公司治理、行政管理,以及董事会和审计委员会等角色领域。

然而,不要忘记有无数的金融服务机构,不论大小,都能够在危机中安然渡过。

五国(法国、德国、瑞士、英国和美国)的高管人员对多间大型金融服务机构的风险管理部及其为公司提供保障的有效性进行了评估,并在2008年3月发表结果。¹⁰高管人员的结论是,那些更能安然过渡至2007年末的公司都在全公司范围内实施了以下风险管理措施:

- 在全公司范围执行有效的风险识别和分析;
- 在全公司贯彻地应用独立和严谨的计价方法;
- 有效管理资金流动性、资本和资产负债表;
- 能提供有用信息的风险评估和管理层报告程序。

相反地,高管人员总结表示遭遇更大困难的公司都表现出以下的共同特点:

- 未能及时就市场环境的转变进行讨论,容许业务部门自行决策,也没有制定适当的激励措施来鼓励业务部门对风险进行管理;
- 认为依赖评级机构的评估已经足够,尽管市场的变化有目共睹;
- 风险管理职能和资金职能缺乏关联;
- 所依赖的会计假设已经不再适用,而管理层未提出质疑,也未能有效整合市场和交易对手风险来识别其集中风险的程度;
- 他们的高级管理层一般表现出对风险缺乏了解,因而未能对业务部门提出质询,导致经常出现可容忍程度以外的情况;并且造成架构分离,筛选或延误信息流通和/或组织“孤岛”,致使信息割裂。

有些人把很多大型金融服务机构所遭遇的问题单纯地归因于领导不力。另有些人则认为那些在此次危机中受灾最重的公司是因为其风险管理无效,所以未能识别和充分支持越来越复杂和越来越大的业务运营。这里要说明的是,危机的根本原因并不单单限于风险管理流程。要行之有效,风险管理必须有充分的透明度和有效的治理。可惜的是,很多公司两者都缺乏。

由于高管人员的调查结果并没有透露有关公司的名称,所以不能确定高管人员认为拥有较强风险管理的公司在危机恶化后是否仍然能够安然渡过。但最根本的是,那些影响最深的公司必须重新评价他们整个公司的风险评估和监控措施,包括战略执行层开展的治理措施的充足性和有效性。如有需要,公司必须针对现有措施的弱点和缺陷,就其治理和风险措施作出适当调整。

20.* 为何压力测试未能帮助金融机构来预测市场的衰退?

压力测试未能为危机的迫近发出预警,原因很多,包括所使用的假设过于乐观(例如,房地产价格只升不跌),以及压力测试模型可能低估了市场在极端情况下所产生的影响力,也小觑了在市场极度波动的情况下,各个可变因素之间的相互影响。¹¹

21. 金融机构和非金融机构的董事会和高级管理人员认为他们为遵守《萨班斯-奥克斯利法案》和其它类似法规要求而实施的所有公司治理措施,应足以保障他们免受危机影响。他们这种期望是否适当?

不适当。《萨班斯-奥克斯利法案》主要针对财务报告的可靠性。该关注点有限,远远不及公司治理和风险管理流程所涉及的范畴,而要将由次贷和其它相关交易引致的金融风险降低至可接受水平,当中还有一段差距。财务报告内部控制体系的稳健固然至关重要,但这类控制并没有规定公司必须对导致目前危机的信贷风险、交易对手风险和流动性风险予以管理。

22. 会计准则是否是导致金融危机的原因之一？

现有的按市值计价的准则要求公司按照市场价值来调整其资产价值，并筹集资本来应对资金不足的情况，有些人认为这是促成此次危机的原因之一。他们辩称，当经济处于严重低迷时，使用按市值计价的会计准则将“严重恶性循环：恐慌→价格下跌→亏损→流动性不足→信贷紧缩→引发更大恐慌→价格进一步下跌→增加申报亏损→活跃市场消失。公允价值会计处理会加剧破坏性下跌的势头。”¹²

此次危机的全球性影响

23. 当前金融危机的影响范围有多广？

当前金融危机所造成的最戏剧化的后果便是美国和欧洲大型金融机构的纷纷倒闭，尽管如此，此次危机的影响还远不止于此。下面是Associated Press刊发的一篇文章¹³中所描述的若干事例，它们充分说明了此次危机的影响程度之深和影响范围之广：

- 俄国一家招聘机构的客户群正在萎缩，因为曾经一度钟情于俄国金融界精英的投资银行由于此次金融危机影响而纷纷破产；
- 香港的一名家庭主妇最近寝食难安，原因是去年她和她的丈夫（已退休公务员）购买了由雷曼兄弟发行的股票挂购票据，而该票据与在香港上市的两家大型中资银行的业绩相挂钩。在金融业遭受实际的和潜在的亏损重创后，香港市场也未幸免于难，她眼睁睁看着自己的这笔投资大幅缩水；
- 菲律宾的一家家具制造商不得不大幅裁员，与此同时美国的分销商们正在绞尽脑汁地出售手头的货物，他们不希望在存货周转速度已放缓的情况下雪上加霜。

24. 此次金融危机给美国和欧洲之外的地区带来了怎样的影响？

尽管迄今为止美国和欧洲是此次金融危机受灾最严重的地区，但此次危机的影响程度极其深远。流动性问题正在拖垮众多地区的银行体系，而亚太地区正是其中之一。

10月，亚太地区各政府为稳定市场采取了一系列措施，其中包括（但不限于）：

- 为提升市场流动性，日本央行宣布，将以固定利率水平为国内银行提供无限额美元贷款。这一举措与众多欧洲政府采取的措施类似；
- 韩国称其将利用其外汇储备来帮助增加贷款；
- 为应对此次全球信贷危机，澳大利亚宣布将为所有银行的存款提供三年期保障，并为各澳洲银行的大规模融资提供担保。

即便是目前为止银行体系尚未受到此次危机重大冲击的地区，人们也已开始越来越担心此次危机可能会对其向美国的出口产生负面冲击，而这种冲击到底会如何影响这些地区，局势还不明朗。

25. 除了参与并领导针对大型金融服务机构的救助计划之外，各地政府是否还采取了其他措施来稳定市场？

2008年9月，美国财政部宣布建立针对美国货币市场共同基金的500亿美元临时担保方案。未来一年，只要散户与法人机构缴纳保费，参与该方案，凡是持有公开发行的、合格的货币市场共同基金的资产，美国财政部都将为其提供担保。此外，证交会、英国金融管理局和其他国家的监管机构亦采取临时紧急措施，对金融股（包括799只美国金融股和34只英国金融股）实行禁止短期做空行为，以此来降低金融机构因短期卖空导致股价降低而最终引发倒闭的风险，同时保护证券市场维持健康运转，以及提高投资者的信心。另外，许多国家也开始采纳存款担保计划或增加其计划规模。

26.* 政府所采取的措施是否对信贷市场产生了积极的作用？

此次金融危机虽然并未导致全球信贷市场完全冻结，但也使其流通速度大规模放缓。信贷息差大幅扩大，并于2008年10月创下历史最高水平。这促使全球各大央行及政府纷纷向其金融系统注资，并开始调低利率。虽然信贷市场仍继续紧缩，不过已有改善迹象。例如，从2008年10月10日至11月4日期间，伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）已连续17次下跌，共跌200个基点。

27.* 什么是LIBOR，它的重要性体现在哪里？

LIBOR是London Interbank Offered Rate（伦敦银行同业拆借利率）的缩写，代表全球信誉卓著的各大银行之间互相借款的利率。它的重要性体现在它是不同利率的政府和企业贷款以及信贷掉期等衍生产品的定价基准。

28.* 金融危机对对冲基金产生了怎样的影响？

与金融服务业的其他领域一样，对冲基金也受到了此次金融危机的冲击。事实上，有数据显示，随着对冲基金管理的资产持续大幅缩水，于今年年初尚存的10000只基金中，可能会有近一半的基金将在这一年的时间内难逃破产厄运。¹⁴

29.* 是否仅金融服务机构受到了当前市场环境的影响？

当前的金融危机对各经济领域都产生了影响。金融机构面临的是流动性问题，而其他公司的借贷和借贷成本也受到了冲击。仅举一例，据悉，如今的投资级借款者所支付的贷款利率相当于垃圾债券发行人一年前所支付的利率。零售、航空和汽车制造业则受到了更为严重的冲击，事实上，这些行业在当前的危机爆发前便已出现财政问题。然而，即使是曾经繁荣一时的其他行业内的公司，如能源业，现在也同样面临着借贷成本大幅上涨的局面。10月份，标准普尔称已调低了227家发行人的评级，其中155家是美国发行人；上一季度评级被调低的发行人为137家。¹⁵

30.* 此次危机中，哪些因素导致某些行业更容易遭受冲击？

《福布斯》杂志近期刊发的一篇文章对以下五个变量进行了集中阐述：杠杆率（即公司的资本负债率）、利息保障倍数、2005至2007年的销售增长率、同一期间的税前利润增长率，以及现金储备。¹⁶这篇文章列出了以下15个易受到当前经济环境冲击的行业：

- 木质品制造
- 汽车和零部件生产商
- 信贷中介及相关服务
- 酒店宾馆业
- 加油站
- 非互联网类广播公司
- 汽车货运
- 非金属类矿产品制造商
- 租赁服务
- 印刷及相关服务
- 房地产
- 护理及敬老机构
- 商品零售/耐用品
- 陆路交通及运输
- 林业及砍伐业

31.* 信贷危机对政府的财政收入产生了怎样的影响？

美国的州政府以及本地政府也受到了此次危机的严重冲击。据报道，加利福尼亚州州长阿诺德·施瓦辛格已在写给财政部的一封信中发出预警，称加州政府如今现金短缺，无法为日常的运营提供资金，可能需要联邦政府提供70亿美元的紧急贷款。¹⁷其他州级和地方政府亦表示由于此次危机他们的财政也出现了问题。

此外，由于本国经济因此次危机遭到严重破坏，越来越多的国家开始向国际货币基金组织寻求帮助，包括巴基斯坦、匈牙利、冰岛和乌克兰等国。

32.* 此次危机是否可能会蔓延到按揭贷款以外的贷款领域？

越来越多的舆论认为，信用卡借贷领域将成为此次危机的下一个牺牲品。已经无力偿付其金融债务的借款人，为了支付其基本的生活开销，正在不断增加刷卡金额。随着信用卡违约率的逐步攀升，借贷机构正计划提高利率，同时大量削减和取消继续为问题借款人提供信用服务。

33.* 银行是否正在提高其担保标准（Underwriting Standard）？

美联储近日发布了美国《2008年10月银行借贷实务高级贷款人员意见调查报告》(FN #18)。报告显示，许多银行收紧了面向商业、工业以及房地产业贷款者的放贷标准，并上调了此类客户的贷款利率。此外，70%的受访银行表示他们同时也收紧了优质和次级住房抵押贷款人的审核标准，以及非传统住房贷款的发放标准。

34. 政府是否采取了措施来帮助金融服务业以外的公司？

2008年10月初，美联储创设商业票据融资工具（CPFF），该计划自2008年10月27日开始实施，于2009年4月30日终止。CPFF计划旨在改善短期融资市场的流动性，以及增加企业和住房持有人的信贷来源。

根据CPFF计划，纽约联邦储备银行将通过其一级交易商向合格的发行人购买其无担保的资产抵押商业票据。CPFF计划将只是购买高评级、以美元计价的三月期商业票据。

立法和监管措施

35. 美国政府为何将房利美与房地美国有化？

房利美与房地美是美国政府支持企业（GSEs），持有超过5万亿美元的抵押贷款支持证券和未偿债务，并且提供或担保了今年超过80%的新抵押贷款。在对两家企业的自我融资能力及其维持可接受资本水平的能力进行了为期多个月的审慎思索后，两房的一级监管机构 - 美国联邦住房企业监管办公室（OFHEO）连同美联储和货币监理署（OCC）一致认为，上述两家住房抵押巨头已无力开展安全稳健的运营，以履行其稳定美国住房市场的重大公共使命。因此，他们将这两家政府支持企业改为由政府接管。这是历史上规模最大的救助和国有化行动。

36. 什么是“接管”（conservatorship）？

“接管”是指监管机构获得某家公司全面的控制和监督权的法律流程，以对公司的业务进行安全稳健的管理，并保护其资产和特许权价值。根据这种“接管”方式，公司董事、高管和股东的所有权力将转交给政府指派的接管人。

37. 什么是“行政接管”(administration) ?

“行政接管”是英国的一种程序。根据该程序，资不抵债的公司将交由一位或以上的“行政管理员”(通常是会计师事务所的合伙人)管理，他们将竭尽全力拯救公司，通常亦会努力出售公司的全部或部分资产。如果这些措施失败，公司将被清算。雷曼兄弟在英国/欧洲的业务便被纳入行政管理，Icelandic bank Kaupthing, Kaupthing Singer & Friedlander Limited的英国分行也是落得如此下场。

38. 美国政府向政府支持企业(GSEs)提供了哪些形式的支持?

除公布一般性支持声明，对政府支持企业的生存能力及其在美国住房抵押市场的中坚作用予以确认之外，美国财政部亦宣布了两项将延续至2009年12月31日的流动性支持举措：建立担保信贷机制，以及承诺购买新发行的住房抵押贷款支持证券(MBS)。财政部亦同意购买高级优先股(如有需要购买金额可达1000亿美元)，帮助政府支持企业提高流动性。

39. 被接管后，政府支持企业的业务是否会发生改变?

在“接管”形式下，房利美和房地美向抵押贷款市场提供流动性的政策性角色不会发生改变。然而，根据高级优先股购买协议项下的条款，政府支持企业保留资产组合中所持有的债务和抵押资产却面临增长限制。这些限制旨在减小政府支持企业的规模，从而降低对未来系统性风险的担忧。

40. 为什么美国政府救助贝尔斯登而放弃雷曼兄弟?

关于贝尔斯登一案，政府(1)允许贝尔斯登从美联储借款，以避免其突然倒闭，同时为摩根大通收购该公司预留时间，这也是美国政府自大萧条以来首次为投资银行提供这种援助；及(2)为其提供为期10年的290亿美元贷款，此项贷款由贝尔斯登以一间有限责任公司持有的300亿美元资产作担保，而该间公司的成立目的亦是持有这些资产。美国政府对该举措作出的解释是，贝尔斯登一旦破产将在市场上引发系统性风险。

政府决定将雷曼兄弟的命运交由私有企业，原因很明显：他们确信就系统性风险而言，雷曼作为一家主要的批售机构垮台后对整体市场造成的后果不会像贝尔斯登或者美国国际集团那样严重。美联储并未在幕后支持雷曼与大型全球性银行之间的并购谈判，而最终并没有一家银行愿意出手解决雷曼的问题。因此，该公司不得不于2008年9月15日宣布破产。自此，巴克莱银行、野村控股及若干私有股权公司购买了雷曼的部分业务，而其他潜在投资者亦正在角逐雷曼其他业务的竞购。

41.* 为什么美国政府对并不属于“传统”银行或投资银行的美国国际集团(AIG)实施了救助?

美国政府决定介入并拯救AIG，因为从本质上来说，该公司是全球金融机构规模最大、最重要的保险公司，也是全球金融机构的后方支柱。美国政府决定为其提供援助，其理论依据是要预防系统性风险。有数据显示，若AIG倒闭将会使其他金融机构蒙受逾1800亿元的损失。

该项救助计划后来又于11月中旬进行了修订，根据修改后的计划，美国政府将以贷款和股权的形式向AIG注资1500亿美元。另外，政府还将购买AIG高达数千亿美元的问题证券。有关贷款将由AIG及其不受监管的主要子公司的所有资产提供抵押。

42. 为什么摩根士丹利和高盛转为银行控股公司?

转为银行控股公司后，摩根士丹利和高盛将得以进入个人储蓄市场，并取得美联储的贴现窗口融资渠道。相较于传统投行所依赖的大型融资，个人存储业务被视为一种更具稳定性的融资方式。

43. 金融服务监管系统是否失灵？

对于目前的问题，许多机构都负有不可推卸的责任。大多数监管框架的目标是（但不限于）保护客户和稳定市场秩序。眼下所发生的一切表明，现有的体系亟需充分监管。毫无疑问，在未来几周甚至是几个月内，无论是政府、央行还是监管机构的举措都将受到更加严格的监管。同时，不同辖区内若干公司的业务模式和融资模式，以及其公司文化和高级管理层的行为，也都将成为争议的焦点并且可能成为法律诉讼的目标。为避免出现意料之外的结果，对全球监管体系的改革应当慎之又慎。

44. 为应对金融危机，都提出了哪些监管改革建议？

有关监管改革的建议包括（当然不限于）：

- 建立全球性的监管机构
- 改革资本条例 / 修订新巴塞尔协议
- 重新启用旧标准，如规定流动性水平
- 限制对大规模融资的依赖程度
- 通过各种方式限制杠杆的使用
- 对对冲基金实行更加直接的监管
- 全面下调金融机构行政管理层和交易员的薪酬
- 修改会计准则
- 颁布额外的消费者保护法律
- 监督信用评级机构
- 评估金融行业的运营模式
- 扩大压力测试和情境分析的使用范围，以对金融机构处理极端条件和事件的能力（无论发生的可能性如何）进行测试

任何一项监管改革都要面临的挑战是，实施有关变革的目的并不只是力图解决引发此次危机爆发的各种情况，而是要让金融服务业及其监管机构能够从容应对未来的挑战。因此，我们可能还会看到更多关于两种监管模式 - 以原则为基础和以详细规则为基础 - 各自优缺点的辩论。

45. 为保护银行，是否需要对现有的资本规则作出变更？

金融时报于2008年2月刊发的一篇文章¹⁸中揭示了新巴塞尔协议存在的若干缺陷：

- 依赖内部风险模型来确定资本要求，而银行对于其风险敞口可能会过于乐观
- 缺乏加权风险资产收益率（与欧洲其他机构不一样的是，美国的确对资产收益率进行了限制）
- 市场缺乏充分监管，这可以通过发行无担保次级债券来解决

其他人士则表示，尚需改进的另一领域是应当采用一种更具前瞻性的方法来确定风险水平，而不是历史成本法，并鼓励实施更高的缓冲资本（“规定的”与“理想的”资本水平之间的差异），以便为经济困难时期提供缓冲。

46.* 鉴于近期爆发的金融危机，仍处于制定阶段的偿付能力监管标准II (Solvency II) 是否需要做出变更？

近期爆发的一系列事件使得偿付能力监管标准II的相关主要原则饱受质疑，比如资产和负债的公允价值计量法。与此同时，公众对于内部资本模型的信任也遭到重创。尽管如此，欧盟议会和欧盟委员会的成员以及当地的监管机构仍坚持表示，偿付能力监管标准II的基本原则不会改变，并且该指令也仍将按计划于2012年付诸实施。不过，各监管机构正越来越多地强调保险公司的董事会及高级管理层应当对该标准负责，以及有必要大规模修改相关治理安排协议。另外至关重要的一点是，压力测试和情境测试的关注焦点应侧重于宏观事件，而不是百年一遇的偶然事件。因此，相对于最初的构想，将要出台的偿付能力监管标准II的实施措施可能会包含更多的条例与规则。

47. 全球政府采取的措施是否是在为金融服务业及这些公司的管理人员所犯下的错误买单？

毫无疑问，许多人都持有这种观点，认为有关措施是在拿纳税人的钱为该行业及其管理人员的巨额坏账买单。美国众议院首次投票否决了于2008年9月底提出的《2008年紧急经济稳定法案》，也是基于这种担忧。然而，美国国会和其他政府最终还是认为，为防止危机的进一步蔓延，消除存款人对其资金的担忧，以及鼓励信贷市场的放松，必须实施大型的救助计划。

48.* 新近颁布的美国法案将如何帮助应对当前金融危机？

不良资产救助计划 (TARP) 是《2008年紧急经济法案》的核心，该计划将向财政部部长提供7000亿美元 (首期2500亿) 的资金，以用于购买或担保问题资产 (定义为于2008年3月14日前贷出的住房抵押贷款或商业抵押贷款，以及于2008年3月14日前发行的基于这些抵押贷款或与其相关的任何证券或其他金融工具)。这些资产可以从各金融机构购买，包括银行、储蓄协会、信用联盟、代理商/交易商，以及保险公司。

根据规定，选择加入TARP的机构须削减其行政管理层的薪酬，且财政部将获得有关机构的若干经济利益。

财政部部长在行使其权利，购买问题资产之前，财政部须在《2008年紧急经济法案》通过后的45天或更短的时间内发布TARP的运作实施条例。在制定该等条例的过程中，财政部部长须咨询联邦储备委员会、联邦存款保险公司、货币监理署、储蓄监督办公室主任、国家信用联盟部管理局主席，以及住房与城市发展部部长的意见和建议。对TARP的持续监督将通过成立金融稳定性监督委员会来实现，该委员会的成员将由财政部部长、联邦储备委员会主席、联邦住房金融局局长、证券交易委员会主席，以及住房与城市发展部部长组成。

《2008年紧急经济法案》通过后不久，财政部亦表示其可能会将有关资金直接投资于美国的金融机构，而事实是，财政部确实是通过这种方式来使用其第一笔可用资金的。最近，财政部表示将推迟实施任何购买问题资产的计划，转而采用其他更为有效的战略。

49. 除资产收购/担保外，TARP有否作出其他授权或规定？

除资产收购/担保外，TARP还包括 (但不限于) 以下条款：

- 将存款担保金额从10万美元增加至25万美元，期限截至2009年12月31日为止；
- 授权证交会暂停实施以市价计值的财务会计准则第157条，但前提是证交会判定该等措施有利于保护公众利益；
- 要求财政部部长在2009年4月30日前，就美国监管系统的现状和金融机构当前公共信息披露的充分性，以及相关的改进建议，向国会提交一份报告。此外，根据此项立法要求，国会特别监督小组亦须在2009年1月20日前提交一份类似报告；
- 在财政部的国内金融部门内设立一个新的分支机构 - “金融稳定办公室”，该办公室将由新任命的副部长领导；

- 建立金融稳定监督委员会，负责“监督《法案》中各项计划的执行情况……”；
- 要求美国总审计长对杠杆在此次金融危机中扮演的角色进行研究，并在2009年6月份之前出具一份报告。

50. 对于美国财政部的活动，TARP做出了哪些监督规定？

根据TARP的规定，财政部部长须定期向国会提交有关所有金融交易和“参与方类型”详情的报告。此外，经特别委任的监察长每个季度会向国会提交一份报告，详细介绍所有收购及政府投资所得的损益情况。

51. TARP的规定如何适用于外国银行在美国的业务？

从现有的信息来看，外国银行组织在美国的分部和代理机构、以及分行和非银行性质的子公司均有资格参加TARP下的资产收购和资产担保计划，但未被纳入TARP下的资本收购计划。

52.* 既然TARP最初只是专注于购买问题资产，那么为什么美国财政部现在决定将该计划的现有资金用于其他用途？

救援计划获美国立法通过后，金融市场依旧动荡不安。为稳定市场，美国财政部决定有必要进行直接投资，尽管最初他们声称并不打算采取这一措施。

现在，虽然美国财政部表示会继续研究购买问题资产的可能性，但他们已经做出判断，认为购买资产并不是最有效或见效最快的资金利用方式。相反，美国财政部现在认为，TARP的资金应首先用于向金融机构持续注资、为非银行金融机构提供援助，以及减缓抵押贷款赎回权的丧失。

53.* 美国各银行参与TARP下的资本收购计划是否属自愿性质？

从理论上来说，银行是否参与有关计划属自愿行为；不过，据报道，美国政府采取了道德劝说（moral suasion）的方式来鼓励本国的九大银行参加资本收购计划，以表示他们的支持。

美国政府的上述做法与其他一些国家不同。比如在英国，该国的两大银行巴克莱银行和汇丰银行选择不参加政府的资本计划，而是在必要时自筹资本，他们认为这是他们具备实力的体现，而英国政府对他们的选择并未表示反对。事实上，美国有一些实力更强但规模较小的银行也已经发出信号，表示它们并不计划参加政府的有关计划。

54. 就资本充足率而言，美国财政部将如何处理其收购的美国银行的优先股？

联邦储备委员会宣布采纳一项过渡性最终规则。根据该规则，银行控股公司可以在未受限于任何条件的情况下，将财政部根据资本收购计划向银行收购的高级优先股纳为一级资本，而该收购计划是于2008年10月14日被宣布生效的。预期其他美国银行监管机构也将颁布类似规则。

55. 欧洲各大公共机构和监管组织是如何应对此次危机的？

对于此次金融危机的应对表现为各种形式，不过可以归为两大类：紧急应对和结构性应对。¹⁹

受危机影响的国家一般都会在全国范围内采取紧急应对措施，因为危机对于每个国家金融结构的影响各不相同，所以补救措施也有所不同。不过，尽管每个国家的措施会有所差异，应对危机的过程中会出现一些共同的方法和原则。这些共同的方法包括：在确保获得有关承诺的前提下向金融机构注资、提供流动性支持、为散户存款提供担保，以及负责承销银行间的借贷。

2008年10月1日，欧盟建议收紧有关银行应持资本量的规定，并改善不同银行监管机构之间的合作。从10月13日开始的一周内，英国、法国和德国政府均宣布向其受困最为严重的银行大量注入资金，前提是有关银行遵守若干条件和承诺。此外，也有人呼吁建立一家欧洲金融监管机构，以对欧洲大陆的大型银行进行统一监管，以及成立一个泛欧洲救助基金，对有关机构进行救助。然而，迄今为止欧洲各国并未能够就该泛欧洲救助基金达成一致。²⁰

56. 关于此次金融危机，是否会还有其他法案出台？

在美国，在根据TARP提交了各种报告，以及华盛顿于2009年1月成立新一届政府后，很有可能会再就消费者保护和监管改革立法事宜掀起新一轮的辩论。其他众多司法区也极有可能考虑实施监管改革，不过立法草案的出台尚需一段时日，如果是制定统一的全球性框架，将需要更长的时间。

57. 为什么英国政府决定向英国银行系统直接注资？

英国政府认为，向银行系统直接注资，并向银行提供额外的贷款和贷款担保，是稳定市场的必要措施。美国政府和其他欧洲国家此后也相继采取了类似措施。

58. 对于参加政府资本救助计划的英国银行，英国政府财政部提出了什么条件？

同意参加政府资本计划的英国银行须向英国政府授予一定的股权，并承诺对其高管薪酬做出限制，以及在偿还了政府的资本后方能派发股息。

59. 此次金融危机会否影响到《金融工具市场指令》（MiFID）在欧洲市场的实施？

不会产生直接影响。MiFID的主旨是推动欧洲建立统一的证券交易市场，并确保在欧洲市场内对有关的出售和交易实施最低的投资者保护准则。该“指令”并不涉及资本、偿付能力或流动性规则，或者有关风险管理要求的任何细节。这些内容由另外一份根据新巴塞尔协议修订的文件 - 《资本充足率指令》单独做出规定。然而，有鉴于当前金融危机带来的后果，大型金融机构和证券市场参与者合并后对竞争产生的影响、有关复杂证券是否适用于投资者的新观点和新视角、选择执行地点时面临的对手风险，以及MiFID关于内部控制、合规管理和利益冲突的规定，均成为MiFID日后需要考虑问题。

60. 如何确定美国和其他政府所采取的各种措施是否有效？

伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）与央行官方贷款利率之间的接近程度是判断信贷市场运作是否有效的关键指标之一。从10月初到10月中旬期间，LIBOR的息差比近期的息差要高出许多。有些迹象表明，LIBOR正开始下降，不过大多数专家认为要确定此次史无前例的大规模介入是否已起到预期的效果还为时尚早。这种分析同样适用于“泰德价差” - 美国政府三个月到期国债和伦敦银行间三月期拆借率之间的息差。

未来措施

61. 为应对当前危机或防止未来爆发类似的危机，预计监管机构还会采取哪些措施？

- 行业运营模型
- 新巴塞尔协议下的资本和杠杆要求
- 流动性管理
- 压力测试
- 高管薪酬
- 评级机构的角色

63.* 政府介入将对金融服务业的整合产生怎样的影响？

一些机构在接受了政府注资后，可能会将有关资金用于收购其他实力较弱的机构。尽管这可能会被视为一种不公平的竞争，但在一些国家这恰恰正是政府注资的意图所在。跨境收购可能会受到政府介入的影响，因为没有哪个政府在向某家金融机构进行了注资后会允许海外的收购者将之收归旗下。

63.* 国际财务报告准则（IFRS）将对当前的形势产生怎样的影响？

此次危机将导致金融机构及其他公司的资产价格下跌。受此影响的资产将包括无形资产以及收购产生的商誉。根据现行IFRS的规定，公司须定期开展测试以确定资产的减值情况。由于现金流的减少以及利率的提高，这些测试可能会导致资产的账面价值大幅下跌。不过，美国公认会计准则（U.S. GAAP）也要求公司进行定期减值评估。IFRS与U.S. GAAP的主要区别在于两套会计准则提供的指导水平不同；从历史来看，前者有关公允价值评估的准则相对于后者更为宽松。随着两套会计准则的趋同，之前的变化都是U.S. GAAP向IFRS靠拢，但是，最近针对公允价值这一领域，国际会计准则委员会采取了向U.S. GAAP及其指引靠拢的措施。因而，就公允价值而言，U.S. GAAP与IFRS之间的差异正在消除，而IFRS可能产生的影响也正在逐渐降低。

64. 在当前环境下公司应做些什么？

现在，公司应当采取一系列措施来应对当前的挑战，并为日后更有效地处理类似市场突发事件做好充分准备。这些措施包括：

- 详细审核组织的财务状况，重点关注资产质量、流动性、资本优势和其他融资方式；
- 在对此次危机进行分析总结的基础上，根据其可能对整个行业的结构、监管和大的经济环境所产生的影响，重新审视组织的业务和运营模式；
理解并评价各种政府计划下的可选方案及私营部门的其他方案，并确定这些方案的可行性；
- 审核有关风险治理的安排协议、风险识别、评估和缓解措施的范围及充足性，以及企业和董事会的风险承受能力；
- 将更多的极端状况引入对金融工具的压力测试，包括产生信贷和市场风险敞口的情况，从而使管理层和监管者了解其偿付能力、流动性和资本充足率的临界点在哪儿，同时了解这些临界点的关键推动因素或起因是什么；
- 根据对未来几年运营环境的预期和展望，审查公司当前的风险管理实务，并寻求改善机会；
- 与董事会确认公司所接受的风险/收益平衡体系，并理解不同的市场状况会对该体系产生何种影响；
- 采取措施降低不可接受的金融风险；
- 根据监管预期、优秀的实务指标以及已刊发的建议，重新检讨董事和高级管理人员的薪酬结构；
- 评估资本充足性，以及进行额外融资的可选方案（如有必要）；
- 探讨其他战略方案，包括兼并、收购和重组等；
- 检讨战略和运营计划，确保这些计划涵盖了所有风险并已将当前危机中吸取到（日后还将继续吸取）的经验教训纳入其中。

65. 是否仅金融机构需要采取上述措施？

尽管上文列出的措施并不全部适用于所有行业公司，但事实是几乎每个行业都受到了此次危机的影响。因此，所有行业的公司都至少应当对其现行信贷市场条件下的现金流需求进行评估，并重新审视其战略和运营计划，从而确定需要做出哪些调整来应对当前的市场状况。

参考资料

本文所含部分信息乃摘自政府刊发的一系列新闻稿及媒体报道，其中包括：

- ¹美国众议院，2008年3月7日，文章来源：www.house.gov。
- ²“危机之解剖”，日期不明，CalvertOnline，文章来源：www.calvert.com/news_subprime_anatomy.htm。
- ³“来自华尔街的一份备忘录”(“A Memo Found in the Street”)，Barry L. Ritholz, Barron's, 2008年9月29日，文章来源：online.barrons.com。
- ⁴“分析家将其称为自大萧条以来规模最大的一次金融危机”(“A financial crisis unmatched since the Great Depression, say analysts”)，《卫报》，2009年3月18日，文章来源：www.guardian.co.uk。
- ⁵资料来源：“金融危机从美国蔓延至全球市场的过程”(“Chronology: Financial Crisis Spreads From US to World Markets”)，Deutsche Welle, 2008年10月4日，文章来源：www.dw-world.de；“Wells Fargo收购Wachovia受阻”(“Wells Fargo, Wachovia sale blocked”)，2008年10月5日，文章来源：www.cnn.com；“欧洲领导人拒绝进行大规模救助，不过许诺会采取一致措施”(“European leaders reject broad bailout, but promise unity”)，International Herald Tribune, 2008年10月5日，文章来源：www.iht.com。
- ⁶泰国副总理欧兰呼吁建立亚洲金融协进会”，Limsamarnphun, Nophakhun, The Nation, 2008年11月1日，文章来源：www.nationmultimedia.com/2008/11/01/business/business_30087376.php。
- ⁷“垃圾债券违约增多，对冲基金掉期陷入危机”(“Hedge Funds in Swaps Face Peril With Rising Junk Bond Defaults”)，Evans, David, Bloomberg.com, 2008年5月20日更新，文章来源：www.bloomberg.com。
- ⁸美国联储银行监督与管理部第SR-96-17号文件，“有关信贷衍生工具的监督指引”(“Supervisory Guidance for Credit Derivatives”)，1996年8月12日，文章来源：www.federalreserve.gov。
- ⁹“按揭市场倒塌调查范围扩大”(“Mortgage collapse inquiry widened”)，Joanna Chung, 《金融时报》，2008年9月25日，文章来源：www.ft.com。
- ¹⁰“近期市场风暴中有关风险管理实务的观察”(“Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence”)，Senior Supervisors Group, 2008年3月，美国企业公共政策研究所，文章来源：www.ny.frb.org/newsevents/news/banking/2008/SSG_Risk_Mgt_doc_final.pdf。
- ¹¹“有关次贷危机的13个问题”(“Thirteen Questions About the Subprime Crisis”)，Eichengree, Barry, 美国加州大学柏克莱分校，2008年1月，文章来源：www.econ.berkeley.edu/~eichengr/13%20questions.pdf。
- ¹²援引自Alex Pollock于“现在就停止使用以市值计价的方法!”(“Suspend Mark-to-Market Now!”)中的表述，Newt Gingrich 与 Emily Renwick, 2008年9月29日，美国企业公共政策研究所，文章来源：www.aei.org/publications/filter.all,pubID.28705/pub_detail.asp。
- ¹³“感受华尔街之苦，由马尼拉至巴黎”(“Feeling Wall Street's pain, from Manila to Paris”)，Angela Charlton, 联合出版社, 2008年10月4日，文章来源：www.msnbc.msn.com。
- ¹⁴“对冲基金的崩塌”(“The Hedge Fund Collapse”)，Eisinger, Jessie, Conde Nast Portfolio.Com, 2008年11月11日，文章来源：
<http://www.portfolio.com/views/columns/wall-street/2008/11/11/Collapsing-Hedge-Fund-Industry>。
- ¹⁵“第三季度遭标准普尔下调评级的公司大幅增加”(“S&P Downgrades Swelled in Third Quarter”)，Taub, Steven, CFO.com, 2008年10月14日，文章来源：www.cfo.com。
- ¹⁶“谁是下一个牺牲品”(“Where the Pain Will Strike Next”)，Farrell, Maureen, 及Nelson, Brett, Forbes, 2008年10月28日，文章来源：www.forbes.com。
- ¹⁷“救市行动会否成功”(“Will the bail-out work?”)，经济学人网页，2008年10月3日，文章来源：www.economist.com。
- ¹⁸“市场混乱反映新巴塞尔协议的不足”(“Turmoil reveals the inadequacy of Basel II”)，Harald Benink 及 George Kaufman, 《金融时报》(Financial Times), 2008年2月27日，文章来源：us.ft.com。
- ¹⁹意大利银行总裁兼财务稳定性论坛主席Mario Draghi, 于2008年9月16日在柏林举行的第五次《德国央行演讲》(Bundesbank Lecture)中发表演说。
- ²⁰“等待一次大冲击-危险的断层线贯穿欧洲金融体系”(“Waiting for the big one - a dangerous fault-line runs through European banking”)，《经济学人》杂志 (The Economist), 2008年10月2日，文章来源：www.economist.com。

关于甫瀚

甫瀚(www.protiviti.com)是一家全球性的咨询和内部审计专业机构, 汇聚了众多专门从事风险和咨询服务的专家。我们帮助客户解决有关财务、运营、技术、诉讼以及治理、风险和合规等领域的问题。我们的专业人员均接受过高质量的培训, 以结果为导向, 为遍布美洲、亚太、欧洲和中东等地区的客户服务, 并就各类重大的业务问题提供独特的视角和见解。

甫瀚在全球共设有60多间分支机构, 是Robert Half International Inc. (纽约证券交易所代码: RHI) 的全资子公司。RHI于1948年成立, 为标准普尔500指数的成员公司。

关于甫瀚的金融危机应对团队

为协助公司了解新的经济环境, 并对未来的各种不确定因素予以管理, 我们专门成立了**甫瀚金融危机应对团队**。该小组成员来自各个领域, 他们拥有丰富的行业、金融风险管理、重组和法律诉讼支持等领域的实践经验。该战略团队由甫瀚全球行业与解决方案总监负责协调管理, 他们就如何应对当前的市场条件为客户提供意见和建议, 并及时提供有关市场和监管变化的最新信息, 力求通过与本公司客户服务团队的紧密合作, 帮助客户成功应对未来的全球经济环境。

欲了解更多信息, 请登陆<http://www.protiviti.cn/economiccrisis-management>。

免责声明: 本通讯提供的信息仅作一般参考用途, 不应构成任何具指导性的专业意见。任何使用者基于本通讯信息而做出的判断以及由此产生的任何损失, 甫瀚公司、及其董事和雇员概不负责, 亦不承担任何法律责任。

甫瀚并非一间注册会计师事务所, 故并不就财务报表发表意见或提供鉴证服务。

©2008上海甫瀚投资管理咨询有限公司