

金融稳定是全球“必答题”

陈果静

保障金融稳定,制度基础是关键。近期,《中华人民共和国金融稳定法(草案征求意见稿)》公布并公开征求意见,这一关乎我国金融安全稳定的基础性法律出台,将进一步完善和加强金融稳定制度的顶层设计。

纵观国内外,金融发展和金融监管都以金融稳定为本。以美国有序清算基金、欧盟单一处置基金为代表,主要发达经济体均设立了金融稳定保障基金,以保障金融安全。尤其是在2008年国际金融危机之后,各国更加注重夯实金融稳定的基础,金融稳定基金也成为不少国家的“必选项”。

对我国来说,加快落地金融稳定法,强化防范化解金融风险的法律基础尤为重要,这将使得包括金融稳定基金在内的一系列金融风险防范、化解和处置机制有章可循。此前,我国虽有涉及金融稳定的相关法律,但其缺乏整体设计和跨行业跨部门的统筹安排,相关内容分散在银行法、证券法、保险法等多部法律中,同时,一些关键问题缺乏制度规范,已成为金融安全稳定的影响和制约因素。因此,加快出台金融稳定法,强化顶层设计在当前尤为必要。

面对当前的内外环境,更有必要未雨绸缪。当

前世界局势复杂演变,全球经济复苏面临严峻挑战,各类金融风险多发高发。我国当前金融风险整体收敛、总体可控,但金融体系脆弱性仍然存在,有必要制度先行,夯实法律基础。

建立统一、有序、高效、权威的金融稳定法律制度刻不容缓。补足风险处置制度短板,建立统筹全局、体系完备的金融稳定工作机制将有力促进我国金融风险防范化解工作的法治化常态化,强化防范化解重大金融风险的制度保障,提升系统性金融风险防控能力,牢牢守住不发生系统性金融风险的底线,筑牢国家经济金融安全屏障。



欧洲稳定机制为复苏保驾护航

本报记者 翁东辉

当今欧洲面临重重危机,新冠肺炎疫情并未结束,俄乌局势依然紧张,经济下行风险越来越大,资本市场波动加剧。因此,不断强化和完善应对危机能力,特别是在制度层面防范重大金融风险,已经成为欧盟和欧洲央行的当务之急。

从防范金融风险角度看,欧洲主要依靠两大金融稳定工具,分别为欧洲稳定机制(ESM)和单一处置基金(SRF)。经历了2008年国际金融危机和欧债危机的洗礼,欧元区国家认识到必须团结一致才能渡过难关。欧盟27个成员国经济发展水平参差不齐,更缺乏统一的财政政策。因此当个别负债率较高的成员国发生主权债务风险时,很容易演变成席卷欧元区和欧盟的系统性风险。欧债危机就是典型案例。

2010年5月设立的欧洲金融稳定基金(EFSF)最初只是个临时机制,为期3年,总规模为4400亿欧元,当时的17个欧元区成员国是股东,通过国家信用共同担保,发行以欧元计价的债券。同年12月,欧盟在此基础上建立永久性救助机制,即现在的欧洲稳定机制,实际上是“一个班子两块牌子”。最终形成短期以欧洲金融稳定基金为主的欧洲金融救援机制,中长期的欧洲稳定机制和欧洲央行长期再融资计划相结合的救援体系,三者相互配合补短,有效阻止了欧债危机蔓延,确保不会发生系统性风险。它们都有同样的使命:

通过对欧元区国家的财政援助来维护欧洲的金融稳定。

有人把欧洲稳定机制的建立看成是里程碑式事件,该机制被视为欧元区的金融“防火墙”,在成立之初就帮助欧元区度过2008年国际金融危机和欧债危机。2020年之前,欧洲金融稳定基金和欧洲稳定机制共向5个成员国(爱尔兰、西班牙、葡萄牙、塞浦路斯和希腊)支付了2950亿欧元,在资金支持下,这些国家成功走出了金融困境,重新获得金融市场的信任,能够以更低的利率水平进行融资,从而避免国家陷入破产泥潭。

从运行机制上看,欧洲稳定机制条约规定:“只有在绝对必要的情况下,欧洲稳定机制才能为了维护欧元区整体及其成员国的金融稳定而提供援助。”欧洲稳定机制理事会作出援助决定前,由欧洲央行进行评估。欧洲稳定机制援助计划还附带严格条件,受援国必须实施结构性改革和财政紧缩政策,并需遵守欧盟“财政纪律”。

时过境迁,此前较为严格周密的审批条件如今有些跟不上形势变化,欧洲稳定机制慢慢变成了“鸡肋”。比如,2020年新冠肺炎疫情在欧洲暴发后,欧洲稳定机制发放针对性贷款的条件是,受援国应先增加财政赤字,而贷款金额为该国国内生产总值(GDP)的2%。就意大利而言,2020年GDP约为1.8万亿欧元,因此只能申请约360亿欧元,还须

付出漫长的时间成本和其他社会成本。随着欧元区财政纪律屡屡被突破,欧洲央行的作用更加突出,欧洲稳定机制渐渐失去吸引力。很显然,拯救欧元和整个货币联盟的不是救助贷款和救助基金,而是欧洲央行的干预。欧洲央行真正充当了欧元最后的担保人。

在这种情况下,欧元区财长于2020年11月达成协议,着手对欧洲稳定机制的条约进行完善。预计今年生效的欧洲稳定机制修订条约经19个欧元区成员国签署后,还需提交各国议会批准。这项改革是加强经济和货币联盟的关键一步,并且是应对疫情和战争引发的能源危机的必要措施。欧洲稳定机制条约经修订后其新职能将更加有效,使欧盟更好地为未来的危机做准备。

欧洲央行预计,今年一季度欧元区经济增长仍然疲软,而通胀率居高不下。在维持现有利率政策不变的前提下,欧洲央行将在5月将资产购买计划下的债券购买量从目前的400亿欧元减少到300亿欧元,在6月继续减至200亿欧元,随后在第三季度结束。在欧洲央行收紧货币政策的同时,欧盟也抓紧完善稳定机制,加强欧洲稳定机制和单一处置基金的作用,增强金融援助能力,出台更协调和更具效率的预防性措施,这将有助于在欧元区经济陷入困境时增强市场信心,从而帮助经济早日复苏。

德国市场化手段稳定金融市场

位于英国伦敦的英格兰银行。

(新华社发)

为应对金融危机带来的金融市场流动性不足问题,德国政府于当年颁布了《金融市场稳定基金法》《金融市场稳定基金法实施条例》以及《加速和简化在危机状态下通过金融稳定基金收购金融企业股份法》三部法案,合称《金融市场稳定法》。

在《金融市场稳定法》框架下,德国金融市场稳定基金(FMS)于2008年10月17日获批成立。该基金设计总额为4800亿欧元,其中65%由联邦政府出资,剩余35%由各联邦州承担。德国联邦政府成立了专门的工作领导小组,由总理府、财政部、司法与消费者保护部、经济与能源部、各联邦州代表及德国联邦银行的代表组成。该领导小组主要负责基金的运行,并由财政部最终决定相关措施。

该基金原计划执行至2009年12月31日。截至2009年底,该基金向德国金融机构提供的贷款及担保等共计4000亿欧元。出于更长远考虑,德国政府将该基金的运行时间延长,直到欧盟统一的银行清算机制将其取代。此后德国联邦金融市场稳定管理局继续负责管理该基金,后于2018年1月并入德国金融署。

德国金融市场稳定基金主要具有以下几个特点。

一是通过市场化运作实现对金融机构的救助。金融机构在接受该基金救助时,要按照市场化原则支付一定利息。德国金融市场稳定基金按照市场化原则收购金融机构的资产。这种操作使该机制不会干预金融机构的正常经营活动,从而确保度过危机后该机制能够快速有效地退出金融市场。

二是选择性地对金融机构实施救助。该基金运营初期,德国经济专家委员会就曾指出,金融市场稳定基金应当着眼于通过救助机制建立一个可持续且面向未来的稳定金融体系。因此该机制只参与救助那些具有成功业务模式的金融机构,这样就可以通过市场选择淘汰一部分不适应未来金融发展的机构。

三是通过多种方式发挥稳定金融市场的作用。德国金融市场稳定基金可以对处于危险状态的金融机构债务提供担保,进行资本结构调整和从处于危险状态的金融机构购买资产权益,参与金融机构注资或收购股份,还可以设立清算机构接收特定金融机构的风险资产。这种手段上的多样性能够更好地应对金融机构面临的不同问题,提供更有针对性的解决方案。



交易员在美国纽约证券交易所工作。

(新华社发)

美国稳金融无视道德风险

本报记者 关晋勇

2008年国际金融危机造成美国约900万人失业、500万房产主失去住所、15万亿美元的美国家庭财富蒸发。面对这场1929年之后最大的系统性金融风险,美国从降息扩表、创新工具购买资产、美联储买入国债三个角度,稳定住了剧烈波动的资本市场。但是,美国在推出相关政策时,却引发许多国家货币贬值。这让世界终于明白,美国财政部和美联储的字典上没有“道德风险”这个词。

2007年春,美国开始出现次贷违约,货币市场出现流动性不足,去杠杆蔓延,信用收缩连带资金链中断,诸多金融机构倒闭,企业无法投资和生产,资产价格暴跌通过财富效应传导到居民,最终酿成了席卷全球的金融危机。

研究“大萧条”的专家、时任美联储主席伯南克迅速和纽约联储主席盖特纳、财长鲍尔森组成“三驾马车”,采取措施拯救美国经济。

迅速降息,大胆扩表。这一动作为关键。危机爆发后,美联储迅速调低联邦基金利率,推行零利率政策。

2007年至2008年,

美联储紧急降息,将联邦基金利率降至0至0.25%区间。美联储相继推出多轮量化宽松(QE)政策,资产负债表最高上升到2014年的4.5万亿美元,与QE前相比增长近3.6万亿美元,增幅近4倍。

美联储承诺,资产购买计划将配合政府推出的经济刺激方案按月进行,并在一定期限内不会退出。美联储意在通过公开承诺向市场喊话,确保市场预期稳定,不断强化市场信心。在市场得到“承诺”的情况下,债券供应量的增加不会导致市场出现流动性短缺,同时也不会导致利率水平明显上升,这有助于稳定市场预期。市场各项指标给出了积极回应,不同期限国债收益率出现下降,股市出现上涨。

此外,创新工具,扩大购买资产范围,帮助众多金融机构起死回生。这在一定程度上限制了危机的蔓延和扩大,将国家从经济崩溃的边缘拉了回来。危机爆发后,市场参与主体信心不足,流动性风险上升的同时资产价格大幅下挫,推高了企业融资成本。受制于法律约束,美联储不能直接进入二级市场购买股票和企业债,若要扩大资产购买范围需要通过国会修改法案。

这难不倒美联储。金融危机时期,美联储创设了一级交易商信贷工具(PDCF)、商业票据融资工具(CPFF)等8项货币政策工具。其中,CPFF是美联储为绕过法律约束,直接向企业提供资金支持创设的工具,通过专门成立特殊目的载体(SPV)公司,从二级市场购买商业票据支持企业融资,缓解短期资金链紧张问题。从2008年10月起,美联储通过CPFF共计购

买7380亿美元的商业票据,为企业提供了充分支持。

中央银行购买国债为政府提供支持,这一招在当时还十分罕见。虽然美联储并未在一级市场直接购买国债,但在二级市场大规模购买国债等于间接为政府提供了资金支持。2008年下半年开始,金融危机愈演愈烈,雷曼兄弟、贝尔斯登等大型金融机构倒闭,引发了金融机构破产潮。危机当中,金融机构普遍风险偏好下降。为缓解市场恐慌情绪,2008年10月,美国国会通过了7000亿美元救市方案,财政支出推高了商业银行的存款准备金和货币供应量。为此,美联储印钞票购买国债为政府提供资金来源,政府增大财政支出推高货币供应量,弥补金融机构风险偏好下降带来的资金缺口。

到2015年,美国经济算是初步得到恢复。但是美国自救行动引发的“灾害”让世界认识到,美国财政部和美联储的字典里压根没有“道德风险”这个词。

作为世界主要储备货币的发行国,随意印钞票自然会产生资产泡沫。流动性快速投放导致信用活动大幅上升,会推高通货膨胀率。在金融市场快速发展后,价格的涨跌主要体现在初级产品价格和各类资产价格变化上。同时,政策退出不当引发全球金融市场动荡。2015年末美联储宣布加息后,新兴市场国家货币出现大幅贬值。

也正是2008年这次成功的救助,让现代货币理论(MMT)广受关注,似乎只要无限印钞,世界就不再烦恼。但现代货币理论成立的基础是该央行具有无限信用,经过2008年和2020年的两次挥霍之后,美国财政部近日冻结俄罗斯外汇储备的行径更让世人心寒:事不过三,美国的信用快用光了。