

# 次贷危机的启示与借鉴

## ——张育军博士新著《金融危机与改革》终章

这轮始于美国并波及全球的危机，自2007年2月爆发以来如今已经有7年时间了，即便从危机最盛的2008年起算也已过去了6个年头。无论是政府当局与监管部门，还是各类企业与市场机构，甚至无数被无辜牵涉其中的普通家庭与个人，都在这轮危机中共同经历了艰苦的磨炼。一些企业经受住了生死考验，另外一些企业则在危机中折戟沉沙。近年来，我接触了大量亲历危机的监管者、企业家与金融家，也与不少普通的美国家庭进行了交流，深深地感受到次贷危机的巨大影响与惨痛教训。

在本书前面的章节中，我尝试对2007年美国次贷危机的形成原因、演进历程、政府应对、争议问题等方面进行了探讨。许多对于危机的不同角度的经验提炼与教训总结，实际上已经在各个章节分别做了阐述。特别是从我个人的职业角度出发，对于美国政府与金融监管当局在这场危机中的应对与处置进行了较为细致的考察，分析了其中的利弊得失。但如果再把视野拓宽一些，那么无论是政府、企业，还是家庭、个人，无疑都有许多值得认真学习的启示。

在全书分析研究的基础上，我试图围绕经验教训这个主题，再稍微拓展一些，以非常直接也非常主观的方式，提出一些我个人认为本次危机中至关重要的经验启示。其中有些观点已经在书中不同章节做了阐述，有些观点属于长期跟踪研究的体悟，一并归拢到这里，作为本书的结论。

## 对政府当局及监管部门的启示与借鉴

- 1、不要制定过激的住房政策，不要试图推动全民买房，不要让买不起房的人盲目借贷，不要推动银行降低借贷标准，对最低收入者应当采取补贴、提供廉租房等措施。
- 2、不要过度负债，负债50%（GDP占比）是警戒线。过度负债是大国兴废的转折点。负债是鸦片，它会降低经济增长率，减少经济潜力，推动经济走向衰退。关注负债的效率，多用于生产，少用于消费。
- 3、制定稳健的利率政策。不要制造通货膨胀，造成收入分配的不平等。利率至少应当为正，不要强迫普通人投机，不要强迫普通人消费。
- 4、制定适当的税收政策，不要过度征税。税收对政府具有刚性，往往能增不能减。要保持适度税负，注重企业活力。适当增加消费税和富人税，减少过度消费，也不应通过税收政策鼓励人民过度举债和投资。
- 5、相信市场，不走极端。政府要相信市场，让市场充分发挥作用，但是要警惕市场失灵，及时预警，减少市场投机，实施宏观谨慎政策。不要奢望市场能解决一切风险问题。
- 6、制定谨慎的社会福利政策。社会政策要有足够底线，但是标准不能过高，坚持救贫不救懒，济急不济贫。否则，政府负担过重，将会降低社会经济的活力。对选民不

- 要过度承诺，社会政策要考虑长期可持续性，考虑国家的承受能力。
- 7、监管政策要宽严适当。市场经济必有监管需求，但不能过于信任监管能力，监管政策宽严皆误。监管过严可能降低市场效率，增加市场成本，形成官僚主义；监管过松会带来市场投机，增加市场风险。适当监管在于保持市场活力与弹性，重在强化检查执法，及时控制风险。
- 8、市场风险要及时预警，防止过度投资。监管者要加强市场教育及投资者教育，建立市场风险预警机制，建立系统性风险监测机制，严防市场造假、误导及操纵行为，相信市场但不纵容市场的错误作为，坚决打击各种违法违规活动。
- 9、监管者要提升市场透明度，注重投资者保护。监管者是投资者的守护神，保护投资者是证券监管的首要目标。要坚决站在投资者的立场上，努力提高市场透明度，严格执行各种信息披露报告制度，维护投资者各项合法权益，支持投资者展开诉讼活动。
- 10、政府与监管者不应被绑架。在金融危机形成过程中，利益集团的声音无处不在。尤其是大型金融机构，包括与政府关系密切的或政府出资的金融机构把持话语权。政府与监管者要有能力和机制与各种利益集团保持距离，不能被市场机构绑架，从而削弱监管能力，甚至被利益集团左右

- 而修改法规。
- 11、政府与监管者行为不能短期化。由于选举周期，政府与监管者因选票原因取悦选民，一般承诺过多，不敢触及利益集团。监管行为往往注重选票效果，趋于短期化，重大改革与长远改革说多做少，这种倾向应当时刻警惕。
- 12、监管应与市场发展创新同步。监管者因经费因素、激励机制与人力资源缺乏，往往难以跟上市场的创新步伐，久而久之，就会远远落后于市场发展，甚至根本看不懂市场创新，不了解市场最新动向，逐步失去对市场创新的风险控制。因此，保持与市场发展同步，改革监管体制，不断提高监管能力十分重要。
- 13、学会观察金融风险的系统性与关联性。任何金融危机都不是单一因素就可以完整解释的，它必然涉及宏观政策、市场监管、行业风控、参与者投资行为等一系列因素，也不是一夜之间形成的，而是多个因素结合起来长期积累形成的。政府与监管者一定要注意研究风险的系统性与各个因素的关联性。一个企业的破产与倒闭有偶然性，一个国家发生危机必有系统性与关联性。
- 14、经济周期与金融危机不可避免。在经济条件下，经济发展是周期性的，每过6年左右是个小周期，每隔10年左右是个中周期，每隔几十年是个大周期。从西

- 方经济发展史中不难看出，经济周期必然伴随着不同程度与范围的金融危机。金融危机的形成及范围有所不同，但金融危机难以避免。不要幻想能消灭危机，也不要惧怕危机，最重要的是做好应对金融危机的准备。
- 15、掌握管理市场预期的艺术。在市场普遍预期向上时，加强风险揭示；在市场悲观恐惧时，要及时释放积极信号。鼓励市场争论与分歧，有意识地维持市场参与各方预期上的不一致。注意纠正一边倒的预期倾向，这是市场失去平衡稳定的基础因素。
- 16、尽早切断金融危机的传染机制。不要只重视个别金融机构的单一风险，金融机构的风险是高度关联性的，而且传染极快。要避免系统性恐惧和市场信心的丧失，就必须尽早行动，救助流动性，切断危机信息在金融机构中的传染。尽早动手避免系统性的金融恐惧，尤其要避免大型金融机构的直接倒闭或破产清算。
- 17、金融市场的深度与广度决定市场弹性。金融市场越发达，危机中处理各种问题就越灵活，市场流动性恢复也越迅速。要大力发展各类股票及债券等基础资产市场，鼓励金融创新活动，完善金融生态链，大力发展股权投资与风险投资，支持中小企业融资，扩展市场规模，提高市场流动性，使金融市场更富弹性与活力。

## 对家庭及个人的启示与借鉴

- 1、家庭及个人都不能过度储蓄。在纸币时代，通货膨胀是挥之不去的事实，每年2%的膨胀速度是美联储的长期控制目标，而发展中国家通货膨胀率则高得多。想一想，30年前的1元钱与今天的1元钱的差别吧。存款满足不时之需即可，否则你的财富的缩水速度会十分惊人。
- 2、家庭及个人都不能过度消费。消费经济时代，崇尚消费本无可厚非，但不能借钱消费，不能将消费当投资，不能追求奢侈型消费。
- 3、家庭及个人都需要多样化投资。无

- 论家庭及个人都要学会平衡消费与投资，尽早开始投资。俗语说：你不理财，财不理你。关于分散资产，古有三分法可供借鉴：三分之一用于消费，三分之一购置房产，三分之一投资股票。年轻时不抓紧投资，难以积累财产。
- 4、家庭及个人都需要学会借贷，利用财务杠杆。要提高财富积累速度，家庭及个人进行借贷、提高财务杠杆是必需的，但是应当用于投资，而不应用于消费。同时，要控制债务水平，财务杠杆不能过高，风险不能太大。

- 5、不能购买自己看不懂的风险产品。投资必有风险，投资者自己要学会识别风险，不要轻信金融中介和评级机构。学习必要的金融知识，认识金融产品的类别与风险，选择适合资本性质及自身风险偏好的产品。
- 6、不要把财富及金钱交给风格激进的金融机构。经营风格激进的金融机构，一时很能赚钱，但一旦危机来临，市场与媒体就会把它们排在破产与倒闭清单的最前列，往往成为挤提的对象，你的财产将不再安全。

- 7、不要轻信金融机构的风险分散化策略。金融机构开发的产品往往具有很大的相似性，差别性很小，关联性很高。一旦危机来临，所有产品都面临风险，价格都大幅下跌，风险分散策略往往形同虚设。投资者必须学会自己分散风险，投资性质与类别完全不同的资产。
- 8、投资者不要过度交易与频繁交易。金融机构都有过度交易的动机，目标是赚取手续费，因此常常鼓励投资者频繁更换产品，鼓励投机。投资者要有清晰的投资目标，保持投资定力，投资行为不应短期化。

证券代码:000728

证券简称:国元证券

公告编号:2014-049

国元证券股份有限公司关于召开2014年第一次临时股东大会的提示性公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。  
国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”或“公司”）根据公司第七届董事会第十二次会议决议，决定于2014年9月5日召开公司2014年第一次临时股东大会，现将会议有关事项提示公告如下：  
一、会议召开基本情况  
1.召集人：本公司董事会。  
2.会议召开的法律、合规性：本次股东大会系根据公司第七届董事会第十二次会议审议通过《关于召开2014年第一次临时股东大会的议案》，并由公司董事会召集，召集程序符合有关法律、法规、部门规章、规范性文件及公司章程的规定。  
3.会议股权登记日：2014年8月29日（星期五）  
4.会议召开时间：  
(1) 现场会议召开时间：2014年9月5日（星期日）14:30时。  
(2) 网络投票时间：通过深圳证券交易所交易系统投票的时间为2014年9月5日上午9:30—11:30，下午13:00—15:00；通过深圳证券交易所互联网投票系统（http://wltip.cninfo.com.cn）投票的时间为2014年9月4日15:00至2014年9月6日15:00期间的任意时间。  
5.会议召开方式及表决方式：采取现场投票与网络投票相结合的方式。本公司将通过深圳证券交易所系统和互联网投票系统（http://wltip.cninfo.com.cn）向全体股东提供网络形式的投票平台，股东只可在网络投票时间内通过上述系统行使表决权。  
本公司股东只能选择现场投票和网络投票中的一种表决方式，同一表决权出现重复投票表决的，以第一次投票表决结果为准。  
二、会议出席对象  
(1) 截止2014年8月29日（本次会议股权登记日）下午收市时在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司登记在册的本公司全体股东。上述本公司全体股东均有权出席股东大会，并可以书面形式委托代理人出席和参加表决，该股东代理人不必是本公司股东。  
(2) 本公司董事、监事和高级管理人员。  
(3) 本公司聘请的律师及邀请的其他人员等。  
7. 现场会议召开地点：安徽省合肥市梅山路18号国元证券七楼会议室。  
三、会议登记事项  
本次会议审议事项属于公司股东大会职权范围，不违反相关法律法规、法规和公司章程的规定，已经公司董事会第七届第十二次会议决议通过，审议事项合法、完备。具体如下：  
1.《关于修改<公司章程>的议案》；  
2.《关于修改公司<股东大会议事规则>的议案》；  
根据《公司章程》等相关规定，议案1属于特别议案，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的2/3以上通过；议案2属于普通议案，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的1/2以上通过。  
上述两项议案的具体内容已于2014年8月19日披露在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》及巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上。  
四、会议登记方法  
1. 登记时间：  
2014年9月2日（上午9:00—11:00，下午14:00—16:00）办理登记。未在规定时间内办理登记手续的，视为放弃出席会议资格。  
2. 登记地点：安徽省合肥市梅山路18号国元证券七楼董事会办公室  
3. 拟出席本次会议的股东或股东代理人应持以下文件办理登记：  
(1) 自然人股东：本人有效身份证件、股票账户卡；  
(2) 法人股东：本人有效身份证件、股票账户卡、法人有效身份证件、法人营业执照（复印件并加盖公章）、法定代表人身份证明书、股票账户卡；  
(3) 委托代理人：本人有效身份证件、股票账户卡、授权委托书（加盖公章）、股票账户卡。  
五、投票及计票程序  
1. 投票人应填写《授权委托书》，其中，以传真方式进行登记的股东，请在参会时携带代理投票授权委托书等原件，提交会务人员。  
2. 代理投票授权委托书由委托人授权他人签署的，授权签署的代理投票授权委托书或者其他授权文件应当经过公证。  
3. 参加现场会议的代理投票授权委托书请参见本公告附件。  
六、参加网络投票的具体操作流程  
1. 采用交易系统投票的投票程序  
(1) 本次股东大会通过交易系统进行网络投票的时间为2014年9月5日上午9:30—11:30，下午13:00—15:00。投票期间通过交易系统投票交易所新股申购业务操作。  
(2) 投票代码360728，投票简称：国元证券  
(3) 投票投票的具体程序为：  
①在“委托价格”项下填报本次股东大会的议案序号，1.00元代表议案1，以2.00元代表议案2，以此类推，每一议案应以相应的价格分别申报。  
②如股东对所有议案（包括议案的价格分类）均表示相同意见，则可以只对“总议案”进行投票。

证券代码:002450

股票简称:康得新

公告编号:2014-077

江苏康得新复合材料股份有限公司关于与Uttam Galva Steels Ltd.签订合作协议的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。  
“印度乌塔姆钢铁有限公司”（以下简称“乌塔姆”）与本公司不存在关联关系，且最近一年一度一期与本公司未发生类似交易情况。  
一、交易背景  
江苏康得新复合材料股份有限公司（下称：康得新公司）与Uttam Galva Steels Ltd.(中文翻译：乌塔姆钢铁有限公司，下称：乌塔姆)以“深度合作、优势互补、合作共赢”的合作理念，发挥各自资源优势，进行合作开发，提升和融合技术制高点，实现共赢，并为整合优势资源，发挥产品优势，达成资源互补、优势互补，共同搭建合作平台，完善产业链布局及上下游资源整合优化，推动双方业务在印度的快速、全面发展，本着诚信、互利的原则，一致同意结成战略合作伙伴关系，达成战略合作协议。  
二、合作简介  
乌塔姆成立于1985年，位于孟买，是印度共和国领先的、面向印度家电领域生产的PVC、OPHPCRA供应商，希望针对印度家电产品及建筑领域的客户，计划与康得新合作开发VCM及多种类型的塑料，并合作销售康得新塑料。  
三、合作主要内容  
1. 康得新将提供产品品质、价格具有市场竞争力的前提下，乌塔姆确认将康得新作为唯一的供应商，年度光学膜供应总量为1,300万平方。  
2. 双方供货从2014年9月开始，供货产品的具体品种、单价、数量将另行签署的订单执行。  
3. 乌塔姆将利用在印度的市场资源和关联公司的市场资源进行国际市场开发，康得新为乌塔姆及其关联公司提供具有价格竞争力和品质竞争力的产品，保障向乌塔姆及其关联公司提供的产品价格不高于向任何第三方提供的产品价格，并提供强大的设计和技术支持和品质保证。  
4. 康得新利用技术、资源、市场优势持续提升产品的质量，降低产品成本，在业内保持其产品持续不断的品质、成本竞争优势。  
5. 双方针对印度家电客户测试和开发的塑料膜产品，共同享有知识产权。  
6. 本协议自2014年8月26日—2016年8月26日，协议期满后，除非双方另有约定，本协议有效期自自动顺延。  
四、对公司的影响  
1. 本合作协议属于双方合作原则性约定，实施的具体数量与金额等需根据每月签署的订单执行，存在不确定性；  
2. 该公告中双方合作的业务进度需要一定时间，业务开展也需要一定的周期。因此，相关新产品的合作生产、印度市场的推广销售具有不确定性；  
3. 截止本公告发布日，康得新尚未向乌塔姆提供相关产品；  
4. 本合作协议涉及的新产品合作研发、产品采购、生产计划具有不确定性；  
5. 康得新与乌塔姆在印度市场的合作实施进展具有不确定性。  
敬请广大投资者谨慎决策，注意投资风险。  
江苏康得新复合材料股份有限公司董事会  
2014年8月29日

商品上市 融货融资

国家级金改平台 国侨办华大主办

诚邀：会员单位、授权服务机构、生产商

400-990-3358

www.dnbce.com

证券代码:002572

证券简称:索菲亚

公告编号:2014-044

索菲亚家居股份有限公司关于持股超过5%以上股东减持股份的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。  
持有索菲亚家居股份有限公司（以下简称“公司”）5%以上股份股东SOHA LIMITED（以下简称“SOHA”）于2014年8月28日通知公司，其自2014年6月18日至2014年9月27日期间通过深圳证券交易所大宗交易方式减持所持有的公司无限售条件股份2,205万股，减持股份占公司目前总股本44,099万股的5%，具体情况如下：  
一、股东减持情况  
1. 股东减持股份情况  

股东名称	减持方式	减持期间	减持均价 (元)	减持股数 (万股)	减持比例 (%)
SOHA	大宗交易	2014年6月27日	15.37	600	1.36
		2014年8月13日	17.05	800	1.81
		2014年8月27日	16.56	800	1.83
		2014年8月27日	16.21	2,205	5.00

  
SOHA于2014年4月12日至2014年6月16日期间通过深圳证券交易所大宗交易方式减持了2,205万股，减持股份占公司总股本的5%；加上本次减持股份数量，SOHA累积通过大宗交易等方式减持所持有的公司股票4,410万，累积减持股份占公司总股本的10%。  
2. 股东本次减持前后持股情况

## 对市场及企业的启示与借鉴

- 1、市场总有风险，风控至关重要。市场风险可以转移、分散，但不会消失，金融中介的责任在于认识、分析、分散、转移市场风险，对市场风险必须做到逐日盯市、逐日分析、逐日调整、逐日化解。
- 2、金融业要有足够的资本充足率。金融业是风险管理业，必须有充足的资本。没有企业因资本过多走向破产，所有企业走向破产均因资本不足。充足的资本是金融家睡好觉的前提。
- 3、不要过度借债，防止杠杆率过高。金融业必有杠杆、借债，但应杠杆有度、负债有度。一般资产负债率不要超过50%，杠杆倍数不应超过10倍。超过10倍的杠杆倍数和70%的负债率，必然走向死亡。
- 4、不能降低标准开展借贷活动。向金融消费者借债必有风险，要有适当的门槛。放松标准之时即风险增加之时。借贷活动任何时候都必须谨慎。
- 5、不要过度证券化。提升经济与市场活力，必有证券化活动，但证券化业务要透明，层次要清楚，杠杆要适度。不要过度证券化，3次以上的合成证券化是极其危险的。
- 6、不要轻信评级机构。有证券业务必有评级，但没有放之四海而皆准的风险与投资策略。每个企业必须有自己的风险策略与评级逻辑。
- 7、不要将过度繁杂的证券产品卖给投资者。优秀企业一定要保护客户和投资者，将适当的产品卖给适当的投资者，否则就相当于搬起石头砸自己的脚。
- 8、注意控制交易对手方的特殊风险。市场是高度关联的，交易对手方的风险有时会拖累企业，必须时刻保持警惕，注意持续评估。
- 9、经营策略不能激进，必须保持稳健。危机来临时，市场判断风险通常按激进者、脆弱者的顺序来排队。谁激进谁先死，不要让市场将你排在最前列。
- 10、流动性是企业的生命。流动性是现金，不是资本。流动性是投资者纷纷提现时，企业可以倒计时生存的天数，不是账上金钱的绝对数量。企业要有清晰的流动性策略，做到从容、有序。
- 11、不要过度短借长贷，避免资金与期限错配。短期资本长期使用的风险巨大，是流动性衰竭的根本原因。资产规模增长必须不断增加资本，资本与资产规模应保持同步。在资本不充足时，不能将资产从表内移到表外以逃避资本监管。资产与资本的期限错配也是风险之源，期限错配往往带来流动性风险。
- 12、金融企业必须同政府、行业保持良好的关系，始终维持良好的社会声望。但天有不测风云，金融企业同风险打交道，难免有暂时的困难甚至危机。发生困难时，谁会出手相救？这是每个CEO都要认真思考的问题。
- 13、金融企业必须建立良好的公司治理与长期激励机制。实现良好的公司治理，企业才可能基业长青。一个独立董事都不独立的公司，不会有真正的制衡机制。一个连风控委员会都不能有效运行的公司，随时都有可能关门的可能。一个只有短期激励机制的公司，只会助长冒险行为，最终葬送企业前途。对团队及管理层的激励必须是长期的，企业行为不能短期化。
- 14、企业不要经营过于复杂的产品。金融企业经营的产品不能超过自身能力。对于不能准确定价，甚至CEO及风控官都看不懂的金融产品，要坚决予以回避。以花旗为例，它涉及领域非常广阔，导致在危机中濒临破产。而富国银行的业务则相对简单，在危机中大显身手，市值不断上升，跃居全美第一。
- 15、金融企业永远需要准备最坏的策略。金融危机来临时，整个市场被冻结，资产无法定价，流动性危机是全面的，而政府的反应又通常滞后。在都缺钱的时候，谁多坚持一天，多坚持一分钟，谁就有希望活下去。所谓金融企业的寿命与流动性，就是投资者开始大规模挤提时你可能存活的天数。

地址: 北京宣武门西大街甲97号 邮政编码: 100031 电话: 编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真: 编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格: 2.00元 广告许可证: 京西工商广字0019号