

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证与教训总结,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,不要推动银行降低房贷标准,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,重大改革及长远改革说多做少,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。在市场经济条件下,经济发展是周期性的,每过5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。鼓励市场竞争与分歧,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。要避免系统性恐慌和市场信心的丧失,就必须早行动,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慌,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%的通胀速度是美联储的长期控制目标,而发展中国家的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。

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,必经走向死亡。

4、不能降低标准开展信贷活动。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。信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兑时你可能存活的天数。

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

证券代码:000728

证券简称:国元证券

公告编号:2014-049

议案序号	议案名称	委托价格
100	总议案	100.00
1	《关于修改<公司章程>的议案》	1.00
2	《关于修改公司<股东大会议事规则>的议案》	2.00

(3)在“委托股数”项下填报表决意见,1股代表同意,2股代表反对,3股代表弃权,如下表所示:

议案序号	对应的申报股数
同意	1股
反对	2股
弃权	3股

(4)对同一议案的投票只能申报一次,不能撤单;

(5)不符合上述规定的申报无效,深圳证券交易所交易系统自动撤单处理。

2、采用互联网投票的具休流程:

(1)股东获取身份认证的具休流程:

①股东取得深证证券交易所交易系统服务身份认证的具休流程:

股东可以采用服务密码或数字证书两种方式登录深证证券交易所交易系统。

3、会议召开时间及表决方式:

采用现场会议和网络投票相结合的方式。

4、会议审议事项:

公司本次股东大会审议的议案由公司股东大会议事规则规定。

5、会议登记时间:

2014年9月4日(星期五)上午9:00-11:30,下午13:00-15:00。

6、会议登记地点:

安徽省合肥市梅山路18号国元证券十七楼董事会办公室。

7、会议登记方式:

由公司董事会秘书处办理。

8、会议费用:

本次会议不收取会议费用。

9、股东出席:

凡持有公司股份的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会议,该代理人不必是本公司股东。

10、股东代表:

凡持有公司股份的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会议,该代理人不必是本公司股东。

11、会议议程:

会议议程由公司董事会秘书处确定。

12、会议投票:

会议投票由公司董事会秘书处确定。

13、会议表决:

会议表决由公司董事会秘书处确定。

14、会议投票权:

会议投票权由公司董事会秘书处确定。

15、会议表决权:

会议表决权由公司董事会秘书处确定。

16、会议表决权:

会议表决权由公司董事会秘书处确定。

17、会议表决权:

会议表决权由公司董事会秘书处确定。

18、会议表决权:

会议表决权由公司董事会秘书处确定。

19、会议表决权:

会议表决权由公司董事会秘书处确定。

20、会议表决权:

会议表决权由公司董事会秘书处确定。

21、会议表决权:

会议表决权由公司董事会秘书处确定。

22、会议表决权:

会议表决权由公司董事会秘书处确定。

23、会议表决权:

会议表决权由公司董事会秘书处确定。