



孙天琦：财政在金融风险处置中发挥了关键作用——2008年金融危机以来的国际经验研究



文/孙天琦、杜金岳



2008 年国际金融危机中、危机后及新冠疫情期间，主要国家财政深度参与金融风险处置，发挥了重要作用

金融稳定是一种公共产品。2008 年国际金融危机中、危机后及新冠疫情期间，主要国家财政深度参与金融风险处置，发挥了重要作用，主要做法是担保金融机构债务和可能的损失、注资金融机构、购买问题资产、稳定金融市场、健全处置机制等。风险处置中的资金支持、法律法规完善、监管制度改革、法律责任追究等等，都需要多部门有效配合。

一、财政参与金融风险处置的主要方式

（一）财政对金融机构提供担保

1、财政对金融机构债务提供担保。

英国财政部用信用担保机制 (Credit Guarantee Scheme, CGS), 担保银行 2010 年 2 月前发行的三年期以下合格债券, 降低银行资金成本, 鼓励银行放贷。参与机构包括劳埃德银行、苏格兰皇家银行、巴克莱、苏格兰银行等, 担保峰值达到 1340 亿英镑。英国财政部于 2012 年结束担保, 没有赔付, 担保费收入 43 亿英镑。

2、财政对金融机构问题资产可能的损失提供担保。

由于住房市场急剧降温, 住房抵押贷款支持证券 (RMBS) 和商业地产抵押支持证券 (CMBS) 等危机前的优质资产逐渐演变为问题资产, 美国和英国财政部均对受影响较大的金融机构相关资产可能的损失提供了担保。

美国财政部、美联储和联邦存款保险公司 (FDIC) 在问题资产救助计划 (TARP) 内共同实施资产担保计划 (Asset Guarantee Program, AGP), 担保美国银行和花旗集团问题资产的部分损失。美国银行在合同签订前退出了 AGP。花旗集团约 3000 亿美元问题资产的潜在损失得到 AGP 的担保, 美国财政部临时部长助理 Neel Kashkari 签署了担保合约。根据损失分担原则, 395 亿美元以内的损失由花旗集团承担, 超过 395 亿美元的部分损失由美国政府分担 90%、花旗集团分担 10%。对 395 亿-400.6 亿美元的部分, 由美国财政部分担; 对 400.6 亿-411.7 亿美元的部分, 由 FDIC 分担。如果损失超过 411.7 亿美元, 由美联储提供无追索权贷款分担。美国

财政部于 2011 年结束担保，没有赔付，收益 42.6 亿美元。

英国财政部用资产保护机制（Asset Protection Scheme, APS）担保劳埃德银行和苏格兰皇家银行问题资产的部分损失。劳埃德银行在合同签订前退出了 APS。苏格兰皇家银行的问题资产保留在资产负债表中，损失首先由苏格兰皇家银行承担，异常的损失由英国财政部担保。APS 被英国监管当局认定为监管资本。英国财政部于 2012 年结束担保，没有赔付，担保费收入 50 亿英镑。

（二）财政对金融机构实施注资

1、财政对金融机构临时国有化并设立 SPV 管理。

英国财政部国有化北岩银行和布拉福德宾利，创设全资子公司 UK Asset Resolution (UKAR) 专门管理两家机构资产。英国财政部注资苏格兰皇家银行和劳埃德银行，创设全资子公司 UK Financial Investments (UKFI) 按照市场化方式管理英国财政部在苏格兰皇家银行、劳埃德银行和 UKAR 的股权。2016 年，英国财政部创设全资子公司 UK Government Investments (UKGI) 管理各个行业的国有资产。2018 年，UKFI 已全部并入 UKGI。

2、财政直接注资购买金融机构股票。

美国财政部在 TARP 内实施资本购买计划（Capital Purchase Program, CPP），向 707 家金融机构注资，合计投资约 2049 亿美元，其

中 1250 亿美元注入 9 家银行，包括美国银行、摩根大通、富国银行、花旗集团、美林、高盛、摩根士丹利、纽约梅隆银行和道富银行。美国财政部获得机构优先股（或债券）及普通股认股权证，大多数机构前五年向美国财政部支付 5% 的股息、之后支付 9% 的股息。截至 2020 年 9 月，美国财政部通过回款、股息和权证出售等方式获得收益 236 亿美元，CPP 余额 17 亿美元。

美国财政部在 TARP 内实施目标投资计划（Targeted Investment Program, TIP），分别购买美国银行和花旗集团的 200 亿美元股息 8% 的优先股，并获得普通股认股权证。TIP 较 CPP 条款要求更高、条款更严格，包括普通股股息限制、高管薪酬限制、公司费用限制等。2009 年 12 月，美国银行和花旗集团全额偿还 TIP 投资，美国财政部通过股息和权证出售等方式获得收益 44 亿美元。

1994 年，美国国会授权财政部设立社区发展金融机构基金（CDFI Fund），为社区发展金融机构（CDFI）提供技术支持和财政资助。CDFI 包括银行、信用合作社、贷款基金和风险投资基金。2021 年《综合拨款法》授权美国财政部在 CDFI Fund 内，建立 CDFI 快速反应机制（CDFI RRP）应对新冠疫情冲击。2021 年 6 月，美国财政部通过 CDFI RRP 向 863 家 CDFI 注入资本金共 12.5 亿美元。

（三）财政购买金融机构问题资产

1、财政出资设立 SPV 购买金融机构问题资产。

美国财政部在 TARP 内与 FDIC 共同实施公私合营投资计划 (Public Private Investment Program, PPIP), 通过政府与私人共同投资的形式修复市场流动性。PPIP 分为两部分。

PPIP 证券计划购买 2009 年前发行的最初评级为 AAA 的 RMBS 和 CMBS。美国财政部选定 9 个私人部门基金管理人, 由私人部门基金管理人设立公私合营投资基金 PPIF。PPIF 共由美国财政部提供资本金 62 亿美元、借款 124 亿美元, 由私人部门基金管理人提供资本金 62 亿美元。证券计划 2013 年终止, 美国财政部通过回款、利息和权证出售收入等方式获得收益 38 亿美元。

PPIP 贷款计划购买抵押物在美国的房地产贷款。FDIC 整合银行拟出售的资产组合, 确定杠杆率要求并实施拍卖。价高的合格私人部门投资者设立 PPIF、购买贷款组合并负责日常管理。美国财政部给 PPIF 提供 50% 的资本金, 按出资比例分享收益。

(四) 财政参与稳定金融市场

1、财政为央行风险处置工具提供资金支持。

美联储推出短期资产支持证券贷款 (TALF) 等, 并创设 SPV, 允许资产支持证券 (ABS) 持有人以 ABS 为抵押申请长期无追索权贷款。美国财政部为 TALF 提供 200 亿美元的损失分担。新冠疫情期间, 美国财政部为美联储 TALF 等多种货币政策工具的 SPV 提供了注资, 注资合计 2050 亿

美元。

英格兰银行推出资产购买项目（APF），并创设 SPV 购入高等级公司债、商业票据、银团贷款和资产支持证券。英国财政部向 SPV 注资 500 亿英镑，并担保英格兰银行的损失。

2、财政向存款保险提供借款用于补偿存款人。

2000 年《金融服务和市场法案》授权英国财政部运用国家贷款基金（NLF）向英国金融服务补偿计划（FSCS）提供借款。2008 年国际金融危机期间，FSCS 对倒闭银行 400 多万存款人提供了补偿。由于 FSCS 没有事前积累的存款保险基金，英国财政部运用 NLF 向 FSCS 提供了 209 亿英镑借款。2020 年 9 月，FSCS 将对英国财政部借款的本金和利息偿还完毕，其中 200 亿英镑来源于倒闭银行的回款，44 亿英镑来源于对健康银行征收的保费。

此外，2009 年《银行法》明确，英国财政部认为必要时，可以通过 NLF 向银行等金融机构或金融机构流动性支持计划提供紧急贷款，维护金融体系稳定。

3、财政对货币市场基金提供担保。

1934 年《黄金储备法案》授权美国财政部设立汇率稳定基金（Exchange Stabilization Fund, ESF），在必要时干预外汇市场，稳定美元。2008 年国际金融危机期间，美国财政部运用 ESF 担保货币市场基金

2008 年 9 月 19 日前存入的金额，以 500 亿美元为上限。美国财政部于 2009 年结束担保，没有赔付，担保费收入约 10 亿美元。

（五）财政参与健全处置机制

1、财政参与处置系统重要性金融机构。

2010 年《多德-弗兰克华尔街改革与金融消费者保护法案》明确，美国建立针对系统重要性金融机构的有序清算机制（Orderly Liquidation Authority, OLA），并设立有序清算基金 OLF，为 OLA 提供资金支持。OLF 由美国财政部设立，由 FDIC 管理。OLF 采用事后收费制，由 FDIC 向财政部发行债券使用基金。

当系统重要性金融机构出现倒闭风险时，美国财政部可会同美联储、FDIC 决定是否启动 OLA，同时任命 FDIC 接管该机构。FDIC 处置过程中产生的费用，包括向美国财政部发行债券的本金和利息等均由 OLF 支付。若处置所得无法全额偿付美国财政部借款，FDIC 须在五年内向并表总资产超过 500 亿美元的系统重要性金融机构收费予以偿还。OLF 在处置资产分

和中央银行等机构

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35009

