

最后贷款人制度的最新发展

田石英,夏和平

(武汉工程大学法商学院,湖北 武汉 430205)

摘要:最后贷款人制度是金融业中一项特有的制度,在最近的这次全球金融危机中,美联储进行了历史上最大规模的最后贷款。文章致力于总结美联储近两年的最后贷款人实践,分析其中的成功经验和隐忧,以期为中国未来之实践提供参考。

关键词:最后贷款人;美联储;道德风险;金融危机

中图分类号:D912.28

文献标识码:A

doi:10.3969/j.issn.1674-2869.2010.06.009

1 最后贷款人制度的产生与发展概况

1694年,英格兰银行根据英王特许成立,成为世界历史上最早的中央银行。18世纪时,英格兰银行多次为陷入流动性危机的银行贴现票据和银行券,以帮助这些银行摆脱危机。1797年,弗朗西斯·巴林爵士(Francis Baring)在其著作《英格兰银行成立之研究》中对英格兰银行这种向处于流动性危机的商业银行提供流动性援助的行为称为“最后贷款”,这便是“最后贷款人”的起源。从18世纪下半叶开始,欧洲各国的中央银行不约而同地发现了自己有能力充当“银行的银行”的角色,而商业银行在头寸短缺时,都普遍向中央银行要求贷款,补足储备。中央银行的货币发行权保证了其提供贷款的能力,各国中央银行通过发放贷款实际上也具有了影响利率水平的能力。正如Walter Bagehot在《考察现代中央银行在英国的出现》一文中所说的那样:“一个银行业的储备系统在不经意之间建立起来了,它是许多孤立的事件共同渐进的结果,同时也是一个特殊银行所拥有的特权逐渐积累的结果”^[1]。

随着金融实践的逐步深化,一种共识最终形成,即由于银行体系内在的不稳定性、金融危机的传染性和巨大破坏性,金融业中需要一个最后贷款人以有效地化解风险。20世纪80年代,各国中央银行在履行最后贷款人职责方面也有比较多的实践。但一直以来,围绕着中央银行的最后贷款人的争议就没有停止过。批评主要集中在以下方面。首先,中央银行提供的最后贷款是对市场规律的破坏,使金融业内无法实现正常的优胜劣汰,

而这一贷款已经成为金融机构(尤其是大型金融机构)的“免费午餐”^[2]。其次,中央银行对问题金融机构提供最后贷款实际是将金融机构的经营失败风险转嫁给全社会一起承担,金融业成为一个“利润私有化、风险社会化”的行业,由此必然引发金融机构及从业人员的道德风险,这既不利于保障整个社会的经济安全,也对社会全体成员不公平。

从2007年开始,一场全球金融危机引发了人类社会有史以来最大规模的最后贷款人实践。这次最后贷款不仅涉及的金额空前巨大,而且贷款过程中还出现了很多对传统理念的突破与创新。

2 美联储最后贷款人实践的最新动向

在此次危机中,除了注入的资金数额巨大外,美联储的救助有四个突破性的进展,这些创新都引发了一定的批评。

2.1 对提供贷款的具体手段进行创新

2007年金融危机以来,美联储除了运用传统的市场流动性支持声明、公开市场操作、窗口贴现等方法 and 手段外,还创造性地设置了定期拍卖融资工具(TAF)、短期证券借贷工具(TSLF)、一级交易商信用工具(PDCF)、货币市场共同基金流动性工具(AMLF)、商业票据融资工具(CPFF)、定期资产支持证券贷款工具(TALF)等手段,多方位、多角度地支持市场流动性。其中的很多手段在历史上从未出现过,这也成为这次危机中由美联储主导的“金融创新”。定期拍卖工具(TAF)是一种市场化程度很高的贷款方法,它使商业银行可以通过竞争性拍卖获得美联储的贷款。其后,美联储又创设了定期资产支持贷款工具(TALF),在该贷

收稿日期:2010-01-20

作者简介:田石英(1975-),女,辽宁锦州人,讲师,硕士。研究方向:民法、金融法。

款中,中央银行只要求借款银行提供一定的抵押担保(抵押物被限制为AAA级证券),但对借款银行无追索权,银行不还款的,中央银行可以行使抵押权,而最终的损失由财政部与美联储分担。TALF使借款银行能够避免被追偿的风险,减少银行的潜在损失,给银行强有力的激励向市场发放新贷款,从而恢复信贷市场的活力。它可能是“联邦支出最小、对信贷市场的直接干预最少的缓解信贷紧缩的办法”^[3]。随着以上计划的实施,美联储已成为华尔街的最大客户之一,其为稳定市场购买了大量证券。批评者非常担心美联储的讨价还价能力,认为华尔街会利用此机会向美联储高价兜售高风险证券。

2.2 放宽对金融机构抵押品的质量要求

2008年9月15日,美联储宣布,PDCCF计划从原来只接受投资级债券放宽到接受多样化的资产抵押品,包括普通股股票;TSLF的贷款抵押品范围也放宽到投资级债券。这一举措有利于降低问题金融机构的贷款门槛,但也引发了巨大的争议。批评意见包括:首先,美联储这么做,实际上是中央银行用现金交换金融机构手中的高风险资产。美联储动用公帑去与私有银行家进行交易,交易的公平性令人担心。其次,不少金融机构都是将自己先前购买的金融衍生产品用于向中央银行进行抵押,而这些衍生品的价格本来就处于无法公允定价的状态,金融危机的发生更使金融衍生品积聚了巨大的无法预测的风险,美联储因此将承担巨大风险。再次,一旦这些抵押物的价值出现亏损,也就意味着用来支付这些违约贷款成本的钱出现了缺口,尽管美联储不会倒闭,但美联储的任何损失最终都将由美国纳税人承担^[4]。

2.3 突破金融惯例扩大贷款对象

为了防止货币的无序发行以及保护中央银行超脱的法律地位,各国金融立法一般都规定中央银行只能对特定的金融机构发放贷款,证券公司和保险公司往往不在贷款对象之列,并明文禁止中央银行直接对非金融企业提供贷款。

2007年以来,美联储提供贷款的对象已经涵盖了商业银行、货币市场基金、投资银行和保险公司、商业票据市场甚至是实体经济。具体实践表现在:第一,2008年,为了防止具有系统重要性的机构倒闭,美联储发放了一笔突破常规的贷款——用于援助摩根大通银行收购贝尔斯登公司的300亿美元无追索贷款,以及为美国国际集团创设的一个两年期850亿美元的信贷安排。而在此之前,投资银行和保险公司一般是不能得到美

联储的贷款的。第二,美联储还会同美国财政部、美国联邦存款保险公司,为花旗集团和美国银行的不良资产池提供了4240亿美元的损失担保。第三,最引发争议的是美联储对实体经济提供的贷款。一般而言,各国法律禁止中央银行对非金融企业提供贷款。而在2008年,美联储宣布,自大萧条以来首次绕过陷入困境的银行,直接向美国企业放贷,该举措旨在打破商业票据市场的停滞状况。美联储上一次向非金融类企业放贷是20世纪30年代的事情,当时的规模比这次要小得多。迫使美联储这么做的原因是货币和信贷市场受到了太大的损失,市场的流动性出现严重不足,实体经济领域中的企业也深受其害。美联储的这些紧急贷款并不违反美国法律,它们都是基于《联邦储备法》(Federal Reserve Act)第13条第3款发放的。该条款允许美联储在“异常和紧急的情况下”,向“任何个人、合伙制企业或股份公司”发放贷款,只要“联邦储备银行确信”用以抵押的“票据得到充分担保”。

批评意见主要包括以下内容:第一,贷款对象的扩大可能会使纳税人蒙受新的损失。很多商业票据贷款都没有抵押品作为担保。尽管美联储采取了各种措施降低风险敞口,但如果企业违约上升,而这些措施不力的话,政府或美联储仍可能蒙受损失^[5]。第二,中央银行在历史上一般都不直接针对企业和个人发放贷款,也缺乏办理此类贷款应有的内部公司治理机制和风险防范机制。2008年后,美联储实际已经从事商业银行的业务,成为了整个社会的信用支持者,而直接面对企业或个人发放贷款所需要进行的管理工作是中央银行的一个陌生的领域。第三,这一举措将道德风险从金融领域扩展到所有行业。一般认为,只有金融业才可以享受最后贷款这个“免费午餐”,但在这次危机后,汽车、通信等行业的大公司也会产生类似的依赖心理,他们今后的行为可能因此而更加不负责任。

2.4 大幅降低贷款利率来向市场提供资金

2008年12月17日,美联储将联邦基金利率下调到0~0.25%这个范围,达到历史最低点。0~0.25%的利率区间范围实际上就是零利率,美联储用这种方式向社会发出明确的经济信号——不惜一切代价提供流动性。换言之,在通货紧缩时期,美联储将充分发挥自身的“印钞机”功能。

美联储这一激进的行为引起了很多不安与批评。批评者认为,过量的货币发行会在未来引发无法控制的通货膨胀,这将给世界经济的复苏蒙

上阴影。同时,美国用发行美元来为本国金融机构提供贷款,实际上是利用美元的国际货币地位来将本国金融危机转嫁给其他国家,而这正是世界金融业中最大的道德风险。

3 对美联储最后贷款人实践的评析

尽管可以从各个角度对美联储在此次危机中的最后贷款人表现进行严厉的批评,但笔者认为,美联储所面对的是一场全球性的金融危机,既然是危机,就决定了这必然是一个小概率事件而且难以预测。对危机的治理从来就是一件非常困难的任务,考虑到这次危机的破坏性和复杂性,我们不能用求全责备的态度去评价美联储应对危机的行为。在危机中,如果监管机构习惯于在经过充分讨论并取得一致意见后才采取某个措施,其结果极有可能是错过最佳的救助时机。具体而言,美联储的以下表现值得肯定。

3.1 不因担心贷款会引发道德风险而退缩

金融业中的道德风险,是指金融业中的各方当事人,包括金融机构及其从业人员、投资者、消费者,基于相信中央银行或政府会负担他们的损失而过度冒险的行为。

道德风险是一个自最后贷款出现后就存在的问题。针对该问题,美国政府于1991年制定了《美国联邦存款保险公司改善法》,对金融救助政策进行了调整。其中最主要的内容就是,废除了“保护大银行”的政策。也正好在1991年,美国最大的银行花旗银行因爆发不良债权问题而出现4.57亿元的赤字。美国政府和美联储的态度是,“有问题的银行”不论大小,一律应当退出市场。最终花旗不得不依靠从阿拉伯世界筹集到的巨额资金才免于破产厄运。

基于同样的考虑,在这次危机的早期,美国就拒绝了对雷曼兄弟公司(以下简称雷曼)提供救助。但随着危机的深化,监管者发现这次危机的破坏性是近七十年来最大的,不救助雷曼固然是执行了市场纪律,结果却是让信心已经动摇的市场陷入更大的恐慌。面对这一残酷现实,美国政府遂采取了一个更为灵活而务实的态度,就是暂时搁置对道德风险的担忧,全力以赴地救助有“系统重要性”的金融机构。在这个问题上,官员的态度要比学者更加富有实用主义智慧。金融危机已经使世界经济严重失衡,影响到多数的金融机构和主要金融市场。这种情况下,如果还继续盲目坚持自由市场经济的“政府不干预”观念,最终的结果将不堪设想。

这次危机救援中,美联储的行为集中体现了美国式的实用主义精神。格林斯潘在访谈中就承认,关于道德风险问题,“你必须作出选择。是惩罚这些人重要,还是平衡经济重要?很明显,公开市场委员会作出的判断是他们并不想保释这些人,问题在于他们必须权衡是否惩罚这些人比他们要做的事情更重要”^[6]。针对道德风险,美联储也作出了一定的努力。包括:(1)并非所有金融机构都能得到贷款,竞争失败的金融机构依然面临强制退出的风险。从2007年至今,美国有一百余家银行申请破产,没能依靠最后贷款而维持生存。(2)贷款的投向偏重于同业拆借市场而不是个别金融机构。也就是说,同业拆借市场才是美联储救助的首要目标。事实上,金融机构需要最后贷款人的原因之一就是同业市场失败。(3)在提供贷款的过程中,美联储保持着一个基本准则,就是以保护金融机构的债权人为核心。如在花旗银行和通用汽车的案例中,尽管公司通过最后贷款免于倒闭,但股东还是蒙受了巨大损失。这至少可以在一定程度上消除金融机构和各类公司的机会主义行为^[7]。

3.2 努力运用各种方法和既存的制度来防止政策被滥用和公共资源被浪费

从直观上看,治理金融危机实际上是用公共资源来救助金融这一特定行业,这必然引起社会的不满和担忧。为了公平合理地运用公共资源,美国采取了一系列的措施。这些措施包括:

(1)建立健全更加严格的信息披露制度。美国政府在推出大规模救助计划的同时就推出了信息披露计划,仅仅在有关金融救援方面,美国政府就开设了三大网站,分别是政府财政预算网站、复苏网站、中产阶级网站。其中,复苏网站的内容最为全面和及时,里面有美国各种详细的金融救援最新新闻,从联邦到地方,从宏观到微观。这一举措旨在增加政府行为的透明度,对缓解选民的不满情绪、防止公共资金被滥用有明显的好处。

(2)国会的干预和控制。即便在危机最严重的2008年,美国国会也依然坚持应有的监督立场,对于日益扩大的政府权力(尤其是财政部的权力),美国国会通过质询、公开讨论及制定新法的方式来监督和约束政府权力。

3.3 预防和治理可能出现的通货膨胀

当前世界各国对美国救市行动的最大担心是,发放大规模的最后贷款会否引发通货膨胀。对于市场的普遍忧虑,现任美联储主席伯南克表示,“在金融危机情况下,央行注入大量货币仅仅

在银行体系内流通,不会对商品和劳务市场产生突然作用,所以在这个时候无论怎么疯狂印刷货币都不用担心,只有央行促使银行积极放贷,这时才会出现 M2 传递到市场物价上的作用,那时央行才面临着回收流动性的考验^[8]。这一学术认识为伯南克的救市行为奠定了理论基础。

截止到现在为止,通货膨胀并未成为现实。大规模的最后贷款却没有引发通货膨胀的主要原因有:

(1)从美联储公布的资产负债表中可以看出,其救市资金来源主要依靠如下三大手段:一是按联邦基金利率对金融机构的法定准备金和超额准备金付息,以吸引更多的金融机构存款;二是持续抛售国债以套取可用现金;三是由财政部发债后在美联储开立“补充融资账户”。从这三个渠道来看,前两项一般不会导致货币的过量发行,而第三项对美元发行的影响也有限。

(2)商业银行等金融机构在得到贷款后,通常有两种处理:一是将贷款放在美联储做准备金,这些钱主要用于金融机构之间的债权债务清算;另一个是用来放贷。从现在的情况来看,大部分商业银行出于金融风险考虑,并不愿意放贷,而宁愿将资金存入美联储以赚取一定的利息(笔者注,美国长期以来不允许中央银行对商业银行的存款准备金支付利息,但是在 2008 年下半年,美国国会授予美联储对准备金支付利息的权利)。另外,由于美国政府要求受救助金融机构必须限制其薪酬发放,这也促使一些金融机构希望提前归还所借的贷款。

3.4 有待弥补的缺陷

这次美联储在提供最后贷款中的举措依然存在不少疑问尚待解答。第一,金融业中固有的“太大不能倒”效应在这次危机中被大大强化,AIG、花旗银行甚至通用汽车都得益于这一政策得到了政府的全力救助,由此产生的道德风险和社会的不公平感都是未来需要认真总结的。第二,如何处理最后贷款过程中的透明度问题。2008 年 11 月,彭博新闻社起诉美联储,要求美联储遵守美国的《信息自由法》,提供金融危机期间接受美联储救助的金融机构名单、贷款金额等信息。美联储称这些信息公开后可能引发储户的挤兑和股东的不安,并表示这些信息属于商业机密,是不能向外界透露的。最终法官驳回美联储的抗辩,判定美联储不能得到《信息自由法》的豁免,必须披露紧急贷款中的公司信息。一直以来,美联储都认为,为了保证货币政策的有效性,有必要保持一定的模

糊而不能事事透明,这也成为美联储保持自身独立性的重要途径。在危机爆发后,美联储原有的制度优势中面临重大挑战的已经不仅仅信息披露规则这一个方面,其独立的利率决定权、超脱的法律地位均成为各界质疑的对象,而围绕着美联储进行的法律变革已经在逐步进行^[9]。

4 结 语

在这次危机中,美联储应对危机的行动力度非常大,其决策者当然也知道自己的行为会引发通货膨胀、道德风险以及中央银行资产负债表和恶化等方面的忧虑,但金融危机已经将整个美国乃至世界陷入高度恐慌,在这种极端情形中,美联储的果断行动有效地恢复了市场信心,并为几近枯竭的全球金融市场注入了大量的资金。笔者认为,正是美联储略显激进的最后贷款避免了危机的扩大。

金融业已经成为现代社会中最重要的支柱产业,这一行业的发展状况直接关系到全社会的根本利益。因此,从中央银行的最后贷款功能中受益的不仅仅是金融业一个行业,而是整个社会。中央银行在危机时期发放最后贷款是保证国家支付体系、信用体系正常运作的必要手段或最后手段。

金融法具有非常强的技术性,一国的金融立法与实践对其他国家也有很强的示范和借鉴意义。这次金融危机中,美联储所进行的最后贷款势必成为未来金融研究中一个宝贵的素材和资源。现在对美联储的成败得失做结论还为时尚早,但是,美联储已经表现出的一些作法,如实用主义精神、创新的勇气、强调用市场纪律来对抗道德风险以及在金融危机时期对通货膨胀风险的重新认识,都是值得我们认真学习和借鉴的。

参考文献:

- [1] 范建军.现代中央银行最后贷款人制度的演进[J].经济评论,2004(6):33.
- [2] 曾筱清.金融全球化与金融监管立法研究[M].北京:北京大学出版社,2005:7-8.
- [3] 罗伯特·希勒.动物精神[M].北京:中信出版社,2009:103.
- [4] 约翰·范奥弗特韦德.伯南克的考验:新任美联储主席能否带领美国走出危机[M].北京:中信出版社,2009:34-37.
- [5] 刘俊.各国问题金融机构处理的比较法研究[M].上海:上海世纪出版集团,2008:40-43.
- [6] 陈宝森.美国次贷危机走向何方[N].经理日报,2007-10-13(4).

-
- [7] 丁同民. 完善我国最后贷款人制度的法律思考——金融危机中美联储“最后贷款人”职能行使的借鉴[J]. 金融理论与实践, 2009(9): 79.
- [8] 唐学鹏. 恶性通货膨胀并不遥远[OL]. [2009-4-9] http://dowjones.finet.hk/zhuanlan/geren/200904/t20090409_673780.shtml.
- [9] 美联储再降息 0.75% 利率降至历史最低[OL]. [2008-12-17] http://www.bjd.com.cn/xwzx/cjjr/jijin/20081217_495927.htm.

The latest developments of lender of last resort system

TIAN Shi - ying, XIA He - ping

(School of Law and Business, Wuhan Institute of Technology, Wuhan 430205, China)

Abstract: The lender of last resort system is the financial services industry a unique system. In the latest global financial crisis, the Fed has taken the largest lender of last resort in the history. This paper aims at summing up the practice of Fed's lender of last resort in the last two years, analyses the successful experiences and worries, and hopes to provide reference for the practice of China's future.

Key words: lender of last resort; Fed; moral hazard; financial crisis

本文编辑: 邹小荣

☆

(上接第 10 页)

The comment on talent reasearch of YE Zhonghai

HOU Jian - dong

(Nan Chong Technical School, Nanchong 637000, China)

Abstract: Ye Zhonghai is a well-known specialist in the field of Talent Study, adult education and community education. Selected Works on Talent of Ye Zhonghai, the recently published book in seven volumes, collects his most works on Talent Study during the past thirty years. This book is an embodiment of Mr. Ye's academic course as well as his academic achievement, personality, ideas and scholarly style. This paper gives a brief comment on the book and a tentative exploration about Mr. Ye's research methods and academic features.

Key words: Ye Zhonghai; talent; selected works; talent study; reasearch

本文编辑: 吴晏佩