

► 企業管治 ► 李元莎、何順文

金融危機、政府救助與外匯儲備

內地中央銀行行長周小川最近在金融專業刊物《金融研究》發表長篇文章〈金融危機中關於救助問題的爭論〉，對金融危機中政府參與救助金融機構、金融機構薪酬和內地外匯儲備進行了多方位、系統化論述。這一文章雖然只是周個人署名，並發表於專業學術刊物，但是依內地政府高官發言潛規則，這一長文可以視為內地應對金融危機各項政策與措施的政策探討和實踐總結。

政府救助與存保制度

金融機構救助問題已經成為應對全球金融危機和歐洲主權債務危機過程中的一個焦點，周認為美國英國政府都直接救助問題金融機構；而歐洲由於沒有統一財政機制，歐洲央行直接救助各成員國金融機構難以操作。而中國是傾向於救

助的，過去一些出問題的金融機構大多數都得到了救助，甚至包括像「蟻力神」這樣的非法集資也給了補償。但是對於未來的金融機構救助問題，則要從發展的角度，結合金融業改革發展的狀況做進一步考慮，權衡點也應該逐步有所變化。

但是對系統性危機，周認為政府還是應該及時參與救助，但同時也需要防止道德風險。對於政府參與救助的資金來源，周認為最好採用公私合營的方式，即由政府公共財政和私人部門資本合理分攤的辦法。對於存款保險制度，周認為，其實質是向銀行客戶徵收的一種稅收。而如果依靠存款保險制度解決全球規模的金融危機，則可能需要大幅度的增加存款保險費率。

而即使大幅增加保險費率，存款保險制度也只能針對吸收存款的商業銀行類金融機構，而不針對像

Lehman Brothers、Bear Stearns 這樣的投行。但是，在現代金融市場主要靠資本市場融資的情況下，很多金融機構不吸收存款。

因此，僅依靠存款保險制度，很難完全解決金融系統危機。在這種情況下，周認為又有兩種解決辦法：一是自保，另外是生前遺囑，金融機構應事先準備好應對機制，出了問題怎麼處理，處理時怎麼承擔責任，盡量不要把問題轉給公眾。

對於金融機構薪酬問題，周認為金融業的高收入可能與近年來金融市場的結構有關係，而與壟斷沒有必然關係。金融機構內部，金融交易頻率愈來愈高，創新愈來愈多，衍生品產品愈來愈複雜，導致交易部門愈來愈成為金融機構獲取高收入的主力軍。他認為，在美國大的投行有好幾家，大經紀商、大商

業銀行也都有好多家，彼此競爭非常激烈，還不斷收購兼併，說它們壟斷市場不太確切。

對於內地銀行業的國有壟斷問題，周也進行了辯護：與部分工業企業比，內地銀行業工資也不算低，社會輿論認為銀行業獲得高額壟斷利潤；但實際上，除了工、農、中、建、交等大型國有銀行，還有數百家各種類型的中小商業銀行，以及兩千多家的農村信用社和村鎮銀行。因此，周認為說內地銀行業壟斷也站不住腳。

在金融機構出現問題時，一方面拿着高薪，一方面又需要政府救助，勢必引來諸多爭議。周認為，作為政策制定者一定要冷靜地認識這個問題。既然金融機構收入是通過合法經營獲得，符合市場原則的，恐怕就不能講問題歸結於高薪酬，而是要看到背後還有更複雜的機

理；特別是在應對金融危機時，不能因為金融機構掙錢多，就不予救助，因為不救可能導致更大問題。

政府救助是權宜之計

中央銀行參與金融危機救助被廣為運用的是擴大央行資產負債表，具有巨大的經濟破壞性。但是周認為採取權宜之計救助問題金融機構是必要的，至少避免了危機擴散、深化，避免經濟馬上出現通貨膨脹，為經濟復蘇、金融恢復爭取時間。之後也可以逐步退出市場，通過出售持有的資產，收縮中央銀行資產負債表規模，降低中央銀行負債，真正收回過去投放的流動性。

周還在文章中分析了中國外匯儲備問題。中國外匯儲備從2002年開始快速增長，從兩千多億一直到目前的超過三萬億美元。因內地實行強制結匯制度，隨着外匯儲備

的增加，人民銀行的資產負債表隨之快速擴張，資產方是不斷積累的外匯儲備，負債方則是外匯佔款的投放。

這時候，人民銀行就要想辦法進行對沖把這部分負債轉換形式。對沖手段包括提高存款準備金率、發放中央銀行票據，以及開展各種公開市場業務操作等。

周認為中國外匯儲備不會無休止地增長，事實上，中國經常專案順差佔GDP比重已經過了頂峰，會在今後不斷降低到一個合理的水平。到那個時候，外匯佔款增長速度與經濟增長速度會很好的匹配起來，就會逐步消化過去中央銀行資產負債表規模的擴張，從而消除因外匯佔款而可能導致的長期通貨膨脹壓力。

李元莎
美國麻省大學商學院助理教授

何順文
香港公司管治議會主席