

# 利益与风险永远是相生的

## ——观《大而不倒》有感

影片中讲述了于2008年爆发的全球金融危机，以美国财政部长汉克·保尔森为主要线索，记录了在几周之内决定全球最大经济体命运的权力人物的决策与行动。为拯救全球经济，摆脱金融困境，不仅保尔森倾尽全力，美联储主席本·伯南克、纽约联邦储备银行行长蒂姆·盖特纳等人也动用了自己的私人关系和渠道。除此之外，沃伦·巴菲特、投资银行家、英国监管机构以及几乎所有的国会议员都参与到了这场没有硝烟的金融大战中。在这部电影中，你可以看到雷曼是如何一步步自断生路的，监管机构是如何在“政治正确”的牵绊下做出选择的，各大投行又如何在人人自危的环境下力求自保的。那些前所未有的访谈和从不曾公开的华尔街决策内幕，揭示了美国经济萧条如何发展成全球金融危机的过程，再现了从银行到政府再到整个美国身处金融危机第一现场的反应。通过观看电影，我有以下三点最深切的感悟。

### 1、“大而不倒”政策的困境：救不了缺乏危机意识的企业

危机意识缺乏是企业的“致命伤”。华尔街的精英们自认为拥有着巨大的权力和无限的手段，可以操纵资本市场，但他们没有发现或者不愿意接受资本市场的一个最糟糕时刻的来临。华尔街的情形一定程度上也揭示了“大而不倒”政策的困境，那就是再完善的政策也救不了缺乏危机意识的企业。因为大型金融机构的破产会产生巨大的外部效应，所以政府和监管当局从稳定金融业和经济发展，保护广大的存款人和投资人广泛利益的角度，对于大型金融机构的破产带来的一系列效应持有非常审慎的态度，从而促成了“大而不倒”的救助策略。然而，这种策略，也会带来一定的负面后果。一方面，一旦对一家金融机构实施了救助，那么救助更大规模的机构顺理成章，于是政府无形中鼓励了更多的风险经营行为，因为金融机构不仅可以据此获得巨额收益，而且通过自身规模的扩大，可以博取更多获得救助的筹码。另一方面，政府的救助行为也给普通投资者释放了强烈的信号，隐形的政府信用担保可能会刺激对于这些金融机构及其产品的投资，危机再次出现时，政府面临的救助压力就会更大，否则将带来更加覆灭性的后

果。但是从电影中雷曼兄弟破产的案例来看，在真正最糟糕时刻来临的时候，金融机构最终可以依靠的只有自己。政府和监管当局的救助力量是有限的，有选择性的，也是有诸多条件的，自己的股东深陷其中只想着脱身，外部的投资集团只想着用一个低廉的收购价格趁火打劫，竞争者则是在通过做空谋利。所以，提高危机意识，居安思危，永远把合规风控放在经营理念的首位，才能立于不败之地。

## 2、雷曼破产的启示：流动性风险管理与基业长青

财长保尔森在最初设定救市政策时制定了三个主要原则，流动性可救，政府不可直接购买而只能帮助交易，公司持有者不能从救助中获益。但最终雷曼兄弟被保尔森所放弃，而英国金融监管部门也制止了巴克莱银行对雷曼的收购，根源都在于雷曼的资本金不足，不符合流动性可救的原则。虽然，随着事态发展大大超越了保尔森和其他美国金融决策者所能预见和控制的范围，他最终也不得不放弃了这些原则变身为“大而不倒”的践行者，进行了干预救市。流动性危机最终导致了雷曼的破产，还需要指出的一点是，雷曼之所以被众人抛弃，其实与它的掌门人富而德的个人性格以及工作作风也有很大关系。毫无疑问，富而德在业务发展上有其过人之处，但其工作风格过于咄咄逼人。这种性格在竞争残酷的金融领域有其优势的一面，但这种性格也成为了雷曼在危急时刻难以获得外界支持的一种障碍。

## 3、金融的过度创新与监管缺失

(1) 多层次的住房抵押贷款产品创新。在美国住房抵押贷款市场上，房地产贷款机构依据贷款人的信用等级高低创造出许多种抵押贷款，分别有优质抵押贷款、Alt A ( Alternative ) 贷款和次级抵押贷款等，各种贷款又根据不同的利率结构衍生出其他贷款类型。

(2) 资产证券化和担保债务权证。为了将资金迅速回笼，发行贷款的金融机构和投资银行合作，将部分住房抵押贷款债权从资产负债表中剥离出来，并以此为基础资产 ( Underlying Asset ) 发行住房按揭抵押贷款支持证券 ( MBS )。这样，住房抵押贷款债权就被证券化了。证券化金融产品根据未来偿付优先权和信用等级的不同进行分级，依次为优先级份额、中间级和股权级份额。很显然，优先级证券化产品的信用评级最高，而中间级等其他证券化产品流动性则较差。为了获得流动性，房地产金融机构在投资银行的帮助下设立特别目的公司 ( Special Purpose Vehicle , SPV )，特别目的

公司购买中间级 MBS 等缺乏流动性资产，再以该资产池的未来现金流为基础发行债券，即为担保债务权证（Collateral Debt Obligation, CDO）。实质上，CDO 是中间级 MBS 等证券化产品的证券化，是一个再证券化（Resecuritization）的过程。

(3) 美国金融监管缺失的地方：

①金融杠杆比率高。金融机构的过度逐利和短视行为使杠杆比率高达1:30-1:40，甚至高达1:50。

②房贷证券化转移风险。金融投资机构把住房按揭抵押贷款进行证券化打包，并以此创造出大量衍生金融产品，从而把风险转移到商业银行、资本市场，转移给社会大众。

③美国银行过度逐利，推出的零首付按揭，过度地刺激了房地产行业。

## 4.金融危机带来的启示

前事不忘，后事之师。《大而不倒》这部美国金融危机的反思录，对于中国的金融更是一部启示录。

1、金融自由化的浪潮中，不应该放松金融监管，监管的缺失易使金融这个高风险的行业迅速地崩溃。

2、金融创应该控制风险，不能为了短暂的利益而使创新伴随着长期的潜在的风险。金融衍生品是金融创新出来的一把双刃剑，它具有增加交易的流动性、转移风险的功能。但是有时它不但不会消去风险，还有可能会借助高杠杆比率放大风险。

3、要使实体经济与虚拟经济均衡发展。此次美国次贷危机就是虚拟经济过度发展引起的房地产泡沫的破灭引发的，因此我国在今后的经济发展中要使虚拟经济与实体经济均衡发展。