

金融稳定保障基金如何运营？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观专题 20211228：全球能否躲过新一轮疫情？

2 宏观专题 20220105：开年宏观经济与市场十大预判

3 宏观专题 20220111：就业为何难以拖住美国加息脚步？

4 宏观专题 20220116：缩债还有缩表，美债由谁来买？

5 宏观专题 20220125：地方经济工作焦点何在？

6 宏观专题 20220207：应该担心人民币汇率贬值么？

7 宏观专题 20220213：美国劳动参与率能恢复到什么程度？

8 宏观专题 20220220：战火之下，大类资产有何表现？

9 宏观专题 20220301：“两会”需要关注什么？——全国“两会”前瞻

10 宏观专题 20220305：5.5%的经济增长如何实现？——《政府工作报告》九大看点

11 宏观专题 20220308：防疫放松需要满足什么条件？

12 宏观专题 20220315：持而盈之，不如其已——宏观经济和资本市场春季展望

13 宏观专题 20220329：高油价一定会带来高通胀么

投资要点

2022年《政府工作报告》中明确提到要“设立金融稳定保障基金”，那么，在部分金融行业已设立各自保障基金的前提下，为何还要再设立这一基金？其运作方式和经济影响又将如何？

- **重视风险防范，设立保障基金。**去年下半年以来，龙头房企风险接连暴露，叠加外部环境不稳定因素有所增加，防范化解金融风险再度受到政策重视，2022年政府工作报告首次提出要“设立金融稳定保障基金”。从国际上来看，设立金融稳定保障基金是部分发达经济体处置金融风险的普遍做法。而从国内看，我国也已相继成立了多种金融领域子行业保障基金，为细分领域风险防范、化解和处置方面积累了一定经验。

- **处置系统隐患，资金何处筹集？处置范围不同，重在系统隐患。**金融稳定保障基金和行业保障基金的区别在于风险处置范围的不同，前者主要为重大风险处置积蓄后备资金，与我国现有的行业保障基金之间是相互补充的关系。其是在现有的风险处置机制框架上再加一层“兜底”防护，应该不会轻易动用，在使用顺序上预计将较为靠后。**明确央行牵头，其它部委配合。**在部门运作上，金融稳定保障基金明确将由央行牵头，其他部委配合。从海外经验来看，大部分金融稳定保障基金的管理机构均不同于设立机构，我们预计，我国可能也会采用设立理事会或者公司制的形式。从资金来源上，金融稳定基金的资金来源主要有三：**一是**由金融机构以“生前遗嘱”的形式缴纳资金；**二是**财政资金直接注资或发行政府债券；**三是**被处置的金融机构在危机结束后归还资金。**取之于市场，差别化收费。**我们保障基金运营大概率会由金融机构按一定比例出资，缴费比例可能会采取风险差别费率的形式。**投资范围有高流动性和安全性要求。**从海外实践经验来看，金融稳定保障基金的余额仅限于存放在银行存款或投向安全性较高、流动性较强的资产，国内现有的行业保障基金情况也与此类似，因此，我们预计，我国金融稳定保障基金的投资也将集中在安全性较高、流动性较强的资产。**从资金使用来看，金融稳定保障基金或主要用于金融机构（包括银行和非银机构）的风险处置。**各国金融稳定保障基金的救助对象以银行为主，美国有序清算基金（OLF）也包含对于非银金融机构的救助。预计我国金融稳定保障基金的救助对象与OLF类似。**风险处置四类方式，结合实际择优考虑。**发达国家的市场化风险处置大致可以分为四类：一是破产清算；二是收购和承接；三是由过桥银行承接问题机构的业务并继续经营管理；四是持续经营救助。我们预计，我国金融稳定保障基金对于风险处置预计将基于成本最小化和市场化原则在以上方式中择优考虑，其中破产清算和收购承接的使用频率可能较高。

- **提高保障能力，降低政府依赖。**行业保障基金的规模较小，且金融机构的复杂性日渐提高，可能会出现处置风险过程中的资金短缺，金融稳定保障基金将有效解决资金来源的问题，保障风险的及时处置。此外，金融稳定保障基金的成立使得风险化解从以政府救助为主向更多地采用市场化、法治化方式转型，也就是市场化资金排在公共资金的前面，降低对于政府资金救助的依赖，可以最小化处置成本。

- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 重视风险防范，设立保障基金	- 4 -
2. 处置系统隐患，资金何处筹集？	- 5 -
3. 提高保障能力，降低政府依赖	- 11 -

图表目录

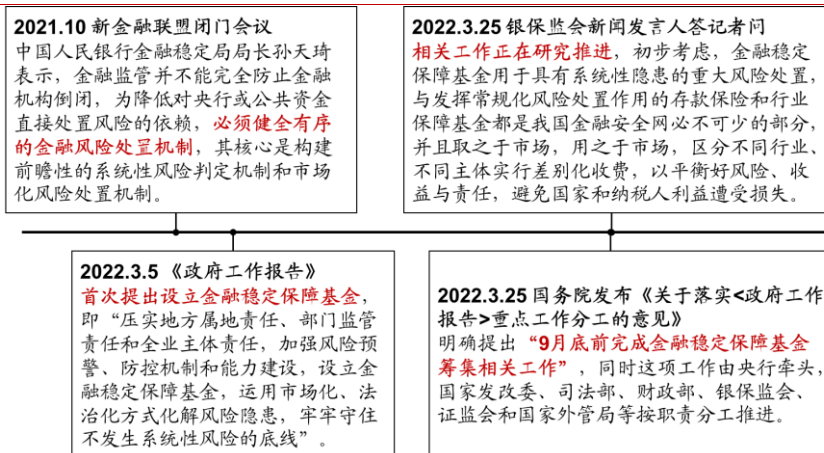
图表 1: 金融稳定保障基金的相关政策及表态.....	- 4 -
图表 2: 欧洲金融稳定基金 (EFSF) 成员国分布.....	- 5 -
图表 3: 历年存款保险基金与保险保障基金余额 (亿元).....	- 5 -
图表 4: 现有行业保障基金风险处置的主要范围.....	- 6 -
图表 5: 金融稳定保障基金在处置风险时排序预计靠后.....	- 6 -
图表 6: 欧美国家金融稳定保障基金的管理方式.....	- 7 -
图表 7: 欧美国家金融稳定保障基金的资金募集方式.....	- 8 -
图表 8: 我国现有的行业保障基金缴费标准.....	- 9 -
图表 9: 2020 年 ESM 投资资产评级分布 (%).....	- 9 -
图表 10: 欧美国家金融稳定保障基金的资金使用方式.....	- 10 -
图表 11: 金融稳定保障基金可能采取的处置路径.....	- 11 -
图表 12: 近三年高风险机构数量和资产占比.....	- 11 -
图表 13: 各类银行不良贷款比例 21Q4 环比变化 (%).....	- 12 -

2022 年《政府工作报告》中明确提到要“设立金融稳定保障基金”，引发广泛关注，从国际上来看，许多经济体已有类似的基金在实际运作。那么，在部分金融行业已设立各自保障基金的前提下，为何还要再设立这一基金？其运作方式和经济影响又将如何？本报告对此进行展开分析。

1. 重视风险防范，设立保障基金

防风险再受重视，提出设立保障基金。去年下半年以来，龙头房企风险接连暴露，叠加外部环境不稳定因素有所增加，防范化解金融风险再度受到政策重视。早在去年 10 月，央行金融稳定局局长孙天琦在新金融联盟闭门会议上就曾表示要健全有序的金融风险处置机制，目的是降低对央行或公共资金直接处置风险的依赖。去年年底召开的中央经济会议提出“化解风险要有充足资源”，而在今年两会前夕，政治局会议也特别强调了金融领域的风险问题，指出要“守住不发生系统性风险的底线”。在这样的背景之下，2022 年政府工作报告首次提出要“设立金融稳定保障基金”，

图表 1：金融稳定保障基金的相关政策及表态



来源：国务院，银保监会，中泰证券研究所

从国际上来看，设立金融稳定保障基金是部分发达经济体处置金融风险的普遍做法。2008 年金融危机后，欧美主要经济体逐渐完善金融风险处置机制，其中，美国设立了有序清算基金（OLF），用于支付美国联邦存款保险公司（FDIC）在处置系统重要性金融机构过程中产生的各项费用；欧洲先后成立了欧洲金融稳定基金（EFSF）和欧盟单一处置基金（SRF），分别针对主权债务风险和处置陷入困境的银行，2013 年后，欧洲稳定机制（ESM）取代了 EFSF，SRF、EFSF 以及 ESM 对于遏制债务危机以及推动欧洲货币一体化起到了关键作用；德国则在危机后增设了金融市场稳定基金（FMS）。

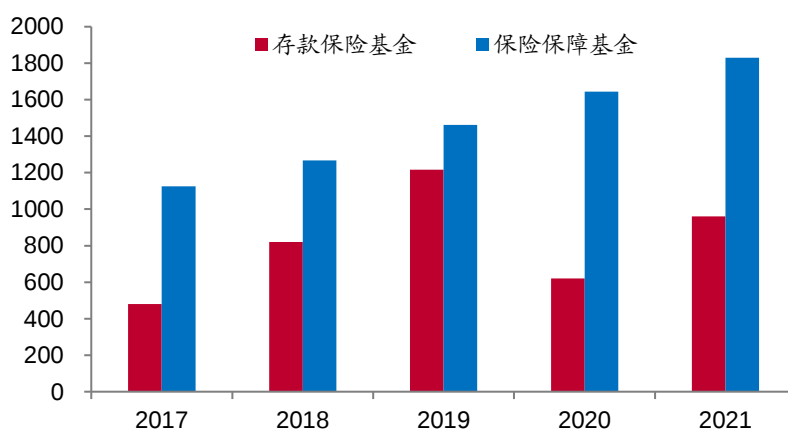
图表 2：欧洲金融稳定基金（EFSF）成员国分布



来源：ESM 官网，中泰证券研究所，蓝色标注为 EFSF 成员

而从国内来看，我国已相继成立了多种金融领域子行业保障基金。当前，我国在金融细分领域风险防范、化解和处置方面已经积累了一定经验。我国已经设立保险业的保险保障基金、证券业的证券投资者保护基金、信托业的信托保障基金和银行业的存款保险基金等风险处置制度，各类基金对各细分领域的专属风险和结构性风险进行预防、化解和处置。以存款保险基金为例，2020 年存款保险基金累计支出 676 亿元，专门用于对包商银行的风险处置。

图表 3：历年存款保险基金与保险保障基金余额（亿元）



来源：央行官网，保险保障基金官网，中泰证券研究所

2. 处置系统隐患，资金何处筹集？

处置范围不同，重在系统隐患。首先，既然各行业已经存在相应的保障基金，为何要再设立“金融稳定保障基金”？这主要是由于风险处置范围的不同。金融稳定保障基金主要为重大风险处置积蓄后备资金。根据银保监会新闻发言人的表述，“金融稳定保障基金用于具有系统性隐患的重大风险处置，与发挥常规化风险处置作用的存款保险和行业保障基金都是我国金融安全网必不可少的部分”。由此可见，金融稳定保障基金与我国现有的行业保障基金之间的关系是互相补充和完善，行业保障基金主要针对行业内部个别的非系统性金融风险的处置，而金融稳定保障基金主要负责系统性、跨行业的

重大金融风险处置。

图表 4：现有行业保障基金风险处置的主要范围

基金名称	处置范围
保险保障基金	被依法撤销或者依法实施破产且清算财产不足以偿付保单利益的 保险公司 ；或存在重大风险，可能严重危及社会公共利益和金融稳定的 保险公司 。
存款保险基金	由存款保险基金管理机构接管的，因被撤销由基金管理机构实施清算的，或依法实施破产的吸收存款的 银行业金融机构 。
信托保障基金	面临一般性清偿风险，但有望恢复正常经营的 信托公司 。
证券投资者保护基金	被撤销、被关闭、破产或被证监会实施行政接管、托管经营等强制性监管措施的 证券公司 。
期货投资者保障基金	因严重违法违规或者风险控制不力等导致保证金出现缺口的 期货公司 ，且其自有资金和变现资产不足以保障投资者的权益。

来源：证监会，银保监会，央行官网，中泰证券研究所

加强兜底防护，使用顺序靠后。“系统性金融风险”这一概念由国际清算银行在 1994 年提出，其关键要素在于系统性和传染性，即由于金融机构或市场之间的内在联系或相关性，一家或一部分金融机构失败引起一连串金融机构失败，对整个金融服务体系造成破坏，并对经济增长产生严重外部负溢出效应。因此，金融稳定保障基金是在现有的风险处置机制框架上再加一层“兜底”防护，应该不会轻易动用，在使用顺序上预计将较为靠后。

图表 5：金融稳定保障基金在处置风险时排序预计靠后



来源：人民银行《中国金融稳定报告(2021)》，中泰证券研究所

明确央行牵头，其它部委配合。其次，在部门运作上，金融稳定保障基金明确将由央行牵头，其他部委配合。3 月 25 日，国务院发布《关于落实<政府工作报告>重点工作分工的意见》，其中提及金融稳定保障基金将由中国人民银行牵头，国家发展改革委、司法部、财政部、银保监会、证监会、国家外汇局等机构按职责分工负责，央行金融稳定局可能会发挥重要作用。

基金运作另设机构，理事会和公司制或为选择。从海外经验来看，大部

分金融稳定保障基金的管理机构均不同于设立机构，其中，欧盟单一处置基金（SRF）和欧洲稳定机制（ESM）分别成立了相应的理事会进行管理，美国有序清算基金（OLF）由联邦存款保险公司（FDIC）负责管理，而德国金融市场稳定基金在初期由金融市场稳定局（FMS）管理，2018年后并入德国联邦债务管理局。参考发达经济体的实践经验，我们预计，我国金融稳定保障基金的运作可能也会采用设立理事会或者公司制的形式。

图表 6：欧美国家金融稳定保障基金的管理方式

基金名称	设立机构	管理机构
欧洲金融稳定基金（EFSF）	欧盟财长理事会	以欧元区成员国为股东的有限责任公司
欧洲稳定机制（ESM）	欧盟财长理事会	欧元区成员国财长组成的理事会
欧盟单一处置基金（SRF）	欧洲议会和欧盟理事会	单一处置理事会（SRB）
美国有序清算基金（OLF）	美国财政部	联邦存款保险公司（FDIC）
德国金融市场稳定基金（FMS）	德国联邦议会	德国联邦债务管理局

来源：ESM 官网，孙天琦《2008 年国际金融危机后有关央行“最后贷款人”职责的讨论》，中泰证券研究所

再次，从资金来源上看，以海外发达经济体的相关经验，**金融稳定基金的资金来源主要有三部分**：一是由金融机构以“生前遗嘱”¹的形式缴纳资金；二是财政资金直接注资或发行政府债券；三是被处置的金融机构在危机结束后归还资金。而这些资金的出资节点分为事前、事后和灵活三种，欧洲金融稳定基金（EFSF）、欧洲稳定机制（ESM）和欧盟单一处置基金（SRF）都采取事前缴费出资的方式，美国有序清算基金（OLF）一般在事后发债募资，而德国金融市场稳定基金（FMS）资金来源可以通过担保业务收取担保费或由财政部提供贷款。

¹ “生前遗嘱”，又称“恢复与处置计划”，是指由金融稳定理事会（FSB）提出，要求金融机构拟订并向监管机构提交，当其陷入实质性财务困境或经营失败时快速有序的处置方案。

图表 7：欧美国家金融稳定保障基金的资金募集方式

基金名称	出资方式	资金来源
欧洲金融稳定基金 (EFSF)	事前缴费出资	由欧元区各国的国家信用共同担保，发行以欧元计价的债券
欧洲稳定机制 (ESM)	事前缴费出资	欧元区成员国按比例认购 7000 亿欧元作为原始股本
欧盟单一处置基金 (SRF)	事前缴费出资	由欧洲银行业联盟 19 个成员国的全部信贷机构和部分投资公司事前缴费出资
美国有序清算基金 (OLF)	事后发债募资	必要时由美国联邦存款保险公司 (FDIC) 向财政部发行债券
德国金融市场稳定基金 (FMS)	灵活出资	可以通过担保业务收取担保费或由财政部提供贷款

来源：ESM 官网，孙天琦《2008 年国际金融危机后有关央行“最后贷款人”职责的讨论》，中泰证券研究所

取之于市场，差别化收费。根据银保监会新闻发言人所述，金融稳定保障基金的资金来源将“取之于市场，用之于市场，区分不同行业、不同主体实行差别化收费”，因此，运营上来看大概率会由金融机构按一定比例出资，也不排除在成立初期由央行等机构注资作为基金沉淀资金的可能性。参考我国现有的行业保障基金，缴费比例可能会采取风险差别费率的形式，对低风险机构适用较低费率，对高风险机构适用较高费率，用市场化手段实现促进机构审慎经营的激励作用。与国际上的金融稳定保障基金相比，筹资方式上可能更加类似于欧盟的单一处置基金 (SRF)。

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_39998

