



黄益平：金融危机的三种理论及对中国的启示





近日，全球财富管理论坛（GAMF）举办“金融危机的经验教训与未来应对”专题研讨会，邀请中外专家学者、市场机构代表、相关政府部门领导共同交流探讨，为当前形势下的外部风险形势研判和应对策略提供决策参考。北京大学国家发展研究院副院长黄益平出席会议并进行主题发言。



黄益平指出，金融危机主要有三种理论，分别是银行挤兑、道德风险以及货币危机。随着国际社会对金融危机的应对措施不断演变，从 1913 年成立美联储发挥“最后贷款人”功能，到 1933 年大萧条后引入存款保险制度，再到 2008 年金融危机后构建宏观审慎监管框架、防止系统重要性金融机构的崩盘，政策机制在不断调整和演变，并且这一过程还会一直持续。黄益平认为，中国是新兴市场国家中少数几个没有发生过系统性金融危机的国家，这主要得益于过去的高增长和政府兜底。但这些做法的行政性较强，未来能否持续尚不确定。黄益平建议，目前我国以构建监管、财政、央行协同的国家金融安全网的政策方向十分清晰，但对于及时甄别、化解金融风险等还需要做出统筹安排。

一、关于金融危机的三种理论

第一类，银行挤兑引发危机。比较有代表性的是 Kindleberger 1978

年的文章，以及 Diamond 和 Dybvig 1983 年提出的 DD 模型。他们认为负债端出现危机的根本原因是挤兑，并对为什么会发生挤兑进行了大量研究。挤兑既可能是基本面因素造成的，比如资产负债表出现问题或者经济崩溃；也可能是自我实现的一种心理演习。后续很多研究分析了过去发生的金融危机、尤其是银行危机。基本结论是：如果一国经济基本面出现问题，银行被挤兑的可能性非常大。另一方面，自我实现的心理预期也发挥了重要作用，因为信息不对称非常容易导致挤兑。如果金融基本面不是非常健康但也不非常糟糕时候，就可能存在多重均衡，比如持续稳定或出现挤兑。

第二类，道德风险引发危机。如果道德风险或逆向选择不受控制，就会对银行信贷产生影响，进而带来流动性不足的问题。Joseph Eugene Stiglitz 和 Stephen L. Weiss 在 1981 年以及 Bengt Robert Holmström 和 Jean Tirole 在 1997 年做的相关研究对这方面问题进行了分析。艾伦和盖尔 2000 年的研究指出，很多银行危机的信贷资金枯竭并非一开始就发生，而往往经历了“过度借贷-高通胀-泡沫破裂”的过程。因此，归结来看，是信息不对称导致了一系列极端的市场波动。

第三类，货币引发危机。因为货币危机往往和银行危机同时发生。明斯基 1999 年的研究指出：新兴市场国家经常出现的情况，是金融自由化导致银行危机，银行危机导致货币危机，货币危机导致更严重的危机，背后的机制就是金融充分开放而资本可以不受限的自由流动。经济形势较好

时，信贷扩张会导致资本流入，进而带来货币的高估。货币高估后如果没有一个平稳的调整过程，就很容易产生危机。并且货币危机往往和银行危机相伴而生，很容易引发系统性危机。

二、国际金融稳定政策和危机应对措施的演变

国际上首次为防范金融危机采取措施的标志性事件，是 1913 年美联储的建立。1907 年华尔街发生了一场比较大的危机。由于信息不对称和自我实现的预期，一家机构出现问题或公众认为它可能存在问题，就很容易传导到其他机构，进而引爆危机。当时 JP 摩根的创始人提议：由华尔街巨头共同出资阻止危机蔓延，发挥所谓的“最终贷款人”功能。对于资产负债表本身较好、只是现金流暂时出现短缺的机构来说，这种支持非常重要，可以帮其渡过困难时期。因为银行本身的资产负债结构，就容易出现天然的期限错配。后来一些国会议员看到了这个做法的价值，于 1913 年支持成立了美联储。因此美联储的首要任务就是发挥“最终贷款人”功能，在金融系统出现问题时发挥作用。

1929 年爆发了全球性的大萧条。大萧条期间货币供应量收缩，加剧了经济衰退。至于背后的发生机制，有人认为是金本位制，有人认为是央行没有采取更积极的措施。弗里德曼则提出：原因在于金融机构都出现了问题。这引起了各国央行的深思，也成为伯南克后来研究的起点。

大萧条结束后，美国首先建立了存款保险制度，重点帮助解决流动性的问题，以避免发生挤兑。在缺乏存款保险的情况下，稍有风吹草动就很

容易发生挤兑。但有了存款保险制度，比如美国是 10 万美元的保障限额、中国是 50 万人民币的保障限额，就可以保证大部分人不产生恐慌情绪，也就不会轻易发生挤兑，对于维持金融稳定很有帮助。同时实施了分业经营的业务模式，防范不同业务特别是商业银行与投资银行之间的风险溢出与放大。

2008 年全球金融危机，伯南克作为美联储主席，采取了一系列措施防止系统重要性机构的崩盘。另一方面，他还把央行“最后贷款人”功能发挥到了极致。过去央行的“最后贷款人”功能，主要针对的是银行或存款机构，至于能否对非银行机构发挥作用？美联储在特殊情况下也可以采取这样的措施。一方面，这说明 2008 年全球危机的影响范围极广，具有系统重要性。另一方面，也表现出央行确实采取了空前的措施。

全球金融危机后，包括国际组织都在帮助进一步改革金融监管制度，重点有以下几方面：一是减缓顺周期机制，这也是从伯南克“金融加速器”中得到的重要启示。二是防止很多系统重要性的问题同时发生，进而引爆系统性危机。这方面后来采取了一系列举措，包括对大而不倒的系统重要

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_48366

