



朱民：从历史教训中寻找应对危机的方法



意见领袖 | 朱民



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。IMF原副总裁、人民银行原副行长朱民出席会议并作点评发言。

朱民认为，讨论金融危机这一话题，首先要结合现实环境对危机进行定义，因为金融危机的形态是在不断演变的，应对危机的关键在于找到危机发生的实体经济根源，从而把握住危机背后的传导脉络。在对危机进行清晰定义之后，就要对危机进行定性分析。朱民指出，当金融危机来临时，判断救与不救的主要标准，在于需要鉴别是流动性危机还是资不抵债的破

产性危机。同时，朱民认为，要警惕危机的溢出效应，理解危机和救助的传导机制。这样才能找到效果最好、成本最低的应对方法，上述工作对信息的透明度和监管的穿透能力提出了更高要求。此外，随着金融体系越来越复杂，金融危机的理论研究也要进一步向前推进，包括危机的关联性理论、溢出效应理论、系统重要性定义等。

一、金融危机的定义

应对金融危机，首先要找到危机的根源，判断好金融危机的类型。实际上，金融危机的形态是在不断演进的。1929年美国发生股市危机，1980年北欧发生银行危机，1990年拉美和俄罗斯发生债市危机，1997年亚洲发生货币危机和其他股市危机，2008年全球金融危机则是房地产抵押债券的衍生产品引起的全面金融危机。随着金融越来越复杂，目前看来，金融危机越来越多地表现为货币危机、股市危机、债市危机等多形态的交织。

金融危机或多或少与实体经济相关联，很重要的问题，是要弄清楚危机的实体经济根源。比如2008年金融危机就是居民无力偿还住房贷款，进而对次级贷款组成的衍生产品市场的底层资产和基础构成冲击。房地产危机引发的金融危机最为频繁，比如美国上世纪九十年代的房贷危机，再比如拉美的货币危机和亚洲金融危机，它们虽然主要由股市和货币危机引发，但背后的根本驱动因素，仍是股市泡沫、楼市泡沫以及背后的宏观经济泡沫。

当前金融危机的一个重要特征，就是关联性和溢出效应非常强。一国

或一个区域的危机很容易演变为全球性危机。此外，还出现了新的危机形态——外部冲击危机。比如美元波动使很多国家成为“无辜的受害者”。如果本国宏观经济较弱，就会被美元波动所击垮，从而形成危机。

总结来看，危机的形态是在不断演变的。透过各种形态，要找到危机发生的实体经济源头，把握住背后的传导脉络。判断危机的类型，找出危机发生的根源和基础，是应对危机的第一步，对于维护金融稳定、救助金融机构至关重要。

二、金融危机的定性和处理

在深刻理解危机定义的基础上，还要对危机进行定性，即判断到底要不要救、怎么救。2008年金融危机伊始，当时被定义为房贷危机，误认为它与上世纪九十年代的美国房贷危机相似。美联储最早认为只有800亿规模，以后又调整到2,000亿，但都认为能控制，直到流动性紧张时，才意识到这是一场由衍生品危机引发的系统性金融危机。由此可见，一开始就抓住问题的核心至关重要。

业已二十世纪九十年代初，中国银行业经历了许多次危机。

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_48598

