



金融发展理论前沿丛书

辽宁大学“211工程三期”金融学科标志性成果

辽宁省教育厅人文社科基地重点研究项目“美国金融危机的
深层次原因及对我国的启示”（项目编号2009JD37）的研究成果

张荔 罗春婵 孙颖 著

金融危机救助： 理论与经验

JINRONG WEIJI JIUZHU:
LILUN YU JINGYAN

 中国金融出版社

金融发展理论前沿丛书

辽宁大学“211工程三期”金融学科标志性成果

辽宁省教育厅人文社科基地重点研究项目“美国金融危机的
深层次原因及对我国的启示”（项目编号2009JD37）的研究成果

金融危机救助： 理论与经验

张荔 罗春婵 孙颖 著



中国金融出版社

责任编辑：王素娟

责任校对：孙蕊

责任印制：陈晓川

图书在版编目（CIP）数据

金融危机救助：理论与经验（Jinrong Weiji Jiuzhu：Lilun yu Jingyan）/
张荔，罗春婵，孙颖著．—北京：中国金融出版社，2011.7

（金融发展理论前沿丛书）

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5955 - 3

I. ①金… II. ①张… ②罗… ③孙… III. ①金融策略—研究—中国
IV. ①F832.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 092951 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533（传真）

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686（传真）

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 18.5

字数 275 千

版次 2011 年 7 月第 1 版

印次 2011 年 7 月第 1 次印刷

定价 36.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5955 - 3/F. 5515

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

前言

2008年，以美国次贷危机为导火索的全球金融危机引发了一场史无前例的金融危机救助行动，救助规模超过了以往金融危机时期的水平，救助对象突破了传统危机救助理论设定的边界，救助方式也出现了国际联合救助的新形式。这不仅在实践层面对化解金融危机、促进经济复苏发挥了重要作用，也在理论层面促使经济学者对传统的金融危机救助理论加以反思，从而促进了金融危机救助理论的发展和完善。本书试图从理论和实践两大方面搭建起金融危机救助系统研究的框架，以期在如何化解金融危机、保障经济金融平稳健康运行等方面提供一些有价值的参考。

本书共六章，内容安排如下：

第1章对金融危机救助的含义和内容进行概述。首先，从狭义和广义两个角度对金融危机救助进行区分。把金融危机救助定义为：在金融危机时期，中央银行、政府部门、国际金融机构等救助主体对金融机构、金融市场、实体经济所采取的一切直接与间接的维护金融体制与总体经济稳定的政策措施的总和，进而从改善市场失灵、阻止危机传导、促进经济复苏等角度对金融危机救助的必要性进行解读。其次，对金融危机救助的主体和客体进行分析，将金融危机救助主体扩展为各国中央银行、政府部门（包括财政部）以及以国际货币基金组织、世界银行、国际清算银行为代表的多边国际组织等，将金融危机救助客体扩展为处于困境的金融机构（既包括商业银行也包括投资银行等其他金融机构）、面临资金短缺的金融市场以及广义的金融机构层面、实体经济层面等。在此基础上，从救助主体角度分析危机救助的边界，从救助客体角度分析被救助对象需要承担的义务。再次，对金融危机救助的手段与措施进行概括分析，以理论为依据、以事实为佐证阐述货币政策、财政政策以及其他政策在

金融危机救助中的不同作用机制及其产生的不同效果，并且对21世纪初美国在“次贷危机”导致的全球金融危机中采取的超常规政策措施和创新性救助手段加以总结，对救助主体在不同危机环境下如何选择救助手段和措施进行分析。最后，对金融危机救助的新趋势进行概括，认为金融危机救助呈现出危机救助主体更加多样化、危机救助领域不断扩大、危机救助对象规模较大、危机救助工具不断创新、危机救助国际合作态势不断增强等新的发展趋势。

第2章对金融危机救助的基础理论进行系统阐述与梳理。首先，基于最后贷款人理论对金融危机救助进行了解释，并进一步探讨了最后贷款人理论的新进展。其次，基于国家干预经济理论对金融危机救助进行解释，从主张政府对金融危机救助和反对政府对金融危机救助两个层面深入探究了危机救助的理论基石及存在的争议，并对不同流派的观点进行了系统梳理。再次，基于金融脆弱性理论对金融危机救助进行解释，在对金融脆弱性经典理论进行分析的基础上，探讨金融机构脆弱性和金融市场脆弱性视角下的危机救助问题。最后，以21世纪初美国次贷危机导致的全球金融危机为样本，从救助主体、救助对象、救助方式等角度探讨金融危机救助理论的最新进展，对传统的金融危机救助理论进行扩展和补充。

第3章对20世纪金融危机的救助实践进行分析。首先，对20世纪30年代“大萧条”时期的金融危机实践进行概述，对美国和其他受到危机冲击的国家的救助措施进行归纳，对不同国家所采取的救助措施效果进行分析，对“大萧条”时期的危机救助产生的启示和影响进行概括，认为“大萧条”时期的危机救助首次颠覆了传统的自由经济思想，从实践上证明了正确的金融危机救助不仅是必要的，而且也有有效的，从而开创了金融危机救助的先河。其次，对20世纪80~90年代的金融危机救助实践进行回顾，以美国储贷协会危机、北欧银行危机、日本金融危机、亚洲金融危机为样本对不同时期、不同国家的危机救助政策及其政策效果进行阐述，对上述金融危机救助实践的经验和教训进行思考，认为美国和日本因金融危机救助时机把握不及时而错失救助良机，从而付出了巨大的代价；北欧银行危机中芬兰、瑞典等国的政府及时采取了切实有效的救助措施，救助实践也成为金融危机救助的典范；亚洲金融危机中不同危机国之间的救助政策差异明显，救助结果也存在很大不同。

第4章对美国次贷危机以来的全球金融危机救助实践进行分析。首先，在

对本次危机救助过程进行总体回顾的基础上,对本次危机救助的特点进行归纳,认为本次金融危机救助是最大规模的危机救助,是多种措施联合运用的危机救助,是国际协作的危机救助,是理念和工具不断创新的危机救助,是政策措施不断完善的危机救助。其次,对本次金融危机救助中采取的政策措施进行总结,运用数据分析和实证分析相结合的方式对货币政策、财政政策以及包括创新性救助政策在内的其他政策的效果进行分析。再次,根据国家的不同类型,对发达国家之间、新兴市场国家之间实行的危机救助政策进行比较。笔者认为,不同国家在“次贷”及其结构性产品参与的程度、危机之前财政赤字、经济发展水平、通货膨胀、外资依赖程度等方面的差异,使得危机的救助措施在规模、方式、程度等方面也存在较大的差异,其政策效果也不尽相同。最后,在以上分析的基础上,阐述了本次金融危机救助实践带来的影响和启示,认为立法先行是救助政策顺利实施的前提和基础,创新性金融工具的实施是本次救助的重要举措,国际合作是危机救助中降低负向溢出效应的关键,危机救助监管是保证救助有效性的重要措施,救助政策的负向效果是危机救助必须要考虑的因素。

第5章对金融危机国际联合救助的机理和运作方式进行阐述。首先,在经济、金融以及政治全球化的背景下分析国际联合救助的必要性和必然性,认为经济金融全球化意味着救助政策的制定和实施会产生“溢出效应”,需要国际联合救助;政治全球化意味着在政府之间进行沟通与合作的过程中容易找寻共同点以及实行协调一致的救助政策,使得国际联合救助具有可行性。在此基础上,明确了国际联合救助的含义和方式,把国际联合救助定义为:在金融危机时期两个或两个以上的国家或者国际组织参与的、为避免危机恶化而对危机国或者金融市场和金融机构进行救助以及为避免救助政策的负向“溢出效应”而进行协调合作的行为及活动。其次,分析国际联合救助主体的构成并阐述了国际联合救助的作用机制,构建了有效国际联合救助机制的标准。最后,从国际货币基金组织、国际合作组织、区域合作组织、国别之间等不同视角阐述国际联合救助机制的发展与创新,概述了国际货币基金组织在进行国际危机救助方面的转变,分析了G20在21世纪初全球金融危机联合救助中发挥的重要作用,阐述了东盟10+3、欧盟等区域合作组织在危机救助方面的合作。

第6章对金融危机救助的效应进行了阐述。首先,对危机救助时机、危机

救助政策、危机救助方式等因素如何影响金融危机救助效果进行了探讨，认为适当时机、适当规模、适当方式、适当措施的救助政策才会阻挡金融危机的传导、减轻金融危机的冲击，从而取得较好的救助效果。其次，对金融危机救助的成本和收益进行阐述，对金融危机救助的资金成本、人力物力成本等显性成本以及道德风险成本、政策中断成本等隐性成本进行分析，对金融危机救助的机构收益、市场收益等显性收益以及社会收益、调控能力收益等隐性收益进行分析。在此基础上，基于成本收益模型对金融危机救助进行一般性分析，为量化分析和实证分析提供工具和基础。再次，对危机救助中的道德风险及其解决路径进行分析，在传统道德风险防范理论的基础上，针对不同的主体从危机救助期间和危机救助之后两个方面对如何防范道德风险提出有效的解决方法。最后，对救助政策退出行为、退出时机、退出方式、退出顺序以及退出协调对金融危机救助效果的影响进行了系统阐述，指出危机救助政策退出不仅关系到金融危机救助的最终效果，也关系到金融危机之后经济平稳健康的运行。危机救助政策应该在适当时机，以适当方式有节奏地平稳退出，同时必须注重国内政策的协调以及不同国家之间政策的协调配合，以避免由于政策退出不当而导致的经济复苏乏力或者由于财政赤字过高而导致通货膨胀等问题的发生。

本书的突出特点是：

第一，理论与实践相结合。本书从理论和实践两个层面，围绕历史与现实两大主线，对金融危机救助问题进行研究，既注重研究理论对现实的指导，也突出实践对理论的丰富。一方面，基于最后贷款人理论、国家干预理论、金融脆弱性理论对金融危机救助进行解释，对金融危机救助的必要性、可行性和有效性进行探讨，为金融危机救助实践奠定坚实的理论基础；另一方面，对金融危机救助实践进行梳理，对20世纪30年代的“大萧条”和20世纪80~90年代的美国储贷协会危机、北欧银行危机、日本金融危机、亚洲金融危机、美国次贷危机等近百年来金融危机救助实践进行回顾，对金融危机救助的发展轨迹与演绎路径进行了分析，对不同时期金融危机救助的成功经验和惨痛教训进行了总结，对不同时期金融危机救助的影响和启示进行了梳理，注重为金融危机救助理论提供充分的历史与现实依据。

第二，系统性研究与多层次分析相结合。本书以金融危机救助为研究对象，系统而全面地分析了金融危机救助理论的发展和实践的变化，初步搭建起

了金融危机救助系统研究的框架，深入地研究了金融危机救助主体、救助客体、救助措施、救助效果、救助退出等重要问题，对金融危机救助进行了系统性、多角度、多层次的分析。

第三，历史继承与理论创新相结合。本书注重对传统的金融危机救助理论的继承与发展，不仅对一般性传统金融危机救助的内容与手段进行归纳，而且对金融危机救助的新趋势进行总结；不仅对传统的金融危机救助理论进行概述，而且对金融危机救助理论的最新进展进行思考。本书不局限于传统金融危机救助理论的研究框架，在国际联合救助、救助政策退出等方面提出新的思想、新的观点，进一步丰富和扩展了国际联合救助的理论研究，主要表现在：将金融危机救助政策退出纳入危机救助理论的研究范畴，并且将其作为影响救助政策最终效果的重要因素，设计出了以退出时机、退出方式、退出步骤等为主要内容的金融危机救助的有效退出路径，弥补了理论界关于金融危机救助退出策略研究的不足。

第四，丰富的研究资料与多样的分析方法相结合。本书运用大量的资料和数据对金融危机救助政策、作用效果、救助形式等进行分析。无论是对不同时期的常规性救助政策和创新性救助政策的分析，还是对国际联合救助的论述，无论是对危机救助的作用效果的分析，还是对危机救助退出机制的阐述，都是以非常详尽的资料数据为基础的，提供了非常翔实的数据，呈现了丰富可靠的信息。在分析方法上，既有规范的理论分析方法，也有实证分析及数据统计分析方法。

本书在写作过程中参阅了大量的中外文献，这些有价值的研究工作对我们的研究启迪颇多，在此，我们对这些文献的作者表示敬意与感谢。本书的出版受到辽宁大学“211工程三期”的出版资助，我们心存感激，也希望我们的努力能为辽宁大学的发展贡献一份力量。中国金融出版社王素娟编辑在本书出版过程中给予我们非常多的帮助与支持，也深表谢意。

书中的不足与不当恳请专家学者批评指正。

目 录

1 金融危机救助概述：含义与内容	1
1.1 金融危机救助的内涵与必要性	3
1.1.1 金融危机救助的缘起	3
1.1.2 金融危机救助内涵的发展与完善	6
1.1.2.1 狭义的金融危机救助——最后贷款人	6
1.1.2.2 广义的金融危机救助——全面救助	7
1.1.3 金融危机救助必要性解读	11
1.1.3.1 危机救助有助于改善市场失灵	11
1.1.3.2 危机救助有助于阻止危机传导	12
1.1.3.3 危机救助有助于促进经济复苏	14
1.2 金融危机救助的主体与客体	15
1.2.1 金融危机救助的相关主体及救助的边界	15
1.2.1.1 金融危机救助的主体	15
1.2.1.2 危机救助的边界——从救助主体角度	18
1.2.2 金融危机救助的相关客体及其义务	21
1.2.2.1 金融危机救助的客体	21
1.2.2.2 救助对象的义务——从救助客体角度	24
1.3 金融危机救助的手段与措施	26
1.3.1 金融危机救助中的货币政策及其运用	26
1.3.2 金融危机救助中的财政政策及其运用	30
1.3.3 金融危机中其他政策措施及其运用	34
1.4 金融危机救助的新趋势	36

1.4.1	危机救助主体的多样化	36
1.4.2	危机救助领域的不断扩大	37
1.4.3	危机救助对象的规模较大	37
1.4.4	危机救助工具的创新	37
1.4.5	危机救助行动的国际合作	38
2	金融危机救助的理论：发展与创新	41
2.1	基于最后贷款人理论对金融危机救助的解释	43
2.1.1	最后贷款人理论的核心问题	43
2.1.1.1	最后贷款人的目标	43
2.1.1.2	最后贷款人的主体	44
2.1.1.3	最后贷款人的客体	45
2.1.1.4	最后贷款人的措施	46
2.1.2	最后贷款人功能的扩展与演进	47
2.1.2.1	最后贷款人目标的扩展	47
2.1.2.2	最后贷款人主体的扩展	48
2.1.2.3	最后贷款人客体的扩展	49
2.1.2.4	最后贷款人救助措施的扩展	50
2.2	基于国家干预经济理论对金融危机救助的解释	53
2.2.1	古典学派对金融危机救助的解释	53
2.2.2	凯恩斯学派对金融危机救助的解释	56
2.2.3	其他学派对金融危机救助的解释	60
2.2.3.1	新自由主义学派对危机救助的解释	61
2.2.3.2	凯恩斯主义后继学派对危机救助的解释	64
2.3	基于金融脆弱性对金融危机救助的解释	67
2.3.1	金融脆弱性与金融危机	68
2.3.1.1	金融脆弱性的经典理论	68
2.3.1.2	金融脆弱性与金融危机的关系	72
2.3.2	金融脆弱性理论对金融危机救助的解释	74
2.3.2.1	金融机构脆弱性视角下的危机救助	74

2.3.2.2 金融市场脆弱性视角下的危机救助	77
2.4 金融危机救助理论的最新进展——源于本次危机救助的实践	79
2.4.1 金融危机救助主体的发展	79
2.4.2 金融危机救助对象的发展	80
2.4.3 金融危机救助方式的发展	81
2.4.3.1 从最后贷款到最先贷款	81
2.4.3.2 从债权式资金援助到股权式资金援助	82
2.4.3.3 危机救助与金融监管相结合	82
2.4.3.4 国内救助与国际联合救助相结合	83
3 20 世纪全球金融危机的救助实践：措施与效果	85
3.1 20~30 年代金融危机的救助实践	87
3.1.1 20~30 年代金融危机救助的措施	87
3.1.1.1 危机时期美国的救助措施	87
3.1.1.2 危机时期其他国家的救助措施	92
3.1.2 20~30 年代金融危机救助的效果分析	95
3.1.2.1 美国救助措施的效果	95
3.1.2.2 其他国家救助措施的效果	98
3.1.3 20~30 年代金融危机救助的启示与深远影响	100
3.1.3.1 20~30 年代金融危机救助的启示	100
3.1.3.2 20~30 年代金融危机救助的影响	103
3.2 80~90 年代金融危机的救助实践	105
3.2.1 美国储贷协会危机中的救助措施与效果	105
3.2.1.1 美国储贷协会危机的救助措施	106
3.2.1.2 美国储贷协会危机的救助效果	108
3.2.2 北欧银行业危机中的救助措施与效果	110
3.2.2.1 北欧银行危机的救助措施	110
3.2.2.2 北欧银行危机的救助效果	112
3.2.3 日本金融危机中的救助措施与效果	113
3.2.3.1 日本金融危机的救助措施	114

3.2.3.2	日本金融危机的救助效果	115
3.2.4	亚洲金融危机的救助措施与效果	117
3.2.4.1	亚洲金融危机的救助措施	118
3.2.4.2	亚洲金融危机的救助效果	123
4	美国次贷危机以来的救助实践：比较与启示	129
4.1	本次金融危机救助的特点	131
4.1.1	本次金融危机救助的总体回顾	131
4.1.2	本次金融危机救助的基本特点	134
4.1.2.1	最大规模的金融危机救助	134
4.1.2.2	多种措施联合运用的金融危机救助	135
4.1.2.3	理念和工具不断创新的金融危机救助	138
4.1.2.4	国际协作的金融危机救助	139
4.1.2.5	政策措施进一步完善的金融危机救助	142
4.2	危机救助的政策措施与效果评价	143
4.2.1	货币政策措施及效果评价	143
4.2.1.1	货币政策措施	143
4.2.1.2	货币政策措施的效果	146
4.2.2	财政政策措施及效果评价	149
4.2.2.1	财政政策措施	149
4.2.2.2	财政政策措施的效果	152
4.2.3	其他救助政策措施及效果评价	155
4.2.4	危机救助政策效果的总体评价与分析	159
4.2.4.1	救助政策的正向效果	159
4.2.4.2	救助政策的负向效果	162
4.3	不同国家救助措施的比较分析	163
4.3.1	发达国家救助措施的比较分析	163
4.3.2	新兴市场国家救助措施的比较分析	166
4.3.3	中国救助措施及效果评价	169
4.3.3.1	中国实施的危机救助措施	169

4.3.3.2 救助措施的效果评价	173
4.4 本次危机救助的启示	179
5 金融危机的国际联合救助：机理与运作	183
5.1 国际联合救助的缘起	185
5.1.1 经济、金融以及政治的全球化使国际联合救助成为必然	185
5.1.1.1 危机救助的时代特征——政治、经济以及 金融的全球化	185
5.1.1.2 全球化与国际联合救助的必要性	189
5.1.2 国际联合救助的内涵与方式	191
5.1.2.1 国际联合救助的含义	191
5.1.2.2 国际联合救助的方式	193
5.2 国际联合救助的主体及责任	195
5.2.1 国际联合救助主体及相应责任	196
5.2.1.1 国际联合救助主体的构成	196
5.2.1.2 国际联合救助不同主体的责任	198
5.2.2 IMF 等国际组织成为国际联合救助的核心机构	200
5.2.2.1 国际组织成为核心机构的有利条件	200
5.2.2.2 国际组织成为核心机构的不利因素	203
5.3 国际联合救助的作用机制	205
5.3.1 政治上的国际协调机制	205
5.3.1.1 国际联合救助组织者选择的政治协调	205
5.3.1.2 合作性宏观经济政策实施的政治协调	207
5.3.2 不同联合救助主体之间的协调与作用机制	208
5.3.2.1 救助发起者与救助组织者之间的作用机制	208
5.3.2.2 救助组织者与救助参与者之间的作用机制	209
5.3.2.3 救助监督者与救助组织者、救助参与者之间的 作用机制	210
5.3.3 有效国际联合救助机制的建立与效率改进	213
5.3.3.1 有效国际联合救助机制的标准	213

5.3.3.2	建立有效国际联合救助机制的途径	214
5.4	国际联合救助的发展与创新	218
5.4.1	国际货币基金组织救助方案与机制的创新	218
5.4.1.1	IMF 救助方案的创新	219
5.4.1.2	IMF 贷款工具的创新	220
5.4.2	国际合作组织及区域合作组织救助机制的创新	221
5.4.2.1	国际合作组织救助机制的创新	221
5.4.2.2	区域合作组织救助机制的创新	223
5.4.3	不同国家之间救助机制的创新	225
6	金融危机救助的效应分析：成本与收益	229
6.1	影响危机救助效果的因素分析	231
6.1.1	危机救助时机与救助效果分析	231
6.1.2	危机救助政策与救助效果分析	233
6.1.3	危机救助方式与救助效果分析	235
6.2	金融危机救助的成本收益分析	236
6.2.1	金融危机救助的成本	237
6.2.1.1	金融危机救助的显性成本	237
6.2.1.2	金融危机救助的隐性成本	238
6.2.2	金融危机救助的收益	240
6.2.2.1	金融危机救助的显性收益	241
6.2.2.2	金融危机救助的隐性收益	243
6.2.3	基于成本收益模型的危机救助分析	244
6.2.3.1	对危机救助成本与收益的简化	244
6.2.3.2	动态模型的基本框架	245
6.2.3.3	只考虑道德风险的动态模型	247
6.2.3.4	只考虑传染风险的动态模型	248
6.2.3.5	考虑道德风险和传染风险的动态模型	249
6.3	危机救助中的道德风险及解决路径	251
6.3.1	危机救助中的道德风险及其表现	251

6.3.1.1 道德风险与危机救助	252
6.3.1.2 危机救助过程中道德风险的表现形式	253
6.3.2 危机救助中道德风险的防范措施与解决路径	256
6.3.2.1 危机救助中道德风险防范的理论回顾	256
6.3.2.2 危机救助中道德风险防范的措施分析	259
6.4 救助政策退出机制与救助效果分析	262
6.4.1 救助政策退出行为与救助效果	263
6.4.2 救助政策退出时机与救助效果	263
6.4.3 救助政策退出方式与救助效果	265
6.4.4 救助政策退出顺序与救助效果	267
6.4.5 救助政策退出协调与救助效果	268
参考文献	270

金融发展
理论前沿丛书

1

金融危机救助概述：
含义与内容

