

LENDER OF LAST RESORT AND
FINANCIAL STABILITY

最后贷款人与 金融稳定

中国人民银行西安分行课题组 著

组 长 刘贵生
副组长 郭新明
孙天琦

2.4
0



经济科学出版社
Economic Science Press

7832:4/
10

最后贷款人与金融稳定

中国人民银行西安分行课题组 著

组 长 刘贵生

副组长 郭新明 孙天琦

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

最后贷款人与金融稳定/中国人民银行西安分行课题组著. —北京: 经济科学出版社, 2007. 12

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6712 - 3

I. 最… II. 中… III. 中央银行 - 贷款 - 研究 - 中国
IV. F832.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 173905 号

前 言

自 1797 年弗朗西斯·巴林爵士（Sir Francis Baring）首次提出“最后贷款人”这一概念，最后贷款人理论和实践经历了深刻的历史演变和发展，形成了“桑顿理论”、“巴杰特原则”和防范最后贷款人道德风险的“建设性模糊”等相关论述，并指导着西方国家中央银行最后贷款人职能的实践。

中国人民银行自 1984 年专门行使中央银行职能以来，努力维护金融稳定，积极采取各种措施化解金融风险，为经济金融改革和发展做出了重要贡献。尤其是 20 世纪 90 年代以来，随着我国金融体制改革的逐步深化，一些深层次矛盾逐步在金融领域表现出来，多年积累的金融风险逐步显现。为了化解金融风险，中国人民银行在实践中发挥了最后贷款人职能，并逐步形成了一些基本思路、原则和方法，如制定出台了有关法律法规，包括《中国人民银行紧急贷款管理暂行办法》、《地方政府向中央专项借款管理规定》、《对中国证券投资者保护基金有限责任公司再贷款操作规程》、《个人债权及客户证券交易结算资金收购意见》等。2004 年，经国务院有关部门批准，中国人民银行设立了金融稳定局，专职负责防范和处置金融风险。

从我国的实际情况看，中央银行履行最后贷款人职能发放的再贷款主要包括：用于流动性支持的紧急贷款、偿付性支持性质的专项借款和用于推动商业银行改

革的专项贷款、专项票据等。应该说，这些再贷款的发放有效化解了金融风险，对维护我国社会稳定起到了积极作用。但同时，中央银行再贷款的发放也存在着一些不容忽视的问题。因为无论是用于救助高风险金融机构的紧急贷款，还是用于地方金融机构个人债权兑付的专项借款，都在实际操作中表现为偿付性资金支持，中央银行在此过程中实际上更多履行的是我国金融体制改革的买单责任，一定程度上导致了财政赤字的货币化。

这其中原因：一是我国金融安全网机制不健全，缺乏存款保险制度及其所具有的担保补偿机制，迫使人民银行行使了存款保险机构的部分职能；二是国家以及地方财政能力有限，无法完全负担金融改革成本；三是金融监管职能尚处于逐步完善阶段，对部分有问题金融机构错过了最佳的救助时机，无形中放大了问题金融机构的严重程度；四是行业组织的民间救助机制缺位，使得最后贷款人变成了“第一贷款人”。这些都导致人民银行最后贷款人职能的前移和被动“补位”。

为了进一步优化我国最后贷款人职能，需要明确和解决以下几个问题：一是明确对金融机构的救助处置程序，并向社会申明。明晰金融机构寻求流动性支持的操作流程，按照自我救助、同业救助、股东救助、政府救助到最后贷款人救助的顺序来实施；明晰金融机构寻求偿付性支持的操作流程，即从存款保险机制到政府偿付，再到最终的央行处置。二是明确对金融机构流动性支持的救助标准。如金融机构必须资能抵债，有合格的抵质押品或足够等级的信用作为贷款保证，并采取惩罚性的贷款利率等。三是坚持透明原则，即事先设定最后贷款救助的必要条件并遵循预先规定的操作规则，救助过程中建立详细档案，救助结束一段时间后，政府再将详细记录的决策过程公开，向公众解释执行的情况及原因。四是加大惩罚力度。在对问题金融机构提供最后贷款人援助的同时，查清其经营失败的原因，追究相关责任人的责任。通过加大处罚力度，遏制金融机构管理层违规经营、恶意经营的行为，降低道德风险。五是建立对最后贷款人资金支持的有效对冲机制，降低其对货币政策制定和

实施效果的影响。根据流动性支持额度、期限的不同，通过公开市场操作进行对冲，研究和建立对偿付性支持的对冲机制。六是建立人民银行与地方政府之间的协调机制，建立“一行三会一部”的监管协调机制和信息共享机制。七是关注并提高对最后贷款人资金支持的监控能力。做实对最后贷款人流动性支持的偿还机制；建立存款保险制度，控制中央银行救助的成本；完善金融机构的破产退出机制，降低中央银行对偿付性危机的资金支持成本。

本书正是在总结国际和我国最后贷款人有关制度、经验的基础上，对我国中央银行履行最后贷款人职能的实践操作及其中存在的一些问题进行的分析研究，希望能够起到抛砖引玉的作用，推动我国中央银行最后贷款人职能的优化，推进我国的金融体制改革步伐。

2007 年 9 月

目 录

第一章 最后贷款人理论发展综述	1
第一节 古典最后贷款人理论	1
第二节 现代最后贷款人理论的演变和发展	5
第三节 最后贷款人理论在欧美的实践	13
第二章 我国最后贷款人职能的行使、拓展和完善	16
第一节 最后贷款人职能行使的条件和前提	16
第二节 最后贷款人职能的行使	20
第三节 我国中央银行履行最后贷款人职能存在的问题	27
第四节 我国最后贷款人职能的完善和拓展	37
第三章 案例分析：格尔木 8 家城市信用社从支付困难到市场退出 ——从最后贷款人角度的一个分析	48
第一节 格尔木案例的基本情况	48
第二节 对格尔木案例的分析	49
第三节 案例启示：完善中央银行最后贷款人制度的建议	62
第四章 金融机构强制性市场退出、最后贷款人与存款保险机构	67
第一节 我国金融机构强制性市场退出的实践	67
第二节 完善我国金融机构强制性市场退出机制：以银行业为例	82
第三节 市场退出中最后贷款人、存款保险机构、监管部门的 分工协作	93

第五章 央行分支机构在履行最后贷款人职能中的作用分析	
——以中国人民银行渭南中心支行为例	105
第一节 渭南中心支行发挥央行最后贷款人职能的实践情况	105
第二节 存款准备金和金融稳定再贷款使用效果评价及 存在的问题	108
第三节 完善央行分支机构履行最后贷款人职能的建议	111
第六章 最后贷款人制度：香港经验及其启示	114
第一节 香港金融管理局的最后贷款人角色	114
第二节 香港金融管理局行使最后贷款人角色的情况	121
第三节 香港以风险为本的监管制度及存款保险计划	127
第四节 作为金融管理局履行最后贷款人功能资金来源的 外汇基金	130
第五节 香港金融管理局在金融机构退出与重组过程中的作用	133
第六节 香港金融管理局最后贷款人角色的有关安排对我们的 借鉴意义	136
附录 对 IMF 相关研究报告的译介	143
第一贷款人	143
欧洲单一金融市场中的最后贷款人	161
参考文献	176

第一章

最后贷款人理论发展综述

最后贷款人（Lender of Last Resort, LLR）是指在危机时刻中央银行应尽的融通责任，它应满足对高能货币的需求，以防止由恐慌引起的货币存量的收缩。^①当金融机构面临流动性冲击且无法从市场获得流动性支持时，中央银行可以通过贴现窗口或公开市场操作两种方式向这些银行发放紧急贷款，条件是有良好的抵押品并收取惩罚性利率。从理想情况看，最后贷款人宣布它将履行的承诺，以缓和公众对现金短缺的恐惧，从而制止市场恐慌。

作为中央银行的主要职能之一，最后贷款人问题一直是西方经济学研究的热点。自1797年弗朗西斯·巴林首次提出“最后贷款人”这一概念，最后贷款人理论经历了深刻的历史演变和发展。

第一节

古典最后贷款人理论

1797年，弗朗西斯·巴林在《关于建立英格兰银行的考察》（Observation on the Establishment of the Bank of England）中指出，一切有清偿力的银行在危机时刻可以向英格兰银行借款，并将英格兰银行的这种行为称之为“最后手段”，这是关于最后贷款人的首次阐述。该思想后经亨利·桑顿（Henry Thornton）和沃尔特·巴杰特（Walter Bagehot）加以系统和完善，构成了古典最后贷款人理论的核心。

^① 《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》，经济科学出版社2000年版。

一、桑顿理论

1802年，亨利·桑顿（Henry Thornton）对1797年英格兰银行终止兑付银行票据的行为进行了考察，并在《大不列颠纸币信用的本质和效用观察》一文中对最后贷款人的概念和方法进行了首次系统性论证。桑顿的主要观点有：

1. 最后贷款人的出现归因于：（1）部分储备的银行体系；（2）中央银行对包括发行金币和英格兰银行券高能货币的垄断。他指出正是由于实行部分储备的银行体系，才产生了商业银行通过货币乘数的作用对货币供给具有多倍的放大效应。危机中对现金的需求增加导致货币乘数缩小，货币存量的收缩直接导致对实体经济的破坏，这便产生了对最后贷款人的需要。而英格兰银行作为金币和英格兰银行券的发行垄断者，是现金的最后来源，是全国信用的保护者，无疑承担了提供最后贷款人的角色。

2. 最后贷款人的责任是宏观的，是针对整个经济而言，而不是针对单个银行。在任何情况下它都不能维护无清偿力的银行，即使是那些被认为“太大而不能倒闭”的银行。帮助这样的银行将会鼓励过分的冒险，从而导致今后对最后贷款人更大的需求。为避免这样的道德风险问题，最后贷款人应让经营不善的银行倒闭。它应该做的仅仅是遏制这种倒闭的蔓延，使之不致波及到经营良好的银行，也不产生货币存量的收缩。也就是说，最后贷款人应在避免货币收缩与保护银行所有者和管理者利益之间加以区别。

3. 最后贷款人主要是一种货币功能，而不是银行或信用功能。最后贷款人的任务是防止恐慌引起的货币收缩，一种会压抑经济活动的收缩。存款人对商业银行偿还能力的怀疑会引发对高能货币两倍的需求。当存款持有人试图将银行存款转变成现金时，银行家们便寻求增加其高能货币储备，以缓和公众对金融弱点的怀疑。银行现金和储备的增加使得把高能货币同货币总量联系起来的乘数系数降低。这时最后贷款人必须通过基础货币的补偿性增长来抵消货币乘数的下降，以维持货币数量，从而维持总支出和实际经济活动。因此，桑顿认为，控制银行挤兑并避免信用危机虽然是最后贷款人不可否认的重要功能，但却是对最后贷款人维持货币供给这一主要功能的辅助和从属。

4. 最后贷款人与中央银行的货币控制职能并不冲突。最后贷款人功能可能会对货币的稳定增长路径产生短暂且微小的偏离，但这些偏离从范围和持续期来看都是不大的。这是由于：第一，如果最后贷款人紧急发行的基础货币仅仅抵消货币乘数的下降，它们不会影响货币存量；第二，决定性的最后贷款人

行动将在基础货币远远偏离轨道之前制止恐慌。后来，沃尔特·巴杰特加上了第三个理由：一旦恐慌结束，最后贷款人的惩罚性利率加速了对紧急发行的货币的偿还。因此，通过阻止与恐慌和危机有关的货币不稳定，最后贷款人补充了中央银行的货币控制职能。

5. 最后贷款人功能可以在不同的货币制度中成立，并支持中央银行的目标。桑顿认为，在固定汇率、金本位的制度中，最后贷款人帮助保护中央银行的黄金储备，进而保证了纸币和黄金之间固定比率的兑换性。最后贷款人通过以下方式完成这一点：（1）制止恐慌，防止引发储备枯竭的国内铸币流失；（2）提高贴现率以吸引国外黄金；（3）用自己的票据发行来调节对高能货币的紧急需求，从而使黄金在紧急需求中并非必需。而且，在不可兑换纸币和浮动汇率制度中，最后贷款人通过防止货币存量的灾难性崩溃来帮助稳定货币单位的购买力。

二、巴杰特原则

继桑顿之后，沃尔特·巴杰特对古典最后贷款人原理进行了最有影响力的阐释。1873年，沃尔特·巴杰特出版了《伦巴德街：货币市场描述》一书，重新论证了桑顿的许多重要观点，全面阐述了最后贷款人理论，并提出了著名的巴杰特原则。当英格兰银行作为最后贷款人干预并拯救整个货币体系时，它应遵守四个基本原则：（1）以惩罚性利率提供贷款，使商业银行不能将其作为当前的贷款操作；（2）中央银行事先声明，会对满足偿债和抵押条件的银行提供贷款；（3）贷款只能提供给有良好偿债和抵押（根据恐慌发生前的名义价格衡量）能力的银行；（4）仅向陷入流动性危机而非破产的银行提供贷款。

巴杰特的主要思想包括：

1. 最后贷款人的责任不仅是在恐慌期间向市场提供流动性，还应包括事先公开重申承诺在未来所有恐慌时期将迅速而有力地提供贷款。这种事先宣布的承诺减少了公众的不确定性并产生了稳定的预期，这两者都提高了最后贷款人的有效性。

2. 最后贷款人必须以惩罚性利率为手段。这个规则除了保护黄金储备以外，还能满足公平分配的原则，因为公平原则要求借款者要想获得最后贷款人提供的保护必须付费，在这样的制度设计下，除了确实需要借款的机构，其余机构将打消申请最后贷款人援助的念头。这样就可以把高能货币的扩张限制在

结束恐慌所必须的最小范围内。通过高利率政策，促使借款机构迅速归还最后贷款人贷款，从而将基础货币保持在其稳定的增长路径上。同时，高利率政策也将促使银行在求助最后贷款人之前发展更好的货币管理技术，以及开发流动性新渠道，从而提高银行自有资金的分配效率。同任何稀缺商品一样，高价格将紧急发行的高能货币分配给最有价值的使用者。

3. 确定了最后贷款人借款人类型、应接受抵押资产种类以及资产的可接受性标准。巴杰特认为，最后贷款人应在以恐慌前的价格估价的优良资产的基础上向任何有清偿力的借款人（银行家和非银行家）贷款。惟一的限制是借款人有清偿力，只是暂时的流动性不足，其抵押品在正常时期毫无争议是良好的。最后贷款人只要确定是优良的票据、债券，即使由于证券市场的恐慌而暂时跌价，它也可以放心贷款。

三、古典最后贷款人理论的发展

汉弗莱（Humphrey，1985）总结了巴杰特的思想，并把以巴杰特为代表的古典经济学派最后贷款人思想归纳为八个方面：（1）最后贷款人要及时地为受到恐慌威胁的银行慷慨解囊，提供无限的现金支持；（2）最后贷款人的责任是整个金融体系，而不是某些银行；（3）最后贷款人的重要责任是防止恐慌造成的货币储备减少；（4）最后贷款人的存在不是为了避免危机的发生，而是为了缓解金融冲击的影响；（5）最后贷款人有双重任务，一个是为受到恐慌威胁的银行提供无限援助，另一个是要公众知道它也会为未来的恐慌提供无限的救助；（6）最后贷款人愿意为有良好资产抵押的银行提供贷款；（7）最后贷款人的责任在于防止恐慌大范围的蔓延，而不是去拯救那些破产的银行；（8）所有提供的救助性贷款应该是高利率的，有惩罚性的。

梅尔泽（Meltzer，1986）概括和发展了巴杰特的传统观点，在巴杰特提出的四个基本原则基础上总结了五个观点：（1）中央银行是货币体系惟一的贷款人，如美联储。（2）为避免缺乏流动性的银行被关闭，中央银行应当满足有抵押物的贷款，该抵押物在没有恐慌的正常情况下是有市场价值的。因此，不应限制抵押正常时期向中央银行申请再贴现的合格票据，最后贷款人要同样给予贷款。（3）中央银行的贷款或放款应当是大量的、及时的，并以高于市场利率的方式提供，因此不鼓励未发生危机的银行通过此渠道获得贷款。（4）上述原则要预先声明，并在出现危机时严格遵守。（5）破产的金融机构，若不能被完整地拍卖，则应当按市场价格出售或清算。在处理机构破产过程中，

损失应依次由股东、债券持有人、债务人、无担保的存款人及有存款担保的企业承担。梅尔泽认为,金融恐慌之所以产生,就是因为中央银行没有遵循巴杰特原则。

第二节

现代最后贷款人理论的演变和发展

最后贷款人制度弥补了自由市场的内在缺陷,作为危机救助和管理的主要手段之一,其理论发展进程与金融危机的出现和危机理论的发展息息相关。20世纪30年代中期到1973年期间,西方国家经历了一段非同寻常的金融稳定时期,最后贷款人理论也没有大的突破。然而,1972~1973年石油危机之后,通货膨胀的压力波及世界各国,布雷顿森林体系的瓦解使整个金融体系动荡不安,越来越频繁的金融危机和潜在系统性风险的存在使得理论界和决策者再次聚焦最后贷款人。现代最后贷款人理论集中围绕最后贷款人存在的必要性和巴杰特原则在现代金融市场条件下是否依然有效这两个基本命题展开。

一、最后贷款人存在的必要性

大部分经济学家认为最后贷款人为现代银行系统提供了重要支持,在出现银行危机时防止了恐慌的蔓延。

自由银行的倡导者否认政府部门作为最后贷款人的必要性。认为银行恐慌产生的惟一理由是对银行系统存在的法律限制,如果没有这些限制,自由竞争的市场就会产生一个防恐慌的银行体系。塞尔金(Selgin, 1988、1990)认为最主要的两个限制:一是美国对全国范围内设立分行的限制;二是对商业银行系统自由发行货币的限制。消除前者的限制可以实现资产的多样化投资,可以防止资产相对价格下跌而引发的银行危机;消除后者的限制可以使商业银行随时满足私人对货币的需求。

自由银行的倡导者同时认为,在自由银行体系下,不完全信息产生的传染性挤提的情况不会发生,因为在银行交易的二级市场上,票据持有者可以得到关于发行银行的最充分的信息。在这样的市场上,不会产生对活期存款的挤提,因为在活期存款的合约中已经包含了所有详细的信息。他们同时认为,票据清算所能够解决存款类银行中存在的信息不对称问题。Gorton (1985)、Gor-

ton 和 Mullineaux (1987) 认为, 19 世纪产生的票据清算所, 其结构类似于由所有银行组成的卡特尔组织, 建立了一套共同发行货币的体系, 使公众难以区分每个成员银行的弱点, 它通过发行贷款证书来治理恐慌, 这种贷款证书类似于黄金的替代品。同时, 限制存款转化为现金也能制止恐慌。Dowd (1984) 认为这种限制类似于提供一份期权, 在这份期权中, 银行保留了延期兑付到未来某个时点的权力, 作为补偿, 银行将支付延期兑付的利息。

二、承担最后贷款人功能的主体

一些经济学家认为中央银行并不是惟一的最后贷款人。最后贷款人主要承担着两种角色: 一是危机贷款人, 主要在危机中提供资金支持; 二是危机管理者, 即最后贷款人本身有责任处理危机或潜在的危机。因此, 除了中央银行之外, 其他机构也可以成为最后贷款人, 如美国的财政部、清算中心和 1907 年的摩根集团都承担过最后贷款人的角色 (Fischer, 1999)。鲍德 (Bordo) 也认为履行最后贷款人的机构并非一定是中央银行, 其他公共机构在一定条件下也可以承担这一角色, 如美国的货币监理署、加拿大的财政部和外汇管理局等都成功执行过最后贷款人的职能, 对出现危机的银行进行援助。

Timberlake (1984) 以美国 1857 ~ 1907 年国民银行系统 (National Banking System) 为例, 研究了如果危机发生, 私人部门能否发展成为一个可以提供最后贷款人公共职能的问题。他主要分析了美国清算所的历史, 详细分析了清算所在危机中的运作, 例如向失去储备的成员发行长期贷款凭证等问题。他总结到: “清算所发行的货币能够阻止不稳定银行信用收缩的扩展, 它能够提高对货币的需求, 并允许银行以惯用的方式扩展信用。它没有阻止无清偿力银行的倒闭, 它只是终止了有可能发生的部分存款的坍塌。”美国清算所在银行危机中曾经发挥了重要作用, 但是并没有有效阻止银行危机的到来, 正是由于银行危机的严重危害性, 1913 年曾被两度废除的中央银行体系建立了。与清算所运作不同的是, 美国联邦储备系统在决策中引进了审慎的政治因素, 由此导致了决定整个金融系统行为的货币管理当局与追求自身利益的银行体系相分离, 而清算所系统是由严格的市场纪律有效约束着, 而非通过立法或所谓的“人类智慧”作指导。

三、最后贷款人的操作方式

关于最后贷款人的援助方式存在两种争论: 通过 OMOs (Open Monetary

Operations) 向整个金融市场提供流动性 (货币观点), 还是通过贴现窗口或直接贷款给个别金融机构 (银行观点)。

货币观点认为, 应急性的流动性供应只能通过 OMOs 向整个市场提供。古德弗兰德和金 (Goodfriend、King, 1988)、鲍德 (Bordo, 1990)、舒瓦茨 (Schwartz, 1992、1995) 认为最后贷款人的操作只能通过公开市场操作, 以此对高能货币存量进行补充。Goodfriend、King、Capie (1999)、Keleher (1999) 指出直接向金融机构贷款或贴现将使一些不具有清偿力的银行不能受到市场的惩戒, 容易引发商业银行的道德风险, 扭曲其行为决策。同时, 随着金融市场的高度发展, 已经提供了向私人部门信用融资的有效途径, 同业市场能充分考虑流动性的有效分配, 具有清偿力的金融机构能够通过同业市场获得流动性支持。因此, 对个体银行的具体干预既违反市场化原则又没有必要。与此同时, Goodfriend 认为政府提供的存款保险类似于银行体系通过实行全国范围内的分支系统而实现资产多样化这样的分散方式, 但存款保险如果没有最后贷款人在危机中承诺提供高能货币, 那么它要阻止整个体系不受外部冲击的影响是困难的。

他们认为, 由于信息的不对称, 金融市场不能对特定机构状况进行充分鉴别, 中央银行也没有相关的优势鉴别好、坏银行。也就是说, 如果同业市场不能解决这个问题, 那么央行也无法解决, 还不如让市场来发挥鉴别信息的作用。如果个体银行不能从同业市场上得到资金, 那么就意味着它已失去清偿力, 并有必要进行重新资本化。任何支持个体银行的措施都是对过度冒险的隐形补贴。因此, 对于支持个体银行的任何努力, 其都会鼓励道德风险, 会产生无效率的结局。

Kaufman 也认为, 除非是央行对银行的清偿力有明显的信息优势, 否则对个体银行的帮助是没有必要的。他强调了对个体救助的负外部性: 不仅会产生道德风险, 而且监管当局还会面对政治压力和监管俘获, 从而增加更大的负外部性。Kaufman 同时扩展了最后贷款人的内涵, 认为最后贷款人应该要防止资产的折价出售, 因为这样会造成实际财富的损失。他认为, 虽然金融市场发展很快, 而且变得非常有效, 促进了流动性机制的改善, 但交易速度的加快也增大了清盘和折价出售的可能性, 最后贷款人的目的就是要保护均衡的资产价格不受暂时流动性的影响。

不同于以上货币观点, 银行观点认为, 最后贷款人只能是向个别金融机构提供流动性支持。古德哈特 (1999) 指出无流动性但有清偿力的银行会由于同业市场效率低下、不能从其他银行借得款项而发展为无清偿力的银行。最后

贷款人向市场提供资金支持会导致准备金供给总量的增加，而向单个机构提供资金支持则不会导致准备金增加。费雪（1999）则认为最后贷款人既可以向市场也可以向单独机构提供贷款。

Hirsch 首次把中央银行看作是解决因信息不完备而导致的市场摩擦的一种手段。他认为，中央银行具有的最后贷款人功能类似于提供了一种保险，这会降低私人冒险的成本，但同时会刺激银行的道德风险。同时，最后贷款人给予的监管当局非正式的酌情权又可能导致监管同盟的出现。另一方面，如果存款者认为大银行不会倒闭，那么抵制公共部门管理的策略将会鼓励银行进一步集中。这两种情况的出现都不利于效率的提高。Hirsch 强调最优的办法是根据整个金融体系的特征适时调整中央银行的职能。

四、最后贷款人援助对象的标准界定

古典最后贷款人理论的最后贷款人援助对象非常严格地限制在出现暂时流动性不足的金融机构。但在实际发生银行恐慌时，流动性不足的古典标准很难准确裁定，无论是否到了无法偿债的地步，当出现银行危机时，最后贷款人都会进行援助。在最后贷款人的实践中，金融危机的复杂性使得最后贷款人的援助对象逐渐突破古典流动性界限。因此，一些经济学家认为，最后贷款人可以向不具有清偿力的银行提供帮助。

索洛（Solow，1982）认为无论银行是否到了无法偿债的境地，当出现银行危机时，最后贷款人都应进行援助。以美联储为例，当美国某个银行（尤其是大银行）将要倒闭时，会引起人们对整个金融体系的信任危机。美联储既然对整个金融体系负责，为避免这种情况的发生，它就必须援助陷入危机甚至资不抵债的银行。索洛也承认，这种做法会产生某种道德风险，鼓励其他银行有可能冒更大的风险，而公众也失去了监督金融机构的热情。

古德哈特（Goodhart，1985、1987）主张中央银行可以给不具有清偿力的银行提供帮助。主要有三个理由：

第一，中央银行作为最后贷款人必须行动时，要区分商业银行到底是流动性危机还是清偿性危机问题是不太现实的。商业银行向最后贷款人申请援助时，存在潜在的声誉损失成本，因为即使是流动性不足的银行，如果向中央银行借款，也表明它在同业市场上已经不具有融资能力，从而被怀疑有清偿力问题。因此，向中央银行借款无需考虑是流动性问题还是清偿力问题，只要有足够的抵押品即可。Goodhart 认为，巴杰特原则强调救助整个市场而不是经营失

败的单个银行，其目的在于防止中央银行因最后贷款人造成资产损失，同时防止货币存量的过度扩张。如果向央行贴现的都是资产质量好的票据，那么它是不用评估借款人偿债能力的。

第二，由于商业银行在生产信息方面的特殊作用，如果最后贷款人让处于困境中的机构破产，有价值的、难以替换的“客户—银行”关系将会失去，保持这些关系的社会利益超过这样做的成本。

第三，因为大银行的破产将毁掉整个银行系统的信心，所以大银行即使没有偿付能力，最后贷款人也只有贷款。

Goodhart 同时指出，中央银行的贷款和其他商业银行的贷款一样，也会遇到本息损失的可能性，这些损失会侵蚀中央银行的资本基础，虽然中央银行是否需要资本还是一个需要讨论的问题（Peter、Stella，1997），但是中央银行不良资产太多，至少会影响到其声誉，而声誉的高低对于维护一家中央银行的权威和地位则是至关重要的。因此，他认为当一国出现系统性问题时，除非这些系统性问题只包括一小部分潜在损失，央行可以自行消化、独立解决，否则应该由政府、监管部门和央行共同解决。在大规模的系统性危机中，Goodhart、Schoenmaker（1995）认为应该由政府来买单，同时政府也有权决定社会各方怎样对付危机和由谁来承担损失。

考夫曼（Kaufman，1990）认为，索洛和古德哈特的观点低估了最后贷款人过度援助的风险，这可能会导致面临危机的银行增加在未来对更大援助的需要。他们也忽视了由于最后贷款人延迟让无偿付能力的机构停业，会招致额外的损失及增加最终解决问题的成本。索洛和古德哈特没有意识到最后贷款人可以通过公开市场操作而不是贴现窗口贷款来完成其职能。事实上，借助公开市场操作也可以满足最后贷款人对高能货币的紧急需求，因而不必担心如何援助个别的危机银行。由于真实经济活动和总体经济防止了恐慌引起的对货币存量的冲击，最后贷款人就不必害怕个别经营不善的银行倒闭。

古德哈特和黄（Goodhart、Huang，1999）认为，一家银行的倒闭会引致金融不稳定，市场主要表现是恐慌，此时很难预测存款人的行为，货币政策操作容易失误。当一家银行向最后贷款人寻求流动性支持时，最后贷款人很难有时间准确判断这家银行是否有清偿力。如果最后贷款人向这家银行提供了贷款援助，而事实证明这家银行是无清偿力的，则最后贷款人必然要承担财务和声誉方面的损失。因此，最后贷款人对出现危机的银行究竟进行救助还是破产清算，需谨慎判断。他们通过建立最后贷款人道德风险模型认为，在单一时期模型下，即在银行倒闭的概率、最后贷款人救助的概率和风险概率既定的情况