

金融稳定

宏观经济大厦的“基石”

金融是现代经济的核心，金融市场一旦出现动荡，整个经济和社会都会大受影响。在历史上，股灾、银行倒闭、金融危机屡见不鲜，而金融危机的后果往往是经济发展停滞和社会动荡。历史的惨痛教训，值得人们深思。

中央银行承担着维护金融稳定的重要职责，为了实现这一目标，中央银行建立了一套完备的制度。维护金融乃至社会稳定，最重要的是防患于未然。中央银行也正是这么做的，它平时就在密切注视着金融市场的运行，尽早发现隐患，尽可能地采取有效措施迅速消除隐患。而当危机真正来临时，中央银行也能够及时伸出援手，帮助陷入危机的金融机构渡过难关，阻止事态扩大，稳定市场信心。

金融稳定，防患于未然

人们渴望幸福安定的生活。虽说好日子各有各的过法，但从经济角度说，有些标准还是共同的，比如说，有一份稳定的收入，最好还能有健全的社会保障，口袋里的钞票不要贬值，钱可以放心地存入银行。要享受这样的生活，就需要中央银行努力维持币值的稳定，就需要金融体系正常运转，为人们提供便捷的金融服务。

币值稳定是金融稳定的基础，所以中央银行义不容辞地承担起了维护金融稳定的职责。为了履行好这一职责，中央银行建立起一整套完整的制度体系，科学合理地操控着手中的各种政策工具。例如，中央银行能够利用货币政策工具中的“三大法宝”来控制社会流通中的货币数量，从而有效保障币值的稳定。它还能够利用利率政策和汇率政策，调节资金，使其有序流动，防止大规模资金异常出入。我们还将后面讲到，在金融机构处于危机时，中央银行能施以援手，向危机中的金融机构注入流动资金以帮助它们渡过难关。当出现强烈冲击时，中央银行还能维持支付清算体系的正常运转，保证资金的正常流动。正是凭借如此强大的力量，中央银行才能够有效履行职责，使金融体系承受住各种冲击。

在许多人眼里，似乎只有危机降临时才能清晰看见中央银行为维持金融稳定所作出的努力。其实不然，维护金融稳定，最重要的是

防患于未然，理想的情况是及时发现问题，及时采取有效的针对性措施。实际上，中央银行平时就在密切注视金融市场上的各种动向，利用各种统计数据研究分析金融市场的运行情况，识别和判断金融风险，一旦出现不好的苗头，及时采取针对性措施，堵住漏洞，消除隐患。

值得注意的是，金融稳定指的是一个国家的整个金融体系不出现大的波动，并不是说任何金

金融稳定的框架

融机构都不会倒闭。金融机构常常同时面临许多种类的风险，其中的某个环节出现问题，都有可能使一家金融机构遭受“灭顶之灾”。防范和控制风险，需要各方共同努力，而中央银行要做的，是尽可能地控制整个金融体系面临的系统性风险。当然，要确保金融体系时时刻刻都在安全运转是非常困难的，但中央银行确实在为这一目标而竭尽全力。当您在享受安定生活的同时，应当理解中央银行所作出的努力！

金融危机：驱之不散的“阴霾”

所谓危机，常常指的是严重困难的关头。当一个国家的金融市场整体遭受巨大损失时，我们常说这个国家正在面临金融危机。

仔细观察历史上发生的金融危机，不难发现一个共同的现象，那就是金融危机很容易传染。在危机爆发的最初时期，仅仅是局部出现了问题，比如只是一两家银行支付困难，或者仅仅是几只股票的价格出现下跌，情况并不是人们想象的那么严重。可过了一段时间后，局部问题愈演愈烈，迅速扩大成全局性的危机。例如，美国 20 世纪 30 年代股灾的起始日为 1929 年 9 月 5 日，当日纽约股市结束长期以来的升势，开始下跌。但在随后的一个多月里，纽约股市时涨时跌，全然没有危机来临的预兆。到同年的 10 月 24 日，危机才开始真正爆发。同样，1997 年亚洲金融危机刚刚爆发时，问题只是集中在泰国，但就在短短的几个月内，危机迅速蔓延至整个亚洲。

为什么会出现这种情况呢？有一种解释说金融市场本来就容易散布恐慌情绪。试想，人们存进银行的都是真金白银，而股票投资似是纸上富贵，如果银行出现问题，或者股票价格开始下跌，有时这样的消息可能纯属传言，人们也多是“宁可信其有”的心态，第一反应多半是立即从银行取出存款，或者迅速抛售股票，期望全身而退。当发

现一群人在不约而同地都这么做时，许多人就沉不住气了，开始跟风，于是越来越多的人加入挤提银行存款的长队，或者是加入抛售股票的大军。当恐慌情绪弥漫整个市场时，人们容易失去应有的理智，争先恐后地逃离金融市场，再稳健的金融机构也经不住这般折腾。金融危机爆发时，银行就像“多米诺骨牌”一样，一家接着一家地倒闭，股票市场如同天崩地裂，下跌之势一发不可收拾。没有多少人能够在金融危机中幸免于难，损失惨不忍睹。

在危机关头，中央银行和其他相关部门一道力挽狂澜，竭尽全力挽救在困境中挣扎的金融体系，让社会公众重新恢复对金融体系的信心。过去，许多国家的中央银行曾出色地完成这一重任，成功地将金融体系解救出来。当然，最理想的情况是在金融危机刚出现苗头时，中央银行等部门能及时采取行动，将危机消灭在萌芽之中，防患于未然。实际上，中央银行正是一直朝着这个方向而努力。

日本泡沫经济一瞥

20世纪80年代后期，日本的股票市场和土地市场热得发狂。从1985年年底到1989年年底的4年里，日本股票总市值涨了3倍。土地价格也是接连翻番，到1990年，日本土地总市值是美国土地总市值的5倍，要知道美国国土面积是日本的25倍！两个市场不断上演着一夜暴富的神话，眼红的人们不断涌进市场，许多企业也无心做实业，纷纷干起了炒股和炒地的行当——全社会都为之疯狂。

幸福来得太快了。正当人们还在陶醉之时，从1990年开始，两个市场迅速走向崩溃，股票价格和土地价格像自由落体一般往下猛掉，许多人的财富转眼间就成了过眼云烟，上万家企业迅速关门倒闭。经济繁荣如同昙花一现，人们形象地称其为“泡沫经济”。当泡沫破灭

时，损失最惨重的要数日本各家商业银行。因为炒股和炒地的钱绝大部分是银行贷款，两个市场的暴跌带来数千亿美元的坏账，压得银行喘不过气来，仅1995年1月至11月就有36家银行和非银行金融机构倒闭，当年爆发剧烈的挤兑风潮。市场崩溃后，日本政府一直采取拖延措施，竭力维持泡沫，试图让它缓缓变小。可是这样的政策未能拯救日本经济，反而使其深陷通货紧缩的泥潭。20世纪90年代，日本经济完全是在苦苦挣扎中度过的，不少日本人哀叹那是“失去的十年”。

为什么会吹起如此大的泡沫？为什么没有及时发现和剔出泡沫？泡沫破裂后采取的拯救措施为何收效不大？有太多的问题值得我们研究和思考。

银行也得“上保险”：存款保险制度

在20世纪30年代的经济大萧条中，美国约有9000家银行相继破产，百姓因此损失了14亿美元的存款——这些钱可能是某些家庭的活命钱，公众对美国银行体系完全丧失了信心。在这种情况下，为了挽回公众对银行业的信心，美国建立了存款保险制度，要求银行也得“上保险”。

1933年，美国建立了联邦存款保险公司。银行向该保险公司缴纳保费后，联邦存款保险公司为每个储户提供限额10万美元的保险。一旦被保险的银行破产，由保险公司向该银行的储户提供保险限额以内的损失补偿。1934年，美国又建立了联邦储蓄信贷保险公司，专门负责储贷协会的存款保险。目前，美国联邦存款保险公司为美国9900多家银行和储蓄信贷机构的8种存款账户提供每户限额10万美元的保险，美国约有97%的储户都接受联邦存款保险公司的保险。

由于美国的存款保险制度比较健全，尽管时常发生金融机构破产

倒闭案件，但在存款保险制度的保护下，存款人的利益不会受到严重侵害，也不会发生像 20 世纪 30 年代那样席卷全国的挤兑风潮和由此带来的社会震荡。

在 2004 年俄罗斯的挤兑风潮中，存款保险制度可以说发挥了“定心丸”的作用。2004 年 6—7 月，在古塔银行（俄罗斯的一家商业银行）遭遇挤兑并出现支付危机之后，俄罗斯很多银行先后爆发挤兑风潮。正当人心惶惶之时，俄罗斯中央银行行长伊格纳捷夫于 7 月 7 日公开承诺为所有私人存款提供保证。第二天，中央银行的专家迅速起草了一项法案，要求立即实行存款保险制度。这项法案出台的速度快得令人难以置信，7 月 9 日，国家杜马就审议通过了该项法案。在此之后，银行系统内外的恐慌情绪立即得到控制，俄罗斯有惊无险地度过了席卷全国的挤兑危机。

从上面两个例子可以看出，存款保险制度对于维护银行体系的稳定具有不可替代的作用。在我国，一旦银行发生偿付危机，以前都是由国家来承担对公众存款的赔付责任，随着金融改革的逐步深化，这种制度越来越不能适应现实的需要。从 20 世纪 90 年代初开始，我国政府就着手推动存款保险制度的相关研究。目前，有关部门正在努力工作，精心搭建未来我国存款保险体系的具体框架。在不久的将来，人们的存款也能上“保险”了。

! 存款保险也不是绝对的“保险”。许多国家在建立存款保险制度时，规定了每一账户保险的存款限额，一旦银行破产，在规定限额内的存款可以得到完全赔付，超额部分则可能受到损失。所以对那些有大额存款的人来说，还需要具备风险意识，慎重选择存款银行。

“最后贷款人”的由来

中国的老百姓多有储蓄的传统。人们都很安心地把钱存进商业银行，似乎没人担心银行可能会倒闭从而不能提取存款，也没人成天盯着银行怎么支配这些存进去的钱。为什么这么信任银行呢？许多人可能压根儿就没想过这个问题，如果非要回答，稍微想想大致是这样一个逻辑：银行都是国家开的，怎么可能倒闭呢？即使出了什么问题，也自然有国家想办法拯救。如果再问，谁来代表国家充当拯救者呢？恐怕没多少人知道那就是中央银行了。

早期的中央银行可没有这样的职责。如果商业银行实在经营不下去了就任其关门倒闭，储户们只好眼睁睁地看着财富蒸发消失。那时的人们极为担心，一有风吹草动就纷纷涌进银行抢着取钱。恐慌容易四处传播开来，看着银行门前长长的队伍，耳边充斥着各种不利传闻，再沉得住气的人恐怕也会坐不住的，于是越来越多的人加入挤提大军。再好的银行也难以应付这种场面，储户的大部分钱已变成贷款放了出去，一时半刻是收不回来的。银行只能四处借钱应急，可那么大的数目，不是多少人能拿得出来的，借不到足够多钱的银行难逃破产倒闭的命运。在19世纪下半叶的美国，银行恐慌像瘟疫一般每隔几年定期发作，每次都迅速蔓延开来。一位叫J.P.摩根的银行家曾挺身而出，凭借非凡的智慧和超强的影响力，扮演起独臂擎天、力挽狂澜的美国式英雄角色。个人的力量实在有限，难保没有失手的时候，美国的政治家们也想避免一遇紧急情况就只能求助华尔街实力派的尴尬。到1913年，联邦储备体系建立起来，专门充当危机银行的拯救者。

现在，当银行遭遇危机时，拥有发行钞票特权的中央银行成了它们最后的“依靠”——最后贷款人。与其他机构相比，中央银行确实也最有能力担当这一角色。不过中央银行在扮演这个角色时非常慎重，因为它的出发点是保障全局性的经济金融稳定，不会一遇紧急情况就

对银行施以援手，即使出手也不见得对每家银行都予以救助。中央银行不能作出无条件拯救任何一家银行的承诺，因为那样会纵容银行更加大胆冒险地经营。所以，人们把钱存进银行后，千万别以为就可以高枕无忧了，应该多个“心眼”，培育风险意识。

“最后贷款人”在行动

1987年10月19日，“黑色星期一”，纽约股市又一次遭遇大崩溃。美国人对1929年10月的那次股灾还记忆犹新，而这一次，风暴来得更加猛烈——股市一天就丧失了5000亿美元的市值，相当于当年美国国内生产总值的八分之一；全天有超过6亿股的股票被抛售，投资者

脱手之急迫，几乎到了不顾价格的地步。恐慌四处蔓延，人们的神经异常紧张：大萧条是不是又要来了？在30年代的大萧条时期，美联储消极作为，政策不当，饱受批评。



而这一次，美联储的官员们似乎要积极作为，就在10月20日星期二股市开市之前，上任仅两个月的美联储主席格林斯潘发表声明，要给经济金融体系提供流动性支持，承诺向任何处于困境中的金融机构提供贷款帮助。这一言论明显镇住了市场，股市当日即迅速反弹。在随后的一段时间里，恐慌情绪渐渐散去，市场不断有所起色。事后来看，

尽管这次冲击造成不小的损失,但美国的经济和金融体系最终闯过一劫。

2001年9月11日,一个不祥的星期二。美国自珍珠港事件后首次在本土遭受大规模恐怖袭击,纽约世界贸易中心被夷为平地,几千人无辜死伤,全美各大城市都进行人员疏散,日常工作和生活陷于停顿,美国股市被迫关闭4天。损失极为惨重,仅给纽约市一地带来的各种直接和间接经济损失就可能超过千亿美元。美国经济此前正在低谷徘徊,此次事件则彻底将其推向衰退的深渊,美国人的信心被严重打击。在危急关头,美联储积极行动起来:9月12日,通过回购协议向市场注入大笔资金,通过再贴现将货币直接注入银行体系;与此同时,劝说商业银行向出现临时性流动性问题的借款人发放专项贷款,并声称美联储将随时准备提供必要的帮助。9月17日清晨,股市重新开盘前,联邦公开市场委员会将联邦基金利率下调0.5个百分点。这些政策立竿见影,局势不再继续恶化,金融体系恢复正常运转。尽管美国经济和股票市场随后经历了很长一段时间的低迷,但最终没有出现全国性的危机,经济金融秩序得以维持。美国金融体系再一次经受住了考验。