



诺奖得主伯南克亲述：金融危机与教训



来源：中信出版社

在全球各大央行大力收紧货币政策之际，全球市场波动频频，今年的诺贝尔经济学奖格外应景。

北京时间 10 月 10 日晚，诺贝尔经济学奖得主揭晓。将 2022 年诺贝尔经济学奖授予美联储前主席本·伯南克（Ben S. Bernanke）、芝加哥大学布斯商学院教授道格拉斯·戴蒙德（Douglas W. Diamond）和华盛顿大学奥林商学院教授菲利普·迪布维格（Philip H. Dybvig），以表彰他们对于银行与金融危机研究领域的突出贡献。

下文整理自本·伯南克为个人著作《灭火：美国金融危机及其教训》所作作者自序。一起回望金融危机后再思考，美联储如何应对全球经济衰退，为未来危机研判及灭火工具储备提供借鉴。

金融浩劫很少发生。通常，金融市场是因为自身混乱而引火烧身的。市场自发调整，公司开始倒闭，但势态一如既往。有时候，金融危机的火势过猛，以至于政策制定者不得不出面“灭火”。他们会为企业发放贷款，以提供企业所需要的流动性资金，或者通过一种安全的方式帮助危机中的企业平稳着陆，不过势态依然可能继续。金融危机极少会走到失控的边缘，乃至险些摧毁金融体系及其他经济部门，对经济体造成极大的破坏和损失。这种情况在美国大萧条时期发生过，此后 75 年内没再发生。

但是到了 2008 年，同样的情景再次出现。美国政府——连续两任总

统、国会、美联储、以及在政府各个机构工作的无数公职人员——不得不应对几代人以来为严重的金融危机。当时，我们三个人肩负重任——我，时任美联储主席本·伯南克；亨利·保尔森，布什总统任期内担任长；蒂莫西·盖特纳，布什总统任期内担任纽约联邦储备银行行长，奥巴马总统任期内担任长。我们推动美国与其他国家制定了应对危机的策略，这场危机剧烈冲击了全球信贷市场，破坏了国际金融体系，并使美国经济陷入了 20 世纪 30 年代等待救济的民众排起长队、城中棚户成堆的大萧条以来，为严重的经济衰退。

在美联储、及其他部门的同事们的全力配合下，我们采取了一系列超常规紧急干预手段，对重要企业进行不断升级的常规和非常规政府救助，以及对重要信贷市场提供政府支持。当危机蔓延的时候，我们说服国会赋予我们更加强有力的制定政策的权力来应对危机，包括授权直接对私营金融机构注资数百亿美元。我们与美国乃至全世界具有献身精神的优秀公职团队并肩战斗，终在信贷渠道被冻结和资产价值暴跌可能会将更大范围的经济拖入第二次大萧条之前，有效地稳住了金融系统。即便如此，经济依然遭受了重大打击，所以需要运用的货币政策工具和财政刺激手段来帮助经济复苏。

这是一次可载于史册的金融恐慌，让人想起数百年来困扰金融业的挤兑与危机。过往的长期经验告诉我们，金融恐慌造成的危害绝不会止步于金融业本身，尽管阻止这种恐慌往往需要扶持金融部门。那些并非银行家

或者投资者的美国人依然需要依赖有效的信贷系统去购买汽车与住房、支付大学学费、发展事业。破坏信贷体系的金融危机可能造成严峻的经济衰退，这种衰退既会伤害普通家庭，也会波及金融精英。如今，大部分美国公众都记得政府对华尔街的救助是一种干预手段，但我们的目标始终是保护主体免受金融崩溃后果的伤害。控制因金融危机所导致的经济损失的方法是把火扑灭，尽管要做到这一点我们不得不帮助一些制造危机的人。

十年后，我们认为回顾危机是如何爆发的，同时思考一下可能有助于减少未来危机损害的经验教训将是十分有益的。我们三个人都已经写过关于我们在 2008 年金融危机中的经历的回忆录，但我们想在处理金融危机的理论和实践层面，谈谈我们共同做的事情以及我们共同学到的东西。我们有着截然不同的背景和个人特质，在危机爆发之前我们彼此也并不了解。我们在应对危机的过程中找到了实现有效合作的途径，我们也一致认为有些基本规律可以用于金融危机的化解。金融危机再次爆发的部分原因是，我们已经将它遗忘，我们再次把它记录下来是为了向大家传递从过往经历中总结出来的一些重要的经验教训，希望这些经验教训可以让大家保持新鲜的记忆，并在未来帮助危机化解者保护经济免受金融危机的破坏。

为什么会发生这场危机？为什么危机会具有如此大的破坏性呢？

2008 年金融危机是一次具有代表性的金融恐慌，由抵押贷款信心危机引发，并蔓延至金融体系。正如危机通常所表现的那样，信贷繁荣起到了主要的推动作用，许多家庭与金融机构一样成为危险的过度杠杆者，它们

自身已是债务缠身。这种风险的加剧有两个原因：一是大量风险已经转移到那些在传统银行体系约束和保护之外运作的金融机构；二是如此多的杠杆 是以不稳定的短期融资形式出现的，而这些资金可能会在危机初见端倪时荡然无存。这些弱点被美国割据化的金融监管行政机构放任自流，包含金融机构、政府部门以及监管措施在内的混杂体几十年来都没能跟上市场的实际变化，以及金融快速创新的步伐。其中一项创新是资产证券化，华尔街用来将抵押贷款分割成现代金融中无处不在的复杂金融产品的机制，证券化将人们对潜在抵押贷款风险的恐慌转化为对整个体系稳定性的恐慌。

在金融体系表现得异常稳定的时候，这些问题在繁荣期似乎并不紧迫，传统观点认为房价将无限期地持续上涨，华尔街、华盛顿和学术界的许多人认为严重的金融危机只是过去发生的事情。然而，一旦房地产泡沫破灭，对于损失的恐惧会形成金融乱象，因为投资者和债权人疯狂地减少任何与抵押贷款支持证券相关的人和事的接触，从而引发抛售（现金匮乏的投资者被迫以任意价格出售他们的资产）和追加保证金通知（购买信贷资产的投资者被迫提供更多现金），反过来这又引发了更多的抛售行为和追加保证金通知。金融恐慌使信用系统陷入瘫痪，并打破对整体经济的信心，由此导致的失业和止赎权反过来又在金融体系中引发了更多的恐慌。

十年之后，那种金融恐慌和经济痛苦的末日循环已经开始从公众记忆中消退，但是无论怎样描述当时的混乱和恐怖都不为过。从 2008 年 9 月开始，一个月之内，抵押贷款巨头房利美和房地美突然国有化，这是大萧

条以来政府对金融市场进行的规模大、令人惊讶的干预。饱受敬重的投资银行雷曼兄弟倒闭了，这是美国历史上规模大的破产案。经纪公司美林集团投入美国银行的怀抱。政府为保险公司美国国际集团提供了 850 亿美元的救助，以避免发生比雷曼兄弟倒闭更大的破产案。华盛顿互助银行倒闭案和美联银行倒闭案是美国历史上两起大的有联邦保险的银行倒闭案。曾经是现代华尔街象征的 投资银行模式已经消亡。有史以来政府第一次为价值超过 3 万亿美元的货币市场基金提供担保，同时还支持价值 1 万亿美元的商业票据。美国国会初因为市场崩溃的原因拒绝，之后又批准了这项法案——政府为整个金融体系提供 7000 亿美元的资金支持。这一切都发生在总统竞选的胶着阶段。列宁说过，有时候几十年里什么都没发生，有时候几周里发生了几十年的事情——这就是危机时刻的感受。

事实证明，政府危机管理者的权力初并不足以阻止恐慌，部分原因在于相当多的问题处于美联储对商业银行的主要管辖范围之外，但我们终说服了国会授予我们恢复市场信心所需要的权力，失控的局面终得到了控制。在这个党争激烈和政府受到普遍质疑的时刻，先后与无党派公职人员以及两党的立法机构领导人共同合作，化解几十年来资本主义所遇到的严重的危机。

我们都坚信自由市场的力量，我们都非常不情愿将鲁莽的 银行家和投资者从他们自己所犯的错误中拯救出来。在可能的情况下，美国政府对接受援助的企业施加了苛刻的附带条款，有时候，说服实力较强的机构以及

实力较弱的机构参与加强金融体系建设和重振信心的努力会限制项目条款的严苛程度。但我们知道退一步让其放任自流并不是一个合理的选择，资本主义的“看不见的手”无法阻止一场全面的金融崩溃，只有政府“看得见的手”才能做到这一点。全面的金融崩溃会造成恶性衰退，扼杀企业，减少机会，挫败梦想。

事实上，2008 年的金融冲击在很多方面都比大萧条时期所遇到的更大，受的经济影响也是如此。到 2008 年底，即使在实施了一系列非常激进的金融干预措施之后，美国每个月仍有 75 万个工作岗位流失，并且经济以每年 8% 的速度萎缩。但被称为“大衰退”的经济收缩在 2009 年 6 月结束，随之而来的复苏已经持续了 10 年，与以往的危机或此次危机后的其他发达国家相比，美国的这次复苏可谓一次突破性的逆转。美国的股市、劳动力市场和房地产市场都已从谷底反弹，并升至新的高度。有专家预测，我们采取的策略终将导致恶性通货膨胀、经济停滞和财政枯竭，政府拯救陷入困境的银行以及终拯救整个金融体系的努力将耗费纳税人数万亿美元，但这并不能解决根本问题。不过，我们有能力使经济恢复增长、金融机构相对较快地恢复经营，各项金融计划终可以为美国纳税人带来可观的利润。这场危机是具有毁灭性的，它给每个家庭、整个经济体系和美国政治体系都带来了深刻而持久的伤痛记忆。但是，如果没有美国终成功动员起来的协调一致的、强有力的救助，损失可能会惨重得多。

我们现在就安全了吗？

美国以及世界其他国家已经实施了全面的金融改革，这应该会降低在不久的将来再次发生危机的可能性。部分原因在于这些改革措施使金融机构有更多的资本、更少的杠杆、更多的流动性以及更少地依赖脆弱的短期融资。简而言之，我们今天 的金融风险防范制度更加有效。不幸的是，预防从来就不是万无一失的，就像没有建筑物是耐火的一样。尤其是在美国，政府的干预引发了公众的强烈反对，政治家也削弱了风险化解部门应对下一场危机的能力，通过剥夺危机管理者的重要权力以避免未来再行使救助手段。实际上，这些限制措施无论初衷多么好，都有可能使下一场危机变得更糟，由此造成的经济损失会更加严重。关于旨在禁止救助的立法实际上会在未来可能的情况下阻止救助的想法，是一种严重而又危险的错觉。

反弹是不可避免的，也是可以理解的。政府阻止恐慌和修复受损金融系统的行动虽然终成功了，但并不能保护数百万的人不会因为失去工作或家庭而受到伤害。政府的所作所为确实不可避免地会使许多参与这个支离破碎的体系的人受损，而其中一些人还起到了对金融危机推波助澜的作用。当下一场金融危机爆发时，美国非常希望自己有一个更加有准备的危机防范体系以及一群更加有能力的危机化解者。2008 年危机如此具有破坏性

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_47163

