

金融危机中的政策选择与启示

田洪昌

(深圳市金融稳定发展研究院, 广东 深圳 518000)

[摘要]金融是经济运行的血液,是现代经济中最为核心的组成部分。金融不稳定,会导致整个金融秩序的紊乱和市场经济失灵,具有全局性的影响,特别是重大金融风险可能会衍生成系统性金融风险,甚至金融危机。所以金融稳定发展一直是整个改革开放和经济发展中最重大的问题。金融体系的稳定和金融运行的效率,对经济发展起到了至关重要的作用,防范化解重大金融风险是金融稳定发展的底线,所以在金融体系出现系统性风险或即将爆发金融危机时,政府的处理方式具有极其重要的作用,政府应对金融危机措施的适当性与合理性,决定着危机处置的有效性。因此,政府如何及时并有针对性地采取合理而有效的应对措施,具有重大现实意义。同时,金融危机具有较为普遍的发展规律,如何选择金融危机的应对措施亦有共性。鉴于此,本文从金融危机中德国和美国政府如何监管的视角,分析政府在金融危机背景下,应对的时机选择、对象选择、政策选择以及机制构建等行为,并在此经验基础上总结归纳域外金融危机救助的经验教训,提出金融危机处理的时机、救治措施、法治体系建设、风控体系构建,及推进金融创新和监管协调发展的系列建议,希冀为有效防范和化解金融危机提供借鉴,以裨益于完善市场监管体系,促进金融市场稳定发展。

[关键词] 金融危机 政府监管 政策选择

[中图分类号] F202

[文献标识码] A

[文章编号] 2096-983X(2022)01-0025-09

一、引言

2007年,美国次贷危机席卷全球,最终演变成世界范围的金融危机,部分发达国家为帮助金融机构度过危机,展开了大规模的救助。虽然在金融危机中政府采取救助措施是常见的行为,但政府这次危机救助中却表现出前所未有的犹豫和困惑。因为在此次金融危机中,政府不断被动地从依靠货币手段过渡到财政手段,从干预市场逐步转变为救助企业,救助措施处处带有从金融机构着眼,为金融机构

“解套”的痕迹。

政府救助是通过采用非常规的方式和机制,使市场经济由非正常状态恢复到有序发展状态的行为,政府救助在理论上是政府对市场失灵或监管失败进行的补救行为。在全球金融危机中,世界各国政府采取多种政策措施对金融机构实行救助。合适的政府救助不仅可以减轻金融市场的流动性压力,恢复金融市场融资、借贷的功能,更有助于实现经济全面的复苏。但各国的救助政策并没有完全取得预期的效果,这就表明在金融危机中采用政府救助不

收稿日期: 2021-09-30

作者简介: 田洪昌, 副研究员、法学博士, 主要从事宏观经济管理、金融监管、经济法学研究。

一定能产生正面的效果,也可能导致金融危机的进一步恶化。所以,在金融危机中政府实施救助时,需要正确选择金融危机应对时机与具体措施,做好相应预案准备,这对保证经济走出危机具有重要的现实意义。

在金融危机之后,各国政府都致力于完善金融体系,增加金融体系的韧性和抵御风险的能力。随着经济逐步回归到正常运行的状态,但风险和不确定性依然存在。虽然每次金融危机在导致原因、表现形式、运行特点等方面有所不同,也很难运用统一的分析框架研究金融危机的各个阶段,但是对历次金融危机进行对比分析,特别是分析政府在金融危机中的政策选择和行为特征非常有必要^[1]。但目前我国已开展的研究中仍未对政府在金融危机中的政策选择和行为进行过系统性研究。

鉴于此,本文聚焦于金融危机中的政策选择与政府行为,并以德国和美国应对金融危机的政策选择为案例,深入剖析政府作为政策和救助决策的制定者在金融危机管理中所发挥的作用。

二、政府救助的决策框架

货币资金融通是金融市场最主要、最基本的功能,金融危机后美联储采用了货币政策应对危机^[2]。货币资金融通功能建立的基础是民众对金融市场存在较大信心,一旦信心丧失,会严重损害金融市场稳定的基础,极易引发金融危机,并形成恶性循环,这是因为金融行业特性决定了其无法自动修复金融市场。

一是内在脆弱性。金融体系运行环境信息不对称,其直接后果是逆向选择和道德风险^[3],金融机构的倒闭会引发投资者、储户对整个金融业失去信任,会使金融业处于十分被动的地位,会严重损害金融市场的稳定。银行存款准备金制度使银行具备货币创造功能,也是银行创造利润的基础,但在没有外部流动性支持时,银行的资产流动性永远小于负债。

二是金融危机的传染性。金融危机能在经济运行的部门之间进行传递,加上金融市场信息不对称的影响,流动性盈余的金融机构也不会借款给流动性短缺的金融机构,从而导致整个金融市场崩溃。

三是远离均衡性。在一定时期内,金融市场中的诸多行为都是动态变化的,并且具有自反性或对称性等特征。如许多国家为挽救不断下跌的汇率,控制资本外逃,按照基本的供求原理,都采用紧缩的货币政策提高利率,而高利率状态下汇率升值,吸引外国资本流入,然而在真实的金融危机中,发生金融危机的国家利率不断升高会伴随着汇率下跌和资本外流。

金融危机中政府的有效救助有利于金融体系的稳定,适当、合理的救助措施不仅能给被救助者带来收益,即直接收益,同时还能够产生一定的社会效益,即间接收益^{[4](P105-152)}。金融危机越严重,金融市场参与者越倾向于政府救助^{[5](P86)},但政府过早地救助金融市场,反而影响后续政府稳定金融市场措施的效果。^{[5](P87-105)}同时政府选择和实施稳定金融市场相关措施会面临很大的社会压力和政治压力。因此,政府在意识到救助的必要性时,才会决定是否采取金融危机应对措施,若认为金融市场上的变化不属于金融危机的表现,则不会采取救助措施^[6]。如果政府决定对金融市场进行救助,那么首要的任务是政府意识到政府救助的重要性与迫切性,深入、全面了解金融危机特性与金融市场应对措施必要性、可行性和备选方案^[7]。

在2007年至2009年金融危机期间,虽然各国政府在监管过程中会有不同的动机,但对于是否救助金融机构,以及如何选用救助措施^{[8](P90)},何时进行救助,如何选择救助对象,救助时附加条件的设定等方面,是政府面临的艰难抉择。

三、救助措施及机制的构建

政府在选择应对措施时需考虑如下几点:

第一,金融市场充斥着不安全感,会推动金融危机的恶性发展,及早地采取救助措施可以节约救助成本,降低经济遭受的损失;第二,政府的决策既受到信息不对称和专业性的影响,也受到政治层面和法律层面的影响,政府可能因受到行政部门对政府救助的接受度、社会公众意见以及国际社会的意见影响,而不愿承认金融危机的存在^[9];第三,政府过早地采取措施,释放出存在金融危机的信号,会对市场产生消极影响,致使金融市场流动性不足,还会导致道德风险^{[4](P139)};第四,政府救助会使金融机构产生不当预期,寄希望于政府救助,从而减少了金融机构进行有效风险管理的动力,其结果是使金融机构进行高风险投资活动,寻找监管空缺路径以获取不正当收益^[9];第五,政府救助弱化了“市场惩戒”机制,无法及时淘汰经营亏损的机构,市场的约束作用受到扭曲,市场退出的压力不复存在;第六,过早采取措施会影响政府对问题金融机构的判断力以及处置能力,使得政府对金融危机发展的预估和判断缺乏足够的事实经验支撑^[9]。

面临处于崩溃边缘的金融市场,政府会采用直接救助的方式来稳定金融市场,主要包括以下两种方式:第一,政府采用具有针对性的专项应对措施,及时遏制危机蔓延,减轻其破坏程度;第二,政府选择有协调性的、以法律为基础的综合政策措施^[10]。

(一) 专项应对措施的选择

专项政策措施是为缓解金融危机的特定风险而量身定制的措施,其实施方式比较灵活,不仅可与其他专项应对政策措施组合,还可根据风险的具体情况对其进行微调。但专项政策措施的实施并非仅存在于金融危机的初期,因为其可能是政府的偏好,亦可能是综合政策措施被立法部门否决而不得已为之,同时由于不同的专项政策措施有着不同的成本、不同的救助程度及不同的效率,综合金融危机的不同阶段和风险特征、政府的不同动机和偏好考量,各国政府对具体专项政策措施的选择不

尽相同。

破产清算的目的是为了保护债权人的权益,是化解金融危机的有效手段之一^{[11](P155-172)}。但在2007年至2009年金融危机中,大量企业破产清算使得社会公众对市场失去信心,并不认为破产清算有助于市场淘汰劣质企业,而是质疑破产程序是否是适当^[12]。因此在常规机制无法遏制金融危机蔓延时,政府才会采取非常规的政策措施,兼顾考虑金融机构在金融体系中的重要性和其救助需求来实施救助。

当政府决定对金融市场采取救助措施时,需要在专项政策措施和综合政策措施中进行选择^[9]。在金融危机伊始,政府并不确定金融危机的存在,也无法预估其潜在规模。所以当金融市场出现不稳定因素时,政府会采用专项的稳定措施来化解其不利影响,但会增加某些行政部门的工作负荷,当行政部门和司法部门超负荷运行时,金融危机救助措施的效果会大打折扣。此时,在确认存在金融危机且专项措施无能为力时,政府才会考虑采用综合应对措施,但从专项政策措施到综合政策措施的过渡需要有政府部门协调,还需获得行政主管部门支持^{[4](P140-141)}。

(二) 综合政策措施的选择

政府采取综合政策措施的原因有多种:一是在全球经济一体化背景下,当其他国家政府采取综合政策措施时,本国政府为维护社会公众对金融市场的信心,亦会采取综合应对措施,防止资本外流;二是行政部门有动机扩大其行政执法权,敦促立法部门批准综合政策措施;三是行政部门超负荷运行,难以实施增加的专项政策措施时,行政部门与立法部门进行合作成立新机构,并制定新机制以简化救助流程,优化货币资源和人力资源配置,从而采取综合政策措施^[7]。

综合政策措施主要有如下优势:第一,综合政策措施确保了政府在金融危机监管过程中有一个完整连续的行动模式,应对金融危机更具备时效性^[9];第二,它向市场释放了积

极信号,增加了政府未来应对措施的可预测性,加强了社会公众对政府的信心^{[41](P143)};第三,通过实行综合政策措施,金融危机应对机制得以标准化,专门的金融稳定机构得以成立,行政部门的负担得以减轻,政府资源的使用效率得以提升^[9];第四,在金融危机期间,由于金融市场的系统性紊乱,难以对金融资产和企业进行准确估值,而综合政策措施的实施实现了金融危机应对机制的标准化,新的估值机制也会得到统一,金融资产和企业的估值过程会有法律法规保障,从而能更准确地对金融资产以及企业进行估值^[10],有利于金融市场的稳定;第五,在综合政策措施中,法律法规规定了行政部门的职能和其对金融危机的监管程序,为金融危机监管奠定了合法性基础,避免了社会公众对行政部门职责的质疑^[9];第六,在政府实施救助措施过程中,政府常规工作无需公示,专项政策措施实施过程无需公开,但法律的制定和实施需向公众征集意见和建议,在综合政策措施计划的制定过程中,立法部门向公众征集意见和建议,从而使综合政策措施具有很大的透明性^{[41](P144)}。

(三) 损失分配路径

金融危机中的政府救助措施会影响政府财政收入与支出,救助措施虽未影响政府的财政支出,但会对政府财政产生直接损失和间接损失^{[13](P142)},间接损失主要源于政府对资产的不当购买和政府资产的滥用,或救助措施产生负面效果,最终造成经济损失^{[14](P25-76)}。因此,在应对措施实施中,政府往往会减少财政收入,或增加财政支出,或产生其他间接损失,且政府很难精确地估算这些损失^[7]。

政府在选择金融危机救助措施时,也是政府对其救助措施产生的财政损失进行分配的过程。政府在确定损失分配时,主要通过以下四个途径:一是债权人、投资者承担债务人无法偿还债务的损失;二是金融机构及其股东通过出让股份或公司资产来承担损失;三是政府通过提高利率等方式增加了债务数量,由债务

人承担损失;四是通过政府直接救助方式由社会公众共同承担损失^{[41](P145-146)}。可见,对损失分配路径的选择是对社会财富分配路径的选择,会对社会造成很大影响,因此,在选择过程中,政府要维护法治的公平与公正,保证财政支出效益与效率,并防止利益集团对政府的影响至关重要^[9]。

四、救助对象的选择机制

救助对象的选择主要基于其重要性和救助效果。政府会考虑潜在救助对象在金融市场的重要性,评估其救助效果,评价其财务状况。其财务状况信息主要来源于申报文件、其他渠道公开信息,或政府的尽调信息。在财务信息评估中,政府会考虑金融机构陷入困境是源于资金流动性困难还是偿付困难,如果政府只对财务状况良好的金融机构进行救助,但该金融机构最终却破产清算,表明救助对象的选择出现了问题^{[41](P147)}。

(一) 救助方式的选择

金融危机中政府救助措施的成功与否与被救助对象的选择密切相关。但按照被救助对象的意愿,救助方式可分为自愿救助和强制救助。自愿救助主要表现在金融机构遇到流动性困难时,与政府进行非正式沟通,向政府申请救助,经政府批准后,政府对其进行救助。而强制性救助是政府有选择地确定被救助对象,强制其提交申请,政府批准其申请后对其进行救助。政府提供救助时,若问题金融机构放弃救助,那么它在市场竞争中就会处于劣势,但问题金融机构申请政府救助,金融市场会认为金融机构出现资金流动性问题,对其失去信心^{[41](P148)},从而金融机构对申请救助难以抉择,并观望其他金融机构是否会申请政府救助,导致延误救助时机,其救助效果会受到影响。

在2007年至2009年金融危机期间,德意志银行宣称其作为资产状况健康的银行,无需政府救助,使得问题金融机构未向政府提出

申请,阻碍了救助措施的实施。而在1997年至1998年亚洲金融危机期间,日本大银行一致向政府提出了救助申请,避免了分散申请对问题银行造成的不利^[15]。2007年至2009年金融危机时期,美国的“紧急经济稳定法案”并没有赋予政府强制企业接受救助的权利,因为考虑到对金融体系有重要意义且占据市场主导地位的金融机构不愿意接受救助基金(TARP)的救助,美国财政部向九大金融机构施压,要求其同时申请接受政府救助,以防止金融机构不愿接受救助,从而保证政府救助措施的顺利实施^{[4](P149)}。

(二) 救助对象的选定

在金融危机中期,出现流动性危机和偿付危机的金融机构越来越多。若金融机构偿付能力出现了问题,那就意味着其无法偿还债务;若金融机构资金流动性出了问题,表明其短期无力偿还债务,若其能够短期内得到贷款,那么偿付能力会很快恢复正常。但在现实中很难正确区分问题金融机构是出现流动性危机还是偿付危机^{[16](P77)}。偿付能力出现问题、濒临破产的企业,其负债情况会越来越严重,以至无法对债务进行清偿。而资金流动性出现问题的企业,偿付能力只是暂时出现危机^{[16](P74-81)}。因此,如果金融机构因为资产流动性问题导致偿付困难,政府的资金救助可助其走出困境,但资金救助无法挽救无偿付能力的、濒临破产的金融机构。在2007年至2009年金融危机中,金融市场充斥了减值的金融资产,金融机构也鱼龙混杂,银行间市场崩溃,社会公众对银行不再信任,政府很难将有救助资质的金融机构筛选出来,因此政府救助核心问题就是判断问题金融机构是流动性困难还是无偿付能力^[9]。

因此,当政府决定对金融机构进行救助时,就需要制定一套标准,并在进行救助之前,政府要做出选择,是只救助资产流动性出了问题的金融机构,还是对濒临破产的金融机构也进行救助,同时还需要考虑金融市场救助的迫切性、救助的整体战略以及资金的充足性^{[4](P150)}。

在2007年至2009年金融危机期间,德国和美国的救助措施都致力于救助资产流动性出现问题的金融机构。但在1997年至1998年的亚洲金融危机期间,日本政府重点救助了无偿付能力、濒临破产的金融机构,这是由于日本金融机构之间有很复杂的关联,若不对濒临破产的企业进行帮扶,对破产趋势进行遏制,可能会产生十分危险的连锁反应^[17]。

(三) 救助措施附加条件的设定

当政府已决定对金融机构进行救助时,还需考虑如何设定救助附加条件。附加条件主要来源于《金融市场稳定法案》的规定、宪法的规定、立法部门的意愿以及行政部门的判断等。政府救助附加条件的设定可以提高政府救助的有效性,确保救助资金能够达到预期的效果,促进外部效应的内在化。

在2007年至2009年金融危机期间,德国与美国设置了救助附加条件,但附加条件及履行情况并未对外公开。与此同时,德国和美国《金融市场稳定法案》都授权行政部门设置救助附加条件,或监督附加条件实施,以实现节约成本、有效使用政府救助资金的目的,并达到金融危机救助措施的最佳效果。为了防止金融机构利用政府救助资金进行损害金融市场稳定的商业行为,行政部门对金融机构的经营政策施加影响^[17]。同时为了防止股东和高管从政府救助资金中不正当地获利,金融机构的股利支付、股东及高管薪酬和津贴都受到限制。因此,政府在救助措施中设定附加条件,有利于金融市场的稳定。

五、启示及建议

从金融危机产生、发展的历史和国际经验可以看出,金融危机给金融市场带来的影响是巨大的,随着金融危机的加剧和蔓延,宏观经济的诸多方面都会受到了不同程度的影响,造成重大的经济风险和损失,影响社会的稳定和国家的发展。因此,需要居安思危,在经济繁

荣时期警惕经济形势发生逆转,未雨绸缪,防患未然。“前车之覆,后车之鉴”,加强对金融危机形成机制、应对方式、应对措施、应对时机的研究,认真总结、归纳国际救助金融危机的经验和教训,全面提高金融危机管理能力,对中国金融业的繁荣以及经济的发展无疑有着非常重要的现实意义。

(一) 精准把握危机救助的时机

金融危机具有蔓延快、影响大、涉及广的特点,随着市场参与者相互之间不信任程度的提高,政府救助手段对重建市场信心的作用会逐渐降低,直至微乎其微。政府必须及时、准确进行应对。危机在爆发之初时,时效性尤为重要,在金融危机发生后,迅速采取救市措施,可有力、及时地稳定金融市场信心。

对金融危机救助时机的选择关乎救助的措施、力度和效果,过早进行救助则会造成对市场的过度干预,并且在金融危机的早期进行救助还存在着对危机的识别风险,如果错误识别危机并施加救助,则会扰乱正常的经济秩序,造成不必要的损失。过晚进行救助则会给金融体系造成较大的损失,金融市场的羊群效应会造成更大范围的恐慌,此时救助需要承担更多的救助成本,并且难以达到预期的救助效果。

所以,必须要选择适当的救助时机,在金融危机初期充分关注、提醒各方重视、做好风险提示,在金融危机尚未大范围扩展前施加救助,在救助发挥作用后及时关注市场变化,在危机逐渐减轻、缓解时及时退出救助。政府当局在金融危机前就需要做好对金融危机的应对预案,提早建立较为有效的金融危机识别机制和识别措施,通过跟踪经济、金融指标判断金融危机进程,在金融危机的前、中、后期进行有效、实时的跟踪,根据反馈数据变化,对救助措施进行调整和更新。

(二) 切实实施针对性救助措施

在对金融危机进行救助时,需要根据危机产生的原因、危机持续的时间以及危机对市场

和金融机构的影响来实施不同的救助方案。在进行金融危机救助时,首先需要准确找到危机爆发的根本原因,切断或部分断绝其与整个金融体系和经济体系的传导,保证危机不会进一步扩大,为标本兼治打下重要基础,赢得宝贵时间。而有时,由于经济体系之间的关联过于密切,切断金融危机与经济体系的关联又会导致新的危机,这就需要采用新的机制补足经济循环的必要环节,在救助危机的同时维持经济和金融的正常运转。

在金融危机救助的短期内,救助措施可以采用积极的货币政策为金融市场和经济运行提供充足的流动性。由于货币政策短期见效迅速,可以在施加救助后有效恢复市场信心,降低金融危机蔓延的势头。对于金融危机中期救助的措施,可以考虑采用财政相关政策,通过政府购买行为拉动经济运行的总需求,通过政府主导的投资行为引导民间投资、促进经济增长,通过减税、降费等政策降低微观企业的成本,为整个经济运行摆脱危机输送更加高效的“养料”。在金融危机救助的后期,应考虑在维持经济稳定运行的目标下退出危机救助,充分考虑经济通货膨胀、就业水平等宏观经济目标的达成和长远发展,考虑不同的环境下政策选择空间存在的差异,适时退出危机救助,把更多市场行为交还给市场。

(三) 强化救助行为的法制建构

从德国、美国金融危机发展和救助措施实施的经验来看,金融危机中大部分的救助措施都是临时性的。由于金融危机救助措施涉及的救助主体较多,主体之间的合作关系在很大程度上影响救助效果的发挥,如果法律构建的基础不牢固,则难以对救助主体及时采取救助行为进行约束,也会造成救助主体之间的合作不能及时、高效地开展。所以,救助行为的法制构建需要明确救助主体的救助责任,在金融危机期间有义务采取相应的救助行为,并且和其他救助主体进行有效合作,共同救助金融危机。

同时,金融危机中的救助措施在救助市场的同时,很可能对市场造成不良影响。金融救助产生的直接负面效应就是金融机构的道德风险问题和政府的过度干预,造成有限的资源配置给了低效的领域,这不仅没达到救助效果,降低了市场运行的效率,而且造成了救助权力的滥用,影响民营经济的发展空间,甚至有可能产生寻租行为。因此,需要对救助措施的影响进行评估,根据评估结果制定规则,并在危机过后总结经验,通过立法规范救助行为,防止道德风险和过度干预。可在考虑资金使用的有效性原则和资金的可回收原则基础上,以专门条例的形式明确规定行政主管部门救助问题金融机构的职责、财政资金的具体使用规则和行政主管部门的相机抉择权。

(四) 强化风险管理体系建设

风险管理体系建设需要重点关注系统性金融风险。系统性金融风险一般较为隐匿、较难察觉,并且很难进行评估,在系统性金融风险积累过程中较难识别,然而当系统性风险累积到一定程度时则会急速暴露,迅速变为系统性金融危机,并且通过金融体系与经济体系的密切关系快速传染至其他领域,对经济产生较大的破坏效果。所以,在构建风险管理体系时,需要首先准确识别和把握系统性金融风险的来源和发展过程,在该类风险积累的过程中能及时判断其规模和态势,找出系统性风险在经济运行环节之间传递的路径和机制,及时扼杀可能存在的风险点,保障整个金融体系不发生系统性风险。

风险管理体系建设需要重点管好系统重要性金融机构。系统重要性金融机构在金融体系中发挥着举足轻重的作用,既促进了金融体系的整合和经济的高效运行,也存在着巨大的风险,如果系统性金融机构倒闭更具有引发系统性风险的更大可能性。系统重要性金融机构引发的系统性风险会呈现出许多与一般风险不同的特征,大型金融机构的股东、经营层可能会利用“大而不能倒”的优势,利用市场

的影响力和外部性来过度承担风险,大型金融机构的公司治理无法对风险进行有效约束,必须要靠外部监管进行补充。2007年至2009年金融危机期间,欧美国家投入巨额资金救助陷入危机的系统重要性金融机构,这一行为在国际社会褒贬不一,虽然在一定程度上部分实现了救助金融危机的效果,但也付出了高昂的代价,并且担心这些系统重要金融机构在金融危机过后仍会过分承担风险,然后让政府“买单”。因此,在风险管理体系建设中需要强化对系统重要金融机构的监管,完善大型金融机构的风险管理体系,在日常监管中严格约束其承担的风险,进行风险“总量”控制,完善风险“红线”制度。

风险管理体系建设需要重点推进数字化转型建设。从国际上金融危机的救济经验可以看出,要从错综复杂的经济、金融运行中准确把握风险来源,要在风险救助过程中客观认识当期阶段、进程和救济的效果,这些都需要及时的信息搜集和分析。所以,风险管理体系建设要推进数字化转型,建设风险监测、预警机制和平台,打通经济、金融数据在风险监控领域的协调机制,共享金融机构之间的风险信息,畅通金融危机救助机制,使救助措施准确地发挥作用。

(五) 推进金融创新和监管协调发展

金融创新是经济发展的有力推手,也是金融系统良性发展的必由之路,尤其是在我国金融业发展相对滞后的现状下,金融创新在一定程度上促进了资金在经济运行中的高效配置,但是过度的金融创新会造成重大的金融风险,这些风险的积累甚至会造成金融危机的产生。导致2007-2009年世界范围金融危机的原因之一也正是金融的过度创新,在金融创新的过程中,新的金融产品不断出现,金融担保链条更加延长,金融风险更加隐蔽,基础资产的信用情况更加难以评估,这些都给金融危机的爆发埋下了隐患。

如果金融创新的速度大大超过了金融业

对金融风险的识别能力、掌控能力以及金融监管部门的监管能力,那么金融风险将不可避免,在未来的某个时间就可能会集中爆发。所以,对于金融创新,风险控制能力和金融监管能力应该是金融创新发展的上限,在新的金融创新出现时,监管水平要及时跟上,在制度层面控制风险的存在和蔓延。要建立金融创新跟踪机制,掌握金融创新发展的现状、发展态势和未来趋势,提高监管智能化手段,进行新风险的识别和旧风险的统筹监管。同时,不断完善监管机制和监管手段,在不断提高对金融创新风险管理和监督有效性的基础上,稳步推进金融创新,将金融创新的风险控制在一定范围内。

六、结束语

综上,在成熟的国内外金融市场,金融危机即为整个金融体系崩溃的危机。政府在金融危机防范和救助中具有极其重要的基础性作用,是金融危机的稳定器和吸收器,其中政府应对措施的适当性、合理性决定着危机处置的有效性。因此,政府应坚持及时性、针对性和匹配性原则,采取合理、有效的应对措施来化解金融危机。中国金融业当前正处于有序全面开放的关键时间节点和向巨大的新兴市场加速转轨的金融体系建构的关键时期,市场化、法治化、国际化金融体系仍不完善,中国金融改革创新发展的任务尚未完成,如何提升金融危机的预测能力,如何应对将来可能发生的金融危机,是当前我国亟待解决的重大课题。整体来看,我们仍有很长的路要走,当务之急就是宏观上加强国家金融稳定创新发展政策的系统研究,总体目标就是确保国家宏观经济政策稳健有效,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,确保货币政策的灵活适度,保持流动性合理充裕,引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持,实施好扩大内需战略,增强发展内生动力,

为全面防范和化解重大风险提供政策的支持,这些都对我国金融安全战略至关重要。所以借鉴德美等国家应对金融危机的经验,我国除不断推进金融改革创新以外,在稳定金融市场方面,还需要进一步增强金融危机的应对效果,强化市场的稳定性,打出一套预防、化解金融风险的组合拳。

参考文献:

- [1]马永强,孟子平.金融危机冲击、企业风险缓冲与政府政策选择[J].会计研究,2009(7):50-56.
- [2]杨玉林.金融危机前后的美联储货币政策调控方式演变[J].金融发展研究,2021(9):56-64.
- [3]武海宝.金融危机救助中的国家“道德”悖论[J].天津社会科学,2019(4):88-94.
- [4]Egidy S.Finanzkrise und verfassung : demokratisches krisenmanagement in deutschland und den USA[M]. Tübingen: Mohr Siebeck, 2019.
- [5]Baum M A. Regulatory breakdown: The crisis of confidence in U.S. regulation[M]. Pennsylvania: University of Pennsylvania Press, 2012.
- [6]Hellwig M. Financial stability and monetary policy[J]. SSRN Electronic Journal, 2015(302):1-32.
- [7]Gruenewald S. Financial crisis containment and its governance implications[J]. Journal of Banking Regulation, 2010(12):69-90.
- [8]Schuppert G F.Governance und aechtsetzung: grundfragen einer modernen regelungswissenschaft [M]. Baden: Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG, 2011.
- [9]Gelpern A. Financial crisis containment [J]. Connecticut Law Review, 2009(41):1051-1106.
- [10]Davidoff,S M.Zaring,D.Regulation by deal:The government's response to the financial crisis[J]. Administrative Law Review, 2009(3):463-541.
- [11]Brinkmann M.Das eigentum an gesellschaftsbeteiligungen in der insolvenz. Privatrecht und eigentumsgrundrecht [M]. Baden:Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG, 2016.
- [12]Block C D. A continuum approach to sys-

tematic risk and too-big-to-fail[J]. Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law, 2012(6): 289-385.

[13]Reinhart C M. Rogoff K S. This time is different: Eight centuries of financial folly[M]. Princeton: Princeton University Press, 2009.

[14]Calomiris C. Klingebiel D. Laeven L. A taxonomy of financial crisis policies and resolution mechanisms: Cross-country experience and policy implications. Systemic financial crises[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

[15]Nakaso H. The financial crisis in japan during the 1990s: How the bank of japan responded and

the lessons learnt[J]. Social Science Electronic Publishing, 2001:1-82.

[16]Hellwig M, Admati A. Des bankers neue kleider: was bei Banken wirklich schief läuft und was sich ändern muss [M]. München: FinanzBuch Verlag, 2013.

[17]Ronald J. Gilson, Mark J. Roe. Understanding the japanese keiretsu: Overlaps between corporate governance and industrial organization[J]. Yale Law Journal, 1993 (4):871-906.

【责任编辑 许鲁光】

Policy Choice and Enlightenment in the Financial Crisis

TIAN Hongchang

Abstract: Finance is the bloodline of the national economy and the core of the modern economy. The stability and efficiency of the financial system are vital to economic development and prosperity. Instability would lead to a disruption of the entire financial order and market failure, with global implications, especially as major financial risks may derive into systemic financial risks and financial crisis. This is why financial stability and development has been the most significant issue in the reform, opening up and economic development. The stability and efficiency of the financial system are vital to economic development and prosperity, preventing and resolving major financial risks is the bottom line of financial stability and development. When systemic risks or crises occur in the financial market, the attitude and behavior of the government play an extremely important role and the appropriateness and rationality of the government's response to the financial crisis determines the effectiveness of crisis management. Therefore, there are important practical significance for the government to take reasonable and effective response with a timely and targeted manner. Financial crises have more general laws, and there are also commonalities in how to choose response measures to financial crises. Based on the perspective of German and America government supervision in the financial crisis, this paper analyze the timing, object selection, policy selection and mechanism construction of the government in the context of the financial crisis and summarize on the basis of this experience. The lessons learned from financial crisis relief in overseas countries are reviewed, and a series of recommendations are made on the timing of crisis management, targeted measures, construct the rule of law system, establish a risk management system, and the promotion of coordinated development of financial innovation and regulation, with providing reference for effectively preventing and resolving financial crises, improve the market supervision system, and promote the stability of the financial market.

Keywords: financial crisis; government supervision; policy choice