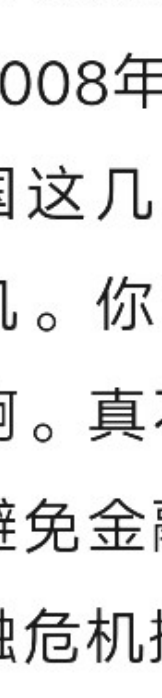



24 | 从白芝浩到梅林：央行如何拯救危机？

徐瑾 · 经济学大师30讲
今天 [进入课程 >](#)

 从白芝浩到梅林：央行如何... 10:57 15.04 MB 

| 转述：杰克糖 |

你好，欢迎来到《徐瑾的经济学大师30讲》。

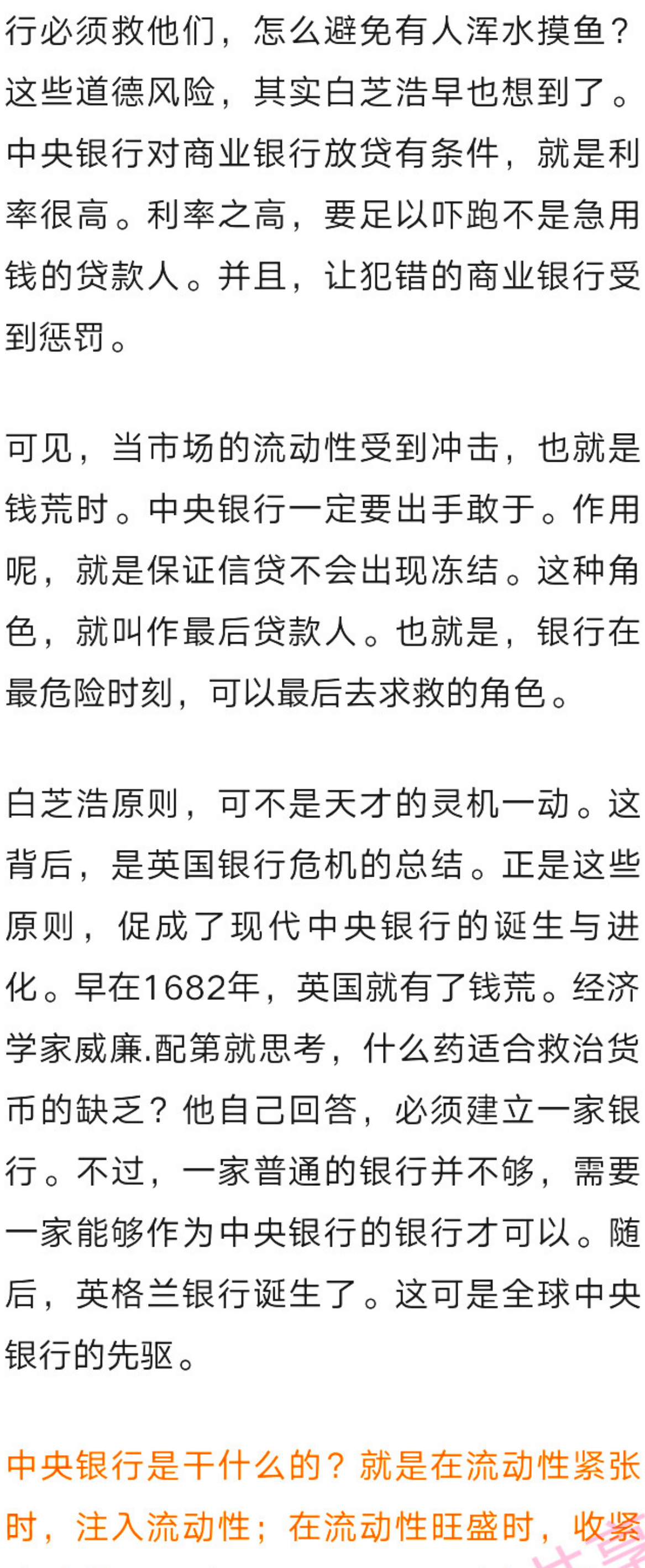
目前我们的课程，是在资本市场模块，前面课说过金融危机。无论大萧条，还是2008年金融危机，好像都是国外的事。中国这几十年，好像从来没有爆发金融危机。你可能说，这是不是因为中国特别啊。真不是。活跃的市场经济，就会很难避免金融危机。历史上，中国也几次和金融危机擦肩而过。比如80年代末的价格闯关，90年代的亚洲金融危机。这些年，中国离金融危机最近的一次，就是2013年的“钱荒”。

钱荒，就是市场上的钱不够了。你还记得么，2013年6月，商业银行间，市场突然资金紧张。甚至大银行都缺钱，隔夜利率最高达到13.44%，平时一般在2%。上证指数也暴跌。那时，我四处组织各种报道。一些工作与经济无关的同事、朋友都在问我，“会爆发金融危机么？”当普通人都这样问时，可见问题已经很严重了。过了几年，我和朋友们聊起，还是胆战心惊。一不小心，就可能演变为更严重的后果。

当商业银行陷入危机时，谁来救，如何救？这就是我们今天要谈的内容。我会给大家介绍两位学者。沃尔特·白芝浩（Walter Bagehot，1826.2.3-1877.3.24）和佩里·梅林（Perry Mehrling，1959.8.14）。白芝浩出生于1826年英国，梅林出生于1959美国。你可能觉得奇怪，这两人时间差了那么多，怎么我要把他俩放在一起说呢？这是因为当年白芝浩提出了一个原则，也就是白芝浩原则。一百多年后，这个理论，又被梅林进一步完善。



沃尔特·白芝浩（图片自网络）



佩里·梅林（图片自网络）

白芝浩原则

先说白芝浩，他是《经济学人》杂志的总编，是十九世纪公认最伟大的财经编辑。今天聊的，就是以他名字命名的白芝浩原则。白芝浩指出，在金融危机时，因为信贷紧缩，市场面临流动性困境。各家商业银行尤其是小型银行，都缺乏现金。这时，中央银行必须对商业银行放贷。等金融危机过去，商业银行再慢慢归还中央银行的贷款。只有这样，才能避免从一场流动性紧缩，发展为普遍的金融危机。

你可能会问，商业银行家们的贪婪，犯下致命错误，难道就没代价了么？就算是央行必须救他们，怎么避免有人浑水摸鱼？这些道德风险，其实白芝浩早也想到了。中央银行对商业银行放贷有条件，就是利率很高。利率之高，要足以吓跑不是急用钱的贷款人。并且，让犯错的商业银行受到惩罚。

可见，当市场的流动性受到冲击，也就是钱荒时。中央银行一定要出手敢于。作用呢，就是保证信贷不会出现冻结。这种角色，就叫作最后贷款人。也就是，银行在最危险时刻，可以最后去求救的角色。

白芝浩原则，可不是天才的灵机一动。这背后，是英国银行危机的总结。正是这些原则，促成了现代中央银行的诞生与进化。早在1682年，英国就有了钱荒。经济学家威廉·配第就思考，什么药适合救治货币的缺乏？他自己回答，必须建立一家银行。不过，一家普通的银行并不够，需要一家能够作为中央银行的银行才可以。随后，英格兰银行诞生了。这可是全球中央银行的先驱。

中央银行是干什么的？就是在流动性紧张时，注入流动性；在流动性旺盛时，收紧流动性。借此，可以深入金融危机的本质，解决问题。别看哈耶克凯恩斯吵来吵去，这两人起码有一点共识：现代经济是信贷经济。信贷经济，就意味着有波动，而且很频繁。所以，凡是现代国家，都注定要和金融危机打交道。几年前，我写过一本书《印钞者》，就是谈中央银行和金融危机。考察了几百年历史之后，我发现啊，金融危机是一种“富贵病”，或者说“现代病”。一个国家，只要建立了现代金融体系后，就会出现这类症状。历史上，金融危机先登陆荷兰英国等国家，然后是美国，随后是拉丁美洲、亚洲等国家。

为央行正名

一说央行，有的阴谋论者，就会拿美联储说事儿，说这样中央银行居然是私人机构，其中必然有阴谋。没错，美联储的模板，是英格兰银行。历史上的多数时间，它确实是一家私人银行，但如果用私人银行这一属性，指责它有问题，那就有点少见多怪了。

为什么这些中央银行会是私人机构？原因很简单，私人银行先诞生。当时的人，还不知道需要有央行。当金融市场遇到动荡，需要最后贷款人时。在没有央行的情况下，最大的私人银行，就不得不承担起责任。于是，英格兰银行这样的私人机构，开始承担起央行的作用。因为它规模最大，众望所归，你不出头，就没人了。而它发展为正式的央行，是后来的事情。

从历史来看，英格兰银行成为央行，其实不情不愿。为什么呢？成为央行，意味着危机时，需要提供流动性。但危机时，英格兰银行自身也面临压力。而且，出手救助别的银行，就是在帮助竞争对手啊。但是，不帮，也不行。银行挤兑，最怕就是传染性。一家银行出问题，往往会延续到另一家银行。像一个多米诺牌一样，银行之间，彼此是一个网络。对最早出现挤兑症状的银行，如果有一家大银行，跳出来给予救助。往往就可以把危机扼杀在萌芽状态。从全局来看，帮助自己的对手，最终其实也在帮助自己。这个道理，英格兰银行一开始也不明白。在历史上，经很多次银行挤兑之后。它才逐渐意识到，提供最后贷款人的义务，对自身和市场都有好处。

在那个时代，白芝浩可以说是最睿智的观察家。他研究了英格兰处理几次金融危机的教训，把观察的结果写成了一本叫《伦巴第街》的小册子，其中对于货币与银行的论述，在今天还堪称经典。

白芝浩原则，放在今天依然有效。2008年，美联储出面救市，正是体现了这一原则。回看2013年，中国央行没有及时出手，可能是经验不够，可能是舆论压力。就像2008时，美国救市也有很多批评。但是，央行如果考虑“最后贷款人”的定位，就应该及时出手。这是央行的分内工作。从钱荒，我们发现央行也学习到很多，现在出手救市都比较及时，市场中的人也开玩笑地管央行叫“央妈”。

梅林完善了白芝浩理论

白芝浩原则，一开始也被认为是异类，后来逐渐被接受，成为现代央行应对金融危机的标准。到如今，已经上百 years 了。货币体系，也发生很多变化。从金本位制度，跨越到信用货币制度。所以，中央银行的原则需要更新，这就需要介绍这一讲的第二位主角，梅林。他是哥伦比亚教授，曾经来过上海多次，非常绅士的一位学者。他的贡献，就是发展完善了白芝浩理论。

为什么要更新？因为，经济体制在改变，金融危机也在进化。历史上的金融危机，更多以钱荒形式爆发。现代社会中的金融危机，就没有那么简单。可以说，是钱荒的升级版。这是央行就必须学习新技术，