

INTERNATIONAL FINANCE

国际

□ 从自由竞争到政府监管：
“联邦银行时代”的金融危机与启示

□ 区块链在全球保险业中的应用：
以B3I联盟为例



从自由竞争到政府监管： “联邦银行时代”的金融危机与启示

1862—1914年期间，美国爆发了五次主要的金融危机。本文分析了“联邦银行时代”金融危机频发的原因，并在此基础上得出三点启示。

从1862年美国内战结束到1914年美联储建立的这段时间在美国金融史上被称为“联邦银行时代”。这是一个经济高速发展、金融危机频发、监管制度激烈变革的时代。这是一个承上启下的时代，美国银行业经历了“自由竞争”“民间监管”“政府监管”的历程。经过这段历史，美国从一个新兴的殖民地超越欧洲列强，成为世界经济的火车头。然而伴随这段历史的不仅仅是梦想和荣耀，也有惨痛的失败和教训。那么，这段金融史到底是怎样的波澜壮阔、跌宕起伏？从其中我们能够学到什么样的经验和教训呢？

自由竞争与金融危机的频发

在“联邦银行时代”美国爆发了五次主要的金融危机，平均每十年就发生一次。“联邦银行时代”得名于美国内战结束以后颁布的《联邦银行法案》。这个法案有两个主要目的，一个是为因内战花费而非常窘迫的联邦财政募集资金，另一个是解决战前的“野猫银行”问题。自从1836年安德鲁·杰克逊总统否决了延续美国第二中央银行的提案之后，联邦政府从银行监管中退出，美国银行业进入了“自由银行时代”。开设银行只需要在州政府注册，而各州之间为了吸引资本，争相降低开设银行的要求。一时间，各种小银行如雨后春笋般涌现。而且，美国当时没有统一的货币，各个银行都可以发行自己的钞票。金融体系一片混乱，因而这段时间也被称为“野猫银行”时代。

另外，由于内战的巨额耗费造成联邦政府财政窘迫，《联邦银行法案》的一个重要提议就是通过设立联邦银行让联邦政府重新掌控金融体系。联邦银行是一类在联邦政府下辖的货币监理署注册的银行，它们与州立银行并行成为两大商业银行体系。《联邦银行法案》也设立了银行储备金机制，并将联邦银行划分为三类：中心储备城市（开始只有纽约，1887年

以后也包括芝加哥和圣路易斯）银行，储备城市（其他人口50万以上的城市）银行，和内陆乡村（剩余其他城市）银行。由于乡村银行和储备城市银行可以将其储备金存储于中心储备城市银行获得利息，这样的一套储备金体系导致了全国的银行储备金都集中在纽约的银行市场。充沛的资金为一些纽约的银行家的冒险投机创造了条件。另外，由于农业生产的季节性，乡村银行在每年的秋收时节大量召回资金，这极易造成纽约银行市场资金链的断裂。由于没有保护储户的储蓄存款保险政策（联邦存款保险公司在“大萧条”之后才设立），银行破产可能意味着储户的积蓄血本无归。所以银行市场的流动性困难极易催生储户挤兑，从而造成金融危机。

联邦银行时代金融危机频发的另外一个原因是货币供给缺少弹性。《联邦银行法案》旨在结束“野猫银行”时代混乱的货币市场，建立了统一的货币，并且规定货币只能由联邦银行代以发行，州立银行发行货币须缴纳10%的税，这一措施有效地把州立银行排除在货币发行的体系之外。此外，要发行这种货币，联邦银行须购买政府债券作为抵押，发行相当于债券价值90%的货币量。联邦政府财政在1870年以后逐渐好转，不再大量增发债券，使得联邦银行发行货币的成本增高，因而货币供给不仅不具有弹性而且经常处于短缺状态。高度集中的储备体系和缺少弹性的货币供给是联邦银行时代美国金融体系的硬伤。它们所导致的后果就是，一旦纽约的银行市场出现风吹草动，极易导致内陆银行挤兑；断裂的金融链条立即导致全国性的金融危机。

“民间央行”的成败： 银行应对金融危机的策略

面对金融危机的频发，美国银行业也发明了一套应对的自救措施。组织银行自救的机构



就是行业清算联合会。美国最早的银行清算联合会于1853年在纽约成立，在此后的60年间，纽约清算联合会在平抑金融危机、保持全国银行业市场秩序方面起到了举足轻重的作用，因而也被称为“民间央行”。纽约清算联合会，以及此后美国各大城市纷纷效仿建立的当地清算联合会，平抑金融危机的主要措施是组织当地银行的集体互救。一旦金融危机爆发，清算联合会组织银行之间的相互贷款。银行之间是竞争对手，但是当金融危机来袭时，它们是有动机互救的。由于存在信息不对称，储户难以知道银行的经营状况以及银行之间的交易，所以在缺少储蓄保险的情况下，储户看到别人挤兑也会立即跑到自己的银行提款。如果针对个别银行的挤兑行为不能得到及时平抑，可能很快演变成大规模的金融危机。

但是清算联合会的成员会有免费搭车的动机——它们可以平时经营高风险高回报的业务，一旦金融危机爆发时缺少资金就向同行借款。为了解决道德风险问题，清算联合会采取了几项措施：第一，借款银行要向放款银行支付6%的利息；第二，成员必须保持一定比例的储备金，并且联合会有一个监视组巡查成员的经营状况；第三，清算联合并不是一个开放的组织，参加联合会必须满足一定的条件。很多小银行被排斥在外，只能通过联合会成员代理清算业务，因而能够参加清算联合会也是对银行信誉的背书。

清算联合会作为一个自愿的组织并没有强制性的执行手段，它最多只能将不遵守纪律的成员驱逐，但是这种情形极少发生。那么，清算联合会如何维持对成员的有效管理呢？对于纽约清算联合会的研究显示，银行家之间有非常密切的私人网络，比如摩根自己就创立了大都会俱乐部来交际他在商场和金融界的朋友。在密切的网络关系中信息能够迅速传播，因而对于银行的行为产生有效的控制。在成立的50年里，纽约清算联合会成功地平抑

了联邦银行时代的诸次金融危机，但是这种情况到1907年发生了巨大的改观。

1907年金融危机异于联邦银行时代的其他金融危机在于它不是始于银行。从1880年开始，金融市场上兴起了一种创新型的组织——信托公司。信托公司本质上也是一种银行，它与银行经营几乎相同的业务，但是由于它是作为公司注册，因而免受某些银行监管政策的约束。起初信托公司并不成气候，但是19世纪末随着美国经济的迅速扩张，信托公司的规模越来越大，成为银行业的竞争对手。银行业认为信托公司具有不正当的竞争优势，因而排斥信托公司加入清算联合会。

1907年的金融危机始于几家信托公司在股票市场的投机失败，消息传到市场，它们立即遭到储户挤兑。信托公司向纽约银行联合会求助，希望能够发放紧急贷款，但是遭到拒绝。金融危机于是愈演愈烈，几日后纽约第三大信托公司尼克伯克遭挤兑破产，其总裁自杀。由于挤兑风潮具有极强的传染性，很多联邦银行和州立银行也遭到挤兑，一时间满城风雨。外地银行听说纽约发生了金融危机，也纷纷要求撤款。但是纽约的银行由于城内的挤兑，根本无钱外派，于是断然拒绝内地银行的提款要求。内地的储户听说本地银行无法从纽约提回存款，也纷纷跑到自己的银行要求兑现提款。资金流动性困难很快演变成一场全国性的金融危机。

1907年金融危机的转机出现于当年11月2日，摩根召集纽约银行和信托公司的120位总裁在自己府邸开会，直到次日凌晨3点，他们终于达成共识，由每家公司出资组成一个2500万美元的共同基金抛向市场，用于平抑挤兑风潮。同时，纽约银行联合会也组织了银行互救，纽约的银行市场危机终于在信托公司和银行的共同努力下渐渐平息。

内地银行的自救措施：印发私币

内地银行面临挤兑和各地银行对于现金的保守也造成了流动性危机。有些城市的银行清算联合会也像纽约一样组织了本地银行互救，但是在另外一些地方当地银行采取了另外一种自救措施——发行本地货币。虽然我们今天往往理所当然地认为发行货币是政府行为或者金银天然是货币，但在历史上贝壳、烟草等物都曾经作为货币流通。货币的本质是一种社会契约，只要社区参与的各方同意其为货币，接受并且使用其作为交换媒介和价值存贮的工具，那么货币就可以存在。《联邦银行法案》颁布以后，银行自行印发货币是违法行为，但是在1907年金融危机期间，有50个城市印发了当地银行自行发行的货币。

从理论上讲，所有的银行都有动机印发私币，因为此举就像是自己掌握了印钞机从而可以源源不断地获得资金，但是问题的关键在于银行业自行印发的私币能否为社会的其他群体所接受。在1907年的金融危机中，地方政府扮演了一个相对消极的角色，因为它们对于市场的干预措施有限，但是又不能坐视金融危机愈演愈烈，所以对于银行业的自救措施采取了默许的态度。但是银行业怎么才能够说服储户们自己印刷的一张纸就是货币呢？

为了发行货币，银行业采取了广泛的社会动员措施，它们联合当地的工商业主劝说他们接受私币流通，并将接受私币描述成一种支持当地经济渡过难关的公民行为。当然此类宣传并非在所有的地方都奏效，在一些地方甚至爆发了工人罢工以抵制用银行私币发放的工资。银行业发行私币的做法只有在社区内部各群体之间信任度比较高的地方才能够成功，此外区域之间的竞争和人们对于社区的认同感也能够增加当地人对于私币的接受程度。

由于联邦银行时代金融危机频发，银行也从以往的金融危机中吸取了经验和教训。1893年，美国曾经爆发过一场严重的金融危机，其原因和1907年的危机非常相似，也是由于投

资失败导致银行挤兑和流动性危机。挤兑代表着储户丧失对银行的信任，所以在1893年曾经发生过挤兑的城市，银行在1907年倾向于组织相互贷款的自救而不是发行本地货币。相反，在1893年曾面临巨大的发生挤兑的风险却没有发生挤兑的城市，银行更加倾向于印发私币。1908年春天，在纽约和内地银行的分别努力下，金融危机逐渐平息，银行印发的私币渐渐退出市场流通。

危机后的反思与改革：政府监管

危机过后，人们开始反思造成这场危机的原因和应付危机的各种“非常手段”。显然实体经济的状况并非造成危机的根本原因，相反金融危机可能恰恰是一场“意外”。如果纽约银行联合会及时出手援救信托公司，那么这场全国性的金融危机就有可能被避免。对于危机原因的探讨凸显了“民间央行”的局限性，当市场的监管者也是市场竞争的参与者的时候，会存在“利益冲突”，即规则的制定倾向于使市场的监管者受益，而这样的制度安排可能不仅有悖于公平的原则，也有损于社会整体的利益。

应付危机的各种“非常手段”也使得人们认识到改革的必要性。比如各地非法货币的发行，不仅仅造成了市场之间交易的障碍，而且也有可能导致严重的通货膨胀。另外，摩根个人在扭转危机中的关键作用固然使其成为力挽狂澜的英雄，但是也凸显了制度的缺失。对于摩根及其代表的财阀体系的调查由著名的皮若委员会进行，而推动对于以摩根为代表的东部财阀集团的调查的是日益高涨的民粹主义。

民粹主义起源于19世纪末期美国社会的阶层矛盾。近代研究者倾向于认为，民粹主义运动本质上是农民寻求政府救助来改变经济上受损的现状的努力，其运动的一个主要目标是要改变为了回归金本位而执行的货币紧缩政策。

金本位就是美元和黄金的直接对应，但是在内战期间联邦政府因黄金储备不足就让美元和黄金脱钩，发行没有金元基础的绿背纸币来支付战争的花费。战后，货币发行是否恢复金本位成为社会不同阶层争论的焦点。东部财阀在内战中给联邦政府提供了巨额贷款，它们不希望政府用贬值的纸币来偿还债务，因而坚持回归金本位。而负债阶层，尤其是以农民为代表的生产阶层，则希望比较宽松的货币政策，因为通胀不仅仅可以降低他们还债的成本，而且能够使得工农业产品的价格上涨。最终东部财阀占了上风，1879年金本位恢复。为了恢复金本位，政府执行通货紧缩政策，人为抬高美元价值。但是通紧政策导致了利率上升和产品价格下降，从而重创生产阶层的利益。

1907年金融危机以后，民粹主义者以东部银行家的不负责任的经营和操控造成金融危机为切入口，在国会发起对东部财阀的调查。皮若委员会的调查结果认为东部财阀以连锁董事网络为手段掌控了大量的银行以及工业企业，从而操纵全国经济的命脉。他们坚持认为，重要的金融监管问题，比如利率的确定，牵涉到社会财富在不同的阶层和地区之间的分配，因而政府应该控制货币政策以防止特殊的利益集团操纵金融。因此，1907年金融危机之后的舆论导向倾向于由政府控制金融监管。从1907年到1913年底这段时间各种关于设立中央银行的辩论、各种力量的角逐，最终形成了我们今天所熟悉的分权形式的美联储体系。

金融危机的启示

联邦银行时代的金融危机与监管给予我们三点重要的启示。第一，信任是金融的基础。挤兑反映了储户对于银行信任的丧失，一家银行无论实力多么雄厚、经营得多么得法，挤兑对其往往都是致命性的打击。联邦银行时代的金融危机表明信任管理不仅仅是银行个体行

为，由于挤兑的传染性，维持市场对于金融机构的信任更是一个群体行为。因而在处理危机时，银行不能仅仅顾及个体安危，更应从银行业整体利益出发。这种利益的整体性对于银行监管政策的制定，尤其是涉及银行业之间的竞争与合作关系的处理尤为重要。

第二，谁来管理市场秩序、维持公众信任是一个难题。正如纽约银行清算联合会所展示的，民间监管有成本低、灵活性高的优势，但是当管理市场秩序成为一个集体问题时，民间监管和政府监管一样也面临着道德风险（例如免费搭车）。为了解决这个问题，纽约银行清算联合会采取了一种小规模、私密性高的大银行精英治理结构。但是这种治理结构也存在严重的缺陷，当维持市场秩序和维护精英或者区域利益之间发生冲突的时候，民间监管可能难以突破自身利益的局限，从而造成社会福利的损失。另外，1907年金融危机的爆发也说明了金融监管的复杂性。信托公司的存在与现代金融行业的“影子银行”不无相似之处，信托公司从事类似银行的业务，却游离于银行监管之外。这些“影子”机构的运作可能成为金融安全的严重隐患。

第三，政府监管克服了民间监管在区域性和阶层性上的局限性，但是如何提高政府监管的有效性也是一个问题。政府监管在很大程度上解决了联邦银行时代金融危机频发的状况，尤其是大萧条以后成立的美国联邦存款保险公司极大地减少了挤兑行为。政府监管能够稳定金融秩序在一定程度上来源于政府以自身的信用为银行经营背书（比如存款保险政策），但是这种方式也会使得储户和其他利益相关方懈怠于对银行的监督，使得他们更加倾向于从事高风险经营。因而，如何约束银行的道德风险行为同时又不抑制银行业的创新，是探索如何提高政府监管有效性的一个重要问题。■

（岳庆媛为南加州大学Marshall商学院副教授。本文编辑/陈珣）