

新制度经济学视角下对经济体遭遇危机的探究与 启示

——以 2008 年美国金融危机为例

马子豪

内容提要：从世界经济发展的历程中来看，不同经济体都会遭遇不同程度的，由不同原因引发的经济危机，轻则导致经济发展过程受阻，重则引发大范围的经济下行或者大萧条，2008 年，自从布雷顿森林体系开始建立和瓦解以来，美国迎来了一场史无前例的金融风暴，席卷全国。揭示这次在美国这一全球金融中心爆发的危机的成因对于经济体发展和金融市场具有极其重要的意义。对于该金融危机的原因的探究，在传统研究中主要集中于三种理论，金融系统监管放松理论、过度金融化理论、金融寡头理论，虽然这三种理论在站在不同角度给出了金融危机爆发原因的解释，但我认为，这三种理论均解释了金融市场的表象问题，还缺乏更深层次的导致金融系统混乱的根源问题和核心解释——制度问题，因此，本文基于新制度经济学的视角，试图通过其中更贴合真实经济环境的假定（即对新古典经济学中的部分修正和过于理想的假定的放松）引入科斯定理，交易成本，有限理性，制度变迁的路径依赖等理论，分别在 2008 年金融危机爆发的不同阶段，找出实质性证据，分拆解释该阶段出现的制度上的问题（非正式制度，正式制度，与实施机制等）从而实现对金融危机爆发根源问题的探究，并在最后给予对未来经济制度构建与发展的启示。

关键词：金融危机 制度变迁 路径依赖 危机根源探究 新制度经济视角

The research and enlightenment of economic crisis from the perspective of new institutional economics

-- Take the 2008 US financial crisis as an example

Ma, Zi hao

Abstract: In the course of world economic development, different economies will encounter different degrees of economic crisis caused by different reasons, which may lead to the obstruction of economic development at the most, or the large-scale economic downturn or Great Depression at the most. In 2008, since the establishment and collapse of the Bretton Woods system, the United States ushered in an unprecedented financial storm, sweeping the whole country. Revealing the causes of the crisis in the United States, a global financial center, is of great significance to economic development and financial markets. Traditional studies on the causes of the financial crisis mainly focus on three theories, namely, the theory of financial system deregulation, the theory of excessive financialization and the theory of financial oligarchy. Although these three theories explain the causes of the outbreak of the financial crisis from different perspectives, in my opinion, these three theories all explain the appearance of the financial market. There is still a lack of deeper root problem and core explanation of the financial system chaos -- institutional problem. Therefore, based on the perspective of new institutional economics, this paper tries to introduce Coase Theorem, transaction cost, bounded rationality, and other theories which are more in line with the real economic environment (namely, partial revision and relaxation of overly ideal assumptions in neoclassical economics) through the assumption of new institutional economics. Theories such as path dependence of institutional change, respectively in different stages of the outbreak of the financial crisis in 2008, find out substantive evidence, separate and explain the institutional problems (informal institutions, formal institutions, and implementation mechanisms, etc.) in this stage, so as to realize the exploration of the root of the outbreak of the financial crisis, and finally give enlightenment to the construction and development of future economic institutions.

Keywords: Financial crisis Institutional change Path dependence Exploring the root cause of the crisis New institutional economic perspective

目录

一、引言	- 4 -
二、金融危机定义及共性的明确	- 4 -
(一) 金融危机的产生	- 4 -
(二) 金融危机共性的明确	- 5 -
三、既有理论解释	- 6 -
(一) 金融系统监管放松理论	- 6 -
(二) 过度金融化理论	- 7 -
(三) 金融寡头理论	- 9 -
四、金融危机阶段实证和对应新制度视角的探究	- 9 -
(一) 阶段一：中央点因素	- 9 -
(二) 阶段二：波澜多轮扩散	- 13 -
(三) 阶段三：危机的极点，海啸式危机爆发	- 16 -
五、制度优化的探究和启示	- 17 -
(一) 金融危机后的制度重建与优化	- 17 -
(二) 对构建金融市场制度的启示	- 20 -

一、引言

在全球经济发展的进程中，经济体频繁面临着各种程度的危机，这些危机不仅对国家的经济增长路径造成影响，还对全球经济秩序带来深远波及。其中，经济危机的发生既具有偶然性，也与一系列复杂因素交织而成。尤其是在 2008 年，自布雷顿森林体系建立以来，全球金融市场爆发了一场具有里程碑意义的危机，这场由美国金融危机引发的事件不仅对当事国家造成了巨大冲击，也重新塑造了全球经济格局。在探究经济危机的成因与演变过程时，不仅需要从传统的经济学角度出发，更需要引入新的视角和理论来深化我们对危机本质的理解。

新制度经济学作为一种重要的分析框架，强调经济体在面临不确定性和风险时，其制度安排、规范和行为方式对于市场运行和经济发展的影响。本文以 2008 年美国金融危机为案例，试图从新制度经济学的视角出发，深入挖掘经济体在危机中所暴露出的制度性问题，从而揭示危机的深层次成因。传统理论虽然能够解释部分危机原因，然而它们更多关注市场机制和行为，而忽视了背后制度演化的作用。因此，本文将从制度的角度出发，结合科斯定理、交易成本、有限理性以及制度变迁等新制度经济学的核心概念，深入剖析 2008 年金融危机的不同阶段，探讨其中蕴含的制度性失衡和演化过程。通过对危机案例的深入研究，我们有望更准确地把握新制度经济学在解释经济体危机中的价值。进一步，本文的研究成果不仅能够为经济体在面临危机时提供更具针对性的政策启示，还有助于为今后的经济制度建设提供有益借鉴。通过对危机案例的剖析，我们可以更好地认识制度变革的必要性，以及在建立健全制度安排方面需要着重考虑的因素。综上，本文旨在通过新制度经济学的分析框架，探究经济体遭遇危机的根源与启示，为经济体的可持续发展和制度优化提供有益思考。

二、金融危机定义及共性的明确

（一）金融危机的产生

一般来说，我们认为一个良好运转的金融体系能够解决或容忍一部分道德风险和逆向选择问题，从而将资本有效地配置到最高效、最有生产价值的用途上。然而，当信息不对称妨碍了资本的有效配置时，就会出现金融摩擦的问题。金融摩擦的加剧使得金融市场无法将资金从储蓄者流向那些具有生产性投资机会的企业或个人，这会导致经济活动水平下

降。而当金融市场的信息流动遭遇过大的障碍时，金融摩擦问题会进一步恶化，导致金融市场停滞不前，最终引发金融危机的爆发。

（二）金融危机共性的明确

在总结金融危机的共性时，最具有讨论价值之一的就是它的发展阶段，综合各文献及专著内容，我认为金融危机可以分为三个阶段，阶段一：危机爆发的初期。其实分析不同金融危机的开端，不难发现，往往一些金融创新举措的引入或者当国家放宽对金融市场和机构的管制时，往往会埋下引发危机的不利因素，监管的放宽和高度金融自由化的弊端就会显现出来，短期之内会形成金融机构的疯狂放贷，推动“信贷繁荣”，而长期以来，当信息量远远超过贷款人对借款人的信息掌握能力时，信贷繁荣就会转变成信贷萧条，造成的结果就是，贷款机构由于遭受违约，损失开始扩大，从而拉低了银行和其他金融机构的净值，而为了缓解净值继续下降，银行就会大幅减少对外的贷款。金融机构面临的风险由于净值的下降而提升，意味着更少的资金流向可能的生产性投资。阶段二：当逆向选择和道德风险加剧，贷款萎缩之后，信贷萧条会恶化资产负债表和更加艰难的经济状况，当净值变为负数之后，一些金融机构就会破产。其中最明显的便是银行的受损，当银行无力偿还债权人和存款人时，银行不得不停下运营，当大批银行呈现这种不利状态后，就会引发银行业的恐慌，多家银行同时破产，信息传播不充分在这个节点便体现出了更大的缺陷和漏洞，由于存款人和投资人担心自己的资金继续放在银行会承担较大风险，所以纷纷从银行提出自己的款项，这样大规模的挤兑会造成更多恐慌的扩散，因此更多的银行会发生破产现象，一轮加一轮，我认为如果从更形象的角度来看，好比水域中心的波澜进行多轮的扩散，有必要强调的是，第二阶段发生之后，政府比较普遍的做法就是关闭，清算这些破产的企业，用来减少金融市场上的恐慌和不确定性，我个人认为这样的做法应该算较为迅捷的一种，至于能否寻求优化和改变，后续再论。阶段三：债务收缩。随着银行业整体受损，市场上可供投资的，可供借贷的资金大幅减少，当然我认为，储蓄者的集体撤资也是关键因素，由于市场上不确定性太多，没有人愿意继续拿出手里的钱投资或者储蓄，市场上一些原本“泡沫”巨大的资产价格开始暴跌，泡沫破灭，对于负债人来说，债务压力加大，产生更严重的逆向选择和道德风险问题，发生债务紧缩，这样的现象导致金融危机的混乱达到高潮。

在明确危机的定义以及共性的基础上，本文接下来将从三个部分进行深度分析：第一部分主要总结了既有的对2008年金融危机的理论解释，同时对它们的贡献和缺陷进行阐

述。第二部分具体分析 2008 年金融危机爆发不同阶段的实质性证据，运用新制度经济学视角探究危机表象下的制度根源性问题。第三部分对金融危机后续美国各方面制度的优化进行总结并提出对经济体未来制度构建的启示。

三、既有理论解释

(一) 金融系统监管放松理论

1929 年的大萧条之后，美国深刻汲取了痛苦的教训，并认识到抑制金融领域内的过度投机行为的重要性。因此，1933 年通过了著名的格拉斯-斯蒂格尔法案（Glass-Steagall Act），又称为 1933 年银行法。该法案对降低美国金融业的风险和控制金融业的膨胀发挥了极其关键的作用。然而，在 20 世纪 80 年代，美国的金融监管开始明显放松。

根据 Donald Tomaskovic-Devey 和 Ken-Hou Lin 在 2011 年的《美国社会学评论》中的研究，首先，《存款机构解除管制与货币控制法案》在 1980 年正式开始实施，对 1933 年的管制进行了首轮放松。之后，在 1995 年，众议院银行委员会的新主席、议员詹姆斯·李奇向国会提交了一项议案，旨在废除 1933 年的银行法。这项议案得到了当时的财政部长罗伯特·鲁宾的支持。这一方案也被称为“金融现代化”，因此进一步放松了美国的金融监管。最终，在 1999 年，《金融服务现代化法案》通过，正式宣告了《1933 年银行法》的终结。

管制与放松管制之争的一个焦点是关于银行是否可以从事证券和其他高风险投资业务。《1933 年银行法》明确禁止商业银行承销和经营公司证券，严格区分投资银行和商业银行业务，以确保商业银行免受证券业务风险的影响。然而，1999 年《1933 年银行法》的废除使得商业银行能够参与抵押贷款证券和债务担保证券的签署和交易，并设立结构性投资工具以购买这些金融工具，这进一步放宽了金融业的监管，打破了商业银行和金融风险之间的屏障。传统上，银行以储蓄和借贷为主要手段获取利润。然而，近年来，随着金融行业的发展和市场的变化，银行开始转向利用金融投资来追求更高的利润。这一转变使得银行不仅可以继续从事贷款授予和贷款投资等传统业务，还能积极参与各类金融投资活动，以获取更丰厚的回报。通过金融投资，银行可以将资金投入到各种资本市场、股票、债券和衍生品等金融工具中，以追求资本增值和投资回报。这种转型使得银行具备了更多的灵活性和多样化的收益渠道。同时，通过参与金融市场的投资，银行还能更好地满

足客户的需求，提供更全面的金融服务。

然而，这种转型也带来了新的挑战和风险。与传统的储蓄和借贷模式相比，金融投资更加复杂且风险更高，需要银行具备更强的风险管理和监控能力。同时，银行在进行金融投资时需要注重合规性和风险控制，以确保资金的安全性和稳健性。

当 2008 年金融危机初现端倪时，许多专家已经意识到金融监管的放松是其中的重要原因之一。这一时期的金融放松措施削弱了金融业的稳定性，并促使了过度风险承担和不负责任的行为。这场金融危机不仅对美国经济造成了严重冲击，也对全球金融体系带来了巨大的不稳定。

（二）过度金融化理论

另一些学者认为，2008 年金融危机的爆发源于一系列深远的历史和社会因素，这些因素导致了美国经济长期以来的“过度金融化”现象。所谓的过度金融化已经不仅仅限于金融行业，而是波及整个社会。举个例子，¹学者杰拉尔德·戴维斯认为，过度金融化把美国变成了一个“证券社会”，也就是说人们主要通过投资的方式来衡量自己在社会中的地位。个人的特长和才能被看作是一种资本，而家庭、家族和社区也被视为社会资本。与此同时，金融投资的原则也超出了最初的范围，对整个社会产生了广泛的影响。

简而言之，过度金融化将金融变成了社会的核心，使得人们以投资的方式来定义自己的身份和地位。这种现象不仅仅局限于金融领域，而是对整个社会产生了深远的影响。

在美国经济中，金融化现象可以分为两个层面。先说宏观层面，就是整个国家经济结构的变化，也就是金融业和相关行业在国家经济中的主导地位。根据学者格蕾塔·克里普纳的研究，她指出金融化是一种积累模式，其中利润主要来源于金融行业，而非贸易和制造业。她的数据表明，在 1950 年到 2001 年期间，美国金融业对利润的贡献比重从 10% 增长至 46%，而制造业的利润比重则从过半的 50% 下降至约 10% 左右，这是一个巨大的逆转。

微观层面：可能对人们的心理和行为影响最大。过度金融化加剧了美国的经济不平等，让金融寡头和富人从中获利颇丰。这引发了一种名为“全民投资”的文化，各种专注于中产以下人群的投资俱乐部开始兴起。除了对个人的经济行为产生深远影响外，金融化还对学生选择专业的偏好产生影响。在当今社会，许多的人才和国际留学生倾向于选择与金融相

¹ Gerald F. Davis, *Managed by the Markets: How Finance Re-Shaped America*, Oxford: Oxford University Press, 2009, p.6.

关的专业，希望能够获得高薪的就业机会。这种趋势导致了一个被金融投资所渗透和浸润的社会现象，被一位学者戴维斯称为“投资人社会”。

在这个投资人社会中，个体不再仅仅以传统的劳动力身份存在，而是将自身转化为资本的持有者和投资者。个体的价值被归因于其个性和天赋，这些被视为人力资本的一部分。同时，家庭、家族和社区成为社会资本的重要组成部分，它们在金融投资的指导原则下发挥着关键作用。这种扩散的逻辑不仅仅限于金融领域，而是渗透到了社会的各个领域和层面。这种金融化对美国社会的影响具有广泛而深远的意义。它不仅改变了经济结构和金融体系，还塑造了公民的心理观念和行为模式。金融化加剧了经济不平等，增加了社会分化和阶层固化的趋势。它也推动了消费主义文化的兴起，以及对金融市场波动的敏感度和依赖程度的加深。总之，美国经济的过度金融化是一个多层面的现象，它涉及到宏观、中观和微观层面的变革。这种金融化在整个社会中产生了深远的影响，从经济结构到个体行为，从心理观念到专业选择。它塑造了一个被金融投资渗透的投资人社会，其中金融化的逻辑更是在本不属于它的范围内发挥作用。

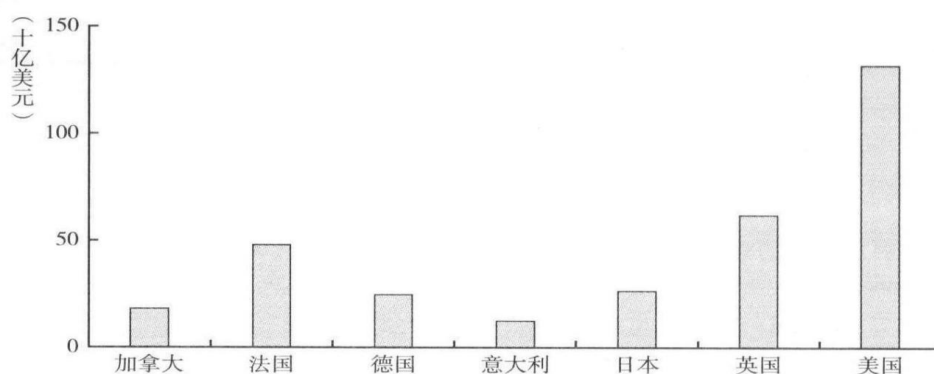


图3 1970-2010年七国资本总流入量均值比较

然而，这种过度金融化也带来了一系列挑战和问题。首先，金融化加剧了经济的脆弱性和风险。金融市场的剧烈波动和金融机构的失灵可能导致严重的经济危机，如2008年金融危机所示。其次，金融化还加剧了社会的不平等和社会分裂。富人和金融精英通过金融活动获得了巨大的利益，而普通民众面临着财富和收入的不公平分配。这导致社会的不满和不稳定，增加了社会的分裂和冲突。此外，金融化对可持续发展和长期经济稳定性也带来了挑战。金融市场的追求短期利润和高风险投资可能忽视了环境和社会的可持续性，

给未来的经济和社会造成了潜在的风险。因此，需要建立有效的监管和控制机制，以平衡金融化对经济、社会和环境的影响，确保金融活动的可持续性和稳定性。

（三）金融寡头理论

部分学者观察到，金融业的监管松绑并非偶然，其背后的隐秘机制在于美国金融界形成了一个被称为寡头集团的实体。拉格赫拉姆·拉金和路易吉·金格利斯通过对历史上各国金融业兴衰的分析发现，每一次金融业的繁荣都是由利益集团和现任领导人对金融界的支持所推动。²吉尔·亨德里克森也认同这一观点，认为美国金融监管的变革是由背后的利益集团推动所致。

这个寡头集团在金融领域具有巨大的影响力和控制力，能够塑造金融政策和监管环境，进而为自身谋取利益。它们的利益相互交织，形成一种错综复杂的权力结构，既在金融界占据主导地位，又与政治精英紧密相连。这种权力结构在“华尔街-华盛顿走廊”中达到高度集中，这一地区成为金融与政治势力的交汇点。

寡头集团的存在对金融体系和经济产生了深远的影响。它们通过游说、政治捐赠和人际网络等手段，能够影响金融立法和监管机构的决策，以符合其利益诉求。这种情况导致金融监管的变化往往偏向于放松，为金融业提供更大的自由度和利润空间，同时也增加了金融风险的积聚。此外，寡头集团的存在还加剧了金融业内部的垄断和竞争不公平，限制了其他参与者的进入和竞争

综合来看，前两种既有的理论主要立足的视角还是基于新古典经济学，更多地从市场方面对 2008 年金融危机进行解释，而金融寡头理论中其实已经开始引入部分关于金融危机背后的制度，尤其是非正式制度的理论。以下，我将用上文提到的“波澜扩散式”的方法探究 2008 年美国的金融危机。

四、金融危机阶段实证和对应新制度视角的探究

（一）阶段一：中央点因素

其一：从 21 世纪初开始，计算机技术的进步推动了整个次级贷款的证券化，导致该市场经历了爆炸式增长。与此同时，金融工程引入了新型的金融工具，其中结构化信用产品在那个时期应运而生。然而，这些产品的一个显著特点是其复杂性。特别是 CDO（担

² Jill M. Hendrickson, "The Long and Bumpy Road to Glass-Steagall Reform: A Historical and Evolutionary Analysis of Banking Legislation," pp. 849-879.

保债务权益)，CDO 是一种特殊的结构化信用产品，其机制类似于分层级的债券，但处于最低档次。这意味着当底层资产出现问题时，CDO 的持有者将首先遭受损失。CDO 的复杂结构和风险分配机制使得其具有较高的风险，而其在金融危机中的表现也使其声名狼藉。CDO 的引入表明了金融工程的创新和金融市场的发展。然而，该产品的复杂性使得其评估和风险管理变得困难，而在金融危机中的表现也揭示了市场对于这种复杂金融工具的不完全理解。

【此处新制度视角分析】

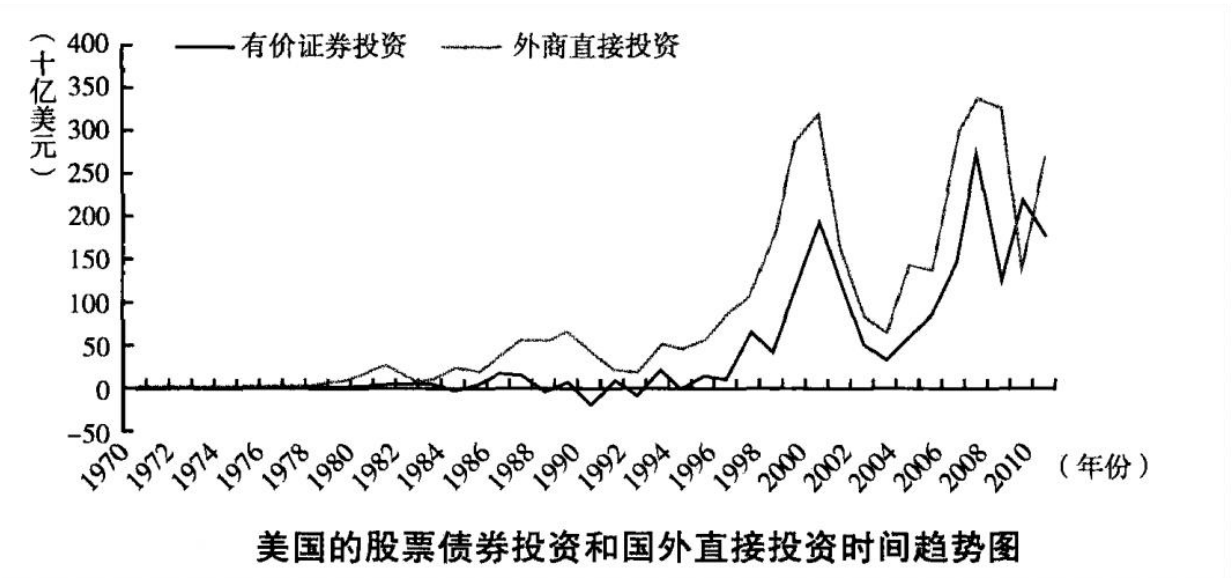
监管法律制度的结构性失调：以上实证表明，在金融危机爆发的初期，美国各种金融衍生品等新型金融工具进入市场，这印证了当时美国的金融环境已经逐渐放松，然而，不免会让人产生疑问的是，虽然 1929 年大萧条给美国带来了惨痛的教训，为什么在后期发展中，美国的金融体系监管制度逐渐变得宽松呢。根据新制度经济学理论的解释，我们可以归因于制度变迁的路径依赖性（Path-Dependence）。

路径依赖性是指制度变迁在人类社会中类似于物理学中的惯性，一旦进入某一路径（无论是“好”还是“坏”），就容易对这种路径产生依赖。惯性的力量使得某一制度方向的选择不断自我强化，并难以摆脱。根据诺斯（North）提出的理论，这种路径依赖性可以很好地解释美国金融监管法律的惯性演化。如前文所述，1933 年颁布的《银行法》（Banking Act）是美国金融监管历史中最为重要的法律。该法案通过将商业银行的储蓄业务与投资业务分离，建立了有效的屏障，以防止金融风险对商业银行的侵害。

由于银行家们在游说政府事实自由经济政策时用国际竞争力这一议题作为论点，而国际竞争力在一定程度上超过了美国两大党派之间的分歧问题。因此，当讨论关于废除《银行法》的议题时，两党议员大都持有支持态度，尽管程度有所不同。

到了 1996 年，银行已被授权将其收入的 25% 用于各类金融产品的投资活动。实际上，1933 年的《银行法》已逐渐失去了原有效力。最终，在 1999 年，正式废除了《银行法》，标志着美国步入了所谓的“监管放松”金融化时代，这是一个充满挑战和变革的时期。当制度在开端出现了松动和所谓“自由经济”的概念后，制度变迁便陷入了这样的路径依赖，一发不可收拾，当然，我认为这样的惯性作用能持续进行也有运气的成分，毕竟在 2008 年金融危机全面爆发之前，很多金融市场中的主体还没有遭遇真正的足以颠覆已身的风险。

深究发生在金融危机之前的历史制度中的原因,一个关键因素是大量资本流入给美国带来了巨大的负担,即对这些投资持续增值施加了巨大的压力(见图一)。因此,对金融工程和金融服务领域的人才需求呈现爆发性增长。在这个演变过程中,随着资本流入规模的日益扩大,金融从业人员的劳动价值被人为地高估。唐纳德·托马斯科维克和林庚厚应用“租金”理论的一部分来解析这些高薪的源头。他们认为,美国金融从业人员的高收入并非像自由市场经济学家所主张的由金融行业高生产率所决定的高利润率所诱发。事实上,这种高薪的来源存在更多的复杂性和影响因素。



(图一)

与此相反,美国金融从业人员的高薪并非仅仅是在完全竞争市场条件下获得的所谓“超额利润”,而是通过建立制度性的障碍来实现的。这些制度性障碍的形成与自20世纪80年代以来金融管制法案逐步放宽密切相关。

金融管制的放宽为金融行业在国家经济中进行财富转移创造了机会,进而导致金融从业人员的薪酬高于其他行业。这种情况一直持续到2008年,当时美国金融业雇员的薪酬已经比其他行业高出60%。这种差距的存在主要是因为金融行业能够在这时期享受到特殊待遇和优势地位,这种特殊待遇在一定程度上是建立在放松的金融监管框架基础上的。为金融机构提供了更大的自由度和灵活性,使其能够从金融市场中获得更多的收益,并通过这种方式来吸引和激励人才。这种制度性优势不仅反映在金融从业人员的高薪上,还体

现在金融机构的盈利能力和市场影响力方面。然而，正是这种制度性优势的存在，加剧了金融行业与其他行业之间的薪酬差距，进一步加深了社会经济的不平等现象。

其二：抵押贷款市场的委托代理问题非常严重。在代理方面，抵押贷款经纪人是一个典型的代理人，他们负责推销贷款并促使借款的发起。然而，他们并不关心借款人是否能够承担得起贷款，他们只关注完成自己的销售任务，以获取佣金。这导致了许多借款人对自己是否能够偿还贷款并不清楚，他们仅仅是在签署贷款合同而已。

对于商业银行和投资银行来说，他们追求的只是销售金融产品所带来的高回报，而不关心借款人是否能够还款。因此，委托代理问题成为金融危机出现的又一个核心因素。

【此处新制度视角分析】

1. 契约制度激励机制的错配和委托-代理问题：在资本大量流入和金融衍生品横流的市场中，抵押贷款经纪人扮演代理人的角色，为了使得委托方（发放贷款或投资贷款的人）能够降低风险，那么正常情况下在与代理人之间的契约制度中，应当保有对代理人的激励条款或者连带责任条款，但实际上，由于当时金融机构和委托方，已经将自身置于享受次级贷款带来的金融衍生品价格的暴涨，在契约制度方面忽视这样的激励条款订立，使得代理人对自己的激励定位为尽快卖出贷款，多卖出一份，自己就能赚取更多佣金，而置于后续的事情，代理人并不在乎。

2. 有限理性的作用和科斯定理分析：人的有限理性指的是人们在决策和行为中存在两个主要方面的限制。首先，我们所处的环境通常是复杂和不确定的，因此我们无法获取到所有必要的信息。这意味着我们对于环境的了解是有限的，我们只能依靠有限的信息做出决策。其次，我们的计算能力也是有限的，我们无法像新古典理论所假设的那样，不断进行全面的选择和权衡，或者进行完全理性的计算。在金融危机中寻求次贷的低收入人群的视角来看相比于有专业金融知识的贷款经纪人，他们本身在信息上就处于劣势地位，因此以有限理性来看，他们只能进行有限的选择和判断，经纪人借助电子或纸张合约里大量的格式条款和难以阅读的专业术语、数学赢利模型掩盖风险，使得更多人在不清楚自己还款能力的情况下稀里糊涂地签下契约。

科斯定理在这里同样可以进行分析，科斯将交易成本引入新制度经济学中，根据契约角度来界定，交易成本包含了订立交易契约的费用，挖掘交易对手方的费用，督促条款

严格履行的费用等等，在金融危机的次贷契约中，由于低收入人群在信息方面存在劣势，经纪人可以很快速地进行客户的挖掘，主导合同的推销和订立，同时，经纪人又不复杂监督次贷人群是不是真的按期还钱了，因此在这个过程中，经纪人几乎毫不费力地减少了诸多交易成本，因此，在短时间内迅速推进次贷市场的膨胀，这成为金融危机加重的另一个重要因素。

其三：信用评级机构在评估债券质量时，考虑了违约结构和债券利率等因素。它们为客户提供关于如何结构化复杂金融工具（如 CDO）的建议，并对这些产品进行评级。然而，评级机构存在利益冲突的问题。对于像银行控股类的大型公司集团而言，它们所拥有的评级机构更有可能向客户推荐自家的证券化产品，以获取丰厚的佣金。因此，许多产品的评级被严重高估，实际上这些产品的风险远远超出投资者的认知。

信用评级机构在金融市场中扮演着重要角色，它们的评级为投资者提供了参考和决策依据。然而，评级机构的利益冲突引发了对其独立性和客观性的质疑。由于评级机构可能受到与发行方的关联或经济利益的影响，评级结果可能存在偏差，无法准确反映债券产品的风险水平。

【此处新制度视角分析】

内部推荐的非正式制度：以上实证表明，评级机构并非完全遵守职业道德和正式制度的规定，为了帮助自家的企业获取更多利益，评级机构可以向顾客推荐自家的证券化产品，形成内部推荐这样的非正式制度，因此这样可能本身存在较高风险的金融产品的评级被严重高估。

（二）阶段二：波澜多轮扩散

1.房地产市场繁荣到崩盘：从 2001 年经济衰退结束之后，次级抵押贷款市场开始实现飞跃式增长，房地产价格也在暴涨，高房价意味着当房屋升值时候，次级借款人可以把房屋重新抵押，实现新一次的抵押，借入更多的钱，从而使得房屋抵押贷款的证券化产品价格水涨船高，更多的投资人开始加大投资的力度。美国国会为了激励更大规模的投资，房地美和房利美购入数万亿美元的抵押支持债券，美联储下调利率等一系列行为进一步刺激住房需求，推高房屋价格，房地产泡沫就出现了。但是当标的的价格过度虚高后，

它必然会出现暴跌，房地产泡沫在 2006 年破碎，借款人发现自己的抵押物不值钱了，失去了还贷的动力，甚至直接将房屋交换给贷款人，抵押贷款违约概率大大上升，导致数百万抵押贷款被取消抵押品赎回权。

【此处新制度视角分析】

有限理性理论的“满意”假定：新制度经济学中对于人的有限理性设定中除了：人面临的现实交易情况复杂性，和信息掌握的做出决策的有限性之外，还包含人在该理论中可能不以效用最大化为完全追逐目标，而是以“满意”为判断标准，对于信息处于劣势的次贷申请者（借款人），来说，当他们突然发现市场中的房价泡沫破裂，红利消失，抵押物即房产开始不值钱的时候，他们就陷入了“不满意”的境地，于是就之间选择改变决策，决定放弃还贷，甚至直接将房屋还给贷款人，同时，这些行为也再次验证了在那个金融环境过于宽松混乱的背景中，掌握次贷的申请人大都是信用等级不高的人，不负责任的违约行为也进一步导致房地产和与其相关的金融衍生品市场崩盘的结果。

2.挤兑影子银行体系：抵押品等资产的贬值触发了对影子银行体系的挤兑，对金融机构资产负债表的担忧引发贷款人要求更多的，更高价值的抵押物，最严重的时候，这种“估值折价”达到 50%，也就是说，用同样的抵押品在贷款人那里只能借到不到一半的对等资金，为了快速筹措资金，金融机构只能降低抵押品价格，快速抛售，这样也形成了诸多金融机构在市场上抢夺流动性的现象，使得信贷萎缩，经济活动降低。

3.大型公司破产：2008 年 9 月，美国第四大投资银行雷曼兄弟由于在次级贷款市场上受损严重，申请破产，这成为了美国历史上最大的破产案；同在 9 月资产超过一万亿美元的保险业巨头公司美国国际集团由于信用评级的下降，遭遇较大的流动性风险，它签发的 4000 多亿美元的信用违约互换合约，由于次级贷款的损失必须要进行偿付，直到美联储介入，援助了 850 亿美元的资金使其继续运转；除了上述的几家超大公司的破产，还有美林公司，贝尔斯登公司，房地美，房利美等诸多公司遭受了严重的损失。

【此处新制度视角分析】

1.官商勾结的非正式制度：根据数据记录，由美国联邦存款保险公司所保险的 8204 家银行合计拥有总资产达到 13.3 万亿美元。乔纳森·梅西教授的研究结论进一步凸显了

这一情况，他指出少数几家大型银行所占比例已超越了帕累托定律所能描述的情形。具体而言，这些大银行仅占全部银行数量的 3%，却包揽了约 83% 的银行总资产。简而言之，少数大银行代表了美国银行业绝大多数的份额。以上实证表明，在美国，大型企业在其本身市场份额和垄断地位极高的基础上依旧可以进行业务的扩张和规模的拓展，如果在一个对超大企业有明确限制的法律等正式制度的环境下，这种垄断地位和不正常的扩张是无法形成的，唯一的可能就是背后存在某些非正式制度和机会主义。在很多情况下，政治和经济相互交织，在私人关系和互惠互利的基础上实现。美国也不例外。这种结合在华尔街的金融巨头和华盛顿的政治人物之间表现得尤为明显，几十年来，他们频繁地互相轮流担任职位。举个例子，比如克林顿政府的首任财政部长罗伯特·鲁宾在此之前曾是高盛集团的董事长，在离任后又在花旗银行集团担任了各种职务，甚至成为首席执行官。同样地，艾伦·格林斯潘在卸任美联储主席后成为太平洋投资管理公司的顾问。在许多国家，政治与经济的结合往往通过贿赂、回扣和私下交易等手段实现。但是，在西蒙·约翰逊看来，美国的方式更加巧妙，他们建立了一种“对华尔街有利就是对国家有利”的信念，以获取美国政府的支持。

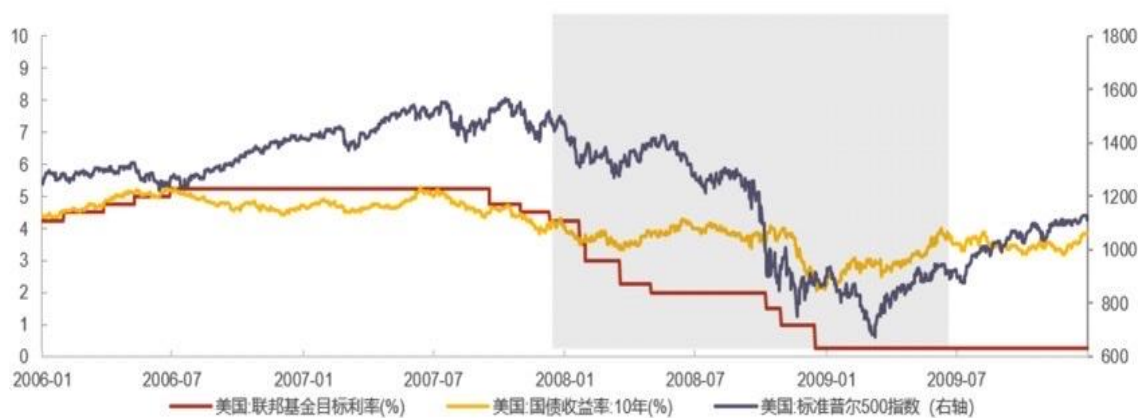
金融巨头凭借对政客的助力来产生对华尔街有利的政策，而政治人物则通过满足华尔街的需求（主要是通过选举资金的支持）获得巨大的政治利益。最终，政治人物失去了反思和质疑华尔街行为是否适当的动力。即使有人意识到华尔街的行为可能带来严重后果，政治人物和金融巨头也没有任何动力来制定政策来阻止华尔街逐渐陷入混乱，直到金融危机彻底爆发。政客为了选举等政治行为在背后基于超大企业以支持和非正式的默许，从而使得那些公司的份额以一种不正常的速度继续扩张。

2. “大而不倒”问题：考虑到大银行在美国经济中扮演的重要角色，它们的破产有可能引发金融体系的崩溃，从而出现了备受瞩目的“系统重要性”（Systemically Important）问题。事实上，银行破产在美国金融史上一直存在，但自从 1984 年大陆伊利诺斯破产事件后，救助那些“无法承受倒闭之重”的大型银行成为了可行的政策选择。当时，大陆伊利诺斯作为美国第七大银行机构的倒闭，代表着最大规模银行的破产。为了稳定金融体系，联邦存款保险公司不仅对存款额度在 10 万美元以内的账户提供保障，还确保那些超过 10 万美元的账户持有人以及银行的债券持有人不会遭受损失。随后不久，监管机构通货监理署向国会宣布，对于 11 家最大银行采取“系统重要性”政策，即视这些银行为“不可倒闭”的实体。在 2008 年金融危机中，最著名的“大而不倒”事件就是在 2008 年时，出现

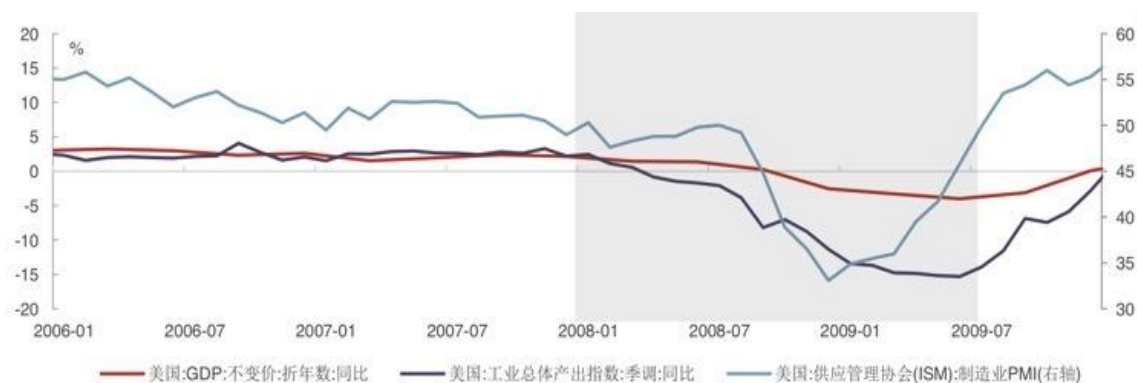
了一件让美国民众无法接受的丑闻，最终还为此修订了法律。那就是 AIG 美国国际集团奖金门事件。在金融危机中，AIG 陷入破产危机，美国政府救助超过 1700 亿美元。在“大而不倒”政策下，AIG 公司度过难关，2009 年却马上宣布要发放 4.5 亿美元奖金，其中向造成破产危机的金融产品部门高管，就要支付高达 1.65 亿美元的奖金。这件事引发美国民众、议员乃至总统的愤怒，可以说人人气愤。最终民主党修改立法，对获得 50 亿美元及以上联邦救助的公司的高管征收新税。部分获得奖金的管理层宣布放弃奖金。但是自此之后，美国政府如果还想做此事，已经不会被民众认可了，这将造成对市场原则和公平竞争的破坏，并鼓励了道德风险。对于不能严格履行安全性和管理风险的大企业，如果政府还默许对他们进行无底线的援助，就会阻碍市场中公平竞争的环境，造成更严重的垄断和“大而不倒”的制度问题。

(三) 阶段三：危机的极点，海啸式危机爆发

2008 年 9 月，严重的系统性风险和众议员对布什政府提出的 7000 亿美元援助方案的否决成为了压倒骆驼的最后一根稻草，从 2008 年 10 月 6 日的一周之后，美国股票市场加速暴跌，下跌幅度极大，在未来的三周内，信贷利差冲顶，连刚刚过投资级别的债券 (Baa 级) 的利率和美国国债之间的利差都达到 550 个基点 (图一)，面对混乱不堪的金融市场，实际 GDP 大幅度下降，2008 年第三季度的年增长率跌至-1.3%，接下来的两个季度分别跌至-5.4%，-6.4% (图二)，失业率飙升，到 2009 年底超过 10%，成为美国自二战以来最严重的经济紧缩，因此也被称为“大衰退”。



(图一)



(图二)

【此处新制度视角分析】

救助制度不及时和不合理：2008年9月29日，位于美国首都华盛顿的美国国会众议院会议厅内，出席记者招待会的时任美国国会众议院议长佩洛西抵达。当天，众议院的投票结果以228票对205票否决了布什政府所提出的总额为7000亿美元的金融救援方案。以上实证表明，在金融危机已经进入爆发极点的时刻，美国关于提振经济的法案等正式制度的拟定依旧展现出疲态和一种悬而不定的状态，在经济严重衰退，投资者失去信心的情况下，政府却否决了援助方案，成为压死骆驼的最后一根稻草。

五、制度优化的探究和启示

(一) 金融危机后的制度重建与优化

1. 提振经济的法案等正式制度调整：

美国政府实施了大规模的救助，为了降低疯狂的针对银行的挤兑行为，将联邦存款保险的限额由10万美元提高到25万美元；为了稳定金融系统并保护存款人的利益，联邦存款保险公司（FDIC）承担了银行新发债务的担保责任。这一措施旨在提供保障，确保银行债务的偿付能力，从而维护金融稳定。此外，财务部还提供了对货币市场共同基金的担保。根据这项担保措施，投资者可以在一年内按照面值赎回他们在货币市场共同基金中的投资。这种赎回政策为投资者提供了流动性和安全性，使他们能够在需要时快速取回投资。

联邦存款保险公司和财务部的这些担保举措旨在增加金融系统的稳定性，鼓励人们对银行债务和货币市场共同基金的信任，从而促进经济的正常运转和投资者的信心。这些政

策的实施旨在降低金融风险,保护市场参与者的利益,并为经济的持续增长提供有力支持。

美国政府实施了提振经济的财政政策,政府根据《2008年经济刺激法案》实施了780亿美元的一次性退税政策,向每位纳税人提供了600美元的支票。一系列的财政政策减轻了纳税人的负担,提振经济。除此之外推出了多轮经济刺激计划,其中最具代表性的是2009年通过的《美国复苏和再投资法案》(American Recovery and Reinvestment Act)。该法案通过提供大规模的财政支出,加大基础设施建设、能源项目、教育和医疗领域的投资,以创造就业机会并促进经济增长。

虽然此次金融危机是美国经济体有史以来面对的最严重的危机之一,但是由于政府的出台了覆盖面较广的正式法案等,提振经济,因此经济紧缩的程度其实小于大萧条的时期。

2.关于解决“大而不倒”问题的反垄断制度构建:

由于上文阐述的制度变迁的路径依赖等问题,导致美国在金融危机前夕及爆发阶段,市场中的金融机构行为过于自主化,业务范围缺少明确界限,同时由于政客和大企业之间存在的各种“寻租关系”“机会主义”等,使得不合理的“大而不倒”问题普遍存在,金融危机的出现使得美国政府及各界其他人士对该问题进行了更深刻的思考,如果毫无底线地救助那些由于自身原因经营不佳的超大企业,反而不利于整个金融市场实现稳定和发展,据此,从新制度经济学的角度看,美国对反垄断的制度进行了新的构建:

(1) 反垄断制度实施的行为主义与结构主义的折中

在现代反垄断规制政策领域,结构主义和行为主义是维护有效竞争的基本方法。结构主义旨在通过实施结构性措施如解剖(解散、分割)等,对市场主体进行规制,以降低行业集中度。而行为主义则针对市场主体的行为采取常态性和修补性的规则,而不仅仅依赖市场结构。从制裁手段的角度来看,结构主义主要采取解剖等结构化手段对市场主体进行规制。而行为主义则通过勒令停止行为、进行损害赔偿等方式来规范市场主体的行为。在长期以来针对银行业垄断问题的规制中,美国主要采取了行为主义手段。尽管美国一直存在着针对小银行的银行破产制度,但对于大型银行的规制主要采取行为主义方式。而对于濒临破产的信用合作社,将根据《国家信用社法案》进行处理。然而,在金融危机之后,针对“大而不倒”银行的规制方式引发了激烈争议。最终,美国通过一种折中的方式进行了处理,这在《多德-弗兰克法案》的相关规定中得到了体现。

首先,根据《格拉斯-斯蒂格尔法案》(Glass-Steagall Act),该法案主要采用行为主义的规制方式,并部分采纳了沃克尔规则。根据数据显示,该法案规定了对大型金融公司

的自营业务进行限制。根据法案的规定，银行可以进行对冲基金和私募基金的投资，但其投资额受到了严格限制。根据真实数据，该法案规定银行的投资额不能超过所投资基金资本的 3%以及银行一级核心资本的 3%。这样的规定旨在控制银行对这些基金的风险敞口，减少金融系统的潜在风险。此外，根据法案的规定，银行不得向其所投资的基金提供救助。这意味着银行不得为这些基金提供财务援助或救助，即使它们面临困境或资金损失。这项规定的目的是保护银行和金融系统的稳定性，避免银行将资金用于挽救风险较高的基金而导致自身的风险暴露。

其次，法案名义上也涵盖了结构性的措施，如分拆等。依据该法案的规定，当出现大型金融机构遇到困境并可能对金融系统的稳定构成威胁时，相应的联邦监管机构将获得权力来接管或拆分该机构，而不会动用纳税人的资金进行救助。该法案要求制定一套适用于清算和破产的程序，并由联邦存款保险公司负责具体实施。

这些规定旨在维护金融体系的稳定和避免对纳税人的过度负担。通过行为主义的手段，法案对大型金融公司的自营业务进行了限制，以防止其行为对金融市场产生不利影响。同时，结构性措施如分拆则可以在必要时采取，以确保金融机构的规模不至于威胁整个金融体系的稳定。《多德-弗兰克法案》的通过和实施，标志着美国在银行业反垄断规制方面的进一步演进。尽管行为主义在规制银行业方面起到了重要作用，但在制定政策时也需要考虑市场结构和竞争状况的因素。在维护金融稳定的同时，保持竞争的活力也是反垄断政策的关键目标。

可以预见，未来对银行业的反垄断规制将继续演变，以适应不断变化的市场环境和金融风险。政策制定者和监管机构将继续努力平衡金融稳定和竞争的考虑，以确保银行业的健康发展，并保护消费者的利益。通过结构主义和行为主义的综合运用，有效的反垄断规制将在金融领域发挥重要作用，促进公平竞争和可持续的经济增长。

(2) 监管措施和实施制度的强化

建立了“大而不倒”银行的危机处置机制，即所谓的“生前遗嘱”，即“大而不倒”银行需要向监管机构提交恢复和处置计划。一方面，要施加更高标准的资本、流动性和杠杆率要求，以提升“大而不倒”银行的损失吸收能力。其中，对杠杆比例的限制规定为负债与权益的比重不得超过 15: 1。另一方面，规定“大而不倒”银行在市场并购中，其并购公司交易后的并表负债总额不得超过所有金融公司前一年度并表负债总额的 10%。这样的规定旨在限制“大而不倒”银行的规模和集中度。通过以上措施的综合实施，将能够进一步强化对“

大而不倒”银行的监管与风险管理。其实施的重点在于建立一个全面、有力的监管框架，以确保金融体系的稳定性和防范系统性风险的能力。

*注：数据显示，根据美国的法规要求，这些银行需要提交定期的恢复和处置计划。截至目前，已有多家重要金融机构提交了这些计划，包括摩根大通、美国银行、花旗集团等。这些计划详细描述了在面临危机时，这些银行将如何进行资产剥离、整体或部分分拆、风险管理等措施，以保护金融体系的稳定性。

截至目前，根据美国的规定，这些银行被要求保持相对较高的资本充足率。根据最新的监管指标，这些“大而不倒”银行需要确保核心资本充足率达到最低要求，并通过应急资本缓冲区等方式增强稳定性。此外，为了限制其规模和集中度，这些银行在市场并购中的负债总额也受到一定的限制。

（二）对构建金融市场制度的启示

1. 制度的构建理念：回顾全球金融危机之前的监管方式，在制度构建的理念方面，大多都采取微观审慎监管，主要是关注于单个金融机构的稳定性和安全性，评估单个金融机构的活动风险是否遵守信息披露的要求，以及是否满足了资本比率的要求。问题在于，只实行微观监管的方式并不足以形成对危机的有效防范，从上述的挤提影子银行体系就能看出，当一家金融机构进行资产的抛售以满足对资本比率和估值折扣的追求时，抛售行为导致标的资产价格下跌，导致其他金融机构也接连抛售，迅速的去杠杆化和系统性风险会加速整个金融市场的混乱，在系统性风险达到较高水平之后，即使是那些资产负债表良好的健康机构也会被迫陷入泥潭。基于对微观审慎监管的不足，相对而言，宏观的监管显得十分重要。因此在制度构建方面同时具备宏观微观的视角，建立“宏观审慎”的策略是利与金融市场的稳定的。

2. 完善存款保险制度：美国的存款保险制度在当前金融危机中扮演着重要的角色，其中一个关键原因是其拥有健全且不断完善的法律法规保障。在危机期间，针对存款保险的覆盖范围、风险差别费率和破产银行处置等方面的法律条款通过联邦公报的修订，为联邦存款保险公司（FDIC）提供了极大支持，使其能够有效履行存款保险的职责。（表1，表2）

*注：在金融危机期间，美国联邦存款保险公司（FDIC）对风险差别费率机制进行了一系列重要的调整和改进。这些调整的目的是在保持费率总体稳定的同时，让银行在交保险费

时更公平合理，减少保费随着经济周期变化的波动，并更准确地反映保险机构的实际风险状况。

因此，为了提高风险处置工作的专业性和效率，我国应在《存款保险条例》的基础上，加强对存款保险制度的法律法规建设，确保制度的健全性和完善性，为风险化解和危机处置提供明确的法律依据。在覆盖范围和费率设定方面：借鉴美国的实践，对存款保险的覆盖范围和费率进行细致的考量和设定，以确保广泛的保护覆盖，并根据风险差异制定合理的费率机制。除此之外，在监管和监测机制上加强对系统重要性金融机构的监管和远程监测，及时识别和预警潜在风险，提高现场检查频率，确保有效执行监管政策，及时化解各类潜在风险；建立和完善问题银行的退出处置机制，要求系统重要性金融机构制定恢复和处置计划，推动自我救助机制的应用，以确保有序的危机处置，减少监管成本和政府财政负担。

最后，加强与各金融监管部门的沟通交流和信息共享，以更好地了解投保机构的实际风险状况，提高监管的准确性和及时性。

通过对这些方面的制度构建与创新，我国的存款保险制度可以进一步提升风险管理和危机处置能力，保护金融消费者和纳税人的利益，促进金融体系的稳定和可持续发展。

2009年二季度的初始基准费率表

单位：万分之一

	风险等级				
	I级		II级	III级	IV级
	最低	最高			
初始基准费率	12	16	22	32	45

数据来源：FDIC 网站

(表1)

2011年二季度的初始及最终基准费率表

单位：万分之一

	风险等级				大型银行及高度复杂机构
	I级	II级	III级	IV级	
初始基准费率	5~9	14	23	35	5-35
无担保债务调整	-4.5~0	-5~0	-5~0	-5~0	-5~0
经纪存款调整	N/A	0~10	0~10	0~10	0~10
最终基准费率	2.5~9	9~24	18~33	30~45	2.5~45

注：最终基准费率不包括投保机构债务调整(Depository Institution Debt Adjustment, DIDA)。投保机构债务调整是指当投保机构持有另一家投保机构发行的长期无担保债务，且债务余额超过该机构一级资本的3%时，将提高该机构50个基点的费率

数据来源：FDIC 网站

(表 2)

3. 同时强化过程监管与危机处置：积极加强对系统重要性金融机构的远程监测和预警，及时发现潜在风险；提高现场检查频率，确保执行监管政策，化解潜在风险；进一步加强合并报表监管，坚持以风险为导向。同时，在金融领域，我们迫切需要建立和完善问题银行的退出处置机制，并借鉴了美国的成功经验。这一机制要求系统重要性金融机构制定恢复和处置计划，并积极推动自我救助机制的应用，以确保危机得以有序处置，从而降低监管成本和政府财政负担。此外，我们还亟需完善系统重要性金融机构的清算机制，以确保它们能够有序退出金融市场，避免给整个金融体系带来系统性冲击。为了保护金融消费者和纳税人的利益，我们还必须建立起股东和债权人之间的责任分担机制，以减轻“大而不倒”政策所带来的道德风险。这些措施的实施将为金融行业带来更稳健的运行环境，并提升整个金融体系的抗风险能力。

六、结论与启示

综上，金融危机的影响范围之大，对经济带来的不利作用之强，时刻提醒着世界上每个经济体借鉴过去面对危机的经验，新制度经济学为研究危机开拓了一个全新的视角，不光探究市场表象的原因和影响，更是通过各种更加贴合现实的假定，从交易者行为，到法律法规，契约等正式制度，制度的实施甚至非正式制度等各个方面对金融危机进行根源性探索，从而对我国乃至更多经济体未来的制度构建得到启示，我想，这就是我们之所以研究危机的最重要的原因，也是价值所在。

参考文献

吴建斌. 科斯理论中的界权成本及其现实意义[J]. 南大法学,2020(02):36-56.DOI:10.13519/b.cnki.nulr.2020.02.003.

付红丹. 交易费用与经济增长的关系[J]. 合作经济与科技,2012(08):13-14.DOI:10.13665/j.cnki.hzjyjkj.2012.08.038.

王晓娟. 新制度学派与新制度经济学派经济观点的比较研究[J]. 企业家天地半月刊(理论版),2010(02):238.

卜偲琦, 张卫东. 高质量发展下新制度经济学前沿问题探索[J]. 经济学家,2021(09):21-30.DOI:10.16158/j.cnki.51-1312/f.2021.09.004.

吴婷婷,王天浩. 美国金融危机救助政策研究:国内影响、国际溢出与政策启示[J]. 西南金融,2019(12):33-43.

王英. 后金融危机时代中国保险风险管理的策略[J]. 全国流通经济,2019(35):152-153.DOI:10.16834/j.cnki.issn1009-5292.2019.35.071.

Benita Francisco. Regional Trade Agreements and Export Trade Flows: Developing Economies and the Global Financial Crisis of 2007 to 2009[J]. The International Trade Journal,2023,37(2).

Januário João Fragoso,Cruz Carlos Oliveira. The Impact of the 2008 Financial Crisis on Lisbon's Housing Prices[J]. Journal of Risk and Financial Management,2023,16(1).

Loomans Dolly,Kaika Maria. Mortgage regulation as a quick fix for the financial crisis: standardised lending and risky borrowing in Canada and the Netherlands[J]. International Journal of Housing Policy,2023,23(1).

Wallis Joe,Rizvi Syed. A New Institutional Economic Perspective on Alternative Governance Mechanisms at the Local Government Level[J]. Journal of Interdisciplinary Economics,2023,35(1).

Kotliarov Ivan D.. Cooperatives and New Institutional Economics[J]. Journal of Institutional Studies,2019,11(3).

Antoon Spithoven. Similarities and Dissimilarities between Original Institutional Economics and New Institutional Economics[J]. Journal of Economic Issues,2019,53(2).

CANTEROSAIZ MARÍA,SANFILIPPOAZOFRA SERGIO,TORREOLMO BEGOÑA. Sovereign Risk and the Bank Lending Channel: Differences across Countries and the Effects of the Financial Crisis[J]. Journal of Money, Credit and Banking,2021,54(1).

Li Chunding,Whalley John,He Chuantian,Lin Chuangwei. The 2008 Financial Crisis and the Lack of Retaliatory Trade Intervention[J]. CESifo Economic Studies,2021,67(1).

Hesse Jan Otmar. Financial crisis and the recurrence of economic nationalism[J]. Journal of Modern European History,2021,19(1).

*The research and enlightenment of economic crisis
from the perspective of new institutional economics*

-- Take the 2008 US financial crisis as an example

Ma, Zi hao

(School of Economics, Zhongnan University of Economics and Law)

Summary: the scope of the impact of financial crises and the strong adverse effects on the economy constantly remind every economy in the world to learn from the experience of past crises. New institutional economics has opened up a new perspective for studying crises, not only exploring the causes and impacts of market appearances, but also through various more realistic assumptions, from trader behavior to formal systems such as laws and regulations, contracts, etc, Exploring the root causes of financial crises in various aspects such as institutional implementation and even informal institutions can provide inspiration for the future institutional construction of China and even more economies. I believe this is the most important reason and value for us to study crises.

Keywords: Financial crisis Institutional change Path dependence Exploring the root cause of the crisis New institutional economic perspective