

美国次贷危机与中国经济前景

陈文华

(安徽大学经济学院, 合肥 230039)

摘要:美国次贷危机是在全球流动性过剩、通货膨胀压力过大的背景下爆发的。但本次次贷危机已经演变为美国金融史甚至全球金融史上最严重的危机之一。对于正面临着流动性过剩、通货膨胀和人民币升值压力的中国经济不可能独善其身。本文主要对本次次贷危机可能对中国经济带来的影响进行了分析, 并且阐述了危机给我国提供的一些借鉴和启示。

关键词:次贷危机; 抵押贷款; 证券化; 房地产

导言

美国次贷危机是从2006年春季开始逐步显现的, 2007年8月席卷美国、欧盟和日本等世界主要金融市场。导致国际金融市场的动荡, 尽管各国采取多种措施抑制危机的进一步扩大, 但危机尚未结束。欧美经济增长放缓, 美国货币政策的调整, 各国房地产和股市价格的波动等等, 在一系列国际经济环境发生动荡变化的情况下, 次贷危机对我国经济增长的影响具有重要的现实意义。

一、美国次贷危机的发生

美国房贷机构是根据不同风险等级来设定房贷利率高低的, 而次级抵押贷款市场是面向信用等级较低、收入来源不稳定的客户, 因为信用要求的程度不高, 所以其贷款利率要比一般贷款利率高出2到3个百分点。由于美国在国际金融体系的中心地位, 且各国对美元的需求量巨大, 美国得以长期实行宽松的货币政策。而低利率刺激房价持续上涨, 进一步激发了美国居民的购房热情。美国金融机构把次级抵押贷款打包成了债券, 由信用评级机构评级, 卖给了众多的国际投资者, 吸引了大量的资金。但随着美国房价趋低、美联储连续17次提息, 房贷利率也随之上升, 次级抵押贷款拖欠、违约不断攀升, 次贷市场发生了异常, 引发了一系列连锁反应, 不可避免地波及到

了国际投资市场, 导致国际金融市场体系的动荡^①。

对于导致美国次贷危机的原因, 可以从以下几个方面进行考察。

首先, 这场次贷危机与美国金融监管当局的货币政策的变化有关。从2001年初到2003年6月, 美国宽松的货币政策主要表现为先后13次降低利率, 使得房贷利率也同期下降。而利率的持续下降, 极大的刺激了美国房地产的发展。随着美国经济的反弹和通货膨胀的压力重新抬头, 美联储从2004年6月到2006年6月的两年时间内连续17次上调联邦基金利率。基准利率的提高导致抵押贷款的利率上升, 从而使购房者的还款压力增加, 最终导致次级债违约率上升。再加上美国房地产泡沫被刺破, 房地产价格下降, 使得金融机构即使拍卖抵押房地产也难以获得本金的全额偿付。

第二, 美国金融创新带来房贷市场大量衍生产品, 特别是抵押贷款的证券化使美国次贷市场风险加大。在美国次级房贷繁荣的阶段, 房地产金融机构被次贷市场的巨额利润冲昏了头脑, 手中持购了大量的房地产抵押贷款。而这种资产具有收益率高、安全性较强的特点, 但是缺乏流动性。为了提高资金的周转率, 房地产金融机构将手中抵押贷款转让出去, 从而获得资金进行下一轮贷款。一旦房地产金融机构将抵押贷款出售给投资者, 那么, 此时贷款的风险和收益也就随之

转移给了投资者。表面上看, 房地产风险被分散了, 但实际上它可能传导到证券市场, 让投资者购买原本达不到投资等级的资产, 导致银行、金融和投资市场的系统风险增大。这也正是为什么这次美国次贷危机在全球资本市场上掀起风暴的原因。

第三, 资信评级机构的失职。评级市场的不透明和评级机构的利益冲突, 使这些严重的高风险资产得以顺利地进入投资市场。不仅是美国, 包括欧亚、中国在内的全球主要的商业银行和投资银行, 都参与了美国次级房贷衍生品的投资, 使得危机发生后影响波及全球金融系统^[4]。

二、次贷危机对中国经济的影响

从目前看, 美国次贷问题将持续一段时间, 国际金融动荡也将继续波动不稳。美国次贷危机对我国金融市场和经济增长有一定的间接影响, 主要表现在以下几个方面:

(一) 对中国出口的影响。由于中国对美国的外贸依存度较大, 2007年对美出口总额占中国出口总额的19.1%。一旦次贷危机严重抑制了美国居民消费, 美国经济增长放缓, 对中国出口商品的需求下降, 将使我国整体外部经济环境趋紧。相关研究表明, 在人民币升值3%、其他条件不变的情况下, 美国2008年经济增速同比下降2个百分点, 我国出口量仅会增长13.1%, 比2007年增速回落10个百分点。

(二) 对人民币汇率的影响。由于美联储连续降息, 加速了美元的贬值, 中美利差进一步缩小, 而相对坚挺的人民币和相对健康的中国经济, 会吸引大量出于避险要求的资本流入国内, 人民币升值压力可能进一步加大。美国对华贸易保护主义抬头, 中美贸易摩擦问题将有可能进一步增多。而由于人民币升值压力一直得不到有效的缓解, 加之次贷危机后美国连续降低利息, 使得中国运用加息等手段来收缩货币信贷和控制通货膨胀的空间明显减小, 货币政策的操作难度进一步加大^[4]。

(三) 对中国资本市场的影响。次贷危机增加了流动性资金的比例, 国际资本市场流动的波动性加剧, 而这也会进一步加剧中国资本市场价格的波动性, 国际资本还可能将我国国内市场作为避险逐利的重点市场, “热钱”流入压力增大, 对

我国金融监管和宏观调控构成新的挑战。如果外国短期资本从中国股市和房地产市场撤离, 可能导致中国股市和房地产市场价格继续下跌, 严重的话, 可能刺破中国股市和房地产市场存在的泡沫。

(四) 对金融市场的影响。受次贷危机的影响, 曾为美国第四大投资银行的雷曼兄弟控股公司于2008年9月15日向法庭提交破产申请, 美国银行则宣布收购同样陷入困境的第三大投资银行美林公司。加上上半年前卖给摩根大通的贝尔斯登公司, 曾经的华尔街五大投资银行仅剩高盛集团和摩根丹利公司。这不仅仅加剧了美国金融市场的动荡, 而且对中国金融市场也将形成一定的冲击。在雷曼兄弟公布的前三十大大无担保债权人名单中, 中国银行纽约分行因给雷曼贷款5000万美元而名列其中。作为债权人中国银行或多或少都会受到一定的影响, 但对中国银行业整体影响不是直接的。

(五) 对企业海外投资的影响。2007年中国的外汇储备高达15 300亿美元, 迫切需要加强对外投资。尽管次贷危机使得美元贬值, 我国的外汇储备也严重缩水, 但是次贷危机爆发后, 美国金融机构资本急于融资, 给金融机构和企业提供了一个更为有利的价格空间, 为中国对外投资提供了一个很好的契机。国际金融动荡和信贷紧缩, 对我国金融机构和企业海外融资不利, 使我国企业“走出去”投资经营面临更多风险。

三、次贷危机对我国经济的借鉴和启示

由于严格的资本管制, 我国经济受本次次贷危机的影响目前是有限的, 但中国住房抵押贷款的风险也在增加, 本次次贷危机也给我国经济的发展提供了以下几点借鉴和启示:

(一) 中国商业银行在提供住房抵押贷款时应该实施严格的贷款条件和贷款审核制度。美国次贷危机的源头就是美国房地产金融机构在市场繁荣时期放松了贷款条件, 推出前松后紧的贷款产品。国内的商业银行应该吸取美国次贷危机的教训, 实施严格的贷款条件和贷款审核制度, 保证首付政策的执行, 人民银行应当适度提高贷款首付的比率, 避免出现虚假按揭的现象。

(二) 加强对金融衍生品的研究、监管和利用。西方国家的金融创新衍生品层出不穷, 有利

于分散风险,提高资金的使用效率,但也容易导致金融风险。随着我国金融对外开放力度的加大,一些外国的金融衍生品将进入国内,我国应加快建立风险防范机制。当然,适当合理的利用金融衍生工具也有利于分散我国相关的金融风险。本次次贷危机没有导致美国发放次级债的房地产金融机构全面破产,一个主要的原因就在于次级债供应商通过证券化的方式把部分贷款的风险转移给了机构投资者。而中国住房抵押贷款证券化程度低,一旦房地产抵押贷款出现大规模违约,对中国金融体系将造成严重冲击^[3]。

(三) 政府应加强对房地产市场走势的判断,对可能出现的风险早作应对措施。因为房地产行业是影响到国计民生的行业,又是拉动其他行业发展的行业,所以,一旦房地产行业陷入困境,不仅会引发信用危机、还款危机甚至是社会动荡,而且还可能通过一系列的连锁反应导致经济增长放缓甚至衰退。因此,我国政府必须吸取美国次贷危机的教训,做好对房地产市场走势的研究和判断,提前采取宏观调控政策来避免或者缓解可能出现的不良影响^[4]。

(四) 对我国金融机构和企业的海外投资敲响了警钟。尽管此次次贷危机给我国金融机构和企业的海外投资提供了一个有利的契机,但在做实质性投资时,应对投资国的宏观经济的变化要具有敏感性,做好充分的估计,规避投资国的政治、经济、民族主义风险对外国投资者可能产生的风险。

(五) 通过本次次贷危机,警示我们不能盲目

的相信评级机构,必须要有自身判断风险的能力。在美国次贷危机中,一些评级机构欺骗了投资者,众多的机构投资者由于盲目信任评级机构对次贷的评级,对次贷证券投入了巨额资金,也因此遭受了巨额亏损。据有关数据显示截止2008年4月18日,花旗集团宣布,在冲减130亿美元损失后,一季度净亏损51.1亿美元。2008年5月6日欧洲资产最大银行瑞士银行证实,受巨额资产冲减拖累,第一季度出现115.4亿瑞郎(109.9亿美元)亏损。使得市场参与者的信任度大幅度降低,而信任的重建不是短时间内能够解决的^[4]。

结束语

美国次贷危机发生已有两年多时间了,对欧美等国乃至世界经济金融都产生了较大影响。美国次贷危机对中国而言,既是一次很好的金融教程,又是对中国政府和市场的一次考验,我们需要及时地进行应对和思考,针对中国的情况进行详尽的分析,从中获得真正的警示作用。■

参考文献:

- [1] 郑良芳,美国次贷危机的影响、成因剖析和十点警示[J].经济研究参考,2007(66):1,5
- [2] 李若谷,冯春平,美国次贷危机的走向及对中国经济的影响[J].国际经济评论,2008(3-4):10
- [3] 甄炳禧,透视美国次贷危机及对我国的启示[J].经济与管理研究,2007(11):16
- [4] 张明,透视美国次级债危机及其对中国的影响[J].国际经济评论,2007(9-10):16

The Sub Prime Lending Crisis in the U.S. and Prospects of Chinese Economy

Chen Wenhua

(Economics School of Anhui University, Hefei 230029)

Abstract: The sub prime lending crisis in America broken out in the context of the world excess liquidity and the increasing pressure of inflation. This crisis has changed into one of the worst crisis in American finance history and even in the whole world finance history as well. Therefore, Chinese economy can not go smooth independently in face of the excess liquidity, assets foam, overheated economy, inflation and the appreciation pressure for RMB. This paper analyzes the influences that this sub prime lending crisis has brought to Chinese economy and expounds some suggestions and revelation offered by this crisis.

Key words: sub prime lending crisis; mortgage loan; securitization; real estate