

29/8/07

次按危機對內地金融政策的啟示

不斷攀升，銀行上市後迫於盈利壓力須要保持貸款增長速度，其中居民住房抵押

企業管治



今年以來，發生在美國的次級抵押貸款危機逐漸形成了一場全面危機；從美國蔓延到歐洲，直接導致了兩地的流動危機；進而通過股票市場，影響了亞洲和南美等國家的資本市場，從而幾乎影響到全球的金融市場。主要的國際金融機構均不同程度地受到了這一事件的影響，從而延伸到其他金融機構、一般商業企業和消費者。

國際資金流動過剩引發危機

國際資本市場的自由化、主要資本大國的低利率措施，以及過去幾年國家貿易增加，均形成了全球性的流動過剩。例如在日本零利率政策的投機空間刺激下，國際投資者大量借入日圓，投資於美元或其他貨幣，以獲得套利收益。

同時，隨着國際原油價格急速攀升，中東等主要石油出口國獲得了大量的石油美元，形成了巨額外匯儲備，進而投資於國際金融市場進行保值、增值，從而增加了國際流動過剩。在金融衍生產品等金融創新工具作用下，金融槓桿的大量使用放大了資金流動的效率與規模，並使得金融市場的部

分失衡得以成倍放大。二千年後，美國金融市場低成本的國內和國際資金充沛，降低了房屋建造和購買抵押貸款成本，而資產證券化等金融創新的運用，使得金融機構得以把許多抵押貸款專案證券化打包出售給其他投資者。

這一金融創新既增加了抵押貸款機構的流動性，也降低了這些機構整體的抵押融資成本。但是，這種金融創新下的資產證券化，把本由貸款發放者獨自承擔的風險與收益轉移到其他投資者身上，並且通過金融系統內部的複雜投資關係，不斷地進行風險傳導，在分散風險的同時，也增加了系統風險。

金融創新產品缺乏風險控制

資金的充裕和金融創新產品的運用，降低了次級貸款業務的門檻，並使得放貸機構為搶佔市場份額採取了許多違規行為。例如，不嚴格審查貸款申請人的財產、收入、信用證明

。有些機構甚至使用自動申請軟件來加快抵押貸款申請過程。這些違規行為把抵押貸款的借款人、放貸者、金融中介及二級市場上的次級債券投資人都暴露在房地產價格下跌、違約率上升的系統風險之中。



不少金融機構因投資次按損手

貸款發放成為近年主要的貸款增長方式之一。如果不考慮到抵押貸款存在的潛在系統風險，進行相應的政策調整，則一旦經濟增長放緩，房產價格下降，將形成大量的不良貸款，主要銀行將陷入類似目前美國抵押機構的流動危機，進而形成全面危機。

加強外部監管善用金融創新

銀行等抵押信貸機構的內部管理是控制信貸風險的基本機制。美國諮詢機構調查結果顯示，百分之九十以上的貸款人高報個人收入，其中六成高報收入超過實際收入的一半以上。

因此，應該加強信貸及投資審批流程的監管，使銀行業務發展建立在謹慎判斷、客觀論證、正確決策的基礎上。中長期來看，應當進一步推進銀行機制改革，鼓勵中間業務，實現利潤來源多元化，防止信貸領域的惡性競爭，以及建立保證銀行體系穩定的長效機制。

外部監管同樣重要。雖然市場有自身的運行規律，行政干預應盡量減少，但維護金融穩定和防範系統性風險是政府的責任，監管部門應當密切監控金融機構的風險，及時向市場提示風險。

另一方面，隨着銀行業務結構日趨複雜，單靠政府監督難以適應金融創新的發展，市場監管須要加強。目前，銀行貸款體系中的儲蓄存戶與末端信貸的實際用戶之間並無聯繫。

或者說，儲蓄存戶並不了解資金的實際流向和使用的範圍，必須主動擴大這方面的資訊披露，使銀行在市場壓力下健康發展。

金融創新本身是一把雙刃劍，須要正確看待。具有實際避險功能的金融工具是金融產業發展的內在要求。比如通過資產證券化等信用衍生工具，金融體系能夠很方便地把風險轉移到二級市場和更廣泛的金融體系中，使市場風險和信用風險在整個金融市場中充分分散。

但是，要防止金融創新的濫用，要嚴格控制金融工具的風險值，比如未來並無穩定現金流的項目就不具備證券化的條件。一旦這樣類似的項目大量進入資本市場就一定會引發金融危機。

何順文 漫會大學工商管理學院院長兼教授
李元莎 漫會大學工商管理學院博士研究生

次級抵押貸款危機的主要原因不是房地產的泡沫，而是盲目擴大的信貸規模及放貸流程中的「隨意性過大」。寬鬆的貨幣政策和房地產市場的繁榮導致放貸機構之間惡性競爭，降低評價標準，低估潛在風險。一些機構甚至推出「零首付」及「零檔」的貸款方式。為了爭取客戶，貸款機構不僅自己低估風險，還有意忽視向借款人提示風險。內地須加強風險控制，改變銀行業務模式，內地目前的經濟金融環境與美國次級抵押危機爆發前的整體狀態具有很多類似之處：整體流動性嚴重過剩，主要城市的房地產價格