

<<次贷危机>>

图书基本信息

书名：<<次贷危机>>

13位ISBN编号：9787111241904

10位ISBN编号：7111241908

出版时间：2008年

出版时间：机械工业出版社

作者：雷曜

页数：222

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## &lt;&lt;次贷危机&gt;&gt;

## 前言

由次贷危机引发的金融监管理念创新 次贷危机从2007年8月全面爆发以来，对国际金融秩序造成了极大的冲击和破坏，使金融市场产生了强烈的信贷紧缩效应，国际金融体系积累的系统性风险得以暴露，其危害尚在蔓延。

这是美国20世纪30年代“大萧条”以来最为严重的一次金融危机，各主要经济体中央银行、政府部门和金融机构对危机做出的反应前所未有的。

危机更以一种特殊的方式揭示了当前国际金融存在的新秩序、新规则、新工具和新机构，其引发的金融监管理念创新已经成为当前人们关注的焦点之一。

现在，美国有关机构正在积极利用“看得见的手”修补监管规则和市场机制中的漏洞，如美国总统金融市场工作小组发挥了最高行政决策机构智库和协调人的作用，及时总结了经验教训，提出了初步改革建议，为美联储等监管机构提出加强监管的具体措施统一了认识。

吸收了各方面的意见后，美国财政部提出的金融监管改革方案尤为引人注目。

该方案分别从短、中、长期提出建议，其中长期建议中提出了目标监管的新理念，以建立金融稳定监管、审慎监管和金融市场商业行为监管的三支柱监管体系，确保美国在全球金融市场的核心地位。

这一方案又被中国媒体称为美国的“金融大部制”，如果付诸实施，将是20世纪30年代“罗斯福新政”以来美国金融监管体制力度最大的改革。

针对这一方案的讨论有两个热点，一是新的监管模式是否增加了政府对金融市场的干预，二是目标监管是否就是混业监管。

讨论之前，有必要回顾两个重要背景。

一个背景是美国金融体系存在严重的监管重叠问题和一定程度的监管缺位问题。

实际上，由于金融监管制度演变的路径依赖，这两个问题在世界各国都不同程度的存在。

在美国，现有的金融监管体系基本上是在20世纪30年代“大萧条”后逐步形成的，如针对存款类金融机构就有5家联邦监管机构和各州监管机构，同时又缺乏对保险公司的全国统一监管机构。

1991年，布什政府经过研究推出了监管改革绿皮书（Green Book），并在1999年由克林顿政府提交国会通过，形成了《金融服务现代化法案》（Gramm—L，each。

Bliley Act of 1999），废除了1933年制定的《格拉斯—斯蒂格尔法案》有关条款，从法律上消除了银行、证券、保险机构在业务范围上的边界，结束了美国长达66年之久的金融分业经营的历史。

尽管该法案提出了所谓功能监管的概念，但实践中仍保持了由各监管机构对证券、期货、保险和银行业分别监管的格局。

这当然不适应金融机构综合经营的现实，相应的管辖冲突和监管空白更成为本次危机得以酝酿成灾的重要原因。

另一个背景是综合经营等方面的金融创新使美国信用创造体系被大大改变，由此也带来了一定程度的货币调控失灵的问题。

众所周知，传统的信用创造基本由银行体系完成，中央银行可以通过贴现窗口、存款准备金制度和利率政策等工具对全社会信用创造实施有效调控，同时还有风险资本管理等手段约束银行的信用创造行为。

但综合经营和资产证券化等技术的发展使贷款的“发放—销售”模式极大地改变了传统的信用创造模式，即银行先可发放信贷资产，再通过卖出这些风险资产给银行创造新发贷款空间。

系统研究发现，通过贷款的发放—销售模式、证券化和再证券化以及杠杆交易等复杂行为，大量金融资产在各种金融机构和投资者之间转移，随之发生的则是金融风险的多次定价、重组和分配。

例如，债券保险商为高达数万亿美元的债券保险，这一方面大大改善了次级债券等产品的市场流动性等风险特性，另一方面又使市政债券等传统低风险产品通过同一保险商与次级债券产生了新的风险传递渠道。

总的来说，这种模式使交易环节中的各类机构都只根据上家提供的产品结构信息，在一般市场环境的假设下，设计各种不失精巧的风险管理模型。

不幸的是，面临产品信息的不完美和极端市场条件的出现，这种链式结构显得不堪一击。

## &lt;&lt;次贷危机&gt;&gt;

统计数据表明，贷款的发放—销售模式让发放贷款的第一线机构就大大降低了各类贷款的发放标准，制造了过于乐观的信用信息。

所以，次贷危机既是新问题，更是老问题——贷款质量仍是金融业发展的关键。

这对正在大力发展资本市场和鼓励金融创新的中国来说，教训来得尤为及时和珍贵。

过去若干年中，宽松的货币金融环境使信用风险衍生工具得到了爆炸式增长，信贷市场与资本市场界限日益模糊、商业银行与投资银行界限日益模糊、场内市场与场外市场界限日益模糊，不仅日常监管面临“铁路警察、各管一段”的窘境，中央银行所依赖的调控传导机制也发生了巨大的变化。

当流动性状况在某一局部（如次贷）发生逆转时，就可能引发了市场连锁式的崩溃。

这时，中央银行采取短期的和对商业银行的信用放松（如大幅度降息、注资）已很难传导到更长期的市场和商业银行以外的金融机构，传统“救灾”措施无法解决风险定价失灵问题。

显然，这也是值得我们进一步认真研究和借鉴的重大课题。

在这两个背景下，美国财政部提出的改革方案本身是对美国金融监管问题的修正，也对监管理念的创新，对全球金融从业者都有启发。

首先，理论上，政府干预是在市场失灵时的必然选择。

在这方面，方案主要是建议调整政府干预的具体方式，希望解决次贷危机中暴露的监管缺位、监管重叠和调控失灵问题，整体上并没有增加监管的深度和广度。

如短期建议主要针对正遭受次贷危机冲击的信贷和房屋抵押市场，强化市场稳定性和商业行为监管，加强对抵押贷款机构的监管，建议美联储在向非银行金融机构提供流动性时，要通过现场检查等方式确保运作过程的公正透明、贷款条件的适当和信息的充分。

中期建议则着力于消除监管重叠和提高监管效率，包括合并对联邦储蓄机构和全国性银行的监管，扩大美联储或联邦存款保险公司的监管范围，成立全国性保险监管机构，对期货和证券行业实施统一监管等。

其次，这一监管改革计划中的亮点，是对监管模式的认识从“分业”监管还是“混业”监管之争中有所创新。

仔细研读文件可以发现，基于目标的监管体系仍可以“兼容”分业或是混业监管的模式，其关键是把金融体系亟需加强监管的目标进行了新的梳理，提出将金融体系稳定、金融机构审慎经营和金融消费者保护作为金融监管的三大目标。

审慎金融监管主要针对涉及政府承诺的市场秩序的维护，商业行为监管主要针对金融市场各种商业行为的监管。

在实现这两个目标时，可以由单一监管机构实施“混业”监管，但理论上也不排斥分别由不同行业的金融监管机构“分业”监管，这需要因时机和国情的不同加以具体设计。

如针对美国综合经营的现状，在审慎监管部分，该方案认为应将美国联邦存款保险公司（FDIC）的监管范围扩大至包括州银行、经营股票及共同基金等所有类型的金融机构，使之成为一个高效率的统一监管部门。

第三，为防范整体性金融风险，无论是美国式的综合经营，还是中国式的分业经营，都需要加强中央银行对金融稳定问题的监管权威和处置能力。

该方案吸取次贷危机的教训，强调金融体系稳定必然由央行负责，针对涉及影响实体经济发展的金融全局问题进行监管，从制度上提高了反应层级、完善了应对措施。

如要求美联储享有对整个金融系统和全部联邦注册金融机构更广泛的监督检查权，在机制上规定审慎金融监管和商业行为监管的详细信息都需要向美联储汇报，甚至还可以直接要求联邦注册的金融上市公司或其母公司披露额外的金融信息。

在影响市场稳定的金融监管政策的制定方面，该方案认为美联储应拥有超越审慎监管机构和商业行为监管机构的权威。

总的来说，这种监管理念和模式如果得到进一步完善和真正落实，中央银行就能集中、强制性处理多种金融机构影响市场稳定的行为，审慎监管机构可以专心处理不同种类金融机构涉及风险管理的共性业务，商业行为监管机构直接面向金融产品监管的第一线，就可能强化金融交叉领域的监管，使金融监管更好地适应金融市场的变化，更集中于监管的特定目标，更好地维持金融市场秩序，更有效

## <<次贷危机>>

地防范和应对下一次金融危机的来临。

《次贷危机》一书由一名年轻的中央银行研究人员撰写。他通过与国内外众多同行的交流和专业研究，对次贷危机发生发展的背景、原因、机制和影响进行了较系统的梳理，可以为我国经济金融政策制定者、广大金融从业人员和投资者理解次贷危机和次贷危机的应对措施并进一步判断全球及中国经济金融前景提供重要参考。

中国人民银行研究局局长 张健华 博士 2008年5月16日

## <<次贷危机>>

### 内容概要

次贷危机从2007年8月全面爆发以来，对国际金融秩序造成了极大的冲击和破坏，使金融市场产生了强烈的信贷紧缩效应，造成的危害已经向实体经济蔓延。

次贷危机是美国20世纪30年代“大萧条”以来最为严重的一次金融危机，各主要经济体中央银行、政府机构和金融机构对危机做出的反应前所未有。

危机更以一种特殊的方式揭示了当前国际金融存在的新秩序、新规则、新工具和新机构。

作者在2008年5月份写作完成的《次贷危机》有着良好的市场和读者反映，但距离成书已经半年，次贷危机的事态发展和造成的影响超出了当时绝大多数人的预期，针对这些有必要对原书做进一步的修订。

## <<次贷危机>>

### 作者简介

雷曜，1992～2002年就读于清华大学经济管理学院，获学士、硕士和博士学位。  
曾从事养老金业务和金融衍生品研究，获中国证券从业资格和美国金融衍生品从业资格。  
现就职于中国人民银行研究局。

## &lt;&lt;次贷危机&gt;&gt;

## 书籍目录

序言前言第1章 危机酝酿的温床：次贷及次贷证券化 资产证券化是华尔街的变现法宝 住房贷款的“前生”与“今世” 《家庭住房贷款披露法》 复杂的风险链条 信用增级“点石成金” 次级房贷是“掠夺”还是“诱惑” 次级住房贷款的发放事实上已经失控 大量发放非第一居所贷款和复式贷款 证券化工具推动次贷膨胀 次贷的发放—分销模式掩盖了风险 第2章 全球流动性泛滥与金融失衡 不同层次的流动性概念 全球流动性过剩的衡量 宽松货币政策造就全球流动性过剩 全球经济“三元”结构 全球金融失衡的关键在于美元“一币独大” 吹大全球资产泡沫第3章 系统性风险被严重低估 评级机构的道德阴影 证券化产品评级存在利益冲突 评级制度是个“黑箱” 缺乏严密的跟踪评级 对冲基金是高风险债券市场的主要参与者 杠杆交易是“达摩克利斯之剑” 各国监管机构长期忽视对对冲基金的监管 表外业务缺乏资本约束 场外交易踪迹难觅 各类特殊目的实体是信息黑洞 美联储让人们更“勇敢” 美联储货币政策透明化第4章 次贷危机的爆发 美国货币调控形势逆转 联邦基金利率期货 日欧转向紧缩货币周期 美元还是欧元 美国房地产市场出现拐点 金融机构风险暴露 金融市场生命线—资金供应开始趋紧 欧洲银行遭遇流动性困难 第5章 中央银行紧急协同应对危机 2007年8月9日各主要经济体央行协同注入大量流动性 2007年8月10日各央行继续大量注资 注资行动的解析 纽约联邦储备银行执行公开市场操作 美联储在2007年8月动用了几乎所有常规工具 纽联储公开市场操作的主要工具 各国央行官员纷纷公开喊话安抚市场 各经济体央行的行动呈现新特点 金融市场的动荡加剧 美联储货币政策仍面临两难 美联储观察通货膨胀的指标 联邦公开市场委员会的决策机制 国家金融安全是美联储行动的根本指针 美联储的独立性第6章 危机继续重创金融市场和实体经济 .....第7章 多方联合采取超常规措施救市 第8章 反思与展望补记

## &lt;&lt;次贷危机&gt;&gt;

## 章节摘录

美国房地产市场在过去10年里持续扩张，房屋自有率达到了创纪录的69%。投资者通过购买房贷支持的债券和其他衍生品为房市扩张提供了充裕的资金。根据美联储和房利美（Fannie Mae）的统计，目前约有2/3的住房贷款经过资产证券化处理成为债券，而在1990年该比例仅为40%。

截至2007年上半年，美国住房贷款余额共计10万亿美元，住房贷款证券化产品余额已达6万亿美元。经过投资银行再包装发行的与住房贷款相关的衍生产品规模则难以精确计算。

另外，住房贷款支持的商业票据余额约占资产支持的商业票据的25%，共约2500亿美元。

住房贷款的证券化链条复杂，极易滋生风险。

首先，金融机构大量购入住房贷款。

其次，金融机构将这些住房贷款的很大部分进行证券化，通过设立特殊目的实体，将住房贷款证券化产品转移出自身资产负债表。

第三，投资银行承销住房贷款证券化产品，通过估价模型计算不同贷款的风险，按照不同的风险打包，编写说明书，以不同的风险类别对应不同的收益率，推销给不同风险偏好的机构投资者。

最后，机构投资者根据自身风险和收益的需要购买住房贷款证券化产品。

对银行来说，衍生产品分散了风险，增加了融资渠道，降低了融资成本，与此同时，也将风险扩散到了证券、保险、各类投资人、其他国家等。

发行证券化产品的机构有时还主动或被迫保留了部分风险最高的产品。

由于构建过程复杂，涉及多方主体，除了一般证券具有的风险（如利率风险、汇率风险、流动性风险、主体信用风险等），由于信用链的加长和特殊的结构性特点，结构性融资产品还具有特有的风险，主要有信用风险（债务人对资产池偿付的拖欠等导致资产池信用级别降低的风险）、提前支付风险、资金不匹配风险（即资产池所产生的现金流与证券偿付所要求的现金流在利率、货币种类等方面不匹配）等。

在这个链条中，房利美和房迪美是实现风险定价和转移的关键环节。

房利美于1938年由美国联邦政府创立，是为了帮助解决由于经济大萧条而引起的住房融资问题。

最初，房利美被允许从贷款者手中购买联邦住宅管理局和退伍军人管理局的贷款。

1968年，联邦政府将房利美分割成两个机构，即现在的房利美和吉利美。

同时，国会重新颁布法令，批准房利美成为一家私有公司，建立不由联邦住宅管理局和退伍军人管理局担保的传统抵押贷款的二级市场。

房迪美成立于1970年，最初是一家政府特许的由12家联邦住房贷款银行和加入联邦保险的储蓄机构拥有的公司。

1989年，作为《金融机构改革恢复和实施法案》的一部分，房迪美成为一家非常类似于房利美的私有公司。

目前，房利美和房迪美均在纽约证券交易所上市，不直接向购房者发放贷款，而是作为中间人购买其他贷款机构提供的住房抵押贷款或是提供信贷担保服务，帮助当地银行和储蓄机构远离贷款风险，按照市场化运作且自负盈亏。

由于房利美和房迪美由国会批准设立，接受联邦住房企业监管办公室（Office of Federal Housing Enterprise Oversight）监管，因此被认为是政府担保企业。

市场投资者普遍相信，如果政府担保企业经营出现问题，美国政府绝不会坐视不管。

因此，房利美和房迪美能够以较高的信用等级、较低的利率在金融市场大量融资，然后再利用融来的资金大量购买包括住房贷款支持债券（MBS）在内的较高收益资产来获取利润。

目前，两公司的债务和担保约为5.2万亿美元，已经超过美国国债4.9万亿美元的规模。

房利美和房迪美持有或担保的房贷资产占美房贷市场总值的40%。

房迪美发言人表示，房迪美的整个资产组合对其为美国住房融资体系提供流动性、稳定性和负担能力的使命至关重要，其中2/3以上直接用于支持增加可负担住宅的职责。

吉利美作为由住房和城市发展部全资拥有的一家美国政府公司，为政府支持的住房项目提供融资，主



## <<次贷危机>>

要是为贷款机构发行MBS提供担保，规模较小。

联邦住房企业监管办公室于2006年开始对房利美和房迪美公司设置资产组合限额，主要是因为两家公司承认了113亿美元的会计虚报。

根据联邦住房企业监管办公室当时的规定，房利美公司必须将其资产组合限制在7272亿美元（相当于2005年12月31日的水平）以下，房迪美公司则必须将其7121亿美元资产组合的年增长率控制在2%以内。

.....

## <<次贷危机>>

### 媒体关注与评论

读完了雷博士的书稿，深感作者为我们这些专业机构人士提供了一本不可多得的好书。作者利用其身处金融监管一线、熟悉美国金融环境的优势，详细描述和分析了次贷危机的来龙去脉；剖析了现代金融创新带来的系统性风险；同时对金融监管机构的监管行为和应对措施进行了反思。对于中国金融创新业务以及投资管理业务发展具有重要的参考意义，希望我们“借美国一镜，长中国一智”，促进金融业在中国的健康发展。

--中信证券资产管理总监 王锦海 本书不仅细致入微地刻画出了次贷危机，以及与其相关的美国房地产行业、资本市场和金融监管的整体脉络。

## <<次贷危机>>

### 编辑推荐

美国房价的下跌何以触发全球性的金融危机？  
生成危机的“黑箱”中隐藏着会什么样的秘密？  
傲慢的大投行缘何走向不归路？  
怎样看待美国的“金融社会主义”？

美国政府接管两房，雷曼兄弟轰然倒地，全球央行联合降息，艰难通过7000亿…… 全球性的金融危机仍在扩散和发展。

2008年下半年，金融机构更是险象环生，似乎所有的交易对手方都面临着破产的巨大风险。尤其是雷曼兄弟公司分崩离析后，无论是美国还是欧洲，金融机构之间的资金流动似乎已完全冻结，各机构均大量储备中央银行支持的流动性，这使得实体经济在全面下滑的同时又几乎失去了全部金融支持。

市场已经进入全面恐慌。  
即使在美国通过7000亿美元的庞大救援计划之后，这种状况仍在持续。  
世界各地的人们越来越深切地感受到“美国感冒、全球吃药”这句话的意义，许多国家已经提出要构建新的国际金融体系。

作者从一个中央银行研究人员的专业角度出发，对美国次贷危机进行详尽分析，在描述美国住房市场的“小风险”如何带来全球金融市场“大危机”过程的同时，一针见血地指出目前全球流动性泛滥的源头是美联储实施的滥发美元政策，而全球金融失衡则源于美元“一币独大”的国际金融格局。

《次贷危机》是深入了解次贷危机的必读之作。

<<次贷危机>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>