

[English](#)[下载中心](#)[首页](#)[网站地图](#)[关于 IWEP](#)[研究课题](#)[研究人员](#)[研究成果](#)[数据库](#)[出版物](#)[媒体报道](#)[研讨会/讲座](#)[时评](#)[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《中国经营报》2007年8月20日

我们正在经历1997年之后最严重的全球金融危机

世界经济与政治研究所所长助理 何帆

全球金融市场上泛滥成灾的流动性突然在一夜之间消失得无影无踪。受到美国次级抵押贷款危机的影响，全球金融危机的幽灵已经现身。

各国中央银行联合行动，提供巨额流动性的做法似乎仅仅加剧了市场的恐慌。投资者担心，可能会有更多的金融机构受到美国的次级贷款市场危机的影响，更担心这次危机会引起多米诺骨牌效应，影响到世界经济的稳定。资金如惊弓之鸟，逃向安全之地。政府债券随之高涨。美元也暂时受到追捧，因为很多投资者发现已经无路可逃。之前盛行的日元套利交易受到很大的挫折，日元回流本土，导致日元升值。

1997年东亚金融危机之后最大的一次全球性的金融危机即将到来。这次危机的策源地不在新兴市场，而是在世界金融中心——美国。从1998年的长期资本管理公司危机，到之后的网络泡沫崩溃和美国经济衰退，时任美联储主席的格林斯潘一直采取降低利率的方式刺激经济增长，大量的流动性涌入金融市场，导致了资产价格的泡沫。

触发此次全球金融危机的导火索是美国的次级抵押贷款市场。在美国的住房抵押贷款市场上，所谓的优质贷款市场主要是面向信用等级高(信用分数在660分以上)的优良客户，而次级贷款市场(Subprime Market)主要面对那些收入较低、负债较重的人，他们大多是中低收入阶层或新移民。“ALT-A”(Alternative A)贷款市场则是介于二者之间的庞大灰色地带，它主要面向一些信用记录不错但却缺少固定收入、存款、资产等合法证明文件的人。面向次级市场的贷款公司在最近几年推出了很多新的贷款品种，如：无本金贷款(Interest Only Loan)，3年可调整利率贷款(ARM, Adjustable Rate Mortgage)，5年可调整利率贷款，7年可调整利率贷款，选择性可调整利率贷款(Option ARMs)等。这些贷款的共同特点就是，在还款的开头几年，每月按揭支付很低且固定，等到一定时间之后，还款压力陡增。这些创新刺激了美国居民负债买房，因为大家都在幻想房价会越涨越高，而利率则会保持在极低的水平。但是，这种寅吃卯粮的做法是难以持续的。近年美国住房价格回落、利率逐渐上升，次级市场上的借款人越来越难以按期偿付贷款。2006年获得次级按揭的美国人，有30%可能无法及时偿还贷款。上万甚至数百万借款者将资不抵债。

抵押贷款的贷款者也将陷入资不抵债。不仅仅是那些次级抵押贷款，而且也包括接近次级贷款甚至优质贷款。很多金融机构之所以破产，不是因为只有次级贷款，那些集中于优质或接近次级贷款的机构也面临着困难。接着倒下来的是开发商。很多小的开放商已经破产。在未来几个月大的开发商也在劫难逃。

过去几年如日中天的投资银行、对冲基金和私人股权基金也面临着困境。次级抵押贷款和ALT-A贷款的总额高达2万亿美元。投资银行将这些贷款包装成为债务抵押凭证(collateralized debt obligation, CDO)，兜售给投资基金、退

休基金、保险基金以及外国投资机构等，而风险较高的CD0也被对冲基金看中。如今这些金融机构因为涉足次级抵押市场而出现的亏损开始浮出水面。6月份美国第五大投资公司贝尔斯登公司（Bear Stearns）旗下的两只基金已经出现亏损并引发美国股市大跌。据估计，对冲基金在次级债券市场上的损失可能超过了1000亿美元，更多的损失可能仍然在隐蔽之中。

次级抵押贷款市场出现危机之后，可能会进一步波及公司债市场。很多银行手中积压着大量无法出手的债券，估计总值超过2000亿美元。公司债市场的低迷会影响到企业的融资成本。事实上，过去几年美国和其他发达国家企业的破产率非常低。2006年美国破产企业只占0.6%，但是按照历史规律，较为合理的水平应该在2.5%~3%。之所以很多企业经营不佳却仍然能够表面风光，实际上是赖流动性过剩之助。一旦流动性枯竭，将会有更多的企业无力支撑，被迫出局。

各国央行通过提供流动性、充当最终贷款人角色，是否就能够拯救金融市场呢？尽管在过去十年内金融市场经历了多次风险却都化险为夷，但是这次可能情况真的不一样了。这次危机的性质不仅仅是流动性短缺，其根源是家庭和企业的过度负债，很多家庭和企业已经到了资不抵债的地步，仅仅提供临时性的流动性支持，已经无法挽救其命运。况且，全球范围内通货膨胀抬头，这制约了各国央行通过降低利率或提供大量流动性托市。过去十年之内，受到错误政策和贪婪欲望驱动而逐渐膨胀起来的泡沫，最终还是要以破灭收场。

推荐好友

相关文章

- 张明 美国在抽自己的耳光 《世界知识》2008年第9期 (2008-5-6)
- 张斌 百年来国外主要经济金融危机分析 《中国金融》2007年第19期 (2007-12-25)
- 姚枝仲 防范机制足以避免另一个金融危机吗 《国际经济评论》2007年11-12 (2007-12-12)
- 余永定：亚洲金融危机十年反思 《第一财经日报》2007年11月15日 (2007-11-28)
- 书评：评《寻找内外平衡的发展战略》 郭强 (2007-10-17)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

- 院首页
- 网站声明
- 会员登录
- 联系我们
- 下载中心
- 院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址：北京建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-85196063 传真：010-85126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号：京ICP备06059776号