

本报记者 连建明 实习生 顾伯琰

上周,美联储在货币政策决策会议后发表的声明显示,美国次级抵押贷款市场危机仍在可控范围内;美国总统布什表示,目前美国经济仍保持着稳定增长状态,相信美国股市会走出目前的剧烈波动并实现“软着陆”。

这些虽然稳定了投资者的情绪,美国股市一度出现强劲反弹,

但上周四又出现暴跌。由美国次级抵押贷款市场危机引发的这场全球股市大幅波动,是否已经告一段落,现在还难以下结论。

对中国金融行业来说,虽然目前几乎没有受到影响,但美国信贷危机的确是一个如何防范金融风险的活生生教材,我们从中可以得到很多警示。

美信贷危机,被推倒的第一块骨牌?

A 金融链的一个环节出了问题

这场危机祸起美国次级抵押贷款市场。次级抵押贷款市场,是相对主要抵押贷款市场而言的。

由于主要抵押贷款市场门槛较高,大量信用程度较差的借款者转向次级贷款。该类贷款对信用要求不高,但贷款利率通常比一般抵押贷款高出2到3个百分点。它的特点是高风险、高回报,在房地产市场繁荣时放款者可借此获取高利息收益,但在市场低迷时可能面临借款者无法偿还本息的风险。

从2001年到2004年,由于美联储实施低利率政策刺激了房地产业的发展,美国人买房热情不断升温,次级抵押贷款市场日益繁荣。一些贷款机构甚至推出了“零首付”“零文件”的贷款方式。贷款人可以在没有资金的情况下购房,仅需声明其收入情况,无需提供任何有关偿还能力的证明。宽松的贷款资格审核活跃了房地产交易,但也埋下了危机的种子。

近两年来市场环境发生了变化,随着美联储17次加息,美国房地产市场逐步出现降温迹象。但是,次级抵押贷款规

模却越来越大,次级抵押贷款占全部房贷的比例从以往的不足5%跃升到2006年的20%。在房地产价格不断攀升的时候,借款者可以通过卖房偿还贷款。但是当房价不断下跌,利息反复增加的时候,越来越多的借款者不堪重负,无力还贷。当这些贷款变成坏账时,危机爆发了。

今年初,次级抵押贷款问题开始显现出来。首先倒下的是一家美国第二大次级抵押贷款企业——新世纪金融公司,该公司因现金流断裂于3月13日被纽约证券交易所停牌,并在4月2日正式向法院申请破产保护。同样是在3月13日,美国抵押银行家协会公布的调查报告显示,去年第四季度美国抵押贷款逾期还款率上升到了过去3年多来的最高水平。这份报告引起投资者担心美国多数次级抵押贷款公司面临财务问题。当天纽约股市遭遇了今年第二个“黑色星期二”,道琼斯指数暴跌242.66点,全球股市随之下挫。

随后,美联储出面稳定市场,投资者在上市公司良好业绩的支撑下恢复了信心,抵押贷款危机由此沉寂了几个月。

B 引发多米诺骨牌连锁效应

但是,事情并没有结束。近一个月来,人们发现问题越来越严重了,而且就像多米诺骨牌那样,出现了连锁反应。

美国新房销售量6月份下降了6.6%,房地产市场低迷使次级抵押贷款风险更充分地暴露出来。美国抵押贷款的运作,是大银行向购房者提供贷款后,抵押贷款公司向银行支付一定比例的保证金和抵押品,以获得授信额度来“存储”大银行贷款。一旦他们积累了一定数量的抵押贷款,这些公司就以资产抵押的方式将这些贷款证券化,并出售给一些机构投资者。

次级抵押贷款危机爆发后,大银行纷纷提高收取保证金和抵押品的比例,使抵押贷款公司难以继,一些公司只能宣告破产。这场信贷危机导致30余家次级抵押贷款公司停业,最新的就是上周,美国第十大抵押贷款机构——美国家庭抵押贷款投资公司(AHMI)向美国破产法庭递交了破产申请。之前在7月31日,该公司宣布已无力再发放房屋贷款,并可能对

资产进行清盘的时候,该公司股价当天重挫90%,收于每股1.04美元。

问题还不仅如此,信贷危机开始波及那些投资于抵押贷款及其证券化产品的银行、对冲基金和保险公司,一些大型对冲基金立即受到冲击。7月31日,华尔街第五大投资银行贝尔斯登宣布两只陷于困境的对冲基金已向法院提交文件申请破产保护,投资者总共损失逾15亿美元,负责该基金运作的公司总裁兼联席首席运营官沃伦·斯佩克特上周引咎辞职。

投资次级抵押贷款证券化产品的金融机构非常多,特别是很多对冲基金原来很青睐这种高风险高收益的次级债,随着次级债大跌,对冲基金遭遇大量赎回,又导致股市大跌。如今的金融市场,产品越来越复杂,关联度越来越高,只要一个环节出问题,必然引发多米诺骨牌的连锁效应。

美国股市自7月中旬以来,出现多次暴跌,7月份是道琼斯指数三年来表现最差的一个月。8月

C 暂时危机还是一场金融风暴

上周前3天,美国股市强劲反弹,全球股市似乎稳定下来。但上周四,美国和欧洲股市再次暴跌,这场信贷危机将会怎样发展呢?

一些市场人士最担心的是,这场次级抵押贷款危机最终演变成一场金融危机。上次金融危机是十年前的亚洲金融危机,起源于东南亚的一些国家,尽管对世界经济发展有一定的冲击,毕竟影响有限。但如果美国发生金融危机,那后果将难以设想。

从一些政府官员来看,基本上认为次级抵押贷款危机处于可控的范围内,美联储的声明和布什总统的讲话都表明这种态度,布什表示美国经济仍将保持稳定增长步伐。显然,他们都认为这仅仅是个局部事件,不会影响大局,更不会导致金融危机。香港金融管理局总

裁任志刚上周也表示,香港银行持有的美国次级抵押贷款担保债券规模相当小,不大可能对香港银行系统产生任何重大影响。

不过,布什总统讲话后,美国股市反而大跌,起因是当天法国巴黎银行宣布旗下3只基金停止赎回,令投资者感到不安。欧洲主要股市出现暴跌,跌幅均超过2%;美国市场,道琼斯指数狂跌387.18点,收于13270.68点,跌幅为2.83%;巴西、墨西哥股市也超过2%;周五亚太市场全线暴跌,日本东京指数、韩国首尔指数、澳大利亚股市均下跌2%以上,香港恒生指数下跌了646点,跌幅达2.88%。

一些经济学家把问题看得比较严重。如摩根士丹利首席经济学家斯蒂芬·罗奇直言:“高风险抵押贷款就像当年的互联网,对资产泡沫



■ 不知中国此次是否也能在金融震荡中“独善其身”图 CFP

3日,道琼斯指数又下跌281点,跌幅为2.09%。这场风暴立即波及全球,欧洲三大股市跟随美国股市大跌,亚太股市也无法幸免,东京股市、香港股市均出现暴跌,短短的一周时间里,世界主要股市的股票市值已累计蒸发了2万亿美元。

越来越多的金融机构受到了拖累。比如,台湾人寿保险股份有限公司投资了贝尔斯登旗下基金近1500万美元。这些基金出问题后,台湾人寿保险股份有限公司上半年亏损新台币达4.28亿元(合1300万美元);再如,8月1日,澳洲最大的投资银行——麦格理银行向个人投资者发出警告称,该行旗下的两只澳洲债券基金可能出现高达25%的亏损,麦格理银行的股价当天下跌10.7%,导致澳洲股市大跌。很多投资者出于害怕纷纷赎回基金。这样,许多基金不得不抛出股票或其他金融产品,导致股市、期货纷纷下跌。近期,不仅是股市,纽约商品市场的石油价格、黄金价格、伦敦市场的铜、铝等有色金属价格也纷纷下跌。为避免投资者因“过度赎回”对基金整体投资产生不良影响,两周来,已有美国、德国、法国等多家基金公司宣布暂停赎回业务。

已比当年大了许多的美国来说,它就是那根刺破泡沫的针。”

经济学家谢国忠近日在《财经》杂志发表文章预言,下一次金融危机最有可能在华尔街爆发,特别是金融衍生品泡沫可能破灭。与房地产业、新兴市场 and 息差交易相比,巨幅增长的债券衍生品是今天流动性泡沫问题的核心,这一市场的总和已相当于世界GDP的7倍。如果这一泡沫破灭,可能触发全球性的经济衰退。他认为,如果美国经济在2008年因资金价格上涨而陷入衰退,将对全球经济和金融市场产生巨大影响。例如,大宗商品市场的牛市会为此终结。新兴市场的股票和不动产也将在2008年面临深幅调整。

近来国际股市大幅动荡,沪深股市是唯一基本不受影响的。美国股市的大跌,毫不影响沪深股市不断创新高。

中国的资本市场大体上还处于封闭的市场,虽然有QFII,但规模不大,影响有限。中国金融机构对外投资也不多,因此,发生在美国的这场风波,似乎与中国关系不大。但是,不要就此以为与中国毫无关联。

据了解,中资银行中,交通银行、中国建设银行、中国工商银行等也持有美国次级按揭债券,但数量均较少,影响不大。中行新闻发言人王兆文在接受新华社采访时表示,中行将在中期报告中对有关信息进行披露和说明。而且,有消息说,陷入困境的美国第五大投资银行贝尔斯登正打算出售部分股权,以缓解危机,中国中信集团是买家之一,目前正在谈判。中国与国际金融市场的联系越来越密切,今后不太可能完全置身局外,周五也随着国际股市出现较大幅度的震荡。

而接下来,中国市场与国际市场的关联度会更高。因为随着QDII的推出,海外投资已经跨出,步伐也会越来越大。实际上,目前已经有很多中资银行和外资银行推出一些投资海外的理财产品,中国的投资者已经间接地进入国际金融市场。而近期一些银行和基金公司获得QDII资格后,推出的产品将是直接投资海外股市和债券产品。摩根大通中国市场董事总经理兼主席李晶预计,明年QDII投资额度将达到900亿美元。很显然,随着海外投资的增加,未来国际金融市场如果再发生次级按揭债券危机,中国市场受到的影响会更大。

那么,那些即将远赴海外投资的管理者,是否已经做好应对这种世界金融震荡乃至金融危机的准备了呢?国际市场与国内市场有很大不同,特别是各种金融衍生品非常复杂,我们一些机构在国内市场上可以控制盘面,手法凶悍,但如果走到国际市场去,我们这些资金恐怕不是国际大鳄的对手,弄得不好就成为人家的“鱼肉”。这几年我们已经看到听到新加坡的中航油事件、国储局伦敦敦事件,在国际期货市场上的这些“败走麦城”事件,均造成较大损失。

从这个角度看,发生在美国波及全球的次级按揭债券危机,给我们提了个醒,去海外金融市场去投资要做好足够的防范风险的准备。眼下的金融产品越来越复杂,而且,一旦某个环节出问题,会引起连锁反应,并可能演化为大问题。因此,中国投资者在选择国际市场上种类繁多的创新金融产品时应特别注意对风险的评估。

次级按揭债券危机也给中国房贷市场敲响警钟,这几年中国楼市的繁荣也带来贷款购房的比例升高。利率很低的时候,问题往往不会暴露出来。但现在明显进入加息周期,今年已经3次加息,也许会导致还贷压力重的风险显露出来,银行应未雨绸缪,对住房抵押贷款严格审核。

D 向中国金融业发出警示

南京御街黄金地产底价贱 28元/天-98元/天
麦加冬虫夏草
畅销上海 2001-2007年 做一四十
南京西路170号国际酒店商场 T:63750537
徐汇区淮海中路398号103室

上海望族国宾医疗中心
地址:虹桥路788号名都城76号楼5-6层
电话:64066999