

经济新闻 | 能见度

■ 头条评论

中国金融资产证券化当吸取美国教训

上世纪80年代初期,美国基本不存在证券化的银行贷款。但到了2007年金融危机前,证券化资产超过了美国全部银行贷款的60%。一方面,这种变化降低了市场上的融资成本,提高了资金的运转效率。但过度金融资产证券化也被认为是造成美国2007-2008年次贷危机的一个主要因素。中国发展金融资产证券化过程中,可以从美国吸取哪些教训?

了解金融资产证券化这种金融创新前,我们首先回顾一下传统银行业务。银行从储户获得资金,然后贷款给需要资金的家庭和企业。比如银行用3%的利率获得储户存款,然后按照6%的利率提供房贷,中间3%的差额用来支付银行运营成本和利润。传统情况下,这个房贷成为银行的资产,被银行一直持有到期,收回资金。

金融资产证券化后,上面例子中的房贷可以被银行卖出,进行融资,而不必持有到期。比如美国多数银行都把自己贷出的房贷,在二级市场上卖给两房和雷曼兄弟这些金融机构。两房和雷曼这些投行再把买到的房贷捆绑在一起(称为“打包”),变成房地产抵押债券。之后这些债券被卖给银行、保险公司、退休基金等投资机构。

上面金融资产证券化的例子是以房贷为例,银行也可以用其他资产作为证券化对象,比如信用卡贷款等。这种金融资产证券化到底有什么好处呢?首先,它加快了银行资金的流通:银行把贷款卖出,可以立刻获得资金,而不需要像以往那样通过持有到期慢慢收回资金。第二,通过把不同资产捆绑在一起,打包过程分散了风险。这个过程类似我们买

股票,如果只买一种股票,风险就很大;但如果买了多种不同股票,相互之间涨跌抵消,可以降低总风险。第三,金融资产证券化提高了资产流动性。传统情况下,银行的某个单独房贷资产很难在市场上流通,而打包后的房地产抵押证券属于标准化资产,流动性很强。假设某银行放出一个100万的房贷,传统情况下,由于其他投资者对这个房贷的具体信息不了解,所以银行急需资金时,很难把这100万资产卖给其他投资人,及时变现;金融资产证券化后,银行可以把这100万的房贷卖给两房,然后再用得到的资金购买两房的房地产抵押债券。虽然本质上,银行和以前一样持有100万的房贷资产,但由于两房的房地产抵押债券是标准化资产,被市场广泛接受,流动性非常好,银行急需资金时可以随时变现。

虽然存在这些优点,但如果风险控制不当,也会对金融市场造成系统风险,引发次贷危机之类的恶性金融危机。

金融资产证券化的第一个显著问题是如何控制贷款银行的风险。我们仍然以房贷为例。传统情况下,银行对自己放出的房贷持有到期。一旦坏账,贷款银行自己承担损失,所以其贷款时很注重风险控制。资产证券化后,贷款银行把房贷卖出去后就不用负责了,因此会降低风险意识。正是由于这个原因,美国很多银行2000年后降低了发放房贷标准,出现了大量贷款人根本没有支付能力的次级贷款,引发了次贷危机。

金融资产证券化第二个问题是如何正确评估打包后这些证券的风险。打包过程中,很多不同资产被捆绑在一起,由

于资产结构太复杂,一般人根本搞不清楚债券里这些资产的风险到底有多大,不得不依赖专业评级机构的判断。一旦这些专业评级机构判断有误,将对整个市场造成毁灭性打击。比如2004年后,美国房地产抵押债券中高风险的次级资产比例显著增加,但评级机构仍然把它评为最安全的资产,完全忽视了风险的上升,对美国房地产泡沫推波助澜。中国在进行金融资产证券化过程中,是否已经有成熟的评级机构和评级制度?应该从美国的案例中吸取什么教训?这些都是应该认真考虑的问题。

第三个是金融资产证券化时,对资产进行打包的金融机构要防止政府隐性担保问题。美国房地产抵押债券的发行机构主要包括两房和雷曼等投资银行。两房半政府的身份让投资者相信一旦资产出现问题,政府会出面买单,从而低估了两房债券的风险。而雷曼等投资银行在美国经济中扮演着举足轻重的角色,导致很多投资者都认为政府不会对他们倒闭坐视不管。这也是评级机构低估这些金融机构发出的房地产抵押债券风险的重要原因之一。这种隐性担保造成的风险低估,会导致投资者过度投资高风险资产,形成资产泡沫,对经济贻害无穷。中国国有银行半公半私的身份同样存在政府隐性担保的问题。如何正确评价这些机构发出的金融资产抵押债券的风险,避免重蹈美国次贷危机覆辙,也是一个需要认真考虑的问题。

王健(经济学博士,美联储达拉斯联邦储备银行高级经济学家兼政策顾问)

■ “领”悟市道

制造业变身“矮矬穷”绝非福音

8月31日公布的《2013中国企业500强分析报告》中,一组数据很醒目,银行业占服务业500强的企业数量比重为7.8%,但其创造的利润却占服务业500强利润总量的67.5%。

如今社会,银行业如同“高帅富”,制造业俨然“矮矬穷”。试想,实业家都不办实业而去投资甚至投机去了,经济靠什么支撑?一个国家要想强盛,没有强大的实体经济显然是不行的,这是硬实力。虚拟经济过于繁荣,往往会充斥泡沫。特别是在各种高风险的金融衍生品的推动下,投机氛围会越来越浓,最终将增加市场总体风险。一旦达到一定程度,就会受到全球金融大鳄的阻击,从而酿成金融海啸。

不得不承认,银行业一家独大的同时,作为银行业发展基础的实体经济却并没有获得相应的效益。尽管货币政策并非收紧,但没有真正形成支持实体经济发展的态势,部分资金被错配到低效率部门,例如产能过剩行业以及地方融资平台;部分资金被用于早期的还本付息,资金大量在金融体系内部空转,积聚了金融结构性的风险。银行业巨大利润形成的诱惑,有可能令更多资本逃离实体经济,若长此以往,我国制造业“空心化”趋势恐在所难免。因此,制造业变身“矮矬穷”绝非国民经济之福音。

郑州晚报记者 徐刚领

始创于1949

郑州晚报

我们一直在你身边

服务上门 订阅有礼

客服热线: 96678

郑州晚报2014年度大征订工作启动以来,各企事业单位和个人纷纷订阅,征订份数比往年同期大幅增长。为答谢读者多年来对郑州晚报的支持和厚爱,特推出以下优惠政策供选择,订阅请拨打就近发行站服务电话,发行员上门服务,送礼到家。



1. 198元订一年期《郑州晚报》,送4升“福临门黄金产地非转基因玉米油”一桶或4升“福临门花生调和油”一桶。
2. 198元订一年期《郑州晚报》,送双驱动“好神拖”拖把一套。
3. 198元订一年期《郑州晚报》,送“天意坊”泸州老窖两瓶。
4. 198元订一年期《郑州晚报》,送“海石花”枣花蜂蜜1.2千克。

1. 198元订阅全年《郑州晚报》,《销售与市场》杂志管理版、评论版、渠道版、商学院四板任你选。
2. 198元订阅全年《郑州晚报》,《莫愁》家教、男人、女性任你选。
3. 198元订阅全年《郑州晚报》,《小樱桃》任你选。

金水区站 65656428
中原区站 67635671
二七区站 68713231
管城区站 66268207
郑东区站 69195721
高新区站 67981686

经二路站 65752006
南阳路站 63586040
东风路站 65820500
丰乐路站 63601502
建设路站 67668916
秦岭路站 68615223

长江路站 68180979
棉纺东站 66979522
侯寨乡站 68713231
未来路站 66511983
紫荆南站 66813956
宇通路站 66268207

经开区站 60835110
祭城镇站 69151209
圃田乡站 69195670
三全路站 86122715
须水镇站 86033831
英才街站 63703216
巩义市站 61070678

新密市站 69984678
荥阳市站 65001050
新郑市站 69970678
登封市站 62880555
中牟县站 62169789
上街区站 68005811
航空港站 69970678