

当前金融危机和经济危机的起因(吴易风)

[信息来源:]

[上传时间: 2009-04-13]

关闭窗口

当前金融危机和经济危机的观察和思考（一）

当前金融危机和经济危机的起因

吴易风

发生在美国的金融危机，很快发展成为国际金融危机。

这场金融危机来势猛，扩散和蔓延的速度快，规模大，破坏力强。面对这场似乎是突如其来的社会灾难，很多人就像面对突如其来的风暴、飓风、海啸、地震和瘟疫等自然灾害一样，深感恐惧。因而，“金融风暴”、“金融飓风”、“金融海啸”、“金融地震”和“金融瘟疫”等现在成了国内外媒体和人们口头使用频率极高的词语。

这场严重的金融危机很快发展成为严重的经济危机。

但是，对当前经济危机的来势、扩散和蔓延的速度、规模、破坏力等，有人看来还没有足够的估计和认识。有人甚至似乎还没有注意到金融危机已经发展成严重的经济危机这一基本事实，在说到当前的危机时，还只说金融危机，而不说经济危机。

考察当前这场金融危机和经济危机，必然要研究和分析危机的起因、危机的发展、危机的根源、危机的救助和危机的前景等一系列问题，必然要思考与之密切相关的一系列理论和政策问题。这么多问题在一篇短文中是不易说清楚的，本文只考察当前金融危机和经济危机的起因，其他相关问题随后将陆续讨论。这里说的危机的起因是指危机的初始原因，不是指危机的根源。

一、克林顿—布什的“美国梦”

这场金融危机和经济危机起始于美国次贷危机。次贷危机导致了金融危机，金融危机导致了经济危机，而经济危机反过来又加深了金融危机。

次贷危机是指次级信用住房抵押贷款危机。美国经营住房抵押贷款业务的银行和其他金融机构按照借款人经济状况划分信用等级。例如，发放给信誉记录好、有固定工作、有稳定收入、债务轻、风险小的借款人的住房抵押贷款，被列为优级贷款。相反，发放给信誉记录不好、没有固定工作、没有稳定收入、债务重、风险大的借款人的住房抵押贷款，被列为次级贷款，简称次贷。

在各类贷款中，抵押贷款的利率高，偿还条件严。在抵押贷款中，次级贷款利率更高，偿还条件更严。

在美国这样一个典型的资本主义国家，经营住房抵押贷款的金融机构为了自身的金融安全，完全可以只发放优级贷款，而不发放次级贷款。为什么这些金融机构却冒很大风险热衷于发放次级贷款呢？

这里有必要从源头说起。

二战后，在西方国家，国家干预主义处于主流地位。在资本主义市场经济中，除了市场调节，同时存在政府调节。不仅宏观经济领域存在政府调节，而且微观经济领域也存在政府调节。例如，在金融业中，存在政府调节金融的政策，也就是我们的媒体现在说的政府对金融的监管。^①

20世纪60年代末70年代初，在西方国家，新自由主义思潮上升到主流地位。新自由主义的核心内容是私有化、自由化和非调控化（deregulation）。^②美国约翰逊政府对房利美公司实行私有化。里根政府实行经济自由化，取消或放松微观经济领域的政府调控。其中包括在金融业中实行金融自由化，取消或放松对金融业的调控，即取消或放松监管。

克林顿政府提出要大力提高“住房自有率”，要让穷人也能圆上“美国梦”。

布什进一步描述了“美国梦”。他表示，将加快推动美国社会福利制度的改革，致力于建设一个“所有权社会”——“人人拥有住房的社会”。（《华盛顿邮报》2008年9月14日）布什的这番承诺比克林顿的提高“住房自有率”似乎更为动听，更有新意。其实，在布什之前，英国撒切尔已经倡导建设“财产所有制社会”，并且为她的继任者所继承。

除了克林顿的提高“住房自有率”和布什的建设“所有权社会”，美国共和党党纲也提出“扩大住房所有权”，美国国会也赞成实现“更多房屋所有权”，美联储主席格林斯潘也提出“让买不起住房的美国人买得起住房”。所有这些，对制造“美国梦”都起了相当大的推动作用。

有人看不清楚这种“美国梦”的实质，误以为这是“居者有其屋”的人类理想在美国的实现。

在这里，了解一下房利美和房地美和其他金融公司是如何实现提高“住房自有率”和扩大“住房所有权”，让美国买不起住房的人圆上“美国梦”的，将有助于认清这种“美国梦”的实质。

二、次贷证券业巨头是克林顿—布什“美国梦”政策的关键参与者和实施者

美国抵押贷款融资机构的两巨头房利美和房地美，是克林顿政府提高“住房自有率”政策和布什政府建设“所有权社会”政策的关键参与机构，是克林顿—布什“美国梦”工程的主要实施者。

房利美（Fannie Mae）的全称是联邦国民抵押贷款协会（Federal National Mortgage Association），房地美（Freddie Mac）的全称是联邦住房抵押贷款公司（Federal Home

Mortgage Corporation)。在美国，它们是规模最大的两家住房抵押贷款融资机构。我国媒体现在常简称之为“两房”。

房利美建立于1938年，它是20世纪30年代大萧条时期罗斯福新政的产物。大萧条中，美国住房市场崩溃。罗斯福政府成立房利美的目的，是为住房抵押贷款筹措资金，扩大住房贷款的资金供给，以求度过严重的房市危机和经济危机。房利美能得到美国政府的财政支持，可以从美联储和国外投资者那里获得低利率借款，因而能够提供固定利率抵押贷款。房利美从成立时起，直到1968年被私有化前，一直是联邦政府的一个机构。

美国住房抵押贷款市场分为一级市场和二级市场。在住房抵押贷款的一级市场，借贷双方以金融工具为媒介，进行住房抵押交易，实现资金融通。借方是申请贷款的购房者，贷方是经营抵押贷款的金融机构，作为借贷双方媒介的金融工具是抵押信贷工具，例如固定利率抵押贷款、可调整利率抵押贷款等。这种金融工具是证明双方债务和债权关系、证明双方义务和权利的合法凭证。二级市场以一级市场的抵押贷款为担保，发行抵押贷款证券，投入流通。抵押贷款证券化是一项金融创新，抵押贷款证券是从金融原生工具或金融原生产品如固定利率或可调整利率抵押贷款衍生而来的金融衍生工具或金融衍生产品。

罗斯福政府成立房利美，尝试开发二级抵押贷款市场。房利美开始经营大宗抵押贷款的买卖：当市场利率提高、金融机构资金短缺时，房利美买进抵押贷款，向金融机构注资；相反，当市场利率降低、金融机构资金过剩时，房利美卖出抵押贷款，给金融机构提供投资机会。在20世纪30年代大萧条中，房利美在抵押贷款市场上起过某种缓解金融危机和经济危机的作用。

1968年，约翰逊政府将房利美私有化。已经有30年历史的房利美的性质和作用在资本主义市场经济范围内发生了重大变化。自这时起，房利美成为美国独一无二的抵押贷款融资业巨头。房利美既是私人公司，又是政府特许机构。作为私人公司，它以追求高额利润为目的；作为政府特许机构，背后有政府支持，享有免税特权，还可以设法逃避监管。在二级抵押贷款市场上，房利美是一个名副其实的垄断组织。

房地美成立于1970年。这是仅次于房利美的美国又一家住房抵押贷款融资业巨头。正是在这一年，美国抵押贷款市场第一次推出住房抵押贷款证券。后来影响深远的抵押贷款证券化由此开始。成立房利美的目的，除了为平衡财政预算，据称是为了防止住房抵押贷款市场的进一步垄断化。实际上，美国住房抵押贷款市场的垄断程度并没有因为房地美的成立而削弱，只不过是由房利美和房地美的双头垄断代替了房利美的独家垄断。

在现代资本主义世界，垄断组织与国家之间存在着相互支持、相互利用和相互渗透的密切关系。垄断组织需要国家的支持，国家也需要垄断组织的支持。垄断企业的代理人可以进入政府担任要职，政府重要官员离任后可以进入垄断企业担任要职。这些已是人们熟知的事。但是，对于房利美和房地美与美国政府和议会之间的密切关系，人们过去知之不多。

当前这场金融危机爆发后，美国媒体对房利美和房地美与政府和国会的密切关系有所揭露。例如，《华盛顿邮报》发表的一篇题为《华盛顿怎样失去了对房利美和房地美的控制》的文章披露：房利美首席执行官在一次会议上说：“我们管控政治风险的力度不亚于管控信

贷风险和利率风险。”这句话说得多么坦白，一家私营公司，竟然要管控政治风险。对此，《华盛顿邮报》的这篇文章做了解释：“房利美和房地美兼具政府机构和私营公司的优势，利用高额利润拉拢本该对它们加以控制的政界人士。”房利美和房地美已经深深进入“华盛顿的政治结构”。一方面，它们是前政府官员发财致富、同时等待在联邦政府担任新职的去处；另一方面，房利美高管合同的条款规定，如果高管离开公司去担任公职，可以得到高额退休福利金。房利美和房地美控制政界人士的重要目的，是让它们自己不受监管，以利于它们赚取高额利润。上述文章说：华盛顿普遍认为，房利美和房地美的成功与“住房自有率”的提高密不可分。国会虽然名义上决定成立了一个名为联邦住房企业监督办公室的管理机构，但是根本没有实权和实力对房利美和房地美进行监管。这篇文章引用该管理机构的报告说，房利美和房地美是“自己管理自己”。（《华盛顿邮报》2008年9月14日）这就是说，对房利美和房地美实际上不存在政府监管。

房利美和房地美需要美国政府的支持，美国政府也需要房利美和房地美的支持。现在，美国媒体对房利美和房地美与美国政界的关系表现出浓厚的兴趣。据报道，房利美和房地美过去十年花费巨资游说重要政治人士，在美国政坛“购买影响力”。这两家公司的钱没有白花，它们在华盛顿确实“买到了”不少影响力。这种影响力确能让它们不受监管地追逐高额利润。

克林顿提高“住房自有率”计划不仅需要房利美和房地美的参与和支持，而且需要依靠它们来具体实施。因此，促进房利美和房地美的扩张，是克林顿政府提高住房自有率计划的一项关键内容。克林顿政府的住房与城市发展部部长说：“我们开始把提高住房自有率作为美国这一历史时期的明确目标。房利美和房地美成为该计划的一部分。”（《华盛顿邮报》2008年9月14日）

同样，布什建设“所有权社会”计划也不仅需要房利美和房地美的参与和支持，而且也需要依靠它们来实施。“布什总统承诺创造一个‘人人拥有住房的社会’，房利美和房地美则在帮助政府实现让1000多万美国人拥有自己第一套住房的目标。”（《华盛顿邮报》2008年9月14日）

三、赚钱的机器和制造金融泡沫的机器

房利美私有化以及房地美成立之后，房利美和房地美便成为金融寡头和高管们发财致富的工具。对此，不仅有社会舆论表示不满，就连美国国会也有人说，房利美和房地美正在“变成少数股东赚钱的机器”。美国国会预算局1996年的一份报告也提到，房利美和房地美在“利用政府的支持大发横财”。批评者不断就房利美和房地美的巨大规模和融资行为构成的危险和可能产生的恶果发出警告。在克林顿政府任期将结束时，还有政府官员说，房利美和房地美扩张得过大，单是其规模已经对金融系统构成了风险。然而，所有这些较为符合事实的看法，都没有、也不可能成为美国政府和国会的主流观点和政策依据。起关键作用和决定作用的是美国政府和国会的主流观点：房利美和房地美是为公共利益服务的，它们的成功与住房自有率的提高密不可分。（《华盛顿邮报》2008年9月14日）

房利美和房地美的过度扩张，次贷证券市场的过度扩张，由次贷证券市场的过度扩张反过来进一步推动的次贷市场的过度扩张，是许多重要因素共同作用的结果。

层出不穷的金融衍生产品

是次贷市场和次贷证券市场过度扩张的“内在”机制

克林顿的提高“住房自有率”，布什的建设“所有权社会”，都是一种政治设计，是美国政治家为了捞取政治资本、谋求选民支持而提出的收买人心的口号。他们没有提出具体实施方案。在美国式的资本主义制度中，也不可能真的会有实现这种“美国梦”的具体实施方案。然而，美国政治家的政治设计和收买人心的口号，却转化成金融寡头和高管们发财致富的大好商机。房利美和房地美以及其他有关金融机构都充分抓住这一商机谋取暴利。

住房抵押贷款是一种最长可长达30年的长期贷款。住房抵押贷款利率高，预期收益大。在住房抵押贷款中，次级抵押贷款的利率又比优级抵押贷款的利率高，因而预期收益也比优级抵押贷款的大。发放次级抵押贷款的商业银行和其他金融机构当然不愿意放过获取高额利润的商机。但是，次级贷款的信用级别低，风险高。这是发放次级抵押贷款的商业银行和其他金融机构面临的一大难题。还有，就像其他长期贷款一样，次贷发放越多，余额越大，占有的可贷资本就越多。这是它们面临的又一大难题。

可是，这些难题没有难倒华尔街的金融寡头、高管和金融精英。金融创新，设计一种金融衍生工具或金融衍生产品，就可以使难题迎刃而解。这种金融创新就是次级抵押贷款证券化，金融衍生工具或金融衍生产品就是次级抵押贷款证券或债券。

对金融机构来说，高利润和高风险本是不可分离的“连体婴”。为了高利润，就要承担高风险。然而，靠金融创新，靠次级抵押贷款证券这种金融衍生产品，就可以对高利润一高风险这个“连体婴”做分离手术：把高利润留给自己，把高风险转嫁给别人。同样，靠金融创新，靠次级抵押贷款证券这种金融衍生产品，就可以使可贷资本多倍放大，使利润多倍增长。

以房利美和房地美发行次级抵押贷款证券为例，大致了解一下次级抵押贷款证券化，会有助于对问题的认识。

房利美和房地美不直接在次级抵押贷款市场发放次级住房抵押贷款，而是在次级抵押贷款证券市场批发买卖次级住房抵押贷款。也就是说，它们不是一级市场的次级抵押贷款发放者，而是二级市场的次级抵押贷款证券的发行者。房利美和房地美的特殊地位，使它们可以按低于市场水平的利率从美联储借款或发行低息债券筹资，然后按市场水平的利率支付其所购买的抵押贷款。它们向发放抵押贷款的商业银行以及其他金融机构大宗买进抵押贷款，经过打包，变成抵押贷款证券。例如，根据信用等级，将次级贷款按不同比例打包。风险较低的次级抵押贷款捆在一起，就可以标作信用等级高的证券。一些风险低的次级抵押贷款和许多风险高的次级抵押贷款捆在一起，据称能对冲风险，因而就可以标作信用等级较高的证券。房利美和房地美等在二级市场将经过打包的次级抵押贷款证券出售给美国和国外的投资者。

次级贷款的贷款者如商业银行和其他金融机构通过向房利美和房地美等出售次级贷款，房利美和房地美等通过向投资者出售次级贷款证券，都可以成功地把高收益留给自己，把高

风险转嫁给别人。投资者在购买了次贷证券以后，便事实上成了最后贷款者，从而成了次贷高风险的最后承担者。

在次级贷款市场上，如果不是有房利美和房地美等大宗购买次级抵押贷款，经营这类业务的商业银行和其他金融机构对发放住房抵押贷款会是很谨慎的。现在由于发放的次级抵押贷款可以大宗出售，它们在获取高额利润的巨大推动力的驱使下，敢于冒风险，大胆地放宽贷款条件，无顾忌地增加次级住房贷款的发放。这些被放松的抵押贷款条件有：取消购房首付金，实行“零首付”；头24个月不要“月供”；借款人无需良好信用记录和资产证明文件，而只需口头承诺；等等。发放抵押贷款的商业银行和其他金融机构还到处刊登和散发广告，鼓动人们快快买房：房价在上涨，早借款，早买房，早进住，早赚和多赚房屋净值。不用交钱，就能“白住”。否则，就是“不住白不住”。所有这些，确实能打动人心，使原来自知买不起房因而不敢有买房奢望的人，也胆大起来，加入次贷市场的需求方和住房市场的需求方，借钱买房。需求方的需求猛增，供给方的利润也就相应地猛增。

在次级贷款证券市场上，投资者也深知次贷证券的高风险。但是，次贷证券的高收益，银行利率下降的趋势和预期，房价上涨的趋势和预期，对投资者产生了巨大的诱惑力，引诱他们敢于冒巨大风险在次贷证券市场投入巨资。

次级住房抵押贷款是最高可达30年的长期抵押贷款。要全部收回一笔贷款，就需要30年的漫长时间。现在，金融创新和金融衍生产品可以使长期变成短期，使周速度转慢的资本变成周转速度快的资本。在次级抵押贷款证券化之后，发放次贷的商业银行和其他金融机构马上就可以把次贷大宗地卖给房利美和房地美以及其他金融机构，出售次贷的收入马上又可以变成新的次贷再发放给购房者。如此循环往复，一笔次贷就可以变成多笔次贷。同样，经营次贷证券的房利美和房地美以及其他金融机构在把次级抵押贷款打包出售给投资者以后，马上又可以用这笔收入再购买新的抵押贷款，再打包出售。如此循环往复，一笔次贷证券的资本就可以变成多笔次贷证券的资本。资本多倍放大，利润也就相应地多倍放大。这样，经营次贷业务和经营次贷证券业务的金融机构的赢利能力获得了空前的增强。随着投资者需求的猛增，房利美和房地美的利润大幅度增长。投资者越多，房利美和房地美等抵押贷款融资业的金融寡头、高管和金融精英就越是敢于进行金融创新和提供金融衍生产品。金融创新了再创新，次贷打包了再打包，金融衍生产品衍生了再衍生，给金融寡头们带来了再带来滚滚财源。据报道，银行业的金融衍生产品业务已经远远超过传统贷款业务。例如，美国摩根大通、美洲银行和花旗银行金融衍生产品的收入分别为传统业务收入的203.2倍、42.9倍和35.0倍。（《环球时报》2009年1月6日）这类经过包装和再包装、衍生和再衍生的金融产品，不仅是业外人士无从知道究竟是什么，甚至金融业内人士也弄不清楚。美国《新闻周刊》说：“这些金融衍生产品经过包装和再包装，最终变得面目全非，没有人知道它们到底包含什么内容，或者它们到底值多少钱。”（美国《新闻周刊》2008年10月20日）

克林顿总统签署的银行法

是次贷市场和次贷证券市场过度扩张的法律支持

罗斯福总统在大萧条期间签署《1933年银行法》即《格拉斯—斯特格尔法案》，设立联邦存款保险公司，并将商业银行和投资银行分开运作。但是，克林顿总统1999年签署《金融

服务现代化法》即《格拉姆—利奇—布利基法案》，允许商业银行兼营投资银行的证券交易和抵押贷款证券交易等业务，并允许放宽贷款条件。这为次贷市场和次贷证券市场的过度扩张提供了法律保证，同时也为次贷市场和次贷证券市场的动荡埋下了祸根。

政府和国会的支持

是次贷市场和次贷证券市场过度扩张的政治保证

房利美和房地美以及其他相关的金融机构都知道，它们这种空前增强的赢利能力，如果没有政府和国会的支持，是无法保持的。房利美和房地美最怕的不是利率升降的风险，不是借款人违约的风险，而是“政治上的风险”。所谓政治上的风险，是指政府和国会会不会改变对它们不加监管的政策，特别是会不会取消它们的特殊地位。因此，“这两家公司越来越利用自己的横财开展一场保护自己地位的大规模运动”，“在和政客结盟并把自己包裹在美国国旗之下的过程中，房利美竭力与政客分享投资于社会的功劳。”（《华盛顿邮报》2008年9月14日）它们“利用自己的横财”开展的这种“运动”真的收到了实效：国会不仅通不过加强金融监管的法案，而且希望房利美和房地美不受约束地购买抵押贷款。至于政府的支持，这里不用说实质性的支持，只是它们背后“有政府支持”这一名声，就足以使它们保持极强的赢利能力，进行无节制的扩张。

由于“有政府支持”这一名声在外，房利美和房地美在抵押贷款市场和抵押贷款证券市场获得了极大的影响力。它们大宗收购次级贷款，使美国发放次级抵押贷款的商业银行以及其他各种金融机构就更是大胆地放宽贷款条件，增加次贷的发放数量。房利美和房地美的“有政府支持”这一名声还使美国国内外的投资者误以为这两家公司发行的次贷证券实际有政府担保，从而误以为它们发行的次贷证券是信誉高的优质证券。这样，美国购买次级抵押贷款证券的投资者，例如投资银行、商业银行、保险公司、对冲基金、互助基金、养老保险基金、社会保障基金等等，以及美国以外的很多国家的投资者，甚至是社会主义国家的投资者，都敢于冒风险大量购房利美和房地美发行的次贷证券。

美联储连续降息

是次贷市场和次贷证券市场过度扩张的货币政策支持

在宏观经济政策方面，美联储多年的低利率政策是鼓励金融公司无节制扩张次级抵押贷款和扩张次级抵押贷款证券的一个重要因素。多年担任美联储主席的格林斯潘希望美国房地产市场“热火朝天”。信奉新自由主义货币政策的美联储，连续多次降低利率。1988年，30年期固定抵押贷款利率为10.45%，一年期可调整抵押贷款利率为7.94%。此后不久，这两种利率开始下降。在克林顿任期内，前者最低降到7.06%，后者最低降到5.4%。在布什任期内，前者最低降到6.43%，后者最低降到4.77%。美联储连续多年降低利率，引起住房抵押贷款利率连续下降，从而导致次级抵押贷款市场和次级抵押贷款证券市场的过度扩张。

评级公司和保险公司的支持

是次贷市场和次贷证券市场过度扩张的必要条件

房利美和房地美以及其他相关的金融机构也都知道，它们这种空前增强的赢利能力，如果没有评级公司和保险公司的支持，也是无法保持的。在抵押贷款证券市场上，投资者很难对房利美和房地美等公司的各种金融衍生产品的信用等级作出评估，而是相信评级公司的评

估，尤其相信权威性评级公司的评估。在抵押贷款证券的信用评级过程中，美国的标准普尔公司、穆迪投资服务公司、惠誉国际信用评级有限公司等评级机构的作用不可忽视，绝大部分次贷证券竟被它们评为AAA级证券。次贷危机爆发后，多家评级公司因对金融危机预警失职而受到指责。投资者这才发现，权威性评级公司评级时并没有保持公正、独立和客观，高额评估费可以使低信用等级提升为高信用等级，“有毒证券”和“有毒债券”上面竟被贴上“优质”标签。

在次级抵押贷款证券市场上，美国的保险公司的作用也不可忽视。信用等级很高的美国国际集团等保险公司竟给高风险的巨额次贷证券提供担保。投资者后来才知道，美国国际集团由于承担了巨额次贷证券保险，结果降低了它自身的信用等级，

在上述各种条件共同作用的情况下，次贷条件越放越宽，获得次贷越来越容易，次贷市场的借款人越来越多，次贷总额越攀升越高，次贷证券总额也越攀升越高。据统计，2007年第三季度，美国证券化次贷资产在证券化抵押贷款资产中的比重已经高达41.18%。房利美和房地美的资产以前所未有的速度增长，房利美和房地美控制了美国90%的二级抵押贷款市场。

赚钱的机器，同时也是制造次贷泡沫的机器、制造金融泡沫的机器和制造经济泡沫的机器。

制造金融衍生产品，是高智商的金融精英们的得意之作。他们的得意之作，似乎能使美国社会的方方面面都感到满意。金融寡头们感到满意，因为这让他们赚取了巨额利润。政府和国会感到满意，因为这帮助他们通过提高“住房自有率”和实现“所有权社会”的口号捞到了政治资本。购房者感到满意，因为这让他们几乎没有花什么钱就搬进了新居。投资者感到满意，因为这让他们从次贷证券发行者那里分享了利润。评级公司和保险公司也感到满意，因为这让它们也能分一杯羹。

然而，高智商的金融精英们却犯了低智商者、甚至是弱智者都不可能犯的致命错误。那就是，他们在制造赚钱的机器的同时，又制造了制造次贷泡沫、制造金融泡沫、制造经济泡沫的机器，制造了杀伤力极大的“定时炸弹”。

四、次贷危机的爆发和“美国梦”的破灭

任何泡沫吹大后，遇到一点作用力，就会破灭。次贷利率上浮这一个因素就可以成为引起次贷泡沫破裂的作用力。次贷利率通常是固定利率和可调整利率的结合。头几年，借钱购房者按固定利率付息。过几年，就要按可调整利率付息。次贷利率的上浮使借钱购房者的利息支出增加，从而使月供加重。在此情况下，如果有相当一部分经济困难的购房者被迫断供，就可能导致次贷泡沫破裂。

美联储加息的作用力更会导致次贷泡沫的破裂。一方面，由于加息，借钱购房者月供负担加重，无力按时偿还，因而还贷违约率升高。还贷违约率升高，引起次贷证券价格下挫。还贷违约率升高，导致取消住房抵押品赎回权的事件增多。还不起次贷的购房者被扫地出门，所购房屋被银行回收。银行回收的住房快速增加。美国《新闻周刊》2008年10月20日一

篇文章说，据美国房地产跟踪公司统计，美国目前被回收的住房达到创纪录的82万套，远多于2006年底的22.4万套。该公司副总裁说，到2008年年底，银行回收的住房可能达到120万套，占美国待售住房总数的1/3。另一消息来源说，估计2008年会有160万美国人失去住房，2009年会有190万人失去住房。（台湾《经济日报》2008年11月12日）待售房屋猛增，导致房价猛降。这又使其他借钱购房者的房屋资产净值小于所欠次贷款余额，即资不抵债。还贷违约率上升使抵押贷款一级市场和二级市场的金融公司全都陷入困境。另一方面，由于加息，申请次级住房贷款者人数下降。住房需求量减少，房市供过于求，导致房价下跌。房价下跌，不仅导致一系列相关行业陷入困境，而且引起次贷证券贬值，使经营次贷证券的公司陷入困境。据报道，美国政府特许的房利美和房地美在过去一年的市值损失了约90%。（法新社华盛顿2008年9月5日电）

结果，次贷泡沫破裂，导致次贷危机爆发。次贷危机爆发，导致信贷危机爆发。信贷危机爆发，导致金融危机爆发。最后，导致经济危机爆发。

在次贷危机以及随之而来的金融危机和经济危机中，美国大批购房者背负着“负资产”，他们已购买的住房市价低于自己住房贷款的余额，面临丧失住房抵押品赎回权的危险。美国一家房地产研究所在2008年10月31日的报告中说，美国现在至少有750万购房者背负“负资产”，还有210万购房者处于背负“负资产”边缘。美国媒体有线电视新闻网评论说，这家研究所的报告属于保守数据。包括穆迪氏经济网在内的一些其他机构估计，全美可能有多达1200万房主背负着“负资产”。（《北京青年报》2008年11月2日）

在次贷危机以及随之而来的金融危机和经济危机中，美国很多购房者丧失了住房抵押品赎回权，已经被扫地出门，成了无家可归者。以洛杉矶为例。洛杉矶地区的无家可归者人数大幅增加，而且许多中产阶级者加入了无家可归者的队伍。洛杉矶有关援救中心主任说：“在过去的18个月里，来中心求援的无家可归者增加了66%，其中约一半人属中产阶级。”在大洛杉矶地区，“无家可归者人数已高达7.3万人，其中40%是妇女和儿童。”（新华社洛杉矶2008年10月26日电）

次贷危机的爆发，无力偿还住房抵押贷款者人数的激增，无家可归者人数的激增，证明了克林顿—布什“美国梦”的破灭。美国《新闻周刊》发表题为《从美国梦中惊醒》的文章说：“还记得‘所有权社会’吗？这是布什总统2004年竞选连任时描绘的一幅美景。所谓的所有权社会就是，每个美国家庭都有自己的房子，而政府不干涉人们实现自己的美国梦。”文章将布什的“所有权社会”的命运同导致金融危机的金融创新产品的命运相提并论，说：“这些金融创新产品最终让全球金融体系几乎到了崩溃的边缘。……具有讽刺意味的是，布什的所有权理论可能最终也产生同样的后果”。（美国《新闻周刊》2008年10月20日）

在次贷危机以及随之而来的金融危机和经济危机中，人们从“美国梦”中惊醒了：提高“住房自有率”，实现“所有权社会”，原来就是很多人还不起房贷而失去已购住房的社会。美国政府和国会以及在它们影响下的媒体把次贷证券化当作提高“政府自有率”和建设“所有权社会”的保证。然而，事实完全不是如此。借钱购房者必须与发放抵押贷款的金融机构签订借贷合同，履行按合同的规定分期还本付息的义务。在全部借款和利息还清之前，住房本身是抵押品，所有权根本不属于住房购买者，而属于发放抵押贷款的金融机构。直到

住房抵押贷款和利息全部还清之日，购房者才取得住房所有权。

在当前的危机中，人们熟悉了“庞氏骗局”^③，也熟悉了麦道夫自称是“庞氏骗局”的“麦道夫骗局”^④。现在，从“美国梦”中惊醒的美国公众，特别是在当前危机中被扫地出门的数以百万计的美国无家可归者，会理所当然地认为，他们受骗了，他们陷入了一场使“庞氏骗局”和“麦道夫骗局”相形见绌的特大骗局。在这场特大骗局被准确命名之前，如果考虑到骗局是从“提高住房自有率”和建设住房“所有权社会”社会开始，是从房利美和房地美等把这些政治口号变成在次级住房抵押贷款证券化中大发横财的商机开始，不妨名之为“房氏骗局”。

受害的人们在抱怨，他们受了华尔街金融巨头、高管和精英的欺骗，受了抵押贷款证券发行商的欺骗，受了评级公司和保险公司的欺骗，也受了“提高住房自有率”和建设“所有权社会”这类政治承诺的欺骗。

谁是罪魁祸首？西方许多媒体这样提出了问题。西方社会公众也在思考这个问题。英国《泰晤士报》的一篇文章试图回答这个问题，说：“这是谁的错？……是我们所有人的错。”这样回答，错误人人有份？各打五十大板？看来也不是，因为文章作者明确地说：“最难辞其咎的是银行和银行业者”。（英国《泰晤士报》2008年12月9日）

金融公司对这场骗局该担何责？《信贷危机引发对罪魁祸首的追查》，美国《基督教科学箴言报》发表的这篇报道的醒目标题，引起美国公众和国际社会的广泛注意。该报道说，联邦调查局眼下有42个特别工作组，专门调查抵押欺诈案。联邦调查局正在对约24家金融公司进行调查，其中包括房利美和房地美、雷曼兄弟公司以及美国国际集团。约177名特工参加这一行动。纽约东区检察官说：金融公司和它们的产品或许变得更加复杂，但是每次市场崩溃之后，经理人员的典型做法就是说谎和欺骗。纽约市两个行政区和新泽西的检察官在雷曼兄弟公司倒闭前就都开始将目光投向经理人员可能的犯罪行为。（美国《基督教科学箴言报》2008年10月29日）调查结果会是什么？美国公众和国际社会都在拭目以待。人们的问题是，这场骗局难道只是金融公经理人员之责？

评级公司和保险公司对这场骗局该担何责？评级公司有人出来认“错”了。穆迪公司一名经理说：“为了赚钱，我们把灵魂出卖给了魔鬼。”（《环球时报》2008年10月29日）

美联储对这场骗局该担何责？美联储有人出来认“错”了。美联储主席伯克南说：“我和其他人一开始都说，次贷危机可以得到控制，我们都错了”。曾强烈反对国家对金融业进行干预的美联储前主席格林斯潘表示，他对自由市场的缺陷感到“震惊”，承认自己有“局部的”错误。（美国《国际先驱论坛报》2008年10月23日）

美国政府和国会在这场骗局该担何责？人们至今还没有看到当事人出来认“错”。但是，值得注意的是，面对次贷危机、金融危机和经济危机，奥巴马在入主白宫前，宣告了华盛顿建设“所有权社会”的失败。他说：“在华盛顿，他们称这是所有权社会，但它的真实含义却是，没人管你，你要靠自己……现在是他们承认自己失败的时候了。”（美国《新闻周刊》2008年10月20日）

五、几点初步结论

通过以上考察，至少可以得出以下几点初步结论。

一、资本主义市场经济和资本主义基本制度根本不可能做到人人都有自己的住房，也不可能做到绝大部分人都有自己的住房。西方国家政客关于建设人人都有自己住房的“所有权社会”的承诺，不过是一种捞取政治资本所做的一种政治设计，是对资本主义社会中广大贫困人口愚弄和欺骗。

二、资本主义市场经济中的次级住房抵押贷款证券化这一金融创新，以及次级住房抵押贷款证券这一金融衍生产品，是金融寡头实现高额利润的手段，也是满足政客建设“所有权社会”这一政治设计需要的手段。金融寡头赚取高额利润的需要和政客捞取政治资本的需要相结合，推动了次贷领域金融创新和金融衍生产品的涌现。

三、次贷领域的金融创新和金融衍生产品不可能是实现人人都有自己住房的手段或路径。相反，这类金融创新和金融衍生产品制造了次贷泡沫。当前金融危机和经济危机有其深刻的根源，而次贷泡沫是金融危机爆发和经济危机爆发的导火索。

① 英语regulation的中译名目前有调节、调控、管制、监管、规制等，很不统一。

② 英语deregulation一词的中译名目前有非调控化、去管制化、取消或放松调节、取消或放松调控、取消或放松管制、取消或放松监管、取消或放松规制等，很不统一。

③ 庞齐从意大利移民美国后，在1919年提出一个据称能使投资者三个月内得到40%的回报的投资计划，办法是将新投资者的投资作为回报付给老投资者，以诱骗更多的投资者。这一骗局被叫做“庞氏骗局”。

④ 纳斯达克股票市场公司前董事会主席伯纳德·麦道夫2008年12月11日晨因涉嫌证券欺诈案被捕，涉案金额高达500亿美元。被捕前，他说他自己的骗局是“庞氏骗局”。

上一篇文章：当代资本主义多样性的政治经济学分析(刘凤义、沈文玮)

下一篇文章：二十世纪世界资本主义经济的发展与演变(高峰)