

从次贷危机看现代金融技术发展

<http://www.criifs.org.cn> 2008年5月21日 陈忠阳

次级按揭贷款危机源起于美国住房按揭信贷市场，却经过债券市场波及股票市场，对美国乃至全球金融体系产生了严重影响。次贷危机产生如此广泛的影响，是与次贷风险产生和转移的微观机制密不可分的，而这一微观机制正是以美国为代表的现代金融体系中蓬勃发展的现代金融技术的核心内容。次贷危机反映出现代金融技术发展正面临重大挑战。

金融创新对金融系统稳定性的影响日益增大。创新是人类实现发展和应对竞争的基本途径，金融创新是现代金融技术发展的突出特征。美国次贷危机使金融创新和金融技术发展遭受重大打击。所谓次级按揭贷款，是指银行对收入水平和还款能力较低的借款者发放的住房按揭贷款，其目的在于通过承担更大的信用风险来获取更高的收益。以次贷为基础的资产证券化产品和信用衍生产品，是美国资本市场产品创新的典型代表。这些金融创新产品构成了此次危机产生和传导的微观基础，因为次贷的大量发放导致金融体系承担的信用风险总量显著增加，而次贷证券化又导致这些信用风险由信贷领域转移到资本市场，进而传导到更加广泛的投资者。风险承担和转移成为现代金融创新的核心内容，而这有可能加大系统性风险和金融危机的传染效应。尤其是以资产证券化为代表的信用风险转移技术创新，使得银行可以脱离传统的发放贷款并持有到期的经营模式，而采取所谓“贷款发放和分销”的新模式，即通过证券化转售贷款。这导致银行对贷款审查放松、放贷标准降低、贷后监督减弱，从而加大了金融体系基础风险。

风险定价技术的过度使用面临着商业道德的拷问。所谓风险定价，是指金融产品的价格或收益率依据其风险大小来确定，通常所说的“高风险、高收益”就是这一定价思想的反映。风险定价技术和方法的迅速发展，也是现代金融技术创新的重要表现。风险定价使得高风险的次贷产品具有高收益，这成为银行发放次贷的驱动力，而这种高收益率也为随后的资产证券化和风险向资本市场转移奠定了重要的收益基础。但同时它也带来了商业道德方面的问题。因为银行借助高涨的房价和掩饰利息负担的业务创新，向低收入阶层推销实际利息成本高昂的按揭贷款产品，而借款者在最终丧失还款能力时，不仅要付出高息、失去房子，还要承担房价损失和相关费用支出。这种业务模式在原本就是低收入的客户面前面临商业道德上的质疑，甚至被称为“掠食性放贷”。

金融机构现代风险管理技术发展具有内在局限性。近年来，风险计量、风险定价、风险转移和配置等现代风险管理技术发展日新月异，然而美国次贷危机表明，这些风险管理技术的发展具有内在的局限性。其根本原因在于其以风险换收益的商业本质，即任何风险管理技术的根本宗旨都是服务于对目标风险的承担和相应的盈利追求，这样微观机构的风险管理和宏观金融系统的稳定性就可能产生冲突。这一点突出表现在作为银行风险管理重要手段的风险定价技术导致低收入阶层的沉重利息负担，而风险转移技术导致放贷标准降低和贷后监督减弱，从而对金融体系的稳定性产生不利影响，最终引发危机。由此看来，金融机构风险管理的有效运行，除了其内在动力和技术支持，还

需要外部的监管检查和约束。

现代金融体系风险配置功能建设面临重大挑战。以美国为代表的现代金融体系的重要特征之一是具有良好的风险配置功能，即经济体系中的风险通过金融市场，可以有效地配置到愿意且有能力承担风险的经济活动参与者，使经济体系在发展和创新中产生的风险能够得到合理分担，从而保持整个经济系统的稳定性。显然，次贷危机是对美国金融体系风险配置功能的一次考验，反映出风险定价和转移技术具有双刃剑性质，既可以优化风险配置、增强经济系统的稳定性，也可以完全相反。

文章来源：人民网—《人民日报》 （责任编辑： ZFY）