

美次级债危机给我们带来什么

<http://www.criifs.org.cn> 2007年10月15日 钟伟

美国次级债危机对中国资本市场的影响有限，但可能导致全球流动性收缩和热钱流出。中国应加强国际经济的前瞻性研究，利用这一危机，加强人民币的国际地位。

首先，危机是考验和建立一国货币国际地位的良机。因此，保持人民币币值对美元的坚挺是自亚洲危机之后，再度确立人民币国际声望的重要机遇。在这次危机中，各主要央行都努力维持本币的表现，其中欧洲央行最为积极，美元也成为国际游资的“避风港”，短期汇率有所上升。目前人民币兑美元的走势相对强劲，这有利于缓和国际社会对“中国制造”的压力，也为改善中国的外贸条件，进一步确立人民币的国际地位创造了条件。

其次，美国次级债问题给全球股市和初级产品市场带来振荡，其中全球股市跟随美国次级债问题大起大落，这也间接增加了国内A股市场的波动性，但是A股市场的基本格局未受到全球股市的太大影响。包括有色金属、能源等国际商品市场的价格因美国次级债问题而回落，说明操纵全球初级产品的大资本受此问题拖累部分撤资调入美国国内，这对我国资源进口而言，是相对有利的。

第三，根据外电披露，我国外汇储备中，涉及美国按揭贷款证券总量大约有1300-1600亿，其中绝大部分是第一层次优质贷款，第二、第三层次占比应当很少。国有银行和股份制银行当中，除中行和建行略受影响之外，其余银行几乎不持有次级债。因此目前看来，受损最突出的可能是我国外汇储备中的美国房贷类资产，损失的具体数额取决于美国次级债问题的发展。如果问题严重，估计未来三年损失在100-120亿美元之间。我国也可以在次级债的过程中，进行适当的资产置换，考虑到美国国债收益率的下降，以及一些处于危机中的美国MBS可能被严重低估，是否可以考虑在危机较为严重时，中国在国际市场上适当释放美国国债，并购入一些质量较好的次级债。在危机缓解的时候，再释放次级债购回美国国债，在平抑国际金融市场波动方面发挥积极作用。此外，从全球流动性的情况看，在出现次级债危机之前的2007年7月，国际金融体系的流动性仍然是非常充沛的。但到了8月末，流动性陡然收紧，显示出从流动性过剩到紧缩相当快速。也显示出中国金融体系的流动性保持一定余地是必要的，尤其在2007年宏观经济指标偏热、通货膨胀压力显现时，央行的紧缩更应持续渐进，而不应过于急促。

第四，美国的次级债危机和我国的房贷问题有不可比性。截至2007年第2季度，我国房贷累计余额在4.3万亿，其中给开发商的贷款为1.7万亿，给个人的按揭贷款为2.6万亿。在按揭贷款中，只有最长10年的固定利率类贷款和最长30年的浮动利率类贷款，平均的按揭成数不到六成，平均贷款期限17年，对应于1元贷款的抵押物市值通常超过2元。因此我国的按揭贷款出现类似美国次级债问题的可能性极小。

第五，由于次级债主要是美国公共基金和对冲基金所持有，因此次级债危机受损最严重的首先是美国，其次是欧洲和日本。因此，美国很可能集中精力，花三年左右的时间来解决国内的按揭贷款问题。如果问题严重，不排除美联储降息的可能。这可能对中美经贸方面产生不同影响，贸易冲突有可能缓解，而汇率压力可能继续加大。中美贸易冲突可能缓解的理由在于，次级债可能导致美国居民的消费能力下降，此时对中国商品不得不暂时采取忍耐态度。

第六，从2005年7月人民币汇率形成机制改革至今，我们估计大约有不少于3000亿美元的热钱流入我国。如果次级债问题严重，不排除这些热钱回撤欧美的可能。因此在美国次级债问题明朗之前，应当对国际资本流入和流出采取相对谨慎的姿态，不应过于急切地鼓励国际资本的流出。此外，从美国次级债危机的整个过程来观察，可以看出投资银行业和信用评级机构、会计审计和律师事务所等的高度勾结和操纵。因此，对美国要求在华设立独资的投资银行、特许信用评级机构、会计师和律师事务所等等，需持高度警惕的态度。

最后，加强国际财经问题的前瞻性研究。令人庆幸的是，在保尔森初次访华时，美国住房按揭贷款证券化方面的官员和金融家没有来得及向中国游说。而是直到2007年4月，美方才到华推销此类已经明显出现问题的次级债。但是如果有前瞻性的研究，能够指出和提醒决策部门关注美国的有毒资产问题，那么也许风险就更容易得到规避。

文章来源：中国财经报 （责任编辑： zfy）