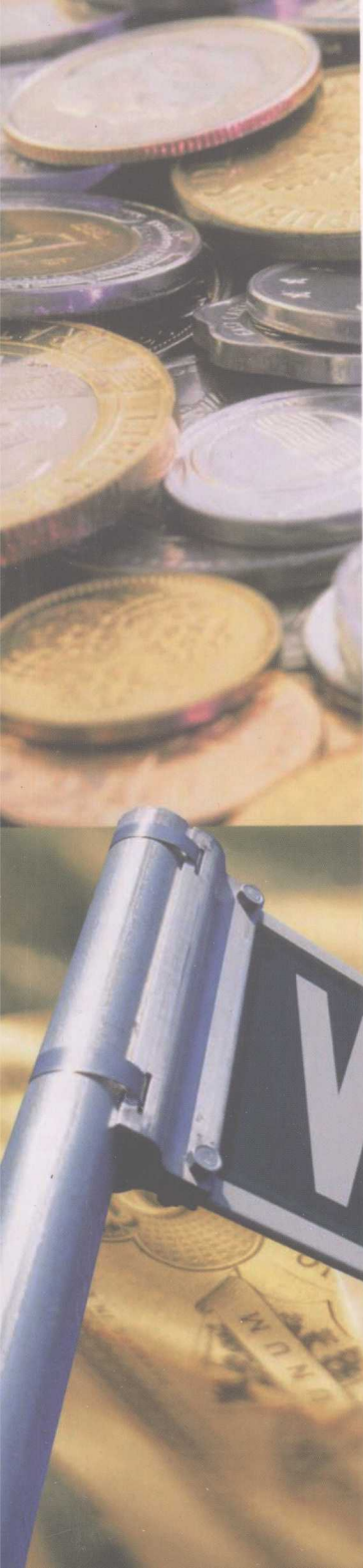


世界金融危机

World Financial Crisis
邢继军 主编

山东大学出版社

解密世界金融危机原因
探寻中国应对危机路径



世界金融危机

主 编 邢继军

副主编 康介生 王思建 宋立全

山东大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

世界金融危机/邢继军主编. — 济南: 山东大学出版社, 2009. 1
ISBN 978-7-5607-3701-0

- I. 世...
- II. 邢...
- III. 金融危机—研究—世界
- IV. F831.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 003452 号

山东大学出版社出版发行

(山东省济南市山大南路 27 号 邮政编码: 250100)

山东省新华书店经销

济南景升印业有限公司印刷

880×1230 毫米 1/32 7.25 印张 207 千字

2009 年 1 月第 1 版 2009 年 1 月第 1 次印刷

定价: 36.00 元

版权所有, 盗印必究

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社营销部负责调换

前 言

2007年发生的美国“次贷危机”，引发了2008年的世界金融危机，从而导致全球的经济危机，不仅美国这一世界上最为强大金融帝国深陷其中不能自拔，而且欧盟、英国、日韩、中国等世界主要经济体也无不为之震撼并纷纷自保不迭。在金融、贸易全球化的今天，美国金融危机造成的全球金融机构破产和巨额资产损失、市场流动性枯竭、信用损失等一系列严重问题已深刻地影响了全球的经济运行和金融稳定。失业率上升、投资下滑、消费萎缩、出口受阻等等消息越来越频繁地见诸报端，全球性金融危机已演变为世界经济危机。

俗话说“冰冻三尺，非一日之寒”，金融危机的爆发有着十分复杂的内在和外因因素，值得人们深思。次贷危机为何会演化成世界金融危机？金融危机将走向何处，对中国经济有何影响？有哪些教训和启示？涉外企业应采取什么对策？这些都是值得思考和研究的现实问题。编者长期从事金融外汇管理工作，出于对这些问题的职业敏感和极大兴趣，精心查阅了大量资料，广泛了解了各家观点，对有关事件和制度进行了深入探究，力图找到上述问题的答案。

本书参加编写人员为：邢继军、康介生、王思建、宋立全、吴涛、车志超、宋恩霞、于明娟、李富军、赵立谦。吴涛、车志超在收集资料、整理文字方面做了大量工作。在本书编写过程中，参考引用了国内外作者的大量文献和数据，在此表示衷心的感谢！由于编者水平有限，书中难免出现错误，希读者不吝赐教。

编 者

2008年12月12日于济南

目 录

第一章 美国的次贷危机	(1)
第一节 次级抵押贷款和次级债券的运作机制	(1)
第二节 金融危机前美国的经济和货币政策	(13)
第三节 美国房地产市场的异常繁荣	(14)
第四节 次贷危机的爆发	(16)
第二章 美国金融危机的爆发和进展	(21)
第一节 金融危机的爆发	(21)
第二节 美国商业银行和保险业是重灾区	(22)
第三节 全球证券市场损失惨重	(24)
第四节 大宗商品期货价格大幅下跌	(27)
第六节 实体经济受到冲击	(30)
第三章 美国金融危机产生的原因	(35)
第一节 新自由主义市场论的兴起	(35)
第二节 全球化和外汇、资本市场取消管制	(37)
第三节 美联储的宽松货币政策及房地产泡沫	(39)
第四节 金融衍生品的过度运用	(44)
第五节 贪婪私欲文化的展现	(54)
第四章 美国金融危机的实质	(55)
第一节 以预期收益为基础的虚拟经济	(55)
第二节 美元的霸权地位	(60)

第三节	美联储货币政策	(62)
第四节	经济与政治问题	(64)
第五章	世界各主要经济体对危机采取的措施	(67)
第一节	美国采取的对策	(67)
第二节	欧盟采取的对策	(78)
第三节	英国采取的对策	(83)
第四节	日韩采取的对策	(85)
第五节	全球合作行动	(90)
第六节	中国采取的措施	(96)
第六章	金融危机对中国的影响	(120)
第一节	总体判断	(120)
第二节	对外汇储备的影响	(125)
第三节	对进出口企业的影响	(127)
第四节	对金融机构的影响	(131)
第五节	对利用外资和境外投资的影响	(133)
第七章	经验与教训	(136)
第一节	基本思考	(136)
第二节	应吸取的经验和教训	(139)
第三节	启 示	(145)
第八章	对策与建议	(157)
第一节	中央银行对策	(157)
第二节	外汇管理对策	(159)
第三节	金融机构对策	(161)
第四节	进出口企业对策	(162)
附录 1	金融危机小词典	(171)
附录 2	美国次级债危机重大事件进程 (截至 2008 年 12 月中旬)	(222)

第一章 美国的次贷危机

“千里之堤，溃于蚁穴。”用西方经济学的话讲就是“蝴蝶效应”。在当今全球化和充满极端复杂金融衍生交易的金融世界里，这句话用来描述这场由美国“次贷危机”引发的美国本世纪第一次也是有史以来最大规模的金融危机再贴切不过了。

第一节 次级抵押贷款和次级债券的运作机制

次级抵押贷款和次级债券是美国金融市场的金融工具，因此，要想搞清二者的奥妙，必须先对美国的金融市场进行深入的探究。

按借贷期限的长短，金融市场可以分为货币市场（一年以下）和资本市场（一年以上）两大类，而资本市场又可以进一步分为债券市场、银行贷款市场和抵押市场。到 2006 年底，全球资本市场的总值为 88 万亿美元。其中股票市场总值为 50 万亿美元，而债务市场总值为 38 万亿美元。

美国货币市场在市场规模、市场结构、市场自由度、信用工具创新、货币政策传导等方面都较其他国家更为成熟和完善，因而美国货币市场成为世界上最发达的货币市场。

美国货币市场实际是一个无形市场，由市场的参与者通过电话、电传联系成交，它是一个竞争性很强的市场，成交金额也很大，属批发市场。美国货币市场构成：

1. 国库券市场(Treasury Bill)。
2. 联邦基金市场(Federal Fund)。
3. 商业票据市场(Commercial Paper)。
4. 银行承兑票据市场(Banker's Acceptance)。
5. 大额可转让定期存单市场(CDs)。
6. 回购协议市场(Repurchase Agreement)。
7. 联邦政府机构短期证券市场。
8. 市政短期证券市场。

美国有五个全国性的股票交易市场。公司无论大小,在投资银行的支持下,均有上市融资的机会。美国没有货币管制,美元进出美国自由,且政策鼓励外国公司参与投资行为,成为世界金融之都。

数量巨大、规模各异的基金、机构和个人投资者根据各自的要求和目的在不同的股市寻找不同的投资目标,为美国股市提供了世界上最庞大的资金基础,从而使美国股市的交投十分活跃,融资及并购活动频繁。

上市公司可随时发行新股融资。发行时间与频率没有限制,通常由董事会决定,并向证券监管部门上报。如果监管部门在 20 天内没有回复,则上报材料自动生效。如监管部门提出问题,则回答其问题。通常监管部门有 30 天的必须答复时间下限。当公司股票价格达到 5 美元以上时,上市公司股东通常可将其持有的股票拿到银行抵押,直接获得现金贷款。上市公司还可以向公众发行债券融资。

美国资本市场构成:

1. 债券市场
 - (1) 联邦政府债券市场。
 - (2) 联邦政府机构债券市场。
 - (3) 州及地方政府债券市场。
 - (4) 公司债券市场。
 - (5) 扬基债券(Yankee Bonds)。
2. 股票市场

美国的股票市场分为四级市场。一级市场即发行市场,也称“初级市场”。根据发行公司的不同,初级市场的发行可分为初次售股和二次售股。初次售股是指由新设立的公司首次发行股票;二次售股则是指已经发行股票的公司增发股票,即以已发行股票的市场价格发行新股票。

美国的二级市场可分为有组织的交易市场和场外交易市场(Over the Counter, OTC)。有组织的交易市场主要指各种证券交易所,如全国性的纽约证券交易所和美国证券交易所,以及地方性的中西部证券交易所、费城证券交易所等。目前全美国约有 14 家在联邦注册的股票交易所。这些交易所在入会程序、交易管理等方面都基本相同。

股票交易所的目的是保证那些规模较大、财务状况良好的公司能有一个公平合理的股票价格和活跃的交易市场,并能提供该公司的有关情况以便投资者作出选择。与此相对应,场外交易市场(OTC)则主要为没有达到股票交易所上市标准的中小规模企业的股票、债券等提供交易场所。该市场没有固定的场所,都是由经纪人通过电话联系达成交易的。不仅企业的股票可以在场外交易市场进行交易,而且所有的货币市场工具及绝大部分的政府债券和公司债券都是在场外市场上交易。

场外交易市场受全国证券交易商协会(NASD)的管理。该协会于 1971 年建立了全国证券交易商协会自动报价系统(Nasdaq),通过计算机网络向全国提供在场外市场上交易的所有证券的报价。目前 Nasdaq 已经发展成为仅次于有组织的证券交易所的第二大证券市场。要加入 Nasdaq,证券发行人必须达到一定的要求,如必须有一定数量的证券上市,以保证该证券的流动性;并且该证券至少要有两个注册交易商。另外,还必须满足 NASD 有关企业资产规模、资本比例和财务状况等方面的要求。但这些条件要比在证券交易所上市松得多。

第三市场是指虽在证券交易所挂牌上市但在场外市场进行交易的股票市场。上世纪 70 年代以前,证券交易所都实行固定佣金制度,对

股票的买卖必须收取最低限度的佣金,不允许随意降低佣金的标准。而证券交易委员会规定,非交易所会员都必须委托经纪人在场内买卖股票并支付佣金。60年代以后,机构投资者如互助基金、退休金、银行信托账户等在交易所中占了重要地位。但最低佣金的限制使机构投资者在场内进行交易的费用较高。这样由非交易所会员经纪人在交易所外从事挂牌股票买卖的第三市场就应运而生了。第三市场的出现和迅速发展打破了交易所内经纪人对挂牌股票交易的垄断,降低了股票交易成本,提高了交易效率。证券交易所为了应付其竞争,也被迫采取改革措施。如纽约证券交易所于1975年取消了固定佣金制,使场内交易量有所回升。

第四市场是指各机构投资者之间直接进行股票买卖的市场。随着机构投资者之间交易量的增加,它们对经纪人的委托也越来越多,这不仅增加了交易成本,而且也不利于交易的迅速完成。即使在第三市场,经纪人的佣金支出也较高。为了方便交易和节省佣金,机构投资者就开始利用自己的分支机构直接进行股票交易。这种方式迅速发展起来,并形成了第四市场。在第四市场上,机构投资者之间直接进行交易或通过一个中间人达成交易,中间人只收取数量很少的佣金。在第四市场上存在一个“INSTINET”自动通信系统,为交易者提供报价。

3. 银行贷款市场和抵押市场

银行贷款市场即银行向企业发放中长期贷款的市场;抵押市场则是以不动产做抵押筹集资金的市场。联邦政府对抵押市场的管理较其他金融市场严密,而且有的抵押债券由政府担保或保险。根据借款人不同,抵押市场可分为居民抵押贷款和非居民抵押贷款两种,其中居民抵押贷款占了市场的很大份额。

在美国,公开发行业券一般需要由专门的证券评级机构对债券进行评级。对债券的评级并不是评价该种债券的市场价格、市场销路和债券投资收益,而是评价该债券的发行质量、发行人的资信、投资者所承担的投资风险等。这也是进行债券评级所考虑的原则。

在美国,两个最主要的证券评级机构是标准普尔公司(Standard

& Poor's Corp.) 和穆迪投资服务公司 (Moody's Investors Service Inc.)。根据评级的结果, 证券评级机构将债券划分为不同的等级。标准普尔和穆迪公司都将债券划分为三等九级, 虽然这两个机构对各信用等级规定的符号有所不同, 但其内涵基本一致 (参见表 1-1)。

表 1-1 标准普尔和穆迪公司所划债券等级

			信用等级	
			穆迪	标准普尔
投资级	一级	质量最高,风险最小	Aaa	AAA
	二级	高质量、长期内有很低风险	Aa1	AA+
			Aa2	AA
			Aa3	AA-
	三级	中上质量,将来可能削弱	A1	A+
			A2	A
			A3	A-
	四级	中等质量,缺少明显投资特征	Baa1	BBB+
Baa2			BBB	
Baa3			BBB-	
投机级	五级	中低质量,存在投机因素	Ba1	BB+
			Ba2	BB
			Ba3	BB-
	六级	投机性较大,还本付息保障性小	B1	B+
			B2	B
			B3	B-
	七级	投机性很高,可能出现拖欠	Caa	CCC
	八级	投机性很高,违约可能性很大	Ca	CC
九级	量低质量,投资风险极大,没有偿还能力	C	C	

自由化、证券化是美国金融市场的最重要特征。

美国的住房抵押贷款市场总值达 12 万亿美元,是美国资本市场中仅次于公司股票市场的最重要市场。美国房地产金融机构通过以下三项指标来区分客户质量:一是客户的信用记录和信用评分;二是借款者的债务与收入比率;三是借款者申请的抵押贷款价值与房地产价值比率。美国的住房抵押贷款市场提供的贷款则相应地按质量分三大类:优质贷款(Prime)、中级贷款(Alter-A)和次级贷款(Subprime)。美国联邦国民住房抵押贷款协会(Fannie Mae)、美国政府国民抵押贷款协会(Ginnie Mae)和联邦住房贷款抵押公司(Freddie Mae)根据借款者的评级划分,将抵押贷款市场也分为三个层次:优质贷款市场(Prime Market)、贷款市场和次级贷款市场(Subprime Market)。三类贷款在美国住房抵押贷款市场中的份额大致分别为 75%、11%和 14%。

依据客户信用质量,个人信用评级分为五等:优(750~850 分),良(660~749 分),一般(620~659 分),差(350~619 分),不确定(350 分以下)。个人信用在 660 分以上的表明贷款者收入可靠、债务负担合理,其申请的贷款一般被定为优质抵押贷款;个人信用被评为一般(659~620 分)并满足优质抵押贷款申请的所有条件,但不愿提供全套收入证明文件者申请的贷款被定为次优抵押贷款;个人信用低于 620 分、DTI 超过 55%以及常规抵押贷款与房产价值比 LTV 超过 85%的借款者申请的贷款被定为次级抵押贷款。这类贷款者大都是低收入人群,有近半数的人没有固定收入的凭证,并且无法提供存款、资产等合法证明文件。

美国的次级抵押贷款,也即次级按揭贷款(Subprime Loan),主要是指一些贷款机构向信用程度较差和收入不高的借款人提供的贷款,其服务对象是债务与收入比率较高、信用低、发生违约概率较高的贷款购房者。按照传统的信贷程序,这类人群是申请不到优惠贷款的,他们只能在次级市场上寻求贷款。

由于次级抵押贷款给那些受到歧视或者不符合抵押贷款市场标准的借款者提供按揭服务,所以在少数族裔高度集中和经济不发达的地

区很受欢迎。其基本特征可归纳为:

(1)个人信用记录比较差,信用评级得分比较低。美国的信用评级公司(FICO)将个人信用评级分为五等:优(750~850分),良(660~749分),一般(620~659分),差(350~619分),不确定(350分以下)。次级贷款的借款人信用评分多在620分以下,除非个人可支付高比例的首付款,否则根本不符合常规抵押贷款的借贷条件。

(2)贷款房产价值比和月供收入比较高。美国的常规抵押贷款与房产价值比(LTV)多为80%,借款人月还贷额与收入之比在30%左右。而次级贷款的LTV平均在84%,有的超过90%,甚至100%,这意味着借款人的首付款不足20%,甚至是零首付,那么,在没有任何个人自有资金投入的情况下,银行就失去了借款人与银行共担风险的基本保障,其潜在的道德风险是显而易见的。借款人还贷额与收入比过高,意味着借款人收入微薄,还贷后可支配收入有限,其抗风险的能力也比较弱。

(3)少数民族群占比高,且多为可调利率,或只支付利息和无收入证明文件贷款。据美国抵押贷款银行协会的调查表明:37.8%次级抵押贷款借款人是拉美移民,53%是美籍非洲人。这些少数种族的居民基本没有信用史料,也无收入证明文件。次级抵押贷款90%左右是可调整利率抵押贷款;30%左右是每月只付利息,最后一次性支付的大额抵押贷款或重新融资。这类抵押贷款开始还贷负担较轻、很诱人,但积累债务负担较重,特别是当利率走高、房价下跌时,重新融资只能加剧还贷负担。

(4)拖欠率和取消抵押赎回权比率较高。由于次级抵押贷款的信用风险比较大,违约风险是优级住房贷款的7倍,因此,次级贷款的利率比优级住房抵押贷款高350个基点,且80%左右为可调整利率。当贷款利率不断下调时,可以减轻借款人的还贷负担;但是当贷款利率不断向上调时,借款人债务负担随着利率上调而加重,导致拖欠和取得抵押赎回权的风险加剧。2007年,次级抵押贷款的拖欠率(拖欠30天)和取消抵押赎回权的比率分别高达13.33%和4%,远远高于优级抵押贷款2.57%的拖欠率和0.5%的取消抵押赎回权比率。

次级贷款对放贷机构来说是一项高回报业务,但由于次级贷款对借款人的信用要求较优惠级贷款低,借款者信用记录较差,因此次级房贷机构面临的风险也天然地更大。瑞银国际(UBS)的研究数据表明,截至2006年底,美国次级抵押贷款市场的还款违约率高达10.5%,是优惠级贷款市场的7倍。

美国次级抵押贷款市场近些年来发展极为迅速(如 figure1),2006年美国次级抵押贷款为6000亿美元左右,与2001年的1200亿美元左右相比增长了4倍,次贷市场发展如此迅速与其宏观经济发展背景有很大关系。

首先,1980年的《存款机构解除管制与货币控制法案》(Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act, DIDMCA)解除了美联储Q条例规定的利率上限。1982年的《可选择按揭贷款交易平价法案》(Alternative Mortgage Transactions Parity Act of 1982)允许使用可变利率。1986年的《税务改革法案》(Tax Reform Act of 1982)禁止消费贷款利息免税。这一系列的法案都为次级抵押贷款市场的发展提供了一个良好的法律环境。

其次,20世纪90代末开始,美国国内从事互联网的高科技企业由于互联网泡沫破裂,大批的相关的企业破产,刚刚上任的美国总统小布什为了规避美国经济陷入衰退的风险,起初采取了为富人减税的措施,但是随后发现效果不明显。为了扩大就业和保持经济增长,美联储采取了降息的措施(6%→1%)。这一扩张的货币政策取得了极大的成功,因为美国家庭更多地贷款买房和负债消费,促进了房地产业的持续繁荣,房价大幅上升,美国的住房价格指数(HPI)从2001年初的168.4到2006年的末的223.06点,上升了53.66点,上涨了近31.86%。借款者不断借入新债,偿还旧债,并且新债的数额要超过原有债务。在房价持续上涨的时期,这种方式能使借款者源源不断地获得资金来源,进而增加了次级抵押贷款的需求。

最后,市场中相继出现的各种变化也给次级抵押贷款的发展提供了利好条件。例如20世纪90年代初期,由于利率上升,标准抵押贷款

需求减少,按揭经纪人开始将更多的目光投入次级抵押贷款市场。而在 20 世纪 90 年代中期,资产证券化的兴起又给次级抵押贷款市场的发展提供了良机。

房价的强劲上涨导致居民对次级贷款的需求有较大的增加,这是因为,虽然美国的经济在这一段时期发展势头有了好转,人民的可支配收入有了提高,但是与节节攀升的房价相比,其上涨速度并没有房价上涨得快,大量购房者住房抵押贷款的 DTI 和 LTV 比率不符合优惠贷款的要求而成为次级抵押贷款。

虽然次级贷款的利率高于优惠贷款,但这并不能够有效地抑制借贷者对其需求,主要原因有下面两个:(1)购房者付出的高利息能被房价的上涨带来的资产价值升值所抵消,并且还会有盈余;(2)从事抵押贷款的放贷机构创造出复杂的次级贷款品种,使贷款者高估了自己还款能力。

对于次级贷款的供给方面,放贷机构也愿意发放次级贷款主要有以下原因:(1)次级抵押贷款的收益率相对其他普通贷款收益率要高出 2%~3%(普通抵押贷款为 6%~8%);(2)即使出现大面积的还贷违约情况,由于美国房地产市场的持续繁荣,美国的房地产金融机构可将作为抵押物的房产通过拍卖的方式将本金和利息一起收回;(3)房地产金融机构可以将其证券化把风险转移给其他的投资机构。

可见,次级抵押贷款市场运行机制和过程中最核心的一环就是资产证券化。资产证券化就是将缺乏流动性,但具有未来现金收入流的资产进行组合,对该组合产生的现金流进行结构性重组,并依据该现金流在金融市场上发行可以流通的证券,据以融通资金的过程。其核心在于对贷款中风险与收益要素隔离与重组,使其定价和重新配置更为有效,从而使参与方均受益。资产证券化的基本过程如下:

贷款买房者(homeowner)通过经纪人(mortgage broker)与房地产金融机构(发起者 originator)取得联系,然后向其提供自己资料后,根据自身的信用评级取得相应的贷款。发起者(originator)将其放出的贷款打包出让给特殊机构(special purpose entity, SPE)获得资金,

再将资金放贷给贷款购房者(homeowner)。SPE 从发起者(originator)那里获得的资产池(pool)通过信用评级机构(rating agency)的评级,根据各项资产的风险和收益的不同将其分级,然后以资产为抵押发行住房抵押贷款支持证券(mortgage backed security, MBS)。MBS 一般被出售给机构投资者,如养老金、保险公司、对冲基金等。

MBS 一般分两类:第一类是由政府全国抵押贷款协会(Ginnie Mae)和联邦抵押贷款协会(Fannie Mae)发行的,该类债券受政府规定的严格的指导方针限制,这种方针对借款人的信用评级、贷款记录有着较为严格的要求;第二类是由私人保险发行的,支撑这种证券的资产并不要求受到国家指导方针的严格限制。

承销商(Underwriter)取得 MBS 后,将其集中起来,然后通过内部信用增级机制中最常用的优次分层结构的方法将其分级,形成抵押担保债券(collateralized mortgage obligation)。这类债券一般分三个等级:优先级(Senior)、中间级(Mezzanine)、股权级(Equity)。优先级在获取利润分配较其他两类有优先权,有剩余的利润则依次向下分配。在发生违约损失时,则由股权级先承担损失,依次向中间级和优先级扩展。优先级一般由风险偏好低的商业银行、保险公司、养老基金、共同基金等购买;对冲基金等机构更为偏爱风险和收益较高的中间级;股权级一般由发起人持有。

在这一过程中,最重要的有三个方面的问题:(1)有一定的资产支撑来发行证券,且其未来的收入流可预期。(2)资产的所有者必须将资产出售给 SPE,通过建立一种风险隔离机制,在该资产与发行人之间筑起一道防火墙,即使其破产,也不影响支持债券的资产,即实现破产隔离。(3)必须建立一种风险隔离机制,将该资产与 SPE 的资产隔离开来,以避免该资产受到 SPE 破产的威胁。后两个方面的问题正是资产证券化的关键之所在。其目的在于减少资产的风险,提高该资产支撑证券的信用等级、减低融资成本,同时有力地保护投资者的利益。

美国放贷金融机构向贷款买房的人发放次级贷款主要分为固定利率和可调整利率两类。根据 Fannie Mae 的调查,2005~2006 年 90%

比例为可调整利率,在可调整利率贷款中又有 2/3 左右属于“2/28”类型的混合利率,即前两年是固定利率而且比较低,而后的 28 年实行浮动利率;在浮动利率期,当利率上升时,还款人的压力会陡然剧增。

大部分的次级贷款由仅有利率贷款和本金付摊还款两部分构成。仅有利率贷款指借款者在最初的几年里只支付贷款利息而不偿还本金。本金付摊还款是指当本期的月付款项不足以偿还贷款利息或低于完全按市场利率变动应计的月还款额时,将其差额计入下一期贷款余额的行为。当累积的未还利息额超过原始本金的 15%~25% 限额时,贷款转化为月度全部偿还利息贷款,本金付摊还款每 5 年重新计算贷款额,由于未还的利息累积,所以 5 年后借款者将会面临更大的贷款额。

对借款者个人而言,违约会使其再融资难度加大,丧失抵押品的赎回权,无法享有房价上涨的利益。而且,任何一个借款人的违约对借款者所居住地区也有不良影响。据芝加哥的一项调研,一个街区如果出现一起违约止赎,则该街区独立式单一家庭住房平均价值将下跌 10%,而一个地区如出现较为集中的违约现象,将会严重降低该地区的信用度。

美国次级按揭客户的偿付保障不是建立在客户本身的还款能力基础上,而是建立在房价不断上涨的假设之上。在房市火爆的时候,银行可以借此获得高额利息收入而不必担心风险;但如果房市低迷,利率上升,客户们的负担将逐步加重。

从借款者角度来看,次级抵押贷款的初始成本包括申请费、估价费以及申请贷款的其他相关费用。持续费用包括抵押保险支付、本金和利息支付、后期费用、拖欠债务罚金以及当地政府征收的相关费用。从贷款者角度,其成本受到贷款违约情况和提前支付情况的影响。

借款者的信用记录以及提前偿付可能性是影响贷款定价的主要因素。另外三个决定贷款利率的指标是贷款等级、信用评分和按揭成数。

贷款等级共有六个:优+(premierplus)、优(premier)、A-、B、C、C-。评级标准为申请者的按揭贷款偿付记录、破产记录以及债务收入比率。信用评分采用 FICO 指标。按揭成数(LTV)是指贷款与资产