

后金融危机时代

The End Times of
Financial Crisis

美国金融监管 改革方向探析

Study About Financial Regulatory
Reform of U.S



THE END TIMES OF FINANCIAL CRISIS:
STUDY ABOUT FINANCIAL REGULATORY REFORM OF U.S

白玉珍 著 Bai YuZheng



甘肃人民出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

后金融危机时代美国金融监管改革方向探析 / 白玉
珍著. —兰州: 甘肃人民出版社, 2010. 4
ISBN 978-7-226-03964-9

I. ①后… II. ①白… III. ①金融—监督管理—经济
体制改革—研究—美国 IV. ①F837. 121

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 069339 号

责任编辑: 党晨飞

装帧设计: 马吉庆

后金融危机时代美国金融监管改革方向探析

白玉珍 著

甘肃人民出版社出版发行

(730030 兰州市南滨河东路 520 号)

兰州瑞昌印务有限责任公司印刷

开本 787 毫米×1092 毫米 1/16 印张 9 插页 2 字数 130 千

2010 年 5 月第 1 版 2010 年 5 月第 1 次印刷

印数: 1~1 000 册

ISBN 978-7-226-03964-9 定价: 28.00 元

目 录 CONTENTS

一、对 20 世纪几次重大金融危机的简要回顾与分析.....	001
(一) 对 20 世纪几次重大金融危机的简要回顾 /	001
(二) 对 20 世纪几次重大金融危机的简要分析 /	003
二、美国历史上的几次金融监管改革.....	009
三、美国对这次源自美国、由次贷危机引发的金融危机的反思及对 危机成因、影响的分析.....	012
(一) 对金融危机的反思 /	012
(二) 对金融危机成因的分析 /	014
(三) 对金融危机影响的分析 /	020
四、美国联邦储备委员会应对金融危机的方案及措施.....	023
(一) 针对金融公司的流动性计划 /	024
(二) 直接给借款人及投资者的贷款 /	026
(三) 购买优质资产 /	027
(四) 支持具体的金融机构 /	028
(五) 对应的负债状况及对通胀预期的防范 /	028
五、美国对金融体系改革的初步思路.....	030
(一) 系统性风险的防范 /	031
(二) 强化系统核心金融公司 (systemically important financial firms) 的监管 /	032
(三) 对对冲基金 (hedge funds) 和其他私募投机资本的监管 /	032
(四) 对信用违约掉期合约 (CDS) 和其他店头交易 (OTC) 金融衍	

生品的监管 / 033	
(五) 对货币市场共同基金 (MMFs) 的监管 / 034	
六、美国金融监管改革的总体框架及具体思路.....036	
(一) 推进对金融企业强有力的监管 / 037	
(二) 创建对金融市场的并表监管 / 068	
(三) 保护消费者和投资者免遭金融不当行为之害 / 083	
(四) 给政府提供应对金融危机所需的工具 / 111	
(五) 提高国际监管标准与加强国际合作 / 115	
七、美国金融监管改革任重道远.....126	
八、金融危机对全球及中国的几点启示.....130	
(一) 对全球的几点启示 / 130	
(二) 对中国的几点启示 / 131	
主要参考文献.....136	
后记.....137	

2007 年至 2009 年由美国的次贷危机引发的全球金融危机导致全球 50 万亿美元的财富消失，2000 多万人失业，数以百万计的企业破产倒闭。美国也遭遇了几十年来最惨烈的金融危机，伴随着雷曼兄弟、美林证券、贝尔斯登、房地美、房利美等巨型金融机构或轰然倒下或风雨飘摇，股票和不动产价格急剧下跌，信贷供应急剧萎缩，GDP 和就业率大幅萎缩，人们对曾经为消费者和投资者提供信贷支持的金融机构的信心丧失殆尽，目前 7 万亿美元的股票市值和 6 万亿美元的房屋财产蒸发，440 万个就业岗位消失，失业率超过 8%。认真查找引发金融危机的深层次原因，总结失败的深刻教训，尽快摆脱经济危机的困境，不仅对美国也对全球发达经济体和新兴经济体具有建设性的积极意义。

一、对 20 世纪几次重大金融危机的简要回顾与分析

（一）对 20 世纪几次重大金融危机的简要回顾

1.1929—1933 年的金融危机

1929 年 10 月 28 日，即历史上著名的“黑色星期一”，这天纽约股票交易所的股票价格平均下降 50 点，引发了美国证券市场的大崩溃，并迅速蔓延到

整个资本主义世界，揭开了 20 世纪首次重大金融危机和经济危机的序幕。这次危机一直持续到 1933 年，其间出现了大批银行倒闭风潮，而且引发了国际性的连锁反应和整个货币金融领域的严重混乱；同时造成西方金本位货币制度的崩溃，各国货币纷纷贬值，国际信用体系遭到极大破坏。

2.1974—1975 年的金融危机

1973 年底，资本主义国家爆发了第二次世界大战以后最严重的经济危机。在危机前夕的 1973 年 10 月，美国已发生圣地亚哥国民银行因贷款无法收回而倒闭的事件。在各国先后陷入经济危机后，银行倒闭、停业接连发生。震动较大的是 1974 年 5 月、6 月联邦德国最大的私人银行之一的赫斯塔特银行和美国第 20 大银行富兰克林国民银行因经营远期外汇投机蒙受损失，被迫倒闭。在这次事件冲击下，西方外汇市场收缩，国际资金紧张。由于受影响而倒闭的还有以（色列）英银行、开曼群岛的几家银行以及意大利的几家银行，突出的是意大利辛杜那集团的破产，从而导致意大利股票，特别是安布鲁西亚银行股票猛跌。这次银行风潮因牵连而受损失的还有美国摩根银行等十几家欧美银行。此后，除法国、日本外，在美国、联邦德国、瑞士、英国、意大利等许多资本主义国家都发生了许多银行破产或严重亏损事件。据不完全统计，这场金融危机波及的大小银行、金融公司有一百多家。美国不少有名的大银行，如花旗银行和大通银行，都被列入美国“问题银行”名单，引起国际金融界的震惊。

3.1987 年的西欧金融危机

1987 年 10 月 19 日，纽约证券交易所道·琼斯股票指数一天内下跌了 508.32 点，跌幅为 22.62%，5000 亿美元的股票市值顷刻间化为乌有。与此同时，全球股市遭遇到毁灭性打击；伦敦《金融时报》近百种股票平均指数一天暴跌 249.6 点，损失达 500 亿英镑；东京、巴黎、法兰克福股票市场的股指跌幅分别为 14.9%、10%、7.6%；香港联合交易所内的股指下跌了 420.81 点。这次股市崩盘迅速扩展到欧洲大陆和太平洋地区，并对西方的黄金市场和外汇市场造成了严重冲击，各国银行的债务危机愈演愈烈，许多银行相继倒闭，

仅美国就有 100 多家银行倒闭。

4.1992 年的欧洲货币危机

1989—1991 年，统一后的德国政府为振兴东部经济，解决失业问题，加大货币投放，通胀压力随之增大。德国政府从 1991 年起不断提高贴现率，到 1992 年 6 月贴现率达到 8.75%，利率水平的提高使德国马克币值不断升高，马克在欧洲货币单位中的比重也相应提高，从而导致外汇市场上英镑、里拉、法郎等货币被抛售，马克成为“抢手货”，引发了欧洲货币危机。

5.1998 年的东南亚金融危机

危机从 1997 年 7 月泰国金融当局宣布泰铢实行浮动汇率后，泰国铢、菲律宾比索、马来西亚林吉特、印尼盾，甚至连新加坡元等货币一路下滑，与美元的比价纷纷创出近年来的最低点。与此同时，在该地区的外资纷纷抽逃，本国资本跟进外逃，从曼谷到新加坡，从马尼拉到香港，股市一泻千里，股民惶恐不安，众多的银行和其他金融机构关门歇业。由泰国货币危机荡出的“金融涟漪”迅速发展成席卷几乎整个地区的“金融风潮”，整个国际金融领域第一次强烈感受到来自一个发展中国家的强大“冲击波”。

(二) 对 20 世纪几次重大金融危机的简要分析

通过对金融危机前后经济、金融运行的现实情况进行深入分析，我们发现历次危机发生前都有一些共同的特征。

1.经济持续多年高增长

以危机前的东南亚各国为例，泰国、韩国和菲律宾三国国民经济在 1997 年以前，已连续 15 年保持 6%~8% 的增长速度，其中 1990—1995 年，泰国 GDP 的平均增长率高达 9.04%。同样的情况也在日本发生，经历第一次石油危机以后，日本经济结束了长达 10 年之久的高速增长，转为低速增长。即便如此，在 20 世纪 90 年代发生危机前的 15 年间，日本经济的平均增长速度仍保持在 4% 左右。其中，1987—1990 年日本 GDP 实际增长率分别高达 4.9%、6.0%、4.5% 和 5.1%，远远超过预期。这些情况在其历史上都是极为罕见的。

在墨西哥，20世纪80年代末至1994年危机前，由于付诸实施一系列改革取得成果，墨西哥同样经历了较长的经济繁荣期，包括经济持续高增长、通胀率稳步下降、财政赤字消失等等。研究这些国家的情况可以发现，正是在这些国家经济和金融持续繁荣之下，使得金融体系的脆弱性不断累积。

2. 外部资金大量流入

经济的持续高增长以及相应的政策因素吸引了外部资金的大量流入。然而，外部资金是一把“双刃剑”，在为一国经济发展融资、进一步推动经济继续高速增长的同时，也使这些国家更容易受到反向资本流动的影响，尤其是在外部资金以流动性极强的短期债务和热钱为主的情况下更是如此。危机前的泰国，为吸引外资推动经济增长，也为了实现建设国际金融中心的宏伟计划，迅速实施了一系列吸引外资和推进金融自由化的措施，鼓励从国外以低成本借入美元，导致资金大量流入。1991—1996年，泰国等亚洲主要资本输入国年平均资本流入390亿美元，其中1996年达到770亿美元，1997年上半年仍有310亿，而到下半年已经变成资本流出540亿美元。墨西哥以及拉美其他国家在20世纪80年代和90年代两次危机前，都经历了大量外资流入的情形。20世纪90年代危机前外部资金流入的主要方式则是私人资本净流入，1990—1993年墨西哥每年私人资本净流入由58亿美元剧增到302亿美元，累积达到720亿美元，而其中有一半以证券投资的形式出现，此外，还有222亿美元的银行借款和162亿美元的国外直接投资。

3. 国内信贷快速增长

在外部资金大量流入的情况下，各国又维持固定且相对较高的汇率，导致国内流动性明显增多，推动银行信贷快速增长。1981—1997年的十七年间，韩国、泰国和印尼等东南亚各国国内信贷的实际平均增长率分别高达13%、17%和25%，特别是自由化措施使外币银行贷款的获得变得非常容易。20世纪90年代的墨西哥实行了利率自由化的改革，利润空间的收缩使银行走上以草率扩张来降低成本之路，银行贷款以每年20%~30%的高速增长，1990—1994年墨西哥银行信贷投放量分别高达265亿、299亿、266亿、135亿和

349 亿美元。为控制信贷而推行的高利率政策并未实现初衷，反而促生了更多的美元借贷，并加速了资金流入。泡沫时期，日本金融资产收益大幅上升，促使企业大举从银行贷款并投资金融资产，1985—1990 年，法人企业共筹集的 405 万亿日元中，有 185 万亿来自金融机构贷款，而各类银行对中小企业的贷款比率也较 1975 年上升了一倍以上，银行对个人的住房贷款增长更快，仅 1986 年增速最高达 58%，并在 1987—1990 年的短短四年内就翻了一番。

4. 普遍的过度投资

在外部资金大量流入和信贷快速增长的推动下，同时也是在对经济持续增长的乐观预期下，危机前各国普遍出现过度投资的现象，不但进一步吸引了外部资金的流入，而且，更为严重的是快速增长的对金融资产等虚拟经济的投资迅速推高了资产价格。1986—1995 年，韩国、泰国以及印尼等国的投资占 GDP 平均比例分别高达 33.9%、36.3% 和 32.6%，1996 年更是达到 40% 以上，导致电子、汽车等一些关键工业部门以及房地产出现生产能力过剩。1990 年之前的日本，由于金融和土地资产收益率的上升，社会兴起投资股票和土地热，企业和个人大举借贷投资金融资产和土地。据统计，1984—1985 年日本法人企业的金融资产与负债之比从 58% 迅速上升至 95% 的高位，企业所筹资金中的 64% 投资于金融资产，而金融机构本身也大量进行股票投资，其持有全日本股票的比例曾一度高达 25%。

5. 股票、房地产等资产价格快速上涨

尽管危机前各国宏观经济都呈现出良好的发展势头，如高增长、低通胀，但实际上，由于过于乐观的预期导致实际资本过度积聚，特别是大量资金转向投机性强的证券市场、房地产市场，形成金融、房地产泡沫。如日本，经济衰退前日经股价指数从 1983 年的 8000 多点起步，1986 年即达 16400 点，三年翻了一番，其后上涨速度进一步加快，1987 年 6 月到达 25000 点，1989 年底达到 38900 点的顶点。相应的，股票市值从 1981 年的 81 万亿日元剧增到 1989 年的 527 万亿日元，而同时期日本的 GDP 增长不到一倍，股票的市盈率已达到 250 倍的异常水平。土地总市值则由 1981 年不到 GDP 的一半上升

至1990年相当于GDP的5倍，以至于当时有“卖掉东京的土地就可以买下整个美国”之说。再看危机前的泰国，大量外资流入投资于房地产行业，房地产贷款比重高达25%，空置率偏高，泰国股市、楼市乃至整个经济都出现过度繁荣。1993年底，危机前墨西哥的股市同样出现了极度的繁荣，以美元表示的股票价格达到1985—1989年平均水平的10倍。

从20世纪历次重大金融危机的比较与分析中可以看出，金融危机的产生具有一定的历史背景、市场制度和金融体系的特性。失败的财政货币政策往往是金融危机爆发的基本因素。金融自由化和监管制度不到位是金融危机爆发的重要诱因，完善金融自由化的监管体系是防范风险的核心要求。政府大力干预金融市场是遏制金融危机的有利手段。金融制度完善对治理和防范金融危机是十分必要的。一个不可持续的经济和金融制度早晚都要对经济活动产生负面冲击的，只是程度不一样而已。如果对该制度调整得快，调整得早，那么其负面冲击可能要小。

当一种货币的汇率及其制度无法反映经济基本面而改革又严重滞后时，很容易遭遇国际投机资本的投机，该货币可能出现持续、大幅的贬值，货币当局被迫救援甚至放弃本来的汇率制度，最后造成货币危机。最为典型的货币危机就是东南亚金融危机和1992年的英镑和意大利里拉危机。

货币危机的根源有经济内部均衡和外部均衡的冲突、政策的多重目标、道德风险以及资产负债表效应等。一个经济体内的各个主要金融领域都出现严重的问题，货币汇率紊乱、金融机构破产、实体经济遭殃等相继或者同时发生就意味着系统性金融危机的爆发。到目前为止，大萧条、东南亚金融危机和次贷危机演化成的新一轮金融危机都可以认为是系统性金融危机。这类危机产生的原因可能是多方面的，比如次贷危机就是对宽松的货币政策、非审慎的住房抵押贷款、过度的金融创新和不到位的金融监管的一次彻底的清算。

历次金融危机中的政府行为在金融市场和金融体系发生危机时，政府的救助往往是最后的“稳定器”，政府的介入也是最好的选择。如何恢复市场功

能、重建资源配置的机制以及稳定宏观经济运行机制成为政府干预的主要任务。政府大量出资或者提供担保，向金融体系大量注资，舒缓流动性不足的局面。如北欧三国的银行危机中，瑞典在 1992 年通过 140 亿美元的重建基金并接管最大银行——Nordbanken 银行，即使在该银行股价回升之后，瑞典政府救援的规模超过 90 亿美元，占其 1993 年 GDP 的 3.6%。尤其是北欧国家放宽金融机构拆借的担保品的范围，是其后金融危机中政府干预行为的重要参照。

美国的次贷危机爆发之后，美联储不仅放宽拆借的担保品范围，甚至还放宽拆借的机构范围，比如允许投资银行向美联储贴现。政府成立资产管理公司，处理大量的问题资产，将问题资产与金融体系相隔离。

在大萧条期间，最重要的行动之一是建立了复兴金融公司，通过资产处理和贷款发放推进了投资，尤其是其资金列入预算外，并在资助项目时强调项目的“稳健的”和“可由银行担保的”项目，为大萧条之后美国金融体系的恢复创造了重要的基础。复兴金融公司在 1932 年发放的贷款有 2/3 流向金融机构。1993 年瑞典也是成立银行协助局和特别资产管理公司，以拯救金融市场。日本也在 1999 年 4 月成立了全国整理回收机构，一方面接管房地产金融公司和破产银行的不良债权，另一方面向其他金融机构收购不良债权。

大萧条之后，货币政策放松体现在美元的大幅贬值。罗斯福政府在 1933 年 4 月 18 日有效地进行了美元贬值，直到 7 月份，美元价格相对英镑下跌了 40% 左右。货币贬值不仅具有优化贸易条件的效果，而且解放了国内宏观经济政策，以促进经济扩张。大萧条政策放松更重要的是体现在财政政策方面，罗斯福政府进行了三项重要的改革：银行体系的改革、增加政府对生产的管理和建立社会保障“安全网”。

历次金融危机也往往具有非理性的“疯狂”过程。在经济和金融扩张阶段，一个经济体的总需求是不断扩张的。在金融中介和金融业务的推动下，尤其是银行信用扩张，使得总需求水平不断偏离真实需求水平，经济出现了非理性的繁荣。私人部门投资需求不断增长，银行大肆发放非审慎的贷款，

而且资金流动速度加快，货币乘数变大，整个经济的货币供应量扩大，投机需求大量浮现。随着投机性繁荣的继续，利率、货币流通速度和资产价格等都大幅上升，整个金融体系已经成为一座高耸入云的摩天大厦，金融系统进入资产价格下降和财务困难阶段。此时，体系内的“内部人”开始抛售资产，以锁定利润，或者外部因素冲击使得投资者作出了卖出的决定，市场开始走向脆弱的均衡。随着“内部人”的进一步行动或外部冲击逐步深化，资产价格开始下跌，对投资者的资产负债表开始产生影响，并导致资产的大量抛售和价格下跌，最后是产生严重的财务困难。

财务困难并不是问题的终结，投资者和金融机构开始急需流动性，整个体系的流动性发生逆转，市场开始出现巨量的恐慌性卖出，资产价格急剧下挫，最后资产价格产生灾难性后果，投资者纷纷溃逃，最后演化为金融危机。历次重大的金融危机，不仅使金融机构大量破产，也给金融行业带来了巨大的冲击，甚至由于金融稳定性受到破坏，对实体经济产生重大的负面影响。但是，另一方面，历次金融危机都对金融市场和金融制度带来或大或小的矫正，对金融发展在一定意义上是有利的。

二、美国历史上的几次金融监管改革

美国由于其特殊的移民文化和建国历史原因，自由主义思潮在美国政治、经济和社会生活中有着根深蒂固的影响，对政府之手有着天然的恐惧和排斥。因此，每一次扩大联邦政府的功能和作用都是在一次次危机中小心翼翼地进行。这种“美国特色”在其金融改革历史上也得到同样的体现。

第一次：1864年国会通过的《国民银行法》，首次赋予联邦政府对银行业的监管。建国后相当长的时期内，美国的金融市场都是处于基本不受管制的自由竞争状态。监管上采取“单一州”原则，各自为政。此后，银行券发行泛滥，银行挤兑和破产事件层出不穷。内战时期，信用体系完全处于瘫痪状态，也严重影响了联邦政府的战争融资能力，从而促使联邦政府认识到统一货币流通及监管银行业的重要性和紧迫性。1864年，国会通过《国民银行法》，要求银行建立最低资本金、法定准备金和贷款标准等制度，监管对象强调自愿加入的原则。该法案的最重要结果是，第一次赋予了联邦政府对于银行业的监管权，产生了美国特色的双层（联邦政府一层和州政府一层）金融监管体系，从而对美国金融市场的未来发展产生了深远影响。

第二次：1913年国会通过的《联邦储备法》，正式建立以美联储为中心的金融监管体系《国民银行法》后，美国金融体系仍然没有真正的机构来执行

监管职能。特别是 20 世纪初期，美国金融市场处于动荡和混乱之中，金融危机频繁爆发。1907 年爆发的银行危机以及联邦政府在危机中的无力应对，促使了美国国会 1913 年通过了《联邦储备法》。该法案最重要的成果是成立美国联邦储备委员会，赋予其制定和执行货币政策、建立全国清算支付体系、承担最后贷款人和监管银行业等四项职能。由此，美国金融监管体系雏形确立，美联储成为整个体系中的中心。

第三次：20 世纪 30 年代的格拉斯—斯蒂尔法案和证券交易法，确立了分业经营和分业监管的制度框架，以及全国证券交易监管体系由于大部分州银行不愿成为美联储的会员银行；且美联储对传统银行之外的投资银行机构，以及传统业务之外的公司债券市场缺乏监管权，导致公司债市场的极度繁荣，以及金融机构债务的过度扩张，这也一直被认为是引发大萧条的根源之一。大萧条带来的破坏性，使得整个美国社会的思潮开始放弃古典自由主义教条，重新认识到市场无形之手的失灵以及加强政府有形之手的必要性，凯恩斯主义开始被接受并逐步流行，成为“罗斯福新政”的理论基础。在此背景下，美国联邦政府也进行了基于安全性原则的金融监管体系改革，重要法案有：一是 1933 年国会通过“格拉斯—斯蒂尔法案”（即《银行法》），将投资银行业务和商业银行业务严格分开，确立了分业经营和分业监管的制度框架，同时成立了联邦储备与贷款保险公司和联邦存款保险公司；二是 1934 年颁布的《证券交易法》，建立了全国证券交易的监管体系。

第四次：20 世纪 80 年代国会通过的《存款机构放松管制和货币控制法》、《公平竞争法》，20 世纪 90 年代国会通过的《金融服务现代法》、《巴塞尔新资本协议》和《萨班斯—欧克斯利法》，使得金融行业成为美国的经济支柱之一。20 世纪 70 年代以来，随着弗里德曼为代表的新货币主义重新流行，80 年代的“华盛顿共识”标志着新古典自由主义在政治、经济、社会等各领域取得了全面主导地位，影响世界各国政策走向。这一时期的美国金融改革也深深打上了此思潮的烙印，那就是市场效率优先，放松管制和鼓励竞争。

20 世纪 80 年代美国国会出台的法案有《存款机构放松管制和货币控制法》、《公平竞争法》等，主要内容是消除类似 205、305 等长期以来限制银行业务发展的条款，鼓励金融创新，培育促进金融市场发育。由于这些法案提供了宽松的外部环境，美国金融业得到迅速发展，并成为经济支柱之一。

但是，金融监管放松却带来了银行破产和危机，尤其是 1987 年的储贷危机使得整个金融体系受到极大的冲击。之后美国金融监管体系进入较为理性改革时期，1999 年美国国会通过《金融服务现代法》、巴塞尔新资本协议和《萨班斯—欧克斯利法》，重大突破是允许大型金融机构混业经营，把审慎监管作为美国金融监管的主要方式。

遗憾的是，由于贝尔斯登、美林、雷曼、房利美、房地美、花旗和美国国际集团等金融机构规模巨大、结构复杂，极容易逃避监管，加上监管层的“恶意忽视”，导致过度冒险、不道德行为频发，最终酿成 2008 年世界范围内的金融海啸。

回顾整个美国金融改革历史，可以清晰地看到一个规律，每一次金融改革都试图在安全和效率的天平两端进行平衡，但在自由主义土壤深厚的美国，市场效率始终凌驾于安全，加强管制总是危机发生后的短暂性“亡羊补牢”，如此不断循环往复。

三、美国对这次源自美国、由次贷危机引发的金融危机的反思及对危机成因、影响的分析

（一）对金融危机的反思

美国国家经济委员会主任、原哈佛大学校长劳伦斯·H·萨默斯在2009年3月的一次讲话中对美国的这次金融危机做了这样的反思：“华尔街的过度贪婪和狂妄自满导致疯狂的购买：不是基于财富真实的价值，而是寄希望于有人将会出更高的价格把这些财富买走。同时政府对这些行为及其对整个经济的潜在威胁却视而不见，于是泡沫产生了，贪婪繁殖了贪婪，泡沫膨胀了泡沫。可是终于这个过程停止了，并且反其道而行之：物价下跌，民众抛售。民众不再期望有新的买家，而是预期有大量卖家，贪婪让位于恐慌，恐慌了繁殖了恐慌。”美国财政部长蒂姆·盖特纳在美国众议院金融服务委员会听证会上的书面证词中也做了如下反思：“美国的金融体系为美国经济的繁荣发展做出了巨大的贡献，但是实践证明这个体系太不稳固、太过脆弱，每过几年就遭遇危机，不动产市场和信贷市场繁荣几年后，紧接着就是泡沫和紧缩。过度创新和复杂性压倒了这个体系的平衡，这个体系鼓励了短期利益的谋取而忽略了长期利益的培植。我们看到了越来越多的信用工具给美国创造的巨大利益，但这些利益转瞬又因为金融体系对消费者的保护失败而灰飞烟灭，

让美国民众陷入了他们无法理解也无力承受的债务困境，并且因从事这些金融活动能获得巨额回报又引发了大规模的金融欺诈，在该体系的监管内外又产生了大量杠杆信贷和风险。”

可以说，美国次贷危机的爆发并非一蹴而就。它不是一项政策、一家金融机构、一次事件所导致的结果，而是经历了一个漫长的演变过程。美国金融体制的某些制度表面上看合法合理，实际上很少有人对这些制度进行认真反思，从而使之成了少数人谋利的工具。

美国次贷危机的大背景是冷战结束之后经济与金融全球化带来的全球经济繁荣，以及全球性经济失衡与资产价格快速上涨。这次危机的国内小背景是美国“9·11”事件及纳斯达克（NASDAQ）股市泡沫破灭之后，美国联邦储备局为了减少这些事件对美国经济的冲击，防止经济衰退而采取完全宽松的货币政策。从2001年1月3日到2003年6月25日，美国联邦基准利率连续13次下降，由6.5厘下降到1厘，创五十年最低水平。货币政策的宽松降低了融资成本，刺激了消费与投资，信用快速扩张，从而使得金融市场流动性泛滥。

当金融市场流动性泛滥时，美国贷款银行就找到房地产作为吸收这些流动性的载体。在低利率及流动性泛滥的条件下，为了让一些信用不高、收入不稳定的居民进入房地产市场，美国按揭贷款机构设计了许多所谓“金融创新”的按揭利率产品，让一些信用级别较低的住房购买者或次级信用者纷纷进入房地产市场，让他们购买超过其收入所能承担的住房。结果是，按揭贷款的质量全面下降。

但是，贷款银行所设计的“金融创新”产品并不是帮助次级信用的居民进入房地产市场。恰好相反，次级按揭贷款中的一些金融产品其实是具有掠夺性条款的贷款。正是针对这种次级贷款的掠夺性，低收入居民也把这种贷款当成了他们增加消费的“自动提款机”。这样，不仅房地产市场繁荣，而且美国消费市场也得到迅速的发展，美国经济也在信贷扩张中极度繁荣。但是，当住房的价格水平快速上涨，居民消费迅速增加，居民消费价格指数（Con-