

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X2006144002

UDC_____

廈門大學

硕士学位论文

美国次贷危机的成因、影响及对中国房地产市场发展的启示

The Causes and Impacts of the Subprime Crisis in the United States

-----the Inspiration for China' Real Estate Market

穆红梅

指导教师姓名: 朱孟楠 教授

专业名称: 金融学

论文提交日期: 2009年7月

论文答辩日期: 2009年9月

学位授予日期: 2009年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘 要

2007 年以来，因美国次贷危机引发的金融动荡在不断扩散和深化，次贷危机已经演变成全球金融危机。作为美国第二大次级抵押贷款企业，新世纪金融公司提出破产保护申请，危机在市场上产生了多米诺骨牌效应。美国一个个次级抵押贷款公司接连倒下。上市次级抵押贷款公司股价几乎是直线下跌。由此引起整个金融市场的恐慌。对于 2008 年而言，美国次贷危机的全面扩散无疑是最重要的经济事件。由于这场金融危机仍在 2009 年处于持续蔓延中，金融市场瞬息万变，危机将走向何方并止于何处？巨大的不确定性笼罩全球，美国次贷危机究竟是怎样发生的，原因是什么？在美国次级房贷的虚假繁荣中，部分银行和金融机构为一己之利，利用房贷证券化将风险转移到投资者身上的机会，有意、无意地降低贷款信用门槛，导致银行、金融和投资市场的系统风险增大。信用评级机构的表现现在次贷危机中也负有不可推卸的责任，各方对信用评级机构在危机中的能力表现提出了质疑。那么，就在高度发达的美国，为什么放任次贷危机演变成了金融危机？

在美国房地产市场下跌趋势的影响下，全球房地产市场也正在遭受着和美国房地产市场一样的寒冬。美国次贷危机给处于经济高位运行的中国敲响了警钟。研究美国次贷危机对全球房地产市场发展的影响，分析其对我国传统房地产宏观调控理论挑战和造成国际短期资本从中国房地产市场撤离等影响，总结经验和教训，提出我国政府应该从信用监管、实现商业银行资产证券化、稳定房价等方面进行改进，对于保障我国金融市场及房地产市场的健康发展大有裨益。

正文分三个部分：第一部分阐述了次贷危机的概念、次贷危机产生的背景、运用金融学、风险管理等相关理论知识，分析了次贷危机产生的原因。第二部分具体分析次贷危机带给全球房地产市场发展的影响。第三部分认为危机给我们带来的不仅仅是深刻的教训，同时还有许多有益的启示，面对当前的金融创新，我们不能因为次贷危机的影响就止步不前，而应该加强金融监管、完善房地产市场体系，建立房地产市场检测和分析预警体系提出合理的建议。

关键词： 次贷危机；房地产市场；防范措施

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Since the U.S. subprime crisis triggered by financial turmoil continued to spread and deepen, sub-prime crisis has evolved into a global financial crisis from 2007. As the second largest U.S. subprime mortgage firm, New Century Financial filed for its bankruptcy protection, which made a domino effect for the market. Then U.S. sub-prime mortgage companies had been bankrupt one by one, and share price of the listing sub-prime mortgage companies was almost straight line down. It resulted in a financial market panic. It was an undoubted fact that the wide spread of the U.S. sub-prime crisis was the most important economic events in 2008, and this financial crisis still developed in 2009. Because the international financial market changed rapidly, and great uncertainty enveloped the world, it was hard to tell where the crisis would lead to, when this crisis would terminate, and what the U.S. subprime mortgage crisis happened for. In the false prosperity of the American Sub-prime mortgage, by means of securitization of housing loans, some banks and financial institutions transferred risks to investors for their own interests. They lowered down their threshold of credit intentionally or unintentionally, leading to the increased system risks for banks, and financial market. On the other hand, the performance of credit rating agencies could not shirk their responsibilities in this sub-prime crisis. The public questioned the performance of credit rating agencies during the crisis. Why the United States, the highly developed country, let the sub-prime crisis evolved into the financial crisis?

Under the impact of the decline in the U.S. real estate market, global real estate market is also suffering the same winter as the U.S. real estate market. The U.S. sub-prime crisis has alarmed to China in the economy running high. It is extremely important to study the influence of the U.S. sub-prime crisis on the global real estate market, analyze challenges of its macroeconomic regulation theory for Chinese traditional real estate, and research the impacts of the international short-term

withdrawal of capital from China real estate market. By means of summarizing these experiences and drawing lessons, the government could make an improvement from the credit supervision, and achieve to securitize commercial banks and stabilize the housing price, which have great benefits to make our financial markets and the real estate market develop more healthily.

This paper was divided into three parts. By implementing theories of finance, risk management and other relevant theoretical knowledge, the first part describes the concept of sub-prime crisis and the background of sub-prime crisis, and analyses of the causes of sub-prime crisis. The second part gives a detailed analysis of the sub-prime crisis impacts on the global real estate market. The third part of this paper demonstrates that the crisis has brought us not only a profound lesson, but also many useful insights. Confronting to the current financial innovation, we should not stop because of sub-prime crisis impacts. We should strengthen financial supervision, improve the real estate market system, establish the real estate market detection system, and make a reasonable early warning system.

Key words: subprime crisis; real estate market; pre-caution measurements

目 录

导 论.....	1
一、研究的背景和意义.....	1
二、国内外研究现状.....	2
三、文章的研究方法和不足.....	3
第一章 美国次贷危机成因探究	4
第一节 美国次贷危机概述	4
一、美国次贷危机的定义及其产生的背景.....	4
二、美国次贷产品设计.....	8
第二节 美国次贷危机产生的原因	9
一、贷款机构之间的恶性竞争.....	9
二、信用评级机构严重失职.....	10
三、监管不力.....	11
四、房地产市场过度投机.....	13
第二章 美国次贷危机对房地产市场发展带来的影响.....	16
第一节 次贷危机对全球房地产市场的影响	16
一、对欧洲房地产市场发展的影响.....	16
二、对日本房地产市场发展的影响.....	17
三、对法国房地产市场发展的影响.....	18
四、对澳洲房地产市场发展的影响.....	18
第二节 次贷危机对美国房地产市场的影响	19
一、次贷危机使美国经济的发展进一步放缓.....	19
二、全球股市齐挫，美国房地产行业遭到衰退。	22
第三节 次贷危机对我国房地产市场发展的影响	26
一、我国房地产市场近期走势.....	26
二、次贷危机对我国传统房地产宏观调控理论提出挑战.....	28
三、次贷危机造成国际短期资本从中国房地产市场撤离.....	29
四、“断供”苗头显现.....	30

第三章 美国次贷危机对我国房地产市场发展的启示	32
第一节 治本之策，调整我国的经济增长模式	32
一、调整我国经济增长模式.....	32
二、GDP 增长过度依赖出口存在风险.....	32
第二节 加强对商业银行房屋按揭贷款的风险控制	34
一、我国商业银行按揭贷款风险分析.....	34
二、不能忽视住房按揭贷款的风险.....	35
三、加快发展银行信贷资产证券化步伐.....	36
四、加强金融监管.....	37
第三节 完善我国房地产市场体系	37
一、密切监测金融体系与房价和销售之间的互动影响.....	39
二、构建系统、健全的住房梯次供求体系.....	40
三、城市保障性住房金融体系还有待完善.....	40
第四节 合理利用衍生品和证券化分散风险	41
一、金融创新与审慎经营有机结合.....	41
二、通过监管手段控制金融创新产品的风险.....	43
第五节 建立房地产市场监测和分析预警体系	44
一、判定目前的景气状况.....	45
二、分析影响景气状态变化的条件.....	45
三、判断景气走势和未来的景气状态.....	45
四、提出预警对策.....	45
结 论	47
参考文献	48
致 谢	52

Content

Introduction	1
1. Background and significance of the research	1
2. Domestic and abroad research Status.....	2
3. Research methods of the article and the shortage.....	3
Chapter I: Research on the Causes of the United States Subprime Crisis	4
1.1 General Introduction of Subprime Crisis	4
1.1.1 The definition of the U.S. sub-prime crisis and the background	4
1.1.2 The U.S. sub-prime products	8
1.2 Causes of the United States Subprime Crisis	9
1.2.1 Vicious competition among lending institutions.....	9
1.2.2 Serious dereliction of credit rating agencies.....	10
1.2.3 Lacking in supervision.....	11
1.2.4 Excessive speculation in the real estate market	13
Chapter II: The U.S. sub-prime crisis impact on the development of the global real estate market	15
2.1 The U.S. sub-prime crisis impact on the global real estate market	15
2.1.1 Impact on Europe real estate market.....	15
2.1.2 Impact on Japan real estate market	16
2.1.3 Impact on France real estate market	17
2.1.4 Impact on Australia real estate market.....	17
2.2 The impact of the U.S. sub-prime crisis on its real estate market	19
2.2.1 The sub-prime crisis furtherly slow down the U.S. economy.....	19
2.2.2 Global stock markets suffered a serious setback at the same time, U.S. real estate industry has been declining.....	22
2.3 The influence of U.S. sub-prime crisis on China real estate market	26
2.3.1 The recent trend of China real estate market	27
2.3.2 Challenges for China macroeconomic-control theory of traditional real estate	28
2.3.3 The international short-term capital outflow of China real estate	

market	29
2.3.4. Sign of Breaking mortgage loans.....	30
Chapter III The inspiration of U.S. sub-prime crisis for the development of	
China real estate market	32
3.1 A permanent cure, adjusting China economic growth pattern.....	32
3.1.1 Adjustment of China economic growth pattern	32
3.1.2 Risks of GDP growth for excessive dependence on export	32
3.2 Strengthening risk control on housing loans for commercial banks	34
3.2.1 Analysis on mortgage risk of China commercial bank	34
3.2.2 No ignoring the risk of mortgage loans	35
3.2.3 Speeding up the development of the pace of bank securitization.....	36
3.2.4 Strengthening financial supervision.....	37
3.3 Improving our Real Estate Market System	37
3.3.1 Closely monitoring the impacts on the financial system and the interaction between house prices and sales	39
3.3.2 Building a systemic and sound supply and demand system for housing echelon.....	40
3.3.3 Improving the Urban protective housing finance system	40
3.4 The rational use of derivatives and securitization of risk diversification..	41
3.4.1 The combination of financial innovation and prudent operation.....	41
3.4.2 Controlling the risks of financial innovation by regulation	43
3.5 The establishment of the real estate market monitoring and early warning	
systems	44
3.5.1 Determining current status of the economy	45
3.5.2. Analysis on conditions of the state of the economy changing	45
3.5.3 Estimating trends of the economy's booming	45
3.5.4 Early warning measures	45
Conclusion	46
Reference.....	47
Acknowledgement	51

导论

一、研究的背景和意义

2007年，对于美国金融市场来说绝对不是平静的一年，这一年美国的金融市场遭遇了前所未有的信用危机，即美国次贷危机。2007年4月2日美国第二大次级房贷机构新世纪金融公司正式向法庭递交文件，申请破产保护，这是美国历史上申请破产保护的最大一家次级房贷公司，这一事件标志着美国次贷危机的爆发。对于2008年而言，美国次贷危机的全面扩散无疑是最重要的经济事件。

次贷支持证券在一夜之间变成了人人急于抛售的烫手山芋，美国资本市场在次贷危机面前不堪一击，美国投资银行和其他金融机构在危机中蒙受了巨大的损失，美国经济也因此陷入了萧条状态。随着经济和金融全球化的不断深入，我国金融机构改革日渐参与经济全球化的竞争程度不断提高，与国际市场的联系更加密切。金融服务业对外开放步伐的加速使得国内银行间、国内银行与跨国银行间的竞争日益激烈，为寻求更高的利润点和保持在市场中的竞争地位，势必进入了风险相对较高的领域，房地产市场就是一个极具风险和潜力的市场。土地资源的稀缺性和不可能再生性使得房地产具有保值、增值、不易毁损、可用年限长等特点，并且住房贷款风险与其他贷款相比，住房贷款有房产作为抵押担保，与其他贷款的风险存在较大的反差，因而住房贷款逐渐成为银行积极发展的业务。近几年，房地产贷款在我国得到了迅猛的发展。而且，我国住房贷款市场一直充斥着大量的投资、投机型需求，这些因素的积累使得住房贷款的风险逐渐显现出来。

美国次贷危机的发生使全球经济遭到了损失，也给全球房地产市场及我国房地产市场的发展带来一定的影响，对此我们应该引以为鉴，深入探究美国次贷危机发生的根源，分析危机的蔓延对我国房地产市场发展的影响，从中总结经验教训，有助于我国房地产市场的健康稳定发展。

二、国内外研究现状

(一) 国外对美国次贷危机的看法

IMF 总裁卡恩 (2008. 3) 在巴黎经合组织(OECD)总部召开的会议指出,全球金融市场危机在恶化,而危机扩散的风险也在上升。经济危机将持续相当长的时间,并将带来严重的经济后果,发展中国家随后也将受到波及。

英国汇丰银行 CEO 斯蒂芬·格林(2008. 3)在 OECD 总部召开的会议也表示,亚洲经济到目前为止经受住了西方国家金融动荡的冲击,但是美国经济衰退仍然可能会对亚洲产生拖累。如果占全球消费总量 30%的美国经济陷入长期低增长,亚洲经济将受到影响。从增长的前瞻性角度和风险角度来看,信贷质量恶化可能会继续扩散。OECD 的秘书长葛利亚(2008. 3)也表示,尽管发展中国家已经做好了应对危机爆发的准备,但这些国家不能完全克服金融危机带来的负面影响。

花旗集团首席经济学家路易斯·亚历山大(2008. 3. 12)在北京接受采访时表示,次贷危机现在很难说达到了最低点,随着市场变化可能会有新的损失暴露出来。美国金融市场恶化还没有发生明显的改善,目前的调控政策现在只能说有了一个好的开端,但恐怕还有很多工作要继续做下去。

次贷危机何时见底?著名经济学家彼特森国际经济研究所资深研究员尼古拉斯·罗迪认为最乐观的预测是到 2009 年夏,一般的看法为 2009 年底,悲观的看法是到 2010 年。见底的指标数字有三项:1、房价止跌回升;2、消费者信心指数止跌回升;3、失业率止跌回升。对此世界银行资深专家彼特·鲍泰利也持基本相同看法。

(二) 国内对美国次贷危机的看法

银河证券首席经济学家左小蕾(2008. 1)认为,美联储准备采取更加有力的措施应对美国经济可能出现衰退的这一举动,传递了三个明确的信息:一是此前的主流分析低估了美国次贷危机的影响;二是美国经济的恢复可能会推迟到 2009 年;三是全球将因此面对新一轮流动性过剩危机。

中国人民银行行长周小川(2008. 6)认为,在美国次贷危机发生后,中方

除了有兴趣研究美国在宏观调控和市场发展方面的经验外，同时也希望从这次危机中吸取教训。次贷危机反映了资本主义的深刻矛盾，不仅仅是监管不足的问题。次贷危机反映的是资本主义经济的本质矛盾，仍然属于生产过剩的范畴，也就是生产的扩大与广大人民群众的实际购买力缺乏的矛盾。用马克思的话说，就是剥削剩余价值的条件空前的优越，但由于社会购买力没有同步跟进，因此，实现剩余价值的条件空前地恶化。

中国社会科学院金融研究所研究员易宪容（2008.10）认为美国这个投行的巨大危机目前对中国的房地产市场还没有造成太大的影响，但中国房地产市场的调整是无法改变的事实，房地产市场对于金融系统造成了剧烈的影响，他表示股市的下跌根源还是房地产市场，房地产市场一个小小的问题，然后通过金融市场风险无限地放大。

国务院发展研究中心巴曙松（2009.2）认为次贷危机所引发的百年一遇的金融危机，其冲击力无论是在实体经济还是金融市场都已经得到充分显现。在一片悲观的氛围中，越来越多的人看到了次贷危机日益恶化的负面影响，越来越多的注意力放到防守和抵御风险方面，金融创新等方面的进展也在事实上明显放慢。实际上，如果从一个更长的历史视角看，这一轮次贷危机可能带来的全球经济金融版图、金融游戏规则以及不同经济体的重新洗牌，对于一个正处于崛起阶段的中国经济来说，在更大程度上来说还显现出不少新的机会。

三、文章的研究方法和不足

目前，已有许多对美国次贷危机的研究与探讨，但与已有文献不同的是，本文整理出次贷危机大事记资料，从借鉴的角度分析美国次贷危机产生与发展过程中的经验教训，深入探讨危机产生的根源以及对全球和我国房地产行业的影响，思考危机带给我们的启示，并相应提出政策建议。

不足之处：由于本人的知识结构、学术水平以及分析问题、把握问题方面的能力状况，本文在有关数量分析、模型分析等方面比较欠缺。同时在一些相关问题上的阐述不够深入，对次贷危机的生成机制及其隐含的经济学逻辑等问题有待进一步深入研究。

第一章 美国次贷危机成因探究

第一节 美国次贷危机概述

一、美国次贷危机的定义及其产生的背景

2009年，有关次贷危机的报道再次成为媒体关注的热点，不断出现的报道提醒人们次贷危机仍在继续。那么什么是次贷危机，首先我们了解什么是次贷。次级抵押贷款，简称次贷，官方定义为：指银行或贷款机构提供给那些信用等级低或收入较低，无法达到普通信贷标准的客户的一种贷款。次级房贷危机，也称为次贷危机。它是指一场发生在美国，因次级抵押贷款机构破产、投资基金被迫关闭、股市剧烈振荡而引起的风暴。

在美国，个人住房抵押贷款有众多品种，按照借款人信用质量，可以分为优质抵押贷款、次优抵押贷款和次级抵押贷款三种。对于次级级别的贷款人可以在没有资金的情况下购房，仅需申明其收入情况，无需提供任何有关偿还能力的证明。次贷市场的贷款利率通常比优质抵押贷款利率高2%~3%。按付息方式，又可以分为固定利率抵押贷款(FRM)和可调整利率抵押贷款(ARM)。近年来，主导次级房贷市场业务的贷款种类是可调整利率抵押贷款(ARM)，通常头两年为固定利率，此后每半年上调一次。

美国房地产金融机构以三项指标来区分客户质量：

第一项指标是客户的信用记录和信用评分；

第二项指标是借款者的债务与收入比率(Debt to Income Ratio, DTI)；

第三项指标是借款者申请的抵押贷款价值与房地产价值比率(Loan to Value Ratio, LTV)。

美国房地产抵押贷款市场分为三类：优质抵押贷款市场(Prime Market)、次优级抵押贷款市场(ALT-A Market)和次级抵押贷款市场(Subprime Market)。

优质抵押贷款市场^①主要面向信用等级高(信用分数在660分以上，收入稳

^① 优质贷款市场面向信用等级高(信用分数在660分以上)、收入稳定可靠、债务负担合理的优良客户，这些人主要是选用最为传统的30年或15年固定利率按揭贷款。参见辛乔利，孙兆东.次贷危机[M].北京：中国经济出版社，2008.118.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库