

国际金融危机的成因

——以2008年美国信贷危机为例

尹子文, 白宝玉, 杜鑫

曲靖职业技术学院学生工作处, 云南 曲靖

收稿日期: 2024年4月23日; 录用日期: 2024年7月8日; 发布日期: 2024年7月17日

摘要

本文分析了国际金融在传播金融危机中的作用, 并探讨了金融危机背后的主要原因。文章指出, 自20世纪90年代以来, 全球金融市场的自由化和扩张带来了金融风险的增加, 导致了1997年亚洲金融危机和2007~2008年全球金融危机等重大事件。金融危机的产生与金融运作与实体经济脱节、金融衍生品创新、金融模型失败、不确定性增加等因素密切相关。特别是在2008年美国信贷危机中, 房地产市场泡沫、高风险贷款、资产证券化、投机行为和信用评级失误等因素共同作用, 引发了全球性的金融冲击。文章结论强调, 为避免金融危机, 需多元化外汇储备、加强金融衍生品风险管理, 并构建完善的信用体系和监督机制, 这需要私营和公共部门的共同努力。

关键词

国际金融, 国际金融市场, 金融危机, 次贷危机

The Causes of International Financial Crisis

—Taking the 2008 Credit Crisis in the United States as an Example

Ziwen Yin, Baoyu Bai, Xin Du

Student Affairs Office, Qujing Vocational and Technical College, Qujing Yunnan

Received: Apr. 23rd, 2024; accepted: Jul. 8th, 2024; published: Jul. 17th, 2024

Abstract

The article provides an analysis of the role of international finance in disseminating financial crises and explores the primary causes behind such crises. It emphasizes that the liberalization and expansion of international financial markets since the 1990s have amplified systemic financial risks, resulting in significant events such as the 1997 Asian financial crisis and the 2007-2008

文章引用: 尹子文, 白宝玉, 杜鑫. 国际金融危机的成因[J]. 商业全球化, 2024, 12(3): 87-92.

DOI: 10.12677/bglo.2024.123010

global financial crisis. The emergence of these crises is closely intertwined with factors including disconnection between financial operations and the real economy, innovation in complex financial derivatives, failure of prevailing financial models, and heightened levels of uncertainty. In particular, during the 2008 US financial crisis, a confluence of factors including a real estate market bubble, high-risk loans, asset securitization practices, speculative activities, and errors in credit rating assessments collectively precipitated a seismic shock across global finance. To mitigate future occurrences of such crises necessitates diversification strategies for foreign exchange reserves alongside bolstering risk management protocols for intricate financial derivatives. Additionally crucial is establishing a robust credit system coupled with effective supervisory mechanisms through collaborative efforts from both private and public sectors.

Keywords

International Finance, International Financial Markets, Financial Crises, Subprime Mortgage Crises

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 介绍

金融危机，也被称作金融风暴，是指在较短的时间内，一个或多个国家和地区的金融体系在关键金融指标上遭遇剧烈的负面变化，这些指标包括但不限于短期利率、货币资产价值、证券市场表现、房地产市场状况、地价波动、企业破产率以及金融机构的倒闭潮。这种恶化往往超出了正常的经济周期波动范围，具有突发性和传染性，能够迅速从一个市场或地区蔓延到全球，对经济稳定构成严重威胁。金融危机通常可以分为几种类型，如货币危机、债务危机、银行危机和次贷危机等，每种类型都有其特定的触发因素和影响路径。

自 20 世纪 90 年代起，全球经济体经历了多次严重的金融危机，其中最为人所熟知的是 1997 年的亚洲金融危机和 2007~2008 年的全球金融危机。这些危机不仅对当时的经济造成了深远的影响，也改变了全球金融市场的运作方式和监管框架。金融危机的发生往往与复杂的宏观经济因素、金融市场的脆弱性、不透明的金融产品、以及全球化进程中的资本流动等因素紧密相关。

本文深入探讨了国际金融危机的成因，分析了国际资本流动、全球金融体系的相互依赖性以及跨国金融公司的行为如何加剧或缓解危机的扩散。特别是通过分析 2008 年美国次贷危机的案例，文章揭示了房地产市场泡沫、信贷过度扩张、金融衍生品的复杂性和风险评估失误等因素是如何共同作用，最终触发了一场全球性的金融危机。在结论部分，文章总结了从金融危机中学到的教训，强调了加强金融监管、提高金融市场透明度、建立有效的风险预防和应对机制的重要性，以及国际合作在防范未来金融危机中的关键作用。

2. 金融危机产生的主要原因

2.1. 国际金融市场的扩张必然伴随着金融风险的增加

金融全球化是当代国际金融的重要特征。20 世纪 90 年代以来，世界各地的金融市场自由化程度大大提高——货币自由兑换和出口自由、汇率自由、国际金融资本大规模流动、国外金融机构与国内金融

机构的融合、证券交易的迅速繁荣。因此，国际金融市场的规模不断扩大，国家和地区在金融上的相互依存日益加深。这不仅体现在外汇市场的不断扩大，也体现在国际债券市场的快速发展和新兴国家的外资热潮。但是，这种扩张与金融风险的增加是相关联的。国际金融市场的扩张带来了持续升高的金融风险和发生金融危机的可能性。在国际信贷和投资爆发式发展的情况下，其内在矛盾是不可调和的，金融危机必然会在体系不健全和最薄弱的环节爆发。

2.2. 金融运作与实体经济的脱节会导致经济泡沫的破裂(Bazillier, 2017) [1]

如果一个国家想要在实体经济萎缩的基础上建立庞大的金融体系，这是不可能长久的。一个金融体系的真实性和稳定性，依赖于货币资产能够转换的物质价值。如果这种信念不稳定，整个金融体系就会解体。和其他泡沫一样，充斥着金融泡沫的“倒金字塔”体系，也需要不断膨胀，才能避免破灭的厄运[2]。这些不真实的金融价值依赖于倒金字塔最底层的物质生产和财富。在巨大的债务压力和“倒金字塔”中虚假资本的侵蚀下，实体经济已经停止发展，或者发展正在萎缩。为了保持债务结构和金融泡沫的存在，对物质基础的掠夺将变得更加残酷和不可控制。当世界的物质经济无法再支撑金融泡沫时，“倒金字塔”的崩溃就不可避免了。由于金融体系是建立在“杠杆原理”之上的，其崩溃的过程也会依赖于杠杆的力量，从而产生一系列连锁反应[3]。

2.3. 金融模型的失败(King, 2016) [4]

经济模型和金融模型在评估有价值债券的价值、衡量风险和预测经济活动方面没有发挥作用。特别是，银行风险模型并不能衡量一些资产公司的内在风险和资本债务的风险。例如，某债券评级机构对某一 CDO 给出了 AAA 评级，而该机构确信这是不可能实现的。模型是基于不同的假设和数据，然而这些假设和数据可能是错误的或不可获得的。自金融危机以来，人们已经对金融模型失去了信心。

2.4. 金融创新产品的影响

在标准的金融产品(即所有人都同意收益分配的产品)下，金融机构很难有高利润率。这鼓励了人们寻找新的金融产品，特别是那些“信誉不足”的产品。新金融产品的投资价值缺乏一致，这限制了这些产品的市场竞争程度，并允许发行机构赚取高额的初始利润。

但这些创新产品也具有更大的风险性，并且金融创新可能会引发金融危机，其原因在于，不仅竞争对手会认为这些产品不值得投资，金融机构的投资者也不会产生同样的想法，而且这些产品缺乏可以信赖的历史数据来消除这种质疑[5]。当出现这种情况时，发行创新金融产品的机构所筹集到的短期融资将无法续期，从而引发资金危机。

Gennaioli、Shleifer 和 Vishny (2012) [6]提出的模型也为这种观点提供了论据。该模型认为，带有尾部风险(投资者忽视的风险)的新证券被过度供应以满足高额初始需求，当投资者意识到风险后，便会引发恐慌性避险行为，并将这些证券抛售给金融机构。金融机构随后持有这些风险证券。这为金融危机的产生埋下了隐患。

2.5. 政府预算失衡

在新兴市场，财政失衡可能导致对违约的担忧。因此，私人投资者对政府债券的需求会下降，然后政府会要求金融机构购买这些债券。如果违约可能上升，政府债券的价格就会下跌，金融机构的资产负债表就会恶化。

3. 2008 年美国次贷危机

2007 年 8 月 9 日，次贷危机在美国爆发。此后，投资者开始对投资抵押贷款支持证券失去信心，引

发了流动性危机，打破了银行等金融机构的资金链。危机从 2008 年 9 月 9 日开始失控，导致多家规模相当大的金融机构倒闭或被接管。由于金融国际化的影响，危机传导到其他国家，并蔓延为全球性的金融危机。中央银行一直无法阻止一场全面的金融危机，即使它们一再向金融市场注入数十亿美元。2008 年爆发的 75 年来最严重的金融和经济危机，很快蔓延到欧洲和亚洲[7]。

这次金融危机的直接原因是房利美和房地美的危机，两家公司占全国住房贷款的比重很大，购房者的资格越来越低。为了保证自己的资金流动性，两家公司将这些贷款打包成债券，卖给了各种投资者。如果购房者违约比证券化计算出的最大价值少一点，资金链就不会断裂。但从 2007 年 9 月开始，大量购房者拖欠房贷，导致房贷公司资金链断裂，进一步引发金融行业流动性问题，从而引发金融危机。在讨论这场危机的根源时，Deboer (2008) [2]表示，这并不是由任何单一因素造成的。贷款人、借款人和监管机构都有责任。下面，本文将详细分析引发金融危机的各种因素。

3.1. 房地产市场的繁荣与萧条

在危机爆发前的几年，由于低利率和国际金融资本的大规模流动，信贷条件已经非常宽松。这就导致了住房需求的上升，进而推动了房价的上涨和消费者支出的增加。十年间，房价上涨了 124%。一些房主利用房地产泡沫期间房价上涨的机会，以较低的利率为自己的房子再融资，并根据增加值申请二次抵押贷款，用于消费支出。截至 2008 年 3 月，约有 880 万房主的资产净值为零或负值。

3.2. 高风险贷款

各种因素导致债权人向高风险债务人提供越来越多的高风险贷款。债权人提供次级贷款所需的风险溢价降低。这种组合与经典的繁荣与萧条的信贷周期相同。债权人除了向高风险债务人提供负荷外，还提供越来越多的高风险贷款，包括“无收入、无工作、无资产”。

3.3. 资产证券化实务

证券化是一种结构性融资过程。在证券化过程中，资产、应收款项和金融工具被购买并汇集在一起，作为第三方投资者的抵押品。由于证券化，投资者对抵押贷款支持证券的偏好以及评级机构倾向于给予 MBS 投资级评级，这些高风险贷款可以被发行和打包，风险也很容易转移给他人。

3.4. 投机

投机也是引发这场危机的重要原因。在 2006 年的购房记录中，近 40%的购房不是作为主力房购买的。随后，炒房者纷纷离开，导致投资销售的下滑速度远慢于一级市场。传统上，人们不会把房地产当成股票，但这种行为在楼市繁荣期发生了变化。在这场严重的次贷危机中，投机性借贷的负面影响不容忽视。

3.5. 证券信用评级不正确

有证据表明，一些参与次级债相关证券评级的人士当时就已经知道，这种评级是不合理的。这种错误的高评级鼓励了投资者的资金流入这些债务相关证券，为房地产市场的繁荣做出了贡献。

3.6. 欺诈

在货币政策宽松、收益高的时期，暴利横行，新营销员往往上当受骗。然而，在这些时刻，金融欺诈绝不是新进入者的专利。贪婪加上长期的资产膨胀，往往会降低最老练的投资者的警惕性。

3.7. 政府的政策

美国证券交易委员会(SEC)承认，投资银行的自我监管助长了这场危机，因为提高住房拥有率是克林

顿和布什政府的目标。

3.8. 中央银行政策

央行没有采取行动避免资产泡沫，而是选择在泡沫破裂后做出反应，以最大限度地减少经济的副作用，但往往效果甚微。

3.9. 单一的国际货币体系

不合理的单一国际货币体系是此次金融危机爆发的另一个重要原因。自 1976 年布雷顿森林体系崩溃以来，世界金融体系已成为以美元为主导的单一货币体系。具体而言，美元不仅是世界贸易和大宗商品定价的重要货币，也是发展中国家最重要的外汇储备。数据显示，2005 年，美元在官方外汇储备结构中的占比为 66.4%。然而，USA 的金融体系并没有“保护”这一重要货币，“宽松的金融监管”和“低储蓄率”使得 USA 经济积累了大量的泡沫。与此同时，有很多新兴国家将美元作为主要外汇储备。对美元缺乏监管肯定会导致问题。

4. 结论

本文讨论了国际金融危机的成因。我们可以看到，国际金融在各个方面都扮演着传播金融危机的重要角色，包括投资、货币金融体系、金融衍生品等。除了负面影响之外，我们也从金融危机中吸取了一些教训。

一是外汇储备多元化成为趋势。在国际贸易结算中，各国可以利用货币互换避免使用美元，实现本币结算，减少对美元的依赖。其次，金融衍生品提供了杠杆，也因此带来了风险[8]。风险可以转移给他人，但不会消失。与此同时，缺乏对金融衍生品本质的认识，本身就是一个巨大的问题。要解决这个问题，我们需要采取中庸主义——不仅要利用市场力量的效率，还要规范金融，防止过度 and 动荡[9]。

最后，需要构建信用风险防范体系，我们可以从 2008 年全球金融危机中吸取教训，正是现代信用体系的发展，逐步扩大了投资规模，消除了对自由资本和消费者购买力的限制[10]。通过这种形式，金融信用虽然看似使整个美国经济扩张，但同时生产与消费之间的矛盾和冲突也被它所掩盖，从而进一步加剧了生产过剩的危机，最终导致市场经济矛盾的爆发。现代信用体系的建设和完善，可以把社会的闲置资本聚集在一起，然后由放款人交给资金需求者。既能有助于扩大投资，又有利于促进经济增长和就业。因此，必须构建一个完善的信用体系。同时，为了监督这个信用体系的绩效，也需要一个监督体系。

综上所述，国际金融是一把双刃剑。要避免金融危机，私营部门和公共部门都需要付出巨大努力。

参考文献

- [1] Bazillier, R. and Hericourt, J. (2017) The Circular Relationship between Inequality, Leverage, and Financial Crises. *Journal of Economic Surveys*, **31**, 463-496. <https://doi.org/10.1111/joes.12150>
- [2] Deboer, D.R. (2008) Understanding the Financial Crisis: Origin and Impact. Department of Economics, CU-Colorado Springs. <http://www.ja.org>
- [3] Keffala, M.R. (2017) Are Derivatives Implicated in the Recent Financial Crisis? Evidence from Banks in Emerging Countries. *Review of Pacific Basin Financial Markets & Policies*, **20**, Article ID: 1750004. <https://doi.org/10.1142/S0219091517500047>
- [4] King, M. (2016) *The End of Alchemy*. Little Brown, London.
- [5] Sen, S. (2008) Global Financial Crisis: A Classic “Ponzi” Affair”? ISID, Working Paper No. 2008/12, Delhi.
- [6] Gennaioli, N., Shleifer, A. and Vishny, R. (2012) Neglected Risks, Financial Innovation, and Financial Fragility. *Journal of Financial Economics*, **104**, 452-468. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.05.005>
- [7] 秦红梅. 现代金融危机的成因和应对策略[J]. 时代金融, 2015(35): 28+31.

- [8] 孙朋. 国际金融危机成因及对我国的影响[J]. 现代商业, 2018(22): 79-80.
<https://doi.org/10.14097/j.cnki.5392/2018.22.030>
- [9] 李梹飞. 金融危机成因以及对我国金融业发展的启示[J]. 成功营销, 2018(12): 37.
- [10] 李泽醇. 从美国金融危机历史角度分析货币政策与金融危机成因的关系[J]. 全国流通经济, 2020(26): 158-161.
<https://doi.org/10.16834/j.cnki.issn1009-5292.2020.26.050>