

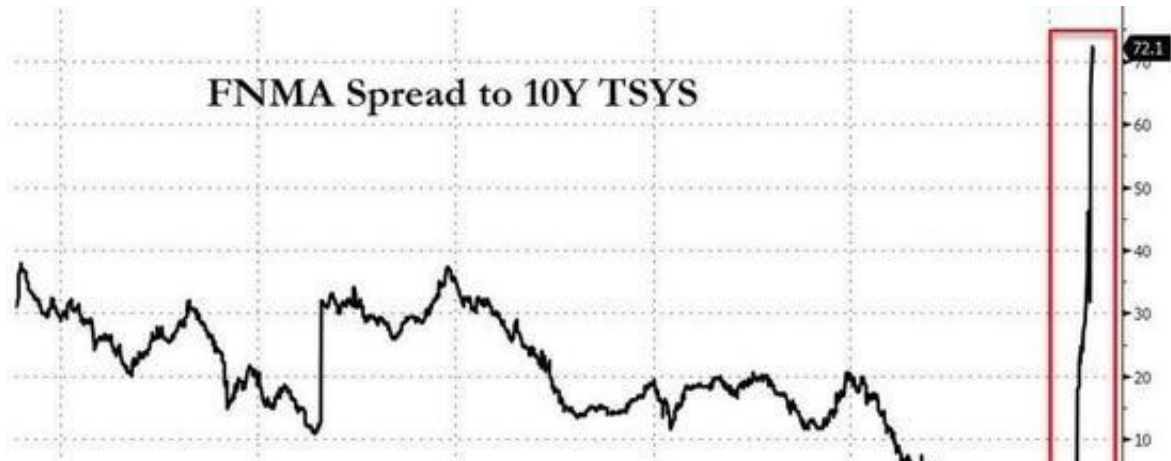
历史总是惊人地相似

2008年那场次贷危机席卷全球，美国数月内陷入深度衰退，不少投资者应该还记得其惨痛经历。历史总是惊人地相似，时隔12年，信贷市场再次出现异动，而这次的主角依然是当年掀翻华尔街、令无数金融大鳄一夜破产的MBS

事件梳理

MBS，全称是Mortgage-Backed Securitization，为美国住房专业银行及储蓄机构（如房利美、房地美）将所贷出的住房抵押贷款，重组为抵押贷款群组，并向证券机构出售的资产。

截至2019年，MBS市场是除了美国国债之外的最二大市场，规模约9.88万亿美元（下图绿色区域）。



利率上升可能会令很多次级抵押贷款市场的借款人无法按期偿还借款，一些放贷机构遭受严重损失甚至破产。

MBS Highway、AG Mortgage Investment Trust、景顺抵押资本（Invesco Mortgage Capital Inc . IVR）此前纷纷表示，将无法追缴保证金，或不得不变盘清算。

就连美国总统特朗普的密友、房地产大亨汤姆-巴拉克此前也严厉警告，美国商业抵押贷款市场正处于崩溃边缘。如果银行和政府不采取迅速行动防止借款人违约，他预测将产生灾难性经济后果的“多米诺骨牌效应”。

美联储救市，不料好心办坏事

当然，美联储也有出手干预，力图压低利率。上周一（3月23日），美联储宣布 “

无限量QE” ，联储表示将无限量买入美债和MBS。

上两周内美联储购买的抵押贷款总额达到2500亿美元，比2009年金融危机期间美联储四周内购买的总和多840亿美元。

然而这一举动却意外成了危机爆发的催化剂。因为在动荡之际，不少抵押贷款公司发行新贷款时同时做空了MBS以对冲风险。随着利率降低，对冲基金也向抵押贷款公司追加巨额保证金。

在危急关头，美国抵押贷款银行家协会代表抵押贷款公司，要求SEC等监管机构发布指导，为提供对冲的经纪交易商提供监管救济。另外有业内人士提出，希望美联储不再购入MBS。

如今抵押贷款市场进入了一个两难的局面。

对比2008年：下一次信贷危机还有多远？

从天堂跌至地狱，MBS再次背上骂名。时隔12年，信贷危机会卷土重来吗？

我们不妨细细对比一下当前和2008年的情况。

当前的金融环境和当年已大有不同

美国次贷危机的主要原因有三个：

金融工具过度创新

、信用评级机构利益扭曲、货币政策

监管放松。

2007年的次贷危机是由过热的房地产市场泡沫引发的，MBS加速并且放大了危机影响，而美联储等监管机构的不作为成为了风暴酝酿的温床。

然而，

如今人们对房地产市场危机的担忧有所

减少：

自2009年以来抵押贷款一直在稳定地下降，截至2019年第三季度下降到了GDP的50%以下

。在美联储干预前，尽管抵押贷款利率飙升，但比去年同期依然低约60个基点。

另外，自次贷危机爆发以后，

美联储加大了监管力度，抵押贷款质量有所上升，其中违约风险较高的合约已经大

大减少。

更重要的是，当MBS市场出现异动，美联储出手干预的速度是值得称道的。

2007年4月

，当美国第二大次级房贷公司申请破产保护，市场激起对违约潮担忧的时候，美联储的态度是极力掩饰。到了2008年1月危机迅速蔓延的时候，美联储才宣布救市行动，期间相隔足足大半年，因此也耽误了最佳干预时间。

如今，当MBS市场出现异动，一周以后

美联储当即宣布加大购入MBS的力度，以压低飙升的利率，只是不料搬起石头砸自己的脚罢。

触发下一轮危机的背后推手可能是

尽管当前的金融环境已大大改善，但并不意味着新一轮信贷危机不会到来。

末日博士鲁比尼认为，

下一次金融危机不是由住房抵押贷款和银行杠杆引发，而是由公司债和影子银行触发：

美国公司债务剧增，包括能源、航空等在内的行业杠杆率极高，未来偿债压力巨大，将有超过1万亿美元的高等级公司债遭下调至低于投资级。

最后，正如李迅雷所说，回顾美国前两次危机，2000年是互联网泡沫破灭所触发的危机，2008年是房地产泡沫破灭的金融危机，前两次危机发生时，利率水平都较高。而此次危机，则是低利率下股市泡沫破灭所触发的危机。

这说明，不管是高利率还是

低利率，都难以避免危机，

危机的根本原因是扭曲的经济结构逐步固化，在经济增速持续放缓、政府逆周期政策失效的情况下，早晚都会爆发危机，疫情只是催化剂。

12年前雷曼兄弟倒下，市场信心随即崩塌，这是信贷危机的导火线。新一轮信心危机或已经爆发，只是现在触发的诱因变成疫情罢了。

本文源自金十数据