

| 本期摘要

2007年8月中旬，英国第五大抵押贷款机构NorthernRock银行，出现了英国近140年来首次“挤兑现象”。由于受美国次级债的影响，储户的心理预期发生变化引发了这次挤兑。虽然该银行直接持有与美国次级债相关的金融产品尚不到总资产1%，但由于其资产负债结构存在期限不匹配问题，资金来源主要依赖短期市场，造成流动性较差，融资出现困难。

现在[加拿大版“次贷危机”爆发？楼市泡沫下最大房贷公司崩盘](#) Home capital出事之后，加拿大其他几家公司出现了连锁性反应，这也和当年次贷危机的情况非常像。

当年这些没有受到次贷危机太大影响的外围国家，在未来2-3年之内一定会重演美国版次贷危机的情况。

| 音频梗概

00:15

从capital home想到北岩银行

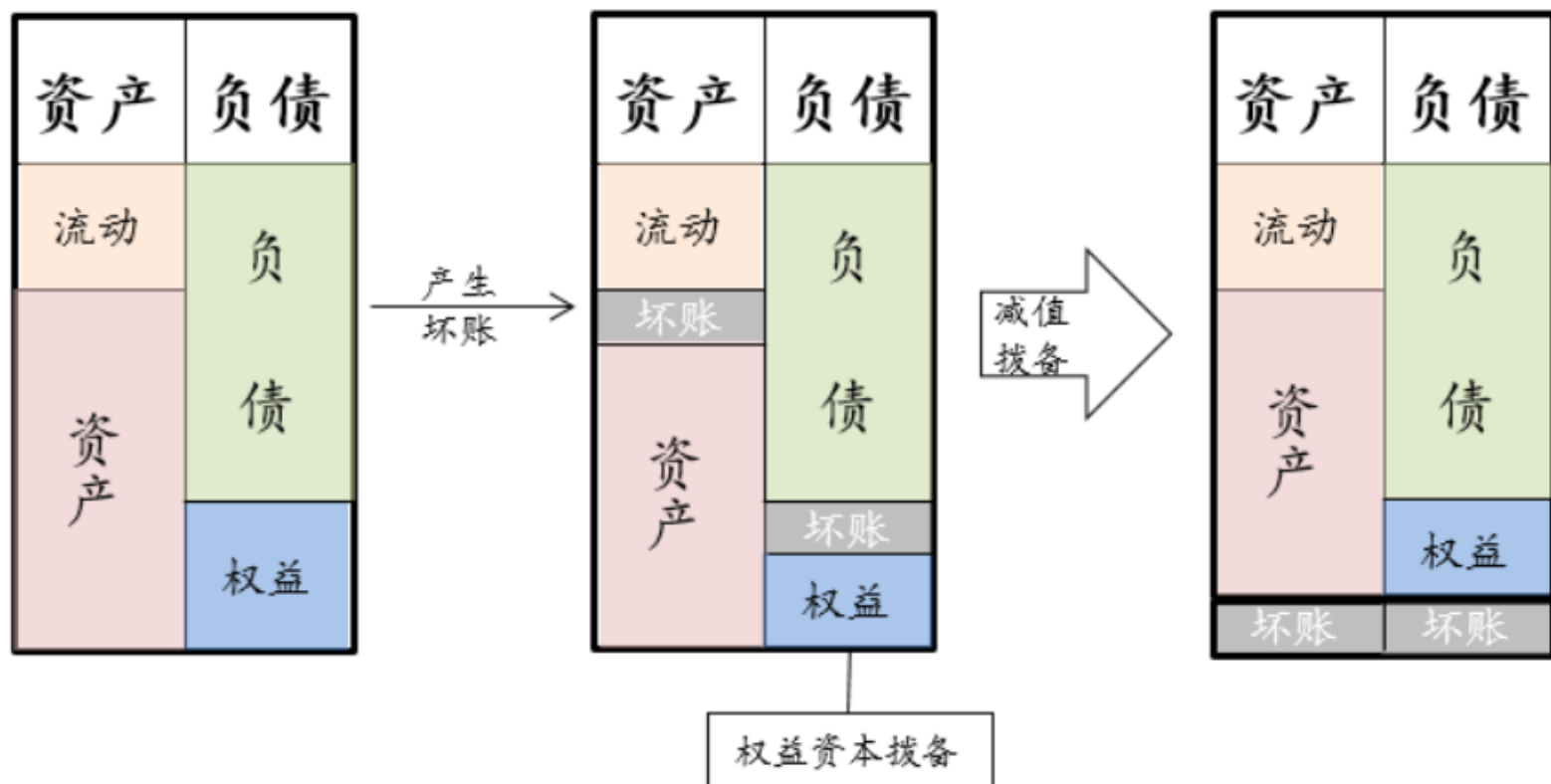
一条最愿意看到和不愿意看到的新闻：[加拿大版“次贷危机”爆发？楼市泡沫下最大房贷公司崩盘](#)
当然，媒体可能会写的煽动一些，大家都在喊加拿大版的次贷危机。

我经历过08年次贷危机，而home capital的情况很快让我想起英国的一家大的金融机构——North Rock 北岩银行……可以说是当年金融危机中很重要的遭遇被挤兑、引发金融体系风险的一家金融机构。

01:05

从资产、负债的比值看风控

对于这些银行或向非银机构来说本质上最重要的就是在资产负债表。房贷呢就相当于它的资产、而吸收的大量的储蓄和存款包括拆借回来的钱都算作负债端。资产端和负债端的而比值关系就是这些金融机构风控的主要条件。北岩银行当时大概是1:4的关系，也就是说负债端（吸收的储蓄）100元的话，资产端（放出去的房贷）大概是400元。北岩当时除了大伦敦地区做的风声鹊起，大家都说：“如果你房贷办不下来大可以去北岩银行试一试”。



非金融机构

01

而08年金融危机爆发以后，会发现资产端恶化（造假和违规的操作、房贷的低质被暴露出来），面临着资产端流动性大幅度下降、坏账率上升、还贷人受到收入的影响断贷的比例开始上升……而另一端的负债端，很多储户对北岩银行失去了信心，产生了不信任，股价开始逐步下跌……金融机构的失血开始形成典型的负正反馈的机制：股价越跌、市值越小、杠杆越高。

Northern Rock share prices, day open (2005 - 2008)

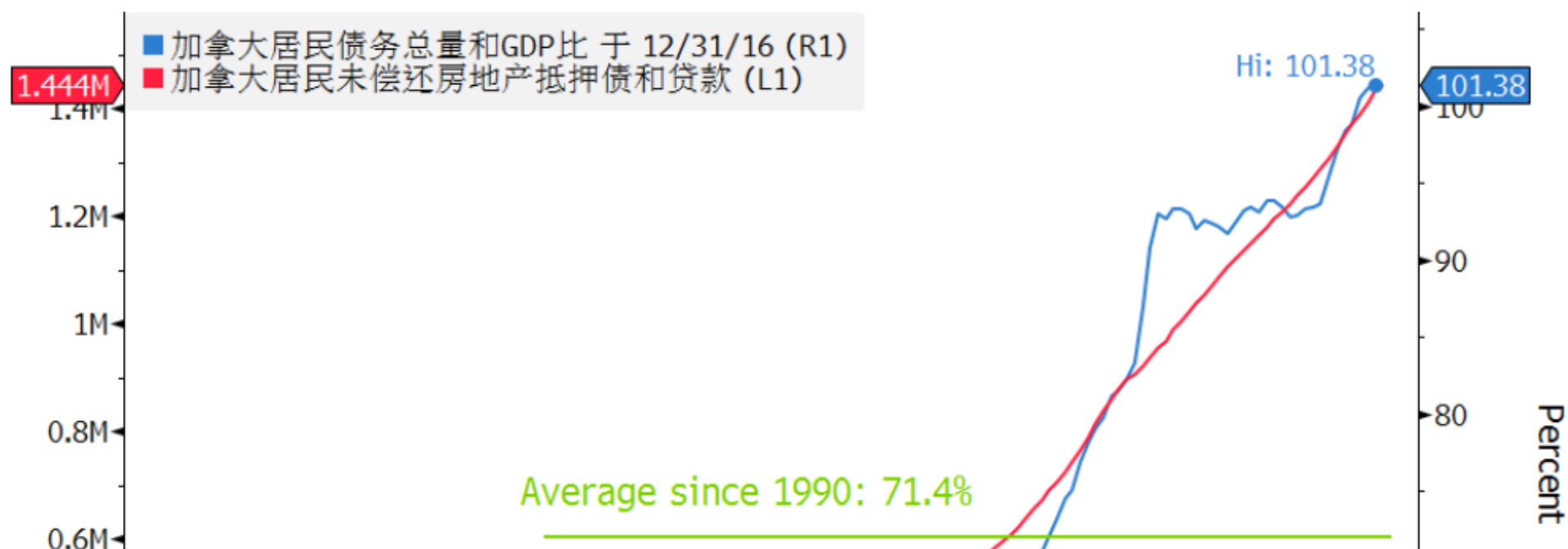


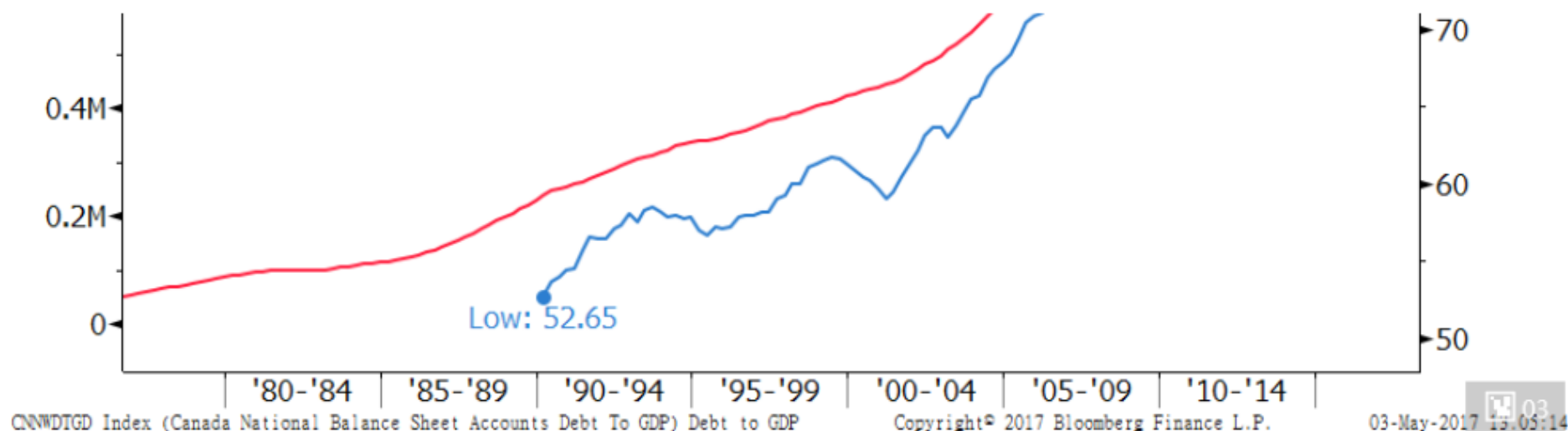
最终结果开始转移到现实生活中，开始发生挤兑，越是挤兑，存款账户资金大规模流出，而资产端无法快速变现，会发现杠杆越来越高，最终就造成了流动性危机，再传导到股价上，股价再反过来影响流动性……

Home Capital: 一样的逻辑线！？

Home Capital之所以受到关注，是因为它的逻辑线是一模一样的。

加拿大的房子到底有多狂热？可以看看08年金融危机后美国的房子去杠杆、去债务经历了多长时间。包括加拿大、澳大利亚和新西兰，这些其实是当年次贷危机中间的外围国家，只是受到了零星冲击而已，而不是像美国和英国这样一直到2013、2014年才把杠杆和泡沫去干净。





而增加杠杆和增加房贷的恰恰是危机边缘的国家，发生的事情都是一样的：房价持续上涨、与收入脱钩、人们越来越相信房价不会下跌、住房负担能力理论上来说越来越差、人们还是不断增加杠杆加入到买房大军中，外来资金极速增加继续炒高房价、金融体系的监管及央行不断警告但市场并不买单，发放住房贷款发生违规情况，低收入和无收入者也能获得贷款……这些都不是很好的现象。当零零星看到这些现象的时候，都会想起06年和07年的疯狂。

09:27

加拿大、澳大利亚、新西兰……边缘国家没有吸取教训

其实不仅仅是加拿大，从我们调研的情况看包括了澳大利亚、新西兰，情况都差不多，并且都引起了银行业、金融监管的关注，但可以看到监管的关注是在向市场拆出流动性、要求银行对房贷发放做一定监管、限制海外购房者……不断发出警告但市场的狂热还是向上推动。在去年3-4月份，香港几家对冲机构在大规模做空澳大利亚的几家银行和非银金融机构的股票……大家都认识到泡沫的问题。监管部门很快就对澳洲银行加强了监管，限制海外购房的政策也在出台……

当时我在澳洲调研时候发现，一些新移民从事的工作都是普通的工作，但在全款购买第一套房以后，用重复抵押贷款的方式投资房产……这种行为加剧了房产市场紧张的格局，信用的风险是巨大的。国内炒房的所有情况都能在澳大利亚看到。

12:20

唐人街右拐第三家的“潜规则”

很多海外人，在限制政策未出台之前，都会伪造自己的收入证明……我在澳洲调研时候 假装自己要在悉尼买房，去咨询的时候表示没有收入证明能否贷款，当时一个华人员工悄悄跟我说唐人街右拐第三家可以造一个收入证明……很多发放贷款的金融机构，审核工作都外包给了一些印度呼叫中心之类的，而外包公司就只是打几个电话，其中的杠杆风险非常的巨大。

15:47

银行业平稳？——风险没有消失，而是在转移！

从全球角度来看，发达经济体中加拿大绝对不是第一个，后面还有澳大利亚、新西兰……现在来看这些国家整体债务偿还能力都在受到很大的冲击和影响，银行在过去一年中已经吸取了经验，收紧信贷、管理正在加强。所以在去年澳洲银行股价大幅下跌之后，随着增强监管之后银行业已经平稳下来。这也导致房屋抵押贷款从银行转移到非银金融机构，包括类似于加拿大home capital这样的金融公司，所以说风险并没有消失，而是在转移！

问题就在于这些国家的收入、经济情况、利率水平、债务成本，这些变量会在什么时候同时发酵，另外一头就是负债的来源，这些多重变量都在影响着所谓的金融体系的稳定。

Home capital出事之后，加拿大其他几家公司出现了连锁性反应，这也和当年次贷危机的情况非常像，市场质疑的声音、流动性快速收紧、传导……很多面纱都会被揭开……现在仔细想一想当年次贷危机过程中真正出清的只有英国和美国，而强大外溢的效应使得全球货币出现极度宽松，

刺激着全球杠杆和泡沫的增加，而这些当年没有受到太大影响的外围国家现在的问题更大，在未来2-3年之内一定会重演美国次贷危机的情况。对于全球金融体系的影响肯定不像美国那么大，但对本国的冲击不会小，不破不立。

加拿大不会是最后一个，连锁性的反应会陆陆续续提现，越来越多的对冲基金也在做一个选择：过去一年中针对澳洲、新西兰在内的做空。

-end-

