

[设为首页](#) | [新手指南](#)

[站内搜索](#)



FT 中文网  
FTChinese.com

[返回首页](#)

用户名:  [免费注册](#)  
 密码:   记住我

美国 > 经济

## 不良资产拍卖会

作者: 英国《金融时报》专栏作家蒂姆·哈福德(Tim Harford) 2009-01-15

选择字号: [大](#) [中](#) [小](#)
[加入收藏](#)
[电邮给朋友](#)
[打印本文](#)
[写信给编辑](#)

查看英文原文

假设在一个与现实社会完全颠倒的世界里有一场拍卖会，拍卖人向出价最高者提供现金，带着一堆各类资产的买家疯狂地竞相叫价。这100万美元是应该卖给前排拿着一堆2006年产生的不良抵押贷款证券的那位男士呢？还是卖给他后面那位拿着2005年产生的不良证券的女士？

在去年11月突然改变计划之前，美国财政部曾希望举行这样一场拍卖会。它计划斥资高达7000亿美元——不良资产救助计划(Tarp)基金——从银行手中购买各种不良资产。这个想法是合理的：通过为这些问题资产确定市场价格，拍卖会将改善透明度，帮助有偿付能力的银行证明它们确实具备偿付能力。

然后，不良资产救助计划基金被抽调去给银行注资（可能是个好主意），接着是把一箱箱现金发给所有参与者（这个主意就不那么好了）。但最初的拍卖理念应被唤醒，因为它可以解决一个尚未得到解决的问题。



然而，在与现实社会完全颠倒的世界里举办的拍卖会要如何运作，才能不让美国财政部为这些垃圾证券支付过多资金呢？只举办一场拍卖会，只有一个价格，这将是一场灾难：只有那些最没有价值的资产才会被挂牌出售。为了完成好这项任务，制定现实的价格，拍卖会需要区别不同的资产：优秀资产、糟糕资产和难看资产。

但只是举办多场不同的拍卖会，也好不到哪里去。拍卖结束后，银行可能会对拍卖价格感到意外，后悔自己没有以高价出售更多某种资产，而减少其它资产的出售。不仅银行应根据后见之明采取不同的行动，美国财政部也希望它们这样做，以增加收入和提高价格透明度。

因此，来自马里兰大学(University of Maryland)的两位经济学家——拉里·奥苏伯尔(Larry Ausubel)和彼得·克拉姆顿(Peter Cramton)——提出了一个动态设计，让银行可以在拍卖过程中调整出价，将重点转向在价格似乎有吸引力时的更积极竞价。经过研究生的破坏性测试，拍卖会似乎运转良好。但缺陷是：每场拍卖需要进行一天——拍卖价格会影响金融市场，市场也会影响拍卖价格。

然而，英国央行(Bank of England)已找到了一种解决类似问题的方法。英国3G移动频段拍卖会背后的经济学家之一保罗·克伦佩雷尔(Paul Klemperer)发表了一篇论文，提出英国央行也许该如何拍卖以不同质量抵押资产获得的贷款。

他建议让各银行同时递交出价组合。每家银行将考虑各种不同情况——一种情况是贷款利率高，银行倾向于借入绝对最小值的贷款；另一种情况是贷款利率低，银行乐意将抵押品交给英国央行。

同样的方式可能也适用于不良资产救助计划拍卖会：克伦佩雷尔和来自斯坦福大学(Stanford)的3位经济学家一直在研究其中的细节。电脑将集合双方的出价，而银行和美国财政部都要事先表示，他们愿意以不同的可能价格购买或出售哪类资产。电脑计算出结果。因为每位出价者都递交了包含每种可能性的出价，拍卖会应当是有效的，无人会后悔对电脑讲了实话。

美国财政部是否会大发慈悲，重新举行拍卖会，这仍有待观察。不良资产救助计划拍卖会的设计极其艰难，但似乎是可以解决的。在作者撰文之际，美国财政部似乎更愿意即兴把这笔钱花掉。可惜啊。

译者/梁艳裳

全球财经精粹  
英国《金融时报》集团出版

首页 Home

经济 Economy

商业 Business

市场 Markets

管理 Management

科技 Technology

生活时尚 Lifestyle

视频 Video

中国 China

美国 USA

欧洲 Europe

亚洲 Asia

专栏 Columns

评论 Comment

博客 Blogs

职业机会 Career

新闻订阅

FT中文网专栏

相关新闻

