

中低收入者住房金融模式分析

李修林 董意凤

摘要: 本文通过博弈模型分析表明,采用直接借款方式进行融资是中低收入者在购房时的最佳选择;采用契约型贷款的融资方式是其次优选择;而从双方的博弈结果看,金融机构在开展中低收入者的金融资本贷款业务时,内在倾向于少贷或者不贷,从而出现“信贷配给”现象;在我国要解决中低收入者住房难问题,就要大力推动直接型、契约型住房金融的发展。

关键词: 中低收入者 住房金融 模式

(一)中低收入者住房金融的机理分析

住房金融本质就是要解决购房者资金来源和运用的问题。根据资金来源的途径和方式,马克·博立特把住房金融划分为4类:一是直接型路线。就是那些需要购房资金的人直接从拥有剩余金融资产的人借用;或者是由于商业关系,例如卖方向买方提供资金。二是契约型路线。就是购房者所需部分资金,从其他将来可能购房者的储蓄中筹集,或者从其他契约储蓄体系中筹集。三是存款金融路线。就是经过金融媒介把个人短期储蓄注入长期贷款,这种媒介一般是零售银行。四是资本市场路线(或统称为抵押银行和证券化路线)。就是经过抵押银行或其他特别机构发行债券筹集资金,然后用这些资金来发放贷款。初期主要是抵押银行的方式,后来逐渐发展成证券化的形式。

以上4种住房融资路线基本上概括了现有的住房金融模式。本文结合中低收入者住房金融的特点具体来看这4种路线。

就直接型路线而言,这是目前中低收入者融资的一个主要渠道,也是内生一致于中低收入者住房金融特性的。原因就在于,中低收入者通过亲戚关系、朋友关系、商业伙伴等关系的借用,就可以有效地解决中低收入者住房融资中的信息不对称与风险控制难问题。但是,中低收入者的周围关系圈层往往也都收入不高,所能筹到的直接资金来源是有限的,很难满足购房中的大额资金支出。

就契约型路线而言,目前存在的方式是住房互助储蓄制度与住房公积金制度。相较于直接路线而言,这种路线既内生一致于中低收入者住房金融特点,又能为中低收入者提供更多的资金来源。原因就在于:一是通过互助或者政府强制力,可以提供相对于市场利率更低的资金;二是无论是通过互助方式,还是通过政府强制力,由于参与者必须通过长时间内定期的储蓄或者交纳公积金,这就有力地保证了参与者的还款能力,一定程度上消除了信息不对称问题,同时也降低了日后违约的风险。

就存款金融路线、资本市场路线而言,都可以为住房融资的需求方提供较多的资金,而且可以以更市场化的方式提供多种方式的融资。但从低收入者住房金融的特性来看,这两种路线与其存在一定的偏差。从信息不对称的角度看,金融机构很难像直接型路线、契约型路线模式那样充分获得贷款人的信息与信用情况;从风险控制的角度看,金融机构也无有力的手段限制贷款人的违约行为;从资金来源看,存款金融路线、资本市场路线所吸收的资金往往是执行市场利率的,资金成本相对较高。因此,这

两种路线下的金融机构在对中低收入者进行贷款时必然存在“惜贷”与“信贷配给”的情况。

(二)中低收入者住房金融的博弈分析

为更好地说明中低收入者住房金融的内在机理,本文考虑利用博弈模型进行深入分析。

1.基本假设

(1)根据研究需要确定的要素。

一是博弈方。本模型的博弈方为“中低收入购房者”和为中低收入购房者提供融资的“金融机构”,这两个博弈方各自独立决策,但策略和利益相互影响。

二是博弈策略。考虑到在存款金融路线模式与资本市场路线模式下,对于中低收入购房者而言都是选择金融机构进行借款融资,对于金融机构而言也都是对中低收入购房者进行抵押贷款。因此,本模型假定各博弈方的选择有3种基本业务方式:契约型贷款、金融资本型贷款(抵押贷款)、直接型借款(即金融机构不贷款)。

三是博弈的次序。本模型的博弈不能看作静态博弈,属于动态博弈。中低收入购房者为了购买住房先向金融机构等提出融资要求,然后金融机构针对用户推出各种服务,最后,中低收入购房者对各种服务进行比较,选择最终的融资方式。当然这些程序以后,为了确保中低收入购房者能够按期还款,金融机构要采取一些违约后的惩罚措施。

四是博弈的得益。即中低收入购房者融资的最低支出和金融机构的利润最大化。

(2)博弈的类型。因为此博弈中金融机构对中低收入购房者的违约情况缺乏准确信息,而中低收入购房者对金融机构提供的业务有完全信息,所以,该博弈属于不完全信息动态博弈。这里需要通过“海萨尼转换”把不完全信息动态博弈转化为完全但不完美信息动态博弈,即给中低收入购房者的违约情况规定一定的概率(现实中金融机构有大量经验对这一概率进行估算)。在契约型贷款情况下,中低收入购房者违约的概率为 p_1 ;在金融资本型贷款情况下,中低收入购房者违约的概率为 p_2 。

(3)其他假设。一是直接型路线中,中低收入购房者因为向亲戚、朋友等借款,与金融机构不发生关系,这里假设中低收入购房者额外支出为0(因为这种方式借款一般没有利息),对金融机构的还款违约概率也为0,金融机构获得业内平均利率 r_0 。二是契约型贷款情况下,由于具有互助或者强制力的特点,所以,此时对金融机构来说,中低收入购房融资者违约的风险很小,这里假设违约的概率为 p_1 ,金融机构获得的利率 $r_1(r_1 < r_0)$ 。三是前面的分析可知,采取金融资本型贷款方式利率较高,这里假设利率为 r_2 ,应该高于市场平均利率 r_0 ,即 $r_0 < r_2$;这种情况下违约风险相对也较高,假设概率为 p_2 且 $p_1 < p_2$ (这也符合高风险、高收益的原则)。四是假设中低收入购房者向金融机构融资数量为 c 。五是有处罚措施条件下,只要中低收入购房者违约,金融机构只能收回一半的资金;没有处罚条件下,金融机构资金将全部损失。六是在中低收入购房者违约条件下,只要金融机构有惩罚措施,那么中低收入购房者将损失 c_1 ,即得益为 $-c_1$ (这里的 c_1 是对中低收入购房者违约的惩

罚)。金融机构为了保证中低收入购房者如期还贷,惩罚力度必然很大,即 c_1 要大于中低收入购房者借款成本。

2. 博弈的过程。首先,考虑金融机构只有两种业务——契约型贷款和金融资本型贷款时的情况:中低收入购房者从这两种业务中进行选择,然后判断是否违约。

在此构建一个信号博弈,研究中低收入购房者到底选择违约还是不违约,或者契约型还是金融资本型贷款。在金融机构采取契约型贷款方式,中低收入购房者违约时,在金融机构没有处罚措施时,中低收入购房者得益为 c (相当于借款不还),金融机构得益为 $-c$ (相当于贷款一分也没有收回,因为没有惩罚措施,符合经济人的理性原则);金融机构采取惩罚措施,中低收入购房者的得益为 $-c_1$ (这里的 c_1 是保证中低收入购房者还款的条件之一),金融机构的得益为 $-c/2$ (这里假设只收回部分款项)。其他条件下双方的得益计算类似,不再详述(如图1所示),1代表中低收入住房购买者,2代表金融机构。

如图1所示,在左上角契约型、违约情况下,金融机构实行处罚和不处罚条件下收益分别为 $-c/2$ 和 $-c$,而 $-c/2 > -c$,所以,金融机构一定进行处罚,在其他条件下同样也可以得出金融机构会采取处罚策略。

先看共同策略,(契约型,契约型)条件下,因为 $-c_1 < -cr_1$,所以,中低收入购房者会采取契约型、不违约方式。又因为 $r_1 < r_2$,所以 $-cr_1 > -cr_2$,这种策略稳定,中低收入购房者不会偏离到采取金融型策略上。(金融型,金融型)条件下,同样也有 $-c_1 < -cr_2$,中低收入购房者会采取金融不违约方式,但由于 $-cr_1 > -cr_2$,这个策略不稳定,他会偏离到契约型上。所以,只有(契约型,契约型)是精炼的 Bayes 纳什均衡。

再看分离策略,(契约型,金融型)条件下, $p_1=1$, $p_2=0$ 。由于图中左上角的 $-c_1$ 等于右上角的 $-c_1$,所以,这两个策略无差异;右下角 $-cr_2$ 小于左下角 $-cr_1$,所以,这个策略不稳定一定会偏离。(金融型,契约型)条件下, $p_1=1$,选金融型和契约型无差异; $p_2=0$,左下角的 $-cr_1$ 大于右下角的 $-cr_2$,不会偏离。所以,(金融型,契约型)条件下只存在混合策略均衡。

综合以上共同策略和分离策略,只有[(契约型,契约型)(处罚,处罚)]才构成精炼的 Bayes 纳什均衡。即中低收入购房者选择契约型,金融机构实行处罚条件下,博弈才能达到均衡。

前面从中低收入购房者到底选择金融机构何种服务的角度来分析的,那么,对金融机构来说除了

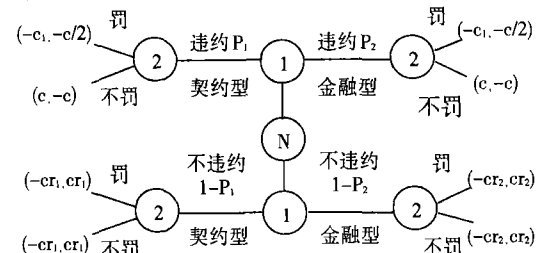


图1 中低收入购房者和金融机构的信号博弈图

有处罚、不处罚的选择外,它也更有选择到底开展哪项业务的权利,下面将从金融机构选择业务的角度来进行论证。

由于本博弈属于动态博弈,其博弈树如图2所示,在借款条件下,各种情况的得益前面已经给出,这里不再详述。1代表中低收入购房者,

2代表金融机构。在图2中,金融机构到底更愿意选择进行哪项业务,应该看此业务带来的收益和面临的风险。

在金融机构采取契约型贷款时,金融机构的收益为:

$$E_{qiyue} = p_1(-c/2) + (1-p_1)(cr_1) = c(r_1 - r_1 p_1 - c/2)$$

在金融机构采取金融资本型贷款时,金融机构收益为:

$$E_{jinyong} = p_2(-c/2) + (1-p_2)(cr_2) = c(r_2 - r_2 p_2 - c/2)$$

当 $r_1/r_2 = (1-p_2)/(1-p_1)$ 时,有 $E_{qiyue} = E_{jinyong}$ 。

从前面的假设中有 $r_1 < r_2$, $p_1 < p_2$, 所以,有 $r_1/r_2 < 0$, $(1-p_2)/(1-p_1) < 0$ 。我们不能从已知假设中确定出 r_1/r_2 和 $(1-p_2)/(1-p_1)$ 的大小,即 E_{qiyue} 和 $E_{jinyong}$ 的大小,也就不能确定金融机构到底会选择哪种业务。因为它们有大于0、小于0和等于0等3种情况,所以,金融机构采取金融型业务对契约型业务不是效率占优的。在不能确定哪种业务是效率占优的条件情况下,因为采取契约型方式风险更小,是风险占优的策略。所以,从效率占优和风险占优的角度看,金融机构更愿意采取契约型方式。

其次,加入中低收入购房者直接借款方式与以上方式进行比较。在中低收入者直接借款方式下,中低收入购房者和金融机构的收益分别是0和 cr_0 。因为有 $0 > -cr_1 > -cr_2$,所以,直接借款方式是中低收入购房者最愿意采取的买方融资模式。而 $cr_0 > cr_1$,所以,对金融机构来说,更愿意让中低收入购房者从其他人处融资;再考虑契约型和金融资本贷款两种方式中,契约型对金融机构来说风险占优,两者中金融机构更愿采取契约型贷款;所以,通过分析可以得出——中低收入购房者的融资业务对金融机构来说是一块“鸡肋”。同时,由于对中低收入购房者来说,直接路线方式能够融到的资金毕竟十分有限,所以,他不得不求助于金融机构采用契约型方式进行融资。

(三) 结论

以上分析表明,采用直接借款方式进行融资是中低收入者在购房时的最佳选择;采用契约型贷款的融资方式是其次优选择;而从双方的博弈结果看,金融机构在开展中低收入者的金融资本贷款业务时,内在倾向于少贷或者不贷,从而出现“信贷配给”现象。因此,从这个意义上说,相对于存款金融路线模式、资本市场路线模式,直接型路线、契约型路线是最符合中低收入者住房金融特性的,它们能够直接有效的帮助解决中低收入者住房金融问题。

这也就说明了,在我国,要解决中低收入者购房难问题,就要大力推动直接型路线、契约型路线住房金融的发展。考虑到直接型路线的局限性,结合我国现实情况,可以重点推动契约型住房金融的发展。如进一步完善住房公积金制度,强化其对于中低收入者住房金融的支持;借鉴国外经验,在现有基础上,组建更多的合作性质的住房储蓄银行,大力发展合作金融制度;完善住房合作社制度,通过住房合作社这种载体发挥合作金融的支持作用,等等。

(作者单位:李修林,山东财经大学;董意凤,山东政法学院)