

出版資訊  
出版日期：97年12月  
編印者：財團法人金融聯合徵信中心

## 《次級房貸：美國最近的繁榮與衰退》

蔡文雄 / 中國信託銀行法人信託部資深副總

2008年9月15日雷曼兄弟（Lehman Brothers）投資銀行宣佈倒閉，骨牌效應進一步釀成全球性金融海嘯，信用市場驚愕恐慌，全球股市連番重挫，至10月底各國股票市場跌幅約30%至50%不等。

### 成書背景

雷曼兄弟倒閉是壓倒全球金融市場的最後一根稻草，但早在2007年3月份美國房貸還款延滯率飆高已發出警訊，只是美國金融管理當局想息事寧人，僅以經濟景氣循環進入衰退視之，未能正視房貸特別是次級房貸經過證券化安排及信用衍生性商品高度槓桿包裝之下，其背後所隱藏的風險，於是在2007年9月起全球金融市場已開始一波動蕩不安，世界級的金融機構如美國的花旗銀行、美國商業銀行、摩根大通銀行、美聯銀行及四大投資銀行中的貝爾斯登（Bear Sterns）、雷曼兄弟、摩根史坦力

與瑞士聯合銀行，紛紛開始提列備抵呆帳及投資評價損失，至2007年底瑞士聯合銀行所提列的損失已高達380億美元，而花旗銀行亦高達180億美元。

2008年初貝爾斯登即尋求美國聯邦準備委員會協助，在透過美國聯邦準備委員會以其資產抵押對摩根大通銀行提出290億美元擔保融資下，併入摩根大通銀行，市場隨即轉移目光關注美國第三大投資銀行雷曼兄弟，猜測能夠撐到幾時？同時間承做次級房貸的前述美國各大商業銀行，及承做信用衍生性商品供信用風險規避的保險公司如美國國際集團（AIG）及華盛頓互助（Washington Muture）保險公司，亦因不斷提列損失而信用危機四起，而這些金融機構亦透過私募或主權基金不斷籌募資本，但雷曼兄弟因總裁過度自信及美國政府無法即時伸出援手下，因美國財政部當時選擇援助美國國際集團（AIG），終於流動性耗盡而倒閉。一個月內接二連三地，華盛頓互助保

險公司亦宣佈倒閉，美聯銀行亦進行標售而由美國富國銀行得標併購，美國前兩大投資銀行高盛及摩根史坦力亦宣佈轉型商業銀行，而美國總統布希在迫不得已情況下親自前往國會敦促，通過了7000億美元的紓困預算計劃。

這一切全球金融風暴都導因自商業銀行承做次級房貸及投資銀行的證券化高槓桿操作。由Gramlich博士所撰寫的「次級房貸：美國最近的繁榮與衰退」這本書，詳盡的描述次級房貸的歷史與演進及其相關的證券化進程，並對政府當局提出適時的政策建議，是投資者、金融業者、與政府決策當局不可不知的資訊。

Gramlich博士現在是密西根大學公共政策學院院長，在1997-2005年間一直擔任聯邦準備委員會理事，並於2005-2006年間擔任密西根大學代理校長，他是總體經濟、住宅議題、預算政策、所得重分配與聯邦財政的大師。

## 內容簡介

《次級房貸：美國最近的繁榮與衰退》一書共分五章，前兩章敘述新房貸市場的現況與演進，在美國政府提高自有住宅率的既定政策下，如何透過政策制定、由政府出資及保證成立了房利美及房地美兩家準政府機構、社區組織及對房貸業者的推廣，並開放房貸授信政策，由二房為房貸保證與挹注資金收購房貸公司及商業銀行房貸資產，進一步由投資銀行將房貸資產證券化，證券化證券並銷售到全球金融市場，所產生乘數效應使一般房貸及次級房貸有源源不絕的流動性支撐，也由於這些開放措施，在第二次大戰後的幾十年間，自有住宅

率由45%推升到69%。第二章說明新房貸市場的演進，清楚地介紹次級房貸的時代環境背景及美國政府如何改革相關法令保護房貸貸款人，進而促成次級房貸市場的誕生，並進一步分析資本市場證券化工具，分析如何推波助瀾加速次級房貸的承做金額；另外描述透過成立社區組織協助政府財政資源的分配與運用，以及輔導無自有住宅者如何與房貸公司取得房貸融資；最後導致景氣循環房地產價格下跌，產生房貸戶還款延遲，與說明房貸業者設計種種引誘貸款戶的掠奪式房貸及房貸倒帳後的擔保品承受問題。

第三章敘述與美國房貸市場相關的政府房屋租賃政策，美國政府透過一般所得補助及指定用途租金補助協助租屋民衆，並詳細介紹租屋補助計劃，分為對租屋者需求面補助及對租屋供給者的供給面補助，在政府財政安排上亦採用預算直接支出與租稅減免的稅式支出方式補助租屋需求者與供給者，作者並建議解決人民住宅問題，相對於次級房貸租屋所帶來的種種後遺症，租屋政策是值得政府重視及推動的。

第四章檢視新購屋者的效益、成本及風險，自有住宅率的提升確實對家庭財富累積、都市環境、政府活動、犯罪率下降與小孩教育上有極正面的影響，因此政策上是絕對正確的，但申請房貸新購屋者，也面臨著工作所得不穩定時因繳款遲延，擔保品可能被承受的風險；作者進一步對房貸戶進行實證研究，說明擔保品被承受的風險在低收入的西班牙裔與有色人種更為明顯，作者建議未來幾年政府的主要目標，應該是降低許多家庭因為擔保品被承

受而產生的風險，以及提供一個針對中低收入戶，比現行市場低風險的的房貸市場。

第五章作者對當局提出政策建議，建議大家要面對事實，負面看次貸問題是無益的，次貸市場的歷史是無法倒帶的，美國也因為次貸市場而提高自有住屋率，現在的任務應該是如何透過政策改變來改善社會均衡性，減輕擔保品承受的成本或降低其機率，並保留購屋者已經建立的財富。

## 政策建議

此外，作者提出五大項政策建議，一是強化租屋市場：包括確保租屋供給的適當增加，需求與標的供給面補助正確的組合，加速製造式房屋的流程。二是清理高階與低階貸款行：包括將低階貸款公司踢出市場，請貸款行修正自己的問題，金融業要制定自律規範。三是禁止或是讓從事掠奪式放款的成本上升：包括禁止期末整付房貸，要求貸款行確認借款人還款能力，成立放款責任中心組織來評估新次貸放

款產品，檢討有疑慮的房貸作業，成立房屋稅與保險付款保管帳戶，檢討提前還款違約金與貸款行未適切評估與記載借款人償債能力，是否讓借款人可以高報所得而得以放款等等。四是增加對貸款行與仲介商的監理。五是強化社區組織的角色與功能：包括金融知識教育，財務清償能力估計與擔保品承受保護。

作者在本書中強調次貸市場已經存在是不爭的事實，況且次貸市場在提高自有住宅率上亦有貢獻，當今之計，只能重新檢討過去次貸市場所犯的錯誤，政府當局修正政策、金融業者自律、潛在房貸戶提升金融知識、增加租屋供給與提供需求者補助，才能逐步將脫序的次貸市場拉回正軌。觀諸台灣金融市場，並無專門房貸公司，雖有銀行業者推出類似次級房貸產品，但方興未艾承做金額尚小，資本市場房貸證券化亦寥寥無幾，我們可以此次美國次級房貸市場風暴為借鏡，加速思考住宅政策與房貸金融商品的監理，如能因而建立穩健制度，則本書所提供之資訊，就能發揮其功效。