

篇名

美國次級房貸之探討

作者

楊苡萃。私立曉明女中。高二乙班

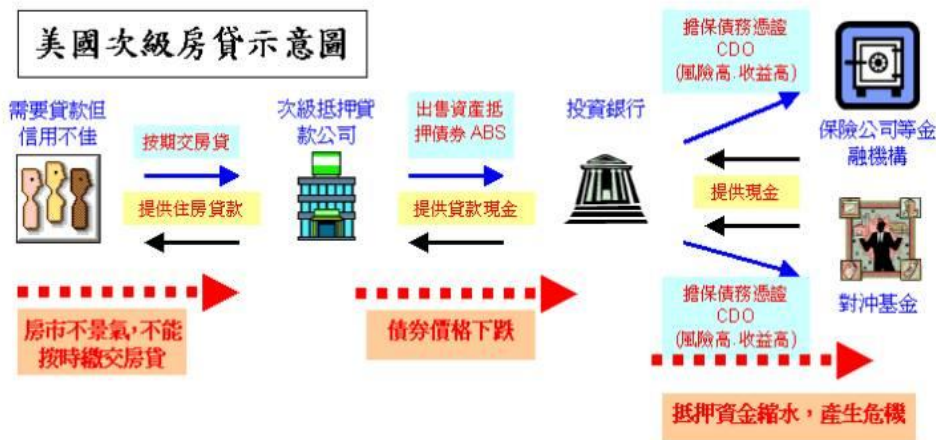
## 壹●前言

美國不少金融機構在這波美國房市景氣擴張的過程中，大幅承作次級房貸，使次級房貸的規模快速膨脹。而在美國房市景氣逆轉，聯準會（Fed）爲了抑制通膨壓力持續升息，導致貸款者還款壓力大增，也造成次級房貸違約率大幅攀升，對美國金融市場產生相關的負面效應，一些體質比較不健全，以經營次級房貸爲主的金融業者如新世紀金融公司等，被迫停止業務，甚至倒閉。同時以次級房貸爲投資標的的共同基金、避險基金、以至大型銀行與保險公司，都將面臨資產大幅損失的風險。

## 貳●正文

### 一、次級房貸形成

所謂次級房貸，就是抵押貸款市場中的次優等抵押貸款，與一般房貸最主要的不同，是這種貸款提供給那些信用程度較差，及還款能力比較弱的購屋者，利率也比一般抵押貸款高出 2%~3%。美國不少金融機構在這波美國房市景氣擴張的過程中，大幅承作次級房貸，使次級房貸的規模快速膨脹。有些貸款人甚至沒有收入，而是在捐客的協助下詐得房貸。『次級房貸業務從 04 年快速發展，在 05 年和 06 年達到高峰，剛好碰上全球市場利率偏低，市場資金又過剩，熱錢大膽追逐比較高的獲利，轉而購買次級房貸的証券化商品，這時，次級房貸牽動的層面從原始承作的金融業、向外擴散到購買次及房貸商品的相關投資人；當市場利率反轉走高，次級房貸大多採浮動計息，這群信用條件比較差的人開始還不起貸款，又有部分金融業的核貸標準過於寬鬆，源頭的違約率升高。』（註一）



圖一、美國次級房貸示意圖  
〈資料來源：2007/08/13 工商時報〉

## 二、次級房貸風暴始末

當美國房市景氣逆轉，聯準會（Fed）爲了抑制通膨壓力持續升息，導致貸款者還款壓力大增，也造成次級房貸違約率大幅攀升，對美國金融市場產生相關的負面效應，一些體質比較不健全，以經營次級房貸爲主的金融業者如新世紀金融公司等，被迫停止業務，甚至倒閉、房產景氣趨緩、建商房子賣不掉、大幅虧損，投資面的影響是：房產基金淨值下滑、結構型商品大跌、信心全面崩盤重挫全球股市、投資人搶著贖回、沒人要買，各國央行爲了應付可能的「流動性風險」，紛紛對銀行挹注資金。歐洲央行提供了四點四兆新台幣，日本央行提供了一兆日元，澳洲央行提供四十九點五億澳幣，美國聯準會提供比平常多了兩百四十億美元的臨時準備金，因爲流動性風險經常發生在市場波動劇烈的時候。

## 三、影響

當次級房貸出現拖欠和壞帳增加，後續吹起的衍生金融商品泡泡就會連環破裂。購買這些基金和擔保債券憑證(CDO)的銀行、共同基金、避險基金，以及保險機構和對沖基金，陸續宣布自己認列虧損的情況與災情。『災情包括：對沖基金連環虧損、巴黎銀行宣布虧損、美國 KKR 基金宣布虧損 4000 萬美元等。同時，次級房貸的經濟危機爆發，全球股市都重感冒。許多基金爲了應付贖回潮，借低利率的日圓平倉，日圓利差交易拆倉潮。美國 FED 爲了收拾這場信心危機，一口氣調降兩碼存款準備率，各國央行也紛紛砸重金，以拉抬下跌的股市。』（註二）『最理想的狀況是緊縮貨幣政策，最糟的狀況則是具備償債能力的好銀行遭到擠兌，而無法迅速籌資的企業也將瀕臨生死關頭。』（註四）

### 1、對全球金融體系影響

表一：次級房貸事件表(按日期)

2007 年 02 月 13 日

美國抵押貸款風險出現

滙豐控股爲美次級房貸業務提撥 18 億美元備抵壞賬

美最大次級房貸公司 Countrywide Financial Corp 減少放貸

美國新世紀金融公司出盈利預警：去年四季度業績可能出現虧損

## 美國次級房貸之探討

2007 年 03 月 12 日

房貸風險升高 美國新世紀金融公司瀕臨破產

2007 年 03 月 14 日

美國房貸風險導致俄羅斯股市下跌 2%

2007 年 04 月 04 日

裁減半數員工新世紀金融申請破產保護

2007 年 04 月 24 日

美國 3 月份成屋銷量下降 8.4%，售屋繳貸恐更加困難

2007 年 06 月 22 日

美國抵押貸款危機再現美股重挫

2007 年 07 月 10 日

次級抵押貸款債券評級降低全球金融市場震盪

2007 年 07 月 19 日

貝爾斯登旗下對沖基金瀕臨瓦解

2007 年 08 月 01 日

澳洲麥格理銀行聲明旗下兩隻高收益基金投資者面臨 25%損失

2007 年 08 月 05 日

美國第五大投行貝爾斯登總裁辭職

2007 年 08 月 06 日

房地產投資信託公司 American Home Mortgage 申請破產保護

2007 年 08 月 09 日

法國最大銀行-巴黎銀行宣佈捲入美國次級債全球大部分股指下跌  
美經濟隱憂再現金屬原油期貨和現貨黃金價格下跌

2007 年 08 月 10 日

美次級債危機蔓延歐洲央行出手干預  
美聯儲發表聲明：將提供流動性促進市場運作秩序

2007 年 08 月 11 日

世界各地央行 48 小時內注資超 3262 億美元救市  
美聯儲一天三次向銀行注資 380 億美元以穩定股市

〈資料來源：2007/8/13 工商時報〉

## 2、對台灣金融體系影響



圖二、美國次級房貸對台灣金融體系影響  
 〈資料來源：經濟日報〉

『美國次級房貸風暴持續擴大，國內金融機構及金融商品投資美國次級房貸有關商品共 750 億元，其中頂多三分之一（250 億元）連結美國次級房貸，金管會主委胡勝正昨（10）日表示，台灣金融體系預估損失金額約為連結金額的十分之一，也就是 25 億元。金管會公布，銀行體系投資次級房貸的未實現損失估計約 12 億元。金管會副主委張秀蓮表示，以銀行體系共 1,700 億元的淨值來看，損失 12 億元的資金不算大。若加上保險業已實現 4.8 億元的損失，以及兩檔國內投信基金共損失 950 萬美元（約新台幣 3.13 億元）、25 檔境外基金共損失 1,000 萬美元（約新台幣 3.3 億元），台灣金融業目前已知損失共 23.2 億元。

美國次級房貸風暴主要的影響是在美國與歐洲，對亞洲的影響有限，台灣受到的影響「很輕微」。』（註三）

#### 四、未來觀察重點

然而這場風暴的威力到底有多大？會於何時結束？華爾街的分析師們莫衷一是，有人甚至認為其所造成的衝擊將一直持續到明年。『而世界各國央行所要面對的根本挑戰，還是一如以往：世界許多重要區域累積了巨額的超額儲蓄；企業無借款需要，以至於信用良好又有借款意願的借款人族群減少。美國房市泡沫化時代已過去，但是重複挹注廉價融資的壓力，並未隨之消失。』（註五）此一風暴在全球股市釀巨災，摩根士丹利全球股價指數八月到上週五止已重挫逾二%，七月則是下跌了二·二八%，新興市場的災情更是嚴重，摩根士丹利新興市場指數光是在八月就已大跌六·一%。

以下為未來應密切觀察的重點：

- 1、美國房貸壞帳、信用緊縮風暴是否蔓延
- 2、美國經濟數據是否轉差
- 3、第三季企業財報是否明顯轉弱
- 4、通膨是否持續攀高造成升息壓力

#### 參●結論

美國擁有全球最複雜的金融體系，在不斷創新與達成合理穩定之間，金融業似乎已經找到了巧妙的平衡點。然而轉換到新興經濟體，因為金融市場還只具備發展雛型，全球市場平台仍有瑕疵，新興金融商品日趨複雜，其中隱藏的漏洞無法透視，投資過熱後，潛藏危機就爆發了。次級房貸及 CDO.ABS 是近年才發展的理財方式，銀行家、巨富、大型法人機構過分樂觀，盲目投資，然而，揆客不當推銷、評等不公…導致違約率激增，卻因數據不明確，無法預估損失究竟有多大，雪球越滾越大，影響全球經濟體。從美國次貸事件中可知，衍生性金融商品不斷推陳出新，商品是否有漏洞、信評機構的公正性、各國央行的處理態度……在在影響全球經濟，如何避免重蹈覆轍，及避免世界性金融風暴，是值得深思的問題。

#### 肆●引註資料

註一、台灣商會聯合資訊網。<http://www.tcoc.org.tw/newslist/033300/33324.asp>。〈檢  
索日期 2007/9/20〉

註二、苦勞網。<http://www.coolloud.org.tw/node/7663>。〈檢索日期 2007/9/20〉

註三、2007/08/11。美國次級房貸風暴特別報導。經濟日報。A2 版。

註四、譯自「經濟學人」。「金融秩序遭打亂 最糟時刻還沒過去」。商業周刊。1031  
期。頁 136-138。

註五、馬丁·沃夫。「面對泡沫的解決之道」。商業周刊。1033 期。頁 20-24。