

第一節 前言

美國次級房貸 (subprime mortgage) 問題於 2006 年開始出現，在利率上升和房地產降溫之下，資產縮水，許多房貸借款人無法如期償付本息，次級房貸違約率由 2004 年第 4 季的 9.8% 快速上升至 2006 年第 4 季的 13.33%，2007 年第 2 季續升至 14.82%，創七年來的新高紀錄，為次級房貸風暴埋下導火線。

2007 年 3 月 13 日美國第二大次級房貸業者新世紀金融公司 (New Century Financial Corp., NCFC) 因經營不善，發生鉅額虧損，股價暴跌，慘遭下市，引起市場恐慌，該公司於 4 月 2 日申請破產保護，為次級房貸風暴揭開序幕。接著 Accredited Home、民選公司 (People's Choice)、Sowood 資本管理公司、貝爾斯登 (Bear Stearns) 的兩檔避險基金、全國金融公司 (Countrywide Financial Corp., CFC)、索務資本管理公司 (Sowood Capital Management) 的兩檔避險基金、美國住宅抵押投資公司 (American Home Mortgage Investment Corp., AHM)、住宅銀行 (HomeBanc, HB)，在 2007 年 6 至 8 月期間相繼結束營業或宣告破產，10 至 11 月間美林公司 (Merrill Lynch) 和花旗銀行 (Citigroup) 認列鉅額損失，執行長辭職。次貸風暴對美國金融市場產生重大的衝擊，不但次級房貸業者損失慘重，而且與次級房貸連結的結構型金融商品也損失不貲。

2007 年第 1 季次級房貸風暴向上蔓延到次優級房貸及優級

房貸市場，由信用較差的次級房貸借款人升高至信用較佳的房貸戶，優級房貸業者受拖累，股價暴跌；接著風暴擴散到境外，加拿大、英國、法國、德國、瑞士、日本、澳大利亞、中國和台灣等國的金融機構因投資次級房貸債權衍生性商品也蒙受重大損失。美國次級房貸風暴遂由一國的金融危機演變成爲全球性的金融危機，不但造成信用市場緊縮，而且引起美國及全球股市、債市和匯市劇烈動盪，美、歐、日、澳等國的中央銀行紛紛採取因應對策，期解決信用緊縮及金融市場流動性不足的問題。

本章就美國的房貸市場、次級房貸風暴的背景、成因、過程與影響，以及各國中央銀行的因應對策，扼要加以析述。

第二節 美國的房貸市場

一、房貸的供給與需求

就房貸需求面分析，房貸的借款人主要有三種：(1) 收入穩定、信用能力佳的房貸借款人，稱爲優級房貸戶 (prime customer)，適用優惠利率；(2) 收入不穩定、信用能力較差、所得缺乏證明文件的借款人，稱爲次級房貸戶 (subprime customer)，通常這類借款人申請貸款成數較高，風險也較大，因此，利率比優級房貸利率高出 2 至 3 個百分點，值得注意的是有些次級房貸借款人甚至沒有收入，而是在經紀人的協助下

獲得房貸；(3) FICO 信評績分介於 620 至 700 分¹，但無法提供足夠的所得證明文件或融資比率較高的借款人屬次優級房貸戶 (Alt-A)，適用較優級房貸高出 0.5 至 1.25 個百分點利率。值得注意的是，次級房貸戶中，有 82% 適用隨機調整型的利率 (option adjustable rate mortgage)。

就房貸供給面言，辦理房貸業務的機構有政府全國抵押貸款協會 (GNMA；Ginnie Mae)、聯邦國家抵押貸款協會 (FNMA；Fannie Mae)、聯邦住宅貸款抵押公司 (FHLMC；Freddie Mac)²、銀行和房貸機構；一般銀行對房地產開發和住宅提供融資，但是住宅貸款主要限於優級房貸戶；至於次級房貸借款人由於收入不穩定、信用欠佳，過去幾乎不可能獲得房

¹ 房貸業者評斷房貸申請者信用的標準有三：(1) 擔保品：代表指標是融資比率；(2) 信用歷史：代表指標是 FICO 信評績分；及(3) 還款能力：代表指標是負債比率，即當年應付房貸本息占所得之比率。FICO 信評績分主要係基於按時還款 (占 35%)、信用紀錄 (15%)、債務總額 (30%)、債務組成分 (10%) 及最近申請貸款之次數 (10%) 等 5 種因素，再按 20 多組時間數列資料及統計邏輯計算出來的分數，最高為 850 分，最低為 300 分，由 Equifax、Experian 及 TransUnion 等三大信用紀錄公司提供。但三大公司所計算出來的同一個借款人 FICO 績分往往有差異，因此銀行或房貸公司通常不會只採取一家的 FICO 績分，而是把三大公司的 FICO 績分全部取得後，才對房屋貸款的申請做出評估。

² 政府全國抵押貸款協會 (Government National Mortgage Association) 是聯邦政府部門下屬單位，只針對以獲得聯邦住宅管理局 (Federal Housing Administration) 或退伍軍人管理局 (Veteran Administration) 保險之房貸為基礎，所發行之抵押擔保證券 (MBS) 提供償付本息保證，其保證具有聯邦政府信用擔保之效力。至於聯邦國家抵押貸款協會 (Federal National Mortgage Association, Fannie Mae, 房地美) 和聯邦住宅抵押貸款公司 (Federal Home Loan Mortgage Corporation, Freddie Mac, 房地美) 是政府支持的私人公司，可從美國財政部取得一定的信用額度，這兩機構向金融機構購買房貸，再以房貸資產為基礎發行其保證的抵押擔保證券 (MBS)，出售給投資大眾，對證券投資者，定期支付利息以及在到期時償付本金。

貸。直到 1980 年代初期金融自由化方案准許金融機構對借款人收取較高利率與手續費後，才有貸款業者願意對他們提供房貸，這些房貸業者後來發展成為專業的次級房貸公司。

二、次級房貸市場

在房貸市場上，所有非屬於優級房貸戶的購屋人，房屋貸款業者都會根據個人信用評等、所得證明文件及頭期款付款能力等來核計利息。次級房貸係指房屋貸款業者對 FICO (Fair Isaac and Company) 信用評等績分低於 620 分者，以及雖高於 620 分但債負比率高於 55%、融資比率超過 85%或缺乏所得證明文件³的借款人所提供的房貸。

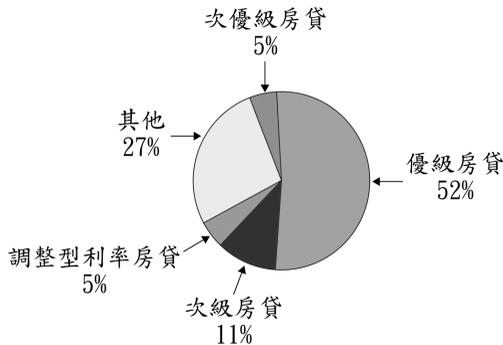
次級房貸的益處是讓信用評等較差，甚至根本沒有信用紀錄或自備款很少的借款人能夠獲得房貸公司的貸款，這些社會中的低所得、邊緣借款人在超低利率的鼓舞下，紛紛向次級房貸公司申請貸款，透過支付較高的利息，來圓購屋的美夢。而次級房貸業者為了因應民眾購屋和投資的熱烈需求，大力拓展高風險的房貸業務，使近年來美國次級房貸市場快速發展，規模持續擴大。

2001 年美國次級房貸承做金額為 1,600 億美元，從 2004 年起開始大幅增加，至 2005 年增加至 6,000 億美元，2006 年

³ 據 Inside Mortgage Finance 的估計，2006 年約 45%的次級房貸係貸給缺乏所得證明文件者。

續增至 6,400 億美元，較 2003 年增加一倍。次級房貸占當年新房貸契約金額的比重也從 2002 年的 10% 增至 2006 年的 31%，據相關統計資料顯示，2006 年舊金山灣區次級房貸占當年房貸總金額的比重高達 66%。次級房貸餘額占全美房貸總金額 (2006 年約為 10.2 兆美元) 的比重，從 2001 年的 8.5% 上升至 2006 年的 11%，若加計次優級房貸和調整型利率房貸，2006 年的比重則增加為 21% (圖 2-1)。

圖 2-1 2006 年美國房貸市場結構



資料來源：Inside Mortgage Finance

目前美國的房貸機構共有 5,000 多家，從業人員估計為 5 至 10 萬人。主要次級房貸放款業者包括全國金融公司、匯豐金控 (HSBC Financial Holdings, HSBC)、Option One 房貸、第一富蘭克林金融、富國房貸、華盛頓共同基金、花旗金融、EMC 房貸、CNA 金融等。至於次級房貸借款人主要為亞裔、



全球經濟金融危機

拉丁美洲裔及非洲裔等低所得族群，他們無法從一般銀行獲得房貸，因此向次級房貸業者求貸，估計次級房貸戶有 200 萬人。