

# 美國次級房貸對台灣金融業之影響

## 壹、前言

2007年7月下旬國際股市因為美國次級房貸風暴爆發而起了極大的波動，其中台灣股市受到外資需要現金應付全球投資人贖回，使得波段跌幅高達一成六。在美國聯邦準備理事會(FED)於8月中將重貼現率調降兩碼後，美歐股市隨之止跌，台灣股市則跟著回漲。然而後續的發展顯現出次級房貸風暴的影響似有被低估的趨勢，以致於全世界金融產業出現波濤起伏的現象。面對此局勢，各國央行紛紛降息以穩定金融體系為優先時，我國央行則於9月20日反向採取升息半碼的政策，未來是否對我國金融業產生重大影響，茲探討如下。

## 貳、美國次級房貸風暴形成之主因

### 一、美國次級房貸形成金融商品的過程：

- (一)、所謂次級房貸是提供給那些信用程度較差，及還款能力比較弱的購屋者，其利率也比一般抵押貸款高2~3%。雖然部分違約風險高，但在房市正熱之際，仍廣受低收入民眾歡迎。
- (二)、次級房貸的貸款人中部份甚至沒有收入，而是在房屋貸款經紀人(mortgage broker)積極幫助金融機構促銷下，增加貸款人申請次級房貸意願或甚至詐得房貸。其中因詐騙狀況不明，使得次級房貸實際損失狀況尚難估計。
- (三)、美國大型銀行及券商買進次級房貸債權，進一步包裝成證券化商品後賣給華爾街券商及投資銀行。華爾街券商將次級房貸債權包裝成「房貸基礎證券(mortgage based securities, MBS)」及「擔保債權憑證(Collateralized Debt Obligation, CDO)」後出售。
- (四)、某些CDO再組成另一種CDO，成為以CDO擔保的CDO，部份信評機構都對CDO商品給出評等。但由於此類商品缺乏歷史紀錄，理論數學模型幾乎成為唯一的評等依據。全球各式機構投資人(如投資銀行、退休基金、避險基金..等)則依照信評公司給出的評等，買進以為是高評等、高收益、風險分散的CDO商品。

### 二、造成次級房貸風暴的關鍵主因：

係在於金融商品創新，透過層層的衍生性金融商品包裝後，其槓桿倍數擴充到多大並不清楚。且在資訊不透明的情況下，市場一出現不理性的賣壓，即形成此次風暴。此外金融自由化與跨國界投資，則是讓次級房貸的影響擴及其他國家。

## 參、次級房貸於全球產生的連鎖效應

近年來，銀行經常將核發的貸款包裹成為證券，再零星賣給全球的投資人，並多次易手。許多決策人員相信，這種分散風險的衍生性金融商品，可維持整個金融體系的健全與穩定。

美國前幾年的低利率環境，促使貸款人貸款的數量急速增加，造成許多房貸公司皆擴張營運，以滿足貸款人的需求。然而，由於近兩年貸款利息上升的結果，貸款人對貸款的需求也相對減少。因此，房貸公司為了維持過去已擴張的營運規模，紛紛降低授信標準，使得信用水準較低、貸款成數較高的貸款人也可以符合標準。也由於房貸公司的積極授信政策和新奇房貸商品的高風險性，造成次級房貸市場的違約率急速攀升。

此次美國房市崩跌觸發次級房貸風暴，導致信用嚴重緊縮危機。產經學界推崇備至的分散風險金融架構及金融跨國境交易的自由化，造成影響範圍的高度不確定性。透過在世界各地交易的擔保債權憑證(CDO)或住宅用不動產抵押證券(RMBS)等衍生性金融商品，使危機蔓延至全球且產生措手不及之窘境。

此外，以次級房貸為投資標的的投資者眾多，遍及全球各式共同基金、避險基金、乃至

於大型銀行與保險公司，一旦貸款者還款困難而違約時，即產生連鎖效應，使直接與間接的投資人都面臨資產大幅損失的風險。

## 肆、次級房貸對台灣金融業之影響

一、根據金管會初步估計，台灣目前受影響程度如下：

### (一)、保險業部分：

- 1.壽險業(9家公司)投資含有美國次級房貸相關商品之投資約 300 億元，產險業(3家公司)則為 1.88 億元。其中連結平均比率為 31.34%。
- 2.目前已知確定發生損失之公司計有 2 家：台灣人壽損失約 4.47 億元，明台產險損失約 238 萬元，共計約 4.5 億元，佔整體國外投資總額(2 兆元)0.0225%，其餘公司則尚未有帳列損失。
- 3.除上述二家保險公司已有帳列損失外，未來將視保險公司所購買之 CDO 有無下檔保護，信評等級(保險業投資標的均為 A 級以上)或是否房貸繳息正常等情況，而隨市價評估決定是否認列損失。
- 4.另國內各保險公司投資型保險商品連結之結構型債券，經查詢各保險公司並無連結次級房貸之情形。

### (二)、銀行業部分：

- 1.依初步調查結果，42 家本國銀行中，共有 16 家銀行之投資部位與美國次級房貸有相關聯，總計投資部位餘額約 404 億元。其中除少數銀行有直接投資次級房貸債券外，大部分銀行均係投資之證券化商品資產中有部分連結到次級房貸，或投資相關公司發行之公司債等，各銀行初步估計之投資損失佔其投資部位餘額之比率均不大。據投資相關銀行表示，目前投資所連結之標的還本付息正常，尚無明顯違約情形，爰可能發生之損失應屬有限。
- 2.另目前僅有 5 家銀行代售之財富管理商品有連結次級房貸之情形，其銷售金額不大，約 41 億元，對投資民眾之影響亦屬有限。

### (三)、證券投資信託基金及境外基金部分：

國內證券投資信託基金及經核准在國內募集銷售之境外基金，目前分別計有 2 檔證券投資信託基金(估計損失約 950 萬美元)、25 檔境外投資基金(估計損失約 1000 萬美元)所投資之證券化商品資產池中含有美國次級房貸，其中證券投資信託基金所持有之部位多已處分完竣，而多數境外基金持有部位之比重則低於 1%，故尚不致對基金投資金造成重大衝擊。

- 二、保險業中確定已經受損的壽、產險業目前僅有台壽保和明台產兩家，分別損失 4.47 億元和 238 萬元，損失的金額佔總體國外投資總額的 0.02%，算是此次最直接受到影響的個股。至於壽險龍頭國泰金和新光金在最新公告的資料則顯示，國壽手中所持有間接曝險在美國次級房貸的 CDO 投資金額僅有 18 億元，而且都是早期信用評等較佳的商品；新壽所持有 ABS 金額則是 105 億元，不過其中與美國次級房貸有相關抵押資產的部分也只有 39 億元，情況雖比國壽較為嚴重，但尚屬可以控制的範圍內。
- 三、曾被野村證券點名連結美國次級房貸商品最大損失可能高於 50 億元的兆豐金，投資部位是所有銀行中最大的，在經金管會的調查，其真正直接買到次級房貸的金額共有 14 億，目前估計損失 1 億多元，假設這部分全部都損失的話，將使兆豐金每股損失 0.13 元。其次，另一家同樣已公開次級房貸投資狀況的富邦金在 CDO 的總投資金額則為 127 億元，其中涉及次級房貸部分的部分為有 9 億元，不過同樣假設全部損失，每股也僅減損掉 0.12 元，以富邦金累計前 7 個月共 123 億元的稅後盈餘，累計每股 1.59 元的稅後盈餘來看，就算是減損掉 0.12 元都還是比兆豐金要來的少。

## 伍、結論與建議

- 一、就如同最新一期「經濟學人」所指出的，美國次級房貸問題只是導火線，真正的大問題是金融資產證券化。這些透過電腦程式設計的衍生性新商品，改變舊時代的遊戲規則，連華爾街最精明的投資銀行家與對沖基金都栽跟斗。尤其是，當金融機構的角色正在快速轉型的同時，政府的金融監理卻沒有跟上來。一些不負責任的金融機構過度自信地擴張了風險，以及避險基金採取高度的財務槓桿的操作都對次級房貸風暴造成火上加油的效果。
- 二、我國金管會應以此次風暴中各國金融監理機構的處理態度為借鏡，繼續深入清查台灣目前金融機構牽連程度，甚至擴大清查至向金融機構之借款戶是否有直接或間接投資次級房貸商品，同時並應積極著手進行台灣金融監理法案的更新。
- 三、目前各界對美國次級房貸風暴是否平息看法並不一致。一派觀點認為大致已經平息。並預估風暴的最大規模可能在 3,500 億美元左右，其絕對數字或比例其實都不高，而目前世界資金正充裕，加上各國央行已經陸續投入 13 兆美元的資金，因此應該可以彌平次級房貸所造成的投資人疑慮。另一派看法則是認為經過衍生性商品多次的包裝，其槓桿倍數究竟有多高並不清楚。只要美國房市走勢持續向下，次級房貸違約率仍將攀高，進而對短期金融市場造成不利影響。故我國金融業仍不可掉以輕心，後續發展實應密切觀察。