

## 垃圾房貸的故事〈一〉

「按揭」(Mortgage)是用房子作為抵押的貸款方法，亦稱為房貸。最近房屋「按揭」又增加了一個「次貸」的新名稱。「次貸」(Subprime Mortgage)是一個文雅的稱謂。筆者認為「垃圾房貸」來得比較貼切，比較真確。因為「次貸」指的是本來不應該或本來不合格的貸款，為了短期利潤，不顧後果，一個願借，一個願貸。如此這般，大力推廣，不合格「按揭」充塞融資市場，投資債市。當這批本來不合格的貸款「業主」沒有能力繼續按時付款的時候，這批「按揭」的抵押品便會被債權人接收 (Foreclose) 及拍賣 (Auction)。這樣越來越多的「房貸」被接收，被拍賣，房子價格不斷下滑。因為房價不斷下滑，購房子時以為可以依賴的增值在空氣中消失，更多的「業主」不可以按時付款，結果更多的接收，更多的拍賣。不斷加重房價下滑的壓力。在這樣的惡性循環之下，後果不堪設想。如此的「貸款」，這樣的「按揭」，不是「垃圾」是什麼呢？

綜合多方報導，「垃圾房貸」的後果對今年 (2007 年) 的影響只不過是冰山一角。明年，後年將會有雙倍，甚至三倍的負面經濟影響，估計會高達數千億元。所有的公民面對這次龐大的經濟及社會問題不但擔憂同時亦有很多疑問。例如，為什麼法律及規則會容許這類「垃圾」的產生及蔓延呢？現在事件已經發生了，問題的嚴重性亦知道了，那麼有關當局又作何打算呢？政府會不會執法追究這次事件的有關人等呢？

「垃圾」的產生及蔓延並不是法律容不容許的問題。在美國這樣以自由民主為基礎的國家，只要沒有違背現行法律，國民有權用各式各樣不同的方法經營業務。所以在還沒有是事件發生之前，往往是不會立法禁止的。「垃圾房貸」原則上只不過是濫發的結果。貸款的標準不是法定的標準是聯邦按揭企業巨頭，例如 **Federal National Mortgage Association (Fannie Mae)** 及 **Government Mortgage Associates (Ginnie Mae)** 所定立的標準。如果符合標準，銀行及房貸公司便可以把他們貸出的款項文案 (Loan Documentation) 及抵押集合起來一批一批的轉賣給這些大型按揭企業。這樣銀行便可以一筆又一筆地收回已經貸出款項，再用來重新貸出給購買房子的國民。這樣循環不息地供應房貸資金。但是這些大型聯邦按揭企業不願意收購的房貸並不是違法的房貸，只不過是貸款人或貸款手續及文案不合格而已。在過去兩、三年裡，因為房價普遍上漲，有很多本來可以在符合標準的情況下貸款置業的公民便漸漸地變為不合格的人了。再加上因為房價上漲希望利用淨值作其他用途的人越來越多了。這兩批人加起來數字龐大，業界又怎會願意放棄這批生意呢？但是做這批生意需要找到代替聯邦按揭企業的買家才可以不斷供應這樣「次級」的房貸資金。於是乎有各類大同小異的債券在金融市場上出現。這些應時已發生的債券統稱為「有抵押債券」英文是「**Collateral Debt Obligation**」，簡稱「**CDO**」。因為有了「**CDO**」這類金融產品，銀行及房貸公司便可以把不符合兩大按揭企業標準的房貸集合起來，一批又一批地，賣給發行「**CDO**」的投資銀行 (**Investment Banking**) 及多方面的基金。如此這般，「次級房貸」的資金源源不絕。因為過份濫發濫用的緣故，「次級房貸」變為「垃圾房貸」。(篇幅有限，下週再續)

陳操勳會計師提供