

逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：

一場傳遞定時炸彈的危機

——2007 年美國次級房貸風暴

A crisis of passing time bombs

——Subprime mortgage crisis in 2007

作者：施旻均、褚顏妍、陳孟柔、鄒晨城、洪森森、張 荃、徐靈迪、林渝鈞、
朱凱維

系級：財金二甲

學號：D0480055、D0430503、D0480039、D0463066、D0462553、D0462669、
D0463214、D0430772、D0275316

開課老師：林昆立老師

課程名稱：貨幣銀行學

開課系所：財務金融學系

開課學年：105 學年度 第 2 學期

中文摘要

美國次級房貸風暴是金融史上相當重要的事件，全球資本市場緊密相連，也因此導致了全球的信用緊縮危機，本文主要探討次級房貸風暴的形成原因、過程、影響以及政府的補救方式，為次級房貸風暴的發生做一個詳細的匯總整理及原因分析。我們透過尋找實體書籍、教科書以及網路上的相關諮詢，以系統的方法進行分類整理，更加深入其境地體會到當時的歷史背景與金融環境。為了防範未來發生同樣的危情而思考預防與解決的辦法，期望能透過本研究所整理的資料，讓大家深刻得認識到虛擬經濟的發展不能夠脫離實體經濟而過度膨脹，而衍生性金融商品及市場也應在適度的風險控管中發展。

關鍵字：

次級房貸風暴
原因分析
預防與解決辦法
匯總整理



Abstract

American subprime mortgage crisis is quite an important event in financial history. It also led to the global credit crunch because the global capital market is closely linked together. This article mainly discusses the causes, processes, effects, and the government's remedies for the subprime mortgage crisis. We made a detailed summary of it and tried to analyze it. Through the search for books, textbooks and related information on the Internet, we classified all the materials by systematic methods to dig deeper into the historical background and financial environment of its times. In order to prevent the occurrence of the same dangerous situation in the future, we think about the prevention and solutions. We hope that through this research, you will realize deeply that the development of virtual economy can't live without the real economy or it will cause excessive expansion, and the derivatives should also be developed under controlling by moderate risk management.

Keyword :

American Subprime Mortgage Crisis

Causes and Analysis

Prevention and Solution

Summary

目 錄

一、介紹次級房貸及前因.....	1
二、次級房貸危機形成過程解析.....	3
三、次級房貸危機造成之影響.....	6
(一) 簡要概括.....	6
(二) 舉例說明.....	7
四、聯準會和美國政府做出的危機處理.....	11
(一) 聯準會方面.....	11
(二) 美國政府方面.....	14
五、對於次級房貸危機的心得體會.....	19
六、參考資料.....	21



圖目錄

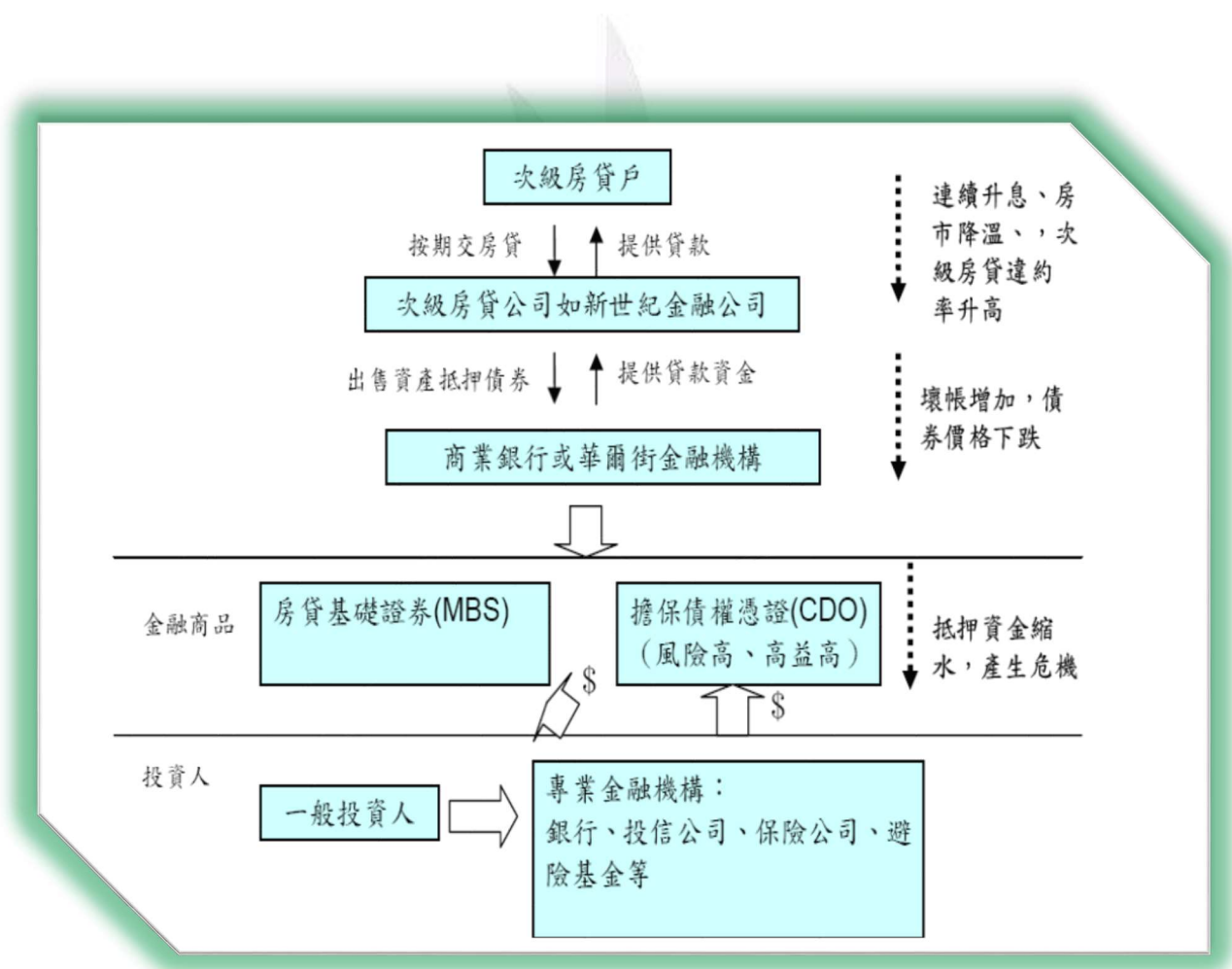
圖 1 次級房貸解析圖	2
圖 2 債務擔保債權 CDO.....	3
圖 3 1996-2013 年美國房價及失業率走勢圖.....	6
圖 4 2007.10-2009.10 美國失業率折線圖.....	8
圖 5 1983-2015 年美國聯邦基金利率.....	11
圖 6 1981-2016 年美國長期國債收益率.....	13



一、介紹次級房貸及前因

1. 什麼是次級房貸呢？

次級房貸其實是一種較為寬鬆的房屋貸款，它可以讓信用程度還沒有達到貸款要求條件的房屋購買人能夠進行貸款，但是對於房貸銀行來說，這樣的他們面臨的風險也會比較高，所以次級房貸的利息也會比正規的房貸高出很大一部分。之後金融機構會再把這些住房抵押貸款證券（MBS）都變成金融衍生性商品，然後再包裝起來出售給投資者或者其他金融機構。美國次級抵押貸款市場產生於20世紀80年代早期，中間經歷了幾次起伏，而在2000年之後，因為美國房地



產市場的持續繁榮，次級抵押貸款市場也進入了一個十分興盛的時期。

圖 1 次級房貸解析圖

2. 背景：網路泡沫化和 911 事件

1990 年代以來，在信息技術革命所帶來的高速推動之下，美國的經濟經歷了前所未有的高速增長，而其資本市場更是繁榮。然而伴隨著 2001 年 IT 泡沫的破滅，以及 911 恐怖襲擊事件，美國經濟出現了衰退跡象。

投資人以往都購買政府債券，但由於網路泡沫化和 911 事件，聯準會主席亞倫·葛林斯潘為了刺激經濟，將原本 6.5% 的利率調降到只剩 1%，而 1% 的報酬率對投資者來說實在太低了，所以投資者就對葛林斯潘說：「我不投資了，謝謝。」但是換個方向，這也代表著銀行可以用 1% 的低利息跟聯準會借錢，再加上中國、日本、中東地區的大量廉價貸款，銀行手上握有大量資金，於是他們利用槓桿來創造更大的財富。之後，布什政府也利用低利率配合減稅政策，積極地鼓勵大家購房，這也帶動了一波以房價為主的持續上漲的資產市場。以 2000 到 2006 年全美房價上漲 80% 為證，漲幅之大堪稱歷史之最。投資人看到銀行賺了那麼多錢，於是也會想分一杯羹，這又給了銀行一個靈感——「利用購屋貸款將投資人與購屋人連繫在一起」。但他們沒有預料到的是，在 2006 年後，美國的房地產市場就慢慢出現降溫跡象，房屋的價格也開始走低。

就當房產價格不斷升高的時候，放貸的機構以及借款人都天真地以為，如果借款人無法繼續還貸，他們只需進行抵押或出售房屋然後再融資就可以了。但實際上，一旦房產市場有降價的風險預期，借款人便很難再將自己的房屋出售，這時候，房屋的價值也有很大的可能下跌到借款人無法償還剩餘貸款的地步。而當喪失抵押品贖回權和逾期還款的情況大幅增加時，次級抵押貸款市場就極有可能會發生震蕩，甚至會危及整個房貸市場。

二、次級房貸危機形成過程解析

讓我們來具體瞭解下次級房貸是如何形成的。

首先，當一個家庭想買一棟房子，而他們存了頭期款，他們就會聯繫抵押貸款經紀人，抵押貸款經紀人則會連絡抵押貸款機構來取得抵押貸款，於是這個家庭買到了房子，而經紀人也得到了一筆不錯的手續費。根據經驗法則，這個時候的房價只會上漲不會下跌，所以這是一件好事。

某天，抵押貸款機構接到了投資銀行說想要購買抵押貸款的電話，所以抵押貸款機構就將抵押貸款賣給投資銀行並且大賺一筆。投資銀行也就從四面八方借錢來購買大量的抵押貸款。

而在購買抵押貸款後，投資銀行會將大量的抵押貸款包裝成一個精美的盒子，並將盒子以不同信用等級一分為三，分別為「安全、普通、風險」，使得它被重新改造成一個商品稱為「債務擔保債券」(CDO)。



圖 2 債務擔保債權 CDO

「債務擔保債券」(CDO)包括三層架構(安全、普通、風險)，資金流入時會先填滿「安全」再填滿「普通」最後才是「風險」，而資金來源是購屋者的月付款，如果有一些購屋者付不起貸款，那麼「風險」這一層會最先枯竭，這也就是為甚麼底層有風險的原因，而頂層相較之下較為安全。為了彌補底層的風險，所

以底層的報酬最高，而頂層的報酬雖然較低，但仍高於政府債券。

為了讓頂層更加安全，金融天才們將他在包上一層保險，稱之為「信用違約交換」(CDS)，這樣就能讓信用評價機構給予頂層最高的評等(AAA)

有了“AAA”的評等後，投資銀行就可以把這個產品賣給對安全要求高的投資者。

將中間還行的賣給其他銀行，最後將“風險”層，賣給那些對風險有偏好的對沖基金或其他投資人，而投資銀行就能從中賺好幾百萬，之後也就能將他們的貸款還清。

最後投資者發現這是一筆不錯的投資，比美國國債給的1%還要好多了，因此投資者會想：請給我們更多的CDO吧！

所以投資銀行趕緊打給貸款機構，跟他們要更多的抵押貸款，而貸款機構就打給房貸經紀人，要找更多的購房者，可是經紀人已經找不到購房者了，因為所有符合資格的買家都已經買過了，那接下來怎麼辦？

他們馬上就想出一個點子：

如果購屋者繳不出貸款而違約的話，貸款機構就會收走那間房子，而房價總是會上漲的，既然房子已經保護了違約的風險，那貸款機構就可以在“新的貸款”上頭在加一點點風險，不需要支付頭期款，不需要收入證明，也不需要審核資格了，這就是他們所做的。

既然已經找不到“合格”的貸款者，來發放“優先級”的貸款，那麼只好找些“不那麼合格”的貸款者，而這些貸款就叫做“次級房貸”，於是引爆點來了(turning point)。

於是，一如往常地，房地產經紀人為購屋者與貸款機構牽線，而貸款機構就發給經紀人一筆傭金，而購買者就買了一間大房子，貸款機構把這些貸款賣給了投資銀行家，而投資銀行家把他們包裝成CDO，再把它賣給一些不同的投資人，這對所有人來說都非常好，因為大家都因此變得富裕，也沒有人為此感到擔憂，

畢竟只要把東西賣出去，問題就是別人的了，即便是購房者繳不出房貸，違約了也無須擔心，只要能找到下個接手爛攤子，還是能大賺特賺，這就像是個傳遞定時炸彈的遊戲。

意料之中，最後購房者房貸違約了，所以此時，房貸換成銀行要繳交，這也就是說，只要有人有個月的貸款繳不出來，那個月的貸款就變成了抵押品“房子”，但這也沒什麼了不起，只要把房子賣了就好了，但是隨著越來越多的貸款變成房子，許多的房子流入市場，使得供過於求，於是房價不再是一直上漲，而是反向下跌，這對於那些還在繳月貸款的人而言形成了一個有趣的情況。

隨著他們周圍的房價都在下跌，繳月貸款的人也難逃厄運，他們開始考慮：我們為甚麼要為\$90000美金的房子，繳\$300000美金的貸款呢？

這完全沒道理可言，他們即使有錢也不還，所以他們選擇逃離了那棟房子。

於是整個國家的貸款違約率急速上升，使得房價大幅下跌，現在投資銀行手上的滿滿都是沒用的盒子，裡頭裝滿了不值錢的房子，於是銀行馬上打電話給他們的投資客戶，想把這些CDO趕緊脫手，但是投資人又不是蠢蛋，他們說：不用了謝謝！因為投資銀行們知道，現在的還款收益已經幾近枯竭，銀行家想要把它賣給任何人，但是已經沒有人願意來接這顆炸彈。

銀行家們完全手足無措，因為他們借了好幾百萬，甚至好幾十億來買這些“炸彈”，而他們已經完全無法償還了，無論他們如何嘗試，已經無法擺脫這噩夢，但是他們不是唯一的倒楣鬼，因為投資人自己手上也握滿了這些炸彈，而貸款機構還想把更多炸彈轉手給銀行，但是銀行家再也不買了，經紀人則是馬上被踢出局了。

整個金融系統出現了信貸枯竭，前途愈來愈黑暗……每一個人都宣布破產了，但事情未完，投資人打電話跟購房者講：你的房子已經一文不值了。

而你就能發現，危機是如何周而復始的。

三、次級房貸危機造成之影響

(一) 簡要概括

如果從次級房貸危機的直接影響來看：

受到衝擊的首先是占多數的**收入較低的購房者**，因為沒有能力繼續償還貸款，他們將面臨著房屋被銀行收回的困境。

另外，之後也會有更多的次級抵押貸款機構因為無法收回貸款遭受極大的損失，甚至需要申請破產保護。

並且因為美國和歐洲的許多投資基金都購買了由次級抵押貸款衍生出來的大量證券投資產品，所以它們也面臨重創。

房地產市場的泡沫破裂，違約率上升到令人恐懼的地步，房地產供應量暴增，房價應聲而落。如下圖所示，2008年伴隨著房價大跌而來的還有失業率的激增。

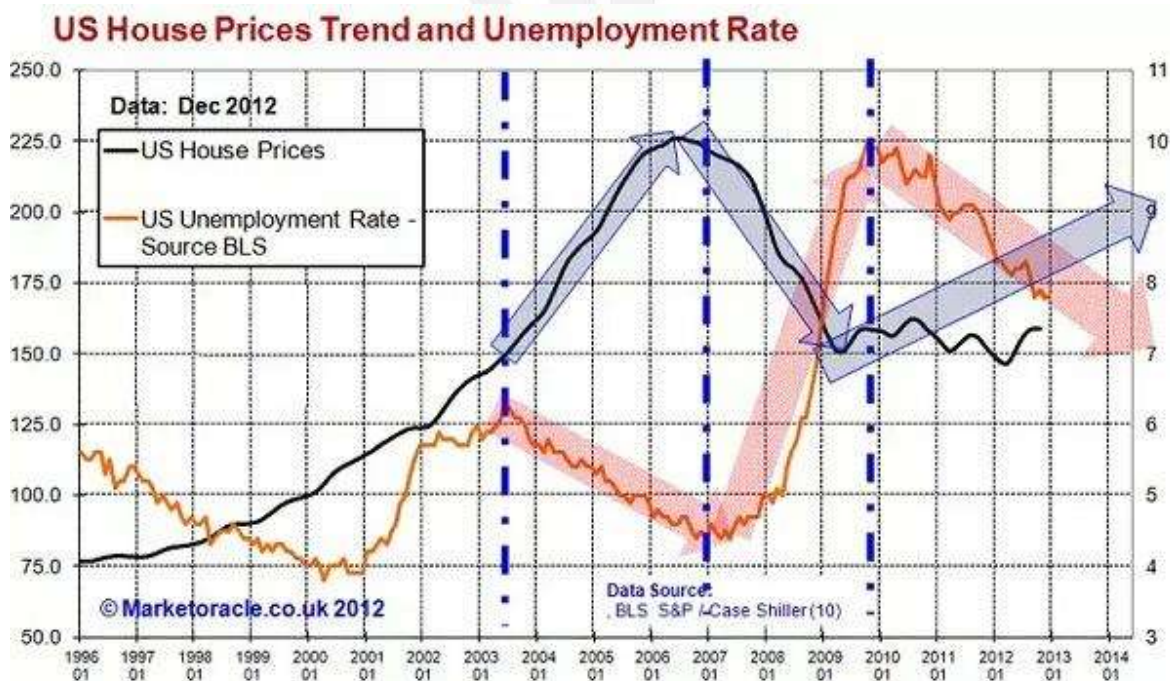


圖 3 1996-2013 年美國房價及失業率走勢圖

而金融衍生品交易還在迴光返照，試圖修補早已沒有了基石的空中樓閣。投資銀行的風險控制模型存在漏洞，模型中的基本假設是各風險獨立，然而房市泡沫的破滅帶來的是全面違約的系統性風險，原有風控措施被瞬間擊穿，持有大量金融衍生品資產的投資銀行面臨破產危機。

後來雷曼兄弟也倒下了，次貸危機也全面爆發。然後便是美國政府斥鉅資救市，用國家財政也就是納稅人的錢給投資銀行輸血。不受監管的投資銀行利用表外業務把投資槓桿增加到了無法承受的水準，最後玩砸了，卻需要全民來買單。

(二) 舉例說明

對美國的影響：美國經歷次貸危機經濟陷入低迷，正在經歷衰退，產生信用危機，社會發生嚴重動盪。

具體表現：

1. 2007.7-2008.11 美國人失去了超過四分之一的資產淨值。

2. 金融企業巨額浮虧，五大投行成為歷史。

2008.3 貝爾斯登被摩根大道收購

2008.9 雷曼兄弟最終無奈宣告破產

美林公司由美國銀行收購

高盛集團和摩根士丹利轉變為銀行控股公司

3. 證券市場劇烈波動，2008.10 標準普爾 500 指數下跌 45%

4. 金融市場信用緊縮嚴重，至少 100 間抵押貸款關門、歇業。眾多銀行虧損，提高融資條件，減少了信貸規模。融資成本提高，企業融資更加困難。

5. 2008.2-2009.2 美國有至少 500 萬人失業，金融業更是進行了重大裁員，在 2009 年 2 月，失業率攀升至 8.1%。圖表 4 可以清晰得看見美國失業率的攀升。

**Chart 1. Unemployment rate, seasonally adjusted,
October 2007 – October 2009**



圖 4 2007.10-2009.10 美國失業率折線圖

6. 聯準會將原先抑制通貨膨脹的貨幣政策轉變為防止經濟繼續下滑的貨幣政策。將商業銀行隔夜拆款利率下降，但是美元與英鎊、歐元之間的利差增加，使得美元下行壓力更大。而美元貶值再加上投機炒作，又使得原油的價格暴漲。

對全球的影響：美國次級房貸危機引發金融動盪，全球進入蕭條狀態。

第一，次貸危機不僅對美國的房地產行業造成了直接衝擊，也使得全世界的房地產泡沫破滅，並讓投資人對市場完全失去信心。而能夠代表美國樓市動向的二手房價也開始呈現下降的趨勢。而 2008 年 11 月開始，房價的低點更是不斷地被刷新，美國十大城市的房價在 2008 年 12 月份的實際跌幅均達到 14%。年底開始還有西班牙、英國、愛爾蘭、南非的房價下滑。次級房貸危機愈演愈烈的 8 月份後，美國人越來越不願意消費，急速下滑的消費意願更使得娛樂業、零售業的景氣指數急劇惡化。歐洲的個人消費也不再興盛，像是英國 2008 年 10 月到 12

月每人消費的支出就下降了 0.2%，以及 12 月份歐盟的零售業銷售額相比去年同期減少了 2.0%，這是 1996 年以來的最大跌幅。

第二，美國次級房貸危機對各國資金的流通性影響極其惡劣。前景不明的情況下，各大銀行都開始避免放貸，這也使得銀行間短期隔夜拆款利率大幅上升(即銀行不想把錢借出去，因為他們並不清楚其他銀行在次貸風暴的損失有多大，所以就紛紛把隔夜拆款利率調高了)。隔夜拆款利率高，使得資金籌集的成本增加，所以銀行也不願意從其他銀行借錢，因此資金的流動性就大幅下降。同時，因為聯準會、歐洲央行、日本央行等各國央行的資金流動性突然緊縮，所以央行們宣佈向提供比市場上隔夜拆款利率要低的各大銀行無限額借款，如此便可使隔夜拆款利率降下來，他們在數日內向市場注入將近三千億美元。但通過這樣的措施，更是證明了次貸危機的嚴重性。

第三，使國際金融市場更不穩定，更有可能在未來出現巨大動盪。由於次級抵押貸款證券化產品不透明地分佈在全球的投資者中，國際金融市場上出現了持續性的信貸緊縮和流動性的缺乏。雖然各國央行都有採取相關措施，在某種程度上暫時解決了流動性缺乏的問題，但是並未明顯改善信貸緊縮的情形。

第四，當美國的經濟陷入衰退的困境，發展中國家無法置身事外。事實上，2008 年美國 GDP 佔全球 GDP 的 25%，舉例來說，當時中國居民一年的消費約 1 萬億美元，而美國人民一年的消費是中國的 9 倍，因此沒有國家能取代美國成為全球經濟的推進者。美國居民若不消費則發展中國家的出口便會降低，美元貶值更會使發展中國家部分出口商品的競爭力減弱，同時也會減少發展中國家外匯儲備的購買能力，美國的經濟衰退將會讓短期資本之波動幅度加劇，甚至引發發展中國家的資產泡沫化。

具體表現：

1. 金融市場劇烈波動

隨著美國次級房貸危機的出現，次級抵押貸款業務的放貸機構最先受到衝擊。自2007年開始，許多抵押貸款公司均遭受了巨大的損失，只能申請破產保護，這其中也包括了美國第二大的次級抵押貸款機構——新世紀金融公司。

大量與美國次級貸款有關的基金、投資銀行紛紛陷入困境和破產。因為放貸機構會將次級抵押貸款合約包裝成金融投資產品出售給投資銀行等，隨著美國次貸危機愈演愈烈，一些買入此類投資產品的美國和歐洲投資銀行與基金也受到重創。

2006.11-2007.8，英國、法國、德國、日本、荷蘭、瑞士等50多家銀行和對沖基金就受到了重大影響。而日本綜合研究社更估計全球的金融機構損失最大達4636億美元。

就以美國的投資銀行貝爾斯登公司為例，由於受次級房貸危機影響，該公司旗下兩檔基金倒閉，投資人總損失超過15億美元。另外，法國巴黎銀行2007年8月9日宣佈，暫停其旗下三檔涉及美國房貸業務的基金交易，投資者對信貸市場的擔憂加劇。這三檔基金的市值直接從7月27日的20.75億歐元降至8月7日的15.93億歐元。

2. 全球經濟成長速度嚴重下降

國際貨幣基金組織認為每當美國經濟成長下降1個百分點，拉丁美洲國家就會跟著下降0.22%，亞洲新興國家也將下降0.13%。2008年，國際貨幣基金組織（IMF）就三次下調了經濟增長預期，將其由5.2%下降至3.7%。

美國次級房貸危機一步步擴散，並延伸至更多金融領域，使得世界各國的金融市場發生劇烈的動盪，全球經濟更遭遇了多年不遇的嚴冬。

四、聯準會和美國政府做出的危機處理

由上述影響可見，自2007年8月以來，全球的金融市場與機構因為美國次級房貸問題而遭受了重大衝擊，金融機構認列鉅額損失，股價大幅下跌，金融市場缺失流動性。各國央行更是只能通過大規模注入資金來支撐金融市場的運行，並且為了避免一些金融機構倒閉，美國與歐洲政府更是強勢介入援助金融機構。

美國聯準會為解決此危機也與世界各國的央行合作，採取了一系列舉措。聯準會主席本·柏南克就在2008年表示：“通常，美國聯準會的反應遵循著兩條慣例，一是支持市場流動性及運作，二是通過貨幣政策達到宏觀經濟的目標。”

（一）聯準會方面

1. 擴張性貨幣政策

（1）降低利率

降低聯邦基金利率與貼現率的目標值，將聯邦基金利率從5.25%降至2%，而貼現率則是由5.75%降至2.25%。2008年12月，聯準會更是將聯邦基金利率目標值定在0-0.25%的範圍內。由圖5可見，次貸風暴後的聯邦基金利率基本上一直處於趨近於0的狀態。



来源：Wind，莫尼塔研究。

圖 5 1983-2015 年美國聯邦基金利率

作用：聯準會通過降低聯邦基金利率來影響整個金融體系的利率水平，但調到0-0.25%後其可操作空間幾近於零。而調整貼現率則是為了影響市場利率和貨

幣市場的供需關係，從而控制資金投向。降低貼現利率可幫助受困的金融機構用低成本獲得其所需的資金流動性，但後續其可操作空間也幾近於零。

(2) 擴展貨幣市場工具

①創設短期資金標售工具 (TAF)，通過競價拍賣機制定期主動向存款機構提供**短期貸款**。聯準會在危機期間增加了每月短期標售的金額，最開始為 200 億美元，在 2008 年 11 月則達到 3000 億美元。同一月份內聯準會共提供銀行將近 1.6 兆美元的貸款，並收取不同種類的抵押品用於擔保貼現窗借貸。

作用：該方式有助於增強流動性，向市場注入流動性資金。

②擴展公開市場操作的交易方式和交易工具，採用**定期證券借貸工具** (TSLF)。TSLF 指聯準會以拍賣的方式用國債置換一級交易商的抵押資產，28 天為一期，到期換回的一種資產交換協議。

作用：該方式以抵押證券為擔保貸出國債，不必直接進行資金的借貸，因此無需公開市場操作，而抵押品也可以是流動性較差的證券。此措施有助於增強流動性，向市場注入流動性資金。

③創設**針對資產支持證券產品的新公開市場工具**，即定期資產支持證券貸款工具 (TALF)。2008 年 11 月，聯準會宣佈投入 2000 億美元的 TALF。此方案為抵押貸款資產支援證券 (ABS) 提供支援，與抵押貸款有關的專案還有教育、汽車、小企業等。

作用：此措施有助於刺激商業銀行給家庭和中小企業的貸款意願，金融機構也可憑新開展的消費者貸款或中小企業貸款所支援的證券向聯準會申請貸款。通過使用這種方式，聯準會實際上是提供擔保給中小企業信貸和消費信貸，刺激銀行發放更多此類貸款，幫助市場參與者滿足家庭與小企業的信貸需求，消除對資金流動的關注。

④創設了面向非存款類金融機構的貼現窗口，即一級交易商信貸工具。允許一級交易商如存款類機構一般能從貼現窗口借款，其借款利率與貼現窗口一類貼現利率一致，抵押品的範圍為適用於公開市場操作的所有合格抵押品。

作用：該方式有助於增強流動性，向市場注入流動性資金。

⑤使用資產支持商業票據（ABCP）貨幣市場共同基金（MMMF）流動性工具（AMLF）。AMLF可向存款類機構和銀行控股公司提供貸款，使這些機構能夠購買貨幣市場共同基金持有的ABCP。

作用：可解決貨幣市場共同基金和商業票據發行者的資金困難問題，使商業票據市場和貨幣市場共同基金的流動性增強。

⑥創設商業票據融資工具（CPFF），為定期融資市場提供流動性。

作用：更加直接地向票據發行者提供融資支持，提供流動性資金。

⑦加大與其他發達國家貨幣互換力度。

作用：通過加大貨幣政策協作力度，增強離岸市場美元流動性。

（3）購買長期債券

以聯準會為主大量地購買長期國債等長期債券，壓低長端利率，此舉有助於改善私人信貸市場的情況，委員會在2009年間就購買3000億美元的長期公債。



圖 6 1981-2016 年美國長期國債收益率

由圖可見，美國長期國債收益率長期波動下滑，更在 2009 年下降到幾乎接近於 0 的水平。可見聯準會賣出短債並買入長債的行為確實使得長短期的債券殖利率趨於平滑，通過降低長債利率對刺激銀行為中小企業提供貸款有所幫助，並且可以起到刺激經濟的作用。

作用：降低國債收益率且會帶動各類消費和商業貸款利率走低，快速控制局面，為市場注入流動性，對抗通貨緊縮，提高通貨預期。

（二）美國政府方面

1. 擴張性財政政策

（1）直接注資

① 救助“兩房”巨頭

由美國政府開始接管第一大和第二大房抵押貸款融資機構房利美和房地美。政府將會收購 10 億美元的相關優先股，若有需要，會向這兩家機構分別注入高達 1000 億美元的資金以達救助目的。

② 多次救援保險巨頭美國國際集團（AIG）

聯準會與 AIG 達成協議，聯準會接收其近 80% 的股權，並向其提供約 850 億美元的貸款，借貸以美國國際集團所有資產作為抵押。

③ 全面注資金融機構

由緊急經濟救助法案中拿出 2500 億美元投入九大銀行，包括花旗、摩根等全國性銀行和部分地區性銀行。

作用：自危機爆發以來，美國政府頻繁注資金融機構並再在救市的過程中進行國有化運作。通過採用政府直接注資的方式來控制局面，但注資的效果也十分有限，只能在短期內提振股票市場，對實體經濟的促進作用還是十分有限的。

(2) 推出綜合性金融穩定計劃

① 出台經濟穩定緊急法案(EESA)

該法涉及將近 7000 億美元，為問題資產紓困計劃(TARP)提供了資金。該法案原本是用來購買大量的抵押債務債券(CDO)和住房抵押貸款證券(MBS)這兩種引起次貸風暴的問題資產，這些資產同時被稱作「有毒資產」。同時，該計劃也禁止金融機構大量賣空股票。

作用：修復銀行資產負債表。

② 財政部對 1000 億美元規模以上的銀行進行壓力測試，以便制訂相應的資本扶持計劃。

作用：需要更多資金的機構可以透過財政部資金以及新的融資機制取得資本。而同時政府的援助資金也有附帶條件，以此來保障援助資金產生的放貸高於沒有政府補助時可能產生的水平。

③ 調動政府和市場的資金對銀行系統進行清理，為新的資產支持證券產品提供融資，即擴充 TALF 計劃。

作用：該計劃能擴充小型企業信用貸款、消費者、學生貸款和汽車貸款及商業貸款，幫助聯準會擴大對小企業和消費者貸款的支持。

④ 創設公共及私人投資基金，購買金融機構的不良資產。

作用：該計劃有利於提供政府資本和融資，促使私人資本協助私有市場恢復運作。

2. 直接干預手段

(1) 控制金融機構高管薪資

宣佈對華爾街高級主管限制薪資計劃，設定受政府救援金融機構高級主管的年薪上限為 50 萬美元。

作用：避免金融機構過於依賴政府。

(2) 進行金融機構的重組與合併

摩根大通收購貝爾斯登公司，美國銀行收購美林公司等政府主導下的重組與合併。

(3) 凍結利率

即凍結浮動利率抵押貸款 (ARM) 的利率。本應於 2008 年 1 月至 2010 年 7 月進行利率重置的 ARM，其利率將被凍結 5 年。美國財政部估計約有 150 萬房貸戶從中受益。

(4) 修改監管

①聯準會正式批准高盛和摩根從投行轉型為傳統的銀行控股公司，使其面臨聯邦機構更嚴格的監管。

②美聯邦房地產企業監管辦公室公佈取消政府資助的房利美和房地美持有抵押貸款組合的上限，放寬對房利美和房地美的資本金要求，允許其買入更多的抵押證券資產。

③美國眾議院金融服務委員會提出一項新法案，擴大聯邦住宅管理局在處理住房貸款喪失贖回權方面的權限。允許其再提供 3000 億美元的新擔保，使得那些被大幅減值的住房貸款能進行再融資。

3. 穩定房貸市場之措施

(1) 提供融資專案幫助民眾轉貸

2007 年 7 月由美國財政部提供融資專案，並由聯準會、美國財政部、住宅及都會發展局(HUD)與 FDIC 成立專案監督委員會，幫助還款困難的房貸者轉貸至由聯邦住宅局提供擔保之優惠貸款(FHA Secure)，截至 2008 年底，有接近 45 萬的房貸者完成轉貸程序。

(2) 協助民眾進行貸款協商之措施

為減緩住屋遭法拍對房貸者的衝擊，2007年7月經聯準會、財政部協商成立希望聯盟，其服務了近70%的優質房貸市場與90%的次級房貸市場。至2008年已有接近290萬房貸戶完成債務商議。另外，2008年10月由聯邦住宅金融監理局(簡稱FHFA)、財政部、政府贊助企業(簡稱GSE)與希望聯盟成立起聯合專案小組，協助房貸戶進行修訂契約的商討；2008年11月，房利美與房地美也暫時放緩法拍處理之程式，由財政部與美國證券化論壇研究加速次級貸款戶債務協商的框架，利於民眾更快速地進行債務商議。

(3)發揮房利美與房地美之資金提供功能

由於房利美與房地美擁有發行住房抵押債款證券(MBS)與房貸餘額有近5.4兆美元，扮演美國房貸市場的資金提供者。為改善其資本結構，由財政部收購其發行之債券與特別股。並由GSE改革法案成立新聯邦住宅金融監理局，加強對房利美與房地美的財務監督，以維繫房貸市場之運作。

(4)調整住宅有關條例

內容如下：①GSE改革法案：通過整合GSE之監理機制，增強對其的監督；②敦促房貸服務機構進行貸款協商；③提供房屋稅減免之優惠政策；④通過FHA現代法案，抬高FHA收購房貸之上限；⑤通過安全購屋法案(SAFE Housing Act)，加強對房貸機構之監理。

(5)調整金融機構之資訊揭露機制

聯準會修訂真實借款法案(Truth in Lending Act)，並從2009年7月起，相關機構均須依照該法案揭露有關訊息；且聯準會將設立平均基準房貸利率(Average Prime Mortgage Rate)，避免未來再次發生房屋貸款利率過高的情形。

(6)增強對房貸經紀商之監督

2008年4月美國財政部發布金融改革藍圖，創設房貸創始協會(Mortgage Origination Commission)增加對房貸經紀商的監督。

總的來說，美國政府對此次的次級房貸危機不僅通過聯準會運用了擴張性的貨幣政策也進行了直接的強力干預，這在短期來看是效果顯著的，但是也影響了美國原來的自由的市場模式，未來經濟自由化程度可能會有所降低，政府的適度干預可能會成為一種長期調控的手段。

五、對於次級房貸危機的心得體會

看到相關的前因後果之後，我們認為其實追根究底還是要回到次級房貸本身的機制，就是把錢借給那些沒辦法還出貸款的人，貸款利率還高出一般利率的2~3%。缺乏金融知識和風險意識的美國購房者和投資者為了眼前的享樂和利潤，承擔了自己根本無法承擔的風險，刺激開發商浪費了大量建築材料和人力建造了一堆沒人住得起的房子，造成供過於求的房市；金融資本又把風險包裝並推銷到世界各地並從中牟利；危機爆發導致大量失業，不僅危害了世界經濟的發展，還給世界各國勞動人民造成了巨大損失。

我們認為次級房貸本意並沒有特別的不好，因為有違約風險稍高的人想購置資產，但不容易從經營十分保守的銀行借到錢，而有些房貸機構願意承擔一些風險將錢借給他們，一是可以圓購房者有家的夢想，二是放貸方可以賺取利潤，三將其證券化後賣給投資者增強自身流動性，而投資者也能得到利息，這難道不是一個共贏的局面？

問題在於，當次級房貸成為政府創造政績、營造繁榮景象的一個風向標，借此鼓吹並美化其執政成績；同時，為了把蛋糕做大，放貸者秉持著「把錢借給還不起的人」的思維，把貸款標準一降再降，讓原先根本不可能借到錢或是借不到那麼多錢的「邊緣貸款者」，也紛紛被蠱惑加入到這一盤棋局中，不顧自身能力地借了一大堆錢；表面上，股市及房市因此而欣欣向榮，而事實上，信用風暴的危機已經開始積累。就像台灣之前的卡債風暴一般，美國的次級房貸危機在世界金融市場引發了連鎖效應，各地哀鴻遍野。

這是一個時代的警訊，它在提醒著我們，由於全球化的影響，當危機發生時，沒有誰能獨善其身。不論是貪婪而不擇手段的金融資本家，還是短視而沉溺享樂的普通人，都親手把自己推向了死亡的深淵，順手把勤勤懇懇還貸的善良群眾也帶上了。

我們認為我們要做的不僅是危機爆發後的彌補，而是應該事前做好充分的準

備盡力去避免。

一是加強對房地產信貸風險的監管，房貸公司不該降低對借貸方在信用與還款能力上的要求，二是金融機構需要加強風險管理，對於一些系統風險機構，應該優化自身治理，全面強化風險管理體系，避免個體風險造成系統風險性金融風險。三是強化金融監管體系，增強其在應對金融系統性風險、增進金融市場間的聯系、保護消費者和投資者及提高資本市場效率等方面的作用。同時，評級機構也應對衍生性金融商品做好確實的風險評估，避免成為引發全球性金融風暴的幫兇。

次貸危機讓大家深刻得認識到虛擬經濟的發展不能夠脫離實體經濟而過度膨脹，而衍生性金融商品及市場也應在適度的風險控管中發展，投機者們一旦沉浸在金錢的遊戲中也終將會被其所吞噬，唯有克制貪婪之心才能看清繁榮之景背後的龐大泡沫。



六、參考資料

1. 維基百科《次貸危機》2017/6/12

<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E6%AC%A1%E8%B2%B8%E5%8D%B1%E6%A9%9F>

2. 維基百科《經濟穩定緊急法案》2017/6/12

<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E7%B6%93%E6%BF%9F%E7%A9%A9%E5%AE%9A%E7%B7%8A%E6%80%A5%E6%B3%95%E6%A1%88>

3. 《美國次級房貸問題與金融改革方向》黃富櫻、彭德明、蔡曜如 2017/6/12

<https://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/971417182371.pdf>

4. 次級房貸-動畫 2017/6/12

<https://www.youtube.com/watch?v=8XBZxiNFrk>

5. 《美國次貸危機引發全球金融危機的思考》翟晨曦著 2017/6/12

6. 《美國次貸危機研究》母澤洪，李海海，周陳曦著 2017/6/12

7. 《美聯儲的“拖延症”從當前美國債券市場談起》鐘正生，夏天然 2017/6/12

<http://www.rmbtglobal.com/ytrtg-front-portals/information/detail/NEWS/161013095542006478>

8. 《美國次貸危機及其對世界經濟、中國經濟的影響》楊輝 2017/6/12

<http://big.hi138.com/jingjixue/guojijingji/200912/166352.asp>