

金融海嘯 (2008 -)筆記 Notes of the Financial Tsunami (2008-)

2010 年 11 月

[PDF\(金融海嘯\)](#)

[金融海嘯筆記](#) · [債券及通脹掛鉤債券筆記](#) · [歐洲債務危機筆記](#) · [財政懸崖及債務上限危機筆記](#)

1. 美國 2010 年中期選舉 (Mid-Term Election)

- 美國中期選舉於 2010 年 11 月 2 日進行。
- 選舉美國參議院 (Senate) 和眾議院 (House of Representatives) 議員。參議院有議席 100 席，每州不論大小人口，均有 2 席，任期為 6 年，眾議院有 435 席，按每州人口分配，任期為 2 年。
- 中期選舉之所以被稱為“中期”，是因為它大約在一個總統任期 (presidential term) 的中間 (奧巴馬在 2008 年 11 月當選，2010 年 11 月是他的總統任期的一半)。2010 年中期選舉將改選眾議院所有的 435 個席位和參議院 100 個席位中的 37 席。

2. 為什麼我們要重視美國的選舉?

- 美國所有法案 (Bill) 必須經過參議院和眾議院通過。
- 2010 年的中期選舉結果，共和黨贏得眾議院的大多數議席，而民主黨在參議院仍然有保有大多數議席 (雖然已少過原本數目)。
- 在共和黨控制眾議院的情況下，奧巴馬的政策 (特別是經濟政策) 將很難在眾議院得到支持。

3. 儘管如此，為什麼它對身在香港的我們有重要的影響?

- 香港作為一個國際金融中心，將受到在美國發生的事情所影響。
- 更重要的是，港元與美元掛鉤 (pegged)。
- 在美國發生的任何事都會影響到我們，特別是當我們仍身處複雜多變的金融海嘯中，美國就是金融海嘯的源頭。

4. 是什麼導致金融海嘯 (financial tsunami)?

- 雷曼兄弟 (Lehman Brothers) 倒閉? 不，它只是一個結果。
- 次級抵押貸款市場 (次按，subprime mortgage) 爆破 (也可以返復引申至人類的貪婪) 造成金融海嘯的發生。

5. 什麼是按揭 (mortgage)?

- 你從銀行貸款用來買一所房子 (一層樓，一間公寓等)，而住宅本身被用作貸款的抵押品，你所借的錢就是抵押貸款。
- 這意味著你每月要還款給銀行 (本金加利息)，運作上，你擁有你的房子 (比

如，你可以住在裡面)，但銀行在財政上擁有你的房子，也就是說，銀行不能未經您許可便進入你的房子，用你的廁所，直到你無法償還貸款 (違約)。

6. 按揭已經存在了一段很長時間，它從未引起任何問題，對嗎？

- 如果貸款是借給有能力還款的借款人，當然是沒有問題的。
- 也就是說，如果銀行仔細篩選借款人，是沒有問題的；銀行可以容納少量的不良貸款，但不能太多。

7. 那麼，什麼是次按？

- 次級抵押貸款是借款人沒有能力支付的抵押貸款 (即收入不足以還款)。
- 當經濟好時，房價持續上漲，每個人都可以支付按揭，因為單是房價的升幅已可以“支付”貸款，但如果經濟下滑，怎辦？

8. 如果次級抵押貸款不是好東西，它為什麼會存在？

- 這可追溯到 1998 年，克林頓 (Bill Clinton)是那時的美國總統。
- 自 1933 年以來，有一個叫『格拉斯-斯蒂格爾』的法案 (Glass-Steagall Act , GS Act)，分隔商業銀行 (commercial banks)和投資銀行 (investment banks 或我們所稱的 ibanks)。也就是說，一間銀行要不是商業銀行便是投資銀行，商業銀行不能擁有投資銀行，反之亦然。
- 請注意，『格拉斯-斯蒂格爾法案』的存在與否，本身跟次按沒有任何關係，但在政治圈子裡，什麼都可以扯在一起，或甚至互相交易。

9. 『格拉斯-斯蒂格爾法案』聽起來很不錯，為什麼會發生問題？

- 1998 年，花旗銀行 (Citibank)仍是一家商業銀行，它想跟 Travellers 合併，Travellers 主要是一間保險公司，但它擁有投資銀行業務 (主要是通過於 1998 年收購的所羅門兄弟公司)。這是一個禁忌，因而受『格拉斯-斯蒂格爾法案』阻止。
- 隨著大量的遊說，廢除 GS 的法案在眾議院和參議院得到通過，法案到了克林頓總統的辦公桌等候審批。
- 克林頓揚言要否決 (veto)該法案，除非銀行業同意提供一些回報，談判條件就是加強『社區再投資法案』 (Community Reinvestment Act, CRA)。

10. 什麼是『社區再投資法案』？

- 在過去，銀行有充分理由只借錢給值得信賴的客戶，因此窮人不能獲得他們所需的貸款，比如說，送他們的孩子入大學，修復他們的房子，或開辦小企業，這些都是可以改善他們生活的方法，這不是很不公平嗎？
- 以非技術用語來說，該法案規定，銀行在審批按揭貸款時，不能歧視低收入者。

- 銀行只會看到千百個借錢出去的原因，因為它借得越多，賺的越多。
- 而銀行承擔的風險極小，因為如果你不能還款的話，那是你的抵押貸款的未來主人的問題喔。
- 現在，你應該想起兩個大名吧，房利美 (Fannie Mae) 和房地美 (Freddie Mae)，這是美國的最大抵押貸款公司。
- 他們的任務是利用按揭證券 (mortgage-backed securities, MBS) 擴大按揭抵押市場。換句話說，您的 100 萬元貸款不是整體地出售給單一買家，而是斬成數千件 (securities)，再與其他抵押貸款或甚至其他類型的貸款混合和配對成不同風險程度的證券，並賣給成千上萬的投資者。

15. 這祇涉及房貸公司，對不對？為什麼會涉及美國國際集團 (AIG)?

- 按揭公司懂得如何保護自己：他們為投資購買保險。也就是說，如果你無力償還你的貸款，保險公司將賠償給按揭公司。

16. 大得不能倒閉 (too big to fall)

- 當雷曼兄弟倒閉時，AIG 為各類投資發行了 2.7 萬億美元的“保單”，其中約 1 萬億美元來自 12 個主要金融機構。專業一點，這些“保單”就是信用違約掉期 (credit default swap, CDS)
- 如果 AIG 倒閉，這些金融機構將得不到 AIG 的賠償，他們更無法自行支付這些損失，所以你父母的退休計劃便泡湯了。
- AIG 被認為是“大得不能倒閉”的企業，因此，美國政府決定拯救 AIG。AIG 穩定下來後，其他金融機構也趨於穩定，看起來金融海嘯已結束了 (事實上，有些人認為海嘯已經過去，我們只是處理它的後遺症)。美國政府已成為 AIG，房地美，房利美，以及許多其他大型金融機構的主要持有人。

坊間有很多關於金融海嘯的書籍，助你了解更多關於量化寬鬆貨幣政策 (quantitative easing, QE)，QE1 和 QE2 及其他議題，如 CDO 等。

商業銀行與投資銀行

- 商業銀行利用你的存款，借貸給企業(或個人)，藉著貸款和存款利息之間的差別(息差)，以獲取利潤。商業銀行借出去的錢來自你和我的口袋，所以他們必須謹慎，而且受到政府嚴格監管。
- 投資銀行是機構投資者 (退休基金等) 和投資機會的中間人(當然還有其他業務，但不能在這裡一一介紹)。投資銀行從事高風險 (高回報) 投資，但受政府監管不多。
- 當經濟強勁時，商業銀行的利潤遠比投資銀行的少。
- 結果：每一間商業銀行都希望成為一家投資銀行，而這壓力也隨時間增加...

美國國際集團 (AIG)

- 我們大都聽過美國國際集團，因為它擁有著名的友邦保險。
- 你父母的人壽保險和退休投資可能都是跟 AIA 做的。
- AIG 剛剛在在 2010 年 10 月香港交易所上市，籌集約 15 億美元，成為今年香港至今最大的集資計劃。