

Fannie Mae 與 Freddie Mac 房貸問題

中央銀行

97.7.15

目 次

- 一、 Fannie Mae 與 Freddie Mac 介紹
- 二、 Fannie Mae 與 Freddie Mac 擔保之房貸抵押證券的信用
品質與違約率分析
- 三、 Fannie Mae 與 Freddie Mac 的監管機構
- 四、 Fannie Mae 與 Freddie Mac 目前所遭遇的困境
- 五、 美國政府對於 Fannie Mae 及 Freddie Mac 之支援措施
- 六、 最新市場反應

一、Fannie Mae 與 Freddie Mac 介紹

(一) Fannie Mae 簡介：

Fannie Mae 於 1938 年所成立，為美國住宅貸款市場最大的資金提供者，已幫助 4,000 萬個以上美國家庭購買住宅，全美國約每五個住宅貸款就有一個住宅貸款的資金來自 Fannie Mae。

(二) Freddie Mac 簡介：

Freddie Mac 於 1970 年成立，其設立的主要目的在穩定全國的房貸市場、增加擁有房屋所有權的機會。

(三) Fannie Mae 與 Freddie Mac 兩機構主要業務性質：

1. 房貸信用擔保業務：

兩機構將標準型房貸(Conforming Loans)證券化並擔保本息的即時償付，即為市場上通稱的 Agency MBS。

2. 投資業務：

為活絡 MBS 次級市場，兩機構亦參與投資 MBS，投資資金的主要來源為發行機構債券。

(四) 兩機構均經美國國會立法，特許成立之住宅貸款保證機構，市場通稱為政府贊助企業 (Government

Sponsored Enterprises ; GSE)。Fannie Mae 與 Freddie Mac 均享有政府的奧援並受到政府的節制規範。

- (五) 兩機構之 18 位董事會成員中，各有 5 位由美國總統任命。
- (六) 美國財政部提供各 22.5 億美元信用額度予該二機構，象徵其與美國聯邦政府間之密切關係。
- (七) 2008 年 3 月 7 日，Fed 宣布新的 Repo 機制，金額 1 千億美元，可用兩家機構債券為擔保品，視同美國公債，並無任何差別待遇。
- (八) 2008 年 3 月 11 日，Fed 宣布新的短期融券機制 (TSLF)，金額 2 千億元，可用兩家機構債券作為交換擔保品，顯示美國政府與 Fed 對該二機構之強力支援。
- (九) 目前美國房貸市場規模約 11.2 兆美元，其中經由 Fannie Mae 與 Freddie Mac 擔保的房貸約 5.2 兆美元。

二、 Fannie Mae 與 Freddie Mac 擔保之房貸抵押證券的信用品質與違約率分析

Fannie Mae 與 Freddie Mac 所擔保之房貸抵押證券特性如下：

- (一) 貸款人平均信用評等高，FICO score 高於 700 分，屬於優質房貸，
- (二) 平均貸款成數(loan-to-value)低，約 7 成。
- (三) 違約率低，約 1%。

1. Fannie Mae

貸款人平均信用評級 FICO score ^{註一}	721
平均貸款成數(loan-to-value) 比率	71.7%
違約率	1.15%

2. Freddie Mac

貸款人平均信用評級 FICO score	723
平均貸款成數(loan-to-value) 比率	71%
違約率	0.78%

註一：FICO Score 為美國借款人信用評等分數，FICO 為 Fair, Issac and Company 的簡寫，該公司位於美國加州，負責針對借款人的信用進行分析並加以評分，類似台灣的「聯徵中心」。FICO score 介於 375 至 900 分之間，分數愈高信用評等愈好，分數愈低信用評等愈差，FICO score 超過 700 為較佳信用評等，可申請優質房貸，FICO score 介於 620-700 為中等信用評等，可申請準優級(Alt-A)房貸，FICO score 低於 620 分為較差信用評等，需申請次級房貸。

三、 Fannie Mae 與 Freddie Mac 的監管機構

美國住宅與城市發展部（Department of Housing and Urban Development；HUD）於 1992 年在其內部成立獨立的聯邦住宅企業監督局（Office of Federal Housing Enterprise Oversight；OFHEO），為 Fannie Mae 與 Freddie Mac 的監管單位。OFHEO 對美國國會負責，讓 Fannie Mae 與 Freddie Mac 能遵照法令，有足夠資本並運作順暢。

四、 Fannie Mae 與 Freddie Mac 目前所遭遇的困境

（一） Lehman Brothers 股票分析報告引爆兩機構股價重挫：

7 月 7 日 Lehman Brother 股票分析報告指出美國財務會計委員會研擬修改會計法規 FAS 140，將原資產負債表外之證券化商品移入表內，此一法規修改可能提高對金融機構之資本適足要求，但因 Fannie Mae 及 Freddie Mac 具有維持房貸市場資金流動性之重要功能，適用新會計法規的可能性極低。然而該 Lehman Brother 報告仍引起市場關切，當日 Fannie Mae 股票下跌 16.19%，Freddie Mac 股票下跌 17.86%。

(二) Fannie Mae 及 Freddie Mac 核心資本額符合規定：

美國住宅企業監督局 (OFHEO) 局長 James Lockhart 於 7 月 8 日發表聲明指出，Fannie Mae 及 Freddie Mac 之資本要求不應受會計準則所影響，且目前該兩家機構核心資本額均多於監督局所要求。

五、美國政府對於 Fannie Mae 及 Freddie Mac 之支援措施

(一) 財政部：

7 月 13 日，美國財長另外宣布下列二項臨時性之緊急措施：

1. 提高二家公司之信用額度(目前各 22.5 億美元)。
2. 若有需要，授權財政部購買二家公司之增資股權。

以上措施若獲國會通過，則美國政府對於二家公司之”隱含性保證”(Implicit Guarantee)將轉變為”明文保證”(Explicit Guarantee)。(詳附件一)

(二) 聯邦準備銀行：

若有需要，美國紐約 Fed 將提供貼現融資，利率目前為 2.25%，抵押品為美國公債或聯邦機構債券

(包括 Fannie Mae 及 Freddie Mac) 所發行之債券。(詳附件二)

(三) 證券交易委員會：

證券交易委員會於 7 月 13 日表示，對於在股票市場上散播不實資訊意圖影響股價的事件，將著手進行調查 (詳附件三及四)。

六、最新市場反應

(一) Freddie Mac 拍賣短期債券得到投資人的大力支持：

7月14日，Freddie Mac 拍賣3個月及6個月短期債券共30億美元，投標倍數為2.62倍，認購踴躍，顯示兩機構債券得到債券投資人大力支持。

(二) 7月14日兩家機構擔保發行之30年期房貸抵押證

券(MBS)價格在紐約市場均大幅上揚，各較上週五(7月11日)上漲約0.8美元，略高於7月10日的水準，顯示債券投資人信心已經恢復。(如下圖)



Fannie Mae 房貸抵押證券之七月份價格走勢圖

(三) 彭博專欄評論作家 Andy Mukherjee 表示，美國兩大抵押貸款機構 Fannie Mae 及 Freddie Mac 債券持有人的恐慌毫無道理。

美國財政部新聞稿

July 13, 2008

Fannie Mae 及 Freddie Mac 在美國房貸金融市場上扮演中心角色，且必須以目前股東持有之公司形式繼續運作。尤其在當前房屋市場面臨向下修正之際，兩家公司對房屋市場所提供之支持，更顯其重要性。

政府資助企業（Government Sponsored Enterprise，GSE）之債權主要由全球金融機構所持有，為維持美國金融體系及金融市場之信心及穩定，其持續性強化至關重要。因此，在朝向更健全之規範架構之際，必須採行適當措施以處理當前狀況。

最近幾日，財政部與聯準會（Federal Reserve）、聯邦住宅企業監督局（OFHEO）、證券交易委員會（SEC）、國會領袖、以及兩家房貸公司，已研議出下列三項措施。布希總統要求財政部與國會合作，儘速將此計畫付諸實行。

首先，暫時提高財政部所給予 GSE 之信用額度，以支撐其流動性需求，至於取得信用之條件及額度，財政部將另行規範。

第二項措施，為充實 GSE 繼續營運所需之資本，暫時授權財政部於必要時得購買兩家 GSE 公司之股權。

無論是信用額度或股權投資，均會在保護納稅人之前提

下實行。

第三項措施，為保護金融體系免於系統性風險擴大，需強化目前正在國會審核之「GSE 監管改革法案」。對於新法案制定資本適足率及其他監理標準，賦予聯準會咨詢者角色。

財政部將與國會密切合作，期使上述措施儘速成為一完整法案，並付諸實施。

美國聯準會新聞稿

July 13, 2008

聯邦準備理事會週日宣布，理事會已授權紐約聯邦準備銀行在必要時對 Fannie Mae 和 Freddie Mac 放款。其放款利率將依據基準信用利率(primary credit rate，即貼現率)，並以美國政府及聯邦機構債券(含 Fannie Mae 及 Freddie Mac 所發行債券)為擔保。此一授權係補強財政部現有之放款職權，並確保 Fannie Mae 和 Freddie Mac 在金融市場動盪之際，有能力促使房貸信用之供應不至於匱乏。

美國證交會新聞稿

July 13, 2008

美國證券交易委員會（SEC）7月13日宣布，為防範刻意散佈不實資訊、以操縱股價，即日起加強檢查。檢查工作將由 SEC 法規遵循檢查辦公室、金融業監管局（FINRA）及紐約證交所（NYSE）監管部負責執行。

美國證交法規定，券商及投顧業者必須實施監督及法規遵循管理，以防止操縱市場等違法行為。檢查工作的重點為：相關管理機制是否能有效防範惡意製造或散佈不實訊息、企圖影響證券價格，及其他操縱市場的行為。

此次檢查工作，是接續 SEC 先前對於涉嫌惡意造謠、放空，企圖操縱證券價格，已展開的調查。

SEC 主席 Christopher Cox 表示：「此次檢查工作的目的，是為了確保投資人對於公開上市公司，能持續獲得可靠及正確的資訊。也藉此機會確定券商及投顧業者，備有合適的人力及管理機制，以保護投資人不致受謠言傷害。」

FINRA、NYSE 監管部，及期權管理監督局最近曾呼籲業界，散佈不實資訊、或藉由壟斷來影響發行公司的財務狀況係違法行為；同時建議市場參與者注意內控，以杜絕此類行為。

美國證券交易委員會(SEC)採取行動遏止不實謠言破壞市場安定(SEC takes action to halt false rumors)

美國主管機關已誓言打擊意圖操縱金融機構及其它公司股價的謠言散佈。

週日來自於證券交易委員會的警告，表示主管機關逐漸對於多數人認為猖獗的行為的關切。

此項聲明於金融市場處於動盪不安的時刻，及投資人對於金融機構健全性的信心正處於邊緣之際，如對 Fannie Mae 及 Freddie Mac 和華爾街券商如 Lehman Brothers 有所疑慮適時發表。

雖然證券交易委員會並未指名特定公司，但說”將即刻採行檢查措施，以避免此等意圖操縱股價的不當訊息刻意散播”。

負責此一簡報的官員說：“市場參與者在發佈關於商業銀行、投資銀行及受政府支持機構的負面消息時，應牢記法律的規定”。

上述聲明，係主管機關為打擊投機客意圖從金融機構的危難中獲取利益之最新作為。英國金融服務總署(FSA)近日對

於發行股票增資公司的作空部位強制揭露，顯示對於避險基金意圖操縱股票之疑慮。

主管機關表示，除了調查涉嫌藉由製造謠言及不當作空行為以操縱股價外，也將採取打擊作為。某些銀行界人士相信 Bear Stearns 的倒閉，係此類企圖顛覆銀行的作為所致。

星期日證券交易委員會表示，他們會加強對經紀商-交易商及投資顧問的管理，並評估這些管理是否得以避免不實訊息的刻意製造及散播。