

美国房利美和房地美困境浅析

陈和平

(中国科学技术交流中心, 北京 100045)

摘 要: 美国住房贷款金融市场的动荡引发了人们对房利美和房地美这两家企业的未来担忧。

关键词: 美国; 金融问题

中图分类号: F831 **文献标识码:** A **DOI:** 10.3772/j.issn.1009-8623.2009.01.011

美国住房贷款金融市场的动荡引发了人们对房利美和房地美这两家非银行住房抵押贷款企业的未来担忧。这两家公司属政府支持企业(GSEs), 被普遍认为具有美国联邦政府担保背景。

近来, 对房利美和房地美企业未来收益和持续金融活力的风险评估使投资者对该两企业进行继续投资的愿意大减。房利美和房地美这两家政府支持企业的营业执照对他们向别的金融机构购买单个家庭和多家庭住房抵押有限制。这一不能进行多种经营的缺陷使他们比商业银行更容易受到住房及抵押市场金融风暴的冲击。政府支持企业与联邦政府有特殊关系, 往往被誉为“有保障”, 通常他们的借贷利息只比联邦政府信贷略高。

房利美和房地美这两家政府支持企业依靠向银行大量举债经营, 为了使利润最大化, 他们往往将资本储备金压到金融监管部门要求的最低点。与商业银行不一样, 他们(政府支持企业)只能向其他金融机构购买已做了的住房抵押贷款投资。与商业银行一样, 美国法律和规章要求他们(政府支持企业)的贷款和储备之间保持一个比例, 以防贷款损失。储备的一个重要作用是维护股东权益或股东投资的现有市值。

一、金融风险

通常, 房利美和房地美在他们的投资组合中

保持一些抵押贷款并与其它投资项包装成的住房抵押贷款证券(MBS)销售。政府支持企业必须做到及时支付住房抵押贷款证券中的抵押贷款的本金和利息。政府支持企业往往用短期(通常在3个月到5年间)借贷为他们的长期(通常30年)抵押贷款投资组合提供资金。这些政府支持企业获利的原因是短期借贷常常比长期性贷款优惠(成本低)。这就形成了“利率风险”, 如果短期利率增加, 企业利润就会减少甚至出现亏损现象。为了减少这方面的风险, 政府支持企业必须采用形式多样的金融衍生工具。

一旦金融形势变糟, 这些政府支持企业短期贷款利率增高到有可能导致实际经济损失时, 金融投资者会停止与政府支持企业签署投资合同, 迫使这些原本可以通过短期信贷运营的政府支持企业无法继续进行金融投资活动, 甚至走向破产。

二、市场解决的方案

市场解决方案之一是将这两个政府支持企业的部分抵押贷款组合出售, 以获得的资金支付他们的债务。违约风险有可能使这些现有抵押贷款的市场值大打折扣。从总体上看, 房利美投资组合的信誉相对高些, 但美国联邦住房企业监管局已开始质疑房地美的信誉。这些政府支持企业依

作者简介: 陈和平 (1953-), 男, 科技部中国科技交流中心副译审, 从事国际科技合作与交流工作。

收稿日期: 2008年11月12日

靠采用金融衍生工具减少违约风险，是无法彻底根除金融风险的。

另一市场解决方案是出售这两个政府支持企业的股票，用所得为他们的抵押贷款组合提供资金，增加现有资金储备，抵御冲击，挽回损失。目前，从这些政府支持企业的股票持有（包括企业高层主管）人的观点看，将这些政府企业的蛋糕分成再多份也难以增大蛋糕的体积，增加市值，而只能起到稀释现有持股人手中的股票值罢了。

三、政府风险

除了暗指的政府担保之外，根据美国法律，可以排除一些人所议论的这两个政府支持企业资金额过大且关系过复杂而不可能倒闭的猜想。产生不可能倒闭猜想的原因是，房利美和房地美两公司的资金规模和参与金融活动范围过大，倘若这两个政府支持企业不能借贷从事各种金融衍生合同，人们可能怀疑美国还有哪些公司能进行种种金融衍生的合同。再从另一角度看，如果这两个政府支持企业是由于与他们的政府关系而不承担什么风险，那就意味着美国金融市场上其他金融机构因无政府关系在经历着更加巨大甚至无法生存的艰难。

如果美国联邦政府借钱给这两家政府支持企业，政府将承担房利美和房地美这两个企业中的一个或二个无力还贷的风险。当然，可以通过以资产或股票等间接抵押途径减少政府的风险，但是做抵押的资产或股票市值可能会大幅度的下降。另一个风险是，财政部可能给这两个政府支持企业贷款的利率过低，以致不能足以收回其应有的财政成本。

四、住房拥有者和计划购房者的风险

房利美和房地美的金融困境一般不会对那些住在房子里的房主和无意进行债务调整的人带来风险。房产主将照旧继续支付他们的抵押贷款。对那些有意调整债务、购买或出售住房的人会有一些困难。2007年，房利美和房地美这两家政府支持企业为抵押贷款市场投入资金额占其总投资的91.3%。在目前金融环境下，如果这两个政府支持企业不能正常收购抵押贷款，是否有其他投资

者（如商业银行）有意进入第二抵押贷款市场，至少目前还不清楚。

任何人进行债务调整、购买住房会碰到信誉要求和贷款利率高等问题，如次级抵押贷款人希望通过债务调整在金融市场上获得较低的贷款利率；房产主希望通过房产抵押贷款改善现有住房条件、支付子女上大学或支付医药费用等。购房者获得银行抵押贷款难度加大和高利率自然也会影响到计划售房的人。至于贷款利率上涨的幅度会有多大，难以预料。

美国2008年刺激经济法案提高了联邦住房管理机构担保贷款限制，几乎达到房利美和房地美这两个政府支持企业抵押贷款上线。因此，在理论上说，联邦住房管理机构担保的贷款可视为与大部分常规商业银行贷款相似。

五、房利美和房地美金融状况

作为房利美和房地美两企业安全运行的监管部门，美国联邦住房企业监管局一直不断地说，政府支持企业运行资本充裕。

对美国联邦住房企业监管局的说法进行独立的查证很难，政府支持企业投资组合和担保方面的信息属于商业机密。大体而言，2006年到2007年间，房利美和房地美这两个企业购买私人次级住房抵押贷款证券1690多亿美元，同期购买次优级抵押贷款和优级住房抵押贷款证券约580亿美元，综合资产负债为16 770亿美元。2007年底，购买次优级抵押贷款和优级住房抵押贷款证券的资金约占这两家企业总资产的13.5%。

据报道，2007年房利美和房地美两家政府支持企业的亏损约52亿美元。而在2007年之前，两企业自从1982年起一直没有综合损失方面的报告。为了保证政府支持企业有充裕的资金克服潜在亏损的风险，美国联邦住房企业监管局强制性实施了资本金的数额要求。2007年底，房利美和房地美这两家政府支持企业持有监管资本金共832亿美元，比要求多248亿美元；共有风险资本金896亿美元，比要求多508亿美元。这个数额相当于14340亿美元综合抵押贷款组合和3501亿美元住房抵押贷款证券，可担保额达49 340亿美元。

房利美和房地美这两家政府支持企业监管资

本剩余超过49 340亿美元的0.50%，风险资本金剩余超过1.03%。如果政府支持企业面临的经济损失数额（以这些百分比计算）大于收入，他们就得不出售抵押贷款和住房抵押贷款证券或向投资人征集新的投资资金，以减少资本金的需求。实际上，这些政府支持企业所持有的次优级抵押贷款和优级信用住房抵押贷款证券额都远超过他们剩余资本金。

六、政府的援助

历史上，美国国会曾采取过行动援助政府支持企业。1982年，房利美曾在经济上发生严重亏损，国会当年通过了杂项税收法案，为房利美提供了一些减免税方面的优惠政策。1987年，国会通过农业信用法案援助农场信用系统（另一类政府支持企业），授权发行了40亿美元公债援助该系统成员渡过金融难关。

美国财政部长亨利·保尔森建议通过国会立法，授权财政部动用其现有22.5亿美元分别购房利美和房地美两公司的部分股票，提升他们的市值。2008年7月13日（周日），联邦储备董事开会授权纽约联邦储备直接向政府支持企业借贷。美国国会参众两院在7月下旬通过一揽子住房援助法案。7月30日，美国总统签署了总额达3000亿美元的（一揽子）房市援助法案，以救助泡沫破裂中的美国房市。

美国财政部长亨利·保尔森说，该法案确保美国市场和经济稳定“至关重要”。但批评者则认为，美国政府是在用纳税人的钱为这两家住房抵押贷款融资机构经营损失埋单。根据该法案，美

国财政部可向房利美和房地美提供足够信贷，并可在必要时出资购买其股票，同时政府将设立新的监管机构加强对这两家金融机构监管。政府还将为40万户面临丧失房屋赎回权的美国房贷户重组债务，帮助他们获得再融资。

在仅仅半个月的时间里，美国财政部、美联储、证券交易委员会、参众两院以及美国总统布什摒弃了一切不同意见，统一步伐紧急赶出一份救市的方案。这表明美国政府现在已经把稳定房市当作眼前首要任务。美国政府及时的救市政策使得抵押贷款风波向次级抵押贷款和优级抵押贷款转移的步伐被延缓，为美国房市展开自救争取到了时间。

美国房产价格被高估始于2001年，国际货币基金组织最近发布的报告显示，2008年第一季度，美国房价仍然被高估8%到20%，房价很难立即摆脱下滑趋势。

美国的房市在经历如此波折之后，将有可能出现一个减缓、逐渐复苏调整过程。但市场仍在迷雾之中，房市黎明的到来似乎需要时日。■

参考文献:

- [1] Office of the Federal Housing Enterprise Oversight Report to Congress, 2008, P. 20 and 34
- [2] 2008 Mortgage Market Statistical Annual, Volume II, 2008, pp. 3,9
- [3] Statement of OFHEO Director James B. Lockhart, July 10, 2008
- [4] Statement of Henry M. Paulson, July 12, 2008
- [5] Flow of Fund Accounts of the United states, June, 2008, P. 88

Analysis on Fannie Mae's and Freddie Mac's Financial Problems

CHEN Heping

(China Science and Technology Exchange Center, Beijing 100045)

Abstract: The turmoil in the housing and financial market in USA has caused concern over the future of Fannie Mae and Freddie Mac.

Key words: united states; financial problems