

個人信貸 管理指南

周炳華



香港大學出版社
HONG KONG UNIVERSITY PRESS

香港大學出版社

香港田灣海旁道七號

興偉中心十四樓

© 香港大學出版社 2010

ISBN 978-988-8028-90-0

版權所有。本書任何部分之文字及圖片，
如未獲香港大學出版社允許，
不得用任何方式抄襲或翻印。

本社提供網上安全訂購保障

<http://www.hkupress.org>

金泰印刷廠有限公司承印

目錄

序言/黃遠輝	vii
前言	ix
第一章 運籌帷幄，決勝千里	
—— 信貸的基本理論和概念簡介	1
什麼是消費信貸？	1
優良信貸與不良信貸	9
按揭信貸問題導致的金融危機	13
第二章 善始克終，更上層樓	
—— 提升個人信貸水平	23
信貸批核的運作	23
信貸資料庫	27
信貸評分	34
索取自身的信貸報告	42
個人信貸報告的其他用途	45
信貸報告的解讀	47
個人信貸資料的處理和保護	63
修正及優化個人信貸報告	68

第三章 寧靜致遠，求知致財

—— 理財之道	81
信用卡解碼	81
私人貸款解碼	91
住宅按揭貸款解碼	107
汽車貸款解碼	114

第四章 登高望遠，未雨綢繆

—— 個人信貸的整體規劃	119
信貸規劃的重要性	119
信貸規劃的原則	120
信貸規劃的步驟與方法	123

第五章 山重水復，柳暗花明

—— 減低債務的對策	141
面對收數公司	141
個人自願安排	146
債務舒緩計劃	152
破產	155
重建信貸	163

結語	167
-----------	-----

運籌帷幄，決勝千里

—— 信貸的基本理論和概念簡介

什麼是消費信貸？

信用的社會價值

所謂「信用」，是指能否在預定的期限兌現過去曾經作出的承諾。

自古以來，「信用」都被看作個人道德修養的一個重要組成部分。孟子認為「孝悌忠信」是人最重要的道德品質；墨子亦說：「志不強者智不達，言不信者行不果。」

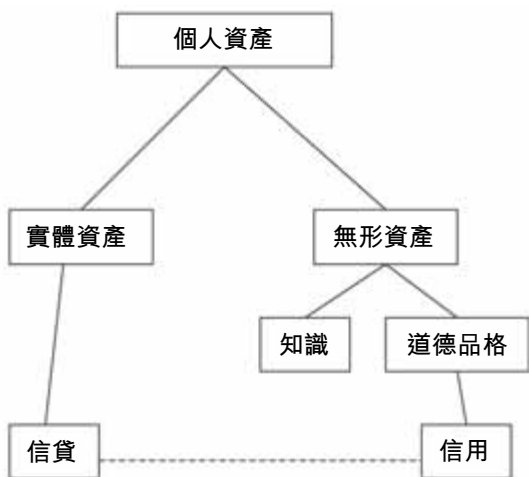
為什麼社會如此重視信用的價值呢？這是因為，小至人與人之間、大至國家與國家之間，信用都發揮着重要的作用。人與人的關係，在親人之間體現為親情，在朋友之間體現為友誼，在情侶之間體現為愛情，缺乏了信用，友誼遭背叛、親情會疏離、愛情就喪失忠貞。假如你是一個守信的人，別人會樂於與你交往，做事無往而不利；相反，假如你是一個不守信的人，結果會是眾叛親離。如果國家與國家之間的邦交缺少信用，引發的會是戰爭與禍亂。

總之，信用是為社會廣泛接受的通行證，具有無可取代的價值。

信用的商業價值

但是，信用並不僅僅只是一種道德規範，它更是個人重要的無形資產。

什麼是無形資產呢？個人資產可以分為兩大類：實體資產和無形資產。實體資產就是你看得到、摸得着的財富，例如你所擁有的房屋、汽車和現金等等；而無形資產則相反，是你看不見、摸不着的財富。許多人往往只重視實體資產，卻忽視了無形資產。



雖然無形資產虛無縹緲，但它不斷地對我們的人生產生重大的影響。部分無形資產的價值早已為人們所知，例如知識。英國哲學家培根 (Francis Bacon) 的一句話「知識就是力量」為人們所廣泛接受。但是，對於另一種的無形資產，我們卻越來

越不重視，那就是道德品格。拋開哲學上的討論，道德品格其實與我們的實體資產一樣，構成我們寶貴的個人財富。這方面尤其體現在信用之上，原因有兩點：

第一，信用使我們獲得他人的認可。當尋找工作或晉升機會的時候，你便需要獲得僱主的認可；當尋求商業上發展機遇的時候，你便需要獲得合作夥伴的認可。而信用往往就是獲得他人認可的一個重要因素。缺乏信用，就喪失了個人事業發展的機會。

第二，信用可以用於商品或服務的交易。例如，作為一個信守承諾的人，當光顧相熟的餐廳時，店主可能會允許你賒帳；當有需要的時候，親朋戚友亦會慷慨地提供經濟上的幫助。這都是因為他們根據你的信用水平，相信你在將來必定會歸還相關欠帳。假如你的信用欠佳，你將無法獲得上述個人經濟上的便利。但是，商舖賒帳、親友借款僅僅是原始的信用交易方式。在金融業發達的現代社會中，個人信用交易主要和直接的對象是銀行、財務公司等金融機構。例如，銀行會根據客戶的信用水平和需要，簽發信用卡或批出私人借貸，以方便有財務需要的個人；換句話說，我們憑藉自己的信用（有時還須要抵押品，如股票、房屋等）及還款能力，向金融機構作出還款承諾，以換取金融機構提供的貸款去購買產品或服務。上述這種信用交易方式，就是信貸。例如，住宅按揭貸款便是一種常見的信貸：銀行提供資金給我們購買住宅，而我們則信守承諾按月歸還一定的金額（即「供樓」）。

消費信貸

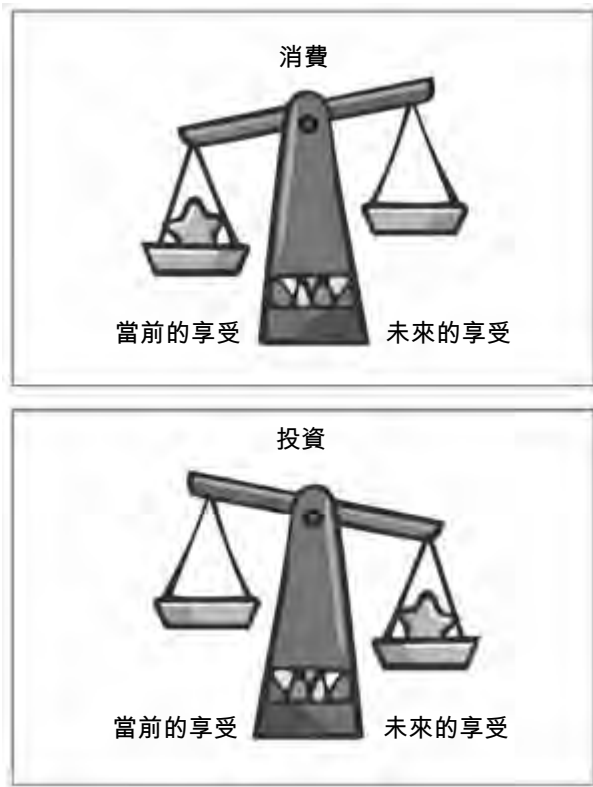
談到「投資」，一般人都會聯想到炒股票或炒樓等金融投資活動；其實從經濟學的角度來看，投資的定義並非如此狹窄和簡單。

經濟學假設人類的慾求是無窮無盡的，但擁有的資源卻是有限的，所以必須設法最有效地運用有限的資源，來盡可能滿足無限的慾求。而運用資源的方法不外乎兩種：消費和投資。

我們可以選擇即時消耗資源來滿足當前的需求。譬如說你擁有一萬元的財富，你可以選擇把這有限的財富花在旅行、吃喝玩樂或購物。這些都能直接地讓你獲得即時享受。

但在通常的情況下，我們並不會把手頭上擁有的一切資源完全用於消費。你大概也聽說過《伊索寓言》中關於蟋蟀和螞蟻的故事。螞蟻在冬天來臨之前就忙於尋找和儲存食物，但蟋蟀卻只顧着唱歌作樂；結果螞蟻靠着儲存的食物度過了寒冬，但蟋蟀卻幾乎餓死。顯然我們的需求並不只是存在於當下，亦存在於將來，我們在分配資源的時候除了考慮當前的需求之外，也必須考慮未來的需求。在上述的那個故事中，有限的資源是時間；蟋蟀將時間用於唱歌，這雖然給他帶來即時的享受，但卻犧牲了未來的安樂；螞蟻則將時間用於搜集食物，這雖然無法帶來即時的享受，但卻換來了未來的安樂。明顯地，螞蟻犧牲當下的享受換取未來的安樂，要大於蟋蟀犧牲未來的安樂換取當下的享受。從這個故事來看，螞蟻是傑出的經濟學家。

螞蟻這種犧牲當前享受，把資源投放在生產活動，以換取將來更大滿足的做法，就是投資。例如我們可以把一萬元的財富存放在銀行，或者在跳蚤市場擺攤做一些小買賣，又或購買股票、外匯等，都屬於投資活動。



投資有可能帶來回報：銀行儲蓄和股票提供利息，跳蚤市場交易帶來盈利。因此，投資可以令資產增值。（當然投資是有風險的，最終也有可能損失你的投資額。）相反，吃喝玩樂並不會像股票那樣令你口袋的鈔票增加。另一方面，雖然消費不會增加財富，但卻能帶給即時的快樂。例如，一萬元可以讓你品嚐山珍海味、聆聽名家演奏、遨遊天際海隅；但是，用一萬元投資換來的一疊股票或債券，既不能拿來吃也不能拿來穿，所以不能帶來任何當下的享受。

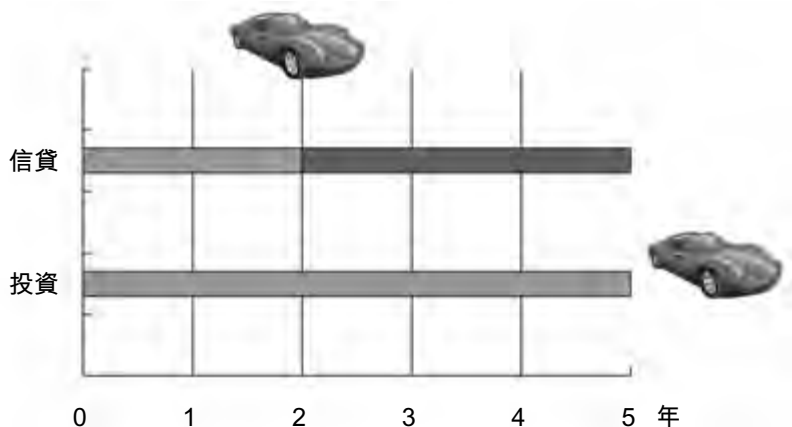
正是由於消費和投資之間存在這樣錯綜複雜的關係，所以在對資源作出分配安排的時候，必須考慮這兩者帶來的效益。

但歸根結底，消費才是人類一切經濟活動的最終目的，因為投資的目的也是為了在將來創造更大的財富，從而實現更多的消費。換句話說，投資是實現消費的重要手段。

例如，一個小孩如果十分渴望買到一部模型車，他可以選擇把節省下來的零用錢儲存起來，那麼數個月之後他就能夠實現心中的願望。從模型車，到名牌手袋，到汽車、房屋，都能夠依靠同樣的方法購得。但通過投資來實現消費的辦法有一個弊處，就是周期漫長。投資需要一段頗長的回報期，而在這段時間之內，我們都無法獲得需求的東西。

有沒有辦法能即時實現消費的願望，縮短漫長的投資周期呢？有。那正是信貸的作用。

我們以買車作為例子。當個人汽車貸款還未盛行的時候，一個人也許要存五年的錢才能夠購買一部屬於自己的車子，而在這五年當中我們都無法享受駕車的樂趣。但是，有了汽車貸款之後，我們也許憑藉兩年儲蓄的錢就可以購買私家車；而還清所有的貸款或許需要三年。雖然我們同樣需要五年時間才真正擁有汽車，但通過信貸卻額外獲得三年駕車的樂趣。而這正是使用信貸較投資優勝之處。



以上這種通過借取現金實現消費的信貸就是消費信貸。除了汽車貸款之外，在個人信貸消費日益發達的今天，市面上有許多不同的個人消費信貸產品供我們選擇。

通常，我們按照消費信貸的目的，將其劃分為：信用卡、借記卡、車輛貸款、教育貸款、私人貸款，以及樓宇按揭貸款；另外，按照還款方式，消費信貸產品可以分為一次性償還貸款、分期付款、循環貸款。分期付款最為人所熟悉，車輛貸款、教育貸款、私人貸款及樓宇按揭貸款，通常都是以分期付款方式清繳，部分貸款允許一次性償還。而信用卡、借記卡及部分私人貸款的償還方式，屬於循環貸款。消費信貸產品按照是否需要抵押品，可以分為抵押貸款和非抵押貸款。借記卡、汽車貸款、樓宇按揭貸款及部分私人貸款屬於抵押貸款的範疇。上述分類如下圖所示：

	信用卡 (非抵押貸款)	借記卡 (抵押貸款)	車輛貸款 (抵押貸款)	教育貸款 (非抵押貸款)	私人貸款 (抵押或抵押貸款)	樓宇按揭貸款 (抵押貸款)
一次性償還貸款					✓	
分期付款			✓	✓	✓	✓
循環貸款	✓	✓			✓	

需要注意的是，過去有的學者認為樓宇按揭貸款並不屬於消費信貸，理由是房屋或住宅屬於固定資產，加上按揭信貸是長期的借貸，與一般的消費（如服裝、食物）有顯著的區別。這個看法有一定的道理；但是，住宅按揭貸款是當今一種非常普遍的個人信貸方式，消費者很有必要對其有充分的認識，因此本書會把樓宇按揭貸款看作消費信貸的一種而加以討論。

信貸消費的世紀

信貸活動有悠久的歷史。早在公元前 2000 年，古巴比倫的寺廟已經開始向商人發放貸款。你也許覺得奇怪，為什麼寺廟會從事信貸業務呢？這是與寺廟的特殊地位分不開的。古代的寺廟往往是一個地區中最宏偉牢固的建築，再加上寺廟是神聖的，人們當然會認為寺廟是儲存財物最安全的地方。因此，寺廟的祭司僧侶替達官貴人保管着大量的錢財，並且通過把錢財借給有需要的商人來賺取利息。這就是最早的信貸活動。而在此後漫長的歷史中，隨着經濟活動的日益擴大，信貸活動亦隨之不斷發展。但消費信貸並沒有發展成為一個具規模的產業，其形式僅僅限於商鋪賒帳和個人之間的借款。主要的原因是在物質財富並不十分充裕的過去，人們往往希望量入為出，信貸消費並不普遍。直到上個世紀，個人消費信貸業務發展的客觀條件才開始成熟。

根據美國學者 Lendol Glen Calder 的看法，在 20 世紀初的美國，由於分期付款方法的流行、小額個人貸款提供者的增多，導致了信貸消費的起飛。又根據 Raymond Goldsmith 的數據，在 1920 年至 1929 年之間，美國消費者債務的總額從 33 億美金飆高至 76 億美金，足足增長了 131%。¹ 隨着第三次工業革命（即電腦、自動化技術等等的發明和普及）的深入發展，物質財富倍增，個人的消費需求亦隨之增加；再加上許多國家以鼓勵民眾消費作為促進國家經濟增長的重要措施，為個人消費信貸的飛躍創造了條件。1950 年，“Diners Club” 發行了第

1 Lendol Glen Calder, *Financing the American Dream: A Cultural History of Consumer Credit* (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1999), p. 18.

一張信用卡，從根本上影響了人們的消費模式，信貸消費進入了新紀元。假如你對引用的數字已經厭倦，那麼不妨讀一讀 60 年代一位美國詩人的話來感受這一信貸熱潮：「在我們這個社會，如果有人想要描繪出一幅表現萬物起源的畫，那麼他就應該畫出這樣的一個場景：上帝遞給亞當一本支票本、信用卡或會員借記卡（charge-a-plate）。」這一信貸消費熱潮延續至今。美國聯邦儲備局的數據顯示，2009 年美國消費者負債高達 2.6 萬億美元，人均負債 8,700 美元。香港並沒有類似的對消費者整體負債的統計，但根據金融管理局對信用卡消費額的統計顯示，2009 年第三季信用卡簽帳總額為 706 億港元，人均約 17,650 元。由此可見，雖然消費信貸的歷史並不長，但它已經迅速成為我們經濟生活的一個重要部分。

信貸消費的興起是 20 世紀最重要的社會經濟現象之一。關於信貸消費對國家整體經濟和個人的影響，經濟學家提出了不同的看法。下面一節將集中探討消費信貸對個人正面和負面的影響。

優良信貸與不良信貸

案例一（案件編號：高院刑事八七——二〇〇九）：一名欠債纍纍的無業漢，在 2008 年 11 月 21 日下午約三時，佩戴手術口罩以遮掩面目，行入荃灣永亨銀行，並以白色電池綁成一團的假炸彈，聲稱打劫，搶去約八千元的現金。銀行職員事後報警，最終警員在街上拘捕該犯。

案例二（案件編號：區院刑事七〇四——二〇〇八）：被告梁某為駐守青山警署的高級警員，曾十四次獲得嘉許，2003 年更獲得長期服務獎，但同年卻為了替胞弟籌錢打官司而向財

務公司借貸，由於無力償還欠債而生活拮据，開始沉迷賭博，最終欠下六十萬元的賭債。為了還款，梁某鋌而走險，於光天化日下在屯門搶劫一名婦人手袋財物逾萬元。法院裁定被告搶劫罪名成立，入獄兩年四個月。

個人消費信貸的出現深刻地改變了消費的習慣，提供便利的同時也帶來了一些問題。

過去，人們主要是通過儲蓄實現消費。這樣就樹立一分耕耘、一分收穫的觀念，養成腳踏實地、量入為出的理財習慣。但是，在個人消費信貸的幫助下，我們一下子跨過了漫長的等待期，而立即擁有了自己心儀的產品或服務。由於市場競爭激烈，各個信貸機構對信貸申請的審核越來越寬鬆，大多數人都能輕易獲得個人消費信貸。人們通常對得來不易的東西會珍而重之地慎重對待，對輕易得的東西則棄如敝屣地胡亂使用。結果，不少人由於濫用信貸，而陷入債務困境之中。

其實，信貸本身無所謂好和壞，關鍵在於運用的方法。假如信貸符合我們自身的還款能力，能在約定的限期之前歸還欠款而不影響正常生活，那麼這種信貸就是優良信貸；反之，假如信貸超出了我們自身的還款能力，導致債務重重而無法解脫，那就是不良信貸。有些人甚至因為債務負擔而鋌而走險，走上了犯罪的不歸路，如上述案例一及二的兩位主角。

不良信貸

具備基本財務或會計知識的人都知道，衡量個人財富的時候必須同時考慮資產和債務兩個方面，原因是個人債務會減少個人的財富。債務是借款人必須履行的還款義務，是需要犧牲

部分個人所得來抵償的。假設我們擁有十萬元的資產，若欠債兩萬元，個人的實際財富就是八萬元。因此，在沒有完全了解各種不同信貸產品之前就貿然作出信貸，又或者貪圖一時的享受而濫用信貸，那麼債務就會超出能夠負擔的水平，這樣是會衍生一連串的問題。

首先，欠債會對借款人造成長遠的經濟負擔和心理壓力。信貸並不是免費午餐，信貸交易雖然令我們有更大的自由去消費，但這種自由並不是無限的，借貸是遲早要償還的。我們除了償還實際得到的貸款外，還要向貸款機構支付利息或手續費。由於信貸消耗的是未來的財富，許多人在沒有對未來作出充分考量和規劃之前，為了當下的享樂，胡亂使用信貸，結果「搾乾」了未來的財富，導致生活拮据。在使用信貸的時候，必須記住信貸永遠是和債務相關聯的；重重債務會令人產生沉重的經濟負擔和心理壓力。

另外，不合理的信貸消費對個人信用水平、事業發展亦會造成長遠的影響。假如你拖欠借貸款項，或由於債務而捲入訴訟，這些資料將會記錄在案；金融機構可以隨時查找到相關的記錄，這將不利於你將來的借貸。假如僱主、客戶或生意上有往來的人，知曉了你的財務狀況後，很可能會對你留下不良的印象，影響你日後事業的發展。

《聖經》(箴言，22：26，27)說：「不要與人擊掌，不要為欠債的作保。你若沒有什麼償還，何必使人奪去你睡卧的床呢？」的確，濫用信貸確實有可能導致傾家蕩產，連睡卧的床也要失去。

優良信貸

雖然信貸可能對個人帶來負面的影響，但也不必矯枉過正、因噎廢食，完全拒絕使用信貸。一方面，信貸固然會減少我們的財富；另一方面，信貸亦能夠增加我們的財富。原因是信貸能夠幫助實現資金周轉及帶來付款上的便利，及時購買需要的產品或服務。優良的信貸能夠幫助應急救難、豐富生活、實現夢想。具體來說，我們從優良信貸中可以獲得下列眾多的好處：

第一、現金周轉。通過信貸，我們在購買商品時無需即時付款，而留待將來現金充足時才清還債項或分期攤還。這樣，信貸就幫助調節現金的餘缺，有利於財富的合理規劃和分配。人生的各個階段，短至每個月、長至老中青的生理階段，能夠支配的現金都是不一樣的。有時，需要使用的現金多於手上所擁有的，有時則相反；換句話說，資金需求和資金供應不時發生錯位。信貸實際上類似一部時光機，讓我們可以把未來充裕的資金轉移到現在來使用，讓需求和供應能夠相互膾合。對於一些須要大量現金的交易，例如購買個人固定資產（房屋、汽車），又或者是換取服務（繳付專上教育費用），一般消費者可能並不擁有足夠的現金來支付；在這種情況下，通過消費信貸就能夠填補現金的不足，及時得到這些需要的產品和服務。

第二、付款方便。利用信用卡，外出消費時，不必在身上攜帶大量現金，減少潛在風險；而當出境旅遊或公幹時，以信用卡付款可以減少兌換外幣的麻煩。另外信用卡公司具備完善的網上支付系統，現在多數購物網站均採用信用卡支付方式，如要享受網上購物的方便和樂趣，信用卡是必不可少的。因此，信用卡在買賣交易中一定程度上取代了實體貨幣，有人將信用

卡稱為「塑膠貨幣」。(今天，仍有很多人對信用卡存有誤解，以為它是「信用貨幣」。其實，現在使用的紙幣才是信用貨幣，因為它的流通是以政府的信譽作為擔保的。)

本書稍後的部分會詳細討論應該如何規劃優良信貸、減少不良信貸，讓信貸成為創造財富與幸福的好幫手。

按揭信貸問題導致的金融危機

2008年9月，外號債券大王的葛洛斯(William H. Gross，一般暱稱他做Bill Gross)稱大家面對的經濟困境如同一場發生在金融市場的海嘯。這個說法不脛而走，成為對2008年爆發的這場金融危機的通稱。目前，這場世紀金融災難已經造成全球各國經濟體系的強烈震盪，各國經濟面臨停滯乃至倒退的危險。這場可怕災難的成因與信貸的不良發展是分不開的。

如前所述，信貸本身的作用是向企業或個人提供資金周轉的便利，以促進經濟的不斷發展。就樓宇按揭貸款來說，是為了幫助現金不足的消費者置業，而信貸機構從中可以賺取按揭的利息。但是，貸款存在一定的風險，即供樓者可能無法還款，因此，隨着金融業的不斷發展，信貸逐漸衍生出一系列的投資工具，來幫助信貸機構對沖風險，促進金融的穩健。可是，投機分子卻將這些衍生的金融工具視為無本生利的工具，將衍生工具市場視作一個龐大的賭場。在股票市場上，除非新公司上市或者公司發行新股，否則股票的數目是一定的；但是，從理論上來說衍生工具卻是無限增值的，這就提供給投機者無窮無盡的機會進行投機賭博。由於衍生工具擁有龐大的市場，信貸機構可以有效地轉移自身的風險，因此，信貸機構肆無忌憚地濫發信貸而無後顧之憂，於是不良貸款不斷膨脹。在這樣的惡性循環之下，終於引發出今天的金融海嘯。

信貸如何成為投機乃至於賭博的工具呢？這是與次級按揭及信貸債券化息息相關的。

次級按揭

樓宇按揭貸款是一種常見的信貸，許多消費者可能都會使用。而所謂的次級按揭，指的是信貸機構向信用水平欠佳的借貸者發放的貸款。美國的樓宇按揭按照借貸人的信用水平分為三級：第一級是最優良的按揭，借貸者的信用水平必須達到信用評級機構 Fair Isaac & Co. 評分的 660 分或以上（關於信貸評分會在本書第二章詳細介紹）。由於這些借貸者的收入穩定、信用狀況良好，借貸的風險是最低的，即大多數借貸者會按時還款。第二級信貸的風險就較高，借貸者的信貸評分為 620 分至 660 分。這些借貸者雖然沒有明顯的信用問題，但是無法提供穩定收入的證明，借貸風險較高。第三級信貸者的風險是最大的，信貸評分在 620 分以下；這些信貸者通常無法提供固定收入證明或者收入較低，甚至在過往借貸歷史中曾經出現拖欠還款。這類高風險的按揭信貸就是次級按揭。

近年來美國按揭信貸的審批條件越來越寬鬆，通常申請次級按揭的人士無需提交任何收入證明文件，按揭的最高比例是樓價的 80%，而在購買按揭保險之後這一比例甚至可高達 97%（即首期支付 3% 樓價）。銀行亦提供各種利率優惠去刺激民眾的置業意慾。例如，無本金借貸還款（Interest Only Loan），即開頭初期還款只需支付利息，無需歸還本金；還有就是選擇性可調整利率貸款（Option ARMs），即貸款人可以選擇每月支付低於正常利息的供款，差額部分自動計入貸款本金部分。在按揭信貸機構的大力推動下，次級按揭逐漸興旺起來。2001 年，

次級按揭在美國整體按揭之中的比例為 6%，到了 2006 年這個比例就飆升至 20%。美國按揭業流行當舖式的按揭理念，即按揭提供者以典當變賣未能清還按揭信貸者的物業，而不是以資格審查作為控制信貸風險、降低信貸壞帳的主要手段。即使是優良按揭，其中一部分仍是屬於當舖式的按揭，而次級按揭則不用說了。

相較之下，香港的按揭信貸市場運作比較規範。香港也存在次級按揭業務，主要提供者是非銀行信貸機構。而優良按揭的提供者則是銀行。香港金融管理局對銀行按揭的批核有嚴格的規定，例如銀行提供按揭貸款的最高比率是樓價的 70%，超過 70% 的部分可以通過銀行體系以外的信貸機構取得，或者通過香港按揭證券有限公司或其他保險機構提供的按揭保險安排取得。香港按揭證券有限公司是政府通過外匯基金全資擁有的，遵守嚴格審批規範。銀行信貸按揭的申請者需要提供各項證明文件才能成功申請。由此可見，香港的按揭業務並不流行當舖式理念；銀行主要是以資格審查作為控制信貸風險、降低信貸壞帳的主要手段。當然，按揭申請者可以選擇非銀行的信貸機構取得按揭，這部分的信貸作為次級按揭，屬於當舖式的按揭信貸；但是，這部分次級按揭在香港整體樓宇按揭中所佔的比重較低。

你可能會問，為何美國銀行願意借錢給信用低下的消費者呢？那是因為樓市存在泡沫。由於 2000 年至 2006 年，美國樓價一直上升，導致無論對於按揭貸款者還是按揭信貸機構，次級按揭都是有利可圖的。即使在按揭貸款者無力償還貸款的情況下，貸款者將房子變賣套現能夠歸還貸款，甚至還能賺上一筆，或者可以通過再次貸款（re-finance）取出增值部分的錢來

應急。對於借貸者來說，借得越多反而賺得越多，所以經濟能力欠佳的消費者都肆無忌憚地借款；對於按揭信貸機構來說，由於預測短期內樓市造好，所以它們也樂於提供按揭。更何況它們還有另外一個殺手鐮，那就是信貸的債券化。

信貸債券化

按揭抵押債券 (Mortgage-backed Securities, MBS)

傳統上銀行按月收取按揭貸款者攤還的本金和利息來賺取利潤，期間要承擔借貸者中斷供款的風險。投資銀行發明的按揭抵押證券改變了傳統的信貸業務。所謂的按揭抵押證券，是將很多個按揭（例如 1,000 個）捆綁在一起作為證券賣出，擁有這些證券的人就可以獲得按揭貸款者原本每月支付給銀行的本金和利息。MBS 的交易就是按揭債權的交易。

MBS 的優越之處在於，銀行不必等待借貸者完成供款，就可以立即獲得利潤；而且一旦證券出售，那麼即使部分借貸者中斷供款，損失也轉嫁給了購買證券的投資者。1970 年，美國房利美 (Fannie Mae) 首創的世界第一個按揭抵押債券 MBS 之後，MBS 業務不斷發展壯大。

由於 MBS 幫助轉嫁風險，銀行可以肆無忌憚地批出劣質按揭貸款來賺取利潤。按揭抵押證券的利息通常為 6%，對投資者來說是頗為吸引人的。至於信用水平低的人可以通過次級按揭置業，投資銀行則可以靠 MBS 交易獲利，社會經濟一片欣欣向榮。

其實不只是按揭能夠證券化，一切信貸產品理論上都可以，例如信用卡應收帳款、汽車貸款、學生貸款、商業貸款等等；更甚者，可以推廣到能夠產生預期未來收入的契約，例如

廠房、商舖租金收入，以至於專利權等等。這就是資產抵押債券（Asset Backed Securities, ABS）。

債務抵押債券（Collateral Debt Obligations, CDO）

對於按揭抵押債券來說，如果其構成的按揭是優良按揭，那麼相應債券的風險亦會較低；相反，如果構成的按揭是次級按揭，那麼其風險就會較高。優良按揭抵押債券的出售不成問題，但次級按揭抵押債券的認受性就不是很理想。投資銀行為了促進後者的銷售，設計了一種新的投資產品，名為債務抵押債券（CDO）。

基本上這是將次級按揭重新包裝出售的工具（另外也有以消費貸款、債券組成的債務抵押債券）。發行商按照可能出現拖欠的機率，把 MBS 切割成不同的部分（法文名字 Tranche，即英文的 Slice）。第一部分，通常稱為普通級 CDO（Equity），佔總價值的 10%；第二部分是中級 CDO（Mezzanine），佔總價值的 10%；第三部分是高級 CDO（Senior tranche），佔總價值的 80%。如果因為部分借貸者中斷供款，導致債務抵押債券有所損失的話，債券三個部分的投資者承受的損失是不一樣的。如果損失少於原有價值的 10%，那麼損失就完全由初級 CDO 承擔，高於 10% 而少於 20% 的損失則由中級 CDO 承擔。那麼，除非損失超過 20%，否則高級 CDO 的持有者無需承擔任何損失。這樣的設計說服了風險評級機構，而對高級 CDO 做出 AAA 的最高評級。

投資銀行的精心設計，使高級 CDO 投資看來萬無一失，但歸根結底，其背後支撐的只是次級按揭。既然有風險評級機構 AAA 的評級，而其回報率又高於同樣是 AAA 級的美國國債，

自然吸引了不少投資者，甚至是保守的退休基金。那麼風險較高的初級及中級 CDO 又如何呢？投資銀行設立了對沖基金，然後將這些 CDO 轉入對沖基金的帳下，以避免這些有毒 CDO 影響自身。高風險對應高回報，中級 CDO 和初級 CDO 的回報是非常吸引人的，只要美國樓市持續興旺、銀行利率維持低水平，按揭借貸人就可以支付還款，所以擁有中級 CDO 和普通級 CDO 的對沖基金能夠保持高回報，成為華爾街的寵兒。CDO 就像是醫治次級按揭 MBS 的止痛藥，可以在短時期內暫時抑制次級按揭的負面影響，讓金融市場維持表面的風光。

信貸違約掉期 (Credit Default Swap, CDS)

投資銀行深知 CDO 的潛在風險，於是信貸違約掉期也就應運而生。CDS 的運作類似保險，購保人每月需要支付承保人一定數額的保險金，如果 CDO 沒有出現壞帳，承保人就可以賺取保險金作為利潤；可是，一旦 CDO 出現壞帳，承保人就需要為 CDO 的損失買單。通過 CDS 契約，投資銀行可以轉嫁 CDO 的風險。如果說 CDO 像止痛藥，那麼 CDS 就是擔心止痛藥傷害腸胃而不得不起服下的胃藥，作用是保護胃部，防止胃出血。

CDS 對投資者的吸引之處在於，承保人在無需支付任何資金的情況下就可以獲得每月的保險金，而投資者不像投資銀行那樣充分了解產品的相關風險，所以 CDS 仍然獲得不少人的青睞。

合成 CDO (Synthetic CDO)

投資銀行不斷研發新的金融產品來獲取利潤。在 2006 年

中，為了將手頭上無人問津的普通級 CDO 銷售出去，它們將 CDO（已分層的 MBS）再分層，同樣將低級別的 CDO 作為虧損的緩衝，並將 CDO 資產每月取得的資金形成一筆應對虧損的儲備金；當出現虧損的時候，儲備金可以發揮緩衝的作用，抵銷部分損失。這些伎倆同樣令風險評級機構嘆為觀止、心悅誠服，給出了 AAA 的最高評級。最早發明合成 CDO 的是雷曼兄弟投資公司。

有了合成 CDO 成功的範例，投資銀行可以將 CDO 進行多次分層，於是 CDO³、CDO⁴ 等產品相繼湧現。臭名昭著的雷曼迷你債券便是這些 CDO 家族的一員。基本上迷你債券在合成 CDO 的基礎上加入了 CDS。具體來說，雷曼兄弟投資公司設立了一間獨立的投資公司 Pacific International Finance Ltd. (PIFL) 來發行債券。PIFL 是典型的結構性投資工具（Special Investment Vehicles, SIV），其設立的目的是替母公司承接按揭、CDO、MBS 等。從法律上來說，SIV 不屬於銀行體系，可以逃避政府的監管。雷曼兄弟投資公司通過 PIFL 買入各種類型的 CDO，並且和雷曼自身簽訂了 CDS 契約。由於雷曼需要每月支付 PIFL 保險金，迷你債券的投資者除了可以獲得 CDO 產生的利息之外，還可以獲得 CDS 的保險金。這樣的回報高於定期存款，自然吸引了許多散戶。不過，由於 CDO 和 CDS 都包含較高的風險，兩者相加，所以迷你債券的風險是相當大的。而雷曼兄弟投資公司破產之後，CDS 契約即告失效，所以 PIFL 要贖回其發行的迷你債券，變賣互相掛鈎的 CDO。問題是這些 CDO 可能都是一些不良資產，變賣之後無法償還投資者最初的投資額，導致投資者要承受巨大的損失。

信貸證券化與金融危機

在利益和貪婪驅使下，次級按揭泛濫，信貸債券化無限擴張。面值一元的信貸按揭通過 CDO、CDS 就變成價值數十元的信貸衍生工具。一旦樓市泡沫爆破，大量次級按揭頓成呆壞帳，其破壞力可以是數十倍，對全球經濟造成沉重打擊。

香港雖然存在按揭抵押債券市場，但是沒有次級按揭問題，原因是按揭抵押債券的發行商是由政府全資擁有的公司，審核較為嚴格。即使在 1997 年至 2003 年期間，香港樓價下跌了 65% 至 70%，香港的信貸以至金融體系仍然能夠維持穩定，沒有造成嚴重的金融危機；但在 2007 年，美國樓價下跌不過 10% 至 20% 左右，已經觸發了金融風暴。

次按風暴的啟示

大宗罪案的發生，是需要各方面人馬的裏應外合，方可成事。次按風暴亦復如是。痛定思痛，次按風暴的爆發揭示了目前信貸體系各個方面的嚴重缺失。

首先是過度信貸。次級按揭的急速膨脹，導致了金融體系整體素質的惡化。美國的按揭信貸機構在按揭審批上十分馬虎，這是有毒資產的發源地。

其次是信貸作用的變質。信貸原本是為生產或消費提供必要的資金輔助，但是隨着信貸證券化的發展，投資者將信貸衍生的金融產品當作炒賣的工具，金融泡沫越吹越大，崩潰的時候也就變得一發不可收拾。

再者是監管機構失職。政府監管部門對濫發次級按揭及相關衍生產品，視若無睹，只是陶醉於短暫而虛假的金融盛世，當問題浮現時，已經泥足深陷了。

最後是風險評級機構失責。資料顯示，在所有的次級貸款 MBS 債券中，大約有 75% 得到了 AAA 的評級，10% 得了 AA，另外 8% 得了 A，僅有 7% 評為 BBB 或更低。評級機構在提供這些評級服務中卻收取了高額利潤，不禁使人懷疑這裏面是否有利益衝突。另外，由於風險評級機構從來都對評級機制的細節守口如瓶，所以外界批評風險評級機構的運作欠缺透明度，有黑箱作業之嫌。

信貸金融創新

次級按揭和信貸證券化並非百害而無一利。次級按揭可以幫助中下階層置業，增加信貸機構的利潤，但前提是各個信貸機構應全面評估次級按揭的風險，避免盲目追逐短期利益而忽視整體信貸體系的健康。消費者應該量力而為，根據自身的財力選擇合適的按揭方案。各種信貸衍生工具有助於分散信貸的風險，降低借貸成本，但前提是其運作要得到適當的監督。我們必須在創新和規範之間取得平衡，既要創造適合現代信貸系統的衍生產品，又要合理控制其潛在風險。

小結

要做一個精明的信貸消費者，必須要掌握信貸的基本理論。這一章首先介紹了個人消費信貸的定義、作用，以及分類；為了使大家明白信貸對生活產生的重大影響，也簡略介紹了消費信貸的發展歷史，以及它對當前社會造成的衝擊。通過優良信貸和不良信貸的比較，相信大家可以明白到個人信貸管理的重要性。

個人信貸管理的一個重要方面就是信用管理，正如本章開頭所述的，信貸的基礎是個人的信用水平。接下來的章節，將會介紹信用管理的有關知識，特別是影響個人信貸資格的一個重要因素：個人信貸報告。

結語

本書先從信貸的基本概念入手，接著介紹了個人信貸資料庫，讓讀者明白了自身信用水平的決定因素，幫助提高自身信用水平；然後，針對當前市面上常見的各種信貸產品，深入剖析信貸成本的計算以及隱含的陷阱，使讀者在選擇信貸產品的時候能夠做出精明的選擇。在讀者對信用卡、私人貸款、住宅按揭貸款、汽車貸款等有了一定認識之後，本書也探討了個人信貸整體規劃的技巧，使他們能夠對自身當前和將來的信貸活動有全盤的掌握。至於債務方面出現狀況的個人，本書在最後一章中提出各種解決辦法，包括個人自願安排、債務舒緩計劃，以及破產申請等。

信貸在今天已經成為每個人生活的重要組成部分。如果信貸方面出現問題的話，勢必嚴重影響個人的生活、事業和家庭。因此，筆者衷心希望各位讀者在處理個人信貸的時候，能堅持審慎小心、量入為出的原則，讓信貸真正成為實現豐盛人生的好幫手。