

# “华尔街最古老争议” 将在特朗普2.0内解决？

## 还要警惕这些风险

当前投资者正在加大赌注，特朗普2.0将解决2008年金融危机后华尔街最古老的争议之一，也是其第一任期内的遗留问题——两房私有化的问题，即放松联邦政府对联邦住房贷款抵押贷款公司（房地美，FMCC）和联邦国民抵押贷款协会（房利美，FNMA）的控制。

数据显示，特朗普胜选后的一个月内，房地美和房利美的股价分别上涨了116%和143%。两房主要业务均是通过从贷款机构购买抵押贷款并将其重新包装为证券类产品，在美国房地产市场发挥着核心作用。在2008年金融危机期间，随着抵押贷款违约率飙升，联邦政府将两房收归国有。

特朗普第一任期内曾试图私有化两房。如今，随着他即将重新入主白宫，包括约翰·保尔森和比尔·阿克曼在内的一些华尔街最著名的投资者开始重新押注通过购买房利美和房地美的普通股和优先股，两房最终将回归私人控制。

### 历史遗留问题

房利美和房地美分别于1938年和1970年由美国国会创立，旨在扩大美国住房市场，帮助提高美国人的住房拥有率。两房的业务模式是：先购买银行等原始贷款机构的抵押贷款，承诺在借款人违约之时向银行支付本金和利息，通过这种方式为原始贷款机构提供抵押贷款资金流，从而鼓励银行的抵押贷款业务；再把购进的抵押贷款打包成抵押贷款证券（Mortgage Backed Securities），在二级市场上向国内外投资者出售，以较低利率筹集资金，从而赚取利差。

2007年末~2008年期间，两房遭到美国次贷危机重创，濒临破产，而两房拥有或担保了12万亿美元总价值的美国抵押市场的一半，大而不能倒。于是，美国政府在2008年9月6日决定接管两房。美国财政部也通过购买两房优先股的形式向其注资，总共投入救助资金1875亿美元。

注资后，美国政府得到了一种新形式的高级优先股，年分红为10%；同时，财政部获得购买两家公司80%普通股的权证。2012年，由于两房经营状况改善，美国政府变更其股息分红条款，要求两家公司

的绝大部分利润必须以股息的形式交给财政部。2017年，美国财政部同意“两房”保有30亿美元资金，但余下所有利润上交。这相当于两房在归还了政府救助资金后，美国政府还净赚1000多亿美元，这导致两房不满，加之阿克曼等华尔街人士也悄悄购入了两房许多股权，于是，重新私有化两房成为了2008年金融危机遗留的历史争议。

在特朗普第一任期内，就曾试图推动两房重新私有化。早在2019年9月5日，美国财政部就公布了两房私有化的方案，但并未得到国会批准。而就在特朗普第一任期内的最后几个月，他突然要求时任美国财政部长姆努钦和时任联邦住房金融局（FHFA）局长卡拉布里（Mark Calabria）加速推动两房私有化。FHFA为两房的上级监管部门。

一直以来，姆努钦对这一做法态度犹豫。因为一方面，这意味着美财政部将损失一笔大收入。美国财政部持有两房合计超过2200万股的高级优先股。公共资料显示，这些股份每年带来的股息、分红和利润转移等收入高达数百亿美元。而特朗普最后一年任期时，美国财政赤字已超过3万亿美元，国债规模高达27万亿美元。另一方面，两房私有化也会影响美国房地产市场金融。一旦两房私有化后，他们就失去了联邦政府背书，两房发行的贷款支持证券就不再是和美国国债一个安全级别的低风险投资品了，这会导致两房失去调控房地产金融的作用，进而会引起整个房地产贷款市场的震荡。但在彼时特朗普任期即将到期时，姆努钦也改变了态度。

最后，在2020年5月，FHFA宣布私有化方案，允许两房保留全部利润而不用上交财政部，但同时规定“负责任地结束政府托管”，而允许两房私有化的前提是，两房必须



至少保留约2400亿美元资本金，以抵御另一场金融危机，防止房贷及MBS市场出现流动性问题。当时，两房持有资本金约为235亿，意味着他们还需要额外筹集1800亿美元，才能满足重新私有化的资本金要求。

此后，事情迟迟没有进展，直到11月中旬，特朗普明确大选落败后最后一搏，推动卡拉布里与姆努钦实现两房脱离联邦政府的托管。然而，姆努钦在12月中旬表态称，不会在拉卡拉布里拟定的两房托管终止同意令上签字，因为无论通过IPO募资还是留存全部利润的方式，短期都难以实现两房的资本金充足要求。

拜登上台后，该计划被搁置。“如果不是疫情，我们就会让两房摆脱托管，重新站起来。”卡拉布里称。

### 第二任期大概率推动

如今，随着特朗普2.0进入倒计时，这一历史遗留争议再次被市场关注。

今年9月有知情人士称，不少特朗普第一任期时的官员，也是特朗普亲信，希望在特朗普第二任期内，再度推进私有化两房的计划，即美国联邦政府能出售大部分股份给包括主权财富基金在内的投

资者。但特朗普本人在本次竞选期间对此保持沉默。知情人士称，上述特朗普亲信包括美国国家经济委员会前主任库德洛（Larry Kudlow）和白宫总统人事办公室前主任约翰·麦肯蒂（John McEntee）。相关协商自今年春天就已开始，其中包括向投资经理寻求有关如何完成交易的建议。华尔街预估，美国政府持有的两房股份价值可能高达数千亿美元，政府若一次性出售超过1000亿美元的证券，将成为历史上最大规模的股票和债券发行，需要包括主权财富基金在内的超大规模投资者接盘。

卡拉布里称：“在我看来，到2027年，推进私有化两房几乎100%是可行的。虽然在2025年获得进展的可能性为零，但在特朗普第二任期内，获得进展的可能性为70%。”

房地美前高管戈尔丁（Edward Golding）表示，将房利美和房地美私有化的“好处”将是“恢复这些机构的创新和创业精神”。他曾在奥巴马政府期间担任FHFA局长。但同时，他也警示称：“私有化两房也可能对房地产市场产生意想不到的影响。将双头垄断的权力交给私营部门，我们必须小心。”

戈尔丁的担忧可谓反对重新私有化两房人士的共识。在反对人士看来，在美国现有的11万亿美元的住房贷款市场中，约有一半获得两房的担保。如前所述，房利美和房地美不提供住房贷款，而是购买各种贷款机构的抵押贷款并将其打包成证券，出售给全球的投资者。因为有美国政府信用的背书，两房的MBS评级几乎相当于美国国债，因此能够轻松获得全球保险资管、养老金、主权财富基金的投资。而美国居民房贷规模增长的主要来源不是居民或企业在银行的储蓄，而是MBS的债券募资。同时，贷款机构也能从两房处获得稳定的资金流，进而压低了发放给贷款者的房贷利率。可以说，两房支撑了在美国广受欢迎的30年期固定利率抵押贷款。而如果私有化两房，可能会影响美国住房市场的信贷获取。

戈尔丁称，两房结束托管后或面临资本充足率严重不足的问题，并可能引发MBS债券抛售，MBS到期债券收益率飙升，促使美国固定房贷利率随之抬升，冲击美国房地产市场。剧烈的债券收益率波动还可能波及美股市场，引发投资者恐慌性抛售，打击超高估值的美股。

## 房价居高不下 美国购房者平均年龄跃升至56岁

由于拥有住房的成本不断上升，短短一年多时间，美国购房者的平均年龄增加了近7岁，这意味着年轻人正在被挤出这个高不可攀的市场。

全美房地产经纪协会（NAR）周一发布的年度市场状况报告显示，美国购房者平均年龄已跃升至56岁，而去年为49岁。毫无疑问，这一数据创下了历史新高，远高于10多年前40岁左右的平均年龄。

在截至2024年7月的一年中，首次购房者的年龄中位数从35岁上升到了38岁，而首次购房的人群占比从32%下降到24%，这是NAR开始追踪这一数据以来的最低比例。

NAR 副首席经济学家 Jessica Lautz 指出，在当前的房地产市场中，存在着一种分化现象：传统的首次购房者，比如收入中等的教师或急救人员，由于房价高企

和首付要求，越来越难以负担得起这一支出。而能够进入市场的首次购房者通常是那些收入较高或已经拥有一定财富的少数人。

马萨诸塞州罗克兰信托银行高级副总裁兼住宅贷款主管 Bob Driscoll 表示：“在我从事抵押贷款业务的20年里，从未见过千禧一代买房这么困难的时候。”

Driscoll 认为，这在很大程度上是由于拥有住房的成本太高了，目前美国房价中位数为43.5万美元，自2020年以来上涨了39%，而同期平均30年期固定抵押贷款利率上涨了一倍多，达到6%以上。

对于年轻购房者来说，高昂的购房成本尤其具有挑战性，因为许多人在努力攒钱支付首付的同时，还要应付学生贷款债务、高昂的租金。此外，年轻人工资水平也相对较低，要存够首付不是一件容易的事情。

NAR 的数据显示，一套价值43.5万美元的房屋，18%（平均水平）的首付款为78300美元。这是相当大的一笔开销，接近于美国家庭的平均年收入。

因此，四分之一的首次购房者依靠亲戚、朋友的礼物或贷款来支付首付，这并不令人意外。

特许金融分析师 Noah Damsky 表示：“年轻一代的购房成本高得离谱。在没有超高收入的情况下，攒够首付是一个挑战，这一点在数据中体现的很明显。而且，中等收入通常只够覆盖基本生活需求，这就是为什么拥有更高的收入或储蓄对于成为房主至关重要。”

房屋可负担性问题促使美国人不得不尝试新的居住方式，调查显示，几代同堂的生活方式正越来越流行，去年达到了创纪录的17%。

## 美房贷利率估未年几年维持6% 反对买卖双方带来好处

美国30年固定房贷利率在11月14日当周略降至6.78%，与前一周的6.79%相比变动幅度不大。尽管利率仍处高位，专家认为稳定的利率对房市可能是好消息。

综合外电报导，全国房地产经纪人协会（NAR）副首席经济学家劳兹（Jessica Lautz）表示，稳定的房贷利率减少市场不确定性，有助于买家规划预算，尤其在过去几周利率频繁波动后，这样的趋势更加受欢迎。

秋季期间，房贷利率曾因市场预期联储会（Fed）降息而下降，但近期利率再次上升，与10年期国债收益率变动密切相关。市场普遍认为，川普当选总统后的政策，如增加经济增长与财政支出，将推动通胀压力上升，间接影响房贷利率。

选举结果尘埃落定，房贷利率可能逐步回落。劳兹认为，虽然利率短期内仍可能波动，但不会出现

大幅下降到5%以下的情况，预测未来几年将维持在6%左右。

另一方面，Fed主席鲍威尔表示，强劲的经济增长让联储局有空间审慎调整利率政策。如果未来进一步降息，房贷利率可能受到间接压力而下降，但这仍取决于经济增长和政府赤字的走势。

稳定的利率对买房者和屋主均带来潜在好处：

1. 买家：稳定的利率让买家能更安心规划预算，尤其在冬季竞争减少的情况下，可能增加买房机会。

2. 屋主：若去年以更高利率（约8%）贷款的屋主，现在可考虑再融资以降低每月还款额。然而，再融资需考虑相关成本，通常约为贷款金额的2%至6%。

专家建议，买家与屋主应密切观察利率走势，并与贷款机构讨论是否有适合自身的再融资或购房策略。