

華爾街的CDO和揚州獅子頭



劉以棟

每逢佳節倍思親。過年了，我總會想念老家的炸“肉糰子”。在我們江蘇老家，每到春節，家家戶戶都要炸“糰子”。春節期間走親訪友，“糰子”都是必備一道主菜。

“糰子”的口味如何直接顯示女主人的烹調水平。在油和肉都很緊缺的年代，要做出口味好的炸“糰子”，真是難爲了各家的女主人。

離開老家以後，才知道我們老家的炸肉“糰子”大名叫“揚州獅子頭”。我曾在好幾家中餐館點過“揚州獅子頭”，其味道跟我們老家的“糰子”相比是差了去了。

炸“糰子”的主要原料是豬肉。買來豬肉以後，先去掉皮和骨，再把肉剁成肉餡，加上葱、姜、山藥等佐料，攪和勻了，做成鷄蛋大的肉糰子，再放到滾燙的油里炸，達到殼脆而內柔的境界，就算成功了。當然，凡事都是說起來容易做起來難，我自己試過幾次，結果都不理想。

佛家說，心中所想，眼中所見。最近經常看到報章、網站上提到CDO(Collateralized Debt Obligations)，我總感到其結構和製作過程很象我們的炸肉“糰子”。如果你認爲這完全是我的主觀臆造，那麼請你跟我一起來分析一下CDO的製作過程和結構，看我想的是否有道理。

老百姓買房，一般都到銀行去貸款，叫房屋按揭(Mortgage)。銀行發放房屋貸款以後，一般都不會把房屋按揭留在自己手上，而是把它們賣給兩房(房地美，Freddie Mac和房你美，Fannie Mae)。即使你每個月的房屋按揭是寄給銀行，並不代表你的房屋按揭沒有被賣掉，只說明你的銀行保留了房屋按揭服務權(Mortgage Service Right, MSR)。

兩房買了房屋按揭以後，對房屋按揭進行包裝(Securitization)，以按揭證券(Mortgage Backed Security, 簡稱MBS)賣出。假設房屋按揭是一塊塊豬肉，那麼按揭證券就是絞出來的肉餡。從這里你就會明白，政府爲什麼必須救兩房。如果兩房倒了，不再從銀行買房屋按揭，那麼銀行就會大幅提高按揭利率，那對美國房屋市場無疑是雪上加霜。近來美國房屋按揭利率下降，就是因爲聯邦政府號稱要買按揭證券。這種證券包裝，並

不總是從房屋按揭開始，信用卡款、學生貸款和汽車貸款等也都被用來包裝，統稱資產支持證券(Asset Backed Security, ABS)。因爲房屋按揭的市場特別大，所以MBS也就爲大家所熟知。

買肉的人並不總買肉餡，所以你在商店里經常看到肉是分類來賣的。同樣，買投資證券的人興趣也不同，所以按揭證券有時也被分成不同等級和份額(AAA, 81%; AA, 11%; A, 4%; BBB, 3%; BB and/or No Rating, 1%)的債券出售。這種不同等級的房屋按揭證券，叫按揭抵押證券(Collateralized Mortgage Obligation, CMO)。MBS市場主要是兩房主導的，而CMO市場則主要是各大投資銀行所主導的。豬肉主要是按部位來分類；而按揭抵押證券則是按取得未來現金流的優先級來分類的。想象一下你有一個大的啤酒桶，啤酒從許多小管子流進來(各家每月的房屋按揭付款)，桶上高高低低的裝了許多水龍頭，高等級的按揭抵押證券持有人從低處的水龍頭接啤酒，低等級的按揭抵押證券持有人從高處的水龍頭接啤酒。這樣，高等級的按揭抵押證券投資人的錢收不回來的可能性小，所以利率也低；低等級的按揭抵押證券投資人的風險大，所以利率也高。

雖然肉是分類來賣的，但你在商店也會看到賣肉餡的。並且肉餡的價格往往比普通的肉價還低。個中原因是，店家經常把邊角料絞成肉餡賣。同樣，華爾街的投資銀行，把按揭抵押證券中的較低等級證券(BBB級)再包裝，再分成不同等級和份額(Senior AAA, 62%; Junior AAA, 14%; AA, 6%; A, 6%; BBB, 6%; BB and/or No Rating, 6%)的證券來賣。這種新的等級證券，就是大家現在都知道的CDO(Mezzanining CDO)。就象店家把邊角料絞成的肉餡，再加工成炸肉丸子、香腸或者漢堡包賣。

買揚州獅子頭和CDO的風險也是相當一致的。第一，你不知道里面到底有什么。揚州獅子頭的肉可能會有問題；同樣，CDO裏面可能有許多次等房屋按揭(次貸)。第二，加工過程中，剔除比例有多高。豬肉加工過程中，如果不好的部位被剔除的比例比較高，那麼肉餡質量就會好一些；同樣，如果第一次包裝過程中，最低等級的比例較高，那麼第二次包裝出來的債券質量就會好一些。不幸的是，前幾年包裝出來的CDO，低等級的債券比例太低，高等級的債券比例太高。第一次包裝中的最低等級只有總面值的1%左右，根本承受不了現在房屋按揭方面的15%以上的損失。這裏大家就會明白，債券等級評估公司對CDO泡沫負有不可推卸的責任。第三，消費者的信心。如果消費者對炸肉丸的質量不放心，什麼價大家也不買；同樣，現在誰也不願去買CDO，因爲大家對其質量不放心。

到此爲止，你會感到華爾街的CDO和揚州獅子頭還是有一定的可比性的。今年春節，可惜又不能回老家去享受炸肉糰子了，謹以此文寄託一份我對故鄉的思念。

RICHARD T. HERMAN*
& ASSOCIATES, LLC

理查德·赫尔曼 律师事务所

Experienced Lawyers for the Chinese-Speaking Community

律師團隊經驗豐富 热情服務華語社區



Deportation Defense; Marriage & Worker Visas; Green Cards;
Criminal Defense; Car Accidents; Divorce; Bankruptcy

精辦：遞解出境辯護，婚姻及工作簽證，綠卡，
刑事辯護，車禍，離婚，破產等

免費電話諮詢

CALL FOR A FREE PHONE CONSULTATION

(216) 696-6170

815 SUPERIOR AVE., SUITE 1910, CLEVELAND

www.asklawyer.net

* AV-Rated, appeared on FOX News, ABC's 20/20, in USA Today, InformationWeek, PC World, Computerworld, CIO, National Lawyers Weekly, Ohio Super Lawyers, as a "Leading Lawyer" in Inside Business, Site Selection Magazine

美審稅官提醒：

華人存款與收入不符最易被查稅

據《星島日報》報道，美國稅局審計官及會計師都提醒民衆，在報稅時要注意所填報資料的一貫性和合理性，而華人最容易被查稅的原因包括銀行存款與收入不相稱，亦曾有華人虛報物業出租，用房屋開支抵稅，但其實房子是免費供嶽父居住，結果最後亦被調查。

美國的個人報稅系統是新移民很不適應，但是又需要嚴肅謹慎面對之處，國稅局雇員和會計師們都提醒民衆，收到國稅局查賬通知也不要害怕，正確處理會免去嚴重後果，通常報稅中的小疏忽並不會引發重大後果。

國稅局審計官表示，通常國稅局會將每個稅表與相應收入的標準模式對比，產生出一個評估分數，分數偏離正常標準幅度偏大的就會被拿出來特別審核，經過審計人員的評估之後，再決定是否有必要進行查賬。通常分數越高或者越低，則被查賬的可能性越高。國稅局審計官章翠倫表示，報稅應該有一貫性，三年稅表的變化是國稅局的重要考慮之一，一旦收入支出上下幅度很大，則會引起重視，另外合理性也很重要，比如以汽車裏程數來抵稅，可是如計算下來駕車時間過多，也許引起警覺。

會計師指出，通常華裔容易在現金、存款、房產和商業開支上引起懷疑，所以報稅時候的處理方法有技巧，同樣的金額以不同的手法來應

解決財政赤字：美國州政府打賭場妓院主意

美國的許多州面臨嚴重的預算危機，州政府想盡辦法開源節流。除了增加稅務種類，提高稅收金額等傳統方法外，一些州提出的加稅設想引起廣泛的政治和道德關注，內華達州政界就有人提出，是否可將妓院在全州範圍內合法化。

美國絕大多數州政府的預算赤字，同聯邦政府預算赤字一樣，窟窿越來越大。設在首都華盛頓的“預算和政策優先中心”(CBPP)的預測，全國各州的預算赤字到2010年時可能會達到3500億美元。

該中心的高級研究員伊麗莎白·邁克尼爾說：“沒有聯邦政府的援助，我們預計，各州面臨的預算危機可能要持續兩年或者更長的時間。我們希望，聯邦政府的刺激計劃會推動經濟復甦。”

聯邦政府的資助何時到位？沒有人能夠說清，事實是，許多州已經開始八仙過海，各顯神通，自主解決財政預算危機。加州預算赤字目前爲420億美元，州長施瓦辛格建議，除了削減高等教育開支，增加銷售稅以外，這個州將提高獸醫、汽車修理工、娛樂設施經營者的稅收標準。在加州高爾夫球場上安度晚年的退休人員也要交高爾夫球稅，才能繼續像往常一樣揮杆。

您要去紐約居住和旅遊嗎？美聯社說，該州州長帕特森最近建議，乘出租、看電影、聽音樂、看球賽等要交稅；理髮、按摩、修指甲、給寵物請醫生以及在網上下載MP3文件也應該納稅。

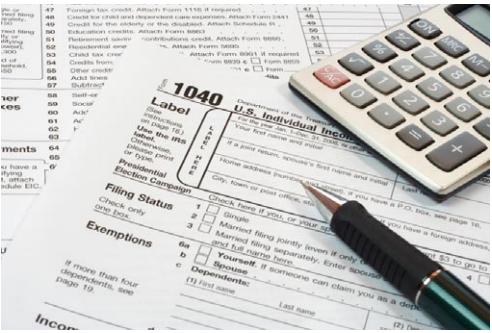
另外，美國的14個州正在考慮允許開設賭場，增加現有賭場內的老虎機數量。華盛頓郵報說，賭博被認爲是不受經濟衰退影響的行業，州政府從博彩業獲得的稅收，要比銷售稅和個人所得稅穩定得多。

除此之外，一些州將徵稅目標轉向人類最古老的商業行爲，這就是內華達州的妓院。內華達州目前的預算赤字爲18到20億美元，該州新聞3報導，內華達州參議員，州參議院稅收委員會主席鮑伯·科芬說，他願意就有關對妓院徵稅的問題進行討論。報導說，內華達的妓院目前只向所在縣交稅，而妓院交給州政府的只是一百美元的許可證費，州政府財政上基本無利可獲。

對內華達州政界傳來的徵稅動向，妓院行業人士反應不一。

對，會有不同效果，審計官舉例說，實際查賬過程中，常見問題有銀行存款過高與收入不符。

華人一般都會與姻親同住，或提供房子給嶽父嶽母，據悉，曾有華人詭稱物業用于出租，並將房屋開支作抵稅，其後國稅局要求報稅人繳交租金數據，但報稅人無法提出證明，最後證實該物業其實是免費供其嶽父居住。



審計官表示，當發現報稅人的稅表有可疑之處時，審計官會把所有銀行相關數據、房產數據都過濾一遍，並可能因此引發很多相關個人、企業都遭到審計。

會計師表示，在所有的稅表中，最容易有差錯的是小業主的稅表，而收到國稅局的詢問信或者查賬通知，正確應對可以免去無窮的後患，當然前提是沒有惡意逃稅。

兩位審計官強調，第一，要及時對國稅局的信件作出響應，無論境遇如何，審計官都會根據實際情況來協商解決，但是不予理睬的態度會導致90天後裁定自動生效，法律強制執行的後果；第二，要證明自己沒有虛報稅款，就要準備好充分的證據來見審計官，證據的種類有各類收據、合同、發票、支票存底等。

當然，如果報稅人確有不當行爲，將要接受補稅、罰款等處理結果，但是通常報稅中的小疏忽並不會引發重大後果。

美國土安全局長：讓有罪的外國人滾出去

報導顯示，內華達州圍繞妓院稅收的問題不僅是經濟問題，而且還是該州州縣兩級政府間長期的政治問題，因爲賣淫嫖娼雖然只在內華達州合法，但是州法規定，妓院只能在人口不到40萬的縣內開設，不過，州政府負責核準225名上崗妓女，而合法妓院的收入所得卻只向所在縣交稅。該州里昂縣一家名爲“月光巴尼牧場”的妓院老闆，一年向縣里交納78000美元營業許可稅，向地方衛生保健部門納稅25000美元費用。另外，有些做法會有社會成本與之同時出現。

報道援引內華達州衆議院議長巴拉·巴克雷的話說，她不支持對妓院徵稅，因爲這樣做意味着必須在內華達州兩個最大的縣內將賣淫嫖娼合法化，換句話說，她不支持將妓院擴大到賭城拉斯維加斯和里諾。

如果你是一名罪犯，而且你沒有資格留在美國，美國國土安全局局長Janet Napolitano要你滾出美國。美國僑報報道，Napolitano讓那些有罪的外國人離開美國，她正在檢查現有的移民強制計劃，看看美國納稅人是否花了冤枉錢。

Napolitano近日對媒體記者和移民入境事務部門的官員說，“這聽起來很簡單，但卻從未有人這麼做過。”移民入境事務部門說，去年，共有113000名非法滯留美國的罪犯被遞解出境。該部門估計目前在聯邦、州、地方拘留中心的非法居留的罪犯達45萬人。要改善各地、州與聯邦機構分享數據的情況，目前全國共有26個郡的監獄配備電腦系統，可以直接和移民部門的體系對話。我們的目標是，當罪犯被送入拘押中心以後，移民部門要立即獲知他是否在美國非法拘留。當罪犯服完刑期出獄，移民官員可以立即將之遞解。移民入境事務部門發言人Richard Rocha說，該部門計劃在未來四年內擴大與各州和地方拘留中心的聯繫。

Napolitano的職責之一是監管移民法律，她說她還會對非法留美的犯罪逃犯下手。

你不理財，財不理你！

生隆 S 理財

SOLON FINANCIAL GROUP, LLC

Bo Li, CFP, ChFC, MBA



黎博

註冊財務規劃師

理財服務項目：

- 退休資金籌措規劃
- 人壽保險保障規劃
- 大學教育資金積累
- 投資方案策劃
- 市場指數年金
- 全面理財方案

電話：(440)519-1838

E-Mail: boli@solonfinancial.com

Securities offered through Multi-Financial Securities Corporation, Member NASD/SIPC. Solon Financial Group, LLC is not affiliated with Multi-Financial Securities Corporation or ING.