

台北外匯市場發展基金會委託計畫

MBS與社會責任

研究人員*：賴怡君

日期：中華民國一一四年六月

*為中央銀行外匯局專員。研究人員感謝任職單位長官與委託單位的指正與建議，本研究僅代表個人觀點，不代表中央銀行立場。

摘要

社會責任債券(Social bond)的結構與傳統債券類似，但限定其資金專門使用於指定社會責任影響的項目，例如社會住宅、醫療保健、教育和資源缺乏社區的創造就業機會。由於社會責任債券發行人必須將所有債券募集資金用於指定社會責任計畫，對於投資人而言，社會責任債券可提供資訊透明且可衡量的方式，協助資產組合與社會責任目標保持一致，同時獲得有競爭力的投資收益。因此社會責任債券可做為解決社會責任議題的重要融資工具，同時吸引想要協助推動永續發展的投資人。

Fannie Mae、Freddie Mac 與 Ginnie Mae 發行社會責任抵押擔保證券(Social MBS)，資金用途集中於支持中低收入家庭的住房貸款、提升住房可負擔性與社會包容性、以及強化種族平等與社區發展，不僅反映出美國政府機構在住房與社會公平議題上的政策導向，也顯示出社會責任債券作為資本市場工具，在推動社會影響力投資方面的積極性。

目 錄

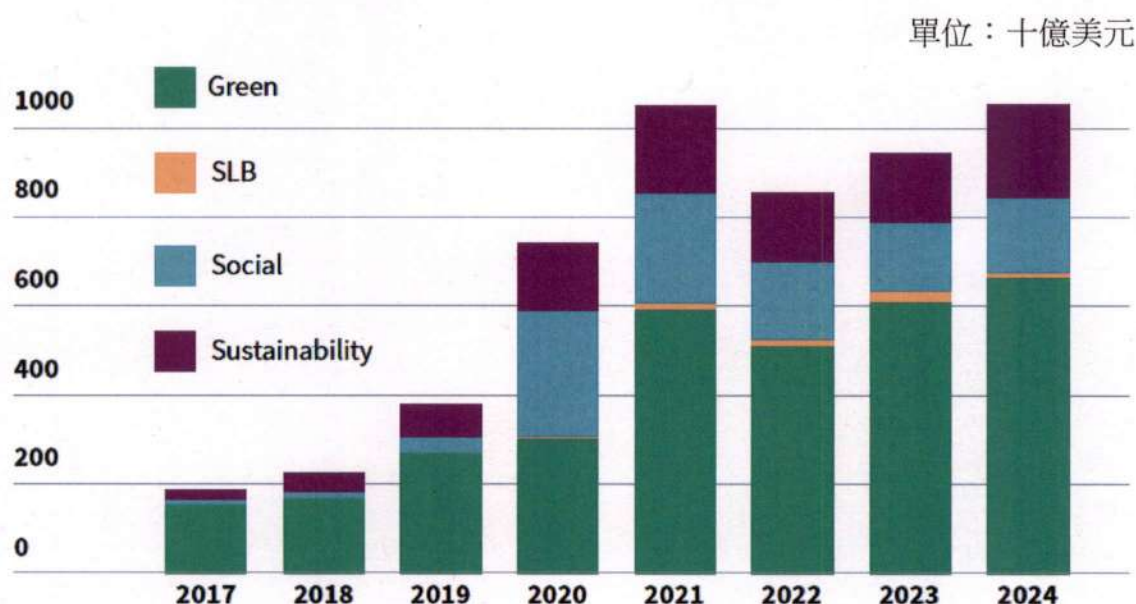
壹、前言	1
一、社會責任債券市場概況	1
二、社會責任債券與美國房市	2
貳、美國政府贊助機構之社會責任 MBS	4
一、美國房市政策與政府贊助機構	4
二、社會責任抵押貸款	5
三、社會責任指數	7
四、GSE 社會責任 MBS 架構	10
參、GINNIE MAE 社會責任 MBS	12
一、GINNIE MAE 的社會責任使命	12
二、GINNIE MAE 社會責任 MBS 架構	13
肆、MBS 與社會責任	16
一、美國房市與可負擔住房政策	16
二、納入社會責任 MBS 可提升投資人收益	17
參考文獻	19

壹、前言

一、社會責任債券市場概況

社會責任債券(Social bond)的結構與傳統債券類似，但限定其資金專門使用於指定社會責任影響的項目，例如社會住宅、醫療保健、教育和資源缺乏社區的創造就業機會。由於社會責任債券發行人必須將所有債券募集資金用於指定社會責任計畫，對於投資人而言，社會責任債券可提供資訊透明且可衡量的方式，協助資產組合與社會責任目標保持一致，同時獲得有競爭力的投資收益。因此社會責任債券可做為解決社會責任議題的重要融資工具，同時吸引想要協助推動永續發展的投資人。

圖 1 全球各類別永續債券總發行量(2017~2024 年)



註：SLB 係可持續發展連結債券(Sustainability-Linked Bond)，為債券本息支付條件與發行機構之可持續發展績效目標相連結之債券。

資料來源：Climate Bonds Initiative

依據 2024 年 Climate Bonds Initiative 全球永續債券市場統計報告顯示，全球金融市場總計發行 5.7 兆美元永續債券，其中約有 1.1 兆美元為社會責任債券，並擴及 53 個國家，48 種貨幣，顯示社會責任債券與綠色債券(Green bond)、永續發展債券(Sustainability bond)已成為全球金融市場最主要的三種 ESG 特定用途債券。

二、社會責任債券與美國房市

美國社會責任債券市場於 2024 年呈現爆發性成長，成為全球最活躍的發行國，發行總量達 489 億美元，於全球占率 29%。此外令人注意的是，政府支持相關機構社會責任債券發行量占 61%，在國際市場居主導地位，且全球前 10 名社會責任債券發行機構中有 6 個是政府支持房貸相關機構，其中 Ginnie Mae(排名第 2，145 億美元)、Fannie Mae(排名第 4，69 億美元)，以及 Freddie Mac(排名第 5，59 億美元)。

表 1 2024 年全球前 10 名社會責任債券發行機構

排名	發行機構	債券發行量 (十億美元)
1	Korea Housing Finance Corp	14.8
2	Ginnie Mae	14.5
3	Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale	12.7
4	Fannie Mae	6.9
5	Freddie Mac	5.9
6	BNG Bank NV	5.5
7	African Development Bank (AfDB)	4.2
8	State Bank of India	3.6
9	Korea SMEs and Startups Agency	3.4
10	Hong Kong Mortgage Corporation Limited	3.1

資料來源：Climate Bonds Initiative

這些美國政府支持房貸相關機構發行類型主要為社會責任抵押擔保證券 (Social MBS)，資金用途集中於支持中低收入家庭的住房貸款、提升住房可負擔性與社會包容性、以及強化種族平等與社區發展，不僅反映出美國政府機構在住房與社會公平議題上的政策導向，也顯示出社會責任債券作為資本市場工具，在推動社會影響力投資方面的積極性。

貳、美國政府贊助機構之社會責任 MBS

一、美國房市政策與政府贊助機構

Fannie Mae 與 Freddie Mac 分別於 1938、1970 年由美國國會創立的政府贊助機構(government-sponsored enterprises，簡稱 GSE)，旨在促進美國房市的流動性與穩定性，並推動抵押貸款的可及性。其主要業務為向貸款機構購買住宅抵押貸款，將其證券化為房貸抵押擔保證券(mortgage-backed securities，簡稱 MBS)，並出售給全球金融市場投資人。Fannie Mae 與 Freddie Mac 不直接提供貸款或貸款給借款人，但透過其單戶(Single-Family)及多戶(Multifamily)住宅融資業務，支持個人與家庭取得貸款購屋。

Fannie Mae 與 Freddie Mac 致力於公平且可持續的住房可負擔性，並將 ESG 優先事項整合至業務運作。其社會責任債券框架(Social Bond Framework)符合國際資本市場協會(International Capital Markets Association, ICMA)發布之社會責任債券原則(Social Bond Principles, SBP)，對於住房可負擔性、穩定性及種族公平等領域，提供資金支持。

社會責任債券框架包括資金用途、項目評估，選擇流程、資金管理，以及報告機制，以確保社會責任債券資訊透明度與資金運用有效性，MBS 均符合特定社會影響標準。Fannie Mae 與 Freddie Mac 定期發布影響力報告書(Impact Reporting)揭露年度數據，確保資金能有效支持住房可負擔性，並接受外部審查以確保框架符合社會責任債券原則。自 2008 年 9 月起，Fannie Mae 與 Freddie Mac 由美國聯邦住宅金融局(Federal Housing Finance Agency, FHFA)監管，持續推動房市可持續發展，並促進中低收入群體及弱勢族群的房貸融資機會。

二、社會責任抵押貸款

(一) HomeReady 貸款與 Home Possible 貸款

為進一步推動可負擔住房政策，減輕經濟弱勢民眾之購屋負擔，Fannie Mae 與 Freddie Mac 分別提供 HomeReady 與 Home Possible 兩種貸款予中低所得家庭，貸放對象為家計所得低於居住地區所得中位數(area median income, 簡稱 AMI)之 80% 的中低所得房貸戶。

表 2 HomeReady 貸款與 Home Possible 貸款之比較

	HomeReady 貸款	Home Possible 貸款
提供貸款保證之 GSE	Fannie Mae	Freddie Mac
購屋頭期款最低比率	3%	3%
是否允許頭期款來源為補助款	是	是
最低信用評分	620	660
是否將首次購屋列為必要條件	否	否
是否將貸款戶之所得上限列為必要條件	是 家計所得須低於居住地區所得中位數之 80%	是 家計所得須低於居住地區所得中位數之 80%
是否允許出租自住房	是	是
是否將房貸保險列為必要條件	是 但其貸放比率(Loan-to-Value, 簡稱 LTV)未逾 80%則可免除	是 但其 LTV 未逾 80%則可免除
貸款戶是否必須接受房貸相關知識課程	是	是

資料來源：Fannie Mae、Freddie Mac

(二) RefiNow 貸款與 Refipossible 貸款

另一類社會責任相關抵押貸款計畫是 Fannie Mae 的 RefiNow，以及 Freddie Mac 的 Refipossible。這兩個計畫本質上相似，都針對可能無法於房貸再融資中受益的低收入借款人，其中 RefiNow 於 2021 年 6 月 5 日首次推出，Refipossible 則稍晚於 2021 年 8 月 30 日開始運作，這兩個計畫自推出以來都陸續經歷多次迭代變更。

若要符合此計畫的資格，借款人的收入必須低於區域收入中位數(Area Median Income，簡稱 AMI)的 100%，且目前貸款至少持續 12 個月。此外再融資利率必須降低至少 50 個基點。

此類抵押貸款計畫對借款人而言最大的兩項優點為：可獲得最高 500 美元的房屋估價費用補貼，以及負債所得比(Debt to Income Ratio，簡稱 DTI)最高可上升至 65%。然而在現今抵押貸款利率居高不下的環境，民眾對此計畫之申請需求已大幅減少。

三、社會責任指數

(一) 社會責任指數介紹

Fannie Mae 與 Freddie Mac 提供抵押貸款之社會責任相關資訊旨在關注美國住房市場中服務不足的群體，這些群體通常面臨獲得經濟適用住房的障礙或獲得貸款融資的機會受限。Fannie Mae 於 2022 年推出社會指數系統，其評分過程於貸款級別執行，凡是滿足 8 項社會指標中任何一項的個別貸款就會予以標記。社會指標可分為二類，第一類為借款人本身的特徵，包括 3 項指標：低所得貸款戶、少數族裔、首次購屋者；第二類為所購買住房的類別，包括 5 項指標：低所得地區、少數族裔地區、高需求農村地區、指定災區、組裝式房屋。

抵押貸款在 Fannie Mae 收購時進行評估，並考慮除第二套房屋貸款之外的所有貸款。貸款被標記並納入資產池後，貸款級別分數(不向投資人揭露)用於計算兩個資產池級別指標(公開揭露)：社會標準分數(Social Criteria Score，簡稱 SCS)與社會密度分數(Social Density Score，簡稱 SDS)，這兩項分數分別用於衡量個別債券之社會影響廣度與深度。

Fannie Mae 與 Freddie Mac 於 2024 年 3 月合作發布更新版本社會指數，重新命名為社會責任指數(Mission Index)，由兩個重新修訂的資產池級別指標組成：社會責任標準分數(Mission Criteria Share，簡稱 MCS)與社會責任密度分數(Mission Density Score，簡稱 MDS)。

1. 社會責任標準分數(MCS)

- MCS 係檢視 MBS 資產池中貸款符合借款人所得、貸款性質或住房屬性相關指標的數量百分比。
- 社會指標總數由先前的 8 項增加為 10 項：低所得貸款戶、可負擔租屋、首次購屋者、申貸困難貸款戶、特殊目的信用方案(Special Purpose Credit Program，簡稱 SPCP)貸款戶、低所得地區、少數族裔地區、高需求農村地區、指定災區、組裝式房屋。

2. 社會責任密度分數(MDS)

- MDS 顯示的分數介於 0 和 2.5 之間，係說明 MBS 資產池中貸款之社會責

任屬性的密度，其檢視每筆貸款是否滿足至少一個借款人收入屬性、貸款性質或住房屬性等指標，儘管 MCS 計算的總和滿分可能為 3，但基於保護借款人隱私資料的目的，MBS 資產池報告中揭露的最高 MDS 分數上限值設定為 2.5，以減輕借款人隱私風險。

- 將 10 項社會指標區分為三類：第一類為借款人所得，包括低所得貸款戶、可負擔租屋；第二類為貸款性質，包括首次購屋者、申貸困難貸款戶、SPCP 貸款戶；第三類為所購買住房類別，包括低所得地區、少數族裔地區、高需求農村地區、指定災區、組裝式房屋。

(二) 社會責任指數計算範例

有關社會責任指數的實際運用，請參見表 4 之 MCS 與 MDS 計算範例：

表 3 資產池級別 MCS 與 MDS 的計算範例

指標 \ 貸款編號		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	MCS 分數 : 100%
社會 責任 標準	低所得貸款戶	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	
	可負擔租屋	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	
	首次購屋	1	0	1	0	1	0	1	1	0	1	
	申貸困難貸款戶	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	
	SPCP 貸款戶	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	
	指定災區	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	
	低所得地區	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	
	組裝式房屋	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	
	高需求農村地區	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1	
	少數族裔	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	
個別貸款指標得分		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
社會 責任 密度	借款人所得	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	MDS 分數 : 2.2
	貸款性質	1	0	1	0	1	1	0	1	1	0	
	住房類別	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	
	個別貸款分數	3	2	3	2	2	2	1	2	3	2	

資料來源：Fannie Mae

1. MCS

- 資產池內個別貸款只要滿足 10 項社會指標中任何一項，其即可標記得分為 1，最後計算資產池中標記為 1 之貸款數目，占全部貸款數目之比率就是 MCS 分數，滿分為 100%。

2. MDS

- 當同一類別有指標之標記得分為 1 時，則此類別亦可標記得分為 1，最後將資產池內個別貸款之得分以簡單平均計算就可得出 MDS 分數，滿分為 3.0 分。

(三) 查詢社會責任指數

目前 Agency MBS 資產池之 MCS 與 MDS 分數相關資訊，已經可以在 Bloomberg 查詢，透過輸入 DES <GO> 查詢單筆債券基本資料畫面，其 MCS 與 MDS 分數顯示結果參見圖 3。

圖 2 在 Bloomberg 中查詢 MCS 與 MDS 分數資訊

FN DD6112		101-21+	/	Yield	/	Coupon	6.000%	BVAL
As of 16 Jun		Prepay	252PSA	Fannie Mae Pool		BAM TOAS	70.0	
FN DD6112 Mtge		Export	Page 1/2 Security Description					
100% FNCL 6 N		6.644(359)1	CUSIP 3140B6YJ8		Pool Level	Buy	Sell	
Summary		Comments						
Pool	FN DD6112			Seasoning	FNCL 6 N		As Of	06/2025
Type	(CL) UMBS Conventional Conv 30 years...			Vintage	FNCL 6 2025		Issue Date	06/01/2025
Traits	30/360						Maturity Date	06/01/2055
Seller		LOANDEPOT.COM, LLC		Issuer		FNMA		
12 Pool Information PDI								
Coupon	6.000	WAC	6.644	Orig WAC	6.644	Balance		
		WARM	359	Orig WAM	359	Factor	1.00000000	
		WALA	1			Orig Amt	1,759,857	
						Curr Amt	1,759,857	
13 Collateral Information CLC								
WAOLTV	41	AOLS	146,750	Orig TPO	0.00	Prepay	CPR	PSA
WAOLTV-HPI*	41	WAOLS	174,564	Curr TPO	0.00	1 Month		
WAOLCLTV	41	MAXLS	231,000	MCS	100.00	3 Month		
WAOCSS	744	WAOLT	360	MDS	2.00	6 Month		
		WAODTI*	40			1 Year		
# Loans	12	Delay	54 (24)			Life		
TRACE Eligible								
15 Paydown Info PDI PERF		20 Cohort Search CPR		*Value calculated by Bloomberg				
Prepay History		Jun25						
1 Month CPR								
3 Month CPR								
6 Month CPR								
12 Month CPR								

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 4565 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2025 Bloomberg Finance L.P.
SN 891203 HKT GMT+8:00 ba561-158 17-Jun-2025 13:49:16

資料來源：Bloomberg

四、GSE 社會責任 MBS 架構

Fannie Mae 與 Freddie Mac 於 2024 年 3 月宣布共同建立社會責任債券架構，此計畫係透過社會責任債券架構確保 MBS 內的貸款均支持弱勢群體，並確保投資人配置資金的運用，以提升可負擔房屋的可及性。其社會責任債券計畫旨在實現聯合國永續發展目標第 10、11 項：減少不平等、永續城市與社區，為服務不足的社區提供住房融資，實現可負擔的房屋所有權，並為中低收入個人和家庭提供可負擔的出租房屋。

社會責任 MBS 依循 ICMA 社會責任債券原則之四個核心組成部分：資金用途、專案評估與篩選流程、資金管理，以及透過定期報告實現透明度。

(一)資金用途

社會責任 MBS 協助符合資格標準的住宅抵押貸款融資，選擇房貸的範圍包括：

1. 為房貸服務資源不足的社區，以及傳統上缺少房貸服務的少數族群提供融資管道。
 - 符合 ICMA 社會責任債券項目類別的幫助提升社會經濟賦權，以及對應聯合國永續發展目標第 10 項減少不平等。
2. 透過向中低收入個人和家庭提供融資管道，實現可負擔的住房所有權並支持可負擔的出租房屋。
 - 符合 ICMA 社會項目類別的提供可負擔的自有與租賃住房貸款，以及聯合國社會發展目標第 11 項永續城市與社區。

(二)專案評估與篩選流程

為了將貸款納入社會責任 MBS，Fannie Mae 與 Freddie Mac 必須檢核該貸款是否符合 MCS 與 MDS 分數規範之收入、借款人或財產各類別條件。

(三)資金管理

社會責任 MBS 的部分債券發行收益將用於支持 Fannie Mae 與 Freddie Mac 的社會責任服務計畫，與公平住房融資計畫，以強化住房可及性與公平性。

(四)透明度與定期報告 (TRANSPARENCY AND REPORTING) **

Fannie Mae 與 Freddie Mac 必須揭露下列資訊與報告：

1. 社會責任 MBS 報告：對於每個社會責任 MBS，均揭露其資產池級別 MCS 與 MDS 分數資料。
2. 影響力報告：在可行的情況下(約在發行一年後)，公布發行社會責任 MBS 的社會影響。影響力報告內容之指標可能會隨情況予以調整，包括：
 - (1) 根據社會責任指數標準分類的貸款未償本金。
 - (2) 融資的房產數量與類型。
 - (3) 社會價值創造與應用於可負擔計畫的資金規模。
 - (4) 房屋保留事件，例如協助困難還款房貸戶保住房屋。

國際資本市場協會 (International Capital Market Association，簡稱 ICMA)公布的社會責任債券原則(Social Bond Principles，簡稱 SBP)列出六大投資計畫類別，其中「可負擔之住宅」大致符合 Fannie Mae 與 Freddie Mac 發行之 MBS 社會責任債券的基本性質。當 MBS 之 MCS 分數為 100%且 MDS 分數 ≥ 2.0 時，可認證為社會責任 MBS。

參、GINNIE MAE 社會責任 MBS

一、GINNIE MAE 的社會責任使命

Ginnie Mae 於 1968 年成立，是美國住房發展部(Department of Housing and Urban Development，簡稱 HUD)轄下的政府機構。設立 Ginnie Mae 所賦予之政策性任務係透過提供抵押貸款保證方式，以協助活絡中低收入戶、少數民族、退伍軍人等經濟弱勢族群之房貸融資；另一方面，將這些貸款證券化為 MBS，Ginnie Mae 保證投資人按時收取由抵押貸款支持 MBS 之本金與利息，將全球資本市場與美國住房金融體系連結起來。

依據 ICMA 之社會責任債券原則類別，Ginnie Mae 協助中低收入戶取得貸款，屬於提供及/或提升可負擔的住宅，以及社會經濟發展與權利保障，例如公平獲取及擁有資產、服務、資源和機會；公平參與和融入市場和社會，包括減少收入不平等。此外，也符合聯合國永續發展目標(Sustainable Development Goals，簡稱 SDGs)第 10 項減少不平等。因此，自 2023 年 10 月起將針對中低收入房貸戶的 Ginnie Mae MBS 列為社會責任債券。

二、GINNIE MAE 社會責任 MBS 架構

(一) 社會責任指標介紹

與 Fannie Mae、Freddie Mac 不同，Ginnie Mae 於推動社會責任計畫時著重於考量借款人的所得因素，透過設置收入上限，著重於協助缺乏貸款融資資源的借款人需求。Ginnie Mae 揭露 ESG 相關的數據，希望提供投資人更透明的資訊。Ginnie Mae 於 2021 年 5 月初步採用指標 LMI GEO 揭露資產池中借款人居住在中低收入地區的百分比，之後於 2023 年第一季再增加另一項揭露指標 LMI INC，定義為資產池中低收入借款人之占率，包括中低收入相關指標的資產池級別資訊：

(1) LMI GEO：分析貸款所在地區是否屬於低至中等收入社區

Ginnie Mae 首先於 2021 年 5 月公布 LMI GEO 指標資料，LMI GEO 指標係以貸款所在的實體區域是否定義為中低收入區域。

(2) LMI INC：評估貸款人是否屬於低或中等收入群體

Ginnie Mae 之後再於 2023 年 2 月公布 LMI INC 指標數據，LMI INC 指標基於實際發放貸款的房貸戶是否為中低收入房貸戶。

(二) GINNIE MAE 社會責任 MBS 之資訊揭露

中低收入地區(LMI 地區)主要由美國住房發展部(Department of Housing and Urban Development，簡稱 HUD)負責在人口普查區的基礎上予以劃分。一般而言，美國低收入房貸戶的定義為收入低於該地區 AMI 的 50%，而中等收入房貸戶之定義則為收入低於該地區 AMI 的 80%。LMI 地區係指至少 51%的人口收入低於該地區 AMI 80%的地區。

因此如果貸款源自 LMI 地區(該地區 $\geq 51\%$ 人口的 AMI $< 80\%$)，則會增加其貸款資產池的 LMI GEO 分數。然而，這並不同於識別房貸戶本身為 LMI。例如，如果億萬富翁搬進貧困的 LMI 地區，他們的抵押貸款將被計入該地區資產池的 LMI GEO 百分比。與此相反的是，如果居住在富庶地區的低收入房貸戶獲得抵押

貸款，他們的貸款將不會被計入其貸款資產池的 LMI GEO 百分比。

因此對於可能基於 ESG 投資目的，而尋求 AMI 低於 80% 的 LMI 房貸資產池的投資人來說，這可能成為僅使用 Ginnie Mae LMI GEO 統計資料的潛在陷阱。為了滿足投資人對提高 Ginnie Mae 抵押貸款資產池的透明度的需求，特別是作為滿足 ESG 投資要求的一部分，Ginnie Mae 增加揭露基於實際房貸戶收入水準的 LMI 數據。如果 AMI 低於 80% 的房貸戶獲得貸款，即使貸款不在 LMI 區域，也會提高其貸款資產池的 LMI INC 分數。這類資訊不僅可協助投資人進行提前還款風險評估，也為社會責任投資提供潛在機會。

目前投資人可以在 Bloomberg 的 DES 頁面上的 LMI GEO 與 LMI INC 下分別找到 Ginnie Mae 資產池的 LMI GEO 與 LMI INC 百分比。

圖 3 Bloomberg 頁面查詢之 Ginnie LMI 指標資料

G2 MB0367 101-011₈ / Yield / Coupon 6.000% BVAL
As of 16 Jun Prepay 327PSA Ginnie Mae II Pool BAM TOAS 43.1

G2 MB0367 Mtge Export Page 1/2 Security Description

100% G2SF 6 N 6.488(357)1 CUSIP 3618N5MR7 Pool Level Buy Sell

Summary Comments

Pool G2 MB0367 Seasoning G2SF 6 N As Of 06/2025
Type (SF) 15/30 years Level pay Vintage G2SF 6 2025 Issue Date 05/01/2025
Traits 30/360 Maturity Date 05/20/2055
Seller MULTIPLE ISSUER Issuer GNMA

12 Pool Information PDI						Balance	
Coupon	6.000	WAC	6.488	Orig WAC*	6.488	Factor	0.99730851
		WARM	357	Orig WAM*	358	Orig Amt	5,392,482,278
		WALA	1			Curr Amt	5,377,968,466

13 Collateral Information CLC						Prepay		CPR		PSA	
WAOLTV	94	AOLS	371,917	Orig TPO	55.44	1 Month	2.1				1055
WAOLTV-HPI*	94	WAOLS	449,327	Curr TPO	55.42	3 Month					
WAOCCLTV	94	MAXLS	2,299,323	LMI GEO	11.28	6 Month					
WAOC	692	WAOLT	359	LMI INC	8.92	1 Year					
		WAODTI*	0			Life	2.1				1055

Loans 14,494 Delay 49 (19)

10 States %UPB
California 11.3
Florida 9.1
Texas 7.9

TRACE Eligible

15 Paydown Info | PDI PERF 20 Cohort Search | CPR » *Value calculated by Bloomberg

Prepay History Jun25 May25

1 Month CPR 2.1

3 Month CPR

6 Month CPR

12 Month CPR

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 4565 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2025 Bloomberg Finance L.P.
SN B91203 HK1 GMT+8:00 ba561-156 17-Jun-2025 10:08:33

G2 MB0367 101-011₈ / Yield / Coupon 6.000% BVAL
As of 16 Jun Prepay 327PSA Ginnie Mae II Pool BAM TOAS 43.1

G2 MB0367 Mtge Collateral Composition

100% G2SF 6 N 6.488(357)1 CUSIP 3618N5MR7 Blended

Composition ESG Show All Clear Group 0 Loans As of 06/2025

		Curr %	Issue %		Curr %	Issue %
1 Overview	Low to Moderate Income Area	06/2025	05/2025			
2 Addl Info 1	Y	11.3	0.0			
3 Modification	No Data	0.0	100.0			
4 Custom	Low Moderate Borrower Income					
5 Quartiles	N	60.3	0.0			
6 ESG	No Data	30.8	0.0			
Distribution	Y	8.9	0.0			
7 Origination Year	No Data	0.0	100.0			
8 Geographics	Rural Area					
9 Servicers	N	86.8	0.0			
10 Sellers	Y	13.2	0.0			
11 Coupon	No Data	0.1	0.0			
12 Issuance LTV	No Data	0.0	100.0			
13 Amortized LTV	Area Median Income					
14 Combined LTV	No Data	100.0	100.0			
15 Original LTV						
16 Credit Score						
17 Debt to Income						
18 Orig Loan Size						
19 Age						
20 Remaining Term						
21 Original Term						
22 Next Step Date						
23 Last Step Date						
24 Terminal Coupon						

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 4565 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2025 Bloomberg Finance L.P.
SN B91203 HK1 GMT+8:00 ba561-156 17-Jun-2025 10:09:50

資料來源：Bloomberg

肆、MBS 與社會責任

一、美國房市與可負擔住房政策

全美房地產經紀人協會(National Association of Realtors, NAR)調查顯示，美國 2024 年成屋銷量已降至 30 年來最低水準，然而售出的房價中位數上升至 407,500 美元，創歷史新高。NAR 首席經濟學家 Lawrence Yun 指出，春季通常是房市旺季，但本(2025)年第一季買氣仍然低迷。

房貸利率節節盤升，對潛在購屋者而言實非理想狀況。美國房地產市場已深陷負擔能力危機，房價攀升、房貸利率逼近歷史新高，讓買房更為艱難，房市交易持續冷清。美國住房負擔能力處於歷史低點，44%的美國消費者表示，高房貸利率和信貸緊縮意味著目前並非購屋的好時機。紐約 Fed 總裁 John C. Williams 於本年 5 月 19 日指出，住房負擔能力是經濟面臨的首要問題。

長期以來，提升民眾住房負擔能力向來是美國政府的主要施政重點項目之一，設立 Fannie Mae、Freddie Mac 與 Ginnie Mae 促進美國各地民眾能夠公平、永續地獲得住宅所有權，以及穩定全國抵押貸款市場，一方面透過創建擴大公平獲得經濟適用住房的解決方案來為購屋者與屋主提供服務，並提供可靠的房貸資訊來教育與協助民眾規畫房貸決策；另一方面政府機構保證之房貸予以證券化後可在資本市場發行 MBS，活絡房地產市場融資。而投資人可以取得政府單位提供房貸相關住宅的資訊(例如房屋類型、地區、認證等)，因此相較於其他永續投資，資訊揭露更具透明度與公信力。

二、納入社會責任 MBS 可提升投資人收益

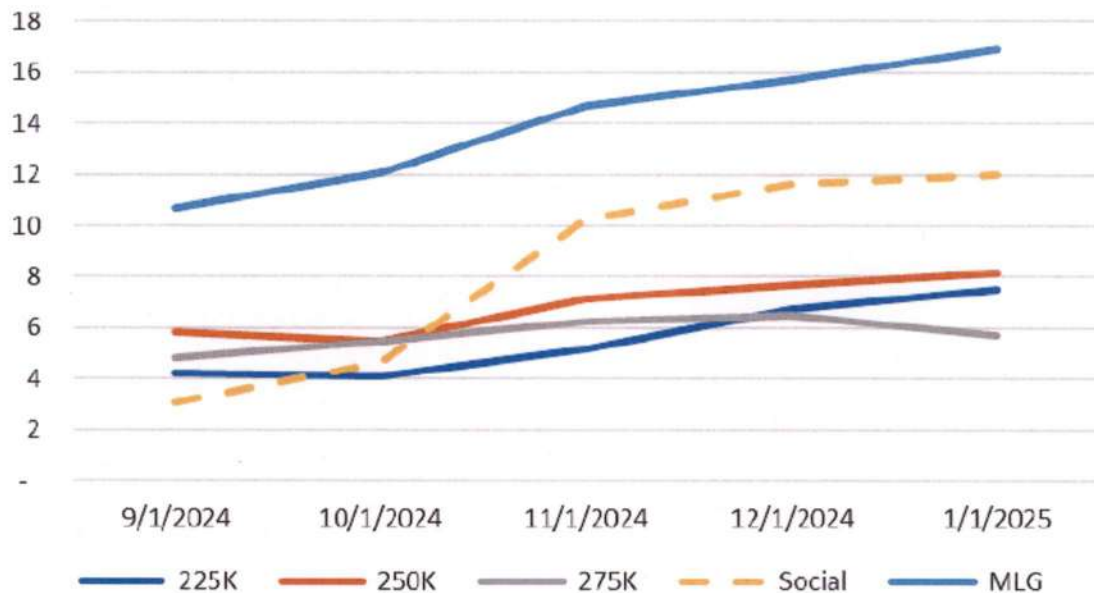
高社會責任分數(MCS、MDS、LMI GEO 與 LMI INC)資產池的借款人通常呈現以下特徵：

- 較低的平均貸款金額：低貸款金額借款人通常提前還款的動機偏低。
- 較高的 LTV：高 LTV 借款人通常較難獲得新的貸款，降低提前還款的可能性。
- 較低的信用評分：LMI 借款人通常信用評分較低，較難獲得更低利率的再融資機會，因此提前還款速度較低。

圖 4 比較各類別平均貸款金額 MBS 之提前還款速度

Freddie Mac 票面利率 6% 2024 年 6 月資產池

資料期間：2024 年 9 月至 2025 年 1 月



資料來源：Freddie Mac

因此高社會責任分數 MBS 具有較低的提前還款速度，可為投資人提供更好的凸性(convexity)保護。

投資人對高社會責任分數之 MBS 的興趣可能來自 ESG 投資需求，也可能來

自於提前還款的角度(或可能兩者兼具)。從永續發展的觀點來看，如果投資需求能夠轉化成為對於中低收入貸款之 MBS 的市場溢價增加，則發放貸款之金融機構將被激勵向此類中低收入的房貸戶增加更多關注，並提供貸款。

然而部分投資人可能認為高社會責任分數的借款人信用風險較高，使得市場接受度受限，若政府推動相關房市支持政策，可望提升市場投資人對這類資產的接受度。

參考文獻

Climate Bonds Initiative (2025), “Sustainable Debt - Global State of the Market 2024,” International Capital Market Association, May. 31

Fannie Mae (2024), “Selling guide - Fannie Mae Single Family,” Mar. 6

Fannie Mae (2024), “Servicing Guide - Fannie Mae Single Family,” Feb. 14

Fannie Mae (2023), “Single-Family Social Index - Methodology Overview,” Aug. 30

Fannie Mae (2024), “Mission Index Framework - Single-Family Capital Markets,” Mar. 1

ICMA (2023), “Social Bond Principles - Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds,” International Capital Market Association, Jun. 30

International Finance Corporation (2016), “Social Bond Program.”

International Finance Corporation (2016), “Built for Change: Inclusive Business Solutions for the Base of the Pyramid.”

United Nations (2020), “The SDG Partnership Guidebook.”

UN Business & Sustainable Development Commission (2017), “Better Business Better World.”