

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》
- 《国别/地区观察》

作者：李佩珈 邱亦霖 中国银行研究院
电话：010 - 6659 4369

签发人：陈卫东
审稿：周景彤
联系人：刘 晨
电话：010 - 6659 4264

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

个人住房贷款证券化发展历程、存在问题与相关建议*

住房抵押贷款支持证券（RMBS）作为盘活银行存量资产、缓解资本压力、调整资产结构、转变盈利方式的重要手段，自 2005 年启动以来，其市场规模不断扩大，当前已成为我国资产证券化市场最为重要的产品之一。但总的来看，RMBS 规模距离国际成熟市场还有较大差距。特别是考虑到当前银行资产期限结构越来越长、房地产贷款集中度越来越大，这使得银行信贷资产盘活的空间越来越小，不仅不利于支持创新型企业等国家战略转型要求的重点领域，也使得商业银行资产错配、流动性和集中度等风险不断上升。未来一段时间，推动 RMBS 规模扩大，让更多社会资本进入到住房领域并帮助银行提高资产周转能力，既是住房金融改革的重要内容，也是盘活商业银行存量资产、增强商业银行服务实体经济能力的应有之义。

个人住房贷款证券化发展历程、存在问题与相关建议

住房抵押贷款支持证券（RMBS）作为盘活银行存量资产、缓解资本压力、调整资产结构、转变盈利方式的重要手段，自 2005 年启动以来，其市场规模不断扩大，当前已成为我国资产证券化市场最为重要的产品之一。但总的来看，RMBS 规模距离国际成熟市场还有较大差距。特别是考虑到当前银行资产期限结构越来越长、房地产贷款集中度越来越大，这使得银行信贷资产盘活的空间越来越小，不仅不利于支持创新型企业等国家战略转型要求的重点领域，也使得商业银行资产错配、流动性和集中度等风险不断上升。未来一段时间，推动 RMBS 规模扩大，让更多社会资本进入到住房领域并帮助银行提高资产周转能力，既是住房金融改革的重要内容，也是盘活商业银行存量资产、增强商业银行服务实体经济能力的应有之义。

一、RMBS 发展历程

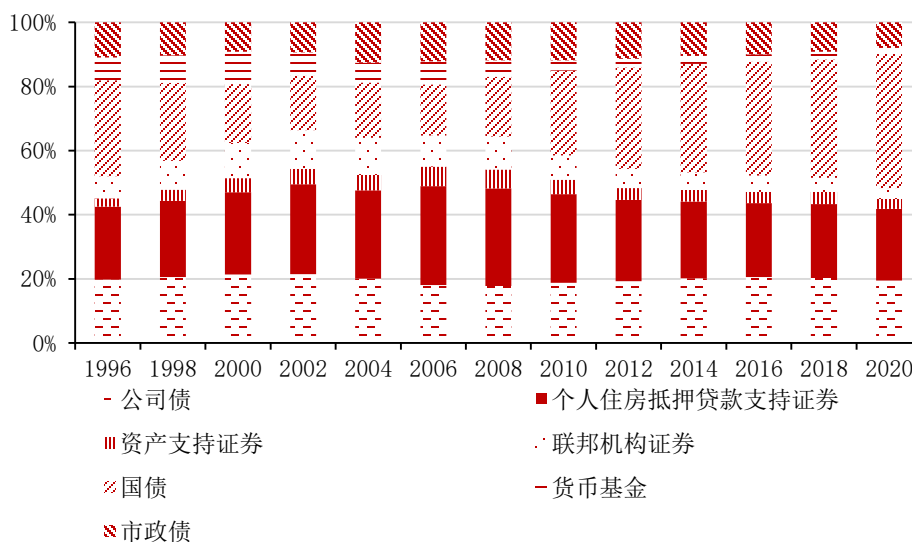
（一）背景与动因

资产证券化 MBS 是指将银行贷款及其它债权类基础资产出售给特殊目的载体（Special Purpose Vehicle, SPV），由 SPV 通过打包、分层及信用增级等措施，使得该资产能产生稳定现金流，并以此为基础将其销售给投资者的过程。根据出售基础资产的不同，其又分为 RMBS（Residential Mortgage-Backed Security，以住房抵押贷款为基础资产）、CMBS（Commercial Mortgage-Backed Security，以商业住房抵押贷款为基础资产）、ABCP（Asset-Backed Commercial Papers，以商业票据为基础资产）、ABS（以汽车贷款、信用卡贷款、学生贷款、贸易应收款等债权资产为基础资产）、CDO（Collateral Debt Obligations，称为担保债务凭证，基础资产为企业债券、保险资产等）等多种类型。

上世纪 70 年代，美国推出了全球第一只抵押贷款支持证券，此后欧洲、日本、韩国、澳大利亚等多个地区和国家开始效仿，纷纷推出资产证券化产品，目前资产证券化产品已成为全球金融市场上的重要力量。其中，作为发源地的美国规模最大，欧洲规模则次之。从产品类别看，RMBS 是资产证券化产品中最为重要的类别，其占资产

证券化产品的比重长期保持在 80% 以上。截至 2020 年末，美国未偿 RMBS 规模为 11.2 万亿美元，占美国债券市场比重约为 22.4%，是美国所有债券类别中规模占比最大的一类（图 1）。

图 1：美国 RMBS 规模及占比



资料来源：SIFMA，中国银行研究院

RMBS 之所以广受青睐，主要与以下因素有关：**一是有利于降低期限错配风险。**贷款证券化的本质是将长期限的贷款资产出售给投资者，从而实现快速回笼资金的目的，其可以较好地解决银行资产长期化和负债短期化的内在矛盾，避免流动性风险。**二是有利于调整信贷结构。**由于贷款偿还由借贷双方事先约定，银行不能随意提前收回贷款，因此银行难以对存量信贷进行调整。通过资产证券化，商业银行可以将出售贷款获得的资金用来重新发放贷款，有利于信贷结构调整。**三是有利于降低资本占用。**资产证券化的过程就是贷款资产“出表”的过程。根据新资本协议和《关于规范信贷资产证券化发起机构风险自留比例的要求》等监管要求，商业银行仍需要对其持有 RMBS 自留部分计提资本，但相比贷款方式，其资本计提压力大幅下降。**四是有助于改变传统经营模式。**在我国，商业银行主要以赚取存贷利差为主要盈利方式，在金融脱媒的背景下银行经营模式面临着重大挑战，发展风险低、资本压力小的表外业务成为紧迫任务。

（二）发展历程

我国于 2005 年启动了资产证券化业务试点，目前已走过了 16 个年头。作为新生事物，我国 RMBS 发展历程一波三折，主要经过了四个发展阶段：

第一阶段，试点探索期（2005-2007 年）

1998 年以来，随着住房市场化改革大幕的开启，我国个人住房按揭抵押贷款快速增长。为满足商业银行盘活资产、提高资金使用效率的要求，2005 年 3 月，人民银行发布了《信贷资产证券化试点管理办法》，这标志着个人住房贷款证券化（RMBS）正式开启。同年 12 月，国家开发银行和中国建设银行分别发行了我国首支信贷资产支持证券和 RMBS 产品。此后，建设银行又于 2007 年 4 月发行了第二单 RMBS。通过试点，我国初步积累了 RMBS 的发行经验，构建了与之相适应的信用评级、信息披露、风险隔离等制度。

第二阶段，迷茫停滞期（2008-2012 年）

2008 年全球金融危机中，住房抵押贷款证券化不仅未起到预期的分散金融风险的作用，反而成为放大危机之源。为此，各国开始反思资产证券化的发展。作为次贷危机的始发地和重创国，美国启动了《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法》等改革法案，通过调整监管架构、强化宏观审慎监管、改革信用评级制度、加强信息披露、提高 RMBS 风险权重等以引导 RMBS 健康发展。此后，全球资产证券化产品规模明显下降。在此阶段，我国 RMBS 发行也基本停滞，2007 年之后我国再无一单 RMBS 产品发行。

第三阶段，重新起步期（2012-2015）

2012 年 5 月，中国人民银行等部委联合发布了《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》，并推动国家开发银行、中国工商银行等机构发行了第三批信贷资产支持证券化，这标志着我国资产证券化业务进入重启阶段。2014 年 11 月，银监会发布了《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》，资产证券化由此前的“审批制”进入到“业务备案制”的新阶段。2015 年 3 月，中国银行间市场协会发布

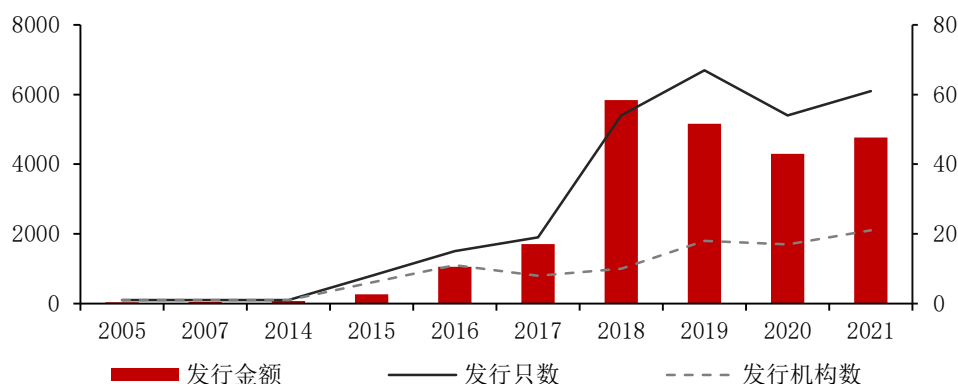
了《个人住房抵押贷款支持证券信息披露指引（试行）》，这有力地提升了 RMBS 的信息透明度，激发了投资者持有意愿。这些政策和措施的出台，为促进 RMBS 发展起到了十分积极的作用，2015 年，RMB 发行规模达到 259.8 亿元，相比上年增长了 2.8 倍。

第四阶段，快速发展期（2016-至今）

尽管 RMBS 发行的监管环境在逐步放松，但商业银行发行 RMBS 的意愿并不强。2016 年之前，RMBS 年均发行规模仅约为百亿元。住房抵押贷款一直是商业银行的优质资产，不仅风险低且收益高，不良率在 2011 年以来长期维持在 0.4% 以下的低位，是商业银行所有资产类别中风险最低的，因此银行并不愿意将住房抵押贷款这部分优质资产转移出去。

2016 年以来，随着互联网金融规模的不断扩大，对商业银行的转账支付、吸收存款、理财业务等形成全方位冲击。特别是互联网金融的互联网理财等业务，对银行存款形成了强大的分流作用，进而对商业银行获得低成本的、稳定的资金来源形成了较大冲击。在此背景下，商业银行通过发行 RMBS 以实现盘活资产、提升收益、增强主动负债能力的意愿不断增强。2016 年以来，RMBS 年均发行规模扩大至千亿元以上，2018 年 RMBS 发行规模甚至达到了 5843 亿元的历史高位（图 2）。

图 2：RMBS 历史发行规模与发行机构数



资料来源：Wind，中国银行研究院

二、主要特点

经过多年的发展，当前我国 RMBS 已初具规模，并同步建立了与资产证券化发行相配套的法律、税收、会计、外部审计、信用评级等制度，为 RMBS 的进一步发行和推广创造了条件。当前我国 RMBS 发行呈现出以下特点：

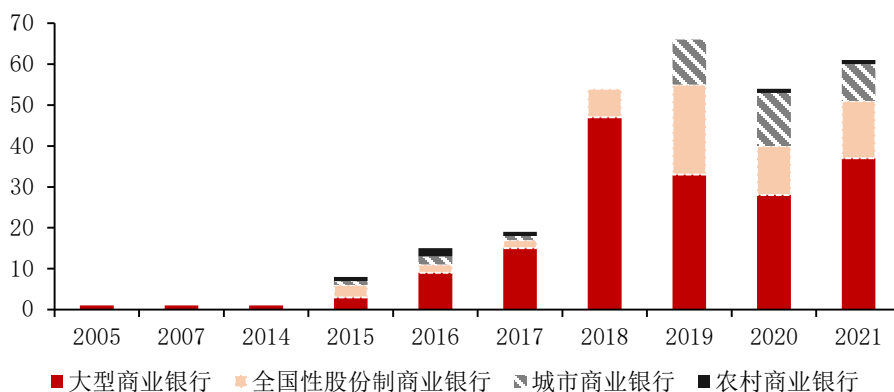
一是发行规模明显扩大，发行主体更加多样。2021 年，商业银行 RMBS 发行规模为 4993 亿元，是 2005 年起步之初发行规模的 166 倍。2021 年 RMBS 发行规模占到全部信贷类资产证券化产品的 56.6%，已成为商业银行最为重要的资产证券化产品之一（表 1）。与此同时，随着发行规模的显著提升，发行主体机构也不断丰富。2021 年，共有 21 家银行机构发行了 62 单 RMBS 产品，既有国有商业银行，也有股份制商业银行和城市商业银行等。其中，大型国有商业银行仍是发行主体，其占了 31 单，占全部发行产品的一半以上（60.7%）。股份制银行和城市商业银行发行规模占比则分别为 23% 和 15%（图 3），这改变了市场起动之初只有国有商业银行参与的格局。

表 1：RMBS 发行规模及占比

	个人住房抵押贷款证券 RMBS（亿元）	RMBS 占全部资产证券化产品比重 (%)
2005	30	
2007	42	23.4
2014	68	2.4
2015	260	6.4
2016	1049	26.8
2017	1708	28.6
2018	5843	62.7
2019	5163	53.6
2020	4073	50.6
2021	4993	56.6

资料来源：Wind，中国银行研究院

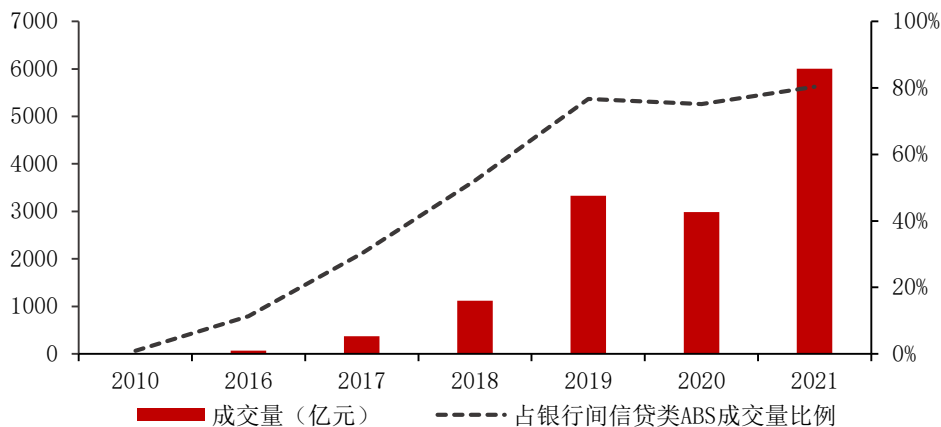
图 3：RMBS 历年发行主体结构



资料来源：Wind，中国银行研究院

二是市场交易日渐活跃，定价机制不断完善。2021 年，RMBS 的现券成交交易量为 6006.7 亿元，占整个银行间市场信贷类 ABS 成交量的比例从 2010 年的不足 1% 到 2021 年底的 80.36%，已经成为银行间市场成交量最大的信贷类 ABS（图 4）。

图 4：RMBS 成交量占比



资料来源：Wind，中国银行研究院

三是定价机制逐步完善。2014 年之前，RMBS 发行利率主要以同期限国债收益率为定价基准，与其基础资产（住房抵押贷款）并无明显联系，甚至出现中长期 RMBS 利率（3 年或 5 年）高于其基础资产池（住房抵押贷款）的加权平均利率这一“倒挂”现象。2019 年，央行完善了贷款市场报价利率（LPR）形成机制，要求贷款利率以同期限“LPR+加点”方式形成。与此同时，2020 年首批挂钩 LPR 的 RMBS 产品也成功

发行，均采用了 LPR+加点进行定价的方式。这使得 RMBS 发行利率与其基础资产的利率形成明显联动。

四是初步建立了资产证券化发行相配套的信息披露、托管结算、信用评级等制度。资产证券化发行是一个系统工程，涉及证券化产品的登记、托管、交易、结算以及证券化资产的信息披露等多个环节。当前，RMBS 发行所需要的配套系统建设基本完成，信息披露、信用评级制度已初步建立，一些法律问题比如抵押权转移登记等得到较为稳妥的解决，银行内部配套系统建设基本完成。与此同时，二级市场活跃度也不断提升，市场进一步发展已经具备了良好的基础。

三、主要问题

（一）市场规模有限，距离经济发展的需求之间有较大差距

当前，我国 RMBS 市场规模仍然有限，发展程度较为初级。2021 年，我国 RMBS 存量规模为 2.3 万亿元，占一级市场个人住房贷款余额的比重约为 6.2%，占我国 GDP 比重约为 2.1%，远低于美国等国家 RMBS 规模占比指标，未来发展潜力较大。例如，2020 年美国 RMBS 存量规模占美国住房抵押贷款债务总额约为 62%，占美国 GDP 的比重为 53.6%。需要特别指出的是，美国的标准并不能简单套用在我国。2008 年次贷危机中，美国资产证券化市场过度发展及其导致的危机放大效应值得我们永远警醒。未来需要根据各国经济发展阶段的不同、住房金融发展模式的不同、金融体系的不同，制定与本国国情相适应的资产证券化发展策略。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37099

