中外个人住房抵押贷款资产支持证券浅析

标普信评
S&P Global
China Ratings

2022年4月

提纲挈领

市场概览 - RMBS产品发行情况例举

对标最为成熟的美国市场，中国RMBS市场发展空间广阔，市场建设任重道远

基础资产 - 基础资产的生成、入池及表现对比

境内房贷产品与基础资产较为单一，同质性高，品质优良；境外产品类型多样，但良莠不齐

交易结构 - 机构角色、支付机制、增信措施与特殊设置

境内参与机构和结构设置相对简单；境外参与机构和结构繁复多变，设置有利有弊

他山之石 - 境外市场的发展趋势

政府信用介入与风险转移交易，更多绿色和金融科技元素

分析师

施蓓蓓
北京
+86-10-65166084
Beibei.Shi@spgchinaratings.cn

杜洁琼
北京
+86-10-65166083
Jieqiong.Du@spgchinaratings.cn

李佳蓉
北京
+86-10-65166086
Jiarong.Li@spgchinaratings.cn

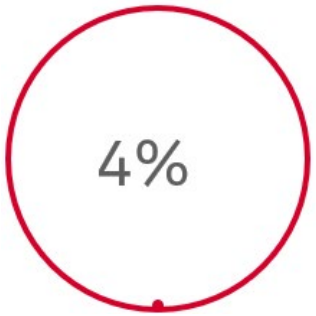
周侃
北京
+86-10-65166081
Kan.Zhou@spgchinaratings.cn

市场概览

境内RMBS市场规模近年增速迅猛；对标美国债市，仍有广阔空间

- 中国个人住房贷款市场余额已超30万亿元，但个人住房抵押贷款资产证券化 (RMBS) 作为一种另类的融资方式，存量余额仅占房贷余额的4%左右。近年来RMBS产品有了快速发展，2017年起成为银行间信贷ABS市场中发行规模最大的产品，但仍只占整体债券市场规模的1%左右。
- 美国RMBS作为最成熟的融资方式之一，在整个住房金融市场体系中承担一定基础性市场职能，占整体房贷余额的68%左右，占整体债券市场的23%左右；其中以机构类RMBS为主。

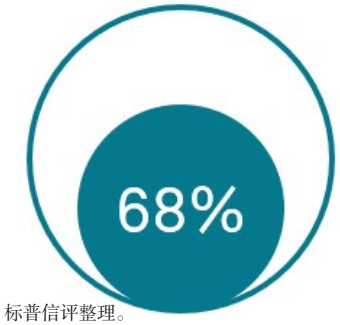
中国RMBS规模
占整体房贷余额



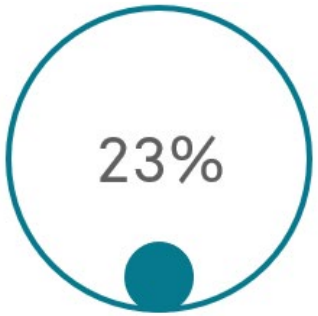
中国RMBS规模
占整体债券市场

RMBS存量余额
占信贷ABS

美国RMBS规模
占整体房贷余额



美国RMBS规模
占整体债券市场



机构类 (Agency) RMBS
占美国RMBS

标普信评
S&P Global
China Ratings

注：数据截至2021年末。
资料来源：Wind, SIFMA。标普信评整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

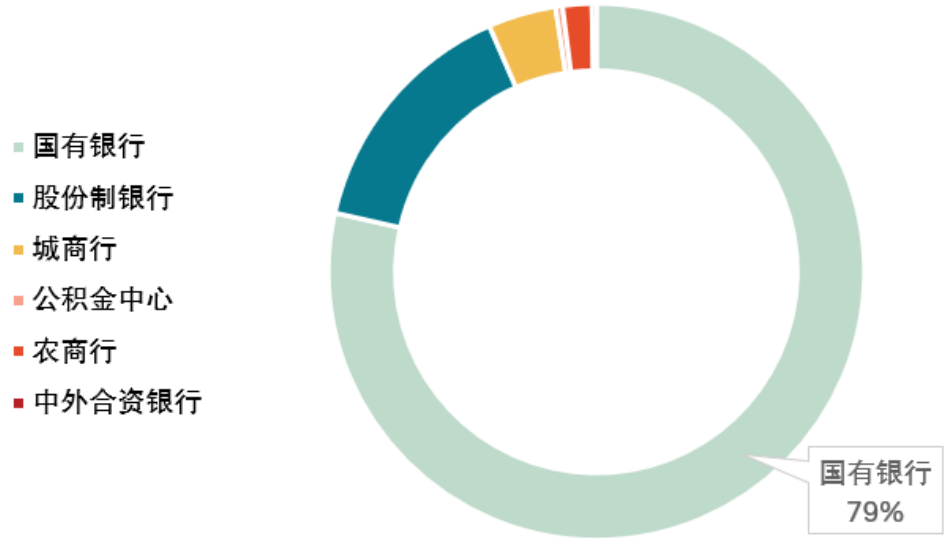
市场概览

境内发起机构以国有银行为主，境外公私结合

中国境内RMBS发起机构

商业银行，公积金中心

- 以国有银行为主，占比约79%；
- 市场机构呈现多样化趋势，近年来股份制银行和城商行的发行有所上升；2021年，重庆三峡银行股份有限公司首次参与RMBS的发行。



境外RMBS发起机构

包括政府机构，商业银行，储蓄银行，储蓄贷款协会，私营机构等

机构类（Agency）RMBS:

- 吉利美 (Ginnie Mae)
- 房利美 (Fannie Mae)
- 房地美 (Freddie Mac)

非机构类（Non-agency）RMBS: Wells Fargo, JPMorgan

银行 RMBS:

- 主要银行 (National Australia Bank, Westpac)
- 区域性银行 (Bank of Queensland，Suncorp-Metway)
- 其他银行 (AMP Bank，ING Bank (Australia))

非银 RMBS：

- Australian Central Credit Union
- AIMS Home Loans
- Bluestone Mortgages

机构类RMBS:

- 住宅金融支援机构 Japan Housing Finance Agency (JHF)

机构类RMBS:

- 韩国住宅金融公社 Korea Housing Finance Corporation (KHFC)

标普信评
S&P Global
China Ratings

注：数据截至2021年末。
资料来源：Wind。标普信评整理。
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

基础资产

境内房贷品种较为单一，境外类型繁多

贷款层面

- 境内房贷产品同质性较高，多为优质贷款；且基本为等额本息/等额本金还款方式；
- 房贷利率目前大多为基于 LPR 的浮动利率，少部分仍为固定利率和参考央行贷款基准利率定价的浮动利率；

借款人层面

- 境内房贷借款人信用质量相对较高；

抵押物层面

- 境内房贷的抵押物类型目前相对单一；

法律法规

- 境内房贷具有完全追索权；
- 通常住宅的土地使用权年限为70年。

- 境外房贷产品种类多样，包括优先抵押贷款、次级抵押贷款、超A类贷款和房屋权益贷款等；
- 房贷利率分为固定利率和浮动利率，浮动基准可能由每家贷款机构自定义；
- 境外高风险房贷产品比例较高，如：
  - 首付比例低，甚至零首付贷款；
  - 只付息贷款 (Interest-only Mortgage) 和一次性大额还款的贷款；
  - 再融资贷款产品 (Re-mortgage Loan)
- 境外针对不同信用质量的借款人提供不同种类的房贷产品；
- 境外房贷产品的抵押物类型通常可以包括独立屋 (Single-Family)、独立产权公寓 (Condominium)、多家庭住房 (Multi-Family Home)、移动房 (Mobile Home)、公寓 (Apartment)、度假屋 (Vacation Home)等；
- 美国实行非追索权房贷 (Non-recourse Mortgage)，即当借款人无力偿还房贷时，银行只能追索到不动产担保品，而不能追索其它财产；
- 通常借款人拥有土地所有权。

标普信评
S&P Global
China Ratings

资料来源：标普信评整理。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

基础资产

境内外RMBS入池标准差异例举

关于“借款人”的标准

- 借款人国籍
  - 境内RMBS通常要求借款人为中国公民或永久居民；
  - 境外RMBS可能会含有非本国借款人；
- 借款人年龄
  - 境内RMBS部分交易要求借款人不超过65周岁，以及借款人的年龄与贷款的剩余期限之和不超过70年；
  - 在境外个别人口结构老龄化较为严重的国家（如日本），年龄可放宽至70岁；年龄与贷款剩余期限之和可放宽至80岁；
- 借款人信用评分
  - 境内RMBS目前一般无相关要求；
  - 境外RMBS通常对借款人信用评分（如FICO分值）和债务率有一定要求。

关于“抵押贷款”的标准

- 贷款产品类型
  - 境内RMBS一般会对抵押贷款的初始贷款期限、剩余期限、抵押率、还款方式等有较为严格的限制；
- 贷款金额
  - 境内RMBS一般会限制贷款的本金金额和余额的上下限；
- 贷款逾期状态
  - 境内RMBS要求贷款属于五级分类中的正常类，部分交易对累计逾期天数有所要求；
  - 境外RMBS入池资产会包括Re-performing Loans（RPL）贷款，即发生过逾期或协议修改等但后续恢复为正常类的贷款，以及不良贷款(NPL)。

关于“抵押房产”的标准

- 抵押房产
  - 境内RMBS通常要求发起机构登记为第一顺位抵押权人或抵押权预告登记权利人；
  - 境内RMBS交易中抵押房产为期房的贷款比例较高；
  - 境外RMBS的抵押房产类型较为丰富；
- 地域分布
  - 境内RMBS通常要求房产均位于中国境内，且地域分散度较高；
  - 境外RMBS可能有一定地域集中度的风险。

标普信评
S&P Global
China Ratings

资料来源：标普信评整理。

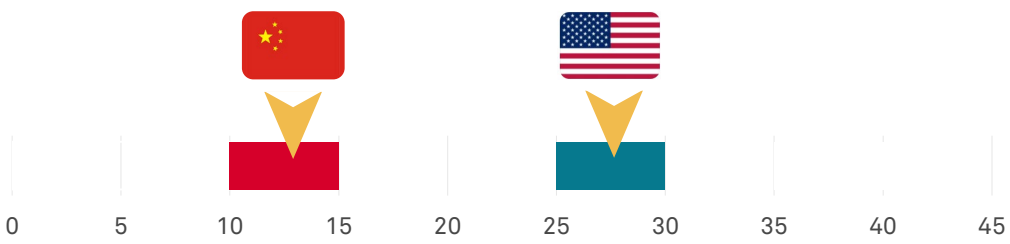
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

基础资产

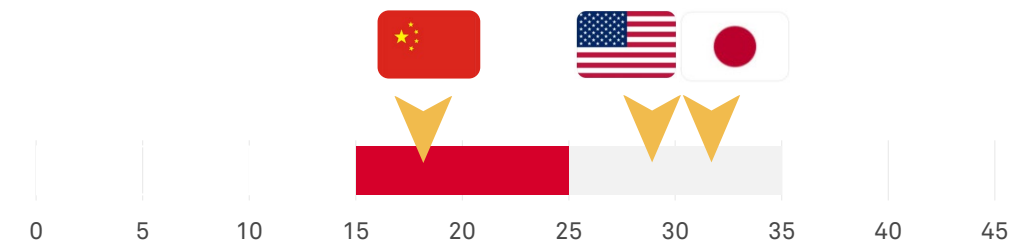
境内外资产特征对比例举

贷款发放合同最长期限（年）

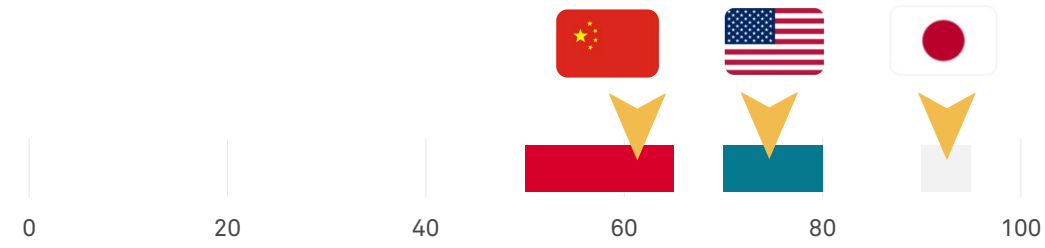
入池加权平均剩余期限（年）



入池加权平均合同期限（年）



抵押率（LTV %）



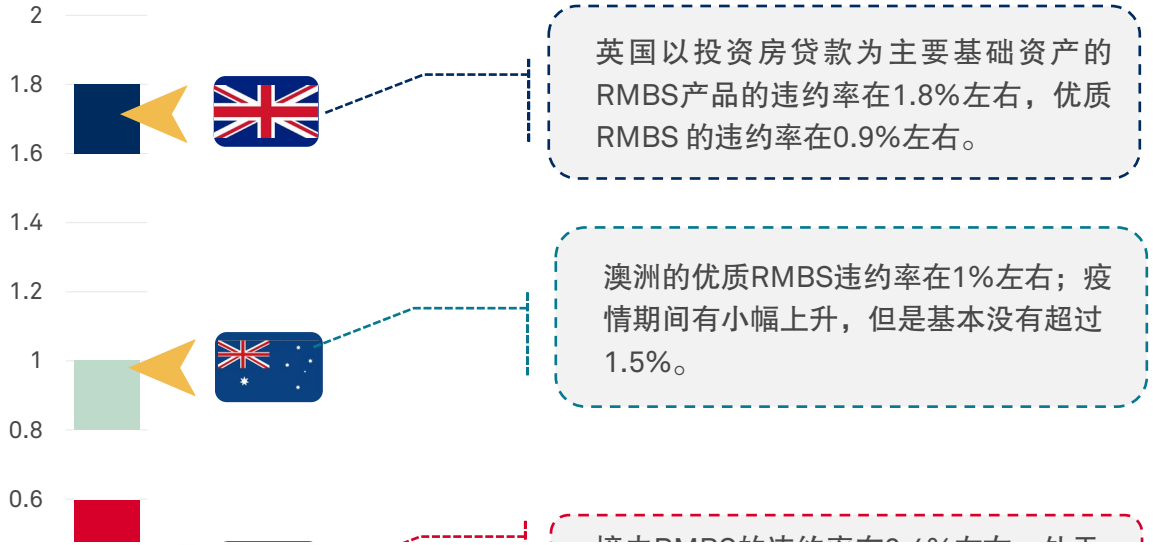
资料来源：标普信评整理。

版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

基础资产

境内外资产表现对比例举

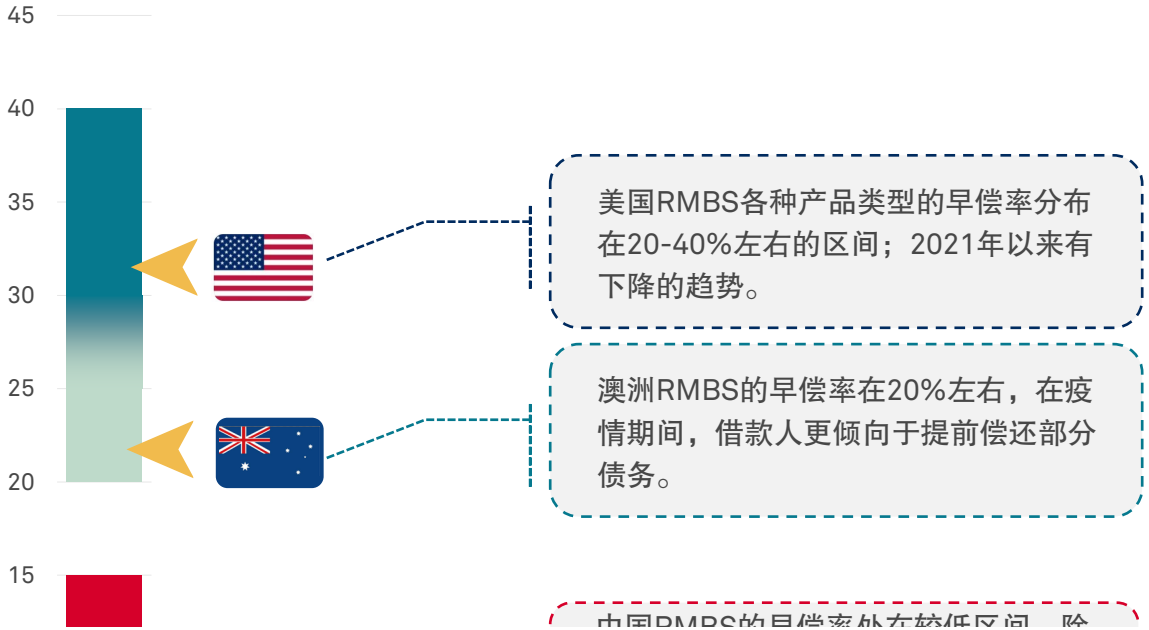
违约率（90+DPD%）



英国以投资房贷款为主要基础资产的RMBS产品的违约率在1.8%左右，优质RMBS 的违约率在0.9%左右。

澳洲的优质RMBS违约率在1%左右；疫情期间有小幅上升，但是基本没有超过1.5%。

早偿率（%）



美国RMBS各种产品类型的早偿率分布在20-40%左右的区间；2021年以来有下降的趋势。

澳洲RMBS的早偿率在20%左右，在疫情期间，借款人更倾向于提前偿还部分债务。

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_40965