

对我国住房抵押贷款证券化的探讨

黄利森 张敏锋

(厦门大学 金融系 福建 厦门 361005)

[摘要] 住房抵押贷款证券化是近几十年国际金融领域重大的创新工具之一。分析我国目前推行住房抵押贷款证券化的迫切性及其带来的各种积极效益,但是鉴于住房抵押贷款证券化在我国还属于新生事物,其产生与发展必然存在不少障碍,这主要体现在制度障碍和市场障碍上。最后,针对这些不利于证券化发展的因素,进而提出了相关的政策建议。

[关键词] 住房抵押贷款 证券化

[中图分类号] F832.4 [文献标识码] A [文章编号] 1008-6935(2005)01-0041-03

资产证券化是近30年来世界金融领域最重大和发展最迅速的金融创新工具之一,其实质就是把现在暂时不能流动但未来可以产生现金流的资产项目,通过各种方式转化成一些可以流动的资产。资产证券化上世纪70年代在美国诞生以来,对美国金融发展产生了巨大的推动。截至2003年底,美国的按揭资产证券化余额已达近8万亿美元,占美国债务市场的32%。

住房抵押贷款证券化是资产证券化中最重要的一部分,美国的资产证券化最早就是从住房抵押贷款开始的,到目前,美国超过50%的住房抵押贷款已经实现了证券化。我国从1998年开始兴起对住房抵押贷款证券化探索研究的热潮,谈到现在,各部委出访多次,报告研究也写了不少,但只给人一种“雷声大雨点小”的感觉,具体方案仍然没有定论。2002年末,我国发放贷款最多的两家银行——建设银行和工商银行已连续三次向人民银行上报了各自的证券化方案。最近,央行副行长吴晓灵则明确表示,央行已向国务院上报了实施住房抵押贷款证券化试点的方案,正在审批中。住房抵押贷款证券化再次成为热门话题。

一、我国迫切需要开展住房抵押贷款证券化

1. 迅速增长的住房信贷资金需要证券化

自1997年党中央、国务院明确提出了将住宅产业作为国民经济的支柱产业和新的经济增长点,并于1998年6月进行了城镇住房制度改革的全面部署,确定了停止实物分房,逐步

实现住房分配货币化,积极发展住房金融等一系列重要工作步骤和目标以来,我国的住房信贷资金增长迅速。截至2003年年底,我国的住房抵押贷款余额已经达到12000亿元,是1997年的50倍以上,住房抵押贷款余额占金融机构贷款总余额已达10%,而三年前这个比例还不到2%。随着我国经济持续稳定增长,居民人均收入也会持续高速增长,加上我国的城市化率每年以1%的速度增长,每年又有大量的旧区改造,未来对住房的需求将非常强劲。目前住房贷款每年都以50%的速度增长,如果保持这个速度的话,到2008年住房贷款将超过75000亿元。如果不尽早实行证券化,解决银行资金来源的短期性与住房抵押贷款资金需求长期性的矛盾,到时可能会出现银行无钱可贷的现象,这就会严重阻碍房地产业的发展,制约我国经济的增长。

2. 全面开展资产证券化需要以住房抵押贷款证券化为突破口

住房抵押贷款证券化作为一种金融技术和金融工具,在美国已发展得相当成熟和完善。它是美国商业银行资产证券化最完美的典型,但在我国基本上还是一片空白。近几年来有过几个资产证券化的个案,但这些个案比较零散,其运行过程中相关的制度和市场障碍还很明显,还不完全具备资产证券化的特点。随着我国经济的不断发展,全国金融储量的增加,资产证券化的市场将是十分巨大的。根据我国加入WTO的协议,2006年将全面开放国内金融市场。如果不先对资产

[收稿日期] 2004-12-20

[作者简介] 黄利森(1981-),男,福建人,厦门大学金融系硕士研究生,研究方向投资学。张敏锋(1980-),男,福建人,厦门大学金融系硕士研究生,研究方向金融理论与政策。

证券化的业务进行尝试,以住房抵押贷款证券化为突破口,为其他的资产证券化积累经验,届时国内的金融机构在国外同业的强力竞争下,必将把资产证券化的市场让出去。因此,我国当务之急是借鉴国外先进的经验,尽早出台适合我国国情的住房抵押贷款证券化方案,为未来进一步拓宽资产证券化业务培育市场和人才。

二、我国实行住房抵押贷款证券化的效益分析

1. 实行住房抵押贷款证券化对商业银行的影响是多方面的

首先,住房抵押贷款证券化有助于提高银行的流动性和安全性。我国银行资金主要来源是居民储蓄和企业存款,而住房抵押贷款期限一般是10-30年,这就使银行借贷款期限结构严重不匹配,资金流动性极差,加大了银行的风险。把这些缺乏流动性的资产经过证券化,转变为可以在债券市场上交易流通的债券,使银行的资产负债表更具流动性,从而分散和降低了风险。

其次,通过住房抵押贷款证券化可以提高银行的资本充足率。我国加入WTO后,银行也成为国际金融市场的一份子,《巴塞尔协议》中对银行充足率的规定也要严格遵守,而我国国有银行目前资本充足率普遍不足。住房抵押贷款证券化对银行而言是表外业务,不形成负债,却可以通过出售证券回笼资金。根据巴塞尔协议的规定,住房抵押贷款证券的风险权重数远比住房抵押贷款的风险权重数低,因此实行住房抵押贷款证券化可以在不增加自有资本的基础上提高资本充足率。

再次,推行住房抵押贷款证券化可以促进住房贷款标准化。目前中国人民银行颁布的《个人住房贷款管理办法》主要是在贷款的利率和期限上予以规定,而对贷款的合同标准并未作统一的规定。现在很多商业银行,包括四大商业银行在内,在办理和审核住房贷款申请时对于数据、资料和信用风险的要求都很松散。普遍的现象是申请的数据不准确,错误、遗漏十分严重。档案资料的不全,收入证明虚假,风险分析欠缺都很容易造成银行的高风险。从美国的经验来看,推行住房抵押贷款证券化后,美国所有的住房贷款申请都是用同一张的申请表,风险的审核也是用同一份风险审核表。如果我国推行抵押贷款的标准化,不但可以减少交易成本,更重要的是降低银行的不必要风险。同时,住房贷款的标准化更便于市场数据的收集和分析,对我国全范围的诚信系统的建立提供了便利。

最后,实行住房抵押贷款证券化更大的意义是银行可以以此为突破口,积极探索表外业务创新。根本上来说,国外住房贷款证券化的主要意义是为原始权益人提供了一种新型融资工具,但从近期来讲,融资并非我国商业银行开展住房抵押贷款证券化的主要目的。因为从整体上来看,我国四大国有银行的资金近期内并不存在短缺问题。目前我国银行的业务基本上集中于表内业务,低风险的表外业务基本上为零,而国外银行的盈利模式中表外业务占了很大一部分。我国银行发展到一定程度后,发展表外业务,改变盈利模式也

成为必然。证券化业务为表外业务,银行可以以此为契机,积极在资本市场上探索新的融资方式。

2. 推行住房抵押贷款证券化可以促进我国经济增长

首先,推行住房抵押贷款证券化可以增加我国的住房消费,促进房地产业的发展。1998年房改以来,我国的住房价格越来越高,但从我国居民目前的消费实力来看,大部分居民买不起房子。居民强烈的购房需求与购买力不足的矛盾只能通过住房抵押贷款来解决。通过住房抵押贷款证券化,银行可以提高资金的流动性,利用重新取得的资金发放贷款给那些潜在的购房者,以支持更多人买房,这将大大促进我国房地产业的发展。

其次,房地产业是一个融合性非常强的行业,其发展会带动钢材、木材、水泥、玻璃、装潢和金融业等相关行业的发展。根据计算,住房建设如果增长10个百分点的话,就有可能带动国内生产总值1个百分点,住房产业每吸纳100人就业,就可以带动相关行业200人就业。另据测算,我国城乡住房建设每年消耗的建材相当于全国总消耗量的百分比为:钢材的14%,木材的20%,水泥的47%,玻璃的40%。房地产业是国民经济的支柱产业,住房业的发展,会带动整个国民经济结构升级,促进国民经济持续平稳发展。

因此,推行住房抵押贷款证券化能够促进住房消费和经济平稳运行,对居民个人、金融业和国民经济都有利。

3. 推行住房抵押贷款可以为投资者提供新的投资工具,活跃金融市场

我国从1990年底建立上海和深圳证券交易所以来,经过10多年的发展,证券市场的发展取得了一定的成就。股票市值规模不断增加,金融产品也由单一的股票发展成为以股票为主,包括国债、投资基金、公司债券等多种金融工具在内。但与国外发达的资本市场比起来,我国的证券市场规模还太小,金融产品创新的能力也远远不够。住房抵押贷款债券在证券化过程中有进行信用增级,因此其具有流动性好、风险低、收益高的特点,更受广大投资者的欢迎。现在我国的保险基金已规定可以间接进入证券市场,直接入市的时间也为时不晚,考虑到保险基金由于其保障的功能,在投资时将更多的注重收益的稳定性和风险的可控性。在我国股市整体系统性风险较高而国债规模有限的情况下,抵押贷款证券将是保险基金较为理想的投资品种。

三、现阶段推行住房抵押贷款证券化的障碍分析

住房抵押贷款证券化是一项复杂的系统工作,涉及面广,技术要求高。我国正处于市场经济的起步阶段,金融市场还不够发达,现阶段推行住房抵押贷款证券化存在着不少的障碍。

1. 制度上的障碍

制度障碍是我国实行住房抵押贷款证券化的最大障碍,具体上包括:

(1)住房抵押贷款出售的限制。我国1999年颁布的《合同法》第80条第1款对债权转让作了专门规定:“债权人转让权利的应当通知债务人,未经通知的该转让对债务人不发生效

力。“证券化需要将贷款打包在一起然后再进行分割重组,这就需要有一个特殊公司把贷款统一购买进行操作。住房抵押贷款的债务人人数众多且分布很散,要通知每个债务人无疑会大大增加证券化的成本,甚至可能使证券化本身失去意义。而西方比较通行的做法是债权人转让债权可以不通知债务人,债务人不能因债权的转让而免除偿还债务的责任。

(2)SPV(特定目的载体)设立的障碍。SPV是证券化的必要前提,是证券化顺利运行的关键。国外的经验来看,SPV是个近乎空壳的公司,而我国的《公司法》规定注册的公司必须注入最低限定的注册资本,从而增大了其运作成本。同时,我国的《公司法》和《企业债券管理条例》对公司发行证券有着严格的限定,SPV作为专门为证券发行设立的新公司,难以达到这些要求。

(3)国家担保上的限制。为了防范抵押债券发行的整体风险,美国专门设立了GMMB、FNMA和FHLMC三个准政府机构为住房消费提供担保并购买住房贷款抵押权,为抵押债券的迅速发展起到了关键作用。而我国目前担保法律不够完善,缺乏动产担保制度。由于我国的《担保法》对国家机关充当担保人是禁止的,要像国外那样要求政府为住房抵押债券担保是不可行的,这无疑会加大抵押债券的风险,制约抵押债券市场的快速发展。

(4)缺乏相关的税收和会计制度。我国还缺乏相应的关于资产证券化的税收和会计制度。会计上主要涉及出售或融资的确定、合并报表问题及剩余权益投资问题,不同的会计处理会导致不同的结果,从而会对各方面造成不同影响。如果按照现有的税收制度,资产的出售交易过程中,发起人和特定目的载体应当交纳营业税和印花税。由于证券化交易涉及的金额都比较大,而且交易频繁,其税收负担将十分巨大,这无疑加大了证券化的成本。

2. 市场上的障碍

(1)抵押债券的供给方动力不足。我国目前的住房抵押贷款基本上集中于四大国有银行,而这四大银行处于垄断地位,加上国家的隐性担保,其资金来源充足,现阶段对资金的流动性需求并不是很高。其次,在目前银行的资产结构中,住房抵押贷款是最优良的资产,从全国范围来看,其还贷率高达98%,这么优良的资产银行当然舍不得卖出去。其他的中小银行虽然存在强烈的证券化意愿,但是他们所有的抵押贷款规模显然不能满足证券化需求。

(2)市场的需求主体机构投资者较为缺乏。抵押债券作为一种特殊的融资方式,需要有长期稳定的资金来源,这样才能保证证券化不断循环进行。在国外市场上,抵押证券的主要需求者是各种保险基金、商业银行、共同基金等机构投资者。目前我国法律规定商业银行不能进入证券市场,保险基金虽然可以间接入市,但也有一定的限制,真正活跃在证券市场上的是共同基金。这些基金规模都太小,同时由于制度设计上的缺陷,基金普遍存在投资理性不足的现象。从目前各种基金的投资表现来看,这些基金并不注重长期稳定的业绩投资,而更多追求的是高风险高收益。

四、推行住房抵押贷款证券化的相关对策

1. 政府应加大对住房抵押贷款证券化的支持,促进证券化市场的健康有序发展。首先要完善各种法律法规,为住房抵押贷款证券化的实行提供依据。法律障碍是目前我国推行证券化最大的障碍,没有相应的法律法规作后盾,就很难规范市场主体的行为,市场参与者特别是投资者的合法权益就难以得到保障。目前法律要解决的首要问题就是SPV的设立问题,要消除设立SPV的各种障碍,同时为了使SPV真正起到“破产防火墙”的作用,应使SPV成为一个不易破产的实体。其次,要调整税收制度,对证券化实行税收减免。证券化在我国是新生事物,它的推行对我国有重要的意义,因此政府应当对证券化中涉及的相关当事人的税收进行减免,降低证券化的税收成本,以促进证券化的发展。

2. 推进国有商业银行的改革上市,取消国家对国有银行的隐性担保,使国有商业银行真正成为自负盈亏的企业实体。在英国,由于汇丰银行等四大银行处于垄断地位,尽管没有任何法律障碍,但住房抵押贷款证券化就是发展不起来。因此,首先要改变国有商业银行的垄断地位,把国有商业银行完全推向市场,增强银行的竞争意识。同时,适当放松对商行的监管,允许混业经营,鼓励银行进行表外业务创新,增强国有商业银行进行住房贷款抵押证券化的动机。

3. 积极培育机构投资者。住房抵押贷款证券化作为一项复杂的系统工程涉及到各个利益主体与中介机构的参与,其证券市场远比股市复杂,普通市民一般不宜介入,投资住房抵押证券市场的将主要是保险公司、社会保障基金、住房公积金与投资基金等机构投资者。因此,首先要借鉴国外的经验,逐步放开对保险基金入市限制,同时,在适当的时候允许商业银行入市。这些大型投资机构的进入,可以大大充实证券市场的资金来源,促进证券化市场的发展。其次,在扩大投资基金规模,培育大型投资基金的同时,加强对投资基金的监管,引导基金正确的投资理念。

[参考文献]

- [1] 于凤坤. 资产证券化:理论与实务[M]. 北京:北京大学出版社,2002.
- [2] 张超英,瞿祥辉. 资产证券化——原理、实务、案例[M]. 北京:经济科学出版社,1998.
- [3] 王长江,侯杰,刘晓辉. 房地产证券化的障碍分析[J]. 中国房地产,2002,(11).
- [4] 高广垣. 按揭证券化的迷失主题[N]. 经济观察报,2003-10-27.
- [5] 张宇哲. 商业银行住房抵押贷款证券化的障碍与风险[N]. 财经时报,2004-11-14.
- [6] 陶美珍,潘永. 住房抵押贷款证券化与住房消费[J]. 中共南京市委行政学院学报,2004,(4).

(责任编辑:辛晓莉)