



您的位置：首页 - 最新观点

易宪容：资产证券化不能边干边学(4月11日)

文章作者：

央行日前宣布，信贷资产证券化与住房按揭证券化的试点工作正式启动。在媒体的短暂“关注”之后，资产证券化的话题开始冷寂。就目前情况而言，无论是国内金融市场与金融机构，还是广大的投资者，对资产证券化仍十分陌生。

国内对资产证券化比较陌生

可以说，经过多年努力，国内酝酿已久的资产证券化，总算有一个水落石出。国内启动资产证券化，对国内金融市场来说，是一件大好事。随着资产证券化市场进一步发展，肯定能够为国内民众增加一些有利的投资渠道，从而减少一些金融市场的压力（如个人储蓄存款太高）和一些市场泡沫（如目前不少资金流入房地产市场），降低整个金融市场的系统风险。

但是，就目前情况而言，无论是国内金融市场与金融机构来说，还是对广大的投资者来说，资产证券化仍是一种十分陌生的产品与市场，资产证券化这个产品与市场应该如何来设计、规则如何来制定、如何来启动、如何来运作、如何来监管等是需要进行更多的研究与分析、进行更多的可行性论证的问题。否则，资产证券化的市场与产品刚一进入市场就可能出现一堆问题。国内证券市场以前发生的不少事情，有许多经验教训。如国债期货的推出与关闭，证券市场询价制推出的问题，都是十分明显的例子。因此，启动国内证券化市场，用以往那种边干边学的经验与办法已经完全不适应已经发展起来的金融市场的需要了。在此，我们对资产证券化不仅要有一个透彻的了解，而且更重要的是如何在我国的约束条件下设计出适应国情的资产证券化的产品、市场、规则及监督方式等。只有在这样的基础上，才能走适应中国实际情况的资产证券化市场之路。

资产证券化的目标

一般来说，资产证券化是以被证券化资产可预见的未来现金流为支撑在金融市场上发行证券的过程。从本质上来说，是被证券化资产未来现金流的分割和重组过程。被证券化的资产可以采取多种形式，如实体资产、证券资产、信贷资产等，但是这些资产必须有一个先决条件，就是这些资产可产生可预见的现金流。也就是说，资产证券化表面上看是以某种资产为支撑，实际上是以这种资产的现金流为支撑。如果被证券化的资产不能够产生现金流，那么该资产就不可能资产证券化。而现金流实际上就是资产的可预见收益。

还有，任何一项成功的资产证券化都必须要对基础资产进行成功的重组以组成资产池，并实现资产池和其他资产的风险隔离，同时，必须对资产池进行信用增级。而资产证券化作为一种固定收益证券，由于特殊的法律制度和现金流重组制度，需要运用复杂的现代信用工程核心技术，这样就更加导致了资产证券化产品与市场设计和运作的复杂性。也就是说，资产证券化是一个十分专业化的金融产品，要有专业化的人才与专业机构来设计才能启动与运作。

可以说，通过资产证券化，或国内正准备试点的信贷资产证券化和住房抵押贷款证券化，能够降低发行主体的融资成本，缓解国内商业银行流动性的风险（如目前国内银行用短期的存款做长期个人住房信贷可能导致银行流动性风险），增强金融资产的流动性，从而为银行的发展聚集所需要的资金、提高银行资金的周转效率、化解银行资金长短期及供求失衡的矛盾、避免银行利率变化可能带来的风险等。

当然，更为重要的是，通过资产证券化不仅可以将资产的风险与收益进行有效识别与细分，用准确的价格信号引导资金向高效率的地方流动，而且能够根据不同的需求分散和有效转移风险提供条件，从而能够有效充分地动员整个社会储蓄、发展企业所需要的资金来源、加快储蓄向投资转化、满足投资者的特殊要求，从而化解我国金融中介机构机制不畅通的缺陷。当然，以上种种方面，是我国要发展资产证券化市场与产品的目标，但从资产证券化的专业性与技术要求来看，如果相关的专业人才、法律制度方面不过硬的话，这个市场是否能成功是相当令人质疑的。

目前，《信贷资产证券化业务试点工作管理办法》（征求意见稿）已由中国人民银行下发到业内征求意见，该文件对该产品与市场及各部门职责分工作了原则性的规定。但是如果仅由相关的职能部门按各自职责分工，周密设计有关政策方案，建立和完善规章制度，那么资产证券化法律制度的利益单位化就不可避免。而这种法律制度的利益单位化必然会导致这个市场的利益机制不能建立在公正公平的基础上，必然导致市场的利益机制向少数部门倾斜。因此，相关的法律制度先行，应该是先由一些专家提出法律框架，然后在框架内由社会相关利益者来讨论与博弈。在反复博弈的基础上，才能够建立起真正的资产证券化的市场规则。就目前的情况来说，这是国内资产证券化市场推出最为先行的一步。

还有，由于资产证券化不仅涉及到多个金融市场，而且涉及到多个职能部门，如果没有一个先设定的法律框架，对于这些部门之间的关系与利益协调不仅会十分困难，也可能会增加相关的协调成本等。

可以说，资产证券化，作为一种金融创新，要在我国顺利开展，更需要相关法律法规方面的“创新”。发达市场体系下的资产证券化的经验表明，资产证券化相关的会计制度创新与金融监管制度的创新是确保资产证券化顺利开展的重要方面。

文章出处：《东方早报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所