

## 流动性过剩背景下商业银行的资产证券化研究

作者：浙江财经学院 罗哲

[摘要]起源于 20 世纪 70 年代的资产证券化,在全世界范围内迅猛发展,中国资产证券化探索较晚,还没有进入实质性发展阶段,这既与国际水平存在显著差距,也与中国巨大的资产证券化潜在市场规模不相协调。当前,流动性过剩是当下中国金融经济领域的一个关注焦点问题。在中国目前的金融体制下,银行大规模地推行资产证券化,将其资产卖给机构投资者如保险公司、养老金等,这将对流动性有大幅度的缩减效应,会对当前的宏观调控措施有莫大的帮助。

[关键词]流动性过剩; 商业银行; 资产证券化;

### 一、什么是资产证券化

所谓资产证券化(Asset Securitization),指的是发起人(Originator)将缺乏流动性但却可在未来某个时期产生可预见的稳定现金流的资产出售给特设机构(Special Purpose Vehicle, SPV),由该机构通过一系列的结构安排分离与重组资产的风险与收益,从而增强资产信用度,将资产转化为可自由流通的证券,在金融市场上交易,最终实现金融融资。作为资产证券化载体的证券化产品,具有债券的性质,并可以按照不同的标准划分许多种类:按照基础资产的类型划分,证券化的品种可以分为信贷资产证券、住房抵押贷款以及其他合成衍生证券;按照基础资产是否为抵押资产划分,证券化的品种可以分为资产担保证券(Asset-backed Securities, ABS)和抵押支持证券(Mortgage-backed Securities, MBS)。

### 二、当前流动性现状及措施

面对日益严重的流动性过剩,政府手中的应对措施主要表现为货币政策,效果却非常有限。通常制约流动性过剩导致的资产泡沫,提高利率是主要手段。但中国目前的流动性相当大部分是贸易顺差和投机人民币升值的热钱引发的,升息甚至会造成套利热钱的进一步涌入。

存款准备金率原本是中央银行手中用于收缩货币供应量的“重磅武器”,但最近一段时间的密集调整显示出这一手段的乏力与无奈。在当前存在流动性过剩情况下,投资者购买资产证券化产品的资金大部分来源于银行存款,因此发行证券化产品会减少银行体系的资产负债规模,也就是吸收流动性。

人民币升值可以缩减中国的贸易顺差。但出口和投资是中国经济增长的两大发动机,政府对任何有可能影响经济增长的措施都慎之又慎。目前人民币已经处于缓慢的升值通道当中,这也是政府想尽力保持的状态,以尽可能减小人民币升值对出口造成的冲击。

金融资产价格的飙升反映了过多的货币追逐过少的金融资产,既是因为流动性过剩,也说明了金融资产供给过少。发行资产证券化股票和债券有利于控制货币创造和银行信贷规模的扩张。在资产证券化的过程中,银行出售自身的信贷资产,投资者则用银行存款来购买证券化产品,这可以看成是货币创造的逆过程。所以,实际上,资产证券化对货币供给起到一个收缩的作用。

### 三、资产证券化的重要性和必要性

资产证券化的重要性以及必要性主要体现在:

1、实现信贷体系与证券市场的对接,提高金融资源配置效率。信贷资产证券化将缺乏流动性的信贷资产转化为证券市场上的可流通证券,实现了信贷体系与证券市场的对接。通过

证券化，一方面为信贷体系引入了强化的外部市场监督机制，提高了信贷业务的透明度，促使银行加强风险管理，提升运作效率；另一方面为证券市场提供了具有稳定现金流、风险较低的固定收益类投资产品，充实了资本市场的产品结构，为投资者提供了更多的投资选择，促进证券市场的健康发展。通过信贷资产证券化可实现信贷体系和证券市场的融合，充分发挥市场机制的价格发现功能和约束机制，提高金融资源的配置效率。同时，也由此使银行从一个信贷提供机构转变成为一个信贷服务机构，由靠借贷利差盈利的模式转变为靠贷款服务收费盈利的模式，在充分发挥银行信贷管理的专业优势的同时控制信贷风险的积累和加大，实现银行职能作用的转变。

2、分散资本市场风险，稳定发展资本市场。之前中国经济发展形势处于高增长、低通胀的良好态势，利率水平也处在历史较低水平，但是近期金融资产价格暴涨反映了居民财富水平不断增长和金融资产供给不足的内在矛盾。如果居民的金融投资过多地集中于股票投资，其中的风险不言而喻。不仅投资者会面临集中性风险，而且由于缺乏其它投资渠道，尤其是缺乏长期稳定的收益率基准指标，也使得股市容易被操纵并出现大起大落。因此发展债券市场对扩大直接融资规模，增强资本市场稳定性有重要作用。

3、落实“国九条”，丰富资本市场投资品种。《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发[2004]3号）提出：“加大风险较低的固定收益类证券产品的开发力度，为投资者提供储蓄替代型证券投资品种，积极探索并开发资产证券化品种”。资产支持证券风险较低、收益稳定、期限较长，在当前中国资金市场资金供给过剩、中长期投资产品匮乏的背景下为投资者实现资产负债期限相匹配提供了一种很好的投资方式，既切合市场需求，也符合政策导向。中国目前的流动性过剩问题并不仅仅是货币供给的问题。它还反映了经济结构内部的深层次矛盾，即中国的金融市场，特别是债券市场相对于整个经济发展程度而言还不够发达。为了解决流动性过剩这个问题，中央银行在继续采用各种调控措施“堵”的同时，还需建立发达的债券市场，提供更多“疏”的渠道。

4、拓宽银行融资渠道，优化银行资产结构。通过资产证券化可盘活存量信贷资产，提高资金的运用效率，从融资结构角度来看，资产证券化拓宽了融资渠道，提高了直接融资的比重，有利于改变我国目前间接融资比重过高的格局，优化金融市场结构。同时，随着国内房贷贷款规模迅速扩张，银行贷款结构也随之发生了根本性的改变，由于中长期贷款拉长至20年甚至30年，而支撑这些贷款的却主要是低利率的短期存款，这种信贷结构“短存长贷”的矛盾使银行业潜伏相当大的风险。通过将中长期贷款打包、证券化后出售给投资者，可以使银行的资产结构得到优化。

#### 四、资产证券化建设的现状和建议

近年来，中国资本市场上资产证券化成为热点问题之一，各方面都密切关注这一市场，纷纷推出资产证券化方案和产品构想。各方面的努力为我国资产证券化实践创造了有利条件，但是资产证券化实践的全面展开仍然面临着无法回避的困难和问题。这些困难和问题可以归纳为法律制度和实施环境两大方面。

我国资产证券化产品发行规模从2005年的171.34亿元增长到2006年的471.51亿元，增幅达到了175.20%，资产证券化产品的种类日益丰富，产品种类已由两类发展到五类，涵盖行业也日益广泛，涵盖了银行、电信、交通、电力、地产等诸多行业。产品期限从0.18年到5.34年不等，其收益率也从2.29%到5%各异。从产品占比上看，专项管理计划所占比例最大，达55.87%左右，其次是信贷资产证券化产品为27.41%，准ABS信托产品所占比例最低，仅为0.17%。

从我国资产证券化实践至今的历程看，主要的实施环境障碍在以下几个方面。

1、种类和质量问题。海外资产证券化的标的资产非常广泛，包括房地产抵押贷款、银行信贷、信用卡贷款、学生贷款、汽车贷款、设备租赁、消费贷款、房屋资产贷款等资产，

而我国目前资产证券化实践中有可能被证券化的资产不仅种类相对有限，而且尚不成规模。个人消费贷款、学生贷款、租赁、证券组合等，虽然有一定规模，但现金流的稳定性和剥离性都比较低，限制了在这些资产上的证券化运作。

2、转让登记问题。资产的优先权益登记是中国资产证券化实践中遇到的一个实际问题。由于缺乏一个中央优先权益登记系统，因此无法确认和监管被转让资产上已有的优先权益。受让方没有客观的途径确知该资产以前是否曾经被转让给第三方，在以后转让中的受让人也无法知道第一次转让的情况。这样，以“真实出售”为基础的资产转让无法对资产的抵押权有客观的和法律意义上的确认，这已成为资产证券化实践中的一个重要难题。

3、金融服务问题。金融服务机构的障碍主要是中介机构专业服务不够，尤其是信用评级专业服务的缺乏。资产证券化产品属于信用敏感(credit-sensitive)的固定收益产品，产品的信用评级是产品的重要特征之一，而且信用评级机构对产品的信用评级报告是资产证券化产品信息披露的重要组成部分。由于资产本身历史记录原因和对资产信用评级标准的缺乏，信用评级服务目前不能满足资产证券化发展的要求。

4、二级市场和流动性问题。我国资产证券化产品，主要在沪深两地交易所市场和银行间市场上发行，从产品数量和发行规模上来看，沪深两市的企业资产证券产品比银行间市场的资产支持证券略胜一筹。统计显示，今年共有 28 只资产支持证券在交易所市场发行，通过大宗交易系统挂牌交易。银行间市场仅 4 只。企业资产证券化产品一级市场比较活跃，而二级市场交易情况却并不乐观，2006 年，深沪两市资产证券化产品共成交 260 笔，成交产品种类 23 只，总成交数量为 63,802,600 分，总成交额为 62.17 亿元，仅占总发行额的 23.60%。

面对资产证券化的推进大潮，我们还有许多工作要做：比如急需加强评级机制市场建设；对投资者投资资产支持证券应该规范并加强风险教育；进一步有序拓宽试点范围，鼓励创新、完善监管办法、提高监管效用等等。

除了发展资产支持证券，更要加强市场基础建设：

1、完善监管体制，打通市场连接通道。在监管体制上，要消除投资股票市场、债券市场、银行间市场的人为障碍，提高资金的使用效率，发挥市场的资源配置功能，使资金能在各种市场上自由流动并流向效率更高的需求者；同时，要加强监管的连续性和一致性，给被监管者一个稳定的预期。

2、提高市场效率、打造完善市场平台。使产品能在银行间市场、场外市场（OTC）自由交易，充分发挥市场的价值发现功能和风险定价机制；同时建立完善的托管体系，消除托管风险。

3、加强基础市场建设，完善市场评级和投资产品评级，规范市场。投资产品市场上的各种产品通过风险、收益等的综合比较，以市场行为的方式形成不同收益与风险的投资产品序列产品和结构，使投资者能够进行符合自己风险偏好的投资。

## 五、结束语

中国金融管理层最近作出了一系列的努力，为引入证券化建立完善的法律和监管框架，这一发展趋势非常令人鼓舞。资产抵押型证券(ABS)是金融市场和金融工具的一项重要创新。证券化融资模型的采用将有助于推动公共部门和私营行业各机构进行融资，将向投资者提供全新系列的投资产品，并将在长远阶段内提高资本这一稀缺资源的配置效率。流动性过剩不单单是金融体系内部的问题，而是我国经济结构深层次矛盾在金融领域的具体体现。目前我国经济发展形势处于高速增长的良好态势，资本市场经过股权分置改革呈现出一派欣欣向荣的势头，这正是加快建设债券市场的绝好时机。因此，我认为：面对流动性的滚滚洪流，在中央银行继续采用各种调控措施“堵”的同时，建立发达的债券市场，提供更多“疏”的渠道才是解决问题的根本所在。

## 【参考文献】

[1] David M.Morris,“Asset Securitization: Principles and Practice”,Executive Enterprises,Inc.1990.

[2] 楚天舒、毛志荣:《美国、日本资产证券化市场比较及借鉴》[R].深圳证券交易所综合研究所研究报告,深证综研第 0135 号.