

● 经济理论与实践

浅论住房抵押贷款证券化^{*}

申 相 德

(上海理工大学 管理学院, 上海 200093)

[作者简介] 申相德(1969-), 男, 河南安阳人, 上海理工大学管理学院博士生, 主要从事房地产市场金融、物流系统管理研究。

[摘 要] 随着住房产业作为国民支柱产业的确立以及货币分房政策的实施, 住房抵押贷款将成为全社会最主要的住房消费方式。随着住房贷款市场规模的日益增长, 不仅给银行带来了越来越大的信贷压力和资金供需矛盾, 也因“短存长贷”引致的资产负债不匹配程度加重而加重银行的资产流动性风险, 就可能构成金融危机的隐患。推动住房抵押贷款证券化对缓解这一矛盾有着极其重要的现实意义。

[关键词] 住房抵押贷款; 证券化; 信贷

[中图分类号] F830.572 [文献标识码] A [文章编号] 1008-2999(2002)03-0300-05

根据我国社会经济发展的总体部署和国民经济产业结构调整的要求, 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。同时也对住房金融业务的发展提出了更高的要求。随着住房制度改革进程的加快和住房价格的渐趋合理, 个人住房抵押贷款的需求量迅速增长。而当住房抵押贷款发展到一定规模时, 商业银行不但会面临较大的资金缺口, 在发放抵押贷款时“心有余而力不足”, 同时也将出现商业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。住房抵押贷款证券化正是解决这一矛盾的最有效手段, 住房抵押贷款证券化, 是七八十年以来最重要的国际金融创新之一, 成为美国、澳大利亚等发达国家构筑住房金融二级市场的主要途径。20 世纪 80 年代以来, 在香港、马来西亚等新兴经济地区也逐步兴起并得到了大力发展和快速增长。住房抵押贷款证券化的兴起与蓬勃发展, 为推动这些国家的住房产业和住房金融的快速发展以及 GNP 的增长, 做出了不容置疑的贡献。同样, 在我国推行住房抵押贷款证券化不仅有着非常迫切的需要, 也有着非常重要的现实意义和经济意义。

一、推动住房抵押贷款证券化的意义

住房抵押贷款证券化是指银行等金融机构将其所持有的个人住房抵押债权, 出售给一家特别的专业化的证券机构, 由该机构在资本市场上发行以其收购的住房抵押贷款为基础的证券向投资者进行融资的行为。住房抵押贷款证券化将房地产投资直接转化为证券投资, 即将缺乏流动性, 但能够产生稳定收益的不动产, 转化为在金融市场可广泛流动的证券形态。住房抵押贷款具有资本大众化、资源配置市场化、经营专家化和金融创新化的运行优势, 是本世纪最成功的金融创新工具之一。

这一新型的被全世界广泛运用的金融创新工具在我国也必将有广泛的应用前景。利用住房抵押贷款证券化, 一方面可以盘活房地产资金, 弥补外资的不足; 另一方面又可以筹集大量住房信贷资金, 推动住房消费, 从而带动整个国内市场活跃和国民经济的持续发展。具体地讲, 住房抵押贷款证券化具有以下重要的社会经济意义。

^{*} 收稿日期: 2001-12-13

(一)推动住房住宅产业与住房金融的发展,有利于国民经济持续、稳定、协调的发展

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。中央对住房建设政策和住房制度的重要改革,必将大大加速住房建设与住房消费市场的形成,同时也对住房金融业务的发展提出了更高的要求。根据世界银行模型,国家计委研究所曾经作过推算:每销售1元住宅,可带动1.3—1.5元其他商品的销售。同时,每1元住房投入,可带动相关产业1.7—2.2元的需求。由此推算,1元的抵押贷款债券可增加1元的抵押贷款,能相应带动1.4元的住宅消费,而1.4元的住宅消费又将带动1.8—2.1元的商品销售;同时按住房消费与住房投入1:1的比例关系,1.4元的住宅消费又能带动2.38—3.8元的相关需求。这样,加上证券化自身对金融市场的贡献,抵押贷款证券化与相关产业的关系系数应在5以上,即1亿元的证券化能带动5亿元以上的国内需求,这将对我国的GDP增长产生重要的作用。

(二)可解决商业银行的贷款压力,易于筹集资金,增加资金来源,分散风险

筹集资金是证券的基本功能之一,而住房抵押证券化可以把社会上的盈余资金引到急需投资的项目上来,利用住房抵押证券化一是提高信用等级,从而使国家企业在国际高档证券市场上开展大规模融资活动,支持大型投产项目的建设创造条件;二是可以尽可能地把居民手中的小额资金引导到房地产投资上来,形成房地产投资和住房贷款长期稳定的资金来源。以上海为例,1999年上海市全市个人住房抵押贷款需求量为185—232亿元。而年初计算可提供的公积金贷款为50亿元,商业性住房贷款为100亿元,因此尚有35—82亿元的贷款需求量无法及时满足。如何解决?从商业银行内部挖潜解决,则势必要改变个人住房抵押贷款所占银行资产比例的合理结构。如果推行住房抵押贷款证券化,发展住房抵押二级市场,则有利于促进住房金融资金的良性循环。因为只要证券化业务正常运作,将住房抵押贷款转化成证券形式,发放住房抵押贷款的资金来源问题即可解决。另外,由于房地产投资具有固定性、连续性的特点,使得房地产投资金融巨大,流动性差,造成房地产投资风险过于集中,形成投资瓶颈,从而制约房地产业的发展与成长。而住房抵押贷款证券化将凝结在房地产商品上的巨额价格进行分割、重组并转化成可转让的有价证券,出售给小额投资者,从而较快地筹集资金、分散风险,促进资金循环。

(三)促进金融产业尤其是房地产金融产业的良性循环和发展

其一,可解决商业银行资产流动性问题,进一步改善资产质量。个人住房抵押贷款业务一直存在资金来源短期性和资金运用的长期性的矛盾。由于个人住房抵押贷款期限长,分期偿还、流动性差,而商业银行的负债及其资金主要来自期限较短的个人储蓄以及企业存款,最长不过几年,而个人住房抵押贷款一般都在10年、20年以上,因而在发展个人住房抵押贷款业务中,会因“短存长贷”引致的资产负债期限不匹配程度加重而加大资产流动性风险。通过推行住房抵押贷款证券化,一方面可以建立长期稳定的房地产资本市场和个人住房抵押贷款的资金来源,减少银行信贷资金的压力;另一方面如果实施住房抵押贷款证券化,商业银行可以出售其发放的住房抵押贷款,将住房抵押贷款资产转让出去,解决这种长期资产和短期负债结构不相协调的矛盾,即资产流动性问题。同时,伴随着专业银行商业化进程的加快和非银行金融机构的不断推陈出新,公众在银行的存款就会流向收益率和流动性更有吸引力的其他金融资产和有价证券。残酷的现实迫使银行寻求一种成本较低又相对稳定的资金来源,住房抵押贷款证券正好顺应了这一要求,它使银行的资金运用转变成资金来源,从而可以在激烈的市场竞争中立于不败之地。其二,推行住房抵押贷款证券化符合资产负债比例管理的控制要求。商业银行发展个人住房抵押贷款业务,将受到存贷款比例、中长期贷款比例、资产流动性比例等监控指标的控制,而这一系列监控比例指标的控制,使得银行即将面临日益增加的贷款需求压力。如果开展住房抵押贷款证券化业务,则商业银行可将住房抵押贷款移出其资产负债表,实现资产表外化,为发展住房抵押贷款业务解除后顾之忧。从长远看,实施住房抵押贷款证券化,商业银行通过出售个人住房抵押贷款,减少了风险加权资产,将对提高资本充足率具有重要意义。其三,通过住房抵押贷款证券化,可促使商业银行发放个人住房抵押贷款的标准化,从而进一步提高贷款的资产质量,规避市场风险。

(四)住房抵押贷款证券化是商业性住房金融发展的必然趋势

通过对住房抵押贷款证券化的有效运作,不仅可以更好地支持住房公积金制度的深入发展,而且住房抵押贷款证券化本身就是一种金融创新产品,通过住房抵押贷款证券化的推行,有利于开创新的金融创新产品,拓展新的融资渠道,并为其他融资业务的发展提供示范。同时,住房抵押贷款证券化的成功推行,将成为我国实施“银行资产重组”的一个范例,提供具体的操作模式,积累有益的经验。

(五)活跃证券市场

住房抵押贷款证券化产品是一种信用度高,收益稳定的投资品,能有效吸引居民将储蓄转化为投资,随着证券市场

功能的发挥,投资又可以直接全额转化为住房消费,并能起到活跃证券市场的作用。

(六)有利于建立高效、公平的房地产市场

住房抵押贷款证券化有利于使房地产价格在二级市场上形成,可避免当前房地市场化程度低、行政干预和非法交易多造成的价格暴涨暴跌现象。多年来,我国房地产市场交易一直是在缺乏良好的经济秩序和专业环境下动作的,投机风气盛行,扰乱了我国正常的经济秩序,在某种程度上也对房地产产业的发展带来了一定的负面影响。伴随住房抵押贷款证券建立起来的经营机构具有明确的经营思想和方针,重在中长期投资而不是短期投资,这有助于消除房地产业中的投机行为,培育一个高效、公平的房地产市场。

二、当前我国住房抵押贷款的现状

随着我国住房制度改革不断深化,尤其是停止福利性实物分房制度,使我国的住房市场化进程大大加快。而完善和规范的住房金融服务已成为促进住宅建设和推动居民住宅消费的有效途径。近几年,我国个人住房抵押贷款发展迅猛,以中国建设银行为例,1999年末,全行一般存款金额达到17 594亿元,比年初增加2 263亿元;全行各项贷款金额11 509亿元,按可比口径计算,比年初增1 593亿元;全行个人住房贷款金额584亿元,比年初新增335亿元。2001年前三季度,中国建设贷款金额超过1.3万亿元,比年初增加1 750亿元,比去年同期多增580亿元,已完成全年贷款计划的129%,为历年贷款投放进度最快的时期,而个人住房抵押贷款比上年增长了1.5倍。

由此可见,个人住房抵押贷款的发展速度是非常快的,它所占贷款总量的比重越来越大,而且有逐年上升的趋势。再以上海为例,个人住房贷款1997年新增金额是1996年的3.4倍,1998年新增金额超过前两年金额的总和,1998年发放贷款所支持的住房销售金额达到上海GDP的5%。可见,个人住房抵押贷款无论从规模上还是从增长进度上都呈非常明显的加速态势。

(一)目前住房抵押贷款的方式及其他

目前国内住房抵押贷款的方式有多种,最普遍的有三种方式,而从房地产金融业务分,则这三种方式主要可分为两种形式:住房公积金贷款和商业性住房抵押贷款。由于公积金的归集在近期内很难有较大幅度的提高,因而住房公积金贷款已无法满足日益增长的居民购房需求。随着住房抵押贷款一级市场的迅速发展,商业银行将面临着越来越大的压力。

(二)目前住房抵押贷款存在的问题和带来的压力

近年来,我国住房体制改革的不断深化,特别是福利性实物分房制度的终止,对我国房产市场的实质性启动产生了巨大影响,同时也极大地促进了住房金融市场的发展。然而,商业银行在大力发展个人住房抵押贷款的同时,也产生了新的问题和压力,主要表现在以下几个方面:其一,资产流动性风险。个人住房抵押贷款具有周期长、收益稳定而流动性差的特点,因而商业银行在发展个人住房抵押贷款的过程中就会因资产负债期限不匹配而逐步加大资产流动性风险。而且,目前个人住房抵押贷款的贷款期限逐步变得越来越长,从最初的7年到10—15年,目前最长的年限已到30年,而这一加剧的短存长贷趋势更增加了商业银行的资产流动性风险。其二,资金来源问题。个人住房抵押贷款已经成为居民购房资金的重要来源。1998年,上海市售出的956万平方米商品房,有92%的购房者申请了个人住房抵押贷款;在1999年,上海市通过个人住房抵押贷款购置商品房的面积将达到800—1000万平方米,若以平均每平方米3300元计算,全市个人住房抵押贷款的需求量为185亿—232亿,而1999年可提供的个人住房公积金贷款为50亿元,个人住房商业性贷款的发放量最高控制在100亿。因此,在1999年就有60—70亿元的贷款缺口,目前贷款资金的压力已变得越来越明显,越来越大。其三,住房抵押贷款的规模快速增长的压力。个人住房抵押贷款的参数在不断激增,随着住房体制改革的不断深入,中国百姓对贷款消费观念的逐步认同,使得贷款对象的数量有了巨大的增长,个人住房抵押贷款的贷款对象已从中高收入群体开始向中低收入群体扩散,而中国目前中低收入群体仍占社会较大部分,个人住房抵押贷款的数量和规模随着住房体制改革的深入将快速的增长。其四,住宅产业发展的需要。近年来,我国房地产业相继出台了一系列措施,旨在积极培育住房产业这一新的经济增长点。但从实施情况看,效果并不理想。根据国际流程,住房抵押贷款应是一条很好的融资方式,是普通百姓解决住房问题的有效途径,但在我国,相比国外住房抵押贷款始终未能得到长足发展(显然在沿海如上海、深圳较好)。就全国范围来看,住房抵押贷款条件相当苛刻,手续繁杂,贷款期限短,利率高,贷款方式相对单一,这些条件都限制了中、低收入居民对贷款的需求。对银行来说苛刻的贷款条件也降低风险:信用风险、抵押财产风险、流通性风险、市场风险以及制度风险。

从上述情况看,要保持个人住房消费信贷持续发展的势头,解决住房抵押贷款一级市场发展中出现的问题,应适时开拓住房抵押贷款二级市场,发展住房抵押贷款证券化已变得非常重要。

三、抵押贷款证券化的实现途径

我国目前已有了一定规模的证券市场以及住房抵押贷款市场和相应的社会条件,推行住房抵押贷款的条件在一定程度上已初步具备,对一些不利因素通过不断努力和采取措施也可以克服。因此,在我国部分地区推行住房抵押贷款证券化是完全可行的。但是,考虑到住房抵押贷款证券化这一复杂而全新的金融创新产品,以及投资机构及投资个人对证券化金融产品的接受,以及针对目前国内金融机构或证券化机构对操作如此复杂金融产品的实际,必须遵从审慎和效率的原则。同时,我们也借鉴国外以及香港住房抵押贷款证券化市场发展的经验,即在证券化的初期,住房抵押证券公司只发行债券融资购买银行住房抵押贷款,而不急于发行较为复杂的住房抵押贷款证券。因此,根据审慎和循序渐进的原则以及我国的实际情况,我国在推行住房抵押贷款证券化的过程可分为初级证券化和完全证券化二个阶段。

其次,可从以下几个方面推动住房抵押贷款证券化的实现:

(一)放宽限制,加强抵押贷款证券化的立法工作

实现住房抵押贷款证券化,市场上必须具有足够的理性投资者和投资机构,但我国目前市场情况,要使个人及机构投资者介入抵押贷款二级市场,国家还须放松限制,允许机构投资者进入抵押贷款二级市场进行操作,相应的法律法规也应作适当的调整和修改。另外,要加强证券知识的宣传,提高投资者的素质,建立和发展理性投资机构;加强基金管理、房地产经济分析与市场预测、法律、会计等专业证券人才的培养;加强有关金融、证券化基础设施的研究与建设工作,特别是税收和会计;加强立法和普法工作,特别是《证券法》的普及宣传工作。

为了最终能在我国建立起二级住房抵押贷款市场,从现在起就应着重着手研究有关法律(规)、条例的制定。譬如,“住宅金融法”、“住宅抵押贷款法”、“住宅金融组织法”、“住宅抵押贷款保险法”、“住宅抵押证券化指引条例”等法律法规。在进行理论研究的同时,还应进行横向的比较,借鉴西方发达国家的成功实例,并结合我国实际情况制定出适合我国并有利于抵押贷款二级市场发展的法律(规)条例。

(二)加快发展相关市场,为住房抵押贷款二级市场奠定基础

加快发展相关市场,为住房抵押贷款二级市场奠定坚实基础,可重点从以下几个方面着手:其一要深化住房制度改革,加大货币化分房力度,逐步明晰产权,大力发展房地产市场;其二要完善证券市场内部的组织建设,通过立法、规章,明确组织机构的功能,通过加强立法、完善规章制度,逐步规范证券发行交易的管理以及投资行为;其三加大力度向消费者宣传住房抵押贷款消费购房的观念,同时增加抵押贷款机构,扩大抵押贷款规模,建立一套统一的贷款审核标准,规定合理的相对稳定的贷款期限。通过保险、担保等手段来增加抵押贷款的信用等级,推动住房抵押贷款市场的发展。

(三)建立健全机构和设计高效的住房抵押贷款二级市场运作模式

为了建立和推动我国住房抵押贷款证券化,首先应设立相应的机构:1.设立抵押贷款经营机构。2.设立政府担保机构及商业担保机构。3.增加住房抵押贷款机构。除允许商业银行从事住房抵押贷款业务外,还应允许其它金融机构介入。如借贷协会、房地产信托公司、证券公司等。4.设立抵押保险机构及信用机构。

其次,对于我国的住房抵押贷款证券化进程,既可以学习美国的做法,组建相应的专门机构,也可以在原有的金融机构基础上进行功能升级。因为我国的主要商业银行和保险公司都是国有机构,而且信用级别高,营业网点遍布全国,完全可以承担住房抵押贷款证券化过程中的专门机构的功能。

(四)尽快实现利率相对市场化

贷款利率由借贷双方在一定范围内协商确定,因此我们称之为利率的相对市场化,而不是绝对的市场化,国家不再硬性调整利率,杜绝借款人打利率调整时间差。国家下调贷款利率,借款人趁机提前归还大量未到期贷款,申请新贷款以减少利息支出,这是最常见也是对金融机构影响最大的一种情况。这种做法从借款人的角度看无疑是有利的,但从金融机构角度看,借款人将未到期的高利率贷款置换为低利率贷款。一方面减少了利息收入,一方面在一段时间内造成了大量的资金闲置或资金缺口,给金融机构带来了不可预见的调控困难,增加了资金调度成本,同时损害了正常的信用关系,是一种明显有利于借款人而损害金融机构利益的行为。正因为如此,目前我国对住房抵押贷款实行不允许提前偿还的办法。但是,由此也引出了一些新问题,如贷款者有能力提前偿还贷款而银行却不允许,造成了新的不合理性。解决这一问题的一个最重要方法就是尽快实行利率相对市场化。

(五)加强对个人资信的评估

加强对个人资信的评估在住房抵押贷款证券化中也很重要。银行在贷款前,都要对借款人的财务状况和资信状况进行调查,但是在这一过程中银行和借款人是处于信息不对称的地位的。银行所搜集的有关借款人的真实收入,资产/负债率情况的信息是不完全的,有可能使一些表面上收入状况良好,但实际上财务状况恶化的人获得贷款,导致将来可

能发生的违约行为。此外,一些不可预见因素,如借款人所属行业不景气,使借款人收入水平下降,借款人因各种原因失业或受意外伤害而突然丧失收入来源的,都可能导致借款人的被迫违约。现在已经开始实行的存款实名制,正好说明我们已经注意到了这一问题。

综上所述,住房抵押贷款证券化本身就是一项造就金融市场“基础设施”的金融工程,无论是对我国住宅产业、住房金融业的发展,还是对国民经济的协调、稳定和持续发展,都有着非常迫切的需要,也有着非常深远的社会和经济意义;更重要的是有利于我国住房金融体系在与国际金融接轨中增加竞争力,为我国加入 WTO 做好准备。

目前,我国银行经营普遍出现困难,效益不很理想。银行经营遭遇到众多问题的困扰,这其中,信贷资产经营不善,银行不良资产过多,已经成为银行业迫切需要解决的一大课题,也是一大难题。而住房抵押贷款证券化正是为解决银行在住房金融方面信贷资产经营不善问题而提出的一个很有意义的课题。

在 21 世纪,财富的符号化、虚拟化将成为潮流。它又将与证券化紧密联系在一起。可见,研究不同资产(包括住房抵押贷款)证券化,不仅是我国目前金融改革和解决银行经营不善问题的需要,更是适应未来世界金融发展趋势的需要。未来世界各国的竞争将日趋激烈,竞争不仅是在军事实力上,更主要的是各国综合实力的竞争。在综合实力中起决定作用的将是科技和经济实力。而经济中,“金融武器”的杀伤力将是空前惊人的。未来金融强国利用“金融武器”使他国动乱、衰亡,可以说,并不是一个天方夜谭。所以,为了使我国不在未来世界竞争中处于劣势,认真研究金融新动向,改革优化金融体制、切实提高我国金融实力,已经是一个迫在眉睫的问题了。在这一认识下,研究讨论“住房抵押贷款证券化”这一金融新趋势,就具有更深一层的意义了。

[参 考 文 献]

- [1] 刘悦芹,王来星.我国银行不良债权证券化研究[J].金融研究,1998,(11).
- [2] 尹 龙.资产证券化的动力、约束与制度安排[J].金融研究,1999,(2).
- [3] 曾文悠.我国房地产证券化模式选择[J].上海金融,1998,(6).
- [4] 上海统计年鉴[Z].北京:中国统计出版社,1999.

(责任编辑 邹惠卿)

Transformation of Mortgage Bond to Securities in China

SHEN Xiang-de

(Management School, Shanghai University of Science and Technology, Shanghai 200093, China)

Biography: SHEN Xiang-de (1969-), male, Doctoral candidate, Management School, Shanghai University of Science and Technology, majoring in real estate finance and management of logistics system.

Abstract: With the implementation of the new housing policy, housing industry is now treated as the mainstay of the national economy and mortgage bond becomes the main stream of consumption in China. With the expanding of the loan market of buying house, banks are facing more and more severe credit pressure and they cannot keep the financing balance of saving and loan, which will break the balance between supply and demand if no new fund can be replenished. At the same time, the imbalance asset debt caused by “short save long loan” will become more serious, which will increase the fluidity risk of the banks and probably become a hidden financial crisis. The author thinks that transforming mortgage bond into securities is a useful way to alleviate the present contradiction.

Key Words: mortgage bond; security; credit