

商业银行推行住房贷款 证券化的成本收益分析

胡彦琦

摘要: 本文从商业银行发放住房抵押贷款所面临的风险出发,分析了住房抵押贷款证券化的必要性,阐述了商业银行住房抵押贷款证券化的成本收益的构成。

关键词: 住房贷款证券化;成本;收益

中图分类号: 830.589 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2002)03-0066-04

自 20 世纪 80 年代我国开始住房改革之后,住房抵押贷款业务也随之发展,渐渐形成以住房抵押贷款为核心的住房金融体系。1997 年 4 月,中国人民银行颁布了《个人住房担保贷款管理试行办法》,标志着住房抵押贷款发展到一个新的阶段。2000 年末新增自营性个人住房贷款达 1 952 亿元,比年初增加 692 亿元,增幅达 54.93%。建设银行当年个人住房贷款余额达 1 390 亿元,占该行全部贷款余额的 10.6%,当年新增个人住房贷款占该行当年全部贷款新增额的 40%。2001 年 6 月底,商业银行个人住房贷款余额已经达到 4 454 亿元,相当于 1997 年底的 23 倍。住房金融的发展,大大提高了百姓买房的支付能力,已经成为百姓提前实现住房消费的重要手段。

尽管近几年个人住房贷款有了很大的发展,但是与发达国家个人住房贷款余额占整个贷款余额的比重相比,还有很大差距。从发达国家和地区的情况来看,1999 年底,住房抵押贷款余额占 GDP 的比重,英国为 56%、美国为 54%、日本为 33%、香港地区为 31%、马来西亚为 23%、韩国为 14%。我国只有 2% 左右。由此可以看出,我国住房抵押贷款规模仍然很有限。这主要是因为住房贷款的长期性以及银行的经营安全性之间的矛盾,使得仅靠银行贷款无法推动住房贷款一级市场的发展。住房抵押贷款的长期性及分散性的特征,使商业银行在发放住房抵押贷款中面临很大风险,在这些风险没有采取有效的渠道分散和转移之前,银行发放住房抵押贷款都缺乏长久的动力。

一、银行所面临的主要风险及住房贷款证券化的必要性

(一) 银行在发放住房抵押贷款中面临的风险

1. 信用风险 它是银行在发放个人住房抵押贷款时,面临着借款人由于各种因素不能按期或无力偿还债务,或者即使借款人有实际支付能力,但拒不偿还债务,从而给银行带

来损失的可能性。商业银行在经营任何与信用有关的业务中都会面临此类风险,但是住房抵押贷款的对象是广大的个人消费者,他们对经济波动的承受能力比企业要弱。一旦经济发生不利变动,导致借款人失业,或收入水平大幅下降,个人的偿付能力就会受到很大影响。所以银行在接受住房抵押贷款时,都比较慎重。

2. 利率风险 由于住房抵押贷款一般来说是长期的,通常是 10~20 年,甚至是 30 年,利率波动的可能性也就越大,利率波动对住房抵押贷款收益的影响也越大。

3. 流动性风险 住房抵押贷款多为长期贷款,而银行用于发放住房抵押贷款的资金多来自于居民储蓄,而居民储蓄中又以活期存款为主,这种资金来源的短期性与资金运用的长期性不匹配,从长期来看,会导致银行陷入资金周转不畅的困境,出现流动性不足的危险。

4. 提前偿还的风险 这是住房抵押贷款中常见的风险。借款人可能由于收入状况的变动或是经济环境的变化,而提前偿付贷款,这样增加了银行非预期的现金流入,增加银行的库存现金,并给银行的资产负债管理提高了难度。

银行在操作过程中面临的种种风险,提高了银行的成本,而另一方面又没有有效的渠道可以利用避险,使得银行在发放住房抵押贷款上显得积极性不足。为促进住房抵押贷款一级市场的发展,加快住房贷款二级市场的发展,实行住房贷款证券化是非常有必要的。

(二) 住房贷款证券化的必要性

随着住房抵押贷款的进一步发展,银行面临的资金压力、风险问题日益突出。进行住房抵押贷款证券化不失为一种明智的选择,对商业银行来说有特殊意义:

第一,降低和分散银行的风险。如前所述,在发放住房抵押贷款过程中,商业银行面临诸多风险,给银行资金的安全性和流动性带来很大的威胁。住房抵押贷款证券化则有效地缓解了这些风险,或将风险转移给其他市场主体。银行通过将住房抵押贷款出售给特设金融机构(SPV),并由 SPV 对证券化资产进行标准化处理,发行抵押保证证券(MBS)。这样将贷款中的风险和收益一并进行转移。MBS 可以依据投资者的需求设计期限、利率及付息方式。如根据一笔 30 年期的住房抵押贷款发行 3 类证券,每类证券的期限可以不等,期限最短的可以最先得到利息收入。但先得到支付的证券利息率最低。还可以对住房抵押贷款的本金及利息的支付进行剥离,发行 PO 证券和 IO 证券,降低提前偿付风险。对银行来说,将贷款出售,违约风险也转移给投资者。

第二,提高银行的收益。通过操作,商业银行可以迅速回笼资金,提高资金的使用效率,从而促进盈利水平的提高。商业银行通过资产证券化,释放银行资本,将资金投入边际收益更高的项目,加速资金周转。

第三,促使银行业务多元化。国外的银行业都已取消分业的限制,银行可以自由投资于证券、房地产等业务,这样国外银行的资产业务多样性。而我国《商业银行法》第 43 条明确规定,我国商业银行不能从事信托投资和股票业务,不得投资于非自用不动产。这种分业的限制,使得目前我国商业银行资产运用范围狭窄,业务机构单一,不利于银行的发展。住房抵押贷款二级市场的发展,使商业银行可以通过与其他机构的配合,间接进入资本市场。而且银行通过住房抵押贷款证券化开发一些新的业务,带来银行资产多元化。

第四,稳定客户关系。通过住房贷款证券化,银行可以有更多的资金发放贷款,也可利用自己的信息优势,技术优势,为投资者进一步服务。这样不仅巩固了原有的客户群体,也

会因为自身业务的延伸与扩展,扩大银行的影响力,带来新的客户。

二、住房抵押贷款证券化中商业银行的收益成本分析

住房贷款证券化是指银行将住房抵押贷款出售给 SPV,由 SPV 对其进行打包组合,以该组合产生的本金及利息作为基础资产,发行 MBS 的融资活动。在美国,住房按揭担保债券一般采用“过手债券”的结构,由单个或多个经过标准化的住房抵押贷款作为担保品支持发行的债券。美国的 MBS 的发行主体主要有 3 家:吉利美(GNMA)、房利美(FNMA)和房贷美(FHLMC)。除了这 3 家机构以外,还有一些私人公司也发行 MBS。但大部分的 MBS 都由这 3 家发行。因为他们作为政府的机构,为 MBS 提供本金及利息支付的担保,对投资者具有一定的吸引力。到 1997 年为止,GNMA 担保的证券化余额 21 020 亿美元,占证券化市场余额为 26.61%,FNMA 为 26 590 亿元,占 33.66%;FHLMC 为 22 690 亿元,占 28.72%,非政府机构为 8 700 亿元,占 11.01%。

要进一步推动住房一级市场的发展,住房贷款证券化势在必行。那么对全无经验的商业银行来说,进行住房贷款证券化的收益与成本为多少,是否真的是有利可图?商业银行作为贷款机构,在证券化过程中,可以作为原始权益人、发行人或是服务机构,其成本收益如何?

(一) 住房贷款证券化中商业银行的成本构成

1. 进入成本 所谓进入成本,也可以说是资格认定成本,就是指银行进入二级市场的成本。在美国,并不是所有的银行或非银行金融机构发行的住房抵押贷款都可以在二级市场上出售。如 FNMA 和 FHLMC 都规定,向他们出售贷款的银行必须得到他们的认可。我国银行要出售住房抵押贷款,为了维持市场秩序,对银行进行监管,资格认定与审查是必须的。

2. 标准化成本 美国银行众多,到 1993 年,全美有 2 万多家银行。因此,住房贷款一级市场标准化问题就显得格外重要。在美国,主导抵押贷款二级市场的 3 家机构房利美、房贷美、吉利美与 FHA 共同协商制定统一的住房贷款标准。实施标准的方式不是强制性的,而是利用担保机制和对贷款的购买力,即只有符合 4 家机构制定的标准的贷款,才可能将贷款出售给房利美、房贷美或获得 FHA、吉利美的担保,来引导银行自觉、自愿地遵守 4 家机构制定的标准。标准化内容十分广泛,包括贷款格式、贷款期限、分期还款方式、付款时间、保险标准、入库规定和服务规定等。银行的住房抵押贷款如果不符合上述标准,贷款出售就会有困难。所以一般银行都自觉遵守。如:GNMA 要求被证券化的住房抵押贷款具有同样的利率或是利率相差在一定的幅度内;最小证券的规模是 25 000 美元,期限为 30 年的单户家庭贷款,或是 40 年的多户家庭贷款。标准化防止了贷款的不规范运作,减少了贷款风险;简化了对贷款和贷款库的信用与利率风险的分析,降低了管理成本;符合标准的贷款可以互相打包,也增加了贷款的流动性。我国商业银行众多,目前可以办理住房抵押贷款的银行业为数不少,要想证券化,首先必须将贷款标准化,以利于发行住房抵押证券。这就意味着商业银行作为原始权益人在转让住房抵押贷款之前,存在着一个标准化成本。

3. 保险费与承诺费 发放住房抵押贷款的银行很多也作为发行人。在 GNMA2000 年所发行的 MBS 中,贷款机构作为发行人的比例达到 70%。而银行发行 GNMA 的 MBS 必须向 GNMA 申请,GNMA 规定每位申请者要缴纳 250 美元。另外,GNMA 的 MBS 经 GNMA 作担

保、承诺与授权,否则,发行人发行的 MBS 需要经过 SEC(证券交易委员会)审查。这样,GNMA、FNMA 和 FHLMC 为发行人担保,要收取担保费与承诺费。在 GNMA,8%的贷款利率可支持发行 7.5%利率的 MBS,0.5%的利差,分配给服务费 0.44%,担保费 0.06%。视担保年限不同,担保费率在 0.1~0.45%之间。就承诺费来说,发行人每次申请成功,都要缴纳。第一个 1 500 万美元的承诺费为 \$ 500,以后每 100 万缴纳 200 美元的承诺费。

4. 机会成本 对商业银行来说,住房抵押贷款的利率要高于住房抵押证券的利率,持有住房抵押证券的收益要小于住房抵押贷款的利息收入。但是通过转让住房抵押贷款,银行获得资产转让收益、持续服务收益等,降低了流动性风险,而且银行还可提前回收资金,投入边际收益更高的项目。因此商业银行需要在既得利益与潜在收益、风险与成本中权衡。

(二) 住房贷款证券化中商业银行的收益分析

MBS 过程中银行的收益主要是资产转让收益、利差收益、持续服务收益和联动效应。

1. 资产转让收益 由于短存长贷带来的资金来源与资金运用不匹配,使银行面临资金缺口,如果处理不好,会带来流动性危机。MBS 的出现,一方面是将表内业务转化为表外业务,释放出资本,提高了资本的使用效率;另一方面则转移了风险。银行可以通过转让住房抵押贷款提前收回资金,投资于边际收益更高的项目中,增进银行总体盈利水平。MBS 的出现无疑受到银行和非银行的金融机构欢迎。

2. 利差收益 一般来说,住房抵押贷款的利率会高于以此为基础资产发行住房抵押贷款证券的利率。在扣除 MBS 过程中的服务费、担保费等之后,商业银行可以保留剩余收益。30 年的住房抵押贷款的利率,要高于同期国债,但是与同期平均的 MBS 利率相比,始终都有利差。这种利差保证了贷款机构的利益,也保证了二级市场上操作成本的弥补。

3. 持续服务收益 无论是政府机构 GNMA、FNMA 或是 FHLMC 担保抵押债券,还是私人机构担保抵押证券,对按揭贷款银行来说,都是继续为借款人提供与贷款偿还有关的服务,代表投资者收妥债券投资收益。因为与投资者相比,银行对借款人有更深入的了解,可以利用自己的信息优势与技术优势,为投资者代理本金与利息的收取,对证券化的住房按揭贷款进行跟踪服务获得收益。

4. 联动效应 商业银行在住房贷款证券中继续为投资者服务,一方面可以提高自己的知名度,另一方面吸引新的客户,提供中介咨询等服务,给银行带来收益。因为住房按揭担保证券的利息和本金是汇总到投资者的账户中,然后统一支付的。这样,投资者由于考虑到结算的便利等条件,会在为其服务的银行保留储蓄账户或是支票账户,增加了银行的可用资金,也扩大了银行的客户规模,为银行带来有效的利润增长。

(作者单位:上海对外贸易学院)

参考文献:

- [1] Federal reserve board Release and Data: selected interest rates 1995-2000
- [2] GNMA annual report 2000
- [3] GNMA guide :chapter 6
- [4] Razi Amin 在 1998 年 6 月 20 日在“中国城市住宅小区建设金融业务发展高层研讨会”上的发言
- [5] 涂永红,刘柏荣 银行信贷资产证券化[M].北京:中国金融出版社,2000.
- [6] 刘韩 贷款买房越来越火[N].《金融时报》,2001-09-18.
- [7] 美国、加拿大住房抵押贷款证券化考察报告 中国住房金融体制考察团