

资产证券化与我国商业银行的发展

吴丽芸

一、资产证券化的含义

按照证券化在融资过程中所处的层次,一般意义上的证券化可以分为两种具体的形式,即初级证券化和次级证券化。初级证券化指包括债券、循环包销便利等帮助借款人进行直接融资的手段,商业银行能够扮演一定从属的角色,从中得到的收益较少,主要是相互竞争的关系;次级证券化实际就是资产证券化(广义的次级证券化还包括按揭贷款证券化),是间接融资向直接融资的转化,商业银行在其中扮演了关键的角色。资产证券化同初级证券化的区别在于前者并不增加信用总量,只增强了信贷资产二级市场的流动性,而后者产生了新的信用关系,信用总量得以增加;初级证券化在一个国家证券市场逐步发展的过程中贯穿始终并不断加强,而资产证券化则是证券市场发展到较高级的阶段才出现的创新。

具体来讲,资产证券化指由发起人出于一定目的,将具备一定条件的产生未来现金流的资产抵押或出售给特殊目的实体(Special Purpose Vehicle, SPV),再由发起人发行抵押证券,或由特殊目的实体汇聚大量的同质资产,以之为抵押,发行多样化的抵押证券,并通过一系列信用增级手段,提高评级机构对证券评估的等级,由包销商分配给投资者,并由服务商持续提供贷款服务,信托机构持续监督和转移分配投资者收益的过程。其实质是将传统融资过程按不同阶段进行专业细化,由多个参与者以不同角色分工协作,将间接融资转变为直接融资,提高整体效率,形成“协同作用”,追加新价值的过程。资产证券化的运作一般以多个参与者为主体,围绕证券化资产、抵押、资产支持证券等一系列金融工具形成的资产证券化市场来支持。

资产证券化按基础资产的不同可以分为两大类:住宅抵押贷款证券化(MBS)和非住宅抵押贷款的资产证券化(ABS),即除了MBS以外的其他资产的证券化。这些资产又可以分为以下几类:(1)贷款类资产,如商用房产抵押贷款、汽车消费贷款、学生贷款;(2)应收款类资产,如信用卡应收款、贸易应收款、租赁费;(3)基础设施的收费类资产,如水电气厂的收费、路桥的

收费;(4)其他资产,如知识产权的版税收入,这方面的一个经典案例是1998年初摇滚歌星大卫·波威将其创作的300首歌曲的出版权和录音权的收入进行的证券化。从资产证券化的发展历史来看,其他资产的证券化主要是MBS技术的推广和运用,这不仅推动了证券化市场的发展和证券化技术的成熟,而且使更多的人和企业从中获益。

一般来讲,资产证券化市场的参与者必须包括:(1)发起人和服务商,如一些大的商业银行,地区性小商业银行,抵押贷款银行(mortgage bank or mortgage broker),一些大企业的金融公司等,主要承担发放信贷资产和对信贷资产进行日常管理的职能。(2)特殊目的实体(SPV),包括政府支持机构(GSE),如美国联邦全国抵押协会(FNMA,俗称FANN IEMAE),联邦住宅贷款抵押公司(FHLMC,俗称FREDD IEMAC)以及政府机构如政府全国抵押贷款协会(GNMA,俗称GNN IEMAE)和中国的资产管理公司,如信达、华融、长城、东方等;也有由发起人或证券承销商成立的非政府信用实体,其主要职能是制定资产收购标准,汇集资产并以之为抵押发放证券。(3)证券承销商,主要是有丰富发行经验和销售渠道的投资银行,负责抵押或资产支持证券的承销。(4)信用加强第三方,包括最高信用等级的大商业银行(主要是开立信用证),保险公司和某些政府机构,其职能主要在于为抵押或资产支持证券提供信用增级,降低其融资成本。(5)公共参与机构,包括信用评级机构,资产评估机构,会计师事务所,律师事务所等,这些机构主要为市场提供信息发布渠道,建立一种可靠的公共信誉机制。(6)投资者,包括为分散经营风险的地区性小银行,寻求长期投资机会的保险公司,退休基金,以及其他谋求高于国库券回报的安全投资机会的个人和机构投资者,他们构成了抵押或资产支持证券的需求方。

资产证券化的产生,是金融市场发展到一定阶段的必然产物,有着其深刻的历史背景。资产证券化是在直接融资和间接融资相互竞争又相互补充的发展过程中,彼此融合的结果,是在国际金融自由化、一体化、全球化趋势不断加强的情况下出

现的。银行业与证券业的相互融合给资产证券化提供了更宽松的环境,主流经济学对自由经济的重新推崇,也给推动市场更完全和更有效率的资产证券化提供了理论支持。对于发达国家而言,完善的市场体系,成熟的市场运作机制,为资产证券化的产生奠定了良好的基础,政府一定程度上的支持,也起到了较大的推动作用。

二、资产证券化对商业银行的重大意义

近年来,在国际金融市场上出现了日益明显的非中介化趋势,即以商业银行为代表的间接融资方式在金融体系中的地位日益下降,以金融市场为媒介的直接融资日益发展的趋势。一方面,以1985年为分界线,证券发行超过银行贷款。1981年国际银行信贷(欧洲信贷加外国信贷)占国际信贷总额的73.6%,国际证券(欧洲债券和外国债券)只占了26.4%。1982至1984年间,国际银行信贷比重下降,但仍超过50%。1985年后,则一直低于50%,1993年甚至达22.1%的最低点。这其中欧洲债券在国际证券市场居统治地位,1980年以后,其所占比例始终占50%以上,1985年以后,其所占比例更一直高达75%以上。另一方面,国际资本市场规模迅速扩大,据国际清算银行的统计,1975年至1979年,全球证券流动总额占国际资本流动总额的比重为15%,1991年上升至75%,全球资本市场交易的金融资产总存量在1980年仅有5万亿美元,1992年达到35万亿美元。其中欧洲中期票据1986年产生时发行额仅为4亿美元,1991年达389亿美元,1993年达1136亿美元,1997年达到了4110亿美元的规模。

商业银行的地位受到这种前所未有挑战的原因在于,其存在基础是市场的不完全,而在市场日趋完全的情况下,商业银行为弥补市场不完全而存在的条件受到动摇,其传统的主导地位必然被资本市场削弱。近一二十年,随着金融创新的日益深入,金融工程技术的日益成熟,市场上金融工具极大丰富,各种避险需求、套利需求、投机需求、投资需求,各种期限要求,利率要求等等,大都能在金融市场上得到满足,这就动摇了商业银行的存在基础。例如RYBCZYNSKI就将直接融资与间接融资相互关系的发展过程划分为三个阶段:第一个阶段是以银行间接融资占统治地位为特征的“银行主导”阶段;第二个阶段是以金融市场直接融资为主的“市场主导”阶段,该阶段以初级证券化为典型特征,即企业通过直接发行票据和债券在金融市场上融资,从而对传统的银行贷款产生了挤出效应;第三个阶段是仍以市场直接融资为主,并且不断侵蚀间接融资传统阵地的“强市场主导”阶段,该阶段以二级证券化(即资产证券化)为典型特征。

从历史上看,在20世纪70年代石油危机时期,由于石油输出国组织利用抬高油价积累了大量的外汇收入,在整个世界范围内,出现了石油输出国和非石油输出国之间巨额的国际收支

差额,即出现了差距悬殊的资金盈余集团和资金短缺集团。当时的商业银行作为一种有效的资金融通中介,充分发挥了其强大的功能,国际银团贷款,尤其主权债务大量增加,大商业银行机构一片繁荣。然而,由于国际银团贷款的过度发展,风险控制大大放松,产生了世界范围的主权债务危机,大商业银行机构蒙受巨大损失。在这种情况下,国际国内监管当局对商业银行的监管标准制定更加严格,商业银行经营成本不断上升。在石油危机解除,世界经济运行逐渐归于正常之后,企业经营风险下降,股票、债券等同企业风险直接相关的直接融资工具受到市场青睐,商业银行的地位日益衰落。这种情况下,商业银行面临LLEWELLYN在1990年提出的“世界银行业战略困境”(The Strategic Dilemma Of World Banking),即银行业的竞争使得利润空间减小,风险增大,而同时,银行业资本成本增加,资本供给减少,20世纪90年代监管者提高对资本充足率的要求后,商业银行的处境更加艰难。

在这种情况下,商业银行必须同直接融资市场进行合作,共同发展,并从合作性的创新中获得实在的利益,获得新的发展机会。资产证券化正是这样一种创新金融工具。在资产证券化过程中,商业银行不再包揽整个融资过程,而是由多种机构参与其中,分别承担不同的义务,分享不同的收益。这种专业细致分工的结果是整个金融市场效率的提高,金融体系整体风险水平的降低和各个参与者收益的增加。对于商业银行而言,虽然表面上其业务被分割,传统上承担的一些职能被另外一些机构取代,但商业银行面临的风险大大降低了,相对于所承担的风险而言,其收益也得到了提高。同时,资产证券化使得商业银行得以继续存留于信贷关系中,充当发起人和贷款管理商等角色,这就在其转移风险的同时,充分发挥了商业银行管理不对称信息、维持同企业的流动性供应关系,弥补市场不足方面的优势。实际上,资产证券化使得银行和直接融资市场得以避免相互争夺的关系,并在充分发挥各自相对优势的基础上使其进行充分合作。

三、商业银行参与资产证券化的具体收益

在资产证券化过程中,商业银行扮演的角色主要是发起人和服务商,是联系资金需求方的重要桥梁。作为发起人,商业银行建立最初的借贷关系,形成用以证券化的资产,具体负责收取贷款申请、评审借款者的申请按揭资格、组织贷款,发放资金至购买人。作为服务商,商业银行主要从借款人手中收取付款,将借贷还款转交投资者的托管人,对借款人的相关经营行为进行监督,保持还款行为记录,向托管人提交报告等。这些业务为商业银行带来了多方面的收益,具体包括:

1. 增进总体盈利水平

资产证券化中商业银行的盈利增加主要来自于资产的增量运作。资产负债表表中资产的收入来源于存贷利差,而资产

证券化的过程中银行的收入主要由资产售让收益+ 持续的服务费用收入+ 新资产的收入流三部分构成, 资产证券化本身并不意味着收入状况的改善, 而在于释放资本, 以获得更好投资机会。如果仅仅是一次性售出(不考虑追加投资), 则绝对收入流会减少, 资产总量也会减少, 资产收益率(ROA)会产生变动, 但变动的幅度会比较小, 其方向取决于收入同资产的相对变动比例; 同时, 绝对收入流减少, 资本存量不变, 资本收益率(ROE)减少的幅度会较大。如果考虑资产增量运作, 即把释放的资本用于其他较高边际收益的项目, 从而使对应于资产证券化的收入流占用的资本额大量减少, 则计算ROE的公式中相关资本会较大幅度减少, 资本周转速度加快, ROE大幅度上升, 也就是提高了盈利水平。而另一方面, 由于证券化使资产占用的资本量减少, 在加权资本成本(WACC)的计算公式中资本成本的权数下降, 使得加权资本成本降低, 也能通过降低成本而增加利润。

2. 加强流动性管理

一方面, 证券化可及时使银行回收资金, 满足流动性要求; 另一方面, 资产证券化可使银行在流动性短缺时获得除中央银行再贷款、再贴现之外的救援手段, 为整个金融系统增加一种新的流动性机制, 提高了流动性水平, 增大了货币扩张的效用, 并且不会影响到银行资产的安全性。

3. 提高资产的安全性

随着国际金融自由化和全球化趋势的深入, 金融风险大量增加, 商业银行无法承担包揽融资全过程带来的过量风险, 资产证券化为商业银行将其承受能力以外的风险连同相应的收益转移给愿意并且能够承担的投资者提供了一条有效的途径。从多个方面来看, 资产证券化都有利于商业银行安全性的提高。对于我国的新兴商业银行而言, 一般对某些地区或行业的贷款业务有相对优势, 但同时又面临业务过于集中的风险。通过证券化组合、出售、购入, 则可实现风险的分散化, 加强银行系统的安全性。其次, 由于发起人对贷款风险的规避只需要保持足够的损失储备, 而这种损失储备由事先确定的有限追索量决定, 因此其储备额也不会太大, 相应的储备成本也有限。这样, 银行就能够借助资产证券化以较低的成本建立安全保障, 消除了贷款损失的不确定性。再次, 当单个银行出现意想不到的流动性危机时, 随时可以借助资产证券化获得流动性救助, 这实际上在整个银行系统的范围内建立了一种安全机制。最后, 通过资产证券化还可以提高银行按表内资产计算的资本充足率, 这本身也是银行安全性的重要指标。

4. 改善资产负债管理

短借长贷的传统特征使商业银行不可避免地承担期限不匹配风险, 而一旦市场利率出现反常翻转, 则商业银行马上就会面临生存问题, 20世纪70年代美国储贷协会危机就是这一风险爆发导致的。而通过资产证券化市场, 商业银行既可以售

出部分期限较长、流动性较差的资产, 将所得投资于高流动性的金融资产, 也可以将长期贷款的短期资金来源置换为通过发行债券获得的长期资金来源, 从而实现了风险的合理配置, 解除了商业银行经营中的不匹配风险, 改善了银行的资产负债管理, 为商业银行提供了一种针对战略困境进行调整的重要手段。

5. 优化商业银行体系内部的资源配置

资产证券化市场的建立有利于改善我国目前商业银行体系内部的资金分配不平衡的现状, 提高整体的资金使用效率。我国商业银行体系中, 四大国有商业银行所拥有的资产规模同其他新兴商业银行的规模相差很大, 不论吸收对公存款还是居民存款, 新兴商业银行都难以同国有商业银行竞争。这一方面是由于新兴商业银行成立的时间较短, 在居民的概念中还未建立自己的地位和足以同“国家的银行”相抗衡的信誉水平, 另一方面也同国有银行与国有企业之间的天然关系以及政策倾斜因素相关。但是在经营机制、风险控制水平和资金使用效率上, 国有商业银行明显不如新兴商业银行富有活力。因此, 通过建立资产证券化市场, 实现贷款等资产的流通转移, 新兴商业银行在流动性紧缺时可以出售其贷款, 获得资金, 而资金丰裕的国有商业银行则可以购买资产支持或抵押支持证券, 获得新的投资机会, 这种对资产或抵押支持证券的投资不仅风险小, 流动性高, 其收益也比国库券收益要高, 从而也有利于国有商业银行提高利润水平。这样, 国有商业银行同新兴商业银行在资金和盈利能力方面产生了一种互补关系, 促进了银行体系内的资源合理配置。

6. 其他收益

资产证券化能够给商业银行带来的收益还有很多方面。首先, 资产证券化可以将一部分资产从表上分离出去, 减小分母, 提高资本充足率以满足监管要求; 其次, 在我国大多数商业银行的信用等级较低, 进行国际融资的成本较高的情况下, 通过资产证券化, 可发行比商业银行更高信用等级的证券, 降低国际金融市场上的融资成本; 再次, 通过资产证券化, 商业银行可以获得更多的收入途径。如利用收取本息与转交托管人的时间差可获得浮利收入, 借款人口袋帐户(Escrow Balance)的利息收入、附加收入, 包括借款人延迟支付的延迟费, 为客户(如按揭贷款申请人)代理保险的佣金, 等等。另外, 银行可在降低风险的同时保持对地区和行业的相对优势, 维护客户群体, 保持或扩展其他业务, 还可以充分利用已有资本和人力设备资源, 扩大所服务的贷款量, 增加取得服务费收入, 实现规模经济。

四、我国资产证券化发展的现实环境和建议

目前我国的金融发展现实情况是, 利率和信贷管制日益自由化, 外汇管制及国际资本流动管制日益放松, 经济对外开放程度日益加强, 市场经济金融体系从无到有并逐渐成熟, 这些

都为建立资产证券化市场提供了必需的基本环境条件。但另一方面,由于完善的市场化运作体制还远未建立,缺乏相关配套的法律法规制度,从业人员的素质不高,因此外部条件并未完全成熟。这主要表现在:

首先,我国证券市场容量有限,难以发挥美国证券市场那样的流动性优势。其次,资产证券化的一个基本要求是能够将这些资产按照风险、金额、还款期限等各方面因素分组打包,使每组中的资产在各方面特征上都基本一致,从而才可能作分析和定价。而我国银行不良资产中大量是对亏损企业的贷款,这些债权中许多记录不全,债务人产权关系不明,很难衡量风险,如何进行资产分组打包,如何证券化,如何定价,比起住宅抵押贷款证券化困难要大得多。最后,债权证券化需要债务追偿上的充分服务,以及这方面配套的法律和操作规范。债权人如果无法有效追账固然使债权失去价值;如果追账没有成熟的规范,需要债权人想方设法,竭尽全力,债权一旦证券化,原来的债权人就会有“道德风险”,不会全力以赴追账,各个证券投资者又只在每项债权中拥有很小的部分,也不可能自己去追账,这样证券就可能变得一文不值。如果没有债务追偿方面的保证,还款风险就根本无法定量分析,证券化也就无从谈起。

在市场条件不完全具备的情况下,尽管资产证券化确实可以在一定程度上解决或者缓解我国在金融发展过程中面临的许多问题(诸如银行不良债权较多,出于短借长贷风险的限制其大量发放不良贷款的动机不强,银行资本充足率低,评级低,在国际金融市场上融资成本高等等),但是全方位推行资产证券化仍然有较多的困难,如果盲目发展的话,有可能会对整个金融市场造成相当大的震荡,而且在个人利益或小集体利益的驱动下,资产证券化可能成为一些权力机构或特权阶层转移包袱,逃避责任,强制分配风险的工具。因此,我们需要在充分认识相关风险和困难的前提下,认清并顺应证券化的发展趋势,利用资产证券化对商业银行业务进行积极的调整。这里的关键在于选取适当的突破口,首先在有限的范围内实施创新,然后在积累经验的基础上稳步拓展,最大限度地保证创新的积极效果,实现与制度创新之间的良性互动。笔者认为,在资产证券化的业务当中,按揭贷款的证券化是最有代表性也是盈利性最强的一种,也是对我国最有实际意义的一种业务。

在贷款种类中,居民住房抵押贷款相对于其他商业贷款而言,质量较高,现金收入流相对较稳定,又有抵押保障,利息收入也较为可观,资产的盈利时间也较长,但由于诸多原因的影响,我国商业银行开展的居民住房抵押贷款业务还不够充分。1998年6月底,全国住房贷款余额为2643亿元,其中约350亿元是居民住房抵押贷款,其余是住房建设贷款。个人住房贷款占住房信贷的比例为13.2%,占全国商业银行系统信贷余额的比例不足1.5%。西方发达国家房地产贷款在银行贷款中占的比重一般在30%以上,而我国银行比重仅仅只有5%。而目

前,从商业银行的资金来源看,尽管几次降息,但居民储蓄额仍然攀高至近6万亿元。在没有资金来源限制的情况下,按揭贷款主要的制约体现在居民可支付需求不足和商业银行自身的动力不足两个方面,而资产证券化恰恰有利于消除这两方面的制约因素。

从居民需求来看,在资产证券化市场上,能产生诸如专门从事贷款审核及发放的贷款发起人;从事贷款催收和记录等贷款服务的服务商;制定贷款收购标准,汇集广泛分布的同质贷款,形成资产组合并据之按投资者需要发行各种抵押支持证券的特殊目的实体;对抵押支持证券提供信用增级的第三方机构,如保险公司、最高信用等级的银行等;对抵押支持证券进行信用评级并出具财务报告、法律报告的公共服务机构,如信用评级机构、律师和会计师事务所等等一系列专门化市场参与机构。这些机构在参与资产证券化的过程中必须按照市场规律要求运作,从而为按揭贷款一级市场提供了规范的二级市场,也就间接地为房地产一级市场提供了按市场要求运行的二级市场。由于发达的二级市场实现了高度的标准化,贷款的发放过程大大缩短,安全性却同时得到提高,银行贷款数量和速度都会大为加快,房地产开发商资金回收速度也大大加快,资金占用减少,风险降低,一级市场的运转更为快速和流畅,市场壁垒降低,竞争加剧,价格决定机制自然向市场机制转化,价格向较低的合理水平趋近。从这个意义上来说,资产证券化市场作为二级市场,对一级市场运行与价格决定有积极的影响。同时,资产证券化市场的机构参与者,尤其是特殊目的实体,重在中长期投资而不是短期投资,具有合理价格和投资价值的项目贷款易于被证券化,这样的项目因此也易于得到贷款,从而在一级市场上相当于建立了有效的市场筛选机制,这有助于消除房地产业中的投机行为,培育一个高效、公平、具有合理价格的房地产市场,提高对于潜在消费者的吸引力。另外,上述机构的参与还有助于降低一级市场的房产价格,也就有利于减低居民获得按揭贷款所需缴纳的首期和月供,从而刺激按揭贷款的需求。

从商业银行的业务开展来看,房地产信贷也一直存在着资金来源的短期性与资金运用的长期性矛盾。银行较稳定的负债以储蓄存款和定期存款为主,但其期限最长也不过几年,而房地产信贷一般都在十年、二十年以上。虽然目前由于我国社会保障机制尚不健全以及投资渠道较少,居民的储蓄意向偏高,使得商业银行系统内储蓄存款持续迅猛增加,并呈现出难以解释的利率无关性,各银行的流动性问题暂时没有成为目前突出的矛盾,但受到资本市场进一步发展,投资工具种类不断增加的影响,储蓄存款增幅已经开始回落,估计今后银行的资金来源还会持续漏损。与此同时,银行资金来源结构也会发生很大变化,企业存款和证券公司等同业存款成为重要的低成本资金来源,其资金进出频繁,数额巨大,结构性流动性压力和应急性流动性压力同时增加,使银行经营面临的潜在(下转第115页)

和投资管理的最新理论和实务,使我国基金管理人熟悉规范化的基金管理方法和国际惯例,彻底摆脱政府行为和承担政府责任。三是积极推动投资基金扩容,扩大投资基金规模。需要说明的是,在对外开放的同时也应强化对内开放,比如加快商业保险、养老保险等资金参与投资基金、允许民间资金设立投资基金等,这会有利于投资基金产业化的进程。四是加强对中外合资基金的监管。为便于管理,在起初设立时尽量以契约型封闭式为主,资金以投向上应严格控制其进入A股市场而造成冲击,鼓励其设立专业性的投资基金,如B股、H股投资基金、产业投资基金等。五要立足于国情实际,“引入嫁接”国外经验,继续推动基金品种创新,开发出具有不同投资风格的基金品种,以满足不同类型投资者的投资需求,其中开放式基金的比重应逐步提高,债券基金、货币基金、衍生金融市场基金以及创业基金等都应初具规模。六是为投资基金新品种的开发和建设创造良好的投资环境,努力使我国证券市场的创新和管理跟进,特别是要更进一步地壮大证券市场发展的规模和提高上市公司的质量。

3 长期的目标和任务。从加入WTO后的第三年起,外资可在基金管理公司中持有的49%的股份。此后的两年内,我国基金业的发展无论在规模还是品种创新方面都有质的飞跃,基金管理人必须完全熟悉国际惯例或规则,能够按照市场的内在要

求运作,基本具备与国外投资基金进行竞争的能力,并且投资基金业的国际化进程加快,出现几家在国际上有一定声望的基金管理公司,基金业成为我国证券市场的中坚力量。这一时期的主要任务在于:第一,基金业从“引进来”到“走出去”的发展开始起步,准许有条件的国内基金管理公司到国外设立分支机构或同境外机构合作,或争取到境外上市,以筹集到更多的外国资金,扩大我国基金业的国际影响。第二,允许中外合作基金有条件有限地稳步进入我国A股市场,期初可选择一两家声誉良好的基金进行这方面的试点。第三,可视市场的进一步开放和我国基金业的竞争力提高状况,进行独资基金的试点。第四,进一步推进符合国情的基金创新,努力使契约型开放式基金成为市场的主导力量,同时发展一批公司型基金。层出不穷的基金创新在结合我国国情的情况下应逐步向欧美等发达国家靠拢,并以此来带动我国的金融深化及金融创新。

开放的市场离我国越来越远,对我国幼稚的基金业来说虽然挑战不小,但抓住机遇,准备好对策,“入世”必将成为我国投资基金进一步发展的契机。

(作者单位:富国基金管理公司 北京 100732)

(责任编辑:刘传江)

(上接第112页)风险增大。值得注意的是,即使储蓄存款稳定增加,短借长贷的固有缺陷也使银行在长期产生很大的风险裸露,这种风险头寸会随着按揭贷款数量的积累而增加,在正常的经济环境下呈现为一种潜在的危险,当出现经济环境突然逆转和剧烈的外部震荡时,这种危险会强烈释放,并在系统内产生连锁反应,直接威胁银行的生存及整个金融系统的安全。正因为这样的流动性顾虑,银行大量敞开发放按揭贷款的动力受到很大限制,这是按揭贷款一级市场的发展的又一大制约因素。而通过资产证券化,一方面可以建立长期稳定的按揭贷款二级市场,为银行持有的按揭贷款提供流动性,随时可以缓解信贷资金的压力,另一方面,银行也可选择其他流动性差的长期资产通过证券化变现,从而能够继续持有优质安全盈利性好的按揭贷款,这样,银行在不必要承受会危及生命的过度流动性风险的情况下,同样能够获得发放优质信贷的好处。并且,从贷款增量的角度来看,由于特殊目的实体有较强意愿大量汇集相对安全的按揭贷款资产,银行就可以通过充分利用自身在贷款发放和贷款服务方面的优势,按照SPV的收购标准大量发放长期贷款而不必顾虑其后的诸如利率风险、灾难性风险等不确定因素,从而在占用较少表内资产的情况下支撑很大数额的按揭贷款数目,大大增强其发放按揭贷款的动机,消除了抵押贷款一级市场上的供给约束。

因此笔者认为,重点发展按揭贷款证券化是资产证券化业务起步初期比较理想的突破口,也是现阶段国内商业银行的务

实选择。

总而言之,资产证券化之所以风靡世界,在于其自身所具有的强大生命力,这也是世界金融发展到一定阶段所必然出现的现象,是商业银行同直接融资市场在竞争中合作与共同发展的桥梁,对发达国家、发展中国家,都具有深远的影响。对于商业银行而言,资产证券化提供了新的机遇,对其盈利性、安全性、流动性等诸多方面都有较好的改善作用。因此,我国商业银行改革应该充分利用这一机会,顺应这一潮流,积极进行调整,推动我国银行和整个金融业的发展。

注释:

李保凯:《近一二十年国际金融创新及证券化趋势与预测》,载《商业银行发展论坛》1998(3),37页。

丛诚:《住房按揭证券化》,http://www.cin.gov.cn/renew.s

胡章宏、刘入领:《美国资产证券化的运作》,载《国际金融研究》,1998(9),64页。

美国20世纪70年代发生的证券机构危机就证明了这种固有缺陷的危险。

(作者单位:中国农业银行深圳市布吉支行、武汉大学世界经济系博士生 深圳 518112)

(责任编辑:陈永清)