# 住房抵押贷款证券化的实质和构建模式

来源：网络 作者：悠然自得 更新时间：2024-10-10

*内容 摘要：住房贷款证券化是指将银行的住房抵押贷款证券化，这可以使银行迅速收回滞留在长期住房抵押贷款上的资金，使银行有更多的资金周转用于发放住房抵押贷款，银行用较低的成本来调整自己的资产负债结构，消除短存长贷现象，更好地参与住房 金融 市场...*

内容 摘要：住房贷款证券化是指将银行的住房抵押贷款证券化，这可以使银行迅速收回滞留在长期住房抵押贷款上的资金，使银行有更多的资金周转用于发放住房抵押贷款，银行用较低的成本来调整自己的资产负债结构，消除短存长贷现象，更好地参与住房 金融 市场和进行业务创新。进行住房抵押贷款证券化，还可以开拓住房金融二级市场，解决一级市场自身无法解决的有关流动性、资金供给等一系列 问题 ，进而形成一个较为完备的住房金融体系。本文重点探讨了住房抵押贷款证券化的实质性内容和模式构建。

关键词：住房抵押贷款 证券化 信用保证体系 证券化市场 模式

住房抵押贷款证券化是以住房抵押贷款为担保，发行可在金融市场上买卖的证券，包括抵押贷款券以及由抵押贷款支付和担保的各种证券。它通过房地产抵押银行将已抵押的房地产债权(这种债权是在房地产抵押一级市场上形成的，是购买房屋的消费者将购买的房屋作为今后还款的保证向银行等金融机构取得贷款，用于购买房屋时与银行等金融机构形成的借贷 法律 关系)转让给一定的机构,这些机构将这些成千上万的已抵押房地产债权打包市场，从金融市场吸收资金投到房地产抵押银行，这样，房地产抵押一级市场和二级市场相通并形成良性的资金市场。

在美国，证券化已成为住房融资的主要方式。美国住房抵押贷款证券化的运作过程可以简要地概括如下：首先，由住房抵押贷款机构（如商业银行、住房储蓄机构等）充当原始权益人（发起人，Originator），以“真买销售（True Sale）”方式将其持有的抵押贷款债权合法转让给“特设载体（Special Purpose Vehicle，SPV ）”（即通常所说的“证券化公司”）。其次，在转让过程中，通常还有信用评级机构和信用增级机构参与其中，通过评估、担保或保险等形式对特设载体（SPV）进行信用升级。第三，特设载体（SPV）是为证券化目的而成立的“特别信托机构”，它以受让的基础抵押为支撑，经信用评级或增级后，在资本市场上发行抵押担保证券募集资金，并用募集的资金来购买发起人所转让的抵押债权。第四，服务人负责向原始债务人收款，然后将源自证券化抵押债权所产生的现金转交特设载体的受托人，再由该受托人向抵押担保证券的投资者支付利息。根据以上内容 分析 住房抵押贷款证券化的实质有如下四个内容。

设计独立的贷款抵押证券公司

在确立 发展 住房抵押贷款（MBS）的模式之前，最基本的步骤就是要建立证券化的专门机构（SPC或SPV），来组织和引导MBS在我国的顺利试点和推进。通常来说，根据房地产抵押贷款证券发行主体的性质不同，其证券机构一般可以有三种基本模式：一是政府管理的住房抵押贷款证券机构；二是政府支持、 社会 公众或法人机构持股以商业方式运作的住宅贷款证券公司；三是纯粹由社会法人机构，甚至是私人持股的住宅贷款证券公司。对此，有以下三方面的基本判断：

由政府主导设立证券化专门机构。发展住房抵押贷款(MBS)隐含着很多公共政策目标，如支持中低收入居民购房、促进住宅金融体系的稳定和住宅产业发展等等，这都是政府应当承担的职责。因此，在包括美国在内的许多西方国家，政府都在MBS运作中起着核心作用。从美国的几家SPV来看，政府给予众多优惠政策，这类政府信誉的隐性担保，对于MBS的顺利开展和交易成本的降低都是十分重要的。当然，政府主导还体现在其他方面，例如加强对MBS过程和相关主体的监管、制定相关的财务 会计 制度予以规范等。

把建立政府背景的证券化专门机构作为推进MBS的出发点，是基于两方面的考虑：一方面，首先建立政府背景的证券化专门机构，可以为住房抵押贷款一级市场和二级市场的发展奠定良好的基础。另一方面，有助于防止民间自发性试点所带来的额外改革成本，也有利于充分体现政府公共政策的具体目标。

证券化专门机构的出资方式有两种考虑：我国成立推进MBS的证券化专门机构，可以考虑两种出资方式，一种是参照中央汇金公司的模式，利用外汇储备进行注资。另一种是把发展MBS纳入国家政策性金融体系，由现有政策性银行注资成立证券化专门机构。国家开发银行是政府的开发性金融机构，具有准主权级的国家信用。由国家开发银行来发起成立证券化专门机构是非常不错的选择。由于住房抵押贷款债权自身存在风险，因此在一定程度上 影响 了住房抵押贷款证券化的实施。为了维护个人住房抵押贷款业务，美国政府设有政府性质的信用保险机构来专门为个人申请住房贷款提供 经济 担保或保险。住房贷款债权证券化后，美国政府及各保险机构又及时对该类证券及其发行主体进行较为全面的信用担保。同时制定各种法规来防范金融机构在开展住房抵押贷款及其证券化过程中存在的众多风险。正是有如此健全完善的住房贷款证券保险制度，使以住房贷款权为基础的证券资产风险得到最大程度的合理控制，住房贷款证券的发行和交易才得以顺利展开。

目前 建设银行推出住房抵押贷款支持证券业务，将银行的一定规模个人房贷资产筛选集合信托于受托机构，由受托机构以上述资产所产生的现金流为基础发行证券。这一证券产品将以债券形式在银行间债券市场上发行并流通。

建立信用保证体系

已收购的抵押担保债权组群，由政府信用加强，为保险公司等其他信用保证机构作担保，使之能按时支付本息，从而获得较高的信用评估。

首先,我国要建立独立的评估体系。由于住房抵押贷款的证券化会以打包的形式进行,标的比较大,也有可能把不同地域的房屋组合在一起。因此,在缺乏有影响力的独立资产评估公司的情况下,对地价、地面建筑质地的评估,显然会有一定的技术难度, 所以我国有必要建立独立的评估体系。同时,我国目前并没有完整的资信体系,要尽快建立健全个人信用制度,包括个人信用登记、评估、风险防范等一系列制度，也对个人的偿债能力进行评估。这些都是推广住房抵押贷款证券化的必要措施。

其次，确保担保中间人的信用，降低住房抵押贷款证券化的风险。在美国，基于住房抵押贷款的证券必须具有全国公认的统计评级机构所评定的两类最高级别中的一类的资格，为了得到这种评定级别，通常必须提供某些形式的信用提高。20世纪30年代美国就设立了联邦地产贷款银行委员会，由其与政府国民抵押协会、联邦国民抵押协会、联邦房屋贷款抵押公司和商业银行共同组成一套完整的抵押贷款体系，对住房抵押信贷业务采取了一些优惠措施。而我国目前除了建立住房公积金制度以外，还没有完整的住房金融体系和相关的保险体系。现在，住房信贷不仅是银行质量最好的资产，而且增长速度也很快，如果没有完整的信用担保体系，大面积推行住房信贷资产证券化，将是银行潜在的风险。

在我国现有的特殊情况之下，我们更有必要得到政府的积极支持甚至主导。政府的主导主要体现在支持或者直接参与设立证券化的专门机构（SPC或SPV）、制定各种方针政策、法律法规、制定各种标准等。政府主导运作方式在我国的好处，一是有利于体现和落实政府的各种公共政策。二是政府通过影响SPV可以间接调控货币市场和资本市场。三是有利于降低按揭证券化运作成本，主要是免除了昂贵的信用增级费用，便于按揭证券化起步。四是按揭证券化运作主体比较集中，有利于形成统一的按揭证券化市场，有利于促进全国或整个地区范围内的按揭贷款标准化。五是我国现阶段各种中介机构的信用等级都比较低，诚信度也有待于进一步的提高，在这种情况下，由政府出面进行证券化，可以增强市场的信心。

构建住房抵押贷款

一、二级市场

建立完善、坚实的住房抵押贷款一级市场

一个完整的住房抵押贷款市场包括住房抵押贷款一级市场和住房抵押贷款二级市场。抵押贷款一级市场即按揭贷款市场，是指购房者（按揭人）以房产作抵押向金融机构申请贷款，银行对其进行严格审查后发放贷款的市场。在一级市场,通过证券承销等中介机构作用，将抵押债权证券在市场上转为广大投资者、 企业 法人、金融机构所拥有。

一般情况下，投资房地产抵押债权的投资者并不是一级市场的购房者，一般为证券投资者。一级市场形成的银行拥有的房地产抵押债权通过金融市场转让给这些证券投资者，从而取得再进行房地产抵押贷款的资金。

抵押贷款一级市场涉及到银行的安全性、盈利性和流动性。一是银行贷给按揭人的资金是银行对储蓄者的负债。储蓄期限一般较短，而按揭贷款的还款期限较长，银行长期资产与短期负债不匹配，就不能化解未来不确定性带来的风险；二是资产的流动性和期限呈反方向变动，期限越长，流动性越低，住房抵押贷款本身的特性决定了其流动性较差，因此目前各银行都严格限制贷款期限；三是风险大，由于按揭贷款是期限很长的债权资产，银行面临的利率风险就很大；另外，当客户因某种原因失去偿还能力或者认为违约产生的利益超过违约所产生的损失时，就会发生信用风险。由于上述原因，银行开展住房抵押贷款业务的积极性不高。这也是目前银行普遍“惜贷”的一个重要成因。鉴于此，为提高银行的积极性，可参照发达国家的作法，努力推动住房抵押贷款证券化，发展房地产抵押贷款二级市场。

筑构完善的、流动性较强的抵押贷款二级市场

住房抵押贷款二级市场可以分为证券化市场和非证券化市场两部分。住房抵押贷款证券化即抵押债权证券化，是房地产证券化的一种，它是指住房抵押贷款机构将其所持有的抵押债权汇集重组为抵押组群，经过政府机构或私人机构的担保和信用加强，以证券的形式出售给投资者的融资过程，由此而形成的资金流通市场，称抵押贷款二级市场。非证券化市场是指由投资者直接买断住房抵押贷款，从而实现相关债权主体的直接转换。

美、加的共同特点是，先有一级市场的住房抵押贷款保险和担保，在一级市场比较规范的基础上发展二级市场。由于有一级市场的保险和担保，二级市场对MBS担保的风险大大降低。目前，美、加住房抵押贷款利率与MBS利率间的利差一般只有0.5个百分点，其中包括了服务费和二级市场的担保费。如果一级市场不规范，个贷风险很大，那么二级市场对MBS担保的风险就很大，或者对MBS进行信用增级的成本就很高，就会削弱投资者对MBS的兴趣。另一方面，二级市场的发展又进一步促进了一级市场的规范。

要发行抵押贷款证券必须建立完善的、流动性较强的抵押贷款二级市场。包括：首先，制定相应的法律法规。只有保证正常的交易秩序，住房抵押贷款证券才能有效流动，其效应才能真正得以发挥。目前，我国证券化方面的法制建设还很滞后，推行住房抵押贷款证券化，有关管理部门面临着建立和完善有关金融市场和房地产市场法律、法规的任务。其二，深化金融改革。在国有银行商业化的同时，应大力发展人寿保险公司、养老基金、投资银行、抵押银行、非银行金融机构，建立多元化的投资融资机构，推进金融机构经营机制的转换，扩大住房信贷资金来源。其三，开发新的贷款种类。目前我国房地产抵押贷款的形式主要是职工住房抵押贷款，形式单一，且限制条件严格，这严重制约了住房抵押贷款市场的发展。针对这一情况，我们应 学习 国外经验，吸收一些适合国情的贷款形式，如分级偿还抵押贷款、可调整价格抵押贷款等，从而推动住房抵押贷款二级市场的发展。

住房抵押贷款证券化模式的构建

关于模式的选择一直是国内银行界争议不断的话题。在建设银行和工商银行以往上报的方案中，都采取的是表内融资模式。2024年底，央行希望商业银行能提出表外融资方案，一步到位地推进房贷证券化。而对于银行所热衷的准表外融资模式，由于 中国 法律 上不允许银行出资成立相关机构，所以表外融资模式已成为银行进行房贷证券化的惟一通道。近来，建行最终方案采用了表外融资模式，即在银行外部设立特殊机构（SPV），用以收购银行资产，实现资产的真实出售。SPV一般分为特殊目的公司（SPC）和特殊目的信托（SPT）两种形式。由于SPC不符合《公司法》的规定，建行将采用SPT方式，在公开的债券市场上进行招标，基本上是发行基于中长期信贷资产的信托计划或者债券，为的就是将中长期资产变现、提高流动性、减少信贷风险。

国际住房抵押贷款证券化模式

“模式之争”曾是房贷证券化实施方案的一个焦点。住房抵押贷款证券化的模式选择，在国际上有三种通行模式：一是北美模式(以美国、加拿大为主)，也称表外融资模式，即在银行外部设立特殊机构（SPV），用以收购银行资产，实现资产的真实出售；二是欧洲模式（如德国模式），也称表内融资模式，即在银行内部设立一个机构，由这个机构运作证券化业务，资产的所有权仍属于银行，保留在银行的资产负债表中；三是澳大利亚模式或亚洲模式(香港、日本等)，也称准表外模式，即由银行出资成立SPV，再将资产剥离出去。其中最为成熟、完善、久远的是北美模式。

北美模式强调由政府或准政府机构做信用担保，由于有政府信誉的担保，住房抵押贷款证券在美、加被评定为三A级证券，几乎可等同于国债为无风险证券，在证券市场上占据了半壁江山，形成了和传统的股票、债券等证券业分庭抗争的局势。加拿大没有专设证券发行机构，其贷款发起人和证券发行人往往是同一机构，在加拿大抵押住宅公司(政府机构，负责审批监管该证券市场，并为证券提供信用担保、为证券市场提供支付和托管等 金融 服务，并从中提取保险费、担保费和资格审查费)的审批认可下，凡从事政府担保抵押贷款业务的金融机构，均可成为证券发行人。这样做的优势在于，避免了政府担保机构资产负债不平衡，需靠发行债券来融通资金的风险，从而有效地实现了“真实出售”。其通过资格认定以加强监管，降低了抵押贷款证券化的运作风险，依靠收取保费补偿了拖欠风险，保障了证券利息的及时支付。北美住房抵押贷款证券以其信誉高、品种多、流动性强和收益稳定的特点，成为金融市场上各类债券定价的参照标准。

欧洲各国的住房抵押贷款证券市场，多为金融机构以自持的住房贷款为基础发行抵押贷款证券，在没有政府信用担保的前提下，依赖于信用机制的增强来提高信用等级，该证券的低收益率和较高风险率，很难博得投资者的青睐，因此其 发展 大大落后于北美国家。

香港金融管理局作为债券发行的管理人和代理人，注资成立了香港按揭抵押公司，由该公司担任抵押贷款证券的发行人，专门从事抵押贷款证券化运作，它通过从金融机构购买抵押贷款，建立起“贷款库”以发行、担保抵押贷款证券。为提高信用等级，降低经营风险，该按揭抵押公司与保险公司联合发起了住房抵押贷款保险计划，通过与有实力的保险公司签署再保险协议，为投资者提供了信用担保。按揭证券公司(HKMC)正是通过抵押贷款的买卖、逆向回购、贷款与债券转换，调控货币供给，减少了港元利率的波动。

制度引领市场，我们看到，北美的政府主导型模式优势显著，它在规范市场运作、提高住房抵押贷款证券信誉等方面所做的工作极具成效。 房地产-[飞诺网FENO.CN]

国内住房抵押贷款证券化选择模式

当前在我国推行MBS，有以下三种具体模式可以选择：

HKMC模式：所谓HKMC模式，就是指参照香港按揭公司发展的基本经验，即首先由政府主导成立公司形式的证券化专门机构，并由政府给予一定的融资支持。在发展MBS的初期，该证券化公司一方面购买并持有住房抵押贷款(Buy and Holding)，另一方面引导和促进抵押贷款一级市场和二级市场的完善，从而为将来发行MBS产品创造条件，并满足政府针对住房抵押贷款和住宅金融的宏观调控目标。在未来各方面条件（包括法律和制度条件）成熟之后，即由该证券化公司通过新的SPC或SPV来发行抵押贷款证券，实现MBS的表外操作。

Fannie Mae模式：所谓Fannie Mae模式，是指参照美国Fannie Mae公司发展的基本经验，先由政府成立证券化公司，该证券化公司的基本职能定位于实现政府在住宅金融体系发展中的部分政策性金融目标。在未来条件成熟之后，由该公司在有效的外部条件下发行真正的MBS产品。每个MBS都由一个经分散化的抵押贷款组合或抵押参与证书组合的支持。

CMHC模式：所谓CMHC模式，是指参照加拿大抵押住宅公司的经验和职能定位，来确立所成立证券化公司的未来发展模式。早在1945年，加拿大联邦政府就成立了CMHC，到1987年，CMHC经营范围进一步扩大，成为加拿大抵押贷款证券业务主管机构。在这种制度安排下，凡从事政府担保抵押贷款业务的金融机构，包括银行、信托公司、保险公司、贷款公司和信用社等，经加拿大抵押住房公司资格认定，均可成为抵押贷款证券的发行机构，但每次发行需要得到CHMC的审批。所有金融机构都可以成为抵押贷款证券的投资者。加拿大抵押住房公司委托蒙特利尔信托公司（CPTA）作为中央支付和汇兑机构，负责从发行机构收回抵押贷款本息，向证券投资支付收益，并向CMHC提供市场交易、价格等方面的信息。

在这种模式中，没有特设证券发行机构（SPV），但有效地实现了真实出售，即已出售资产与银行资产的真实剥离。如果借鉴这种模式，那么证券化公司的未来业务就应当定位于两方面，一是对MBS市场进行监管，二是负责贷款的保险、证券按期支付的担保，从中提取保险、担保费和资格审查费。

我国应借鉴加拿大模式，通过立法成立全国性住房抵押证券公司(政府机构)。由其作为业务主管机构负责审批、监管证券市场，并为证券提供信用担保；为市场提供支付和托管等金融服务。在设计抵押证券市场框架时，应将抵押证券市场与整个金融市场有机结合起来，将住房信贷与一揽子货币供给有机结合起来，这样才有利于优化金融结构、融资结构，促进整个金融业与国民 经济 的协调发展。首先，住房抵押证券公司可以根据市场的需求，创建多样化的金融产品：一是尝试推出抵押贷款的批发买卖业务，即当银行资金短缺时，抵押证券公司可以通过收购抵押贷款，向银行注入资金，以缓解银行的流动性风险。当市场利率下降，银行资金充裕时，抵押证券公司可以通过“逆向”操作，出售抵押贷款，让银行继续享有抵押贷款所带来的稳定收益，以利于银行改善资产结构；二是尝试银行抵押贷款与证券公司债券的置换，即银行向证券公司出售抵押贷款以换取其他有价证券。这种置换一方面可以避免银行出售贷款后资产的萎缩，另一方面银行可以从持有债券中获得固定收益和贷款服务费收入。其次，构建市场供需 网络 ，建立标准化的抵押担保保险合约，通过完善证券交易过程中的中介服务，降低信用风险，从而更好地防范抵押证券市场的运作风险。最后，住房抵押证券公司可以与商业保险公司联合推出抵押贷款保险业务，建立全国统一的抵押保险计划，以弥补各城市置业担保公司业务运作不规范、专业水准低、抗风险能力弱的弊端。将一级市场的抵押贷款信用保险与二级市场的证券担保有机结合起来，从源头上(抵押一级上)降低抵押贷款的信用风险，使抵押证券公司向投资者提供的偿付、担保力更加坚实可靠。

住房抵押贷款证券化模式构建中应注意： 首先，建立健全完善的运行机制和法律体制是消除不确定性，保障MBS顺利运行的关键。其次，当抵押贷款人不能偿还银行贷款被抵押房被没收或强制拍卖之后，其居住是个很大的 社会 问题 。第三，我国运行MBS的另一个重要问题便是银行有无房贷证券化的需求。因为证券化的最大意义在于通过市场将有限的资本转化为无限资本，提高资金周转率。我国的商业银行因为资金充足即使不将贷款证券化也不愁没有资金，故需求不旺，潜力巨大。所以，建议先针对公积金贷款推行证券化，随着商业化个人住房抵押贷款业务的不断增长，再推行住房抵押贷款证券化。最后，因为证券投资人看不到证券资产且不是亲自经营这些资产，便会形成一种“人”的风险，这个风险必然要求一定的代价，所以资产转化为证券之后会有价值的流失， 影响 投资者选择证券。这也是推行MBS面临的一个问题。

我国推行住房抵押贷款证券化不仅是为了一种工具创新，更重要的是要实现一种制度创新，它将为更多金融产品创新提供动力机制，在满足各种金融机构优化资产结构、获取利润降低风险的同时，引导社会资金流向与居民生活密切相关的普通住宅市场，从而拉动国民经济的增长。

参考 文献 ： 2.张超英，瞿祥辉.资产证券化原理、实务、实例[M].北京:经济 科学 出版社，1998

本文档由站牛网zhann.net收集整理，更多优质范文文档请移步zhann.net站内查找