



WILEY

HZ BOOKS  
华章经管



CFA Institute

CFA协会  
金融前沿  
译丛

# 证券化与 结构化融资

全流程最佳实践指南

SECURITIZATION  
AND STRUCTURED  
FINANCE POST  
CREDIT CRUNCH

A BEST PRACTICE DEAL LIFECYCLE GUIDE

[美] 马库斯·克雷布兹 著 夏杨 蒋则沈 译  
(Markus Krebsz)



机械工业出版社  
China Machine Press



CFA Institute

CFA协会  
金融前沿  
译丛

# 证券化与 结构化融资

全流程最佳实践指南

## SECURITIZATION AND STRUCTURED FINANCE POST CREDIT CRUNCH

A BEST PRACTICE DEAL LIFECYCLE GUIDE

[美] 马库斯·克雷布兹 著 夏杨 蒋则沈 译  
(Markus Krebsz)



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

证券化与结构化融资：全流程最佳实践指南 / (美) 马库斯·克雷布兹 (Markus Krebsz) 著；夏杨，蒋则沈译. —北京：机械工业出版社，2016.9  
(CFA 协会金融前沿译丛)

书名原文：Securitization and Structured Finance Post Credit Crunch: A Best Practice Deal Lifecycle Guide

ISBN 978-7-111-54767-9

I. 证… II. ①马… ②夏… ③蒋… III. 证券市场—融资—指南 IV. F830.91-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 215667 号

本书版权登记号：图字：01-2015-4682

Markus Krebsz. Securitization and Structured Finance Post Credit Crunch: A Best Practice Deal Lifecycle Guide.

Copyright © 2011 by John Wiley & Sons, Ltd.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2016 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签，无标签者不得销售。

## 证券化与结构化融资：全流程最佳实践指南

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：黄姗姗

责任校对：殷 虹

印 刷：北京文昌阁彩色印刷有限责任公司

版 次：2016 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

开 本：170mm×242mm 1/16

印 张：30.25

书 号：ISBN 978-7-111-54767-9

定 价：99.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

# 编委会

主任/总编：谢大为 CFA 林 东 CFA

编 委：Paul Smith CFA (CFA 协会全球总裁兼首席执行官)

专家顾问：Paul Smith CFA (英国)

Aaron Low CFA (新加坡)

于 华 CFA

张 磊 CFA

任建畅 CFA

李诗林 CFA

团队成员：谢大为 CFA

林 东 CFA

黄海东 CFA

罗 宁

李 骞 CFA

赵 明 CFA

刘潇然 CFA

郑 鹏 CFA

李 娜 CFA

田思雨

张 翹

刘冠吾

王煜杰

杨蕊菁

杨 萍

谭 璐

胡 超

苗陆洋

外籍顾问：Ekaterina Terskin Peter M Klapkowski (刘欧亚) Stephane Jeegers

联系邮箱：newfinancier\_china@163.com

协会微博：weibo.com/cfabj

协会微信：cfabeijing (北京金融分析师协会)



微博二维码



微信二维码

## 丛书序

作为全球金融与投资行业的教育领袖和卓越专业典范，CFA协会及其成员一向倡导追求精益求精的专业知识与技能。当今金融投资领域瞬息万变，充满前所未有的挑战。我们自觉有责任向客户提供不断更新的最佳解决方案，更好地服务于他们的利益。

能够获益于持续教育的远不止个人从业者。对于企业而言，在员工中推行持续教育可以更好地促进全面风险管理。一般来说，如果员工能够广泛理解行业中的最新动态和这些进展对其职业的影响，他们对风险的认识也会有相应提高。而公司层面风险管理的提高，则有助于建立更加稳定的金融体系。

正因如此，当“北京 CFA 协会”（我们的成员协会之一）与“机械工业出版社华章公司”携手合作，翻译、出版一系列金融投资领域的外文专业书籍时，我们真诚恳切地表示支持。自 2013 年成立以来，“北京 CFA 协会”始终如一地向北京会员乃至广大金融界人士提供高水准的持续教育机会。然而，中国各地对金融投资知识的需求之多，仅凭“北京 CFA 协会”一己之力实难满足。我们希望通过本系列丛书，惠及越来越多的全国各地专业人士。秉持助力中国金融业发展的理念，本系列丛书的编辑精心策划书籍内容，务求贴合中国从业人员的实践需要。对于各位国内金融

和投资人员的“工具箱”，本系列丛书无疑能够锦上添花。

对于“北京 CFA 协会”为中国金融领域知识发展做出的有益贡献，我谨代表 CFA 协会在此表示祝贺及感谢，特别要感谢那些为本系列丛书的成功出版奉献出宝贵时间和精力的志愿者。

Paul Smith (施博文), CFA

CFA 协会全球总裁兼首席执行官



## 丛书序

(英文版)

As a leader in education and professional excellence in the global finance and investment industry, CFA Institute and its members champion the pursuit of knowledge and skills required for competent professional practice. In our fastchanging and ever more challenging industry, we owe it our clients to keep up to date on best practices in our industry and apply those to serve their interest.

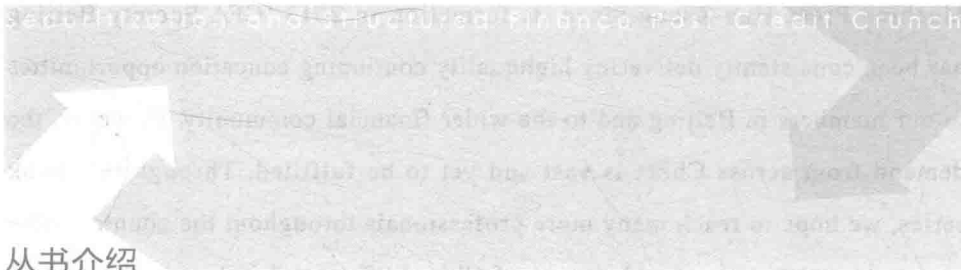
The benefits of continuing education extend beyond individual professionals. For firms, continuing education among staff promotes better overall risk management. In general, employees' appreciation of risk improves if they have a broad understanding of what is happening in the industry and how it relates to their roles. Stronger firm-level risk management, in turn, helps build a more stable financial system.

That's why we earnestly supported our member society, CFA Society Beijing, with a Growth Funding award to pursue the translation and publication of a series of financial and investment books in Chinese, in partnership with the local publisher China

Machine Press Hua Zhang. Since its formation in 2013, CFA Society Beijing has been consistently delivering highquality continuing education opportunities to our members in Beijing and to the wider financial community. However, the demand from across China is vast and yet to be fulfilled. Through this book series, we hope to reach many more professionals throughout the country. With an eye to support the development of China's financial industry, the editors of this series have carefully curated the content most relevant to Chinese practitioners. Every finance and investment professional in China will find this series a vital addition to their toolkit.

On behalf of CFA Institute, I would like to express my congratulations and gratitude to CFA Society Beijing for undertaking this valuable contribution toward growing the financial body of knowledge in China. Most especially, thank you to the volunteers who contributed precious time and effort to the successful launch of this series.

Paul Smith, CFA  
President and CEO  
CFA Institute



## 丛书介绍

# 金融街遇上华尔街

——北京 CFA 协会推出“CFA 协会金融前沿译丛”系列书籍

为丰富目前国内金融类图书典藏资源，使广大读者能够了解和学习更多的西方前沿金融理论，促进东西方金融市场的碰撞、交流和融合，加速国内金融行业的完善和发展，同时也为广大 CFA 会员提供更多更好的继续教育素材，推动会员学术水平的提高，北京 CFA 协会于 2014 年起致力于华尔街优秀图书的甄选和翻译编撰工作，与机械工业出版社合作，按季度连续推出“CFA 协会金融前沿译丛”系列书籍。北京金融街乃至国内金融界将接受一场华尔街经典的洗礼。

机械工业出版社与 CFA 中国有着密切的合作，自 2012 年开始，陆续出版了 CFA 系列课程的中文译著，包括“CFA 协会投资系列”“CFA 协会机构投资系列”共 13 本。

同时，机械工业出版社已推出多本销量卓著的金融类经典译著，如 2005 年推出的《巴菲特致股东的信》(沃伦·巴菲特)和《战胜华尔街》(彼得·林奇)，销量分别达 13.3 万册和 50 万册；2008 年推出的《漫步华尔街》(伯顿·马尔基尔)，销量达 7 万册。

另外，机械工业出版社具有广泛的销售渠道(包括书店、线上电商等)和多样的营销手段(包括客户关系维护、媒体宣传、组织各类读书会等)。

我们相信，只要本着专注和服务的心态，用心做好书籍的编译和出版工作，“CFA 协会金融前沿译丛”系列译著一定不会辜负各位读者的期望。这些译著将成为各位提升专业知识、了解金融前沿领域的最佳素材，请广大会员、考生及社会各界人士给予关注和支持！让这场华尔街经典与金融街的碰撞来得更猛烈些吧！

### “CFA协会金融前沿译丛”简介

|                                                                                    | 书 名                               | 书 籍 亮 点                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 投资组合绩效<br>测评实用方法<br>(原书第2版)       | 作者：卡尔·培根<br>译者：黄海东<br>本书作为投资组合风险管理和归因分析的专业书籍，注重实践和应用，帮助读者了解在目前的金融环境下计算和评价投资组合收益的方法，以便于后续调整投资策略和改进投资收益。此领域的专业书籍在国内鲜有所见。本书将填补国内相关领域专业书籍的空缺，是基金经理等投资人士的最佳选择之一。                                                                 |
|                                                                                    | 出版状态                              |                                                                                                                                                                                                                             |
|                                                                                    | 2015年3月已出版。                       |                                                                                                                                                                                                                             |
|   | REITs：人员、流<br>程和管理（房地产<br>投资信托基金） | 作者：戴维·帕克<br>译者：罗宁 刘潇然<br>本书介绍了房地产信托基金管理的相关实践，包括投资经理需要了解的风险管理等相关知识。本书总结了最近房地产信托基金管理相关的专业文献和目前行业的前沿理论和实践，结合不同房地产信托基金管理者的观点及作者本人25年在房地产信托基金方面积累的运作经验，为读者提供了坚实的理论和实践基础，为基金的投资决策和管理提供了引导。                                        |
|                                                                                    | 出版状态                              |                                                                                                                                                                                                                             |
|                                                                                    | 2015年10月已出版。                      |                                                                                                                                                                                                                             |
|  | 现金流建模<br>边学边练                     | 作者：基思·奥尔曼<br>译者：杨萍 谭璐<br>本书主要介绍了现金流模型的搭建方法和体系。不同于其他的金融建模书籍，本书专注于展现完整的系统性的模型搭建体系，介绍了一个完整的现金流模型的各个组成部分及搭建步骤。本书将概念介绍和模型创建完美地结合在一起，使读者在理解相关概念的同时，能够将所学概念应用到模型的创建中来。通过分步骤、有层次地、完整系统性地介绍和示范整个现金流模型的创建过程，本书达到了手把手教授 Excel 建模的最终目标。 |
|                                                                                    | 出版状态                              |                                                                                                                                                                                                                             |
|                                                                                    | 2015年12月已出版。                      |                                                                                                                                                                                                                             |

(续)

|                                                                                     | 书 名                 | 书 籍 亮 点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 华尔街证券分析             | 作者：杰弗里 C. 胡克<br>译者：林东 刘潇然<br>本书是证券分析领域的经典之作，作者被众多评论者称为“当代的格雷厄姆”。本书可作为公募基金、私募股权投资基金、对冲基金、投资机构、投资银行及公司并购等领域人士的完美工具。本书为读者提供了一些经典的证券分析和商业估值案例分析。本书一些章节已被收纳入 CFA 二级教材里，作为证券估值相关内容的重要组成部分。本书作者杰弗里 C. 胡克是 CFA 持证入，来中国做过很多次演讲，与北京 CFA 协会长期保持着良好的互动关系。                                                                                                    |
|                                                                                     | 出版状态                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|                                                                                     | 预计 2016 年 12 月出版。   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|    | 债券投资策略<br>(原书第 2 版) | 作者：安东尼·克里森兹<br>译者：林东<br>本书作者安东尼·克里森兹是 PIMCO 公司的投资经理兼高级副总裁，本书向我们介绍了在投资组合中加入债券投资的方式和方法，这些方法虽然简单，却非常有效。本书还介绍了美联储下一步利率调控预测等相关内容，提供了通过收益率曲线预测未来资本市场和经济走势的相关方法等。本书不只是单纯的理论介绍，还包括了投资策略的应用和实践，专注于实际应用是本书的亮点之一。                                                                                                                                           |
|                                                                                     | 出版状态                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|                                                                                     | 2016 年 1 月已出版。      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|  | 债券组合投资              | 作者：维尔尼·班萨利<br>译者：刘乃郗<br>本书中太平洋资产管理公司的执行副总裁、投资组合经理维尔尼·班萨利分享了他在长期实业中进行投资组合管理所积累下的经验。他深入研究了固定收益投资中的所有内生风险因素，包括收益率曲线变换、流动性风险、政府宏观政策等。作者依据长期的专业经验以及学术研究动态，在本书中描述了许多在其他少见却非常具有价值的洞见，比如基于期权的估值、测量流动性风险与压力，资产筛选与风险因子，建立最高水平、最新技术的宏观模型，市场中的无效率，跨市场联系，收益与风险预测，尾部风险测量与管理等。作者在书中向读者展示了关于风险管理的最新研究框架。尽管这本书的内容具有极高水平，但是作者强调在进行实践比如时机测试或者市场波动性考量时，要更加重视常识与常规方法。 |
|                                                                                     | 出版状态                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|                                                                                     | 2016 年 5 月已出版。      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

(续)

|                                                                                    | 书 名                         | 书 籍 亮 点                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | 并购指南：<br>如何发现好公司            | 作者：杰弗里 C. 胡克<br>译者：李必龙 刘潇然<br>本书围绕并购交易中的具体操作，分为五大部分具体展开。首先简述全球并购行业的背景，进而介绍如何寻找到合适的交易标的，之后呈现了对交易标的做出财务分析和并购估值的具体操作方法和各种方法的利弊，最后分析了交易过程中双方合并的节点、交易架构的设计和可能遇见的特殊情况。本书秉承胡克先生专著的一贯特点，以通俗活泼的语言介绍了大量务实、专业、系统的知识，并列举了详实贴切的经典与最新案例，强调理论在实际操作中的应用。 |
|                                                                                    | 出版状态                        |                                                                                                                                                                                                                                          |
|                                                                                    | 2016 年 1 月已出版。              |                                                                                                                                                                                                                                          |
|    | 证券化与结构<br>化融资：全流程<br>最佳实践指南 | 作者：马库斯·克雷布兹<br>译者：夏杨 蒋则沈<br>本书深入证券化业务生命周期各个环节的研究视角富有开创性、完整周密且注重实用。本书为各类致力于支持和促进证券化市场健康运行的市场参与者提供了富有价值的参考。                                                                                                                                |
|                                                                                    | 出版状态                        |                                                                                                                                                                                                                                          |
|                                                                                    | 预计 2016 年 9 月<br>出版。        |                                                                                                                                                                                                                                          |
|  | 并购套利：<br>如何从事件驱<br>动套利中获利   | 作者：托马斯·柯克纳<br>译者：黄海东<br>并购套利，也被称为风险套利，本书是这个领域最有效和最权威的书籍。共包含三个部分，第一部分讲述套利的基本过程，第二部分讲述套利方法可能存在的缺陷，第三部分讲述一些实际问题的解决方案。如果你想获得并购套利和利润，这本书会帮你取得成功。                                                                                              |
|                                                                                    | 出版状态                        |                                                                                                                                                                                                                                          |
|                                                                                    | 预计 2016 年 12 月<br>出版。       |                                                                                                                                                                                                                                          |

北京金融分析师协会  
(CFA Beijing Society)

## 译者序

资产证券化是现代金融创新的代表性作品，这一技术的出现使得单体金融机构的“私有”资产负债表“开放”为金融市场中的“公共”资产负债表。这让金融机构得以在一个更大的空间维度内优化安排自身的资产负债结构，原本沉淀固化的静态资产可以得到拆分、交易和估值的机会，进而在机构之间以己之余，适彼之需。借用当下互联网产业流行的概念，证券化、结构化模式实际上早就让金融有了那么一点儿“分享经济”的味道。然而，这一现代金融工具并不只具有光环，2008年爆发的美国次贷危机使其长时间饱受苛责：在成熟市场中，证券化交易陷入停滞；在新兴市场中，证券化的探索尝试亦驻足观望。结构化产品为金融体系带来的多维度的关联性和复杂性，引发了各种形式的关注、讨论和反思，时至今日，余音不绝。

克雷布兹的《证券化与结构化融资》是一本有趣而专业的金融著作。作者是美国资产证券化市场的亲身参与者，也是金融危机的亲历者。作为一名活跃的业内人士，他在书中为我们提供了一种切入美国市场运行的微观视角，展现了美国市场中如精密仪器一般的证券化环节分工和流程运转，使我们能够“身临其境”

地了解到达达金融市场中一单典型的资产证券化业务是如何被选料入炉、锻造加工、质检包装，并最终发行问世的“全生命周期”。作者对结构化金融产品的分析工具和应用软件的广泛深入介绍，也为了解和审视证券化业务的具体操作提供了难得的技术视角，使我们可以更清晰地观察到支撑证券化市场运行的各类配套“基础设施”“对话语言”和“通用工具”。当然更为重要的是，作者也以严肃客观的态度为反思证券化、结构化工具在美国金融危机中的角色和作用提供了宏观视角。在高度专业分工、基础设施完善、精准运行的美国证券化市场，个体理性而集体非理性的系统性风险是如何产生的，后来者又应当如何避免重蹈覆辙。

翻译本书其时，正值中国的资产证券化市场方兴未艾，蓄势涌动。中国的金融体系经历了长时间以单体机构和静态资产为主的发展，储备蕴蓄了资产负债调节优化的庞大需求，多层次的投资者市场也呼唤着多元化的结构性资产供给，但来自国际领域资产证券化一线前沿的相关书籍和材料仍然相对匮乏。难能可贵的是，本书能从非卖方视角对这一业务领域提供全面而中肯的介绍、分析和思考，在一定程度上填补了这方面的资料空白，也为机构投资者更深更广地了解国际上资产证券化业务的全貌提供了宝贵的机会。

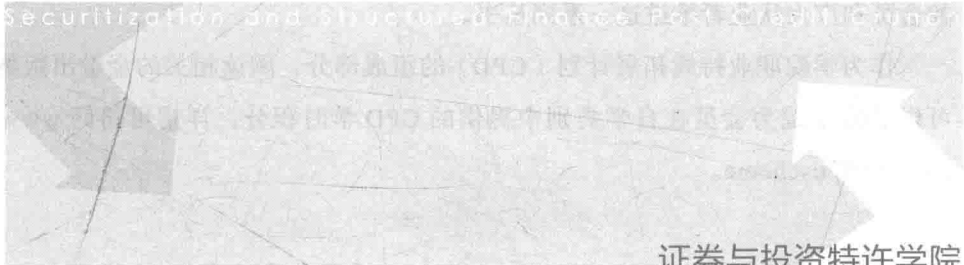
我国资产证券化发展的历史较短，业务结构相对简单。与之形成对照的是，国际上此类业务已比较成熟甚至趋于复杂，创新产品日新月异、种类繁多，与各类金融市场和交易工具的关联紧密。我们在理解和翻译本书介绍的许多国际化专业概念时，得益于海内外众多学术专家、金融专业人士和业内朋友的大力支持和帮助。章怡女士、孙龙和郝建灼先生为翻译本书的第四部分提供了至关重要且不可或缺的工作，他们的敬业精神和专业付出为全书译稿的顺利完成提供了重要基础。Ralph Wu、昌明先生为全书的金融专业内容和一系列关键概念提供了持续不断的无私支持和耐心指点，他们在国际金融市场中长年历练而积累的丰富经验和严谨精细的工作态度令我们的翻译工作深受其益。本书在翻译过程中还得到了 Andy Chang、Maggie Jiang、Kesi、李耀光、何凯、张舒、夏阳、丁鹿、杨剑威、周进、窦黎明、曹湛维、胡远川、刘鹏、刘璇、郑佳等国内外金融从业人士的支持，他们自己的工作经验、专业视角、政策

理解使得翻译过程中遇到的诸多问题迎刃而解。没有这些同仁的付出，本书的翻译工作是无法顺利完成的。

受个人能力和水平所限，我们的翻译工作难免存在许多值得商榷之处，不足之处，请读者批评指正。我们谨以翻译本书的绵薄之力，为中国资产证券化行业的未来探索以及理性、健康、市场化和可持续发展献上祝愿和期许。

夏 杨 蒋则沈

2016年7月18日于北京



## 证券与投资特许学院

### 宗旨：

为投资和证券行业构建优良和诚实的职业标准，提供专业资质认证，致力于帮助学院成员以及其他个人和公司实现最高水平的专业能力提升。

学院的前身——证券与投资学院最初由伦敦证券交易所的成员于 1992 年创建，是为证券和投资行业提供专业考试、成员资格和奖项评选的领先机构。本学院于 2009 年 10 月获得皇家特许认证，成为证券与投资特许学院，目前已拥有 40 000 余名会员，会员可以享受到各类职业发展项目、社会活动和职业持续拓展计划 (CPD)，并同学院一起不断促进职业诚信。此外，学院每年还在世界各地的 50 多个国家组织超过 40 000 场专业考试。

学院还与一系列学术机构合作，提供专业资质、会员资格和金融职业信息服务。我们拥有 40 所学校和学院提供初级资质认证，授权 7 所大学的精英教育中心提供金融市场的领导力教育培训。

您可以通过 [www.cisi.org](http://www.cisi.org) 与我们联系。

我们的会员始终坚信与时俱进是职业发展的核心。我们很高兴能够与 John Wiley & Sons 出版社建立合作伙伴关系，并向我们

的会员和广大从业者推进这一系列丛书。

作为学院职业持续拓展计划（CPD）的组成部分，阅读相关的金融出版物可以获取学院为会员在自学类别中提供的 CPD 学时积分。详情可访问 [www.cisi.org/cpdscheme](http://www.cisi.org/cpdscheme)。

鲁思·马丁 (Ruth Martin)

董事总经理