

中国住房 金融创新研究

主 编
张恩照

ZHONGGUO
ZHUFANG

JINRONG
CHUANGXIN YANJIU



中国金融出版社

中国住房

金融创新研究

中国金融出版社

中国住房金融创新研究

主编 张恩照

 中国金融出版社

责任编辑：王海晔

责任校对：李俊英

责任印制：裴 刚

图书在版编目 (CIP) 数据

中国住房金融创新研究/张恩照主编. —北京：中国金融出版社，2003.3

ISBN 7 - 5049 - 2984 - 0

I. 中… II. 张… III. 住宅—金融—研究—中国
IV. F299.233

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 007543 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京佳信达艺术印刷有限公司

尺寸 140 毫米 × 203 毫米

印张 11.25

字数 292 千

版次 2003 年 3 月第 1 版

印次 2003 年 3 月第 1 次印刷

定价 32.00 元

如出现印装错误本社负责调换

《中国住房金融创新研究》

编 委 会

主 编：张恩照

编 委：刘铁民 孙冰峰 李 凡 徐 迪

刘维新 郭京凯 经永恒 孙聚贤

崔 建 田集思 应 红 史玉声

魏海滨 张亚平 赵晓英 宋佐军

周天竹 王东升 刘庆军 赵雁冰

前 言

改革开放以来，随着国民经济的持续快速增长和金融体制改革的不断深化，我国的金融业一步步走向繁荣。中国建设银行发扬“不断创新，追求卓越”的企业精神，各项业务取得了辉煌的成就，并逐步发展成为国际化的大型国有商业银行。

伴随着我国房地产市场的不断发展壮大，中国建设银行的房地产金融业务取得了可喜的成绩，特别是个人住房消费信贷的发展，从初期的几百亿元，发展到2002年底近3 000多亿元，实现了房地产金融业务的稳定、健康和快速发展，使其真正成为建设银行的业务和拳头产品。“以国内业务为基础，稳步发展国际业务，最终成为具有国际先进经营管理水平的多功能银行”是中国建设银行在新世纪的奋斗目标。为了更好地宣传我行房地产金融业务发展状况，推动房地产金融业务的健康有序发展，我们针对中国房地产金融领域的热点和难点问题，组织了有关住房金融创新方面的专题研究。这些专题研究在《中国房地产金融》刊出后，引起社会广泛关注，得到普遍赞赏，产生了较大的影响。根据读者的要求和社会的需要，我们将其中有关住房抵押贷款证券化、住房储蓄业务、住房公积金、住房抵押贷款保险、个人住房消费信贷和中国住房金融实证研究等六个方面专题研究的基础上充实、整理成书，并交由中国金融出版社编辑出版。由于本书是在专辑的基础上编辑修改的，可能前后衔接尚不够紧密，望广大读者提出宝贵意见。

编 者

二〇〇二年十二月

目 录

第一章 中国住房抵押贷款证券化研究	1
第一节 实行住房抵押贷款证券化的宏观经济效应	1
第二节 中国住房抵押贷款证券化的实际意义	8
第三节 中国推行住房抵押贷款证券化的障碍 与流动性问题	16
第四节 中国住房抵押贷款证券化的法律要求 与法律问题	30
第五节 住房抵押贷款证券化的收益、风险及 制度前提	38
第六节 美国住房抵押贷款证券化的兴起与发展	47
第七节 几个主要发达国家住房抵押贷款证券 化的做法	62
第二章 中国住房公积金制度的建立与发展	68
第一节 中国发展住房公积金制度的意义和策略	68
第二节 中国住房公积金发展的难点及对策	75
第三节 建立“大公积金”制度，推动房地产 市场发展	81
第四节 商业银行住房公积金金融业务的特点	88
第五节 县（镇）建立住房公积金制度的必要性	93
第六节 住房公积金制度的实施	99
第七节 住房公积金归集管理过程中的问题及对策	110

第八章	德国住房储蓄与我国住房公积金的比较研究	115
第三章	中国住房抵押贷款保险的研究	129
第一节	中国需要什么样的抵押保险机制	129
第二节	中国抵押贷款保险的险种设计	140
第三节	政策性住房抵押贷款保险的探讨	150
第四节	中国住房保险业务的发展	155
第五节	中国住房保险发展的误区	161
第六节	建立中国住房置业担保公司的构想	167
第七节	美国的住房抵押贷款保险体系及借鉴	175
第四章	住房储蓄业务	186
第一节	德国住房储蓄业务简介	186
第二节	中国开展住房储蓄业务的意义	193
第三节	开展住房储蓄业务的基本要求	198
第四节	中国开展住房储蓄业务的基本环境	203
第五节	首先开展住房储蓄业务的试点城市选择	207
第六节	住房储蓄银行的业务运作模式	211
第七节	需要解决的有关政策问题	213
第五章	中国个人住房消费信贷	216
第一节	中国城镇居民住房消费心理探析	216
第二节	中国居民购房消费行为模式分析	223
第三节	中国发展住房消费信贷的对策	232
第四节	中国个人住房抵押贷款发展的缺陷 与不匹配问题	243
第五节	个人信用制度: 启动消费信贷的平台	258
第六节	中国个人住房贷款担保策略与金融创新	264

第七节	中国个人住房贷款市场的竞争与风险隐患	278
第六章	中国住房金融实证研究	289
第一节	对盐城市个人消费信贷情况的调查	289
第二节	浅析当前广东房地产金融市场形势 及其应对营销措施	294
第三节	关于土地储备信贷营销与风险管理 的几点思考	303
第四节	个人住房消费信贷规范发展的制约 因素及对策探讨	313
第五节	现阶段推动个人住房贷款业务新发展 的几点思考	322
第六节	个人住房贷款业务竞争形势分析与对策	328
第七节	新一轮房地产热中的住房信贷风险防范	332
第八节	当前个人住房贷款业务增长缓慢的原因 及主要应对措施	342

第一章

中国住房抵押贷款证券化研究

第一节 实行住房抵押贷款证券化 的宏观经济效应

国务院总理朱镕基在九届全国人大二次会议上作《政府工作报告》时指出，实现今年经济的较快增长，必须立足于扩大国内需求，而且要投资需求、消费需求二者并举，以形成对经济增长的双重拉动。他同时指出，在金融领域，多年积累的金融风险不容忽视，要继续深化金融改革，整顿金融秩序，防范金融风险，保持金融平稳运行。掩卷长思，更觉扩大内需，实现经济较快增长及化解金融风险的确是当前经济工作的关键。惟有如此，才能实现高质量、高效益的经济增长，才能保证国民经济的平稳运行。笔者认为，住房抵押贷款证券化具有拉动国内需求及化解金融机构营运风险的显著作用，应成为当前我国金融行业急需推进的工作之一。

一、住房抵押贷款证券化是拉动国内需求，促进经济增长的有效途径

经验表明，实现经济的持续快速增长，仅靠实施扩张性的财

政政策是不够的，必须重视企业及居民个人的投资及消费，使国内投资需求与消费需求二者并举。但目前存在的一个主要问题是：在刺激、引导投资及消费的各项政策措施出台后，由于国内资本市场及消费市场缺乏足够多的具有吸引力的投资项目及消费品种，故投资及消费热点迟迟不能形成，市场难以启动，市场中弥漫着观望、等待气氛，降息、降价手段虽多次使用，但拉动经济的效果仍然不明显。因此，必须抓紧寻求新的投资及消费热点，为市场提供丰富的、具有吸引力的投资及消费品种。在这种背景下，住房抵押贷款证券化由于其本身所具有的功能及特性，就成为扩大内需的有效手段。

（一）住房抵押贷款证券化能有效扩大国内投资需求

住房抵押贷款证券化是指银行将所持有的抵押贷款债权，出售给专业证券化机构，并由该机构在资本市场上向投资者发行住房抵押证券（mortgage-backed securities, MBS）的融资行为。如果我国能尽快实现住房抵押贷款证券化，无疑为国家、企业及个人都提供了一条新的风险投资渠道。较之国库券、银行存款而言，住房抵押贷款证券具有期限长、收益高、现金流量稳定的特点，与股票、企业债券相比，住房抵押贷款证券又具有风险低（由于抵押权的设定及保险公司、政府担保的参与）、收益稳定的优势。因此，只要证券化技术处理合理，操作得当，它在证券市场上是具有较强吸引力的，尤其对于部分稳健经营型的大机构如养老基金、保险基金、共同基金等而言，不失为一条优良的投资渠道。这一点在美国已得到充分证实。到1998年底，美国住房抵押证券市场现值已达到28 000亿美元，成为第二大证券市场（现值为33 000亿美元）。其中养老基金、保险基金、共同基金都持有大量的住房抵押证券，每年都可收到丰厚的回报。对于我国广大个人投资者而言，住房抵押证券也别具吸引力，该证券流动性强、风险较小，更为重要的是它具有较高的收益性。这对于

握有较多存款而且增值愿望日益强烈的个人而言，无疑是上佳的投资工具。因此，只要我们把握好证券化进程中的各技术环节，规范操作，稳健运行，营造规范的市场环境、稳健的市场心态，就能激发广大机构及个人投资者的投资欲望，吸引更多资金进入资本市场，扩大国内投资需求，从而拉动经济增长。

值得一提的是，住房抵押贷款证券化还能盘活相当一部分房地产开发贷款，通过将这部分存量资产出售给证券化机构，取得新的流动资金，并将其按优化结构、提高效益的原则投入到房地产开发领域，从而创造出新的投资需求，并促进经济增长。

(二) 住房抵押贷款证券化能吸引居民扩大住房消费，并通过住房衍生消费形成的消费热点，最终拉动国内消费需求，促进经济增长

中国人民银行颁布了《关于消费信贷的指导意见》，明确指出各商业银行均可办理消费信贷业务。住房消费信贷更是首当其冲，成为各商业银行展开业务竞争的焦点。但必须指出的是：由于住房抵押贷款业务的资产负债不相匹配的特性，当业务量达到银行资产总量一定比例时（经验值为20%），银行的流动性风险就会凸显，甚至可能引发挤兑风潮，严重威胁金融业的稳定运行，这一问题在我国个人住房贷款业务量大的部分城市如上海、广州已产生一定影响并已引起金融界的高度重视。因此，要大力开拓住房消费市场，必须着眼长远，解决银行信贷资金的流动性风险问题。住房抵押贷款证券化在欧美等国的成功实践，为我们提供了一条解决流动性风险，扩大住房消费需求的道路。

首先，住房抵押贷款证券化能使银行资产流动性得以增强，银行可根据需要将部分资产变现，从而取得更多的资金投入到的贷业务，使居民住房消费增加。其次，由于流动性问题的解决，

各商业银行开展个人住房贷款业务更无后顾之忧，这将导致个人住房贷款业务规模的扩大及竞争的加剧，从而降低贷款利率，更利于吸引居民进行住房消费。不仅如此，通过激烈的市场竞争，一批实力强、管理水平高的银行会确立其市场主导优势，开发出更灵活、更具专业水平的贷款品种，使居民享受到更优惠的服务，这同样也会吸引更多的人加入到住房消费的行列。同样重要的是：居民进行住房消费之后，还会进行“住房衍生消费”，如装修、购置家具、电器、参加物业管理，这些活动也将产生巨大的消费需求，会带动相关产业的发展，从而拉动经济增长。1998年，我国房地产业拉动 GDP 增长一个百分点就是一个有力的证明。

（三）住房抵押贷款证券化是获取增量资金，激活房地产市场，促使房地产业成长为国民经济主导产业的重要推动力

目前，我国房地产市场由于空置房占压了大量银行资金，致使银行对房地产信贷投入十分谨慎，这对于以间接融资为主要渠道的开发企业而言，无疑是雪上加霜。应该指出，当前激活房地产市场的措施除了调整结构、刺激需求、政策扶持外，一个相当重要的方面是需要一定数量的增量资金的投入，按市场需求运作，创造有效供给，并在此基础上盘活存量房市场，只有这样，前些年所产生的积压包袱才有可能被消化。在资金吃紧的情况下，能带来相当数量资金的住房抵押贷款证券化就显得非常符合市场的需要。这是因为：一方面，银行将住房抵押贷款售卖，盘活了部分资产，获得了宝贵的流动资金，可以相应扩大房地产开发信贷的投入，为房地产市场注入新鲜血液。另一方面，开发商也可以通过以住房为抵押品发行债券，在市场上出售，将部分存量房变现，投入到新的开发项目中，以获取利润。当然，这一切都要以优化住房结构、提高效益为前提，决不能搞第二轮炒卖房地产热。

二、住房抵押贷款证券化是减轻通货膨胀压力，化解金融机构运营风险，保持金融体系稳定运行的重要途径

保持物价总水平的稳定是政府主要的宏观经济目标之一，但当前危及金融稳定，加剧通胀压力的因素有很多。一方面，广大居民对利率杠杆反应并不敏感，连续降息并未起到刺激消费的作用。据统计，1997 年我国居民持有的金融资产结构为：银行存款 83.8%，证券 9%，现金 4%，其他 3.2%。居民储蓄存款呈稳步上升态势，到 2002 年底，已达 8 万亿元人民币，使得银行刚性负债不断累积。另一方面，银行由于资产质量低下，导致资产盈利能力有所下降，资产盈利往往不抵利息支出，出现了利润递减甚至是亏损现象，财务包袱越背越重，其中蕴含着巨大风险，而且现在居民的风险意识有所增强，一旦出现对未来的消极心理预期，便会大量提款，进行消费和投资。在一般情况下，这种提兑及消费是毫无规律和难以控制的，会给金融业乃至经济生活带来巨大冲击。因此必须寻求维系金融稳定运行的“缓冲器”与“调节器”。笔者认为，住房抵押贷款证券化正具备这些功能，它能在以下五个方面发挥作用：

（一）住房抵押贷款证券化能增强银行资产流动性，从而提高银行资本充足比率，增强银行抗御风险能力

住房抵押贷款属于中长期资产业务，流动性较低，在风险总资产中所占权重较大，而证券化资产属高流动性资产，易于变现，故其在风险总资产中所占权重较小。如果将部分住房抵押贷款进行证券化处理，将会增强银行资产流动性，从而减少其流动性风险。而且，根据《巴塞尔协议》规定，银行核心资本比率不得低于 4%，公式为：

$$\text{核心资本比率} = (\text{核心资本} / \text{风险总资产}) \times 100\%$$

其中风险总资产等于各项资产乘以相应风险权数之和，风险

权重的高低取决于资产的风险程度，而流动性是衡量风险程度的重要指标之一。如前所述，如将部分低流动性的抵押贷款资产作证券化处理，将会降低这部分资产的风险权重，从而减少风险总资产，提高银行资本充足比率，增强银行抗御风险能力。

(二) 住房抵押贷款证券化能有效解决银行抵押贷款业务中流动性不足的问题，并通过增量资金的合理配置，达到优化资产负债结构，提高银行资产质量的目的，从而化解风险

到 1998 年底，我国商品房空置面积已超过 7 000 万平方米，占压银行信贷资金超过 900 亿元，其中绝大部分已化为各商业银行沉重的不良资产包袱，使银行资产流动性大为降低，严重威胁着银行运行的安全。不仅如此，由于银行大力发展个人住房贷款业务，当个人住房贷款资产达到总资产的一定比例时，由于资产负债期限结构不相匹配，会使流动性风险表现得更为突出，处理不当就会造成挤兑风潮，导致整个金融体系的风险。而住房抵押贷款证券化能有效地解决流动性不足的问题。银行可以在必要的时候将资产变现，以满足流动性需要，而且由于证券化是一个持续进行的过程，对银行来说是一个稳定的资金来源，可以从根本上解决流动性问题，其经营风险也就大为降低。

(三) 住房抵押贷款证券化能扩大资本市场融资量，使我国直接融资与间接融资比例趋向合理

直到目前，尽管经历了股份制高潮，我国主要的融资方式仍然是通过银行的间接融资方式，在资本市场上进行直接融资的比例仍然偏低，这种状况制约着我国资本市场及其交易技术的发展，对我国的资本形成机制产生了消极影响。因此，必须采取措施，加快资本市场及交易技术的发展，住房抵押贷款证券化就是当前一种现实的选择。抵押贷款在经过信用升级、标准化处理后出现在证券市场上，必将引起各机构及个人投资者的兴趣，开辟了一条全新的融资渠道。同时，抵押贷款证券交易技术的发展也

将使我国证券市场更趋于丰富、成熟。

(四) 住房抵押贷款证券化将为银行开辟新的收入来源，增强银行自身积累，提高银行抵御风险的能力

住房抵押贷款证券化是一套知识含量高的组合技术，需要诸多专业中介机构的参与，如保险公司、信用评级机构、担保公司、证券发行机构、经纪公司等，其中有大量的中介服务市场，这就为银行开展中介业务提供了广阔的天地。银行可以利用自身的特点和优势，推出一系列结算、支付、评估及财务顾问等中介业务服务，获取中介收入，从而增加利润，加快自身积累，增强抵御风险的能力。

(五) 住房抵押贷款证券化能发挥存款分流效应，降低金融机构营运风险

由于住房抵押贷款证券化具有与银行存款相比收益更高，与股票相比风险更小、收益更稳定的优势，对居民个人及机构投资者都具有吸引力，如果能营造较完善的信用环境，合理包装，它必然可以分流银行存款，成为广大居民的投资品种，从而减少银行的刚性负债，降低运营风险。

三、结论

综上所述，扩大内需促进经济增长及维护金融业平稳运行的现实需要，呼唤着住房抵押贷款证券化的实行，并将促使它成为经济决策当局的现实选择。但需要指出的是，实行证券化不可能一蹴而就，所面临的几个问题急需我们在理论上进行研讨回答：

1. 中国住房抵押贷款证券化模式的选择，是通过中介，还是由企业、银行自主发行抵押贷款证券；是发行债券，还是发行普通股、房地产所有权证、房地产受益券或房地产共同基金？

2. 如何保障投资者的收益问题。住房抵押贷款证券投资者的投资收益来源于抵押贷款所产生的现金流，抵押贷款还本付息

的正常与否将直接决定投资收益。这时，投资者主要面临利率风险、提前还款风险和违约风险，因此，必须针对上述风险设计相应的防范措施及监管框架。否则，投资收益得不到保障的住房抵押贷款证券将难以找到其市场。

3. 实施住房抵押贷款证券化法律环境的完善。
4. 住房产权问题的统一解决。
5. 证券化进程的技术环节。
6. 证券化的监管机制等。

参考文献：

1. 国务院研究课题组：《关于城镇居民个人收入差距的分析和建议》，载《经济研究》，1997（8）。
2. 王开国：《房地产证券化探索》，上海，上海人民出版社，1998。

（安俊执笔）

第二节 中国住房抵押贷款证券化的实际意义

一、住房抵押贷款证券化的概念、意义和特点

所谓住房抵押贷款证券化，就是把由房地产（或对房地产的出租）能够得到的收益，作为担保（抵押品）发行证券，然后出售这些证券^①。其实质是将房地产投资直接转化为证券形态，使

^① [日] 野口悠纪雄：《土地经济学》，中文版，148页，北京，商务印书馆，1997。