

商业银行 资产证券化

——从货币市场
走向资本市场

主编 姜建清

Securitization of Credit:
An Approach to Capital Market

 中国金融出版社

90110924

商业银行 资产证券化

——从货币市场
走向资本市场



主编 姜建清 副主编 李勇

Securitization of Credit:
An Approach to Capital Market

 中国金融出版社



90110924

责任编辑：王效端 张翠珍

责任校对：潘 洁

责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

商业银行资产证券化：从货币市场走向资本市场/姜建清主编. —北京：中国金融出版社，2004.10

ISBN 7 - 5049 - 3506 - 9

I. 商… II. 姜… III. 商业银行—融资—研究
IV. F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 098687 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

市场开发部 (010)63286832 (010)63287107 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010)63365686

读者服务部 (010)66070833 (010)82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 松源印刷有限公司

尺寸 170 毫米 × 240 毫米

印张 32

字数 522 千

版次 2004 年 10 月第 1 版

印次 2004 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—7000

定价 56.00 元

如出现印装错误本社负责调换

序

改革开放二十多年来，中国经济高速增长，综合国力不断增强，人民生活持续改善。中国的金融体系也伴随着中国经济的改革开放步伐逐步建立、不断完善。首先，金融市场体系已经初步建立。目前我国已经基本建立了银行存贷款市场、证券期货市场、保险市场、货币市场和银行间外汇市场。其次，金融市场参与主体日益多元化，商业银行、证券公司、保险公司、信托公司、基金公司、社保基金、合格的境外机构投资者（QFII）应有尽有，对我国金融市场发展发挥了重要作用。第三，金融市场产品逐步多样化，各类存贷款产品、股票、可转换债券、企业债、国债、金融债、股票基金、债券基金、中央银行票据等金融产品不断推陈出新。第四，跨市场的金融创新产品逐步出现，理财金账户、银证通、银保通、不良资产证券化的推出，大大加快了中国金融市场深度融合的步伐。

由于中国是一个由计划经济向市场经济转轨的发展中国家，金融市场结构还不合理，各个子市场之间缺乏有效的互联互通，间接融资比例过高，过度依赖贷款融资，股票融资、债券融资比例较小；商业银行充当企业长期融资的主要来源，与资本市场之间存在功能错位；金融产品还很不丰富，银行资产过分集中于信贷，资本市场上固定收益类的债券产品单一，有效沟通货币市场和资本市场的金融产品规模较小。截止到2004年6月末，我国广义货

币 M_2 余额已达 23.8 万亿元, M_2 占 GDP 的比重已经接近 200%。全部金融机构本外币存款余额 24.2 万亿元, 贷款余额 18.1 万亿元; 人民币存款余额 22.97 万亿元, 贷款余额 17 万亿元; 我国证券市场市价总值为 4.04 万亿元, 流通市值仅 1.26 万亿元。2004 年上半年, 各项人民币存款增加 2.2 万亿元, 贷款增加 1.43 万亿元; 证券市场合计筹资 858.7 亿元 (其中 A 股发行 297.6 亿元, A 股配股 37.6 亿元, B 股发行 2.6 亿美元, H 股发行 55.8 亿美元, 可转债筹资 4.0 亿元), 企业通过证券市场筹集的资金只是通过银行贷款筹集资金的 1/16。过大的 M_2 和过高的银行融资表明, 中国经济发展中融资过多依靠银行体系, 风险过分集中于银行, 潜在的金融风险不容忽视, 加快中国金融体系的全面改革刻不容缓。

首先, 要发挥商业银行在促进资本市场发展中不可替代的重要作用。包括货币市场和资本市场在内的金融市场从本质上具有内在的完整性、不可分割性。国际上通行的理论是按照金融工具约定的期限把金融市场划分为货币市场和资本市场。货币市场是经营一年以内货币资金融通的金融市场, 资本市场是经营一年以上中长期资金借贷和证券业务的金融市场。按照这个标准, 我国商业银行已经是中国资本市场上的主力军了, 因为企业通过中长期信贷市场获得的资金远远大于企业通过发行股票、债券等从证券

市场上筹集的资金。以 2003 年为例，全年共发放 17 万亿元贷款，中长期贷款占到 1/3，约为 6 万多亿元；而同期股票市场上筹集的资金还不到 1000 亿元，发行公司债券筹资额才 300 亿元。扩大直接融资的比例是调整金融市场结构的核⼼。中国债券市场十多年来一直努力改变现状，但效果欠佳。要改变中国融资结构过分依赖间接融资的现状，就必须尊重商业银行是间接融资主体这一历史事实，承认商业银行是资本市场的重要参与者，采取更加开放务实的态度，综合协调资本市场和货币市场的发展，统筹考虑商业银行和证券公司在资本市场上的作用，在实现风险隔离的基础上有效地实现商业银行间接融资向直接融资的部分转换，在两种合力的作用下共同促进直接融资比例的提高。

其次，要借鉴国外金融创新的经验，推动资产证券化业务。作为发展中国家和转轨经济国家，我们应该借鉴发达国家金融创新的经验，通过不断创新推动中国金融市场的发展。资产证券化就是伴随发达国家商业银行业务不断创新、逐步完善而出现的一种金融创新产品。发达国家证券市场中，债券融资的规模要大于股票融资；而在债券融资中，资产证券化债券融资规模已经超过公司债券的发行规模。2003 年美国资产证券化债券融资占债券总融资额的 30%，而同期企业债券融资只占到 20%。资产证券化选

择的主要资产是未来具有比较稳定现金流的资产。资产证券化源于美国，初期证券化的主要资产是储贷机构的住房抵押贷款，目的是解决其流动性问题。近年来可以证券化的资产逐步扩展到汽车消费贷款、信用卡应收款、银行不良资产、项目贷款。国外资产证券化的规模很大，对商业银行改善资产流动性、分散风险及提高资本充足率极为有益。

第三，大力推进资产证券化业务，促进国有商业银行改革。中国的商业银行作为中国金融体系的主体，承担了全社会 90% 的融资功能。其中四大国有商业银行又是商业银行体系的主力。截至 2003 年底，四大国有商业银行总资产占全部银行总资产的 55%，吸收的各类存款占全部银行业总存款的 57%，发放的各类贷款占全部银行业总贷款的 55%，承担 80% 左右的支付结算量。因此，国有商业银行的改革和发展对中国金融体系的重建举足轻重。我国商业银行高比例的不良资产造成了资产的不流动，流动资金贷款的不断展期和还旧借新导致这类资产的假流动，而中长期贷款存量及快速增量则形成了资产的低流动，这三种效应集合起来，使得商业银行资产负债期限结构错配严重，导致了极大的流动性隐患。资产证券化能够沟通资本市场和货币市场，促进商业银行在资本市场的功能回归，缓解流动性隐患，并获取较好的风险收益组合，是商业银行面临的一个现实选择。

比较分析国内外商业银行实行资产证券化的内在动因，我们发现，发达国家商业银行由于基本不承担中长期项目贷款的职能，个人住房贷款、汽车贷款等中长期资金运用就成为它们资产负债不匹配的主要原因，因此证券化的资产主要是个人消费贷款，以便保证流动性、分散长期风险。我国商业银行有近8万亿客户数目较少、单笔金额较大、贷款周期长的项目贷款；有近3万亿流动性较差、回收难度较大、损失率较高的不良资产；也有1.2万亿包括住房按揭贷款、汽车消费贷款等在内的个人中长期贷款，尽管贷款周期也比较长，但相对于项目贷款，客户数目较多、单笔金额较小、风险相对分散。因此，我国商业银行资产证券化的重点一个是中长期项目贷款的证券化，一个是解决历史包袱的不良资产证券化。

经过几年的讨论和实践，国内各界对资产证券化的重要性达成共识。中国工商银行对银行信贷资产证券化做了系统的研究，对不良资产证券化做了有益的尝试，本书就是这些研究和实践的重要成果。本书分为上下两篇，全面总结了发达国家实行资产证券化的经验，系统分析了国内外商业银行实行资产证券化的根本动因，从促进我国金融市场健康发展的战略高度，提出了信贷资产证券化能够架起商业银行沟通货币市场与资本市场的桥梁，是我国商业银行增强流动性、提高收益率、分散风险的重要途径。本

书在中外银行功能对比、巴塞尔协议对资产证券化的要求、中长期信贷资产证券化、不良资产证券化等方面做了深入的研究。相信这些研究和实践能够大大推动中国商业银行资产证券化业务的发展进程，促进我国金融市场的不断创新发展。

目 录

上篇 资产证券化基本原理和理论基础

第一章 资产证券化的理论分析	3
第一节 资产证券化概述	3
第二节 资产证券化的意义	8
第三节 资产证券化分类	13
第四节 资产证券化的基础资产特征与种类	16
第五节 特殊目的载体和破产隔离	22
第六节 信用增级	27
第七节 现金流偿付结构与证券类型	35
第八节 资产证券化参与主体	36
第九节 资产证券化流程	39
第二章 资产证券化的会计与税务处理	46
第一节 资产证券化涉及的基本会计处理问题	47
第二节 国际资产证券化会计处理实践	66
第三节 资产证券化涉及的基本税务处理问题	74
第四节 国际资产证券化税务处理实践	83
第五节 我国资产证券化会计、税务处理实践	90
第三章 资产证券化的法律与监管	99
第一节 各国资产证券化法律概况	99
第二节 资产证券化的主要法律问题	115
第三节 巴塞尔新资本协议关于银行资产证券化 的监管	136
第四章 资产证券化的定价理论与方法	153
第一节 债券的定价理论	153
第二节 资产证券化产品的早偿与现金流分析	170
第三节 资产证券化产品的定价模型介绍与分析	175

下篇 商业银行资产证券化

第五章 商业银行试行资产证券化的必要性	187
第一节 我国金融体系的市场割裂和功能错位	188
第二节 我国商业银行存在流动性隐患	196
第三节 资产证券化是解决功能错位和提高流动性的必然选择	201
第四节 资产证券化能够优化商业银行的风险和收益组合	206
第五节 我国商业银行资产证券化资产选择及实施战略步骤	211
第六章 商业银行中长期信贷资产证券化	214
第一节 商业银行中长期融资证券化的需求和趋势	214
第二节 发展中长期信贷资产证券化的方向及战略步骤	220
第三节 商业银行中长期信贷资产证券化	227
第七章 商业银行不良资产证券化	249
第一节 商业银行不良资产的基本情况	249
第二节 资产证券化在商业银行不良资产处置中的作用	254
第三节 不良资产证券化的发展情况	263
第四节 不良资产证券化的现金流特点及定价问题	267
第五节 不良资产证券化的交易结构分析	270
第六节 不良资产证券化的成本收益比较分析	277
第七节 对我国实行不良资产证券化的政策建议	283
第八章 商业银行住房抵押贷款证券化	287
第一节 住房抵押贷款证券化概述	287

第二节	住房抵押贷款证券化主要产品	296
第三节	住房抵押贷款证券化风险分析与控制	307
第四节	住房抵押贷款证券化的经济成本 收益分析	313
第五节	我国住房抵押贷款证券化可行性分析 及未来展望	318
第九章	商业银行汽车消费贷款证券化	325
第一节	世界汽车消费贷款证券化的发展	325
第二节	我国汽车业发展及汽车消费信贷现状	328
第三节	汽车消费贷款证券化的运作	337
第十章	商业银行信用卡应收款证券化	361
第一节	信用卡及信用卡应收款证券化	361
第二节	我国信用卡业务的发展及证券化的前景	368
第三节	信用卡应收款证券化的运作	373
第十一章	资产证券化案例分析	398
案例一	中国工商银行宁波分行资产证券化 案例介绍	398
案例二	台湾第一商业银行住房抵押贷款证券化	408
案例三	台湾工业银行企业贷款债权信托证券化	414
案例四	美国重整信托公司不良资产证券化	418
案例五	墨西哥 Medimsa 公司应收款证券化案例	425
案例六	台湾万泰商业银行乔治玛丽现金卡 债权证券化	433
案例七	珠海市公路交通收费资产证券化	438
第十二章	部分发达国家和地区的资产证券化实践	452
第一节	美国的实践	453
第二节	加拿大的实践	466
第三节	中国香港的实践	472
第四节	澳大利亚的实践	477

第五节	欧洲的实践	481
第六节	比较分析	490
参考文献		493
后 记		499

上 篇

资产证券化基本 原理和理论基础

第一章 资产证券化的理论分析

第一节 资产证券化概述

一、资产证券化概念与性质

资产证券化是 20 世纪 70 年代以来国际金融领域最重要的金融创新之一。资产证券化有狭义、广义之分。广义的资产证券化是指二战后世界金融领域里的资本市场代替金融中介、直接融资代替间接融资的趋势。本书所讨论的“资产证券化”是狭义的资产证券化，是指 20 世纪 70 年代产生于美国的一项重大的金融创新。但是，关于“资产证券化”目前还没有明确的定义，国内外诸多专家都对此给出过各自的解释。

美国耶鲁大学法博齐教授认为：资产证券化可以被广泛地定义为一个过程，通过这个过程将具有共同特征的贷款、消费者分期付款合同、租约、应收账款和其他不流动的资产包装成可以市场化的、具有投资特征的带息证券。

美国杜克大学西瓦兹教授在其所著的《结构金融——资产证券化原理指南》中写道：在证券化中，公司部分地分解自己，把不具有流动性的资产从公司整体风险中隔离出来，随后以该资产为信用基础在资本市场上融资，融资成本比起公司的直接债务融资或股权融资要来得低。

James A. Rosenthal 和 Juan M. Ocampo 在他们 1988 年出版的《信贷证券化》一书中对资产证券化的定义为：它是一个精心构造的过程，经过这一过程，贷款和应收账款被包装并以证券（即广为所知的资产支持证券）的形式出售。它是多年来资本市场上广泛的证券化——越来越多的融资通过证券机构实现——发展趋势的一个组成部分。

美国证券交易委员会对资产支持证券（Asset - backed Securities, ABS）的定义为：资产支持证券是指这样一种证券，它们主要由一个特

定的应收款资产池或者其他金融资产池来支持,保证偿付。这些金融资产的期限可以是固定的,也可以是循环周转的。根据资产的期限,在特定的时期内可以产生现金流和其他权利,或者资产证券也可以由其他资产来保证服务或保证按期向证券持有人分配收益。

花旗集团将资产证券化定义为:证券化是在债务融资中用更为有效的公开资本市场来代替效率低、成本高的金融中介的过程。Gardener (1991)认为,资产证券化是储蓄者与借款者通过金融市场得以部分或全部匹配的过程或工具。通过资产证券化,开放的市场信誉取代了由银行或其他金融机构提供的封闭市场信誉。

国内学者对资产证券化的研究也不少。李传全在《资产证券化的概念与分类研究》一文中对资产证券化的定义为:资产证券化是一种融资体制安排,它是以特定的资产为信用基础,通过对该资产所对应的未来现金流进行结构重组和信用增级,在开放性的金融市场上发行证券进行融资的制度安排。

中国资产证券化网对资产证券化的定义为:如果还款来源开始即设定为资产产生的未来现金流本身,并经过严格的隔离结构安排,那么这就是资产证券化。^①

于凤坤在其所著的《资产证券化:理论与实务》一书中对资产证券化的定义是:资产证券化是指证券化机构将可以产生稳定的可预见未来收入流的资产,按照某种共同特质汇集成一个组合,并通过一定的技术把这个组合转换为可在资本市场上流通的有固定收入的证券。

将上述要点概括起来,可以得到如下定义:资产证券化是指将一组流动性较差的贷款或其他债务工具进行一系列的组合,将之包装,使该组资产在可预见的未来所产生的现金流保持相对稳定,在此基础上配以相应的信用增级,提高其信用质量或评级后,将该组资产的预期现金流的收益权转变为可在金融市场上流动、信用等级较高的债券型证券的技术和过程。具体来说,资产证券化就是发起人(Originator)把其持有的不能随时变现的、流动性较差的资产,分类整理为一批批资产组合转移给特殊目的载体(Special Purpose Vehicle, SPV),再由特殊目的载体以该资产作为担保发行资产支持证券,收回购买资金的一个技术和过程。

^① 中国资产证券化网: www.chinasecuritization.com。