

重新认识资产证券化  
厘清资产证券化与影子银行体系的关系  
推进我国资产证券化健康发展

# 资产证券化 与影子银行

ASSET SECURITIZATION AND  
SHADOW BANKING

邹晓梅◎著

非  
外  
借

 社会科学文献出版社  
SOCIAL SCIENCE ACADEMIC PRESS (CHINA)

# 资产证券化 与影子银行

ASSET SECURITIZATION AND  
SHADOW BANKING

邹晓梅◎著

---

## 图书在版编目(CIP)数据

资产证券化与影子银行 / 邹晓梅著. -- 北京: 社会科学文献出版社, 2018.6

ISBN 978-7-5201-2647-2

I. ①资… II. ①邹… III. ①资产证券化-关系-非  
银行金融机构 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第085913号

## 资产证券化与影子银行

---

著 者 / 邹晓梅

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇 高 雁

责任编辑 / 王楠楠 王红平

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲29号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: [www.ssap.com.cn](http://www.ssap.com.cn)

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 天津千鹤文化传播有限公司

规 格 / 开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 16.5 字 数: 220千字

版 次 / 2018年6月第1版 2018年6月第1次印刷

书 号 / ISBN 978-7-5201-2647-2

定 价 / 79.00元



---

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心(010-59367028)联系

▲ 版权所有 翻印必究

**ASSET  
SECURITIZATION**

**AND**

**SHADOW  
BANKING**

# 前 言

资产证券化是利率市场化背景下中国商业银行经营转型的重要工具，也是供给侧结构性改革背景下全社会盘活存量资产的有力手段。美国次级抵押贷款危机暴露出在监管缺位前提下以资产证券化为核心的影子银行体系存在的诸多风险，这让中国在发展资产证券化这一问题上增添了诸多顾虑。因此，有必要深入分析资产证券化及其效应，深化资产证券化相关认识。

本书深入分析了资产证券化对商业银行盈利能力及稳定性的影响，并结合主要经济体的资产证券化实践，为中国资产证券化发展提供政策建议。第一部分包括引言和文献综述及理论分析。引言阐述了资产证券化基本概念，资产证券化在金融体系中的作用及其对传统金融中介的影响；文献综述及理论分

析从供给和需求两个方面梳理了与资产证券化兴起相关的理论文献，并在此基础上综述了资产证券化对金融稳定的影响。第二部分依次介绍了美国、欧洲和日本的资产证券化实践，包括主要产品、特点、存在的问题以及对我国资产证券化发展的启示。第三部分介绍了我国资产证券化的现状和特征，并阐述了我国影子银行体系与美国以资产证券化为核心的影子银行体系的关系与区别。第四部分利用美国商业银行数据分析了资产证券化对商业银行盈利水平及稳定性的影响及影响机制。资产证券化提高了商业银行的盈利能力（ROE），但也降低了商业银行的稳定性（Z指数）。具体的机制是，资产证券化活动强度越高，商业银行的杠杆率和资产周转率就越高，但收入利润率越低。全球金融危机对从事资产证券化业务的商业银行的负面冲击更大。利用我国商业银行数据分析了银行理财产品对商业银行盈利能力与稳定性的影响及影响机制。银行理财产品对大型银行和中小型银行盈利能力的影响存在较大差异。对于大型银行而言，银行理财产品发行活跃度越高，其盈利能力就越强，具体的机制是，理财产品发行活跃度越高，大型银行的杠杆率、资产周转率和收入利润率就越高。对于中小型银行而言，银行理财产品发行活跃度越高，其盈利能力就越低，具体的机制是，银行理财产品发行活跃度越高，中小型银行的杠杆率和资产周转率就越高，但收入利润率越低。稳定性方面，无论是大型银行还是中小型银行，发行银行理财产品都将降低其稳定性。第五部分分析了在我国发展资产证券化的意义，并提出促进我国资产证券化健康发展的政策建议。

# Preface

Asset securitization is an important financial tool for Chinese commercial banks to realize operating transformation under the background of interest rate liberalization. It is also an useful method in revitalizing stock assets in supply-side structural reform. However, subprime crisis in the U.S. has revealed that poor regulation of securitization-based shadow banking system could result in potential risks, which leads to several worries in developing asset securitization in China. Therefore, it is necessary to analyze asset securitization and its effects in depth, so as to deepen related understanding of asset securitization.

This book contains five parts. The first part includes introduction and literature review. Introduction

introduced basic concepts of asset securitization, analyzed its role in financial system and its influence on traditional credit intermediation. Literature review summarized a bunch of literatures of asset securitization, including its origination from the perspective of supply and demand, its relationship with financial stability. The second part introduced asset securitization practices in the U.S., European Union and Japan, including their main products, characteristics, existing problems and enlightenment on China's asset securitization practices. The third part introduced the development of asset securitization in China, profile of Chinese shadow banking system, similarities and differences between securitization-based shadow banking in the U.S. and Chinese shadow banking system. In the fourth part, we analyzed the impact of asset securitization on commercial banks' profitability and stability, and discussed its influence paths from the perspective of Dupont decomposition, using panel data from American banking industry. On the profitability side, there was a significant positive relationship between a bank's securitization extent and its profitability presented by ROE. More specifically, the more vigorous of a bank's securitization activity, the higher of the bank's leverage and asset turn ratio, the lower of the bank's profit rate. Global financial crisis had a more negative shock on banks with securitization activity. On the stability side, there was a significant negative relationship between a bank's securitization extent and its stability presented by Z-score. In addition, we analyzed the impact of wealth management products (WMP) on commercial banks' profitability and stability, using panel data from 14 Chinese commercial banks. On the profitability side, there was a significant positive relationship between WMP issuance and ROE for big banks. More specifically, the more vigorous of a bank's WMP issuance activity, the higher of the bank's leverage, asset turn ratio and profit rate.



There was a significant negative relationship between WMP issuance and ROE for small and medium-sized banks. More specifically, the more vigorous of a bank's WMP issuance activity, the higher of the bank's leverage and asset turn ratio, the lower of the bank's profit rate. On the stability side, there was a significant negative relationship between WMP issuance and stability for all banks. The fifth part analyzed the significance of developing securitization in China, and proposed some advices for its healthy development in China.

# 目 录

## 第一部分 引言

### 第一章 资产证券化是什么 / 3

- 一 资产证券化的基本概念 / 4
- 二 资产证券化在金融体系中的作用 / 10
- 三 问题的提出 / 13

### 第二章 文献综述及理论分析 / 16

- 一 资产证券化的供给与需求：理论述评 / 16
- 二 资产证券化实证研究 / 32
- 三 现有研究的局限 / 42

## 第二部分 资产证券化的国际经验

### 第三章 美国资产证券化实践 / 47

- 一 美国资产证券化兴起的原因 / 49
- 二 美国资产证券化的主要品种及潜在风险 / 54
- 三 美国资产证券化存在的主要问题 / 63
- 四 小结 / 69

### 第四章 欧洲资产证券化实践 / 71

- 一 欧洲资产证券化发展简介 / 72
- 二 具有欧洲特色的资产证券化品种 / 74
- 三 欧洲资产证券化的特点 / 83
- 四 小结 / 87

### 第五章 日本资产证券化实践 / 89

- 一 日本资产证券化发展概况 / 90
- 二 日本资产证券化的典型特征 / 93
- 三 小结 / 101

## 第三部分 资产证券化的中国实践

### 第六章 中国资产证券化现状及特征 / 107

- 一 中国资产证券化的发展现状 / 108

- 二 中国资产证券化实践的特点及问题 / 116

## 第七章 中国式影子银行体系：中国资产证券化的雏形 / 122

- 一 银行理财产品是中国式影子银行体系的核心 / 122
- 二 从理财产品资金运用渠道勾勒中国式影子银行体系 / 125
- 三 中国式影子银行兴起的原因 / 129
- 四 中美影子银行体系的区别与联系 / 131

## 第四部分 资产证券化与商业银行

## 第八章 资产证券化对商业银行盈利能力及稳定性的影响 / 137

- 一 数据来源与样本处理 / 138
- 二 资产证券化能提高商业银行的盈利能力吗 / 139
- 三 资产证券化会降低商业银行的稳定性吗 / 162

## 第九章 银行理财产品对商业银行盈利能力及稳定性的影响 / 175

- 一 理论分析及研究思路 / 176
- 二 数据处理与变量选取 / 178
- 三 实证分析：银行理财产品对商业银行ROE的影响 / 182
- 四 实证分析：银行理财产品发行对商业银行稳定性的影响 / 193
- 五 小结 / 198

## 第五部分 结论和政策建议

### 第十章 结论和政策建议 / 203

- 一 结论 / 203
- 二 中国开展资产证券化实践的意义 / 204
- 三 政策建议 / 209

### 参考文献 / 211

### 附录 / 225

第一部分  
引言



# 资产证券化是什么

资产证券化（Asset Securitization）是过去四十多年全球最重要的金融创新之一，它显著改变了传统信用中介体系，对金融市场发展产生了重大影响。美国次贷危机爆发改变了人们对资产证券化的认识。对资产证券化进行深入分析，有利于中国健康有序地推进资产证券化实践，构建多层次的信用中介渠道，促进金融市场繁荣发展。本章将详细阐述资产证券化及相关核心概念，论述资产证券化在金融体系中的作用，并交代本书的研究背景。



## 一 资产证券化的基本概念<sup>①</sup>

### (一) 资产证券化的定义及核心概念

资产证券化<sup>②</sup>是指将流动性较差的贷款及其他债权类资产出售给特殊目的载体 (Special Purpose Vehicle, SPV), 经过打包和分层等措施, 使得该组资产在可预见的未来产生相对稳定的现金流, 并在此基础上通过信用增级提高其信用评级, 最终在资本市场上进行出售的过程。比较典型的资产证券化产品包括住房抵押贷款支持证券 (Mortgage-Backed Securities, MBS)、担保债务凭证 (Collateral Debt Obligations, CDO)、狭义的资产支持证券 (Asset-Backed Securities, ABS) 和资产支持商业票据 (Asset-Backed Commercial Papers, ABCP) 等。

资产证券化的关键在于基础资产池产生的现金流能够用于支持比借款人或发起人信用等级更高的一个或多个证券 (法博齐和科塞瑞, 2014)。资产证券化的这一关键特征与其核心技术分不开, 包括 SPV、真实出售、破产隔离和信用增级。

#### 1. SPV

SPV 是资产支持证券的发行主体。SPV 可以采用公司、信托和合伙

---

① 广义的证券化可以分为“传统证券化”和“资产证券化”两大类。“传统证券化”是指国家或企业以本身的信用发行证券, 从资本市场募集资金, 人们所熟悉的股票、国债、公司债、可转债等都属于传统证券化产品, 本书将探讨的是狭义资产证券化。

② 资产证券化这一术语最早是由美国投资银行家刘易斯·兰尼艾瑞 (Lewis S. Ranieri) 在 1997 年接受《华尔街日报》记者采访时提出来的 (古川令治和张明, 2006)。