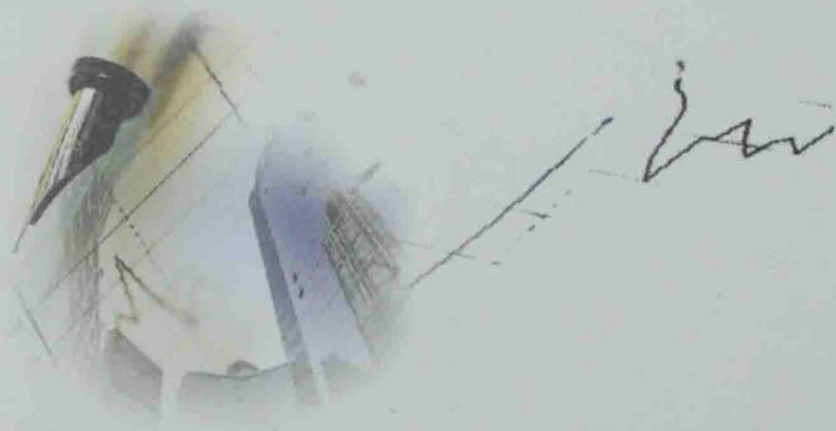


国家社会科学基金项目

完善我国住房金融制度研究 ——基于美国的经验与教训

Wanshan Woguo Zhufang Jinrong Zhidu Yanjiu
Jiyu Meiguo de Jingyan yu Jiaoxun



张桥云 著

在完善住房金融市场金融体系方面，
应建立政府主导的保障性住房担保体系，
转移银行信用风险。
建立规范的抵押经纪人制度并加强监管，提高银行的经营效率。
建立政府主导的住房二级市场，改善银行流动性管理。
建立专门的住房金融监管架构，鼓励民间资本进入公共租赁住房建设领域。
提出保护住房抵押贷款借款人利益。



完善我国住房金融制度研究 ——基于美国的经验与教训

Wanshan Woguo Zhufang Jinrong Zhidu Yanjiu
Jiyu Meiguo de Jingyan yu Jiaoxun

张桥云 著



西南财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

完善我国住房金融制度研究:基于美国的经验与教训/张桥云著. —成都:西南财经大学出版社,2013.6

ISBN 978 - 7 - 5504 - 1008 - 4

I. ①完… II. ①张… III. ①住宅金融—金融制度—研究—中国
IV. F299.233.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 056491 号

完善我国住房金融制度研究 ——基于美国的经验与教训

张桥云 著

责任编辑:李特军

助理编辑:蹇伟强

封面设计:杨红鹰

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)
网 址	http://www.bookej.com
电子邮件	bookej@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028 - 87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	170mm × 240mm
印 张	17.5
字 数	315 千字
版 次	2013 年 8 月第 1 版
印 次	2013 年 8 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 5504 - 1008 - 4
定 价	49.80 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

谨以此书献给我 20 年前病逝的
父亲

祝敬爱的母亲健康长寿！

前言

2000—2007年，美国住房行业呈现出一片繁荣的景象；住房金融也是创新不断，产品层出不穷。2006年11月—2007年5月到美国加州大学圣地亚哥分校（UCSD）做访问学者，租住在当地居民家里。房子很大，大约400平方米，带两个车库和前后两个花园，是典型的美国住宅。房东夫妻俩没有稳定的工作，房子是按揭买的。丈夫帮别人按摩，是家庭的主要收入，出租部分房间获得的租金也是重要的收入来源。2008年，美国爆发次贷危机后才知道房东实际上是一个典型的次级贷款借款人。

2007年5月回到学校，9月份开始给本科生讲授商业银行课程，较为详细地介绍了美国住房金融制度和住房金融产品，以及花旗银行和美洲银行的主页经营情况。2008年社科基金指南中刚好有一项课题，名称是“完善我国住房金融制度研究”，在申报时加了一个副标题——“基于美国的经验与教训”。但实际上，在设计课题时（大约是2008年1月份），美国次级贷款危机还没有大规模爆发，也没那么引人注意，所谓教训基本上还不为人知。因此，当时主要是想研究美国的住房金融经验。因为立项论证充分，项目较为顺利地得到了国家社科基金的资助。

从融资主体角度来看，住房金融包括开发性融资和住房消费融资。本项目采用案例分析、比较研究、定性与定量研究相结合、调研等研究方法重点研究中国和美国住房消费信贷有关的住房金融运行与制度问题。本研究以美国住房金融体制与运行机制为主要分析对象，结合我国特有的约束条件研究构建和完善我国住房金融制度的路径。重点研究住房金融制度的市场组织体系与运行机制和住房抵押贷款产品设计，包括美国住房金融市场体系与运行机制（上篇）和完善我国住房金融体系（下篇）两大部分。

上篇分为五个方面：

（1）美国住房抵押贷款一级市场，主要研究市场参与主体及功能、抵押

贷款产品设计与定价、贷款流程与管理、抵押经纪人制度；

(2) 美国住房抵押贷款二级市场，主要研究“两房”与抵押贷款证券化、联邦住房贷款银行体系与流动性供给；

(3) 美国中低收入群体住房解决机制，主要研究住房领域的公共住房制度、住房领域的政府担保制度、政府住房担保制度的理论分析、住房一级市场领域的政府支出补贴与税收制度、住房二级市场领域的政府支出补贴与税收制度、住房立法与政府干预住房市场的机制、主要国家中低收入家庭住房保障制度简要比较；

(4) 美国住房金融监管体系，主要研究危机前的住房金融监管架构、美国住房金融监管体制存在的问题与原因、危机后的住房金融监管组织结构、监管资本套利与资本监管改进；

(5) 美国住房抵押贷款借款人利益法律保护，主要研究美国住房抵押贷款法律制度的起源和发展、美国住房抵押贷款市场的歧视行为、借款人利益保护的立法、保护借款人权利和利益的机制。

下篇分为三个方面：

(1) 中国住房金融制度的现状与缺陷，主要研究住房金融市场与监管体制的现状、我国住房抵押贷款市场存在的主要问题；

(2) 我国住房抵押贷款风险研究，主要研究我国住房抵押贷款逾期型违约影响因素实证研究、我国住房抵押贷款提前偿还型违约影响因素实证研究；

(3) 完善我国住房体系的建议，主要有完善住房金融市场体系、构建中低收入群体住房解决机制、加快住房立法建设以保护住房抵押贷款借款人利益。

本研究主要创新点：第一，深入分析美国住房金融的市场组织体系、功能与运行机制，弥补了已有文献中重点分析房利美和房地美，而忽略了联邦住房贷款银行体系在抵押贷款二级市场中的作用与不足。第二，深入分析美国住房金融一、二级市场的关系及其风险扩散机制。第三，深入分析美国住房抵押贷款的产品设计与定价，并将定价方式与客户细分联系起来分析。第四，深入分析美国政府针对中低收入群体的住房解决机制，研究涉及美国住房领域的公共住房制度、政府住房担保制度以及住房一级市场领域的政府支出补贴与税收制度、住房二级市场领域的政府支出补贴与税收制度、住房立法与政府干预住房市场的机制，内容全面而深入。第五，深入分析美国金融危机前后住房金融监管的做法与变化，有关美国住房金融监管的内容在国内已有文献中是不多见的。第六，深入分析美国保护住房抵押贷款借款人利益的法律制度。第七，有

针对性地提出了完善我国住房金融制度和解决中低收入群体住房问题的新思路：①在完善住房金融市场体系方面提出建立政府主导的保障性住房担保体系，转移银行信用风险；建立规范的抵押经纪人制度并加强监管，提高银行的经营效率；建立政府主导的住房二级市场，改善银行流动性管理；建立专门的住房金融监管架构。②在构建中低收入群体住房解决机制方面，提出建立“经济适用房+政府担保+证券化”的机制；鼓励民间资本进入公共租赁住房建设领域。③在加快住房立法建设方面，提出保护住房抵押贷款借款人利益。

参加课题申报和研究的有：官学清、陆建超、吴静、吴龙龙、钱龙、万姝舒、张潍、韩煦、周永锋、陈龙英、陈悦慧。其中，官学清、陆建超参与第6章写作，吴静、吴龙龙、钱龙、万姝舒参与第3章写作，张潍参与第5章写作，韩煦参与第1章第4部分写作，周永锋参与第7章第1部分写作，陈龙英参与第7章第2部分写作，陈悦慧参与第2章和第4章写作。

2008年课题立项后开始进行研究，2011年9月正式提交结项报告并顺利结项。感谢国家社科基金的资助，感谢西南财经大学出版基金的资助，感谢西南财经大学出版社李特军编辑和曾召友副总编辑为本书的出版付出的辛勤劳动。

张桥云

2013年3月26日

目 录

上篇 美国住房金融市场体系与运行机制

1. 美国住房抵押贷款一级市场 / 3

1.1 住房抵押贷款一级市场 (I) ——参与主体 / 4

1.1.1 住房抵押贷款放款机构与市场结构变化 / 4

1.1.2 分工明确的中介机构 / 10

1.1.3 建立政府担保机制 / 13

1.2 住房抵押贷款一级市场 (II) ——抵押贷款产品 / 13

1.2.1 住房抵押贷款产品分类 / 13

1.2.2 住房抵押贷款产品微观结构与产品设计 / 21

1.2.3 住房抵押贷款借款成本 / 28

1.2.4 其他成本 / 32

1.2.5 抵押贷款定价方式 / 36

1.3 住房抵押贷款一级市场 (III) ——贷款流程与管理 / 37

1.3.1 抵押贷款相关部门与贷款流程 / 38

1.3.2 贷款申请与审批 / 48

1.3.3 贷款审批自动化 / 50

1.4	住房抵押贷款一级市场（IV）——抵押经纪人制度 /	52
1.4.1	美国抵押经纪人制度的形成与发展 /	52
1.4.2	抵押经纪人的功能与作用 /	55
1.4.3	美国抵押经纪人制度运行机制 /	58
1.4.4	抵押经纪人制度存在的主要问题与原因 /	62
2.	美国住房抵押贷款二级市场 /	65
2.1	住房抵押贷款二级市场（I）——“两房”与抵押贷款证券化 /	66
2.1.1	抵押贷款证券化市场的形成与发展 /	66
2.1.2	抵押贷款证券化市场的规模与结构 /	67
2.1.3	市场主体与运行机制 /	69
2.1.4	二级市场与一级市场的关系 /	72
2.1.5	抵押贷款二级市场：风险转移与回流、扩散与放大机制 /	75
2.2	住房抵押贷款二级市场（II）——联邦住房贷款银行体系与流动性供给 /	84
2.2.1	联邦住房贷款银行体系的形成与发展 /	84
2.2.2	联邦住房贷款银行体系的作用 /	85
2.2.3	联邦住房贷款银行体系的组织架构 /	87
2.2.4	联邦住房贷款银行体系的会员管理 /	88
2.2.5	联邦住房贷款银行体系为会员提供的融资产品与服务 /	94
2.2.6	联邦住房贷款银行的资金来源 /	97
2.2.7	联邦住房贷款银行的流动性来源支持中低收入家庭住房和社区发展项目 /	102

3. 美国中低收入群体住房解决机制 / 108

3.1 住房领域的公共住房制度——低收入家庭住房

解决机制 / 108

3.1.1 低收入家庭分类与标准 / 108

3.1.2 收入水平与政府住房项目申请 / 110

3.2 住房领域的政府担保制度——中偏下、中等及中偏上收入家庭住房解决

机制 / 113

3.2.1 联邦住房管理局抵押贷款保险 / 113

3.2.2 退伍军人管理局担保贷款 / 118

3.2.3 退伍军人管理局贷款与联邦住房管理局贷款比较 / 120

3.3 政府住房担保制度的理论分析 / 120

3.3.1 引言 / 120

3.3.2 政府担保的功能 / 123

3.3.3 我国采取政府担保解决中低收入群体住房问题的必要性

与可行性 / 126

3.3.4 结论和建议 / 128

3.4 住房领域的政府支出、补贴与税收制度——一级市场 / 129

3.4.1 公共住房领域的税收与补贴 / 132

3.4.2 房屋购买与税收制度 / 136

3.4.3 住房债券投资者的税收优惠 / 137

3.5 住房领域的政府支出、补贴与税收制度——二级市场 / 139

3.5.1 渠道一：“两房” / 139

3.5.2 渠道二：联邦住房贷款银行 / 144

3.6 住房立法与政府干预住房市场的机制 / 145

3.7 主要国家中低收入家庭住房保障制度简要比较 / 147

4. 美国住房金融监管体系 /	152
4.1 危机前的住房金融监管架构 /	152
4.1.1 主要监管机构 /	152
4.1.2 对“两房”的监管 /	155
4.1.3 对联邦住房贷款银行的监管 /	158
4.1.4 对住房抵押贷款经纪人的监管 /	160
4.2 美国住房金融监管体制存在的问题与原因 /	161
4.2.1 美国住房金融监管存在的问题 /	161
4.2.2 美国住房金融监管失效的原因 /	163
4.3 危机后的住房金融监管 /	165
4.4 证券化、监管资本套利与资本监管改进 /	168
4.4.1 文献综述 /	168
4.4.2 证券化与监管资本套利机制 /	171
4.4.3 防止银行资本监管失效的对策建议 /	176
4.4.4 结论 /	180
5. 美国住房抵押贷款借款人利益法律保护研究 /	182
5.1 美国住房抵押贷款法律制度的起源和发展 /	182
5.1.1 美国住房抵押贷款法律制度的形成 /	182
5.1.2 美国住房抵押贷款法律制度的发展 /	184
5.2 美国住房抵押贷款市场的歧视 /	186
5.2.1 不同人种贷款拒绝率的差异 /	186
5.2.2 不同人种贷款价格的差异 /	187
5.3 借款人利益保护的立法 /	188

5.4 保护借款人权利和利益的机制 / 189

5.4.1 金融机构应尽的义务 / 189

5.4.2 监管机构的权利与责任 / 190

下篇 完善我国住房金融体系

6. 中国住房金融制度现状与缺陷 / 194

6.1 住房金融市场与监管体制的现状 / 194

6.1.1 住房抵押贷款一级市场 / 194

6.1.2 二级市场 / 198

6.1.3 住房金融监管 / 198

6.2 我国住房抵押贷款市场存在的主要问题 / 198

6.2.1 住房调控和监管无法可依 / 198

6.2.2 市场体系健全 / 199

6.2.3 产品少、差异化不够 / 199

6.2.4 对借款人利益保护不够 / 199

6.2.5 我国中低收入家庭住房解决机制有待进一步改进 / 200

7. 我国住房抵押贷款风险研究 / 202

7.1 我国住房抵押贷款逾期型违约影响因素实证研究 / 202

7.1.1 相关文献综述 / 202

7.1.2 数据来源、变量定义与统计描述 / 208

7.1.3 模型选择与假设 / 213

7.1.4 实证分析 / 215

7.1.5 政策建议 / 223

7.2 我国住房抵押贷款提前偿还型违约影响因素实证研究 / 224

7.2.1 相关文献综述 / 224

7.2.2 变量定义与赋值 / 230

7.2.3 样本统计描述分析 / 231

7.2.4 实证分析 / 235

8. 完善我国住房体系的建议 / 242

8.1 完善住房金融市场体系 / 242

8.1.1 建立政府主导的保障性住房担保体系, 转移银行信用风险 / 242

8.1.2 建立规范的抵押经纪人制度并加强监管, 提高银行的经营效率 / 245

8.1.3 建立政府主导的住房二级市场, 改善银行流动性管理 / 247

8.1.4 建立专门的住房金融监管架构 / 247

8.2 构建中低收入群体住房解决机制 / 249

8.2.1 建立“经济适用房+政府担保+证券化”的机制 / 249

8.2.2 鼓励民间资本进入公共租赁住房建设领域 / 249

8.3 加快住房立法建设, 保护住房抵押贷款借款人利益 / 249

8.3.1 构建我国住房抵押贷款借款人利益保护的必要性 / 250

8.3.2 构建我国住房抵押贷款借款人利益保护的法律制度 / 250

参考文献 / 253

附录1 国家社会科学基金项目立项与结项信息 / 264

附录2 项目相关研究成果 / 265

上篇 美国住房金融市场体系与运行机制

美国现代住房金融体系经历了几个发展阶段,包括20世纪30年代以前的探索阶段、30年代到60年代的机构化阶段、70年代到80年代的证券化阶段、90年代以后的自动化或计算机广泛运用阶段(见表1-1)。^①在整个发展过程中,60年代以前以设立机构为重点,60年代到70年代以完善法律法规特别是以保护住房抵押贷款借款人权益为重点,20世纪90年代后以产品创新为重点。

不断完善住房金融制度一直是美国住房制度和政策中的重要组成部分。20世纪20年代,节俭机构(主要指储蓄贷款协会)占全美国住房抵押贷款市场份额的50%,当时储蓄贷款协会发放的住房抵押贷款的贷款价值比(LTV)平均只有58%,贷款期限平均11年,并且大部分贷款采用非摊还(Unamortized)方式。保险公司和商业银行采用滚动式(Rollover Loans)贷款,贷款期限2~4年(Richard, 2004)。20世纪30年代大危机后,美国政府开始采取措施干预住房市场,包括1933年为储蓄贷款协会等存款式金融机构的存款提供保险、1932年建立联邦住房贷款银行体系(FHLB)、1934年建立联邦住房管理局(FHA)、1938年设立联邦国民抵押协会(房利美)、1949年设立农村住房管理局、1968年拆分房利美并成立政府国民抵押协会(吉利美)和私有化的房利美、1970年成立联邦住房抵押公司(房地美)。30年代大危机后,美国逐渐建立了较为完善的包括住房金融一级市场、二级市场和立法与监管的住房金融运行与调控体系。其中,在一级市场中建立了针对中低收入家庭的政府担保机制,而在二级市场中建立了以“两房”为核心的证券化机制以及通过联邦住房贷款银行体系补充抵押市场流动性的机制。政府在解决中低收入家庭住房问题中扮演了十分重要的角色。

^① 进入21世纪后的变化主要在两个方面:一是次级抵押贷款盛行,产品创新快和突出个性化;二是2007年危机后住房金融监管法律和组织架构调整,成立联邦住房金融局(FHFA),替代原来的联邦住房金融委员会(FHFB)和联邦住房企业监督管理办公室(OFHEO),加强对二级市场的监管。

表 1-1

美国住房金融体系演变

时期	机构演进	产品创新
20 世纪 30 年代以前的探索阶段	建筑社 (1850s) 抵押公司 (1870s) 人寿保险 (1900s)	非摊还型抵押贷款, 可变利率, 半年支付一次; 贷款期限 6 ~ 11 年, 最大贷款价值比 (LTV) 50% ~ 60%; 抵押公司的抵押经纪人业务 (1870s—1890s)
30 年代到 60 年代的机构化阶段	1933 年成立住房所有者贷款公司 (HOLC) 和重建金融公司 (RFC) 以清算银行坏账和处理倒闭银行; 1934 年成立联邦住房贷款银行体系 (FHLB) 和 1938 年成立房利美 (Fannie Mae) 以增加住房市场流动性; 1934 年成立联邦住房管理局 (FHA), 联邦存款保险公司 (FDIC) 和联邦储蓄贷款协会保险公司 (FSLIC), 私人抵押保险公司 (PMIC); 1968 年房利美私有化和成立吉利美 (Ginnie Mae)	摊还型抵押贷款, 每月还本付息; 固定利率, 贷款期限 20 年以上; 最大贷款价值比 (LTV) 最高达 80%; 1954 年房利美制定统一的贷款指南
70 年代到 80 年代的证券化阶段	1970 年成立房地美互助基金, 年金和外国投资者进入抵押市场 (1980s); 储蓄贷款协会危机 (1980s), 1989 年成立清算信托公司 (RTC)	1981 年引入可调节利率抵押贷款 (ARMs); 房地美 1971 年, 吉利美 1974 年发行抵押担保债券 (MBS); 1977 年美洲银行发行私人抵押担保债券 (MBS); 1984 年首次出现担保抵押凭证 (CMO), 1982—1986 年抵押担保债券 (MBS) 快速发展; 利率互换 (1980s)
90 年代至今的自动化或计算机化阶段	1992 年成立联邦住房企业监督办公室 (OFHEO) ——对政府支持企业 (GSE) 实行与风险挂钩的最低资本金要求; 1992 年住房与城市发展部 (HUD) 为 GSE 制定“可承受住房”目标; 抵押担保债券 (MBS) 市场全球化	信息技术 (IT) 进入抵押市场——自动审批系统 (AUS), 信用评级技术广泛运用; 90 年代中期再融资蓬勃发展; 住房净值信贷额度 (HELOC), 第二次抵押, 其他可承受抵押贷款产品创新

来源: Evolution of the U. S. Housing Financing System—a Historical Survey and Lessons for Emerging Mortgage Markets, U. S. Department of Housing and Urban Development, April 2006.

尽管 2007 年美国爆发了影响全球的金融危机, 但美国 1933 年以后逐步建立和完善的住房金融一二级市场联动发展模式, 根据收入分层解决住房的模式, 鼓励商业银行持续性向中低收入家庭放贷的“市场化 + 政府信用增级 + 二级市场”模式, 以及重视保护住房抵押贷款借款人利益等, 对促进我国住房市场的健康发展、特别是解决城市中低收入家庭住房问题具有重要的借鉴价值和现实意义。

1. 美国住房抵押贷款一级市场

美国住房金融一级市场由参与者、抵押贷款产品、立法与政府监管机构等组成。^① 其中，参与者除借款人和开发商外，还包括贷款机构、中介机构、政府机构等，形成富有特色的美国住房金融一级市场（见图 1-1）。

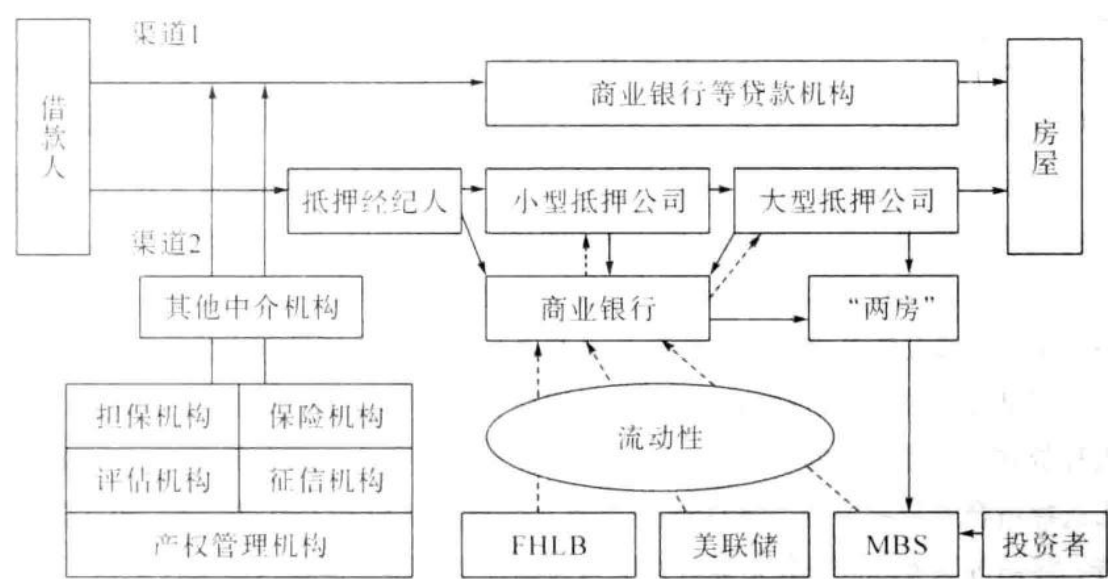


图 1-1 住房金融一级市场：参加主体与运行机制

从图 1-1 可以看出：第一，借款人既可以通过商业银行等贷款机构直接获得贷款，也可以通过抵押经纪人申请贷款；第二，在借贷市场除了放款机构和借款人之外，还有众多机构服务于借贷双方；第三，抵押公司与银行之间通常存在信贷关系；第四，银行等放款机构可以通过二级市场获得贷款资金来源。

① 如无特别说明，书中抵押贷款与住房抵押贷款同义。

1.1 住房抵押贷款一级市场（I）——参与主体

1.1.1 住房抵押贷款放款机构与市场结构变化

（1）放款机构

住房抵押贷款一级市场放款机构主要包括商业银行、储蓄银行、储蓄贷款协会、抵押公司（或抵押银行）和信用社等抵押贷款人，这些机构是抵押一级市场最主要的资金供给者。根据各机构在抵押流程中发挥的作用和业务特点不同，抵押贷款人可以分为八种类型，即代理贷款人（Correspondent Lenders）、抵押经纪人（Mortgage Brokers）、批发贷款人（Wholesale Lenders）、直接贷款人（Direct Lenders）、资产组合贷款人（Portfolio Lenders）、抵押银行（Mortgage Bankers）、网上抵押贷款人（Online Mortgage Lenders）、次级抵押贷款人（Sub-prime Mortgage Lenders）。此外，还有服务于贷款的中介机构，如担保机构、保险机构、征信机构、产权机构、评估机构等。

其中：①代理贷款人是指经抵押贷款人授权并代表其发放贷款的机构或组织，是一家或几家抵押贷款人贷款的组织者和闭合贷款的代理人或发起人，其核心作用是按照被代理机构的产品标准组织和签约贷款。②抵押经纪人是指为借款人和贷款人安排融资的个人或组织，是融资双方的中介。其主要功能是帮助借款人选择适合的贷款方案、填写贷款申请、推荐贷款机构，此外，还提供信用报告、评估等服务。③批发贷款人在零售市场并不与单个借款人直接打交道，而是与经纪人或小型抵押公司等第三方机构发生关系。那些持有全部或部分抵押资产的批发贷款人叫做“资产组合贷款人”，否则叫做“抵押银行”。

在美国金融危机前的抵押贷款市场中，抵押银行发挥了非常重要的作用，其中不乏像 Countrywide 这样的超大型抵押银行^①。因规模不同，抵押贷款人在一级市场中的作用和业务形式有明显差异。小型贷款机构的主要作用是签订贷款合同，受资金规模限制而难以大量和长期持有抵押贷款，通常是签约以后将抵押贷款卖给大型抵押公司、大型银行或保险公司，后者也可能再转卖给“两房”。与商业银行等存款式抵押贷款机构不同，抵押银行不能吸收存款。因此，其贷款资金来自于资本金、商业银行授信资金以及联邦住房贷款银行体

① 2008 年被美洲银行兼并。