

第一章 资产证券化概述

改革开放二十年以来，持续快速发展的中国经济对资本一直有着旺盛的需求。然而随着一些国有企业经营不景气，使得商业银行不良资产比重逐渐增加，贷款能力受到了限制；再加上企业在证券市场上发行股票或发行企业债券都要受到种种苛刻条件的限制，造成直接融资很难大范围普及，最终使得筹资成为影响中国目前经济发展的最重要的问题之一。因此，在现阶段，只有不断地开拓新的融资方式，才能给我国经济实体注入新的血液。从西方发达国家发展经验来看，目前我国推行资产证券化融资工具正当其时，它不仅有利于盘活企业存量资产，降低银行不良资产，改善投融资体制，推动住房制度改革，扩大国内有效需求，而且还能培养新的经济增长点，以保持国民经济持续稳定地健康发展。

第一节 资产证券化的概念及其特征

70年代以来，全球兴起一股金融创新的浪潮，各种金融创新工具不断涌现，其中资产证券化以其精妙的构思、独特的功能而为人瞩目，成为金融创新浪潮中一颗璀璨的明珠。

一、资产证券化的概念

1. 什么是资产证券化

资产证券化是一种迅速发展的金融工具，它使得商业银行等金融机构增加了资产负债的流动性，并提供了新的资金来源。资产证券化有许多不同的形式和类型，Gardener(1991)为资产证券化提供了一个一般性的定义：它是使储蓄者与借款者通过金融市场得以部分或全部地匹配的一个过程或工具。在这里，开放的市场信誉（通过金融市场）取代了由银行或其他金融机构提供的封闭市场信誉。而按照美国证券交易委员会的定义则是：创立主要由一组不连续的应收款或其他资产组合产生的现金流支撑的证券，它可以是固定的或循环的，并可根据条款在一定的时期内变现，同时附加其他一些权利或资产来保证上述支撑或按时向持券人分配收益。

资产证券化是近 30 年来世界金融领域最重大和发展最快的金融创新和金融工具，是衍生证券技术和金融工程技术相结合的产物。

一般来说，所谓资产证券化 (Securitization) 就是将原始权益人 (卖方) 不流通的存量资产或可预见的未来收入构造和转变成为资本市场可销售和流通的金融产品的过程。进行资产转化的公司 (银行与非银行公司) 称为资产证券化的发起人 (Originator)。发起人把持有的各种流动性较差的金融资产，如住房抵押贷款、信用卡应收款等，分类整理为一批批资产组合，售给特定的交易机构 (Special Purpose Vehicle 简称 SPV) 即金融资产的买方 (主要由投资银行承担)，再由交易组织根据购买下的金融资产为担保发行的资产支撑证券 (Asset-Backed Securities 简称 ABS) 以收回购买资金。受托人管理的存量资产所发行的现金流入用于支付投资

者回报 而发起人则得到了用以进一步发展业务的资金。资产抵押证券是以现存和未来可预见现金流量支撑的固定回报的投资票据，而不是以发起人信用支撑的票据。

2. 资产证券化的分类

从广义上讲 资产证券化包括一级证券化和二级证券化。在证券化过程的初始阶段，资产证券化主要是指在资本市场和货币市场上通过发行证券来融资，即借款者通过资本市场和货币市场的直接融资过程 其所使用的金融工具包括商业票据、企业债券和发行股票 这种资产证券化属一级证券化。在资本市场上所称的资产证券化是指二级证券化，它是指将已经存在的贷款和应收帐款等转化为可流动的转让工具的过程。例如将批量贷款进行证券化销售，或者将小额、非市场化且信用质量相异资产进行结构性重组，汇集组合成资产池 重新包装为具有流动性的债务证券。二级证券化是资产证券化的最基本内涵。

(1)从形式上进行分类

证券化 (Securitization) 可以分为融资证券化 (Financing Securitization) 和资产证券化 (Asset Securitization)。

融资证券化是指资金短缺者采取发行证券 债券、股票等 的方式在金融市场上向资金提供者直接融通资金，而不是采取向银行等金融机构借款的方式间接融通资金。融资证券化方式多为信用融资，只有政府和信誉卓著的大公司才能采用这种低成本方式融资。由于融资证券化采用权益方 负债或所有者权益 操作 创造了全新的信用关系 属增量的证券化 称为“初级证券化”。

而资产证券化是指将缺乏流动性、但能够产生可预见的稳定现金流的资产 通过一定的结构安排 对资产中风险与收益要素进行分离与重组，进而转换成为在金融市场上可以出售和流通的证

券的过程。资产证券化注重资产运作，是从已有的信用关系基础上发展起来的，基本上属于存量的证券化，又称为“二级证券化”。

(2) 按照证券化的标的资产 Underlying Assets 进行分类

资产证券化主要可以分为抵押支撑证券 (Mortgage-Backed Securities, 简称 MBS)、资产支撑证券 (Asset-Backed Securities, 简称 ABS) 和资产支撑商业票据 (Asset-Backed Commercial Paper, 简称 ABCP) 等。其中, ABS 是目前国际资本市场发展最快、最具活力的证券化形式 (后文如不作特别说明, 资产证券化形式都用 ABS 表示)。但它们都有一个共同的特征, 即是以能够产生现金收入的资产, 如住房抵押贷款、汽车贷款、信用卡贷款、商业应收款等为保证, 通过一系列资产交易运作, 构造资产组合, 以法律合同为保障, 原始权益人将证券化资产出售给特设机构 (SPV, 一般为有限责任公司) 由 SPV 作为证券发行人, 依据证券化资产产生的现金收入, 向投资者发行 MBS、ABS 或 ABCP 证券, SPV 以证券发行收入支付购买证券化资产的价款, 原始权益人获得所需资金。其操作的基本思路可用图 1-1 表示:

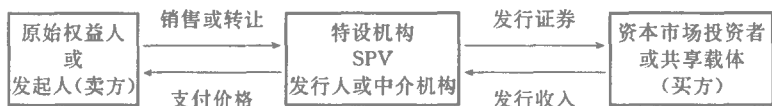


图 1-1 资产证券化的结构

从操作结构上看, 资产证券化融资最具特色之处, 就是通过一个特设机构作为交易中介, 来达到预期的效果。

3. 资产证券化的目的

资产证券化在不同的发展阶段, 对于不同的融资者, 其目的是不同的。但总的说来, 资产证券化的目的有以下几点:

(1) 以证券化的方式出售部分资产, 偿还已有负债, 提高权益

资本比率；

(2) 实现资产负债的期限匹配；

(3) 提高流动性；

(4) 出售风险权数高的资产，投资于低风险权数的资产，以满足资本充足度的要求；

(5) 获得新的低成本融资渠道；

(6) 获取服务费收入，提高盈利能力；

(7) 有利于金融机构实现资产多样化，分散地域行业风险。

二、资产证券化的特征

资产证券化将一组流动性较差的金融资产经过一定的组合，使这组资产所产生的现金流收益比较稳定并且预计今后仍将保持稳定，再配以相应的信用担保，把这组资产所产生的未来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。参与组合的金融资产在期限、现金流收益水平和收益的风险程度方面都可以不同。证券化的实质是融资者将被证券化的金融资产的未来现金流收益权转让给投资者，而金融资产的所有权可以转让，也可以不转让。

资产证券交易主要以发行债券或收益凭证的形式进行。这种融资方式的最大特点是进行表外融资，它的主要优点是解决了一些耗用巨额资金建设的项目，诸如高速公路、铁路等基础设施的资金回收问题。

资产证券化的基本过程是，发行人将其资产转让或出售给某专门机构（称为特设机构 SPV）由该专门机构将这些资产进行重新分类和组合，然后以这些资产做担保发行债券，并利用这些资产的收益来按时还本付息。这种融资手段在结构上有两个特点：

(1)为使担保资产的信用和风险独立于发行人，必须设立独立法人实体，将资产出售给该法人实体；

(2)为吸引投资者、降低筹资成本，必须对债券作出信用提高安排，这种信用提高可由发行人也可由独立第三方提供。

1. 资产证券化是一种融资方式的创新

资产证券化作为重要的金融创新工具，其给资本市场带来的重大变化是融资方式的创新。

(1) 资产证券化是一种结构融资方式

资产证券化的核心是设计出一种严谨有效的交易结构，这一交易结构在资产证券化运作过程中起着重要的作用。原始权益人资产向特设机构转移，形成了一个破产隔离实体，把资产池中的资产的偿付能力与原始权益人的资信能力分割开来，能够真正保证破产隔离的实现。这一融资方式的优势在于：它不仅能够确保融资活动充分享受政府提供的税收优惠，而且运用严谨的交易结构和信用提高手段改善证券的发行条件，吸引投资者。正是由于这一融资方式的优势，从而使资产证券化成为发达资本市场上的重要结构融资方式。

(2) 资产证券化是一种非负债型融资方式

根据 1997 年生效的美国财务会计准则第 125 号《转让和经营金融资产及债务清理的会计处理》的规定，鉴于被证券化了的资产已经以真实出售的方式过户给了特设机构，原始权益人已经放弃了对这些资产的控制权，允许原始权益人将证券化资产从其资产负债表上剔除并确认收益和损失，从而在法律上确认了以表外方式处理资产证券化交易的原则。这就是说，以资产证券化方式融资不会增加融资方的负债，从而资产证券化成为一种非负债型融资。

2. 资产证券化的基本特征

资产证券化作为一种新的融资方式与传统融资方式相比，具有鲜明的特点，主要表现在：

(1) 资产证券化通常是将多个原始权益人的资产集中成一个资产池，通过结构性重组并进行证券化而实现资产的流动性和可转让性，从而继续为该筹资资产服务，其地位和隶属关系没有变化。

(2) 资产证券化后被证券化的资产在资产负债表上消失，资产负债表中的资产经组合后成为市场化投资产品，有关资产成为所发行的资产支撑证券抵押品，原始权益人的资产负债率得到了改善，使风险更小，成本进一步降低。

(3) 资产证券化是出售资产的预期收入，并不构成负债，出售主体获得了所需的融资而并未增加负债率。

(4) 投资者的风险取决于可预期的现金流入，而并不是金融机构自身的资产状况和评价的等级，由于信用评级机构的介入，投资者的预期收益得到了相应的信用保证。

(5) 通过资产证券化获得了资本，但又不是收购股权，不改变原有股东结构。

(6) 资产证券化应用范围广，凡有可预见收入支撑和持续现金流量的，资产经过适当的结构重组均可进行证券化。

3. 资产证券化与其他融资方式的区别

资产证券化是一种与企业发行股票、债券筹资不同的新型融资方式。传统的证券融资方式是企业以自身产权为清偿基础，企业对债券本息及股票权益的偿付以公司全部法定财产为界。资产证券化虽然也采取证券形式，但证券的发行依据不是公司全部法定财产而是公司资产负债表中某一部分资产，证券权益的偿还不是以公司产权为基础，而是仅以被证券化的资产为限。资产证券的购

买者与持有人在证券到期时可获得本金和利息的偿付，证券偿付资金来源于担保资产所创造的现金流量，即资产债务人偿还的债务到期本金与利息。如果担保资产违约拒付，资产证券的清偿也仅限于被证券化的资产的数额，而金融资产的发起人或购买人（如投资银行）无超过该资产限额的清偿义务。通过资产证券化，发起人持有的金融资产转化为证券在市场上交易，实际上是发起人最初贷出去的款项在市场上交易，这样就把原来由发起人独家承担的借贷风险分散给多家投资者承担，很好地起到了减少借贷风险的作用。因此，资产证券化的主要功用还不单纯是为了融资，它是一种有别于产权融资的资产融资与分散借贷的双重信用工具。

与普通的抵押贷款不同，资产证券化实现了证券本身的信用和融资者的信用等级相分离。即使在发行资产证券时，由于法律、税收等方面的原因，被证券化的金融资产可以被当作是出售或债务抵押，融资者也必须能够确保在其破产后，破产法院能够认定被证券化资产与融资者其他资产的分离性，以保证资产证券的投资者相对其他一般债权人的优先权益。因此，无论资产证券化中被证券化的资产是否仍保留在融资人的资产负债表中，资产证券的信用等级仅取决于明确指定的金融资产和信用担保的风险程度，而与融资者自身的信用无关，这样就实现了信用隔离。发行的资产证券的信用等级可以低于或高于被证券化资产原所有人的信用等级。

与项目融资不同，证券化不是以所要建设的项目在未来产生的现金流为抵押融资，而是以已有的能够产生稳定现金流的各种收益权抵押融资。

综上所述，证券化融资和其他证券融资方式的最大区别在于：首先，它是一种资产融资而非产权融资，其信用基础是一组特定资

产(抵押类或非抵押类)而非发行人的整个资产。贷款、企业债券、股票等融资方式都是以发行人的全部资产和信用为支撑。因此,资产证券的持有人对发行人只有有限的追索权甚至没有追索权。其次,由于资产证券化一般都需要实现对拟证券化资产进行集合和打包,并辅之以信用提高安排,故这种多为利率固定、流动性强的高级别债券,其票面利率水平也较低。如在美国,抵押贷款担保证券许多被评为 AA 级和 AAA 级,利率一般比同期国库券高 50~100 个基本点,大大低于一般的债券利率甚至低于优惠利率。当然,为满足高等级债券的要求,资产担保证券一般都要作出相应安排。如成立特设机构(SPV)、引入担保公司等。

三、适合证券化的金融资产特征

资产证券化就是集合一系列用途、性质、期限相当,并可以产生稳定现金流——主要为应收款的金融资产,进行不同的组合,以其为标的资产发行证券融资,发行的这种证券为资产支撑证券。当然,并非所有的金融资产都适合于证券化。

1. 资产支撑证券的特性

(1)发行体的虚拟化

资产支撑证券的真正主体不是发行体,而是标的资产。标的资产是资产支撑证券的信用基础,发行体与资产支撑证券的信用关系不十分紧密。

随着资产证券化的不断发展,标的资产多种多样,因而资产支撑证券品种繁多,大体可分为:

第一,房屋抵押支撑证券。这是最早也是最常见的资产支撑证券形式,主要有商业用房抵押支撑证券、居民住宅抵押支撑证券等,以房屋抵押贷款为标的资产。这种证券期限较长,一般为 10~

30 年。

第二，消费信贷证券。以消费信贷为标的的资产的资产支撑证券起始于 1985 年，以信用卡和汽车信贷证券为最普遍的形式。信用卡信贷证券以信用卡的应收帐款为抵押，基本上为 2~7 年，而汽车信贷则是以汽车的分期付款为抵押，一般为 4~5 年。消费信贷证券还有学生贷款证券、轮船贷款证券、汽车租赁汽车证券等。

第三，商业贷款证券。由于商业贷款风险较大，投资者较少，商业信贷涉及贷款者与客户千丝万缕的联系，如商业信誉等，资产出售者也较少，因而，商业贷款证券发展缓慢；但在贷款风险日益分散的现今社会，商业贷款证券也在逐渐兴起。目前商业贷款证券分为两种：一种为公布标的资产的所有细节；另一种为照顾贷款者与客户的联系，只公布贷款的地区分布、信用分布、期限分布等。

(2) 加权平均的期限

资产支撑证券的标的资产是由大量不同的现金流组成，期限长短不一，但证券化后，作为一个整体的资产支撑证券，其期限有三种：

一是法定最终期限。是所有级别的证券终结的期限，一般也是标的资产原始到期的最终期限。但现实生活中，当只有较小比例的标的资产未到期时，发行体会提前偿还证券余额。所以，实际期限要比法定最终期限短。

二是预计最终期限。资产支撑证券往往具有提前偿还的特性，预计最终期限就是在合理的提前偿还测算前提下，预计所有级别的证券终结的期限。

三是加权平均期限。预计最终期限，加权平均期限以每一标的资产的金额为权数，对所有标的资产的期限加权平均，作为权数的金额不是标的资产的初始金额，而是分期偿还后的资产剩余值。

一般以加权平均期限衡量资产支撑证券的期限。

(3) 多层次的信用评级和发行总额

资产支撑证券根据标的资产现金流及风险特性，设计不同风险程度的证券级别，其发行金额是几个不同等级证券的发行金额的总和。不同等级的证券具有不同的信用等级。标的资产的现金流将优先偿付优先级证券的本金，剩余资金再逐步偿付次优级、次级等。

(4) 含期权的定价方法

资产支撑证券定价包括两部分：一是普通差额，依据标的资产本身的价值、证券信用评级、期限来确定；二是期权调节差额。资产支撑证券具有提前偿还的特性，相当于投资者出售给发行体提前买回的权利，由此引致再投资风险。因而，投资者必须获得一定的收益差额作为补偿，差额大小取决于对提前偿还的预期。

2. 适合证券化的金融资产特征

从发起人动机看，一项资产能否适合于证券化，主要取决于证券成本与收益的关系。只有收益大于成本，才适合于证券化。在证券化初期，证券化资产的品种主要限于住房抵押贷款一类信用特征简单、还款条件明确、期限相对较长的资产。因为这类资产证券化时评估费用较低，资产证券化担保者的担保费用也较低，因此成本较低，较易于证券化。而随着资产证券化技术的不断成熟，证券化资产的种类局限也不断缩小，即使那些还款资金流量不易确定、期限较短的资产，如贸易应收款、工商贷款等，也被纳入证券化范围。以 1987 年才开始资产证券化的英国为例，证券化资产的种类便已包括工商贷款、贸易应收款等品种。

从已有的证券化交易实例中，我们可以归纳出适合于证券化交易的金融资产应具备以下特征：

- (1) 能在未来产生可预测的稳定的现金流；
- (2) 现金流入的期限与条件易于把握；
- (3) 持续一定时期的低违约率、低损失率的历史记录；
- (4) 本息的偿还分摊于整个资产的存续期间；
- (5) 金融资产的债务人有广泛的地域和人口统计分布；
- (6) 原所有者已持有该资产一段时间，且资产达到一定的信用标准；
- (7) 金融资产的抵押物有较高的变现价值或它对于债务人的效用很高；
- (8) 金融资产具有标准化、高质量的合同条款。

第二节 资产证券化的产生

资产证券化概念是泛指、动态的，其内涵和外延随着与之相关的理论和实践的发展而不断演化。因此，要正确把握和理解该概念的内涵和外延，必须从逻辑的角度和历史的角度的角度对其进行考察。

作为一种融资工具，资产证券化起源于 20 世纪七八十年代，当时主要用于住宅按揭，80 年代在世界范围的资本市场广泛用于其他资产收益，如自来水、煤气、供热的应收款及公共交通、公路等应收款，还包括如房地产抵押贷款、汽车贷款、公用设施收入等。由于资产证券化所具有创新的融资结构和高效的载体，满足了各类资产、发起人和投资不断变化的需求，从而成为当今国际资本市场发展最快、最具活力的金融产品。

一、资产证券化产生的背景

资产证券化在美、英、法、日、德等西方发达国家得到了广泛的

应用，但是就证券化的广度和市场容量来说，则首推它的起源国——美国。

资产证券化之所以在美国起源是和美国采取的金融政策密切相关的。美国历史上普遍认为分行式的银行不利于竞争，许多州的法律都限制银行分行的发展，这就使得单一银行制在美国成为一种普遍的形式。就数量而言，单一银行组织占美国 12 000 多家银行的一半，众多的小银行在经营中经常面临着客户要求贷款数额大于其信贷额度的要求，为了不因拒绝提供贷款要求而失去客户，小银行常常通过向大银行出售其贷款以维持与关键客户的关系。随着贷款出售这一做法的发展，以获得更多的利润和优化资产结构及投资技巧逐渐演变成为主要目的。尽管被出售的贷款还不能被称为证券，但它确为证券化的产生埋下了伏笔。

证券化这一技术产生的第二背景恐怕就是银行本身所面临的日益严峻的外部生存环境的压力所致。由于银行业的革命，使得竞争日趋激烈，银行的融资成本上升，存贷利差收入下降，利润也随之下降，而另一方面银行的利率风险和破产风险却在不断上升，到了 70 年代初期，美国的整个储蓄机构已面临着严重的生存危机，此时抵押市场的出现和发展成为储蓄机构走出困境的转折点，它们将低收益的固定利润资产经过技术处理，再通过证券市场出售给投资者的行为极大地促进了美国抵押证券市场的发展。

二、资产证券化的理论基础

对于单个贷款，其现金流是不确定的，极端的情况如完全按时的偿还，完全的提前偿付甚至无任何现金流动的发生等都是可能的。对于一组贷款而言，尽管整个组合在很大程度上依赖于组合中每一贷款现金流的特性，但由于大数定律的作用，整个组合的现金

流却呈现出一定的规律性。因此，尽管预测单个贷款的可能结果是不现实的，但人们却可基于历史数据对整个组合的现金流的平均数有一可信的估计。

资产证券化是指将已经存在的信贷资产集中起来，进行结构性重组，并重新分割为证券转售给市场上的投资者，而该信贷资产在原持有者的资产负债表上可以消失也可不消失。由此可进一步对资产证券化进行本质上的解释，即它是将贷款或应收帐款转换为可转让工具的过程，如将批量贷款进行证券化销售，或者将小额、非市场化且信用质量相异的资产重新包装为新的流动性债务证券。资产证券化的核心在于对贷款中风险与收益要素的分离与重组，使其定价和重新配置更为有效，从而使各参与方均受益。

第三节 资产证券化的演变

一、资产证券化的演变

资产证券化是随着金融体系的发展和演化而产生的金融工具。金融体系的发展大约经历了三个阶段：第一阶段是金融体系本位时期，银行成为积累储蓄和进行投资的主要渠道；第二阶段是市场本位时期，通过一级证券化，资本市场成为融通资金的主要渠道；第三阶段是强市场本位时期，金融机构和其他资产所有者通过对其资产进行处理和交易，利用二级证券化融通资金。资产证券化正是强市场本位时期的重要金融工具。资产证券化市场现已成为美国仅次于联邦政府债券的第二大市场，它也是美国资本市场上最重要的融资工具之一。

1. 住房抵押贷款证券化

资产证券化最初出现在 70 年代的美国住房抵押贷款市场。

当时 美国住房金融制度受到联邦法律的严格限制 只能由地区性储蓄和信贷协会等储蓄机构依靠所在地区居民储蓄存款向个人提供住房抵押贷款。这种政策不仅制约了住房金融业务的发展,而且产生了很大的信用风险 严重影响了储蓄信贷协会的经营。为了获取新的资金来源和转嫁利率风险,美国三大抵押贷款公司——政府国民抵押协会 (GNMA)、联邦国民抵押协会 (FNMA) 和联邦住房贷款抵押公司 (FHLMC),以及其他一些从事住房抵押的金融机构,纷纷将所持有的住房抵押贷款按照期限和利率等进行组合,并以此组合作为抵押或担保发行抵押支撑证券 (MBS),从而实现了住房抵押贷款的证券化。1968 年 美国联邦国民抵押协会首次公开发行“过手证券”(Pass-Through Securities) 此举开全球资产证券化之先河。按照该模式 抵押贷款发放机构将该项资产组合出售给政府抵押机构或私人投资银行,再由其进行包装重组 并以证券发行的方式将债权进一步出售给其他投资者。证券持有者的收入来自被证券化的抵押贷款组合所产生的现金流,而抵押贷款资产也因此从抵押贷款发放机构的资产负债表上消失(因为发行的是无追索权的债券)同时得到了现金或其他流动性较强的资产形式。

住房抵押贷款证券化一经问世 即获得迅速发展。美国住房抵押贷款证券化占住房抵押贷款的比重,从 1981 年的 15% 上升到 1987 年的 74.7%。到 90 年代初,美国每年住房抵押贷款的 60% 以上是靠发行 MBS 来筹措。以 1993 年为例,美国银行业提供了 2 850 亿美元的住房抵押贷款 其中 2 070 亿美元都被证券化了。目前 MBS 市场已成为美国仅次于联邦政府债券的第二大市场。

2. 资产支撑证券

在住房抵押贷款证券化之后，证券化技术被广泛地运用于抵押债权以外的非抵押债权资产，以非抵押债权资产为担保发行的证券一般被称为资产支撑证券（ABS）。

1985 年汽车贷款的抵押证券开始在美国发行，汽车贷款是仅次于住房抵押贷款的第二大金融资产，也是继住房抵押贷款之后首先被用于证券化的非抵押债权资产。在证券化之前，美国汽车贷款的资金几乎完全由商业银行提供，而现在仅有四分之一的汽车贷款由银行提供，其余的四分之三主要依靠发行资产支撑证券提供。80 年代中期，信用卡贷款的证券化使资产证券化得到了进一步的发展。1987 年，美国又推出了以信用卡贷款为抵押的证券化，特拉华公众银行发行了第一例信用卡支撑的证券。1993 年对学生贷款的抵押证券相继问世。而非按揭资产市场缺乏联邦政府担保的发展障碍，已通过多种信用增级机制所解决，如优先次级证券的划分、信用证和金融保险等。

3. 企业应收款的证券化

企业应收款也被证券化，其中最具代表性的应收帐款证券化形式是资产支撑商业票据（ABCP）。1990 年美国 ABCP 发行额为 450 亿美元，1994 年则高达 790 亿美元。ABCP 这一金融工具为中下信用等级企业获取资金开辟了重要途径。

金融管制在欧美的放松和巴塞尔协议在各国实施，银行对资本充足率和不良资产的重视，也大大刺激了资产证券化在各国的发展。1995 年，世界银行属下的国际金融公司以其在南美等发展中国家的长期资产为抵押发行了 4 亿美元不可追索的证券。近几年来，资产证券化在亚洲也得到了迅速的发展，1994 年香港发行了 3.5 亿港元的抵押贷款债券。到 1996 年资产证券化进一步延伸到印尼、泰国、马来西亚和日本等亚洲国家。据穆迪公司预测，

1998 年东南亚国家发行的资产支撑证券达到 20 亿美元。亚洲金融创新和资产证券化的发展是其金融体系与资本市场深化和发展的重要表现。

目前，被证券化资产种类越来越多，如住房抵押贷款、汽车贷款、信用卡贷款、企业应收帐款、飞机租赁费应收、房屋租赁费应收、出口收入和贸易应收、财政预算应收、消费品分期付款、保险公司的未来保费收入、知识产权带来的未来收益、足球队的未来门票收入、市政工程项目（如收费路 / 桥）的未来收入等等，凡是未来可以产生稳定而较大量现金收入的资产均属此列，这充分展示了资产证券化的勃勃生机。

二、资产证券化在世界范围内的发展

资产证券化的市场（不包括按揭证券化）近年来呈指数增长，而且日益被当作固定收入市场的永久组成部分。美元资产支撑证券的需求量近几年稳步增长，特别是对有美元外债国家的机构，以创立具有更广泛全球吸引力的特别证券结构进行的结构化技术创新更加强了这一趋势的发展，这也和国际上对消极投资方式（如投资于有抵押证券的共同基金）日益增强的接受程度相一致。另一方面，虽然大部分证券化努力被用于信用卡和汽车资产证券化上，其他部分如房屋权益和建房贷款的证券化也在呈现持续的增长。

资产证券化已应用于各种抵押按揭，投资者对此类证券感兴趣主要是因为其理想的投资与期限属性。投资者为得到相应高的收益承担某种程度的信用和流通性风险，从发行人的角度来看，通过资产证券化可提高其财务杠杆率、改善资产结构、增进信用质量以及集中精力于资产和经营的开创而不是资产管理。另外，在美国，进入证券化的资产种类与投资于此类金融工具的投资者持续并行