

住房抵押贷款证券化的实践、比较与启示

段玉婷, 李似鸿

(江西师范大学 财政金融学院 江西 南昌 330022)

摘要: 文章首先就我国是否已经具备了实行住房抵押贷款证券化的条件、我国应该在住房抵押贷款证券化中选择何种模式、住房抵押贷款证券化所面临的主要风险、如何借鉴美国住房抵押贷款证券化方面的经验等进行较为详实的文献综述,然后介绍我国推行住房抵押贷款证券化发展情况,及其与美国的相关实践情况进行比较和分析,在此基础上,提出相应政策建议,如提高基础资产质量、谨慎对待相关金融创新、推进立法改革、加强协同监管等。

关键词: 住房抵押贷款证券化;中美比较;政策建议

中图分类号: F832.4 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2016)03-0009-06

一、相关文献回顾

虽然我国在 2005 年才开始实行资产证券化试点工作,但学者们早就开始对推行住房抵押贷款证券化进行了多方面的研究,笔者从众多文献中撷取相关部分,梳理如下。

(一) 推行住房抵押贷款证券化的可行性

早期有不少学者认为中国已经具备了实行住房抵押贷款发展的条件,对住房抵押贷款证券化持肯定的态度。何小锋(2002)通过总结国外的实践经验深入分析了在国内实行住房抵押贷款证券化的必要性,并且认为中国在实行住房抵押贷款证券化方面已经具备一定的条件。^[1]张小蒂、韩爱华(2002)认为人均可支配收入的增加和城市化进程会推动住房贷款持续快速增长,而住房贷款快速增长会导致金融风险积聚,化解“风险”的出路就在于住房抵押贷款证券化。^[2]朱玉林(2005)从利率角度出发,通过定量分析认为住房抵押贷款证券因其收益率相对较高,其市场将是广阔的,所以住房抵押贷款证券化在经济上是可行的。^[3]过新伟、王学鸿(2009)指出随着住房抵押贷款业务的发展和占银行贷款总额比重的提高,商业银行“短存长贷”的矛盾日趋突出。住房抵押贷款证券化可以带来提高银行资产流动性、分散银行风险、提高银行资本充足率和开发新的利润来源四个方面的好处。^[4]刘毅荣、祖欣(2015)认为资产证券化规模的进一步扩大来自于发起机构的客观需要,银监会备案制和人民银行注册发行的正式施行,审批时间将大幅缩短,试点阶段的良好表现为资产证券化的发展奠定良好基础。^[5]

与此同时,也有不少学者对发展住房抵押贷款证券化持谨慎和怀疑的态度。何德旭(2000)认为中国推行住房抵押贷款证券化的基础还十分脆弱,还不具备大规模开展住房抵押贷款证券化的条件,可以在局部地区进行试点工作,但更主要的任务还是为住房抵押贷款证券化创造各种市场条件和制度条件。^[6]陈钊(2000)进一步指出我国在住房抵押贷款方面积累的实践经验不足,更是毫无关于抵押贷款的二级市场运作的经验可谈,对住房抵押贷款进行科学定价的条件尚不成熟。^[7]姚长辉(2001)指出住房按揭贷款作为一项重要的居民资产,应被纳入资产证券化的备选基础资产。但住房按揭贷款证券化首先要满足一定规模的一级市场、商业银行有融资需求、投资者认可住房按揭贷款支持证券这三个条件。他认为,虽然中国已经具备这样的条件,但还需深化和优化,不宜“大刀阔斧”。^[8]陈依依(2003)认为我国住房抵押贷款的存量规模有

收稿日期: 2016-03-04

作者简介: 段玉婷(1989-),女,河北石家庄人,硕士研究生,研究方向为金融理论与实践;

李似鸿(1966-),男,江西修水人,副教授,研究方向为金融理论与实践。

限,住房抵押贷款占总贷款的比例偏低,对商业银行的流动性不构成威胁。^[9]

特别是从技术层面讲,不少学者表达了各种担忧和疑虑。如过新伟、王学鸿(2009)认为我国推行住房抵押贷款证券化存在四方面的制约:我国现行的法律不利于 SPV 的组建;与 MBS 相关的会计制度明显滞后于 MBS 发展;投资主体仅限于机构投资者;二级市场流动性较低。^[10]左涛(2014)认为信贷资产支持证券发行主要是关系营销,银行间相互购买、持有,信贷资产支持证券仍集中在银行体系。^[11]郭经延、赵睿(2015)张小东(2015)指出只是在银行体系发行的资产证券化产品,参与机构主要局限于商业银行,限制了市场规模的同时也限制了资产的流通性,不利于资产证券化市场的培育和成熟。^{[12][13]}刘迁迁、王乐(2015)也认为资产支持证券二级市场不活跃,流动性溢价偏高,使得资产证券化提高资产流动性这一最大的创新优势难以体现。^[14]在信用评级方面,郭经延、赵睿(2015)认为我国目前的信用评级制度相对落后,整个体系非常不完善,评定的方法也过于单一化。^[15]过新伟、王学鸿(2009)也指出当前我国的信用评级体系不完,评级机构的组织形式和运作方式不规范。^[16]

对于我国应该在住房抵押贷款证券化中选择何种模式,学者们也进行了不少的研究,主要集中在表内模式和表外模式的对比以及政府在推进住房抵押贷款证券化过程中应该起到的作用。何小锋、黄嵩(2002)认为,现阶段可以对表内模式和表外模式进行试点,等待条件具备后,再以表外模式开展我国住房抵押贷款的证券化业务。^[17]王化争、谈俊琦(2005)根据政府在住房抵押贷款证券化进程中所起的作用不同,把住房抵押贷款证券化分为政府主导型、政府扶持型和市场主导型三种模式。认为政府合理有效的推动是住房抵押贷款证券化的重要外部力量。^[18]李咏梅、樊书颖(2006)重点介绍了美国、加拿大和澳大利亚等地住房抵押贷款证券化的做法,认为在我国住房抵押贷款证券化推行过程中,应该将美国经验与我国实际相结合,以政府为主导进行操作。^[19]也有学者从法律角度考虑,如谢媛、郑浩(2007)就指出就我国目前的法治环境而言,无论表内模式还是表外模式都会遇到相应的法律障碍,应该考虑不同模式的制度成本及证券化的收益大小。^[20]

(二) 推行住房抵押贷款证券化的风险分析

不同的学者对住房抵押贷款证券化的风险研究重点有所不同。住房抵押贷款证券化的风险主要是提前偿付风险、违约风险,提前偿付行为使得资产池中的现金流不稳定,影响投资者的再投资行为,而违约风险则严重影响到投资者的投资决策。

在影响提前偿付行为及违约行为的因素方面,刘向东(2007)指出贷款利率与市场利率是影响提前偿付行为最主要的因素;个人债务比率、购房者与房地产商的纠纷及经济周期都是影响违约行为的主要因素。^[21]丁彦皓(2013)通过对影响中国住房抵押贷款证券化信用风险的波动因素进行状态空间模型与 Kalman 滤波递推后发现,除中长期人民币贷款利率外,GDP 增长率、城镇登记失业率、中国制造业采购经理人指数、外贸依存度、国民房地产景气指数以及房屋销售价格指数,对中国住房抵押贷款证券化信用风险的波动幅度在不同时期都具有不同程度的影响。^[22]康书生、董捷(2010)认为住房抵押贷款证券化过程中存在着信用风险、利率风险和流动性风险。我国尚未建立起完善的个人信用制度以及与之相配套的个人信用评估系统,信用风险较大。^[23]刘毅荣、祖欣(2015)在研究提前还款风险与违约风险时发现,提前还款在资产支持证券存在正利差的情况下,可以减少利差支持,从而有一定负面影响,但如果资产支持证券存在负利差的情况下,反而是有利于降低违约风险的。^[24]

在防范住房抵押贷款风险方面,不少学者认为应引入保险制度。如杨巧(2002)就通过对住房抵押贷款中存在的保险业务的分析,研究了转移和分散住房抵押贷款违约风险的方法。^[25]黄崇珍、张修凡(2015)认为住房抵押贷款支持证券的基础资产池贷款大多为浮动利率,若贷款利率大幅增加,将给借款人带来还款增加的风险,违约风险可能就此发生。提出使用房屋抵押贷款综合保险从借款人还贷能力、抵押房产损失及借款人主动违约行为三个方面进行保险,保护借款人与银行的双重利益。^[26]

特别是针对美国在 2007 年开始的次贷危机爆发,引起的不少学者对住房资产证券化风险的进一步关注,特别是我国在开展相关业务中,应该如何借鉴其成功的经验,避开其明显的不足等方面,文献较多。如高广春(2006)对美国 SPV 的模式进行了详细的研究,指出到目前为止,美国证券化中的 SPV 设计有让与信托(Granted Trusts)、主信托(Master Trusts)、分科(FINCO)或双层结构、非公开交易的合伙企业、FASIT 和 REMIC 结构等,都可以实现风险隔离和避税两大作用。^[27]李曜(2001)分析了国际上较为流行的信托型的 SPV、公司型的 SPV 和有限合伙型的 SPV,认为我国可以由政府出资设立国有独资公司形式的、全国性独立的住房抵

押贷款证券公司。^[28]而王莉芳、李卫生(2008)认为由于公司型SPV和有限合伙型SPV存在着诸多的法律障碍,信托型SPV是目前的现实选择。^[29]过新伟、王学鸿(2009)指出次贷危机一定程度上反映了美国住房抵押贷款证券化市场的监管制度不完善和监管的疏漏,要对住房抵押贷款证券化链条上的各个环节进行严格监管。^[30]张虹、陈凌白(2011)分析指出我国金融业已开始呈现出融合发展、混业经营的趋势,及早应对金融业混业经营的新特点,完善我国现行的金融监管体系,加强各监管机构间的协调是十分必要的。^[31]邹晓梅、张明、高蓓(2014)也认为证券化将信贷市场、资本市场和货币市场联系起来,传统的以分业经营为基础的监管模式可能存在效率低下和监管不到位等问题,因此构建一个协调一致的监管体系对中国金融市场的健康发展至关重要。^[32]

二、我国推行住房抵押贷款证券化发展情况及其与美国的比较

(一) 我国住房抵押贷款证券化实践情况

1. 政策支持情况。2013年7月国务院发布“金融国十条”提出“盘活存量,用好增量”,其中包括“逐步推进信贷资产证券化常态化发展”。2014年8月监管层向部分机构下发了《资产管理机构资产证券化业务管理规定(征求意见稿)》,将发行资产支持证券的流程由此前的监管层审批转为基金业协会备案制。2015年1月,银监会下发文件批准27家商业银行获得开办信贷资产证券化产品的业务资格,标志着信贷资产证券化业务备案制的实质性启动。5月12日,国务院常务会议确定5000亿元信贷资产证券化试点规模。经中国人民银行同意,交易商协会发布了《个人住房抵押贷款资产支持证券信息披露指引(试行)》。

2. 住房抵押贷款情况。随着经济的发展,人们改善性住房及投资性房地产的需求日益增加,但是居民收入与房价的矛盾使得人们有效支付能力不足。对于贷款购买首套普通自住房的家庭,贷款最低首付款比例为20—30%,剩余部分依靠银行贷款,按揭贷款已经成为近十几年来绝大部分人购买住房的主要方式。据不完全统计,2014年个人房屋贷款余额达到了12万亿元左右。2014年上半年开始中国多数城市限购政策松绑,央行在2014年和2015年多次降息,目前的银行利率、放款速度和各项贷款政策都有利于购房者。随着“二胎”政策的出台、央行的降息举措加上目前去库存的政策导向,房贷市场将会迎来新一轮热潮。并且随着我国城镇化进程的不断推进,商业银行住房抵押贷款的余额会越来越多,有利于银行选取大量期限结构相似的住房抵押贷款进行证券化。

3. 具体发展情况。我国在2005年开始试行住房抵押贷款证券化,至今已经发行十笔住房抵押贷款支持证券(见表1),建设银行分别于2005年和2007年发行过两笔住房抵押贷款支持证券。但因次贷危机的发生,2008年资产证券化出现了停滞,到2012年资产证券化业务才重新启动。2014年中国邮政储蓄银行发行了规模为68.14亿元的“邮元2014年第一期个人住房贷款证券化产品”。2015年成为住房抵押贷款证券化的井喷之年。招商银行、民生银行、北京银行、中国银行等也都发行了自己的住房抵押贷款资产支持证券。

表1 中国住房抵押贷款证券化发行一览表

时间	银行	发行规模(亿元)	贷款笔数(笔)
2005.11	建设银行	30.17	15 162
2007.10	建设银行	61.61	12 254
2014.4	邮政储蓄银行	68.14	23 680
2015.2	招商银行	31.50	8 920
2015.7	招商银行	40.50	10 019
2015.7	民生银行	7.80	1908
2015.8	北京银行	29.90	5 779
2015.9	江苏江南农村商业银行	8.48	2889
2015.11	建设银行	80.42	36 637
2015.11	中国银行	44.98	5 734

资料来源:笔者根据各住房抵押贷款资产支持证券发行说明书整理

(二) 美国的实践及其经验借鉴

1. 发展情况。美国在1929—1933年爆发了经济危机,当时将危机爆发的原因归结为混业经营,相对应的提出应该实行严格的分业经营和分业监管。大萧条之后,美国经济出现明显衰退,房地产市场也低迷不

振。美国政府为了刺激房地产市场,美国实行“居者有其屋”计划,鼓励个人贷款购房的同时,于1937年成立联邦国民住房抵押贷款协会(简称“房利美”),通过购买各种贷款机构的房屋抵押贷款来为金融机构提供流动性。1968年,房利美进行拆分为房利美和吉利美,商业银行为了应对“金融脱媒”现象,开始出售存量资产,以提高资产流动性。政府也采取了相应的鼓励和支持措施,1970年,吉利美作为担保方,首次将房地产抵押贷款打包发行抵押贷款证券。标志着美国开启资产证券化时代。

经过几十年的发展,美国的抵押贷款二级市场取得了长足的发展,从表2可看出,美国住房抵押贷款资产支持证券余额在次贷危机后仍然一直保持在8万亿美元以上。虽然住房抵押贷款资产支持证券余额占全部债券余额的比重在不断降低,截止2014年仍然占比超过20%。

表2 美国2006年-2015年各项债券余额

单位:亿美元

年份	市政债券	国债	MBS	企业债券	ABS	总数	MBS/总数
2006	3 1893	4 3229	8 3760	4 8425	1 6545	29 1591	28.73%
2007	3 4248	4 5167	9 3726	5 2543	1 9566	31 7420	29.53%
2008	3 5172	5 7836	9 4576	5 4175	1 8230	33 1488	28.53%
2009	3 6725	7 2606	9 3416	5 9345	1 7071	33 8876	27.57%
2010	3 7721	8 8530	9 2214	6 5436	1 4987	35 4084	26.04%
2011	3 7194	9 9284	9 0438	6 6179	1 3515	35 7072	25.33%
2012	3 7144	11 0461	8 8149	7 0489	1 2723	36 6047	24.08%
2013	3 6712	11 8544	8 7201	7 4574	1 2705	37 7442	23.10%
2014	3 6524	12 5048	8 7460	7 8461	1 3526	39 0340	22.41%
2015	—	—	8 7280	—	1 3265	10 0545	—

资料来源:美国证券业协会网站

2. 不同特点。一是SPV形式不同。美国在住房抵押贷款资产证券化中开创了自己特有的模式——表外业务模式,即通过在银行外部设立特殊目的载体(SPV),实现资产的“真实出售”,以达到风险隔离的目的。其中特殊目的载体(SPV)又可细分为特殊目的公司(SPC)、特殊目的信托(SPT)和有限合伙(SPE)三种形式。而由于SPC和SPE形式在我国存在较大的法律障碍,所以我国现阶段只能暂时使用SPT模式。如果想将SPV的形式多元化,就必须对我国现行的法规和会计制度进行修改,这将是一个复杂而漫长的过程。二是投资者范围上的特点。美国的金融市场自1933年开始实行分业经营,到资产证券化出现,各类金融机构已经发展到一定的规模。资产证券化产品正是为了满足投资者对金融产品的不同风险偏好而被设计出来的。美国的资产证券化市场的主要投资者为商业银行、投资银行、人寿保险公司、房利美、房地美及私人投资者。由于中国的资本市场发展起步较晚,传统的商业银行在金融体系内有着举足轻重的地位,监管层对机构投资者实行了较为严格的限制。目前住房抵押贷款资产支持证券仅在银行间债券市场发行,投资者也较为单一,以商业银行为主。三是基础资产质量差异。美国的住房抵押贷款资产支持证券发展时间长,基础资产的选择方面从优质资产到次级资产都有涉及,不同类型的基础资产发行的证券评级结果差别也较大,从Aaa\AAA到B\B级都有,其中Aaa\AAA级证券仅占24.5%。而国内住房抵押贷款资产支持证券由于处在起步阶段,考虑到投资者的接受情况,主要选择还贷情况良好的优质贷款进行证券化,证券的评级较高,已经发行的10笔住房抵押贷款支持证券中81.43%的评级都为AAA。

3. 经验借鉴。一是放贷标准过低。在美国楼市超常繁荣时期,为了增加盈利,商业银行又发放了大量的次级贷款。而那些申请次级贷的借款人本身就是信用较低的群体,他们无需提供任何偿还能力证明,往往采用“先低后高”的还款方式。美国次级贷款市场的存在和发展几乎完全依赖于繁荣的房地产市场,忽视了借款人的还款能力。当楼市泡沫破裂的时候,由于没有首付或者首付很少,违约成本很低,这部分人就理所当然的违约了。二是过度的金融创新。美国的金融创新一直走在世界的前列,通过房地产金融创新,不仅拉动了美国的房地产消费,培育了巨大的抵押贷款一级市场,还将房地产抵押贷款证券化,推动了房地产二级市场的发展。但是金融创新是一把双刃剑,过度的金融创新会增加市场投机行为,造成资金泡沫,加大金融风险。各个金融机构受到利益的驱使,创造出多种多样高风险的金融产品,而忽视了其所带来的隐患。当利率上升、房地产价格下降时,住房抵押贷款市场出现大量违约,进而危机就通过过度创新的金融产品蔓延到整个金融市场。三是缺乏有效的金融监管。美国次贷危机非常明显地暴露了美国金融监管的“盲区”。美国

的评级机构担负着对证券化产品的评级工作,是投资者进行投资决策的指路人。但在利益面前,评级机构没有坚持自己的中立原则,刻意调高信用评级结果,美国金融监管部门却没有及时提出质疑。次级抵押贷款市场的监管体制存在着漏洞,有大量住房抵押贷款没有受到相关监管机构的监督和管理,当次级抵押贷款出现还款困难时,监管机构就不能及时发出风险预警。

三、推进我国住房抵押贷款证券化的政策建议

一是要提高基础资产质量。住房抵押贷款资产支持证券的稳定性完全依赖于基础资产的质量,如果资产池中次级贷款占比较高,当经济下行,房价持续下降的情形下,住房抵押贷款必然出现质量问题,尤其是次级贷款,将会严重影响住房抵押贷款资产支持证券的稳定性。所以应该加强对基础资产的管理,提高基础资产的质量。尽快完善个人征信系统,为商业银行发放贷款提供更多的信息参考。对已经发放的贷款加强贷后检查,将风险遏制在萌芽状态。

二是要谨慎进行金融创新。要充分认识到金融创新的两面性,金融创新在满足投资者不同的风险偏好的投资需求的同时,也将风险扩大到了整个市场。金融衍生产品只能分散风险,却不能消除风险。商业银行通过住房抵押贷款证券化,将存在单一银行内部的风险,分散到了整个金融市场。一旦证券化产品的基础资产稳定性出现问题,将会由整个金融市场承担其风险。

三是要推进立法改革。目前我国实行住房抵押贷款证券化选择SPV时由于受到各种法律的限制,只能选择信托形式,形式较为单一。虽然国家对《公司法》进行了修订,允许设立一人有限责任公司,但公司型SPV作为一个独立的法律实体的公司必须缴纳所得税,证券持有人也得缴纳所得税,所以公司型SPV面临双重征税的问题,这会提高融资成本。并且《商业银行法》依然不允许商业银行向非银行金融机构和企业投资,即不可以成立全资子公司作为SPV。想要将SPV的形式多元化,就要积极推进立法改革,这会涉及到《商业银行法》、《企业所得税法》等一系列法律,这将是一个漫长的过程。建议可以在推进立法改革的过程中,先由政府主导成立国有独资公司充当SPV,可以对资产证券化市场进行良好管理,等到资产证券化业务步入正轨,再放权给市场。

四是要加强金融监管,尤其要注意协同监管。一方面,住房抵押贷款证券化业务结构相对比较复杂,由银行、信托、保险等多个机构参与。这就要求监管机构之间能够相互协调,以实现对交易主体和交易过程进行监督,避免出现“监管真空”。另一方面,要扶植几家权威性的评级机构,建立一套完善的信用评级体系,将国际先进经验与我国实际国情相结合,制定统一的信用评级标准。同时,还要加强对评级机构的监管,以保证评级机构的独立性和中立性,防止评级机构出于利益的原因刻意调高信用评级或不对时证券化产品进行跟踪评级。

住房抵押贷款证券化是一个复杂的过程,将商业银行、信托公司、证券公司、担保公司、评级公司等都纳入其中。现阶段我国依然实行分业经营、分业监管,这将不利于对资产证券化业务的监管,容易出现“监管真空”。资产证券化业务将集中在一个部门的风险分散到了整个市场,如果在监管方面有所放松,将会引发整个金融市场的动荡。我们要吸取美国金融危机的教训,绝对不能放松对基础资产的质量监管。同时完善评级制度,防止评级公司刻意调高债券的评级结果,误导投资者。资产证券化业务容易出现信息不对称,信息披露显得尤为重要,需要各个监管部门协同监管,督促证券化业务的信息披露。

参考文献:

- [1]陈依依.论我国资产证券化的切入点选择[J].宁波经济丛刊,2003(5):31-33.
- [2]陈钊.美国住房抵押贷款证券化的现状——兼议我国推行住房抵押贷款证券化的可行性[J].金融研究,2000(3):129-134.
- [3]何德旭.中国住房抵押贷款证券化可行性分析[J].金融研究,2000(9):95-101.
- [4]姚长辉.论MBS对我国住宅产业发展的理论意义[J].金融研究,2001(7):116-125.
- [5]何小锋.资产证券化——中国模式[M].北京:北京大学出版社,2002.
- [6]张小蒂,韩爱华.我国住房抵押贷款证券化探析[J].财贸经济,2002(12):45-49.
- [7]朱玉林.商业银行住房抵押贷款证券化可行性研究[J].财经理论与实践,2005,26(138):41-44.

- [8] 过新伟,王学鸿. 关于我国住房抵押贷款证券化(MBS)的思考[J]. 经济问题探索 2009(3):169-173.
- [10] 刘毅荣,祖欣. 我国信贷资产证券化市场回顾与展望[J]. 金融市场研究 2015(6):50-56.
- [11] 何小锋,黄嵩. 从资产证券化的理论体系看中国突破模式的选择——兼论现有的八大建议模式[J]. 学习与探索 2002(1):66-71.
- [12] 王化争,谈俊琦. 住房抵押贷款证券化模式比较及启示[J]. 数量经济技术经济研究 2005(4):156-161.
- [13] 李咏梅,樊书颖. 国外住房抵押贷款证券化模式及对我国的启示[J]. 北方经贸 2006(4):83-84.
- [14] 谢媛,郑浩. 我国住房抵押贷款证券化模式研究[J]. 经济与管理研究 2007(11):27-33.
- [15] 刘向东. 关于促进我国住房抵押贷款证券化的思考[J]. 建筑经济 2007 5(295):65-68.
- [16] 丁彦皓. 中国住房抵押贷款证券化信用风险波动因素检验——基于宏观经济波动视角的论证[J]. 天津财经大学学报 2013(12):48-61.
- [17] 康书生,董捷. 我国住房抵押贷款证券化风险防范研究[J]. 现代财经 2010 30(10):9-12.
- [18] 杨巧. 住房抵押贷款保险问题刍议[J]. 中国房地产金融 2002(7):22-24.
- [19] 黄崇珍,张修凡. 我国住房抵押贷款证券化违约风险的防范[J]. 上海经济研究 2015(8):35-44.
- [20] 左涛. 中美资产证券化对比研究[J]. 财政研究 2014(2):75-77.
- [21] 郭经延,赵睿. 美国资产证券化的经验及启示[J]. 上海经济研究 2015(10):64-69.
- [22] 张小东. 我国商业银行资产证券化业务的实践与思考[J]. 清华金融评论 2015(10):35-38.
- [23] 刘迁迁,王乐. 我国信贷资产证券化的发展及对策研究[J]. 当代经济管理 2015 37(12):81-84.
- [24] 高广春. 灵活的 SPV——来自美国的经验[J]. 银行家 2006(3):103-104.
- [25] 李曜. 资产证券化——基本理论与案例分析[M]. 上海:上海财经大学出版社 2001:143-144.
- [26] 王莉芳,李卫生. 我国商业银行住房抵押贷款证券化的 SPV 模式选择[J]. 西北工业大学学报(社会科学版) 2008 28(3):44-48.
- [27] 张虹,陈凌白. 美国住房抵押贷款证券化风险防范机制述评及启示[J]. 经济社会体制比较 2011(1):204-209.
- [28] 邹晓梅,张明,高蓓. 美国资产证券化的实践:起因、类型、问题与启示[J]. 国际金融研究 2014(12):15-24.
- [29] 汪利娜. 抵押贷款证券化在美国的兴起与发展[J]. 财贸经济 2000(6):21-25.
- [30] 张小蕾. 浅议我国资产证券化中 SPV 的架构方案[J]. 广西政法管理干部学院学报 2005 20(6):94-96.

The Practice ,Comparison and Enlightenment of the Housing Mortgage Loan Securitization

DUAN Yuting , LI Sihong

(Institute of Finance ,Jiangxi Normal University ,Nanchang ,Jiangxi 330022 ,China)

Abstract: This paper made detailed literature review about whether China has the condition to develop housing mortgage loan securitization ,which pattern should be chosen ,the main risk of housing mortgage loan securitization , and how to draw lessons from the experience of the United States. Then it introduced the development of securitization of housing mortgage loan in China ,compared and analyzed the relevant practice between China and the United States. On this basis ,it provides some policy suggestions ,such as improving the quality of the asset ,treating financial innovation carefully ,promoting the reform of the legislation and strengthening the supervision.

Key words: housing mortgage loan securitization; comparison of China and the United States; policy suggestions

(责任编辑: 沈 五)