# 我国住房抵押贷款证券化的风险与防范

来源：网络 作者：梦里寻梅 更新时间：2024-01-04

*【摘要】 中国 建设银行在去年年底首次发行住房抵押贷款支撑证券，作为一种新的投资工具， 金融 机构和投资者将面临诸多风险。为了降低风险，保护投资者的收益，促进证券化在我国的顺利开展，本文对 影响 住房抵押贷款证券化的主要风险进行了 分析 ，...*

【摘要】 中国 建设银行在去年年底首次发行住房抵押贷款支撑证券，作为一种新的投资工具， 金融 机构和投资者将面临诸多风险。为了降低风险，保护投资者的收益，促进证券化在我国的顺利开展，本文对 影响 住房抵押贷款证券化的主要风险进行了 分析 ，并提出风险防范的相应对策。

【关键词】住房抵押贷款证券化 MBS 风险

一、住房抵押贷款证券化的相关概念

住房抵押贷款证券化（Mortgage-backed Securities, MBS）属于一种金融创新工具，是指银行等金融机构将其所持有的住房抵押贷款债权转让给一家特殊目的机构（Special Purpose Vehicle, SPV）,由该机构（SPV）将其收购的住房抵押贷款经过整合重组和信用增级、评级，以形成的现金流作为偿付基础，在资本市场上向投资者发行抵押贷款证券的过程。各国经验证明了，MBS是银行处置流动性差的抵押资产，增加资本的流动性，分散风险的重要工具之一，也是改善资本结构，提高资本充足率的有效手段。随着我国住宅产业的飞速 发展 ，住房抵押贷款规模的扩大，要求建立住房抵押贷款二级市场，实行MBS的呼声越来越高。202\_年底，建设银行发行了我国首单个人住房抵押贷款证券化产品--“建元202\_-1个人住房抵押贷款支持证券”并正式进入全国银行间债券市场。由此，我国在开展MBS业务中，迈出了重要的一步。

已有的 研究 都集中讨论我国MBS的可行性、必要性及其对于 经济 和金融市场发展的意义，并没有深入到技术层次。现在随着我国已开展MBS业务，有必要对MBS的风险及其防范进行研究，以对其未来发展提供有力的技术支持。

二、我国住房抵押贷款证券化的风险分析

1、提前偿付风险

提前偿付风险是指借款人可以随时支付全部或部分抵押贷款的余额，而导致现金流量的不稳定和再投资现象。借款人提前偿付主要是对债券持有人造成两方面的不利影响：一是在利率上升的环境中，抵押支持证券的价格会像其他债券一样下降，并且下降幅度更大，因为高利率将降低早偿率，增加对低于市场利率的息票利率的投资数量，从而使投资者遭遇扩张风险；二是在利率下降的环境中，抵押支持证券的潜在价格上涨幅度会因为早偿的可能性而被降低，所以投资者将面临紧缩风险.

2、信用风险

信用风险是指住房抵押贷款的借款人因某种原因未按时支付或者停止支付贷款合同约定的现金流，由此产生不利于投资者的风险。借款人延迟支付本息或停止履行合同条款，导致发行机构无法按时支付投资者的本息，直接影响投资者投资收益的实现，降低证券的信用等级，增加投资风险产生。而当证券的违约风险高时，按照收益与风险对应原则，发行机构必须向投资者支付较高的违约风险溢价，就增大融资成本，进而影响MBS的实施和推进。

3、利率风险

利率风险指由于利率的变化使发放抵押贷款的机构或者证券持有者遭受损失的风险。具体包括两层含义：一是利率变化导致抵押支持证券市值发生变化，影响投资者获利的大小；二是利率变化影响借款者提前还款速度，导致抵押支持证券本金流发生变化，给投资者的收益带来影响。抵押支持证券的价格与利率呈反向变动，即利率上升（下降）时，证券的价格下降（上升）。如果投资者将证券持有至到期日，证券价格的变化不会对投资者产生影响。如果投资者在证券到期日前出售证券，那么利率上升导致资本损失，这就产生利率风险。对于发行人来说，利率变化会影响偿债基金的成本和利率敏感资产的收益。在其他条件相同时，住房抵押贷款证券的息票利率越高或到期期限越长，其价格对利率变化越敏感。

MBS的风险是相互关联的，某一事件的产生会导致数种风险同时或相继发生，最终的使证券投资收益下降。基于以上的分析，在我国开展MBS业务中，如何有效地防范风险，保护证券投资者收益，促进证券化业务发展，值得深思和探索的。

三、住房抵押贷款证券化风险的防范

1、提前偿付风险的防范

提前偿付风险始终存在于MBS运作过程中，它只受人的行为和经济环境的影响，由于经济环境的不确定性和人的理性，我们不能把握提前偿付风险的变化 规律 ，只能通过构建 科学 合理的防范机制对其加以防范和控制。

（1）提前偿付锁住和支付罚金。买权保护的最简单 方法 是锁住和支付罚金。锁住是在贷款发起后一段时间内不允许提前偿付出现。支付罚金是指借款人选择提前还款时，必须为这一行为额外支付一定数额的罚金，以补偿贷款人或投资者因提前偿付而遭受损失。锁住一般限于一笔贷款刚开始的几年时间，支付罚金在数额上等于提前偿付额的一个百分比，且随时间下降。因此在MBS交易结构中，往往同时使用锁住与支付罚金。

（2）收益率维持（yield maintenance）。收益率维持定义为：借款人提前还款时，必须付给贷款人一笔额外的收益率维持费用，能够使贷款人对提前偿付变得漠不关心。所以收益率维持费用应当等于计划偿付额的未来值与提前偿付数量的差，贷款人通过对提前偿付款项和收益率维持费进行再投资，重新产生计划中来自借款人的未来现金流。这里收益率的维持费用（YM）可以用利率差异模型来 计算 ： 式中，It表示计划利息偿付额，it表示按YM收益率计算的利息偿付额（YM收益率一般选择与贷款具有相同到期日的国库券的收益率），rt表示国债即期收益率,求和指数t代表提前偿付日期以后的月数。此模型假定一旦收到提前偿付款，贷款人能重新发行具有分期偿还计划的债券，防范风险的发生。

（3）提前偿付模型建立。根据资产池的具体特征建立提前偿付模型，对未来现金流进行预测，是防范提前偿付风险的有效途径。已有的研究提前偿付模型有12年提前偿付模型，常数提前偿付模型，公共证券协会模型等，主要集中在对提前偿付率的预测。下面介绍的高盛提前偿付模型是把影响提前偿付的因素归纳为：再融资、削减（部分偿还）、重新安置和承继。通过对各因素加以动态分析，使形成的模型能够真实展示MBS方案的提前偿付全过程。所以模型为：

提前偿付总额=再融资引起提前偿付额+削减引起提前偿付额+重新安置引起提前偿付额+承继引起提前偿付额

该模型主要在于充分考虑抵押贷款特点和环境变量等影响提前偿付决策的因素，并将这些因素和借款人行为以动态的方式融合在模型中，抓住了提前偿付行为的本质特征，做到准确的预测。

2、信用风险的防范

信用风险是难以避免，可通过证券产品的信用增级和完善个人信用体系两个方面来共同防范。两种防范措施所控制的阶段不同，前者是属于事后控制，后者是从源头上加以防范。

（1）证券产品的信用增级。信用增级是为投资者提供信用保护，减少违约风险的一种重要手段。其作用主要表现在：提升抵押贷款证券的信用级别；为投资者提供决策 参考 ，吸引更多的投资者；降低发行人的融资成本；对证券化交易提供一定的约束。信用增级按其来源不同可分为内部信用增级和外部信用增级。前者是通过证券化结构的内部调整，将现金流重新分配，使债券达到所需的信用级别，主要有设立优先附属结构，利差账户担保，超额抵押保护，准备金和现金担保等。后者是由发行人以外的 金融 机构提供全部或部分信用担保，以提高债券的信用级别，主要有政府信用担保和商业保险担保两种形式，而由政府或准政府机构担保的证券在市场占有较大比重。

（2）完善个人信用评估体系。首先，在全国建立起信用等级制度，实行统一消费者信用标准。各商业银行建立基于贷款层面的数据库，要求包括借款者的信用记录，工作收入，家庭成员状况，财产情况，以往每笔贷款偿付情况，国民 经济 状况等等，加强互联网建设使数据库资源共享。这样商业银行在发放贷款时，可以了解借款人的信用状况，通过债务占收入比，可支配收入等指标来 分析 借款人的偿付能力，做到严格审核。其次，建立信用评估模型。 影响 借款人偿还能力因素有很多，根据各因素在产生信用风险中的重要性，赋予其一定的权重，放入信用评估模型中，分析借款人产生违约的概率。各商业银行可借鉴发达国家在信用评估模型中取得的成果，结合我国的实际情况，设计出适合我国国情的信用评估模型，评估借款人的信用状况，审慎放贷，从而减少信用风险的产生。

3、利率风险的防范

（1）推进利率市场化。 目前 我国住房抵押贷款主要是浮动利率抵押贷款，利率的变化与调整主要受制于央行的金融管制和货币政策，不像其他西方国家那样实行利率市场化，非市场化利率很难通过建立模型来度量和预测。这样各大商业银行无法根据有效的抵押贷款 历史 记录来预测未来抵押贷款提前偿付的比例及速度；利率调整的不确定性又影响了证券价格变化，造成了未来现金流的不确定性，增加了投资者面临的投资风险。借鉴美国的经验，建议我国在 发展 MBS时应当逐步调整当前利率水平，建议与银行间债券市场上的适当期限的国债收益率挂钩，同时继续推行利率市场化。

（2）建立模型度量利率风险。针对浮动利率住房抵押贷款的利率风险，银行有必要在利率波动前，对产生的风险进行有效地测算和度量。借鉴西方银行业在这方面的经验，建立持续期模型来度量。持续期是度量金融工具价格对利率变化的敏感性的重要指标。通过这一指标将利率变化与银行资产负债价值变化联系起来，从动态的角度反映利率风险的影响。具体 计算 方法 如下：

①计算支持银行住房抵押贷款业务的负债的加权平均持续期。各银行开展住房抵押贷款业务的资金来源及其结构是不相同的。在进行风险度量时，需要根据银行特定的负债结构计算支持该银行住房贷款业务的负债的加权平均持续期。计算的基本公式为：

上式中,D为某金融工具的持续期,r为该金融工具的风险折现利率；CFt是该金融工具在t期的现金流,N为该金融工具到期的期限.D为负债的加权平均持续期,DLi为某项负债的持续期,WLi为某项负债占总负债的比率。

②计算住房抵押贷款的持续期DA，所用方法同上。

③计算利率变化时银行资产负债变化导致的股东权益的变化。

根据上式的计算结果，我们可以比较银行现有资本的规模及可承受能力，从而确定银行所面临的利率风险的大小。

（3）MBS产品的创新。我国金融机构在推行MBS时，还应不断创新，设计出新的金融产品，满足不同投资者的需求，通过扩展投资渠道来降低利率波动带来的风险。例如，可以借鉴美国证券产品的设计经验，设计发行仅本金（PO）证券和仅利息（IO）证券。PO证券持有者拥有获取本金支付的权利，其所取得的资金仅来源于抵押贷款组合中以本金形式偿还的现金流；IO证券持有者拥有获取利息支付的权力，其所取得的资金仅来源于抵押贷款组合中以利息形式支付的现金流。由于PO证券和IO证券对利率变化敏感且收益变化相反，可以成为投资者套期保值，抵御利率风险的金融工具。一般的，投资者可在市场利率看涨时选择IO证券，利用其收益不同时期的变化特点，进行套期交易，改善资产组合的结构；在市场利率预期走低时选择PO证券，以减少未来市场利率下降给自己投资组合带来的风险。

【参考 文献 】 [2] 姜建清：商业银行资产证券化--从货币市场走向资本市场 [M].北京:中国金融出版社，202\_

[3] 孙奉军：资产证券化效率分析[M].上海:上海财经大学出版社，202\_

[4] 殷红、张卫东：房地产金融[M].北京:首都经济贸易大学出版社，202\_

[5] 安东尼·G·科因等：利率风险的控制与管理[M].北京:经济 科学 出版社，1999

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！