

研究报告

2018 年第 33 期

2018.04.04

执笔：金昱

jinyu@icbc.com.cn

我国商业银行信贷资产证券化
发展现状与趋势分析

要点

➤ 受政策推动，信贷资产支持证券发行市场从 2014 年开始迎来爆发式增长，发起人构成也日渐丰富。商业银行对信贷资产证券化市场的推动作用最显著。

➤ 近年来商业银行信贷资产证券化呈现参与主体多元化与市场集中度提高并行特征。零售贷款证券化产品占比快速上升，不良贷款证券化试点稳步推进。同时，发行利率随市场利率水平水涨船高，而银行信贷资产证券化率整体仍偏低。

➤ 一些商业银行将信贷资产证券化与自身业务发展战略紧密结合起来，着力打造特色化的证券化产品线，在市场细分化发展中构建领跑优势。典型的包括建行的个人住房抵押贷款证券化和招行的消费贷款证券化。

➤ 发展信贷资产证券化是商业银行转型发展的内在要求，监管政策和市场环境的完善为商业银行加速信贷资产证券化创造了有利条件。建议我行将信贷资产证券化纳入我行资产负债管理整体战略，以零售贷款和不良贷款证券化为重点，优化基础资产结构，同时提升资产证券化服务，打造“工元”系列品牌。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

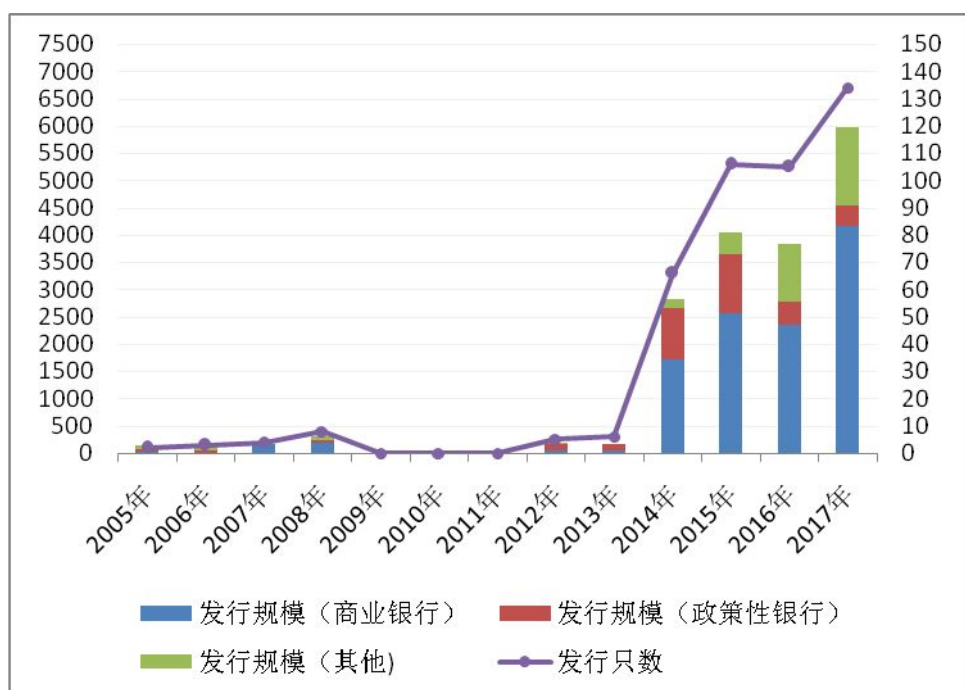
我国商业银行信贷资产证券化发展现状与趋势分析

一、我国商业银行信贷资产证券化发展历程与市场规模

2005 年 4 月，人民银行和银监会联合发布《信贷资产证券化试点管理办法》，标志着我国信贷资产证券化试点正式启动。随后几年中，包括国家开发银行等政策性银行，中国工商银行、中国建设银行大型银行，浦发银行、兴业银行、招商银行、浙商银行、中信银行等股份制银行，东方资产管理公司、信达资产管理公司、上汽通用汽车金融公司等非银行金融机构都先后加入了信贷资产支持证券的发行试点中。但随着 2008 年美国次贷危机的全面爆发，试点工作被迫暂停。受试点额度限制，2005-2008 年间信贷资产支持证券累计发行规模仅为 667.85 亿元，但基础资产已涵盖企业贷款、住房按揭贷款、汽车贷款、不良贷款等多个主要门类。

2012 年 5 月，人民银行、财政部、银监会联合发文重启信贷资产证券化试点。在国务院盘活存量、优化金融资源配置的指导思想下，新一轮试点不仅额度和参与机构规模持续扩大，在制度建设与创新方面也不断突破。2014 年 11 月，银监会正式将信贷资产证券化由审批制改为备案制。2015 年，人民银行决定在信贷资产证券发行过程中实行注册制。同时，关于信贷资产证券化过程中的风险自留规则、评级机制、信息披露规范等配套管理制度也不断完善。受政策推动，信贷资产支持证券发行市场从 2014 年开始迎来爆发式增长。

发行规模上，2014 年银行间市场共发行信贷资产支持证券 66 期，发行总金额达到 2820 亿元，分别为 2005-2013 年发行总量的 2.4 倍和 2.8 倍。2017 年全年，银行间市场信贷资产支持证券发行数量达到 134 期，发行总金额 5977 亿元，比 2014 年又翻了一番多。截至 2017 年末，银行间市场信贷资产支持证券存量余额达到 6766 亿元，尽管在银行间债券市场余额中的占比仍仅为 1.0%，但较 2013 年末提高了 0.9 个百分点，上升势头显著。



数据来源：Wind 终端，中国工商银行城市金融研究所。

图1 我国银行间市场信贷资产支持证券发行规模（亿元，期）

参与主体上，从2014年开始，越来越多商业银行、政策性银行，以及汽车金融公司、金融租赁公司、消费贷款公司、资产管理公司等非银行金融机构加入到信贷资产支持证券的发起人行列，有力推动了市场规模的壮大和产品的多元化。其中，商业银行对信贷资产证券化市场的推动作用最显著。2014年以来，各类商业银行发起的信贷资产证券化规模在整个银行间市场的占比始终保持在60%以上，2017年更是接近70%。

二、商业银行信贷资产证券化的特点与趋势分析

（一）参与主体多元化与市场集中度提高并行

2005-2013年，商业银行的信贷资产证券化主要集中在纳入试点范围的少数几家大型银行和股份制银行，总体发行规模十分有限。2014年以后，随着信贷资产证券化试点范围的扩大，并逐渐进入常态化发展，以及发起机构风险自留政策的放宽和发行备案制等相关配套制度和政策的不断完善，各类商业银行参与信贷资产证券化的积极性得到激发。不仅大型银行和股份制银行的发起规模大幅飙升，越来越多的城商行、农商行以及外资银行也加入到发起人行列。2015年，发起信贷资产支持证券的商业银行数量达到47家。

表 1 各类商业银行信贷资产证券化规模

单位:亿元

	大型银行 ¹	股份制银行	城商行	农商行	外资银行	合计
2005 年	30	0	0	0	0	30
2006 年	0	0	0	0	0	0
2007 年	82	96	0	0	0	178
2008 年	108	89	0	0	0	196
2012 年	61	0	0	0	0	61
2013 年	41	14	0	0	0	55
2014 年	452	724	483	52	0	1711
2015 年	210	1120	817	75	34	2255
2016 年	1031	917	314	80	0	2342
2017 年	1989	1749	311	116	0	4165

数据来源: Wind 终端, 中国工商银行城市金融研究所。

2016 年以来, 商业银行信贷资产证券化发起主体数量有所下降, 尤其是城商行的发起规模下降明显。而与此同时, 大型银行发起规模却迎来新一轮增长高峰, 并超越股份制银行成为市场主导力量。与此同时发起主体的集中度也逐年上升。2017 年商业银行发起的信贷资产支持证券中, 前六大银行的占比达到 71%, 较 2015 年前六大银行占比提高了 18 个百分点。其中, 建行、招行、工行三家占据了半壁江山。

表 2 2015-2017 年银行间市场前六大信贷资产支持证券发起银行

单位: 亿元

2017 年			2016 年			2015 年		
前六大银行	发行额	占比	前六大银行	发行额	占比	前六大银行	发行额	占比
建行	858	21%	建行	390	17%	招行	245	14%
招行	715	17%	中行	319	14%	兴业	150	9%
工行	466	11%	民生	214	9%	北京	145	8%
交行	386	9%	华夏	165	7%	浦发	145	8%
中信	273	7%	工行	158	7%	中行	127	7%
中行	264	6%	招行	150	6%	农行	101	6%
合计	2960	71%	合计	1396	60%	合计	914	53%

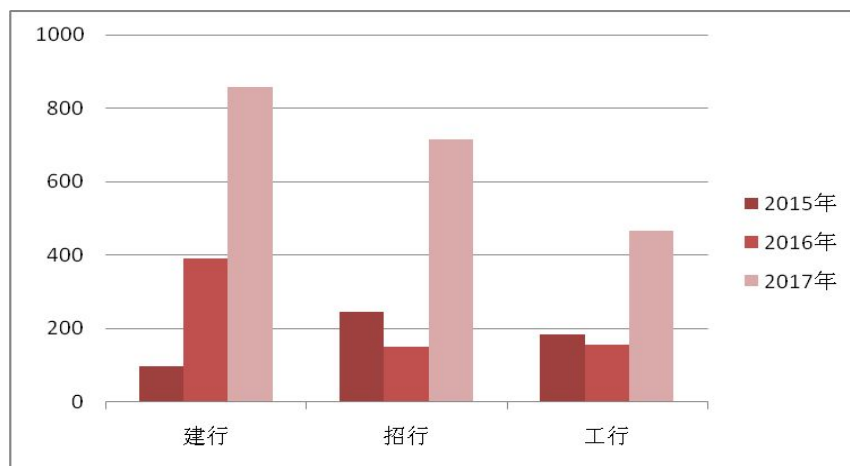
数据来源: Wind 终端, 中国工商银行城市金融研究所。

2015-2017 年, 建行、招行、工行三家的信贷资产支持证券发起规模占商业银行总发起规模的约 36%。其中, 建行在三行中后来居上, 且发起规模逐年大幅上升。招行和工行发起规

¹ 大型银行包括中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、交通银行和中国邮储银行。



模均在 2016 年有所回落，2017 年现突破式增长。但总体而言，工行的发起规模仍略逊于建行和招行。



数据来源：Wind 终端，中国工商银行城市金融研究所。

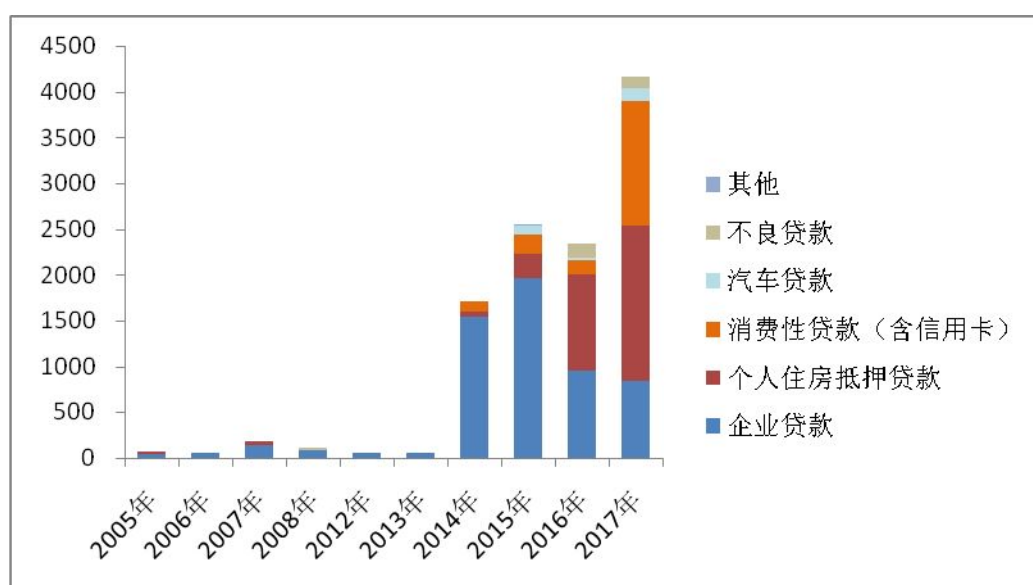
图2 建行、招行、工行信贷资产支持证券发起规模（亿元）

（二）零售贷款证券化产品占比快速上升，不良贷款证券化试点稳步推进

2012 年信贷资产证券化试点重启后，企业贷款证券化产品一度占据主导地位。2014 年，邮储银行重启个人住房抵押贷款证券化，同时招商银行、平安银行分别推出了信用卡贷款和消费贷款证券化产品。2015 年，招商银行、平安银行、民生银行又推出了汽车贷款证券化产品。这些零售贷款证券化产品的推出，对于优化市场产品结构起到了积极作用，然而这两年中，企业贷款证券化产品发行规模占比仍分别高达 90%和 77%，产品发行数量占比分别高达 93%和 77%。

2016 年开始，个人住房抵押贷款证券化产品发行规模快速增长。2016 年各类商业银行共发起个人住房抵押贷款证券化产品 1049 亿元，超过企业贷款证券化产品，2017 年更增至 1708 亿元，占据商业银行信贷资产支持证券发行总规模的 40%。与此同时，在相关政策推动下，2017 年消费贷款（含信用卡）证券化产品发行规模达到 1350 亿元，汽车贷款证券化产品发行规模突破 100 亿元，均呈现爆发式增长态势。

而企业贷款证券化产品发行规模从 2016 年起持续萎缩，2017 年已降至 835 亿元，在商业银行信贷资产支持证券发行总规模中的占比仅剩 20%左右。



数据来源：Wind 终端，中国工商银行城市金融研究所。

图3 商业银行信贷资产支持证券基础资产分类构成（亿元）

2016 年不良贷款资产证券化试点重启后，获得了各类商业银行的广泛响应。当年首批六家试点银行共发行 14 期产品，发行总规模达到 156 亿元。2017 年试点范围扩大后，参与银行数量增至 12 家，发行产品数量达到 19 期，但发行总规模略有下降，为 129 亿元。大型银行不良贷款证券化的积极性更高，在两年的发行规模占比分别达到 88% 和 79%。特别是工行两年发起规模市场占比分别达 35% 和 53%，处于绝对领先地位。

值得注意的是，若不考虑不良贷款证券化产品，2016 年以来大型银行的信贷资产证券化中有 80% 以上集中在住房抵押贷款证券化产品，而企业贷款证券化产品占比不到 5%。但在股份制银行、城商行等中小银行发行产品中，企业贷款证券化产品仍占主流，同时招行、中信等 2017 年消费贷款、信用卡贷款证券化产品发展力度显著增强，而住房抵押贷款证券化产品占比普遍不高。

（三）发行利率水涨船高，部分产品与基础资产收益率倒挂

目前，我国信贷资产支持证券的定价一般采取在同期限、同评级的短融、中票等信用债价格基础上加成一定的流动性溢价的方式，因此证券产品的发行利率体现出较强的随金融市场利率波动的特征。2014-2016 年间，信贷资产支持证券发行利率随市场利率水平一路走低，其中 AAA 级信贷资产支持证券发行利率 2016 年全面降至 4% 以下。2017 年，伴随市场利率的快速飙升，信贷资产支持证券发行利率也大幅上扬，到年末 AAA 级信贷资产支持证券发行利率大面积突破 5%。

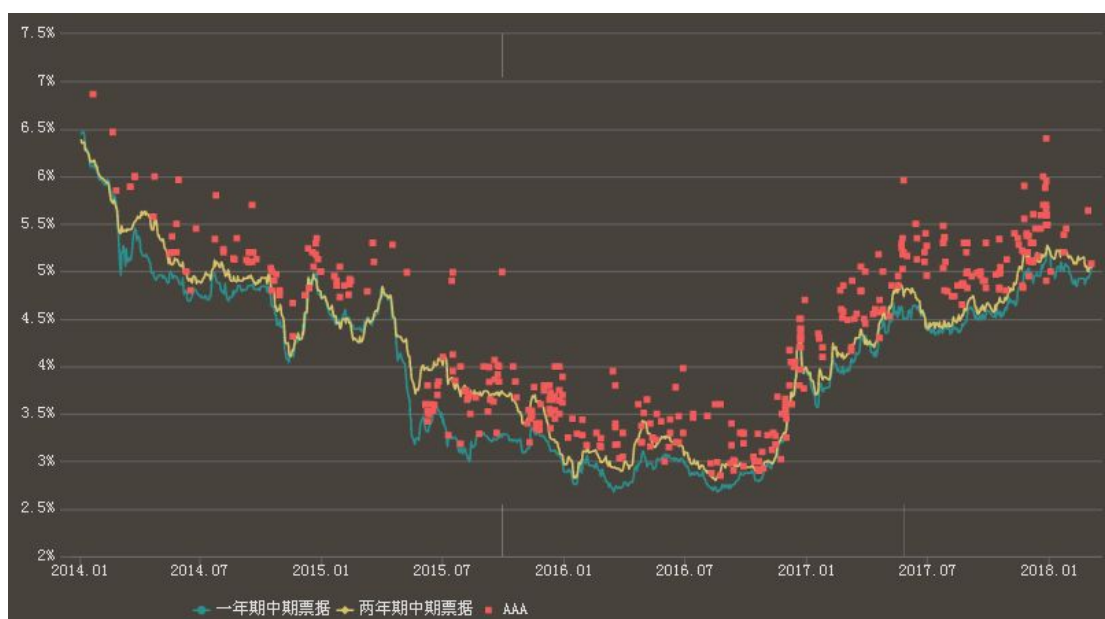
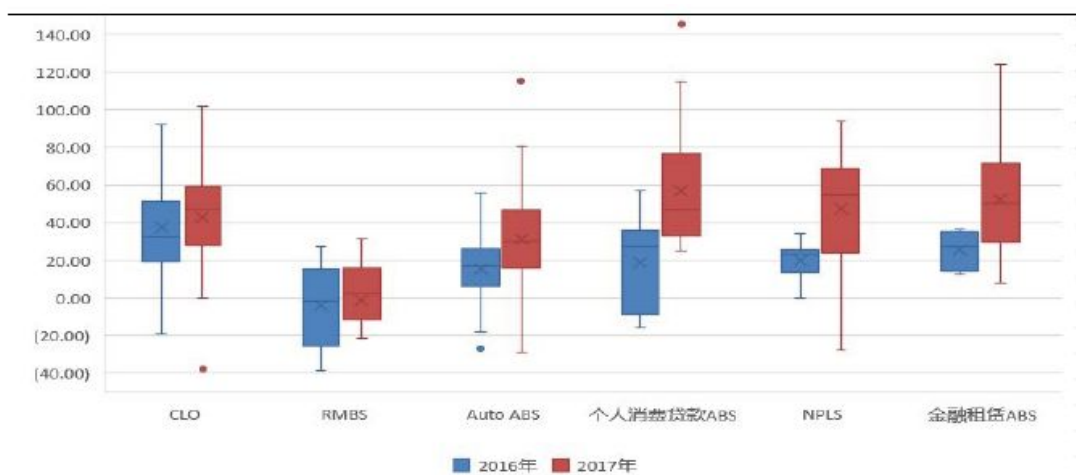


图4 AAA级信贷资产支持证券与中期票据发行利率比较

数据来源：中国资产证券分析网。



注：上部线段表示75%~100%分位数，箱体部分表示25%~75%分位数，下部线段表示0%~25%分位数，画“x”处为平均值，画“—”处为中位数。个人消费贷款ABS包括信用卡分期ABS。

数据来源：东方金诚。

图5 各类信贷资产支持证券AAA档证券与同期限同级别中短期票据利差比较

以信贷资产支持证券与同期限同级别中短期票据的利差衡量其发行利率的相对水平，则2016年以来住房抵押贷款支持证券的相对发行利率最低，其中AAA级证券发行利率中位数与同级别同期限中短期票据利率水平大致相当。而企业贷款支持证券的发行利率相对较高，其中

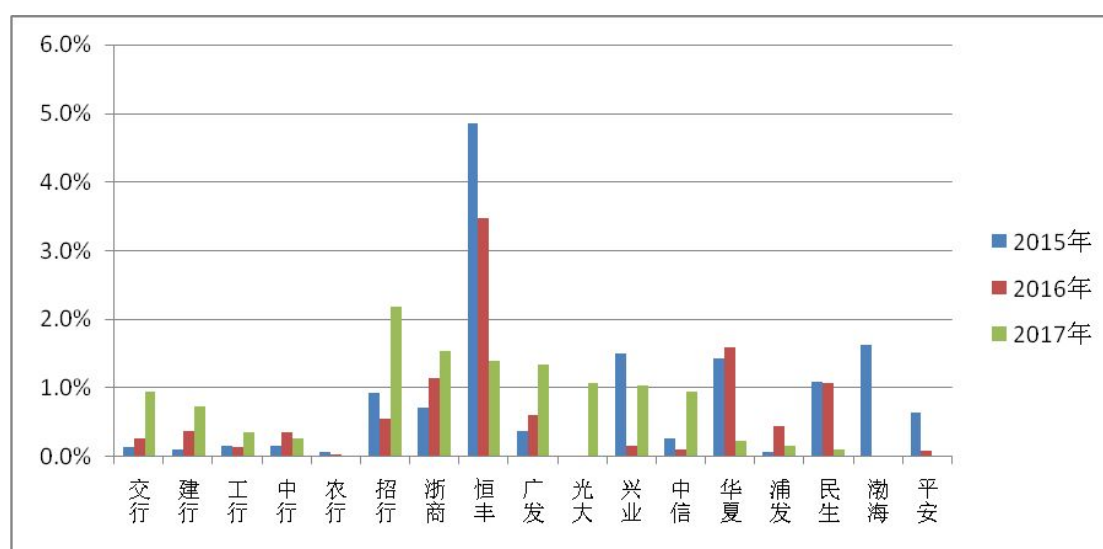
AAA 证券与同级别同期限中短期票据利差的中位数由 2016 年的约 30bps, 上升到 2017 年的约 50bps。同时, 个人消费贷款、不良贷款支持证券发行利率的相对水平在 2017 年提升显著。

2017 年, 企业贷款支持证券、住房抵押贷款支持证券已大面积出现发行利率与基础资产池平均收益率倒挂的现象。当年大型银行和股份制银行发行的 11 期企业贷款支持证券中, 优先 A 档证券平均发行利率达 4.86%, 较基础资产池平均收益率高 3bps。其中有 6 期优先 A 档证券发行利率高于基础资产池平均收益率。当年大型银行和股份制银行发行的 17 期住房抵押贷款支持证券中, 优先 A 档证券平均发行利率达 4.88%, 较基础资产池平均收益率高了 13bps。

(四) 银行信贷资产证券化率仍偏低

将商业银行全年发行的信贷资产支持证券规模与该行年初客户贷款余额的比值定义为该行当年**信贷资产证券化率**。从 2017 年情况看, 包括大型银行和股份制银行的主要商业银行信贷资产证券化率仍普遍较低, 最高的招行也仅为 2.2%, 其他超过 1% 的仅有浙商、恒丰、广发、光大、兴业等五家。五家大型银行中, 证券化率最高的是交行, 为 0.94%, 其次是建行的 0.73%, 其他三行都不到 0.5%。

交行、建行、工行、招行、中信等行 2017 年贷款证券化率较此前两年提升显著, 住房抵押贷款、信用卡贷款等零售贷款证券化产品是主要驱动力。而恒丰、华夏、浦发、民生等以企业贷款证券化为主的银行近年来证券化率持续下降。



数据来源: Wind 终端, 中国工商银行城市金融研究所。

图 6 大型银行和股份制银行信贷资产证券化率 (%)



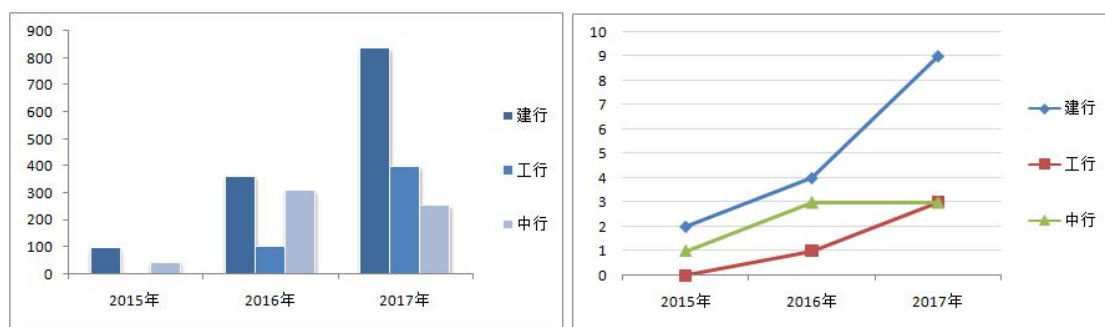
三、主要同业信贷资产证券化发展策略分析

近两年来，一些商业银行将信贷资产证券化与自身业务发展战略紧密结合起来，着力打造特色化的证券化产品线，在市场细分化发展中构建领跑优势。

（一）建行的个人住房抵押贷款证券化

2015年以来，建行始终将个人住房抵押贷款作为信贷资产证券化的核心标的，打造“建元”系列品牌，并牢牢占据个人住房抵押贷款支持证券最大发起机构的地位。

2015-2017年间，该行发起的全部信贷资产支持证券中，个人住房抵押贷款支持证券的规模和数量占比分别达到96%和75%。特别是在2017年，该行连续发起的个人住房抵押贷款支持证券产品达到9期，总发行规模达到839亿元，占银行间市场同类产品发行量的49%。2017年，建行个人住房抵押贷款证券化率达到2.3%，是工行的1.9倍，中行的2.4倍。



数据来源：Wind 终端，中国工商银行城市金融研究所。

图7 主要大型银行个人住房抵押贷款支持证券发起规模比较（亿元，期）

建行在个人住房抵押贷款支持证券领域的高速发展与其重点发展个人住房抵押贷款业务的一贯战略密切相关。一方面，建行个人住房抵押贷款资产存量规模在国内银行业中居首，为遴选合适的标的资产，证券化产品发行的规模化、常态化发展提供了有利条件。另一方面，资产证券化也成为建行盘活住房抵押贷款存量资产，提高贷款整体收益率，转移和分散业务风险提供了有效途径。

1. 建行注重遴选存量贷款中收益率较低的资产作为证券化基础资产，从而为更高收益的增量业务腾出空间

2016年，个人住房抵押贷款市场利率正处于筑底之际，建行证券化基础资产的平均账龄为6.27年。由此推断，其中有很大部分集中在上轮住房抵押贷款利率低点前后。而2017年建行大举加快个人住房抵押贷款支持证券发行节奏之时，正值信贷市场个人住房抵押贷款利率快

速触底反弹之际，其所选基础资产的平均利率已低于现时市场利率。因此，虽然受债券市场基准利率上行影响，2017 年建行个人住房抵押贷款支持证券中 A1 档证券的平均发行利率已高于基础资产利率，但着眼于市场的长远发展，建行依然有利可图。

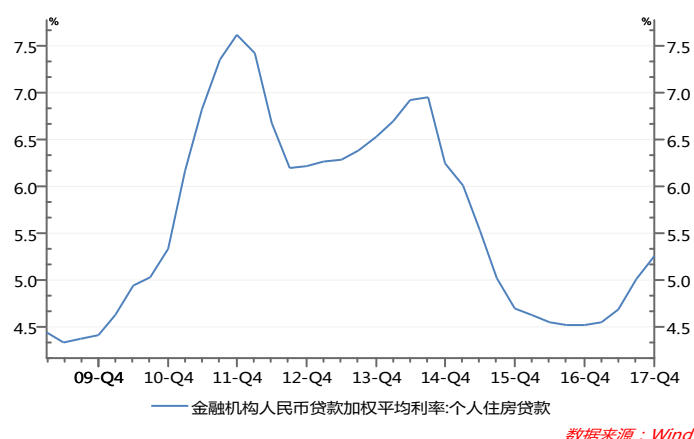


图 8 我国金融机构个人住房抵押贷款加权平均利率

2. 建行在个人住房抵押贷款证券化过程中，将部分潜在风险较高的存量资产纳入资产池

这突出表现在，2017 年建行发行的个人住房抵押贷款支持证券的基础资产池中，抵押房产中位于一二线城市的房产占比和借款人的收入债务比均较 2016 年平均水平有所下降。这显示在基础资产池中，来自一二线城市以外市场，以及借款人收入债务比较低的贷款占比在提高，而这些贷款的潜在违约风险也更高些。

表 3 建行 2016、2017 年发起个人住房贷款支持证券特征

	2016 年	2017 年
A1 档证券加权平均发行利率 (%)	3.96	5.00
基础资产加权平均利率 (%)	4.07	4.69
基础资产加权平均账龄 (年)	6.27	3.10
抵押房产中一二线城市占比 (%)	45.71	41.06
收入债务比 (%)	53.27	49.69

数据来源：中国工商银行城市金融研究所根据公开资料整理。

3. 建行在资产证券化过程中充分发挥了综合化业务牌照优势

建行在各期证券化过程中，普遍选择子公司建信信托公司作为受托机构，建信资本管理公司作为财务顾问，最大限度的实现了集团内部的行司联动。

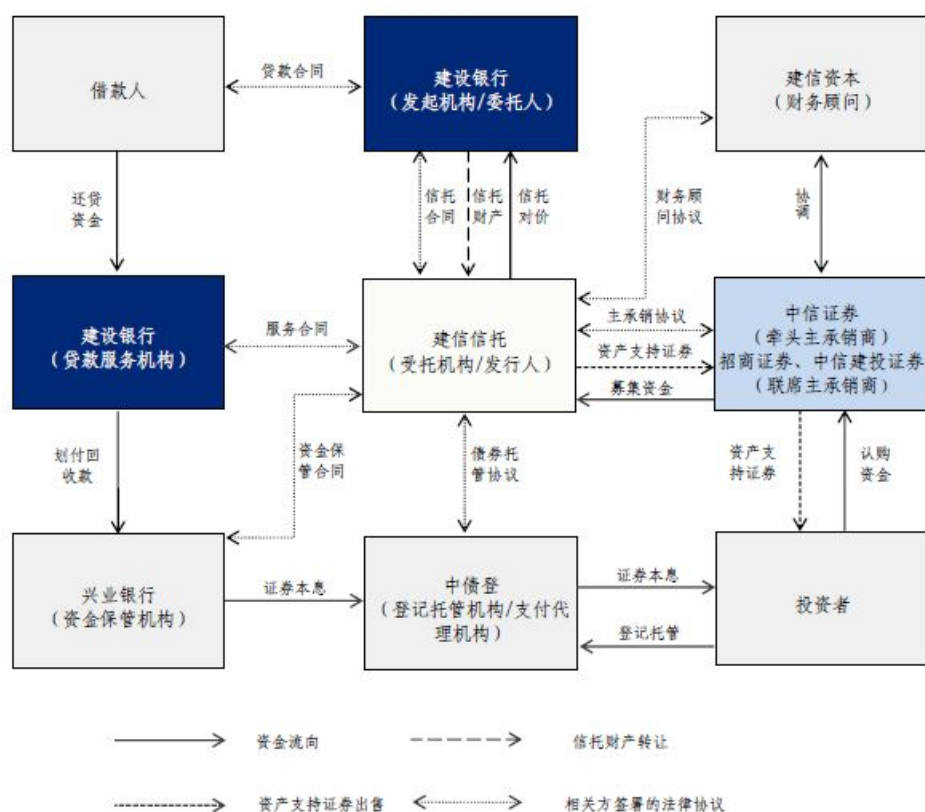
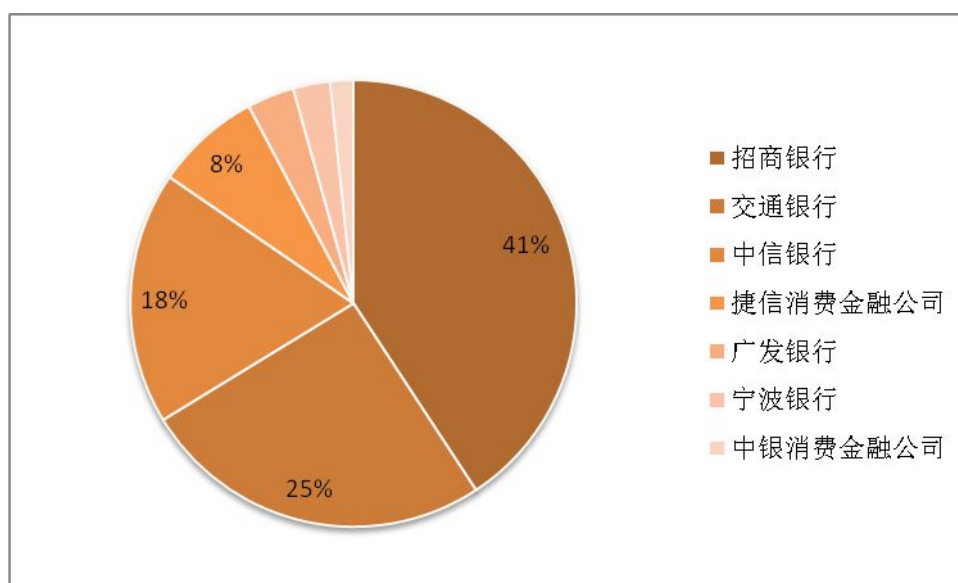


图9 建元2017年第六期个人住房抵押贷款资产支持证券交易结构图

这样的安排不仅有效发挥了该行集体综合金融牌照优势，扩大了资产证券化业务的收益来源，而且对于非银子公司的业务发展也起到了良好的促进作用。随着建行信贷资产证券化规模的快速增长，建信信托2016年以来已连续两年跻身银行间市场资产证券化发行规模前三名。这对其综合实力的提升作用显著。

（二）招行的信用卡贷款证券化

招行将信贷资产证券化的重点放在信用卡贷款，特别是分期贷款领域。该行从2016年开始推出“和享”系列个人消费贷款资产支持证券，其基础资产全部为信用卡分期贷款，并连续两年保持银行间市场信用卡分期贷款证券化最大发起人地位。特别是在2017年，招行从8月开始连续发起了五期信用卡分期证券化产品，累计发行规模达到606.93亿元，占当年银行间市场消费类贷款支持证券发行总规模约40%。



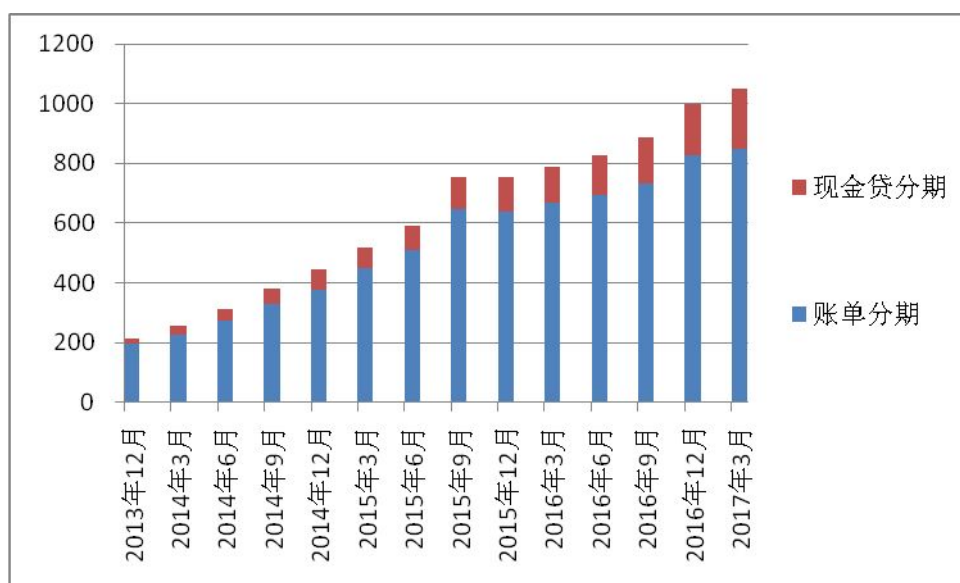
数据来源：Wind 终端，中国工商银行城市金融研究所。

图 10 2017 年银行间市场消费类贷款支持证券发起人结构（按发行规模）

招行近两年来的信用卡分期贷款证券化有以下特点：

1. 资产证券化成为招行消费信贷业务轻型化战略的重要载体

根据招行在资产支持证券发行文件中披露的信息，截至 2016 年末该行信用卡分期贷款余额达到 998 亿元，其中账单分期余额 825 亿元，现金贷分期余额 172 亿元。招行 2017 年发起的六期消费贷款支持证券中，有五期基础资产为信用卡账单分期贷款，一期为信用卡现金分期贷款（和享 2017 年第五期），全部为正常类贷款。若合并计算，2017 年招行信用卡分期贷款的证券化率达到 61%。



数据来源：中国工商银行城市金融研究所根据公开资料整理。

图 11 招行信用卡分期贷款余额变动趋势 (单位: 亿元)

如此高的证券化率显示，**资产证券化已经成为招行信用卡分期业务整体发展战略的重要组成部分**。2014年以来，招行信用卡分期余额年均增长率达到67%，是该行增长最快的贷款业务领域之一。而从已发行证券化产品资产池信息看，招行信用卡分期资产包括利率和手续费的综合年化收益率平均可达19%左右。通过证券化方式有效盘活存量资产，不仅有助于招行保持业务高速增长的势头，为利差和收入结构的改善提供有力支持，也能够实现资产风险的市场化转移，减轻业务发展的资本和风控压力。这也是该行近两年提出的“轻型银行”战略的具体体现。

2. 采取垂直自留模式，实现资产风险的真实转移

在风险自留方式上，招行在各期消费贷款证券化中普遍采用了垂直自留模式，按照5%的最低比例要求，持有优先级各档和次级档证券。这种方式下，招行一方面将较高的潜在收益率大部分让给了次级档证券投资者，有助于提高次级档证券的吸引力，为资产证券化的常态化开展创造有利条件；另一方面也有效实现了基础资产风险的真实出表。

2017年招行发行的五期消费贷款支持证券中，优先A档、优先B档和次级档证券的规模占比平均分别为85%、6%和9%，且各期差异不大，各优先档证券评级普遍在AA级以上。按优先级证券20%，次级证券1250%的资本占用，招行5%的风险自留对应的风险加权资产约为原基础资产池规模的6.5%。由此，资产证券化对于降低招行消费贷款资本占用，提升业务扩张能力作用显著。

3. 正常类贷款和不良贷款证券化齐头并进

招行的消费贷款证券化不仅局限于正常类的信用卡分期贷款，在信用卡不良贷款的处置中也引入了资产证券化模式。2017年，招行发起了三期不良资产支持证券，其中两期是针对信用卡不良贷款的，基础资产包括信用卡消费透支和分期。两期产品的基础资产池规模合计为32.8亿元，约相当于招行2016年末信用卡不良贷款余额的57%；证券发行规模约相当于基础资产池规模的13.3%，较基础资产加权平均预期回收率低约3个百分点。在风险自留方式上，招行在上述两期产品中同样采用了5%的垂直留存方式，确保了基础资产风险的有效出表。

表4 招行2017年信用卡不良贷款支持证券特征

单位：亿元

	和萃 2017 第一期 不良资产支持证券	和萃 2017 第三期 不良资产支持证券
证券发行规模	2.3	2.1
优先级证券发行利率	5.2%	5.7%
次级证券占比	21.7%	21.0%
基础资产规模	17.0	15.8
次级类资产占比	26.2%	15.9%
可疑类资产占比	23.9%	21.8%
损失类资产占比	49.9%	62.2%
预计回收率	16.6%	16.1%

数据来源：中国工商银行城市金融研究所根据公开资料整理。

四、进一步发展信贷资产证券化的机遇与建议

（一）信贷资产证券化是商业银行转型发展的内在要求

目前，供给侧结构性改革驱动的经济动能调整与转换，防风险、控杠杆核心原则指导下，日趋严格的金融监管政策环境是商业银行加速转型改革的根本背景。未来商业银行的发展模式必须解决两大问题：一是在资产规模合规、有序、集约化增长的前提下，保证对实体经济发展的有力支持；二是有效管控业务发展中不断积聚的经营风险。而信贷资产证券化在增强信贷资产流动性方面的独特作用在这两个方面都有很大的发挥空间。

一方面，资产证券化有助于银行加速盘活存量信贷资产，促进信贷结构的优化调整。通过资产证券化，商业银行能够实现将收益率较低、贷款投向不符合经济发展和银行战略导向的存量信贷资产快速出表，为更高收益、更符合经济发展方向、对银行长远发展战略价值更高的贷款业务机会腾出宝贵的规模资源。这个过程中，由于银行往往还保留着对证券化贷款资产的



服务职能,能够继续保持与原有客户的密切联系,从而在尽可能降低对存量客户关系的情况下,更积极有效的拓展新客户关系。

另一方面,资产证券化可以成为银行管理信贷风险的重要工具。资产证券化既可以丰富银行不良贷款的处置途径,帮助银行提高不良贷款的回收效率,对于正常贷款的风险管理也能发挥不可替代的作用。通过证券化方式调整贷款资产组合的风险构成,不仅效率和精细化程度更高,其更加市场化的定价方式也有助于银行降低交易成本,实现更高的资产收益。

在更加紧迫的转型发展压力下,信贷资产证券化的上述优势已经得到越来越多银行的认同。未来商业银行的信贷资产证券化实践将越来越体现出自发性特征,而政策驱动的被动化特征将日渐减弱。

(二) 监管政策和市场环境的完善为商业银行加速信贷资产证券化创造了有利条件

1. 信贷资产证券化是国家政策鼓励的方向

2017年以来的严监管政策主要针对场外野蛮生长的影子银行体系,特别是存在严重风险、期限错配的各类非标投资,而银行信贷资产支持证券作为一种管理规范、信息透明的标准化债权资产,是我国多层次资本市场的重要组成部分,近年来始终得到了金融监管部门的支持与鼓励。2017年李克强总理在政府工作报告明确提出“促进企业盘活存量资产,推进资产证券化”。监管机构和相关部委随后陆续出台了一系列政策措施,进一步明确了资产证券化在实现不良资产处置、推进城市基础设施建设、服务工业增效升级、培育发展住房租赁市场、优化信贷资源配置等方面的市场发展方向。

2. 新监管政策环境下信贷资产支持证券将更具市场吸引力

2017年11月出台的《关于规范金融资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》中明确提出,依据金融监管部门颁布规则开展的资产证券化业务不在该意见规范对象之列。而银行信贷资产证券化与资管新规所体现的打破刚性兑付、净值化管理、限制非标投资期限错配等原则具有很高的契合度。

首先,信贷资产支持证券的结构设计和严格的信息披露要求有助于打破刚性兑付。资产证券化的基础资产一般具有较强的分散性,通过对这些资产现金流的重新分配和组合,形成现金流和风险特征差异化的分层证券供给,并根据监管要求提供充分的信息披露,能更好的适应投资者差异化的风险收益偏好。同时,通过多元化的增信手段,资产证券化能够在基础资产出现违约的情况下,做到有序的应急处置,最大程度保护投资人的权益。这些特征对于培养投资

者的风险承担意识，消除对证券发行人刚性兑付承诺的依赖性至关重要。

其次，信贷资产支持证券能更好的适应资管产品净值化管理的要求。由于信贷资产支持证券优先级证券的存续期一般远短于基础资产，且越来越多的产品采用浮动利率发行，而次级证券则带有部分股权资产的性质。因此，信贷资产支持证券受市场利率波动的影响较一般债券更小。因此，投资信贷资产支持证券有助于提高资管产品净值的稳定性。

第三，信贷资产支持证券作为标准化证券，不受投资期限错配监管限制，因此能够成为替代资管产品非标投资的优质资产。而在资管产品视同表内资产计提风险资本的政策条件下，资产支持证券在节约资本占用方面的优势将更加凸现。

因此，下一阶段随着资管新规的正式出台和实施，金融市场对信贷资产支持证券的投资需求有望大幅增长，并带动整个市场由“发行驱动”向“投资驱动”转型。由此，长期困扰银行信贷资产证券化发展的二级市场流动性不足的问题也将大大缓解。这反过来又能促进信贷资产支持证券的市场化定价水平，降低发行的流动性溢价，从而进一步激励各类银行的发起积极性，形成良性发展循环。同时，投资人队伍的丰富和壮大也有利于改变当前信贷资产支持证券在商业银行之间大规模互持的状况，提高证券化市场在分散风险方面的功效。

（二）推进我行信贷资产证券化的政策建议

1. 将信贷资产证券化纳入我行资产负债管理整体战略

我行作为全球信贷资产规模最大的银行，在未来的转型发展过程中需要重点解决信贷规模持续增长中日益严峻的资本监管约束和不断积累的资产风险问题。而信贷资产证券化在盘活银行存量信贷资产，提高银行主动流动性管理能力，促进信贷资产风险向金融市场投资者的分散转移等方面作用显著，能够为上述问题的解决提供新的途径。而目前我国信贷资产证券化市场正处于加速发展期，为我行信贷资产证券化创造了有利的外部条件。因此，下一阶段我行有必要从全行整体资产负债和风险管理战略出发，使信贷资产证券化在全行转型发展中发挥更突出的作用。

一是建议进一步深化信贷资产经营理念，将证券化作为增加信贷业务综合收益的重要手段。通过科学合理的证券化运作，变单纯的持有贷款为积极的经营贷款，能够有效拓展银行的风险收益边界，提高贷款业务对市场环境和竞争形势变化的适应能力。

二是建议科学制定信贷资产证券化率的长期目标。可以根据我行信贷业务发展的长期战略，结合对信贷资产证券化市场发展趋势的判断，制定每年进行证券化的信贷资产占存量信贷规模或全年新增信贷规模的大致比例目标。



三是建议逐步形成常态化发行机制。通过常态化、持续性的信贷资产支持证券发行，不仅有助于提升全行资产负债管理的灵活性，而且能更快扩大市场影响力，扩大在证券化产品定价和标准制定等方面的话语权。

2. 以零售贷款和不良贷款证券化为重点，优化基础资产结构

零售贷款由于单笔贷款规模较小、借款人分散度大、发放频率高、同类别贷款同质性强等特点，更适合作为证券化的基础资产。美国信贷资产证券化市场中，90%的基础资产池是零售贷款。近年来，我国零售贷款支持证券在整个信贷资产证券化市场中的占比也持续提升，成为市场发展的主要推动力。预计未来这一趋势仍将延续。

我行近两年在证券化基础资产的选择上，主要偏重于个人住房抵押贷款，但整体发行规模和证券化率方面，仍暂时落后于建行。未来加速按揭贷款证券化不仅有利于抓住利率上行契机，提高按揭贷款的整体收益率水平；在当前新增按揭贷款中三四线城市贷款占比逐步上升的背景下，也有助于我行更好的兼顾市场拓展与业务风险管理。同时，我行可以积极推进信用卡消费、分期等零售信贷资产的证券化，释放规模增长空间，降低资本消耗，分散资产风险。

近两年来，不良贷款证券化成为我行处置存量不良贷款的新途径，取得了显著成效，我行在这一领域也走在了市场前列。未来几年中，我行不良贷款存量处置压力仍然较大，需要进一步发挥资产证券化工具的作用。在具体操作上，建议继续以零售不良贷款为主，并加大预期回收率较低的信用卡不良贷款的证券化规模。同时对于公司不良贷款中传统清收处置方式难度大、成本高的非战略性客户贷款，也可以尝试更积极的资产证券化处置方式。

3. 提升资产证券化服务，打造“工元”系列品牌

目前，我国商业银行在信贷资产证券化中往往同时担当发起人和贷款服务机构的双重角色。其中，商业银行作为贷款服务机构，承担对基础资产及其现金流进行收集管理的职责，对于保障资产支持证券合约的正常履行，有效维护投资人利益至关重要。我行的信贷资产证券化目前采取了“工元”系列单一品牌策略，未来需要以贷款服务质量为核心，打造品牌价值内核。具体而言，建议进一步优化以下工作。

一是严格遴选证券化基础资产池。充分发挥我行贷款客户基础雄厚、地域分布广泛等优势，提升基础资产池的分散化程度，在有效实现证券化战略意图的同时，提高基础资产池风险的可控性。

二是进一步优化内部运作管理制度流程。提高贷款所在分行、总行管理部门、发行牵头

部门等相关各方的协作效率和业务系统运行效率，适应常态化发行的效率要求。

三是提升证券存续期的持续服务水平。充分发挥我行在贷后管理方面和不良资产清收处置等方面的专业能力，保证对基础资产现金流的持续有效管理和及时归集，维持与受托机构的顺畅沟通与密切协作，树立市场服务标杆。