

商业银行信贷资产证券化风险及其防范

——以甬银2015年第一期信贷资产支持证券为例

宋艳敏(教授), 林为利, 耿家乐

【摘要】 作为金融创新的产物,信贷资产证券化不仅为商业银行优化了资产负债结构,也为其增强流动性提供了可能,但美国次贷危机的爆发暴露了这种金融衍生产品所隐含的潜在危险。本文以我国实行注册制后的第一期商业银行信贷资产证券化产品——甬银2015年第一期信贷资产支持证券为案例,通过分析该产品的基本要素和资产池特点,找出商业银行信贷资产证券化所面临的风险,并提出相应的风险防范措施。

【关键词】 信贷资产证券化; 15甬银1; 风险; 资产池

【中图分类号】 F830.33

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)17-0098-4

一、引言

自2005年信贷资产证券化在我国推行以来,已经进行了多次试点,但这个过程并非一帆风顺,2009~2012年9月曾一度出现停止发行的现象。但在2012年之后,信贷资产证券化的市场发行规模出现了巨幅的增长。2012~2015年5月,银监会主管的ABS共发行了97单,发行总额达到3734.53亿元,其中2014年信贷资产证券化发展最迅速,当年共发行67单,发行总额达2827.76亿元。

信贷资产证券化业务已经成为商业银行未来发展的必然选择,但2008年美国次贷危机的爆发揭示了这种金融衍生产品的风险性,为商业银行进行信贷资产证券化业务敲响了警钟。证券化是一把“双刃剑”,既不能盲目推崇,也不能全盘否定,而应该加强对资产池中资产的还款保障和风险程度的监督,建立健全风险发现机制和风险防范系统。

二、信贷资产证券化发展现状

当前我国商业银行不良贷款率居高不下,在市场经济转型的特殊阶段,大力推动信贷资产证券化的发展有助于拓宽实体经济的融资渠道,也有助于分散金融机构的经营风险并维护金融系统的稳定。经过近几年不断地试点和探索,我国信贷资产证券化取得了诸多成效。

1. 参与主体范围扩大。在信贷资产证券化推出初期,参与主体主要是商业银行,其投资比例占70%以上,并且银行间互持现象显著。目前参与主体和投资主体都趋于多元化,市场认可度也大幅提升,涵盖了商业银行、城镇信用社、财务公司、汽车金融公司和资产管理公司等多种类型的金融

机构。

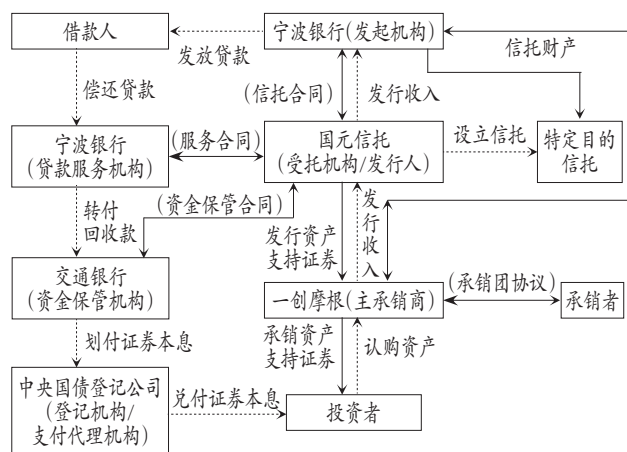
2. 产品种类日益丰富,投资标的多元化。信贷资产证券化基础资产选择性比较广,目前不仅涵盖了个人住房抵押贷款、一般中长期贷款、中小企业贷款、汽车贷款和不良贷款五大类,还包括符合国家战略性的新兴产业贷款、涉农贷款、文化创意产业贷款、节能减排产业贷款等多元化基础信贷资产。

三、甬银2015年第一期信贷资产支持证券背景资料

甬银2015年第一期信贷资产支持证券(以下简称“15甬银1”)是央行采取注册制后第一期由商业银行作为发起人的信贷资产证券化产品,既为其他商业银行进行类似尝试提供了借鉴参考,也是对我国资产证券化采取注册制改革的一次积极反馈。

15甬银1的发起机构为宁波银行股份有限公司(以下简称“宁波银行”),受托机构为国元信托,主承销商为一创摩根,资金保管机构为交通银行,评级机构为中诚信国际信用评级有限责任公司和中债资信评估有限责任公司,登记机构和代理支付机构为中央国债登记公司。本次信贷资产支持证券的发行规模为381370万元,按照本金优先偿付顺序分为优先A-1级、优先A-2级、优先B级和次级四个等级,其中A-1级信贷资产支持证券的发行规模为80000万元,评级为AAA级;A-2级信贷资产支持证券的发行规模为200000万元,评级为AAA级;优先B级的发行规模为53000万元,评级为A+级;次级信贷资产支持证券的发行规模为48370万元,未予评级。具体的交易结构如下图所示。

【基金项目】 河北金融学院2015年科研基金项目“信贷资产证券化及风险防范研究”(项目编号:JY201511)



15 甬银 1 交易结构图

首先,宁波银行将其合法拥有、依法可以转让并且符合入池标准的381370万元信贷资产组合成一个基础资产池,该资产池由其发放的42笔贷款组成。然后,宁波银行将资产池打包给国元信托,并由其设立特定目的信托。国元信托再将发行资产支持证券的投资者认购金额扣除主承销商的承销费用和约定的其他费用后的净额支付给宁波银行。优先级证券采取公开招标的方式在全国银行间债券市场上发行(向发起机构定向发行的除外),次级证券则采取邀请招标的方式向定向机构发行(向发起机构定向发行的部分除外)。按照国家相应监管法规的规定,发行信贷资产证券化产品的商业银行应持有本资产支持证券发行总规模的5%,所以宁波银行被要求持有本期信贷资产支持证券全部发行规模的5%,其中包括优先A-1级资产支持证券发行规模的5%(4000万元),优先A-2级资产支持证券发行规模的5%(10000万元),优先B级资产支持证券发行规模的5%(2650万元)以及次级资产支持证券规模的5%(2418.5万元)。该产品信息如表1所示:

表 1 15 甬银 1 产品信息

项目	优先A-1级	优先A-2级	优先B级	次级
发行规模(万元)	80000	200000	53000	48370
分层比例	20.98%	52.44%	13.90%	12.68%
评级	AAA(中诚信) AAA(中债资信)	AAA(中诚信) AAA(中债资信)	A+(中诚信) A+(中债资信)	未予评级
预期到期日	2016/10/26	2017/7/26	2017/10/26	2025/1/26
加权平均期限(年)	0.97	1.92	2.29	3.25(不清仓回购) 2.77(清仓回购)
票面利率	浮动利率	固定利率	浮动利率	无票面利率
发行利率	1年定存+ 基本利差	固定利率	1年定存+ 基本利差	不适用
利息支付频率	按季支付	按季支付	按季支付	不适用
还本方式	过手型	过手型	过手型	过手型

四、15 甬银 1 面临的风险

信贷资产证券化是我国的金融市场发展到现阶段的必然产物。近年来,我国证券资产化的试点情况显示信贷资产证券化获得了一定的成绩,但目前我国金融市场机制不完善、资产证券化产品创新不足等问题依然存在。由于证券化过程所涉及金融机构的多样性、投资者的广泛性和风险的隐蔽性,市场对于商业银行的风险防范能力和风险应对能力均有较高的要求。宁波银行15甬银1面临的风险主要表现在以下几个关键环节:

1. 入池资产过度集中风险。15甬银1入池资产的过度集中主要体现在以下两个方面:

(1)表2列示了15甬银1资产池基本信息。由表2可知,本期资产支持证券的资产池涉及32个借款人向宁波银行借用的42笔贷款,其中贷款未偿还本金余额最大的三个借款人本金余额均为30000万元,占比23.6%,前五大借款人贷款合计占比38.28%,凸显了本期信贷资产支持证券入池资产笔数少、单笔贷款在资产池中占比过高的特点。若入池资产过于集中,一旦主要借款人的财务状况出现问题,单一借款人的违约风险将会造成的损失不容小觑,可能波及商业银行对于投资者本息的偿还能力。而金融衍生产品的刚性作用和连带作用将会使风险损失的总额不断扩大。

表 2 资产池基本信息

项目	内容	15 甬银 1
资产池基本情况	资产池未偿还本金余额(万元)	381370
	借款人数量	32
	贷款笔数	42
	单笔贷款最高本金余额(万元)	30000
	单笔贷款平均本金余额(万元)	9080
	加权平均贷款年利率	7.05%
	单笔贷款最高年利率	8.10%
	加权平均贷款剩余期限(月)	32.91
	加权平均贷款账龄(月)	4.03
	单笔贷款最长剩余期限(月)	117.73
单笔贷款最短剩余期限(月)	9.7	
集中度	贷款最集中的前五大借款人集中度	38.28%
	贷款最集中的前三个行业集中度	77.71%
	贷款最集中的前三个省份集中度	100%
信用情况	资产池加权平均信用等级	中诚信:AA- 中债资信:BB+/BBB
	抵质押贷款本金比重	15.74%
	正常类	100%

(2)按中债资信标准,入池贷款涉及12个行业,其中城投建设和房地产行业占比超过10%,分别为57.32%和13.77%,而且入池贷款有97.38%来源于江浙两省,资产池所处的行业和区域集中度较高。近年来,房地产市场出现“非理性繁荣”

□ 金融·保险

的现象,积累了大量的泡沫,由于受市场因素影响,房地产行业利润不确定性较大。同时,城投建设债的还款事实上由政府背书和承担,在政府收入减少、债务本息却不断上升的情况下,存在企业和政府违约的风险。

2. 提前偿付风险。由于以入池资产为支持的证券化产品的期限及利率结构是与借款人的贷款相匹配的,如果借款人提前偿还贷款,则会造成信托资产的现金流量失衡,从而打乱资产支持证券的本息支付计划。特别是在目前国家市场利率持续下降的宏观情况下,借款人进行重新借款的成本低于当前继续支付贷款的资金成本时,借款人提前偿付的可能性增加。

在本案例中,由表3可知,15甬银1入池贷款的利率结构中贷款利率在7%~8%的贷款笔数最多,达到26笔,占比69.43%,合同金额占比69.63%,投资者完全有动机进行“债务置换”。此时,对于既是发起人又是贷款服务机构的宁波银行而言,由于偿还期缩短,宁波银行向“信托账户”转付资金的次数减少,从而减少资金汇划费,影响收益;对于投资者而言,由于还本方式为过手型,在低利率环境下,借款人会提前偿还本息,使投资者面临再投资风险,利息收入可能会有一定程度的缩减。

表3 入池资产贷款利率结构

年利率 (%)	合同金额 (万元)	合同金额占比 (%)	本金余额 (万元)	本金余额占比 (%)	贷款笔数 (笔)	贷款笔数占比 (%)	平均每笔余额 (万元)
5(不含)~6(含)	55000	14.27	54800	14.37	8	19.05	6850
6(不含)~7(含)	52100	13.51	51800	13.58	6	14.29	8633.33
7(不含)~8(含)	268470	69.63	264770	69.43	26	61.90	10183.46
8(不含)~9(含)	10000	2.59	10000	2.62	2	4.76	5000
合计	385570	100	381370	100	42	100	9080.24

3. 借款人信用违约风险。借款人的信用违约风险是指由于资产池中信贷资产的借款人违约,造成借款人不能按时对贷款进行本息偿付的风险。宁波银行在构建资产池时,对入池资产的标准要求较高,具体体现在:入池资产42笔贷款均为“正常类”贷款,且其中“担保”、“抵押”和“担保+抵押”的贷款达到37笔,占比88.10%,合同金额占比95.98%;两大评级机构中诚信和中债资信分别给予AA-和BBB+/BBB-的评级。而且,在结构设计上,按照本金的优先偿还顺序,15甬银1的偿付顺序依次为优先A-1级、优先A-2级、优先B级和次级证券,并且优先B级和次级证券向优先A-1级和优先B级证券提供26.58%的信用支持,次级证券向优先B级证券提供26.58%的信用支持。此外,为了防止违约风险,15甬银1还设

置了信用触发机制,其中包括加速清偿机制和违约机制。当累计违约率超过5%或者预期到期日前第一个信托分配日无法足额偿付优先A-1级和优先A-2级的未偿还余额时都会触发加速清偿机制。虽然商业银行在发行信贷资产支持证券时设立了一系列防范违约风险的机制,但是由于微观上受借款人道德水平、经营能力等影响,宏观上受市场环境、经济现状、利率水平等影响,导致借款人的信用违约风险具有不确定性。

按照央行和银监会的要求,宁波银行须持有本期资产支持证券全部发行规模的5%,金额为19068.5万元。由此可见,风险最大的次级资产并未完全出售,宁波银行依然承担着部分违约风险。而且,基础资产池中有一笔余额为30000万元、剩余期限在36个月以上的贷款,宁波银行保留了“清仓回购”该项资产的权利,因此该证券化资产并未实现真实出售,违约风险未完全成功转移。鉴于15甬银1的现金流支付机制和证券分层设计,对于购买优先A-1、优先A-2级资产支持证券的投资者几乎没有信用违约风险,购买优先B级证券的投资者可能承受的信用违约风险较小,而次级证券的投资者可能承受的信用违约风险较大。

4. 利率风险。随着利率市场化时代的到来,未来利率的不确定性增加。利率的波动对商业银行信贷资产证券化业务的影响主要表现在信贷资产证券化产品的盈利能力和吸引力方面:第一,盈利能力方面。利率影响借款人的偿付能力,特别是对于利率敏感性较高的产业,利率的波动可能对企业的资信情况有不利的影响。而商业银行在发行证券化产品时,利率的波动会直接影响资本的定价。当商业银行对未来利率的变化错误预判时,会导致证券化产品发行利率相对于商业银行的再投资收益率而言过高,缩减了商业银行信贷资产证券化产品的盈利。这一点对于以固定利息偿付的信贷资产支持证券产品更加严重。第二,吸引力方面。随着我国债券市场的逐渐完善,未来信贷资产证券化产品与同类产品的竞争会加剧,利率风险将会降低证券化产品的吸引力。

宁波银行15甬银1产品中的优先A-2级实行的是固定利率支付制度,每个季度按4.99%的固定利率支付利息。优先A-1级实行的是浮动利率支付制度,其2015年7月26日的票面利率为4.99%,2015年10月26日的票面利率降低至4.49%,10月26日之后的票面利率又随着市场利率的下降而下降到4.24%。现阶段信贷资产证券化遭遇经济下行、基准利率下降的问题,宁波银行若根据发行时4.99%的票面利率支付利息,相对于最新数据2015年10月24日的人民币短期贷款基准利率4.35%和一年期人民币存款基准利率1.5%而言,产品的发行利率过高,会导致商业银行的付息成本过大,利率风险严重。

5. 贷款利息损失风险。我国目前正处于信贷资产证券化的试点阶段,无论是出于国家政策要求还是为了防范所发行

的资产支持证券出现违约风险,商业银行在资产池的构建过程中,往往倾向于选择质量较优、有一定还款保证的贷款进行证券化。而优质贷款的平均收益率偏低,与投资者要求的发行利率相比利差空间有限,减掉各种发行费用之后,商业银行的利润所剩无几。

从15甬银1中的资产池情况也可以看出,AAA级以上的资产占70%以上,资产池中61.9%的信贷资产年利率为7%~8%,对于初始发行利率为4.99%的信贷资产,银行的平均年化收益率仅为2%~3%,这其中还不包括违约的贷款和各项手续费用。信贷资产证券化虽然能够起到增加商业银行资产流动性和降低不良贷款率的作用,但是商业银行作为发起人也因此承担了贷款利息损失的风险。同时,随着我国目前经济下行、市场平均收益率下降以及贷款投放难度上升,信贷资产证券化后收回的现金流可投资机会较少,导致资金利用效率低下。

五、风险防范措施

信贷资产证券化有助于解决商业银行流动性不足和加权风险资本较高的问题,但通过上述针对宁波银行15甬银1的分析不难看出,目前我国商业银行在开展信贷资产证券化业务时可能面临一系列的风险。因此,本文对此提出以下相应的风险防范措施:

1. 优化入池资产结构。在入池资产的选择上,商业银行应在控制贷款偿付风险的前提下进一步扩大入池资产的种类,使资产的来源尽可能多样化。无论是贷款种类、贷款企业所处的行业,还是贷款的区域都要尽可能地分散,以降低系统性风险。对于信贷资产的来源,应以借款企业能产生稳定现金流为佳,且其生命周期尽量处在成长期或成熟期。同时,单个借款人所占比例要求配比借款人数和贷款笔数,尽量做到一个借款人只负债一笔贷款;还要平衡入池贷款金额,避免出现单笔贷款额占比过高的情形。

2. 扩展资产池资产类别。为了扩大商业银行因利率风险而压缩的盈利空间,商业银行可以采取提高资质良好的中小企业信贷资产入池规模策略。市场上的入池资产绝大多数为大中型企业的信贷资产,由于得到政府政策扶持,该类资产贷款利率普遍偏低,这导致商业银行利息收入偏低,难以维持信贷资产证券化产品的高额利息支付。但对于小型企业或者创新型企业而言,商业银行在贷款利息议价时却占据主动地位。虽然小型企业或者创新型企业的信用风险高于大中型企业,但是商业银行可以加强对这类贷款的持续性风险监控,通过增加企业贷款担保比率等技术性手段增强其还款保障,避免因信用风险而导致企业无法按时偿还本息的风险。

3. 拓展再投资渠道。虽然商业银行已经建立了严格的风险防范机制,但是由于借款人提前偿付的时点和金额存在不确定性,导致投资者或多或少都得承担一定程度的提前偿付

风险。为了应对提前偿付风险,商业银行可以通过信托机构委托资金保管银行将借款人支付的本息投资于短期国债、央行票据、银行协议存款、货币基金等货币市场工具来调整现金流,并将取得的收益在扣除相关费用后连同本息一起支付给投资者,从而降低投资者的再投资风险。

4. 浮动化利息支付方式。随着利率市场化进程的加快,商业银行对于资产证券化产品的定价难度增加,若继续采用固定利率的发行方式,商业银行承受的利率风险将会增加,未来收益的不确定性也会随之增加。为了降低信贷资产证券化产品的利率风险,商业银行应该将发行利率更多地与市场收益率相结合,采用按浮动利率支付利息的方式,并将浮动利率与市场存贷款基准利率相关联,减少商业银行因为市场利率变动所造成的损失。

5. 信贷资产风险等级分类。目前发起人大多选择优质资产入池,对银行本身而言风险分散效果有限。但随着信贷资产证券化业务的快速发展,优质贷款的存量减少,商业银行为了获取资产的流动性,证券化产品将不可避免地出现基础资产质量下降的情况。为了提高信贷资产证券化的收益,减少优质贷款高额利息的劣势,在风险可控的前提下,建议商业银行尝试选择一些较高风险、较高收益的资产入池,以满足发起机构分散风险的需求以及投资者的投资需求。

六、结论

通过对信贷资产进行证券化,商业银行可以盘活表内资产,改善资产流动性,调节资产负债结构,并获取一定的收益,但在这个过程中商业银行也面临着一系列的风险。本文通过分析商业银行信贷资产证券化业务中的入池资产过度集中风险、借款人提前支付风险、借款人信用违约风险、利率风险和贷款利息损失风险,提出了优化入池资产结构、扩展资产池资产类别、拓展再投资渠道、浮动化利息支付方式、信贷资产风险等级分类等风险防范措施,期望为商业银行开展信贷资产证券化业务提供一些有价值的建议。

主要参考文献:

巴曙松. 城镇化、利率市场化与资产证券化兴起:来自美国经验的启示[J]. 债券,2013(11).

黄崇珍,张修凡. 我国住房抵押贷款证券化违约风险防范[J]. 上海经济研究,2015(8).

廖雄辉. 汽车金融公司信贷资产证券化财务风险研究——基于上汽通用汽车金融公司的案例分析[J]. 财会通讯,2013(6).

张小琳. 我国信贷资产证券化业务发展研究[J]. 武汉金融,2015(9).

詹才成. 商业银行信贷资产证券化的影响及风险研究[J]. 时代金融,2015(4).

作者单位:河北金融学院,河北保定071051