

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X2005157025

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

次贷危机对中国抵押贷款证券化的启示

Lessons for the MBS in china from subprime Mortgage crisis

廖凤玲

指导教师姓名: 叶少琴 副教授

专业名称: 会计硕士(MPAcc)

论文提交时间: 2008 年 10 月

论文答辩日期: 2008 年 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席_____

评 阅 人_____

2008 年 11 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

- () 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。
- () 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

内容摘要

1968年，美国最早的资产证券化产品——住房抵押贷款证券（MBS）问世，发行人按照一定的标准把多个住房贷款组合在一起，并以此作为抵押发行债券，融通资金。此后短短的几十年中，在MBS的基础上又发展起ABS、CDO等相关资产证券化产品。资产证券化这种融资方式不仅占据了美国资本市场的主导地位，还渐渐成为欧洲、亚洲等金融市场备受瞩目的新型衍生金融工具。整个20世纪90年代，全球资产证券化市场的年平均增幅都在30%以上。

然而，就在全世界如火如荼发展资产证券化的时候，一场爆发于2007年初的次级住房抵押贷款危机席卷了美国市场，并迅速演变成引发全球金融经济动荡的次贷危机。这场危机起源于房地产市场繁荣时期不计风险的大肆信贷扩张，当经济反转，不断上升的利率加重了借款人的还贷压力，而下跌的房价使得再融资或出售房产变得困难，导致拖欠债务比率和丧失抵押品赎回率急剧增加。资产证券化则进一步将危机从抵押贷款市场传递到资本市场，迅速蔓延并传递到其它国家，造成全球股市暴跌、经济衰退。对于这场危机，美国的监管部门和信用评级机构也负有不可推卸的责任。

中国资产证券化起步较晚，却也取得了迅猛的发展，第一支证券化产品在2005年面世至今，累计发行余额已逾800亿元人民币。对商业银行来说，发展资产证券化可以提高银行资本充足率，分散集中在银行的风险，增加银行的中间业务收入。与美国相比，我国目前同样存在着低信用等级抵押贷款。而美国的资产证券化经过近四十年年的发展，具有中介服务机构发展成熟、配套的法律法规健全、证券流动性强等优势，这是只有四年发展历史的中国证券化市场所无法比拟的。但是由于我国对房地产金融的监管更严格，且中国经济仍保持着平稳较快发展势头，使我们目前并没有发生抵押贷款危机之虞。

次贷危机爆发后，很多人对资产证券化产生了怀疑，有人甚至提出停止我国资产证券化的试点工作。笔者认为，次贷危机并不是证券化的必然产物，而是由于金融机构长期忽视风险、政府监管不力等原因所导致的，中国应继续积极稳妥地推进资产证券化的发展。同时，基于次贷危机对我国的启示以及中国

目前存在的问题，笔者提出，我们应进一步提高个人住房抵押贷款的质量、积极培育机构投资者，增强证券的流动性、加强对信用评级机构的监管、以及谨慎对待资产再证券化的发展。

关键词：抵押贷款 证券化 次贷危机

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

In 1968, the earliest property securitization product - mortgage backed securities (MBS) being published in American. According to certain standard, the publisher combines many mortgage in together, and by this took the mortgage release bond to credit the fund. In hereafter the short several dozens years, ABS and CDO are developing in the MBS foundation. The financing way of securitization not only occupied the dominant position of US capital market, But also gradually becomes a new derivation finance tool in financial market and so on Europe、Asia. Entire 1990s, global property securitization market's annual mean increased range all above 30%.

But, On time the property securitization developed rapidly all over the world, An eruption in subprime mortgage has swept across the American market in at the beginning of 2007, and evolves rapidly to subprime mortgage crisis, initiated the global finance、economical into turbulence. The crisis began in the real estate market prosperity time the credit wantonly expansion. When the economic downturn, A rise in the interest rate aggravated the borrower's pressure. And housing price started to drop, refinancing or selling the real estate became difficult. Defaults and foreclosure activity increased dramatically. Then the property securitization further transmits the crisis from the mortgage loan market to the capital market, and spread to other countries rapidly. Cause the global stock market to fall suddenly, the economic recession. The supervising department and the credit rating organization also should take responsibility for the crisis.

The development of Chinese property securitization is late, but also has obtained the rapidly development actually. Until now, accumulation release sum already exceed 80,000,000,000 Yuan from the first securitization product appears on the market in 2005. To the commercial bank, the development property securitization may enhance the banking capital sufficiency, disperser risk that concentrates in the bank, increases the bank's middle service income. Compares with US, our country similarly has low credit-rank loan at present. But after near 40 years development, property securitization in US has the intermediary service organization to develop maturely, the necessary legal laws and regulations perfect, the negotiable securities fluidity strong and so on, The Chinese securitization market only who only has four-year development history is unable to compare with. BUT, due to our country

supervising and managing the real estate finance strictly, and the Chinese economy still developing quickly, let us havn't the mortgage loan crisis risk at present.

After the eruption, many people have the suspicion to the property securitization, even proposed to stop property securitization in China. According to the author, the subprime crisis is not a result of securitization. But caused from the financial organ neglect risk for long 、 the lack of supervise and so on. China should continue to advance the property securitization, Based on the lessons from subprime mortgage crisis and the question which exists in China, the author proposed that, we should further to standard the real estate finance market, strengthen to supervise the credit rating organization, cultivate the organization investor to enhancement negotiable securities fluidity positively, as well as discrete treatment to the development of derivation products.

Key words: mortgage; securitization; subprime mortgage crisis

一 导论	1
(一) 选题背景和意义	1
(二) 论文结构	3
二 资产证券化基本原理	4
(一) 资产证券化的含义	4
(二) 资产证券化的运作流程	6
(三) 资产证券化的运作工具	7
三 次级抵押贷款及其在美国的发展	11
(一) 美国次级抵押贷款业务概述	11
(二) 美国次级抵押贷款的兴起	12
(三) 美国次级抵押贷款的产品设计	14
四 次贷危机及其影响与根源	16
(一) 次贷危机引发全球金融风暴	16
(二) 次贷危机产生的影响	19
(三) 次贷危机中政府的援救政策	21
(四) 次贷危机的产生根源	22
五 抵押贷款证券化在中国的发展	27
(一) 抵押贷款证券化在我国的发展现状	27
(二) 分析我国首支抵押贷款证券——05 建元 1 号	30
(三) 发展抵押贷款证券化对商业银行的意义	34
六 次贷危机给我国抵押贷款证券化的警示	36
(一) 我国抵押贷款证券化存在的问题	36
(二) 次贷危机对我国抵押贷款证券化的警示	41
七 结论	49
参考文献	50
后 记	53

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Table of Contents

Chapter 1 Preface	1
Section 1 Background and significance	1
Section 2 Structure	3
Chapter 2 Property securitization operation principle	4
Section 1 Property securitization outline	4
Section 2 Property securitization operation flow	6
Section 3 Property securitization operation tool	7
Chapter 3 Subprime mortgage loan and it's development in US	11
Section 1 Subprime mortgage loan service in US	11
Section 2 Starting of subprime mortgage loan in US	12
Section 3 Design of subprime mortgage loan in US	14
Chapter 4 Subprime mortgage crisis influence and causes	16
Section 1 Subprime mortgage crisis initiates the global finance storm	16
Section 2 Influence of subprime mortgage crisis	19
Section 3 Action to manage the crisis	21
Section 4 causes of the subprime mortgage crisis	22
Chapter 5 Development of mortgage backed securities in China	27
Section 1 Present development of MBS in China	27
Section 2 Analysis of the first MBS in China	30
Section 3 Significance to develop MBS in China	34
Chapter 6 Lessons from subprime mortgage crisis	36
Section 1 Existence question in China's MBS	36
Section 2 Lessons from subprime mortgage crisis	41
Chapter 7 Conclusion	49
Reference	50
Postscript	53

厦门大学博硕士学位论文摘要库

一 导论

(一) 选题背景和意义

1. 选题背景

美国正陷于百年一遇的金融危机中^①。

2007年3月，美国第二大次级抵押贷款企业——新世纪金融公司因现金流断裂被纽约证券交易所停牌，一场震惊全球资本市场的次贷危机就此拉开了序幕。2007年8月，欧洲、美国以及日本等全球三大经济体的中央银行，罕见联手向市场注资。2008年1月，美林、花旗以及瑞银等公布巨额次贷拨备，引发全球资本市场的大地震。

对冲基金公司破产、华尔街投行的巨额次贷拨备、各国政府注资援救，次贷危机的爆发，将资产证券化推向了漩涡的中心，人们从来没有像今天那样思考资产证券化给我们带来的利弊。继2008年3月美国第五大投行贝尔斯登因濒临破产被摩根大通收购后，9月，曾为美国第四大投资银行的雷曼兄弟申请破产保护，第三大投资银行美林证券以440亿美元的价格被美国银行收购。在短短的半年时间里，华尔街排名前五的投资银行轰然倒下三家。同时，美国华尔街仅存的两大投资银行高盛和摩根士丹利选择转型，申请成为银行控股公司。

虽然中国目前并不存在住房按揭贷款的“次级债”市场，但是现在没有并不代表以后就不会出现。2000年，中国人民银行批准中国建设银行、国家开发银行为资产证券化试点单位。2005年，建行发行我国首支个人住房抵押贷款证券化产品——“建元2005-1个人住房抵押贷款支持证券”，拉开了资产证券化在我国发展的序幕。2008年3月，美国次贷危机肆虐的时候，我国信贷资产证券化试点启动以来最大规模的试点项目——由工行发行的“工元2008年第一期信贷资产证券化信托”成功设立，发行总规模达到80.11亿元。这说明了资产证券化仍是我国金融创新的发展方向。

次贷危机爆发以来，中国加大了对房地产市场的调控力度。2007年，中国

^①赵菊玲，格林斯潘：美国正陷于百年一遇的金融危机中，新华网 [Http://www.xinhuanet.com/](http://www.xinhuanet.com/)，2008年9月15日

人民银行 10 次上调存款准备金，六次加息，取消了银行的加（转）按揭业务，并提高第二套（含）以上住房贷款的首付款比例和贷款利率，遏制房地产投机行为，以促进中国房地产市场的平稳健康发展。

2. 选题意义

作为近 40 年来金融领域最重大的一项金融创新之一，抵押贷款证券化在创造流动性方面具有无可比拟的优势，并在全球取得了巨大的发展。近几年，中国在抵押贷款证券化方面也一直在作积极的尝试。但是，次贷危机的爆发让资产支持债券在一夜之间成为烫手的山芋，美国乃至全球金融经济在此次危机中遭受了重创。对于中国的抵押贷款证券化之路，也因此产生了如下歧义：

反对者认为，证券化将放大风险，中国不应该发展证券化。银监会创新监管部主任李伏安发表观点说，正在肆虐的美国次级债抵押贷款危机，很大程度上是由资产证券化产生的风险放大效应导致的^①；中国社会科学院国际投资研究中心研究员曹建海也指出，如果联想到银行部门正在力主推行的按揭资产证券化等金融衍生产品和工具，实际上是把银行的部门风险向整个金融市场进行扩散，这是十分不负责任的危险举动^②。

支持者却觉得次贷危机不是证券化的产物，中国应该发展证券化。中国农业银行副行长罗熹表示，许多金融创新使得以前得不到贷款的人获得资金，这是好的一面。房地产按揭贷款证券化就是一个好的金融创新，我们不能因为这一次次贷危机的出现而否定它^③；中国人民银行金融市场司副司长沈炳熙在文章中指出，次贷危机不是证券化的产物，我们要正确把握创新金融工具的特点，不应该因噎废食^④。同时，他在接受《华夏时报》记者采访时表示，美国次贷危机不会影响中国住房资产证券化的推出，相反，次贷危机证明，资产证券化是好东西，是化解风险的重要工具。

2008 年两会期间，银监会主席刘明康表示，中国不会发生美国式的次级债危机，中国不会走美国次贷市场信息不公开、监管不力的老路，美国次贷危机对中国银行而言，既是风险也是机遇^⑤。

对于资产证券化能否分散风险，中国是否需要资产证券化，各方观点不一。

^①赵彤刚，次贷缘于资产证券化风险放大，中国证券报，2007 年 11 月 19 日。

^②王清，美国次贷危机对中国楼市的警示，<http://www.sina.net>，2008 年 4 月 08 日。

^③罗熹，美国次贷危机的演变及对我国的警示，中国人大网 www.npc.gov.cn，2008 年 9 月 18 日。

^④沈炳熙，次贷危机与证券化，中国货币市场，2007 年 11 期。

^⑤王宸，次贷危机对中国是风险也是机遇，证券时报，2008 年 3 月 31 日。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库