

复旦大学经济学院教授尹伯成

本报记者 胡晓芒 摄



城 人物简介

尹伯成，1936年生，江苏宜兴人，复旦大学经济学院教授、博导，中华外国经济学说研究会副会长，复旦大学房地产研究中心主任。

1956年考入复旦大学经济学系，1978年春，“文革”后研究生制度恢复，攻读研究生。研究生毕业后留复旦经济系任教至今，历任复旦大学经济系副主任、主任。

他长期从事经济学说史和西方经济学基础教学工作，著有《当代西方学术思潮（经济）》《供给学派》《西方经济学简明教程》《现代西方经济学习题指南》《西方经济学说史——从市场经济视角的考察》《中国社会保险制度改革》（合著）等十多部。

城 新闻背景

发行MBS的重大意义集中在盘活整个房地产市场的存量资金。银行可以通过资产负债表外腾挪出信贷空间，更好地支持实体经济。重启MBS已满一个月了，从目前情况看，房贷资产证券化对市场的吸引力并不大，对银行、投资者的吸引力都不足。国内实施、推广房贷证券化，还需要不断完善。

MBS 重启如何才能吸引市场眼球

尹伯成：房贷证券化需要完善制度

本报记者 杨玉红

楼市成交低迷，银行对房地产泡沫的顾虑加深、惜贷；部分购房者因为申请贷款不顺，不得不推迟购房计划，也导致楼市成交量下跌……今年以来，房地产与银行信贷似乎陷入一个尴尬的局面。

9月底，央行发布了进一步做好住房金融服务工作的通知，

鼓励银行业金融机构发放住房抵押贷款支持证券(MBS)、发行期限较长的专项金融债券等筹集资金，专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放。房贷证券化一时成为社会各界关注的热点。对此，尹伯成表示，房贷证券化发展面临一些困难，需要在制度、法规等方面进行完善。

什么是房贷证券化？

房贷证券化是什么？尹伯成做了一个形象的解释，比如说，消费者向银行申请了一笔100万元的住房按揭贷款。银行放贷后，每月只能收到一笔贷款利息。部分地区房贷实行基准利率，还有些地区推出房贷实行基准利率9折或85折。对于银行来说，房贷打85折或者更低的利率，收益处于“亏本”的状态。此外，房价一旦出现波动，少数购房者可能会“弃房断供”，这也意味着银行存在隐形的安全隐患——承担违约坏账风险。

实施房贷证券化后，银行放贷后，就将住房按揭贷款及其附属担保权益，以约定利率转让给受托机构。受托机构可以以资产支持证券的

形式发行受益证券，把这笔资产再打包成理财产品、保险产品或者信托产品，以一定的利率卖给投资者。如此操作，银行可以把贷款本金提前收回，腾出了贷款额度，将自己承担的隐形风险转移到证券市场，并每年可以获得固定的息差（房贷利率-证券利率-发行费率）。银行的风险小了，推出的按揭贷款利率可能会有更大幅度的优惠。

“这就是住房抵押贷款支持证券的理想模型，起源于美国华尔街的这款房产金融创新产品，目的是增强房贷资产的流动性，以增加金融机构对个人住房贷款的投放能力。”尹伯成补充

道，对银行来说，房贷证券化业务首先可以减少银行负债，增加现金流；其次，在理论上可以赚取贷款利率和MBS利率之间差价，或者收取手续费、中介费；再者，还能够降低银行在个贷业务长期资产和短期负债的匹配难度。对购房者而言，银行融资渠道的拓展和贷款规模的增大，能够间接降低贷款者的申请难度，并可能获得更多优惠，降低贷款成本。

9月30日，央行、银监会联合发布的《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，鼓励银行通过发行MBS和期限较长的专项金融债券等筹集资金以增加贷款投放。据悉，房贷证券化业务目前已经在交通银行、招商银行等多家商业银行内部开展调研，但尚未有具体的推出时间表。

房贷证券化面对诸多困难

早在2005年，央行就曾进行过MBS的试点。由于发迹于美国的MBS在2007年酿成次贷危机，并最终导致2008年的金融危机发生，我国的MBS试点工作陷入停滞。除了次贷危机的影响外，银行缺乏开展业务的动力也是MBS试点停滞的重要原因。“不缺钱”是缺乏动力的首要原因。房贷证券化在国内曾经试点发行过3笔，但由于中国金融市场不够发达、利率尚未完全市场化等原因，导致房贷证券化产品交投并不活跃。资料显示，2005年国内个人住房按揭贷款余额为1.6万亿元，而同期银行储蓄资金比较充足；另外，个人房

贷属于收益稳定且可观的优质资产，银行承担的风险并不大。

“房贷证券化实施或将陷入‘听见楼梯响，不见人下来’的尴尬局面。”尹伯成介绍道，目前，国内实施房贷证券化，面临诸多困难。首先，中国房贷首付比例并不低。美国购房实行“零首付”，房子可以全部申请按揭贷款，因此，对购房者来说，买房的门槛比较低，这也导致房贷易出现坏账。和美国不同的是，在中国，购房者的首套住房需要首付房款的30%，购房第二套住房需要支付30%至70%的首付款。对于购房者来说，在申请住房按揭贷款前，已经支付了一笔房

款，因此，不会轻易“弃房断供”。对银行来说，这么多年来，国内的房贷属于比较优质的贷款，房贷的坏账率发生低，存在的隐形风险也比较小。

其次，对商业银行来说，房贷利率相对较低，资金成本相对较高。在房贷的利率又不能太高，利率本身就比较单薄的情况下，银行无法也切不出利益给受托机构。因此，商业银行对推广房贷证券化并不积极。

最后，在房价一路上涨的情况下，房贷证券化会越来越好。然而，目前，国内的楼市价格处于盘旋上涨的趋势，或可能出现房价调整型下降的风险，因此，推出房贷证券化，不能吸引投资者的兴趣。如果消费者对房贷证券不感兴趣、购买积极性不大，也会导致房贷证券化无法推广。

提升吸引力需有基本框架

今年年初，国内的房地产市场进入周期性调整期。在目前的金融环境下，央行提出推广MBS，备受各界关注。对此，尹伯成指出，国内推广MBS仍需要不断完善。

首先，推广房贷证券化需要一套制度保障。哪些房贷可以进行证券化？房贷证券化的风险

如何控制？房贷证券化如何运行？房贷证券化的推广需要一套基本的框架、制度和法规。美国房贷证券化成为引发美国次贷危机的重要导火线。中国如何吸取美国的经验和教训，能够结合中国国情的创新方式，仍需要不断探索。

第二，有关部门要为推广房贷证券化扫除

障碍，提升房贷证券的吸引力。目前，商业银行对此不感兴趣，本身风险较小的贷款为何要转移？投资者为何要购买房贷证券？

第三，是完善市场信用评级市场，帮助投资者判断资产证券化产品的风险，以助其科学地决策，避免一定的风险。

最后，推广房贷证券化，有关部门要加强对银行的监督和管理，还要加大对购房者的资格审查，降低房贷坏账率，防范房地产金融泡沫风险。

城 个人观点

我国楼市不会崩盘

房地产开发企业的出路在哪里？尹伯成指出，房企出路是“以价换量”。只有卖不动的价格，没有卖不动的商品。2009年年初到2013年年底，国内房价平均上涨了50%左右。调整房价，加上减少开发，才会使供求矛盾逐步解决。估计这个过程要有一定时间。在这个过程中，房价走势尽管会有区域性分化，但总体难言会上升。从供给看，大量保障性住房陆续建成，城郊土地开始流转，地方政府逐步摆脱土地财政依赖；从需求看，房价高企抑制了消费性需求，房价走势抑制了投资性需求，对未来房产税的预期、反腐败、人口老龄化等，这些因素都可能使目前的救市措施效果有限，难改楼市调整大趋势。

然而，尹伯成坚定地表示，我国楼市不会崩盘，因为房地产是城镇化的物质载体，房地产业在国民经济中有重要地位，居民对房地产还有很大需求，长期来我国银行对房地产贷款风险实行了有效控制。

一线城市仍需“限购”

目前，国内二、三线城市纷纷取消限购，只有北上广深等几个一线城市仍坚持执行“限购”。对此，尹伯成表示，一线热门城市暂时不能取消“限购”。一线城市一旦取消“限购”，房地产的投机力量就会立即反弹，房价可能会出现反弹。目前，国内一线城市的房价是房地产企业的“灯塔”，对周边城市的房价走势有一定引领和示范作用。

一线城市暂时执行“限购”，不代表永远不取消，尹伯成补充道，“限购”是一个暂时的短期内的行为。