

风险虽低,但利润也不高,市场规模难以做大

“10万亿房贷证券”银行兴趣不大



本报记者
王文佳



对市场的刺激
想象大于现实

9月30日,央行、银监会联合发文放松了与自住需求密切相关的房贷政策,并鼓励银行通过发行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。这种结合房地产与金融的产品,立即在金融圈引起热议,支持者称MBS解决了商业银行流动性失衡问题,又给盘活房地产融资市场提供了巨大想象空间。

对个人来说MBS意味着什么?德邦证券固定收益部业务董事李茂文给记者举例说,两年首付30万元买了一套100万元的房子,基准利率借贷30年,两年还款本金6万元,房屋当前市值150万元。这时,银行如果把按揭贷款64万元打包做成MBS,抵押品充足,发行利率取5%发行,这样银行就顺利拿回所有贷款本金,腾出贷款额度,并将风险转移到证券市场,同时每年可以获得固定息差(房贷利率-MBS发行费用)。

对买房者来说,好处就在于银行增加了按揭贷款的配置动力,可能获得更大的贷款空间及贷款优惠。央行9月30日推出救市政策重提首次置业房贷最低7折优惠,在利率高企、融资成本高的今天,7折利率难以达到,对贷款者来说利率的优惠或许最多的小幅回落,但是每年按揭买家或者业主总要为贷款额度奔波,又要排队等额度放款,如果MBS出台,相信银行的可用贷款空间将更大,惠及新增贷款人士。

而对于投资者而言,其资金有了流向购房者的渠道,MBS会为不同风险偏好的投资者提供相应金融工具。

有业内人士指出。央行最新数据显示,截至2014年6月底,个人购房贷款余额10.74万亿元,这是MBS潜在的存量资产,一旦我国MBS启动,将可以撬动10万亿元“庞大的沉积资产”进入房贷渠道。

交通银行首席经济学家连平并不认可这样的说法。“这种说法太离谱,能不能撬动10万亿元尚不可知,但中国现在根本不需要10万亿的资金,需求究竟有多大值得探讨。”连平说,按揭贷款在贷款中比例相当低,只占到13%-14%,而且,中国房价一直是涨的过程中,银行并没有大规模把资产卖出去的需求,还是愿意持有一些。“银行现在对房贷证券化并不是特别急需,当然,也不排除证券化的试点,把产品先做起来,不去大规模地支持,先做做看。”

也有业内分析人士坦言,在吸取美国“两房银行”破产教训后,房贷资产不可能无限度证券化,只有其中的优质房贷资产可以证券化,这一占比通常不到总量的一半。而对于国内市场而言,目前处于MBS的起步阶段,国内存量房贷资产最多有10%,也就是1万亿元可以进行证券化。

央行“9·30房贷新政”鼓励发行MBS(房贷证券化)引发又一轮“10万亿”救市遐想,有人称之为中国版“两房”开闸,可事实上,“两房”的建立遥遥无期,商业银行的MBS发行都尚待时日。

不仅如此,还收获不少业内人士关于房地产金融泡沫的风险警告。不少银行业人士坦言,由于国内缺乏做大MBS的相应市场机制,目前银行发行MBS只能停留在小规模尝试阶段,如要借此实现增加住房贷款发放的功能,则须后续相关机制的建立以及更多实际利好政策出台。



■ 房贷证券化出台可能惠及新增贷款人士

本报记者 陈意俊 摄

2 市场制约短期大规模扩张

风险较低,但问题是利率也不高,目前市场利率风险低、高收益的替代性资产较多,MBS资产可能缺乏吸引力。

“房贷资产支持证券期限较长,如果利率达不到投资者的预期,那就会遇到市场购买力不足的问题。”招商银行投资顾问李敏也表示,目前银行发行的一些中短期产品利率大多都能达到5%以上,已经基本可以满足市场需要,因此RMBS的收益回报只有做得更高才能找到市场。

收益率低,市场需求不足,银行推行MBS的积极性似乎不高。有消息称,交通银行、招商银行等正就房贷证券化展开内部调研,但尚无具体时间表。工商银行、平安银行等尚

未对MBS开展深入研究。广发银行则表示,目前并无相关想法和计划。正如一位股份制银行投行部负责人所言:“作为我们银行来说,推动MBS的动力是收益,如果收益达不到,又存在市场风险的话,这类业务很难做大规模。”

多位银行业分析师强调,MBS之所以没有在国内发展起来,一方面的原因是政府部门缺乏政策支持,对金融创新产品监管较严,因此市场交易活跃度很低,另外一方面则是缺乏做大MBS交易的市场机制、运作模式和金融平台机构。

“住房贷款资产证券化是个趋势,虽然在政策层面上央行及银监会愿意推动,但其市场机制、运作模式还有待建立和完善。”连平认

3 与美国比中国MBS风险可控

都认为目前中国市场推行MBS风险可控。

“任何金融创新都会有风险,但中国的房地产市场可以为MBS化解很多风险。”上海易居房地产研究院副院长杨红旭说,房贷证券化会不会造成危机主要看两个方面,第一,中国房价会不会大跌,第二,首付比例能不能应对房价大跌的风险。

“在我看来,中国目前楼市不会大幅度下跌,而且中国市场首付比例较高,最低是三成,这就很大程度规避了风险,美国的次贷危机有部分原因是他们的首付比例太低,一般都是5%-10%,甚至零首付,所以房价下跌,MBS就很快沦为负资产。”杨红旭认为,美国的教训应该吸取——金融证券化的过程中监管不力,金融机构疯狂炒

作,房贷证券化过于泛滥,导致风险过大,最终导致金融危机的产生。“和美国相比,中国的住房抵押贷款属于优质资产,风险度小,因此可以稍微大胆地尝试、推进。”

连平对房价的估计和杨红旭不谋而合:“有政府调控,全国房价跌10%以上都不是很有可能,个别房价跌20%-30%已经是极限。”按照连平的分析,房价虽然环比有所下降,同比仍在上涨,即使在目前的情况下,政府已经出台大量限购、限贷措施控制需求,减缓房价上升的过程,“我认为明年下半年房价会趋于平稳,再往下走的可能性很小。”

李茂文也同意这一说法,“中国目前在尝试阶段,产品设计比较基础,不像美国一层层将产品组合打包,层层榨取利润。”他表示,2008年

背景知识

MBS 房贷证券化

MBS是指银行把贷出的住房抵押贷款中符合一定条件的贷款集中起来,形成一个抵押贷款的资金池,利用贷款集合体定期发生的本金及利息的现金流入发行证券,并由政府机构或政府背景的金融机构对该证券进行担保。发行券商会将抵押集合体所产生的本金与利息转移支付给MBS的投资者。

MBS的作用在于解决商业银行发放住房抵押贷款造成的期限错配和流动性问题,拓宽房贷资金来源。但由于MBS是把按揭贷款作为长期借款打包成为一个类债券的产品,每个贷款的还款年限都需要严格规定,提前还款就有可能打乱证券化产品的返还周期,因此银行可能对提前还款客户提高惩罚或者把提前还款时间设定为至少5年以上,以确保MBS的正常运转。

目前,中国商业银行体系负债与资产间的流动性失衡问题正日益严重,央行提出鼓励MBS发行正是在这样的大背景下。

为,要盘活存量市场,需要有配套措施,以解决规模问题。

上海易居房地产研究院副院长杨红旭则表示,如果利率缺乏竞争力就要看官方对政策的指导作用了。“如果政府很希望大规模,就会窗口指导商业银行特别是国有银行,鼓励金融机构去买这样的产品。美国的房利美、房地美(俗称‘两房’)就有很强的国营性质,他们发行的住房抵押贷款信用仅次于美国国债。”杨红旭说,即使利润不高,如果担保的覆盖面大,风险足够低,银行还是愿意去买。

至于很多人提出的中国式“两房”,杨红旭说,可能会有类似的机构出现,但目前没有具体消息。“美国的‘两房’主要是靠政府支持,中国会不会出现这样的情况还不得而知。”

的金融危机是由于美国金融市场的层层杠杆化,导致次级贷款的风险被放大了无数倍,而中国市场的房贷证券可以对应到原始的住房贷款。李茂文同时指出,MBS最大的隐忧就是不良贷款风险,如果客户断供将导致产品失败,因此,MBS成功的关键在于风险管控,如果对贷款人的资质进行严格把控并对盘活的资金有效控制和管理,MBS是值得尝试的一种金融工具。

当然,不可忽视的是MBS一旦大规模发行,房地产泡沫向金融系统传导的防火墙将被拆除。房地产行业多位分析人士表示,房地产行业在过去10年可以说是野蛮生长的繁荣期,在这个时期内,行业发展的秩序性并没有得到进一步明确规范,在房地产行业缺乏对违约率、贷款提前偿还率等参数的合理约定,而这则是MBS在实际操作中可能存在的最大风险之一。