

公积金资产证券化的探讨



2016/5/5

作者: 联合资信评估有限公司 赖金昌

公积金资产证券化的探讨

作者:联合资信评估有限公司 赖金昌

一、公积金资产证券化产品的评级方法及评级关注点

1. 从评级方法角度看，公积金资产证券化产品与商业银行发起的 RMBS 产品的评级方法基本一致。

主要分层两个步骤：第一步，基于精算统计法，计算得出预定评级所需的增级量。从发起机构的历史数据（即静态池）中统计分析得出有关基准参数（如有），结合国内相关统计进行修正以确定评级基准参数；依据特定交易特征在基准参数上进行适当调整。RMBS 产品评级涉及的两个主要参数是评级违约概率和评级损失率，其中评级损失率是评级抵押物跌价比率和抵押物处置成本的函数。评级情景损失，即预定评级必要信用增级水平，是评级违约概率和评级损失率的乘积。第二步，根据发行人确定的证券分层结果，进行现金流测试，以测试证券分层所提供的信用增级水平是否满足预定评级必要信用增级水平的需要。通过现金流模型进行返回检验和压力测试，主要的情景假设包括模拟集中违约、利差收窄、调整早偿率以及组合压力等情景，测试在既定的分层和现金流设计下可承受的必备增级量能否超过上述测算值。

2. 公积金资产证券化评级主要关注点包括以下几个方面：

a. 关注发起机构公积金中心公积金业务运作和管理制度等情况，包括当地公积金存缴制度、提取制度、贷款审批流程、贷款准入门槛、贷款额度设置、受托银行合作方式等，这些对公积金贷款违约率、早偿率等均将产生很大的影响，我们也将运用静态池统计结果进行分析验证；

b. 关注公积金中心置业担保公司合作模式，入池贷款的担保措施（担保型、抵押型），如果是担保型贷款入池，评级公司将对担保公司股权背景、业务运营、担保倍数、财务状况、流动性水平以及获得政府隐性支持可能性等进行

综合考虑，这将对评级过程中对资产池的回收率以及回收时间分布将产生很大的影响。

c. 关注入池资产的加权利率水平，目前公积金证券化产品普通存在负利差情形，尤其该类产品较长的期限导致负利差问题对证券分层影响很大，因此，在现金流模型测试过程中我们将真实准确反映公积金贷款的调息方式、交易费用、证券调息方式等交易设计，将负利差问题在增级量中得到体现。

二、公积金住房贷款与商业银行发放的住房抵押贷款的区别

1. 比较而言，一般情况下公积金住房贷款违约率较低。

公积金住房贷款的准入门槛较高，贷款额度根据缴纳情况设置上限，申请人需满足缴存一定公积金金额和期限，因此公积金贷款的客户群体一般身处正规的公司，拥有比较稳定的工作和收入来源，信用水平较高，未来违约率可能相对较低。此外，借款人每月的公积金缴纳额也将对贷款余额的偿还带来一定的覆盖，因此，整体看，比较而言，公积金住房贷款违约率要低于商业银行发放的住房抵押贷款。

2. 公积金贷款地区集中度很高。

由于公积金贷款一般用于当地置业需求，公积金入池贷款都集中本市，其借款人、贷款所购房产都集中在当地。因此，当地房地产政策的变化、当地房产价格的波动均将对资产池的信用表现带来很大的影响。

3. 公积金贷款加权利率较低。

首套房公积金贷款一般均执行公积金贷款基准利率，二套房可能会有所提高，整体来看，公积金贷款利率低于商业银行发放的住房抵押贷款。在证券化过程中，公积金贷款证券化产品普通存在负利差情形。

4. 公积金贷款担保方式主要为置业公司提供保证，而非抵押。

各地公积金中心发放贷款时普遍引入专业性的置业担保公司进行保证，借款人将所购房产抵押给置业担保公司作为反担保措施，因此，实质上公积金贷款是附带保证担保措施的贷款。当贷款违约时，置业担保公司将根据约定条件和方式进行代偿，所以，公积金贷款违约后回收水平取决于置业担保公司的主体信用等级，而商业银行发放的住房贷款一般附带质押担保措施，其违约后的来源主要来源于对抵押物的处置。