

资本新规下不良资产支持证券风险资本计提标准的适用性研究

罗伟成 赵晓丽 聂中一 华蕊

摘要：2024年1月1日我国基于巴塞尔协议 III 制定的《商业银行资本管理办法》正式实施，其作为商业银行的基础性监管制度对行业未来发展有着重要的导向性作用。本文将从资产支持证券风险资本计提依据、不良资产支持证券与一般资产支持证券的风险差异等方面探讨资本新规下不良资产支持证券风险资本计提标准的适用性，以期为市场参与者提供不同的分析视角。

关键词：资本新规 资产证券化 不良资产支持证券 风险资本

2024年1月1日，《商业银行资本管理办法》（以下简称“资本新规”）正式实施。资本新规中关于资产支持证券的风险计量主要参照了巴塞尔协议 III 原则和标准，对比原办法，大多数采用外部评级法（国内金融机构一般采用外部评级法）的资产支持证券风险资本计提标准有明显下降，如 AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf} 等级证券的计提要求分别从 20%、20%、50%、100% 最低下调至 10%、15%、30%、55%。但不同的是，资本新规对不良资产支持证券单独提出了更高的风险计量要求，例如 AAA_{sf} 等级不良资产支持证券的计提标准从原来的 20% 提升至“不低于 100%”。即使按照下限 100% 进行计提，这也意味着投资 AAA_{sf} 等级不良资产支持证券占用的风险资本上升了 4 倍，这将极大影响投资人持有此类证券的成本。本文将从资产支持证券风险资本计提的依据、不良资产支持证券与一般资产支持证券的风险差异等方面探讨资本新规下不良资产支持证券风险资本计提标准的适用性。

■ 计提风险资本的依据是什么？

资本新规的风险资本计提基本遵循了巴塞尔协议 III 的规定，体现了巴塞尔协议 III 对于银行资本要求的核心原则，即资本的充足性应与银行资产的风险水平相匹配。资本新规通过为不同风险类型的资产设定差异化的风险资本计提标准和资本充足率来控制银行经营的杠杆，以确保银行持有足够的资本抵御潜在风险。从表 1 可以看出，风险极低的资产，如现金及现金等价物和国债投资等计提标准为 0%，而一般企业贷款等风险较高资产的计提标准则提升至 100%，甚至有些高风险或风险未知的资产的计提标准高达 1250%。不同风险资本计提标准反映了监管机构对于资产风险敏感性的评估和认识，因此，风险资本计提的主要依据是资产的风险水平，“低风险低计提，高风险高计提”。

表 1 资本新规对部分资产的风险资本计提标准

资产类型	项目	计提标准
------	----	------

现金	现金及现金等价物	0%
债券	国债	0%
	对我国公共部门实体一般/专项债券	10%/20%
	对其他国家或地区的中央政府和中央银行的债券	0%-150%
	对公司的风险暴露	75%-100%
	对次级债权（未扣除部分）	100%-150%
贷款	对合格交易者个人贷款	45%
	对还款实质依赖于房地产所产生的现金流的住房抵押贷款	30%-150%
	对其他个人贷款	100%
	对专业贷款	100%-130%
股权	对金融机构的股权投资（未扣除部分）	250%
	被动持有的对工商企业股权投资在法律规定处分期限内的	250%
	对因市场化债转股持有的工商企业股权投资	250%
	对获得国家重大补贴并受到政府监督的股权投资	250%
	对工商企业的其他股权投资	1250%

数据来源：《商业银行资本管理办法》，联合资信整理

资本新规对一般的资产支持证券的风险计量也同样遵循了上述原则，即风险极低的 AAA_{sf} 等级证券的风险计提标准最低可至 10%，风险中等的 BBB_{sf} 等级证券的风险计提标准最低为 55%，而风险相对高的次级档证券风险计提标准为 1250%。但资本新规对不良资产支持证券的风险计提并未参照表 2 的标准，而是特别规定，即使是优先档次 AAA_{sf} 等级的证券风险计提也“不低于 100%”，相当于一般资产支持证券 BBB_{sf} 等级证券的计提标准。国内外评级机构对 AAA_{sf} 等级符号的定义一般都表述为“违约概率极低”，所以，从评级结果看，资产新规对不良资产支持证券风险资本计提标准未遵循“低风险低计提，高风险高计提”的原则，使得不良资产支持证券的风险占用成本比原来至少提升了 4 倍。

表 2 资本新规对资产支持证券的风险资本计提标准

信用等级	优先档次 (%)				非优先档次 (%)			
	STC		非 STC		STC		非 STC	
	1 年期	5 年期	1 年期	5 年期	1 年期	5 年期	1 年期	5 年期
AAA	10	10	15	20	15	40	15	70
AA ⁺	10	15	15	30	15	55	15	90
AA	15	20	25	40	15	70	30	120
AA ⁻	15	25	30	45	25	80	40	140
A ⁺	20	30	40	50	35	95	60	160
A	30	40	50	65	60	135	80	180
A ⁻	35	40	60	70	95	170	120	210
BBB ⁺	45	55	75	90	150	225	170	260
BBB	55	65	90	105	180	255	220	310
BBB ⁻	70	85	120	140	270	345	330	420

BB ⁺	120	135	140	160	405	500	470	580
BB	135	155	160	180	535	655	620	760
BB ⁻	170	195	200	225	645	740	750	860
B ⁺	225	250	250	280	810	855	900	950
B	280	305	310	340	945	945	1050	1050
B ⁻	340	380	380	420	1015	1015	1130	1130
CCC ⁺ /CCC/CCC ⁻	415	455	460	505	1250	1250	1250	1250
CCC-以下	1250	1250	1250	1250	1250	1250	1250	1250

数据来源：《商业银行资本管理办法》，联合资信整理

■ 不良资产支持证券的实际风险如何？

首先，我们需要明确不良资产支持证券的基础资产是否也是“不良”资产。所谓不良资产是指处于呆滞状态、缺乏流动性、使用效能差，虽以资产形式存在但不能带来预期收益的经济资源。银行表内被分类为次级、可疑、损失的贷款统称为不良贷款，这些贷款的本息大概率无法在合理的期限内全部收回，确实属于“不能带来预期收益的经济资源”。但是，一方面，这里“预期收益”是相对于银行投放的贷款金额来说的，另一方面，一般不良贷款最终还是有一定比例的本息回款的。而不良资产证券化交易过程中，SPV（代表投资人）受让基础资产支付的对价（证券发行规模）是专业机构根据预期回收现金流重新评估后的金额，一般远小于底层不良贷款的名义本息余额。所以，SPV在资产支持证券存续期内按预期收回所支付的对价及相应的利息的概率较高。甚至有些基础资产由于转让定价偏保守，预期收益还相对丰厚。这从以往投资者对部分不良资产支持证券的认购倍数和溢价水平就可见一斑。因此，只要受让价格足够低，不良资产也可以是优质投资标的。

表3 部分次级档不良资产支持证券发行、交易情况

项目	不良资产类型	优先档发行认购倍数	次级档发行认购倍数	次级档交易净价 ¹ （元）
项目1	对公贷款	1.4	3.2	111.34
项目2	按揭贷款	2.6	18.3	116
项目3	小微贷款	3.2	12	132.84
项目4	信用卡	2.4	--	106
项目5	按揭贷款	2.2	--	103
项目6	对公贷款	--	--	114
项目7	小微贷款	3	--	102
项目8	信用卡	--	--	110

数据来源：Wind，联合资信整理

其次，内部增信是资产支持证券实现信用增级的主要手段。不良资产支持证券也同样可以通过优先/劣后的结构化分层进一步降低优先档证券的风险。表4

¹ 交易净价为可查询到的发行时交易净价或二级市场交易净价

所列是联合资信参与评级的 2023 年发行的 42 单不良资产支持证券的相关数据，优先档证券金额明显小于基础资产的名义金额，部分项目甚至低至 5% 以内，从而保障了优先档证券本息到期正常收回的概率极高。从评级机构普遍的评级标准来看，优先档不良资产支持证券的风险不会明显高于相同信用等级的一般资产支持证券。

表 4 2023 年银行间市场联合资信参与的 NPL 产品基础概况 (单位: 月、%)

项目简称	不良资产类型	不良龄	抵押	预计回收率	优先档占比	项目简称	不良资产类型	不良龄	抵押	预计回收率	优先档占比
鸿富 23-2	信用卡	4.54	无	4.35	1.49	橙益 23-2	小微贷款	1.59	有	16.66	7.97
鸿富 23-6	信用卡	3.88	无	4.93	2.00	惠元 23-2	信用卡	2.13	无	17.59	8.34
兴瑞 23-4	信用卡	3.18	无	6.80	3.95	招元和萃 23-1	信用卡	0.65	无	18.01	12.89
福鑫 23-5	信用卡	4.40	无	7.80	3.17	橙益 23-6	消费贷款	1.21	有	19.03	8.67
兴瑞 23-2	信用卡	1.95	无	8.47	4.96	中誉至诚 23-1	消费贷款	7.57	无	19.06	11.88
福鑫 23-1	信用卡	5.92	无	8.94	4.62	橙益 23-1	消费贷款	1.51	有	19.76	9.75
浦鑫归航 23-2	信用卡	1.82	无	10.01	4.66	惠元 23-4	信用卡	1.35	无	19.93	10.18
兴瑞 23-1	信用卡	1.08	无	10.41	5.90	惠元 23-6	信用卡	1.17	无	20.68	9.88
福鑫 23-4	信用卡	2.46	无	10.60	5.17	中誉至诚 23-4	消费贷款	3.69	无	22.93	14.26
爽誉 23-1	对公贷款	8.40	有	11.12	4.66	橙益 23-10	汽车贷款	1.58	有	23.45	9.06
交诚 23-4	信用卡	2.33	无	11.18	6.66	鸿富 23-8	小微贷款	4.63	有	47.31	27.62
福鑫 23-2	信用卡	2.50	无	11.96	6.12	工元至诚 23-8	按揭贷款	4.60	有	52.33	30.69
浦鑫归航 23-1	信用卡	1.20	无	12.07	4.13	工元至诚 23-3	按揭贷款	4.37	有	57.12	33.91
惠元 23-1	信用卡	2.44	无	14.60	6.87	臻金 23-2	对公贷款	5.13	有	58.55	25.11
农盈利信远诚 23-4	信用卡	5.81	无	14.69	7.09	浦鑫归航 23-5	按揭贷款	18.02	有	59.53	35.06
福鑫 23-3	信用卡	0.88	无	14.71	7.44	臻金 23-4	对公贷款	4.73	有	61.15	23.24
农盈利信远诚 23-2	信用卡	9.75	无	14.77	7.14	邮盈惠泽 23-1	按揭贷款	9.84	有	62.68	36.02
农盈利信远诚 23-3	信用卡	4.01	无	15.39	7.44	臻金 23-3	小微贷款	1.44	有	63.13	39.95
邮盈惠泽 23-2	信用卡	4.00	无	15.64	9.24	臻金 23-1	小微贷款	2.87	有	64.01	39.57
惠元 23-3	消费贷款	2.95	无	16.06	8.36	邮盈惠泽 23-3	小微贷款	9.32	有	65.76	37.94
橙益 23-7	小微贷款	1.11	有	16.10	7.12	中誉 23-1	按揭贷款	25.34	有	68.15	39.37

注: 1. 优先档占比=优先档证券发行金额/入池未偿本息费余额

2. 预计回收率=联合资信预计回收金额/入池未偿本息费余额

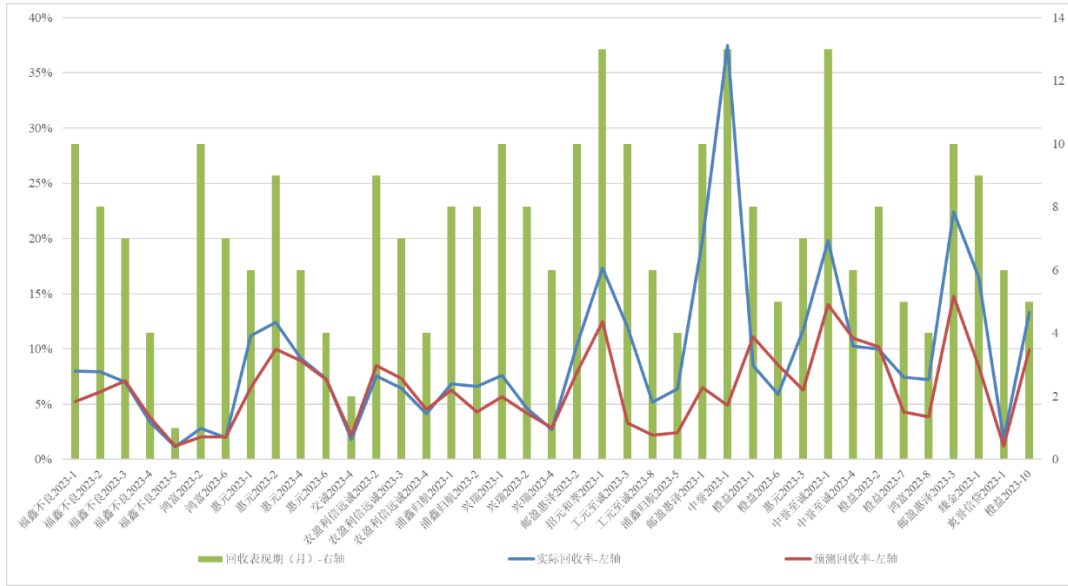
3. 上表仅列示银行间市场 2023 年发行且由联合资信参与评级的不良资产支持证券

4. 不良龄=wind 查询加权平均逾期期限-3

资料来源: wind, 联合资信整理

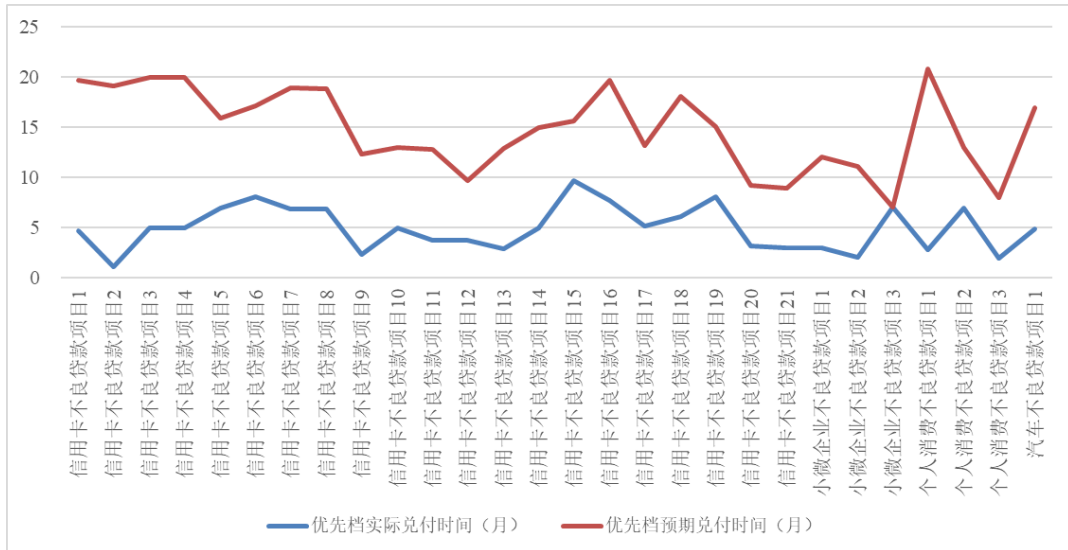
最后, 从表 4 的 42 单不良资产支持证券发行后的实际表现看, 截至 2024 年 1 月底, 除 3 单项目尚未开始兑付外, 其余 39 单项目已经历至少 1 个月回收期, 实际累计回收率在 1.17%~37.49%, 大部分项目实际回收优于初始预测回收。同时以 2023 年新发行的不良资产支持证券中截至 2024 年 1 月底优先档证券已兑付完毕的 28 单项目为例, 除 1 单项目优先档证券的实际到期日与预期到期日相同以外, 其余 27 单项目优先档证券的实际到期日均早于预期到期日, 未出现兑付超过预期到期日的情况。不良资产支持证券的日常表现良好, 与一般资产支持证券并无明显差异。

图1 2023年联合资信承做的NPL项目实际回收与预测回收对比（截至2024年1月底）



数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图2 2023年银行间市场发行NPL项目优先档证券实际兑付和预期兑付差异



数据来源：Wind，联合资信整理

■ 结论与建议

综上所述，尽管不良资产支持证券的底层资产名义本息回收存在较大的不确定性，但通过折价受让和内部增信机制，优先档不良资产支持证券的信用风险与相同信用等级的一般资产支持证券并无显著差异，均为低风险投资标的。而风险资本计提的主要依据是资产的风险水平，“低风险低计提，高风险高计提”，因此，我们建议商业银行投资不良资产支持证券的风险资本计提标准与一般资产支持证券一致，即依据证券的外部信用评级结果计提相应风险资本。

参考文献:

- [1] 国家金融监督管理总局, 商业银行资本管理办法. 2023.
- [2] 巴塞尔委员会, Basel III Document:Revisions to the securitisation framework. 2016.