

住房抵押贷款证券化 ——我国商业银行的现实选择

曲 娟

(中国社会科学院经济所, 北京 100102)

[摘要] 当前资本充足率低、不良资产比率高、流动性差是制约我国商业银行改革发展的三大难点问题。如何尽快有效地解决这三大问题, 对于我国金融体制改革乃至整个经济体制改革全局将起到重要作用。根据我国现阶段银行业经营现状, 我们可以借鉴西方发达国家的成功经验。事实证明, 资产证券化是解决上述问题的有效办法。

[关键词] 资产证券化; 住房抵押贷款证券化; 商业银行

[中图分类号] F830.572

[文献标识码] A

[文章编号] 1000-971X(2007)03-0082-06

一、引言

资产证券化是20世纪70年代以来最重要的金融创新之一, 1970年, Inner Mae在美国首创抵押支持证券(Mortgage-Backed Securities, MBS), 揭开了资产证券化作为新融资手段的序幕。资产证券化, 通俗而言是指将缺乏流动性, 但具有可预期收入的资产(主要为信贷资产), 通过在资本市场上发行证券的方式予以出售, 以获取融资, 其最大作用是提高资产的流动性。^[1] 其创新意义在于三个方面的突破: 第一, 资产证券化是间接融资的直接化, 打通了间接融资与直接融资的通道, 构建了金融体系中银行信用与市场信用之间的转化机制。“资产证券化是高效率的公众资本市场对债务融资中的低效率、高成本的金融中介的替代”(花旗银行前董事局主席Gohn Reed语)。第二, 资产证券化是对传统信用交易基础的革命, 完成了从整体信用基础向资产信用基础的转化。传统融资方式, 无论是直接融资, 还是间接融资, 其信用基础都是债务人的整体信用。信用基础主要包括主观层面和客观层面所组成的复杂指标体系。传统的融资体制是建立在这种复杂的信用指标体系之上的, 是主客观因素的加权平均。如果主体的某一方面出现问题, 那么信用因素的加权平均值就会打折扣, 融资通道就会受阻。资产证券化的革命性在于: 它把信用保证个体落实在信用因素中最客观的部分, 改变了传统信用制度的信用基

础。第三, 资产证券化综合了两种传统信用体制的优势为一体, 表现在把市场信用的资产组合功能与中介信用的投资者组合功能有机地结合在一起, 形成了体制上的杂交优势, 降低了信用交易成本。因此, 基于这种本质上的特异性, 资产证券化不仅是一般意义上的金融产品创新, 更是一种信用体制的创新, 是不同于传统的间接融资与直接融资的第三种信用制度。^[2] 这种信用体制逐渐在全球范围内确立起来, 正在改变全球的金融结构和信用配置格局。

二、抵押支持证券(MBS)及在中国的发展历程

在美国资本市场上, 资产证券化规模已经是三分天下有其一, 而抵押支持证券(MBS)已经成为名副其实的最大的子市场(详见表1)。抵押支持证券是指受一组住房抵押贷款支持的证券, 抵押贷款被组合在一起并被作为一种证券的担保(即支持), 称为被证券化了。在美国, 习惯上把所有不以标准住房抵押贷款为担保的证券列为资产支持证券(Asset-Backed Securities, ABS)。目前美国最大的五种资产支持证券是: 信用卡应收款、住宅权益贷款、汽车贷款、学生贷款和制造业厂房贷款支持证券。世界各国的资产证券化均是借鉴了美国的经验而逐渐发展并成熟起来的, 各国的资产证券化也无一不是从住房抵押贷款证券化发展起来的。首先, 住房抵押贷款资产最易于实现证券化, 这是因为抵押贷款资产具备持续稳定现金流、本息平均摊还、低违约率、广

[作者简介] 曲娟(1972-), 女, 山东淄博人, 中国社会科学院经济所2004级博士生。

泛的统计分布、基本生活资料、较高变现价值、标准化合同等一系列特点,最符合证券化资产的要求。其次,住房抵押贷款证券化囊括了国际金融业务创

新的所有特点,即证券化、全球化、套购或套利、保值风险分担以及竞争等特点,是一种理想的金融创新工具^[3]。

表 1 美国历史各年份债务余额结构 单位: 10 亿美元

年份	市政 债券	国债	MBS	公司债	联邦机 构债券	货币市 场工具	ABS	总额
1985	859. 5	1437. 7	372. 1	776. 5	293. 9	847	0. 9	4587. 6
1986	920. 4	1619	534. 4	959. 6	307. 4	877	7. 2	5225
1987	1010. 4	1724. 7	672. 1	1074. 9	341. 4	979. 8	12. 9	5816. 2
1988	1082. 3	1821. 3	772. 4	1195. 7	381. 5	1108. 5	29. 3	6391
1989	1135. 2	1945. 4	971. 5	1292. 5	411. 8	1192. 3	51. 3	7000
1990	1184. 4	2195. 8	1333. 4	1350. 4	434. 7	1156. 8	89. 9	7745. 4
1991	1272. 2	2471. 6	1636. 9	1454. 7	442. 8	1054. 3	129. 9	8462. 4
1992	1302. 8	2754. 1	1937	1557	484	994. 2	163. 7	9192. 8
1993	1377. 5	2989. 5	2144. 7	1674. 7	570. 7	971. 8	199. 9	9928. 8
1994	1341. 7	3126	2251. 6	1755. 6	738. 9	1034. 7	257. 3	10505. 8
1995	1293. 5	3307. 2	2352. 1	1937. 5	844. 6	1177. 3	316. 3	11228. 5
1996	1296	3459. 7	2486. 1	2122. 2	925. 8	1393. 9	404. 4	12088. 1
1997	1367. 5	3456. 8	2680. 2	2346. 3	1022. 6	1692. 8	535. 8	13102
1998	1464. 3	3355. 5	2955. 2	2666. 2	1296. 5	1978	731. 5	14447. 2
1999	1532. 5	3281	3334. 2	3022. 9	1616. 5	2338. 2	900. 8	16026. 1
2000	1567. 8	2966. 9	3564. 7	3372	1851. 9	2661	1071. 8	17056. 1
2001	1665. 3	2967. 5	4125. 5	3818. 2	2143	2541. 7	1281. 1	18542. 3
2001 年发行量	286. 5	380. 7	1668. 3	879. 2	921. 5	-	419. 6	4555. 8

国外的发展经验表明,发展住房抵押贷款证券化必须具备以下三个前提条件:一是规模经济效应,即只有进行大规模的按揭证券化,才能有效降低成本;二是标准化问题,即住房抵押贷款证券化的按揭资产必须具备标准化特点,而这一点必须存在于按揭市场较为成熟的市场中;三是地域分布要求分散以充分分散局部性风险。目前,我国个人住房贷款存量巨大且发展良好,个人住房贷款操作模式日趋成熟,住房抵押贷款业务也已在全国各级城市普遍开展。尽管国际上多数国家是在按揭贷款占到整个贷款总量的 20% 时才开始开展住房抵押贷款证券化的,但考虑到我国住房产业的现实情况及按揭贷款产业的存量和增速,我国已具备了开展住房抵押贷款证券化的条件。^[4]许多国际性投资研究机构也认为我国开始抵押支持证券的时机已经成熟,并开始涉足中国这个巨大的市场。

自从 1992 年海南三亚推出“地产投资券”以来,我国的房地产证券化探索走过了 10 多年的历程^[5]。10 多年间,许多信托投资公司、商业银行、不良资产管理公司都进行过房地产证券化的工作。但这些机构所开展的证券化业务中,要么不是依托基础资产的资产证券化,要么增加了资产赎回条款从而没有真正实现资产的真实出售,要么在国外离岸销售,因此还谈不上我国真正意义上的资产证券化。2001 年,澳洲麦格理银行与中国建设银行达成合作协议,在上海成立了首家房贷服务和房贷证券化的公司——麦格理管理咨询有限公司,专门探索研究中国房贷证券化业务。2003 年 6 月,华融资产管理公司率先推出国内第一例准资产证券化项目即资产处置信托项目。华融的项目由于有“信托设立半年后投资人可以要求赎回”的条款,因此为业界称为“准资产证券化项目”。2005 年 3 月 21 日,中国人民银行

发布公告,宣布我国信贷资产证券化试点工作正式启动,国家开发银行和中国建设银行作为试点单位,将分别进行信贷资产证券化(ABS)和住房抵押贷款证券化(MBS)的试点。这意味着我国的资产证券化进入实施阶段。2005年4月21日,央行和银监会发布了《信贷资产证券化试点管理办法》。2005年6月14日,在建行举办的“国内首笔个人住房抵押贷款支持证券产品介绍会”上,中国首单个人住房抵押贷款支持证券初显轮廓。

三、发展住房抵押贷款证券化对商业银行的重要性

从商业银行的长远发展来看,越早启动住房抵押贷款证券化的商业银行,就越能在未来的竞争中占据制高点。这是因为,进行住房抵押贷款证券化的银行具有如下优势:

(一) 有效降低不良贷款率并提高收益能力。

当前,个人住房贷款是商业银行重点发展的业务,究其原因,主要是由于该业务风险低、收益稳定并能给商业银行争取到更多的零售业务从而增加综合收益。以国内个人住房贷款发展最成熟的建设银行为例,截止2005年底,个人住房贷款余额为3106亿元,不良贷款为36.11亿元,不良率为1.16%,为最优质的贷款品种。然而,根据国外的经验,个人住房贷款的风险一般是在发放贷款后3~8年中才会逐步显现出来。我国现有个人住房贷款余额中,80%是2000年后发放的,即只有20%的贷款开始进入第6年。因此,目前住房不良贷款率低,并不意味着以后也低,未来几年个人住房不良贷款很有可能陆续暴露。在风险暴露前期通过发行抵押支持证券将风险分散,可以有效降低不良资产率并为商业银行今后的发展奠定良好的基础。同时,针对个人住房贷款发放前期违约率低的特点,商业银行可以选择较高比例持有以提高收益,在违约率开始上升时,商业银行则将其打包出售。由于个人住房贷款收益较为稳定,其利率也远高于同期银行定期存款利率、政府债券利率及其他货币市场产品利率,一方面商业银行可以用折现现金流方法全额收回贷款本金,另一方面贷款利率在扣除各项费率以后的按揭支持证券利率仍能够保持对投资者较强的吸引力。

(二) 提高资本充足率。

根据《巴塞尔协议》的规定,商业银行自有资本与风险资产的比例不得低于8%,其中核心资本不得低于4%,这是对商业银行资本充足率的硬性指标规定。随着商业银行资产规模的日益扩大,商业

银行对资本充足率的要求也日益迫切。商业银行提高资本充足率的方式主要有两种:一是通过利润留存、增发股本、发行次级债券等方式增加资本数量,即通过分子政策提高资本充足率;二是通过减少资产规模,尤其是减少风险权重较高的资产规模,即分母策略提高资本充足率。由于我国资本市场不发达且商业银行盈利能力不高,因此短时间内难以通过分子政策提升资本充足率;同样,我国的商业银行正处于快速发展时期,通过削减资产规模提高资本充足率的分母政策在当前也不具备可操作性。而满足资本充足率的要求正是商业银行实行资产证券化的主要推动力量。通过资产证券化技术,商业银行可以将部分信贷资产证券化,如通过住房抵押贷款证券化将大量的按揭贷款通过真实出售的方式实现由资产负债表内向表外的转移,并将其转化为流动性强、风险权重较小的其他资产。抵押贷款的风险权重为50%,远高于同业拆借20%及政府债券10%的风险权重。抵押支持证券化一来使银行通过出售贷款获得再融资,使银行在不增加资本的情况下可以继续扩大其他资产业务;二来通过对资产存量结构的调整,提高整个资产盈利能力并促进客户结构的调整。

(三) 扩大非利息收入来源。

由于证券化过程是一个复杂的综合的工程,要涉及诸多参与方,而商业银行作为金融市场的主要参与者积累了其他机构所不具备的资金清算、专业服务、客户信息及信用风险管理优势。因此,商业银行在证券化过程中除了充当发起人以外,还可以发挥以下职能,并通过专业服务获取非利息收入,扩大利润来源:一是充当服务人,并收取固定费率的服务费收入。其主要职能包括:收取还款本息存入专用账户并提供转账清算业务,对原始债务人进行履约监督,代理支付相关税费等。由于商业银行往往是证券化资产的原始权益人,其所拥有的信息资源优势及信用风险管理方面的能力是其他机构所难以比拟的,因此商业银行具备充当服务商的得天独厚的优势。二是充当受托人,即行使信托职能,主要包括:持有和基础资产有关的抵押品,定期从服务商、担保人或其他第三方收取本息并向投资者定期偿付本息,按照约定将闲置资金进行再投资,监督整个证券化交易的遵守情况等。值得注意的是,上述信托行为当前还为我国商业银行法所禁止,但由于商业银行可以从事代理收付款项及代理保险业务,加之混业经营的大势所趋,相信该项业务必将为商业银

行带来巨大的商机。三是充当外部信用增级机构,收取担保费用。信用增级是证券化中极为重要的组成部分,而商业银行的信誉与实力更是赋予了它充当担保人的优势。因此,商业银行可以通过开立保函或备用信用证的方式为各种证券进行信用增级并收取保费。当然,商业银行必须通过担保品抵押和反担保等措施控制相关风险。四是充当投资人持有证券化产品。由于证券化产品收益稳定、资产质量高、还款有保障、流动性强、投资期限多样化的特点,因此证券化产品有利于商业银行调整资产结构和利润构成,并分散风险^[6]。

(四) 化解利率风险。

目前中国人民银行对利率政策仍然实行较高度度的管制,利率政策的活动空间不大,故而银行转让债权后实行证券化的获利空间是很小的,这种情况也直接影响了银行参与住房抵押贷款证券化的积极性。然而,我国的利率市场化进程正在加快,利率市场化必将在中国推行。利率市场化的推行将使商业银行面临更大的不稳定性。从美国历史上看,在储蓄贷款协会的发展早期,由于美国经济处于稳定发展时期,外部国际经济环境安定,储蓄贷款协会的收益也是非常稳定的。但是当国际经济环境出现动荡、市场利率变化剧烈、金融中介纷纷推出金融创新工具展开强有力竞争时,银行的资产负债结构的刚性将难以适应这种新的变化从而导致危机的出现。事实证明,解决这场危机的有效办法就是资产证券化,这其中按揭贷款证券化更是发挥了巨大作用。通过证券化操作,商业银行可以改变金融资产结构,缩小资产负债敏感性缺口,从而应对变幻莫测的市场利率环境,使金融机构通过证券化这种结构性工具实现高效的资产负债比例管理。

(五) 弥补商业银行信贷审批制度的缺陷,优化资产负债比例。

当前,我国商业银行均采用了事前调查、事中审查、事后检查的经营、审批、风险管理三权分离的信贷审批制度,该制度通过调查客户信用、监控业务运营及资金流量、采用担保措施及风险管理等措施能够有效防范信贷风险中的客户信用风险,然而对于利率、价格等风险,该制度就不能发挥作用,因为一旦出现经济周期波动、利率变动等系统因素进而导致客户财务经营状况出现严重问题时,银行即使通过依法收贷也难以收回信贷资金从而导致较大损失。同时,利率变化所带来的金融资产价格的变化也会放大资产与负债结构的不匹配效应,进而导致

商业银行的巨大损失,这一点在房地产信贷等中长期资产方面表现得尤其强烈。因此商业银行仅仅依赖贷款审批制度是难以完全防范上述风险的。然而,商业银行通过发行抵押支持证券,将按揭贷款出售给广大投资者并从资产负债表内移到表外,就能充分化解上述利率、价格风险,并将商业银行独自承担的风险分散给广大投资者。

四、住房抵押贷款证券化在我国的运作思路

当前我国在住房抵押贷款证券化领域已进入实施阶段,该领域的广阔发展前景吸引了众多机构投入到该领域的研究与前期准备过程中。以下是我国抵押支持证券的基本操作思路。^[7](详见图1)

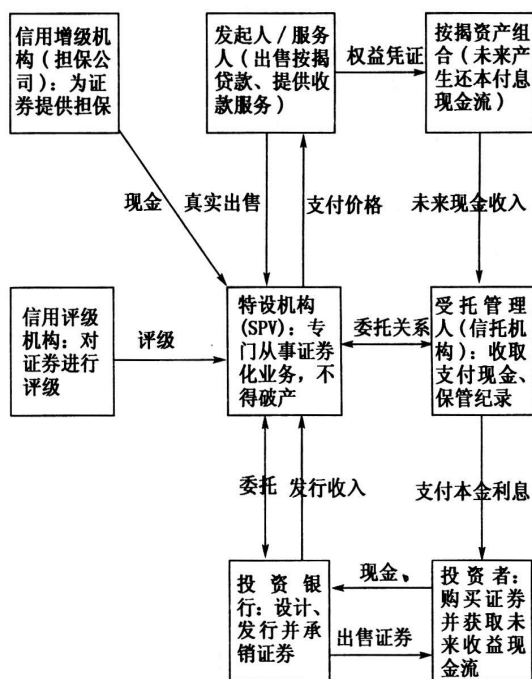


图1 MBS交易结构图

(一) 完善个人住房贷款一级市场。

1. 实现个人住房贷款的标准化。

证券化资产的首要特征便是证券化资产的同质性及合同的标准化,因此,具备标准化合同条款的按揭贷款是抵押支持证券发行及流通的必要条件。美国的联邦住宅管理局(Federal Housing Administration,简称FHA)正是基于这个需要于1934年成立的,它只对那些符合其基本标准的贷款申请提供保险,在此基础上商业银行及储蓄贷款机构按照FHA的要求发放按揭贷款,从而实现了按揭贷款的标准化,并为发行抵押支持证券及上市流通奠定了坚实的基础。当前,尽管中国人民银行颁布了《个人住房贷款管理办法》并对各商业银行开展此项业务提供了规

范化操作程序,但这些规定主要是针对贷款利率及期限结构层面的。当前我国尚未形成统一的贷款合同标准,各家商业银行在操作程序、操作模式方面存在较大的差异。这种现状必然将有碍于住宅按揭贷款的发展。因此,监管当局应下发相应的实施细则规范全国范围内的按揭贷款市场。这些标准化应涵盖贷款程序、抵押贷款合同以及贷款服务。通过贷款程序的标准化,使贷款文件(抵押贷款借据、契约、申请表、财产评估报告、借款人使用报告等)条款标准化;抵押贷款合同的统一是指抵押贷款的特征,如利率调整、分期付款计划、条件等的统一;贷款服务的标准化主要针对还款的收集和处理方法。

2. 建立健全个人信用信息系统。

进行抵押贷款证券化,必须具备一个高效运作的信息系统。在一个证券化的抵押贷款组合中,通常要涉及数家商业银行、众多地域及上万份借款合同,因此,建立互联互通高效运作的信息系统是十分必要的。住房抵押贷款信息系统应包括个人资信、信用记录、收集还款、管理还款和监控抵押贷款等各方面信息。因此,监管当局应牵头配合,加快该系统的建设,为推进按揭贷款证券化乃至整个个人消费信贷奠定基础。

(二) 培育住房抵押贷款证券化市场。

1. 成立政府担保机构。

纵观世界各国抵押支持证券的发展史,政府成立的抵押证券担保机构都起到了极为重要的作用,这一点尤其体现在一国的抵押证券市场刚刚起步的阶段。以美国为例,在一级抵押市场上,它设立了联邦住宅管理局(Federal Housing Administration)和联邦退伍军人管理局(Veterans Administration),对个人住房抵押贷款提供担保。在二级抵押市场上成立了政府全资的政府全国抵押协会(Ginnie Mae)对证券化资产进行担保。事实证明,这些机构的建立极大地推动了抵押支持证券的发展。当前我国的个人住房贷款主要是采用由开发商提供全程担保方式,然而我国开发商的负债率偏高,且个人住房贷款的还款期一般长达二三十年,因此该种担保方式很难获得信用提升,同时以该种抵押资产为基础发行的证券也很难获得投资者的青睐。因此,借鉴国外先进成熟经验,我国应该实行分级担保制度。在一二级抵押市场上设立政府担保机构,并对按揭资产及资产化证券提供担保。当前可行的办法是:一是由政府运用城市住房基金或其他专项资金的方式出资设立住宅专项抵押担保公司,二是设立以政府牵头控股、

民间资本参股的住宅专项抵押担保公司。担保公司以政府的公信力提升所担保资产及证券的信用等级,从而吸引众多投资者,推动抵押支持证券的发展。

2. 确定发起人资格。

个人住房贷款受到地域经济因素、商业银行运作模式及成熟度、分支机构分布状况、信贷政策等诸多因素的影响,全国的商业银行在此领域的运作存在着较大差异。

3. 成立特殊目的载体(SPV)。

SPV 是证券化过程中的核心,其主要职能一是从商业银行购买个人住房贷款;二是将贷款汇集成为资产池并设计证券结构,在资本市场上发行抵押支持证券。根据 SPV 的业务要求及我国现实国情,SPV 的设立应满足以下三个条件:一是 SPV 应由政府全额出资创立,这一方面可以提高公信力,另一方面有助于政府加强对房地产业的宏观调控;二是 SPV 的运作应仅限于资产证券化业务,要保持绝对的独立性,不与任何盈利性机构存在关联关系;三是 SPV 应熟悉商业银行及投资银行业务,在商业贷款及证券承销方面具备一定的经验。

4. 培育机构投资者。

一个成熟、完善的资本市场,其最大特点就是机构投资者成为市场的主导投资力量。在抵押支持证券市场的发展早期更需要机构投资者的支持与参与,这一点已经为世界各国的证券化发展史所验证。2005 年 4 月 21 日,央行和银监会发布了《信贷资产证券化试点管理办法》,资产支持证券将在全国银行间债券市场发行与交易。

5. 完善资产评估市场信用评估体系。

当前我国的资产评估市场信用体系建设正在逐步完善,该体系的市场发育程度将会对证券化的健康发展产生重要影响。由于住房贷款证券化会以打包形式进行,且发行标的额较大,加之证券化资产价值评估难度大、地域分散,这些都会加大资产评估的难度。如果缺乏专业运作、实力雄厚的独立资产评估机构,将很难对资产化证券进行准确的估价,无法准确估价的证券化资产无论对于发行方还是投资人都很难产生吸引力。因此,独立、客观、公正的信用评估是住房贷款证券化中的重要一环。当前,我们应发挥市场作用引导资产评估机构投入到证券化领域,同时资产评估机构应把握住这个市场机遇,充分做好前期准备。

(三) 完善法律法规建设。

住房抵押贷款证券化是一项极(下转第 95 页)

[6] Bailey, W. and Stulz, R., 1990 Benefits of international diversification: the case of Pacific Basin stock markets[J]. Journal of Portfolio Management, Summer: 57- 61.

[7] 牛方磊, 卢小方. 基于 ARCH 类模型的基金市场波动性的研究.

[8] Cheung, Y. W. , He J. , & Ng, K. L. , 1995. Common predictable components in regional stock markets [J] . Unpublished working paper, University of California Santa Cruz, CA.

[9] Engle, R. F. and Granger, C. W. J. , 1987 Cointegration and error correction: representation, estimation, and testing [J] . Econometrica(55): 251- 276.

[10] Engle, R. F. & Susmel, R. , 1993. Common volatility in international equity markets [J] . Journal of Business and Economic Statistics(11): 167- 176.

[11] Granger, C. W. J. , 1986 Developments in the study of cointegrated economic variables [J] . Oxford Bulletin of Economics and Statistics(48): 213- 228.

[12] Haruo, Y. , and Masulis, R. W. , 1990, correlations in price changes and volatility across international stock markets [J] . Review of Financial Studies(3): 281- 307.

[13] Jeon, B. N. , & Von Furstenberg, G. M. , 1990. Growing international co - movement in stock price indexes [J] . Quarterly Review of Economics and Business(30): 15- 30.

[14] Johansen, S. , 1988, Statistical analysis of cointegration vectors [J] . Journal of Economic Dynamics and Control(12): 231- 254.

[15] Johansen, S. and Juselius, K. , 1990, Maximum likelihood estimation and inference on cointegration with applications to the demand for money [J] . Oxford Bulletin of Economics and Statistics(52): 169- 210.

[16] Kasa, K. , 1992, Common stochastic trends in international stock markets [J] . Journal of Monetary Economics(29): 95- 124.

(上接第 86 页)

其复杂的系统工程,它在将银行债权转化为投资者
有价证券持有权的过程中,涉及原始债权人、证券特
设机构、信用评级机构、贷款服务、证券投资者等方
面利益。由于目前我国现行《证券法》相关条
款中尚未对资产证券化在房地产融资业务应用方面
做出规定和描述,甚至在其他有关法律规定和条款
中也没有提及住房抵押贷款证券化这种新的金融创
新工具,因此如何实施监管没有明确的法律依据。
如果有关各方发生利益纠纷,必将缺少必要的法律
支持,这势必增加住房抵押贷款证券化的推行难度。
因此,为推动住房抵押贷款证券化的发展,建立相应
的资产证券化方面的法律法规及实施细则是十分必
要的,相关法规建设应重点突出以下几个方面: (1)
明确资产证券化的操作程序,界定参与各方的权利
与义务。(2)界定发起人资格及条件、证券化资产的
标准化要求、真实出售的条件。(3)明确资产证券
的金融证券地位,清除保险公司、投资基金、商业银
行、工商企业等机构投资者进入的法律障碍。(4)赋
予 SPV 之法律地位,明确规定其建立程序、业务范围、

出资人及破产隔离的条件。(5)明确相关各方的信
托职能。(6)明确资产证券化过程中的相关资本利
得税、印花税、营业税、契税等税收政策。(7)明确
相关的会计准则,以实现参与各方会计处理的统一。

参考文献:

[1]于凤坤. 资产证券化理论与实务[M]. 北京: 北京大
学出版社, 2002.

[2]汪丽娜. 美国住宅金融体制研究[M]. 北京: 中国金
融出版社, 1999.

[3]涂永红, 刘柏荣. 银行信贷资产证券化[M]. 北京:
中国金融出版社, 2000.

[4]张超英, 翟祥辉. 资产证券化——原理 实务 实例
[M]. 北京: 经济科学出版社, 1998.

[5]詹向阳. 银行资产证券化与债转股[M]. 昆明: 西南
财经大学出版社, 2000.

[6]王开国. 房地产证券化探索[M]. 上海: 上海人民出
版社, 1998.

[7]邓伟利. 资产证券化: 国际经验与中国实践[M]. 上
海: 上海人民出版社, 2003.