

商业银行信贷资产证券化功能重估

——基于盘存量、释资本、疏流转的视角

王海璐

摘要 在商业银行资本约束持续趋强、净息差不断收窄的背景下，信贷资产证券化可用于盘活存量资产、释放资本占用、优化信贷结构。本文通过国内外比较发现，成熟市场的关键经验在于依托政府机构增信和流动性支持、贷款流转市场、多元化投资者结构。后续中国可以从完善市场基础设施、优化产品供给、强化银行经营能力等方面入手，进一步稳妥推进信贷资产证券化高质量发展。

关键词 信贷资产证券化 商业银行 资本占用 贷款流转

在国内商业银行资产规模持续扩张、资本约束趋紧和净息差收窄的背景下，信贷资产证券化在优化资产结构、释放资本和提升流动性方面的功能值得重新审视。近年来，围绕金融“五篇大文章”、绿色转型、扩大消费、供应链金融、知识产权金融和新型工业化等方向，相关政策已将证券化置于盘活信贷存量、改善重点领域融资供给和提升金融资源配置效率的框架中加以安排。多项政策已将证券化纳入盘活信贷存量、改善融资供给的框架。人民银行、金融监管总局、证监会等部门连续出台政策，推动证券化市场规范发展：包括完善基础资产标准、强化信息披露、鼓励创新产品类型以及优化资本计量方法等。进入2026年，货币政策继续强调融资结构优化和重点领域信贷支持，科技、绿色、普惠、养老、数字经济等领域贷款保持较快增长，商业银行在持续服务实体经济的同时，也需要通过标准化、可转让、可定

价的工具提高资产周转能力。

自2012年信贷资产证券化业务重启以来，中国证券化市场整体实现良好发展，参与主体日趋多元、品种日益丰富。但与国际成熟市场相比，中国市场在标准化水平、二级市场流动性以及资本释放效率等方面仍存一定差距，导致商业银行在证券化业务开展中难以兼顾资产盘活、资本管理和风险控制等多重目标。本文拟从商业银行“盘存量、释资本、疏流转”的视角，对比国内外信贷资产证券化业务开展的差异，审视信贷资产证券化对中国商业银行的功能和价值，为推进信贷资产证券化提供分析框架。

一、政府支持、产品生态与参与机构，识别中外信贷资产证券化差异

信贷资产证券化的发展，往往与一国住房金融制度、银行资产结构、贷款流转安排和投资者基础相关。美国、欧洲、日

王海璐，中国工商银行金融市场部总经理。2025年度NAFMII研究计划“国内外商业银行信贷资产证券化业务对比研究”（KFKT2025-49）。



本虽均通过证券化连接信贷市场与资本市场，但形成路径并不相同：有的依托住房金融体系和标准化交易机制，有的更多服务于银行融资和抵押品管理，有的则带有较强的政策性住房金融色彩。

（一）以机构增信、TBA 交易和 CLO 生态支撑市场深度的美国模式

美国是现代资产证券化的重要发源地，至今仍是证券化发达的市场。经过多年发展，证券化产品已成为美国债券市场中仅次于国债的第二大品种（图 1、2）^①。根据被证券化基础资产的不同，美国证券化可分为抵押贷款支持证券（Mortgage-backed Securitization, MBS）和资产支持证券（Asset-backed Securitization, ABS）。MBS 的基础资产是抵押贷款，进一步分为住房抵押贷款支持证券（RMBS）和商业抵押贷款支持证券（CMBS）；ABS 基础资产包括汽车贷款、信用卡贷款、学生贷款等狭义 ABS 及以企业债券 / 债务等为基础资产的担保债务凭证（Collateralized Debt Obligation, CDO）（张贻伦，2019）。在美国目前主流发行的证券化品种中，较有特色的是 MBS 和 CLO（Collateralized Loan Obligations，即担保贷款凭证，属于 CDO 的一种）。

①把握 MBS 特征：以机构增信和标准化交易支撑市场扩张。MBS 是美国占比最大的证券化产品，其 2025 年发行规模 1.9 万亿美元，接近美国当年债券发行规模的 17%。根据发起机构性质不同，美国 MBS 分为机构类（Agency）和非机构类（Non-

Agency）。其中，机构类是指由房利美、房地美（合称“两房”）发起或由吉利美提供担保的 MBS 产品，具有标准化程度高、二级市场流动性好等特点，一直是美国 MBS 市场主流；非机构类 MBS 由商业银行等私营部门发起，其底层基础资产通常在借款人资质、借款额度、抵押品价值等方面不满足机构类基础资产标准，包括大额贷款（Jumbo Prime）和次级贷（Subprime）等。2025 年全年，机构类 MBS 发行规模 1.8 万亿美元，非机构类 MBS 发行规模仅 965 亿美元（图 3）。同时美国的机构类 MBS 具备极高的二级流动性，2025 年日均交易量 3 540 亿美元，仅次于美国国债，占美国整体固收产品日均交易量的 24%。

②理解 CLO 运行：以贷款流转和主动管理塑造产品生态。2008 年金融危机后，除 CLO 以外的其他 CDO 发行规模锐减，而 CLO 发行恢复较快，其基础资产主要为企业贷款。根据标普全球统计，2021 年以来美国 CLO 年发行量稳定在 1 000 亿美元以上，2024 年更是突破 2 000 亿美元（图 4）。CLO 可分为广泛银团贷款（Broadly Syndicated Loan, BSL）CLO 和中型市场（Middle Market, MM）CLO。其中，按存量看 BSL CLO 市场份额约八至九成，多由管理人（通常是资产管理公司）在贷款流转市场上主动买卖广泛银团贷款^②形成的资产池，并向投资人发行分层票据进行融资，因此又经常被称为主动管理型 CLO（更主流，后文如无特指，均指此类 CLO）；而 MM CLO 主要是私募信贷或直贷管理人出

① 图1~8，见增强出版，中国知网—《金融市场研究》。

② 也称杠杆贷款，Leverage Loan。

于融资目的自行创设的 CLO，与中国的公司贷款证券化的交易结构类似，存量占比约一成。

美国 CLO 产品在金融危机、新冠疫情中经受住压力考验，原始 AAA 评级档迄今未发生过违约。同时，金融危机后美国 CLO 结构进一步优化，包括提高资产质量和收益要求、缩短产品期限、提升优先级增信厚度等，增强市场信心，发行规模很快恢复到危机前水平。

（二）以自持融资和担保债券维持结构化融资运转的欧洲路径

欧洲 MBS 主要由私人部门发行（类似于美国的非机构 MBS），发行成本相对较高。从产品类型看，除 MBS、ABS 等产品之外，欧洲还发展出一些特色的结构化融资业务，如资产担保债券（Covered Bond, CB）、中小企业贷款证券化（Small and Medium Enterprises Securitization, SMES）等结构性融资产品（高蓓等，2016）。由于 2008 年金融危机后欧洲央行将证券化产品纳入回购抵押品范围，因此留置证券化（Retained Securitization）在欧洲开始盛行。留置证券化指发起机构在表内保留其发行的全部或大部分证券化资产，目的是利用证券化来创造抵押品向央行获取再融资以解决流动性短缺问题。2008 年金融危机后，欧盟通过制定和推行 STS（简单、透明、标准化）标准，逐步恢复投资者对证券化市场的信心。

从市场规模看，欧洲结构化融资市场近 5 年年均发行规模在 3 000 亿欧元以上。其中，资产担保债券发行占比超 50%。资产证券化产品中 RMBS 占比最高，在 37%~57% 之间。2024 年及 2025 年，留置证券化规模占比有所下降，分别约为 41%

和 38%（图 5、6）。

（三）以政策性机构主导住房金融证券化的日本情况

日本的证券化产品大致分为 MBS、CDO 和 ABS 三类。2016—2024 年，发行规模保持在 4 万亿至 6 万亿日元，2024 年发行规模为 4.42 万亿日元。其中，购物信贷（Shopping Credit）ABS 首次成为第一大发行品种，其 2024 年发行规模 2.66 万亿日元。

RMBS 此前多数年份是日本发行规模最大的品种，占比通常在 50% 以上；尽管 2024 年占比有所下降，发行规模仅为 1.26 万亿日元，但仍占据重要地位（图 7）。与美国模式类似，日本政府也成立了日本住房金融代理公司（Japan Housing Finance Agency, JHF），购买私人金融部门发行的抵押贷款后打包发行 MBS，或为私人金融部门发行的 MBS 提供担保服务（邹晓梅和张明，2015）。

（四）协同发力：政府支持、市场建设和机构参与

证券化何以从单笔交易延展为可持续的市场安排，基于国别观察，可以把视角从产品类别转向市场运行的配套条件，关注证券化在资产形成、风险分担、交易定价和银行经营之间的衔接。

1. 政府性机构提供有力增信支持

成熟市场证券化产品能够形成较大规模，一个重要基础在于政府或准政府性机构为关键资产类别提供信用支持。如美国的两房、吉利美和日本的住房金融代理公司，直接购买银行的住房抵押贷款后打包发行 MBS，或对银行发行的 MBS 本息兑付提供担保，使得 MBS 信用风险几乎可被忽略。欧洲市场的政府性支持更多集中



于中小企业融资领域，通过对中小企业贷款证券化优先档或夹层证券提供担保、反担保、投资支持等方式，降低银行资本占用和投资者信用风险识别成本，推动银行将中小企业贷款转化为可被资本市场接受的标准化产品。

由此看，政府性机构增信是在住房贷款、中小企业贷款等具有公共政策属性、资产分散度较高的领域，将公共信用嵌入证券化流程，从而提高证券化产品的安全性、评级稳定性和投资者覆盖面。

2. 构建完备的流动性支持机制

以美国 MBS 为例，美联储将 MBS 作为公开市场操作中仅次于美国国债的重要标的，美联储因而成为美国本土主要的 MBS 持有者；“两房”也是 MBS 的主要投资者。同时，美国还设立 MBS 的标准化远期市场，即 TBA (To Be Announced)^① 交易机制。银行和投资者均可通过 TBA 交易高效对冲和管理利率风险，大幅提高交易效率和降低交易成本，提升 MBS 流动性。美国 90% 机构类 MBS 交易量发生在 TBA 市场。

在欧洲市场，欧洲央行对证券化产品的流动性支持主要体现为合格抵押品标准和风险控制框架，在其流动性支持计划中将满足信用质量、发行与结算安排、底层

资产同质性、贷款逐笔披露等要求^② 的证券化产品纳入质押式回购合格抵押品范围，从而有效提升证券化产品的流动性及金融机构的发行积极性。

3. 发达的公司贷款流转市场与 CLO 的发展相辅相成

欧美市场 CLO 的发展离不开其成熟的公司贷款流转市场。欧美市场国际银团贷款体量大，其中发放给非投资级企业的贷款因风险资本占用高，银行一般不会保留在资产负债表上，因此是贷款流转市场的主要标的^③ (成家军，2018)。该市场具有如下特点：一是银团贷款标准化程度相对较高，多数贷款份额可拆分转让；二是估值完备，做市商、CLO 管理人、贷款 ETF、贷款基金等机构会对贷款提供报价；三是披露程度高，市场参与方通常可获得贷款评级、用途、票息、借款人等信息。

贷款流转市场的上述特征，使 CLO 管理人可灵活买卖每笔贷款的一小部分，从而构建高分散度的资产池，并通过组合主动管理和行业动态调整降低资产池的非系统性风险和获取超额收益。CLO 也逐渐成为杠杆银团贷款的主要买方，有力支持杠杆银团贷款的发展。根据 IOSCO 的 2024 年报告，2023 年 CLO 购买美国接近 70% 的机构杠杆贷款。

① TBA 是一种标准化远期合约，其交易的证券是平层的过手型机构类 MBS，交易双方约定在未来的某一确定时间，以确定的价格买卖一定数量的机构 MBS 证券。由于银行在房贷发放时就能在 TBA 市场锁定价格，因此可高效管理利率风险；合约的标准化也简化了投资人的证券分析和风险管理流程，吸引了各国央行和金融机构参与；投资者多元化也扩充了住房抵押贷款的资金来源渠道，在一定程度上使得购房者可享受更低的贷款利率。

② 欧元区体系只针对合格抵押品提供信用，合格资产由各国央行按欧元区体系框架评估，且合格市场化资产清单每日更新；ECB 市场化资产规则明确 ABS 属于可纳入的市场化债务工具类型。2026 年 ECB 修订文件，将部分信用质量阶梯 3 的 ABS 纳入一般抵押品框架，并细化 ABS 底层资产类型、贷款级数据报送、逾期和杠杆贷款排除、服务连续性等要求。

③ 即前文提到的广泛银团贷款 (Broadly Syndicated Loan, BSL)，又称杠杆贷款。

4. 银行资产负债和资本管理效率高

在 2008 年金融危机后主流的证券化交易（如机构类 MBS 和 CLO）中，商业银行往往不是证券化发起机构，而作为贷款转让方，参与证券化的方式更多体现为贷款流转、风险转移和资产再配置。例如，在机构类 MBS 中，美国商业银行将大量符合标准的长期固定利率的住房抵押贷款直接转让给“两房”等政府支持机构，由“两房”打包成 MBS 发行，在这一过程中商业银行可在贷款形成后较快实现资金回收，将长期、固定利率住房抵押贷款中的利率风险、提前偿付风险和部分流动性风险转移至资本市场与政府支持机构体系，同时保留客户关系、贷款服务等轻资本业务环节。

在 CLO 交易中，欧美银行直接在贷款流转市场出售高资本占用的公司贷款，相较于银行直接作为证券化发起机构，贷款转让模式下银行通常不承担该证券化交易发起人的最低风险自持义务。银行还可购买 CLO 中低资本占用的高评级优先档，提高资本使用效率。美联储研究也显示，美国银行持有的 CLO 证券中 95.4% 为优先档（DeMarco et al., 2020）；FSB 在 2026 年报告中亦指出，银行通常购买 CLO 的 AAA 评级档，并为 CLO 管理人提供仓储融资、承销和做市等服务。

5. 投资者范围广泛和类型多样化

国际成熟市场证券化产品能够形成较低发行成本和较高市场深度，也与其投资者结构较为多元密切相关。如主动管理型 CLO 将高风险的杠杆贷款打包分层，可以在没有发生系统性风险的前提下有效降低信用风险，并设计出不同期限、收益和风险层级的结构化分层以满足不同类型机构

的投资偏好。从市场实践看，CLO 优先级（外部评级为 AAA 或 AA）主要满足商业银行、公募基金、保险公司等机构对高评级、相对稳定现金流和资本占用较低资产的配置需求；夹层（外部评级通常在 A 至 BB）风险补偿更高，通常由保险公司、养老金、资产管理公司和信用基金等具有中长期负债或信用研究能力的机构配置；而劣后级（通常不设外部评级）承担首损风险，同时享有扣除优先档和夹层融资成本后的剩余收益，主要由 CLO 管理人、对冲基金、私募基金、信用机会型基金等专业投资者持有。美国 MBS 投资者范围多样，包括银行、政府、养老基金、共同基金和保险公司等。

投资者分层与多样化，一是扩大证券化产品的资金来源，避免产品主要依赖单一类型投资者认购，从而提高发行成功率并压低流动性溢价；二是优化风险定价效率，使高评级优先档获得低成本资金支持，夹层和劣后级则由具备信用识别、组合管理和周期承受能力的投资者承担。

（五）中国信贷资产证券化开展

随着中国商业银行资产规模快速增长，监管机构一直重视发展信贷资产证券化业务，引导其在转移银行系统风险、提高金融资源效率、畅通利率传导机制等方面发挥作用，鼓励各类商业机构参与。中国信贷资产证券化业务大致可分为三个阶段（图 8）。

一是 2005—2015 年试点探索。2005 年中国开始信贷资产证券化业务试点，2008 年国际金融危机后发行基本暂停，直到 2012 年重启。同时，2015 年及以前中国市场以公司贷款证券化（CLO）发行为主，但由于公司贷款单笔金额大、资产池



分散性较低，导致证券安全性不足，2021年后 CLO 发行基本暂停。

二是 2016—2021 年快速发展。2016 年前后监管开始支持引导 RMBS、信用卡和车贷 ABS^① 等零售类证券化发行，相关产品发行规模迅速增长，也含不良贷款和微小企业贷款 ABS 等类型。尤其是 2017—2021 年住房抵押贷款需求旺盛，银行积极发行 RMBS，成为当时证券化的主流品种。

三是 2022 年至今结构分化。受经济增速放缓，尤其是房地产市场下行影响，贷款整体需求下降，导致住房抵押、信用卡等正常类贷款证券化发行规模有所减少，而不良贷款证券化发行需求持续增加，但由于不良资产属于折价发行，因此发行金额较小。同时，普惠贷款和车贷证券化发行规模也保持相对稳定。整体看，2022 年以来中国信贷资产证券化以个人汽车贷款、不良贷款和微小企业贷款等类型为主。

与国际市场相比，国内信贷资产证券化市场发展主要存在如下关键约束。**一是**部分基础资产的分散度和标准化程度不足。如单笔金额较大的公司贷款暂时无法实现拆分入池，资产标准化程度低，导致单笔贷款集中度过高，CLO 产品安全性不足。**二是**贷款流转市场发展不够完善。由于国内尚未形成有效的对公贷款流转市场，因此相应的贷款披露和估值体系尚未建立，导致 CLO 发展受限。**三是**投资者类型不够丰富，二级市场交易不活跃。银行是主要投资者，类型较单一，市场深度和广度较发达经济体仍有一定差距，产品流

动性较弱。**四是**银行直接发起证券化的资本释放效率较低。中国商业银行多采用直接发起证券化的模式，根据巴塞尔 III 协议相关规定须自持不低于次级档规模的 5%，资本节约效果弱于贷款直接转让。

二、聚焦资本占用与表内优化，重估信贷资产证券化对银行的价值

回到商业银行的经营约束，信贷资产证券化也重构银行资产负债表的动态结构。通过证券化，银行可将高资本占用贷款转化为可流动资产，在表内外优化风险和资本配置。

（一）盘活存量、释放资本、优化结构，凸显证券化核心功能

从国际经验看，信贷资产证券化对商业银行的资本占用管理、资产负债表优化、融资渠道拓展和利率传导等方面均有作用（人民银行金融市场司，2006）。

一是降资本。通过信贷证券化转出高资本占用的信贷资产，可实现资本节约和风险转移。即使银行仍作为发起机构，根据新资本管理办法，如按监管要求的最低比例垂直自持各档的 5%，在满足出表和重大信用风险转移条件下，银行可释放原贷款 95% 的资本占用。考虑到近年来中国商业银行资本补充压力持续增加，资本补充债的发行规模迅速增长，而市场容量相对有限，发行压力日益增大，进一步加强探索和发挥信贷资产证券化资本释放功能的必要性持续增强。**二是调结构。**商业银行可利用证券化持续优化资产负债表。**信贷结构调整方面**，可将期限、收益或风险

① 车贷 ABS 的发起机构主要为汽车金融公司。

不匹配以及用途不符合政策导向的非优质贷款快速出表，为新增高质量贷款腾挪空间，加快信贷结构优化调整。**期限结构调整方面**，将中长期信贷资产转化为可流通证券，实现信贷市场与资本市场的联通，缓解银行普遍面临的“短存长贷”的资产负债期限错配矛盾，降低流动性风险。**三是扩融资**。银行通过证券化转出原本不具备流动性的贷款，实现现金回流，可丰富银行的融资渠道。从近期国内银行发行情况看，目前正常贷款证券化 AAA 评级优先档发行利率在部分样本中接近同期限同业存单，表明信贷资产证券化融资成本也已具备一定优势。考虑到金融脱媒仍在持续，银行存款等传统负债的稳定性有所下降，有必要及时拓展包括信贷资产证券化在内的各类融资渠道。**四是促转型**。在证券化交易中，银行可作为贷款服务机构、托管机构、主承销商等角色获得相应收入，提高非息收入占比，推动经营转型；将交易理念引入信贷资产的经营管理，改变持有至到期的传统信贷模式，提升业务经营与风险管理的主动性；推动资本市场定价成为新发贷款定价的重要参考，从而畅通市场化利率传导。

（二）顺应周期、匹配资产、分化功能，发挥证券化阶段性作用

在信贷需求扩张周期，实体融资需求旺盛，企业与居民信贷投放快速增长，但银行受资本充足率约束加强，负债端增速难以匹配资产端的增长需求。在此阶段，银行开展信贷资产证券化的核心动机是盘活存量贷款和释放风险资本，以支持新增贷款投放，缓解规模与资本双重约束。银行希望出表的资产类型以正常类贷款为主，包括个人住房抵押贷款、对公贷款、

消费及普惠贷款等标准化资产，还可转出收益低、风险资本占用高的非优质贷款，加快信贷结构优化调整，提高资金使用效率与资本回报水平。由于正常类贷款结构清晰、现金流稳定，因此投资者接受度通常更高，银行、理财、基金等固收类机构配置意愿强，高评级产品认购充分、发行顺畅。市场功能体现为打通“存量盘活-规模/资本释放-新增投放”的传导链条，进一步满足实体经济融资需求。

在信贷需求收缩周期，经济动能趋缓、信贷投放不足，银行正常类贷款出表动力明显下降，不具备大规模发行正常类信贷资产证券化的条件。此阶段银行开展证券化的核心动机转向资产质量管控与风险出清，重点应对不良率上升、资产承压等问题。可出表资产类型以不良贷款为主，通过不良资产证券化实现批量风险资产出表、以时间换空间及快速压降不良水平。此类不良资产由于风险相对更高，因此投资者接受度相对有限，主要以收益要求更高且具备风险识别与处置能力的证券公司、资产管理公司、私募基金等专业机构为主。此阶段的市场功能聚焦风险化解与价值回收，因相较于直接核销，不良资产证券化可实现部分资金回流，减少对银行利润与资本的冲击。

三、借鉴与启示

在政策导向和市场实践不断演化的背景下，中国银行业可通过完善增信机制、推动产品标准化、拓宽投资者结构和优化资产流转流程来提升市场效率。

（一）探究可转化经验：将增信支持、贷款流转和资产交易理念引入国内实践

立足国内外商业银行信贷资产证券化

对比，结合中国市场发展阶段与银行经营实践，笔者认为国际市场的以下经验对中国具有相应的借鉴意义。

一是政府性机构提供增信与流动性支持。美国、欧洲、日本均由政府或准政府机构为关键证券化产品提供担保等形式的增信支持，降低投资者对底层资产信用风险的识别成本，提高证券化产品的可接受度；同时欧美央行通过纳入公开市场操作与回购抵押品范围等不同机制为高等级证券化产品提供流动性支持，改善其交易和配置属性，增加产品吸引力。

二是贷款流转市场与证券化市场协同发展。欧美依托标准化、可拆分、高透明度的银团贷款流转市场，实现贷款灵活交易与资产池高效构建，为 CLO 发展提供底层支撑。而 CLO 也因而成为银团贷款主要配置方，与贷款流转市场相互促进、良性循环。尤其通过主动管理型 CLO 的交易结构设计，把高风险的贷款打包分层，可以在没有发生系统性风险的前提下有效降低资产池的信用风险，并设计出不同期限、收益和风险层级的结构化分层去满足除银行外更多元化投资机构的偏好，从而吸引更多社会资金支持实体经济信贷融资。

三是银行经营模式向资产交易与综合服务转型。国际银行将贷款发放、持有、转让、证券化、再投资和存续期管理纳入资产负债管理与资本规划核心工具箱，从贷款“持有至到期”转向资产“交易+服务”模式，根据资本占用、期限错配、利率风险、信用风险和客户关系价值，对不同类型贷款实行差异化经营。从业务链条看，证券化的功能已超出资产出表和融资安排，还会带动贷款服务、结构设计、承销分销、账户监管、资金托管、信息披露、

现金流划付、风险监测等一系列综合金融服务以获取非息收入，提升盈利稳定性与抗周期能力。

（二）补齐市场基础设施：围绕政府引导、CLO 条件和市场建设推进制度完善

结合全球主要市场和中國实践，中国发展信贷资产证券化业务需要考虑经济周期所处阶段，可重点考虑从如下方面予以完善。

一是加强监管协调，促进证券化市场可持续发展。具体包括，完善监管考核与统计评价导向，在统计银行信贷情况时可以更关注信贷发放量、客户覆盖度、资本回报率、风险调整后收益、资金周转效率、重点领域新增投放等流量和质效指标权重，激发银行盘活存量资产的动力。**探索政府性机构或政策性平台增信支持**，如为房贷、普惠贷款等期限偏长或风险偏高的资产类型提供差异化增信措施；同时增信机制应坚持有边界、有定价、有约束，围绕基础资产准入、贷款逐笔披露、风险自留、担保费率、损失分担顺序和存续期监测建立规则，防止增信泛化为隐性兜底。**丰富投资者结构和类型，形成分层配置、风险自担的市场生态。**鼓励包括理财、基金、保险、养老金及外资机构等各类机构投资者积极参与；可在投资者适当性、信息披露、估值定价、风险资本计量和会计处理等方面完善配套规则，降低合格投资者参与证券化市场的制度摩擦。

二是探索主动管理型 CLO 发展，充分发挥其资本节约和政策导向功能。公司贷款资本占用高，商业银行出表的必要性更强，尤其随着中国商业银行资产规模不断扩大，面临的资本约束愈加明显。从欧美发展经验看，CLO 可有效联通信贷市场

和资本市场，有助于吸引多元化社会资金并应用市场化手段解决部分中小型企业融资难、融资贵问题；同时，公司贷款中符合绿色、科技等五篇大文章政策导向的贷款规模基数大，允许发行 CLO 也更有利于提升服务实体经济质效。当然，CLO 的发展有赖于贷款可转让性、信息透明度、资产池分散性和投资者识别能力等条件逐步成熟，长远看需要逐步推动扩大银团贷款规模、健全贷款流转市场机制、引入主动管理型 CLO 等一系列市场建设和机制安排，并在现行证券化发行规则中允许银团贷款入池和切分、提高逐笔贷款信息披露程度等。

三是加强证券化二级市场建设，增加产品流动性。二级市场流动性不足，会直接抬高证券化产品的流动性溢价，压缩发行端让利空间，并削弱银行通过证券化盘活存量资产、优化资本占用和开展资产负债管理的积极性。具体而言，**接受 ABS 质押回购**，扩大高等级 ABS 在回购交易和央行合格抵押品框架中的使用便利度，在风险可控前提下，研究将基础资产分散度较高、信息披露充分、结构设计清晰、外部评级较高且持续表现稳定的证券化产品^①，纳入更便利的回购交易和抵押品管理安排。**鼓励主承销商、投资机构和专业交易商围绕高等级、规模化、标准化品种提供双边报价**，逐步提升报价深度、买卖价差约束和成交活跃度。可探索建立分层分类的做市评价指标，引导做市商从发行服务延伸到存续期交易服务。**探索标准化远期交易**，

推动形成适合中国市场的标准化远期交易安排，使发起机构能够在贷款投放、资产组池和证券发行之间更早锁定价格，提高发行交易效率，畅通利率传导机制，并为市场参与方提供标准化风险管理工具。

（三）推动银行转变思路：从持有贷款转向经营资产、设计产品和输出服务

随着银行资本约束趋紧、净息差收窄，有必要推动中国商业银行树立资产经营交易理念，适时开展各类资产证券化，加快中国商业银行盈利模式优化和经营转型。

一是建立资产经营交易理念，从战略高度重视信贷资产证券化业务。将证券化纳入资产管理和经营转型的工具箱，积极响应 2025 年中央经济工作会议“做优增量、盘活存量”相关要求，将证券化纳入商业银行资产统筹管理和经营转型的工具箱，积极盘活存量资产，逐步推动自身定位从贷款“持有者”转向“交易商+服务商”，将当前经营模式从以息差收入为主逐渐转向交易型收入和中间业务收入为主。

二是研究推动产品创新落地，进一步加大市场拓展力度。一方面结合监管政策和自身需求研究探索绿色、科创、普惠类金融“五篇大文章”领域信贷资产证券化产品发行，丰富产品谱系，提高服务实体经济质量。另一方面深挖各类投资群体风险收益偏好和期限要求，进一步完善和创新产品设计，个性化满足各类投资者的资产配置和交易需求，推动投资者结构多元化。

三是做好科技赋能，完善证券化业务全流程管理。证券化业务的资产筛选、现

① 在现有债券市场回购制度基础上，优先推动高等级、标准化、透明度较高的信贷 ABS 参与质押回购交易，并通过分层准入和差异化折扣率安排，将流动性支持与产品质量约束结合起来，避免简单放松抵押品标准。



金流预测、结构设计、信息披露、资金转付、风险管理等流程均高度依赖底层贷款数据的收集和管理，因此需要通过大数据、

人工智能等科技手段提升资产筛选、定价和风控的精准度。[N]

学术编辑：卢超群

参考文献

- [1] 成家军.银行开展贷款流转业务的国际经验与借鉴[J].清华金融评论,2018(9):21-25.
- [2] 高蓓,张明,邹晓梅.美、欧、日资产证券化比较:历程、产品、模式及监管[J].国际经济评论,2016(4):140-155.
- [3] 张贻伦.美国资产证券化市场初步解析[J].现代商业银行,2019(11):89-96.
- [4] 中国人民银行金融市场司.中国资产证券化:从理论走向实践[M].北京:中国金融出版社,2006.
- [5] 邹晓梅,张明.日本资产证券化:现状、特点与启示[J].南方金融,2015(10):84-91.
- [6] Board of Governors of the Federal Reserve System. Financial Stability Report[R]. May 2026.
- [7] DeMarco L, Liu E, Schmidt-Eisenlohr T. Who owns U.S. CLO securities? An update by tranche[R]. FEDS Notes. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020-06-25.
- [8] Financial Stability Board. Report on Vulnerabilities in Private Credit[R]. 2026.
- [9] International Organization of Securities Commissions. Leveraged Loans and CLOs: Good Practices for Consideration[R]. 2024.
- [10] S&P Global Ratings. CLO Spotlight: Good Things Come in Small Packages: A Short Primer on Middle Market CLOs [R]. 2025-03-27.
- [11] S&P Global Ratings. Private Credit and Middle-Market CLO Quarterly: Waiting for the Sun[R].2025-01-24.

Reassessing the Role of Asset Securitization in Commercial Banks

WANG Hailu

(Global Market Department, Industrial and Commercial Bank of China)

Abstract Against a backdrop of rapid balance-sheet expansion in Chinese commercial banks along with tightening capital constraints and persistently narrowing net interest margins, asset securitization is poised to become a key tool for revitalizing existing assets. At the same time, it can also play a major role in reducing capital consumption, optimizing credit allocation, and stabilizing banks' earnings models. Based on a comparative analysis of the markets in China and overseas, this paper finds that mature markets are typically supported by government-backed credit enhancement and liquidity facilities, active loan transfer markets, and a diversified investor base. China can leverage advanced international experience including improving market infrastructure, optimizing product supply, and strengthening banks' operational capabilities to support the prudent and high-quality development of asset securitization.

Keywords Asset Securitization, Commercial Banks, Capital Consumption, Loan Transfer

JEL Classification G21 G23 G28