

# 信贷资产证券化能提升城商行盈利能力吗： 基于 10 家城商行面板数据的实证研究

朱 军<sup>1,2</sup>, 唐 凯<sup>1</sup>, 张鸣菊<sup>1</sup>, 蒋先进<sup>3</sup>

(1. 泰州学院经济与管理学院, 江苏 泰州 225300;

2. 南京大学工程管理学院, 江苏 南京 210012;

3. 中国人民银行泰州市中心支行, 江苏 泰州 225300)

**摘 要:**城商行创新发展的质量关系着地方经济社会的高质量发展。普遍观点认为,相较于全国性大银行,城商行自有资本金不充足、运营区域受限,导致盈利能力有限,探索信贷资产证券化创新,可以提升自身盈利能力。本文选取信贷资产证券化发行规模排名靠前的 10 家城商行面板数据进行了实证研究。实证结果表明,信贷资产证券化业务并未显著提升城商行单位资产经营获利能力,与普遍观点不一致。究其原因,通过城商行信贷资产证券化案例梳理分析,发现城商行推动信贷资产证券化业务的最大动机并非是增加盈利,而是基于可持续运营、维护品牌声誉的考虑。

**关键词:**信贷资产证券化;城市商业银行;盈利能力

中图分类号:F123.7 文献标识码:A 文章编号:1005-0566(2024)01-0164-11

## Can credit asset securitization improve the profitability of City Commercial Banks: Empirical study based on the panel data of 10 city firms

ZHU Jun<sup>1,2</sup>, TANG Kai<sup>1</sup>, ZHANG Mingju<sup>1</sup>, JIANG Xianjin<sup>3</sup>

(1. School of Economics and Management, Taizhou University, Taizhou 225300, China;

2. School of Management and Engineering, Nanjing University, Nanjing 210012, China;

3. Taizhou Central Branch of the People's Bank of China, Taizhou 225300, China)

**Abstract:** The quality of the innovative development of the urban commercial banks is related to the high-quality development of the local economy and society. It is generally believed that, compared with the large national banks, urban commercial banks have insufficient own capital and limited operation areas, resulting in limited profitability. Exploring the innovation of credit asset securitization can improve their own profitability. In this paper, the panel data of the top 10 urban commercial banks in the issuance scale of credit asset securitization are selected for empirical research. The empirical results show that the credit asset securitization business has not significantly improved the profitability of asset assets of urban commercial banks, which is inconsistent with the general view. The reason is that through the analysis of credit asset securitization cases of urban commercial banks, it is found that the biggest motivation of urban

收稿日期:2023-10-20 修回日期:2023-12-24

基金项目:江苏省社会科学基金重点项目(12JZA004)。

作者简介:朱军(1970—),男,辽宁丹东人,泰州学院经济与管理学院院长,南京大学博士后,研究方向为产业金融管理。

commercial banks to promote credit asset securitization business is not to increase profits, but based on the consideration of sustainable operation and maintaining brand reputation.

**Key words:** securitization of credit assets; city commercial bank; profitability

### 一、问题的提出与文献综述

资产证券化作为一种创新的融资模式,能够满足银行资产负债管理、融资能力提升、信用风险转移的需求,是对传统直接融资和间接融资方式的重要补充。美国依托其发达的资本证券市场,最先创造出住房抵押贷款支持证券(MBS)为房地产市场提供持续流动性,之后信用卡贷款、汽车贷款、助学贷款等资产支持证券化产品相继推出,基础资产池呈现多样化。2008年金融危机后,金融监管加强,结构设计复杂及再证券化产品退出市场,资产证券化产品结构趋向简单透明。美国目前是全球资产证券化规模最大的国家,市场规模高达10余万亿美元,资产证券化业务已成为美国银行的战略性业务和重要的风险管理手段。其后资产证券化扩散到世界各主要经济体,欧洲在中小企业贷款资产证券化方面形成了特色,日本则发展出特有的信托银行模式,房地产投资信托(J-REITs)在资产证券化发展中发挥了重要作用。随着我国经济快速发展和多层次资本证券市场的建立完善,资产证券化这种新型融资方式有了探索实践的基础和平台,并逐步从实物资产领域扩展到金融资产领域,资产证券化为银行增加现金流动性提供了新选择。借助信贷资产证券化,银行除了贷款利率与证券发行价格之间的差价收益,还能将融资所得再投入新的贷款业务中,成为银行利润的新增长点。对自有资本金有限、吸储能力不及大银行的城商行而言,信贷资产证券化成为发展优选。但考虑到资产证券化成本、市场流动性和信贷违约问题,信贷资产证券化能否显著提升城商行盈利能力,需要基于实践数据,通过实证研究才能回答。

实践需要理论的指导。实物资产领域,翟慧君等<sup>[1]</sup>认为国有资产证券化既是新一轮国资国企改革的核心环节与战略选择,也是完善国资监管、引领产业布局、联动社会资本的重要途径。郭杰等<sup>[2]</sup>基于以地融资视角研究了土地资产价格波动

与经济中的流动性供给。金融创新离不开监管制度的建立完善。胡滨<sup>[3]</sup>从不完全契约下剩余权利配置的视角出发,对金融监管的理论机制进行了阐释。金融资产领域,徐学超等<sup>[4]</sup>提出了涉农贷款证券化的可行性问题。金融资产领域中信贷资产证券化起步较晚,我国于2006年出台了《金融机构信贷资产证券化监督管理办法》,加强信贷资产证券化试点监督管理。截至2022年年底,信贷资产证券化产品共计1321单,发行量达到57320.5亿元,占资产证券化产品总发行量的36%。李佳等<sup>[5]</sup>研究指出,资产流动性结构恶化与风险承担上升等不利变化是信贷存量沉淀促进资产证券化发展的重要机制。顾海峰等<sup>[6]</sup>研究指出信贷资产证券化对银行风险承担具有促进作用,信贷资产证券化主要通过提高银行杠杆率渠道来促进银行风险承担。彭建刚等<sup>[7]</sup>通过实证研究指出,利率市场化对商业银行的利差产生了影响,但利率市场化与利差之间的关系并非线性,而是呈倒U型关系。张伟等<sup>[8]</sup>认为存贷利差收窄导致样本银行盈利能力减小,不良贷款率即信用风险提高,但银行对信贷资产谨慎定价、业务和收入多元化等可以降低破产风险。巴曙松等<sup>[9]</sup>指出,随着我国利率市场化改革的加速,商业银行开始在存贷款业务上逐步调整应对策略,大型银行要另寻突破与调整存量,而股份制银行则必须平衡好贷款的数量与质量的关系,控制风险。张小茜等<sup>[10]</sup>认为商业银行不良贷款证券化需要进一步考虑资产池出售时券商利润抽取的影响。殷敖等<sup>[11]</sup>认为利率变化对一家商业银行的赢利能力有很大的影响,尤其是在中间业务在经营收益中所占比例较小的情况下,对其产生的影响更大。许南等<sup>[12]</sup>指出利率市场化会对银行的经营绩效产生消极影响,尤其是对我国城商行的影响最为严重。Aydemir等<sup>[13]</sup>认为,尽管短期利率与收益曲线的倾斜对银行盈利产生了短期的不利影响,但从长远来看,上述因素的作用是正面的。Borio等<sup>[14]</sup>表明利率对

银行净利润具有正面影响,且在利率较低时更加显著。Claessens 等<sup>[15]</sup>认为在低利率条件下,货币政策会对银行的收益造成不利的影响,并且这种影响比在高利率条件下更大。除了利率市场化对商业银行的赢利产生了一定的影响之外,安丛梅等<sup>[16]</sup>认为资产证券化会显著提升商业银行盈利能力,在实施利率市场化政策条件下,资产证券化将明显提升银行盈利能力,这种正面影响在创新能力强的银行中更为显著。谢太峰等<sup>[17]</sup>发现我国商业银行的利润水平受到经济增长速度和银行自身资本充裕的影响。曹彬<sup>[18]</sup>认为小型商业银行开展信贷资产证券化业务,在一定程度上可以提高银行的利润,但对大型商业银行的赢利效应不明显。宋清华等<sup>[19]</sup>也发现随着信贷资产证券化业务的发展,银行的盈利水平却出现了下降。但是很多人依旧秉持着积极观点。郭江山等<sup>[20]</sup>认为,信贷资产证券化业务可以优化资源配置,提高资金的流动性,对商业银行的盈利能力起着积极的作用。王晓等<sup>[21]</sup>发现资产证券化业务可以显著提高银行盈利,而这种作用在非上市和小型银行中表现得尤为明显。卢洪秀<sup>[22]</sup>认为信贷资产证券化对商业银行的赢利有明显的积极作用。石娥等<sup>[23]</sup>发现利用信贷资产证券化方法,可以为商业银行带来新的利润增长点,进而带来盈利性。以上研究结果表明,信贷资产证券化可以有效地减少银行的风险,盘活信贷资产,提高流动性,并使其获得更好的收益,进而实现稳定的运营。Buchanan<sup>[24]</sup>认为商业银行的首要目的是实现利润最大化,而信贷资产证券化可以让商业银行的不良资产快速出表,从而实现资金的盘活,因此商业银行更愿意采取这一举措。郭桂霞等<sup>[25]</sup>研究指出风险自留比例能够通过发信号效应向市场传递资产池质量信息,风险自留比例的提升有助于抑制银行的信用风险承担行为。郭江山等<sup>[26]</sup>研究指出商业银行信贷资产违约风险对资产证券化风险自留比例存在正向影响,随着商业银行信用风险的上升,盈利水平低、资本充足率低、国有性质和流动性风险低的商业银行风险自留比例更高。

纵观现有研究,学者们普遍认为在利率一定

的市场条件下,利用信贷资产证券化方法,可以为商业银行带来新的利润增长点,进而提升商业银行盈利能力。但我国商业银行规模性、区域性差异较大,既有资本充足率较高的全国性大银行,也有自有资本金不充足、运营区域受限的城商行、农商行,上述研究结论多是基于全国性大银行的样本数据,对于规模居中的城商行则较少研究。2023 年中央金融工作会议强调,金融是国民经济的血脉,是国家核心竞争力的重要组成部分,要持续推进我国金融事业实践创新、理论创新、制度创新,开拓中国特色金融发展之路。城商行创新发展的质量关系着地方经济社会的高质量发展,信贷资产证券化能否提升自身盈利能力,则关系着城商行高质量发展的路径选择。为此,本文选取信贷资产证券化发行规模排名靠前的 10 家城商行 8 年面板数据构建模型,通过实证研究来揭示信贷资产证券化提高城商行盈利能力的显著性,从而为城商行高质量发展的路径选择提供决策依据。

二、我国资产证券化发展概况

(一) 资产证券化发展历程与现状

我国自 2005 年启动资产证券化试点以来,经历了 3 个发展阶段:一是恢复试点阶段,以 2014 年为分界点;二是 2014—2018 年间高速扩容阶段;三是 2018—2022 年间高质量发展阶段。目前资产证券化产品主要有 3 类,分别是企业资产证券化、信贷资产证券化和资产支持票据。

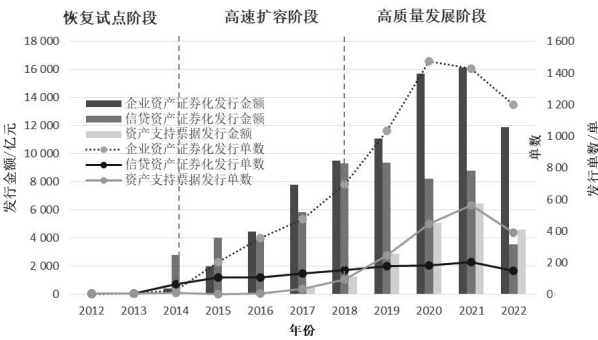


图 1 我国资产证券化发展情况

数据来源:中国资产证券化分析网 [www.cn-abs.com](http://www.cn-abs.com)。

图 1 数据显示,企业资产证券化产品发行总量达到 6 983 单,累计发行金额为 80 132.7 亿元,占总发行金额的 54.43%;信贷资产证券化产品发行



总量共计1 321单,发行金额达到57 320.05亿元,占总发行金额的36.08%;资产支持票据占总发行金额的9.49%。我国资产证券化市场主要以企业资产证券化和信贷资产证券化为主体。

## (二) 信贷资产证券化发行情况

就本文关注的信贷资产证券化发展而言,2005—2022年,国有银行、股份制银行、城商行和农商行等各类银行金融机构发行信贷资产证券化产品共计1 321单,累计发行金额57 320.05亿元。从规模占比情况看,国有银行稳居第一,其次是大型股份制银行,城商行和农商行分列第三、第四位。

图2数据显示,各类银行之间的信贷资产证券化业务发展规模存在较大差异,就本文重点研究

的城商行信贷资产证券化发展而言,其历年在四大类银行中的业务占比波动较大,最高达到24%,存在较大差异的主要原因:一是个人住房消费贷款和企业融资租赁贷款作为信贷资产证券化业务的主要基础支持资产,在全国各省市间分布不均,大多集中在一、二线城市和沿海经济发达地区,还有部分省市没有全面放开信贷资产证券化业务;二是与全国性大银行相比,城商行开展信贷资产证券化业务的基础支持资产种类相对单一,可列入信贷资产证券化基础支持资产池的数量不足,难以快速提高信贷资产证券化产品发行规模;三是城商行开展信贷资产证券化业务的专业人才不足和业务支持系统不完善,快速提高信贷资产证券化产品发行规模,可能会带来风险隐患。

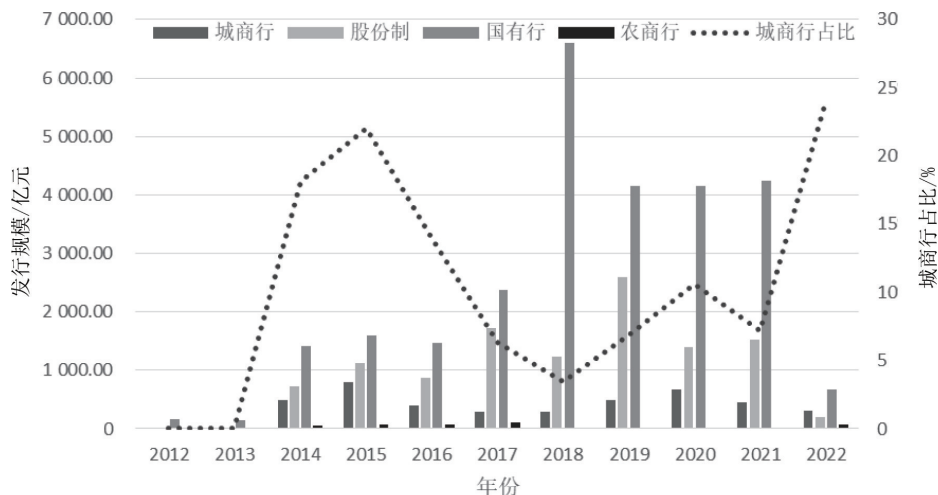


图2 各类银行信贷资产证券化发行规模

数据来源:万得经济数据库 [www.wind.com.cn](http://www.wind.com.cn)。

## 三、城商行信贷资产证券化业务成本收益分析

### (一) 城商行推进信贷资产证券化动因

经济全球化、市场一体化、资产证券化构成了21世纪世界经济发展的三大特征。资产证券化作为金融创新的一个重要方向,为提升大宗资产流动性提供了便利的操作工具,逐步从实物资产领域渗透进入金融资产领域。目前,各家银行都在拓展中间业务收入,以拓宽收入来源,但贷款利息收入依然是银行的主要收入来源,随着利率市场化的推进,市场竞争变得越发激烈,同时资本充足率监管也在加强,银行面临收入结构转型的困境。信贷资产证券化能够帮助银行盘活贷款资产,增

加流动资金,除了信贷资产证券化保留的一块贷款利率与证券价格之间的差价收益,还能将回收的流动资金投入再贷款业务中。基于此类认识,越来越多的银行开始推行信贷资产证券化业务。国内探索信贷资产证券化的银行中,除了全国性大银行,还有一类重要群体——城市商业银行。普遍的观点认为,相较于全国性大银行,城商行自有资本金不充足、运营区域受限,导致盈利能力有限。因此城商行对探索信贷资产证券化业务创新具有更强的动力。

信贷资产证券化对商业银行盈利能力的影响机制,主要体现在3个方面:一是增加利润,拓宽融

资渠道。首先是基于发行信贷资产证券化产品本身获得的收益。城商行可以通过证券化转让其持有的信贷资产,并通过发行证券化产品获得证券投资者的资金融资,产生现金收入。同时,通过证券化产品发行收入的资金可以被银行用来重新发放贷款,扩大贷款规模 and 市场份额。其次,从收取相关服务费中获益。作为信贷资产证券化的开发、发行、管理和评估的一部分,城商行向其客户提供一些专门的金融服务。这些服务可以以服务费的形式为银行提供额外收入。最后,信贷资产证券化可以帮助银行转让一定比例的信贷资产和风险,盘活贷款资产增加流动资金,提高银行的资本充足率。二是强化管理,降低经营风险。由于信贷还款违约的不确定性,导致银行不良贷款比例的增加,银行的坏账准备需要相应增加,降低了银行资产的整体质量,银行面临信贷、流动性和资本充足率降低风险,给银行未来的增长带来不确定影响。信贷资产证券化本质上将银行风险资产进行优化配置,以让渡贷款风险资产收益为对价,通过证券化产品发行,将这部分证券化的贷款资产风险一并转移出去,盘活贷款资产,提高资产周转率,改善资本结构,减少供需之间的冲突,增加现金资产。同时,在信贷资产证券化时,特殊目的机构(SPV)作为发行人和投资者之间的中介机构,通过增信分级重组资产池,将风险和收益与发行人的经营风险隔离开来,降低运营风险。三是改善结构,增强经营效率。改善城商行的资产结构和经营效率。首先,信贷资产支持证券的发行,可以促进资本向高效率产业流动,促进全社会生产率的提升。其次,信贷资产证券化可以有效改善银行资产管理,提高资金使用效率,提升银行管理系统的运作效率。最后,在解决资金供求矛盾,改善银行资产质量,提升银行信誉方面,发挥着积极的作用。具体如图 3 所示。

(二)城商行信贷资产证券化成本分析

(1) 证券发行成本

目前,我国信贷资产证券化市场发展面临一些问题,如定价机制不健全、二级市场流动性不足等,这已成为信贷资产证券化进一步发展的“瓶颈”,

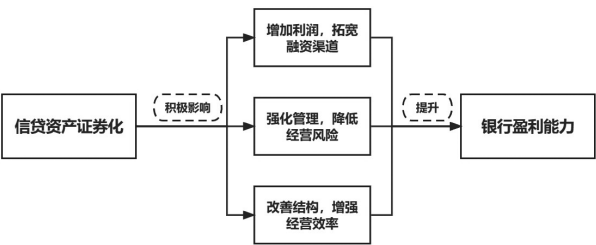


图 3 信贷资产证券化对商业银行盈利能力的影响机制

对城商行信贷资产证券化的发行成本带来不利影响。城商行发行信贷资产证券不仅要求有良好声誉的发起银行和信托机构参与,还要求其他各主体的参与,如律师事务所,审计事务所,信用评级机构等,信贷资产证券化产品发行过程复杂,专业化程度高,中间成本相对较高。作为发起机构,城商行需要支付中介费,但由于参与机构数量众多,中介费用也会较高。对于信贷资产证券化业务尚未达成规模经济的城商行来说,这不仅不利于增强盈利能力,可能反而会降低城商行盈利能力。

(2) 贷款利息损失

城商行信贷资产证券化产品对投资者的吸引力来自贷款资产的利息收入。在信贷资产证券化产品发行过程中,为了盘活流动性较差的信贷资产,提前获得资金使用权,将部分优质资产加入资产池,提升证券产品的吸引力。而放弃某些优质信贷资产带来的丰厚利润,将对城商行盈利情况产生不利影响。发行量越大,转移利润收入的资产规模越大,给城商行带来的负收益就越大。在我国,由于信贷资产的发展历史比较短,资产证券化市场发展尚不成熟,因此为了提高投资者参与度,城商行一般都会选择高质量、低风险的标的资产,导致银行让渡了较高的贷款利息收入,对城商行的经营利润带来负面影响。城商行信贷资产证券化具体成本如图 4 所示。

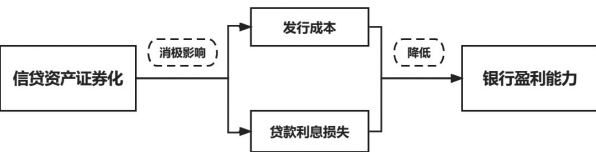


图 4 城商行信贷资产证券化的成本分析

#### 四、实证分析

##### (一) 样本数据

通过梳理我国信贷资产证券化的发展历程,可以看到,城商行发行信贷资产证券化产品最早开始于2014年,从数据连续性与可获得性考量,本文研究的时间段定为2014—2021年,选取信贷资产证券化发行总额排名靠前的10家国内城商行为研究样本。城商行发行信贷资产证券化具体情况如表1所示。

表1 城商行信贷资产证券化发行情况

| 序号 | 发起机构           | 发行项目<br>总数(个) | 发行总额<br>/亿元 |
|----|----------------|---------------|-------------|
| 1  | 杭州银行股份有限公司     | 21            | 596.20      |
| 2  | 宁波银行股份有限公司     | 17            | 526.57      |
| 3  | 北京银行股份有限公司     | 7             | 414.66      |
| 4  | 江苏银行股份有限公司     | 10            | 245.78      |
| 5  | 徽商银行股份有限公司     | 6             | 230.32      |
| 6  | 浙江泰隆商业银行股份有限公司 | 10            | 208.79      |
| 7  | 青岛银行股份有限公司     | 5             | 155.35      |
| 8  | 湖南银行股份有限公司     | 5             | 128.87      |
| 9  | 桂林银行股份有限公司     | 5             | 103.86      |
| 10 | 南京银行股份有限公司     | 6             | 103.83      |

数据来源:wind数据库以及各商业银行所披露的年度财务报表。

##### (二) 变量选取

本文选取上述信贷资产证券化发行规模排名前10家城商行作为研究样本,从各家研究样本年度财务报表中选取总资产收益率、信贷资产证券化发行总额、资产总额、资本总额、贷款总额、存款总额、不良贷款总额、总收入、非利息收入等指标,对应数据是一个二维数据表,从维度来看,时间序列数据和截面数据均为一维,构成了一个面板数据。本文主要分析此面板数据中各解释变量与控制变量对被解释变量总资产收益率的影响,因此适用面板数据模型。为此构造面板模型回归分析的各类变量,力求全面客观地反映信贷资产证券化对城商行盈利能力的影响机制与程度。面板模型回归分析的各类变量如表2所示。

表2 变量的选取

| 变量类型  | 变量名称           | 变量含义             |
|-------|----------------|------------------|
| 被解释变量 | 总资产收益率 ROA     | 净利润与总资产的比值       |
| 解释变量  | 信贷资产证券化规模 MABS | 信贷资产证券化发行总额      |
| 控制变量  | 银行资产规模 LGA     | 银行总资产            |
|       | 资本充足率 CAR      | 银行资本总额与其风险加权资产比率 |
|       | 非利息收入占比 NIR    | 非利息收入占总收入比重      |
|       | 不良贷款率 NPL      | 银行不良贷款占贷款总额比重    |
|       | 存贷比 LDR        | 贷款总额占存款总额的比重     |

##### (1) 被解释变量

由于银行经营的特殊性,其资产负债率较高,因此选用总资产收益率作为被解释变量,这可以充分反映银行运用各类单位资产创造净利润的盈利能力,是衡量银行盈利能力的重要指标。

##### (2) 解释变量

作为解释变量的信贷资产证券化规模越大,盘活信贷资产为银行提供可放贷的流动资金越多,但让渡的信贷资产收益也越多,对银行盈利水平的影响有正有负,这也是本文所要研究的重点问题。

##### (3) 控制变量

银行资产规模、资本充足率、非利息收入占比、不良贷款率、存贷比都会影响银行赢利水平,为更好刻画上述被解释变量与解释变量之间的变动关系,本文将这些指标作为控制变量引入实证分析模型。

资产规模是衡量银行整体经营实力的重要指标,资产规模越大,在存贷款利率一定的情况下,银行赢利能力越强。资本充足率反映了银行核心资本在加权风险资产的占比情况,资本充足率越高,银行抵御市场波动风险、维持盈利稳定的能力越强。

非利息收入指商业银行除利差收入之外的营业收入,主要是中间业务收入和咨询、投资等活动产生的收入。非利息收入占银行总收入的比重近年呈现增长趋势,对银行赢利水平影响增加。为更好刻画上述被解释变量与解释变量之间的变动关系,本文将非利息收入占比作为控制变量引入实证分析模型。

不良贷款率是指银行贷款中出现逾期或违约等不良情况的比例,是衡量银行信贷质量的重要指标之一,也是反映银行信用质量的重要标志,直接关系到银行的偿付能力和信用风险。高不良贷款率意味着银行的贷款风险较高,可能会导致资产损失和经济损失。因此,银行通常会采取加强风险管理和控制贷款规模等一系列措施来降低不良贷款率。银保监会数据显示,2022年年末银行业金融机构不良贷款率1.71%,按国际惯例,不良



贷款率监管标准一般不超过 5%,表明国内银行不良贷款率管控良好。不良贷款率对银行赢利水平有潜在影响,并且影响信贷资产证券化信用评级,但可管控。因此,为更好地刻画上述被解释变量与解释变量之间的变动关系,本文将不良贷款率作为控制变量引入实证分析模型。

存贷比是银行各项贷款余额与各项存款余额的比值。从银行追求盈利最大化角度,提高存贷比是必然选择,但存贷比越高也意味着银行存款准备金越少,如果有大量现金支取出现问题,将会导致挤兑危机。为此,监管部门对银行存贷比有监管标准要求,银行基于风险收益平衡,自身也会管控存贷比。因此,为更好地刻画上述被解释变量与解释变量之间的变动关系,本文将存贷比作为控制变量引入实证分析模型。

(三)数据分布

在进行面板模型回归分析前,对 10 家城商行各年度数据对应的被解释变量、解释变量、控制变量进行分布分析,具体如图 5 所示。

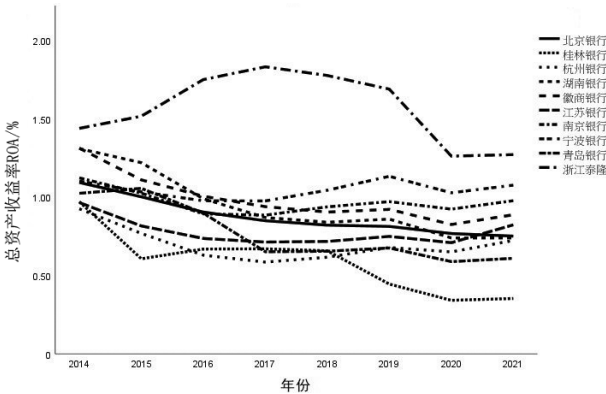


图 5 各城商行 2014—2021 年度总资产收益率变化趋势

从图 5 可以看到,10 家城商行在 2014—2021 年度总资产收益率分布呈现出一定差异性。单位资产经营获利能力最强的是浙江泰隆银行,最低的是桂林银行。而图 6 显示,浙江泰隆银行是 10 家城商行总资产规模各年度都是最低的,桂林银行次之。表明单位资产经营获利能力 ROA 与银行资产规模 LGA 关联度较低。

图 6 表明 10 家城商行在 2014—2021 年度资产规模均呈现增长态势,且分成 3 个梯队,北京、杭州银行处于第一梯队,宁波、南京、江苏、徽商银行

处于第二梯队,青岛、湖南、桂林、浙江泰隆银行处于第三梯队。

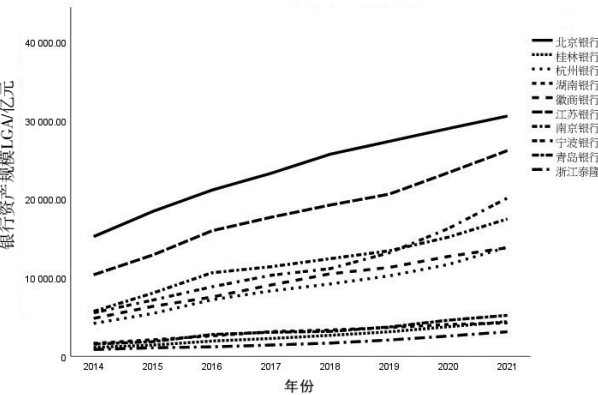


图 6 各城商行 2014—2021 年度总资产规模变化趋势

图 7 显示 10 家城商行在 2014—2021 年度非利息收入占比波动最大是湖南、徽商、桂林银行,其余各家分布区域从 10 ~ 20 区间上升到 20 ~ 40 区间,中间业务发展态势良好。

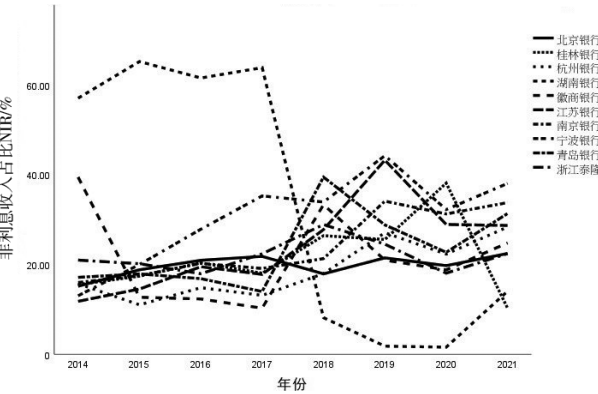


图 7 各城商行 2014—2021 年度非利息收入占比变化趋势

图 8 显示了 10 家城商行在 2014—2021 年度信贷资产证券化产品发行变动情况,波动较大,没有明显的规律特征,主要基于各家银行的自身需求。

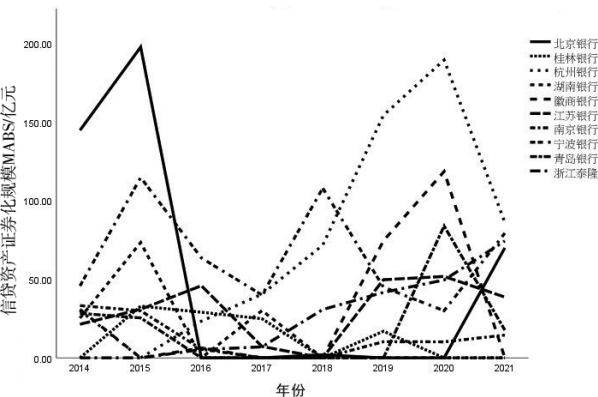


图 8 各城商行 2014—2021 年度信贷资产证券化规模变化趋势

#### (四)模型设计

上述10家城商行2014—2021年所选取的各项财务数据,给定年份,对应各家城商行不同的截面数据,给定城商行,则对应不同年份的时序性数据,二者结合构成了研究的面板数据。本文主要研究解释变量信贷资产证券化规模与控制变量银行资产规模、资本充足率、非利息收入占比、不良贷款率、存贷比对被解释变量总资产收益率的影响关系,因此采用Stata软件进行面板模型回归分析研究。设 $\beta_0$ 为常数项,解释变量信贷资产证券化规模影响系数 $\beta_1$ ,控制变量银行资产规模影响系数 $\beta_2$ 、资本充足率影响系数 $\beta_3$ 、非利息收入占比影响系数 $\beta_4$ 、不良贷款率影响系数 $\beta_5$ 、存贷比影响系数 $\beta_6$ ,模型加入年度虚拟变量 $\sum Year Dummy$ 解决内生性问题,回归模型为:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln MABS_{it} + \beta_2 \ln LGA_{it} + \beta_3 CAR_{it} + \beta_4 NIR_{it} + \beta_5 NPL_{it} + \beta_6 LDR_{it} + \sum Year Dummy + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式(1)中, $ROA_{it}$ 代表第*i*家城商行在*t*期的总资产收益率,作为被解释变量,用来表征商业银行的盈利能力;作为解释变量, $MABS_{it}$ 代表第*i*家城商行在*t*时期的信贷资产证券化规模, $LGA_{it}$ 代表第*i*家城商行在*t*时期的银行资产规模,由于被解释变量资产收益率用百分比表示,故对上述两解释变量作对数化处理, $CAR_{it}$ 代表第*i*家城商行在*t*时期的资本充足率,作为控制变量, $NIR_{it}$ 代表第*i*家城商行在*t*时期的非利息收入占比; $NPL_{it}$ 代表第*i*家城商行在*t*时期的不良贷款率; $LDR_{it}$ 代表第*i*家城商行在*t*时期的存贷比; $\sum Year Dummy$ 代表年度虚拟变量; $\varepsilon_{it}$ 代表随机扰动项。

#### (五)变量描述性统计

从描述性统计的结果可以看出,10家城商行总资产收益率 $ROA$ 平均值为0.922,标准差为0.295,中位数为0.892,最大值1.832,最小值0.341。结果表明,10家城商行之间单位资产经营赢利能力差异较大,最高是最低的5.3倍。

解释变量信贷资产证券化规模指标 $MABS$ 取对数后其平均数为2.349,中位数为3.183,标准差为1.862,最大值5.287,最小值0.000,最高是最低

的7倍多。由此可以发现,各城商行推行信贷资产证券化规模存在着较大的差别,但总体上所发行的信贷资产证券化产品规模一般都比较小。究其原因,主要是由于我国的信贷资产证券化起步比较晚,市场发行交易机制尚待完善,许多银行尚处于摸索阶段,未能形成规模。

表3 变量的描述性统计

| 变量         | 平均值    | 中位数    | 最大值    | 最小值    | 标准差    |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| $ROA$      | 0.922  | 0.895  | 1.832  | 0.341  | 0.295  |
| $\ln MABS$ | 2.349  | 3.183  | 5.287  | 0.000  | 1.862  |
| $\ln LGA$  | 8.773  | 8.905  | 10.328 | 6.766  | 0.940  |
| $CAR$      | 13.037 | 12.910 | 16.600 | 10.750 | 1.373  |
| $NIR$      | 23.969 | 20.948 | 65.180 | -0.594 | 12.402 |
| $NPL$      | 1.249  | 1.270  | 1.980  | 0.770  | 0.323  |
| $LDR$      | 72.621 | 71.795 | 98.802 | 41.940 | 13.745 |

银行资产规模指标 $LGA$ 取对数后其平均数为8.773,中位数为8.905,标准差为0.940,最大值为10.328,最小值6.766,最高是最低的1.45倍,可以看出,各城商行都认识到资产规模的重要性,相互之间资产规模差距不断缩小。

银行资本充足率指标 $CAR$ 平均数为13.037,中位数为12.910,标准差为1.373,最大值16.600,最小值10.750,最高是最低的1.5倍,可以看到,各城商行的核心资本都较为充足,均高于8%的监管标准要求,表明各城商行资本实力均较强,抗市场波动风险、维持盈利稳定的能力较强。

非利息收入占比指标 $NIR$ 平均数为23.969,中位数为20.948,表示各城商行以中间业务为代表的非利息收入平均占到总收入的1/4,标准差为12.402,最大值为65.180,最小值-0.594,最高的湖南银行是最低的江苏银行5倍多,表明各城商行的收入结构存在较大差别,最高的湖南银行中间业务收入已超过了传统存贷款利差收入。

不良贷款率指标 $NPL$ 平均数为1.249,中位数为1.270,标准差为0.323,最大值1.980,最小值0.770,最高是最低的2.57倍,可以发现,各城商行对于不良贷款率的管控较严格,均在监管部门明确的监管标准范围内,控制信贷风险的水平较高,信贷资产质量越高,越有利于信贷资产证券化信用评级的提升。

存贷比指标 $LDR$ 平均数72.621,中位数为



71.795, 标准差为 13.745, 最大值 98.802, 最小值 41.940, 可以看到, 各城商行存贷比指标均在监管红线内, 但最大值是最小值的近 2.3 倍, 表明存贷比较低的城商行, 其资产存在部分闲置, 没有能充分经营资产来扩大赢利空间。

(六) 相关性检验

由表 4 的数据可知, 各变量之间的相关系数较小, 相关系数的绝对值的最大值为 0.533, 表明各变量都处于合理的范围区间, 可以初步判定本文设定的回归模型中不存在严重的多重共线性问题。因此, 可以进行下一步的面板数据回归模型分析。

表 4 相关性检验

| 变量     | ROA        | lnMABS     | lnLGA   | CAR      | NIR       | NPL       | LDR   |
|--------|------------|------------|---------|----------|-----------|-----------|-------|
| ROA    | 1.000      | -          | -       | -        | -         | -         | -     |
| lnMABS | 0.113      | 1.000      | -       | -        | -         | -         | -     |
| lnLGA  | -0.354 *** | 0.158      | 1.000   | -        | -         | -         | -     |
| CAR    | 0.138      | 0.250 **   | 0.073   | 1.000    | -         | -         | -     |
| NIR    | 0.130      | 0.202 *    | -0.008  | 0.166    | 1.000     | -         | -     |
| NPL    | -0.533 *** | -0.359 *** | -0.1530 | -0.212 * | -0.245 ** | 1.000     | -     |
| LDR    | 0.085      | -0.094     | 0.219 * | 0.235 ** | -0.085    | 0.330 *** | 1.000 |

注: \*\*\*、\*\*、\* 分别表示  $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.10$  时有统计学意义。

(七) 实证结果分析

本文使用 Stata 软件对数据进行 Hausman 检验, Hausman 检验的  $P$  值小于 0.05, 因此适合选用固定效应模型。将选取的 10 家城商行样本数据代入固定效应模型进行回归分析, 研究信贷资产证券化对城商行盈利能力的影响。结果如表 5 所示。

表 5 实证结果

| 变量               | 系数          | 标准差   | T 统计量  |
|------------------|-------------|-------|--------|
| 常数项 C            | 5.573 ***   | 1.390 | 4.007  |
| lnMABS           | 0.011       | 0.007 | 1.338  |
| lnLGA            | -0.546 ***  | 0.162 | -3.362 |
| CAR              | -0.005      | 0.014 | -0.338 |
| NIR              | 0.002 *     | 0.001 | 1.736  |
| NPL              | -0.241 ***  | 0.070 | -3.391 |
| LDR              | 0.004       | 0.002 | 1.523  |
| Year Dummy       | 包括          |       |        |
| $R^2$            | 0.668       |       |        |
| $F$              | 8.808 ***   |       |        |
| Number of obs    | 80          |       |        |
| Number of groups | 10          |       |        |
| VIF              | 1.18 - 3.42 |       |        |

注: \*\*\*、\* 分别表示  $p < 0.01$ 、 $p < 0.10$  时有统计学意义。

在样本回归中, 各变量对应的 VIF 值都小于 5, 表明不存在严重的多重共线问题。解释变量信贷资产证券化规模指标 MABS 影响系数为 0.011, 控制变量银行资产规模 LGA 影响系数为 -0.546,

资本足率 CAR 影响系数为 -0.005, 非利息收入占比 NIR 影响系数为 0.002, 不良贷款率 NPL 影响系数为 -0.241, 存贷比 LDR 影响系数为 0.004。其中, 被解释变量总资产收益率 ROA 与解释变量信贷资产证券化规模 MABS 之间的系数为 0.011, 不显著, 表明城商行推行信贷资产证券化业务对其单位资产经营获利能力提升作用较小, 不存在明显的提升关系。

五、拓展分析

来自资产证券化发展领先的发达经济体实践经验表明, 商业银行推动信贷资产证券化业务。一是可以盘活流动性较低的贷款资产, 增加流动性, 改善银行资产负债结构; 二是可以转移贷款信用风险, 降低不良贷款率; 三是可以通过信贷资产证券化业务实现套利, 但能否提升单位资产经营获利能力, 则取决于商业银行在信贷资产支持证券发行过程中的议价能力。总资产收益率 ROA 是衡量商业银行单位资产经营获利能力的重要指标, 给定存贷款利率, 唯有提高资产周转率才能提高总资产收益率。信贷资产证券化可以提高商业银行的资产周转率, 但却是以让渡证券化贷款资产的大部分放贷收益为对价的, 再叠加信贷资产支持证券发行成本, 以及通过资产证券化增加流动资金再放贷面临优质客户总量边界的约束, 信贷资产证券化能够提升商业银行资产经营获利能力的判断因此存在不确定性。结合本文针对 10 家城商行样本数据实证回归分析, 上述实证结果表明, 信贷资产证券化业务并未显著提升城商行单位资产经营获利能力。前述描述统计分析中图 5 和图 8 联合显示, 城商行总资产收益率 ROA 与信贷资产证券化规模 MABS 也不存在正比关系。究其原因, 结合具体案例梳理分析城商行信贷资产证券化发行业务流程, 可以发现城商行推动信贷资产证券化业务的最大动机并非是增加盈利, 而是基于可持续运营的根本考量, 这也是各家城商行信贷资产证券化产品发行波动较大的原因。在银行业竞争日益加剧的趋势下, 区域性城商行受到自身资本金和吸储能力有限性与银行间拆借融资短期性和高成本的约束, 当可用于放贷的流动

资金一旦不足时,将面临客户流失、品牌信誉受损的风险。此时,信贷资产证券化作为一种创新性融资工具能够帮助城商行盘活存量信贷资产,增加流动资金,保持运营持续性,维护银行品牌形象。

另外,样本回归结果显示银行资产规模  $LGA$  对总资产收益率  $ROA$  影响系数为  $-0.546$ ,表明城商行资产规模对其单位资产经营获利能力的影响是负面的,这与人们的一般认知不相符。人们通常认为银行资产规模越大,银行的盈利能力越强。但本文对城商行的实证分析结果表明该认知对城商行这类银行不成立,内在因素缘于城商行经营团队和经营市场区域的边界约束,受到边际收益递减规律的影响,导致资产规模扩大反而降低了自身单位资产经营获利能力。这与前述描述统计分析的结果一致,图6显示,北京银行是10家样本城商行中资产规模最大的城商行,但其单位资产经营获利能力并不高,从图5可以看到,单位资产经营获利能力最强的是浙江泰隆银行,而浙江泰隆银行是10家样本城商行中资产规模最小的城商行。

此外,资本足率  $CAR$  影响系数为  $-0.005$ ,非利息收入占比  $NIR$  影响系数为  $0.002$ ,存贷比  $LDR$  影响系数为  $0.004$ ,表明城商行资本足率  $CAR$ 、非利息收入占比  $NIR$ 、存贷比  $LDR$  对其单位资产经营获利能力的影响都较小。不良贷款率  $NPL$  影响系数为  $-0.241$ ,表明城商行不良贷款率对其单位资产经营获利能力的影响是负面的,不良贷款率反映了银行贷款资产信用违约比例,银行不仅损失本金和贷款利息,而且需要额外计提贷款损失准备金,对银行利润的负面影响较为显著。

## 六、研究结论与对策建议

实证结果表明,信贷资产证券化业务并未显著提升城商行单位资产经营获利能力,与普遍的流行观点不一致。原因有以下几种:一是通过之前描述性统计分析可以发现,城商行的信贷资产证券化业务规模相对较小,难以形成规模效应突破临界容量,从而对城商行单位资产经营获利能力产生积极影响。另外,我国资产证券化发展历程相对较短,市场不成熟,导致城商行拓展信贷资

产证券化业务缺少发展空间,从而影响到银行信贷资产证券化业务的发展。二是我国信贷资产证券化市场面临的诸多问题,如二级市场流动性不足、定价机制不健全等,已成为制约信贷资产证券化进一步发展的瓶颈,对城商行信贷资产证券化的发行成本产生了一定影响,再加上信贷资产证券化发行中涉及主体较多,发行流程复杂,导致发行成本过高。三是信贷风险控制不到位。城商行信贷客户主要集中在中小微企业和个人,这些客户的信用风险相对较高,加之城商行信贷业务规模较小,信贷风险控制能力相对较弱,信贷资产质量不高,资产证券化信用评级不高,这些都会成为城商行发展信贷资产证券化业务的阻碍。

2023年中央金融工作会议强调,坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题,坚持深化金融供给侧结构性改革,盘活被低效占用的金融资源,提高资金使用效率。优化融资结构,更好发挥资本市场枢纽功能,培育一流投资银行和投资机构,促进证券市场高质量发展,推进金融高质量发展。城商行作为地方经济发展的重要金融支柱,其创新发展的质量关系着地方经济社会的高质量发展,创新发展的前提是控制好金融风险。基于上述实证结果,信贷资产证券化作为一种新型的融资方式,并不能显著提升城商行的盈利能力,因此实践中城商行发展信贷资产证券化业务的优化建议如下:一是明确信贷资产证券化业务发展定位。以服务信贷融资为中心,不以盈利为目标,防止通过信贷资产证券化业务循环操作,盲目扩大证券化资产池,基于信贷人员管理能力边际约束,控制好信贷规模,细化贷款业务贷前、贷中、贷后管理工作,提升信贷资产质量,将不良贷款率控制在较低水平,从而为信贷资产证券化产品发行定价议价能力的提升奠定坚实的基础。二是强化信贷资产证券化业务信息披露。由于信贷资产证券化业务涉及多个主体,证券化资产质量、履约情况关系着投资者切身利益。城商行作为发起人,是整个信贷资产证券化业务的源头,在相关信息披露方面,要变“被动”为“主动”,建立健全信息披露机制,及时有效提示信贷资产支持证券对应的资产

池质量和履约情况,从源头上充分揭示证券投资风险,增强信贷资产证券化业务项目方、承销商、投资者等利益相关方的互信,消除或降低不必要的摩擦成本,提升信贷资产证券化业务运营效率。三是建立信贷资产证券化产品柜台交易。由于目前资本证券市场不支持信贷资产证券化产品在二级市场上的交易,导致信贷资产支持证券流动性较低,投资者难于通过交易转让变现,进而影响信贷资产支持证券价格形成反馈机制,成为信贷资产证券化进一步发展的“瓶颈”。因此,建议城商行探索建立信贷资产证券化产品柜台交易机制,方便投资者的信贷资产支持证券的双向交易,从而推动信贷资产证券化业务一、二级市场有效衔接、协调发展。

#### 参考文献:

- [1] 翟慧君,毛新述,郭鑫. 国有资产证券化与企业价值创造:基于中央企业集团的经验证据[J]. 中国软科学,2023(9):127-141.
- [2] 郭杰,饶含. 土地资产价格波动与经济中的流动性供给:基于以地融资视角的研究[J]. 金融研究,2022(7):76-93.
- [3] 胡滨. 金融科技、监管沙盒与体制创新:不完全契约视角[J]. 经济研究,2022(6):137-153.
- [4] 徐学超,孔求是. 关于信贷资产证券化基础资产利率条件的讨论:兼论涉农贷款证券化的可行性问题[J]. 中国软科学,2020(10):36-44.
- [5] 李佳,孟祥众. 信贷存量沉淀与银行资产证券化发展[J]. 金融论坛,2023(7):58-69.
- [6] 顾海峰,张盈盈. 信贷资产证券化、杠杆率与银行风险承担[J]. 现代经济探讨,2023(4):53-63.
- [7] 彭建刚,王舒军,关天宇. 利率市场化导致商业银行利差缩窄吗:来自中国银行业的经验证据[J]. 金融研究,2016(7):48-63.
- [8] 张伟,蒋敏. 利率市场化对中小股份制商业银行盈利与风险影响研究:基于对 8 家上市银行面板数据的分析[J]. 价格理论与实践,2016(9):129-132.
- [9] 巴曙松,李慧华. 利率市场化下商业银行存贷款业务应对策略[J]. 苏州大学学报(哲学社会科学版),2017(1):96-100.
- [10] 张小茜,党春辉. 基于抵押物处置风险的不良贷款证券化研究:以某国有商业银行的个人住房贷款资产池为例[J]. 金融研究,2018(8):102-119.
- [11] 殷敬,杨胜刚. 利率市场化、中间业务与商业银行盈利能力[J]. 财经问题研究,2017(4):49-54.
- [12] 许南,谢新. 非利率市场化对商业银行经营绩效的影响:基于动态 GMM 模型的实证分析[J]. 湖南工业大学学报(社会科学版),2017,22(3):56-62.
- [13] AYDEMIR R, OVENC G. Interest rates, the yield curve and bank profitability in an emerging market economy [J]. Economic systems, 2016, 40(4): 670-682.
- [14] BORIO C, GAMBACORTA L, HOFMANN B. The influence of monetary policy on bank profitability [J]. International finance, 2017, 20(1): 3915-3929.
- [15] CLAESSENS S, COLEMAN N, DONNELLY M. “Low-for-long” interest rates and banks’ interest margins and profitability:cross-country evidence [J]. Journal of financial intermediation, 2018, 35(7): 1-16.
- [16] 安丛梅,张虹,马强. 资产证券化与商业银行盈利能力研究:来自中国银行业的经验证据[J]. 金融论坛,2021(5):18-27.
- [17] 谢太峰,孙璐. 我国上市商业银行盈利能力影响因素的实证研究[J]. 征信,2019,37(1): 62-67.
- [18] 曹彬. 资产证券化对我国商业银行盈利能力影响研究[J]. 宏观经济研究,2017(5):143-149.
- [19] 宋清华,肖心惠. 信贷资产证券化对商业银行盈利能力影响的实证分析[J]. 统计与决策,2018,34(24): 172-176.
- [20] 郭江山,解亚. 信贷资产证券化对银行盈利能力的影响:基于双重差分法的分析[J]. 武汉金融,2019(9): 74-81.
- [21] 王晓,李佳. 资产证券化对商业银行盈利的影响:异质性视角下的研究[J]. 金融论坛,2021,26(3):48-59.
- [22] 卢洪秀. 信贷资产证券化对商业银行盈利能力影响的实证分析:基于 37 家商业银行的数据分析[J]. 时代经贸,2022,19(5):83-86.
- [23] 石娥,刘方. 信贷资产证券化对商业银行盈利能力的影响:理论与实证[J]. 时代经贸,2021,18(12):45-49.
- [24] BUCHANAN B G. Securitization and the global economy [M]. New York: Palgrave Macmillan, 2017: 76-79.
- [25] 郭桂霞,张尧. 风险自留能抑制信用风险承担吗:基于中国商业银行信贷资产证券化数据的实证研究[J]. 国际金融研究,2022(12):46-56.
- [26] 郭江山,秦蓉. 信贷违约对资产证券化风险自留比例的影响研究:基于委托代理的视角[J]. 金融理论与实践,2022(4):78-89.

(本文责编:辛 城)