

资产证券化风险权重计量新规解析

新版资产证券化资本计量框架落地

2023 年 11 月，国家金融监督管理总局修订发布《商业银行资本管理办法》（以下简称“资本新规”），办法于 2024 年 1 月 1 日起正式实施。资本新规在附件 11《资产证券化风险加权资产计量规则》中对资产证券化资本计量框架做出修订。相较于 2012 年发布的《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“原办法”），资本新规丰富了风险权重的计量方法，优化了计算规则，引入了“简单，透明，可比”标准（以下简称“STC 标准”）。

计量框架中重新确定 ABS 风险权重的三种计量方法，包括资产证券化内部评级法、资产证券化外部评级法、资产证券化标准法。三种风险权重计量方法分别对应现行 Basel III 框架中内部评级法（Internal ratings-based approach）、外部评级法（External-ratings-based approach）、标准法（Standardised approach）。商业银行需根据基础资产特征和信息的可获取程度确定使用的风险权重计量方法。当三种方法均不适用时，商业银行需采用 1250% 的风险权重计量风险加权资产。

囿于目前国内资产证券化市场数据披露程度有限，以及证券化交易的基础资产需经过国家金融监督管理总局的验收，资产证券化的风险暴露才可满足内部评级法的适用规定，因此资产证券化内部评级法暂不具备在大范围落地实施的客观条件。相对而言，资产证券化外部评级法仅要求存在合格外部评级或推测评级即可应用，当前市场中适用此条规定的交易众多，预计短期内资产证券化外部评级法将是大部分商业银行所采用的风险权重计量方法。

资产证券化外部评级法风险权重计量规则

资产证券化外部评级法中对于短期评级和长期评级分别应用不同的风险权重计量规则。但由于目前市场中已有评级的资产证券化产品均未采用短期评级符号，因此存量产品无法适用短期评级风险权重。对于长期评级，资本新规对各评级等级所适用的风险权重做出更为细化的规定，并将证券特征纳入考量。具体而言，风险权重的确定将由以下 5 个因素共同影响：

- 外部评级（或推测评级）；
- 档次优先级；
- 档次剩余期限；
- 档次厚度调整（仅对非优先档次证券）；
- 是否符合 STC 标准。

其中，资本新规对多方评级结果的使用做出规定。同一资产支持证券具有两个不同评级结果时，商业银行应当运用所对应的较高风险权重；同一资产支持证券具有三个或三个以上的评级结果时，

商业银行应从所对应的两个较低的风险权重中选用较高的风险权重。当前在银行间债券市场公开发行的信贷资产支持证券均采用双评级，因此在两个评级结果不同时需额外关注。

档次优先级应依据证券档次受偿顺序而判定。根据资本新规中的规定，如果资产证券化风险暴露对资产池全部资产享有最优先的受偿权利，该资产证券化风险暴露可作为优先档次的资产证券化风险暴露。对于传统型资产证券化交易，如果次级档证券以上的多档证券都有评级，则评级最高的是优先档次；如果多档证券的评级级别相同，则受偿顺序最优先的为优先档次；如果多档证券的评级级别和受偿顺序等均相同，仅剩余期限不同，则它们同为优先档次。

在计量非优先档次风险权重时，需依据档次厚度对期限调整后的风险权重进行调整，档次厚度调整的风险权重折扣范围为 0% 至 50%。当非优先档次的档次厚度为 0% 至 50% 时，档次厚度与风险权重折扣为线性关系，档次厚度越厚则风险权重折扣越多。当非优先档次证券的档次厚度为 50% 或以上时，可获得的风险权重折扣将不再增加。

此外，根据资本新规附件 11 的规定，如果商业银行持续掌握基础资产池的构成情况，则可对优先档次风险暴露采用穿透法，以基础资产池的加权平均风险权重为上限。此上限可以突破风险权重下限，即不受资本新规中规定的风险权重下限 15%，或者对于符合 STC 标准的产品而言风险权重下限 10% 的约束。另外，资本新规中规定不良贷款证券化产品适用的风险权重下限为 100%。

资产证券化外部评级法模拟测算

惠誉博华模拟测算了在不同的档次剩余期限或长期评级级别下，应用资本新规计量而得的资产证券化风险权重。为了便于与应用原办法规则计量而得的风险权重加以对比，在模拟测算中未考虑交易符合 STC 标准的情景。测算结果显示，相较于原办法，对于属于优先档次的证券、剩余期限较短的证券、档次厚度较厚的证券、以及评级级别较低的证券，应用资本新规计量风险权重相对更低。

优先档次的资产支持证券风险权重测算：对于优先档次的资产支持证券，剩余期限对风险权重的影响相对较低，下图中各剩余期限所示曲线之间的差距较小。与原办法对比，结果如下图所示：

- 证券外部评级等级为 BBB- 及以下级别，按资本新规计量的风险权重低于原办法；
- 证券外部评级等级为 BBB 及以上级别，按资本新规计量的风险权重与原办法较为接近，而由于各级别对应风险权重更为细化，仍较原办法存在一定差异。

分析师

傅绪林
+86 (10) 5663 3817
xulin.fu@fitchbohua.com

王欢
+86 (10) 5663 3812
Huan.wang@fitchbohua.com

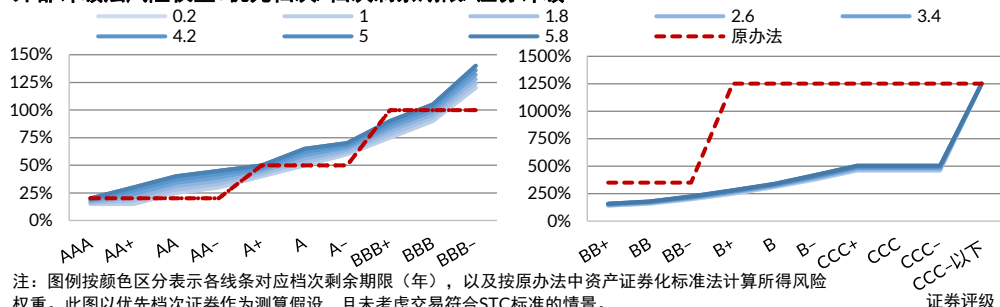
媒体联系人

李林
+86 (10) 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

相关研究

解读《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》

外部评级法风险权重：优先档次/档次剩余期限/证券评级

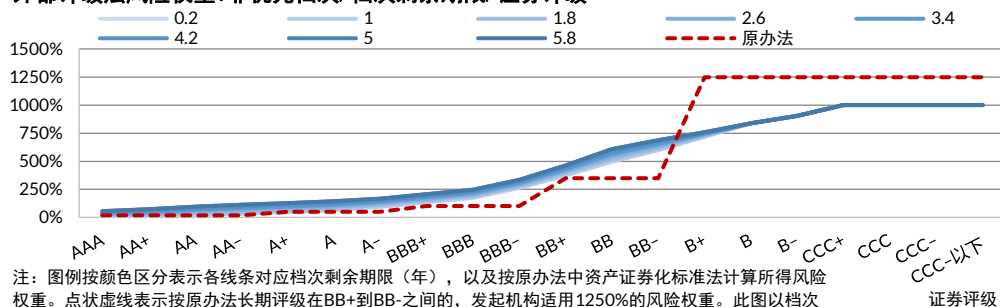


注：图例按颜色区分表示各线条对应档次剩余期限（年），以及按原办法中资产证券化标准法计算所得风险权重。此图以优先档次证券作为测算假设，且未考虑交易符合STC标准的情景。
来源：国家金融监督管理总局、惠誉博华

非优先档次的资产支持证券风险权重测算：从证券外部评级的维度观察，在由高到低的评级序列中，风险权重在评级级别为 AAA 至 A- 之间的上升速度较为平缓，而在 BBB+ 到 CCC+ 之间则表现为快速增加。值得注意的是，由于资本新规的计量方法中引入了档次厚度调整，使得证券外部评级级别即使为 CCC+ 及以下，可能也不会应用 1250% 的风险权重。

与原办法计量规则相比，当证券外部评级等级为 B+ 及以下级别时，在任意档次厚度下，按资本新规计量的风险权重低于原办法；而当证券外部评级等级为 BB- 及以上级别时，对于档次厚度较薄的证券，按资本新规计量的风险权重可能高于原办法。

外部评级法风险权重：非优先档次/档次剩余期限/证券评级

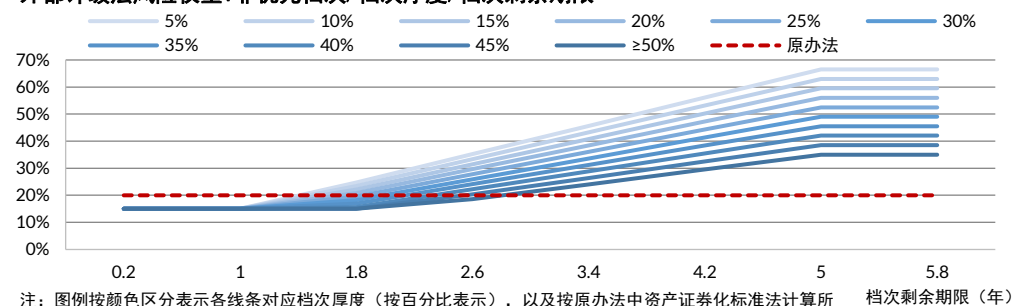


注：图例按颜色区分表示各线条对应档次剩余期限（年），以及按原办法中资产证券化标准法计算所得风险权重。点状虚线表示按原办法长期评级在BB+到BB-之间的，发起机构适用1250%的风险权重。此图以档次厚度为20%的非优先档次证券作为测算假设，且未考虑交易符合STC标准的情景。
来源：国家金融监督管理总局、惠誉博华

从档次剩余期限和档次厚度的维度观察，剩余期限较长或档次厚度越薄的非优先档次证券将会应用更高的风险权重。如进一步假设证券外部评级级别为 AAA，则有如下图所示结果：

- 当档次剩余期限小于 1.4 年时，按资本新规计量的风险权重将低于按原办法计量的风险权重；
- 当档次剩余期限大于 2.8 年时，按资本新规计量的风险权重将高于按原办法计量的风险权重。

外部评级法风险权重：非优先档次/档次厚度/档次剩余期限



注：图例按颜色区分表示各线条对应档次厚度（按百分比表示），以及按原办法中资产证券化标准法计算所得风险权重。此图以评级级别为AAA的非优先档次证券作为测算假设，且未考虑交易符合STC标准的情景。
来源：国家金融监督管理总局、惠誉博华

“简单，透明，可比”标准的适用条件

资本新规中引入的“简单，透明，可比”标准适用于传统型资产支持证券，而资产支持商业票据或合成型资产证券化产品不在此标准适用范围。资本新规 STC 标准的产品适用范围与 Basel III 资产证券化框架 STC 标准中适用于一般资产证券化产品的标准基本一致。

Basel III STC 标准中主要关注三类风险，包括资产风险、结构风险、受托和服务风险，涵盖了包括入池资产通用标准、交易结构透明度以及各方履职能力方面的约束要求。另外，资本新规 STC 标准对基础资产的风险权重和资产池分散度做出要求，与之对应的则是 Basel III STC 标准中监管资本附加要求的两条细则内容。惠誉博华沿用 Basel III STC 标准的风险分类，对照梳理资本新规 STC 标准的适用条件，具体内容详见“附录：资本新规 STC 标准梳理”。

符合“简单，透明，可比”标准的风险权重计量优惠幅度

按照外部评级法，对于有长期外部评级的证券，惠誉博华进一步测算了其在符合资本新规 STC 标准情况下风险权重的优惠幅度，即符合 STC 标准的风险权重相较于不符合 STC 标准的风险权重的下降幅度，其中风险权重计算中以证券档次优先级、外部评级级别和档次剩余期限作为控制变量，并且在计算非优先档的风险权重时不考虑档次厚度调整。

对于优先档次证券而言：

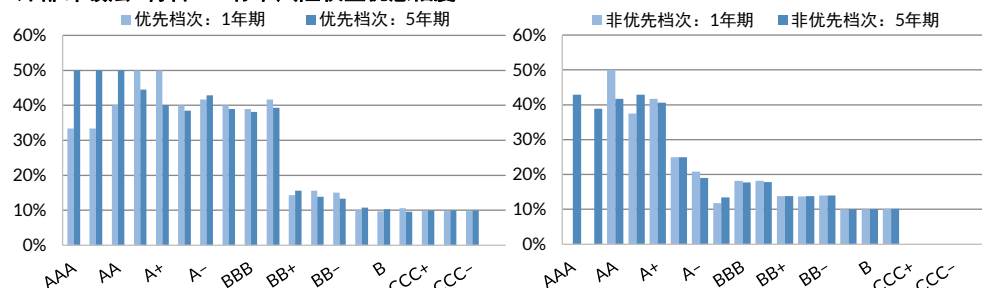
- 投资级以上的证券，符合 STC 标准而带来的风险权重计量优惠幅度相对更高。如果评级级别为 BBB- 及以上，最高风险权重计量优惠幅度 50%，最低优惠幅度 33%，而如果评级级别为 BB+ 及以下，最高风险权重计量优惠幅度仅为 16%；

- 对于大部分评级等级，不同剩余期限之间的风险权重计量优惠幅度差异不大。而对于高级别等级来说，如 AA 及以上，由于该评级等级对应的基础风险权重值已经接近或等于资本新规中规定的风险权重下限，因此从风险权重优惠比例上来看，剩余期限较短证券的风险权重计量优惠幅度将低于剩余期限较长的证券。

对于非优先档次证券而言：

- 与优先档次结论类似，评级等级较高的符合 STC 标准的证券，风险权重计量优惠幅度相对更高；
- 如果评级等级为 AA+及以上且档次剩余期限小于或等于 1 年期，符合 STC 标准也不会带来额外的风险权重优惠；
- 如果评级等级为 CCC+及以下，不论是否符合 STC 标准都将应用 1250%的风险权重。

外部评级法-符合STC标准风险权重优惠幅度



来源：国家金融监督管理总局、惠誉博华

欧洲 STS 标准实施经验参考

根据巴塞尔委员会公布的 Basel III 实施时间表，欧洲目前已经完成了对于 Basel III 资产证券化框架的落地实施。欧洲对于 Basel III 证券化框架的落地实施基于欧洲议会和理事会于 2017 年 12 月颁布了《资本金要求条例修正案》¹和《证券化条例》²，以上两大欧盟法规确定了欧洲证券化监管框架，“简单，透明，标准化”（以下简称“欧洲 STS 标准”）的证券化标准和监督体系也在此框架中设立。

《证券化条例》规定，经监管授权的第三方认证机构可协助验证证券化产品是否符合 STS 标准。目前欧洲有两家提供 STS 验证的机构，分别为总部位于德国的 STS Verification International GmbH (SVI) 和总部位于比利时的 Prime Collateralised Securities (PCS)。在欧洲 STS 标准的实施中，第三方认证机构扮演重要角色。第三方认证机构作为监管机构和市场参与者之外独立的

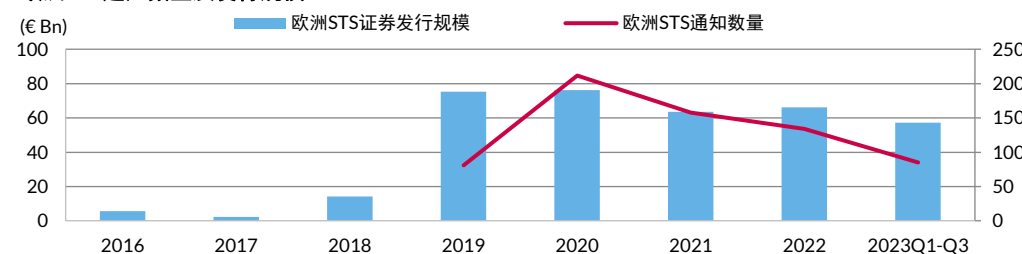
¹ REGULATION (EU) 2017/2401 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 12 December 2017

权威机构，有助于确保欧洲范围内对欧盟 STS 标准的一致理解，增强市场信任度和透明度，进而促进欧洲资产证券化市场参与各方对欧盟 STS 标准的采用。

《证券化条例》中规定欧洲证券和市场监管局（ESMA）需批准设立证券化储存库（Securitisation Repository）。ESMA 当前共批准了两家证券化储存库的设立申请，分别为总部位于德国的 European DataWarehouse GmbH (EDW) 和总部位于荷兰的 SecRep B.V.。证券化储存库作为欧洲 STS 标准实施路径中的重要基础设施，为资产证券化参与各方提供了一个集中的数据平台，用于提交、存储和获取与证券化交易相关的可靠信息。设立证券化储存库旨在提高信息的透明度和一致性，让市场参与者能够更好地评估和比较不同证券化产品。

此外，欧洲的证券化监管框架考虑到了新法规的顺利过渡和实施。《证券化条例》第 43 条过渡性条款中明确了条例正式实行的关键日期，并且对存量资产证券化产品的 STS 认证适用条件做出规定。过渡性机制有助于减少市场的不确定性，保护市场参与者权益，并降低参与机构的监管转换成本。

欧洲STS通知数量及发行规模



注：数据中仅包含一般证券化产品，不包含合成型证券化产品。

来源：AFME、惠誉博华

欧洲 STS 标准的过渡和实施仍存在不足之处，部分配套的监管技术标准和实施技术标准的采纳和实施有所滞后，如 ESMA 制定了关于发起人满足 STS 通知要求的披露信息，此项监管技术标准在 2019 年 11 月才经欧盟委员会采纳实施。配套监管规则出台的滞后给市场带来不确定性，以致在《证券化条例》实施初期，欧洲证券化的发行量出现下降。根据欧洲金融市场协会（AFME）的统计数据，2019 年一季度欧洲证券化市场发行量同比下降 44.7%。

而在 2019 年二季度后，随着欧洲证券化监管规则的不断明晰和配套机制的逐渐成熟，欧洲 STS 证券化产品的注册和发行量显著增加。根据 AFME 发布的数据，截止 2023 年三季度，欧洲已有累

² REGULATION (EU) 2017/2402 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 12 December 2017

计 670 只证券化产品完成欧洲 STS 的认证和通知，2019 年以来欧洲 STS 证券年均发行规模达 600 亿欧元以上。

资本新规 STC 标准实施或将带来新的市场增长动力

当前银行间信贷 ABS 市场中零售类 ABS 与 STC 标准较为契合，如基础资产为个人住房抵押贷款、个人汽车抵押贷款、个人消费贷款、微小企业贷款等类型的产品，以上产品在交易结构设置、基础资产同质性和分散性、入池资产合格标准、破产隔离、信息披露充分等方面已符合 STC 标准中的绝大部分要求。目前，国内商业银行是银行间资产证券化产品的主要投资机构，商业银行资本新规的正式实施，尤其是符合 STC 标准的资产证券化产品的认证落地，有利于降低商业银行持有的证券化产品的风险权重并减少对银行资本的消耗，进而能够提升商业银行投资意愿，因此资本新规 STC 标准的实施或将在需求端为资产证券化市场带来新的增长动力。

附录：资本新规 STC 标准梳理

资产风险 Asset Risk	
A1: 资产性质	- 基础资产应为同质性债权或应收账款，同质性评估中需考虑法律风险、信用风险、资产类型等常见风险要素及现金流来源 - 参考利率或贴现率应为常见市场利率
A2: 资产历史表现	- 公开披露基础资产逾期和违约数据 - 数据覆盖的时间跨度（非零售类历史数据不少于 7 年，零售类历史表现数据不少于 5 年）
A3: 资产状态	- 基础资产在入池时的信用质量，包括违约、逾期等 - 基础资产入池时至少完成过一次偿付，债务人未涉及信用受损
A4: 贷款发放标准的一致性	- 入池资产须符合合格标准 - 合格标准在产品存续期间不得降低
A5: 资产的筛选与转让	- 不可通过资产调换提升业绩 - 基础资产满足真实出售原则，不涉及再证券化
A6: 发行前及存续期数据披露	- 发行前，需向潜在投资者披露逐笔数据、或能充分反映基础资产风险特征的多维度分类汇总数据 - 存续期，按季度提供投资者报告，并提供以上数据 - 独立第三方审阅披露信息的准确性、基础资产是否符合合格标准等
结构风险 Structural Risk	
B7: 基础资产出售及再融资限制	证券化产品偿付不依赖基础资产出售
B8: 币种或利率错配	利率或汇率风险应得到持续且适当的对冲缓释
B9: 偿付顺序及触发条款披露	- 偿付顺序和触发条款安排在发行时预先规定 - 涉及现金流分配或偿付顺序的变动，以及涉及相关事件的量化指标应在发行文件和投资者报告中充分披露 - 涉及循环购买结构得交易应规定提前摊还/循环购买终止的触发条件 - 向投资者提供现金流模型，或与现金流有关的充足信息
B10: 投票及执行权	与基础资产有关的投票权和执行权应转移给资产证券化产品
B11: 发行文件的披露与审查	- 发行前，向投资者充分披露资产证券化产品的信息和各类风险 - 披露文件由独立第三方独立审阅，确保投资者及时获知文件内容变动
B12: 利益一致性	发起机构自留部分资产证券化产品敞口，确保利益一致性
受托和服务风险 Fiduciary and Servicer Risk	
C13: 受托和契约责任	服务机构的专业性及履职尽责要求
C14: 发行信息披露和定期信息披露要求	- 交易文件应明确各交易对手义务和责任以及替换安排 - 披露资产证券化产品账目的全部收入和支出

附录：资本新规 STC 标准梳理

监管资本附加要求 Additional criteria for capital purposes	
D15: 基础资产信用风险限制	基础资产在信用风险权重法下的风险权重，按基础资产类别应分别满足以下条件： - 住房抵押贷款：加权平均风险权重小于或等于 40%； - 商业房产抵押贷款：任一单笔资产的风险权重小于或等于 65%； - 零售风险暴露：任一单笔资产的风险权重小于或等于 65%； - 其他：任一单笔资产的风险权重小于或等于 100%
D16: 资产池分散度	- 单一债务人风险暴露占比上限为 1% - 对于信贷资产证券化，如果自持次级档且覆盖至少 10%的第一损失，则可以将单一债务人风险暴露占比提高至 2%
注：表格左列为 Basel III 中对于符合“简单，透明，可比”的 16 项评判准则，右列为符合资本新规 STC 标准的细则梳理。	
来源：国家金融监督管理总局、国际清算银行、惠誉博华	

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。