

[ 增加信用卡业务收益、缓解资本压力、腾挪贷款空间是当前商业银行，尤其是中小型银行急于启动信用卡应收账款证券化产品的主要动因 ]

信用卡应收账款证券化，这一在发达国家已被运用成熟的金融模式，在中国也已悄然破壳。

“我们最快下月就要出产品了，模式和信托渠道全部做好了。”一家总部位于南方的中型股份制银行信用卡部人士近日告诉《第一财经日报》记者，信用卡债权资产中的“分期付款”部分将被最先“试水”，基础资产则选择车贷分期付款部分。

无独有偶，近日多家股份行、国有大行信用卡业务负责人也向本报记者表示，有关信用卡应收账款证券化的产品设计已经提上日程，有望在年内推出相应的产品。

而在政策层面，本报记者发现，信用卡应收账款证券化所需要解决的“循环购买”问题，也已暗中“破冰”。2013年3月，在证监会颁布的《证券公司资产证券化业务管理规定》中首次提出，可以“以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产方式组成专项计划资产”。

信用卡应收账款证券化若能顺利铺开，将撬动一块巨大的“蛋糕”。央行数据显示，截至2012年末，全国信用卡授信总额为3.49万亿元，同比增长34.0%，较第三季度末增加1516.03亿元，环比增长4.5%；期末应偿信贷总额11386.69亿元，同比增长40.1%。

### 循环购买的壁垒

诞生于1987年的信用卡应收账款证券化，尽管目前已经成为美国发卡机构的主要融资手段，但因其缺乏相对稳定的现金流，在产品设计上更为复杂，即便是在国外也远晚于住房抵押贷款、汽车贷款的资产证券化产品。

据北京大学金融与产业发展研究中心秘书长黄嵩介绍：“尽管2005年银监会出台的《信贷资产证券化试点管理办法》对信用卡应收账款的证券化没有明确的规定，但因该产品涉及的‘循环购买’政策壁垒较高，再加上国内信用卡市场起步较晚，商业银行迟迟没有动力触动这一块‘蛋糕’。”

据了解，通常所谓的资产证券化，是将能够产生稳定现金流的一部分资产，打包建立一个资产池，并以其将来产生的现金收益为偿付基础发行证券。其中，现金流的稳定性是最关键的因素。

然而，与一般的信贷资产证券化产品不同。由于信用卡应收账款的特性为循环型的信用，即信用卡持卡人可以随时消费、借款以及还款，因此信用卡应收账款的余额会随着持卡人的不同行为而可能有大幅的波动。

此外，黄嵩告诉本报记者，一般资产证券化产品的期限都比较长，可以两年、三年、五年、十年计算，但信用卡应收账款的周期一般都较短，可能只有几个月甚至几天，且具体的还款时间还非常不确定，这就出现了短期贷款和长期证券的错配。

“如果是住房抵押贷款或汽车贷款证券化成债券，投资者购买此种债券后，所得本息来源就是以原基础贷款的还款付息为基础，相当于一笔贷款对应一个证券化产品。”黄嵩举例称。

据他介绍，信用卡应收账款的证券化产品就不同，这个资产池时刻处于变动中，因为不停地有信用卡用户在还款，银行就需要不停地给资产池注入新的信用卡应收账款以维持“池子”的稳定性。

“相应的，对于证券的发起人而言，在证券到期之前，如果贷款组合中的贷款偿还了，可以用偿还所得的资金购买新的贷款，即以基础资产产生的现金流循环购买新的基础资产方式组成基础资产池，如此循环一直到证券到期。”黄嵩表示。

一位接近银监会人士向本报记者表示，尽管目前银监会出台的相关政策对信用卡应收款的证券化没有明确规定，但对于证券化产品的创新一直都留有一道口子，即坚持报一笔、审一笔、批一笔的原则。

事实上，值得注意的是，就在2013年3月，在证监会颁布的《证券公司资产证券化业务管理规定》中首次提出了可以“以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产方式组成专项计划资产”。由此，“循环购买”首次在政策上“破冰”。

黄嵩认为，发展信用卡应收款证券化产品是我国资产证券化发展到一定阶段的必然趋势。而证监会对于证券化产品标的可以循环购买的新规或将成为一个契机。如果类似的业务“试水”成功，央行和银监会也有望在这类业务上对银行松绑。

## 商业银行的动力

在商业银行的实际需求驱动下，信用卡应收账款证券化终于开始萌动。多位受访的银行信用卡业务负责人认为，增加信用卡业务收益、缓解资本压力、腾挪贷款空间是当前商业银行，尤其是中小型银行急于启动信用卡应收账款证券化产品的主要动因。

根据央行2013年2月25日下发的《中国人民银行关于切实做好银行卡刷卡手续费标准调整实施工作的通知》，商业银行的刷卡费(仅涉及境内银行卡的消费交易)总体下调幅度为23%至24%。

业内人士分析指出，以上市银行披露的银行卡手续费收入规模测算，23%~24%的折让将平均降低上市银行净利润1.05个百分点。尤其对于平安、光大、交行、民生和招行等零售型银行影响最大。

“经过前几年的跑马圈地，信用卡的摊子已经铺开不可能收回。然而以目前的状况来看，如果规模越大，银行贴补的越多。”他认为，从信用卡业务的长远发展考虑，应收账款的证券化势在必行。

由于信用卡应收账款证券化产品本身的特殊性和复杂性，相比其他信贷资产证券化产品而言，它的收益更为客观，主要来自于服务费和超额利差两部分。

据黄嵩介绍，信用卡应收款的服务人(一般为发起人即银行)收取的服务费通常可以到达总金额的2%，是一般住房抵押贷款或汽车贷款证券化产品的两倍。这意味着，一笔30亿元的信用卡应收款证券化产品，银行可以直接收取6000万元的管理费。

此外，就是超额利差部分，即信用卡应收款的总收益减去支持证券的债券利息、服务费、坏账后的收益。

据他介绍，国外类似产品收益率都比较低，在2%~3%，而中国类似债券的利息会高一些，可能会到6%~7%。服务费部分则包括了2%的管理费、给券商的承销费、评级机构费用、信托公司受托人的费用、托管银行的费用等。

据另一股份行信用卡业务负责人介绍，目前信用卡透支的利息大约为18%，以此来看，扣除所有费用，超额利差的收益仍然非常可观。但一般信用卡都有30~50天的透支免息期，所以也并不是所有的应收账款都有那么高的回报。

该负责人认为，事实上，相比通过发展信用卡应收账款证券化产品获取收益，商业银行更为看重的是盘活这部分占据贷款规模却利润较薄的业务，从而腾挪更多的贷款空间，缓解资本压力。

## 分期付款或先行

一家国有大行上海分行卡部总经理对本报记者表示，信用卡应收账款证券化的资产包有“三变动”，分别是总量的变动、客户的变动和贷款质量的变动，而这些变动

都提高了证券化的风险。

“因为消费旺季时，信用卡透支消费的额度肯定会大一些，平时则少一些，这就造成了总量的变动。而同一客户可能上个月有消费透支，这个月却完全没有用信用卡，这又带来了客户和贷款质量的变动。”他解释道。

除此之外，该总经理表示，尽管目前国内信用卡应收账款的不良率仍处“低位”，但不可忽略的是，近几年它一直处于上升态势。

一家股份行信用卡中心总经理认为，这项业务在国外已经发展得比较成熟，从技术层面来讲并不存在太大的问题和风险。

以资产包的变动问题为例，他解释称，银行会根据客户以往的消费和还款记录做个分级，放进“资产池”的标的质量肯定是差不多的。再加上客户总量很大，债权很多，所以个体信用卡客户质量和贷款质量的循环变化不会对大样本有太大影响。

黄嵩认为，相比一般的贷款，信用卡属于无担保及循环信用债权，确实有些不稳定，且违约率较高。但此类证券化产品的信用增级措施更强，所以风险并不会太大。

据了解，常见的信用卡证券化信用增级方式包括开立信用状、超额担保、有现货次顺位证券。以超额担保为例，由于信用卡应收账款的借款人偿还本金非常不稳定，这将使还本后的债权总额减少，因此在证券化产品发行前通常会提供超出证券发行金额10%~15%的债权作为担保，以避免借款人提前偿还本金而使资产组群的余额低于原始证券发行金额，这部分作为缓冲的超额资产就是超额担保。

“这意味着，假如发十个亿的信用卡支持证券，其信用卡应收款本身的规模应远大于十亿。这样即便产生了一定的不良率，整体的风险还是可控的。”黄嵩表示。

在他看来，违约率高并不是核心问题，关键在于违约率的趋势。一般预先估值时都是以历史违约率和现金流预测未来，只要没大的巨变就没问题。

由于目前国内的资产证券化仍未完全放开，同时基于信用卡应收账款证券化的种种难点，多位受访业内人士均提出，信用卡资产中的“分期付款”部分或将最先“试水”。

由于“分期付款”是信用卡应收账款中最稳定的部分，从性质上也非常接近个人住房按揭贷款。因此，上述总部位于南方的某中型股份行即将推出的信用卡应收账款资产证券化产品便是以信用卡车贷的分期付款作为基础资产。

“信用卡分期付款手续费平均约为4%(期限不同，费率不同)，别小看这几个点，按分期时间折合成年率，也相当于一笔正常贷款的价格，因此这部分资产包价格是可以开上去的。”上述某国有大行上海分行卡部总经理表示。

他认为，因为分期付款的总量有限，一般也很难拿出足量的额度来打包做资产证券化，比较可行的试行方式为，在一个大的资产包里先放一部分信用卡分期付款的资产来试行。