



香帅的北大金融学课

站在高处 · 重新理解财富

第九周讲义·金融创新（下）

第九周任务：投资银行章节·金融创新（下）

模块二：金融中介机构·投资银行

金融创新（下）

- 1 给我一个现金流，我就将它证券化
(资产证券化·上)
- 2 美国梦与次贷危机（资产证券化·下）
- 3 现金贷是中国版次贷危机吗？

第九周：金融创新（下）

一周3课时30分钟

香帅带你轻松登入金融殿堂，训练专业金融思维，重新解密财富和人生

第1课

给我一个现金流，我就将它证券化（资产证券化·上）

理解资产证券化的定义和其对金融市场的深刻影响，了解出现在我们生活中的各种资产证券化产品。

第2课

美国梦与次贷危机（资产证券化·下）

理解美国次贷危机爆发的根源在于底层资产信用下沉，而资产证券化作为一种金融工具仍然是中性的。

第3课

现金贷是中国版次贷危机吗？

了解现金贷的本质特征和发展现状，理解其与资产证券化的联系并深刻认识其中存在的风险。

第1课 给我一个现金流，我就将它证券化（资产证券化·上）

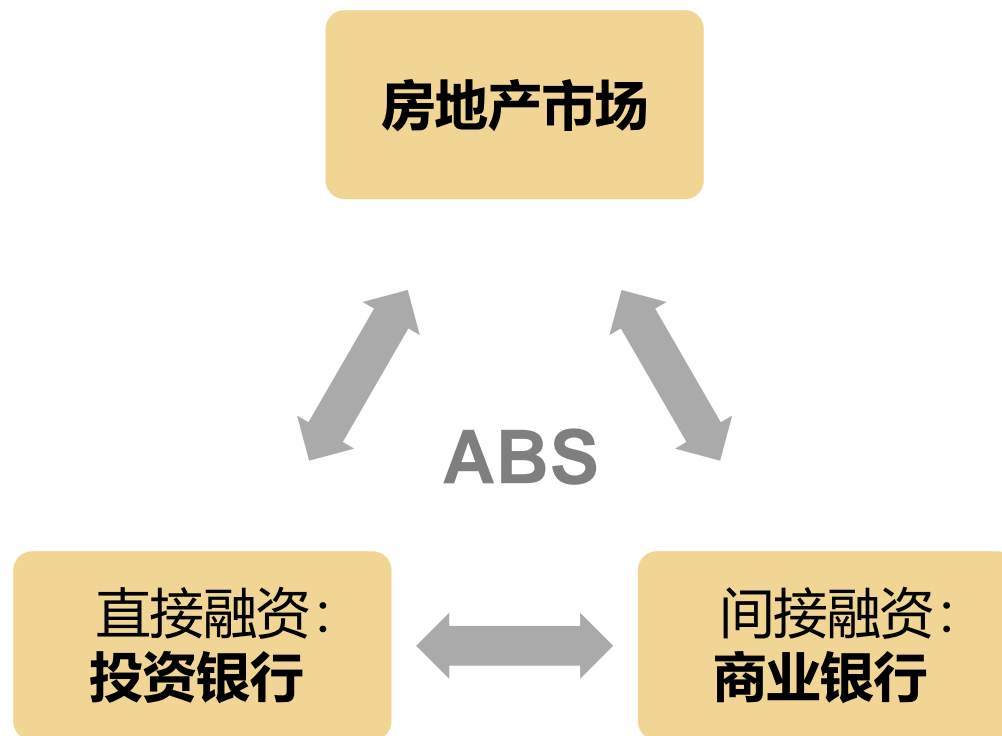
要点1 资产证券化（ABS）是将一组流动性差但预计能产生稳定现金流的资产进行分割和重组，转换为流动性和信用等级较高的金融产品的过程。“蚂蚁花呗”、“京东白条”都是资产证券化产品。



“资产证券化”就是将某个可以产生未来现金流的资产重新包装成证券卖出去。从2016年到2017年，蚂蚁花呗做了1600亿的资产证券化，中间有10%左右的利率差，马爸爸大约赚了160亿左右！

第1课 给我一个现金流，我就将它证券化（资产证券化·上）

要点2 资产证券化作为重要的金融创新，创造了巨大的流动性，连通了直接和间接融资市场，是20世纪80年代以来金融深化的最大推手之一。

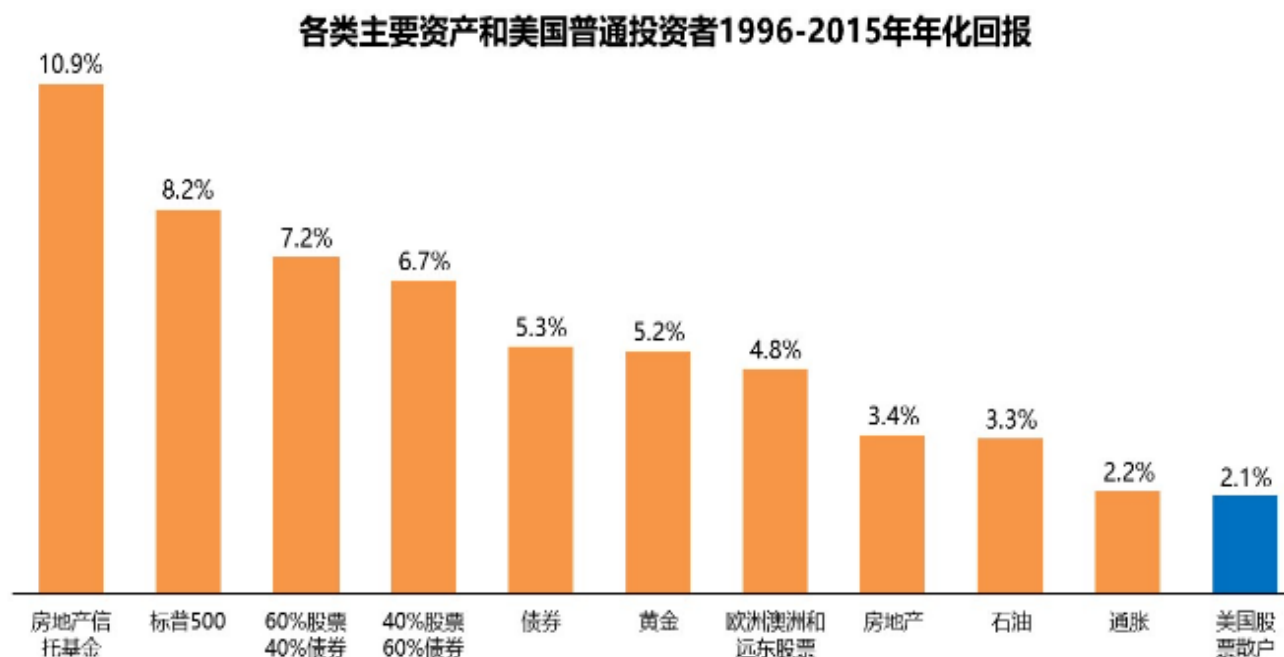


资产证券化就像一个的管道，将美国的房地产、直接、间接融资市场全部打通，创造了巨大流动性，使得整个社会进一步的金融化。

第1课 给我一个现金流，我就将它证券化（资产证券化·上）

要点3 资产证券化的应用范围非常广，涉及到我们的衣食住行。

比较著名的包括基础设施项目收益权证券化和REITs。



我们生活中的资产证券化产品非常多，比如房地产投资信托基金（REITs）和基础设施项目收益权证券化。

注：房地产信托基金采取NAREIT Equity Index, 债券采取Barclays US Aggregate Index, 欧洲澳洲和远东股票采取MSCI EAFE Index, 房地产为美国single-family homes的中位销售价格, 普通投资者的资产配置回报来自Dalbar公司研究。
来源：JP摩根资产管理公司，2017年第二季度

数据来源：金融时报：<http://www.ftchinese.com/story/001075384?page=1>

第2课 美国梦与次贷危机（资产证券化·下）

要点1 2001年后美国政府以房地产部门为支点刺激经济，房贷质量急转直下，房屋抵押贷款证券化风靡，房地产泡沫不断膨胀；2004年到2006年政策突然收紧，泡沫破裂，引发连锁反应，导致金融危机。

21世纪初，美国科技泡沫**破灭**、9·11恐怖袭击发生



小布什政府鼓励提高美国**家庭**住房拥有率、降低名义利率和首付比例、强制增穷人房贷



2006年，房利美和房地美的房贷客户中中低收入和贫困家庭占比达到76%



2008年，次贷危机爆发

以低质量、高风险次级贷款为基础资产的资产证券化过程贯穿始终！

第2课 美国梦与次贷危机（资产证券化·下）

要点2 华尔街设计了种种复杂的交易结构，将低质量的次贷层层包装向市场发售，最终底层资产大量违约触发了美国次贷危机。

华尔街在次贷危机的过程中扮演了什么角色？

华尔街将低质量的次贷通过资产证券化层层包装卖入金融市场，同时对资产证券化产品进行再“证券化”，最终让证券持有人来分担房屋贷款的风险。在华尔街的参与下，产品的交易结构日益复杂、基础资产质量越来越差、评级公司给出的债券评级越来越高……。

美国次贷危机爆发的诱因是什么？

2004年6月到2006年7月，美联储连续上调利率，利率逐渐从1%提高到5.25%。这大大提高了购房者的借贷成本并使大量次贷房主违约，大量基于次贷的信用产品和衍生产品丧失了流动性，相关金融机构纷纷倒闭……。

第2课 美国梦与次贷危机（资产证券化·下）

要点3 资产证券化作为金融工具是中性的，但是在运用过程中
必须注意把控基础资产质量、防止过度的再证券化。

将把控基础资产 质量作为核心

就像美图秀秀不会改变姑娘的本来容貌一样，资产证券化只是对资产的进行形状切割和排列组合，重新分配风险，而不是消灭风险。

对过度的再证券化 加以控制和监管

毫无节制的高杠杆和过长的链条会导致风险在金融体系累积和扩散。

第2课 美国梦与次贷危机（资产证券化·下）

要点4 根据我国的房贷质量和再证券化发展程度考虑，目前我国由房贷资产证券化触发次贷危机的可能性很小。

**目前中国由房贷
爆发次贷危机的
可能性很小**

- 作为基础资产的房贷质量很高
- 目前我国的资产证券化规模很小
- 我国对于再证券化限制非常严格，房贷衍生品市场不成熟

第3课 现金贷是中国版次贷危机吗？

要点1 现金贷是一个没有“消费场景”的纯信用贷款，它与房贷、车贷、信用卡贷款的主要区别在于贷款机构是否知道贷款人的借钱目的。

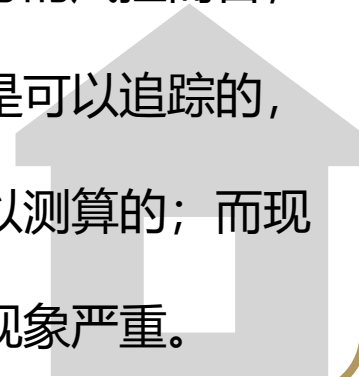
什么是现金贷？

现金贷是一种用于个人短期消费的纯信用贷款，贷款机构直接将现金给借款者，而对借款者的资金去向并不进行追踪。



现金贷和房贷、车贷、信用卡贷款的主要区别是什么？

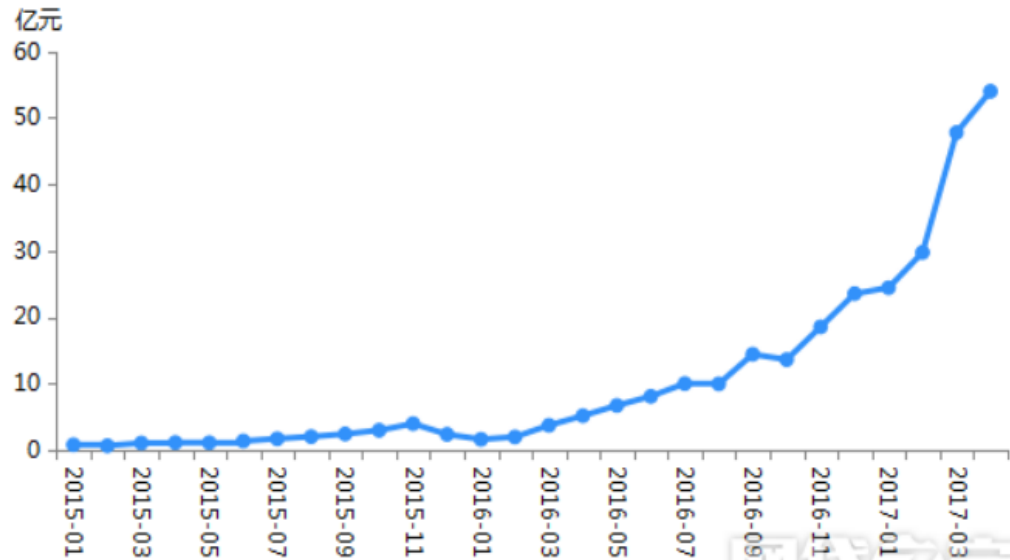
非常容易区分哦，就看贷款机构是否知道贷款人的借钱目的！对于放贷方的风控而言，场景贷风险更低，资金去向是可以追踪的，借款人的综合借贷情况是可以测算的；而现金贷则风险更高，多头借贷现象严重。



第3课 现金贷是中国版次贷危机吗？

要点2 本轮现金贷是从2016年开始形成规模效应的，它的兴起与P2P平台有千丝万缕的联系，做的就是短期、小额、方便快捷的高利贷生意。

图1 P2P网贷短期现金贷业务成交量走势

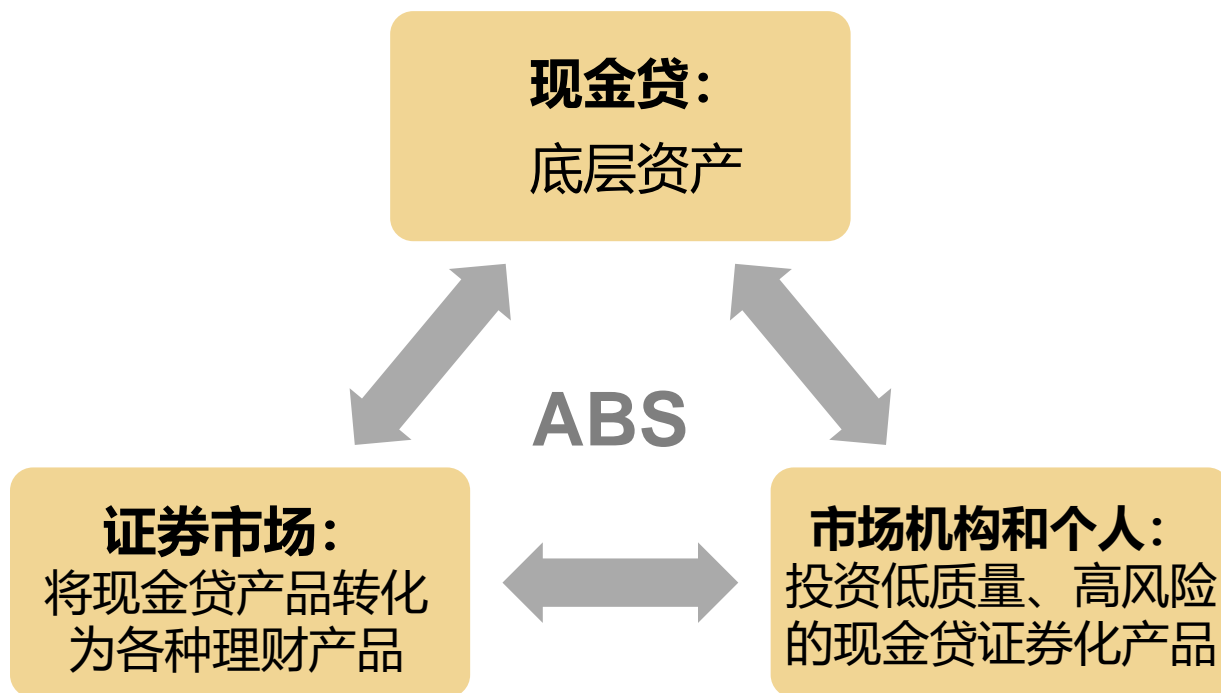


现金贷业务的风险点：

- (1) 现金贷平台的客户许多是常客，并不是出于“偶然应急”的流动性需求才来借钱；
- (2) 现金贷业务的克服会在多个平台上借款，大概率是借旧债还新债。客户的偿还能力差，违约概率大。

第3课 现金贷是中国版次贷危机吗？

要点3 现金贷的资产证券化将低质量、高风险的资产打包加包装以后卖到金融市场上，有可能引起违约风险在金融体系的蔓延。



风险提示：当前发展较好的行业如食品加工业，其资本回报率只有13%，医药制造业11%、家具制造业10%。如果某平台打电话给你推荐一个年化收益率10%以上的理财产品，则极有可能与高风险的现金贷有联系！

第十周学习任务：复盘

第十周：复盘		
每日安排	周一、周二、周三	复盘之前的知识点
	周四（除夕）	当堂测验
	周五（春节）	春节书单大礼包

THANK YOU