

FAQ：存量首套住房贷款利率降低对 RMBS 有何影响？

2023 年 9 月 4 日

中国人民银行、国家金融监督管理总局于 2023 年 8 月 31 日发布了《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。对于住房贷款利率降低以及对个人住房抵押贷款资产支持证券（RMBS）的影响如何等一些市场参与方关心的问题，我们进行了如下的分析和答疑。本文的答疑与分析主要针对标普信评参与评级的 RMBS 交易，其它交易具体的影响仍需结合其不同的交易结构、兑付情况和基础资产数据进行分析。

1、哪些住房贷款可以申请降低利率？如何降？降多少？

本次利率降低适用于存量首套住房商业性个人住房贷款（以下简称“**存量首套住房贷款**”），即 2023 年 8 月 31 日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房贷款，或借款人实际住房情况符合所在城市首套住房标准的其他存量住房贷款。需注意的是，公积金住房贷款和个人住房组合贷款中的公积金住房贷款部分并不在《通知》的调整范围内。继近期广州率先推行“认房不认贷”后，深圳、北京、上海、苏州、厦门、成都、长沙、安徽等地也相继跟进，**各地个人住房贷款中住房套数认定标准的调整或使更多存量住房贷款变更为适用利率降低的存量首套住房贷款。**

自 2023 年 9 月 25 日起，存量首套住房贷款利率降低的途径有两种，一是借款人提出申请后由原承贷金融机构新发放贷款置换原存量首套住房贷款，即**贷款置换**；二是借款人与承贷金融机构协商变更合同约定的利率水平，即**合同利率调整**。考虑到操作的便利性，我们预计后续通过贷款置换降低利率的比例较低。不论通过以上何种途径申请降低利率，存量首套住房贷款利率降低的幅度均受限于原贷款发放时所在城市的首套住房贷款利率政策下限（以下简称“利率下限”）。

目前各城市执行的利率下限差异较大，其中北京、上海、深圳的加点幅度最大，分别为贷款市场报价利率（以下简称“LPR”）加 55 个基点、35 个基点和 30 个基点；大部分城市执行的利率下限水平与同时期全国利率下限水平一致，为 LPR 减 20 个基点；岳阳、常德、湘潭、南宁、柳州、防城港、贵港等地的加点幅度较低，为 LPR 减 60 个基点（下图简称“BP”）；辽宁、黑龙江、安徽、湖北、湖南、广东的部分城市目前阶段性取消了利率下限。需注意的是，《通知》施行后，存量首套住房贷款利率具体降多少，仍需等待各商业银行进一步出台具体的操作细则。

分析师

朱德玥

北京

April.zhu@spgchinaratings.cn

张恩杰

北京

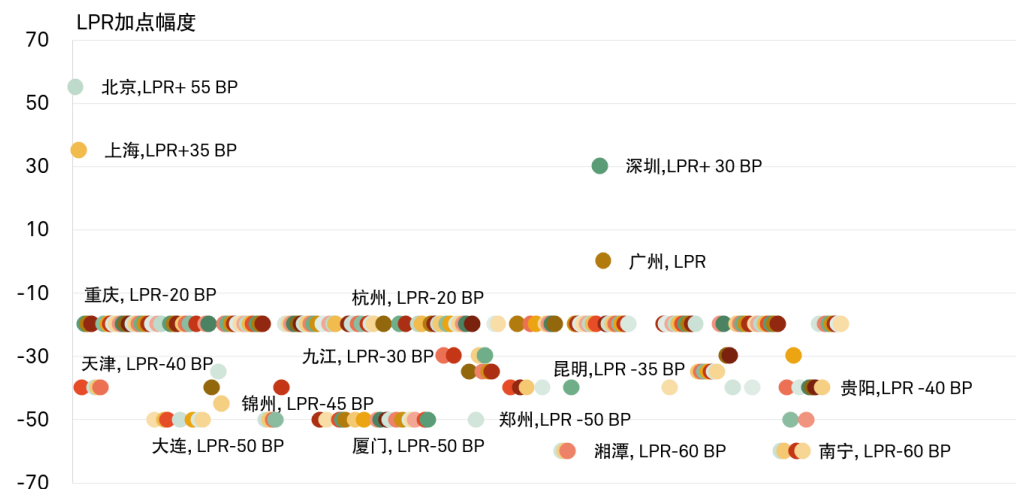
Enjie.zhang@spgchinaratings.cn

周侃

北京

Kan.zhou@spgchinaratings.cn

图1 各城市目前执行的首套住房贷款利率下限情况



注 1：各点均代表一个城市的利率下限，图例中选择了部分城市展示。

注 2：本溪、牡丹江、蚌埠、武汉、襄阳、宜昌、荆州、十堰、恩施、荆门、株洲、惠州、韶关、肇庆、中山、珠海、江门、云浮、湛江、清远、汕头等地目前阶段性取消首套住房贷款利率下限。

注 3：西藏自治区 2019 年至今执行的首套住房贷款利率下限为西藏一般类商业性贷款利率。

资料来源：中国人民银行各分支机构，标普信评整理。

2、标普信评如何分析存量首套住房贷款利率降低对 RMBS 的影响？

存量首套住房贷款利率降低将会从两个方面影响 RMBS：

- **贷款置换**：如果证券化资产池中的借款人成功通过贷款置换降低了贷款利率，则新贷款将用于偿还原贷款，**证券化资产池的早偿率将上升**；
- **合同利率调整**：如果证券化资产池中的借款人成功申请了降低利率，则**证券化资产池的加权平均贷款利率将降低**。

在贷款置换的情形下，RMBS 资产池早偿率的上升一方面会加速优先档证券的偿付速度，另一方面也会影响到优先档证券的超额利差的累积并导致到期期限的缩短。我们观察到，标普信评所评的 RMBS 交易在资产端和证券端大多为浮动利率，并呈现为正利差。考虑到各交易存续期内超额抵押的持续增加以及优于评级假设的违约率表现，我们认为早偿率的上升虽然使得超额利差积累有所损失，但同时也会增加本金回收的确定性；另一方面，各交易的实际违约表现均明显好于我们初评时的 AAA_{spc(s)} 评级违约假设，由此带来的本金流入增加通常能覆盖早偿率上升所减少的利息流入。**参考前期住房贷款“提前还贷潮”时 RMBS 早偿率的上升情况及对 RMBS 交易的影响，我们预计贷款置换引起早偿率的上升不会对我们已评的 RMBS 交易优先档证券的级别产生影响。**

针对合同利率调整的情形，我们进行了单独的压力测试。因前期 RMBS 交易并未披露入池贷款是否为首套住房贷款，且各地存量首套住房贷款利率的调整幅度仍需参考各商业银行的操作细则，我们无法得到准确的资产端数据。故而，考虑在极端情况下的利息流入损失对 RMBS 交易的影响，标普信评假设已评 RMBS 交易的证券化资产池中的贷款均为首套住房贷款且均可以申请降低利率至各自的利率下限。

从各城市目前执行的利率下限情况来看，除阶段性取消下限的城市外，利率下限的低值为 LPR 减 60 个基点，考虑不完全统计及特殊情况的可能性，标普信评假设资产端利率降低的压力幅度为 LPR 减 100 个基点，即假设压力情景下上述所有 RMBS 交易的资产端加权平均贷款利率均降低至 3.20%，并以此为基础进一步分析对 RMBS 证券的影响。

3、存量首套住房贷款利率降低对标普信评已评 RMBS 的影响如何？

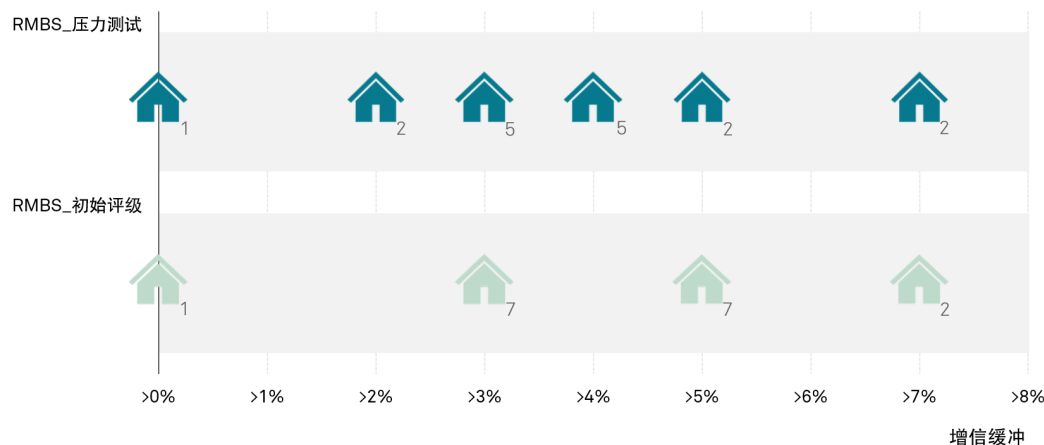
标普信评在评定受评的 RMBS 交易时，推出了增信缓冲这一指标，以帮助投资人进一步了解各交易证券的现金流缓冲。增信缓冲表示在标普信评最严格的压力情景假设（如违约率、回收率等）下，优先档证券本息被足额偿付后，资产池中剩余资产所产生的现金流可用于额外支付对应证券本息的部分（以下简称“增信现金流”）。初评时的增信缓冲以初始起算日未偿本金余额为分母，以上述的增信现金流为分子计算得出。为方便展示，以下讨论均为初评时点资产池。

在合同利率调整的情形中，我们假设变更后的资产池加权平均贷款利率均为 3.20%，则各交易现金流入减少的部分为原交易资产池加权平均贷款利率与 3.20% 之间的差值。由于标普信评增信缓冲的分母为资产池初始起算日未偿本金余额，与资产池加权平均贷款利率的分母相同，上述利率降低的压力可近似用各交易原增信缓冲值减去这个差值估算。

根据上述分析逻辑，我们对标普信评参与评级的 RMBS 交易进行了合同利率调整情形下的压力测试，压力测试前后的增信缓冲对比如图所示。资产端加权平均贷款利率为 LPR 减 100 个基点（3.20%）时，各交易的优先档证券在信用等级相对应的压力情景下本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流。虽然增信缓冲均相应有所下降，但仍有充足的安全垫抵御利率降低的风险。

此外，随着优先档证券的持续兑付，前期由于正利差产生的超额抵押持续增加，进一步保障了优先档证券本金和利息的正常兑付。综上所述，我们认为存量首套住房贷款利率降低对标普信评参与评级的 RMBS 影响较小。

图2 标普信评授予评级的 RMBS 交易增信缓冲对比（按单数）



资料来源：标普信评。

相关评论与研究：

- 个人住房抵押贷款资产支持证券市场多维度观察 2023 版
- FAQ：从美国房贷产品的利率类型看 RMBS 的利率风险
- 房价下跌情景对我们已评 RMBS 影响几何

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2023 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。