

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文
(专业学位)

论文题目 信贷资产证券化对商业银行风险的影响机制研究——基于流动性和杠杆率的中介效应

研究生姓名: 周雅洁

指导教师姓名、职称: 狄瑞鸿 教授

学科、专业名称: 应用经济学 金融硕士

研究方向: 金融理财和投资实务

提交日期: 2024年6月3日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 周雅洁 签字日期： 2024年6月3日

导师签名： 张锦鸿 签字日期： 2024年6月3日

导师(校外)签名： _____ 签字日期： _____

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意 (选择“同意” / “不同意”) 以下事项：

- 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊(光盘版)电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 周雅洁 签字日期： 2024年6月3日

导师签名： 张锦鸿 签字日期： 2024年6月3日

导师(校外)签名： _____ 签字日期： _____

**Research on the mechanism of influence of
Credit Asset Securitization on the Risk of
Commercial banks -- Based on liquidity and
leverage ratio as the intermediary effect**

Candidate : Zhou Yajie

Supervisor: Di Ruihong

摘 要

信贷资产证券化在我国得到了快速发展，并已经成为商业银行优化资产结构、进行风险管理的重要金融手段。但同时由于信息不对称的存在，商业银行高杠杆经营等问题也逐渐显现，导致风险在银行系统内部聚集，由美国次贷危机引发的国际金融危机带来的深刻教训，给我国银行业的监管敲响了警钟。基于我国商业银行资产证券化业务快速发展的背景，以及维护金融系统安全的要求，推动资产证券化市场持续健康发展十分重要。

本文以 2012-2022 年在此期间发行过信贷资产证券化产品的 23 家上市商业银行为样本，选取杠杆率和流动性比率作为中介变量，分析信贷资产证券化对商业银行风险的影响机制。研究结论：第一，开展信贷资产证券化业务会提高我国商业银行的风险水平。第二，中介效应检验显示，信贷资产证券化通过流动性渠道降低商业银行风险，同时通过杠杆渠道提高商业银行风险。第三，不同类型的商业银行在开展信贷资产证券化时风险水平具有异质性。相较于国有银行和城市商业银行，信贷资产证券化作用于股份制商业银行的风险效应更为显著。

商业银行开展信贷资产证券化业务，从业务发展前期来看，加大了商业银行的经营风险。但从长远角度看，发行产品的规模效应得以发挥，其带来的收益通常会高于成本。现阶段，应当进一步完善资产证券化市场的发展，鼓励商业银行积极开展信贷资产证券化业务。因此本文提出以下建议：从银行层面，严格控制信贷资产证券化产品发行规模，建立银行系统内部风险常态化监测，优化基础资产质量，加强银行金融专业服务能力；从政府层面，完善信贷资产证券化监管制度，优化信用评价体系，建立宏观审慎和微观审慎监管框架。

关键词：信贷资产证券化 商业银行风险 影响机制

Abstract

Credit asset securitization has developed rapidly in our country and has become an important financial means for commercial banks to optimize asset structure and risk management. But at the same time, due to the existence of asymmetric information, commercial banks' high leverage operation and other problems have gradually emerged, leading to the accumulation of risks in the banking system. The international financial crisis caused by the U.S. subprime mortgage crisis has brought profound lessons to the supervision of China's banking industry. Based on the background of the rapid development of the asset securitization business of China's commercial banks and the requirement of maintaining the security of the financial system, it is very important to promote the sustained and healthy development of the asset securitization market.

This paper takes 23 listed commercial banks that have issued credit asset securitization products during 2012-2022 as samples, selects leverage ratio and liquidity ratio as intermediary variables, and analyzes the mechanism of influence of credit asset securitization on the risk of commercial banks. Research conclusions: First, the development of credit asset securitization will improve the risk level of Chinese commercial banks. Second, the intermediary effect test shows that credit asset securitization reduces the risk of commercial banks through liquidity

channels, and increases the risk of commercial banks through leverage channels. Third, the risk level of different types of commercial banks is heterogeneous when they carry out credit asset securitization. Compared with state-owned banks and city commercial banks, the risk effect of credit asset securitization is more significant for joint-stock commercial banks.

Commercial banks carry out credit assets securitization business, from the early stage of business development, increase the business risk of commercial banks. However, in the long run, when the scale effect of issuing products is brought into play, the benefits are usually higher than the costs. At this stage, we should further improve the development of asset securitization market and encourage commercial banks to actively carry out credit asset securitization business. Therefore, this paper puts forward the following suggestions: from the bank level, strictly control the issuance scale of credit asset securitization products, establish the normal monitoring of internal risks in the banking system, optimize the quality of basic assets, and strengthen the professional financial service ability of banks; From the government level, we should improve the supervision system of credit asset securitization, optimize the credit evaluation system, and establish macro-prudential and micro-prudential regulatory frameworks.

Keywords : Credit asset securitization; Risk of commercial banks;

Influence mechanism

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究意义	2
1.2.1 理论意义	2
1.2.2 现实意义	2
1.3 文献综述	3
1.3.1 信贷资产证券化的相关研究	3
1.3.2 商业银行风险水平的相關研究	5
1.3.3 信贷资产证券化与商业银行风险的相关研究	6
1.3.4 文献评述	10
1.4 研究框架与研究方法	10
1.4.1 研究框架	10
1.4.2 研究方法	12
1.5 创新点与不足	13
1.5.1 创新点	13
1.5.2 不足之处	13
2 相关理论和影响机制分析	14
2.1 相关理论	14
2.1.1 信息不对称理论	14
2.1.2 资产组合理论	15
2.1.3 监管套利理论	16
2.2 信贷资产证券化对商业银行风险的影响机制	17
2.2.1 信贷资产证券化与商业银行风险	17
2.2.2 信贷资产证券化、流动性与商业银行风险	18
2.2.3 信贷资产证券化、杠杆水平与商业银行风险	19
2.2.4 异质性影响机制分析	20
3 信贷资产证券化和商业银行风险水平的现状	21
3.1 我国信贷资产证券化发展历程	21
3.2 我国信贷资产证券化发展现状	22
3.3 我国商业银行风险水平的现状	25
4 研究设计	27
4.1 样本选取与数据来源	27
4.2 变量定义	27

4.2.1 被解释变量	27
4.2.2 解释变量	28
4.2.3 中介变量	28
4.2.4 控制变量	28
4.3 模型构建	299
4.3.1 面板回归基准模型	30
4.3.2 中介效应模型	30
5 实证检验和结果分析	32
5.1 描述性统计和相关性分析	32
5.1.1 描述性统计	32
5.1.2 相关性分析	33
5.2 基准模型回归结果分析	34
5.3 稳健性检验	35
5.4 异质性分析	36
5.5 中介效应分析	37
5.5.1 流动性效应渠道	37
5.5.2 杠杆效应渠道	38
6 研究结论和对策建议	41
6.1 研究结论	41
6.2 对策建议	43
6.2.1 银行层面	43
6.2.2 政府层面	44
参考文献	47
后记	51

1 绪论

1.1 研究背景

信贷资产证券化是商业银行管理流动性、探索新的融资渠道的产物。我国对于商业银行参与信贷资产证券化业务的态度相对比较谨慎，直到 2005 年才开始正式试点，同年 12 月国家开发银行发布首支基于住房抵押贷款的资产支持证券。2008 年受到全球金融危机的冲击，为了防范风险，我国停止了商业银行对于信贷资产证券化业务的探索。2012 年 5 月信贷资产证券化业务重启。2014 年中国银监会下发通知，备案制取代了原先的审批制，成为我国信贷资产证券化新的监管方式。2015 年在发行信贷资产证券化产品时采取注册管理的方式。2016 年推动商业银行资产证券化业务向基础资产多元化方向发展，将不良贷款纳入信贷资产证券化的基础资产范围。金融部门的利好政策和证券市场的稳定环境，支持着商业银行资产证券化业务在发行规模和结构设计等方面不断探索和创新。此后，我国信贷资产证券化市场进入快速发展时期，信贷资产证券化的发行规模由 2012 年的 192.6 亿元，增长至 2023 年的 3495 亿元。

信贷资产证券化是把“双刃剑”，对商业银行风险产生正反两方面的效应。一方面，商业银行通过资产证券化业务将低流动性资产转换为易于在市场上流动的有价证券，提前收回资金，促进了自身的流动性循环。通过资产证券化，商业银行能够迅速回收资金，用于发放更多贷款或进行其他投资活动，从而加快资金周转，提高资金的使用效率。商业银行“吸收存款-发放贷款”的传统业务模式，存在借短贷长的期限错配矛盾，自带风险敞口。资产证券化在存量资产处置和资金使用效率方面满足了商业银行的需求，使得商业银行在信贷结构和流动性管理等方面得到了改善，从而在一定程度上缓解流动性风险和信用风险，降低自身的风险水平。另一方面，开展信贷资产证券化也会提高商业银行的风险水平。过多发行资产支持证券，扩大信贷规模，商业银行会降低资产证券化开展标准，放松对于贷款等资产的监管，会助长风险在银行系统内部的聚集。此外如果商业银行通过资产证券化产品获得新的资金，在满足监管要求的前提下将回收的资金再次进行信贷投放，会提高杠杆水平。与此同时，由于商业银行自持和同业机构间持有资产证券化产品的情况，也会加剧风险的传染性。一旦单个银行出现问题，其持有的资产证券化产品可能迅速贬值，进而影响到

其他持有相同产品的同业机构，这种联动效应可能导致风险在银行系统内部扩散，进而加大银行系统整体风险水平。

商业银行在我国金融体系中居于核心地位，发挥着信用创造、优化信贷资源配置等功能。由于商业银行存贷款业务的特殊性和银行同业间密切的业务往来，使得商业银行彼此间的风险传染极为迅速，可能进一步导致系统性金融风险的形成甚至快速爆发，严重影响我国金融体系的整体安全，因此商业银行的稳健经营关系到金融安全和经济发展。商业银行在我国金融体系中具有特殊地位，保障其安全稳健经营是金融工作的重点之一，重点防范化解商业银行系统性风险才能防范化解系统性金融风险。如何在防范银行系统性风险的前提下，推动信贷资产证券化持续健康发展，一直是我国金融工作的重点。因此，在资产证券化市场快速发展和我国处于防范化解系统性金融风险关键时期的背景下，本文对于信贷资产证券化作用于商业银行的风险机制展开研究具有一定的价值。

1.2 研究意义

国内外学者对于信贷资产证券化从多个角度展开了大量的相关研究，但是针对信贷资产证券化作用于商业银行的风险机制效应，目前没有形成统一的结论。我国资产证券化起步晚，发展进程较慢，国内相关研究多集中于2012年我国重启信贷资产证券化业务之后。部分研究讨论基于美国资产证券化的实践数据，并没有考虑到我国现阶段的国情和实际发展情况。由于商业银行在我国金融系统中居于核心地位且现阶段处于重点防范系统性金融风险的关键时期，在此基础上研究信贷资产证券化作用于我国银行的风险机制具有意义。

1.2.1 理论意义

(1)关于信贷资产证券化作用于商业银行风险机制的问题尚未形成统一结论，但通过对风险机制的深入剖析，有助于我们更好地理解信贷资产证券化的本质和影响，为相关理论研究提供新的视角和补充。

(2)以流动性比率和杠杆率作为中介变量，拓宽了信贷资产证券化作用于商业银行风险的研究视角。本文将流动性和杠杆率作为中介变量，深入地分析信贷资产证券化是如何对银行风险发挥作用，并进行实证检验，丰富现有关于信贷资产证券化的中介效应研究。

1.2.2 现实意义

由于具有改善流动性和风险管理的功能，信贷资产证券化在我国得到了迅速的发展，发行规模屡创新高。基于资产证券化的“双刃剑”特征，加强对于商业银行开展信贷资产证券化业务的监管，这对于我国资产证券化市场健康持续发展有着重要的意义。

(1) 商业银行：探讨信贷资产证券化业务作用于商业银行的风险传导机制，有助于银行更全面地理解和把控资产证券化业务时面临的风险。有利于银行对开展资产证券化业务的风险有着整体的把控，为发行业务的持续健康发展提供有力保障。

(2) 金融监管部门：本文对风险传导机制的探讨能够更好地帮助监管部门防范和控制风险。通过信贷资产证券化业务对银行风险传导机制的探讨，有助于监管部门对于金融系统整体存在的风险有着清晰的认识，帮助监管部门在更加微观的层面监控商业银行的个体发展指标，也有利于全面把控商业银行的系统性风险。

1.3 文献综述

1.3.1 信贷资产证券化的相关研究

Gardener最早在1991年对资产证券化进行了界定，他指出资产证券化通过金融市场，使储蓄者和投资者实现部分或全部匹配，开放的市场信用替代了商业银行等金融机构的封闭市场信用。作为金融创新产品，信贷资产证券化能够将流动性相对较差但以后具有收益流入的信贷资产，通过重新组合，经过信用评级和增级，转变成可在市场上交易的有价证券。张锡营（2000）、洪艳蓉（2011）、幸丽霞（2022）认为获取流动资金，提高资金使用效率，进行风险管理是资产证券化最初得以发展的重要驱动力。乔博（2018）、李佳（2020）、王亮亮（2020）提出是银行通过资产证券化增加了获取利润的能力以及流动性资金，缓解了银行流动性短缺的压力。

(1) 流动性视角

资产证券化成立时，就是为了解决银行流动性短缺的问题。通过资产证券化的方式，银行可以将低流动性的资产重新组合，转化为易于交易流通的证券，从而释放更多资金和流动性。李树生（2008）研究结果表明资产证券化通过提高整体资金的流动性，从而改善银行资产流动性状况。Farruggio and

Uhde (2015) 提出流动性需求驱使银行积极发行资产证券化产品, 经过资产证券化提升了银行的流动性。吕怀立和林艳艳 (2017) 认为银行发行资产证券化业务是为了提升流动性管理水平, 以此应对银行流动性不确定的需求特征。

(2) 风险管理视角

商业银行为了降低其所承担的风险水平, 会运用资产证券化分散转移风险, 对其风险水平产生影响。Giovanni (2012) 提出帮助商业银行降低风险水平、进行风险管理, 推动了商业银行积极开展资产证券化。Buchanan (2014) 认为资产证券化帮助银行减少风险压力。分散转移风险, 将风险分散到其他部门, 提高银行防范风险的能力。李佳 (2019) 表明资产证券化能够显著降低商业银行风险, 通过“破产隔离”和“真实出售”这两个环节, 将风险转移至投资者, 能够减少银行的风险暴露。

(3) 盈利性视角

Loutskina (2009) 研究表明资产证券化使得商业银行经营成本降低, 获取新的流动性, 支持开展业务活动以及进行风险管理, 提高了商业银行的未来收益。刘琪林和李富有 (2013) 认为资产证券化会提高银行盈利水平, 并且随着银行积极参与资产证券化, 其获取的收益水平也越高, 这种效应对于小规模银行尤为显著。邹晓梅 (2015) 提出资产证券化能够提高银行净资产收益率, 当银行积极发行资产证券化产品时, 会极大提高净资产收益率。陈小宪 (2017) 认为改善盈利性推动我国商业银行开展资产证券化, 对于盈利性较差的银行, 更多通过资产证券化的方式拓宽业务范围, 从而改善自身的盈利。Jingqing Zhang et. al. (2019) 进行实证研究结果表明出于绩效提升的考虑, 盈利能力的提升推动银行开展信贷资产证券化业务。

(4) 政策制度视角

银行开展资产证券化被认为是应对政策制度变化的重要工具。Hakenes (2010) 认为商业银行所处的市场结构以及市场竞争程度, 对于其开展资产证券化业务产生影响。国内视角更多的集中于经济政策的影响, 李佳和黄雪宁 (2018) 提出由于审批制等有利政策的支持, 推动银行积极发行信贷资产化产品。王晓和宁玉玲 (2019) 则认为推进利率市场化进程是商业银行发行资产证券化的重要动因, 在利率市场化推进过程中, 相较于非完全市场化时期, 完

全市场化时期商业银行更加积极开展资产证券化业务。李佳（2020）提出商业银行开展资产证券化业务的主要目的是为了应对政策频繁调整的负面冲击，经济政策的不确定性对商业银行的风险承担产生重要的影响，为了缓解频繁的政策调整的负面影响，商业银行积极开展资产证券化业务。

1.3.2 商业银行风险水平的相关研究

商业银行的风险水平目前在学术界并没有统一的界定标准，监管部门往往从多个角度及监管指标出发，监测商业银行在经营过程中面临的市场风险。商业银行风险水平包含以下内容：一是承担风险的意愿，即经营过程中商业银行的风险偏好，受到自身特质的影响；二是承担风险的行为，通过财务数据以及经营指标表现出来，是商业银行风险承担水平的外在表现。现有研究文献中，通常以商业银行风险承担的行为衡量商业银行风险水平。

从宏观角度来看，经济增长水平、科学技术、监管方式等外部宏观因素会影响商业银行的风险水平。彭星，李斌（2015）探讨利率市场化对于商业银行风险的影响，研究结果表明存贷款利率市场化加大商业银行收入波动和破产风险。武博华（2017）的研究表明宏观经济的发展会提高银行风险，通过风险偏好发挥作用。潘锡泉（2018）认为存款保险制度类型以及保费收取模式的不同会对银行风险产生不同的影响：风险最小型的存款保险模式和差别费率收取保费会降低银行风险水平，纯粹支付型的存款保险模式和固定费率收取保费则会提高商业银行的风险水平。张港燕和张庆君（2020）提出在宏观经济环境中随着利率市场化的进程推动，银行会降低对于发放贷款的利率，盈利能力的下降以及存贷比的提高，使得银行风险上升。张铭（2022）指出银行的风险水平受到国家货币政策以及监管方式的影响，这种影响效应在双支柱政策协同作用的前提下将得到提升。郑宗杰和任碧云（2022）运用百度搜索指数构建金融科技发展指数，研究结果表明金融科技和政府监管均能够降低商业银行的风险水平。文钟艺（2023）基于文本挖掘法编制金融科技指数，指出金融科技发展整体上提升商业银行的风险水平。

从微观角度来看，商业银行的杠杆水平、资产流动性、获利能力等自身特征因素会影响银行开展业务活动时的风险水平。周艺璇（2016）研究资本约束与商业银行风险偏好之间的关系，受资本约束的影响，中小银行会降低风险配

置的比例。谢太峰（2019）实证研究公司治理机制对于我国商业银行风险行为的影响，结果表明第一大股东风险偏好、董事会规模、高管薪酬激励和股权激励等行为会影响上市商业银行的风险水平。周爱民，刘欣蕊（2021）研究指出商业银行集中度与经营风险和信用风险之间正相关。王曼怡，胡玉敏（2021）研究表明杠杆率的提高会引起商业银行风险水平的提高，相较于经济下行期杠杆率对商业银行风险水平的影响在经济上行期更为显著。胡援成，王星宇（2021）发现因为商业银行的背景不同，其所面临的风险水平也不同。具有政府背景会减小市场机制对于业务发展的制约作用，从而对风险水平产生影响。曹文成（2022）认为流动性状况通过资产端和负债端增加商业银行的风险水平，流动性水平的改善会增强银行的盈利动机激励和提高杠杆水平，从而提高银行的风险水平。

1.3.3 信贷资产证券化与商业银行风险的相关研究

(1) 信贷资产证券化降低商业银行风险

学术界认为信贷资产证券化能够通过增加流动性资金、提高风险管理能力，降低银行的风险水平。Cebenoyan 和 Stranhan(2004)从单个银行视角出发，提出资产证券化能够优化银行资产负债结构，从而提高其风险管理水平。随着信贷资产证券化的发展，学术界关于资产证券化对银行风险机制的研究也越来越多，对于风险传导机制也提出了不同的研究视角。

① 改善流动性

信贷资产证券化最初就是被用来解决流动性问题，缓解银行流动性压力的问题。银行通过资产证券化提高了流动性水平，增强了其抵御风险的能力，从而降低了银行所面临的风险水平。李佳（2020）认为银行通过证券化的方式可以将非流动资产转化成在市场交易流通的证券，提高流动资产占比，增加流动资金，减轻商业银行流动性短缺和资金紧张的情况，有利于缓解流动性压力。王晓（2021）提出商业银行通过发行资产证券化产品盘活了非流动性资产，优化了资产结构，提升商业银行的流动性管理水平，从而使得银行持有足够的资金配置支撑较高流动性的金融资产。安丛梅（2021）认为资产证券化最初是为了缓解银行流动性风险，通过将低流动性的银行资产重新组合以及信用评级，转换成有价证券在市场上交易，银行通过这个过程获得流动资金。资产证券化

的发展提高了银行资产的流动性，从而减少银行承担风险的压力。

② 优化资产结构，转移风险

资产证券化具有将银行资产重组的功能，从而优化和改善银行资产结构，降低银行所面临的风险。苏明政，肖航（2020）提出银行通过资产证券化的金融策略，将风险较高的银行资产转换成风险较为稳定的流动资产，使得持有的风险加权资产减少，弱化银行承担的风险压力。邢学艳（2020）通过检验资产证券化对银行风险发挥作用的效应，指出信贷资产证券化能够有效降低银行的风险水平，实现其风险转移功能。刘涛和康凯（2022）指出我国 2016 年重启不良资产证券化，通过发行证券化产品，处置不良资产，能够有效遏制商业银行经营风险。

③ 提高资本充足率

信贷资产证券化将风险权重较高的信贷资产转移出表，从而使得资本充足率的分母项变小，使得银行满足监管要求，强化银行的风险抵御能力，从而减轻银行风险水平的压力。高蓓（2016）提出银行通过资产证券化增加持有的资本，降低资产风险权重，规避相应的监管，降低商业银行的风险水平。王倩和赵铮（2018）指出资本充足率近似为杠杆倍数的倒数，如果商业银行资本充足率比较高，即杠杆倍数比较低，意味着商业银行潜在风险比较低。郭子增（2019）提出资产证券化可以缓解商业银行资本短缺，银行通过发行资产证券化产品，能够释放风险资本占用的这部分信贷资产，从而满足监管部门的资本要求。

（2）信贷资产证券化提高商业银行风险

① 风险转移不完全

我国银行在发行信贷资产证券化产品时，存在风险自留机制和隐形追索权，使得难以实现真实出售和风险隔离。由于这些因素的存在，会使得资产证券化降低银行风险的功能失效，风险重新回到金融体系内，进而提高银行风险水平。幸丽霞（2020）基于风险调整后收益（RAROC）最大化的基础，构建商业银行风险自留比例模型，指出资产证券化会降低商业银行对于借款人的监管要求，从而使得高风险资产转移给市场投资者，商业银行的风险水平并不会降低。倪志凌（2011）提出资产证券化等金融创新会造成商业银行动机扭曲，提高商业银

行的风险水平。一方面，资产证券化会使商业银行趋向于弱化对贷款的监督审核动机，另一方面，资产证券化会增强商业银行提高风险水平的动机。资产证券化从长期来看，不利于银行系统风险的真实转移。郭桂霞（2014）通过构建模型进行理论分析，基于逆向选择的考量评估风险自留的监管效果，指出资产证券化会进一步加剧逆向选择的程度，从而提高商业银行的风险水平。

②改善流动性的功能失效

由于信贷资产证券化改善流动性以及实现监管套利等目的，可能会促使商业银行主动减少表内流动性资产的持有，转而增持资产证券化产品，过度进行发行资产证券化产品。在资产价格出现大幅度波动，尤其在经济衰退时期，投资者产生经济下行预期，大量抛售原有的资产证化产品，资产价格急剧下降，银行的流动性需求难以得到满足，此时信贷资产证券化用来改善银行流动性的功能失效，银行的风险水平提高。王晓和李佳（2010）从美国次贷危机中总结参与资产证券化的程度超过合理范围，会使得流动性功能失效。银行多次进行资产证券化从而增加流动资金，释放流动性，突破融资限制，以此方式获得的流动性并不能真正提高银行的流动性水平。此时银行的流动性与市场价格息息相关，倘若市场价格下跌，从市场获取流动性资金失败，银行面临流动性短缺甚至资金链断裂。高磊（2019）基于2012-2016年的银行数据利用PSM和GMM方法，分析研究资产证券化如何对银行风险发挥作用，通过发行资产证券化会使得银行持有的风险贷款增加，提高了银行的风险偏好，通过增加银行风险贷款从而溢出流动性风险，进一步提高了银行风的风险水平，增加了发生危机的概率。

③逆向选择和道德风险

信息不对称对于商业银行风险水平产生的影响主要体现为逆向选择和道德风险。事前的信息不对称造成逆向选择，使得银行降低基础资产质量进行资产证券化。事后的信息不对称造成道德风险，放松对于贷款人的筛选标准，发行资产证券化产品之后放松对于贷款人的还款管理。李佳（2019）认为资产证券化在初始阶段导致银行信用风险上升，并不能缓解银行信用风险。在影响机制方面，开展资产证券化发行业务的银行存在道德风险倾向，会导致不良贷款率的上升，不利于信用风险的缓解。郭子增（2020）基于我国上市银行的数据，

认为由于存在逆向激励效应，开展资产证券化业务会增加银行信用风险水平。安丛梅（2023）实证研究资产证券化作用于银行个体风险，指出开展资产证券化提高银行风险暴露的可能性，单个银行的风险上升。并且在资产证券化的过程中，信息不对称和金融机构同业持有产品的联动效应，由金融系统间接作用于到单个银行风险。

④杠杆率的提高，信贷行为的进一步扩张

商业银行通过资产证化提前收回资金，获取了流动性，基于持有资金成本的压力及营业利润的追求，银行将提前收回的资金进一步用来扩张信贷业务，投入到风险更大、收益更高的活动中，这无疑扩大了银行的经营风险。Cebenoyan and Strahan(2004)提出当银行通过资产证券化产品化解流动性压力，同时运用释放的流动性能够支撑高收益高风险的业务，抬高了杠杆水平。高蓓（2016）认为杠杆率是影响资产证券化作用于商业银行风险的重要因素之一。经济增长时期，银行扩大信贷规模；经济衰退时期，银行减小信贷规模。当降低资产市场价格时，银行为了维持监管资本会清算资金，此时资产证券化会成为银行等金融机构稳定的补充资金。安丛梅（2021）指出商业银行在开展资产证券化的过程中，资金会流向高风险高杠杆领域，会提高银行的风险水平，即在资产证券化作用于银行受到的风险时，商业银行存在高杠杆行为。顾海峰（2023）提出资产证券化会增加银行进行更高水平的风险行为，杠杆水平在风险传导过程中承担着中介作用。商业银行通过资产证券化的方式，将提前收回的这部分资金再次进行证券化，从而提升杠杆水平实现流动性扩张来获取更多的利润收益。银行这种过度的资产证券化行为，会增加流动性压力，提高银行的风险。

(3) 信贷资产证券化对商业银行风险的动态影响

早期关于信贷资产证券化作用于银行风险机制的研究大部分从静态的视角出发，随着金融危机的爆发，学术界的研究视角开始转向动态进行研究。郭甦（2017）选取 2000-2015 年间中国商业银行数据进行实证分析，商业银行发行信贷资产证券产品初期有利于促进其稳健经营，但是从中长期的角度来看，开展资产证券化在强化商业银行盈利能力的同时会导致降低经营能力的稳定性。李程（2020）认为信贷资产证券化对银行风险水平产生正反两方面影响，资产

证券化的直接效应降低银行所面临的风险；在间接效应中，通过降低净息差、提高不良贷款率和成本收入比的方式，资产证券化会提高银行的风险水平。并且目前我国银行的间接效应大于直接效应，因此整体上商业银行发行资产证券化产品会提高风险。

1.3.4 文献评述

通过对现有的信贷资产证券化以及商业银行风险相关的文献梳理发现，国内外学者认为促使银行发行信贷资产证券化产品的原因是：改善流动性、进行风险管理、提高盈利水平、应对制度政策的变化。商业银行的风险水平通常考察其外在表现，即以财务数据或经营指标进行衡量。关于商业银行开展信贷资产证券化带来的风险这方面的研究，虽然学术界进行了大量探讨分析，但是在研究结论上存在分歧，并未形成一致结论。部分学者认为资产证券化作为金融策略，能够强化银行的流动性、优化资产结构、并降低信用风险，进而有助于商业银行主动进行风险管理。部分学者则认为商业银行通过资产证券化会改变风险偏好，同时信息不对称的存在，使得银行的风险水平上升。目前关于商业银行发行信贷资产证券化的研究大多是基于国外数据进行的，我国开展资产证券化的时间不长，发展程度不如其他发达国家成熟，对于资产证券化作用于银行风险的相关研究相对不够充分。

综上所述，学术界对于资产证券化如何对银行风险机制发挥作用存在探讨的空间，因此本文基于我国银行的最新数据进行分析，同时从信贷资产证券化作用于商业银行风险的传导机制的研究视角出发，本文以流动性和杠杆率为中介变量，构建模型，深入分析信贷资产证券化影响商业银行风险水平的机制。

1.4 研究框架与研究方法

1.4.1 研究框架

本文通过梳理相关理论研究，结合最新数据，以流动性比率和杠杆率为中介变量，分析银行在发行资产证券化过程中面临的风险水平，探讨构建符合我国商业银行防范信贷资产证券化风险的监管框架。在守住不发生系统性金融风险，维护金融系统稳定的背景下，进行资产证券化业务会弱化还是增强银行风险，以及通过哪些中介渠道进行风险传导具有重要的研究意义。本文将设置六

个部分展开研究：

第一部分为绪论。该章主要介绍研究背景和研究的对象。通过梳理相关文献进一步解释信贷资产证券化作用于银行风险水平的路径，本文整理了国内外关于资产证券化与银行风险关系的研究成果。这既为本文的研究提供了丰富的理论支撑和实证依据，也指出了进一步研究的必要性和方向，为之后进行的分析研究奠定基础，以及探讨研究的意义和弥补相关理论空白。

第二部分为理论分析和影响机制分析。通过整理银行开展资产证券化的相关理论假说，对驱动银行进行资产证券化的原因进行整理，并对国内外的相关文献进行梳理。研究发现信贷资产证券化作用于商业银行风险的方向主要集中在三个方面：资产证券化降低银行风险水平、资产证券化提高银行风险水平，以及资产证券化对银行风险的动态效应。在分析研究的基础上，探讨商业银行开展信贷资产证券化业务风险效应的方向和中介机制，针对以上研究重点做出相应的研究假设。

第三部分为信贷资产证券化和商业银行风险的现状。目前信贷资产证券化在我国得到了快速发展，发行规模和产品结构设计等方面有所提升。伴随着信贷资产证券市场的发展，我国商业银行的风险水平在不同阶段的状态也有所不同。

第四部分为研究设计。主要阐述本文实证研究选取的样本与数据来源，根据上文的研究假设建立模型。

第五部分为实证检验和结果分析。通过描述性统计、相关性分析、回归分析等方法对本文所提出的问题进行实证分析，在此基础上进一步排除内生性问题，增加实证分析的稳健性。

第六部分为研究结论和对策建议。通过研究结论，提出相关对策建议促进银行持续健康开展信贷资产证券化业务。

依据以上研究框架，本文设计如下技术路线图：

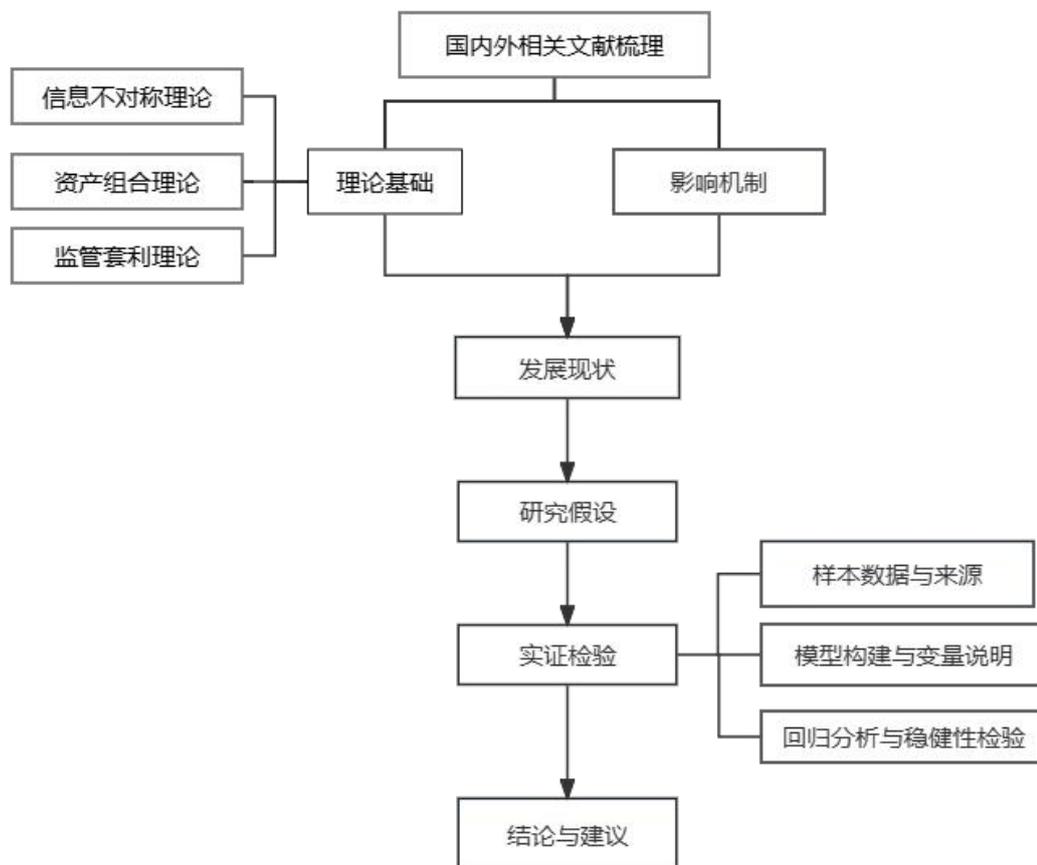


图 1.1 技术路线图

1.4.2 研究方法

本文从理论和实证两个方面研究资产证券化作用于银行风险的机制，主要涉及以下研究方法：

(1) 文献研究法。本文搜集整理有关信贷资产证券化和商业银行风险的国内外文献，对国内外相关学者的基本观点和研究成果进行归纳总结，从中发现现有的研究中还有进一步拓展的空间，以此来找到本文的研究方向和创新点。在对国内外相关文献进行充分梳理和归纳的过程中，通过文献研究法为本文提供研究依据和思路参考。

(2) 理论分析法。本文所涉及的理论主要有：信息不对称理论、投资组合理论、监管套利理论，为本文所研究的问题提供理论支撑。

(3) 实证分析法。本文针对信贷资产证券化作用于商业银行风险的机制分析，在提出研究假设之后运用实证研究法对所提出的假设进行检验，得出实证结果之后进行分析进而得出本文的研究结论。

1.5 创新点与不足

1.5.1 创新点

与目前的现有文献相比，本文的边际贡献主要体现在：

(1) 完善理论框架。关于信资产证券化作用于银行风险机制的问题尚未形成统一结论，但通过对风险机制的深入剖析，有助于我们更好地理解资产证券化的本质和影响，填补相关理论空白。

(2) 拓宽新的研究视角。本文首先将资产证券化作用于银行风险的效应进行理论分析，然后实证检验中介效应，将流动性及杠杆率作为中介变量。以往文献多集中于资产证券化降低商业银行业务开展中面临的风险水平，本文在创新性引入杠杆率这一中介因素的基础上，探讨信贷资产证券化促进商业银行承担的风险水平。

1.5.2 不足之处

本文通过探讨分析信贷资产证券化作用于银行风险的方向和传导机制，在研究结论的基础上提出相关政策建议，但是囿于自身能力的局限性，本文存在以下不足：

(1) 样本数据的选取。由于数据收集的可获得性和可靠性，本文选取了2012-2022年间发行过信贷资产证券化产品的上市商业银行数据，对于未上市无法获取数据的银行无法对比分析。

(2) 变量指标的选取。本文从宏微观层面选取变量指标，尽可能包含能够代表商业银行特征的变量，但是由于商业银行在开展资产证券化业务过程中面临的风险受到众多因素的影响，难免存在遗漏变量。资产证券化业务涉及的种类繁多，且来源广泛，由于时间和资源的限制，本文可能无法收集到所有相关的数据，这可能导致分析结果的准确性和全面性受到影响。

2 相关理论和影响机制分析

2.1 相关理论

2.1.1 信息不对称理论

根据信息不对称理论，在交易市场中参与主体对特定信息的熟悉了解程度不同。相较于获取信息有限的市场参与者，能够充分获取市场信息的参与者往往更具优势，通常来说，市场交易中的卖方会比买方更具产品信息优势，因此，卖方可在市场交易中通过向掌握信息有限的买方传递可靠信息来获利。由此导致的逆向选择和道德风险，会使得商业银行开展资产证券化时的风险状况变得更加复杂和难以预测：逆向选择主要源于事前的信息不对称，在银行尝试大规模发行信贷资产证券化时，为了吸引更多的投资者或降低发行成本，银行可能会选择降低基础资产的质量。由于投资者在事前往往难以完全了解基础资产的真实情况，这可能导致劣质资产被包装成看似优质的证券化产品并被成功出售。这种逆向选择不仅损害了投资者的真实利益，也增加了整个金融体系的风险；而道德风险则更多体现在事后的信息不对称，在发现资产证券化产品后，银行可能会因为已经成功转移了风险而放松对贷款人的筛选标准和管理。这种放松可能导致贷款人的还款意愿和还款能力下降，从而增加违约风险。此外，银行还可能因为资产证券化带来的短期利益而忽视长期风险，这也是道德风险的一种体现。

在证券市场中，投资者与银行对于信贷资产证券化产品信息的了解程度是不一致的。这种信息不对称可能导致投资者在决策时面临不确定性，进而影响他们对产品的评估和购买意愿。为了应对信息不对称带来的负面影响，提高产品吸引力，银行会在将信贷资产证券化产品出售给投资者之后采取一定策略，如自持部分信贷资产证券化产品。考虑到持有成本和风险等因素，投资者往往更青睐持有更多资产证券化产品的银行。通过自持产品，银行实际上是在为自己产品“背书”，有助于降低投资者的疑虑，提高产品的市场接受度。银行通过自持信贷资产证券化产品的方式，向市场传递出信贷资产证券化产品质量的信号，克服买卖双方信息不对称的问题。除此之外，银行在筛选基础资产构建资产池的过程中，将基础资产重组分层，基础资产的异质性风险在这个环节逐渐

减少，证券化的信贷资产逐渐降低对于信息的敏感程度，投资者能够获取更多的市场信息，从而推动风险较高的信贷资产加快出表，降低银行的表内风险。

依据信息不对称理论，通常认为资产证券化就是创造一个低敏感信息的资产。商业银行在发行资产证券化产品时，是将以未来现金流为支持的基础资产进行拆解并发行的。这意味着资产证券化产品的价值更多地依赖于未来现金流的稳定性和可预测性，而不是完全依赖于银行作为信息优势方的关于借款人的具体信息。因此，投资者在购买这些产品时，对银行多掌握的借款人信息的依赖的程度降低，从而在一定程度上缓解了信息不对称问题。通过资产证券化，银行能够分散风险并降低自身的风险水平。由于证券化产品涉及多个投资者，银行可以将部分风险转移给这些投资者，从而减轻自身的风险水平。同时，由于投资者在购买证券化产品时已经对风险进行了评估和定价，因此银行也能够一定程度上避免因信息不对称而导致的风险误判和损失。

2.1.2 资产组合理论

马科维茨在 1952 年提出资产组合理论，认为在市场交易中投资者受到市场风险和非系统性风险的影响。市场风险不可避免，主要受到政治、社会和经济环境的影响，它不能通过分散投资加以消除；非系统性风险可以利用资产的投资组合等方式抵消，通过资产组合可以在收获既定收益的同时，分散投资者的风险，从而使得风险水平降低。

在准备进行资产证券化时，商业银行会对自身的信贷进行深入的分析 and 评估，将之后能够产生收益的信贷资产重新组合进行打包出售，转移出自身的资产负债表之外，经过信用评级等操作，使得其在市场中流通。进行证券化的不同期限和类型的信贷资产组合成基础资产池，在此环节中资产得到重新组合。一方面，如果质量较高的信贷资产被证券化，从表面上看，这可能会使银行表内的风险水平上升。因为高质量的资产被移出表外，银行内部的资产组合可能剩下相对风险较高的部分，导致整体风险水平相对提高。另一方面，如果风险较高的资产作为基础资产进行证券化，从理论上讲，银行表内的信用风险会下降。因为高风险资产被转移至表外，银行的风险敞口相应减少，信用风险得到分散和转移。然而，这并不意味着银行可以无限制、盲目地将高风险资产进行证券化。如果银行过于依赖证券化来转移风险，而忽视了对基础资产质量的把

控和风险评估，可能会导致证券化产品本身的风险过高，难以得到市场的认可，最终影响银行的声誉和信誉。

基于资产组合的理论，资产证券化对银行风险水平产生影响。首先，通过合理配置高风险和低风险资产，银行能够构建一个多元化、风险分散化的基础资产池。不同风险水平的资产能够在一定程度上相互抵消风险，从而降低整体风险水平。同时多元化的资产组合还能够提高资产池的抗风险能力，使其面对市场波动或不确定性时能够保持相对稳定。其次，组建合适的投资组合也是实现风险转移和分散的关键。银行可以根据市场需求和投资者的风险偏好，将基础资产池中的资产进行不同的组合和搭配，形成具有不同风险收益特征的证券化产品。这些产品可以满足不同投资者的需求，同时也能够将风险分散到更广泛的投资者群体中。在信贷资产证券化业务中，通过合理的资产配置和投资组合，银行可以有效将原本集中在自身资产负债表上的风险转移出去，实现风险的分散和降低。这不仅有助于提升银行的风险管理能力，还能够增强银行的资产流动性和市场竞争力。

2.1.3 监管套利理论

监管套利理论认为商业银行在满足监管要求的前提下，通过一定的金融策略来降低监管资本要求。这种策略包括资产证券化等手段，以在不减少整体风险和业务规模的情况下达到满足要求的监管资规模。万晓莉（2016）同时指出商业银行为了满足监管要求，会利用结构复杂的金融策略，在不降低实际风险的情况下，能够提高资本充足率，逃离原来监管的资本既可以支持更大规模的资产，也可以获取额外利润。具体来说，监管套利是银行在满足监管机构的资本充足要求的过程中，利用资产证券化等工具来优化其资产负债表的风险权重和资本配置。通过将流动性欠缺但未来有收益的资产转化为可流通的证券，银行能够转移部分风险，并释放资本用于其他业务。这样银行可以在不增加实际风险的情况下，改善其资本结构，从而符合监管要求。

运用信贷资产证券化进行监管资本套利确实可能对银行的风险偏好产生影响，进而改变其风险水平。首先，信贷资产证券化作为金融工具，为银行提供了将风险资产转化为流动性更强的现金的手段。在监管资本套利的动机下，银行可能会倾向于将更多风险较高的资产纳入证券化的基础资产池，以释放资本

并降低监管资本要求。这种行为反映了银行在追求利润和满足监管要求之间的权衡，同时也暴露了其可能存在的风险偏好变化。其次，随着银行通过资产证券化实现监管资本套利，其风险水平可能会发生变化。由于资产证券化能够将部分风险转移至市场，银行可能会降低对风险的敏感度，进而增加对高风险资产的容忍度。这种风险偏好的提升可能会导致银行的整体风险水平上升，增加潜在的系统性风险。此外，信贷资产证券化的过程也可能导致银行内部风险管理体系的弱化。在追求监管资本套利的过程中，银行可能过于关注短期利益，而忽视了对风险管理的长期投入。这可能导致银行的风险识别和计量能力下降，进一步加剧风险偏好和风险水平的变化。

2.2 信贷资产证券化对商业银行风险的影响机制

2.2.1 信贷资产证券化与商业银行风险

信贷资产证券化的基本功能是流动性管理和风险管理，在发行资产证券化产品的过程中，银行的风险水平发生变化。

从流动性来看，一方面资产证券化将低流动性的资产转化为可在市场交易流通的证券，提前收回资金减轻银行整体的流动性压力。资产证券化创造出可以在市场上转让流通的有价证券，不仅为银行带来流动性，也推动证券市场持续健康发展。获取流动性和分散转移风险，会进一步激励银行发行资产证券化产品。流动性压力的减轻，有利于弱化银行的风险压力。另一方面，银行在追求收益最大化的过程中，会通过多种机制来实现，其中资产证券化便是一种重要的手段。为了实现收益最大化，在通过资产证券化获取流动性的同时，出于成本效益的因素考虑，银行会将这部分流动性再次投放信贷以获取高利润，从而限制了银行利用这些资金进行其他投资或运营活动的的能力，此时流动性扩张失效。由于信贷资产证券化为银行提供转移流动性的便利，并有助于银行绕开监管约束。这种机制可能会在一定程度上改变银行对流动性资产的管理策略，促使其主动减少表内流动性资产的持有，转而增持信贷资产证券化产品。在资产价格出现大幅度波动，尤其在经济衰退时期，投资者产生下行预期，大量抛售原有的资产证券化产品，同时新发行的资产证券化产品失败，资产价格急剧下降，此时银行的流动性需求难以得到满足，流动性扩张就失效。银行在此时开展信贷资产证券化不利于降低风险水平。

信贷资产证券化另一个基础功能是分散转移风险。通过信贷资产证券化，银行实现了信贷资产在资产负债表层面的分离，从而达到风险隔离，优化资产负债结构，减少银行所承担的风险。由于我国银行存在风险自留机制以及隐形追索权，使得信贷资产难以实现真正的出售。同时由于银行体系同业之间交叉持有大量信贷资产证券化产品，理论上的信贷资产证券化分散风险、降低融资成本、加速商业体系资金周转的作用不能得到有效发挥，使得基础资产的违约风险仍停留在银行体系内部。信贷资产证券化此时不利于降低银行风险。

信贷资产证券化对银行风险水平具有正反两方面的影响。从正面效应来看，资产证券化有助于缓解银行信贷期限矛盾的问题，提升整体资产的流动性，对银行的运营和整个金融市场的稳定都起到了积极的推动作用。资产证券化将缺乏流动性但之后有收益流入的资产，通过结构安排，对资产中的风险与收益要素进行分离和重组，进而转换为在金融市场上可以出售和流通的证券。通过这种方式，银行将原本期限较长、流动性较差的资产转化成可在市场上流通的证券，从而大大提高了这些资产的流动性。其次，当银行面临信贷期限矛盾时，即短期资金来源与长期资金运用之间的不匹配，资产证券化提供了有效的解决方案。通过证券化，银行可以将长期信贷资产转化为短期可流通的证券，从而解决了短期资金来源无法匹配长期资金运用的问题。这不仅有助于银行优化资产负债结构，还能提高其资金的运用效率。因此，资产证券化有助于降低银行的流动性风险，由于证券化产品可以在市场上自由买卖，银行可以根据需求随时出售这些产品获取流动性资金，从而减轻流动性短缺的压力，降低了银行风险。从负面效应来看，资产证券化也可能提高银行的风险水平。其次，资产证券化过程中可能涉及复杂的金融结构和操作，如果银行的风险管理能力不足，可能会引发新的风险点。此外，在开展资产证券化业务时，银行可能需要承担额外的成本，如评级费用、担保费用等，这也会对银行的盈利能力和风险水平产生影响。

根据信贷资产证券化影响银行承担的风险方向，提出以下假设：

H_1 ：信贷资产证券化提高商业银行风险水平。

2.2.2 信贷资产证券化、流动性与商业银行风险

商业银行通过将信贷资产作为基础进行证券化，提升银行整体资产的流动

性水平，使得流动性得到补充，从而减轻银行所面临的风险压力。通过“真实出售”这一环节，银行成功将原本流动性较差的信贷资产转化为流动性较好的资产，从而实现了资产结构的优化。信贷资产证券化为银行带来了多方面的益处：一方面在银行实现监管资本要求的情况下，保持业务规模和风险水平不变，强化了其面对市场波动或突发事件时的应对能力；另一方面，银行可以再次投入信贷，信用创造循环进行，从而补充银行的资金量和流动性，使其能够继续扩大信贷规模，支持实体经济的发展。信贷资产证券化在为银行释放流动性的同时，增加其融资渠道，使其能够通过多元化的方式筹集资金，强化抵御风险的能力，降低了银行风险水平。

商业银行通过发行信贷资产证券化产品，提高流动性，进而降低了风险水平。相较于发达国家的成熟证券市场，我国资产证券化发展程度不高。目前我国商业银行多将高质量资产进行资产证券化，这有助于确保资产证券化产品的质量和市场接受度。银行能够通过信贷资产证券化市场获得流动性补充，将有更多的资金用于其他业务或应对潜在风险。这不仅有助于提升银行的竞争力，还能够增强银行的风险抵御能力，使其在面临市场波动和风险挑战时能够更加稳健地运营。因此提出以下假设：

H₂：信贷资产证券化通过提高流动性降低商业银行风险水平。

2.2.3 信贷资产证券化、杠杆水平与商业银行风险

通过信贷资产证券化提升银行流动性水平的同时，可能会加大信贷规模，抬高杠杆率水平从而提高风险水平。银行通过资产证券化，获取的流动性资金，出于成本效益的考虑，会将这部分新获得的流动性资金配置到高风险资产组合之中，从而获得较高风险收益。敬志勇和赵蓉（2021）指出通过开展信贷资产证券化业务会在一定程度上减少商业银行进行同业拆借业务的规模，从而在实体经济层面扩大银行的信贷规模，以此会提高银行的杠杆水平。此外，资产证券化产品的持有者将享有原本由银行获得的利息收入，为了弥补这部分的亏损，银行会将回收的资金投入到高风险高收益的业务活动中，提升了银行的杠杆水平，增加其业务规模和利润收益。

与此同时，银行杠杆率的提高会增加银行所面临的风险水平。首先，银行提高杠杆水平确实会影响其实际资本结构，使之过度偏离目标状态。这种偏离

不仅会影响银行的配置效率，还可能导致银行的盈利能力受损，从而削弱其抵御风险的能力。如果银行的资本结构过于偏离合理状态，可能导致资源的错配和浪费，过多的资本投入可能导致某些高风险领域暴露，忽略其他更有潜力的业务机会，从而使得银行收益减少。银行对对应获取利润的能力会受到影响，抵御风险的能力削弱，使得银行的风险水平上升。其次，杠杆水平的上升意味着银行信贷规模的增加。杠杆水平提升的同时，银行信贷项目对应的风险水平有所上升，这是因为更高的杠杆意味着银行在资本相对固定的情况下，承担了更多的债务和风险资产。为了应对市场不确定性的负面影响，银行可能会倾向于增加风险资产的规模以获取更高的利润，这样的方式使得银行所受到的风险水平提高。综合以上，银行进行资产证券化业务会提高杠杆水平，而银行杠杆率的提高进一步加大其风险水平。由此，本文提出以下假设：

H₃：信贷资产证券化通过提高商业银行杠杆率提高其风险水平。

2.2.4 异质性影响机制分析

信贷资产证券化作用于银行风险的机制效应受到银行特征因素的影响。我国银行由于性质不同，资产规模、获取收益的能力和发展水平不一。在此背景下，信贷资产证券化对银行风险的作用机制也会存在差异。本文主要根据银行的性质，将样本分为国有银行、股份制商业银行和城市商业银行。其中，国有银行在金融系统中占据重要地位，资产规模庞大，分支机构遍布全国，影响力显著，这类银行进行证券化的信贷资产规模相对其庞大的总资产规模微不足道，信贷资产证券化对国有银行的风险承担水平的影响相对较小；城市商业银行由于业务地域限制，资产规模较小，进行信贷资产证券化业务规模有限；相较于其他银行，股份制商业银行更多的偏向于利用信贷资产证券化这种方式进行信贷投放，但过多投入的信贷行为会对商业银行的贷款风险产生较大影响。据此，提出本文以下假设：

H₄：在其他情况相同的条件下，相较于国有银行和城市商业银行，信贷资产证券化作用于股份制商业银行风险水平的力度更大。

3 信贷资产证券化和商业银行风险水平的现状

3.1 我国信贷资产证券化发展历程

相较于发达国家的成熟市场，我国银行在资产证券化业务方面确实起步较晚，发展水平相对较低。这主要是由于我国金融市场的发展相对滞后，以及相关法律法规和监管体系的不完善。然而，近年来随着我国金融市场的不断发展和完善，以及政策层面的积极推动，信贷资产证券化业务逐渐得到了更多的关注和发展。商业银行也在积极探索和尝试新的业务模式和产品创新，以推动信贷资产证券化市场的进一步发展。尽管如此，与发达国家相比，我国信贷资产证券化市场仍存在较大的发展空间。未来随着金融市场的进一步开放和深化，以及相关法律法规和监管体系的不断完善，资产证券化产品将能够吸引更多的国内外投资者，从而增加证券市场的流动性和活跃度，我国银行资产证券化业务有望迎来更加广阔的发展前景。分为以下发展阶段：

第一阶段：2005 年之前为探索阶段。在 2005 年之前，中国对于资产证券化的了解和探索还处于初级阶段，但并未真正形成规模化的实践。直到 2005 年，随着央行和银监会联合发布《信贷资产证券化试点管理办法》，以及建设银行和国家开发银行获准进行信贷资产证券化首批试点，中国的资产证券化才开始正式进入实践阶段。虽然资产证券化在全球范围内有更早的发展历史，但在中国 2005 年可以被视为资产证券化发展历程中的标志性起点。

第二阶段：2005 年-2008 年为起步阶段。对于信贷资产证券化，我国一直持谨慎态度，直至 2005 年 3 月在中国人民银行的主持下，才成立试点工作协调小组进行资产证券化，开启商业银行资产证券化业务试点工作。在起步阶段我国共发行 32 个资产证券化产品，我国在这一阶段发行金额小，发行产品数量少。

第三阶段：2009 年-2011 年发展停滞阶段。受到 2008 年金融危机的影响，我国暂停了商业银行参与信贷资产证券化业务。美国的次贷危机使人们意识到信贷资产证券化过程中存在的风险，以及过度信贷资产证券化带来的连锁反应，使得监管部门严格管控商业银行系统性风险，信贷资产证券化业务发展停滞。

第四阶段：2012 年-2013 年重启阶段。2012 年随着金融工作进一步深化，银行业务经营转型的迫切需求日益凸显，资产证券化业务作为其中的重要一环，重新得到了业界的关注与重视，恢复银行发行资产证券化产品。在金融部门的

支持下，银行的资产证券化业务向着规范化、普遍化发展。

第五阶段：2014 年至今为快速发展阶段。2014 年资产证券化的发行方式改为注册备案制。与此同时，银监会和证监会推出基础资产负面清单管理政策。这些利好政策为商业银行开展信贷资产证券化业务营造良好的市场环境，资产证券化在我国进入迅速发展时期。根据中国资产证券化分析网数据显示，截止 2023 年我国共发行 1479 只信贷资产证券化产品，累计发行金额为 60036 亿元。除了向着规范化、普遍化发展，银行资产证券化业务还明显呈现出基础资产多元化的趋势，这种多元化不仅体现在资产类型的丰富上，还体现在资产期限的多样化上。不同期限和类型的基础资产具有不同的风险收益特征，能够满足不同投资者的金融需求，也为银行提供了更为广阔的资产证券化空间。

3.2 我国信贷资产证券化发展现状

自从 2012 年重新启动商业银行进行资产证券化业务以来，我国资产证券化市场的资产规模不断攀升，市场参与主体日益增多，产品创新层出不穷，展现出勃勃生机与活力。在这一过程中，银行凭借其丰富的信贷资源、强大的风控能力以及深厚的市场基础，占据了主导地位。商业银行资产证券化业务的持续健康发展对于优化金融资源配置、提升金融服务实体经济能力具有重要意义，为资产证券化市场的持续健康发展注入了强大的动力。

(1) 资产规模迅速增长

2005 年我国信贷资产证券化业务开始试点，受限于当时经济发展与证券化业务探索阶段的状况，信贷资产证券化产品在发行规模和单数上都比较小。2012 年重启商业银行发行信贷资产证券化业务，商业银行经过实践探索，2014 年逐步加大发行规模，信贷资产证券化在我国快速发展，产品类型和业务模式等得到了增长。截止 2022 年信贷资产证券化发行规模达到了 60036 亿元，发行单数累计达到 1479 单。随着我国市场发展的转型，同业竞争和外部环境的冲击，商业银行面临激励的竞争环境，更加重视信贷资产证券化直接融资和间接融资相结合的融资工具。信贷资产证券化在我国的资产证券化业务中占据重要的地位，近年来的发行量基本保持在 45%左右。如图 2.1，尽管由于宏观经济的影响，2022 年信贷资产证券化的资产规模有所下降，但总体上信贷资产证券化呈发展态势。



图 2.1 我国信贷资产证券化发行规模和发行总数

数据来源：中国证券分析网

(2) 基础资产多元化

如图 2.2 所示，信贷资产证券化在我国历经十几年的发展，已经呈现出产品类型丰富多元的良好态势。2014 年我国拓宽试点范围，信贷资产的基础资产池向多元化发展。在政策支持下，商业银行逐步加大不良贷款的证券化。随着经济发展，人们生活水平的提高，2016 年房地产抵押贷款支持证券占比逐渐提高，侧面说明房地产市场的发展，买房的居民越来越多；2017 年汽车贷款作为基础资产进行证券化迅速发展，这些都说明人们生活水平的提高。在常规基础资产之外，我国商业银行积极探索，信贷基础资产范围不断拓展。如 2017 年在中国农业银行的支持下，以绿色信贷资产为基础发行了第一单绿色证券化产品，基础资产池进一步多样化。从 2017 年以来，不良资产重组占比大幅提高，表明商业银行通过以证券化为手段，降低不良资产带来的风险。随着市场的不断完善和发展，不同类型和期限的资产不断纳入信贷资产证券化的范畴，这些产品满足了市场上多样化的投资需求，也为金融机构提供了更多的融资渠道和风险管理工具。这不仅扩大了信贷资产证券化的市场规模，也提高了其服务实体经济的能力。



图 2.2 信贷资产证券化产品发行统计

数据来源：中国证券分析网

(3) 发起机构多为商业银行

信贷资产证券化市场中，商业银行一般扮演着重要的角色。如图 2.3 所示，2022 年信贷资产证券化市场前十大发起机构中，商业银行在证券化市场中具有核心地位。商业银行在资产证券化市场中占据优势的原因在于：首先，商业银行拥有丰富的信贷资源。长期以来，银行作为金融体系的核心，积累了丰富的信贷经验和客户资源。这使得银行在资产证券化业务中能够获取到大量的优质基础资产，为资产证券化产品的发行提供了有力支撑；商业银行具备强大的风控能力。资产证券化业务涉及的风险种类复杂多样，要求参与者具备较高的风险识别和防控能力。银行在长期信贷业务中建立了完善的风险管理体系，能够有效应对各种潜在风险；商业银行拥有深厚的市场基础，作为金融市场的重要参与者，银行与各类投资者建立了良好的合作关系，对市场动态和投资者需求有着深刻的洞察。这使得银行在资产证券化产品的设计和发行上能够更加贴近市场需求，提高产品的市场竞争力。

国家也在积极推动信贷资产证券化市场的多元化发展，2016 年国家鼓励推动消费金融公司和汽车金融公司参与信贷资产证券化产品的发行，旨在引入更多的市场主体，增加市场活力和创新性。商业银行的资产证券化业务持续健康发展对于优化金融资源配置、提升金融服务实体经济能力具有重要意义。随着我国金融市场的不断深化和发展，资产证券化市场仍有巨大的发展空间和潜力。

商业银行应继续发展自身优势，积极参与市场创新和发展，推动资产证券化业务迈上新的台阶。

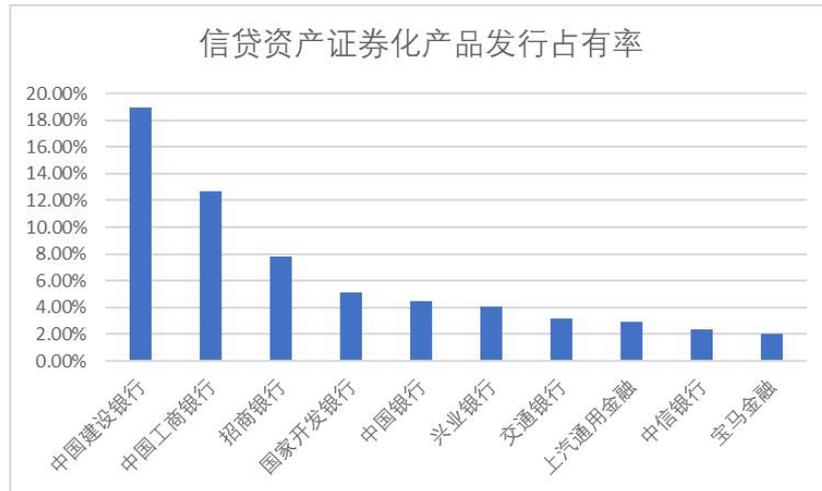


图 2.3 信贷资产证券化产品发行占有率

数据来源：中国证券分析网

从商业银行类型的角度看，国有银行、股份制银行和城商行在开展信贷资产证券化业务上分化较为严重。国有银行和股份制银行相对占据主要地位，因为体量和网点优势，国有银行往往持有更多的高质量信贷资产，为其开展信贷资产业务提供便利。受到经济下行的压力，市场风险容忍度降低，以个人住房贷款为抵押的资产证券化得到发展。因地域规模遍布，大型银行持有的个人住房抵押贷款证券化产品受到市场青睐。股份制银行更多的持有消费贷款类资产证券化产品，2018年基于金融市场健康发展，监管部门严格规范消费金融市场的发展，消费贷款类证券化产品发行规模下降。

3.3 我国商业银行风险水平的现状

商业银行在我国金融体系中具有重要的地位，由于商业银行存贷款业务的特殊性和银行同业间密切的业务往来，它们彼此间的风险传染极为迅速，这增加了系统性金融风险形成的可能性，甚至可能引发金融危机的快速爆发。商业银行作为我国金融体系的核心组成部分，其稳健经营对于金融安全和经济健康发展具有不可替代的作用。商业银行风险水平受到多方面因素的影响，由开展风险业务的动机、风险业务的比重以及最终需要承担的风险大小三部分组成。本文主要关注信贷资产证券化对商业银行风险的影响，选取不良贷款率衡量商业银行的风险水平。

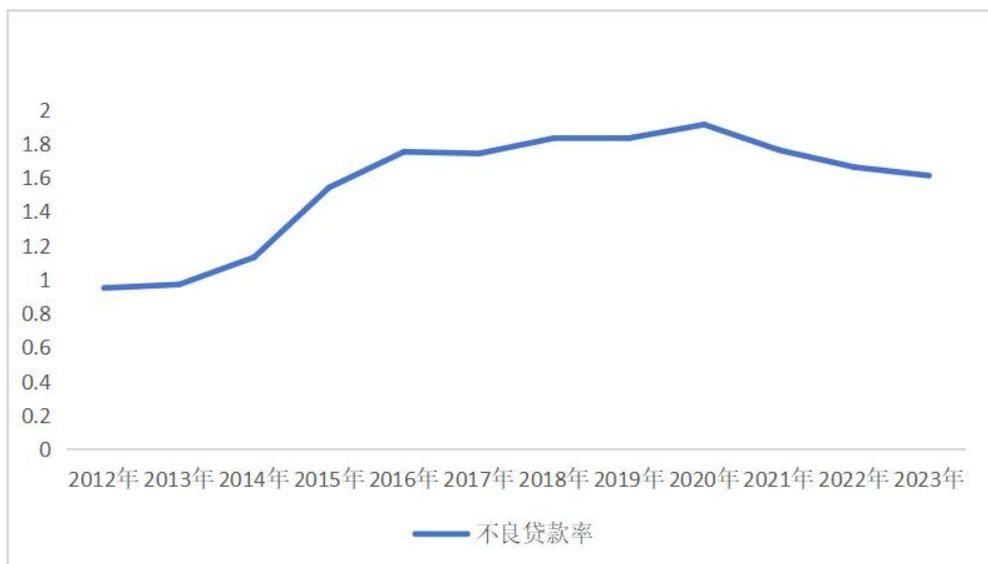


图 2.4 我国商业银行不良贷款率

数据来源：国家金融监督管理总局网

不良贷款率是衡量银行风险水平的关键指标，它反映银行在贷款业务中，那些可能无法按时按量偿还的贷款所占的比例。一般来说，不良贷款率越高，银行的风险水平也越高。不良贷款率越高，通常意味着银行面临的风险越大，需要负担的潜在损失也越多。由图 2.4 可知 2012 年-2020 年银行的不良贷款率呈上升态势，由 2012 年的 0.95% 增长到 2020 年的 1.91%，风险水平在这一阶段不断上升，银行从而高度重视以及加强风险管理和处置工作，从而维护自身的稳健运营和市场的稳定。2021 年-2023 年期间，银行的不良贷款率有所下降。疫情的爆发对全球经济造成了巨大的冲击，使得许多企业和个人面临经营和还款困难，增加了银行相对应的不良贷款风险。然而面对这一挑战，银行加强了贷款审核和风险管理；经济增长的新状况也可能对不良贷款率产生影响。在经济增长放缓或不确定性增加的情况下，银行会更加谨慎地评估贷款申请人的信用状况，从而降低潜在的不良贷款风险。

4 研究设计

银行通过发行资产证券化产品，得到流动性补充的同时，其风险水平也发生相应的变化。这种变化并非单向的，而是受到多种因素的影响。积极效应，资产证券化产品为银行提供了流动性补充的有效手段，有助于银行更好地应对短期流动性需求，维持正常的业务运营。消极效应，如果银行过度依赖资产证券化产品来补充流动性，可能导致其过度扩张信贷规模，进而增加信用风险。此外如果市场出现波动，资产证券化产品的市场价格可能受到影响，从而给银行带来市场风险。本文以我国发行过信贷资产证券化的商业银行为样本，验证前文所提出的研究假设。

4.1 样本选取与数据来源

我国从 2005 年开始进行资产证券化业务试点，2005 年-2007 年试运行阶段，发行数量少且资产规模小，加之受到 2008 年金融危机的影响，直到 2012 年才重启商业银行进行信贷资产证券化业务。考虑到数据可得性和实证结果的有效性，本文选取 2012-2022 年 23 家中国上市商业银行样本数据进行实证检验。样本数据中的信贷资产证券化数据来源于中国资产证券化分析网、银行风险水平和微观控制变量来源于 WIND 数据库，部分缺失变量数据通过手动整理商业银行年报获得。实证过程使用 stata17 软件进行数据处理。

4.2 变量定义

4.2.1 被解释变量

对于商业银行风险水平的衡量可以从事前和事后两个维度进行研究，由于本文研究信贷资产证券化对商业银行风险的影响，基于此从事后指标选取变量。事后指标又可以分为市场指标和会计指标，其中市场指标受市场波动影响较大，我国 A 股市场在 2015 与 2016 年发生异常剧烈波动，市场指标不适合衡量我国商业银行的风险水平。从事后会计指标出发，本文主要通过以下两种指标对商业银行风险水平标进行衡量：（1）银行不良贷款率（np1），反映银行在贷款业务中，无法按时按量偿还的贷款在总贷款的占比。不良贷款率越高，意味着银行面临的风险越大，潜在的损失也可能越高。（2）lnz（对 Z 值取对数），该指标从银行的财务风险状况出发， $Z = \frac{ROA_{it} + CAR_{it}}{\sigma(ROA_{it})}$ ，该计算公式考虑到了银行的

资产收益率 (roa)、权益资本比 (car) 以及资产收益率的标准差 (σ (ROA)), 这些因素共同反映了银行的财务状况和风险状况。为了更好的处理数据, 将 Z 值取对数, 本文用 $\ln z$ 衡量风险水平。借鉴李佳 (2019) 等的做法, 考虑信贷风险与衡量指标的直接相关性, 本文选择不良贷款率 (npl) 衡量银行风险水平, 用 Z 值作为替换变量进行稳健性检验。

4.2.2 解释变量

本文借鉴高蓓 (2016) 的做法主要从两个维度对信贷资产证券化进行衡量: 一是采取虚拟变量 (secdum) 对银行发行信贷资产证券化的程度进行衡量, 即第 i 个银行如果在第 t 期发行信贷证券化产品, 则取值为 1, 否则为 0, 通过这样设置虚拟变量, 可以研究银行当期是否发行信贷资产证券化从而影响其风险水平; 二是信贷资产证券化参与度 (lnsec), 将银行当期信贷资产证券化产品的发行规模与贷款总额的比值, 以此衡量银行开展信贷资产证券化程度。本文将信贷资产证券化参与程度 (lnsec) 作为解释变量, 将信贷资产证券化虚拟变量 (secdum) 作为替换解释变量进行稳健性检验。

4.2.3 中介变量

(1) 流动性比率 (liq), 即商业银行流动性资产与流动性负债的比值, 以此衡量商业银行流动性水平, 流动性比率越高即商业银行流动状况越高, 本文选取流动性比率作为衡量流动性效应渠道的中介变量。

(2) 杠杆率 (lev), 即商业银行一级资本与总资产的比值, 杠杆率越高代表银行的杠杆水平越高, 本文选取杠杆率作为衡量杠杆效应渠道的中介变量。

4.2.4 控制变量

商业银行开展信贷资产证券化所承担的风险水平, 不仅受到外部宏观经济的冲击, 也会受到内部自身特征等微观变量的影响。本文控制变量的选取从宏观与微观角度出发:

微观层面: (1) 净息差 (nim), 即银行的利息净收入与生息资产的比值, 代表银行的生息资产的这部分盈利能力; (2) 非利息收入占比 (niir), 即商业银行非利息收入与各项收入的比值, 反映出商业银行的收入结构: 传统业务与非传统业务的占比, 进而衡量商业银行的盈利能力; (3) 存贷比 (loan), 银行发

放贷款占其吸收存款的比例，这一指标是银行经营和负债管理的重要指标。该比值越高代表银行的流动性越差，因为低流动性的贷款占用了稳定的资金来源，银行在面临流动性需求时可能会遇到困难。(4) 资本充足率(car)，银行的资本净额与加权平均资产规模的比值，资本充足率越高银行流动资金越少，在影响银行利润变化的同时会影响银行抵御风险的能力，因此将其纳入控制变量。

宏观层面控制变量：(1) 国内生产总值增长率 (gdp)；(2) 广义层面的货币供应量的增长率 (M2)。将这两个变量纳入控制变量，它们对银行的经营和风险水平具有显著影响。上述变量定义和计算公式见下表：

表 4.1 变量定义

变量类型	变量名称	计算公式
被解释变量	不良贷款率 (npl)	不良贷款总额/贷款总额
	Z 值 (lnz)	$Z = \frac{ROA_{it} + CAR_{it}}{\sigma(ROA_{it})}$, Z 值取对数
解释变量	信贷资产证券化虚拟变量 (secdum)	当期进行资产证券化取值为 1, 否则为 0
	信贷资产证券化参与度 (lnsec)	信贷资产证券化规模/当期贷款总额, 对其取对数
中介变量	流动性比率 (liq)	流动性资产/流动性负债
	杠杆率 (lev)	一级资本/总资产
控制变量	非利息收入占比 (niir)	非利息收入/各项收入
	资本充足率 (car)	资本净额/加权平均总资产
	净息差 (nim)	(商业银行全部利息收入-全部利息支出)/全部生息资产
	存贷比 (loan)	存款总额/贷款总额
	GDP 增长率 (GDP)	$(GDP_t - GDP_{t-1}) / GDP_{t-1}$
	货币增长率 (M2)	$(M2_t - M2_{t-1}) / M2_{t-1}$

4.3 模型构建

本文首先设定面板回归基准模型以检验资产证券化影响银行风险水平的方向；其次通过中介效应模型检验资产证券化作用于银行风险水平的中介效应机制。

4.3.1 面板回归基准模型

随着信贷资产证券化市场的发展，其对于商业银行风险水平产生影响，为了检验二者关系，建立如下面板回归模型：

$$npl_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \lnsec_{it} + \beta \text{controls}_{it} + \gamma_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中， npl_{it} 作为被解释变量衡量商业银行风险水平， i 为银行个体， t 为时间变量； \lnsec_{it} 作为解释变量，衡量银行开展资产证券化的业务规模； controls_{it} 为控制变量，包括银行微观控制变量和宏观经济变量， γ_{it} 为商业银行个体效应， ε_{it} 为随机误差项。

4.3.2 中介效应模型

通过中介效应模型检验资产证券化作用与银行的中介效应机制：模型（1）检验我国银行受到的风险水平在资产证券化业务中的影响方向；模型（2）检验资产证券化与中介变量杠杆率和流动性比率之间的关系；模型（3）检验资产证券化通过中介变量流动性比率和杠杆率作用于银行风险的影响。模型设定如下：

$$MD_{it} = b_0 + b_1 \lnsec_{it} + \beta \text{controls}_{it} + \gamma_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$npl_{it} = c_0 + c_1 \lnsec_{it} + c_2 MD_{it} + \beta \text{controls}_{it} + \gamma_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中， npl_{it} 作为被解释变量判断银行的风险水平变化； \lnsec_{it} 作为解释变量，衡量银行将信贷资产作为基础资产发行资产支持证券的业务规模； MD_{it} 作为中介变量主要包括商业银行流动性（ liq ）变量和杠杆率（ lev ）变量。

第一步，检验银行以信贷资产作为基础资产发行证券化产品，其风险水平的变化，即 \lnsec_{it} 对银行风险水平 npl_{it} 的影响方向，分析二者的回归系数 α_1 是否显著；第二步，分析银行开展资产证券化过程中受到流动性和杠杆水平的影响， \lnsec_{it} 对中介变量 MD_{it} 的影响是否显著，检验回归系数 b_1 的显著性；第三步，分析在加入中介变量流动性水平和杠杆率水平之后，银行开展资产证券化的风险影响，检验回归系数 c_1 和 c_2 的显著性。

在图 4.2 中介效应示意图的上半部分表示自变量（X）资产证券化对于因变量（Y）银行风险的直接作用路径，路径系数为 C，在不涉及中介变量的前提下，银行开展资产证券化的风险总效应为 C。图 4.2 在中介变量的介入下，资产证

券化(X)通过中介变量影响银行风险(Y)，系数A表示资产证券化对于中介变量M的影响，系数B表示中介变量影响银行风险(Y)的效应，系数AB构成间接效应；系数C`是在加入中介变量M后，资产证券化(X)影响银行风险(Y)的直接效应。因此资产证券化(X)对银行风险(Y)的总效应等于直接效应加上间接效应，即 $C=AB+C`$ ，其中C为总效应，AB为间接效应(中介效应)，C`为直接效应。

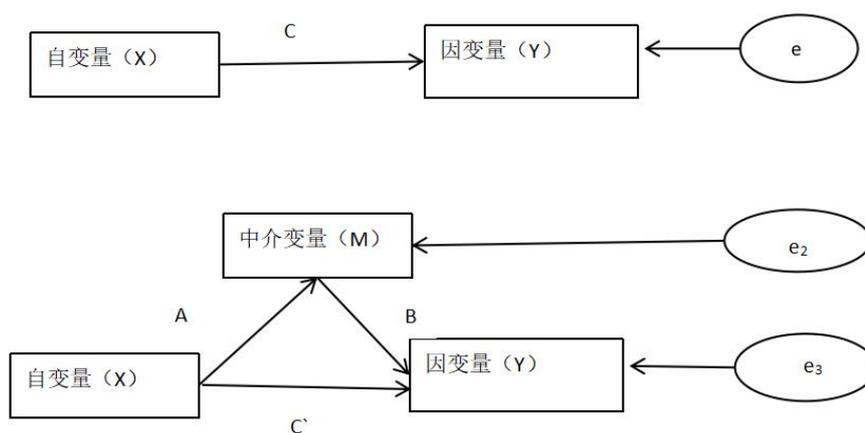


图 4.2 中介效应示意图

5 实证检验和结果分析

5.1 描述性统计和相关性分析

5.1.1 描述性统计

为了更好的对实证问题进行初步分析，首先将各个变量进行描述性统计。根据表 5.1 全样本变量描述性统计结果显示，作为判断银行风险高低的不良贷款率（npl）最小值为 0.43，最大值为 2.39，均值为 1.263。不良贷款率数值离散程度比较大，说明不同银行风险水平存在一定差异。在资产证券化发展方面，以信贷资产作为证券化发行证券化产品的业务规模均值为 1.15，我国银行普遍存在部分年份未发行资产证券化产品，因此最小值为 0。我国资产证券化程度相对较低，一方面，尽管银行在样本期限内至少发行过一期资产证券化产品，但大多数银行的发行活动集中在最近 5 年。早期阶段银行对于资产证券化业务的参与度和积极性相对较低。这可能是由于银行对新兴业务的风险认知和评估尚未成熟，或者是因为早期市场需求和投资者接受度不高。另一方面，银行监管层面在试点初期出于风险控制的考量，对开展资产证券化业务持较为谨慎的态度。

在控制变量方面，微观层面，资本充足率（car）、非利息收入占比（nirr）、净息差（nim）、存贷比最小值与最大值存在明显差距。其中存贷比（loan）的最小值为 38.97，最大值为 111.2，离散程度较大。因为样本数据包含国有银行、股份制商业银行、城市商业银行，因此在资产规模、盈利能力、资本质量和资产水平上存在较大差异。宏观层面，GDP 增长率最小值为 2.2，出现在 2020 年，受到疫情影响，我国经济发展遭到较大冲击，总体上我国经济保持稳定发展形势。货币增长率 M2 均值为 10.9，标准差为 2.11，我国目前实行稳健性的货币政策。

表 5.1 样本变量的描述性统计结果

Variable	N	Mean	SD	Min	Max
npl	253	1.263	0.351	0.430	2.390
lnz	253	2.359	0.762	0.450	4.370
secdum	252	0.683	0.466	0	1

续表 5.1 样本变量的描述性统计结果

Variable	N	Mean	SD	Min	Max
lnsec	253	1.150	1.036	0	3.419
loan	253	77.15	13.59	38.97	111.2
nim	253	2.269	0.456	1.250	4.050
liq	253	53.29	7.831	34.61	75.77
nirr	253	24.59	8.676	5.823	51.09
car	253	13.42	1.738	9.900	19.26
lev	253	6.194	1.248	0.810	8.830
M2	253	10.91	2.112	8.100	13.80
GDP	253	6.373	1.897	2.200	8.400

5.1.2 相关性分析

在进行回归分析信贷资产证券化影响银行风险水平之前，首先对变量之间进行相关性分析，结果如表 5.2 所示。

表 5.2 相关性检验结果

	npl	lnsec	loan	nim	nirr	car	M2	GDP
npl	1							
lnsec	0.405***	1						
loan	0.400***	0.228***	1					
nim	-0.301***	-0.215***	-0.271***	1				
nirr	0.326***	0.445***	0.367***	-0.443***	1			
car	0.0790	0.381***	0.0770	-0.123*	0.101	1		
M2	-0.430***	-0.371***	-0.372***	0.371***	-0.372***	-0.353***	1	
GDP	-0.187***	-0.0700	-0.317***	0.199***	-0.144**	-0.317***	0.141**	1

注：***表示 $p < 0.01$ ，**表示 $p < 0.05$ ，*表示 $p < 0.1$

各变量的相关系数绝对值全部小于 0.5，表明变量之间不存在强烈的线性关系，可以进行后续的回归分析。由相关性分析结果可以初步判断：资产证券

化参与度与不良贷款率在 1%的水平下显著正相关，银行开展资产证券化业务提高了风险水平。

5.2 基准模型回归结果分析

为了验证银行以信贷作为基础资产发行证券化产品的风险水平变化，本文对模型（1）进行基准回归，为了更好的拟合实证结果，资产证券化作用于银行风险的回归结果如下表 5.3 所示，表 5.3 对比分析混合效应、随机效应和固定效应这三种模型的回归结果，从其中选择适合样本数据的模型。由下表结果可知，信贷资产证券化和商业银行风险承担水平在三种模型中都显著正相关，表明结果具有稳定性。但是根据豪斯曼检验 P 值为 0.0000，固定效应模型更适合研究资产证券化作用于银行风险机制。

表 5.3 基准回归结果

	(1) 混合效应	(2) 固定效应	(3) 随机效应
Insec	0.118*** (0.021)	0.104*** (0.022)	0.107*** (0.021)
loan	0.006*** (0.002)	0.004** (0.002)	0.004** (0.002)
nim	-0.096** (0.047)	-0.139** (0.055)	-0.124** (0.051)
nirr	-0.005* (0.003)	-0.001 (0.003)	-0.002 (0.003)
car	-0.041*** (0.012)	-0.060*** (0.016)	-0.054*** (0.014)
M2	-0.045*** (0.010)	-0.047*** (0.010)	-0.047*** (0.010)
GDP	-0.020* (0.011)	-0.025*** (0.009)	-0.024*** (0.009)
_cons	2.188*** (0.324)	2.621*** (0.336)	2.517*** (0.322)
N	253.000	253.000	253.000
			Prob>chin2=0.0000

注：***表示 $p < 0.01$ ，**表示 $p < 0.05$ ，*表示 $p < 0.1$

根据固定效应模型回归结果显示，银行越是积极开展以信贷作为基础资产发行证券化产品，其风险水平越高。验证了假设 H_1 ，即银行通过以信贷作为基础资产发行证券化产品提高了风险水平。这可能是由于目前阶段我国资产证券

化发展水平并不高，没有发挥出规模效应，分散转移风险的功能并没有完全发挥出来。在资产证券化的发展初期，由于市场不成熟、操作成本高及投资者接受度有限等因素，银行在进行资产证券化时往往面临成本高而收益低的困境。为了维持监管的资本要求，会将质量较高的资产进行证券化，这在一定程度上限制了资产证券化的风险转移效应。由于资产证券化规模相对较小，规模效应尚未显现，商业银行的风险水平在此过程中受到影响，银行资产负债表内的风险并没有被转移出去。随着市场发展，银行资产证券化业务模式的成熟，资产证券化业务的规模效应得到发挥，这种情况会有所改变，资产证券化提高流动性和分散风险的功能得到体现，从而有效降低银行风险。

微观控制变量，存贷比（loan）系数为 0.004 显著为正，即商业银行的存贷水平与风险承担水平正相关，符合一般实际情况中，商业银行在开展信贷资产证券化的过程中，改变了自身的存贷状况，存贷水平越高，商业银行风险水平越高。资本充足率（car）与商业银行风险承担（npl）回归系数显著为负，即商业银行资本充足率越低，防范风险的能力下降，其面临的风险水平也越高。

宏观控制变量，货币增长率 M2 回归系数为-0.047。一般来说，货币增长率越高商业银行风险承担水平越低。积极的货币政策使得流向市场货币越多，银行信用创造的能力越强，进而能够降低其风险水平。

5.3 稳健性检验

为了确保回归结果的有效性和可靠性，本文采用以下方法进行稳健性检验：

（1）替换解释变量

解释变量用虚拟变量（secdum）代替参与度（lnsec）进行稳健性检验。本文设置信贷资产证券化的虚拟变量（secdum），如果银行当年以信贷作为基础资产开展资产支持证券则取值为 1，否则为 0。替换解释变量后，进行稳健性检验。根据表 5.4 第（1）列结果显示，信贷资产证券化正向作用于银行风险水平，银行越是发行资产证券化产品，不良贷款率越高，银行所面临的风险越高。银行参与资产证券化程度越高，面临的风险越高，与上述研究假设的结论一致。

（2）替换被解释变量

被解释变量中，本文用 Z 值的对数（lnz）代替不良贷款率（npl）进行稳健性检验。Z 值计算方法为 $Z = \frac{ROA_{it} + CAR_{it}}{\sigma(ROA_{it})}$ ，然后将其取对数。根据稳健性检验

表 5.4 第 (2) 列结果显示, 信贷资产证券化与 $\ln z$ 值显著负相关, 商业银行发行信贷资产证券化的业务规模越大, $\ln z$ 值越小, 代表商业银行破产的可能性越大, 其受到的风险越高, 这一结论与前文一致。

(3) 控制变量滞后一阶

将所有控制变量滞后一阶, 回归结果如表 5.4 第 (3) 列所示, 可以得到, 资产证券化正向作用于银行风险水平, 与上述结论资产证券化提高了银行风险水平保持一致, 说明实证结果是稳健可靠的, 结论具有稳健性。

表 5.4 稳健性检验结果

	(1) npl	(2) $\ln z$	(3) npl
secdum	0.188*** (0.042)		
lnsec		-0.109* (0.056)	0.081*** (0.023)
loan	0.004 (0.002)	0.004 (0.005)	0.001 (0.002)
nim	-0.150** (0.055)	0.038 (0.139)	-0.082 (0.060)
nirr	0.000 (0.003)	-0.001 (0.007)	0.005 (0.003)
car	-0.050** (0.015)	-0.053 (0.039)	-0.055** (0.016)
M2	-0.044*** (0.010)	0.032 (0.026)	-0.023* (0.011)
GDP	-0.019 (0.010)	0.002 (0.024)	-0.006 (0.011)
constant	2.462*** (0.344)	2.235** (0.850)	2.195*** (0.361)

注: ***表示 $p < 0.01$, **表示 $p < 0.05$, *表示 $p < 0.1$

5.4 异质性分析

根据上文描述性统计可知样本数据中商业银行在存贷比、净息差以及非利息收入等方面存在较大差异。为了更好的进行实证分析, 根据商业银行的性质, 将样本数据分为国有银行、城市商业银行和股份制商业银行。然后分组分析不同性质的银行, 在开展信贷资产证券化时作用于银行风险的影响会有何不同。由表 5.5 可知, 国有商业银行回归系数为 0.158, 信贷资产证券化正相关促进

风险水平；股份制商业银行回归系数为 0.108，在 1%的水平下显著为正。假设 H_4 得到验证，相较于城市商业银行，股份制商业银行在发行资产证券时受到的风险影响更为显著。国有银行在信贷市场中进行信贷资产证券化，其庞大的发行规模也会对其他银行产生影响，加上在银行系统中占据的重要地位，因此开展资产证券化业务相对谨慎。国有银行持有大规模的资产，即使进行资产证券化，发行规模在其当年资产规模中占比也相对较小，因此开展资产证券化提高国有银行风险的促进效应并不如股份制商业银行显著。股份制商业银行会更多的通过资产证券化业务投入到信贷行为中，过度的信贷投放又增加股份制商业银行的风风险暴露的可能性，从而提高股份制商业银行的所受到的风险。城商行囿于地方发展，其通过资产证券化获取流动性资金的动力不强，因此开展资产证券化业务对于城市商业银行风险的作用机制效应并不明显。

表 5.5 分组回归结果

	(1) 全样本	(2) 国有银行	(3) 股份制银行	(4) 城市商业银行
lnsec	0.104*** (0.022)	0.158* (0.048)	0.108*** (0.035)	0.017 (0.033)
loan	0.004** (0.002)	-0.009 (0.009)	0.003 (0.003)	0.001 (0.003)
nim	-0.139** (0.055)	-0.077 (0.263)	-0.233** (0.116)	-0.091 (0.058)
nirr	-0.001 (0.003)	0.014 (0.011)	0.006 (0.005)	-0.009** (0.003)
car	-0.060*** (0.016)	-0.009 (0.037)	-0.096*** (0.031)	-0.038* (0.021)
M2	-0.047*** (0.010)	0.009 (0.024)	-0.074*** (0.021)	-0.045*** (0.012)
GDP	-0.025*** (0.009)	-0.034 (0.022)	-0.048*** (0.016)	-0.019 (0.012)
constant	2.621*** (0.336)	1.836 (1.189)	3.694*** (0.718)	2.552*** (0.390)

注：***表示 $p < 0.01$ ，**表示 $p < 0.05$ ，*表示 $p < 0.1$

5.5 中介效应分析

5.5.1 流动性效应渠道

通过检验中介效应模型，以流动性为中介变量的回归结果如下表 5.6。由模型回归结果可知，信贷资产证券化参与度 (lnsec) 的系数为 0.104 与银行风

险正向相关，模型（2）中 \lnsec 的系数为 0.805 在 1%的水平下负相关，模型（3）中流动性比率（ liq ）的系数为正，因此存在中介效应。银行发行证券化产品通过增加流动资金，促进流动性管理水平的提高，从而降低银行的风险集中度。

表 5.6 流动性效应中介渠道检验

	(1) npl	(2) liq	(3) npl
\lnsec	0.104*** (0.022)	-0.805* (0.611)	0.093*** (0.022)
liq			0.013*** (0.002)
$loan$	0.004* (0.002)	0.225*** (0.059)	0.005* (0.002)
nim	-0.139* (0.055)	-2.305 (1.507)	-0.146** (0.055)
$nirr$	-0.001 (0.003)	0.161* (0.081)	-0.001 (0.003)
car	-0.060*** (0.016)	0.162 (0.426)	-0.059*** (0.015)
$M2$	-0.047*** (0.010)	0.168 (0.282)	-0.046*** (0.010)
GDP	-0.025** (0.009)	-0.393 (0.260)	-0.026** (0.009)
constant	2.621*** (0.336)	36.645*** (9.235)	2.733*** (0.347)

注：***表示 $p < 0.01$ ，**表示 $p < 0.05$ ，*表示 $p < 0.1$

资产证券化作用于银行风险的整体效应为 0.104，直接效应 0.093，中介效应由流动性效应渠道产生的影响为 -0.010（ -0.805×0.013 ），中介效应贡献度占比 10.11%。商业银行通过开展信贷资产证券化业务，增加获取的流动性资金，降低银行风险。假设 H_2 得到验证，中介效应成立，资产证券化通过流动性影响银行风险。商业银行积极参与资产证券化的程度越高，流动性管理的水平提高，银行的风险压力进一步弱化。

5.5.2 杠杆效应渠道

杠杆率中介效应渠道的模型回归结果如表 5.7，回归结果显示， \lnsec 与 npl 在 1%的水平下显著为正。即信贷资产证券化显著提高了商业银行的风险，与上述结论一致，符合上文研究。

表 5.7 杠杆率效应中介渠道

	(1) npl	(2) lev	(3) npl
lnsec	0.104*** (0.022)	0.035 (0.016)	0.089*** (0.022)
lev			0.431** (0.015)
loan	0.004* (0.002)	0.028*** (0.006)	0.004 (0.002)
nim	-0.139* (0.055)	0.002 (0.159)	-0.139* (0.055)
nirr	-0.001 (0.003)	-0.006 (0.009)	-0.001 (0.003)
car	-0.060*** (0.016)	0.212*** (0.045)	-0.062*** (0.016)
M2	-0.047*** (0.010)	-0.142*** (0.030)	-0.045*** (0.011)
GDP	-0.025**	-0.071**	-0.024*

注：***表示 $p < 0.01$ ，**表示 $p < 0.05$ ，*表示 $p < 0.1$

杠杆率与信贷资产证券化系数在 5%的水平上正向相关，信贷资产证券化提高了银行杠杆水平。信贷资产证券化作用于银行风险水平的整体效应为 0.104，直接效应为 0.089，其中由杠杆率的中介效应为 0.015 (0.035×0.431)，中介效应占比达到 14.50%。表明资产证券化影响银行风险时，通过杠杆率发挥作用。结果显示，银行积极开展资产证券化提高了银行杠杆水平，进一步促进了风险，假设 H_3 得到验证。杠杆率效应是银行开展资产证券化业务影响风险水平的重要中介效应渠道。当银行某期积极发行资产证券化产品时，杠杆水平随之上升。然而高杠杆意味着银行在资本结构上面临着更高的风险。一旦市场环境发生变化或资产价值下降，银行可能会面临着更大的损失，风险水平提高。

商业银行发行信贷资产支持证券提前收回了流动性，但是由于成本效益因素的驱动，会将收回的资产再次投放到信贷市场，扩大信贷规模，对应的借款违约风险随之增加，直接影响到银行的偿付能力和信用评级，无形中加大商业银行的杠杆水平，进一步增加商业银行风险。

由以上分析结果可得，信贷资产证券对商业银行的风险作用机制存在中介效应，主要通过流动性效应渠道和杠杆率效应渠道。在商业银行开展信贷资产

证券化业务过程中，流动性效应渠道降低商业银行风险，杠杆率效应渠道提高商业银行风险。

6 研究结论和对策建议

在金融深化发展的背景下，信贷资产证券化作用于我国银行的风险不容忽视，通过研究二者之间的关联，可以为防范银行风险提供新的视角和策略，从而维护证券市场稳定健康发展。选取 23 家上市商业银行的年度数据为样本，实证检验资产证券化作用于我国银行风险水平的影响机制及中介效应。信贷资产证券化对银行的风险水平影响机制复杂多样，并呈现出异质性的特征。本章根据以上理论研究和实证检验的结果，提出相关结论及政策建议。

6.1 研究结论

(1) 信贷资产证券化作用于银行风险水平呈现正反两个方向。正面效应，信贷资产证券化对银行风险起到了积极的缓解作用。银行通过发行信贷资产支持证券减少信贷期限错配，提高流动性管理水平和筹集资金的能力；促进资产管理多元化，使得银行应对风险的资金准备得到补充，减轻了银行的风险压力；转移风险，将原本集中在银行系统内的信贷风险通过市场机制转移到广泛的投资者之中，降低了银行风险水平，促进银行体系稳定，通过优化银行的资产结构，增强了防范风险的能力。负面效应，信贷资产证券化对银行风险发挥不利效应。银行在发行资产证券化产品的过程中，由于市场发展的不完善以及规模效应的限制，使得银行将优质资产进行证券化，资产负债表内风险加大，助推银行面临更高水平的风险；转移风险失效，商业银行在证券化由于自持部分证券或通过其他方式隐形担保，使得风险仍停留在系统内部。信贷资产证券化作用于商业银行的风险水平具有多样性，其风险作用路径由正面效应和负面效应交织而成，在深入分析这一影响时，需要全面考量这两方面的效应。因为信贷资产证券化正反两方面因素的存在，并且同时对于商业银行风险水平产生影响，其风险作用路径不是单一的。在分析信贷资产证券化对商业银行风险水平的影响时，要同时结合正面效应和负面效应的结果。

(2) 商业银行通过发行信贷资产支持证券提升了风险水平。信贷资产证券化创立之初是为了提高商业银行流动性管理水平，降低银行风险。我国对于资产证券化的探索开始时间晚，期间经历试点、暂停和重启阶段，目前仍有很大的发展空间。商业银行资产证券化初期成本高、收益低，信贷资产证券化的规模效应在此阶段并未很好的发挥出来，这些因素提高了商业银行风险水平，可

能是由于：首先，商业银行在资产证券化初期阶段，经营成本高。如果初期收益无法覆盖高成本，商业银行的盈利性将受到影响，进而导致其风险水平下降；其次，低收益会降低商业银行进行信贷资产证券化的积极性。在初期阶段，由于市场认知度不高等原因，信贷资产证券化产品的发行可能面临困难，导致商业银行难以获得理想收益。可能会使商业银行对信贷资产证券化持谨慎态度，从而限制了规模效应的发挥；最后，信息不对称使得在进行风险管理的过程中，商业银行存在高杠杆经营，从而放大银行风险甚至传导至金融系统的可能性。但是从长期来看，随着信贷资产证券化市场的成熟，投资者对信贷资产证券化产品的理解和信任增加，市场需求将逐渐扩大，这有助于银行以更低的成本、更高的效率发行证券化产品。这将进一步提升银行的资产流动性，使其能更灵活地管理风险。从长远角度来说，应当鼓励商业银行信贷资产证券化业务的发展。

（3）信贷资产证券化通过流动性和杠杆率对银行风险水平发挥作用。在流动性效应中，银行通过发行资产证券化产品，为其提供更多的资金来源，增强流动性管理能力，有助于商业银行在面对短期流动性压力时，能够灵活调整资产负债表，降低银行的风险水平；在杠杆率效应中，商业银行将提前收回的资金再次进行信贷投放，表内资产规模增加，而对应的资本金并未相应增加，直接导致杠杆水平的上升。杠杆水平的上升使得银行在面临同等程度的资产损失时，资本的缓冲能力弱化，放大了银行风险暴露；信贷投放的行为可能导致银行流动性紧张以及资金成本的上升，考验着商业银行稳健经营，提升了商业银行风险。

（4）商业银行开展信贷资产证券化业务的风险机制具有异质性。对 2012-2022 年以信贷作为基础资产发行过证券化产品的银行进行实证检验发现，资本充足率、存贷比等变量数值显著，即银行进行资产证券化受到安全性、流动性和盈利性的驱动，不同性质的银行开展资产证券化，受到的风险影响程度不同。相较于城商行，股份制银行的风险受信产证券化的影响更为显著。对于股份制银行而言，其更多的通过信贷资产证券化获取流动性资金，进一步提高了银行风险水平。信贷资产证券化可能导致股份制银行的风险集中度上升。在进行资产证券化的过程中，银行可能会倾向于将高收益高风险的资产进行证券化，以

获取更多的资金。银行的风险敞口此时会集中在特定领域或行业，一旦这些领域行业出现风险事件，银行的风险水平就会大幅上升。因此在推动银行信贷资产证券化发展的过程中，要注意不同性质的银行在信贷资产证券化方面可能有不同的动机、策略和风险承受能力，因此，应充分考虑这些差异，制定针对性的政策措施。

6.2 对策建议

基于以上结论分析，商业银行在资产证券化业务初期规模效应并未发挥，提高了风险水平。但是，随着资产证券化的发展模式成熟和发行规模的扩大，能够帮助银行更好管理资产结构，降低风险水平。因此，应当支持推动银行开展资产证券化业务，不仅需要银行自身加强规范发展，也需要市场经济的支持，营造良好的宏观环境引导商业银行健康发展资产证券化业务，降低因为单个银行引发的金融风险。本文从以下角度分别提出相关建议：

6.2.1 银行层面

(1) 严格控制信贷资产证券化的发行规模。设定科学合理的信贷资产证券化发行规模的阈值，确保在设定阈值之内，商业银行进行信贷资产证券化所带来的边际效益最大，能够约束商业银行信贷资产证券化发行规模过度从而引发的系统性金融风险。为了避免商业银行过度进行信贷资产证券化，另一个有效途径是加强商业银行风险自留，根据基础信贷资产的不同，设置不同的自留，制定更加符合银行实际发展的要求，通过风险自留的手段实现监管目的。

(2) 严格筛选基础资产，控制不良资产证券化。对于商业银行而言把控基础资产的质量非常重要，作为信贷资产证券化的第一步就是筛选基础资产，然后构建资产池。不同类型和期限的资产质量具有差异化，直接影响到银行最终风险。因此在筛选的过程中，要严格将资产风险控制在可接受的安全范围内。一方面，商业银行要严格对于基础资产的审核，不能为了收益盲目选取质量较低的基础资产，无限制扩大信贷资产证券化规模进行信贷投放，从而聚集信贷风险，当系统中聚集的风险超过商业银行可负担的阈值时，会引发系统性金融危机；另一方面，为了更好分散转移风险，商业银行应逐步将不良贷款纳入基础资产进行证券化，增加商业银行处置不良贷款的渠道和方式。目前开展不良贷款转让试点以及监管部门优化政策支持商业银行信贷资产业务流转，商业银

行在满足监管要求的前提下，应积极增加不良贷款的信贷资产证券化业务发展。以不良贷款为抵押进行证券化可以使得商业银行实现高风险资产“出表”的目的，在增强运营稳健性的同时提高其盈利水平。在经济新常态的背景下，商业银行进行不良贷款证券化的动机日益增强，因此在未来阶段要重点关注商业银行开展不良资产证券化业务。

(3) 做好商业银行风险水平的常态化监测。针对信贷资产证券化开展过程中，对商业银行风险水平的影响存在的两个中介变量：流动性比率和杠杆率，严格监控密切关注。由于信贷资产证券化业务复杂繁琐，业务流程层层嵌套，商业银行出于资金成本的压力，无限制将信贷资产证券化提前收回的流动性进行信贷投放，从而并不能真正提高流动性水平。利用金融科技创新，银行建立风险实时监测系统，动态监控银行的流动性比率和杠杆率水平，以此应对突发事件，提高银行抵御风险的能力。建立差别准备金动态调整机制、跨周期资本监管，在商业银行领域引入有效宏观审慎工具，进一步优化我国宏观审慎监管政策工具，遏制过度的信贷扩张带来的风险，防范系统性金融风险。

(4) 提高商业银行服务的专业能力。我国银行的信贷资产证券化业务起步时间晚，未来还有很大的发展空间。在此业务过程中涉及多个主体和众多流程环节，对商业银行金融服务能力有所要求。商业银行要加强专业服务能力，加强人才队伍建设，注重技术系统的升级，在商业银行系统内利用好信贷资产证券化。充分利用资产证券化的正面效应，增加流动性资金，优化融资功能，弱化对于信贷业务模式的依赖，助推银行转型发展，降低风险水平。

6.2.2 政府层面

(1) 针对不同类型的商业银行，金融监管部门要构建起信贷资产证券化差异化监管机制。政策落实具有针对性，营造良好市场环境，鼓励推动资产证券化市场发展。一方面，股份制商业银行的风险水平受到资产证券化业务的影响最为显著，对于股份制商业银行，金融监管部门可以适度降低监管阈值，加强对于股份制商业银行的风险监控，严格把控股份制商业银行发行信贷资产支持证券的发行规模；另一方面，金融监管部门可以鼓励国有银行积极开展资产证券化业务，优化改善商业银行资产证券化发行规模及业务结构。对于城市商业银行开展信贷资产证券化业务要加强引导，政策上有所倾斜，使得其更好发挥

地域优势，提高盈利能力，应对商业银行系统性风险；对于股份制商业银行加强信贷资产证券化业务监管，避免其无限制信贷投放最终加大商业银行系统性风险。

(2) 完善信贷资产证券化相关信息披露监管制度。完善的信息披露管理，可以从源头上缓解商业银行开展信贷资产证券化业务的信息不对称，防范证券化风险。①增强细节信息披露。我国关于资产证券化的信息披露目前更多的关注整体信息，对于资产的细节信息并不清晰和完善。信贷资产证券化要落实到基础信贷资产的细节信息披露，针对基础资产的不同信贷资产产品所披露的具体内容有详细安排。②完善信息披露法律约束机制是确保信贷资产证券化市场健康发展的重要一环。完善可行的信贷资产证券化信息披露质量的评价体系，这一体系应涵盖信息披露的完整性、准确性、及时性和透明度等多个方面，为市场参与者提供清晰、明确的评价标准和指导；加强监管力度，确保商业银行等市场主体严格按照信息披露要求进行操作。监管部门应定期对信息披露情况进行检查和评估，对于违反规定的行为，应依法进行处罚和纠正。监管部门应当完善相关监管政策，引导资产证券化市场规范发展，并提高信息披露质量，维护资产证券化市场的持续健康发展，为银行开展资产证券化业务营造良好的市场环境，降低银行风险。

(3) 优化信用评价体系。信贷资产证券化的关键环节之一是信用评价增级，独立的第三方评级机构发挥着风险评估和监管的重要功能，完善的信贷资产证券化评级体系对于防范银行风险至关重要：首先统一准入规则和行为规范。统一管理评级机构市场准入规则和行为规范，能够源头上缓解信用评级机构的道德风险，治理当前的信用评级行业乱象。鼓励社会资本参与信用评级，提高行业准入门槛，完善评价机构动态管理；其次，完善“黑名单”管理制度，增强市场退出机制。针对信用评级机构的失职失信行为加大处罚力度，严格确保信用评级机构的客观公正。建立市场“黑名单”针对严重失信的评级机构直接纳入，并采取公开市场同胞、业务资格暂停及市场退出等处罚措施。可以建立信用档案，监测信用评级机构和评级人员的行为，动态管理，实时更新，实现评价行业的健康运行。

(4) 完善宏观审慎和微观审慎的监管框架

信贷资产证券化一方面提高商业银行流动性，增加资金来源；另一方面由于信息不对称，使得商业银行存在放松贷款的可能性。两方面相互作用推动商业放贷规模不断扩大，过度的信贷扩张导致杠杆水平上升，加剧系统性金融风险。除了微观角度上强化资产证券化信息披露和规范信用评价体系，还要加强宏观审慎。强化各监管部门联合监管，发行资产证券化产品的过程复杂，涉及多个主体参与。分业监管容易引发监管混合和监管缺位的问题，为了完善部门监管，应该进一步强化金融部门联合监管，加强监管机构之间的联动效应。强化我国央行在金融系统中主导地位，从而确保监管的可靠性，逐步完善建立统一监管体制。

参考文献

- [1] Buchanan B. Back to the future: 900 years of securitization[J]. The journal of risk finance,2014,15(4).
- [2] Cebenoyan A, Strahan E P. Risk management, capital structure and lending at banks[J]. Journal of Banking and Finance,2004,28(1):19-43.
- [3] Dell’Ariccia Giovanni, Igan Deniz and Laeven Luc,2012"Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market". Journal of Money, Credit and Banking,2012,44(2/3).
- [4] Farruggio C, Uhde A. Determinants of loan securitization in European banking[J]. Journal of Banking and Finance,2015,56.
- [5] Hakenes H, Schnabel I. Credit risk transfer and bank competition[J]. Journal of Financial Intermediation,2010,19(3).
- [6] Loutskina E, Strahan E P. Securitization and the Declining Impact of Bank Finance on Loan Supply: Evidence from Mortgage Originations[J]. The Journal of Finance,2009,64(2).
- [7] Zhang J ,Yin Y ,Zhang L .Determinants of loan securitization in Chinese banking: Cost-benefit-based analysis[J].Pacific-Basin Finance Journal,2019,57(C):101060-101060.
- [8] 张锡营,刘念怀.中国实施资产证券化跨国运作的探讨[J].金融研究,2000(04):89-95.
- [9] 洪艳蓉.重启资产证券化与我国的发展路径[J].证券市场导报,2011,No.230(09):4-13+23.
- [10] 幸丽霞,王雅炯.债券的信息敏感性和金融风险——来自信贷资产证券化市场的证据[J/OL].经济学报:1-28[2023-06-17].
- [11] 乔博,刘波.信贷资产证券化的金融功能[J].中国金融,2018,No.880(10):74-75.
- [12] 李佳.资产证券化与商业银行盈利能力研究[J].证券市场导报,2020,No.336(07):38-51.
- [13] 王亮亮,王跃.不良资产证券化的国际经验[J].中国金融,2020,No.920(02):69-70.
- [14] 李树生,祁敬宇.从美国次贷危机看金融创新与金融监管之辩证关系[J].经济与管理研究,2008,No.188(07):34-37.
- [15] 吕怀立,林艳艳.商业银行信贷资产证券化:动机、影响因素与展望[J].管理现代化,2017,37(04):126-128.
- [16] 李佳,王晓,邓修英.资产证券化发展与商业银行风险——影响机制与经验证据[J].金融论坛,2019,24(12):14-26.

- [17] 刘琪林,李富有.资产证券化与银行资产流动性、盈利水平及风险水平[J].金融论坛,2013,18(05):35-44.
- [18] 邹晓梅,张明,高蓓.资产证券化与商业银行盈利水平:相关性、影响路径与危机冲击[J].世界经济,2015,38(11):144-167.
- [19] 陈小宪,李杜若.信贷资产证券化的微观动因研究——基于中国商业银行数据的实证分析[J].山西财经大学学报,2017,39(02):22-34.
- [20] 李佳,黄雪宁.商业银行资产证券化业务的影响因素研究——国际经验与中国银行业的现实考察[J].现代财经(天津财经大学学报),2018,38(10):61-78.
- [21] 王晓,宁玉玲.利率市场化对银行资产证券化动因的影响研究——来自中国银行业的现实考察[J].现代经济探讨,2019,No.447(03):23-33.
- [22] 李佳.经济政策不确定性与银行资产证券化[J].上海财经大学学报,2020,22(04):64-82.
- [23] 彭星,李斌.利率市场化、价格竞争与城市商业银行风险——来自面板数据门限模型的经验证据[J].商业经济与管理,2015,No.283(05):68-78+87.
- [24] 武博华,张成虎,李崇.经济增长对商业银行风险承担的影响[J].金融论坛,2017,22(07):14-26.
- [25] 潘锡泉.存款保险与商业银行风险承担:理论假设与实证检验[J].金融监管研究,2018,No.76(04):87-100.
- [26] 张港燕,张庆君.LPR 报价机制引入是否会导致银行业风险上升[J].金融与经济,2020,(11):63-72.
- [27] 张铭,张文君,刘兴华.双支柱政策对商业银行风险承担的协同作用——基于情景模拟视角[J].中国流通经济,2022,36(08):84-93.
- [28] 郑宗杰,任碧云.金融科技、政府监管与商业银行风险承担[J].科学决策,2022,No.295(02):103-115.
- [29] 文钟艺,吴蝶,李华民等.金融科技发展的商业银行风险承担演化效应[J].金融理论与实践,2022,No.521(12):67-76.
- [30] 周艺璇,彭继增,吴玮.资本约束下商业银行风险偏好选择——基于中小银行的经验[J].江西社会科学,2016,36(01):43-47.
- [31] 谢太峰,肖薇.公司治理对上市商业银行风险行为影响的实证研究[J].征信,2019,37(08):88-92.
- [32] 周爱民,刘欣蕊.经济政策不确定性、银行集中度与银行风险[J].经济理论与经济管理

- 理,2021,41(03):10-25.
- [33] 王曼怡,胡玉敏.杠杆率监管对我国商业银行风险承担的影响研究[J].国际经济合作,2021,(05):90-95.
- [34] 胡援成,王星宇.存款保险限额、银行政府背景与风险承担行为[J].经济经纬,2021,38(04):123-131.
- [35] 曹文成,王宏涛,王一鸣等.流动性创造与商业银行风险承担——来自中国的经验证据[J].金融发展研究,2022,No.491(11):11-21.
- [36] 李佳.资产证券化与商业银行杠杆——来自我国银行业的经验证据[J].当代财经,2020,No.425(04):65-76.
- [37] 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(03):48-59.
- [38] 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,2021,26(05):18-27.
- [39] 苏明政,肖航.资产证券化与银行风险承担——影响机理与实证检验[J].金融理论与实践,2021,No.498(01):58-66.
- [40] 邢学艳,吕思聪,张羽等.中国商业银行资产证券化效应的实证研究[J].统计与决策,2020,36(17):138-142.
- [41] 刘涛,康凯.我国不良资产证券化探索、风险和改善途径[J].天津师范大学学报(社会科学版),2022,No.283(04):94-100.
- [42] 高蓓,张明,邹晓梅.资产证券化与商业银行经营稳定性:影响机制、影响阶段与危机冲击[J].南开经济研究,2016,No.190(04):17-37.
- [43] 王倩,赵铮.收入差异、金融杠杆与金融稳定[J].金融评论,2018,10(06):58-70+122.
- [44] 郭子增,王龔.我国商业银行的资产证券化业务:现状分析、成效检验与动因探索[J].上海金融,2019,No.468(07):43-52.
- [45] 幸丽霞,王雅炯,郭铭.最低风险自留监管有利于银行资产证券化发展吗——基于发起银行最优化风险调整资本回报的视角[J].金融监管研究,2020,No.108(12):64-77.
- [46] 倪志凌.动机扭曲和资产证券化的微观审慎监管——基于美国数据的实证研究[J].国际金融研究,2011,No.292(08):75-87.
- [47] 郭桂霞,巫和懋,魏旭等.银行资产证券化的风险自留监管:作用机制和福利效果[J].经济学(季刊),2014,13(03):887-916.

- [48] 王晓,李佳.从美国次贷危机看资产证券化的基本功能[J].金融论坛,2010,15(01):67-71.
- [49] 高磊,郭红玉,许争.资产证券化、风险贷款与商业银行流动性风险[J].金融论坛,2019,24(03):16-30.
- [50] 李佳.资产证券化能否缓解银行信用风险承担?——来自中国银行业的经验证据[J].国际金融研究,2019(06):57-66.
- [51] 郭子增,王福臣,王龔.资产证券化真的缓解了银行核心风险吗?——基于“业务类型”和“底层资产”的研究[J].金融与经济,2020(01):10-17.
- [52] 安丛梅.资产证券化与银行个体风险——基于微观与宏观的联动视角[J].上海金融,2023(02):27-41.
- [53] 高蓓,张明,邹晓梅.资产证券化与商业银行经营稳定性:影响机制、影响阶段与危机冲击[J].南开经济研究,2016,No.190(04):17-37.
- [54] 安丛梅.监管约束、资产证券化与银行风险承担[J].山西财经大学学报,2021,43(03):82-95.
- [55] 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(04):53-63.
- [56] 郭甦,梁斯.资产证券化是否改变了商业银行的风险承担?——一个来自中国的证据[J].国际金融研究,2017,No.365(09):67-75.
- [57] 李程,卫晓露.资产证券化对商业银行风险承担的影响机制、路径和效果研究[J].武汉金融,2020(12):20-30.

后 记

三年的硕士研究生生活转眼就要结束，回顾过去，我不仅学习到了专业知识，更多的积累了自己对于未来的探索能力。三年的时光让我明白不但要承担作为学生的责任，更重要的是作为一个成年人去看待世界。

首先我要感谢我的家人，她们对我无条件的爱，让我有了去探索世界的勇气。随着年纪的增长，越来越感受到家人的珍贵。我是被偏爱的，这世间的痛苦由我的家人抵御后才传递给我。

其次非常感谢我的导师和朋友们。特别感谢我的导师狄瑞鸿老师，在我写作这篇文章时不厌其烦的帮我修改指导，解答我关于写作的问题。正是由于狄老师的严谨与认真，才有了这篇文章。在即将离开校园踏上社会的征程时，我非常感谢我能遇到狄老师，在她身上我总是能看到女性的美好力量。我还要感谢我的朋友柳梦姣，陪我从大学走过研究生，我时常有问题，她总是有答案。在这三年我最幸运的是加入狄老师的师门，收获了一群新朋友，我们陪伴彼此一起走过难熬的日子，度过生命中的青春时光。

最后我要感谢我自己，周雅洁你要相信你永远比自己想象的更值得依靠。未来已来，我要自己去买花！