

## 从多角度审视住房公积金贷款的风险

汪涵 尹中立(《中国金融》2010年第16期)

美国次贷危机警示我们,房地产金融一旦出现问题将对整个金融体系和经济体系的运行产生巨大的破坏作用,个人按揭贷款也并非永远是优质资产,其中的系统风险不可不防。

我国自上个世纪90年代初推行公积金制度以来,公积金贷款的不良率一直比较低,因此一般认为住房公积金个人贷款风险较小。但是,如果我们从多角度审视公积金贷款风险,会发现住房公积金贷款面临的风险也许比我们目前认识到的要大得多,公积金贷款整面临违约率大幅度上升的考验。

### 评价住房公积金贷款质量指标不科学,容易低估风险

住房公积金管理机构普遍对贷款质量采用的跟踪机制是贷款逾期率,即某一给定年份的个人住房贷款逾期贷款额占未偿还贷款余额总数的百分比。其中,“个人住房贷款逾期贷款额”为“指截至本期末借款合同约定到期3个月(含)以上、6个月(不含)以内应还未还贷款本金额与合同约定到期6个月(含)以上未归还贷款的本金余额之和”。根据建设部公布的信息,全国的住房公积金个人贷款逾期率指标逐年下降(见图1),大部分城市的住房公积金个人贷款逾期率变化趋势与全国情况相符。

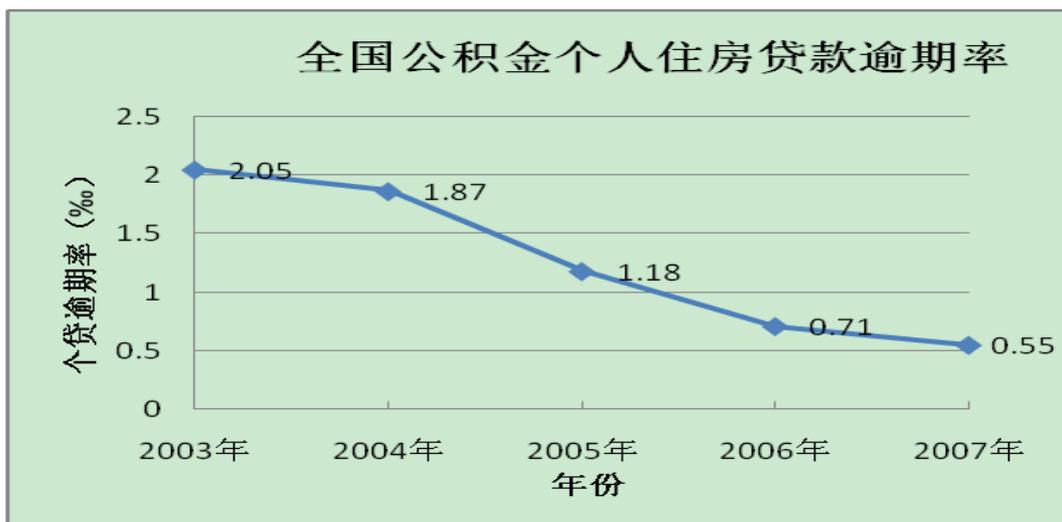


图1 全国住房公积金个人贷住房款逾期情况

问题是逾期贷款率在快速增长的贷款市场并不能及时反映出风险的大小及增大情况,如果未偿还贷款总数迅速增加,即使最终逾期贷款额的平均数在增加,也会自动显示出逾期贷款率降低。假设上一年度某住房公积金机构个贷余额为 100 亿元,逾期贷款额为 1 亿元,本年度贷款增长很快,比上一年度的贷款余额增加了 100%;同时,本年度的逾期贷款额又增加了 5000 万元,则计算结果显示不良贷款率从 1%下降为 0.75%;如果是一个平稳的贷款市场,本年度贷款余额没有变化,不良贷款率显示出从 1%上升为 1.5%,反映出风险增大的情况。因此,我们不能简单用一个在快速增长的贷款市场情况下计算出来的逾期贷款率和一个贷款余额总数基本稳定的贷款市场情况下计算出来的逾期贷款率比较,而得出风险较小的结论;同样在这种情况下,也不能通过简单比较与上一年度逾期贷款率的变化,来判断本年度贷款质量变好变坏的结论。

从全国公积金或各地公积金中心贷款数据显示看,尽管近几年增幅下降,但仍为增量市场。1998 年全国住房公积金个人住房贷款余额仅为 156 亿元,到了 2007 年就发展到 5074 亿元,年平均增长率达到 48.46%。(见图 2)。

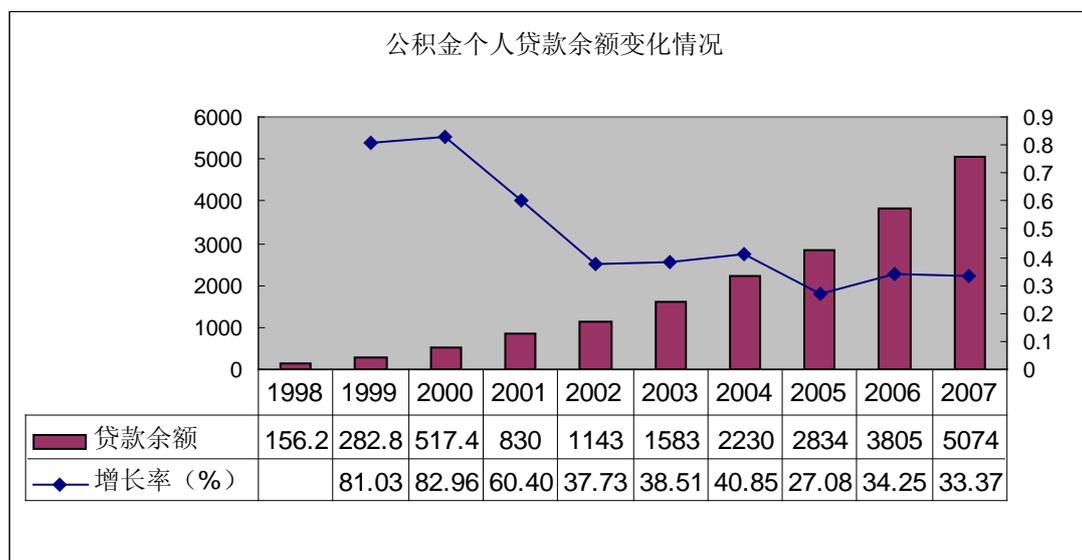


图 2 全国住房公积金个人住房贷款余额变化情况

关于住房公积金个人贷款逾期率较低还有二点需要说明,一是住房公积金个人贷款逾期率与商业银行统计的个人住房贷款不良率不具可比性,商业性个人住房贷款不良率测算是建立在贷款资产五级分类基础上,其中,不良贷款包括次级、可疑和损失类贷款资产,对 3 个月以上逾期个人贷款,银行一般是按余额计算不良率的,而住房公积金个人贷款逾期率对 3 个月(含)以上、6 个月(不含)以内的未还贷款是按期间额本金计算的;二是目前全国很多地方住房公积金贷款采用的是由住房置业担保机构提供担保的方式,包括北京、上海、

天津等地，根据双方约定，一旦出现三个月（含）以上贷款逾期甚至一个月逾期，担保机构将履行垫付逾期期间额的义务，这时，这笔贷款在住房公积金中心的帐面上将显示为正常，因此，也不会纳入个人住房贷款逾期贷款额的统计范围内。

另外，贷款质量的好坏还反映在贷款结构上，贷款金额大，贷款价值比高，都会加据抵押贷款的信用风险。国外信贷市场经验表明，随着贷款金额以及按揭成数增加，拖欠还款的可能性会相应提高增加。可是我们在对住房公积金个人住房贷款质量作风险评价时，很少对上述指标作定量分析。实际上，随着这几年住房公积金管理机构大力发展个人住房贷款业务，以及房价的快速上涨，借款人单笔贷款金额和贷款成数都在提高。如上海 2008 年已将住房公积金贷款最高限额提高到 60 万元，北京提高到 80 万元。从北京 2007 年新发放的公积金贷款数据分析看，平均贷款金额为 30.83 万元，相对于 2006 年的平均贷款金额 26.22 万元有了较大的提高，贷款价值比在 60% 以上的占比已达到 66%。

#### **从风险分布规律看，住房公积金个人住房贷款正逐步步入违约高峰期**

国外普遍存在对于个人住房贷款违约高峰时段的假设。如根据美国公共证券协会（PSA）的标准违约假设基准，住房贷款年度违约率在贷款发放的初始月份较低，以后逐月递增，直到贷款发放后第 30 个月才开始稳定在一个较高的水平上，并一直持续到第 60 个月。之后，年度违约率开始逐月递减，直到第 120 个月才再次稳定在一个较低的水平。加拿大住房按揭公司（CMHC）的经验也表明：按揭违约高峰一般发生在按揭发放后的大约 3—8 年间。

尽管由于我国个人贷款业务还没有经过一个完整的贷款周期，我们还不能对违约高峰时段进行实证的检验。我们以 1997 年至 2006 年北京公积金贷款违约数据为样本，从测算结果看，上述规律可以得到一定程度的体现。

我国大部分住房公积金贷款是在 2003 年后放贷的，从全国的数字来看，2003 年到 2007 年间以平均每年 31.6% 的速度递增（见图 3），这些年份发放的贷款已经或即将进入 3—8 年这个期间，也就是说，我们正在逐步进入到贷款违约高峰期。

对进入违约高峰期的认识，还可以从下面几个角度来分析：

一是个人信用使用的规律。其它国家的经验表明，信用表现往往在获得信用的初期比较好，但随着消费者对信用越来越熟悉、越来越适应后，就会变坏。个人住房贷款市场比较年轻的国家，包括西方国家在市场处于初始阶段的时候，因为借款人是第一次使用信用，一般坏帐率都很低。然而，随着借款人对信用和借贷越来越熟悉，他们的行为就会逐渐发生变化。例如，个人住房抵押贷款刚刚引进的时候，加拿大的个人借款坏帐率特别低，可是信用表现随着时间的推移渐渐出现了变化，个人借款坏帐率从 1971 年的 0.01% 上升到了 2002 年的

0.25%。

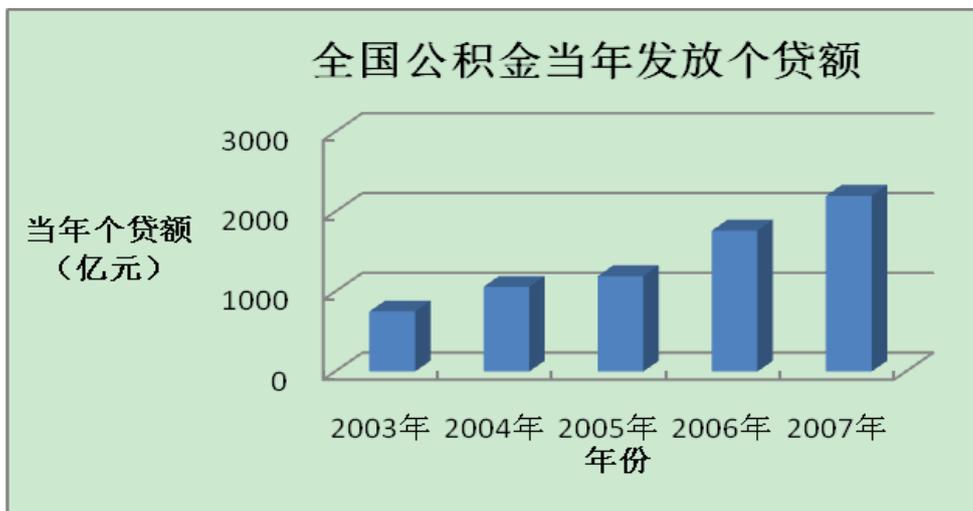


图4 全国住房公积金当年发放个人住房贷款总额情况

二是目前住房公积金贷款对象主要是收入稳定、信用较好的的人群，随着今后住房公积金覆盖范围的扩大和信贷政策向低收入人群的倾斜，可以预料将来扩大范围以后的贷款质量要比现在的整体情况要差一些。从我们的调研资料看，在各地已发放的贷款中，也存在一部分贷款逾期数量呈持续上升的贷款人群，如北京对危旧房改造项目的回迁安置户、上海对原纺织、轻工、仪电等行业下岗再就业的职工，这部分人群当中已购房贷款的职工由于收入不稳定及相对减少，其还款能力和还款意愿不断下降，使公积金贷款违约率的上升埋下了隐患。

三是经济结构调整冲击公积金贷款的安全。上述北京对危旧房改造项目的回迁安置户、上海对原纺织、轻工、仪电等行业下岗再就业的职工是上一轮亚洲金融危机后我国经济结构调整的产物，随着此轮全球金融危机对中国经济影响的深化，中国经济结构的新一轮调整已经势在必行，党中央与国务院已经不断发出加快经济结构调整的信号，淘汰过剩产能是我们面临结构调整的首要任务。在经济结构的新一轮调整过程中一定会产生新的困难群体，会使一部分人的收入水平受到较大影响，而这些人群中肯定有公积金贷款客户，这是公积金贷款违约率上升的潜在威胁。

四是经济周期的影响。1998 年前后爆发的亚洲金融危机之后的经济结构调整使不少国有企业的职工的收入出现相对下降，但最终没有造成大范围的公积金贷款违约损失，主要得益于 1998 年之后的经济总体上升、房价连续上涨等宏观经济面向好的因素。国外的住房金融运行规律表明，房地产周期与经济周期的波动基本上是一致的，在房价下跌时宏观经济的

其他主要指标也是下滑的，在经济的下行周期里个贷的违约率会明显上升，如果出现大的周期波动（如当前的次贷危机），个贷的违约率会大幅度上升。

为了应对全球金融危机，我国政府在 2008 年底出台的一揽子经济刺激政策，随后经济还是迅速回升，但如今我们面临的现状是房价高企、出口受阻和产能过剩的复杂局面，一旦政府投资撤出，经济将出现下滑，而已经泡沫化的房价一旦出现下跌，不但使经济波动加剧，而且会出现大量个贷违约现象，尤其是中低收入人群的贷款风险将逐步显现。

五是大量提前还款导致贷款资产总体质量下降。这几年不论是商贷，还是住房公积金贷款，提前还款的人很多。对这些人来讲，提前还款了，就不存在这个风险了。但从贷款市场整体质量来看是不好的因素，因为这些优质借款人退出了，他们既然有一次性提前还款的能力，那么按时还款的能力是不会有问题的，实际上这部分人群是没有风险的，但是他们退出了，剩下的那些借款人相对而言还款能力要差一些，从总体上看，贷款质量比以前应该是下降了。

所有上述因素都有意味着住房公积金贷款逾期和违约损失将会逐渐增加。

#### **由于和商业银行治理结构不同，住房公积金贷款系统性风险更为突出**

住房公积金贷款作为住房公积金制度的一项重要内容，在住房公积金管理体系下运作。住房公积金在治理结构上与商业银行有很大不同，住房公积金实行“管委会决策、中心运作、银行专户、财政监督”管理体制，住房公积金管理中心既不是政府机构，也不是政策性金融机构或会员制的法人实体，而是隶属地方政府部门的事业单位，住房公积金贷款属委托贷款，《住房公积金条例》规定，住房公积金贷款风险由住房公积金管理中心承担。住房公积金在管理体制上、信贷政策设计上的种种缺陷，加大了金融风险。

一是因监管缺位而产生的风险。受托银行承担贷款发放工作，但不承担公积金贷款的风险。一方面，受托银行建立的内部监督机制，由于缺乏有效外部制约，难以建立行之有效的风险监控和管理机制；另一方面，住房公积金管理中心行政化的管理模式，与资金运作应遵循市场机制之间存在本质冲突，在没有独立的经济利益约束下，管理中心很难建立起规范的会计审计、信息披露制度和风险防范机制，二元化的设置（管委会和管理中心）意在建立某种制衡机制，但由于破坏了治理机构的有机统一，反而造成了管理中心的治理真空。随着住房公积金贷款规模扩大，监管缺位而产生的风险将会逐步暴露出来。放松对金融机构监管是美国这场金融危机的重要原因之一，没有外部的严格监管，依赖组织机构“自利性”是无法保证金融资产的安全。

二是住房公积金管理中心没有相应的资本金，机构本身的抗风险能力不强。在现代金融

活动中，自有资本金的存在，是金融企业创立和营运的基本条件，资本金是是经营者承担负债风险的根本保证。现行的公积金的制度安排，资金管理“中心”没有任何自有资产，其资产基础都是住房公积金缴存人的存款。目前住房公积金机构按规定提取的风险准备金，既无科学的提取依据，也不足以应对各种风险情形，一旦发生大范围违约损失，将出现支不抵债问题，从而引发系统性风险，对住房金融制度和住房公积金制度产生灾难性影响。

三是住房公积金是块块管理，存在区域性风险。研究表明各个地区间在不同时间内的违约率是不同的，房地产属于不动产，除了受到整个国家经济大环境的影响外，还与区域经济社会发展状况有着密切的关系。由于目前住房公积金管理机构是按城市设立，所发放贷款都集中在一个城市，当地区性经济波动或房价波动，会导致借款人大面积违约情况出现。现有住房置业担保体系也不能分散住房公积金贷款的区域性风险，因为提供担保的各地担保公司也是按单个城市设立，资本规模较小，担保公司因超出赔偿能力甚至可能破产，最终还得住房公积金中心承担风险。