

# FAQ：如何看待“强制断供”声明事件对 RMBS 的影响

2022 年 7 月 27 日

近期多地出现了业主发布“强制断供”声明的事件，据不完全统计目前已涉及 20 省上百个城市。我们认为，若“断供”大规模出现，可能会对以个人住房抵押贷款作为基础资产的个人住房抵押贷款资产支持证券（RMBS）产生影响，但主要的负面影响集中于未办理正式抵押登记的贷款占比较高的交易。

标普信评结构融资团队

+86 -10 - 6516 6081

本文的答疑与分析主要针对标普信评参与的 RMBS 交易，而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、为什么涉及声明的房贷主要影响入池资产未办理正式抵押登记贷款占比较高的 RMBS 交易？

“强制断供”声明事件涉及的借款人（购房人）自开发商处购得预售住房后，因无法取得标的房产的交付而声明停止继续偿还自银行处取得的按揭款。我们认为，开发商无法按期如约交付房产是此次事件产生的直接原因，而此类房产即为未办理正式抵押登记的房产。

我们认为，如果 RMBS 交易中的基础资产 – 个人住房抵押贷款对应的抵押物房产在入池时点尚未办理正式抵押登记，由于借款人尚未正式取得抵押物的所有权，如标的房产出现风险（如“烂尾”），则借款人偿还贷款的意愿和/或能力或将受到影响，从而波及 RMBS 交易。

房产未办理正式抵押登记的主要风险包括房屋未能如期竣工交付（如停工缓建及烂尾项目）、房屋建成后无法取得产权证（如开发商违规用地、不符合竣工验收条件）、因房屋质量问题或规划变更等问题导致借款人和开发商产生纠纷等。

对于仅办理抵押权预告登记的抵押房产，根据《民法典》第二百二十一条，自能够进行不动产登记之日起九十日内未申请登记的，预告登记失效。实践中，由于 RMBS 交易的入池资产抵押物数量众多且分布于全国多地，各地办理登记的具体实施有所不同（部分地区的预告抵押登记可以自动转为正式登记，其余地区则需要手动办理），可能存在未能及时顺利办理正式抵押登记从而丧失抵押权的风险。

此外，鉴于目前的司法实践情况，抵押权预告登记能否使债权人直接享有优先受偿权存在不确定性，可能基于债权人的无过错、房屋具备产权登记条件或者当地房屋主管部门的要求等情况判定。

综上所述，即使除去房屋的建造与交付风险，其它由未办理正式抵押登记而引起的相关法律风险均可能影响借款人的违约率及违约后的回收金额和期限，从而可能影响相关的 RMBS 交易。

## 2、对于 RMBS 交易中未办理正式抵押登记房产的风险，标普信评如何进行分析处理？

标普信评主要从定性和定量两个层面来分析处理 RMBS 交易中的未办理正式抵押登记房产的风险。

在定性层面，首先我们会了解发起机构对未办理正式抵押登记房产和/或其贷款的管理办法，比如是否采取加强楼盘准入，密切关注楼盘建设进度和房屋产权证办理情况、及时落实正式抵押登记情况、

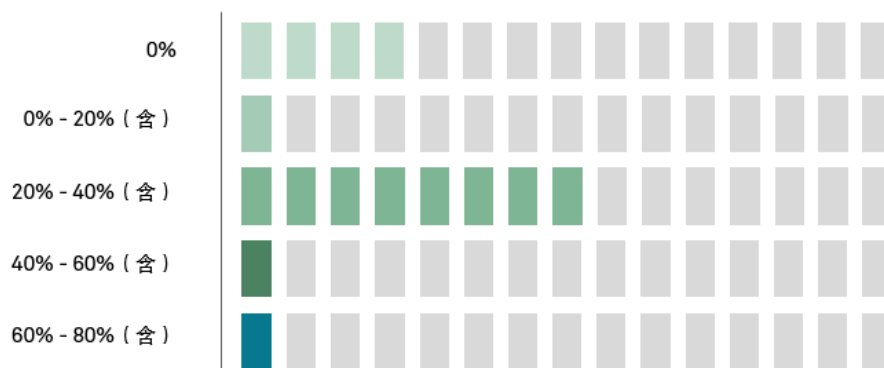
以及开发商连带担保责任等风险防范措施。其次，我们会关注交易文件对于未办理正式抵押登记房产和/或其贷款风险的相关安排，比如对入池资产合格标准的约定。信托合同中通常规定发起机构需要在抵押权设立登记条件完备之日起的 90 日内办理完毕相应的抵押权设立登记手续；当发生触发事件时，发起机构应在规定期限内将相关抵押权或抵押权预告登记权益登记至受托人名下；若未能在规定期限内办理完毕，发起机构应将该贷款予以回购、承担相应损失或采取其他补救措施。此外，在我们所评 RMBS 项目中，对于入池资产中未办理正式抵押登记的房产占比较高的几家发起机构分行，我们通过访谈了解相关地区的登记办理政策、涉及项目的入池资产中未办理正式抵押登记房产的小区 and 开发商的集中度以及是否发生过与未办理正式抵押登记的房产相关的风险事件。

在定量层面，我们认为，房产未办理正式抵押登记会影响贷款发生违约的概率以及发生违约后的回收期限和回收金额，因而标普信评在信用模型中对此类房产在违约、损失及回收期参数上施加了额外压力以反映上述相关风险。此外，针对交易中未办理正式抵押登记的房产集中度信息不完整、账龄过长及相关的其他法律风险，我们会对一定比例未办理正式抵押登记房产的贷款施加 100% 损失的压力，进行额外加压的多种情景测试。

### 3、 目前标普信评所评 RMBS 交易中未办理正式抵押登记的情况如何？

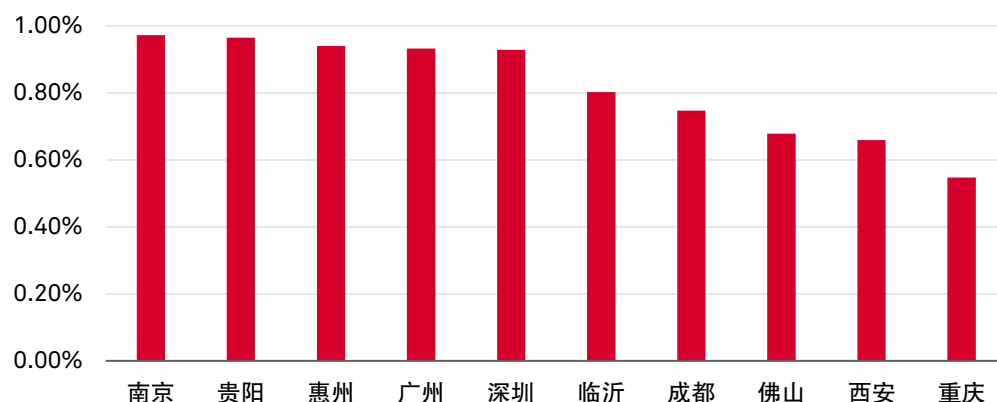
标普信评参与的 RMBS 交易中未办理正式抵押登记贷款的占比平均约为 25%（大多处于 20%-40% 的区间）。我们观察了这些贷款的账龄，其中账龄 3 年以上的占比平均达到了 60% 左右。通常情况下，资产池中贷款的账龄越长，办理正式抵押登记的占比应越高，而对于长账龄的贷款仍未办理正式抵押登记的情况，亦存在房产已竣工验收，只是尚未变更抵押权登记的可能性。在实践中，造成部分长账龄贷款仍显示未办理正式抵押登记的原因可能有：办理正式抵押登记需缴纳房屋维修基金和相关税费，这样的额外成本使得没有流通需求的客户缺乏办理正式抵押登记的动力；银行系统未更新相关信息等。

图1 标普信评参与的 RMBS 交易中未办理正式抵押登记贷款占比分布（按照项目单数）



资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

目前“强制断供”声明事件中涉及楼盘最多的城市为郑州、武汉、长沙、西安、重庆等。我们分析了所有标普信评参与的 RMBS 交易的地域分布，从总量来看，上述城市未办理正式抵押登记的贷款量在整体交易中占比较低；从单个交易来看，目前涉及“强制断供”声明事件中的城市的分布占比也极为分散。从我们对所有标普信评参与的 RMBS 交易的定期与不定期跟踪来看，目前这些交易的整体信用及兑付情况均保持正常。

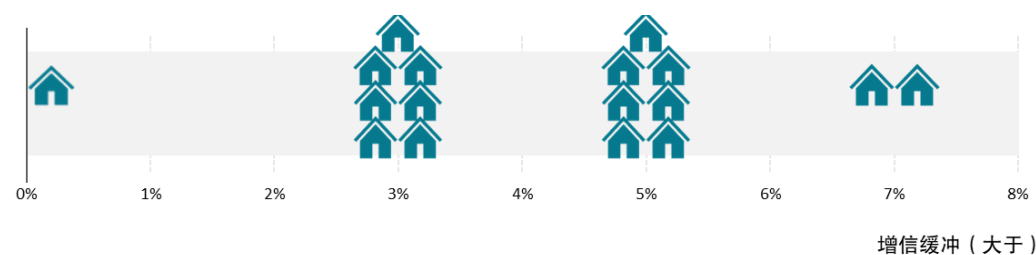
图2 标普信评所评 RMBS 项目中整体期房占比前十大城市<sup>1</sup>

资料来源：标普信评

根据我们对未办理正式抵押登记贷款资产初评时点的分析处理和持续跟踪，结合该类贷款在资产池中的真实比例和整体地域集中度，我们认为，“强制断供”声明事件对标普信评所评 RMBS 交易的影响较低。

此外，目前标普信评授予评级的 RMBS 产品的等级均为 AAA<sub>spc(sf)</sub>，而且这些 RMBS 具备一定的增信缓冲<sup>2</sup>（已评项目的增信缓冲大部分在“大于 3%”至“大于 7%”的区间）。

图3 标普信评参与的 RMBS 交易的增信缓冲分布



资料来源：标普信评。

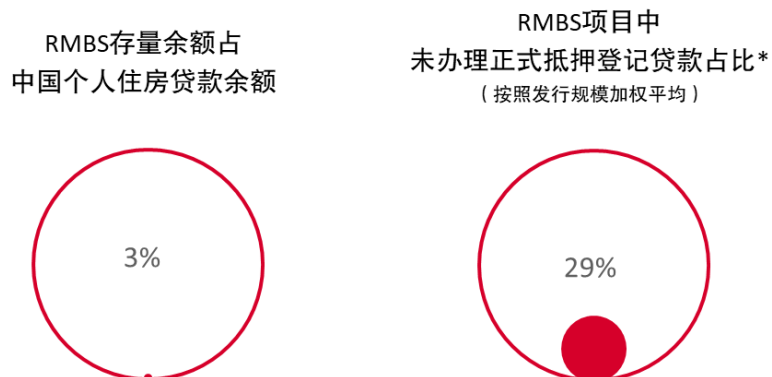
#### 4、 标普信评对于当前整体 RMBS 市场的信用观点如何？

整体而言，我们认为当前 RMBS 市场的信用状况仍将保持稳定。中国的房地产市场高度分散，目前“强制断供”声明事件中所涉及的楼盘在当前的住房按揭贷款中的市场份额占比并不高，因而其作为 RMBS 交易入池资产的比例也相对较低。同时，国内 RMBS 交易基础资产的分散性较好，抵押率充足并具有一定的账龄，这些正面的资产特征能够有效缓释上述事件带来的风险。

<sup>1</sup> 某一城市未办理正式抵押登记的贷款未偿本金之和/该城市入池未偿本金余额合计，样本为所有标普信评参与评级的 RMBS 项目汇总。

<sup>2</sup> “增信缓冲”表示在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先档证券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。相关数值代表了在现有结构及相关条件下，标普信评认为剩余资产所带来的现金流能在优先档证券发生损失前为其提供的额外保护。增信缓冲不代表交易的临界信用增级。

图4



资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

我们整理了目前已发行的 RMBS 交易资产池中未办理正式抵押登记贷款的占比。截至 2022 年 6 月底，存续的大部分 RMBS 交易都存在一定比例的抵押物未办理正式抵押登记的情况。在初始起算日，整体 RMBS 市场未办理正式抵押登记贷款平均占比为入池资产未偿本金余额的 29% 左右，但不同发起机构的交易差异较大。

根据我们所评项目与国有大行及股份制银行的实际情况，结合与市场相关方的沟通，我们认为目前我们参与评级的 RMBS 交易中实际“烂尾”贷款的占比小于披露的未办理正式抵押登记比例，且根据我们对相关交易的持续跟踪，其信用表现也一直保持稳定，大部分交易均有可观的信用增级。由于标普信评尚未参与城农商行的相关交易，我们认为具体的分析需要结合发起机构的运营模式、风险管理能力和交易相关数据，并不能一概而论。就目前而言，我们观察到未办理正式抵押登记的城农商行 RMBS 交易的违约率较低，具备一定信用增级抵御风险。

表 1 2018-2021 年的 RMBS 交易中未办理正式抵押登记贷款占比（占入池金额）情况

| 未办理正式抵押登记贷款占比    |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2021          | 2020          | 2019          | 2018          |
| 中国建设银行股份有限公司     | 23.95%        | 23.54%        | 24.41%        | 36.50%        |
| 中国工商银行股份有限公司     | 35.34%        | 32.14%        | 33.16%        | 40.46%        |
| 中国银行股份有限公司       | 61.49%        | 77.76%        | 31.49%        | 36.95%        |
| 中国农业银行股份有限公司     | 17.55%        |               | 18.15%        | 19.97%        |
| 交通银行股份有限公司       | 13.34%        |               | 23.67%        | 10.63%        |
| 中国邮政储蓄银行股份有限公司   | 10.92%        | 15.45%        | 12.62%        |               |
| <b>国有银行小计</b>    | <b>30.30%</b> | <b>29.65%</b> | <b>27.80%</b> | <b>35.85%</b> |
| 招商银行股份有限公司       | 13.93%        | 18.24%        | 29.80%        | 41.48%        |
| 兴业银行股份有限公司       | 53.15%        | 57.18%        | 73.53%        | 54.96%        |
| 中信银行股份有限公司       | 26.93%        |               | 22.75%        | 30.10%        |
| 上海浦东发展银行股份有限公司   | 17.37%        | 12.87%        | 9.51%         |               |
| 平安银行股份有限公司       | 35.79%        |               | 33.90%        |               |
| 华夏银行股份有限公司       | 16.07%        |               |               |               |
| 浙商银行股份有限公司       | 10.57%        | 52.15%        | 82.69%        |               |
| 广发银行股份有限公司       |               |               |               | 23.39%        |
| <b>股份制银行小计</b>   | <b>26.71%</b> | <b>20.14%</b> | <b>29.30%</b> | <b>45.63%</b> |
| 杭州银行股份有限公司       | 24.01%        | 28.73%        | 21.13%        |               |
| 徽商银行股份有限公司       |               |               | 27.29%        |               |
| 江苏银行股份有限公司       | 23.56%        | 25.09%        | 15.76%        |               |
| 北京银行股份有限公司       | 16.22%        |               |               |               |
| 青岛银行股份有限公司       | 19.15%        | 27.01%        |               |               |
| 汉口银行股份有限公司       |               |               | 79.80%        |               |
| 南京银行股份有限公司       | 47.88%        | 46.60%        | 62.38%        |               |
| 郑州银行股份有限公司       |               | 71.37%        |               |               |
| 成都银行股份有限公司       | 48.22%        | 1.48%         |               |               |
| 东莞银行股份有限公司       |               | 2.72%         |               |               |
| 重庆三峡银行股份有限公司     | 55.16%        |               |               |               |
| <b>城商行小计</b>     | <b>26.95%</b> | <b>23.39%</b> | <b>30.21%</b> |               |
| 广东顺德农村商业银行股份有限公司 | 17.61%        |               |               |               |
| 江苏常熟农村商业银行股份有限公司 |               | 11.72%        |               |               |
| <b>农商行小计</b>     | <b>17.61%</b> | <b>11.72%</b> |               |               |
| 中德住房储蓄银行有限责任公司   |               |               | 73.50%        |               |
| <b>中外合资银行小计</b>  |               |               | <b>73.50%</b> |               |
| <b>总计</b>        | <b>29.44%</b> | <b>27.62%</b> | <b>28.80%</b> | <b>36.62%</b> |

注：根据可统计的数据，早期的部分交易缺失未办理正式抵押登记相关信息。

资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

我们认为，随着“强制断供”声明事件的发酵，监管会聚焦“保交付”，地方政府和当地金融机构将会深度参与，这有利于将风险控制在局部范围内；同时，RMBS 入池资产的合格标准通常对初始抵押率、账龄、剩余期限等有所约束，RMBS 仍然是当前中国资产证券化领域最优质和标准化的一类零售类资产。

## 相关评论与研究：

- 中国个人住房抵押贷款资产支持证券行业研究 2022 版
- FAQ：房地产企业密集违约影响几何？
- 近期房地产风险事件对银行业有何影响

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 2022 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，以及其董事、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、特殊或后续的损害、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](http://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。