

宏观因素对资产支持证券信用利差影响实证分析

王宁

(武警士官学校 浙江 杭州 341000)

摘要：债券的信用利差还可能受到宏观经济波动影响。这是因为市场风险及宏观经济环境等信用风险影响因素与违约风险之间存在着相互作用，违约风险又与信用利差存在着正相关关系，因此宏观信用风险影响因素与信用利差之间也存在着相关性。因此本文利用回归模型以一个时期内（2014 年 3 月份至 2020 年 5 月份）每个月期间资产支持证券的平均信用利差作为被解释变量，并选取相应宏观经济因素作为解释变量来对资产支持证券信用利差进行研究。研究结果表明在我国宏观经济因素对资产支持证券利差的影响是存在的。并且回归结果说明，宏观经济形式向好时，资产支持证券信用利差将下降。

关键词：资产支持证券化；信用利差

一、变量的选取

(一)被解释变量

本模型的被解释变量为企业资产支持证券信用利差。但需要指出的是：1.为排除信用评级因素的影响，本章选取样本量最大的 AAA 级资产证券化产品的信用利差为研究对象。2.本章模型中的被解释变量是一个月内发行期限相近、规模相近的资产支持证券信用利差的平均值。

(二)解释变量

1.货币供应量

货币供应量是中央银行重要一般性货币政策操作目标，它的变化也反映了中央银行货币政策的变化。中央银行增加货币供应量会刺激投资、消费和通货膨胀。因此在经济较为平稳的发展条件下，货币供应量与宏观经济繁荣度存在正相关性，与债务人违约风险呈负相关。本文选取广义货币供应量（M2）的同比增长率来度量货币供应量指标。

2.通货膨胀率

前文的罗吉斯回归模型中，使用到物价指数来衡量宏观变量对债券信用利差的影响效应，本文也采用类似的方式。经济学上，通货膨胀率指物价平均水平上涨的幅度，或者指货币购买力的下降程度。实际中，一般不直接、也不可能计算得到通货膨胀具体数值，而是通过价格指数的增长率来表征通货膨胀率，价格指数一般采用消费者价格指数（CPI）与生产者价格指数（PPI）。

3.宏观经济发展

经济发展指一个国家经济发展的规模、速度及达到的水准。一般使用国内生产总值、国民收入等反应经济发展。GDP 是国民经济核算的核心指标，能够衡量一个国家或地区总体经济发展水平。

4.股市波动

股票市场指数是股市行情最直观的反映。股市波动对债券信用利差的影响可能性有两种。第一，股票市场指数与信用利差的正相关。由于股票市场的收益率增加，对于债券市场，相同风险偏好程度的投资者要求的风险溢价必然增加，这可能会导致债券信用利差的上涨。第二，股票市场指数与信用利差也可能负相关。这是因为股票指数能够反映宏观经济繁荣度，债券信用利差也就较低。

二、模型的建立与研究假设

基于前文文献综述与理论分析部分对前人研究结论的归纳，对于本模型提出以下假设：

- 1.货币供应量的增加能够一定程度的反映经济的发展，所以本文假设 M2 指标与资产支持证券信用利差负相关。
- 2.经济发展往往伴随着通货膨胀，本文假设 CPI 同比增长指标以及 PPI 同比增长指标与资产支持证券信用利差负相关。
- 3.经济的发展能够降低债务人违约风险，本文假设 IND 同比增长指标与资产支持证券信用和利差负相关。
- 4.当股票市场指数上涨时，将吸引更多的投资者投资股票市场，从而导致投资债券市场的资金减少。本文假设股票市场与债券市场存在较大的替代效应，上证综合指数与资产支持证券信用和利差正相关。

三、实证分析

(一)变量数据处理结果与统计性描述

首先对 M2、CPI、PPI、IND、Ln（Index）进行 ADF 检验，检验结果见表 5.2 所示：

表 1 ADF 检验结果		
	t-Statistic	Prob.*
M2	-1.57	0.4877
CPI	-3.41	0.0169
IND	-2.64	0.0932
PPI	-5.58	0.0000

从 ADF 检验结果来看，M2、Ln（Index）时间序列均不平稳，IND 同仅在 10%显著水平下为平稳序列，CPI 在 5%水平下序列是平稳的。所以，进一步的对 M2、Ln（Index）与 IND 进行一阶差分处理，处理后的 ADF 检验结果见表 5.3：

表 2 进行一阶差分后的 ADF 检验结果		
	t-Statistic	Prob.*
Δ M2	-6.99	0.0000
Δ CPI	-7.87	0.0000
Δ IND	-7.98	0.0000
Δ PPI	-10.22	0.0000

进行(阶差分)处理后 ADF 检验结果表明,五个变量均在二阶平稳。

(三) 回归结果分析

最后的回归结果显示,在 1%的显著性水平上,居民消费价格指数 CPI 和工业增加值 IND 同比这两个宏观因素与资产支持证券信用利差的关系显著负相关,生产者价格指数 PPI 回归系数为负,但并不显著。CPI、PPI 以及 IND 的提高会降低资产支持证券的发债成本,这可能是因为三者均能在一定程度上反映经济发展趋势且存在正相关性,当经济形式向好时资产支持证券发起机构违约风险变小,其所发行的债券信用利差也随之降低。

上证综合指数 Ln(Index)在 10%水平下与资产支持证券利差正相关,可能是因为股票市场对债券市场存在着较大的替代作用。一般股市行情向好,债券市场的投资者就在相同的风险下要求更高的风险补偿率,因此同属于债券市场的资产支持证券信用利差也随之上升。

此外, M2 货币供应量与资产支持证券信用利差并不存在显

著显著相关性。

本模型的 R^2 为 0.386, 调整 R^2 为 0.293, F 检验值为 5.157, 说明在我国宏观经济因素对资产支持证券利差的影响是存在的。并且回归结果表明,宏观经济形式向好时,资产支持证券信用利差将下降。

参考文献:

- [1] 陈施微. (2008). 我国企业债券利差影响因素的实证研究. (Doctoral dissertation, 浙江大学管理学院 浙江大学).
- [2] 戴国强, 孙新宝. 我国企业债券信用利差宏观决定因素研究[J]. 财经研究, 2011(12):61-71.
- [3] 欧阳资生, 姚聪. 我国企业债券信用利差影响因素分析[J]. 会计之友, 2015(23):57-63.
- [4] 刘鹏飞. 我国公司债券信用利差研究[D]. 湖南大学, 2016.
- [5] 毛颖星. 我国地方政府债券信用利差的影响因素分析[D]. 南京大学, 2016.

(上接第 47 页)

关主管单位的各项工作协调机制,积极赞助审计工作,还要健全整改责任制,明确审计单位的主要负责人是整改的第一责任人。还要强调审计整改结果,在书面告知审计机关同时要向同级政府或者主管部门报告,并且向社会公众来报告,整改不力,屡审屡犯的要严格追问责责,在信息互通交流共商工作协作,成果共享等方面要真正地构建起各成员单位联系紧密,办事效率高的有效工作机制,让各个部门在工作中真正的形成合力,高速的推进,同时通过不断制定和完善经济责任审计制度来强力推进经济责任审计制度和业务的规范化建设,构建合理的经济责任审计制度体系,并且全力的抓好制度的落实,将制度创新和引导作用贯彻在经济责任审计的全过程里,真正的实现经济责任审计工作的法制化和规范化。

(三) 创新经济责任审计工作的方法

根据经济责任审计全覆盖的要求看来,传统的审计模式已经并不能达到让我们满意的效果,在新常态下的经济责任审计要达到和传统的同步审计机制和跟踪审计机制相结合,要建立起全新的同步跟踪审计机制,不仅需要对党政主要领导干部进行同步的审计,还需要对干部任职的全过程来进行跟踪审计,审计项目上要建立好连贯的审计机制,这也很好的满足了新常态下经济责任审计全覆盖的要求。在现在的行政问责机制下,仅仅是对责任人进行问责,并没有对责任人的履责过程纳入到问责的范畴之内,所以最终也就割断了问责过程中责任履行,信息取得和信息应用的联系,从而没有办法建立完整的行政问责机制,将经济责任审

计融入到行政问责的机制中,有着独特的优势,通过经济责任审计提前介入和对责任人履责全过程的跟踪审计下,要启动行政问责的程序,将以行政问责由被动问责转向主动问责,传统的审计信息采集机制当中,信息主要的来源是被审计单位的内部审计部门对审计单位内部原始资料的查证过程,也成为了获取审计原始信息的主要方式,这种获取的方式是在一个相对封闭的环境之中,阻断了审计和社会的广泛联系,也就容易造成信息来源的渠道不畅,也造成了某些重要原始信息的人为屏蔽,在新常态下必须要改变这种信息渠道不畅的状态,建立审计和社会协同的机制。

三、结束语

在社会经济发展的过程中,经济责任审计工作是优先发展的,这对中国特色社会主义建设和国民经济的提升也有非常重要的作用,在经济新常态的历史背景下,要贯彻落实相关文件的精神,把握好政策的支持方向,抓住时代发展的机遇来进行工作机制,工作方式等的完善来促进经济责任审计工作稳定可持续发展。

参考文献:

- [1] 吕春峰. 经济新常态下经济责任审计工作探讨[J]. 现代国企研究, 2017, 000(022):P.145-145.
- [2] 黄伟娟. 经济新常态下地勘单位经济责任审计工作探析[J]. 经济期刊, 2015(11):20-20.