

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2019年3月

创新产品不断出现，首单资产支持证券信用保护工具推出

- ◆ 市场要闻概览
- ◆ 一级市场概况
- ◆ 信用等级分布
- ◆ 信用事件关注
- ◆ 发行利差分析



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦17层100022
电话 010-85679696
www.lhratings.com
lianhe@lhratings.com



联合评级官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层100022
电话 010-85172818
www.unitedratings.com.cn
lh@unitedratings.com.cn

一、市场要闻概览

1、首单频出，一季度资产证券化产品创新不断

2019 年 1 季度，资产证券化市场多项首单成功发行，如：国内首单省级人才租赁住房 REITs 产品“海南省人才租赁住房第一期资产支持专项计划”、全国首单“三绿”资产支持票据“广州地铁集团有限公司 2019 年度第一期绿色资产支持票据”、国内首单新零售仓储基础设施 REITs“菜鸟中联-中信证券-中国智能骨干网仓储资产支持专项计划”、全国首单中小企业租赁债权“债券通”资产支持票据“远东租赁 2019 年度第一期资产支持票据”以及国内首单供水资产支持票据“徐州粤海水务有限责任公司 2019 年度第一期资产支持票据”等。

联合认为，多项首单的成功发行，对后续各类创新品种起到了示范效应，同时也拓宽了企业的融资途径和融资方式，缓解了各类企业的融资需求。未来资产支持证券的发行规模有望继续增加，而诸如军工、知识产权等各类证券化创新品种将持续推出。

2、上交所推出首单基于资产支持证券信用保护工具

据上交所 3 月 28 日消息，海通证券日前完成对海通恒信小微 3 号资产支持专项计划优先 A-3 级资产支持证券信用保护合约的创设。这是上交所市场推出的首单基于小微融资租赁资产支持证券的信用保护合约。上交所表示，这是上交所在证监会统一部署下，贯彻党中央、国务院关于加大金融支持缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵指示精神的有益尝试，也是上交所创新金融工具服务实体经济、服务金融供给侧结构性改革的重要举措。

联合认为，信用保护合约重点支持遭遇流动性困难的优质民营企业、双创企业和中小微企业等信用资质较弱企业，更好地改善企业融资环境，解决其融资难、融资贵的难题；其能够有效降低债券融资产品的销售难度，保障项目成功发行。本次基于资产支持证券信用保护合约的成功推出，来自于监管平台、承销商和原始权益人的多方努力；信用保护工具有利于保障金融安全，提振市场信心，为后续我国资产支持证券市场的蓬勃发展夯实基础。

3、第三届中国结构信用与资产证券化全球投资者年会在北京成功召开

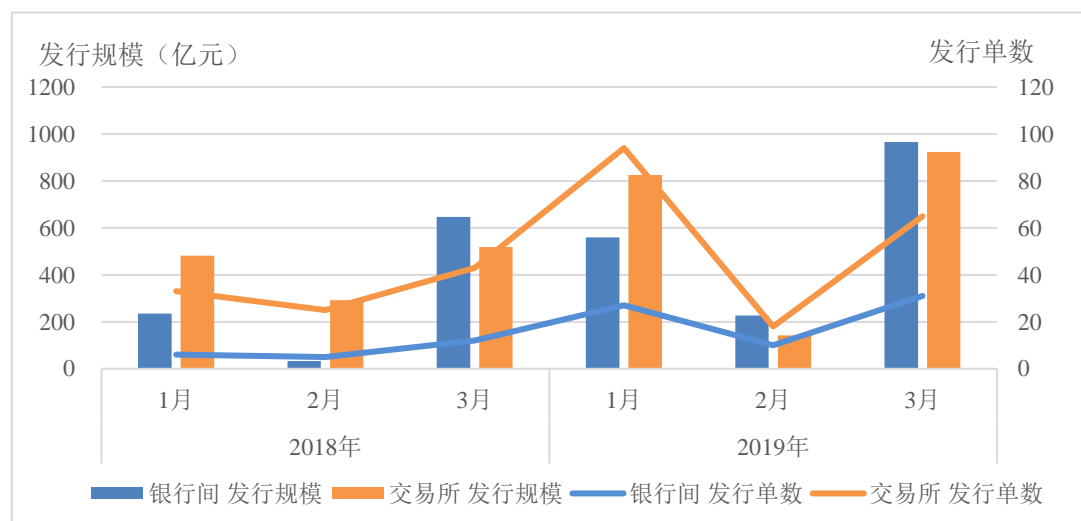
3 月 30 日，第三届中国结构信用与资产证券化全球投资者年会在北京举行，中国证券监督管理委员会原主席肖钢出席并发表讲话，他表示，资产证券化对中国经济有五点意义：盘活存量资产；支持中小企业和民营企业发展；支持创新性企业发展；分散金融风险 and 深化金融改革；丰富投资品种。

同时，资产证券化有望在解决民营企业融资难问题上发挥作用。肖钢表示，对于目前中小微企业、民营企业融资难的问题，可以利用各级政府的担保机制。目前各级政府都成立了融资担保机构，可以利用这些机构为一些中小微企业的优质资产提供增信，这可作为政府扶持措施，也有利于发展我们国家的动产融资体系。

联合认为，自2014年银监会、证监会推出资产证券化的备案制起，我国资产证券化发展已经进入第六年，资产证券化市场规模已经翻了几番，其规模在整个债券市场规模中的占比逐年攀升。资产证券化相关的法律法规、发行和监管机制模式等日臻成熟，资产证券化的蓬勃发展对我国企业盘活资产、降低杠杆率和解决融资难以及金融市场健康发展起到了至关重要的作用。预计2019年全年我国资产证券化市场会迎来进一步的发展，进入规范合规发展的新阶段。

二、一级市场概况

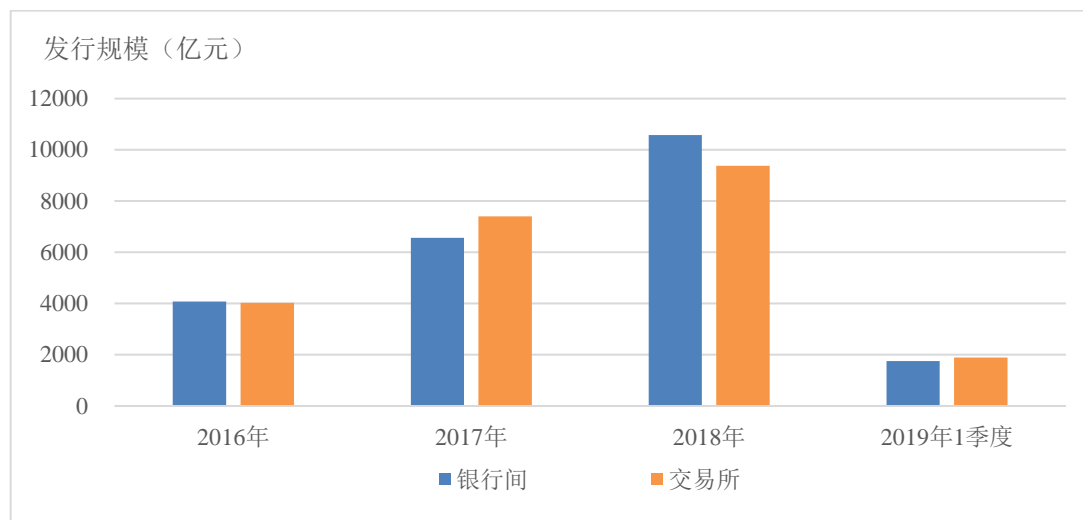
2019年3月，资产支持证券发行单数和规模均较上月大幅增加，同比也有明显增加。一级市场共发行96单281只资产支持证券，环比增加78单205只，同比增加41单92只；发行规模为1888.37亿元，环比增加1518.73亿元，同比增加722.40亿元。发行单数和规模同比、环比大幅增加，主要系基础资产为应收账款、汽车抵押贷款、信用卡贷款、应收租赁款、信托收益权、保理合同债权、个人住房抵押贷款和其他债权的资产支持证券发行单数和规模大幅增加所致。



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图1 2018/2019年1月-3月资产支持证券发行规模及单数走势图

从季度来看，2019年一季度资产支持证券发行量有所减少。具体来看，一级市场共发行245单658只资产支持证券¹，同比增加121单、284只，环比减少126单375只；发行规模合计3642.36亿元，同比增加1434.56亿元，环比减少3816.67亿元。



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图2 2016年-2019年1季度资产支持证券发行规模统计

2019年1季度，银行间市场共发行68单198只资产支持证券，同比增加45单129只，环比减少46单124只；发行规模为1751.60亿元，环比大幅减少，同比明显增加。交易所市场共发行177单460只资产支持证券，环比减少80单251只、同比增加76单155只；发行规模为1890.76亿元，环比大幅减少，同比有所增加；场外交易市场²无资产支持证券发行。

表1 资产支持证券发行统计表

发行时期	发行单数		发行只数		发行规模 (亿元)	
	银行间市场	交易所市场	银行间市场	交易所市场	银行间市场	交易所市场
2019年1季度	68	177	198	460	1751.60	1890.76
2018年4季度	114	257	322	711	4309.31	3149.72
2018年1季度	23	101	69	305	916.01	1291.79

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

从已发行的资产支持证券承销情况来看，2019年3月，招商证券股份有限公司承销的资产支持证券金额最多，为200.87亿元；中信证券股份有限公司承销的资产支持证券单数最多，为15单。

¹ 以债券发行起始日为时间区间标准进行统计，统计范围包括公募和私募发行的资产支持证券。

² 场外交易市场是指除银行间市场、上交所和深交所以外的市场，包括：全国中小企业股份转让系统、机构间私募产品报价与服务系统和证券公司柜台市场等。

表2 2019年3月资产支持证券承销金额前十位的承销商统计表

机构名称	资产支持证券总承销		银行间市场		交易所市场	
	金额(亿元)	项目单数	金额(亿元)	项目单数	金额(亿元)	项目单数
招商证券股份有限公司	200.87	12	153.39	9	47.48	3
中信证券股份有限公司	175.46	15	82.01	4	93.45	11
华泰证券股份有限公司	157.12	12	69.46	3	87.66	9
广发证券股份有限公司	110.51	5	76.19	2	34.32	3
交通银行股份有限公司	102.59	3	102.59	3	0.00	0
信达证券股份有限公司	98.35	1	0.00	0	98.35	1
中信建投证券股份有限公司	88.58	7	53.58	4	35.00	3
平安证券股份有限公司	71.50	5	0.00	0	71.50	5
东兴证券股份有限公司	65.18	2	0.00	0	65.18	2
申万宏源证券有限公司	62.00	3	25.50	2	36.51	1

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

从季度来看，2019年1季度中信证券股份有限公司承销的资产支持证券金额和单数均为最多，为413.27亿元和40单，其大额承销产品主要有“长盈2019年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”、“建元2019年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”、“农垦2019年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”等；其单数承销较多的产品主要有“中信证券-联易融-信易供应链金融资产支持专项计划（3单）”和“中信证券-链融科技供应链金融资产支持专项计划（6单）”。

表3 2019年1季度资产支持证券承销金额前十位的承销商统计表

机构名称	资产支持证券总承销		银行间市场		交易所市场	
	金额(亿元)	项目单数	金额(亿元)	项目单数	金额(亿元)	项目单数
中信证券股份有限公司	413.27	40	153.50	7	259.77	33
招商证券股份有限公司	343.50	20	256.50	13	87.00	7
平安证券股份有限公司	213.00	32	0.00	0	213.00	32
华泰证券股份有限公司	207.51	15	89.85	4	117.66	11
中信建投证券股份有限公司	156.28	15	79.74	8	76.53	7
交通银行股份有限公司	142.32	6	142.32	6	0.00	0
中国国际金融股份有限公司	141.44	22	70.43	9	71.01	13
光大证券股份有限公司	127.39	18	90.12	9	37.27	9
广发证券股份有限公司	126.71	7	76.19	2	50.52	5
海通证券股份有限公司	102.70	14	11.63	3	91.06	11

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

按照基础资产类型统计发现，2019年3月基础资产为个人住房抵押贷款的资产支持证券发行规模最多，合计发行489.43亿元；基础资产为其他债权的资产支持证券发行规模次之，合计发行303.59亿元。

表4 2019年3月资产支持证券基础资产类型发行统计表

基础资产	发行单数 (单)	发行只数 (只)	发行规模 (亿元)
个人住房抵押贷款 (RMBS)	4	13	489.43
其他债权	8	29	303.59
应收租赁款	22	84	266.27
汽车抵押贷款	4	13	194.68
应收账款	20	43	171.46
企业信贷资产 (CLO)	2	6	78.16
保理合同债权	11	22	75.76
小额贷款	6	14	59.50
信托受益权	4	13	51.27
房地产信托投资基金 (REITs)	3	7	42.54
融资融券债权	2	4	40.00
应收票据	4	12	36.95
基础设施收费	1	6	31.58
信用卡贷款	1	3	20.91
商业房地产抵押贷款 (CMBS)	1	2	12.45
消费性贷款	1	6	9.96
不良贷款	2	4	3.88
总计	96	281	1888.37

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

从季度来看，2019年1季度，基础资产为应收账款的资产支持证券发行101单，发行规模837.02亿元，规模排名第一；基础资产为个人住房抵押贷款的资产支持证券发行单数为6单，发行规模677.97亿元，规模排名第二。

表5 2019年1季度资产支持证券基础资产类型发行统计表

基础资产	发行单数	发行只数	发行规模 (亿元)
应收账款	101	206	837.02
个人住房抵押贷款 (RMBS)	6	20	677.97
应收租赁款	38	148	456.82
其他债权	12	44	350.74
汽车抵押贷款	7	23	312.13

保理合同债权	26	48	165.6
信托受益权	12	51	159.66
应收票据	10	29	118.04
信用卡贷款	2	6	116.76
企业信贷资产 (CLO)	2	6	78.16
小额贷款	9	21	72.34
基础设施收费	3	16	71.58
消费性贷款	3	12	59.49
商业房地产抵押贷款 (CMBS)	4	7	51.74
房地产信托投资基金 (REITs)	4	9	45.62
融资融券债权	2	4	40.00
PPP项目	1	2	17.32
其他收益权	1	2	7.50
不良贷款	2	4	3.88
总计	245	658	3642.36

注：1、基础资产为其他债权的ABS项目包括基础资产为保单贷款（1单）、委托贷款（3单）、企业债权（7单）和应收债权（1单）的ABS项目。

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

三、信用等级分布³

2019年3月，新发行的281只资产支持证券中，有171只具有信用评级，其中AAA级的资产支持证券的发行只数和发行规模占比分别为44.84%和81.79%，占比均为最高。

从季度来看，2019年1季度发行的658只资产支持证券中，有414只具有信用评级，其中AAA级的资产支持证券占比（49.24%）最多。从发行规模来看，AAA级资产支持证券发行规模最多，合计为2952.30亿元，所占比重为81.05%。

表6 2019年1季度资产支持证券信用等级统计表

级别	发行只数	发行只数占比 (%)	发行规模(亿元)	发行规模占比 (%)
AAA	324	49.24%	2952.30	81.05%
AA+	65	9.88%	155.08	4.26%
AA	19	2.89%	27.56	0.76%
AA-	1	0.15%	0.36	0.01%
A+	2	0.30%	0.47	0.01%
A-	1	0.15%	0.77	0.02%

³ 银行间市场结构化产品的信用评级带有“sf”符号，部分交易所市场结构化产品的信用评级目前没有“sf”

BBB-	2	0.30%	1.00	0.03%
无评级	244	37.08%	504.83	13.86%
合计	658	100.00%	3642.36	100.00%

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

截至2019年3月底，市场上共9503只资产支持证券尚未到期，本金存量规模为9807.35亿元。其中，AAA级资产支持证券共4176只，本金存量规模为7559.94亿元，存量只数和规模占比分别为43.94%和77.08%，占比均为第一。

四、信用事件关注

2019年1季度，债券市场上有2家发行人总计4只资产支持证券债项级别发生调整（见表7）。

表7 2019年1季度资产支持证券债项级别调降统计表

债券简称	项目名称	发起机构	评级机构	本次评级结果		上次评级结果	
				级别	评级时间	级别	评级时间
融信L优B	融信租赁2017年第一期资产支持专项计划	融信租赁股份有限公司	联合评级	BBB-	2019/1/30	AAA	2018/6/25
18创富B1	财通资管-华泰-创富租赁一期资产支持专项计划	创富融资租赁（上海）有限公司	中诚信证券	AAA	2019/3/29	AA	2018/8/31
18创富B2				AAA	2019/3/29	AA	2018/8/31
18创富B3				AAA	2019/3/29	AA	2018/8/31

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

其他需要关注的信用事件为：（1）华金证券2月11日公告称，华科租赁申请于2019年2月28日提前终止华科租赁四期资产支持专项计划，公司已经在2月12日发布了召开持有人大会的通知，为保证公平信息披露，维护投资者利益，“华科4B”、“华科4次”将于2月14日起停牌。（2）华金证券2月20日公告称，经公司申请，华中租赁四只资产支持证券“华中2A1”、“华中2B1”、“华中2B2”、“华中2次”将于2月26日开始停牌。（3）3月25日，联合评级公告称，将“万家共赢同享1号资产支持专项计划”项下优先级资产支持证券“同享A2”、“同享优B”和“同享优C”列入信用评级观察名单。

五、发行利差分析

剔除债项评级、发行期限、票面利率缺失的样本后，我们用发行利率减去同日同期限的国债到期收益率，得到每支资产支持证券的发行利差⁴。

2019年1季度，AAA、AA+、AA级资产支持证券的发行利差均值分别为244BP、326BP和388BP，AAA级资产支持证券平均发行利差同比下降11BP，环比上升12BP；AA+、AA级资产支持证券平均发行利差同比分别上升8BP和56BP，环比分别上升2BP和48BP。AAA级和AA+级之间的级差为82BP，同比增加19BP，环比略减少10BP；AA+级和AA级之间的级差为62BP，同比、环比分别增加48BP和46BP。AAA级和AA+级的利差变异系数偏高，反映投资者对上述级别资产支持证券的信用风险判断具有较大分歧。总体看，信用评级对资产支持证券的信用风险具有良好的区分度，资产支持证券的信用等级越低，平均发行利率和发行利差越高。

从银行间和交易所市场的比较来看，银行间资产支持证券的平均发行利率⁵和发行利差整体低于交易所市场⁶，但可能受到两市场资产支持证券在基础资产类型、发行期限、发行人类型和原始权益人信用方面差异的影响。

表8 2019年1季度资产支持证券发行利差统计表（全市场）

信用等级	样本数量 (个)	发行利率均值 (%)	发行利差区间 (BP)	发行利差均值 (BP)	级差 (BP) ⁷	发行利差变异 系数(倍)
AAA	305	5.00	58~562	244	—	0.51
AA+	62	5.83	82~955	326	82	0.53
AA	18	6.49	148~639	388	62	0.32

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

⁴ 银行间市场发行的资产支持证券发行利差为资产支持证券票面利率减去与其起息日相同的同期限中债国债到期收益率，交易所市场发行的资产支持证券发行利差为资产支持证券票面利率减去与其起息日相同的同期限中证国债到期收益率；3月19日，海通证券为其承销的“海通恒信小微3号资产支持专项计划优先A3级资产支持证券”创设了CDS合约，该资产支持证券优先A3档信用级别为AAA级，票面利率为4.70%，为排除具有CDS合约的资产支持证券降低同等级总体发行利率和利差水平的可能性，本文的利率和利差分析中将该只资产支持证券从样本中加以剔除。

⁵ 由于资产支持证券发行期限分布较广，大多非整数，加之各期限样本量太小，因此统计发行利率时没有考虑发行期限因素。

⁶ 银行间市场发行的AA级资产支持证券平均发行利差高于交易所同级别资产支持证券的平均发行利差，可能是受其样本数量（仅4只）较少影响所致。

⁷ 级差为下一等级发行利差均值减去上一等级发行利差均值，例如，AAA和AA+之间的级差为AA+的发行利差均值减去AAA的发行利差均值，以此类推。

表9 2019年1季度资产支持证券发行利差统计表（银行间市场）

信用等级	样本数量 (个)	发行利率均值 (%)	发行利差区间 (BP)	发行利差均 值(BP)	级差 (BP)	发行利差变异 系数(倍)
AAA	85	4.43	58~492	183	—	0.55
AA+	19	4.70	82~503	223	40	0.61
AA	4	6.45	306~510	392	169	0.22

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

表10 2019年1季度资产支持证券发行利差统计表（交易所市场）

信用等级	样本数量 (个)	发行利率均值 (%)	发行利差区间 (BP)	发行利差均 值(BP)	级差 (BP)	发行利差变异 系数(倍)
AAA	220	5.22	91~562	267	—	0.47
AA+	43	6.33	156~955	371	104	0.45
AA	14	6.50	148~639	387	16	0.35

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理