

# 债市聚焦

第 28 期  
总第 275 期  
2018

## 政策指南

证监会出新规倒逼中介机构勤勉尽责

央行窗口指导银行增配较低评级信用债

八地违规举债遭问责 释放高压从严信号

央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》

## 市场动向

中国基金“另辟蹊径”避险 地方政府债成交激增

债市对外开放前景广阔

首单用于“一带一路”建设的永续期公司债获批

金融租赁“恋上”金融债 年内补充“弹药”480 亿元

外资机构首次参与承销地方债

## 风险事件

已发生过两次实质性违约的博源集团再次违约

## 联合观点

联合资信助力捷信消费金融发行首单循环类消费贷 ABS



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

## 政策指南

### 证监会出新规倒逼中介机构勤勉尽责

7月13日，证监会颁布《〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉第十五条、第二十二条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第13号》，对中介机构被证监会或司法机关立案调查的，证监会是否继续受理该机构业务，进行了明确规定：证券服务机构在各类行政许可事项中提供服务的行为按照同类业务处理。也就是说，凡是需要证监会做出行政许可决定的，都属于“同类业务”。在同类业务范围内，一单被罚，所有业务暂停。通俗讲，就是一家证券服务机构因为IPO业务违法违规正在被调查中，那么这家机构提供服务的定向增发、公开增发、配股、IPO、可转债、可交债、公开发行人公司债、需要证监会核准的重大资产重组业务，全部不予受理。

不仅如此，证监会新闻发言人高莉强调，根据《行政许可实施程序规定》，证券公司、证券服务机构及其从业人员涉嫌违法违规被立案调查，或者被司法机关侦查尚未结案的，即使涉案行为与其为申请人提供服务的行为不属于同类业务，但对市场有重大影响的，证监会也将依法不予受理或中止审查其出具的行政许可申请文件。

一段时间以来，调查处罚和行政许可“挂钩”，引起投行圈高度关注。如今，证监会权威解释落地。“最要命的是一个业务被查就会造成整个业务条线瘫痪。虽然立案调查结束后，会恢复受理，但是机会不等人，客户有可能因此流失。”业内人士表示，保荐、承销、审计、律师、评估、评级等中介机构都将大洗牌。

企业IPO和再融资不可或缺的中介机构，被称作证券市场“看门人”，长期以来，很多发行欺诈与上市公司财务造假案中，相关证券服务机构难脱干系，“看门人”打瞌睡、装睡，甚至为虎作伥。投资者因为中介机构尽职调查不到位而遭受损失的问题很突出，是资本市场“痛点”之一。

从制度安排上来讲，在以充分信息披露为核心的资本市场，中介机构诚实守信、勤勉尽责是解决上市公司和投资者之间信息不对称的重要制度安排。中介机构“看门人”角色发挥得好坏，将直接影响发行新股质量，以及投资者切身利益，关系资本市场的健康发展。证监会抓住“痛点”，将调查处罚和行政许可“挂钩”，以刺痛证券服务行业的神经，将督促中介机构真正做到归位尽责。

值得注意的是，6月27日，北京市第一中级人民法院对北京市东易律师事务所起诉证监会一案做出一审判决，驳回东易所诉讼请求。此前，曾担任欣泰电气IPO中介机构的东易所因不服证监会270万元的罚没款，将证监会起诉至法院，要求撤销行政处罚。该案是全国首例涉及律师事务所在申请IPO过程中勤勉义务认定标准案件。法院判决驳回东易所的诉讼请求，意味着证监会执法原则和勤勉尽责认定标准得到了司法确认。这也说明，在严规范促中介机构归位尽责这个问题上，行政处罚和司法将进一步形成合力。

（摘自经济日报，2018年7月18日）

[返回目录](#)

## 央行窗口指导银行增配较低评级信用债

7月18日，央行窗口指导银行，将额外给予中期借贷便利（MLF）资金，用于支持贷款投放和信用债投资。对于贷款投放，要求较月初报送贷款额度外的多增部分按1:1给予MLF资金，多增部分为普通贷款，不鼓励票据和同业借款。对于信用债投资，AA+及以上评级按1:1比例给予MLF，AA+以下评级按1:2给予MLF资金，要求必须为产业类，金融债不符合。

这一举措将对银行产生什么影响？在此之前，一些民企、实体企业所发的债券银行并不怎么投，资管资金可以投非常好的AA+债券，或者主体AA+、债项AAA的信用债；自营资金基本不投AA+及以下。而随着央行货币投放模式发生变化，窗口指导发出后，加强了对银行的引导作用，银行可能会适当选择多投资AA+以下评级信用债。此外，目前银行间市场利率已经降低，银行理财产品也降低了几十个BP，金融体系资金利率降低，有利于缓解融资贵的难题。

对市场而言，这一举措有利于引导资金流入实体经济，缓解实体企业融资难、融资贵难题。数据显示，2018年上半年，社会融资规模增量累计为9.1万亿元，比上年同期少2.03万亿元。从结构上看，对实体发放人民币贷款多增，上半年发放8.76万亿元，比上年同期多增5548亿元。

另据统计，今年6月份央行两度开展MLF操作，已经累计净投放4035亿元。对于开展MLF的目的，接近监管人士指出，意在稳定跨季资金面，并弥补银行体系中长期流动性缺口，防范期限错配风险。

（摘自第一财经日报，张梅，2018年7月19日）

[返回目录](#)

## 八地违规举债遭问责 释放高压从严信号

为切实防范政府债务风险，去年以来，财政部持续保持对地方政府债务监督的高压态势。日前，财政部再次通报云南省保山市、昆明市宜良县、楚雄州禄丰县、普洱市景东县、安徽省池州经济开发区、宁波市鄞州区、广西壮族自治区来宾市、贺州市等8个地方政府违法违规举债担保的问题。这无疑是对从严规范地方债的再次强调，对违法违规行为的警示，释放出明确的从严信号。

这些地方违法违规举债融资的担保方式，包括借政府购买服务名义、地方政府融资平台公司、建设-移交（BT）模式等变相举债，银行、信托公司、融资租赁公司等金融机构则违法违规提供融资支持。

通报显示，除撤回承诺函、终止相关协议外，上述地方还对多名负责人给予党内严重警告、行政撤职、记大过等处分。部分地市被要求向省级人民政府做出书面检查，并被全省通报。

如安徽省池州经济开发区通过借政府购买服务名义向交通银行池州分行变相融资5亿元；宁波市鄞州区财政局与鄞州城投则通过签订回购协议以建设-移交（BT）方式举债，2015年和2016年变相融资总额超过4亿元。

在财政部去年年底发布的《财政部关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》中，分析了地方违法违规举债的主要原因，即一些地方党政领导干部政绩观不正确，过度举债谋“政绩”，超出财力能力铺摊子，无序举债搞建设等。

为了控制地方政府债务风险，财政部要求各地坚决遏制隐性债务增量，积极稳妥化解存量隐性债务。财政部表示，今年将研究出台终身问责、倒查责任制度办法，坚决查处问责违法违规行为。督促省级政府健全责任追究机制，对继续违法违规的，发现一起、查处一起、问责一起，终身问责、倒查责任。

（摘自证券提报，包兴安，2018年7月20日）

[返回目录](#)

## 央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务 指导意见有关事项的通知》

自 2018 年 4 月 27 日《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》）发布实施以来，对于规范资产管理市场秩序、防范金融风险发挥了积极作用。为了指导金融机构更好地贯彻执行《指导意见》，确保规范资产管理业务工作平稳过渡，为实体经济创造良好的货币金融环境，经人民银行、银保监会、证监会共同研究，7 月 20 日人民银行发布了《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》。

通知明确，按照《指导意见》第十条的规定，公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票，还可以适当投资非标准化债权类资产，但应当符合《指导意见》关于非标准化债权类资产投资的期限匹配、限额管理、信息披露等监管要求。过渡期内，金融机构可以发行老产品投资新资产，优先满足国家重点领域和重大工程建设续建项目以及中小微企业融资需求，但老产品的整体规模应当控制在《指导意见》发布前存量产品的整体规模内，且所投资新资产的到期日不得晚于 2020 年底。过渡期内，对于封闭期在半年以上的定期开放式资产管理产品，投资以收取合同现金流量为目的并持有到期的债券，可使用摊余成本计量，但定期开放式产品持有资产组合的久期不得长于封闭期的 1.5 倍；银行的现金管理类产品在严格监管的前提下，暂参照货币市场基金的“摊余成本+影子定价”方法进行估值。

对于通过各种措施确实难以消化、需要回表的存量非标准化债权类资产，在宏观审慎评估（MPA）考核时，合理调整有关参数，发挥其逆周期调节作用，支持符合条件的表外资产回表。另外，支持有非标准化债权类资产回表需求的银行发行二级资本债补充资本。

过渡期结束后，对于由于特殊原因而难以回表的存量非标准化债权类资产，以及未到期的存量股权类资产，经金融监管部门同意，采取适当安排妥善处理。过渡期内，由金融机构按照自主有序方式确定整改计划，经金融监管部门确认后执行。

（摘自金融时报，张末冬，2018 年 7 月 23 日）

[返回目录](#)

## 市场动向

### 中国基金“另辟蹊径”避险 地方政府债成交激增

中国广义基金可能已经领先债市其它投资者一步，6月大幅增持地方债，考虑到今年信用债违约案例激增，地方债不失为避险的优选之一。

中国债券信息网数据显示，6月地方政府债在银行间市场交易量激增近1.3倍至1685亿元，上半年的交易量同比增近46%；利率方面，以5年为例，二季度AAA级地方债收益率跌逾16个基点，为逾两年来最大跌幅。

中金最新报告称，广义基金在6月增持地方债达1452亿，较5月的89亿爆发式增长。彭博采访市场人士指出，信用风险事件迭出，地方债相对信用债评级较高，不失为一个替代品，未来若流动性持续改善，需求料将再上一层楼。

德国商业银行驻新加坡的经济学家周浩和海富通基金固定收益投资副总监陈轶平亦表示，信用事件高发环境下，评级更高的地方债是一个替代品；陈轶平指出，随着股市下跌以及打破刚兑后，市场风险偏好下降，机构对于利率债和高等级债券的需求会增加，未来地方债吸引力会逐步提高。

有关机构也指出，除了交易量增加，地方债换手率上半年也呈上升态势，上半年换手率为5.25%，同比增加0.87个百分点，其中剩余期限在0~5年的地方债交易相对活跃。数据显示，今年以来中国已出现11家发行人至少325亿元的信用债违约规模，迈向史上最大违约年；从利差来看，周二五年期AA-企业债和AAA评级地方债利差已扩大至逾两年高点，达344个基点。

地方政府债是目前境内债市存量最大的券种，根据财政部公告，5月末地方政府债余额已达16.6万亿元，今年前五个月，地方政府债发行8766亿元；中信证券固定收益研究主管明明指出，财政部逐步在推地方政府发标准化的地方债，替代平台发债和非标融资，所以属于大势所趋。但一直以来因流动性较差、招投标不够市场化及地方财政数据不透明等因素，大部分投资者对地方政府债敬而远之，商业银行是绝对主力持有者；而在6月份，广义基金异军突起，中金分析师陈健恒等在报告中指出，非银和理财类机构风险偏好下降，都转向了利率债和高等级信用债。

不过在吸引更多市场主体方面，地方债仍任重而道远，以今年上半年在境内债市大放异彩的外资机构为例，目前对地方债大多还处于远观阶段；澳新银行市场经济学家曲天石表示，对外资投资中国地方政府债的看法比较谨慎，虽然中国地方政府债是政府债，但并不是主权债；评级亦是限制，由于大多没有境外评级，很难获得外国商业机构风险管理部门的批准。曲天石还指出，中国地方政府债的流动性比较低，很难吸引外资投资基金的兴趣，而且投资中国地方政府债会消耗比较多的资本，在衡量资本消耗和利差之后，中国地方政府债未必是很好的投资标的。但市场上已有机构开始着力改善地方债流动性以发掘更多投资机会，海富通基金6月推出了全市场首只地方政府债ETF——海富通上证10年期地方政府债ETF；基金经理陈轶平表示，ETF产品的目标客户以机构为主，特别是已经有一定地方债存量的机构，ETF可以用现券换购。曲天石表示，希望能通过这个ETF产品吸引银行来到交易所市场，提高地方债乃至整个交易所市场的债券流动性，同时也有望培养出地方债的活跃券，为有兴趣参与地方债交易的机构提供指引。

对于投资人一直担忧的发行非市场化因素，今年5月，中国财政部印发《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》，要求地方财政部门不得在地方政府债券发行中通过“指导投标”“商定利率”等方式干预地方政府债券发行定价。陈轶平表示，地方政府债发行利率市场化后，持有价值慢慢体现。

（摘自彭博新闻，2018年7月18日）

[返回目录](#)

## 债市对外开放前景广阔

7月19日举行的2018债券年会上，多位业内人士就“金融市场开放及债市新时代”的主题进行了深入探讨。市场普遍认为，未来我国债券市场对外开放的前景十分广阔。

### 对外开放取得显著进展

数据显示，截至今年6月底，银行间市场境外投资者持有人民币债券的规模已超过1.5万亿元，并连续16个月实现正增长。其中开户的外资机构数量达到了688家，同比去年底增长了70家。总体来看，最近一段时间，中国债券市场已经在加速开放。

中国银行上海交易中心副总经理胡炜分析称，目前境外投资者在中国债券市场的持有总规模已经超过1.5万亿元，占到我国债券市场80万亿元存量的2%左右。从境外投资者持有我国国债的情况来看，这一比重已经不低。目前境外投资者持有国债已接近一万

亿元，占我国13万亿元左右国债存量的比例已接近8%。这一水平与成熟国家的境外投资者持有本国债券比例相比，已经非常不错。

上海市金融服务办公室市场处副处长曹艳文表示，目前我国债券市场整体对外开放的进步已经体现在许多方面。从发行人角度看，从最初只是针对国际开发机构，现在已经逐步扩展到了多种境外机构，非金融企业、境外商业银行、外国政府、国际性金融组织都已经成功在国内发行了人民币债券。从投资者角度看，最早只是三类机构，现在已经逐步扩展到所有的合格境外投资者，而且投资额度已逐步放宽。

### 开放空间依然较大

“中国债市对外开放还有巨大的发展潜力和空间。”中国人民银行上海总部金融市场管理部副主任荣艺华表示，相关潜力大致包括四个方面。一是高层及央行的政策支持；二是中国债券市场发展有着良好的经济基础；三是中国债券很有吸引力，具体体现在与主要发达经济体和主要新兴经济体相比，中国债券收益率很有吸引力，而且中国债券和发达国家债券相关性不是很高；四是在制度方面中国正在推进相关的对外开放举措，如继续推动债券市场基础设施互联互通，熊猫债有关管理办法即将发布等。

曹艳文表示，目前我国债券市场在准入方面的开放程度已经很高，比如对所有的合格境外投资者已经全部开放，也没有额度的限制，但另一面，开放的结构等方面还有很大的提升空间。如境外投资者在外汇、债券衍生品等方面，也希望有风险对冲工具，这就需要相应的外汇市场、期货市场推出相应的品种进行配套。此外，在中介机构的开放、境内外基础设施之间的联动、加大托管清算等基础设施的联动等方面，也有很大的完善和进步空间。

胡炜进一步指出，从境外投资机构在汇率风险、流动性风险、利率风险和信用风险等方面的诉求来看，中国债券市场未来也应当继续“练好内功”，补齐制度供给的短板，更好地让市场发挥作用。

（摘自中国证券报，王辉，2018年7月20日）

[返回目录](#)

## 首单用于“一带一路”建设的可续期公司债获批

近日，连云港港口集团有限公司可续期公司债券获中国证监会核准，成为全国首单获批的募集资金用于“一带一路”建设的可续期公司债券，并将在发行后申请于上交所

上市。此只债券发行的核准，是上交所在中国证监会的领导下，持续服务“一带一路”建设以及为重大项目提供资金支持的又一重要举措。

本次公司债券拟公开发行规模不超过 20 亿元，主体和债项评级均为 AA+，债券募集资金计划不少于核准总额的 70% 用于上合组织（连云港）国际物流园专用铁路工程、上合组织（连云港）国际物流园铁路装卸场站工程等项目。

统计数据显示，截至 2018 年 6 月份，上交所已受理并通过用于“一带一路”项目的公司债券和资产支持证券共计 14 只，拟发行规模约 800 亿元。与此同时，上交所已经与多个“一带一路”沿线国家进行洽谈，多只“一带一路”公司债券、资产支持证券整装待发，其发行将为“一带一路”建设持续提供资金支持。

（摘自证券日报，朱宝琛，2018 年 7 月 23 日）

[返回目录](#)

## 金融租赁“恋上”金融债 年内补充“弹药”480 亿元

近年来，金融租赁公司扩容速度明显加快，由于监管部门对其资本实力进行“高标准、严要求”，金融租赁公司发力补充资本的“战役”也因此打响。除借力股东大举增资外，发行金融债也是金融租赁公司补充“弹药”的重要手段之一。

7 月 23 日晚间，浦银金融租赁股份有限公司（以下简称“浦银金租”）公布其 2018 年金融债券发行结果，其实际发行总额与计划发行总额一致，均为 50 亿元，票面利率为 4.49%。此前，浦银金租曾公告称，发行金融债券主要用于补充长期资金来源。根据 Wind 数据统计发现，包括浦银金租在内，今年以来已有哈银金租、建信金租、民生金租等 11 家金融租赁公司发行金融债，合计发行规模达到 480 亿元，规模已近 2017 年全年。

### 浦银金租 50 亿元金融债登陆银行间市场

根据浦银金租公告，“18 浦银租赁债”的发行总额为人民币 50 亿元，为 3 年期固定利率品种，计息方式为付息固定，票面利率为 4.49%，在近期发行的金融租赁金融债中处于较低水平。“18 浦银租赁债”的主体和债项评级均为“AAA”，是基于对宏观环境、行业环境、母行浦发银行及浦银金租自身的财务实力评估确定的，肯定了浦银金租强大的股东背景、有特色的专业化经营优势、较为充足的资本实力以及良好的资产质量。

不过，由于浦银金租资金主要来自银行同业借款，存在资产负债期限错配的问题，未来中长期渠道有待进一步扩展。

针对此次 50 亿元资金的用途，浦银金租表示，将主要用于补充公司中长期资金来源。浦银租赁会将本次募集资金用于期限匹配的低风险优质租赁项目，大幅优化资产负债结构，改善公司资产负债期限配置，降低公司的流动性风险，提升公司竞争力和市场影响力。

公开信息显示，浦银金租成立于 2012 年，当前注册资本为 50 亿元，系浦发银行控股子公司，持股比例为 61.02%。浦银金租表示，公司致力于国产干/支线飞机、航空设备、船舶、轨道交通、工程机械设备、工业制造设备及公共基础设施建设等领域，围绕客户需求提供创新租赁产品和优质服务，开展专业化的租赁业务。

### 690 亿元发行计划获批融资成本持续走低

事实上，金融租赁公司发行金融债的热度提升，与今年以来其在 ABS 市场遇冷的情况不无关系。Wind 数据显示，2017 年银行间市场共有 9 家金融租赁公司合计发行 11 款 ABS 产品，合计发行规模 345.67 亿元。而今年以来，尚未有金融租赁公司作为原始权益人的 ABS 产品落地。

“股东增资、金融债、ABS，基本是金租公司补充资金来源的‘三驾马车’”，北京某金融租赁公司业务经理介绍，发行 ABS 是扩展公司融资渠道、改善企业资金匹配结构的重要手段，近年来被众多公司所青睐，但他所在的公司今年并没有选择此种融资模式。“一方面是今年公司在股东的支持下完成了增资，资本较为充足，另一方面是考虑到发行 ABS 的融资成本较高。”

而反观金融债，根据 Wind 数据统计发现，今年以来已有哈银金租、建信金租、民生金租等 11 家金融租赁公司发行 15 只金融债，合计发行规模达到 480 亿元，规模已近 2017 年全年（499 亿元）。此外，根据上述 11 家金融租赁公司金融债的央行获准公告，其在今年合计发行计划规模达到 690 亿元。其中，招银金租和建信金租发行计划规模最大，均为 120 亿元。

2018 年下半年，金融租赁公司发行金融债的速度明显提速。7 月份以来，已有交银金租、招银金租等 4 家公司发行 160 亿元金融债。而从发行债券的票面利率来看，走低趋势明显。今年上半年，金融租赁公司发行的金融债票面利率集中在 4.88%~5.50% 之间，发行期限主要为 3 年期。而 7 月份以来发行的 4 只债券，票面利率均在 5% 以下，且自

4.88%逐渐低至 4.48%。值得注意的是，今年以来发行的 15 只金融债中，债项评级全部为“AAA”评级，主体评级方面，除哈银金租为“AA+”外，其余公司均获得了“AAA”评级。

据业内人士介绍，除了在银行间债券市场发行金融债募集资金，金融租赁公司还可以利用银行间债券市场的广泛资源，有效加强与交易对手方的深入合作，通过增强标准化产品的运用，参与更多层次的资本市场交易。随着金租业务规模不断提升，金融租赁公司补充资本的迫切需求将持续寻找突破口。

（摘自证券日报，闫晶滢，2018 年 7 月 24 日）

[返回目录](#)

## 外资机构首次参与承销地方债

上海市政府日前在中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）上海总部，通过财政部地方政府债券发行系统面向银行间市场和交易所市场成功发行地方政府债券 343.3 亿元。

据了解，本次发行引入了渣打银行（中国）有限公司、星展银行（中国）有限公司两家外资银行加入上海市政府债券承销团，系全国首次有外资金融机构参与境内地方政府债券发行承销工作。

中标结果显示，各类投资者认购积极踊跃，各期限债券投标倍数达到 2.56 至 3.43 倍，外资银行投标总量达到 3.3 亿元。中央结算公司为本次债券发行提供业务技术支持以及信息披露、登记托管、交易结算、付息兑付、担保品管理以及债券估值等一体化全生命周期服务，获得各方参与者的高度认可。

（摘自中国证券报，马爽，2018 年 7 月 24 日）

[返回目录](#)

## 风险事件

### 已发生过两次实质性违约的博源集团再次违约

上海清算所 7 月 18 日发布公告显示，博源控股 2013 年度第一期中期票据（“13 博源 MTN001”）未按期足额偿付本息，发生 8 亿元的中期票据违约。

公开信息显示，“13 博源 MTN001”的发行人博源集团，于 2013 年 7 月份发行，期限 5 年，发行金额 8 亿元，本计息期债券利率 7%。7 月 18 日为改债券的到期兑付日，到期应付本息合计 8.56 亿元，目前发行人主体评级为 C。

博源集团表示，由于公司流动性紧张，未能按期筹措足额偿债资金，“13 博源 MTN001”不能按期足额偿付，已构成实质性违约。截至公告日，公司“13 博源 MTN001”已由信达资产内蒙古分公司全部收购，后续将在信达资产的帮助下完成全部存续债券的整体解决方案并逐步落实。

实际上，早在 2016 年年底，博源集团就已发生超短融违约，11 亿元的“16 博源 SCP001”未能按期足额偿付；2017 年 11 月份，11 亿元的中期票据“12 博源 MTN1”亦发生实质性违约。至此，“13 博源 MTN001”已是博源集团的第 3 只违约债券，合计违约金额已达 30 亿元。根据博源集团 2017 年年报，其上述 30 亿元资金已全部使用完毕，其中 22.86 亿元用于偿还金融机构借款，其余 7.16 亿元用于满足发行人流动资金需求，且“12 博源 MTN1”涉及募集资金用途变更。

博源集团表示，公司目前存续债券总计 30 亿元，其中信达资产已完成收购和签订收购协议共计 29.8 亿元，整体债务解决方案正在与信达资产沟通与协商中。

（摘自经济导报，2018 年 7 月 23 日）

[返回目录](#)

## 联合观点

### 联合资信助力捷信消费金融发行首单循环类消费贷 ABS

捷信消费金融有限公司（以下简称“捷信消费金融”）发起的“捷赢 2018 年第二期个人消费贷款资产支持证券”（以下简称“捷赢 2018-2”或“本项目”）于 2018 年 7 月 19 日成功发行，发行总额为 30.16 亿元，是捷信消费金融发行的首单循环类个人消费贷款资产支持证券，也是消费金融公司发起的全国首单公募循环类消费贷款 ABS。

“捷赢 2018-2”共分三档：优先 A 档证券规模为 20.25 亿元，占 67.14%，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）给予 AAAsf 级信用等级；优先 B 档证券规模为 3.34 亿元，占 11.07%，联合资信给予 AA+sf 级信用等级；次级档证券规模为 6.57 亿元，占 21.78%，全部由捷信消费金融自持。优先 A 档、优先 B 档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。从发行结果上看，优先 A 档证券全场倍数为 1.9，发行利率为 5.75%，优先 B 档证券全场倍数为 1.9，发行利率为 7.19%，市场发行认购倍数较高。

本项目以捷信消费金融向 1367432 户借款人发放的 1377042 笔人民币个人消费贷款作为初始入池资产，总计 30.16 亿元。初始入池资产均为捷信消费金融个人消费信贷中的商品贷产品，商品贷是捷信消费金融在中国市场合作开展的主要业务之一，主要是指店内商品分期付款产品，即客户在与捷信消费金融有合作的商店选购耐用消费品，然后以分期付款的形式买单，金额一般为 100 元至 1 万元不等，期限为 6 个月至 2 年不等，主要用于购买手机、家电、摩托车、电动车及电脑等消费品；主要运营模式为在大型连锁企业设立合作门店，采用直销渠道向特定客户群体发放贷款；初始入池贷款单笔贷款平均未偿本金余额为 2190 元，单笔最大未偿本金余额占比 0.001%；借款人分布在 27 个省、直辖市及自治区，单个借款人未偿本金余额占比很小，借款人分散性很好；资产池加权平均年化贷款利率为 20.01%，处于较高水平。

本项目采取持续购买结构，在持续购买期内，受托机构将用信托本金分账户余额购买符合合格标准的新增个人消费贷款债权，以实现信托财产的持续运用；交易中约定，在未发生相关触发事件的情况下，持续购买期为半年并按月进行持续购买；各档证券在持续购买期内不偿还本金，仅按月兑付证券利息及相关费用支出，持续购买期结束后，

进入摊还期，依据交易文件约定的现金流分配顺序进行各类费用、证券利息和本金的偿付。

2017 年银行间债券市场共公开发行 23 单个人消费贷款 ABS，规模合计达 1489.36 亿元，发行规模占比为 24.94%；2018 年上半年，银行间债券市场共公开发行 5 单个人消费贷款 ABS，规模合计达 312.09 亿元，发行规模占比为 5.11%。无论从发行单数、发行规模还是发行占比来看，2017 年银行间债券市场个人消费贷款资产证券化产品均有显著提高。根据央行金融统计数据，截至 2017 年末，本外币住户消费性贷款余额 31.5 万亿元，同比增长 25.8%，2017 年全年增加 6.5 万亿元，同比增长 3693 亿元。2018 年随着我国对消费产业各项鼓励政策的落地，国内消费金融行业呈现出巨大的发展潜力和良好的发展条件。另外，个人消费贷款 ABS 因其基础资产分散程度高、收益率高、回款频率高、剩余期限短、易于引入持续购买结构等特征在发行市场的认可度也在不断提高。从供给和需求两方面看均呈现利好，银行间个人消费贷款 ABS 总体发行规模有望继续上升。

（摘自东方财富网，联合资信结构融资部供稿，2018 年 7 月 23 日）

[返回目录](#)