

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2018年2月 总第13期

银行间市场发行规模锐减，资产证券化市场或迎统一监管

- ◆ 市场要闻概览 ◆ 一级市场概况
- ◆ 信用等级分布 ◆ 发行利差分析 ◆ 二级市场概况



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、首单百亿租赁住房类 REITs 获批

2月2日，“中联前海开源-碧桂园租赁住房一号资产支持专项计划”获得深圳证券交易所审议通过，产品规模为100亿元，采取储架、分期发行机制，优先级评级AAAsf；该产品是国内首单达到百亿级规模的类REITs产品，同时也是目前租赁住房领域规模最大的证券化产品。

联合认为，随着城市化放缓和人口红利接近尾声，政策和市场等多重因素的影响，房地产行业正告别快速增长、高额利润的通道，未来房企将加大转型升级、不断尝试和探索新的业务，谋求多元化发展。在国家政策的调控下，住房租赁市场将成为房地产行业的投资新风口。REITs不仅拓宽了房企的融资渠道，而且有利于房地产基金业务进一步扩张，为房企提供了另一种盈利模式，预计未来住房租赁市场证券化将明显加快，类REITs的审批发行有望提速。

2、融资租赁债权资产支持证券监管指南发布

2018年2月9日，沪、深交易所及报价系统分别发布了《融资租赁债权资产支持证券挂牌条件确认指南》以及《融资租赁债权资产支持证券信息披露指南》，对融资租赁债权资产支持证券的发行和存续期管理进行了规范；明确鼓励积极服务“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、“中国制造2025”和新型城镇化建设等国家重大战略的融资租赁公司开展资产证券化业务；同时鼓励传统领域以及战略性新兴产业展业的融资租赁公司发行资产证券化产品。

联合认为，随着我国融资租赁行业的快速增长，可拓宽融资渠道、降低融资成本的资产证券化也逐渐成为融资租赁公司的重要融资渠道之一。此次融资租赁债权资产支持证券相关监管指南的发布，明确了融资租赁债权资产支持证券入池资产的基本要求和分散性要求，对发行环节和存续环节的信息披露作了详细规范，是资产支持证券标准化的重要里程碑。其政策倾向领域的融资租赁公司，如飞机、船舶、工程机械等传统领域以及新一代信息技术、高端装备制造、新能源、节能环保和生物等战略性新兴产业领域的融资租赁公司，有望在未来发行大量融资租赁债权资产支持证券。

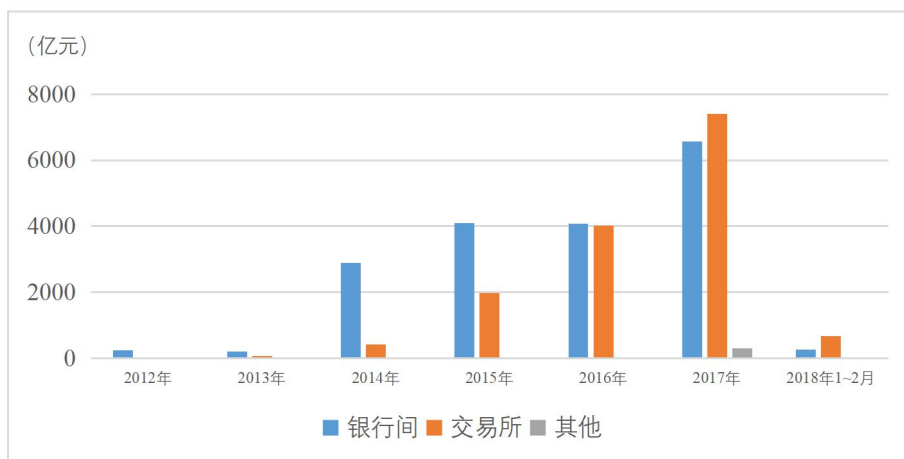
3、资产证券化市场或将迎来统一监管

2018年2月14日，央行发布《2017年第四季度中国货币政策执行报告》，报告中提到，要“完善资产证券化市场运行机制，统筹推进资产证券化市场发展”、“进一步推进资产证券化工作，统一资产证券化市场的相关标准和规范，推动证券化市场规范化发展”。

联合认为，虽然我国资产证券化市场发展的时期并不长，但已经存在多个发行场所和品种：如在银行间市场发行上市的信贷资产支持证券、非金融企业资产支持票据；在交易所市场发行上市的资产支持证券等。由于历史因素等多方面原因，当前各类市场和品种之间在准入标准、信息披露、风险计量等方面存在一定的不同，部分监管规定也存在定义模糊的现象。因此，出台统一的资产证券化市场标准和规范，既是新监管思路的践行，也是适应市场标准化、规模化发展的需要。

二、一级市场概况

2018年2月，受春节影响，资产支持证券发行量有所减少。具体来看，一级市场共发行29单73支资产支持证券¹，同比减少11单11支，环比减少5单17支；发行规模合计314.99亿元，同比减少73.36亿元，环比减少316.53亿元。



注：银行间资产支持证券包括在银行间发行的资产支持证券和资产支持票据，以下同。

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

图1 2017/2018年1月~2月资产支持证券发行规模统计

2018年2月，银行间市场共发行5单资产支持证券，环比和同比均有所减少；发行规模为33.59亿元，环比和同比均大幅减少。交易所市场共发行24单资产支持证券，环比和

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。

同比均有所减少；发行规模为 281.40 亿元，环比减少 115.01 亿元，同比增加 104.73 亿元。交易所市场仍然是资产支持证券的主要发行场所。

表 1 资产支持证券发行统计表

发行时期	发行单数 (单)		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
2018年2月	5	24	33.59	281.40
2017年1月	7	27	235.11	396.41
2017年2月	6	11	206.68	176.67

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，2018年2月基础资产为应收账款和保理融资债权的资产支持证券发行单数最多，分别发行了8单和4单，占比分别为27.59%和13.79%；基础资产为不动产投资信托类REITs、不良贷款、融资融券债权和应收债权的资产支持证券均只发行了1单，发行单数相对较少。从发行规模来看，基础资产为企业债权的资产支持证券发行规模最多，合计发行70亿元，占比22.22%；基础资产为应收账款的资产支持证券发行规模次之，发行规模合计为54.85亿元，占比17.41%。基础资产为不良贷款的资产支持证券发行规模最少，发行规模合计1.80亿元，占比0.57%。

表 2 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)	发行支数 (支)	发行规模 (亿元)
保理融资债权	4	7	22.32
不动产投资信托类 REITs	1	2	20.50
不良贷款	1	2	1.80
企业债权	2	4	70.00
融资融券债权	1	2	30.00
商业房地产抵押贷款	2	5	28.80
信托受益权	3	13	31.50
应收债权	1	1	9.88
应收账款	8	17	54.85
租赁债权	3	9	21.91
租赁租金	3	11	23.43
总计	29	73	314.99

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

从资产支持证券原始权益人的发行规模来看，2018年2月上海浦东发展银行股份有限公司的发行规模最大，为50亿元；申万宏源证券有限公司的发行规模次之，为30亿元。

表 3 2018年2月资产支持证券发行规模前十位的原始权益人统计表

原始权益人名称	总发行		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
上海浦东发展银行股份有限公司	50.00	1	-	-	50.00	1
申万宏源证券有限公司	30.00	1	-	-	30.00	1
石榴置业集团股份有限公司	21.00	1	-	-	21.00	1
苏州新建元控股集团有限公司	20.50	1	-	-	20.50	1
北京金隅集团股份有限公司	20.00	1	-	-	20.00	1
深圳市招商置地投资有限公司	20.00	1	-	-	20.00	1
上海易鑫融资租赁有限公司	17.50	2	17.50	2	-	-
狮桥融资租赁(中国)有限公司	16.43	1	-	-	16.43	1
深圳前海联捷商业保理有限公司	15.06	2	-	-	15.06	2
深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	13.19	2	-	-	13.19	2

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，2018年2月华泰证券股份有限公司承销的资产支持证券金额最多，为50亿元；中信证券股份有限公司承销的资产支持证券单数最多，为6单。

表4 2018年2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
华泰证券股份有限公司	50.00	1	-	-	50.00	1
中信证券股份有限公司	41.60	6	5.17	1	36.43	5
天风证券股份有限公司	25.48	3	-	-	25.48	3
招商证券股份有限公司	24.38	3	-	-	24.38	3
东吴证券股份有限公司	20.50	1	-	-	20.50	1
中国中投证券有限责任公司	20.00	1	-	-	20.00	1
光大证券股份有限公司	14.68	3	9.88	1	4.80	2
长江证券股份有限公司	12.23	2	-	-	12.23	2
中信建投证券股份有限公司	10.80	2	1.80	1	9.00	1
中国银行股份有限公司	9.58	2	9.58	2	-	-

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

三、信用等级分布

2018年2月发行的73支资产支持证券中，有49支具有信用评级，信用等级均在AAAsf²级（含）以上，其中AAAsf级的资产支持证券支数占比（42.47%）最多。从发行规模来看，AAAsf级资产支持证券发行规模最多，合计为240.61亿元，所占比重为76.39%。AAAsf级资产支持证券规模占比环比增加8.46个百分点。

截至2018年2月底，市场上共存续6744支资产支持证券，本金存量规模为5823.84亿元。其中，AAAsf级资产支持证券共2914支，本金存量规模为427.88亿元，存量支数和规模占比分别为43.21%和73.49%，占比均为第一；AAAsf+级资产支持证券共1267支，本金存量规模为196.71亿，存量支数和规模占比分别为18.79%和3.38%。

表5 2018年2月资产支持证券信用等级统计表

项目	发行支数(支)	发行规模(亿元)	规模占比(%)
AAAsf	31	240.61	76.39
AAAsf+	14	34.89	11.08
AAAsf	4	8.60	2.73
无	24	30.90	9.81
合计	73	314.99	100

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

2018年2月，市场上未发生资产支持证券债项评级调高或调低事项；也未发生资产支持证券违约事件。

四、发行利差分析

2018年2月资产支持证券发行利率仍然维持高位，发行利差比上月有所扩大，在债市去年四季度大幅调整后，市场避险情绪较重。受春节影响，本月发行量环比明显下降，有效样本减少，影响了统计数据的可比性。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³。

² 银行间市场结构化产品的信用评级带有“sf”符号，交易所市场结构化产品的信用评级目前没有“sf”符号，本文统一为带“sf”符号；统计样本只包括采用发行人付费模式的评级机构给予评级的资产支持证券；有两家以上发行人付费评级机构评级的，以较低评级进行统计；以下同。

³ 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。

从全市场看，2018年2月新发资产支持证券的信用等级对其发行利差具有较好的区分度，AAAsf、AAsf+、AAsf的发行利差均值分别为289、336和405个基点，随着信用等级的下降，平均发行利率和发行利差随之上升。AAAsf和AAsf+之间的发行利差均值的级差为47个基点，AAsf+和AAsf之间的发行利差均值的级差为69个基点，信用等级级差与信用等级基本呈负相关关系，投资者对越低等级的资产支持证券所要求的风险溢价越高。从变异系数看，受样本因素影响，比上月有所上升，仍维持在合理范围，投资者对各等级资产支持证券的信用风险的判断较为一致。

从银行间和交易所市场的比较来看，2018年2月银行间市场的AAAsf级资产支持证券的平均发行利率⁴和发行利差低于交易所市场，AAsf+级资产支持证券的平均发行利率和发行利差高于交易所市场，交易所市场的发行利差波动性高于银行间市场。

表6 2018年2月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)	发行利差变异系数 (倍)
AAAsf	27	6.34	155~386	289	—	0.22
AAsf+	6	7.07	230~463	336	47	0.24
AAsf	1	7.50	—	405	69	—

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表7 2018年2月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)
AAAsf	5	6.12	239~299	265	—	0.09
AAsf+	2	7.15	358~365	362	97	0.02

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表8 2018年2月资产支持证券发行利差统计表（交易所市场）

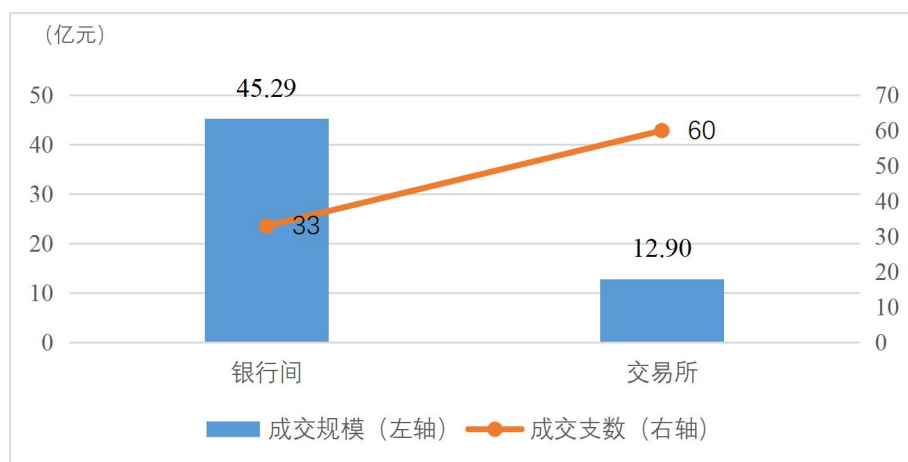
信用等级	样本数量 (个)	发行利率均值 (%)	发行利差区间 (BP)	发行利差均值 (BP)	级差 (BP)	发行利差变异系数 (倍)
AAAsf	22	6.39	155~386	290	—	0.23
AAsf+	4	7.03	230~463	324	34	0.31
AAsf	1	7.50	—	405	81	—

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

⁴ 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。

五、二级市场概况

2018年2月，二级市场共交易93支资产支持证券，成交规模合计为58.19亿元。其中，银行间市场成交33支，成交规模为45.29亿元；交易所市场成交60支，成交规模为12.90亿元。交易所市场相对于银行间市场的资产支持证券成交支数较多，但成交规模相对于银行间市场而言较小。



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

图2 2018年2月资产支持证券二级市场交易统计