

# 资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2018年7月 总第18期

## 发行规模环比下降，住房租赁 ABS 业务持续推进

- ◆ 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、住房租赁 ABS 业务持续推进

继碧桂园、保利地产和越秀集团等多家房地产企业多个住房租赁 ABS 项目获审批后，住房租赁 ABS 业务在 7 月份持续推进。7 月 5 日“中联前海开源-恒大租赁住房一号第 N 期资产支持专项计划”获上海证券交易所审批，该产品融资规模高达 100 亿元，原始权益人为恒大地产集团有限公司，是恒大集团首单租赁住房 ABS 产品；7 月 6 日，“世茂-华能-开源住房租赁信托受益权资产支持专项计划”在上海证券交易所成功发行，原始权益人为上海薇捷企业管理有限公司，基础资产为信托收益权，储架规模 10 亿元，首期发行 5 亿元，发行票面利率为 5.6%，期限 20 年，评级为 AAA 级，该项目是全国首单住房租赁储架式租金 ABS 项目。

联合认为，住房租赁资产证券化业务的繁荣发展有助于盘活住房租赁存量资产，提高资金使用效率和促进住房租赁市场发展。住房租赁 ABS 业务的繁荣发展也是贯彻党的十九大精神和中央工作会议提出的关于加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度要求和完善发展住房租赁市场配套政策的表现。在国务院发布并实施的《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》和证监会及住建部联合发布的《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》等系列利好政策的推动作用，我国住房租赁 ABS 将迎来发展机遇期。

### 2、首单“大宗贸易流通+供应链金融”ABS 获批

7 月 3 日，“华泰-物产金属供应链金融资产支持专项计划”储架项目在上交所顺利获批，总额度 30 亿元。该项目以浙江物产金属集团有限公司的应收债权作为基础资产，是全国首单大宗贸易流通企业供应链金融资产证券化产品。

联合认为，本项目有助于盘活企业存量资产和提高流通产业链的资金周转效率，项目发行人浙江物产金融集团有限公司是全国特大型大宗商品国有控股集团企业，因此，该项目也有助于国企稳妥降低杠杆以实现监管要求，提升管理效率。此外，本项目为上交所首单国内大宗商品贸易流通与供应链金融相结合的创新型产品，也是加快国内金属材料贸易流通行业上下游资源整合、提高供应链融资效率和配合供给侧结构性改革的重大金融创新，为国内贸易类企业 ABS 融资提供了借鉴。

### 3、上半年房地产 ABS 规模创新高

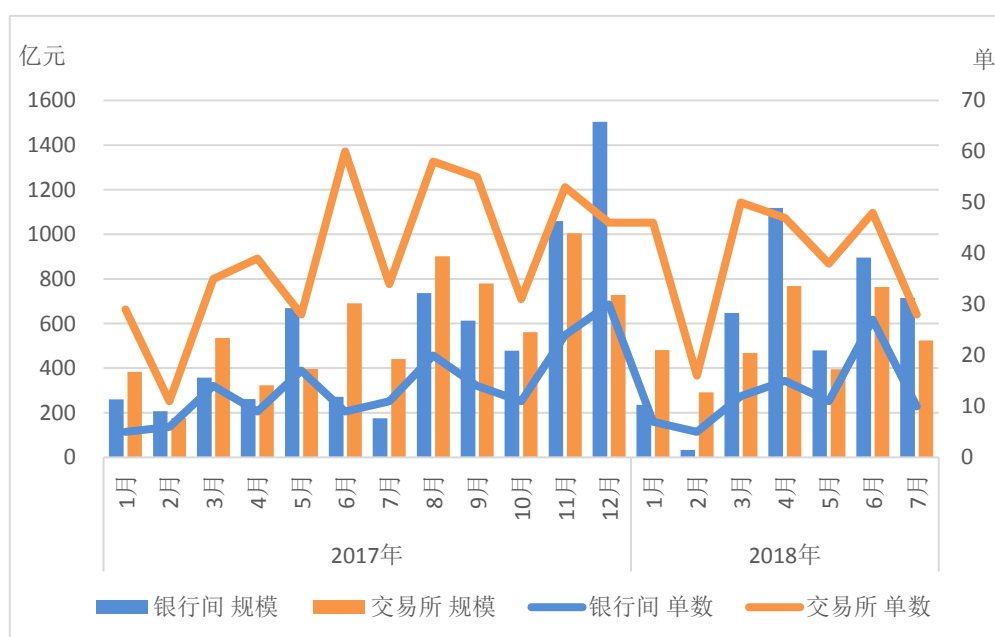
据中国指数学院 7 月 24 日公布的数据显示，在传统融资渠道收紧、融资成本增加及房地产资产支持证券化政策支持下，上半年房地产 ABS 迎来爆发式发展。相关负责人分析指

出，在证监会对房企发债融资及资金用途的监管、房地产信托新增规模下降和中小房企融资成本普遍提高的背景下，房企传统融资渠道全面收紧、融资成本增加，房地产企业趋向多元化融资渠道而探索新的融资模式，房地产 ABS 成为房企新热门融资模式。另据 Wind 统计数据显示，上半年房地产 ABS 共发行 75 单，总规模高达 900.20 亿元，同比增长 82.80%，发行规模创新高。

联合认为，上半年，在“去杠杆”和“房住不炒”的政策基调下，房地产企业通过银行贷款、发行传统债券和房地产信托等传统融资方式融资渠道进一步收窄、融资成本持续增加，“资管新规”的落地导致“非标”通道变相接济开发贷被限制，房地产企业融资渠道因此雪上加霜。在此背景下，房地产企业纷纷通过多元化融资渠道来解决资金紧缺问题，抓紧政策契机，通过住房租赁、长租公寓 ABS 和购房尾款 ABS 等房地产 ABS 拓宽融资渠道，相关业务因此得以快速发展。预计下半年房地产 ABS 融资业务将持续增长。

## 二、一级市场概况

2018年7月，资产支持证券发行单数和规模较上月均明显减少，一级市场共发行48单141只资产支持证券，环比减少27单63只，同比增加3单，减少5只；发行规模为1239.86亿元，环比减少419.00亿元，同比增加624.19亿元左右。规模和单数环比均明显减少，主要系基础资产为信托受益权、汽车贷款、应收账款和企业贷款资产支持证券发行规模大幅减，以及基础资产为租赁租金、应收账款和保理融资债权发行单数明显减少所致。



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年1月-2018年7月资产支持证券发行规模（左轴）和单数（右轴）统计

具体而言，2018年7月银行间市场共发行10单32只资产支持证券，环比减少17单、同比减少1单；发行规模为715.51亿元，环比明显减少，同比大幅增加。交易所市场共发行38单109只资产支持证券，环比减少10单，同比增加4单；发行规模为524.35亿元，环比明显减少，同比明显增加；其他场所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（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7月	10	38	715.51	524.35
2018年6月	27	48	895.61	763.25
2017年7月	11	34	174.79	440.88

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7月，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最多，为147.81亿元和10单。

表2 2018年7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
中信证券股份有限公司	147.81	10	74.23	3	73.58	7
招商证券股份有限公司	143.96	4	143.96	4	0	0
交通银行股份有限公司	119.10	4	119.10	4	0	0
信达证券股份有限公司	98.29	1	0.00	0	98.29	1
广发证券股份有限公司	79.48	4	74.41	3	5.07	1
中银国际证券股份有限公司	78.78	3	78.78	3	0	0
光大证券股份有限公司	63.03	3	43.03	2	20.00	1
中国国际金融股份有限公司	61.23	4	50.73	3	10.50	1
兴业证券股份有限公司	55.66	2	0	0	55.66	2
德邦证券股份有限公司	55.00	3	0	0	55.00	3

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7月，基础资产为应收账款的资产支持证券发行单数（11单）最多；基础资产为保理融资债权的资产支持证券发行单数（8单）次之；基础资产为企业贷款、汽车贷款、消费性贷款、租赁债权、保理合同债权和商业房地产抵押贷款的资产支持证券发行单数（各1单）最少。从发行规模来看，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528.11亿元；基础资产为应收账款的资产支持证

券发行规模次之，合计发行 198.82 亿元；基础资产为基础设施收费收益权的资产支持证券发行规模最少，发行规模合计 4.95 亿元。

表 3 2018 年 7 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	5	16	528.11
应收账款	11	31	198.82
企业债权	4	6	123.77
企业贷款	1	3	93.11
小额贷款	4	12	65.00
保理融资债权	8	13	56.93
汽车贷款	1	4	44.12
租赁租金	4	17	39.09
消费性贷款	1	3	30.16
信托受益权	4	20	28.59
租赁债权	1	4	10.00
保理合同债权	1	2	10.00
商业房地产抵押贷款	1	2	7.20
基础设施收费	2	8	4.95
总计	48	141	1239.86

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

### 三、信用等级分布<sup>1</sup>

2018 年 7 月，新发行的 141 只资产支持证券中，有 97 只具有信用评级，且均为 BBB- 级以上级别，其中 AAA 级的资产支持证券的发行期数和发行规模占比分别为 52.48% 和 83.97%，占比最多。

表 4 2018 年 7 月资产支持证券信用等级统计表

级别	发行只数(只)	发行规模(亿元)
AAA	74	1041.13
AA+	19	41.97
AA	3	2.45
BBB-	1	0.18
无评级	44	154.13

<sup>1</sup> 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，本文统一为不带“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。



合计	141	1239.86
----	-----	---------

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

截至2018年7月底，市场上共7523只资产支持证券尚未到期，本金存量规模为6531.02亿元。其中，AAA级资产支持证券共3305只，本金存量规模为4878.19亿元，存量只数和规模占比分别为43.93%和74.69%，占比均为第一。

## 四、信用事件关注

2018年7月，市场上未发生资产支持证券违约事件，也未发生资产支持债项评级调整事件。

## 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<sup>2</sup>。

2018年7月，信用评级对资产支持证券的发行利差具有明显的区分度，信用等级越低，平均发行利率和发行利差越高。各信用等级发行利差的变异系数处于合理区间，说明市场对各信用等级资产支持证券的信用风险判断较为一致。

从银行间和交易所市场的比较来看，银行间市场AAA级和AA+级资产支持证券的发行利率分别低于交易所市场相同等级资产支持证券83BP和134BP，发行利差分别低82BP和125BP，反映了两个市场基础资产类型等方面的差异<sup>3</sup>。

表5 2018年7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)
AAA	39	5.33	113~416	221	—	0.33
AA+	13	6.80	181~456	363	142	0.26
AA	2	7.50	419~479	449	86	0.09

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

表6 2018年7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)
AAA	19	4.90	113~325	179	—	0.30
AA+	3	5.77	181~414	267	88	0.48

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表7 2018年7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)
AAA	20	5.73	116~416	261	—	0.26
AA+	10	7.11	252~456	392	131	0.17
AA	2	7.50	419~479	449	57	0.09

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。