

# 资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2018年8月 总第19期

## 发行单数及规模环比增加，首批 ABN 债券通成功发行

- ◆ 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、首批 ABN 债券通成功发行

据银行间交易商协会消息，近期首批两单资产支持票据（ABN）债券通“海通恒信国际租赁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”和“北京京东世纪贸易有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”成功发行，这是债券通开通之后，成功发行的首批 ABN 债券通，两单产品均已吸引境外投资者认购。其中，“海通恒信国际租赁股份有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”的上市日期为 8 月 1 日，原始权益人为海通恒信国际租赁股份有限公司，本期发行规模为 10 亿元，优先 A1 档为 6.2 亿元，期限 0.36 年，优先 A2 档为 2.4 亿元，期限 1 年，优先 A3 档为 0.9 亿元，期限 1.72 年，优先档评级均为 AAA 级，次级档规模为 0.5 亿元；“北京京东世纪贸易有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”上市日期为 8 月 13 日，原始权益人为北京京东世纪贸易有限公司，发行规模为 10 亿元，其中优先 A 档为 7.5 亿元，期限 1.5 年，评级为 AAA 级，优先 B 档为 1.5 亿元，期限 1.5 年，评级为 AA 级，中间档为 0.5 亿元，期限 1.5 年，评级为 BBB-，次级档规模为 0.5 亿元。此外，惠誉国际还对“北京京东世纪贸易有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”的优先 A 档作出“A+”的国际评级。

联合认为，首批 ABN 债券通的发行主要有以下五方面意义：一是有利于吸引国际资本的投资，拓宽我国实体经济融资渠道；二是有利于落实党的十九大关于加快改革开放步伐的政策精神，提升我国资本市场的对外开放程度，增强国际资本对人民币资产配置需求，进而促进人民币国际化；三是通过吸引国际投资者优化我国 ABN 投资者结构，丰富债券市场交易策略，提升我国资产证券化市场的流动性；四是改善我国 ABN 注册发行机制流程以及信息披露制度，促使相关制度与国际接轨；五是国际评级机构参与评级，有利于我国培育国际化的信用评级市场，促使我国评级机构提升经营质量以应对国际评级机构的竞争，进而有效提升我国信用评级机构的评级质量。

### 2、首单 ABS 司法判例诞生

近日，合肥中院作出了涉及资产支持证券化基础资产真实转让裁定的司法判例，系国内首单 ABS 司法判例。据悉，合肥中院于年初收到南陵县凯迪绿色能源开发有限公司（以下简称“南陵凯迪公司”）的债权人合肥科技农村商业银行股份有限公司大兴支行（以下简称“合肥科技农行大兴支行”）的财产保全申请，合肥中院据该申请作出要求国网安徽省电力公司在特定期间停止支付南陵凯迪公司应付电费及补贴 3000 万元的《民事裁定书》和《协助执行通知书》。但是，“平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划”的计划管理人平安

大华汇通财富公司对此判决提出书面异议,认为该专项计划的基础资产为包括南陵凯迪公司在内的三家原始权益人在该段期间的电力上网收费权及补贴,且该计划管理人已按相关程序签订了转让协议和合同,并支付了对价,因此,上述应收账款属于平安大华汇通财富公司而非南陵凯迪公司,要求法院终止对前述款项的裁定及执行。经合肥中院审查认定,平安大华汇通财富依据《基础资产买卖协议》、《专项计划说明书》和《专项计划标准条款》三份合同,受让取得了南陵凯迪公司于该特定期限从国网安徽省电力公司应当取得的电费和可再生能源补贴等产生的一切收入债权,故终裁定中止应合肥科技农行大兴支行提出的对前述财产的保全裁定。

*联合认为,此次判决中,基础资产“真实出售、有效转让”的破产隔离原理首次得到法律实践确认,有效扫清了投资者对资产支持证券化法律破产隔离安排有效性的疑虑,完善了金融创新探索过程中的法律保护,有突破性的意义,该判决将为资产证券化后续发展注入新动力。*

### 3、业务申报规则进一步明确,监管助力绿色 ABS 发展

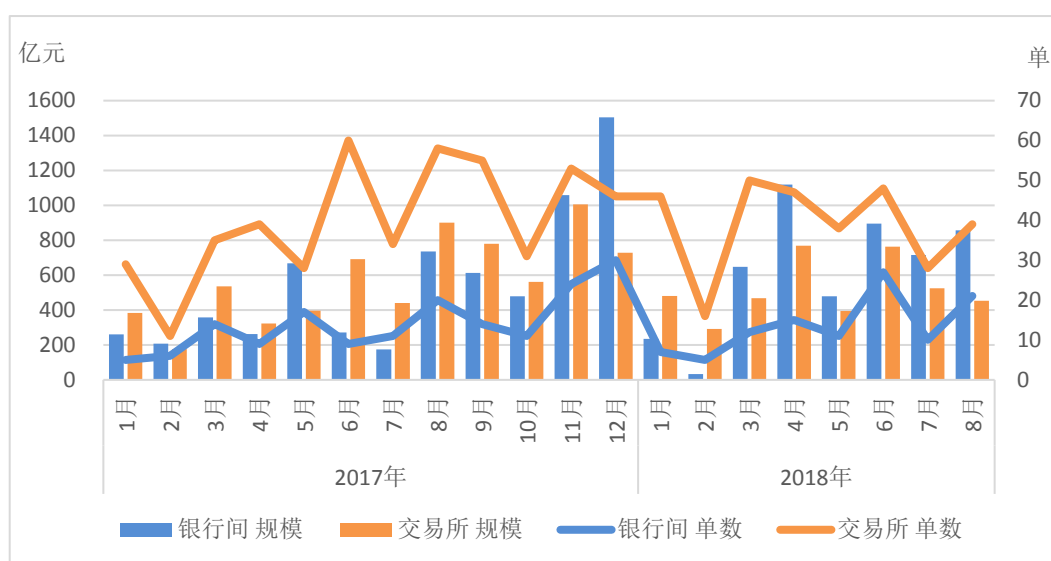
8月15日,上海证券交易所资产证券化业务申报系统中发布了《上海证券交易所资产支持证券化业务问答(一)、(二)》(以下简称《业务回答》),《业务回答》明确界定了符合绿色资产支持证券的项目类型,并将原6个月的无异议函的有效期延长至12个月。

《业务回答》明确界定以下三种项目类型符合绿色资产支持证券:一是基础资产属于绿色产业领域,且绿色产业领域基础资产占入池基础资产比例不低于70%;二是转让基础资产所取得的资金用于绿色产业领域,且用于绿色产业领域的金额不应低于转让基础资产所得资金总额的70%;三是原始权益人主营业务属于绿色产业领域,具体要求有包括:原始权益人近一年合并报表中绿色产业领域营业收入占比超50%(含),或绿色产业领域营业收入占比虽小于50%,但绿色领域业务收入和利润在所有业务中占比最高,且均占30%以上,此外,还要求转让基础资产所得资金投资于绿色产业领域占比不低于70%。《业务回答》还明确,资产支持证券一次发行的,无异议函自出具日起12个月内有效;资产支持证券采取分期发行方式的,无异议函自出具日起24个月内有效,管理人应自无异议函出具之日起12个月内完成首期发行。

*联合认为,上交所此次出台《业务回答》有以下两方面意义:一是明确了界定绿色ABS的标准,有助于原始权益人和金融中介机构在发行绿色ABS时有明确的标准可循,进而加快发行效率;二是将无异议函有效期延长至12个月,使得原始权益人及计划管理人有更多时间寻找合适的投资者,增加绿色ABS产品定价的准确度,进一步提高优质ABS项目的发行成功率。*

## 二、一级市场概况

2018年8月，资产支持证券发行单数和规模较上月明显增加，一级市场共发行60单146只资产支持证券，环比增加12单5只，同比减少20单114只；发行规模为1311.43亿元，环比增加71.57亿元，同比减少362.37亿元左右。规模和单数环比均明显增加，主要系基础资产为汽车贷款、租赁租金和商业房地产抵押贷款资产支持证券发行规模大幅增加，以及基础资产为应收账款、不良贷款和汽车贷款发行单数明显增加所致。



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8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8月银行间市场共发行21单58只资产支持证券，环比、同比各增加11单和1单；发行规模为857.67亿元，环比、同比均大幅增加。交易所市场共发行39单88只资产支持证券，环比增加1单，同比减少19单；发行规模为453.76亿元，环比、同比均明显减少；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8月	21	39	857.67	453.76
2018年7月	10	38	715.51	524.35
2017年8月	20	58	736.12	901.68

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8月，招商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162.18亿元和15单。

表2 2018年8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	162.18	15	148.20	13	13.99	2
中信证券股份有限公司	145.21	8	111.91	6	33.30	2
交通银行股份有限公司	107.47	3	107.47	3	0.00	0
德邦证券股份有限公司	99.40	4	0.00	0	99.40	4
申万宏源证券有限公司	70.94	3	62.93	2	8.01	1
中国国际金融股份有限公司	59.02	3	56.73	2	2.30	1
中银国际证券股份有限公司	49.85	1	0.00	0	49.85	1
广发证券股份有限公司	49.04	2	44.54	1	4.50	1
华泰证券股份有限公司	47.59	4	19.99	1	27.60	3
中国银行股份有限公司	44.77	3	44.77	3	0.00	0

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8月，基础资产为应收账款的资产支持证券发行单数（17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（7单）次之；基础资产为商业房地产抵押贷款、信用卡贷款、租赁债权、票据收益、信托收益债权和基础设施收费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367.82亿元；基础资产为企业贷款的资产支持证券发行规模次之，合计发行199.05亿元；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0.30亿元。

表3 2018年8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	3	10	367.82
企业贷款	3	9	199.05
汽车贷款	4	10	161.20
应收账款	17	30	114.04
小额贷款	4	12	90.00
企业债权	3	9	85.84
租赁租金	6	20	80.81
保理融资债权	7	9	52.47
商业房地产抵押贷款	1	2	30.30



信用卡贷款	1	3	30.08
租赁债权	1	3	25.83
应收债权	3	7	20.48
票据收益	1	5	20.00
信托受益债权	1	3	18.50
不良贷款	4	8	14.71
基础设施收费	1	6	0.30
<b>总计</b>	<b>60</b>	<b>146</b>	<b>1311.43</b>

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8月，新发行的146只资产支持证券中，有94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46.58%和83.19%，占比最多。

表4 2018年8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	68	1090.99
AA+	18	27.78
AA	6	6.86
BBB-	2	0.93
无评级	52	184.87
<b>合计</b>	<b>146</b>	<b>1311.43</b>

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

截至2018年8月底，市场上共7645只资产支持证券尚未到期，本金存量规模为7018.46亿元。其中，AAA级资产支持证券共3361只，本金存量规模为5287.00亿元，存量只数和规模占比分别为43.96%和75.33%，占比均为第一。

### 四、信用事件关注

2018年8月，市场上有1家发行人1只资产支持证券债项评级发生下调；另有2家发行人共4只资产支持证券债项被列入评级观察名单（见表5）。

<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。

表5 2018年8月资产支持证券债项级别调降及列入评级观察名单资产支持证券统计表

债券简称	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
庆汇1·优	庆汇租赁有限公司	中诚信证评	C	2018/8/3	B	2018/6/28
18天房1A	天津房地产集团有限公司	中诚信证评	AAA/列入评级观察名单	2018/8/3	AAA	2018/4/17
18天房1B			AA+/列入评级观察名单	2018/8/3	AA+	2018/4/17
房信2优2	天津房地产信托集团有限公司	中诚信证评	AA+/列入评级观察名单	2018/8/10	AA+	2017/9/29
房信2优3			AA+/列入评级观察名单	2018/8/10	AA+	2017/9/29

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

## 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，得到每只资产支持证券的发行利差<sup>2</sup>。

2018年8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。受到样本数据不足和市场发行环境影响，各信用等级发行利差的变异系数比上月有所扩大。

从银行间和交易所市场的比较来看，银行间市场AAA级、AA+级和AA级资产支持证券的发行利率分别低于交易所市场同等级资产支持证券89BP、213BP和153BP，发行利差分别低103BP、188BP和122BP。受民营企业新增违约较多的负面影响，以及交易所市场民营企业发行人占比高于银行间市场，两个市场的发行利差，比上月有所扩大<sup>3</sup>。

表6 2018年8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	57	5.10	51~441	215	—	0.43
AA+	10	5.63	115~462	266	51	0.43
AA	5	6.12	203~416	307	41	0.31

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7 2018年8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	26	4.62	51~394	159	—	0.50
AA+	5	4.57	115~223	172	13	0.23
AA	1	4.90	—	209	37	—

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表8 2018年8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	31	5.51	156~441	262	—	0.28
AA+	5	6.70	263~462	360	98	0.23
AA	4	6.43	203~416	331	-29	0.28

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。