

债市聚焦

2016.9.14-9.20

2016 年第 37 期 总第 183 期

政策指南

停车场建设获政策力挺 PPP 模式加速项目推进
目前中国部委层面同意整合绿色债券界定标准 避免监管套利

市场动向

楼市之火：中国 RMBS 高速膨胀
投资违约债券是个技术活儿
北控水务完成发行 2016 年可持续绿色公司债券
渤海 900 亿债务处置方案出炉 600 亿“债转债”
X-Bond 试运行 债市现券可匿名点击交易
试点银行首期不良 ABS 发行步入收尾
中国绿债发行机构需多样化

联合视点

建设银行发起首单不良个人住房抵押贷款资产支持证券
保险业“十三五”规划纲要发布 保险资金支持经济建设成重要战略
联合资信所评和萃三期对公不良证券化产品即将发行 招商银行完成不良贷款证券化最全品种覆盖

联合资信官方微信平台



联系方式

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

政策指南

停车场建设获政策力挺 PPP 模式加速项目推进

发改委此前印发《2016 年推进城市停车场建设工作要点通知》，要求各地抓紧开展停车场专项规划编制工作，争取 2016 年内完成。随着第四季度临近，各地停车场建设将步入加速期。智慧停车场的建设将有助于缓解停车难问题，并提高城市智慧交通建设水平。在政策的大力推动和市场刚性需求下，智慧停车行业投资规模将扩容，潜在市场规模将达千亿级别。

目前，我国停车场建设现状远不能适应汽车快速增长的需要。据测算，我国大城市小汽车与停车位的平均比例约为 1:0.8，中小城市约为 1:0.5，而发达国家的水平约为 1:1.3，我国停车位缺口超过 5000 万个。

为推进停车场建设，发改委、住建部等多部门出台了系列扶持政策。按照发改委出台的 2016 年停车场建设通知，对符合停车场专项规划、前期工作条件较好、列入重大项目库的项目，将根据专项建设基金规模和安排条件，优先安排专项建设基金。

另外，开展城市停车信息系统开发，积极推进停车数据平台建设，促进停车信息与互联网融合发展，实现停车数据动态更新、实时共享。北京、上海、杭州 3 个城市作为停车信息平台试点城市，争取年内完成数据库平台建设。

住建部也先后出台了《城市停车设施规划导则》、《城市停车设施建设指南》和《关于加强城市停车设施管理的通知》，从规划、建设和管理三个方面加强对停车行业的指导。

停车场建设作为 PPP 模式的重要合作领域，国务院文件明确鼓励社会资本，投资停车场等市政基础设施项目。同时鼓励多渠道投资，鼓励企业债等多种形式直接融资，鼓励金融机构加强信贷支持。另外，中央政府还将通过专项基金加大支持力度，放开社会资本投资新建停车场收费标准，改革停车设施投资建设、运营管理模式。

综合券商研报来看，五洋科技通过设立合资企业进行立体车库大数据平台开

发，未来公司计划以参股形式在近 20 个省会城市进行停车场运营的网点布局。公司近日在互动易表示，正在积极推进 PPP 模式参与停车场建设。捷顺科技主营智能停车场管理系统，市场占有率位居行业前列，由于智慧停车等业务加快推广，前三季度公司净利预计增长 20%-50%。

（摘自上海证券报，刘重才，2016 年 9 月 14 日）

[返回目录](#)

目前中国部委层面同意整合绿色债券界定标准 避免监管套利

中国央行研究局首席经济学家马骏在北京表示，目前中国有绿金委和发改委两个绿色债券标准，两个部委层面已经同意要整合成一个中国绿色债券界定标准，有助于避免监管套利。

绿色金融重大挑战之一是期限错配，破解期限错配所带来的中长期融资不足问题就是发展绿色债券市场。未来推动绿色债券市场发展，要对上市公司和发债企业实行强制性的信息披露要求。

（摘自新浪网，2016 年 9 月 19 日）

[返回目录](#)

市场动向

楼市之火：中国 RMBS 高速膨胀

根据上清所的数据显示，今年至今，住房贷款抵押支持证券（包括以商业银行和公积金中心的个人住房按揭贷款为基础资产的资产证券化产品）公开发行规模较去年全年发行量翻了 3 倍，至约 728 亿元。此外，住房贷款抵押支持证券占到全部信贷资产支持证券发行总量的近四成，远高于去年 6% 的水平。

彭博指出，推动 RMBS 快速增长有两大原因：一是目前中国“资产荒”和违约风险加剧的大背景下，即便收益率不高，但由于有房屋抵押，RMBS 风险相对较低；二是中国楼市火爆令按揭贷款激增，银行也有动力将房贷打包出售。

中信建投证券固定收益部高级副总裁蒋果表示：“对个贷来说，资产期限较

长，比较难以转化，从盘活存量资产角度，银行以证券化形式打包转出该类资产的动力较强。”据统计，2016年上半年，建行、农行、招行等10家上市银行的新增房贷占到同期新增贷款的42%左右，成为上半年银行贷款增长的主要驱动因素。在企业贷款需求疲弱背景下，一、二线楼市走势强劲，叠加政策引导去库存，以及房贷不良率低，房贷早已经成了银行眼中的优质资产。

更重要的是，这种膨胀速度还将持续一段时间。近来不少银行高层都表态，下一步将继续加大按揭业务，攻占房贷按揭市场。彭博指出，上周银行间市场共发行了三笔个人住房抵押贷款资产支持证券，总发行规模接近220亿元。9月6日，由中国银行发起的一单总规模约104亿元人民币的个人住房抵押贷款资产支持证券簿记发行，从发行结果看，预期期限约为9个月的优先A1档的票面利率仅有2.45%，较发行当日的银行间AAA级9个月期的超短期票据收益率估值还要低将近27个基点。

一创摩根投行部执行总经理王学斌表示，资产荒下，商业银行、券商资管、保险资金都在投。现在这些资产认购倍数都是比较高的，确实现在没什么可以拿的，这个资产又比较优质，我们发行的时候，很多直接电话过来要这种产品，不用像以前那种登门去销。海富通债券基金部总监陈轶平则指出，RMBS底层资产特征允许开发长久期证券等级，适合一些需匹配长负债的机构。

尽管目前，中国RMBS被认为是信用风险较低的一类产品。不过，在房价疯涨的背景下，房地产市场未来或面临调整可能会给RMBS的底层资产带来一些风险。彭博援引穆迪驻香港分析师Jerome Cheng称，RMBS在中国还是相对新生的事物，中国的经济也还没完全度过之前的危机，如果经济发生硬着陆，银行发放的住房贷款违约率肯定会提升。不过，大多数受访人士均认为中国的住房贷款依然是安全资产，从而对RMBS的信用风险表示乐观。

专家表示，过去1-2年，银行在住房按揭贷款发放方面很激进，而且这个趋势延续到了今年上半年，但整体而言，和美国的次级抵押贷款市场相比，中国的贷款与价值比率要低很多，暂时这两者还没有明确的相似性。

（摘自华尔街见闻，朱轶天，2016年9月13日）

[返回目录](#)

投资违约债券是个技术活儿

今年以来，债市信用风险持续发酵，违约事件有所提速。据统计，截至 8 月下旬，已经有 40 多只债券违约，涉及 20 多家发行主体，违约金额 200 多亿元。从数量和金额方面，都远超去年全年。

遭遇信用危机的债券，投资者多会想办法出逃，导致价格一落千丈。2015 年底，山水水泥因内部控制权等问题，导致公司发行的债券一时无法兑付。在发布“到期基本无法兑付的特别风险提示公告”后，债券价格大幅折让。面值为 100 元的“15 山水 SCP002”在 2016 年 1 月 19 日复盘当日下跌接近 60%，最低至 40.93 元；面值同为 100 元的“13 山水 MTN1”在 2015 年 11 月 13 日复盘当日，最低跌至 45 元，投资者资产大幅缩水。

但是，这样的债券也并非全都“人人喊打”。一些机构通过分析违约债券的后续处置价值决定是否“抄底”，一旦判断成功，就会获得超额收益。

受光伏行业产能过剩等因素影响，上海超日太阳能科技股份有限公司持续大幅亏损，2014 年初，公司发布公告称“11 超日债”本息无法按原日期全额支付，成为国内首例违约公募债。“11 超日债”在 2013 年 7 月份就因流动性困难而长期暂定上市，此时收盘价为 65.14 元。在公司后续违约处置中，超日太阳通过引进战略投资者和财务重组实现了重组计划和壳资源变现。2014 年 10 月份，重组计划表决通过并获得法院裁定通过，当年 12 月 22 日，“11 超日债”债券持有人本息得以全额兑付。根据兑付公告，“11 超日债”扣税后，持有人每张面值 100 元的债券派发本息合计 109.31 元，对照最后的收盘价 65.14 元计算，押注企业重整成功的债券投资人获得了近 70% 的收益。

超日债的投资原理在于时间和空间角度的价值回归。其一，在经济低迷时期投资困境企业，等到经济复苏时卖出变现；其二，企业自身能够通过重组等方式走出困境，纠正困境中的错误定价。

在超额收益的诱惑下，一些机构对此跃跃欲试，然而风险极大。对于个别能够转危为安的企业来说，确实存在价值回归带来超额收益的机会，但总体来看，这样的企业仍是少数。

据不完全统计，2012 年以来的信用风险事件中，仍有 35 起出现实质性违约，

尚未兑付的债券金额约 236 多亿元。另据研报显示，1982 年至 2015 年间，通过对样本公司的观察，违约债券平均回收率在 20% 至 60% 之间波动。回收率与经济周期大体一致，在经济不景气时，回收率仅有 34.4%。

业内人士认为，随着违约企业数量的增加，今后能够重整成功的比例会有所降低，没有经验或是研究能力的投资者投资违约债券，可能损失惨重。债券违约的处置越来越市场化，在供给侧结构性改革的背景下，僵尸企业、经营不善的企业难以获得兜底，出清的概率很大。目前，部分企业信用债风险正在聚集，一些稳健的投资者减仓还来不及，盲目投资于违约债券无异于火中取栗。

另外，投资违约债券成本高、周期长，需要投资者有较高的资金成本控制水平和风险承受能力。这种对风险的承受主要体现在长周期的时间成本，比如对冲基金巨头保尔森持有雷曼债权超过了 3 年，而以极大折扣抢购了大量阿根廷违约国债的对冲基金更是经过了 15 年漫长的诉讼和等待。此外，投资违约债券还应该具备相应的债务重组经验和较强的谈判能力。同时，对主动控制策略的投资者而言，还包括公司的经营和治理能力。

因此，违约债券投资本身是一种相对小众的、具有高风险的投资行为。当前不少投资者仍然迷信“刚性兑付”，认为价值回归是大概率事件。实际上，违约债券仍然遵循的是风险与收益匹配原则。投资者应当明确风险偏好，合理评估自身的风险承受能力，匹配与之相应收益的资产类别。

（摘自中国经济网，曹力水，2016 年 9 月 18 日）

[返回目录](#)

北控水务完成发行 2016 年可持续绿色公司债券

日前，北控水务（中国）投资有限公司（简称“北控水务投资”）完成发行 2016 年可续期绿色公司债券，该债券是在境内发行的首只综合“可续期债券”和“绿色债券”特点的公司债券。

此次债券已于今年 9 月 14 日完成发行，发行规模为 28 亿元，票面利率为 3.68%，较同级别可续期债券具有明显优势。中银国际证券和平安证券为此次债券主承销商。

据了解，作为可续期债券，此次债券计入发行人权益，可降低发行人资产负债率。发行人在必要时可延长债券期限或递延支付债券利息，同时投资者可取得较同期同级别普通公司债更高的收益，实现发行人与投资者的共赢。

据介绍，作为绿色债券，此次债券募集资金须投向绿色产业，符合国家支持绿色产业发展、构筑绿色金融体系的政策。上交所已对绿色债券专门开辟绿色通道，审核周期缩短。同时，上交所有望启动绿色债券板块和绿色债券指数，进一步扩大绿色债券市场的影响力，降低融资成本。

（摘自证券时报，梁雪，2016年9月19日）

[返回目录](#)

渤海 900 亿债务处置方案出炉 600 亿“债转债”

天津市反腐仍在持续发酵之中，渤海集团的债务重组方案前途未卜。

据悉，9月11日下午，天津市金融局召开渤海集团的债务整体处置通气会，由金融局副局长孙静云主持召开会议，向各金融机构通报渤海系债务整体处置的最新思路，并征求各金融机构意见。

为冲击世界 500 强，渤海集团于 2010 年 7 月由天津钢管集团、天津钢铁集团（下称“天钢”）、天津天铁冶金集团（下称“天铁”）和天津冶金集团（下称“天冶”）合并而成，实际控制人为天津市国资委。

2016 年初，财新独家报道，渤海集团爆发 1920 亿元债务风险，105 家金融机构深陷其中。4 月 21 日，经营状况最好的天津钢管集团，在行政管理和股权关系上从渤海集团中完全脱离出来。6 月，渤海集团又全部拆分，集团本部债务负担减少，金融机构对渤海集团采取展期减息等帮扶措施。

因此，债务负担最重的是天钢、天铁和天冶三家。据财新记者了解，天津市金融局通报，这三家集团公司申报债务为 1900 亿元，其中金融机构债务 1500 亿元，经营性债务 400 亿元，不过尚未经债委会审计。

对于这 1900 亿元，天津市给出的处置方案是，企业承接 500 亿元，发债 600 亿元，留存及核销 800 亿元。

具体而言，这三家企业优质资产组建新的公司，承接原有债务中的 500 亿元，

这包括 300 亿元的金融机构债务和 200 亿元的经营性债务；800 亿元债务将采取留存原有公司和金融机构核销两种方式予以解决。天津市金融局表示，“争取核销部分最小化”。

剩下的 600 亿元，则将进行“债转债”。据了解，天津市想成立国资运营公司，以其为主体发行债券，通过发债解决 600 亿元金融机构债务。为保证该债券信用，由天津市财政出资 100 亿元注资该公司，债券收益年息预计在 3%-3.5%。

值得注意的是，银行理财资金是债市的大买方。据悉，天津市很有可能让债权行按照债务比例，用理财资金认购，由此替换掉银行债务。

（摘自财新网，霍侃，2016 年 9 月 19 日）

[返回目录](#)

X-Bond 试运行 债市现券可匿名点击交易

“银行间债券市场现券匿名点击业务”（X-Bond）从 9 月 18 日开始试运行，除资产支持证券（ABS）与非公开定向债务融资工具（PPN）以外的大部分债券现券，可以匿名点击成交。

X-Bond 上线之前，大部分场内债券现券交易是以公开竞价的方式进行，市场能看到报价方的信息。X-Bond 上线后，买卖方可在 X-Bond 系统内匿名报价，进行点击成交。双方只有在交易完成之后，通过成交单才可知道对手方信息。X-Bond 省去询价这一步，可以提高交易效率，降低交易成本。

据悉，X-Bond 的参与机构是做市机构——包括做市商和尝试做市机构，以及在现券市场上真实交易活跃的机构。除了 ABS 和 PPN 外，大部分券种都可以在 X-Bond 系统进行匿名点击成交。除了点击成交是匿名的，X-Bond 还可以拆量成交，跟股票一样按“手”提交券面，一手是 1000 万，单笔金额上限是 100 手，也就是 10 亿元。

（摘自财新网，霍侃，2016 年 9 月 19 日）

[返回目录](#)

试点银行首期不良 ABS 发行步入收尾

自今年重启不良资产证券化 (ABS) 试点以来, 首批试点的 6 家银行 (工行、农行、中行、建行、交行和招行) 陆续将完成首期不良 ABS 的发行工作, 部分银行进度较快, 已启动第二期、第三期的发行工作。

据悉, 工行近日公布“工元 2016 年第一期不良资产支持证券”发行文件, 并将于 9 月 23 日完成簿记建档。至此, 首批试点的六家银行中, 目前只有交行尚未公布首期不良 ABS 的发行文件。不过, 知情人士向证券时报记者表示, 交行的首期不良 ABS 指日可待, 已经完成了对基础资产估值、分层、评级等核心步骤, 即将上报监管部门审批。

不少业内人士介绍, 首期不良 ABS 的基础资产主要以对公贷款为主, 基础资产种类的多样化会是后续不良 ABS 发行的主要新尝试。

在五家试点银行首期不良 ABS 发行进入收尾阶段的同时, 多家银行已完成或启动第二期, 乃至第三期不良 ABS 的发行准备工作。值得注意的是, 与其它几单不良 ABS 所不同的是, 建行个人住房贷款不良 ABS 的折价率相对较高。根据发行文件显示, 入池资产的本息合计为 29.93 亿元, 涉及 7980 笔贷款, 折价率约为 52%。相比之下, 其它已发行的不良 ABS 的折价率几乎均低于 30%, 有的甚至只有 10% 左右。

截至目前, 不良 ABS 基础资产涵盖了对公贷款和个人消费贷款 (信用卡贷款、个人住房抵押贷款), 预计未来基础资产的类型还会日趋多样化。不过, 有业内人士表示, 中国不良 ABS 的公募市场规模很难做大。“公募不良 ABS 在信息披露、基础资产的筛选调查、现金流的预测分析等方面要求更高, 单笔大规模的不良 ABS 发行工作量大、难度高; 而且中国的经济发展在未来几年仍面临很大不确定性, 这也会影响不良资产投资的收益前景。”

(摘自证券时报, 孙璐璐, 2016 年 9 月 20 日)

[返回目录](#)

中国绿债发行机构需多样化

今年, 中国机构发行的绿色债券总额出现爆发式增长, 已占全球总量的约一

半。其中，超过 50% 的绿债是由银行机构发行。“对于中国的银行来说，资金端（负债端）并不是他们面临的主要问题。”一位国际组织驻华官员不久前表示。

借助银行机构是比较快地启动绿债市场的办法，银行也需要对其已有的绿色贷款组合进行再融资。高盛总裁办公室环境市场部主管朴灵娥解释称。

目前，中国主要的绿色、环保投资还是通过银行贷款形式。朴灵娥指出，接下来市场发展的关键在于，让绿债发行人更多样化，更多由企业发行，且不只是国有企业，更多需要非国家支持背景的企业，包括那些真正的绿色企业。

此外，也应有更多的地方层面公共事业企业发行绿债。因为新的可投资绿色项目，很多不是在中央层面，而是在省、市层面。

在发达国家，有长期政策的一致、连贯性，投资者肯定有兴趣，尤其是考虑到在当前低利率环境下，投资者对于长期、稳定的（低）利率敞口非常渴望。而清洁能源资产通常能提供稳定的收益。此外，也有一些投资者会直接投资清洁能源基础设施项目，比如加拿大的公共养老金，以及贝莱德等资产管理机构，因为他们对经济体的绿色化真的在意。但是，再比如意大利、西班牙等其他国家，投资者看到政策缺乏稳定性，导致投资流出现较大波动。而在新兴市场，通常还有其他因素影响投资意愿，包括资本管制、汇率风险等。

就中国市场，海外投资者投资中国的一般（非绿色）资产市场也还并不容易。尽管过去一年中国在向海外长期投资者开放银行间债市和汇市方面取得较大进展，但是海外投资者既会考虑资金流入，也会考虑资金流出容易程度。中国的清洁能源市场本来已经“起飞”，且规模已为全球最大，但是之后由于上网电价补贴政策不完善，导致补贴没能及时支付，很多相关企业面临现金流问题。因此，尽管国际投资者确实有很大绿色投资需求，但是要看不同地区的情况。一般会希望市场潜在容量足够大，且有较高的绿色政策可见度和连贯性，让投资者感到能依据其专业知识，对市场进行分析、投资。

（摘自财新网，李箐，2016 年 9 月 20 日）

[返回目录](#)

联合视点

建设银行发起首单不良个人住房抵押贷款资产支持证券

由建设银行发起的国内首单不良个人住房抵押贷款资产支持证券“建鑫2016年第二期不良资产支持证券”（以下简称“建鑫二期”）发行文件已于今日（9月18日）公开披露，预计将于近期公开发售。建鑫二期是继以对公不良贷款、信用卡不良贷款、个人经营性不良贷款为基础资产的不良资产证券化产品面世之后，对基础资产品种的又一创新。建鑫二期证券预计发行规模为15.60亿元，基础资产未偿本息合计29.93亿元，证券发行规模占基础资产未偿本息余额的比例高达52.12%，创同类产品新高，主要得益于基础资产附属抵押物较强的变现能力及良好的分散性有效提高了资产池预期回收比例。建鑫二期证券共分两档：优先A档证券规模为12亿元，占76.92%，联合资信评估有限公司给予AAAsf级信用等级；次级档证券发行规模为3.60亿，占23.08%。作为国内首单不良个人住房抵押贷款资产支持证券，建鑫二期除了在基础资产的选择上进行了新的尝试，在交易结构上也做了更精细严谨的创新设计。

引入量化模型提高资产池回收估值科学性

建鑫二期入池资产共计7980笔不良个人住房抵押贷款，入池资产均附带第一顺位个人住房抵押权，单笔资产未偿本息余额占比均不超过1%，抵押物分布在82个地区，较低的单户集中度和地区集中度有利于降低回收估值的波动性。建鑫二期入池贷款附属抵押物全部为个人住房，且其中超过200平米的大户型的未偿本息余额占比为12.40%，比重相对较小，抵押物变现能力更强。

由于本交易对入池资产制定了较为严格的合格标准，入池贷款的法律完备性较好，因而在不良贷款的清收过程中，若借款人未能筹措资金全额偿还贷款，则可以通过处置抵押物来对剩余欠款部分进行偿付，入池贷款的毛回收金额一般不会小于抵押物的变现金额。从审慎角度出发，联合资信（评级公司）将抵押物处置回收金额作为资产池全周期可回收现金流的主要依据，在估值过程中，以抵押物市场价值为基础，考虑房产的跌价比例、抵押顺位、所处城市、面积等因素对

回收估值的影响，最终得到入池资产全周期的毛回收额为 24.42 亿元，占入池资产初始起算日未偿本息余额 81.59%。

此外，联合资信还通过历史数据计算得到不同区域的历史经验参数，并根据最近两年入池贷款所属地区回收水平的变化趋势、入池资产的处置进度及国内二手住宅市场价格波动对资产池整体回收的影响，对历史经验参数进行调整，使用调整后的参数对资产池证券期限内的回收率进行蒙特卡洛模拟，得到回收率概率分布。根据测算，入池资产五年内毛回收金额为 17.68 亿元，占入池资产初始起算日未偿本息余额 59.08%。

精细化的交易结构设计有助于缓释流动性风险，满足参与方利益诉求

为缓释基础资产现金流不确定给优先档证券利息带来的流动性风险，建鑫二期设置了内部流动性储备账户、外部流动性支持机构和外部流动性支持账户。根据交易结构安排，本交易将根据次级投资者的结构确定外部流动性支持机构，当外部流动性支持机构主体级别较低时，交易将设立外部流动性支持账户，由此对优先档利息形成三重保障。在现金流的偿付安排和支付顺序上，交易约定，资产服务机构垫付的处置费用仅按处置回收收入的 5% 由信托财产支付，超出部分由发起机构建设银行承担，并将处置费用及资产服务机构服务报酬的支付安排在优先档本金偿付完毕之后，这一安排体现了发起机构建设银行对入池资产未来回收水平的信心和让利，有助于扩大优先档证券的发行规模。

对于信托终止后信托财产的清算，建鑫二期也做了特殊安排。建鑫二期在交易文件中约定，信托终止后对不同分类的非现金资产按照不同的清算方案分别处置，不同类别之间的处置互不影响。上述安排较以往项目更为严谨细致，这将更有利于尾包资产的处置，更好的维护次级投资者的利益。

资产证券化在处置零售类不良贷款领域发展空间巨大

受限于财政部和银监会联合颁发的《金融企业不良资产批量转让管理办法》规定，金融机构不得批量转让个人贷款，因此，资产证券化无疑为我国金融机构处置零售类不良贷款提供了有效渠道。个人住房抵押贷款拥有同质性高，一般不需要逐笔现场尽职调查，发行效率较高，抵押物回收保障程度高，可以有效提高入池资产估值进而支持较大规模的证券发行等优势。建鑫二期的成功发行，是我

国金融机构对不良个人住房抵押贷款资产证券化的探索创新，预计资产证券化在处置零售类不良贷款领域的发展空间巨大。

查看全文请点击 <http://bond.hexun.com/2016-09-19/186077489.html>

（摘自和讯网，结构融资部梁涛供稿，2016年9月19日）

[返回目录](#)

保险业“十三五”规划纲要发布 保险资金支持经济建设成重要战略

近期，保监会发布《中国保险业发展“十三五”规划纲要》（以下简称“纲要”），明确了“十三五”期间我国保险业的指导思想、发展目标、重点任务和政策措施。在保险资金运用方面，《纲要》将发挥保险资金支持经济建设作为“十三五”时期重要的发展战略，集中阐述了如何通过拓宽保险资金服务领域、创新保险资金运用方式、加强保险资金运用风险管控的方式，发挥保险资金期限长、规模大、供给稳的优势，从而提高保险资金服务实体经济的效率。

在拓宽保险资金服务领域方面，《纲要》鼓励保险资金支持国家重大项目和民生工程，引导保险资金通过公私合营模式（PPP）、资产支持计划等方式服务政府投融资体制改革，支持符合资质的保险机构开展境外投资业务。在具体方式上，将债权、股权、股债结合、创投基金、私募基金等纳入了可运用范畴。

在创新保险资金运用方式方面，《纲要》强调发挥市场主体的自主决策机制，支持保险公司为股票市场、债券市场长期稳定发展提供支持。鼓励设立专业保险资产管理机构，允许设立夹层基金、并购基金、不动产基金，支持保险资金开展抵押贷款及参与资产证券化业务。此外，《纲要》提出建立保险资产交易机制，建设保险资产集中登记交易平台的要求。

与此同时，《纲要》也强调了保险资金运用的风险管控。《纲要》以构建现代化多层次的保险资金运用监管体系为核心，通过加强现场和非现场监管、强化事中和事后监管、完善监管信息系统建设、推进属地监管等措施，促进保险资产负债管理由软约束向硬约束转变，以实现保险资金运用安全性、流动性和收益性的统一。

事实上，近年来保监会一直在积极推进保险资金运用市场化步伐，在合理控制风险的前提下拓宽保险资金投资范围。此次《纲要》中对于保险资金运用的进一步设定，对于保险行业自身、国内资本市场及实体经济的发展都具有积极意义，将成为未来几年保险资金运用市场化改革的行动纲领和监管履职的重要依据。保险资金投资范围的拓宽和运用方式的创新，有利于保险资金增强投资能力和盈利能力，提升保险行业偿付能力和综合竞争力。此外，因具有期限长、规模大、供给稳的独特优势，保险资金通过多种方式和渠道进入股票市场和债券市场，有助于国内资本市场的平稳健康发展。在国内经济转型升级过程中，保险资金通过不同方式满足国家支持产业、重大项目和民生工程的融资需求，有助于服务实体经济发展，从而发挥支持国内经济建设的重要作用。

查看全文请点击 <http://insurance.jrj.com.cn/2016/09/20160021506719.shtml>

（摘自金融界，金融部韩夷供稿，2016年9月20日）

[返回目录](#)

联合资信所评和萃三期对公不良证券化产品即将发行 招商银行完成不良贷款证券化最全品种覆盖

近日，由招商银行发起的“和萃 2016 年第三期不良资产支持证券”（以下简称“和萃三期”）发行文件在中国债券信息网正式挂网，预计发行规模为 6.43 亿元，其中优先档证券预计发行规模 4 亿元，占 62.21%，次级档证券预计发行规模 2.43 亿元，占 37.79%，联合资信评估有限公司给予优先档证券 AAAsf 级的信用等级，次级档证券未予评级。今年以来，招商银行已成功发行“和萃 2016 年第一期不良资产支持证券”和“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”，分别开创了全国首单信用卡不良资产支持证券和全国首单小微贷不良资产支持证券的先河，此次和萃三期以对公不良贷款为基础资产，是招商银行的又一力作，项目推动效率较高。招商银行在不良资产证券化领域的持续创新为金融机构通过资产证券化手段处置不良资产起到了良好的示范作用，同时也丰富了资产证券化产品基础资产类型，有利于信贷资产证券化市场的多样化发展。

和萃三期基础资产共涉及 119 户借款人的 253 笔不良贷款，资产池未偿本息余额合计 236245.75 万元，其中次级类贷款占 87.71%，可疑类贷款占 9.38%，损失类贷款占 2.90%；资产池中附带抵/质押担保的不良贷款未偿本息余额合计占比为 73.77%，该类不良贷款回收率相对较高，有助于提高资产池的现金流回收预期；入池贷款借款人分布在全国 13 个省份，其中未偿本息余额占比前三大的地区分别为江苏省、福建省和湖北省，合计占比为 68.24%，地区集中度较高；联合资信给出的资产池预期回收率为 33.48%，其中单户借款人最高预计回收金额占资产池预计回收金额的 10.92%，前五大借款人预计回收金额占资产池预计回收金额的 31.24%。

交易结构上，和萃三期设置了流动性储备账户和外部流动性支持条款，能够较好缓解优先档证券利息兑付面临的流动性风险；优先档证券按年支付利息，较低的支付频率可以降低由于不良贷款处置回收不确定导致的流动性风险；在现金流偿付顺序上，和萃三期将部分处置费用放在优先档证券本金之前支付，剩余应付未付的处置费用劣后于优先档证券支付，该安排有助于优先档证券的优先偿付；和萃三期设置了“贷款服务机构-资产服务顾问”的监督约束机制以及超额回收后对贷款服务机构的奖励机制，能够较好地激励贷款服务机构在清收不良贷款过程中勤勉尽责，最大化地提高回收水平。

招商银行作为在资产证券化市场上的重要发起机构，累计发行规模超 600 亿元，总发行金额位居商业银行第一位。招商银行创立了“和家”、“和信”、“和享”、“和萃”四个系列资产证券化产品品牌，基础资产涵括对公贷款、个人住房抵押贷款、信用卡汽车贷款分期、个人消费贷款以及不良贷款等。招商银行已经将资产证券化业务作为公司的优化资产结构、拓宽融资渠道、降低资本消化、处置不良贷款的重要工具，创新力领跑市场。

（结构融资部屈晓灿供稿，2016 年 9 月 20 日）

[返回目录](#)