

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2019年2月

发行单数及规模同比变化不大，全国首单供水 ABN 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、《个人消费类贷款资产支持证券信息披露指引（2019 版）》发布

2 月 1 日，中国银行间市场交易商协会网站发布公告称，为进一步规范个人消费类贷款资产证券化业务，提升消费类信贷资产支持证券标准化、透明化水平，充分发挥信贷资产证券化服务实体经济的积极作用，根据中国人民银行公告〔2015〕第 7 号文件要求及相关法律法规规定，交易商协会组织市场成员修订完成《个人消费类贷款资产支持证券信息披露指引（2019 版）》（简称《指引》）。《指引》在总结前期试点经验基础上，充分借鉴国际经验，进一步明确了循环类型的个人消费类贷款资产支持证券信息披露安排。

联合认为，《指引》的颁布将进一步促进个人消费类贷款 ABS 产品更为规范化的发展。在我国经济结构从投资驱动型向消费拉动型的转型当中，消费对经济增长的贡献连年上升，个人消费类贷款 ABS 或迎来进一步的爆发，市场更为活跃。同时，由于消费金融公司受资本充足率约束，通过发行个人消费类贷款 ABS 产品进行资产出表也可以缓解其资本充足率压力。不过，从风险角度看，在当前去杠杆的过程中，也要防范个人消费贷款 ABS 产品对应基础资产信用质量恶化的风险。

2、上交所发布资产证券化业务问答（三）-摘选

一、资产证券化项目同时符合以下条件的，适用“一次申报、分期发行”：1. 基础资产具备较高同质性；2. 分期发行的各期资产支持证券使用相同的交易结构和增信安排，设置相同的基础资产合格标准；3. 原始权益人能够持续产生与分期发行规模相适应的基础资产规模；4. 原始权益人或专项计划增信主体资质良好，原则上主体信用评级为 AA 级或以上；5. 资产证券化项目的计划管理人和相关参与方具备良好的履约能力和较为丰富的资产证券化业务经验。

二、“一次申报、分期发行”的资产证券化项目，申请文件应按照《上海证券交易所资产证券化业务指南》附件一的要求编制，其中专项计划托管协议、专项计划监管协议（若有）可以提供拟签署的文本。

三、“一次申报、分期发行”的资产证券化项目，各期资产支持证券均应履行发行前备案程序。申报时首期基础资产池已明确，且符合《上海证券交易所资产证券化业务指南》第二十三条规定的，首期资产支持证券发行可豁免发行前备案程序。

联合认为，问答的发布使得储架发行条件得到明确，申请履行流程得到逐项规范。

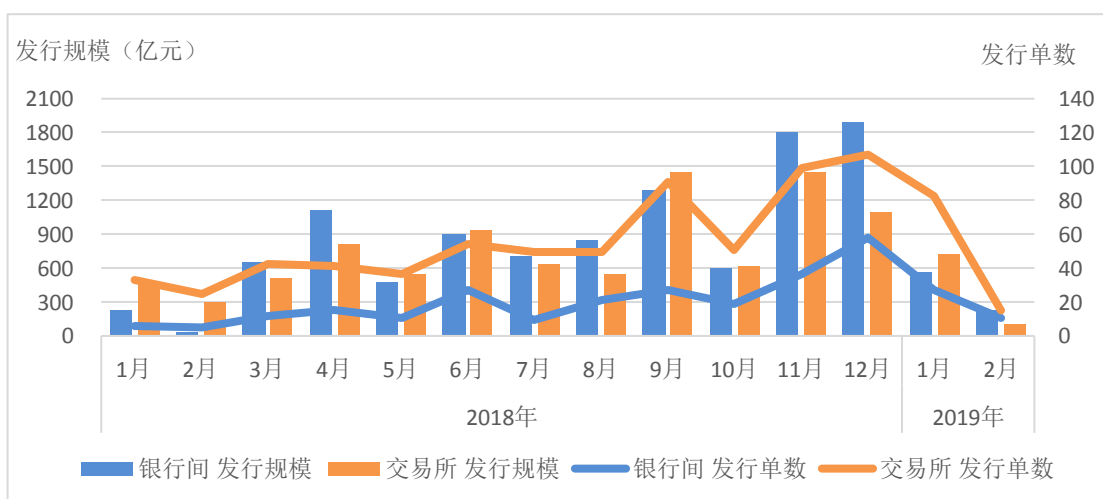
3、粤海控股集团成功发行全国首单供水 ABN

2月19日，“徐州粤海水务有限责任公司2019年度第一期资产支持票据”在中国银行间市场交易商协会成功发行。项目发起人为粤海控股集团下属徐州粤海水务有限责任公司，基础资产为财政部首批PPP示范项目之一的徐州市骆马湖水源地及原水管线PPP项目收费收益权，存续期限20年(3+3+3+3+3+3+2)，发行规模17.32亿元，其中优先级规模16.8亿元，占比97%，产品评级AAA；次级档0.52亿元，占比3%，无评级，发行利率为4.25%。该资产支持票据（ABN）是全国首单PPP项目公募ABN、全国首单水务PPP项目ABN，也是全国首单供水ABN。

联合认为，粤海控股集团成功发行全国首单供水ABN，为国有资本投资公司探索运用创新工具打开了突破口。该ABN产品以其较低的融资成本，对通过现有PPP项目盘活存量资产、优化债务结构、分散风险以及提高资产证券化水平等方面提供了可资借鉴的示范模式，也为投资者提供了稳定的多元投资渠道。

二、一级市场概况

2019年2月，资产支持证券发行单数和规模均较上月大幅减少，同比变化不大。一级市场共发行25单68只资产支持证券，环比减少85单199只，同比减少5单7只；发行规模为333.20亿元，环比减少956.71亿元，同比增加7.98亿元。发行单数和规模环比大幅减少，主要系基础资产为应收账款、应收租赁款、保理合同债权和个人住房抵押贷款的资产支持证券发行单数和规模大幅减少所致；同比变化不明显，仅有信托受益权和应收租赁款的资产支持证券发行单数有小幅减少，规模上有小幅上升。



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

图1 2018年1月-2019年2月资产支持证券发行规模及单数走势图

具体而言，2019年2月银行间市场共发行10单27只资产支持证券，环比减少17单57只，同比增加5单15只；发行规模为227.28亿元，环比大幅减少，同比明显增加。交易所市场共发行15单41只资产支持证券，环比减少68单142只，同比减少10单22只；发行规模为105.93亿元，环比和同比减少幅度均较大；场外交易市场¹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		发行只数		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	银行间市场	交易所市场
2019年2月	10	15	27	41	227.28	105.93
2019年1月	27	83	84	183	558.97	730.94
2018年2月	5	25	12	63	33.59	291.63

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，2019年2月，中信证券股份有限公司承销的资产支持证券单数和金额均最多，分别为6单和64.49亿元。

表2 2019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
中信证券股份有限公司	64.49	6	42.09	2	22.41	4
招商证券股份有限公司	30.58	1	30.58	1	0.00	0
东方花旗证券有限公司	27.00	1	27.00	1	0.00	0
长城证券股份有限公司	22.58	3	0.00	0	22.58	3
海通证券股份有限公司	21.29	3	3.78	1	17.51	2
华泰证券股份有限公司	20.39	1	20.39	1	0.00	0
国信证券股份有限公司	18.00	1	18.00	1	0.00	0
招商银行股份有限公司	17.32	1	17.32	1	0.00	0
光大证券股份有限公司	15.25	3	12.94	2	2.31	1
中国国际金融股份有限公司	14.53	2	14.53	2	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，2019年2月，基础资产为个人住房抵押贷款的资产支持证券发行单数仅1单，但发行规模（101.94亿元）最多；基础资产为应收账款的资产支持证券发行单数为12单，发行规模81.40亿元，规模排名第二。

¹ 场外交易市场是指除银行间市场、上交所和深交所以外的市场，包括：全国中小企业股份转让系统、机构间私募产品报价与服务系统和证券公司柜台市场等。

表3 2019年2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	发行只数	发行规模(亿元)
个人住房抵押贷款(RMBS)	1	3	101.94
应收账款	12	31	81.40
消费性贷款	2	6	49.53
保理合同债权	4	7	25.37
应收租赁款	2	7	24.65
其他债权	1	5	20.00
PPP项目	1	2	17.32
应收票据	1	3	10.00
信托受益权	1	4	3.00
总计	25	68	333.20

注：1、基础资产为其他债权的ABS项目包括1单基础资产为委托贷款债权的ABS项目。

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

三、信用等级分布²

2019年2月，新发行的68只资产支持证券中，有46只具有信用评级，且均为A+级及以上，其中AAA级的资产支持证券的发行只数和发行规模占比分别为60.29%和86.89%，占比最高。

表4 2019年2月资产支持证券信用等级统计表

级别	发行只数	发行只数占比(%)	发行规模(亿元)	发行规模占比(%)
AAA	41	60.29%	289.53	86.89%
AA+	3	4.41%	2.39	0.72%
AA	1	1.47%	0.51	0.15%
A+	1	1.47%	0.11	0.03%
无评级	22	32.35%	40.67	12.21%
合计	68	100.00%	333.20	100.00%

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

截至2019年2月底，市场上共9269只资产支持证券尚未到期，本金存量规模为10074.66亿元。其中，AAA级资产支持证券共4058只，本金存量规模为7797.22亿元，存量只数和规模占比分别为43.78%和77.39%，占比均为第一。

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”

四、信用事件关注

2019年2月，市场上未发生资产支持证券违约事件，也未发生资产支持证券债项评级调整事件。其他需要关注的信用事件为：（1）华金证券2月11日公告称，华科租赁申请于2019年2月28日提前终止华科租赁四期资产支持专项计划，公司已经在2月12日发布了召开持有人大会的通知，为保证公平信息披露，维护投资者利益，“华科4B”、“华科4次”将于2月14日起停牌。（2）华金证券2月20日公告称，经公司申请，华中租赁四只资产支持证券“华中2A1”、“华中2B1”、“华中2B2”、“华中2次”将于2月26日开始停牌。

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³。

2019年2月，AAA、AA+、AA级资产支持证券的发行利差均值分别为228BP、245BP和306BP，环比分别下降42BP、64BP和110BP，同比分别下降11BP、59BP和64BP，AA+级和AA级利差环比和同比下降幅度均相对较大；AAA级和AA+级之间的级差为17BP，AA+级和AA级之间的级差为61BP，上述级差均有所收窄。整体来看，在年前央行投放资金较多以及节后资金回流形成一定支撑的背景下，债市流动性趋于宽松，发行利率及利差均环比、同比不同程度下降。AAA级和AA+级的利差变异系数较高，反映违约趋于常态化后，投资者对资产支持证券的信用风险判断具有较大的分歧，但也可能在一定程度上受到样本量较少的影响。总体看，信用评级对资产支持证券的信用风险具有良好的区分度，资产支持证券的信用等级越低，平均发行利率和发行利差越高。

从银行间和交易所市场的比较来看，银行间市场的AAA和AA+级资产支持证券的平均发行利率⁴分别比交易所市场低73BP和237BP，发行利差均值分别低92BP和220BP，反映了两个市场资产支持证券在基础资产类型、发行人类型、原始权益人信用、投资人类型以及发行期限等方面的差异。

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。

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。

表 5 2019 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) ⁵	发行利差变异系 数(倍)
AAA	24	4.76	71~515	228	—	0.52
AA+	3	4.92	116~392	245	17	0.57
AA	1	5.49	—	306	61	—

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表 6 2019 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)
AAA	12	4.39	71~393	182	—	0.58
AA+	2	4.13	116~228	172	-10	0.46
AA	1	5.49	—	306	134	—

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表 7 2019 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)
AAA	12	5.12	148~515	274	—	0.43
AA+	1	6.50	—	392	118	—

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

⁵ 级差为下一等级发行利差均值减去上一等级发行利差均值，例如，AAA 和 AA+之间的级差为 AA+的发行利差均值减去 AAA 的发行利差均值，以此类推。