

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2019年1月

发行单数及规模环比减少，首单“三绿”ABN落地

- ◆ 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、联合荣获房地产资产证券化领域荣誉

1月4日，由中国房地产业协会指导，中国房地产业协会资产证券化研究中心、通达金融共同举办的“2019 房地产金融与资产证券化高峰论坛”在上海中国金融信息中心隆重召开，现场揭晓了2019 房地产金融与资产证券化高峰论坛年度表彰结果，表彰了对房地产金融与资产证券化有突出贡献的单位和个人。作为中国房地产金融的重要参与方，联合获得了中国房地产业协会及论坛组委会的认可，在本次大会上荣获一系列奖项，联合资信荣获“2018 年度房地产资产证券化最佳信用评级机构”荣誉表彰，联合资信承做的“建元 2018 年第二期个人住房抵押贷款资产支持证券”获得“2018 年度房地产资产证券化最佳 RMBS 产品”表彰，联合评级结构融资二部评级副总监高鑫磊荣获“2018 年度房地产资产证券化学术研究人物”荣誉表彰。

2、第三届汇菁奖-中国资产证券化研究行业年度评选榜单出炉

1月16日，以“资产证券化合规、创新与投资”为主题的2018 年度中国资产证券化合规、创新与投资年会在上海成功举办。第三届中国资产证券化行业评选“汇菁奖”获奖名单也于当晚在颁奖典礼上揭晓，联合再次获得多项殊荣。联合资信与联合评级获得市场领先评级机构奖与年度特殊贡献机构奖，联合信用评级有限公司评级总监张连娜获得“最具创新精神专家奖”，联合资信评估有限公司评级总监罗伟成获得“评级机构-最具贡献专家奖”，联合信用评级有限公司高级分析师赵晓丽获得“最佳学术研究专家奖”。联合凭借卓越的资产证券化业绩和研究成果再次在“汇菁奖”评选中捧走多座奖杯，彰显出联合在该领域的非凡实力、突出贡献和领先地位。

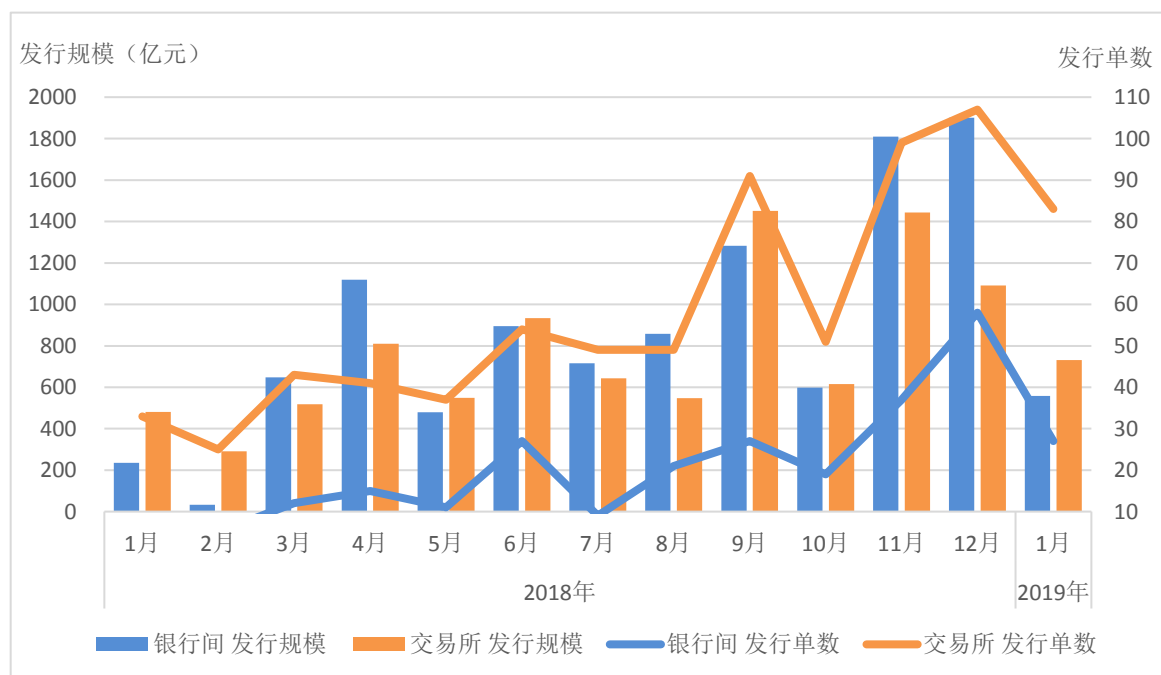
3、全国首单“三绿” ABN 落地

1月21日，“广州地铁集团有限公司2019 年度第一期绿色资产支持票据”在银行间市场成功发行，这是国内首单“三绿”（绿色发行主体、绿色资金用途和绿色基础资产）资产支持票据产品。该 ABN 项目的原始权益人为广州地铁集团有限公司，计划管理人为平安信托有限责任公司，基础资产为广州地铁集团有限公司在特定期间、归属特定路线的地铁客运费收益权，总发行规模 30 亿元。该 ABN 项目分为优先 01 至 05 档以及次级档，其中，优先档发行规模分别为 6.30 亿元、6.50 亿元、6.90 亿元、4.40 亿元和 4.40 亿元，信用评级均为 AAA 级，发行利率分别为 3.60%、3.79%、4.00%、4.10% 和 4.10%；次级档发行规模为 1.50 亿元。

联合认为，当前，我国正处于经济结构调整和发展方式转变的关键时期，对绿色产业和经济相关的绿色金融需求不断扩大，在国家构建绿色信贷政策体系的号召及国家积极推动绿色信贷资产支持证券化的背景下，预期会有更多绿色资产支持证券项目入市。此次发行的 ABN 项目集“绿色发行主体、绿色资金用途和绿色基础资产”于一身，将对我国绿色资产支持证券及绿色经济发展起到良好的示范效应。

二、一级市场概况

2019 年 1 月，资产支持证券发行单数和规模均较上月大幅减少，但同比明显增加，一级市场共发行 110 单 267 只资产支持证券，环比减少 55 单 148 只，同比增加 71 单 157 只；发行规模为 1289.91 亿元，环比减少 1702.78 亿元，同比增加 573.31 亿元。发行单数和规模环比大幅减少，主要系基础资产为个人住房抵押贷款、应收账款、信用卡贷款和应收租赁款的资产支持证券发行单数和规模大幅减少所致；同比明显增加，主要系基础资产为应收账款、汽车贷款、信用卡贷款、保理合同债权以及信托受益权等的资产支持证券发行单数和规模明显增长所致。



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

图 1 2018 年 1 月-2019 年 1 月资产支持证券发行规模及单数走势图

具体而言，2019 年 1 月银行间市场共发行 27 单 84 只资产支持证券，环比减少 31 单 67 只，同比增加 21 单 64 只；发行规模为 558.97 亿元，环比大幅减少，同比明显增加。交易

所市场共发行 83 单 183 只资产支持证券，环比减少 24 单 81 只，同比增加 50 单 93 只；发行规模为 730.94 亿元，环比明显减少，同比明显增加；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1月	27	83	84	183	558.97	730.94
2018年12月	58	107	151	264	1901.44	1091.25
2018年1月	6	33	20	90	235.11	481.50

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1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 20 单和 177.79 亿元。

表 2 2019年1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	177.79	20	29.41	1	148.38	19
平安证券股份有限公司	106.60	19	0.00	0	106.60	19
招商证券股份有限公司	99.77	7	72.52	3	27.25	4
光大证券股份有限公司	88.23	11	64.19	5	24.04	6
中国国际金融股份有限公司	63.34	9	27.68	3	35.66	6
中信建投证券股份有限公司	60.73	5	24.18	2	36.55	3
浙商银行股份有限公司	53.97	4	53.97	4	0.00	0
长江证券股份有限公司	53.20	5	0.00	0	53.20	5
长城证券股份有限公司	46.43	8	0.00	0	46.43	8
中国银行股份有限公司	44.48	3	44.48	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，2019年1月，基础资产为应收账款的资产支持证券发行单数（58 单）和规模（473.54 亿元）均最多；基础资产为应收租赁款的资产支持证券发行单数（14 单）和规模（164.40 亿元）次之；而基础资产为 REITs 的资产支持证券发行单数（1 单）和规模（3.08 亿元）均最少。

¹ 场外交易市场是指除银行市场、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 1 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)
应收账款	58	107	473.54
应收租赁款	14	56	164.40
汽车抵押贷款	3	10	117.44
信用卡贷款	1	3	95.85
信托受益权	5	19	90.89
个人住房抵押贷款 (RMBS)	1	4	86.60
应收票据	5	14	71.09
保理合同债权	10	17	56.17
商业房地产抵押贷款 (CMBS)	4	9	46.20
基础设施收费	1	6	30.00
小额贷款	2	4	10.00
房地产信托投资基金 (REITs)	1	2	3.08
其他债权	3	10	27.15
其他收益权	2	6	17.50
总计	110	267	1289.91

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 项目和 2 单未列明基础资产类型的 ABS 项目；2、基础资产为其他收益权的 ABS 项目包括 2 单基础资产为收费收益权的 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 1 月，新发行的 267 只资产支持证券中，有 166 只具有信用评级，且均为 AA 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 53.18% 和 77.05%，占比最多。

表 4 2019 年 1 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	142	53.18	993.92	77.05
AA+	20	7.49	81.60	6.33
AA	4	1.50	3.37	0.26
无评级	101	37.83	211.03	16.36
合计	267	100	1289.91	100

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

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”

截至 2019 年 1 月底,市场上共 9185 只资产支持证券尚未到期,本金存量规模为 9891.90 亿元。其中,AAA 级资产支持证券共 4033 只,本金存量规模为 76477.79 亿元,存量只数和规模占比分别为 43.91%和 77.31%,占比均为第一。

四、信用事件关注

2019 年 1 月,市场上未发生资产支持证券违约事件,但有 1 家发行人总计 1 只资产支持证券债项级别发生下调(见表 5)。

表 5 2019 年 1 月资产支持证券债项级别调降统计表

债券简称	项目名称	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
融信 L 优 B	融信租赁 2017 年第一期资产支持专项计划	融信租赁股份有限公司	联合评级	BBB-	2019/1/30	AAA	2018/6/25

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 1 月,AAA、AA+、AA 级资产支持证券的发行利差均值分别为 270BP、309BP 和 416BP,AAA 级和 AA+级之间的级差为 39BP,AA+级和 AA 级之间的级差为 107BP,呈现出信用等级越低,发行利差越高,信用评级对资产支持证券的信用风险具有良好的区分度。AAA 级和 AA+级的利差变异系数相对偏高,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。

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 87BP 和 227BP,发行利差均值分别低 92BP 和 194BP,AA 级样本量太少,不具有代表性,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、原始权益人信用和投资人类别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 6 2019 年 1 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	125	5.27	71~562	270	—	0.48
AA+	13	5.69	97~542	309	39	0.54
AA	3	6.70	354~510	416	107	0.20

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表 7 2019 年 1 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	40	4.68	71~492	208	—	0.49
AA+	6	4.47	97~461	204 ⁶	-4	0.68
AA	2	7.00	383~510	446	242	0.20

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表 8 2019 年 1 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	85	5.55	91~562	300	—	0.44
AA+	7	6.74	221~542	398	98	0.35
AA	1	6.10	—	354	-44	—

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。

⁶ 本月银行间市场 AAA 级和 AA+级发行利差均值出现倒挂，主要源于 AA+级样本量太少。