

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2018年1月 总第12期

发行规模同比下降，类 REITs 业务加速推进

- ◆ 市场要闻概览 ◆ 一级市场概况
- ◆ 信用等级分布 ◆ 发行利差分析 ◆ 二级市场概况



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、2018年资产证券化创新发展论坛成功举办

1月9日，由中国投融资担保股份有限公司、联合资信评估有限公司、联合信用评级有限公司、光大证券股份有限公司共同主办，中裕睿信（北京）资产管理公司协办的2018年资产证券化创新发展论坛在北京成功举办。来自业界的专家共聚一堂，对资产证券化各类产品的开展情况、前景和可能存在的问题进行了深入分析和交流。此次论坛的举办，加强了行业间的相互交流，有利于把握市场的发展脉络，对推动我国资产证券化产品的创新发展、促进市场的持续、健康、稳定发展有重要意义。

2、第二届汇菁奖-中国资产证券化研究院行业年度评选榜单出炉

1月20日，由中国资产证券化研究院、上海和逸金融信息服务有限公司、联合信用评级有限公司、兴业金融租赁有限责任公司及天风兰馨投资管理有限公司主办的第二届中国资产证券化年度论坛在京举行。论坛现场公布了第二届汇菁奖中国资产证券化研究院行业年度评选榜单：联合信用评级有限公司荣获“市场领先奖”，联合信用评级有限公司副总裁艾仁智博士荣获“学术研究奖”，联合资信评估有限公司金融市场部总经理孟悦先生荣获“最具贡献奖”，联合信用评级有限公司结构融资评级总监罗伟成先生荣获“首单英雄奖”。

3、深交所首单国有控股企业绿色资产支持专项计划成功发行

1月17日，天风平银-启迪桑德废电产品基金补贴信托受益权绿色资产支持专项计划在深交所成功发行，该专项计划同时也是湖北省首单再生资源绿色资产证券化产品。产品募集资金将用于再生资源回收加工及循环利用领域，而基础资产本身亦具有绿色属性，是资产端与用途端的“双绿”产品。

联合认为，发展绿色金融是金融服务实体经济的重要渠道之一。许多绿色项目往往期限较长，如可再生能源发电、污水处理、垃圾回收利用等为代表的绿色行业，具有现金流持续稳定的特征，较为契合资产支持证券对于基础资产现金流的要求，是未来绿色金融发展的主要方向之一。

4、江苏省首单商业房地产抵押贷款支持证券项目获批

2018年1月，“东兴企融-金盛河西江东门广场资产支持专项计划”在上海证券交易所获批，这是江苏省首单商业房地产抵押贷款支持证券项目（CMBS）。该项目以位于南京的

河西核心商务区金盛国际江东门广场为入池资产，其投资回报率、出租率、租金单价均居全国家居建材行业前列。

联合认为，在房地产宏观调控的大环境下，CMBS 将成为房地产企业重要的融资渠道之一。相较于 REITs，CMBS 不涉及资产出让，主要依托于抵押权设立，从而省去了融资方的额外税费，因此有望成为众多持有商业地产的大型集团的优先选择。未来，越来越多的二线城市优质商业物业或将作为基础资产被打包入池发行 CMBS。

5、类 REITs 业务或成未来资产证券化业务蓝海

1月23日，中国证券投资基金业协会在北京召开“类 REITs 业务专题研讨会”，资产证券化专业委员会委员代表及专家顾问共计 20 余人参加会议。本次研讨会深入讨论目前我国类 REITs 业务的重要作用、业务模式、运作架构，以及银监会 1月5日发布的《商业银行委托贷款管理办法》和基金业协会 1月12日发布的《私募投资基金备案须知》对此项业务的潜在影响。

联合认为，此次会议明确了私募投资基金是参与类 REITs 业务的可行投资工具，提出参与类 REITs 业务的私募基金备案与交易所资产证券化产品备案和挂牌的流程优化和衔接安排，是对类 REITs 业务发展的一大助力。在我国尚未正式出台公募 REITs 制度的时期，借鉴 REITs 的核心理念，探索开展类 REITs 业务，有利于促进房地产市场的健康发展，类 REITs 业务将成为我国资产证券化业务的重要组成部分。

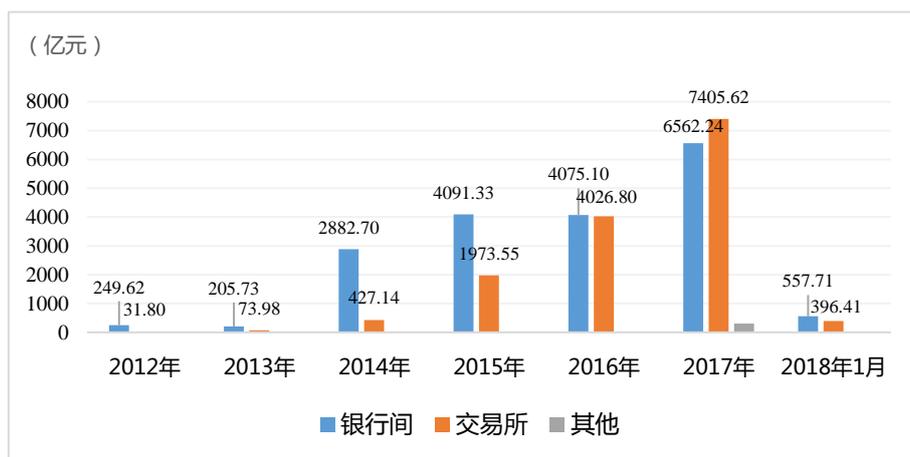
6、保险资金明确可以投资于资产证券化产品

1月26日，保监会发布《保险资金运用管理办法》，自 2018年4月1日开始实施。其中第十五条明确保险资金可以投资资产证券化产品；并将资产证券化产品明确为“金融机构以可特定化的基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增级，在此基础上发行的金融产品”。联合认为，《保险资金运用管理办法》明确保险资金可以投资资产证券化产品是对资产支持证券发展的一大利好。

二、一级市场概况

2018年1月，资产支持证券发行量有所减少。具体来看，一级市场共发行34单90支资产支持证券¹，同比减少3单64支，环比减少37单149支；发行规模合计631.52亿元，同比减少13.99亿元，环比减少1599.96亿元。

图1 2012年1月~2018年1月资产支持证券发行规模统计



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 资讯，联合资信、联合评级整理。

2018年1月，银行间市场共发行7单资产支持证券，环比减少23单，同比增加2单；发行规模为235.11亿元，环比和同比均有所减少。交易所市场共发行27单资产支持证券，环比和同比均有所减少；发行规模为396.41亿元，环比减少331.32亿元，同比增加13.67亿元。交易所市场成为资产支持证券的主要发行场所，企业资产支持证券逐渐成为资产支持证券的主流。

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1月	7	27	235.11	396.41
2017年12月	30	44	1503.75	727.73
2017年1月	5	31	259.77	382.74

数据来源：Wind 资讯，联合资信、联合评级整理。

¹ 以债券发行起始日为时间区间标准进行统计，统计范围包括公募和私募发行的资产支持证券。

从已发行的资产支持证券承销情况来看，2018年1月中国国际金融股份有限公司承销的资产支持证券金额最多，为109.67亿元；招商证券股份有限公司、平安证券股份有限公司和中信证券股份有限公司承销的资产支持证券单数最多，均为8单。

表2 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
中国国际金融股份有限公司	109.67	5	6.67	1	103.00	4
海通证券股份有限公司	91.15	3	0.00	0	91.15	3
招商证券股份有限公司	86.08	8	76.67	3	9.41	5
平安证券股份有限公司	48.56	8	0.00	0	48.56	8
华泰证券股份有限公司	44.22	3	20.00	1	24.22	2
中信证券股份有限公司	39.85	8	26.67	2	13.18	6
国泰君安证券股份有限公司	28.24	1	0.00	0	28.24	1
中信建投证券股份有限公司	26.67	2	26.67	2	0.00	0
光大证券股份有限公司	25.66	6	16.25	1	9.41	5

数据来源：Wind 资讯，联合资信、联合评级整理。

从评级机构的市场占有率来看，2018年1月发行的资产支持证券中共有21单有评级，其中联合参与了8单资产支持证券的评级，市场占有率位居第一。

按照基础资产类型统计发现，2018年1月基础资产为租赁租金和应收账款的资产支持证券发行单数最多，分别发行了9单和8单，占比分别为26.47%和23.53%；基础资产为个人住房抵押贷款、基础设施收费、企业贷款、企业债权和汽车贷款的资产支持证券均只发行了1单，发行单数相对较少。从发行规模来看，基础资产为小额贷款的资产支持证券发行规模最多，合计发行107.00亿元，全部为“花呗”、“借呗”系列产品（各发行97亿和10亿），小额贷款类资产支持证券发行规模占比以16.94%再次占据当月第一的发行份额；基础资产为个人住房抵押贷款的资产支持证券发行规模次之，发行规模合计为100.80亿元，占比15.83%。基础资产为企业债权的资产支持证券发行规模最少，发行规模合计3.77亿元，占比0.60%。

表3 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)	发行支数 (支)	发行规模 (亿元)
个人住房抵押贷款	1	3	100.00
基础设施收费	1	6	9.50
企业贷款	1	3	41.69
企业债权	1	1	3.77

汽车贷款	1	3	37.48
融资融券债权	2	4	80.00
小额贷款	4	12	107.00
信托受益权	2	5	19.14
应收债权	2	4	26.25
应收账款	8	9	83.22
租赁债权	2	7	29.69
租赁租金	9	33	93.79
总计	34	90	631.52

数据来源：Wind 资讯，联合资信、联合评级整理。

联合认为，2017 年 11 月央行联合银监会下发的《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》中明确银行业金融机构及其发行、管理的资产管理产品不得直接投资或变相投资以“现金贷”、“校园贷”、“首付贷”等为基础资产发售的（类）证券化产品或其他产品；而“借呗”系列产品是否属于现金贷产品仍存在争议。2017 年 12 月蚂蚁借呗悄然撤下银行间 ABN 发行计划，如今在交易所获准发行，一方面说明证监会和银行间市场交易商协会在“现金贷”的判别认定上可能存在差异，另一方面也说明消费金融类产品并没有被一刀切，规范的消费金融类产品仍有一定的生存空间。

三、信用等级分布²

2018 年 1 月发行的 90 支资产支持证券中，有 54 支具有信用评级，信用等级均在 AA 级（含）以上，其中 AAA 级的资产支持证券占比（40.00%）最多。从发行规模来看，AAA 级资产支持证券发行规模最多，合计为 429.01 亿元，所占比重为 67.93%。可见通过结构化的设置，大部分资产支持证券都获得了良好的信用水平。

截至 2018 年 1 月底，市场上共 6715 支资产支持证券尚未到期，本金存量规模为 5657.63 亿元。其中，AAA 级资产支持证券共 2899 支，本金存量规模为 4175.943 亿元，存量支数和规模占比分别为 43.17%和 73.81%，占比均为第一；AA+级资产支持证券共 1256 支，本金存量规模为 172.30 亿，存量支数和规模占比分别为 18.70%和 3.05%，仅次于 AAA 级资产支持证券存量支数和规模占比。存量资产支持证券信用状况整体较好。

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”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4 资产支持证券信用等级统计表

项目	发行支数(支)	发行规模(亿元)
AAA	36	429.01
AA+	13	17.92
AA	5	4.80
无	36	179.79
合计	90	631.52

数据来源：Wind 资讯，联合资信、联合评级整理。

2018年1月，市场上未发生资产支持证券债项评级调高或调低事项；也未发生资产支持证券债务违约事件。

四、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³。

2018年1月，新发资产支持证券的信用等级对其发行利差呈现出明显的区分度，资产支持证券信用等级越低，平均发行利率和发行利差越高；各信用等级级差与信用等级基本呈现负相关关系，表明级别越低，投资者所要求的风险溢价越高；各信用等级发行利差的变异系数差别不大，说明市场对于资产支持证券各信用等级的认可度较为一致。

从银行间和交易所市场的比较来看，银行间资产支持证券的平均发行利率和发行利差普遍低于交易所市场，但发行利差波动性略高。由于交易所市场和银行间市场所发行资产支持证券的基础资产类型、发行主体信用、增信方式等方面的差异，加之样本量不足，比较数据仅具有参考意义。

表5 2018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)	发行利差变异 系数(倍)
AAA	26	5.97	163~331	239	—	0.17
AA+	11	6.57	202~363	304	65	0.18
AA	1	7.50	—	370	66	—

数据来源：Wind 资讯，联合资信、联合评级整理。

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。

表6 2018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	8	5.82	163~331	225	—	0.27
AA+	4	6.22	202~342	263	38	0.24
AA	1	7.5	—	370	107	—

数据来源：Wind 资讯，联合资信、联合评级整理。

表7 2018年1月资产支持证券发行利差统计表（交易所市场）

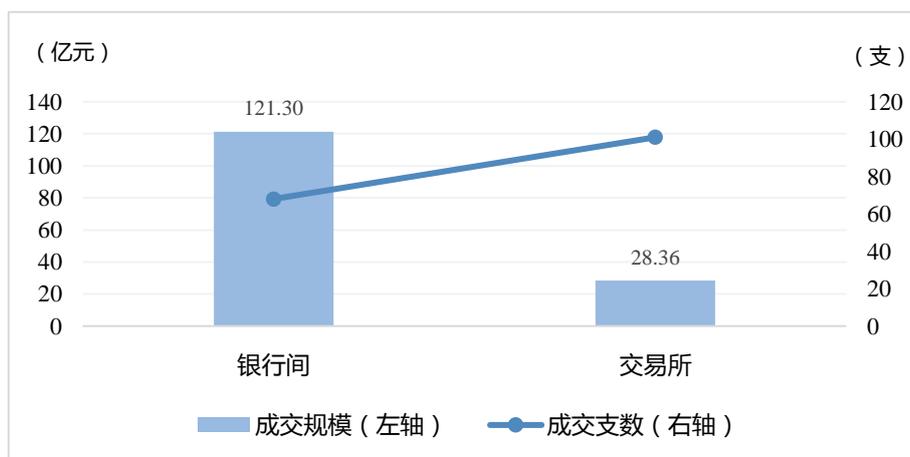
信用等级	样本数量 (个)	发行利率均 值(%)	发行利差区间 (BP)	发行利差均值 (BP)	级差 (BP)	发行利差变异系数 (倍)
AAA	18	6.03	191~294	245	—	0.12
AA+	7	6.77	274~363	332	87	0.11

数据来源：Wind 资讯，联合资信、联合评级整理。

五、二级市场概况

2018年1月，二级市场共交易169支资产支持证券，成交规模合计为149.65亿元。其中，银行间市场成交68支，成交规模为121.30亿元；交易所市场成交101支，成交规模为28.36亿元。交易所市场相对于银行间市场的资产支持证券成交支数较多，但成交规模较小，可能与交易所市场资产支持证券存量支数多，但投资者以散户居多有关。

图2 2018年1月资产支持证券二级市场交易统计



数据来源：Wind 资讯，联合资信、联合评级整理。