

结构化融资评级过程中关注的各类基础资产的要点



2016/5/5

作者: 联合资信评估有限公司 屈晓灿

结构化融资评级过程中关注的各类基础资产的要点

作者:联合资信评估有限公司 屈晓灿

表 1 2005 年-2016 年 3 月银行间市场资产支持证券累计发行情况

基础资产	发行单数	发行规模 (亿元)
企业贷款	154	6255.77
汽车贷款	27	573.14
个人住房抵押贷款	17	524.10
消费贷款	6	106.12
租赁资产	6	78.47
铁路专项贷款	5	452.36
不良贷款	4	134.15
信用卡贷款	3	236.78
工程机械贷款	1	14.66
合计	223	8375.55

数据来源: wind

从 2005 年资产证券化业务开始试点以来,截至 2016 年 3 月,银行间市场累计发行资产支持证券 223 只,累计发行规模 8375.55 亿元,涉及 9 种基础资产,包括企业贷款、汽车贷款、个人住房抵押贷款、消费贷款、信用卡贷款、租赁资产、不良贷款、铁路专项贷款、工程机械贷款。本文主要针对发行规模较大的企业贷款、汽车贷款、个人住房抵押贷款和消费贷款四类基础资产做了分析。

第一,针对企业贷款资产支持证券,其基础资产主要考察四个方面:一是对入池贷款逐笔进行影子评级,得出资产池借款人(含保证)加权平均信用等级,加权信用等级越高,资产池组合的信用质量越好;二是考虑资产池的借款人、行业、地区集中度情况,集中度越高,资产池面临的集中违约风险越大;三是考虑资产池的加权平均剩余期限,剩余期限越短,意味着风险暴露周期越短,累计违约率会较低;四是考虑资产池加权平均利率水平,加权平均利率越

高，其产生的超额利差越多，将对优先档证券提供更高的信用增级。

第二，针对汽车贷款支持证券，其基础资产拥有分散性很好、贷款期限较短、同质性强、利率水平较高等特点。在评级过程中，评级公司采用精算统计的方法，抽取与资产池特征类似的历史数据，通过统计历史违约数据来预测资产池的未来信用表现，确定资产池的基准违约率等指标。对于该类基础资产主要关注以下方面：一是考虑借款人信用评分情况，通常借款人信用评分越高，贷款的违约率越低；二是根据历史数据的统计汽车贷款的违约有一个高发期，若入池贷款账龄较长，度过了违约高发期，则贷款未来发生违约的可能性将会降低；三是考虑入池贷款历史拖欠情况，发生过历史拖欠的贷款违约可能性会高于其他正常类贷款。

第三，针对个人住房抵押贷款支持证券，其基础资产呈现的特点是贷款分散性很好、贷款期限长、利率水平相对较低，且个人住房抵押贷款均有房屋作为抵押，违约后回收率较高。在评级过程中，对于基础资产主要关注以下方面：一是入池贷款的初始抵押率，根据对历史数据的统计经验，个人住房抵押贷款的违约率与初始抵押率（ $LTV = \text{贷款合同金额} / \text{抵押房产价值}$ ）相关性很高，一般初始抵押率越低，贷款的违约率越低；二是入池贷款的账龄，个人住房抵押贷款的违约集中在贷款发放后的前 5 年；三是入池贷款的利率水平。房贷的利率水平较低，资产端与证券端有可能产生负利差情形，负利差一方面影响证券分层，另一方面可能影响次级档证券的收益甚至本金的兑付，可采用延长封包期、贴息、超额抵押等方式缓解负利差问题；四是房价走势。个人住房抵押贷款违约后的回收依赖于房屋的回收价值，房价的变化走势对资产池的信用表现和违约后的回收率均有很大的影响，需要持续关注房地产市场的价格走势。

第四，针对消费贷款，其基础资产呈现的特点是贷款分散性很好、贷款期限短、利率水平较高，贷款多无资产抵质押担保，贷款违约后的回收率相对较低。由于消费贷款产品种类差异较大，对于基础资产应关注以下方面：一是发起人的经营模式（具体产品种类、产品特点、盈利模式等）；二是客户定位和审贷标准；三是贷款用途；四是借款人信用评分，通常借款人信用评分越高，贷款违约率越低。