

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2018年11月 总第22期

发行单数及规模大幅增加，首张 ABS 从业人员罚单开出

- ◆ 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、首张 ABS 领域从业人员罚单开出，ABS 监管持续加码

近日，中国证监会发布一条《关于对张明炜采取出具警示函措施的决定》（后文简称“决定书”），决定对江西省小额贷款公司 2015 年小额资产支持专项计划项目负责人张明炜出具警示函，予以警示处分。该负责人受到处分的理由有：一是对担保机构尽职调查不到位，未能发现项目担保承诺函所用印章系伪造；二是尽职调查内容不规范，实际参与原始权益人现场尽职调查工作的人员未在尽职调查报告上签字；三是未按照项目标准条款和计划说明书约定对循环购买的基础资产进行审查；四是未妥善保管循环购买基础资产贷款合同等基础资产资料。这是监管部门首次对 ABS 从业人员开具警示函。

联合认为，2018 年以来，监管部门持续加强对 ABS 市场的监管，除了陆续出台有关 ABS 业务的监管政策外，对 ABS 市场的处罚范围及深度均呈不断增加的趋势。监管部门此前对 ABS 领域已累计开出 10 张罚单，处罚范围涉及项目管理人、会计师事务所、评级机构、律师事务所和原始权益人，此次处罚是监管机构首次对 ABS 领域从业人员开出罚单，进一步表明监管部门对整顿 ABS 市场的决心和方向。在 ABS 市场不断扩容、风险暴露有所增加的背景下，预计监管部门对 ABS 市场的监管将日趋严格且精细化。

2、全国首单公租房资产证券化项目将交易

11 月 14 日，“长江资管-武汉地产公租房资产支持专项计划”正式成立并成功发行，该专项计划发行总规模为 8.92 亿元，期限为 18 年，平均票面利率为 5.08%。该项目原始权益人为武汉地产开发投资集团有限公司，基础资产为武汉地产集团的公租房租金收益权，是全国首单以公租房租金收入为底层资产的资产证券化项目。

联合认为，发行公租房资产支持证券化产品，能使公租房企业实现一次性回笼资金的目的，有益于盘活企业存量资产，降低经营压力，同时可督促公租房企业做好物业经营，以保障偿债能力的延续，进而改善企业经营状况。值得关注的是，公租房资产证券化项目有政府补贴租金的背景，租金收入较低，收益率普遍偏低，因此，对于空置率较高、且资产证券化产品融资成本较高的公租房企业而言，公租房资产支持证券化产品不一定是最佳的融资手段。

3、首单煤改气 ABS 成功发行

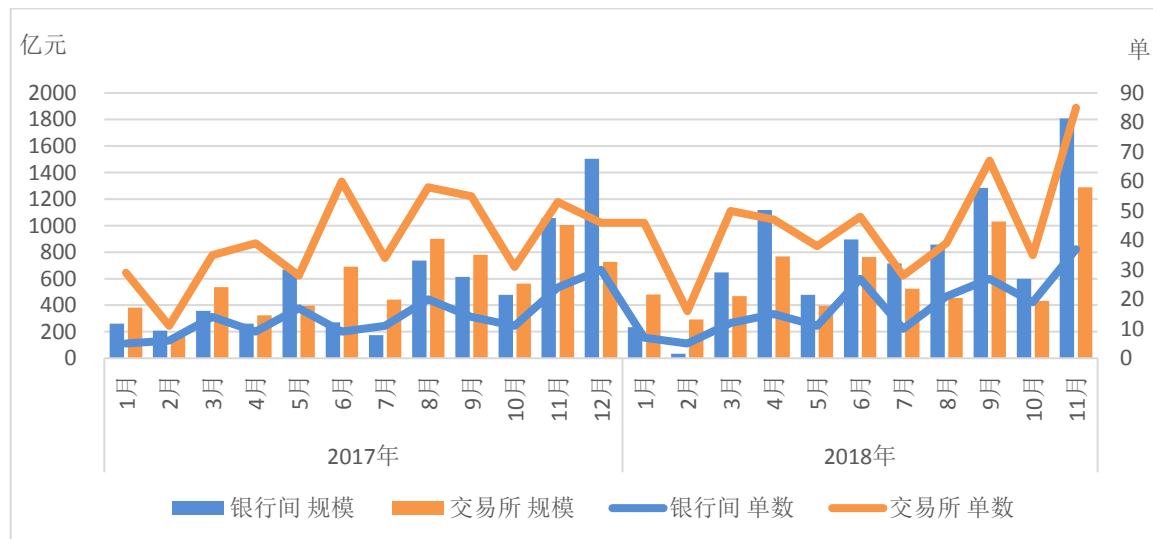
2018 年 11 月 13 日，“天风-河南能源供气资产支持专项计划”成功设立，总规模 5.3 亿元，是国内首单煤改气资产证券化项目。该项目原始权益人为河南省煤气（集团）有限责任公司，基础资产为对下游公司的供气和管输收费权益，期限 5 年。其中，优先 A1-A5 档

发行规模分别为 0.90 亿元、0.95 亿元、0.99 亿元、1.05 亿元和 1.11 亿元，发行利率分别为 5.90%、6.25%、6.30%、6.50% 和 6.50%，各优先档信用评级均为 AAA 级；次级档发行规模为 0.30 亿元。

联合认为，近年来，由于国家政策的支持，煤改气企业发展迅速，融资需求不断增加。煤改气资产支持证券化可以在满足企业融资需求的同时，有效盘活企业的存量资产，增加企业经营效率。此外，煤改气项目本身具有一定的绿色属性，具有发行审批速度较快、发行利率较低的特点。该产品的成功设立，为国内煤改气企业创新融资模式提供了现实思路。

二、一级市场概况

2018 年 11 月，资产支持证券发行单数和规模较上月大幅增加，一级市场共发行 122 单 363 只资产支持证券，环比、同比各增加 68 单 194 只和 45 单 71 只；发行规模为 3098.75 亿元，环比、同比各增加 2068.54 亿元和 1034.87 亿元，增长显著。发行单数和规模环比大幅增加，主要系基础资产为个人住房抵押贷款、应收账款、汽车贷款、小额贷款和租赁租金资产支持证券发行单数和规模大幅增长所致，同比大幅增加，主要系基础资产为个人住房抵押贷款、应收账款、租赁租金和信用卡贷款资产支持证券发行单数和规模大幅增长所致。



注：统计范围包括公募和私募发行的资产支持证券，其中银行间资产支持证券包括在银行间债券市场发行的资产支持证券和资产支持票据，以下同。

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

图1 2017年1月-2018年11月资产支持证券发行规模（左轴）和单数（右轴）统计

具体而言，2018年11月银行间市场共发行 37 单 107 只资产支持证券，环比、同比各增加 18 单 43 只和 13 单 39 只；发行规模为 1808.90 亿元，环比、同比均明显增加。交易所

市场共发行 85 单 256 只资产支持证券，环比、同比各增加 50 单 151 只和 32 单 32 只；发行规模为 1289.85 亿元，环比、同比均明显增加；其他场所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
2018年11月	37	85	107	256	1808.90	1289.85
2018年10月	19	35	64	105	598.97	431.24
2017年11月	24	53	68	224	1058.66	1005.22

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，2018年11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 25 单和 416.93 亿元。

表 2 2018年11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	416.93	25	253.23	11	163.69	14
招商证券股份有限公司	384.28	18	347.57	13	36.71	5
中国国际金融股份有限公司	265.63	11	142.23	5	123.40	6
光大证券股份有限公司	244.58	13	136.55	4	108.02	9
中信建投证券股份有限公司	195.59	11	161.16	7	34.43	4
中国银行股份有限公司	166.15	11	166.15	11	0.00	0
华泰证券股份有限公司	158.01	10	79.01	4	79.00	6
平安证券股份有限公司	129.79	17	0.00	0	129.79	17
信达证券股份有限公司	99.31	1	0.00	0	99.31	1
德邦证券股份有限公司	91.79	5	0.00	0	91.79	5

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，2018年11月，基础资产为应收账款的资产支持证券发行单数（37 单）最多；基础资产为租赁租金的资产支持证券发行单数（14 单）次之；基础资产为信用卡贷款、基础设施收费债权和消费性贷款的资产支持证券发行单数最少，均为 1 单。从发行规模来看，基础资产为个人住房抵押贷款的资产支持证券发行规模最多，合计发行 1021.22 亿元；基础资产为应收账款的资产支持证券发行规模次之，合计发行 529.40 亿元；基础资产为信托受益权的资产支持证券发行规模最少，发行规模合计 9.20 亿元。

表 3 2018 年 11 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	9	30	1021.22
应收账款	37	86	529.40
汽车贷款	6	17	377.50
小额贷款	11	37	229.00
租赁租金	14	53	205.33
信用卡贷款	1	3	150.00
不动产投资信托 REITs	2	6	80.20
商业房地产抵押贷款	3	9	77.85
企业债权	4	28	63.07
票据收益	4	11	62.50
融资融券债权	5	10	50.00
租赁债权	3	9	48.07
企业贷款	2	6	35.88
保理融资债权	5	9	33.46
保理合同债权	2	4	30.00
信托受益债权	2	7	27.82
应收债权	3	8	18.61
不良贷款	3	8	17.20
基础设施收费	2	13	12.34
基础设施收费债权	1	1	10.10
消费性贷款	1	3	10.00
信托受益权	2	5	9.20
总计	122	363	3098.75

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

三、信用等级分布¹

2018 年 11 月，新发行的 363 只资产支持证券中，有 239 只具有信用评级，且均为 BBB- 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 50.96% 和 82.63%，占比最多。

表 4 2018 年 11 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	185	50.96	2560.38	82.63
AA+	29	7.99	78.66	2.54
AA	14	3.86	16.67	0.54

¹ 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”

A+	2	0.55	2.30	0.07
A	1	0.28	4.30	0.14
BBB	2	0.55	1.00	0.03
BBB-	6	1.65	5.17	0.17
无评级	124	34.16	430.27	13.89
合计	363	100	3098.75	100

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

截至 2018 年 11 月底，市场上共 8580 只资产支持证券尚未到期，本金存量规模为 8191.08 亿元。其中，AAA 级资产支持证券共 3757 只，本金存量规模为 6241.78 亿元，存量只数和规模占比分别为 43.79% 和 76.20%，占比均为第一。

四、信用事件关注

2018 年 11 月，市场上未发生资产支持证券违约事件，但有 3 家发行人总计 9 只资产支持证券债项级别发生下调（见表 5）。

表 5 2018 年 11 月资产支持证券债项级别调降统计表

债券简称	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
财信 02	重庆财信环境资源股份有限公司	联合评级	AA	2018/11/30	AA+	2016/12/09
财信 03			AA	2018/11/30	AA+	2016/12/09
财信 04			AA	2018/11/30	AA+	2016/12/09
财信 05			AA	2018/11/30	AA+	2016/12/09
财信 06			AA	2018/11/30	AA+	2016/12/09
巩燃 04	巩义市燃气有限公司	联合评级	AA-	2018/11/16	AA	2018/6/15
巩燃 05			AA-	2018/11/16	AA	2018/6/15
巩燃 06			AA-	2018/11/16	AA	2018/6/15
赣小贷 B	分宜县湘商小额贷款股份有限公司	中诚信证券	B	2018/11/16	AA+	2017/6/29

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²。

2018年11月，AAA、AA+、AA级资产支持证券的发行利差均值分别为219BP、256BP和304BP，环比分别下降13、92和133个BP，在债市流动性趋于宽松的背景下，发行利差下降明显。AAA级和AA+级之间的级差为37个BP，AA+级和AA级之间的级差为48个BP，各信用等级之间的级差分布合理。各信用等级的利差变异系数相对较高，反映当月投资者对同等级资产支持证券的信用风险判断具有较大的分歧。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，银行间市场资产支持证券的平均发行利率³和发行利差均低于交易所市场，反映两个市场在基础资产类型、发行人类型、原始权益人信用等方面的差异。

表6 2018年11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	140	5.00	58~501	219	—	0.45
AA+	22	5.34	113~542	256	37	0.48
AA	9	5.80	181~576	304	48	0.44

注：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，以下同。

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表7 2018年11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	47	4.44	76~501	164	—	0.58
AA+	9	4.91	113~488	201	37	0.56

² 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。

³ 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。

AA	4	5.66	181~441	294	93	0.41
----	---	------	---------	-----	----	------

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

表 8 2018 年 11 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	93	5.29	58~497	247	—	0.36
AA+	13	5.64	203~542	294	47	0.40
AA	5	5.91	206~576	313	19	0.50

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。