

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2019年5月

监管力度持续加大，发行规模环比下降

- ◆ 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

1. 联合资信、联合评级双双荣获 2019 中国资产证券化年会“年度杰出机构奖”和十个项目奖

2019年5月6日至8日，“2019中国资产证券化和结构性融资行业年会暨第五届中国资产证券化论坛年会”在北京万达文华酒店举行，年会首日即迎来上千位来自金融业各家机构的嘉宾参会。在本届中国资产证券化论坛年度奖评选中，联合资信、联合评级双双获得“年度杰出机构奖”，由联合资信承做的“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”和“融腾 2018 年第二期个人汽车贷款资产支持证券”等 10 个项目分别获得信贷资产证券化、资产支持票据（ABN）年度十佳交易、年度优秀交易、年度新锐交易、年度杰出交易等奖项。

中国资产证券化论坛年会已连续举办五届，是中国资产证券化行业中影响力最大的论坛，受到了业内广泛关注和积极支持。作为中国资产证券化领域技术领先的评级机构，联合资信、联合评级连续五年参与年会，并且在历届年会评选中都取得了令人瞩目的成绩。近年来，联合资信和联合评级不断钻研资产证券化评级技术，服务了一大批优秀企业，始终保持行业领先的地位。不仅参与了业内众多首单产品的评级服务，还开发了“闲话 ABS”“畅聊 ABS”等线上、线下服务产品。未来联合仍将深耕资产证券化领域，在传承和创新中持续进步，继续服务市场、创造价值。

2. 国务院：支持在有条件的国家经济技术开发区开展 REITs 试点

国务院于 5 月 28 日正式印发《关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》（以下简称《意见》）。《意见》提出了提升开放型经济质量、赋予更大改革自主权、打造现代产业体系、完善对内对外合作平台功能和加强要素保障和资源集约利用五方面的任务举措。其中，在打造现代产业体系部分，《意见》第十六条“提升创新能力”中提出，支持在有条件的国家级经开区开展资本项目收入结汇支付便利化、不动产投资信托基金等试点，由人民银行、证监会、外汇局等单位与地方各级人民政府按职责分工负责。

联合认为，推动不动产投资信托基金的发展不仅可以拓宽房地产企业的融资渠道，改善其资本结构，同时也可以丰富投资者的资产配置品种，为投资者提供较高、较稳定的投资收益。国务院在国家级经开区支持开展不动产投资信托基金试点，有望通过试点经验进一步完善国内不动产信托基金在投资标的范围限定、投资收益分配规定和税收优惠政策等方面

¹ 银行间市场结构化产品的信用评级带有“sf”符号，部分交易所市场结构化产品的信用评级目前没有“sf”，本文统一加“sf”符号。

存在的不足,引导不动产投资信托基金健康、快速发展,并推动不动产投资信托基金(REITs)市场的发展。

3. 地方证监局连开 2 张新罚单, 并首次开出“暂停备案”罚单

5 月 8 日,上海证监局对“华泰美吉特灯都资产支持专项计划”(简称“美吉特 ABS”)的计划管理人上海富诚海富通资产管理有限公司(简称“上海富诚海富通”)下发《关于对上海富诚海富通资产管理有限公司采取责令改正措施的决定》(简称《决定》)。该《决定》显示,作为管理人,上海富诚海富通未对相关资产支持专项计划原始权益人与基础资产相关的业务情况及基础资产的现金流状况进行全面的尽职调查,导致相关专项计划出现重大风险。为此,上海证监局责令富诚海富通进行为期六个月的整改,整改期间将暂停办理其资产支持专项计划备案。这是针对 ABS 项目管理人的首单“暂停备案”处罚。

5 月 19 日,华林证券股份有限公司(简称“华林证券”)发布公告称,因公司违反资产证券化业务管理规定,于近日收到中国证监会黑龙江监管局下发的《关于对华林证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。该警示函决定显示,华林证券作为红博会展信托受益权资产支持专项计划(以下简称“红博会展专项计划”)的管理人存在如下问题:一是对特定原始权益人、担保人的尽职调查不到位,对相关主体内部控制、关联关系、担保人的债务结构等情况尽调不到位;二是存续期管理不到位,信息披露不及时,对专项计划的部分风险防范措施、增信措施落实不到位,风险监测不及时,披露不充分。

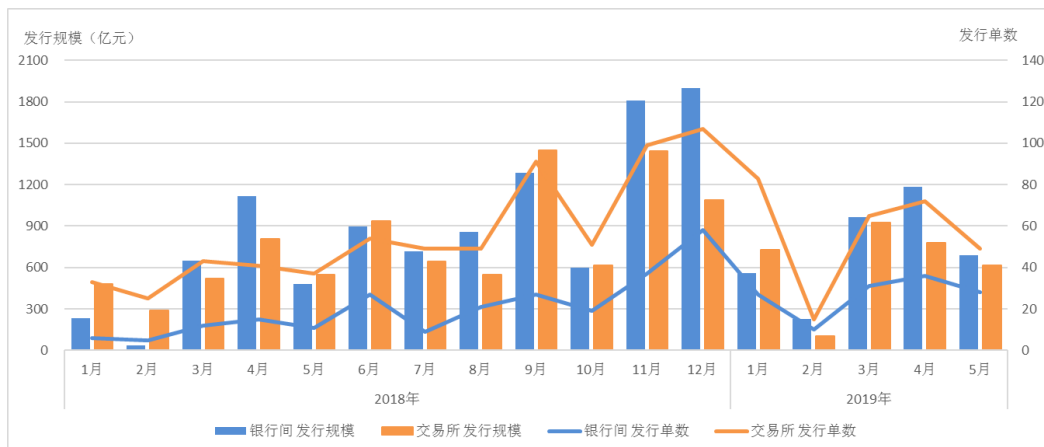
联合认为,在资产证券化市场信用风险持续暴露的背景下,监管部门对资产支持证券市场各参与方的监管力度持续加大。此次上海证监局对上海富诚海富通的处罚力度较以往明显加强,不只采用出具监管函和纪律处分等较轻的处罚措施,而是直接开出责令其整改 6 个月、期间暂停办理其资产支持证券专项计划备案的严厉处罚。该处罚举措有效地向资产支持证券市场各参与方传递了违规操作成本提高的信号,有利于引导市场主体归位尽责,有效维护投资者权益。

二、发行概况

2019 年 5 月,资产支持证券发行单数和规模均较上月有所减少²。具体来看,2019 年 5 月,我国债券市场共发行 77 单 237 只资产支持证券,环比减少 31 单 98 只,同比增加 29 单 77 只;发行规模为 1304.15 亿元,环比减少 656.27 亿元,同比增加 276.08 亿元。发行单数、规模同比有所增加,其中,基础资产为应收账款、应收租赁款和保理合同债权的资产支持证券发行单数和规模同比均明显增加,投资者近年来对资产支持证券认可度日益增加,以

² 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。

及2018年“资管新规”的出台促使金融机构投资者对标准化资产支持证券产品需求日益增加等因素，均有力推动资产支持证券产品发行单数和规模同比均有所上升。



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图1 2018年1月-2019年5月资产支持证券发行规模及单数走势图

具体而言，2019年5月银行间市场共发行28单78只资产支持证券，环比减少8单43只，同比增加17单50只；发行规模为686.84亿元，环比大幅减少，同比明显增加。交易所市场共发行49单159只资产支持证券，环比减少23单55只，同比增加12单27只；发行规模为617.30亿元，环比有所减少，同比有所增加。场外交易市场³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5月 | 28 | 49 | 78 | 159 | 686.84 | 617.30 |
| 2019年4月 | 36 | 72 | 121 | 214 | 1182.12 | 778.30 |
| 2018年5月 | 11 | 37 | 28 | 132 | 478.99 | 549.08 |

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

从发行的资产支持证券承销情况来看，2019年5月，招商证券股份有限公司承销的资产支持证券金额最多，为167.17亿元；中信证券股份有限公司承销的单数最多，为14单。

表2 2019年5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 |
| 招商证券股份有限公司 | 167.17 | 8 | 161.63 | 5 | 5.54 | 3 |

³ 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。

| | | | | | | |
|--------------|--------|----|--------|---|-------|----|
| 华泰证券股份有限公司 | 142.81 | 10 | 53.63 | 2 | 89.19 | 8 |
| 中信证券股份有限公司 | 141.41 | 14 | 79.60 | 4 | 61.80 | 10 |
| 中国国际金融股份有限公司 | 116.38 | 7 | 104.16 | 5 | 12.22 | 2 |
| 信达证券股份有限公司 | 99.35 | 1 | 0.00 | 0 | 99.35 | 1 |
| 中信建投证券股份有限公司 | 67.45 | 8 | 32.91 | 3 | 34.54 | 5 |
| 平安证券股份有限公司 | 63.20 | 11 | 12.33 | 1 | 50.87 | 10 |
| 海通证券股份有限公司 | 59.03 | 5 | 0.00 | 0 | 59.03 | 5 |
| 中国银行股份有限公司 | 52.88 | 7 | 52.88 | 7 | 0.00 | 0 |
| 天风证券股份有限公司 | 46.25 | 5 | 5.05 | 1 | 41.20 | 4 |

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5月，在发行规模方面，个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）发行规模（379.01亿元）最多，其次为应收账款支持证券，发行规模为195.81亿元；从发行单数来看，应收账款支持证券和应收租赁款资产支持证券发行单数排名前两位，分别为28单和10单。

表3 2019年5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 (单) | 发行只数 (只) | 发行规模 (亿元) |
|-----------|-------------|-------------|----------------|
| 个人住房抵押贷款 | 6 | 20 | 379.01 |
| 应收账款 | 28 | 57 | 195.81 |
| 其他债权 | 5 | 13 | 138.43 |
| 应收租赁款 | 10 | 38 | 109.81 |
| 汽车抵押贷款 | 3 | 10 | 89.90 |
| 保理合同债权 | 6 | 13 | 72.22 |
| 信用卡贷款 | 1 | 3 | 55.88 |
| 融资融券债权 | 1 | 2 | 45.00 |
| 房地产信托投资基金 | 1 | 5 | 43.00 |
| 应收票据 | 4 | 14 | 40.39 |
| 小额贷款 | 3 | 9 | 35.00 |
| 基础设施收费 | 4 | 30 | 31.67 |
| 企业信贷资产 | 2 | 6 | 30.12 |
| 商业房地产抵押贷款 | 1 | 3 | 21.90 |
| 消费性贷款 | 1 | 4 | 10.00 |
| 信托受益权 | 1 | 10 | 6.00 |
| 总计 | 77 | 237 | 1304.15 |

注：基础资产为其他债权的ABS项目包括基础资产为委托贷款（1单）、企业债权（2单）和应收债权（2单）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

2019年5月，新发行的237只资产支持证券中，有153只具有信用评级，且均为BBB_{sf}级及以上，其中AAA_{sf}级的资产支持证券的发行只数和发行规模占比分别为44.73%和79.72%，比例最高。

表4 2019年5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 _{sf} | 106 | 44.73 | 1065.24 | 81.68 |
| AA ⁺ _{sf} | 39 | 16.46 | 53.68 | 4.12 |
| AA _{sf} | 4 | 1.69 | 3.63 | 0.28 |
| A ⁺ _{sf} | 1 | 0.42 | 6.00 | 0.46 |
| A _{sf} | 1 | 0.42 | 0.30 | 0.02 |
| BBB ⁺ _{sf} | 1 | 0.42 | 0.60 | 0.05 |
| BBB _{sf} | 1 | 0.42 | 0.45 | 0.03 |
| 无评级 | 84 | 35.44 | 174.25 | 13.36 |
| 总计 | 237 | 100.00 | 1304.15 | 100.00 |

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

截至2019年5月底，债券市场上共有1952单资产支持证券存续，本金存量规模为28259.55亿元，其中基础资产为个人住房抵押贷款、应收账款、应收租赁款、其他债权和信托受益权的资产支持证券存量余额居前。

表5 2019年5月底资产支持证券存量统计表

| 基础资产类型 | 项目数量(单) | 当前余额(亿元) | 余额比重(%) |
|-----------|---------|----------|---------|
| 个人住房抵押贷款 | 129 | 8134.60 | 28.79 |
| 应收账款 | 496 | 4494.10 | 15.90 |
| 应收租赁款 | 339 | 2369.74 | 8.39 |
| 其他债权 | 103 | 2149.02 | 7.60 |
| 信托受益权 | 135 | 1713.83 | 6.06 |
| 小额贷款 | 105 | 1575.65 | 5.58 |
| 汽车抵押贷款 | 61 | 1182.70 | 4.19 |
| 商业房地产抵押贷款 | 45 | 1166.19 | 4.13 |
| 基础设施收费 | 142 | 873.86 | 3.09 |
| 房地产信托投资基金 | 48 | 870.16 | 3.08 |
| 企业信贷资产 | 60 | 781.17 | 2.76 |
| 保理合同债权 | 107 | 742.42 | 2.63 |

| | | | |
|-----------|-------------|-----------------|---------------|
| 应收票据 | 46 | 591.58 | 2.09 |
| 融资融券债权 | 31 | 553.33 | 1.96 |
| 消费贷款 | 20 | 362.48 | 1.28 |
| 信用卡贷款 | 12 | 359.16 | 1.27 |
| 不良贷款 | 47 | 133.33 | 0.47 |
| PPP项目 | 13 | 106.87 | 0.38 |
| 其他收益权 | 13 | 99.35 | 0.35 |
| 总计 | 1952 | 28259.55 | 100.00 |

注：1.基础资产为其他债权的ABS项目包括基础资产为企业债权（63单）、应收债权（25单）、委托贷款（13单）、保单贷款（1单）和BT回购款（1单）的ABS项目；2.基础资产为其他收益权的ABS项目包括基础资产为航空票（8单）、门票收入（4单）和棚改/保障房（1单）的ABS项目

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

四、信用事件

2019年5月，债券市场上无资产支持证券债项级别发生下调。据深交所于4月23日披露的《关于星美国际影院信托受益权资产支持专项计划评级下调临时公告的提示性公告》，安信证券股份有限公司于4月22日披露了“星美国际影院信托受益权资产支持专项计划评级下调临时公告”。

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⁴。

2019年5月，AAA_{sf}、AA⁺_{sf}、AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比分别下降9BP和15BP，同比分别下降83BP和115BP，AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值同比下降53BP，但环比上升75BP。受5月份流动性整体合理充裕的影响，各级别资产支持证券的平均发行利差环比、同比整体有所下降，AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差环比明显上升，可能与本期AA⁺_{sf}级资产支持证券样本的基础资产结构中，基础设施收费类占比（51.34%）较高有关，该类型资产支持证券发行期限较长。AAA_{sf}级和AA⁺_{sf}级之间的级差为152BP，环比、同比分别上升84BP和30BP，而AA⁺_{sf}级和AA_{sf}级之间的级差为8BP，环比、同比分别下降90BP和62BP。AAA_{sf}级和AA_{sf}级资产支持证券的利差变异系数较高，反映投资者对AAA_{sf}、AA_{sf}

⁴ 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。

级资产支持证券的信用风险判断存在较大分歧。总体看，信用评级对资产支持证券的信用风险具有一定的区分度，资产支持证券的信用等级越低，平均发行利差越高。

表6 2019年5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) | 发行期限均 值(年) | 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 _{sf} | 92 | 2.48 | 4.37 | 54~484 | 161 | — | 0.59 |
| AA ⁺ _{sf} | 37 | 4.08 | 6.09 | 99~458 | 313 | 152 | 0.38 |
| AA _{sf} | 3 | 4.52 | 5.28 | 148~500 | 321 | 8 | 0.55 |

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

分市场来看，在银行间市场，2019年5月，AAA_{sf}、AA⁺_{sf}、AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比分别下降24BP、50BP和237BP，AAA_{sf}级和AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值同比分别下降128BP和32BP。信用评级对银行间市场发行的资产支持证券的信用风险具有一定的区分度，发行利差均值整体呈随级别降低而增加，AA_{sf}发行利差均值较AA⁺_{sf}级低，可能与其样本数目（仅有1只）较少有关。

表7 2019年5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) | 发行期限均 值(年) | 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 _{sf} | 29 | 2.81 | 3.79 | 54~188 | 95 | — | 0.37 |
| AA ⁺ _{sf} | 8 | 1.19 | 4.17 | 99~287 | 157 | 62 | 0.41 |
| AA _{sf} | 1 | 2.04 | 4.35 | 148~148 | 148 | -9 | — |

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

在交易所市场，AAA_{sf}、AA⁺_{sf}、AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值分别为191BP、356BP和408BP，同比分别下降58BP、17BP和28BP，AAA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比下降6BP，但AA⁺_{sf}、AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比上升较明显，分别上升95BP和105BP。信用评级对交易所市场发行的资产支持证券的信用风险具有一定的区分度，发行利差均值呈随级别降低而增加的趋势。

表8 2019年5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) | 发行期限均 值(年) | 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 _{sf} | 63 | 2.32 | 4.63 | 70~484 | 191 | — | 0.52 |

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_{sf}和AA⁺_{sf}之间的级差为AA⁺_{sf}的发行利差均值减去AAA_{sf}的发行利差均值，以此类推。

| | | | | | | | |
|-------------------------------|----|------|------|---------|-----|-----|------|
| AA ⁺ _{sf} | 29 | 4.88 | 6.62 | 133~458 | 356 | 165 | 0.25 |
| AA _{sf} | 2 | 7.00 | 5.75 | 316~500 | 408 | 52 | 0.32 |

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理