

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2019年6月

ABS 市场持续扩容，监管力度进一步强化

- ◆ 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. 联合携手 TBC，深度解读消费信贷类 ABS

2019年6月23日，清华校友债券俱乐部（TBC）和联合资信、联合评级共同举办的信用线下论坛——消费信贷类 ABS 深度分析在北京成功举办。本次论坛面向 TBC 俱乐部成员，围绕消费信贷 ABS 主题，追踪国际前沿、传递权威解读、洞察行业风向，近百位来自金融监管机构、商业银行、基金公司、保险公司、券商、信托、外资银行等机构的 TBC 成员参与了本次论坛。

联合资信副总裁艾仁智博士在论坛上介绍了近年来 ABS 特别是消费信贷类 ABS 的发展情况以及联合在该领域取得的成果。联合资信结构融资部副总经理崔彦达做“解读消费金融 ABS 评级报告”主题演讲，讲解了消费信贷类 ABS 的评级方法，重点介绍了具体评级方法的适用范围，整体的评级逻辑，所需要的测算过程，以及最终级别的判断因素。同时，还生动形象的举出了不同特点的 ABS 案例，让听众详细了解整个评级过程，让消费信贷类 ABS 的评级更加透明化，增强了嘉宾与评级公司之间的互信。圆桌讨论中，联合资信结构融资部总监罗伟成、邮储银行资产管理部投资经理兼信用研究主管董琪、天风证券 ABS 负责人黄长清分别从如何看待消费金融大类金融资产的状况、如何筛选资产以及存续期管理的措施分享了各自的看法，并回答了现场与会专业人士和 TBC 会员通过网络发来的提问。

本次活动，是联合投资人服务活动的一次创新，通过与国内专业组织的合作，汇聚行业精英，围绕主题进行深入的探讨和交流，共同促进国内债券市场的健康发展。

2. 上半年资产支持证券发行指导文件持续完善，大力提升市场规范性

上半年，监管部门持续推出资产支持证券发行的指导文件，进一步提升资产支持证券的市场规范性。2月1日，中国银行间市场交易商协会发布《个人消费类贷款资产支持证券信息披露指引（2019版）》（简称《指引》），《指引》在总结前期试点经验的基础上，充分借鉴国际经验，进一步明确了循环类型的个人消费类贷款资产支持证券信息披露安排，有利于规范个人消费类贷款资产证券化业务，提升消费类信贷资产支持证券标准化、透明化水平。2月12日，上交所发布《资产证券化监管问答（三）》，明确资产证券化项目的储架发行条件，有效促进资产支持证券化项目储架发行申请标准的统一及规范化。4月19日，证监会发布《资产证券化监管问答（三）》，就未来经营收入类 ABS 产品有关事项做出回答，该业务问答明确了基础设施等未来经营收入类资产支持证券化产品的现金流来源范围，并首次

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。

明确电影票款、不具有垄断性和排他性的入园凭证等未来经营收入不得作为资产证券化产品的基础资产。该业务问答同时强调原始权益人或资产服务机构的持续经营能力，对专项计划期限和基础资产现金流归集做进一步明确，该业务问答有利于推动未来经营收入类 ABS 产品的规范化发展。6月24日，中国证券投资基金业协会发布《PPP项目资产证券化业务尽职调查工作细则》、《企业应收账款资产证券化业务尽职调查工作细则》和《融资租赁债权资产证券化业务尽职调查工作细则》，对 PPP 项目资产证券化、企业应收账款资产证券化和融资租赁债权资产证券化的项目各参与方（包括管理人、原始权益人、资产服务机构、增信机构、托管人、资信评级机构、会计师事务所和律师事务所等）和基础资产池尽职调查的最低要求做出统一规定，并明确违反相应规定的惩罚措施，该系列尽职调查细则为进一步完善业务规则体系，规范和指导资产证券或业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量提供了有效依据。

联合认为，上半年系列发行指导文件的相继发布使得项目各参与方在资产支持证券发行具体标准方面有据可依，规范发行流程，提高发行效率，也有利于提高新发行资产支持证券的整体质量，有效维护投资者权益；相关指导文件的发布还有利于监管部门进一步强化对资产支持证券市场的监管，有益于我国资产支持证券市场的健康发展。

3. 监管处罚力度持续加码，有效维护投资者权益

延续 2018 年来 ABS 市场监管处罚力度不断加大的趋势，2019 年上半年监管机构对违规的项目参与方持续做出处罚。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”）做出处罚决定，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，是针对 ABS 项目管理人的首单“暂停备案”处罚。该处罚的主因为：作为计划管理人，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。5月19日，黑龙江证监局对“红博会展信托受益权资产支持专项计划”管理人华林证券股份有限公司（简称“华林证券”）出具警示函，原因为：华林证券作为该计划管理人，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，2019 年上半年，监管部门对资产支持证券市场各参与方的监管处罚力度明显加强，2018 年度的监管处罚措施主要是出具监管函和纪律处分等较轻的处罚，而今年上半年则首次开出责令整改 6 个月、期间暂停办理资产支持证券专项计划备案的严厉处罚，预

计监管机构将不断加大对违规的市场参与主体的处罚力度。监管机构加强监管处罚力度，有利于引导市场主体归位尽责，进而维护投资者权益。

4. ABS“首单”频出，丰富ABS市场产品种类

2019年上半年，资产证券化市场首单频出，产品种类持续丰富，相继发行的首单产品主要包括：全国首单“三绿”资产支持票据“广州地铁集团有限公司2019年度第一期绿色资产支持票据”、首单新零售仓储基础设施REITs“菜鸟中联-中信证券-中国智能骨干网仓储资产支持专项计划”、首单中小企业租赁债权“债券通”资产支持票据“远东租赁2019年度第一期资产支持票据”、首单基于资产支持证券信用保护工具的资产支持专项计划“海通恒信小微3号资产支持专项计划”、首单供水资产支持票据“徐州粤海水务有限责任公司2019年度第一期资产支持票据”以及首单绿色认证的资产支持专项计划“中信建投-北银丰业-吉利曹操专车绿色资产支持专项计划”等。其中，海通证券对“海通恒信小微3号资产支持专项计划优先A-3级资产支持证券信用保护合约”的创设是上交所市场推出的首单基于小微融资租赁资产支持证券的信用保护合约，是其贯彻党中央、国务院关于加大金融支持，缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵指示精神的有益尝试，也是上交所创新金融服务实体经济、服务金融供给侧结构性改革的重要举措。“中信建投-北银丰业-吉利曹操专车绿色资产支持专项计划”则开创了首单绿色认证资产支持证券的先河，有效降低发行成本，为后续绿色资产支持证券市场的快速发展起到很好的示范作用。

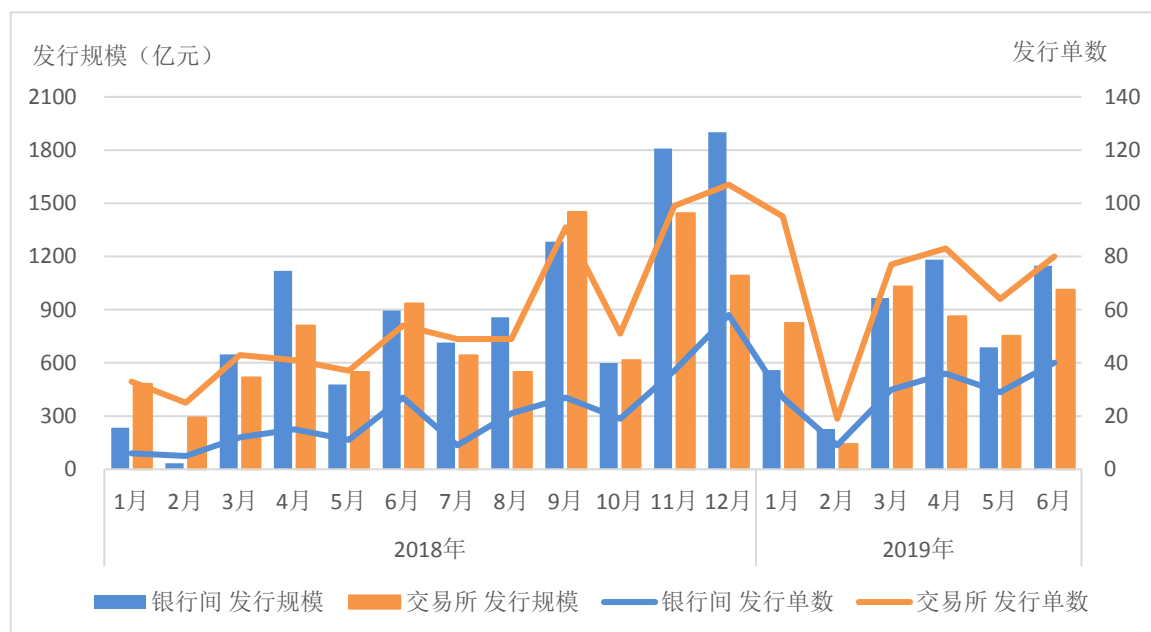
联合认为，上半年“首单”频发，对后续发行同类券种起到很好的示范效应，可以有效拓宽企业的融资途径，满足企业融资需求，同时也有利于丰富资产支持证券市场的产品种类，为投资者资产配置提供更大的选择空间，随着我国资产支持证券市场的快速发展，市场将不断创新。

二、发行概况

2019年6月，资产支持证券发行量环比、同比均有所增加²。具体来看，我国债券市场6月共发行120单342只资产支持证券，环比增加43单105只，同比增加39单120只；发行规模为2160.76亿元，环比增加856.61亿元，同比增加330.77亿元。具体而言，2019年6月银行间市场共发行40单131只资产支持证券，环比增加11单53只，同比增加13单61只；发行规模为1148.06亿元，环比、同比均明显增加。交易所市场共发行80单211只资产支持证券，环比增加16单4只，同比增加26单59只；发行规模为1012.70亿元，环比、同比均明显增加。场外交易市场³无资产支持证券发行。

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。

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



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

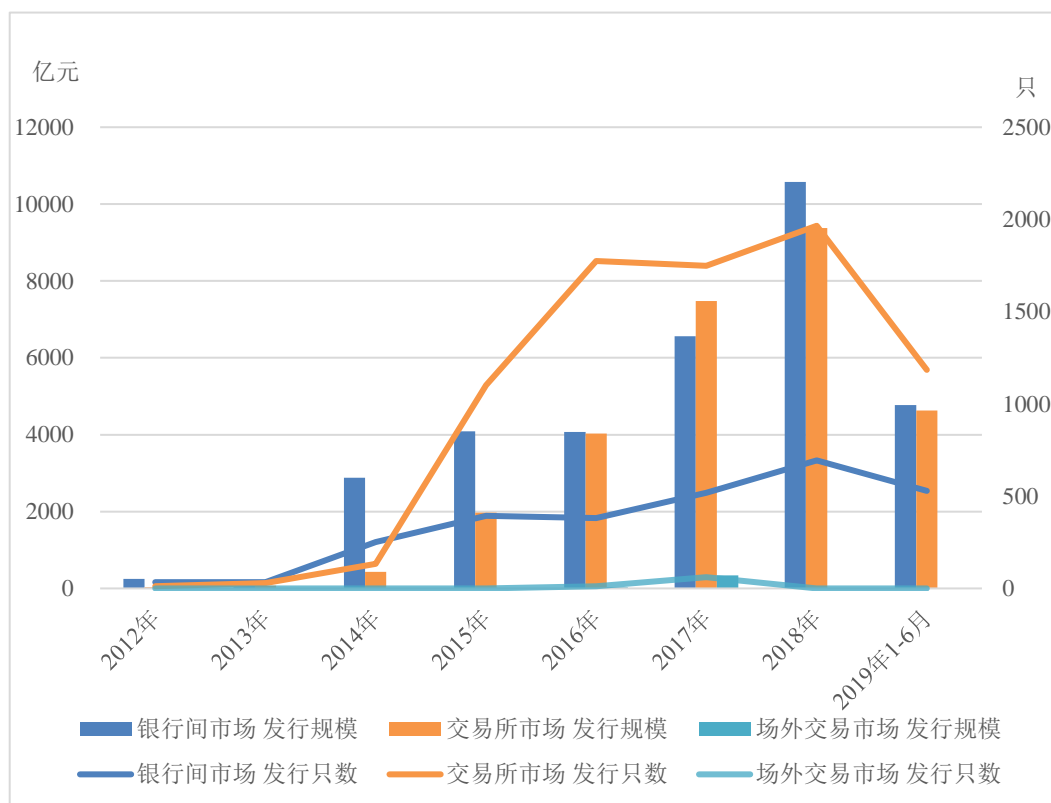
图1 2018年1月-2019年6月资产支持证券发行规模及单数走势图

2019年上半年，我国债券市场资产支持证券发行量环比有所减少、同比明显增加。具体来看，上半年我国债券市场共发行589单1712只资产支持证券，环比减少28单14只，同比增加280单770只；发行规模为9394.71亿元，环比减少3563.15亿元，同比增加2400.17亿元。其中，基础资产为应收账款、应收租赁款、应收票据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。国家出台鼓励企业通过资产证券化盘活存量资产的政策，投资者近年来对资产支持证券认可度日益提高，以及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利好因素，均有力推动资产支持证券发行单数和规模同比均明显上升。

具体而言，上半年银行间市场共发行171单486只资产支持证券，发行单数与2018年下半年持平，只数增加42只，同比来看，发行单数与只数同比分别增加95单和185只，发行规模为4768.62亿元，环比明显减少、同比明显增加；其中，银行间信贷资产支持证券ABS共发行67单213只，环比减少37单91只，同比增加18单71只，发行规模为3567.80亿元，环比减少2699.08亿元，同比增加516.34亿元，发行量同比有所增加，但环比明显减少，而银行间资产支持票据ABN共发行104单315只，环比增加37单133只，同比增加77单249只，发行规模为1200.82亿元，环比、同比分别增加301.81亿元和842.84亿元，发行量环比、同比均大幅增加。交易所市场共发行418单1184只资产支持证券，环比减少

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。

28单56只，同比增加185单458只；发行规模为4626.09亿元，环比明显减少、同比明显增加。场外交易市场无资产支持证券发行。



注：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。

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理。

图2 2012年~2019年6月资产支持证券发行规模及只数

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年上半年	171	418	528	1184	4768.62	4626.09
2018年下半年	171	446	486	1240	7165.89	5791.97
2018年上半年	76	233	208	726	3409.44	3585.10

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6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288.49亿元；中信证券股份有限公司承销的单数最多，为20单。

表2 2019年6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	288.49	15	244.77	9	43.71	6
中国国际金融股份有限公司	232.47	16	141.80	9	90.67	7
中信证券股份有限公司	201.75	20	104.32	7	97.43	13
信达证券股份有限公司	159.23	2	0.00	0	159.23	2
光大证券股份有限公司	144.22	8	117.58	5	26.64	3
中信建投证券股份有限公司	103.42	14	60.67	6	42.76	8
海通证券股份有限公司	97.20	13	9.63	2	87.57	11
平安证券股份有限公司	87.81	18	0.00	0	87.81	18
中国建设银行股份有限公司	85.99	7	85.99	7	0.00	0

数据来源: Wind, 联合资信、联合评级整理

2019年上半年,招商证券股份有限公司承销的资产支持证券金额最多,总计1032.48亿元;中信证券股份有限公司承销的单数最多,为93单。

表3 2019年上半年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	1032.48	57	873.32	35	159.16	22
中信证券股份有限公司	925.52	93	444.03	24	481.49	69
中国国际金融股份有限公司	626.51	59	394.93	30	231.58	29
华泰证券股份有限公司	466.30	37	187.70	9	278.60	28
中信建投证券股份有限公司	448.66	54	208.43	23	240.23	31
平安证券股份有限公司	442.08	81	20.17	1	421.91	80
光大证券股份有限公司	416.97	43	278.48	20	138.49	23
海通证券股份有限公司	373.66	45	43.56	6	330.11	39
信达证券股份有限公司	356.92	4	0.00	0	356.92	4
中国银行股份有限公司	239.63	21	239.63	21	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,2019年6月,在发行规模方面,个人住房抵押贷款支持证券发行规模(510.89亿元)最多,其次为应收账款支持证券,发行规模为377.89亿元;从发行单数来看,应收账款支持证券和应收票据发行单数排名前两位,分别为40单和15单。

表4 2019年6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	8	28	510.89
应收账款	40	75	377.89
应收票据	15	54	237.41
其他债权	4	21	201.03
应收租赁款	12	44	162.90
汽车抵押贷款	3	9	117.94
信用卡贷款	1	4	100.56
小额贷款	4	12	96.00
保理合同债权	14	32	90.58
企业信贷资产	1	3	67.02
商业房地产抵押贷款	4	13	57.95
信托受益权	5	15	55.60
基础设施收费	2	12	33.70
消费性贷款	1	3	25.00
不良贷款	5	10	19.14
其他收益权	1	7	7.16
总计	120	342	2160.76

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）和企业债权（3单）的ABS项目

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

2019年上半年，从发行规模来看，个人住房抵押贷款支持证券发行规模（1946.93亿元）最多，应收账款支持证券和应收租赁款分居第二、三位，发行规模分别为1701.79亿元和975.42亿元；从发行单数来看，应收账款支持证券和应收租赁款发行单数排名前两位，分别为223单和80单。

表5 2019年上半年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	25	87	1946.93
应收账款	223	452	1701.79
应收租赁款	80	297	975.42
汽车抵押贷款	17	55	783.63
其他债权	26	96	753.59
应收票据	39	140	532.54
保理合同债权	55	111	387.98
信托受益权	27	113	385.86
信用卡贷款	5	17	375.14

小额贷款	23	63	368.34
企业信贷资产	7	21	319.54
商业房地产抵押贷款	14	33	205.27
基础设施收费	17	126	187.31
融资融券债权	5	10	155.00
房地产信托投资基金	7	20	125.10
消费性贷款	6	22	116.49
其他收益权	4	31	30.63
不良贷款	8	16	26.82
PPP项目	1	2	17.32
总计	589	1712	9394.71

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（5 单）、保单贷款（1 单）企业债权（17 单）和应收债权（3 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6月，新发行的342只资产支持证券中，有203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43.86%和78.48%，比例最高。

从上半年来看，新发行的1712只资产支持证券中，有1079只具有信用评级，均在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最高，分别为47.08%和79.70%。

表6 2019年上半年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}	806	47.08	7487.70	79.70
AA ⁺ _{sf}	216	12.62	488.35	5.20
AA _{sf}	38	2.22	49.91	0.53
AA ⁻ _{sf}	2	0.12	2.36	0.03
A ⁺ _{sf}	4	0.23	7.62	0.08
A _{sf}	1	0.06	6.00	0.06
A ⁻ _{sf}	3	0.18	2.37	0.03
BBB ⁺ _{sf}	4	0.23	3.75	0.04
BBB ⁻ _{sf}	5	0.29	1.98	0.02
无评级	633	36.97	1344.68	14.31

总计	1712	100.00	9394.71	100.00
-----------	-------------	---------------	----------------	---------------

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

截至 2019 年 6 月底，债券市场上共有 2035 单资产支持证券存续，本金存量规模为 29382.14 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 7 2019 年 6 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	137	8455.90	28.78
应收账款	532	4778.45	16.26
应收租赁款	343	2382.22	8.11
其他债权	102	2269.11	7.72
信托受益权	136	1697.37	5.78
小额贷款	103	1564.25	5.32
商业房地产抵押贷款	50	1222.47	4.16
汽车抵押贷款	62	1182.72	4.03
基础设施收费	145	887.73	3.02
房地产信托投资基金	48	869.53	2.96
企业信贷资产	61	808.04	2.75
应收票据	62	803.99	2.74
保理合同债权	114	777.46	2.65
融资融券债权	31	553.33	1.88
信用卡贷款	12	493.72	1.68
消费性贷款	21	283.79	0.97
不良贷款	50	145.17	0.49
其他收益权	14	106.27	0.36
PPP 项目	12	100.65	0.34
总计	2035	29382.14	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（60 单）、应收债权（26 单）、委托贷款（14 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（4 单）、门票收入（8 单）、棚改/保障房（1 单）和企业债权（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年上半年，债券市场上共有8期资产支持证券级别发生下调，共涉及7单资产支持项目和6家发起机构（见表8）。其中，资产支持证券级别发生下调的期数环比、同比分别减少9期和15期，涉及的资产支持证券项目单数环比减少1单，同比保持不变，涉及的发起机构环比、同比分别减少2家和1家。此外，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”。

表8 2019年上半年资产支持证券级别调降统计表

债券简称	项目全称	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
15庆热07	银河大庆供热资产支持专项计划优先级资产支持证券07	大庆市热力有限公司	大公国际	AA ⁺ _{sf}	2019/6/21	AAA _{sf}	2018/6/27
协鑫05	太仓港协鑫发电资产支持专项计划优先级资产支持证券协鑫05	太仓港协鑫发电有限公司	联合评级	AA _{sf}	2019/6/26	AA ⁺ _{sf}	2018/6/22
协电力04	太仓港协鑫发电资产支持专项计划资产支持证券04	太仓港协鑫发电有限公司	联合评级	AA _{sf}	2019/6/26	AA ⁺ _{sf}	2018/6/21
协电力05	太仓港协鑫发电资产支持专项计划资产支持证券05	太仓港协鑫发电有限公司	联合评级	AA _{sf}	2019/6/26	AA ⁺ _{sf}	2018/6/21
16中融1B	银河金汇-中融信托2016第一期信托受益权资产支持专项计划优先B级资产支持证券	中融国际信托有限公司	大公国际	AA _{sf}	2019/6/21	AA ⁺ _{sf}	2018/6/25
17汇融C	中泰-汇融一期信托受益权资产支持专项计划优先C级资产支持证券	安徽国元信托有限责任公司	联合评级	BBB ⁺ _{sf}	2019/6/28	A _{sf}	2017/9/29
16三胞B	中信华夏三胞南京国际金融中心资产支持专项计划B类资产支持证券	三胞集团有限公司	联合评级	BB _{sf}	2019/4/15	A _{sf}	2018/10/16
融信L优B	融信租赁2017年一期资产支持专项计划优先B级资产支持证券	融信租赁股份有限公司	联合评级	BB _{sf}	2019/6/21	BBB _{sf}	2019/1/30

注：1. “融信L优B”在上半年度共发生两次调降，1月30日，联合评级将其债项评级由AAA^{sf}级调降为BBB_{sf}，联合评级又于6月21日将其债项评级由BBB_{sf}调降为BB_{sf}

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

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年上半年，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25BP、15BP和7BP，同比分别下降41BP、20BP和13BP，发行利差环比、同比均下降，主要源于上半年债券市场流动性较为宽松，债券发行成本下降所致。AAA_{sf}级和AA⁺_{sf}级之间的级差为94BP，环比、同比分别上升10BP和21BP，AA⁺_{sf}级和AA_{sf}级之间的级差为50BP，环比、同比分别上升8BP和7BP，级差环比、同比均有所上升，表明在违约趋于常态化的背景下，投资者风险偏好进一步下降。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}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较好的区分度，资产支持证券的信用等级越低，平均发行利差越高。

表9 2019年上半年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}	795	2.90	4.85	30~595	210	—	0.57
AA ⁺ _{sf}	210	3.22	5.83	68~955	304	94	0.48
AA _{sf}	36	2.44	6.28	148~639	354	50	0.35

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年上半年，AAA_{sf}、AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比分别下降29BP和5BP，AA_{sf}级发行利差均值则微幅上升1BP；同比来看，AAA_{sf}、AA⁺_{sf}和AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值分别下降72BP、49BP和51BP。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较好的区分度，发行利差均值随级别降低而增加。

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。

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。

表 10 2019 年上半年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}	214	3.07	4.19	30~492	141	—	0.62
AA ⁺ _{sf}	56	2.34	4.79	68~503	210	69	0.50
AA _{sf}	8	1.80	5.98	148~510	330	120	0.38

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 236BP、338BP 和 361BP，环比分别下降 23BP、9BP 和 8BP，同比分别下降 26BP、1BP 和 4BP。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较好的区分度，发行利差均值呈随级别降低而增加的趋势。

表 11 2019 年上半年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}	581	2.84	5.09	34~595	236	—	0.50
AA ⁺ _{sf}	154	3.54	6.21	124~955	338	102	0.43
AA _{sf}	28	2.63	6.37	148~639	361	23	0.35

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理