

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2019年8月

银行间信贷 ABS 发行量萎缩，ABN 发行量大幅增长

- ◆ 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. 监管对 ABS 财务顾问开出首例罚单

2019年8月7日，江苏证监局向华泰联合证券有限责任公司（简称“华泰联合”）开出一张监管警示函，指出华泰联合作为“华泰美吉特灯都资产支持专项计划”的财务顾问，未能对该专项计划基础资产进行有效的合规性审查，未能保证提供给管理人的信息真实、准确和完整，故对其采取出具警示函决定，要求华泰联合切实加强内部管理和质量控制，提高执业质量。此次处罚是监管机构对 ABS 项目财务顾问机构的首例处罚。

联合认为，在资产证券化市场信用风险有所暴露的背景下，为有效保护投资者权益，监管部门对资产支持证券市场各参与方的监管力度将持续加码，以引导市场主体归位尽责，未来监管部门对相关违规参与方的处罚范围和力度将进一步加大。

2. 储架系列知识产权 ABS 成功获批

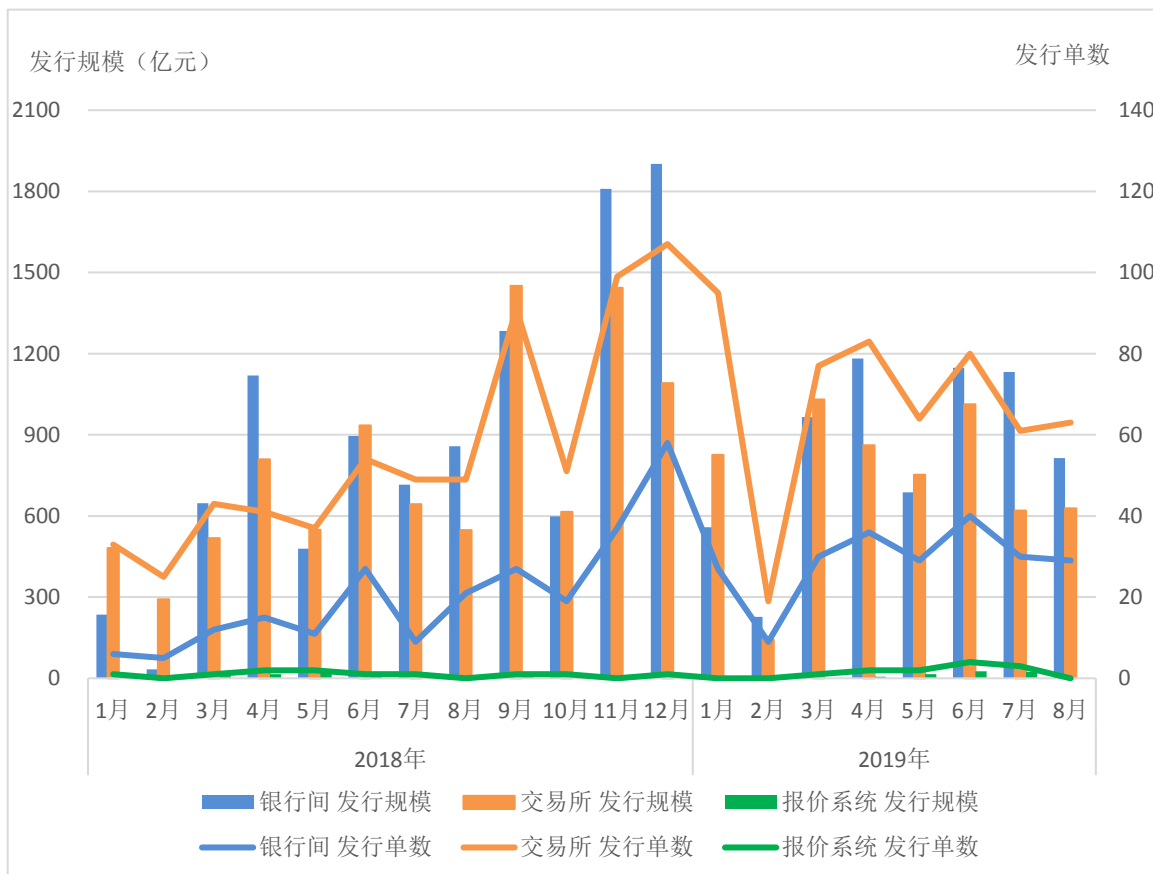
2019年8月30日，“第一创业-首创证券-文化租赁 1-5 期资产支持专项计划”在深圳证券交易所获批，原始权益人为北京市文化科技融资租赁股份有限公司，储架规模 30 亿元，基础资产涉及著作权、专利权和专用设备。2019年9月11日，“中信证券-爱奇艺知识产权供应链金融资产支持专项计划 1-15 期”获上海证券交易所无异议函，原始权益人是深圳市前海一方赢盛商业保理有限公司，储架规模 30 亿元，基础资产涉及标的均为影视剧著作权。上述 2 单产品是我国首批储架系列知识产权证券化产品。

联合认为，近年来，国家对知识产权质押融资及证券化支持力度不断加大，国务院、银保监会等国家机关和部委先后发布了《国家技术转移体系建设方案的通知》和《关于进一步加强知识产权质押融资工作的通知》，明确支持开展知识产权证券化融资试点，鼓励商业银行开展知识产权质押贷款业务，对企业的专利权、商标专用权和著作权等相关无形资产进行打包组合融资。在相关政策的鼓励下，银行业金融机构知识产权质押贷款户数出现快速增长。知识产权证券化在知识产权质押贷款之外开辟了一条新的融资途径，将促进我国企业创新发展。

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。

二、发行概况

2019年8月，资产支持证券发行单数较上月略有增加，但发行规模较上月明显下降²。具体来看，2019年8月，我国债券市场共发行92单265只资产支持证券，发行单数和只数环比变化不大，同比分别增加22单和85只；发行规模为1442.05亿元，环比减少310.33亿元，同比增加36.27亿元。



注：报价系统指机构间私募产品报价与服务系统

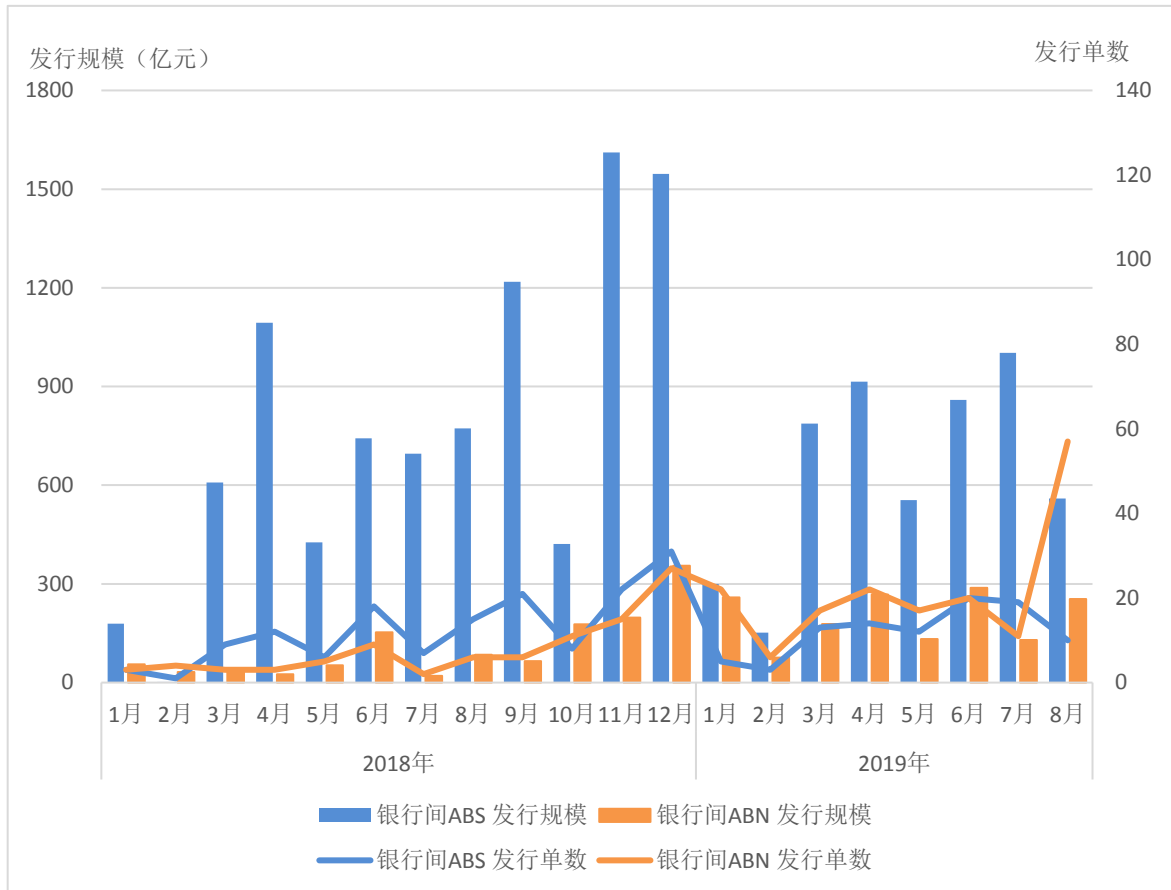
数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图1 2018年1月-2019年8月资产支持证券发行规模及单数走势图

分市场看，2019年8月银行间市场共发行29单89只资产支持证券，环比减少1单和7只，同比增加8单31只；发行规模为813.82亿元，环比、同比均不同程度下降。其中，信贷资产支持证券（以下简称“银行间ABS”）共发行10单32只，环比减少9单和32只，同比减少5单和8只，发行规模为559.79亿元，环比、同比均不同程度减少；银行间资产支持票据（以下简称“银行间ABN”）共发行19单57只，环比增加8单25只，同比增加

² 统计期以债券发行日为准，统计范围包括银行间市场、上交所、深交所和机构间私募产品报价与服务系统市场公募和私募发行的资产支持证券。

13单39只，发行规模为254.03亿元，环比、同比均大幅增加（见图2）。交易所市场共发行63单176只资产支持证券，环比增加2单和7只，同比增加14单和54只；发行规模为628.23亿元，环比、同比均不同程度增加。机构间私募产品报价与服务系统和其他市场发行均无资产支持证券发行。



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图2 2018年1月-2019年8月银行间ABS及ABN发行规模及单数走势图

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8月	29	63	89	176	813.82	628.23
2019年7月	30	61	96	169	1131.95	620.43
2018年8月	21	49	58	122	857.67	548.11

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8月，招商证券股份有限公司承销的资产支持证券金额最高，为138.29亿元；平安证券股份有限公司承销的单数最多，为17单。

表2 2019年8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	138.29	9	104.66	6	33.63	3
中国国际金融股份有限公司	135.27	6	50.36	4	84.91	2
中信证券股份有限公司	113.38	14	41.20	3	72.18	11
平安证券股份有限公司	96.66	17	2.00	1	94.66	16
光大证券股份有限公司	96.34	5	83.88	3	12.46	2
广发证券股份有限公司	65.77	1	65.77	1	0.00	0
中国建设银行股份有限公司	49.96	5	49.96	5	0.00	0
国信证券股份有限公司	48.93	7	17.90	3	31.03	4
中信建投证券股份有限公司	47.60	7	23.80	3	23.79	4
中国银行股份有限公司	41.24	3	41.24	3	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8月, 在发行规模方面, 个人住房抵押贷款资产支持证券(RMBS)发行规模(269.18亿元)最高, 其次为应收账款资产支持证券, 发行规模为206.57亿元; 从发行单数来看, 应收账款资产支持证券发行单数(29单)最多, 其次为应收票据和保理合同债权资产支持证券, 均为11单。

表3 2019年8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	4	13	269.18
应收账款	29	53	206.57
应收租赁款	15	52	192.77
应收票据	11	31	162.00
汽车抵押贷款	2	7	130.00
信用卡贷款	1	4	97.77
保理合同债权	11	22	75.84
消费性贷款	3	9	58.00
商业房地产抵押贷款	2	5	54.80
小额贷款	5	16	45.00
基础设施收费	1	11	25.00
信托受益权	2	14	22.00
不良贷款	1	2	5.00
其他债权	5	26	98.12
总计	92	265	1442.05

注：基础资产为其他债权的ABS项目包括基础资产为企业债权（4单）和应收债权（1单）的ABS项目

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

截至2019年8月底，债券市场上共有2121单6090只资产支持证券存续，本金存量规模为30333.23亿元，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4 2019年8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	149	8751.99	28.85
应收账款	566	4977.55	16.41
应收租赁款	354	2358.77	7.78
其他债权	111	2336.66	7.70
信托受益权	142	1716.22	5.66
小额贷款	102	1498.86	4.94
汽车抵押贷款	64	1316.78	4.34
商业房地产抵押贷款	53	1312.64	4.33
基础设施收费	145	907.25	2.99
应收票据	65	870.82	2.87
房地产信托投资基金	47	855.21	2.82
保理合同债权	122	782.45	2.58
信用卡贷款	12	736.89	2.43
企业信贷资产	51	626.20	2.06
消费性贷款	40	513.55	1.69
融资融券债权	27	432.21	1.42
PPP项目	13	121.26	0.40
不良贷款	45	119.50	0.39
其他收益权	13	98.42	0.32
总计	2121	30333.23	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（69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）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

三、信用等级分布

2019年8月，新发行的资产支持证券中，有160只具有信用评级，其中AAA_{sf}级的资产支持证券的发行只数和发行规模在具有信用评级的新发行资产支持证券中占比分别为76.88%和97.18%，比例最高。

表5 2019年8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}	123	76.88	1083.7	97.18
AA ⁺ _{sf}	29	18.13	24.43	2.19
AA _{sf}	3	1.88	1.91	0.17
A ⁺ _{sf}	2	1.25	4.07	0.36
A _{sf}	1	0.63	0.2	0.02
BBB ⁺ _{sf}	1	0.63	0.6	0.05
BBB _{sf}	1	0.63	0.2	0.02
总计	160	100.00	1115.11	100.00

注：该统计以发行人付费评级机构的评级结果为准，对于具有多个发行人付费评级机构出具的评级结果，以较低的信用等级为准，均不考虑未在国内注册的评级机构的评级结果，下同

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

截至2019年8月底，存量资产支持证券中，有3785只具有信用评级，其中AAA_{sf}级的资产支持证券的存量只数和存量规模在具有信用评级的存量资产支持证券中占比分别为70.75%和90.26%，比例最高。

表6 2019年8月底存续资产支持证券信用等级统计表

级别	存量只数	存量只数占比(%)	存量规模(亿元)	存量规模占比(%)
AAA _{sf}	2678	70.75	22079.31	90.26
AA ⁺ _{sf}	845	22.32	1798.31	7.35
AA _{sf}	187	4.94	458.42	1.87
AA _{sf}	13	0.34	22.12	0.09
A ⁺ _{sf}	18	0.48	26.81	0.11
A _{sf}	6	0.16	16.24	0.07
A _{sf}	5	0.13	4.78	0.02
BBB ⁺ _{sf}	4	0.11	6.81	0.03
BBB _{sf}	3	0.08	1.20	0.00
BBB _{sf}	14	0.37	7.54	0.03

BB _{sf}	1	0.03	14.78	0.06
B ⁺ _{sf}	8	0.21	8.40	0.03
CC _{sf}	1	0.03	9.72	0.04
C _{sf}	2	0.05	6.82	0.03
总计	3785	100.00	24461.27	100.00

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

四、信用事件

2019年8月，债券市场上无资产支持证券发生违约事件和级别下调。但部分企业半年报显示企业发生巨额亏损，可能会诱发相关资产支持证券的信用事件。2019年8月28日，“开源-云城投置业成都银泰中心资产支持专项计划”和“渤海汇金-云城投银泰城资产支持专项计划”的原始权益人云南城投置业股份有限公司（以下简称“云投置业”）发布《云南城投置业股份有限公司关于2019年半年度发生亏损事项的公告》，云投置业2019年上半年净利润为-9.00亿元，亏损金额达到净资产的11.26%，原始权益人发生亏损可能会对两个专项计划的基础资产池质量产生负面影响，进而影响两个专项计划的偿付能力。8月29日晚间，华谊兄弟传媒股份有限公司（以下简称“华谊兄弟”）发布了2019年半年度业绩报告，华谊兄弟实现营业总收入10.80亿，比上年同期下降49.26%，归属上市公司股东的净利润为亏损3.8亿，比上年同期下降236.75%；华谊兄弟是“建投-华谊兄弟影院信托收益权资产支持专项计划”的资产服务机构、信托贷款共同借款人以及应收账款出质人，其发生业绩亏损可能会对该资产支持专项计划的兑付产生负面影响。

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³。

2019年8月，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，发行利差均值整体呈随级别降低而增加的趋势，AA_{sf}级发行利差均值较AA⁺_{sf}级低，可能是因为AA_{sf}级资产支持证券样本数目较少（仅2只）而缺乏代表性。AAA_{sf}和AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比分别上升23BP和91BP，主要是因为8月份资产支持证券发行结构变化较明显，交易所ABS和银行间资产支持票据ABN样本数目环比分别增长13.55%和

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。

1.29%，而信贷资产支持证券样本数目则环比大幅减少，导致市场总体发行利差均值有所上升；8月份资金面较上年同期宽裕，AAA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值同比下降42BP，但在信用风险进一步暴露的背景下，AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值同比上升67BP；AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比、同比分别下降16BP和66BP，但因其样本数量过少，发行利差均值不具普遍代表性。AAA_{sf}级和AA⁺_{sf}级之间的级差为199BP，环比、同比分别上升68BP和109BP，而AA⁺_{sf}级和AA_{sf}级之间的级差为-118BP，级差为负值，可能与AA_{sf}级资产支持证券样本数目过少而缺乏代表性有关。AAA_{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}级资产支持证券的信用风险判断存在较大分歧。

表7 2019年8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) ⁴	发行利差变异 系数(倍)
AAA _{sf}	120	2.74	4.49	29~490	176	-	0.57
AA ⁺ _{sf}	28	3.53	6.55	82~561	375	199	0.39
AA _{sf}	2	1.75	5.25	232~283	257	-118	0.14

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8月，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，发行利差均值呈随级别降低而增加的趋势。AAA_{sf}和AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比分别上升34BP和106BP，AAA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值同比下降29BP，但AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值同比上升40BP。AAA_{sf}级和AA⁺_{sf}级资产支持证券的利差变异系数均较高，反映投资者对银行间AAA_{sf}级和AA⁺_{sf}级资产支持证券的信用风险判断均存在较大分歧。

表8 2019年8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}	33	3.29	4.13	29~305	134	-	0.57
AA ⁺ _{sf}	3	1.93	5.00	82~354	228	94	0.60

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

在交易所市场，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，发行利差均值整体呈随级别降低而增加的趋势，AA_{sf}级发行利差均值较AA⁺_{sf}级低，可能是因为AA_{sf}级资产支持证券样本数目较少（仅2只）而缺乏代表性。AAA_{sf}、

⁴ 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}、AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值分别为 192BP、392BP 和 257BP，AAA_{sf}、AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比分别下降 4BP 和 16BP，而 AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比上升 46BP；AAA_{sf} 和 AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值同比分别下降 58BP 和 84BP，而 AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值同比上升 33BP。

表 9 2019 年 8 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}	87	2.53	4.62	62 ~ 490	192	-	0.54
AA ⁺ _{sf}	25	3.72	6.73	87 ~ 561	392	200	0.36
AA _{sf}	2	1.75	5.25	232 ~ 283	257	-135	0.14

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理