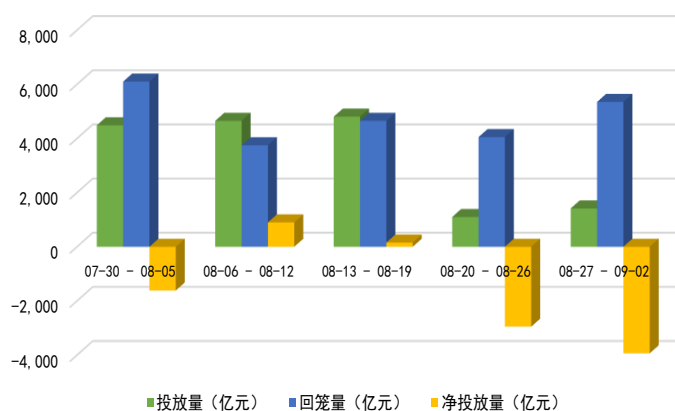


◆ 宏观与货币市场概况

目录

宏观与货币市场概况.....1
市场要闻及分析.....3
一级市场发行情况.....5
利率债5
信用债6
资产支持证券6
二级市场交易情况.....8
利率债8
信用债9
资产支持证券10

- 本月，公开市场业务操作投放资金呈现收缩态势。在月底最后一周投放资金 1101 亿元，共计回笼资金 4050 亿元，故央行公开市场净投放资金-2950 亿元，进行比较大的收紧银根回笼资金操作。未来，央行净投放改变政策宽松预期，并有进一步收紧趋势。



数据来源: Wind, 联合评级整理。

宏观货币—王海潮
wanghc@creditratings.com.cn

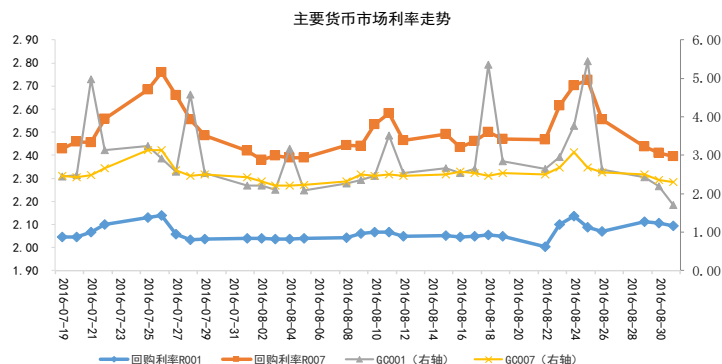
利率债—李天娇
litj@creditratings.com.cn

信用债—胡乾慧
huqh@creditratings.com.cn

ABS—邓博文
dengbw@creditratings.com.cn

要闻分析—陈诣辉、王晋之、曹杵

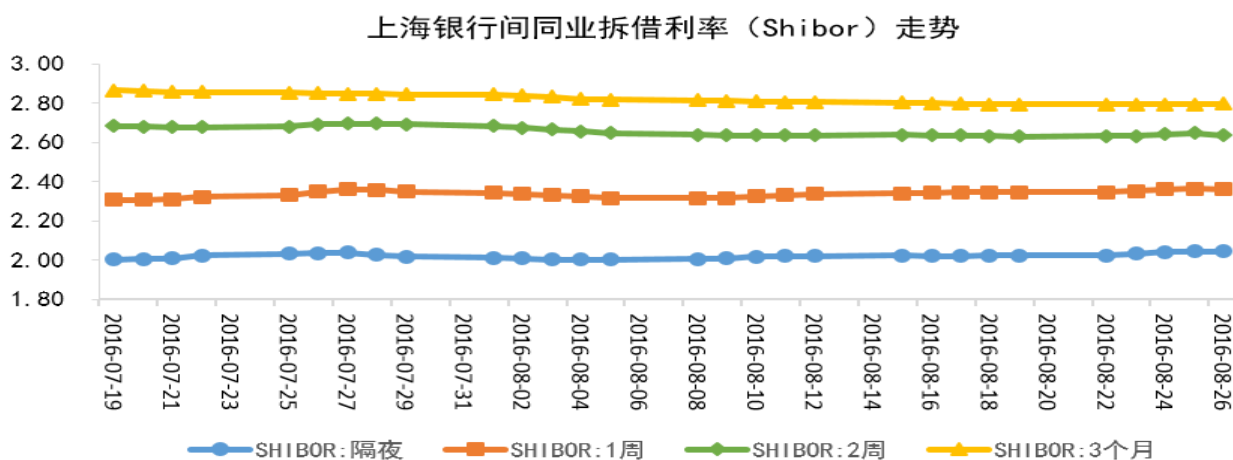
- 通过对 8 月的资金供求情况分析，银行间市场资金一直处于宽松格局。本月最后一周出现回购利率均呈现震荡上升趋势；上交所回购利率均呈现震荡下行趋势；构建较为宽松的资金面，实现稳定市场预期。



数据来源: Wind、上证所, 联合评级整理。

- 本月，各个指标均呈现稳步下行趋势。但本月最后一周出现分化趋势，Shibor 隔夜、Shibor1 周呈现微弱上升趋势，Shibor2 周，Shibor3 月仍呈现微弱下降

趋势。



数据来源: Wind, 联合评级整理。

➤ 透过资本市场看经济增长态势

表 1 商品、股票、债券市场走势表

	指数代码	指数名称	年初至今涨跌
商品	NH0100	南华商品指数	27.01%
	CCFI	Wind 商品指数	8.89%
股票	000001	上证综合指数	-13.07%
	881001	wind 全 A 指数	-12.92%
	000300	沪深 300 指数	-10.72%
债券	0371	中债总全价	0.51%
	0372	中债总净价	0.27%

数据来源: 国家统计局, 联合评级整理。

- 如表 1 所示, 近期资本市场的走势表现出新特点, 呈增长趋势但较弱。商品市场表现突出, 通货膨胀上升预期较为强烈。股市开始小幅上升, 债券小幅上升。表 2 月度数据显示, 从供给角度来看, 产出从 7 月开始增加, 而且 8 月份增加的趋势已经进一步显现; 从需求的角度来看, 出口仍然呈现小幅上升趋势, 但要素市场开始升温, 各项产品价格开始小幅上涨相对明显。这主要反应了经济结构调整的要求。

表 2 PMI 变化趋势表

	PMI	PMI: 生产	PMI: 新订单	PMI: 新出口订单	PMI: 在手订单	PMI: 产成品库存	PMI: 采购量	PMI: 进口	PMI: 主要原材料购进价格	PMI: 原材料库存	PMI: 从业人员	PMI: 供货商配送时间
2016 年 8 月	50.4	52.6	51.3	49.7	45.0	46.6	52.6	49.5	57.2	47.6	48.4	50.6

国内债券市场动态月报 (8月1日-8月31日)

2016年7月	49.90	52.10	50.40	49.00	45.50	46.80	50.50	49.30	54.60	47.30	48.20	50.50
8月-7月	0.5	0.5	0.9	0.7	-0.5	-0.2	2.1	0.2	3.3	0.3	0.2	0.1
05-15年均值	-0.8	-1.5	-1.1	-2.1	-1.6	-0.6	-0.2	0.2	1.8	0.7	-1.5	-0.5
10-15年均值	-0.4	-0.9	-0.3	-1.2	-2.2	-1	-0.2	0.1	1.6	1.3	-1.5	0.0

数据来源：国家统计局，联合评级整理。

具体而言，7月中PMI开始微弱收缩，8月小幅上升0.5至50.4，略高于荣枯线，生产指数为52.6%，生产PMI比上月上升0.5个百分点，但产成品库存小幅减少，下降了0.3；新订单小幅增加，增加了0.9；新出口订单开始缓慢增加，增加0.7；进口增加，上升了0.2；主要原材料购进价格变化幅度相对明显，上升了3.3；从业人员继续上升，市场扩大对劳动者需求，但低于临界点；供货商配送时间继续加快，市场供给能力增加。本月上升趋势说明：制造业生产稳步增长，增速有所加快；制造业市场需求回升，但用工量继续减少，幅度变窄。总体而言，8月呈现出生产和需求回升、结构进一步优化的特征。

◆ 市场要闻及分析

- **波兰首次发行人民币计价的国债。**8月25日，波兰共和国在中国银行间债券市场成功发行3年期人民币主权债券30亿元。这是欧洲首个主权国家进入中国市场发行的“熊猫债”。据中国银行间市场交易商协会统计，截至目前，共有17家境外发行人在我国中国银行间市场获得“熊猫债”发行核准或进行“熊猫债”注册，金额共计1255亿元，发行量391亿元，余额311亿元。
- **SDR债券成功发行。**8月31日，中国工商银行作为牵头簿记管理人和联席主承销商，成功在中国银行间债券市场发行了世界银行2016年第一期特别提款权(SDR)计价债券。
- 继2015年12月28日银监会会同工信部等部门起草的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法(征求意见稿)》后，2016年8月24日银监会等四部门联合发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》(以下简称《管理办法》)，至此，互联网借贷行业有了专门性规范。《管理办法》中的第二条规定，本办法所称网络借贷是指个体和个体之间通过互联网平台实现的直接借贷。个体包含自然人、法人及其他组织。网络借贷信息中介机构是指依法设立，专门从事网络借贷信息中介业务活动的金融信息中介公司。该类机构以互联网为主要渠道，为借款人与出借人(即贷款人)实现直接借贷提供信息搜集、信息公布、资信评估、信息交互、借贷撮合等服务。
- 因此，《管理办法》监管的对象主要是指P2P平台网络借贷。《管理办法》的出台，对蚂蚁花呗、京东白条等B2C产品以及阿里小贷、京东小贷等以平台公司自有资金进行放贷的互联网小额贷款产品没有影响，并且，以上述B2C产品和小额贷款产品为基础资产的资产证券化产品也不受《管理办法》的影响。同时，从《管理办法》中也可以看到小额分散、专业化经营等是未来互联网金融的发展趋势。
- **CMBS及REITs情况：**8月共发行商业房地产抵押贷款资产支持证券及REITs各1单。其中，8月24日“高和招商-金茂凯晨专项资产管理计划”获得上海证券交易所拟同意挂牌转让的无异议函，并发行成功，成为国内市场发行首单符合国际标准的商业物业按揭支持证券(CMBS)产品。“高和招商-金茂凯晨专项资产管理计划”发行规模高达40亿

元，但3年期优先级成本仅为3.3%创造了资产证券化产品最低发行成本的记录。

- 与此前国内发行的CMBS相比，“高和招商-金茂凯晨专项资产管理计划”首次使用了第三方资产服务机构来进行风险监管和资产管理服务。使用第三方资产服务商的出现能增强资产证券化产品破产隔离的效果，使基础资产服务专业化、提高筛选的效率，同时能够提升投资者对于证券化产品的认可，从而达到降低成本和风险的目的。CMBS在欧美等国作为成熟的商业地产融资工具，已经有40年的经验，经历多次经济危机的考验。借鉴国外CMBS的经验和教训，形成完善的产品治理结构，对在国内推广和落地该产品盘活国内商业物业存量盘活和去库存有重要意义。
- 2016年8月24日，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）决定接受中信建投证券2016年第一期信用风险缓释凭证（以下简称“16中信建投CRMW001”）创设登记。信用风险缓释凭证（CRMW）与信用风险缓释合约（CRMA）于2010年由交易商协会创设，被称为中国版CDS。上一次信用风险缓释凭证的创设，是在2011年3月。部分市场人士认为，中国版CDS五年后再次出现，短期难有大规模试点。虽然目前信用风险出现的概率相比五年前更大，机构风险防范意识也更强，但这类避险工具最大的问题在难于定价以及标的选择。
- 随着我国债券市场信用风险事件不断增多，市场急需信用风险缓释工具来转移、分散信用风险。我们认为中国版CDS市场具有现实的需求和推广的基础，也存在许多亟待解决的问题。首先，五年前我国债券市场并没有出现实质性违约事件，难以实现违约风险的市场化定价，而最近几年我国债券市场的违约事件日益频繁，渐趋常态。日益增多的违约事件已提供了较多的违约数据，为违约风险的市场化定价提供了一定的数据基础；其次，五年前CRMW的标的债务均为单一的短期融资券或中期票据，而16中信建投CRMW001的标的债务为农盈2016年第一期不良资产支持证券优先档资产支持证券（以下简称“16农盈1优先”），16农盈1的基础资产为发起机构中国农业银行的次级类、可疑类和损失类对公贷款，包括204家借款人向中国农业银行借用的1,199笔贷款。CRMW的标的债务从单一债券扩展到了资产支持证券，CRMW从转移单一标的债券的信用风险，扩展到了转移一组债务的信用风险，风险转移功能明显提升，其标的债务的选择范围大幅扩展；最后，考虑到我国与国外成熟债券市场情况差异很大，比如银行主导的金融体系背景、信用债券市场发展还不够成熟、市场存在的前中后台分割、有效的市场分层一直没有形成等有待改进的问题，短期内希望通过引入CDS解决信用风险问题，时机不一定成熟。比如，欧美金融市场中，银行希望通过CDS将表内风险轻易地转移出去，但经过多年的发展，交易主体依旧是银行。根据2006年（金融危机爆发前）英国银行家协会相关报告，市场份额59%的CDS买家为银行，而银行作为卖方的CDS为44%，CDS背后被放大了多种风险。银行互持的现象使得信用风险并没有真正转移出该体系，为次贷危机的爆发埋下了伏笔。这个教训就值得银行为主体的我国金融体系警惕。
- 证监会收紧交易所债市监管。8月30日，财新网独家报道，交易所的窗口指导要求，发行人最近三年的营业收入中，来自所属地方政府的比例若超过50%，将不能在交易所发债。即较之此前同时参考营业收入和现金流这两条红线，现在监管层只看营业收入占比一项，即“双50%”变成“单50%”。
- 交易商协会放松平台发债。银行间交易商协会于9月2日公布了债券融资最新政策，其中包括放开省会及计划单列市下属区县平台企业发债，可按照一般地市基建类企业注册债务融资工具，不受五大用途的限制。取消了AA级（含）以上企业的交易商协会产品计入发改委、交易所债券产品合并计算的40%额度。

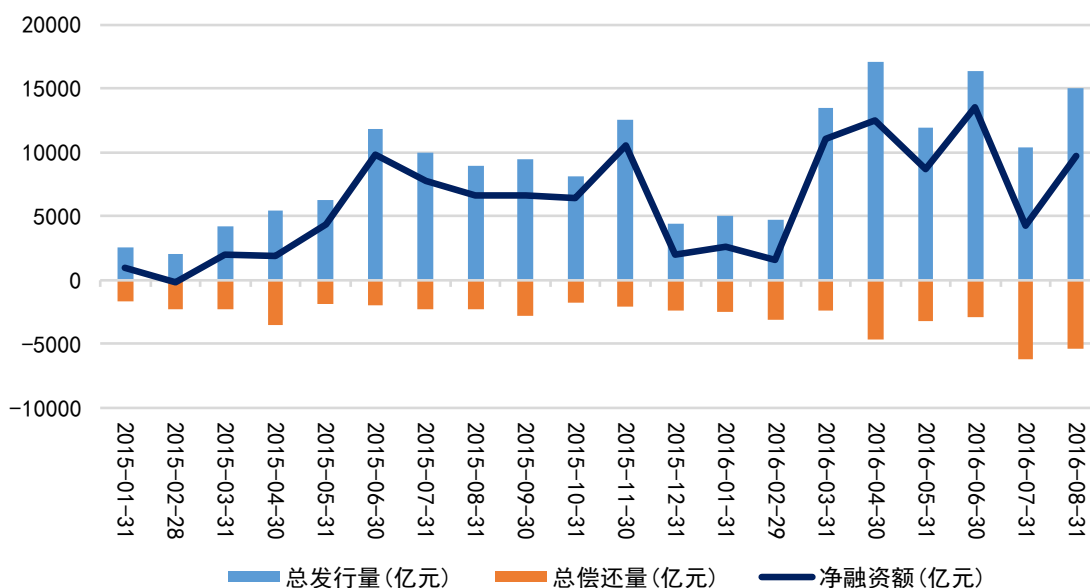
- 我们认为，市场理解的银行间交易商协会放松或者说放宽符合条件的融资主体范围、交易所收紧融资或者说市政建设类企业发行公司债券的门槛，基本方向的认识与理解都是正确的。交易所收紧，可能是因为很多房地产企业已经接近监管要求的负债限制，具体要求对应于《证券法》中“公开发行公司债券累计债券余额不得超过净资产的 40%”的规定，以及为落实国务院 2014 年“43 号”文件精神，证监会和部署交易所明确的“发行人来自所属地方政府的收入占比不得超过 50%”规定。银行间放松，彼此不认对方口径下面的债券规模是一方面，另一方面则是直接满足政府平台和房企旺盛的融资需求。从行业和市场长远发展来看，问题的关键不在于到底谁紧谁松，在于政府与监管在职能需要更加清晰，相关标准的统一亟待明确，未来金融监管需要加强信用债券市场协调，统一执法、注册标准、信息披露等具体规则。

◆ 一级市场发行情况

◆ 利率债

- 本月利率债净融资额无论是环比还是同比都显著增加。8 月利率债发行 15053.69 亿元，较上月 10406.45 亿元的发行量增加了 44.65%。本月总偿还量为 5353.8 亿元，较上月 6152.72 亿元减少了 12.99%。本月净融资额 9699.87 亿元，较上月 4253.74 亿元大幅增加 128.03%。同比 15 年 8 月份利率债发行量，可以看到，今年 8 月利率债的总发行量和总偿还量都比去年 8 月显著增加，由此导致今年 8 月利率债的净融资额也有所提升(同比增加了 45.42%)，详见图 1。

图 1 利率债主要券种发行与到期



数据来源：Wind，联合评级整理

- 新债认购需求方面，本月一级市场招投需求前期旺盛，后期热情有所降温，利率债招投标发行总额环比和同比均有所增加。2016 年 8 月利率债招投标发行总额为 10860.39 亿元，同比增长 64.06%，环比增长 9.15%（去年 8 月为 6619.79 亿元，今年 7 月为 9949.7 亿元）。8 月前两个星期继续 7 月配置盘“买买买”的态势，利率债一级市场招标非常

火爆，认购倍数持续走高（8月8日招标的10年期16农发18(增9)，其全场认购倍数高达9.78倍），二级市场长端走势向好也提振了一级市场长端品种买气。8月后半月，随着经济数据重归空窗期，获利盘积累较多，资金面紧张，24日央行时隔半年重启14天逆回购等多重因素叠加，引发债市波动，一级市场降温趋势显著，中标利率大多持平甚至高于二级市场，认购倍数也较前期出现显著降低。市场情绪已到拐点，一级市场配置热情或将进一步降温。

◆ 信用债

- 本月一级市场信用债主要券种（企业债、公司债、中期票据和短期融资券）总发行量为7772.7亿元，总偿还量为4534.18亿元，净融资额为3238.52亿元，均比7月份有所上升。本月企业债总发行量为529.20亿元，与7月份基本持平，共43只，其中12只AAA级、9只AA+级、22只AA级，公司债总发行量为2488.30亿元，同比下滑约20%，共281只，其中40只AAA级、36只AA+级、3只AA-级、55只AA级和147只无评级。中期票据总发行量为1371.60亿元，同比增加约80%，共116只，其中45只AAA级、28只AA+级、43只AA级。短期融资券总发行量为3383.60亿元，同比增加约30%，共311只，其中95只A-1级，216只无评级。
- 公司债发行利率较7月份略回升，企业债和短期融资券的发行利率已连续两个月下滑，中期票据和短期融资券的发行利率连续三个月下滑。

图2 信用债主要券种发行与到期

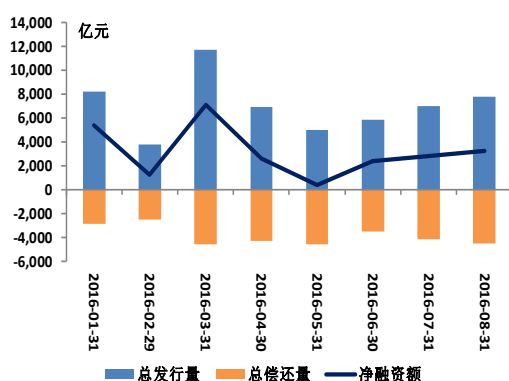
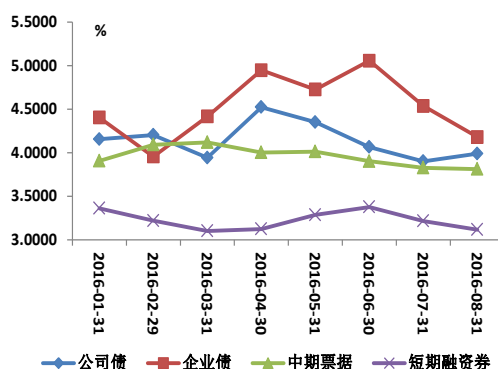


图3 信用债主要券种每周发行利率



数据来源：Wind，联合评级整理

◆ 资产支持证券

- 本月共发行34只资产支持证券，发行金额合计593.82亿元，其中银行间市场发行6只，发行金额139.81亿元；交易所市场发行28只，发行金额454.01亿元；中诚信完成11只产品评级、联合完成5只、新世纪3只、大公1只、远东1只，其余13只无评级机构参与。本月发行统计见表3。

表3 资产支持证券发行统计表（2016年8月）

项目	发行期数(只)	发行期数比重(%)	发行金额(亿元)	发行金额比重(%)
发行市场				
银行间市场	6	17.65	139.81	23.54

国内债券市场动态月报 (8月1日-8月31日)

交易所市场	28	82.35	454.01	76.46
合计	34	100	593.82	100
基础资产类型				
企业贷款	4	11.77	80.15	13.50
委托贷款	1	2.94	79.32	13.36
消费贷款	4	11.77	50.00	8.42
小额贷款	2	5.88	15.00	2.53
商业房地产抵押贷款	1	2.94	40.01	6.74
汽车抵押贷款	2	5.88	59.66	10.04
应收账款	4	11.77	31.97	5.38
REITS	1	2.94	75.00	12.63
信托受益权	1	2.94	15.00	2.53
基础设施收费收益权	4	11.76	26.49	4.46
票款收费收益权	1	2.94	20.50	3.45
票据收益权	1	2.94	8.77	1.48
租赁收益权	5	14.71	42.94	7.23
保理收益权	1	2.94	9.30	1.56
其他	2	5.88	39.72	6.69
合计	34	100	593.82	100
评级机构				
中诚信	11	32.35	250.66	42.21
联合	5	14.71	127.30	21.44
新世纪	3	8.82	23.58	3.97
大公	1	2.94	6.40	1.08
远东	1	2.94	8.97	1.51
无	13	38.24	176.92	29.79
合计	34	100	593.82	100
信用评级				
AAA	75	53.57	369.26	62.18
AA+	8	5.71	61.81	10.41
AA	11	7.86	63.92	10.77
AA-	7	5.00	5.59	0.94
无	39	27.86	93.25	15.70
合计	140	100	593.82	100.00

数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。

国内债券市场动态月报 (8月1日-8月31日)

- 与上月相比，本月发行期数增加 8 期，发行金额增加 255.63 亿元，环比增长 76%。本月增长主要来自交易所市场，发行金额环比增长 95%，而银行间市场仅环比增长 33%。本月发行首单抵押型类 REITs，金额 75 亿元，为国内类 REITs 项目单只规模最大，同时为企业资产证券化单体规模第二位。其次，CMBS 净增加 40.01 亿元，企业贷款类净增加 80.15 亿元，委托贷款类净增加 79.32 亿元，基础设施收费收益权类、汽车抵押贷款类环比分别增长 430%、100%，共同为本月的大幅增长做出贡献。本月与上月对比见表 4。

表 4 资产支持证券发行对比表 (2016 年 7~8 月)

项目	7 月发行 期数(只)	8 月发行 期数(只)	环比增 长 (%)	7 月发行金 额(亿元)	8 月发行金 额(亿元)	环比增 长 (%)
发行市场						
银行间市场	4	6	50	104.95	139.81	33
交易所市场	22	28	27	233.25	454.01	95
合计	26	34	31	338.19	593.82	76
评级机构						
中诚信	10	11	10	184.69	250.66	36
联合	4	5	25	51.27	127.30	148
新世纪	4	3	-25	30.75	23.58	-23
大公	5	1	-80	47.91	6.40	-87
远东	0	1	\	0	8.97	\
无	3	13	333	23.57	176.92	651
合计	26	34	31	338.19	593.82	76
信用评级						
AAA	88	75	-15	270.41	369.26	37
AA+	5	8	60	8.15	61.81	658
AA	7	11	57	18.16	63.92	252
AA-	2	7	250	2.05	5.59	172
无	21	39	86	39.42	93.25	137
合计	123	140	14	338.19	593.82	76
备注	发行市场、评级机构均按未分层的期数统计，信用评级按照分层后的支数统计。					

数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。

◆ 二级市场交易情况

◆ 利率债

- 本月，利率债主要券种收益率先降后升。8 月第一个星期市场收益率较为平淡，收益率整体维持窄幅震荡格局。第二个星期利率债主要券种收益率多数下行，其中 10 年期国债创下 10 年新低，10 年国开债收益率也逼近前期低点，债市行情火爆。第三个星期获利盘需消化，收益率反弹，国债除 1Y 和 3Y，其余国债券种和国开债收益率均上行。第四个星期由于资金面趋紧及央行去杠杆预期影响，收益率多数上行。图 4 显示了中债国

国内债券市场动态月报 (8月1日-8月31日)

债和国开债到期收益率月度变化情况。国债除 7Y 外，收益率均下行，特别是短端品种下行较大；国开债收益率短端品种下行，长端品种收益率上行，后期收益率上行主要是由于前期的获利了结及去杠杆预期导致。

图 4 国债和国开债到期收益率月变化

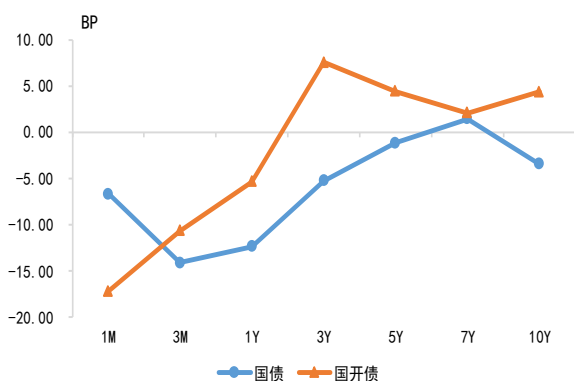
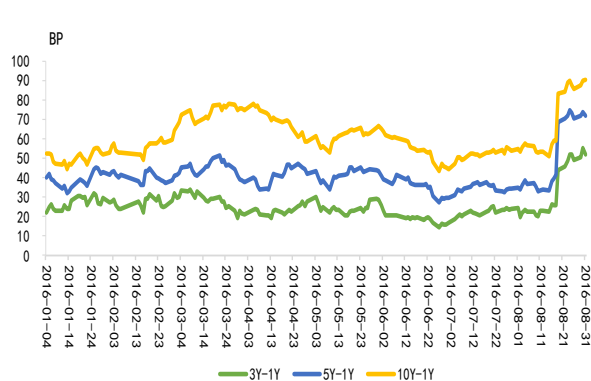


图 5 国开债期限利差曲线



数据来源：Wind，联合评级整理。

- 本月国开债 10 年期、5 年期、3 年期与 1 年期国开债的期限利差均呈上行态势，特别是 8 月第三个星期，各期限利差达到今年高点。之后有所回落，这也是受到了央行开展 14 天逆回购询量，市场对去杠杆预期反应强烈，长端品种收益率有所回落导致（图 5）。
- 成交量方面，本月利率债成交量较上月上升 43.35%，至 18582.05 亿元，主要是由于国债和地方政府债成交量大幅上升导致（分别较上月上升了 45%、54%，详见图 6）。本月利率产品价格均有所下行，详见图 7。

图 6 利率债主要品种成交量

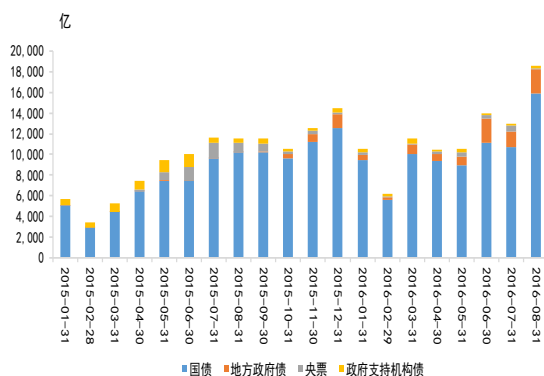
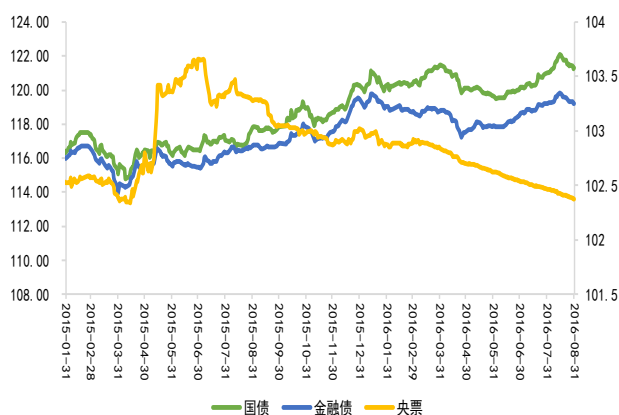


图 7 利率产品净价指数



数据来源：Wind，联合评级整理。

◆ 信用债

- 本月银行间债券市场交易总金额 134576.79 亿元，为本年度最高值。交易所成交额为 888.60 亿元，自 6 月份以来持续萎靡。从券种来看，企业债、中期票据和短期融资券

本月成交量较上月均有所上升，公司债本月成交量较上月有所下降。

图8 信用债成交量（分市场）

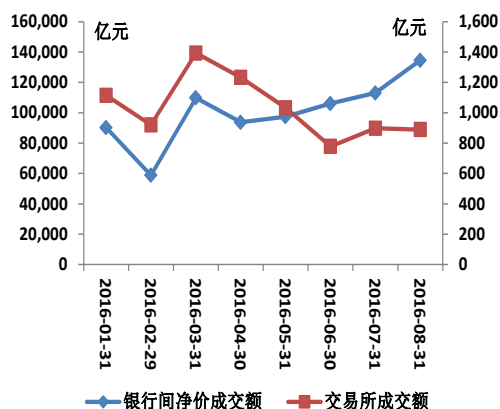
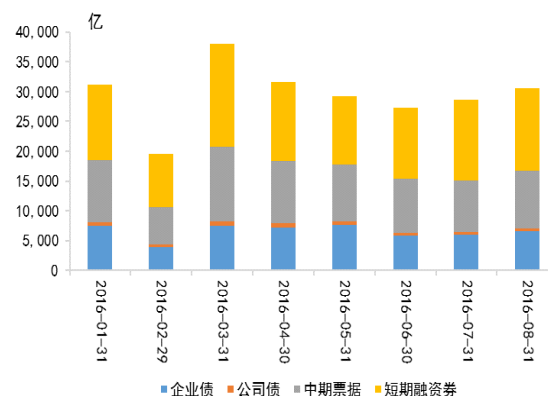


图9 信用债成交量（分券种）



数据来源：Wind，联合评级整理。

- 本月信用债月平均收益率较7月份明显下行，其中企业债下行13.34BP，公司债下行22.19BP，中期票据下行3.46BP，短期融资券下行31.96BP。
- 信用债信用利差整体延续下行趋势，等级利差较7月份缩窄。（图10-图11）。

图10 公司债和企业债信用利差

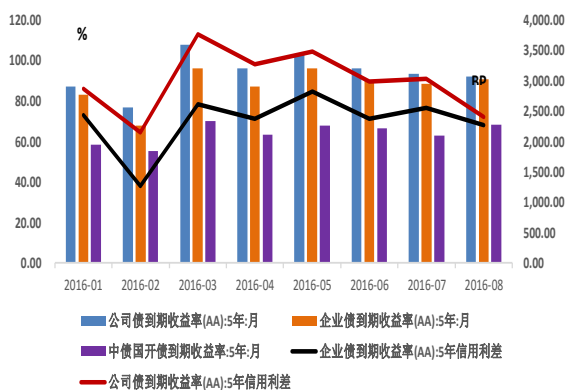


图11 5年期公司债等级利差



数据来源：Wind，联合评级整理。

- **评级关注。**截至8月底，本年共214只债券评级调低，759只债券评级调高，3786家主体评级调低，3772家主体评级调高。
- **违约关注。**本月共3只债券发生违约，分别为15云峰PPN004、15国裕物流CP001和13华珠债。截至8月底，共44只债券发生违约。

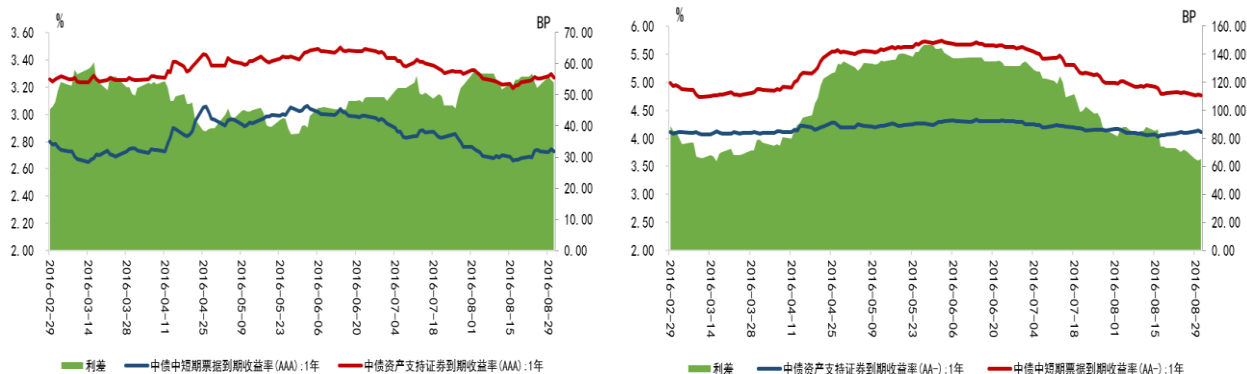
◆ 资产支持证券

- **收益率走势。**鉴于资金面整体宽松，本月资产支持证券各信用级别的平均到期收益率比上月降低10个基点左右，但受央行时隔逾半年重启14天期逆回购操作的影响，月末收

益率又有所上行。

- **与中短期票据对比。**一是 AAA、AA+、AA 资产支持证券到期收益率高于同级别中短期票据到期收益率：当月 AAA 资产支持证券平均收益率比同级别中短期票据高约 55 个基点、AA+ 平均收益率高约 75 个基点，AA 平均收益率高约 78 个基点，且两者之间的利差有所扩大，与上月相比，AAA 级收益率差扩大 5 个基点，AA+ 扩大 12 个基点，AA 扩大 31 个基点；二是 AA- 和 A+ 资产支持证券到期收益率低于同级别中短期票据到期收益率：当月 AA- 资产支持证券平均到期收益率低于同级别中短期票据约 78 个基点，A+ 资产支持证券平均到期收益率低约 235 个基点，且两者之间的利差有所收窄，与上月相比，AA- 级收益率差收窄 33 个基点，A+ 级收益率差收窄 30 个基点。
- 由于美国加息预期增强，人民币再度面临贬值压力，资本流出或加大，加上央行去杠杆的决心，近期的 14 天期逆回购和公开市场净回笼均有所体现，短期内收益率可能继续上行，市场面临动荡。投资者可关注基础资产质量良好的证券化品种，如经济发达地区的基础设施收费权类、个人住房抵押贷款类、租赁资产类等品种。

图 12/13 资产支持证券到期收益率与中短期票据到期收益率对比图 (AAA/ AA-)



数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。

- **存量统计。**与上月相比，银行债权类余额比重下降 1.71%，主要是个人住房抵押贷款类和企业贷款类占比下降；相应企业债权类余额比重提高 1.71%，主要是小额贷款类、信托受益权类和其他类占比上升。

表 5 资产支持证券存量统计 (截至 2016 年 8 月 31 日)

基础资产类型	项目数量 (只)	项目数量比重 (%)	发行金额 (万元)	发行金额比重 (%)	当前余额 (万元)	当前余额比重 (%)
银行债权	242	33.06	91,072,079.51	62.65	43,054,420.67	47.49
个人住房抵押贷款	24	3.28	10,968,397.31	7.55	7,290,061.84	8.04
商业地产抵押贷款	1	0.14	400,100.00	0.28	400,100.00	0.44
汽车贷款	34	4.64	7,917,667.35	5.45	4,592,059.47	5.06
信用卡贷款	3	0.41	2,367,833.14	1.63	387,648.50	0.43
企业贷款	154	21.04	61,191,176.33	42.09	23,576,353.37	26.00

国内债券市场动态月报 (8月1日-8月31日)

不良贷款	4	0.55	406,800.00	0.28	390,010.88	0.43
工程机械贷款	1	0.14	146,612.70	0.10	19,214.51	0.02
铁路专项贷款	5	0.68	4,523,620.00	3.11	4,239,434.00	4.68
消费性贷款	8	1.09	1,438,564.29	0.99	1,035,838.51	1.14
租赁资产	8	1.09	1,711,308.40	1.18	1,123,699.59	1.24
企业债权	490	66.94	54,300,287.25	37.35	47,614,980.51	52.51
租赁租金	146	19.95	13,455,098.95	9.26	11,106,325.27	12.25
基础设施收费	87	11.89	8,233,600.00	5.66	7,151,393.27	7.89
门票收入	5	0.68	705,000.00	0.48	624,199.89	0.69
航空票款	4	0.55	920,000.00	0.63	920,000.00	1.01
不动产投资信托 REITs	8	1.09	2,558,700.00	1.76	2,543,152.01	2.80
应收账款	73	9.97	8,920,505.44	6.14	7,593,812.04	8.38
BT 回购款	5	0.68	711,700.00	0.49	410,037.00	0.45
委托贷款	3	0.41	231,026.00	0.16	174,303.39	0.19
小额贷款	48	6.56	3,963,853.89	2.73	3,494,325.22	3.85
住房公积金贷款	9	1.23	667,500.00	0.46	617,946.10	0.68
保理融资债权	9	1.23	657,850.00	0.45	657,850.00	0.73
棚改/保障房	2	0.27	340,000.00	0.23	320,000.00	0.35
股票质押回购债权	5	0.68	462,865.41	0.32	392,922.11	0.43
融资融券债权	8	1.09	567,000.00	0.39	560,715.75	0.62
信托受益权	43	5.87	7,337,465.21	5.05	6,624,876.12	7.31
其他	35.00	4.78	4568122.35	3.14	4423122.35	4.88
合计	732	100.00	145,372,366.76	100.00	90,669,401.18	100.00

数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。

- **评级调整。**截至8月底，资产支持证券本年共发生124次债项评级调整，其中调升评级105次，占比84.68%，调降评级19次，占比15.32%。中诚信出现45次调升、4次调降；中债资信出现24次调升，15次调降；其余评级机构均为调升评级。总体来看，各大评级机构对资产支持证券以调升评级为主。