

资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2019年10月

首单智慧停车产业 ABS 成功发行，前十月 ABS 发行量增幅较大

- ◆ 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. 首单智慧停车产业 ABS 成功发行

2019年10月29日，“成都交投停车费收益权资产支持专项计划”成为市场首单以占道停车泊位收费收益权作为基础资产的创新资产证券化产品，原始权益人为成都交投智慧停车产业发展有限公司，发行规模8.64亿元，基础资产为占道停车泊位收费权。该单资产证券化产品的证券端优先01~09档的等级信用均为AAA_{sf}级¹，其中优先01~03档规模分别为0.61亿元、0.67亿元以及0.68亿元，期限分别为1年、2年以及3年，发行利率分别为3.70%、3.85%以及4.25%；优先04~09档，规模合计6.17亿元，期限4~9年（含权），发行利率为4.30%；次级档0.44亿元，无评级。

联合认为，为促进停车产业和停车场战略投资并为项目建设筹集资金，成都交投集团属智慧停车公司通过构建未来占道停车收费收入模型，进行还本付息现金流匹配，开展资产证券化融资，将融资期限拉长到9年，扩大融资规模，开拓了新的融资渠道。该项目的成功发行对停车等基础设施开展资产证券化融资具有良好的示范作用。

2. 银保监会发布“商业保理”监管文件：2020年6月末前完成存量清理

2019年10月31日，银保监会正式下发《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（简称“205号文”）。205号文共包括六个领域，要求规范商业保理企业经营行为，加强监督管理，压实监管责任，防范化解风险，促进商业保理行业健康发展。205号文定义“商业保理”业务为：供应商将其基于真实交易的应收账款转让给商业保理企业，由商业保理企业向其提供的服务，包括保理融资、销售分户（分类）账管理、应收账款催收、非商业性坏账担保等。205号文提出对商业保理企业的监督管理要求：商业保理受让同一债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的50%；受让以其关联企业为债务人的应收账款，不得超过风险资产总额的40%；将逾期90天未收回或未实现的保理融资款纳入不良资产管理；计提的风险准备金，不得低于融资保理业务期末余额的1%；风险资产不得超过净资产的10倍。商业保理企业应在下列事项发生后10个工作日内向金融监管局报告：单笔金额超过净资产5%的重大关联交易；单笔金额超过净资产10%的重大债务；单笔金额超过净资产20%的或有负债；超过净资产10%的重大损失或赔偿责任；重大待决诉讼、仲裁。

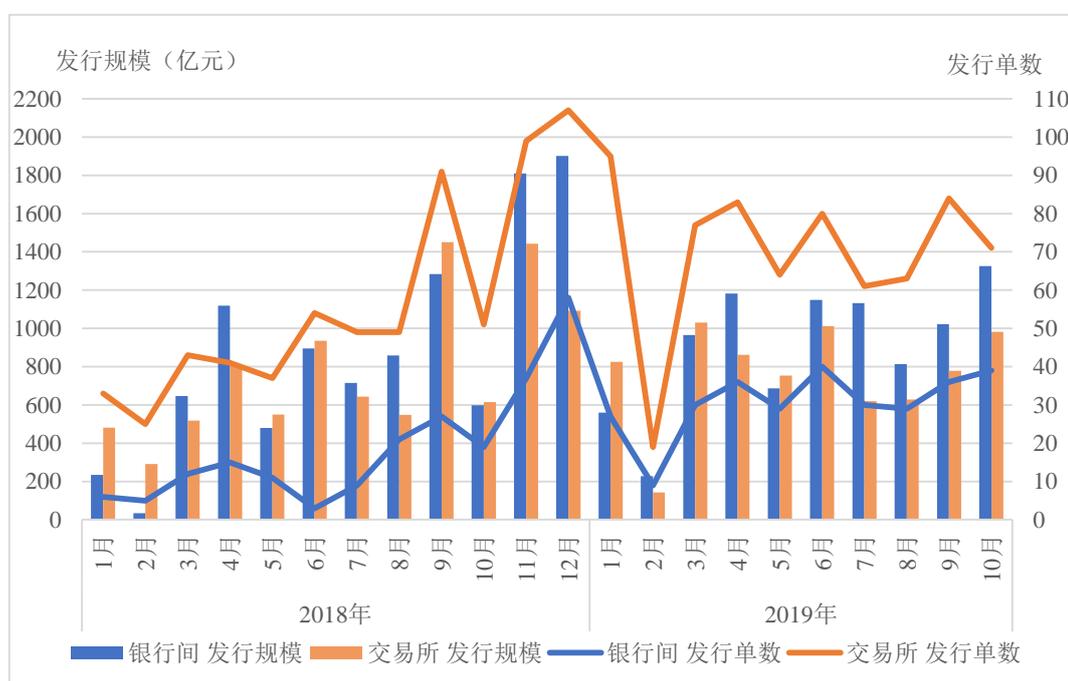
联合认为，2019年7月以来，供应链金融业务爆雷事件频频发生。最先引起市场关注的是诺亚财富34亿踩雷承兴国际，之后中原证券2.4亿资管踩雷福建闽兴医药的应收账款。银保监会之后下发《中国银保监会办公厅关于推动供应链金融服务实体经济的指导意见》，

¹结构化产品的信用评级带有“sf”符号。

在加强供应链金融风险管控方面作出加强总体风险管控、加强核心企业风险管控、加强真实性审查、加强合规管理以及加强信息科技系统建设五点要求。此次银保监会下发《关于加强商业保理企业监督管理的通知》，有助于控制商业保理业务的集中度和杠杆，加强风险管理，对供应链金融及相关资产证券化业务的健康发展具有积极作用。

二、发行概况

2019年10月，资产支持证券发行单数和只数较上月小幅下降，发行规模较上月小幅上升²。具体来看，2019年10月，我国债券市场共发行110单332只资产支持证券，发行单数和只数环比有10%左右下降，同比涨幅在60%左右；发行规模为2307.16亿元，环比增幅为28.27%，同比大幅增加90.01%。2019年10月，我国债券市场资产支持证券发行规模同比大幅增加的主要原因是非标产品受限，资产证券化逐渐成为银行进行资本流动性管理以及民营企业盘活存量资产的重要工具，信用卡贷款资产支持证券、个人住房抵押贷款、保理合同债权资产支持证券发行规模大幅增加。2019年1-10月，我国债券市场共发行1002单2942只资产支持证券，发行单数和只数环比及同比增幅均在60%左右；发行规模为16695.01亿元，同比增幅21.79%。



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图1 2018年1月-2019年10月资产支持证券发行规模及单数走势图

² 统计期以债券发行日为准，统计范围包括银行间市场、上交所和深交所市场公募和私募发行的资产支持证券。

分市场看，2019年10月，银行间市场共发行39单114只资产支持证券，发行规模为1325.64亿元，发行单数、只数和规模同比增幅显著，环比增幅相对平缓；交易所市场共发行71单218只资产支持证券，发行规模为981.52亿元，发行单数、只数环比有所下降，但同比增幅较大，发行规模环比和同比均有所增长。2019年1-10月银行间市场共发行305单934只资产支持证券，发行规模为9061.21亿元，发行单数和只数同比增幅显著，发行规模同比增幅相对平缓；交易所市场共发行697单2008只资产支持证券，发行规模为7633.80亿元，发行单数、只数和规模同比均有所增长（见表1）。

表1 资产支持证券发行统计表

发行时期	发行单数（单）			发行只数（只）			发行规模（亿元）		
	银行间市场	交易所市场	全市场	银行间市场	交易所市场	全市场	银行间市场	交易所市场	全市场
2019年10月	39	71	110	114	218	332	1325.64	981.52	2307.16
2019年10月环比增幅(%)	8.33	-15.48	-8.33	6.54	-16.48	-9.78	29.81	26.24	28.27
2019年10月同比增幅(%)	105.26	39.22	57.14	78.13	55.71	62.75	121.32	59.53	90.01
2019年1-10月	305	697	1002	934	2008	2942	9061.21	7633.80	16695.01
2019年1-10月同比增幅(%)	138.28	47.36	66.72	114.22	43.94	60.68	31.99	11.56	21.79

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

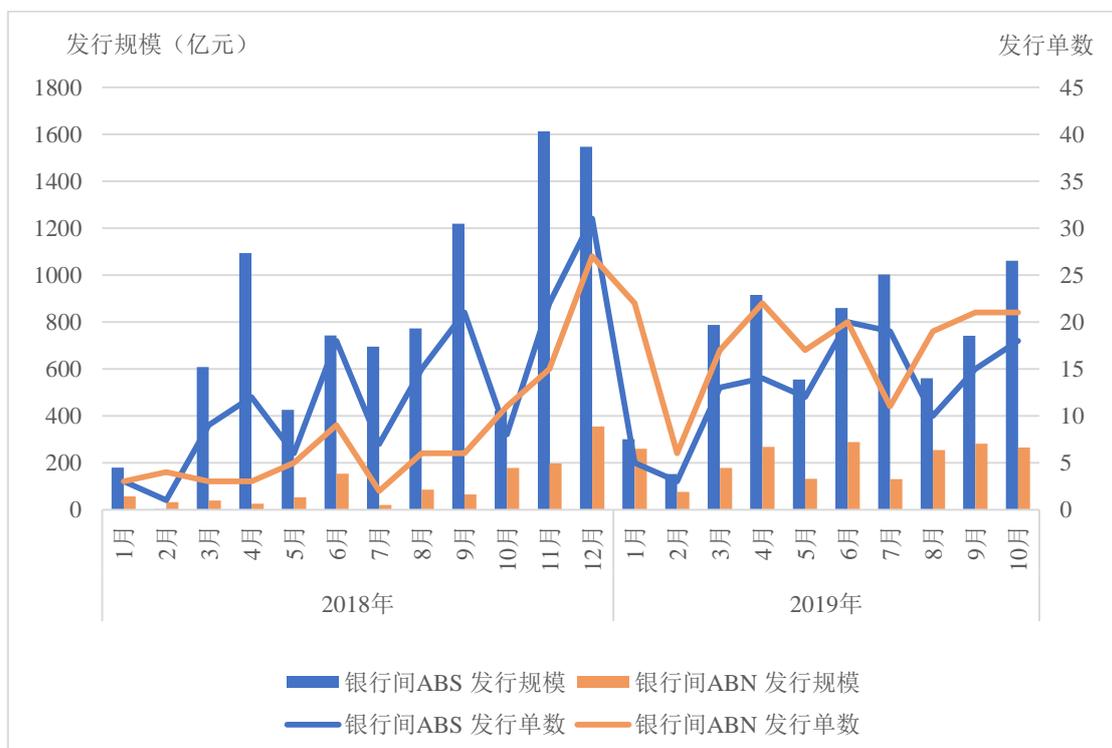
银行间市场来看，2019年10月，信贷资产支持证券（以下简称“银行间ABS”）共发行18单57只，发行规模为1060.76亿元，发行单数、只数和规模环比和同比均有所增长，同比增长均在100%以上，增幅显著；银行间资产支持票据（以下简称“银行间ABN”）共发行21单57只，发行规模为264.88亿元，发行单数环比不变，发行只数和规模环比小幅下降，但发行单数同比增幅显著，发行只数和规模同比增幅较大（见表2和图2）。2019年1-10月，信贷资产支持证券（以下简称“银行间ABS”）共发行129单411只，发行规模为6931.33亿元，发行单数、只数和规模同比均有所增长；银行间资产支持票据（以下简称“银行间ABN”）共发行176单523只，发行规模为2129.88亿元，发行单数、只数和规模同比增幅显著。

表2 银行间市场资产支持证券发行统计表

发行时期	发行单数（单）		发行只数（只）		发行规模（亿元）	
	银行间ABS	银行间ABN	银行间ABS	银行间ABN	银行间ABS	银行间ABN
2019年10月	18	21	57	57	1060.76	264.88
2019年10月环比增幅(%)	20.00	0.00	26.67	-8.06	43.25	-5.63

2019年10月同比增幅(%)	125.00	90.91	128.00	46.15	151.53	49.44
2019年1-10月	129	176	411	523	6931.33	2129.88
2019年1-10月同比增幅(%)	29.00	238.46	41.24	260.69	12.52	202.13

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图2 2018年1月-2019年10月银行间ABS及ABN发行规模及单数走势图

从发行的资产支持证券承销情况来看，2019年10月，招商证券股份有限公司承销的资产支持证券规模最高，为330.68亿元，单数为9单。

表3 2019年10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	全市场		银行间市场		交易所市场	
	承销规模 (亿元)	承销单数	承销规模 (亿元)	承销单数	承销规模 (亿元)	承销单数
招商证券股份有限公司	330.68	9	330.68	9	0.00	0
中国国际金融股份有限公司	259.86	11	179.86	7	80.00	4
海通证券股份有限公司	152.15	4	3.55	1	148.61	3
中信建投证券股份有限公司	126.52	13	86.06	9	40.47	4
交通银行股份有限公司	101.17	6	101.17	6	0.00	0
信达证券股份有限公司	99.96	1	0.00	0	99.96	1

中信证券股份有限公司	94.02	10	48.61	3	45.41	7
光大证券股份有限公司	88.05	8	55.15	6	32.90	2
华泰证券股份有限公司	82.65	9	21.34	2	61.31	7
中国银行股份有限公司	81.93	7	81.93	7	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10月，在发行规模方面，个人住房抵押贷款资产支持证券发行规模（406.83亿元）最高，其次为信用卡贷款资产支持证券，发行规模为400.22亿元，发行规模大幅增加，主要是由于招商银行发起了“招银和智2019年第六期个人消费贷款资产支持证券”（发行规模200.39亿元）和“招银和智2019年第七期个人消费贷款资产支持证券”（发行规模199.84亿元）所致；从发行单数来看，应收账款资产支持证券发行单数（21单）最多，其次为应收票据，为16单，保理合同债权和小额贷款资产支持证券发行单数也较多，分别为14单和11单。2019年1-10月，个人住房抵押贷款资产支持证券发行规模（3430.00亿元）最高，其次为应收账款资产支持证券，发行规模为2618.88亿元；从发行单数来看，应收账款资产支持证券发行单数（338单）最多，其次为应收租赁款，为133单，保理合同债权资产支持证券发行单数也较多，为110单。

表5 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）	
	2019年10月	2019年1-10月	2019年10月	2019年1-10月	2019年10月	2019年1-10月
个人住房抵押贷款	5	47	19	164	406.83	3430.00
信用卡贷款	2	11	10	39	400.22	1072.87
应收票据	16	73	42	237	227.54	1055.53
小额贷款	11	48	34	140	197.00	762.34
应收账款	22	341	38	713	167.08	2648.72
商业房地产抵押贷款	1	23	3	55	138.00	489.38
汽车抵押贷款	3	30	8	95	124.97	1382.50
保理合同债权	13	107	23	205	92.72	672.97
消费性贷款	4	30	13	97	99.50	484.87
企业信贷资产	3	16	9	48	86.11	719.19
应收租赁款	7	133	30	491	84.31	1585.19
基础设施收费	5	29	39	212	58.80	339.33
信托受益权	7	42	29	165	47.50	501.89
融资融券债权	1	7	2	14	15.00	180.00
不良贷款	4	18	8	36	13.12	102.83
房地产信托投资基金	-	10	-	28	-	176.20
PPP项目	-	4	-	34	-	50.76
其他收益权	-	10	-	73	-	67.07
其他债权	6	49	25	207	148.46	1224.39

总计	110	1028	332	3053	2307.16	16946.03
----	-----	------	-----	------	---------	----------

注：1 2019年1~10月份中基础资产为其他债权的ABS项目包括基础资产为应收债权（5单）、委托贷款（11单）、保单贷款（1单）以及基础资产类型不明的债权类ABS项目（32单）；基础资产为其他收益权的ABS项目为1单门票收入以及基础资产类型不明的收益权类ABS项目（9单）；2. 表格按照2019年10月发行规模由高到低排序

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

截至2019年10月底，债券市场上共有2255单6476只资产支持证券存续，本金存量规模为32203.27亿元，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6 2019年10月底资产支持证券存量统计表

基础资产类型	发行单数（单）	存量规模（亿元）	存量规模占比（%）
个人住房抵押贷款	159	9243.67	28.70
应收账款	591	5078.93	15.77
应收租赁款	371	2376.31	7.38
信托受益权	148	1702.36	5.29
小额贷款	110	1597.46	4.96
商业房地产抵押贷款	55	1387.43	4.31
汽车抵押贷款	61	1267.05	3.93
应收票据	93	1228.73	3.82
信用卡贷款	13	1102.70	3.42
基础设施收费	153	985.14	3.06
房地产信托投资基金	51	936.19	2.91
保理合同债权	134	804.88	2.50
企业信贷资产	53	635.97	1.97
消费性贷款	43	621.24	1.93
融资融券债权	27	414.72	1.29
不良贷款	48	166.00	0.52
PPP项目	15	133.50	0.41
其他收益权	14	101.91	0.32
其他债权	116	2419.07	7.51
总计	2255	32203.27	100.00

注：1. 基础资产为其他债权的ABS项目包括基础资产为应收债权（24单）、委托贷款（14单）、保单贷款（1单）以及基础资产类型不明的债权类ABS项目（67单）；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）以及基础资产类型不明的收益权类ABS项目（9单）

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

三、信用等级分布

2019年10月，新发行的资产支持证券中，有209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新发行资产支持证券中占比分别为79.43%和95.91%，比例最高。

表7 2019年10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}	166	79.43	1856.67	95.91
AA ⁺ _{sf}	30	14.35	53.40	2.76
AA _{sf}	5	2.39	2.61	0.13
AA ⁻ _{sf}	1	0.48	1.37	0.07
A ⁺ _{sf}	5	2.39	19.21	0.99
A ⁻ _{sf}	1	0.48	2.31	0.12
BBB ⁻ _{sf}	1	0.48	0.30	0.02
总计	209	100.00	1935.87	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10月底，存量资产支持证券中，有3943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存量具有信用评级的资产支持证券中占比分别为71.11%和90.66%，比例最高。

表8 2019年10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}	2804	71.11	23144.79	90.66
AA ⁺ _{sf}	876	22.22	1814.62	7.11
AA _{sf}	188	4.77	434.45	1.70
AA ⁻ _{sf}	8	0.20	11.82	0.05
A ⁺ _{sf}	23	0.58	46.02	0.18
A _{sf}	6	0.15	16.24	0.06
A ⁻ _{sf}	6	0.15	7.09	0.03
BBB ⁺ _{sf}	4	0.10	6.81	0.03
BBB _{sf}	3	0.08	1.20	0.00

BBB ^{-sf}	14	0.36	7.50	0.03
BB ^{sf}	1	0.03	14.78	0.06
B ⁺ ^{sf}	7	0.18	7.70	0.03
CC ^{sf}	1	0.03	9.72	0.04
C ^{sf}	2	0.05	6.82	0.03
总计	3943	100.00	25529.56	100.00

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

四、信用事件

2019年10月，债券市场上无资产支持证券发生违约事件，但有两只资产支持证券级别下调³。2019年1-10月，根据Wind资讯，债券市场上共有10只资产支持证券级别发生下调，共涉及7单资产证券化项目和7家发起机构（见表7）。其中，资产支持证券级别发生下调的只数同比减少20只，单数同比减少4单，发起机构同比减少4家。

表9 2019年1-10月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/原始权益人	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
巩燃05	巩义燃气供气合同债权资产支持专项计划优先级资产支持证券05	巩义市燃气有限公司	联合评级	BBB ^{sf}	2019/10/10	AA ^{-sf}	2019/6/24
巩燃06	巩义燃气供气合同债权资产支持专项计划优先级资产支持证券06	巩义市燃气有限公司	联合评级	BBB ^{sf}	2019/10/10	AA ^{-sf}	2019/6/24
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

³ 评级下调事件仅根据Wind公布的数据

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” 在统计期间共发生两次调降，联合评级于 1 月 30 日将其债项评级由 AAA_{sf} 级调降为 BBB⁻_{sf} 级，又于 6 月 21 日将其债项评级调降为 BB⁻_{sf} 级

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 10 月，资产支持证券的发行利率和利差均值均随信用等级的下降而上升，说明信用评级对资产支持证券的信用风险具有较好的区分度。AAA_{sf}、AA⁺_{sf}、AA_{sf} 级资产支持证券的发行利差均值分别为 150BP、182BP 和 256BP，同比分别下降 87BP、150BP 和 161BP，环比分别下降 50BP、87BP 和 85BP。AAA_{sf} 级和 AA⁺_{sf} 级、AA⁺_{sf} 级和 AA_{sf} 级之间的级差分别为 32BP 和 74BP，级差随级别的下降而增加，说明投资者对于较低信用等级的资产支持证券风险溢价要求较高。AAA 级资产支持证券的发行利差的变异系数相对较高，说明投资者对 AAA 级资产支持证券的信用风险判断存在分化。

2019 年 1-10 月，AAA_{sf}、AA⁺_{sf}、AA_{sf} 级资产支持证券的发行利差均值分别为 195BP、296BP 和 336BP，同比分别下降 49BP、21BP 和 37BP。各等级利差区分度、级差和变异系数的特点与 10 月份特点相同。

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。

表 10 2019 年 10 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}	164	2.37	4.25	29~482	150	-	0.63
AA ⁺ _{sf}	29	1.36	4.43	67~428	182	32	0.59
AA _{sf}	5	2.88	5.38	135~475	256	74	0.48

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

分市场来看，2019年10月，在银行间市场，AAA_{sf}、AA⁺_{sf}和AA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值分别为95BP、152BP和158BP，同比分别下降118BP、147BP和278BP，AAA_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比下降2BP，AA⁺_{sf}级资产支持证券的发行利差均值环比上升45BP。各等级利差区分度和变异系数的特点与全市场特点基本相同，AA⁺_{sf}级和AA_{sf}级之间的级差明显小于全市场。

表 11 2019 年 10 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}	38	2.52	3.73	29~364	95	-	0.73
AA ⁺ _{sf}	8	1.83	4.24	67~253	152	57	0.48
AA _{sf}	2	4.34	4.55	135~180	158	6	0.14

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

2019年10月，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167BP、194BP和322BP，同比分别下降81BP、146BP和89BP，环比分别下降55BP、97BP和19BP。各等级利差区分度、级差和变异系数的特点与全市场特点基本相同。

表 12 2019 年 10 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}	126	2.32	4.41	33~482	167	-	0.57
AA ⁺ _{sf}	21	1.18	4.51	102~428	194	27	0.59
AA _{sf}	3	1.90	5.93	185~475	322	128	0.37

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

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。