

消费金融类 ABS 产品持续发热 租赁住房资产证券化 或成蓝海

——资产证券化市场 10 月月报

联合信用评级有限公司研发部 贾婧

◆ 要闻概览

◆ 国内首单长租公寓资产类 REITs 获深交所批准发行

2017 年 10 月 11 日，“新派公寓权益型房托资产支持专项计划”取得深交所“无异议函”，拟发行金额为 2.7 亿元，成为国内首单获批的长租公寓资产类 REITs 产品，也是国内首单权益型公寓类 REITs 产品。该项目以位于北京国贸 CBD 区域的新派公寓为标的物业，不依赖主体信用，凭借公寓资产的租金回报和物业增值预期，在无外部征信措施的情况下，规模为 1.3 亿元的优先级产品获得了 AAA 评级。

联合评级认为，长租公寓具有“租金收入稳定、运营模式清晰”的特点，符合资产证券化对基础资产现金流的相关要求，是开展资产证券化业务的适合行业。该项目的成功落地，标志着在顺应供给侧改革号召以及国家不断出台鼓励住房租赁市场政策环境下对持有型物业进行资产证券化的一次“破冰”式的创新尝试，是落实《国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》和《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》等重要政策文件的重要成果。

◆ PPP 项目资产支持证券挂牌条件及信息披露规则明确

2017 年 10 月 19 日，上交所、深交所、机构间私募产品报价与服务系统（简称报价系统）三部门共同发布了实施 PPP 项目资产支持证券挂牌条件确认指南、PPP 项目资产支持证券信息披露指南。上述两项指南对于三类基础资产，即 PPP 项目收益权、PPP 项目资产、PPP 项目公司股权合格标准、发行环节信息披露、存续期间信息披露等做出了详细的规定。

联合评级认为，PPP 项目资产证券化有利于减轻社会资本的融资困难，盘活 PPP 项目的存量资产，对 PPP 项目的推广具有重要意义。近年来我国 PPP 项目资产证券化的理论和实践探索方兴未艾，但在实践过程存在一些不尽如人意的地方，制约了 PPP 项目资产证券化的顺利开展。此次发布的指南在风险隔离、成本收益分担、防范刚性兑付等方面明确了相关的政策措施，将有利于证券公司、基金子公司和社会资本方等机构规范开展资产证券化业务，有利于加强风险管理、保护投资者合法权益。

◆ 东北地区首单景区 ABS 成功发行

2017 年 10 月 20 日，镜泊湖景区资产支持证券成功发行。镜泊湖景区为国家 AAAAA 级风景名胜区和世界地质公园，该项目以原始权益人下属子公司未来特定期间内运营的观光车

和观光船乘坐凭证为基础资产，是东北地区首单景区资产证券化项目。

联合评级认为，旅游业较之其他行业，存在着季节波动性明显、无形资产占比较大、投资回收期长、盈利能力弱等行业特点，银行信贷等传统融资方式难以满足旅游企业的融资需求，制约了旅游业的发展。而基于未来收益权的门票收入 ABS 产品的发行，不仅丰富了旅游企业公开市场融资新模式，而且提高了企业的融资效率、降低融资成本，盘活了旅游行业资产，有利于旅游企业自身中长期的战略发展。

◆ 一级市场概况

2017 年 10 月，一级市场共发行 44 期 150 支资产支持证券，环比减少 14 期 48 支；发行规模合计 1,057.03 亿元，环比减少 322.36 亿元；平均发行期限 2.92 年，环比减少 0.01 年，发行平均票面利率为 5.62%，环比减少 0.09 个百分点。

表 1 资产支持证券发行统计表

发行市场	发行期数 (期)	发行支数 (支)	发行规模 (亿元)	平均发行 年限(年)	平均票面利率 (%)
上海	23	89	430.91	1.79	5.76
深圳	8	18	130.90	3.94	5.83
银行间债券	11	37	478.51	5.23	5.14
其他	2	6	16.70	1.01	6.04
合计	44	150	1,057.03	2.92	5.62

数据来源：Wind 资讯，联合评级整理。

按照基础资产类型统计发现，10 月基础资产为小额贷款和应收账款的资产支持证券发行期数最多，分别发行了 17 期和 7 期，占比分别为 38.64%和 15.91%；基础资产为保理融资债权、不动产投资信托、门票收入、票据收益、委托贷款债权、信托受益权、信用卡贷款和租赁资产的资产支持证券发行期数最少，均只发行了 1 期。从发行金额来看，基础资产为小额贷款的资产支持证券发行金额最多，一共发行了 377.20 亿元，占比 35.68%；基础资产为汽车贷款的资产支持证券发行金额次之，发行金额合计为 166.27 亿元，占比 15.73%。基础资产为门票收入的资产支持证券发行金额最少，发行金额合计 2.61 亿元，占比 0.25%。从平均发行期限来看，基础资产为委托贷款债权的资产支持证券发行期限最长，均值为 18.00 年；而基础资产为信用卡贷款的资产支持证券发行期限最短，均值为 0.34 年。从平均票面利率来看，基础资产为门票收入的资产支持证券票面利率最高，均值为 6.73%；而基础资产为信用卡贷款的资产支持证券票面利率最低，均值为 4.93%。

表 2 资产支持证券基础资产类型发行统计表

基础资产类型	发行期数 (期)	发行支数 (支)	发行规模(亿 元)	平均发行年限 (年)	平均票面利率 (%)
保理融资债权	1	1	4.51	0.78	5.50
不动产投资信托 REITS	1	4	27.70	3.13	5.65
个人住房抵押贷款	2	10	164.01	9.50	5.09
门票收入	1	8	2.61	4.38	6.73
票据收益	1	1	0.00	-	-
企业债权	3	13	20.77	1.85	6.17

汽车贷款	3	10	166.27	2.18	5.02
委托贷款债权	1	3	21.00	18.00	5.79
消费性贷款	2	7	52.07	1.41	5.27
小额贷款	17	52	377.20	1.18	5.66
信托受益权	1	3	37.90	12.01	6.00
信用卡贷款	1	3	50.00	0.34	4.93
应收账款	7	19	71.98	1.18	5.28
租赁资产	1	3	25.17	2.16	4.98
租赁租金	2	13	35.85	4.44	6.15
合计	44	150	1057.03	2.92	5.62

数据来源：Wind 资讯，联合评级整理。

值得注意的是，基础资产为小额贷款的资产支持证券的发行持续发热。据统计，2017年1~6月，基础资产为小额贷款的资产支持证券发行金额合计为834.52亿元；而2017年7~9月，仅仅三个月该类资产支持证券发行金额就达到956.93亿元，超过了2017年上半年这一类型资产支持证券的总发行金额。2017年10月基础资产为小额贷款的资产支持证券的发行金额为377.20亿元，预计随着“双十一”购物节的到来，未来这一类型资产支持证券的发行金额还有望增加。联合评级发现，基础资产为小额贷款的资产支持证券的发行期限均在1年左右，票面利率均在5.60%以上，具备期限短、收益高的特点，受到投资者欢迎。联合评级认为，该类资产支持证券的底层资产质量情况较为复杂，投资者应该重视发行方以及计划管理人的风险控制能力，同时还应关注现金贷借ABS“补血”的现象，警惕联动违约所带来的风险。

◆ 二级市场概况

2017年10月，AAA级资产支持证券的三年期平均到期收益率为5.24%，AA+级资产支持证券的三年期平均到期收益率为5.40%，AA级资产支持证券的三年期平均到期收益率为5.67%，AA-级资产支持证券的三年期平均到期收益率为5.85%，A+级资产支持证券的三年期平均到期收益率为6.04%。

与三年期中短期票据情况比较而言：AAA级资产支持证券平均收益率比同期同评级中短期票据到期收益率高0.48个百分点；AA+级资产支持证券的到期收益率比同期同评级中短期票据的高0.46个百分点；AA级资产支持证券的到期收益率比同期同评级中短期票据的高0.57个百分点；AA-级资产支持证券的到期收益率比同期同评级中短期票据的低0.24个百分点；A+级资产支持证券的到期收益率比同期同评级中短期票据的低1.90个百分点。

图 1/2 三年期资产支持证券 10 月到期收益率与中短期票据到期收益率对比图(AAA/ A+)



数据来源：Wind 资讯，联合评级整理。

◆ 评级分布与调整

2017年10月发行的150支资产支持证券中，有98支有信用评级（见表3），其中AAA级的资产支持证券占比最多，共有51支资产支持证券被评为AAA级，占比52.04%。从发行规模来看，AAA级资产支持证券发行金额最多，合计为860.94亿元，所占比重为81.45%；BBB-级资产支持证券的发行金额最少，仅为0.65亿元。从平均发行年限上看，无评级的资产支持证券发行年限最长，平均为4.12年；AA级资产支持证券发行年限最短，平均为1.84年。从发行的票面利率来看，AA-级资产支持证券票面利率最高，平均为8.00%；AAA级资产支持证券票面利率最低，平均为5.33%。

表3 资产支持证券发行信用评级统计表

项目	发行支数(支)	发行规模(亿元)	平均发行年限(年)	平均票面利率(%)
AAA	51	860.94	2.37	5.33
AA+	24	53.69	3.08	5.84
AA	21	45.28	1.84	5.85
AA-	1	1.81	3.80	8.00
BBB-	1	0.65	-	7.50
无	52	94.66	4.12	-
合计	150	1057.03	2.92	5.62

数据来源：wind 资讯，联合评级整理。

2017年10月，市场上未发生资产支持证券债项评级调高或调低事项；也未发生资产支持证券债务违约事件。

◆ 市场展望

◆ 消费金融类产品占据市场第一份额，应警惕潜在风险

截至2017年10月31日，基础资产为小额贷款的资产支持证券已发行128期，数量比重为11.05%；发行总额为2,560.35亿元，总额比重为10.89%；余额为2,465.92亿元，余额比重高达16.53%，比基础资产为个人住房抵押贷款资产支持证券余额比重还要高2.89个百分点。

点。基础资产为小额贷款资产支持证券已经占据了ABS市场的第一大份额，再加上基础资产为消费性贷款和信用卡贷款的资产支持证券，消费金融类资产支持证券产品确已成为ABS产品市场的龙头。

联合评级认为，国民消费理念的转型和消费方式的丰富不断推动着国民消费的增长；线上网络消费、移动端消费占比越来越多，消费贷、现金贷等产品的推出、“6.18”“双11”等购物节概念的打造也在一定程度上刺激着国民消费，在这样的大环境下，消费金融类ABS产品自然也会快速增长。但是消费金融类ABS产品底层资产较为复杂，特别是由现金贷构成的ABS产品，客户信用水平复杂，还款能力参差不齐；虽然互联网金融机构对单一客户的借款额度存在限制，但是单一客户在多个互联网金融机构借贷的情况广泛存在，客户实际负债额不低，这也给消费金融类ABS产品带来一定风险。此外，部分现金贷业务综合利率高，没有稳定的获客渠道，单客获客成本高，投资者应警惕消费金融类ABS产品的潜在风险。

◆ 住房租赁市场迎来发展机会，类REITs有望提速

2017年10月，两单租赁住房类REITs项目获批通过，住房租赁市场进一步发展，开始与金融市场衔接。这是继住建部、发改委等九部门联合印发通知，明确各地要搭建住房租赁交易平台后，租赁市场发展的又一里程碑。

联合评级认为，在国家政策的宏观调控下，住房租赁市场将成为房地产行业的投资新风口。本月京东宣布进军房地产市场，阿里巴巴也在筹建全国首个“智慧住房租赁平台”；传统房企如万科、龙湖、远洋、旭辉等开发商也纷纷选择以自建团队或合作的方式进入长租公寓领域；中国银行、建设银行、农业银行、中信银行等也开始布局住房租赁市场。由于类REITs不仅拓宽了房企的融资渠道，而且有利于房地产基金的业务进一步扩张，为房企提供了另一种盈利模式，预计未来住房租赁市场证券化将明显加快，类REITs的审批发行有望提速。