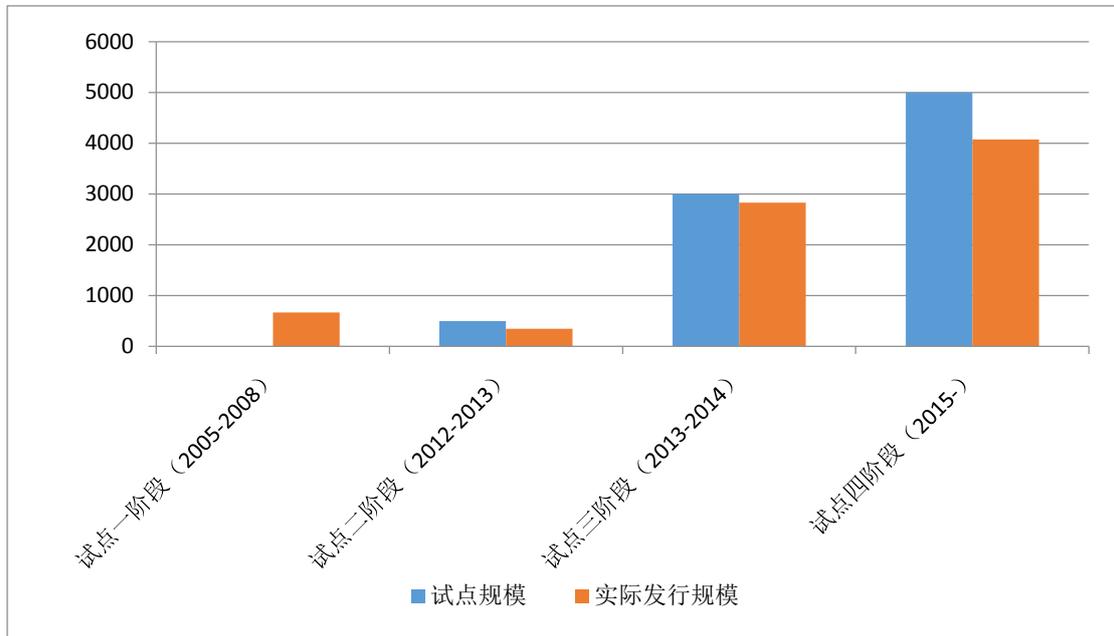


## 2015 年银行间资产证券化产品发行回顾

叶晓明/结构融资部

为简化信贷资产支持证券发行管理流程，提高发行管理效率和透明度，促进受托机构与发起机构提高信息披露质量，切实保护投资人合法权益，推动信贷资产证券化业务健康发展，2015 年 4 月 3 日，中国人民银行发布《中国人民银行公告【2015】第 7 号》文，对信贷资产证券化发行实行注册制。由此，信贷资产证券化业务发展步入新阶段，国内资产证券化产品发行开始常态化，第三阶段试点新增发行规模 5000 亿元，整体试点规模进一步增加。

图表 1. 试点阶段信贷资产证券化发行状况 (单位: 亿元)



注：新世纪评级整理

注册制的顺利推出以及 2005 年以来三个试点阶段的产品发行经验为大规模铺开四阶段信贷资产证券化试点奠定了基础。2015 年银行间市场总共发行 104 单信贷资产证券化产品，总发行规模 4075.24 亿元。作为新试点阶段元年，2015 年银行间信贷资产证券化各项制度进一步落实，产品结构日趋多元化，参与主体也进一步丰富。整体上 2015 年的监管动态和产品结构可反映未来国内银行间市场大致发展趋势。

图表 2. 2015 年信贷资产证券化政策汇总

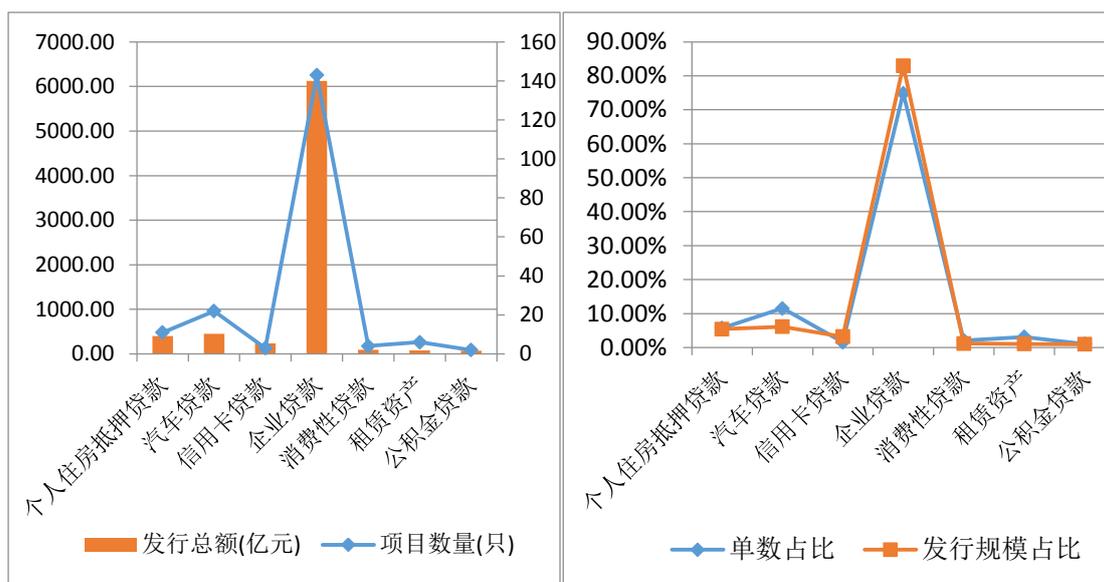
时间	政策制定机构	政策文件	备注
2015 年 4 月 3 日	人民银行	中国人民银行公告【2015】第 7 号》	信贷资产证券化发行实行注册制
2015 年 5 月 13 日	国务院常务会议	深化金融改革创新，盘活存量资金，促进多层次资本市场建设	新增 5000 亿元信贷资产证券化试点规模，继续完善制度、简化程序，鼓励一次注册、自主分期发行；规范信息披露，支持证券化产品在交易所上市交易。
2015 年 5 月 15 日	交易商协会	中国银行间市场交易商协会公告【2015】10 号	关于发布《个人汽车贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》、《个人住房抵押贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》的公告
2015 年 12 月 23 日	国务院常务会议	丰富直接融资工具	推进基础设施资产证券化试点

注：新世纪评级整理

2015 年政策动态来看，政府或监管机构依旧延续试点发行，大力支持，总量控制，加强信息披露的指导思路。注册制实行之后，产品发行效率较以往有明显提高，参与机构也表现出积极尝试的态度。未来监管机构的政策核心也将集中于信息披露要求的制定和核查，参与机构的业务合规，以及产品或市场结构的引导等。

从银行间信贷资产证券化产品结构来看，底层基础资产以对公贷款为主导，个人消费类贷款（包括汽贷、房贷、卡贷等）快速发展的结构相对稳固，不良信贷资产证券化市场呼声高，但实际推进相对保守。具体来看，截至 2015 年末，企业贷款资产证券化产品累计发行 143 单，发行规模 6127.49 亿元，发行规模占比 82.97%；其中 2015 年发行企业贷款（包括小额贷款）资产证券化产品 76 单，发行规模合计 3127.74 亿元。企业贷款仍是银行间信贷资产证券化主流基础资产，和国外发达资产证券化市场有较大差异，而且从短期来看产品结构会保持相对稳定，即未来一段时间企业贷款资产证券化产品仍是银行间信贷资产证券化的主流产品。

图表 3. 截至 2015 年末信贷资产证券化产品基础资产类型分布情况

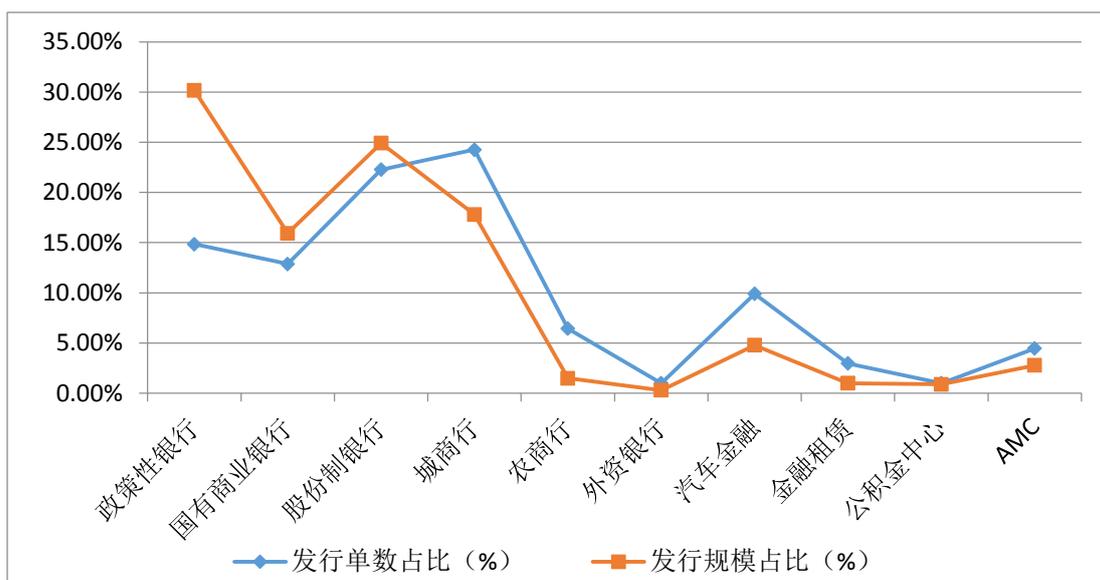


注：新世纪评级整理

现阶段，信用卡贷款、汽车贷款以及住房抵押贷款（包括公积金住房抵押贷款）资产证券化市场占比较小，截至 2015 年末，累计发行规模合计占比在 17% 左右，且参与主体相对较少，部分产品类型为一发起人多次发行，例如宝马金融等汽贷资产证券化，招商银行、建设银行等个人住房抵押贷款资产证券化。

从参与主体来看，目前积极参与信贷资产证券化业务的金融机构主要集中于政策性银行、国有商业银行、城商行以及股份制银行，其中政策性银行发行规模遥遥领先，累计发行 2387.61 亿元，发行规模占比 30.15%；其次是股份制银行和城商行。2015 年，参与主体也有明显突破性发展，包括外资银行、金融租赁公司以及公积金管理中心等新的发起人积极进入市场，特别是公积金贷款证券化产品的推出已得到广泛的关注。

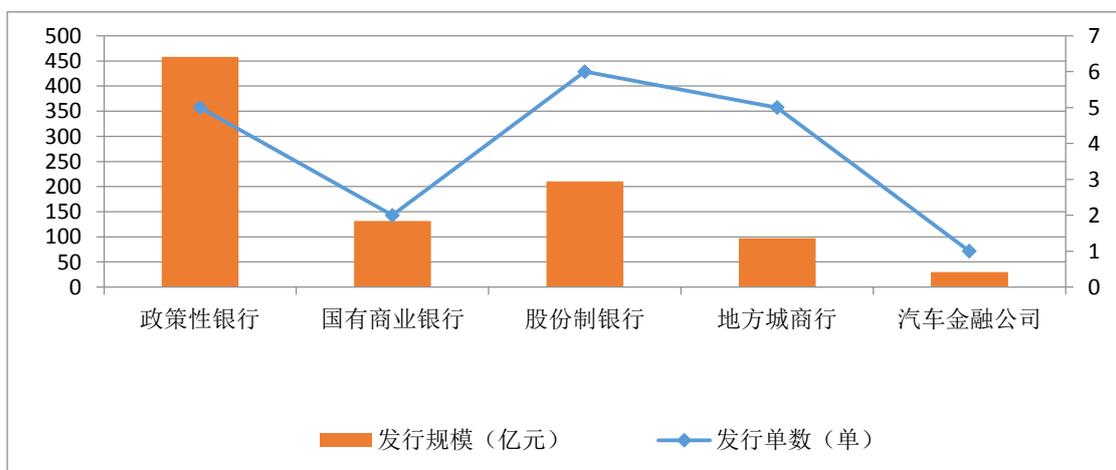
图表 4. 截至 2015 年末信贷资产证券化产品发起人主体分布情况



注：新世纪评级整理

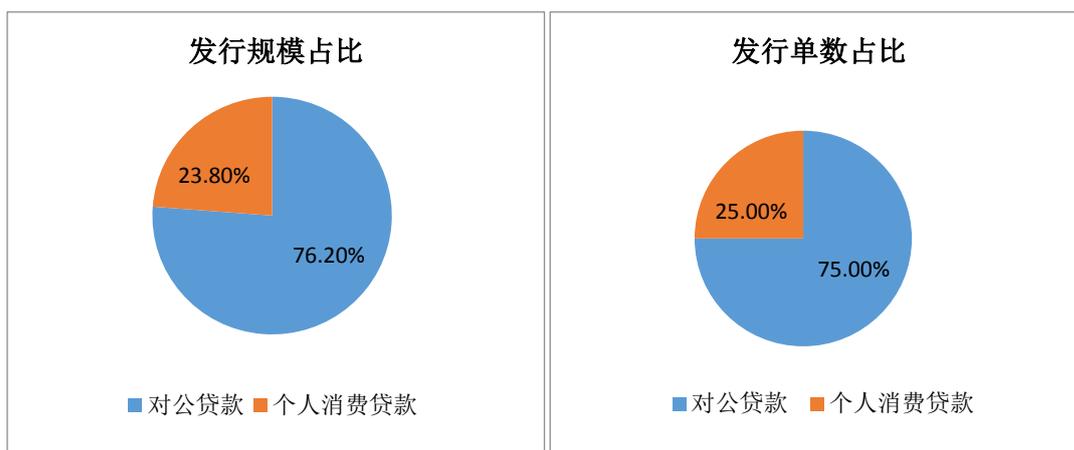
此外，2015 年 12 月份的整体市场动态也耐人寻味。仅 12 月份银行间市场就有 24 单资产证券化产品挂牌发行，发行规模合计达 1020.90 亿元（包括上海公积金管理中心发行的公积金住房抵押贷款资产证券化产品），实现 2015 年良好收官。特别值得的引起注意的是 2015 年 12 月份，银行间发行的信贷资产证券化产品无论在发起主体，还是在基础资产等方面均呈现新特点。发起主体中城商行和农商行占比快速提升，基础资产中个人消费类信贷资产占比大幅增加。这是否是即将到来的 2016 年银行间信贷资产证券化业务的“新常态”，大家可以拭目以待！

图表 5. 2015 年 12 月份银行间信贷资产证券化发行状况



注：新世纪评级整理

图表 1. 2015 年 12 月份银行间信贷资产证券化产品结构



注：新世纪评级整理

展望未来，信贷资产证券化发展空间依然很大，现阶段已形成的市场和产品结构仍有被不断突破的空间，外资银行、金融租赁公司、汽车金融公司、财务公司以及公积金管理中心均有很强参与积极性；基础资产方面，小微企业贷款、个人消费类贷款、租赁资产以及不良贷款等存量资产规模庞大，未来都有被证券化盘活预期；市场开拓方面，资产证券化产品跨市场的融通发行，信托型 ABN 产品的加快推进，资产证券化二级市场的培育和发展等也在进一步扩充信贷资产证券化想象空间。

当然，快速发展的银行间资产证券化业务也存在很多值得改进和不断探索的地方，包括信息披露、监管模式、产品和市场架构以及评级模式等。

目前来看，银行间信贷资产证券化业务信息披露水平较交易所企业资产证券化产品和保监会项目资产支持计划（后两者均为私募发行）相对完善，交易商协会于今年 5 月份相继出台《个人汽车贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》和《个人住房抵押贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，加上前三个试点阶段已出台的相关信息披露制度，体系已相对完整，但随着新型产品或交易结构的出现，监管策略和制度存在滞后性，缺乏前瞻性，相关产品信息披露要求也需与时俱进。

监管模式方面，目前监管机构大多重视发行阶段监管，对产品发行之后存续期间各参与机构履约情况的合规监管和检查较少。而且在跨市场发行、不良资产证券化、公积金贷款证券化等试点项目发行过程中也发现存在监管模糊或者多重监管等问题。

产品和市场架构方面，以企业贷款为主导基础资产的产品结构已经形成，且符合国内资产证券化业务发展现实条件，但参考国外发达市场经验，产品结构和

集中度风险也需引起重视，个人消费类贷款、住房抵押贷款等优质信贷资产未来应获得更多的引导和参与机会。

在评级模式方面，目前银行间信贷资产证券化产品均采用双评级模式，即“中债资信+X”模式，但级别趋同现象日渐明显，原先设计的双评级模式的风险揭示效果在减弱。

最后在产品风险把控方面，各参与主体需进一步提升风险排查和把控能力。由于资产证券化产品涉及的参与主体多，底层资产结构复杂，风险暴露可能性大，未来信贷资产证券化产品出现违约或者级别下调的可能性很大，包括评级机构在内的各中介机构无论是在产品发行阶段，还是在产品存续期均应加强风险排查和把控能力。例如 2015 年 11 月，山水水泥的债务兑付危机对“天元 2015 年第一期信贷资产证券化（ABS）信托资产支持证券”信用质量的影响，得益于各参与方的及时处理而妥善化解了产品信用风险的提前暴露。

**上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。**

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a)本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b)即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。