

# 2017年中国资产支持证券市场 发展展望

■ 武博夫 孙田原/文

2016年以来，我国资产支持证券市场保持快速发展趋势，发行规模大幅增长。其中，信贷资产支持证券基础资产结构日趋平衡，RMBS、汽车贷款资产支持证券等产品发展迅速；以小额贷款资产支持证券、应收账款资产支持证券为代表的企业资产支持证券增长迅猛；绿色资产证券化、PPP项目资产证券化等创新产品相继推出。

市场整体以高信用等级产品为主，AAA级和AA+级产品占比进一步提升。自2016年四季度以来，信贷资产支持证券发行利率显著上升，而企业资产支持证券发行利率则相对保持稳定。另一方面，随着资产证券化市场的运行发展，信用风险开始暴露，并在2016年出现首单违约事件，这对资产证券化市场的信用风险管理提出了更高的要求。

2017年一季度，我国资产证券化市场延续了2016年度的快速增长态势。在供给侧结构性改革不断深化的大背景下，随着各类政策对资产支持证券市场支持力度的逐步加大，市场运行将进一步规范，市场发展将

更为健康；同时，随着以绿色ABN为代表的绿色资产证券化及PPP项目资产证券化等创新产品的推出，基础资产品种将进一步丰富，预计2017年我国资产支持证券市场仍将保持高速发展。

## 一、市场发行概况

### （一）发行规模

2016年以来，得益于企业资产支持证券的高速发展，我国资产证券化市场发行规模保持快速增长。

2016年，我国资产证券化市场共计发行各类资产支持证券<sup>1</sup>467期<sup>2</sup>，较上年同比增长49.68%；发行规模合计8142.58亿元，较上年同比增长34.31%。从不同监管口径来看，2016年证监会主管的企业资产支持证券发行规模增幅较大，全年发行规模合计4057.48亿元，同比增长105.82%，规模首次超过信贷资产支持证券；银监会主管的信贷资产支持证券发行规模位列其次，全年累计发行规模为3908.53亿元，同比小幅下降

<sup>1</sup>仅限银行间与交易所市场，不包括在保交所与机构间私募产品报价与服务系统（IOC）中发行的企业资产支持证券。

<sup>2</sup>本文中同一单资产支持证券按期数统计，每一期中的不同分级按支数统计。

3.64%；银行间市场交易商协会主管的资产支持票据发行规模较小，共发行166.57亿元，同比增长375.92%。此外保监会主管下的保险交易所于2016年5月18日挂牌成立，并于当年11月10日发行首单产品。

2017年一季度资产证券化市场延续了2016年度的快速增长态势，共计发行101期，发行规模总计1872.85亿元，同比增长110.30%。按不同监管口径分，银监会主管的信贷资产支持证券共计发行22期，发行规模765.47亿元，同比增长68.47%；证监会主管的企业资产支持证券共计发行76期，发行规模1049.04亿元，同比增长140.49%；交易商协会主管的资产支持票据发行较少，发行规模共计58.34亿元。

## （二）基础资产情况

### 1. 信贷资产支持证券

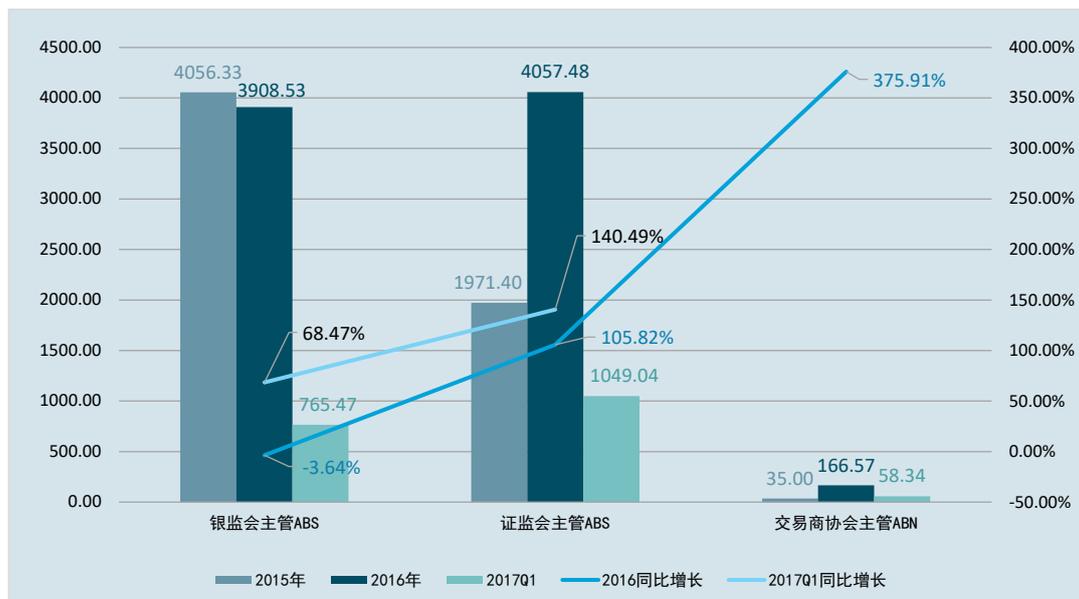
2016年，受企业贷款资产支持证券发

行规模下降影响，银监会主管的信贷资产支持证券整体发行规模增幅放缓。从基础资产品种来看，以个人住房抵押贷款和汽车贷款等居民贷款为基础资产的资产支持证券以及租赁资产支持证券的发行规模增长较快，各类基础资产的发行规模占比日趋均匀。

2016年，受企业贷款资产支持证券的发行规模下降影响，银监会主管的信贷资产支持证券市场发行规模的小幅下降3.64%；2017年一季度信贷资产支持证券市场有所恢复，累计发行规模为765.47亿元，同比增长68.47%。

从基础资产品种来看，受信贷增速放缓、银行资产出表需求减弱、同业存单大量发行等因素影响，2016年企业贷款资产支持证券发行规模明显下降，全年共发行1437.48亿元，同比下降53.82%。2017年一季度，企业贷款资产支持证券发行规模呈现一定的恢复性增长，共发行304.26亿元，同比增长7.52%，发行规模占比仍在信贷资

图表1 2016年各监管口径资产支持证券发行情况（单位：亿元，%）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

产支持证券市场保持第一位。

伴随全国个人住房抵押贷款新增发放规模同比大幅增长86.23%，2016年RMBS发行规模亦大幅度提升，全年共发行1396.57亿元，同比增长323.94%。2017年一季度，全国居民中长期贷款新增发放规模仍处于高位，RMBS发行规模亦保持快速增长，发行规模总计191.87亿元，同比增长250.39%。

2016年我国汽车市场销量增长迅速，全年同比增长13.65%，达到近年高点，从而刺激汽车贷款资产支持证券发行规模提升，全年发行587.19亿元，同比增长84.33%。2017年一季度，受汽车购置税优惠政策减半影响，乘用车销量有所下行，汽车贷款资产支持证券发行规模增速放缓，共计发行106.46亿元，仅小幅增长6.63%。

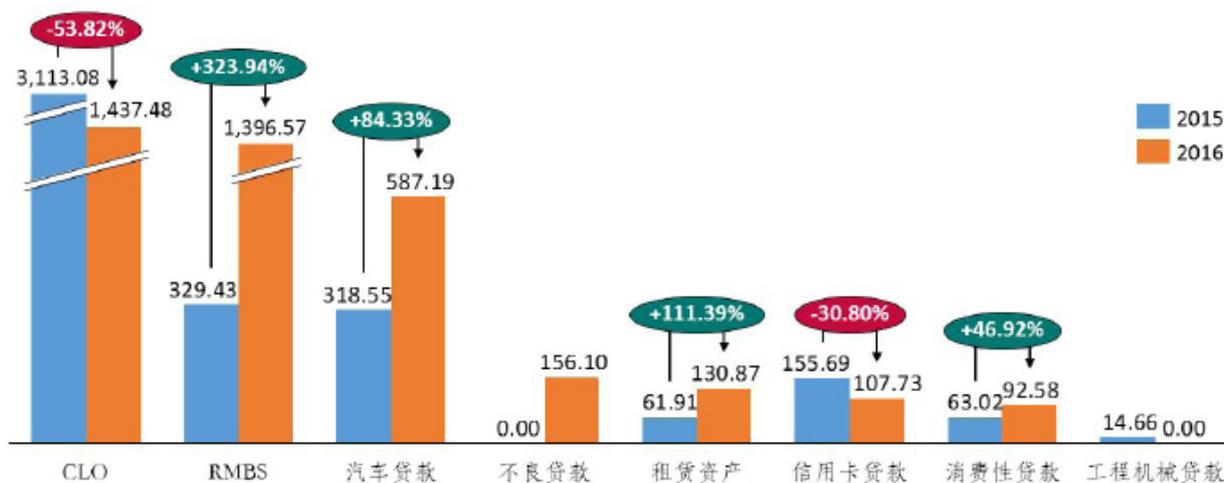
2016年，租赁、信用卡贷款、消费性贷款类资产支持证券发行规模较小，分别发

行130.87亿元、107.73亿元与92.58亿元。其中，租赁资产支持证券发行规模增长速度较快，2016年的增幅达到111.39%。2017年一季度，租赁资产支持证券发行规模持续增长，总计发行140.10亿元，超过去年全年发行总额。

同时，2016年银行间市场不良贷款资产证券化重启后，信贷资产支持证券市场的基础资产品种进一步增加，全年共发行不良贷款类资产支持证券156.10亿元。2017年一季度，由于第一批试点机构产品发行逐步完成，第二批试点机构产品发行尚未落地，不良贷款资产支持证券发行规模偏小，仅7.24亿元。

从基础资产发行规模的占比来看，随着2016年以来企业贷款资产支持证券发行规模的下降以及RMBS发行规模的上升，信贷资产支持证券中各基础资产的占比日趋均匀。2016年全年，企业贷款资产支持证券发行规模占比为36.78%，较2015年减

图表2 2016年信贷资产支持证券按基础资产分类发行情况（亿元，%）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

少39.97个百分点；RMBS发行规模占比为35.73%，较2015年增加27.61个百分点。此外，2017年一季度租赁资产支持证券发行规模大幅增加，在信贷资产支持证券中的发行规模占比为18.30%。

## 2. 企业资产支持证券

2016年以来，证监会主管的企业资产支持证券发行规模明显增长，其中以小额贷款资产支持证券与应收账款资产支持证券最为突出，发行规模占比持续上升。整体来看，企业资产支持证券的基础资产品种较银监会主管的信贷资产支持证券更为丰富，发行规模占比也较为均衡。

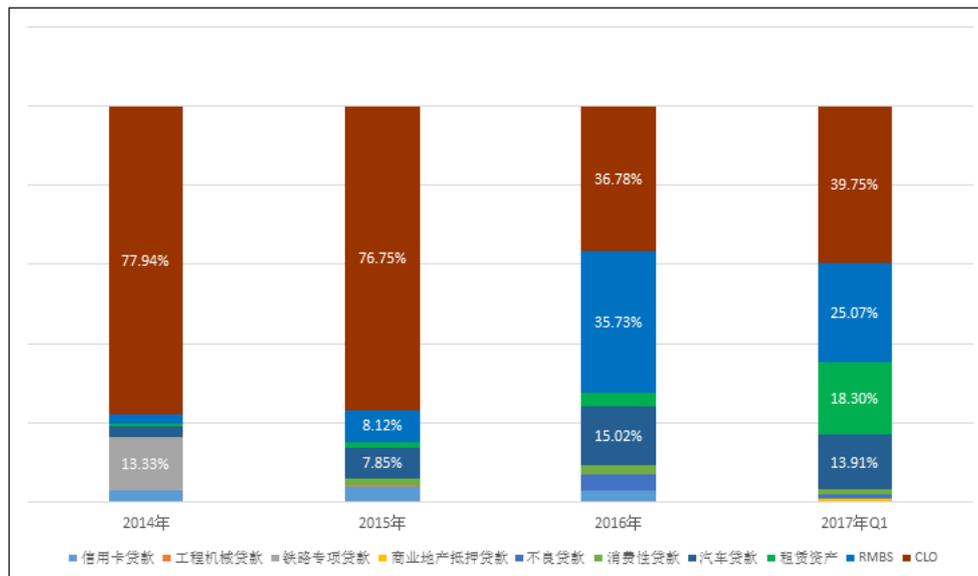
2016年证监会主管的企业资产支持证券发行规模增幅较大，同比增长105.82%；2017年一季度增长速度进一步提升，同比

增幅达到140.49%。

从基础资产品种来看，证监会主管的企业资产支持证券中增幅最大的基础资产类型分别是保理融资债权、融资融券债权、小额贷款、信托收益权与应收账款，分别同比增长519.36%、435.00%、405.77%、340.12%与201.80%；但基础设施收费、航空票款与股票质押回购债权类基础资产有一定幅度的下降，2016年分别同比下降36.92%、71.33%与67.63%；2016年企业资产支持证券市场新增企业债权与委托贷款资产支持证券，全年发行规模分别为405.77亿元与66.02亿元。

2017年一季度，企业资产支持证券继续保持快速增长，其中电商旗下小额贷款公司资产证券化产品发行规模持续扩大，小额贷款资产支持证券同比增长2089.96%，共

图表3 近年来信贷资产支持证券基础资产分类占比情况



数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

计发行301.00亿元，成为企业资产支持证券中规模最大品种。

其余增幅较大的基础资产类型分别为保理融资债权、融资融券债权及应收账款，同比分别增加1627.16%、297.76%及63.97%。

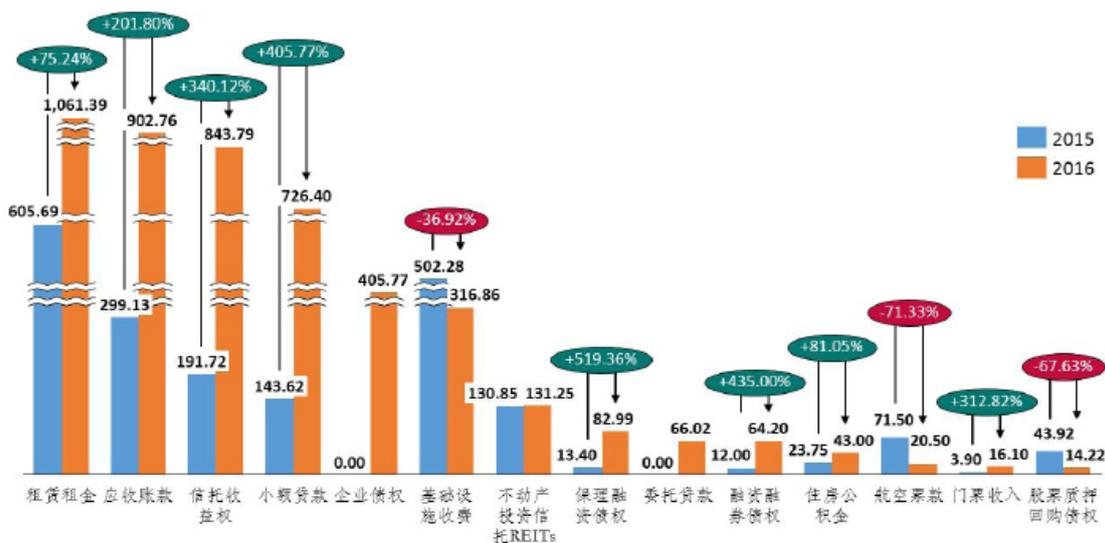
租赁资金资产支持证券发行同比减少3.43%，为企业资产支持证券几大主要产品中唯一出现负增长的产品。同时，PPP项目资产证券化进入落地阶段，网新建投庆春路隧道PPP项目等首批5期产品于3月中旬发行，规模共计35.54亿元。

整体来看，证监会主管的企业资产证券化市场基础资产种类较银监会主管的信贷资产证券化更为丰富，各类基础资产的发行规模占比也较为均衡。

企业资产支持证券各类基础资产中，小额贷款、应收账款、租赁租金、信托收益权及基础设施收费，2016年全年发行规模占比分别为15.47%、19.23%、22.61%、17.97%与6.75%；2017年一季度占比分别为24.65%、18.05%、11.72%、11.13%与8.82%。

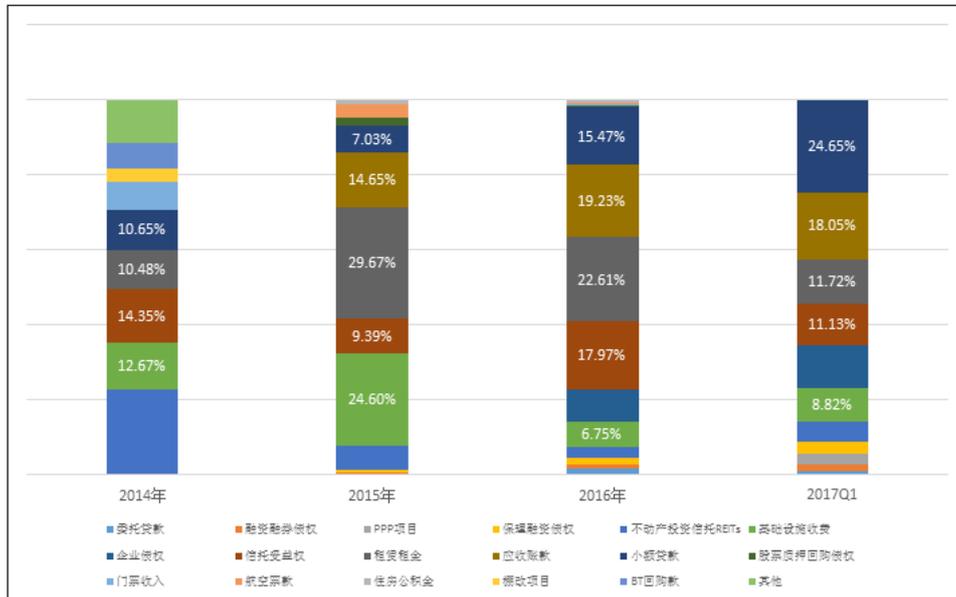
2016年以来，小额贷款支持证券发行占比明显上升，2016年占比较2015年增加8.44个百分点，2017年一季度进一步增加至24.65%；同时，基础设施收费资产支持证券占比有明显下降。

图表4 2016年企业资产支持证券按基础资产分类发行情况（单位：亿元，%）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

图表5 近年来企业资产支持证券基础资产分类占比情况



数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

## 二、原始权益人分布

从原始权益人分布来看，银监会主管的信贷资产支持证券原始权益人主要集中于国有及股份制银行，而证监会主管的企业资产支持证券的原始权益人种类较为丰富，其中小额贷款公司为原始权益人的企业资产支持证券发行规模增加较快。

从原始权益人来看，银监会信贷资产支持证券的原始权益人较证监会企业资产支持证券更为集中。2016年发行规模排名前10名的信贷资产支持证券原始权益人合计发行规模为2324.60亿元，占当年全部信贷资产支持证券的59.48%；而企业资产支持证券中，前10名原始权益人的发行规模为1575.25亿元，占当年全部信贷资产支持证券的33.55%。

具体来看，信贷资产支持证券的原始权益人涵盖政策性银行、国有及股份制银

行、城商行、农商行、公积金中心、汽车金融公司、消费金融公司与融资租赁公司等机构。从2016年全年发行规模来看，国有及股份制银行、汽车金融公司与政策性银行占据份额较大，分别为53.06%、14.35%与11.31%。

由于2016年房地产及汽车市场销售额增长迅速，参与发行住房抵押贷款资产支持证券与汽车贷款资产支持证券的住房公积金中心及汽车金融公司的发行规模增长迅速，增速分别为398.56%及150.38%。2017年一季度，国有及股份制银行在各类原始权益人中仍保持优势地位，同时随着发行规模的大幅增加，金融租赁公司与城商行的发行规模占比有明显提升。

在企业资产支持证券方面，原始权益人分布较为广泛，其中小额贷款公司与融资租赁公司发行规模较大。2016年，分别以支

图表6 信贷资产支持证券原始权益人分布情况

原始权益人	发行规模（亿元）			规模占比（%）		
	2015	2016	2017Q1	2015	2016	2017Q1
国有及股份制银行	2062.17	2073.95	396.40	50.84	53.06	51.79
汽车金融公司	224.04	560.94	89.12	5.52	14.35	11.64
政策性银行	1093.50	441.94	-	26.96	11.31	-
公积金管理中心	69.63	347.14	-	1.72	8.88	-
城商行	394.33	229.01	134.31	9.72	5.86	17.55
金融租赁公司	61.91	130.87	140.10	1.53	3.35	18.30
农商行	75.29	79.64	-	1.86	2.04	-
消费金融公司	-	45.04	-	-	1.15	-
资产管理公司	51.99	-	-	1.28	-	-
外资银行	23.48	-	-	0.58	-	-
其他	-	-	5.54	-	-	0.72

数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

图表7 近年来企业资产支持证券原始权益人分布情况

原始权益人	发行规模（亿元）			规模占比（%）		
	2015	2016	2017Q1	2015	2016	2017Q1
非金融类企业	1002.67	1182.03	371.13	49.11	25.18	31.79
融资租赁公司	618.64	1061.77	144.70	30.30	22.61	12.39
小额贷款公司	118.88	756.51	333.00	5.82	16.11	28.52
银行	139.92	545.47	80.97	6.85	11.62	6.94
信托	44.91	452.86	95.23	2.20	9.65	8.16
投资及资产管理公司	31.39	423.44	48.87	1.54	9.02	4.19
商业保理公司	13.40	165.95	83.55	0.66	3.53	7.16
证券、保险等其他金融机构	71.94	107.22	10.00	3.52	2.28	0.86

数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

付宝花呗、支付宝借呗以及京东白条为主要基础资产的3家电商平台旗下小额贷款公司合计发行小额贷款资产支持证券543.00亿元，应收账款资产支持证券200.80亿元。

自2015年支付宝花呗等电商平台自营的消费信贷产品开始出现以来，整体发展十分迅猛，2016年“花呗”支付笔数超过32亿笔，同比大幅增长344%，“借呗”累计发放小额贷款超过3000亿元。2017年一季度，电商平台相关小额贷款公司的产品发行继续快速增加，使得小额贷款公司超过融资租赁公司成为一季度单一行业中发行规模最大的原始权益人。

### 三、信用级别与市场表现

#### （一）发行时级别分布

2016年以来，资产支持证券优先档级别以高信用等级为主，其中银监会主管的信贷资产支持证券优先档级别向AAA级集中，而证监会主管的企业资产支持证券优先档级别中，AA级产品的占比逐步上升。

对信贷资产支持证券而言，其优先档产品所获信用等级较企业资产支持证券较高，近年来整体信用级别呈不断上升趋势，AAA级占比不断上升、AA-级占比不断下降。2016年所有优先A档产品均获AAA级的信用评级，在所有信贷资产支持证券优先档中的支数占比为70.64%。与2015年相比，所获信用评级相对较低的企业贷款资产支持证券在2016年发行量大幅下降，而高信用评级的个人住房抵押资产支持证券等的发行量

大幅增长。2017年一季度，信贷资产支持证券总体上保持2016年的级别分布变化趋势，其中优先档AA-级的支数占比进一步缩小。

对于企业资产支持证券<sup>3</sup>而言，优先档所获信用等级整体上仍然以AAA级及AA+级的高等级产品为主。从发行支数来看，近年来AAA级、AA+级信用评级产品占比有所下降，而AA级信用评级产品占比上升比较明显。2015年企业资产支持证券优先档中AAA级与AA+级的支数占比为89.29%，而2016年下降为86.41%，2017年一季度进一步下降为83.62%。值得注意的是，2016年基础设施收费资产支持证券的信用评级下沉较为明显，所获AAA级、AA+级及AA级信用评级的比例由2015年的42.39%、52.43%及3.88%变为25.46%、62.96%及11.57%，AAA级比例明显减少。

#### （二）级别调整

2016年以来，资产支持证券级别调整以级别上调为主，其中级别上调主要集中于信贷资产支持证券，级别下调主要集中于企业资产支持证券。从调整幅度来看，超过60%为上调与下调1个子级。

2016年，共有87支优先档资产支持证券产品的信用等级被上调，7支被下调。其中，级别上调的资产支持证券产品主要集中在信贷资产支持证券，共74支；级别下调主要集中在企业资产支持证券，共6支。

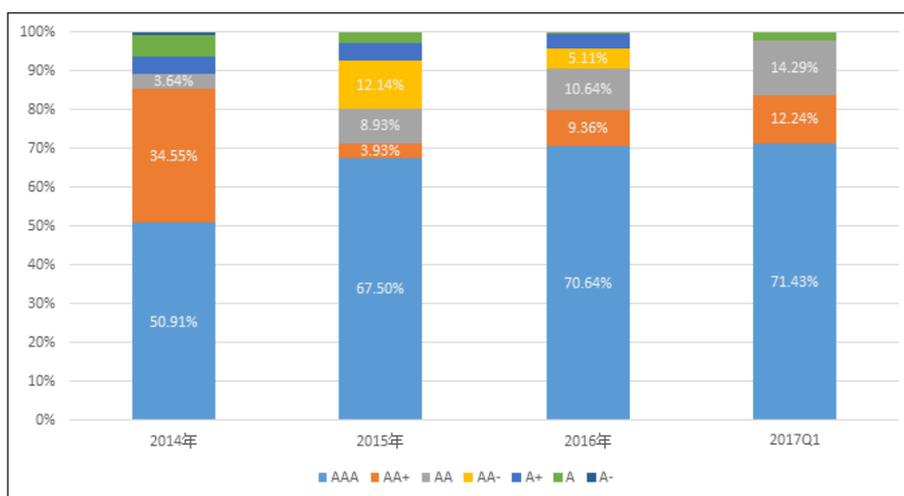
在级别上调的产品中，超过60%的产品

<sup>3</sup>企业资产支持证券仅限已披露评级信息的情况。

为上调1个子级，其中信贷资产支持证券上调幅度较大，4支上调级别最多的产品被上调了5个子级；企业资产支持证券除1支租赁资金产品被上调2个子级外，均为上调1个子级。总共13支上调级别的企业资产支持证券中有8支均为海航集团旗下两只航空公司发行的航空票款资产支持证券。

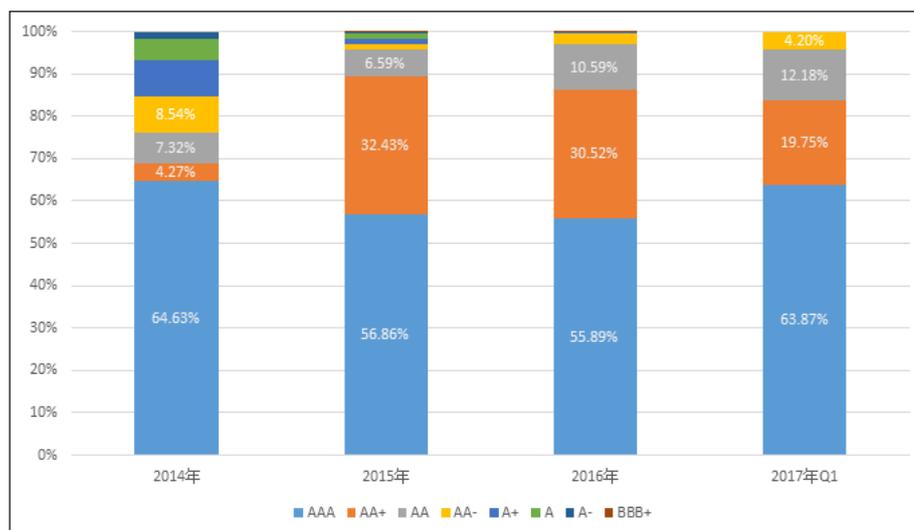
在级别下调的产品中，其中由于受渤海钢铁集团有限公司债务危机影响，联合信用将渤钢租赁资产支持专项计划优先档02、优先档03的信用级别由AAA级大幅下调至A级；其他2期产品分别涉及1支和4支优先档产品，均被下调1个子级。

图表8 近年来信贷资产支持证券优先档等级分布情况对比（按各分级支数）



数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

图表9 近年来企业资产支持证券优先档等级分布情况对比（按各分级支数）



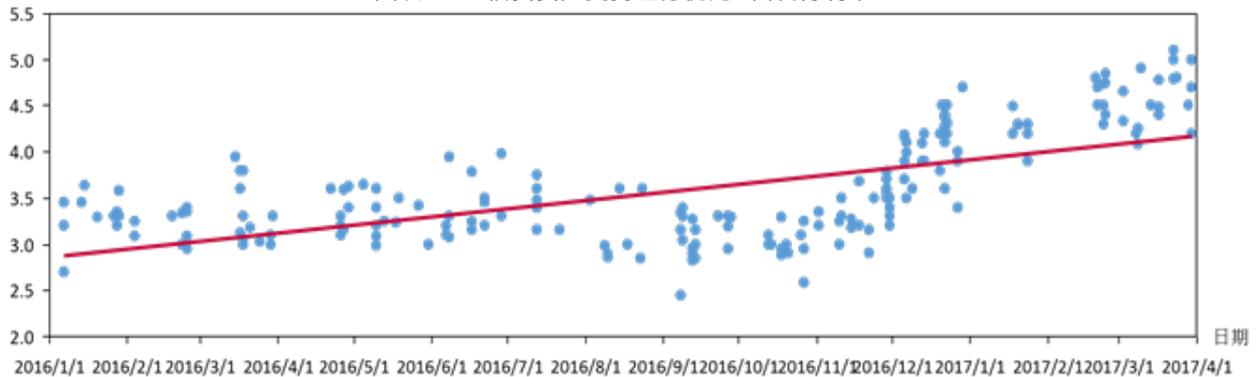
数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

图表10 优先档资产支持证券级别调整情况（支，亿元，%）

产品类型 调整幅度	银监会主管资产支持证券				证监会主管资产支持证券				合计			
	发行数量		发行规模		发行数量		发行规模		发行数量		发行规模	
	支数	占比	规模	占比	支数	占比	规模	占比	支数	占比	规模	占比
下调5个子级	-	-	-	-	2	33.33	3.80	55.07	2	28.57	3.80	37.30
下调1个子级	1	100.00	3.29	100.00	4	66.67	3.10	44.93	5	71.43	6.39	62.70
上调1个子级	36	46.85	151.28	50.07	12	92.31	103.46	99.42	48	55.17	254.74	62.72
上调2个子级	16	21.62	62.95	20.84	1	7.69	0.60	0.58	17	19.54	63.55	15.65
上调3个子级	15	20.27	57.06	18.89	-	-	-	-	15	17.24	57.06	14.05
上调4个子级	3	4.05	13.99	4.63	-	-	-	-	3	3.45	13.99	3.44
上调5个子级	4	5.41	16.84	5.57	-	-	-	-	4	4.60	16.84	4.15

数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

图表11.a 信贷资产支持证券优先A档发行利率



数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

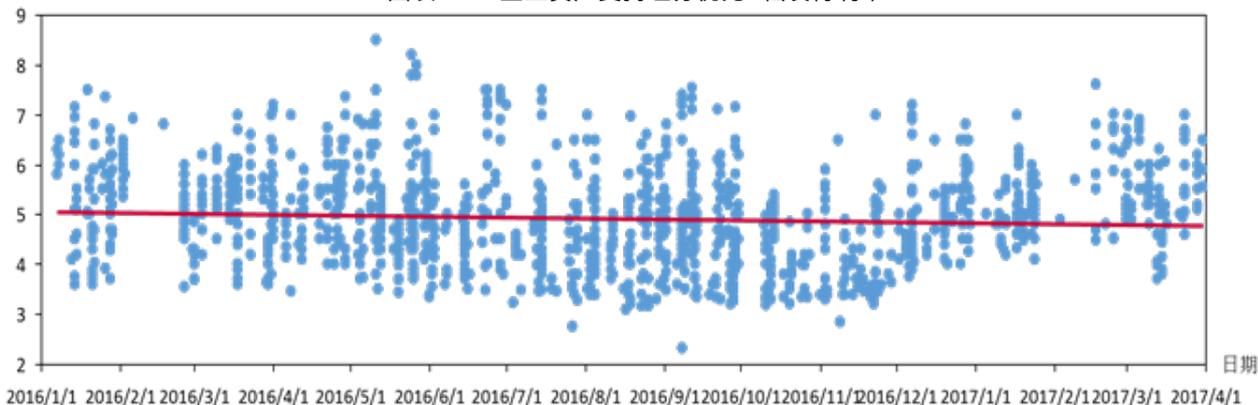
### （三）发行利率变动情况

2016年以来，信贷资产支持证券及企业资产支持证券的发行利率存在一定程度的分化，信贷资产支持证券发行利率呈现上行趋势，企业资产支持证券发行利率则整体保持稳定。

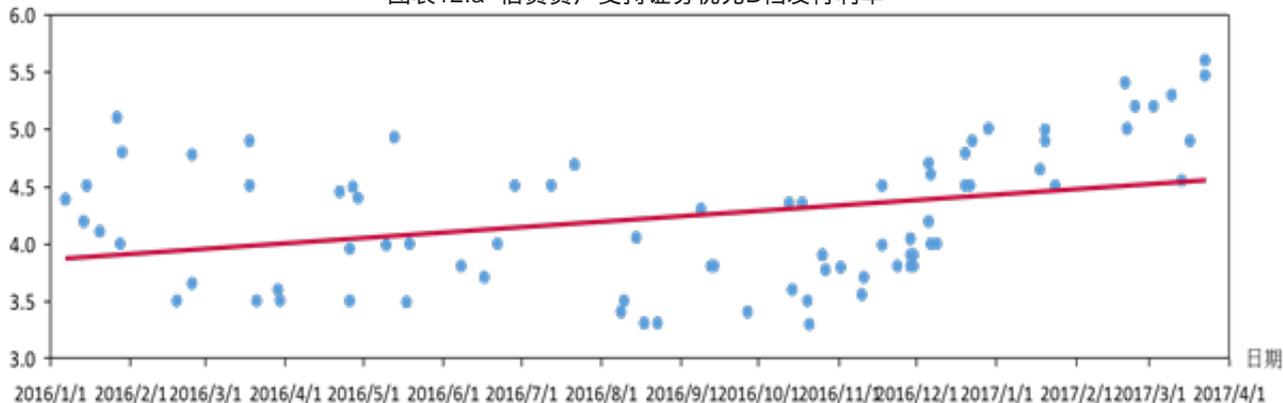
从优先A档产品来看，信贷资产支持证券全年发行利率走势整体上处于上升态势，2016年前两季度利率缓慢上升，三季度略有下降，四季度及2017年一季度伴随

着宏观经济向好及央行货币政策开始收紧，发行利率开始迅速上升。最高发行利率为5.10%，最低为2.45%。与信贷资产支持证券相比，2016年至2017年一季度企业资产支持证券优先A档产品的发行利率走势较为平稳，但波动幅度较大，这与其基础资产和原始权益人种类较为丰富的特征相符。企业资产支持证券全年最高发行利率为8.50%，最低为2.31%，整体发行利率明显高于信贷资产支持证券。

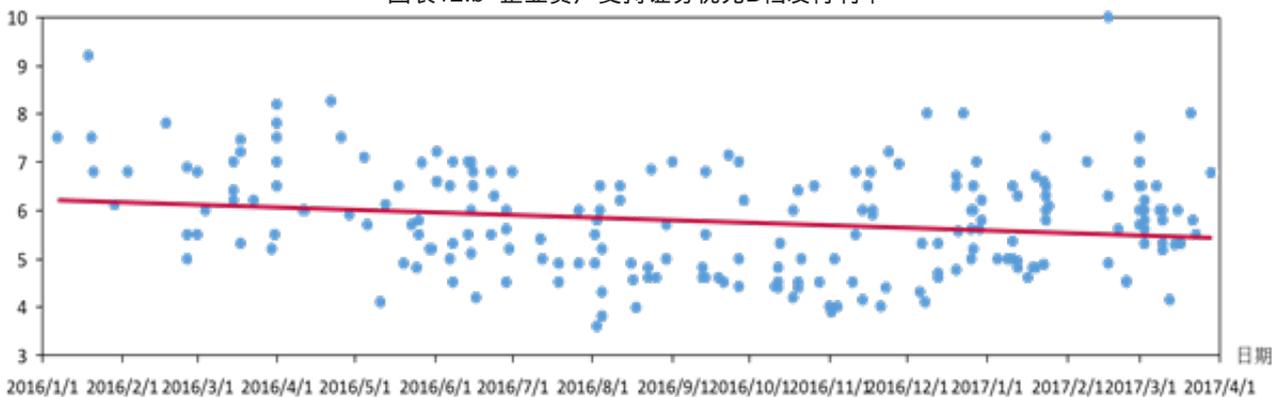
图表11.b 企业资产支持证券优先A档发行利率



图表12.a 信贷资产支持证券优先B档发行利率



图表12.b 企业资产支持证券优先B档发行利率



数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

从优先B档产品来看，整体发行利率较优先A档高近100bp。其中，优先B档信贷资产支持证券发行利率前期相对平稳，自2016年四季度起逐渐上升，最高发行利率为5.60%，最低为3.29%。企业资产支持证

券产品品种较为丰富，利率分布更为分散，发行利率与优先A档一样，走势较为平稳，最高发行利率为10.00%，最低为3.60%。

#### （四）信用风险事件

2016年以来，资产证券化市场信用风险开始暴露，并发生首单违约。整体来看，资产证券化市场信用风险主要是由于原始权益人信用状况恶化导致。

在规模不断扩张的同时，资产支持证券领域的信用风险也开始逐渐暴露。2016年5月29日，大成西黄河大桥通行费收入收益权专项资产管理计划的优先A档“14益优02”产品到期未能兑付，成为市场首单违约的资产支持证券产品。2016年9月29日，由于渤钢租赁资产支持专项计划原始权益人/差额支付承诺人渤海钢铁集团（天津）融资租赁有限公司信用质量下降，同时担保人渤海钢铁集团有限公司面临极大的债务压力，目前已由天津市政府牵头进行债务重组，担保能力存在很大不确定性，联合评级将“渤钢租

02”、“渤钢租03”信用级别由AAA级大幅下调至A级。

整体来看，目前已暴露出的资产支持证券信用风险事件集中于租赁债权与收费收益权等企业资产支持证券，受原始权益人行业、区域信用环境等因素影响较大。对于上述类型的资产支持证券而言，由于基础资产依附于单一经济实体或实物资产，原始权益人的信用状况恶化将直接影响到基础资产未来现金流情况，从而导致内部增信措施的有效性下降。

#### 四、市场监管政策

在供给侧改革全面推进的背景下，2016年各监管机构加大了对资产支持证券产品创新的支持力度。同时，随着资产证券化市场的发展，各监管机构加强了对资产支

图表13 2016年资产支持证券领域主要信用风险事件

涉及证券	时间	基础资产类型	事件
14益优02	5月29日	桥梁通行费收费权	于到期日未发布兑付公告
永利热电ABS	8月23日	供热供电收费权	供热资产收入大幅下降，现金流压力测试无法保证优先档的偿付，级别由AA+下调至AA
南方水泥租赁ABS	9月20日	租赁债权	计划管理人在原始权益人/资产服务机构量通租赁涉诉后将资产服务机构解任，专项计划面临触发加速清偿的可能
渤钢租赁ABS	9月29日	租赁债权	原始权益人/差额支付承诺人信用状况下降，担保人债务重组，担保能力存在较大不确定性，级别由AAA下调至A
庆汇租赁ABS	10月9日	租赁债权	9月29日，东北特钢进入破产重整程序，导致承租客户大连特钢、担保人北满特钢（皆为东北特钢子公司）履约能力受到较大影响

数据来源：新世纪评级整理

持证券的业务规范与风险管理要求。

### （一）推动创新产品发展

在中央政策号召与市场需求推动之下，2016年各监管部门出台了一系列政策措施与说明文件，鼓励并推动资产支持证券领域的产品创新发行。

不良资产证券化重启。2016年1月中旬银监会在工作会议中强调，银行业应加强市场化、多元化、综合化处理不良资产的能力，并在时隔8年之后重启不良资产证券化和不良资产收益权转让试点。首批划定了6家不良贷款资产证券化试点机构，共计发行14支不良贷款资产支持证券产品，进一步拓宽了商业银行处置不良资产的能力。

住房租赁市场资产证券化。6月3日，国务院办公厅发布《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，提出支持符合条件的住房租赁企业发行不动产证券化产品，并稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点。

绿色资产证券化。在企业资产支持证券方面，证监会于5月发布《资产证券化监管问答》，明确将鼓励绿色环保产业相关项目通过资产证券化进行融资；在信贷资产支持证券方面，8月31日，人民银行等七部委印发《关于构建绿色金融体系的指导意见》，明确提出通过进一步扩大参与机构范围，规范绿色信贷基础资产遴选，探索高效、低成本抵质押权变更登记方式，提升绿色信贷资产证券化市场流动性，加强相关信息披露管理等举措，推动绿色信贷资产证券化业务常态化发展。截至2016年末，共有4期带有绿色认证的资产支持证券发行，其中包括信贷

资产支持证券1期，收费权类资产支持证券3期。

PPP资产证券化。12月26日，国家发改委和证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，明确了适合资产证券化的PPP项目应具备的四项条件，提出通过优化政策和监管来积极支持PPP项目资产证券化，并要求各省级发改委于2017年2月17日前上报1-3个首批拟进行证券化融资的传统基础设施领域PPP项目。2017年3月10日，首批PPP资产证券化项目已正式落地，首批项目的迅速落地体现了监管层对PPP资产证券化的重视，未来PPP资产证券化项目预计将迎来迅速发展。

ABN产品结构创新。12月12日，交易商协会发布《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》，ABN在保留“特定目的账户+应收账款质押”的既有操作模式下，在交易结构中可引入特定目的载体（SPV）。

CDS正式推出。针对目前债券市场信用风险持续暴露、违约事件频繁发生的情况，交易商协会于2016年9月23日发布了《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》及配套业务指引文件，第一次在中国正式推出了CDS，这有利于提高债券市场风险定价能力、降低对冲交易风险以及提高债券市场流动性。

### （二）加强业务规范与风险管理

加强信息披露。交易商协会于4月19日和5月11日分别发布《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》和《信贷资产支持证券信息披露工作评价规程（征求意见稿

稿)》。10月14日,根据中国人民银行公告(2015)第7号文件要求及相关法律法规规定,交易商协会发布《小微企业贷款资产支持证券信息披露指引(试行)》,指出受托机构、发起机构及为证券化提供服务的机构应根据本指引及相关表格体系要求,在注册环节、发行环节及存续期充分披露小微企业贷款资产支持证券相关信息。文件的发布进一步规范了信贷资产证券化业务信息披露的操作准则,有利于提升市场信息透明度,促进信贷资产证券化市场健康有序发展。

规范基础资产类型。5月13日,证监会发布《资产证券化监管问答(一)》,对在交易所资产证券化业务发展过程中可能遇到的问题进行了解答。此次监管问答共有5个问题,主要涉及收益权类、受益权类以及租赁债权类业务。具体而言,对可进行证券化的“收益权”类资产范围进行了明确,同时要求管理人加强尽职调查和核查能力、加强现金流账户控制、提高信息披露水平,强调要依据穿透原则审视底层资产,对无底层现金流的基础资产不得进行证券化。

## 五、市场展望

在政策的大力支持下,资产支持证券市场预计将继续保持高速发展趋势。作为盘活企业存量资产,有效降低企业杠杆的金融工具,在供给侧结构性改革不断深化的大背景下,资产证券化市场预计将获得更多的政策支持,助力资产支持证券市场的健康发展,PPP项目资产证券化及绿色资产证券化等新产品的发展将迎来更大的机遇。

但是,随着资产证券化的深入推进,原始权益人信用资质差异逐渐扩大,基础资

产类型愈发丰富,对管理人提出了更高的挑战。在资产证券化市场爆发式增长的情况下,全流程风险识别管理与信息披露的及时性、完整性仍有待加强,对基础资产、原始权益人与交易主体的管理尚待进一步规范。此外,随着CDS产品的推出,2017年CDS市场将步入发展与规范阶段,如何合理运用信用风险缓释工具、有效对冲市场风险将成为风险管理方面的着眼点。

附录1：2016年优先档资产支持证券按基础资产分类的信用等级分布情况（单位：支，亿元）

基础资产	AAA		AA+		AA		AA-		A+		A及以下	
	支数	规模	支数	规模	支数	规模	支数	规模	支数	规模	支数	规模
信贷资产支持证券												
企业贷款	60	1116.42	11	33.04	11	35.91	10	35.08	8	21.51	-	-
个人住房抵押贷款	41	1267.47	2	0.98	4	6.80	-	-	-	-	-	-
汽车贷款	30	510.44	3	6.37	6	11.64	2	2.46	1	1.57	-	-
不良贷款	14	111.76	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
租赁资产	9	105.14	3	5.53	-	-	-	-	-	-	-	-
信用卡贷款	3	91.24	1	3.17	1	6.90	-	-	-	-	-	-
消费性贷款	9	75.15	2	3.80	3	4.95	-	-	-	-	1	0.71
企业资产支持证券												
租赁租金	367	698.53	121	96.52	69	84.79	-	-	1	0.2	-	-
应收账款	141	669.72	89	100.96	8	13.62	13	15.82	1	1.20	-	-
信托收益权	98	239.65	57	163.75	20	66.28	1	7.78	1	0.25	3	11.27
小额贷款	52	514.65	8	31.15	15	39.77	21	30.68	-	-	-	-
企业债权	25	165.46	5	35.30	3	17.68	-	-	-	-	-	-
基础设施收费	55	74.61	136	111.31	25	17.27	-	-	-	-	-	-
不动产投资信托 REITs	8	64.15	4	22.15	3	20.58	-	-	-	-	-	-
保理融资债权	23	58.61	12	12.73	3	7.69	-	-	-	-	-	-
委托贷款	10	39.34	1	8.00	3	11.89	1	0.60	-	-	-	-
融资融券债券	4	35.75	1	2.25	3	19.00	-	-	-	-	-	-
住房公积金	4	40.85	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
航空票款	3	20.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
门票收入	8	7.20	4	8.00	-	-	-	-	-	-	-	-
股票质押回购债权	4	9.52	-	-	-	-	1	0.69	-	-	-	-

数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

附录2：2017年一季度优先档资产支持证券按基础资产分类的信用等级分布情况（单位：支，亿元）

基础资产	AAA		AA+		AA		AA-		A+		A及以下	
	支数	规模	支数	规模	支数	规模	支数	规模	支数	规模	支数	规模
信贷资产支持证券												
企业贷款	12	242.71	2	4.80	5	17.52	-	-	-	-	-	-
个人住房抵押贷款	5	173.72	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
汽车贷款	6	89.33	2	2.25	-	-	-	-	-	-	-	-
不良贷款	2	5.62	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
租赁资产	8	112.83	3	6.40	-	-	-	-	-	-	-	-
商业地产抵押贷款	1	3.30	1	2.24	-	-	-	-	-	-	-	-
消费性贷款	1	8.80	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0.40
企业资产支持证券												
租赁租金	33	78.50	9	5.83	8	10.06	-	-	-	-	-	-
应收账款	13	90.50	4	32.32	2	25.86	4	2.64	-	-	-	-
信托收益权	12	19.65	1	2.15	3	7.15			-	-	-	-
小额贷款	11	234.95	1	5.52	6	13.84	6	12.58	-	-	-	-
企业债权	3	74.42			2	12.30			-	-	-	-
基础设施收费	30	55.95	28	44.32	5	1.55			-	-	-	-
不动产投资信托 REITs	4	43.00	-	-	-	-	1	8.50	-	-	-	-
保理融资债权	8	14.45	3	20.05	2	4.25	-	-	-	-	-	-
融资融券债券	1	9.10	1	0.80	-	-	-	-	-	-	-	-
PPP项目	31	25.70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind资讯，新世纪评级整理

附录3：2016年以来资产支持证券市场主要政策动态梳理

监管部门	发布日期	内容
银监会	1月11日	银行业市场化、多元化、综合化处置不良资产的能力，开展不良资产证券化和不良资产收益权转让试点
央行、发改委、财政部、银监会等八部委	2月14日	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》，提出要加大工业企业直接融资的支持力度，进一步推进住房和汽车贷款资产证券化、不良资产证券化等信贷资产证券化以及应收账款证券化等企业资产证券化业务发展，盘活工业企业存量资产
保监会	3月9日	关于修改《保险资金运用管理暂行办法》的决定（征求意见稿），进一步将允许保险资金投资于资产证券化产品
交易商协会	4月19日	《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》及其配套的表格体系，强化不良贷款资产证券化业务的信息披露，增强市场透明度
证监会	5月13日	发布《资产证券化监管问答（一）》，界定了公共产品收费类项目、绿色项目和PPP项目可资产证券化的范围，阐述了单一信托受益权和融资租赁债权资产证券化在基础资产、管理人尽调等方面的关注要点
国务院办公厅	6月3日	《关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，支持符合条件的住房租赁企业发行不动产证券化产品。稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点
深交所	8月23日	发布资产证券化业务问答修订版，文件主要根据资产证券化业务特点，新增（1）在深交所挂牌条件确认和挂牌申请核对具体流程、相关申请文件模板；（2）相关参与方涉及过剩产能行业、房地产行业的信息披露要求；（3）基础资产现金流来源于物业服务费收入、多笔信托受益权的关注要点三方面内容
交易商协会	9月23日	《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》及配套业务指引文件，第一次在中国正式推出了CDS
国务院	10月10日	《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》，提出要按照“真实出售、破产隔离”原则，积极开展以企业应收账款、租赁债权等财产权利和基础设施、商业物业等不动产财产或财产权益为基础资产的资产证券化业务。推动银行不良资产证券化
上交所	10月28日	《上海证券交易所资产证券化业务指南》的修订，此次修订的内容主要围绕ABS的挂牌转让流程的完善，增加特殊情形处理，明确多期、分期、同类项目申报要求，增加发行前备案程序，调整申请材料清单要求，添加附件模板，增加管理人和律师尽职调查内容要求，优化登记与挂牌流程，调整存续期信息披露条款等共计9项内容
交易商协会	12月12日	《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》，ABN在保留“特定目的账户+应收账款质押”的既有操作模式下，在交易结构中可引入特定目的载体（SPV）；明确发起机构、发行载体、主承销商、资产服务机构等业务参与各方的权利与义务，进一步规范业务操作流程；将企业应收账款、租赁债权、信托受益权等财产权利，以及基础设施、商业物业等不动产财产或相关财产权利纳入ABN基础资产范围，丰富合格基础资产类型
发改委、证监会	12月26日	《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，明确了重点推动的四类资产证券化PPP项目的范围和标准；规定了国家及各省级发改委和证监会加强沟通协作，推动PPP项目资产证券化稳定运营的工作机制；对做好PPP项目资产证券化审核、风控体系建设、中介机构参与等配套工作提出了要求，并要求明确各省发展改革委员会于2017年2月17日前，推荐1-3个首批拟进行证券化融资的传统基础设施领域PPP项目

数据来源：新世纪评级整理