**目录**

**一季度概况…………………1**

**二季度展望…………………1**

**市场要闻……………………2**

**一级市场发行概况…………3**

**二级市场交易概况…………5**

**存量情况……………………6**

**作者—邓博文**

dengbw@unitedratings.com.cn

**审定—陈诣辉**

[chenyh@unitedratings.com.cn](mailto:chenyh@creditratings.com.cn)

* **2017年一季度概况**

本季度共发行80只产品，包括22只银监会主管ABS、55只证监会主管ABS，3只交易商协会主管ABN，全季度发行金额合计1555.44亿元。

本季度市场的亮点包括：1、PPP资产证券化项目自首单发行后密集落地，为后续项目奠定基础和树立标准。2、首只消费金融ABS创投基金设立，将有助于消费金融资产证券化的标准化运作和提高资产证券化市场的流动性。3、银行发力商业地产资产证券化市场，该市场获注强劲力量，未来有望持续增长。

* **2017年二季度展望**

经历前期项目的培育和储备，借助政策的东风，PPP资产证券化项目将持续增长，有可能成为资产证券化市场最重要的增长点。消费金融和租赁资产作为资产证券化市场的主流品种，将继续引领市场增长，并在发行期数上占据较大比例。

在美国处于加息周期的大背景下，全球宽松货币政策已经进入尾期，我国宏观当局顺应全球金融形势变化的大格局，适度收紧货币政策，主动去杠杆、去泡沫，化解金融风险。我国债券市场的流动性将维持紧平衡状态，资产证券化一级市场的发行利率亦将维持在相对较高水平，二级市场难有起色，投资者需要优选受国家政策支持、资产质地优良的资产证券化品种。

* **市场要闻**
* **PPP项目资产证券化密集落地**

在连续出台的政策支持下，经历了前期充分的项目储备，自2月首单PPP项目资产证券化破冰后，3月PPP项目资产证券化密集落地。3月共发行4单PPP资产证券化项目，合计发行规模27.14亿元，这四单项目分别为“华夏幸福固安工业园区新型城镇化PPP项目供热收费收益权资产支持专项计划”、“中信证券-首创股份污水处理PPP项目收费收益权资产支持专项计划”、“广发恒进-广晟东江环保虎门绿源PPP项目资产支持专项计划”和“中信建投-网新建投庆春路隧道PPP项目资产支持专项计划”，发行金额分别为7.06亿元、5.3亿元、3.2亿元和11.58亿元、均为基础设施收费权项目，涉及供热收费、污水处理收费和公共交通收费。

联合评级认为，首批PPP资产证券化项目的成功发行，将为后续项目奠定基础和树立标准。由于实行“绿色通道”制度，PPP项目从受理到挂牌转让的周期大为缩短，发行效率大大提高，其中“广发恒进-广晟东江环保虎门绿源PPP项目资产支持专项计划” 从最开始的项目尽职调查到项目最终成功落地仅用时六天，因此后期PPP项目资产证券化有望放量和规模化开展。同时，PPP项目资产证券化的相关配套制度也将陆续出台，一方面消除项目开展过程中的一些障碍，如项目合法合规的认定、政府信用风险的有效隔离等，另一方面也为市场参与各方提供更为详细的操作指引，促进整个业务流程更为顺畅。

* **首只消费金融ABS创投基金正式设立**

江苏银行与德邦证券共同发起设立“江苏银行—德邦证券消费金融资产证券化创新投资基金”，该基金规模200亿元，专注于消费金融领域，以Pre-ABS投资和夹层投资作为主要投资策略，是国内首只消费金融ABS创新投资基金。

联合评级认为，消费金融资产证券化近年来在我国获得快速发展，包括京东金融、蚂蚁金服、阿里小微小贷、宜人贷、分期乐、捷信消费金融、百度金融、中银消费金融、唯品会、拉卡拉等企业发行了多单消费金融ABS产品，自2016年以来，消费金融类资产证券化产品在交易所产品中占比超过15%，在银行间市场产品中占比超过20%。在快速发展的同时，消费金融资产证券化存在征信体系不完善、缺乏精细化风险管理措施和市场流动性不足等问题。消费金融ABS创投基金的设立，将有助于促进消费金融资产证券化的标准化和规范化运作，同时丰富资产证券化市场的投资者类型，有助于提高资产证券化市场的流动性。

* **银行发力商业地产资产证券化市场**

3月15日，“中银招商-北京凯恒大厦资产支持专项计划”正式设立，为首单银行系投资性物业资产证券化。该单产品发行人为中国银行全资附属机构中银集团投资有限公司，发行规模30.05亿元人民币，其中优先A档获AAA评级，发行规模16亿元，票面预期收益率4.6%；优先B档获AA评级，发行规模8.5亿元，票面预期收益率5.2%。3月23日，“汇富-建投汇宇-SOHO复兴广场资产支持专项计划”在上海证券交易所成功发行。该单产品为标准化CMBS产品，由民生银行担任托管银行和监管银行，发行总规模38.1亿元，采用“信托计划+资管计划”的双SPV结构，其中优先级38亿元，评级均为AAA，由民生银行全额认购。目前，已有多家银行积极参与商业地产资产证券化市场。

联合评级认为，由于我国存在规模庞大的商业地产抵押贷款，银行出于盘活存量，提高资产流动性和满足宏观审慎监管的需要，具有较大的动力开展商业地产抵押贷款证券化。同时，此举有助于银行由存贷汇向主动资产管理与投资银行转型，丰富银行的盈利模式。未来，商业地产资产证券化市场的规模有望持续增长，银行也将在其中扮演更加重要的角色。

* **一级市场发行概况**

本季度共发行80只资产支持证券，发行金额合计1555.44亿元，其中银行间市场发行25只，发行金额808.82亿元；交易所市场发行55只，发行金额746.62亿元；中诚信完成35只产品评级、联合完成14只，新世纪完成6只，大公完成3只，其余22只无评级机构参与。本月发行统计见表1。从基础资产类型看，企业贷款、消费贷款和应收租赁款占据较大比例。

表1 资产支持证券发行统计表（2017年一季度）

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **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 | 25 | 31.25 | 808.82 | 52.00 |
| 交易所市场 | 55 | 68.75 | 746.62 | 48.00 |
| 合计 | 80 | 100 | 1555.44 | 100.00 |
| **基础资产类型** |  |  |  |  |
| 企业贷款 | 8 | 10.00 | 306.67 | 19.72 |
| 汽车抵押贷款 | 4 | 5.00 | 106.46 | 6.84 |
| 住房抵押贷款 | 3 | 3.75 | 191.87 | 12.34 |
| 商业地产抵押贷款 | 2 | 2.50 | 91.11 | 5.86 |
| 消费贷款 | 11 | 13.75 | 253.00 | 16.27 |
| 小额贷款 | 4 | 5.00 | 28.00 | 1.80 |
| 保单贷款 | 1 | 1.25 | 10.00 | 0.64 |
| 不良贷款 | 2 | 2.50 | 7.24 | 0.47 |
| REITS | 3 | 3.75 | 62.59 | 4.02 |
| 基础设施收费权 | 12 | 15.00 | 99.76 | 6.41 |
| 公共设施运营收益权 | 1 | 1.25 | 26.50 | 1.70 |
| 应收账款 | 7 | 8.75 | 76.77 | 4.94 |
| 应收租赁款 | 14 | 17.50 | 242.20 | 15.57 |
| 应收保理款 | 3 | 3.75 | 27.07 | 1.74 |
| 信托受益权 | 5 | 6.25 | 26.20 | 1.68 |
| 合计 | 80 | 100.00 | 1555.44 | 100.00 |
| **评级机构** |  |  |  |  |
| 中诚信 | 35 | 43.75 | 855.29 | 54.99 |
| 联合 | 14 | 17.50 | 240.48 | 15.46 |
| 新世纪 | 6 | 7.50 | 99.46 | 6.39 |
| 大公 | 3 | 3.75 | 54.29 | 3.49 |
| 无 | 22 | 27.50 | 305.91 | 19.67 |
| 合计 | 80 | 100.00 | 1555.44 | 100.00 |
| **信用评级** |  |  |  |  |
| AAA | 159 | 49.23 | 1161.28 | 74.66 |
| AA+ | 35 | 10.84 | 101.23 | 6.51 |
| AA | 25 | 7.74 | 84.03 | 5.40 |
| AA- | 10 | 3.10 | 15.22 | 0.98 |
| A | 1 | 0.31 | 0.40 | 0.03 |
| 无 | 93 | 28.79 | 193.28 | 12.43 |
| 合计 | 323 | 100.00 | 1555.44 | 100.00 |

注：发行市场、基础资产类型和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。

与去年同期相比，在一季度，银行间市场发行期数有所增长，发行金额大幅增长；交易所市场发行期数略降，发行金额大幅增长；整个市场发行期数微增，但发行金额增幅较大，单期发行规模为19.44亿元，同比增长72.49%。从各评级机构看，中诚信评级项目数量略降，联合有所下降，新世纪和大公降幅较大，无评级机构参与的产品大幅增长。从基础资产类型看，消费贷款类、基础设施收费权类、住房抵押贷款类、小额贷款类、应收租赁款类的发行金额均大幅增长，物业公司收费收益权类、信托受益权类和其他类的发行金额降幅较大。从分层情况看，AAA级、AA级、AA-级发行金额增幅较大，AA+级有所增长，A+级和A级发行金额大幅下降，无评级产品发行金额大幅增长，具体见表2。

表2 资产支持证券发行对比表（2016年第一季度与2017年第一季度）

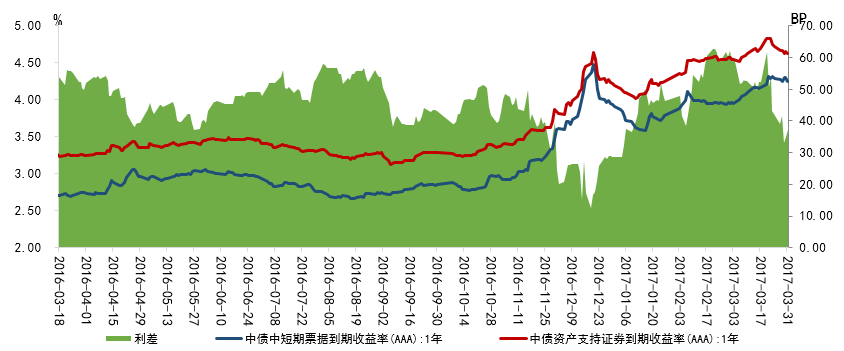
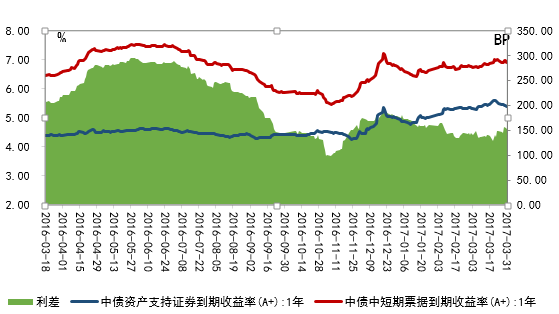
|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **项目** | **2016年1～3月发行期数(只)** | **2017年1～3月发行期数（只）** | **同比增**  **长（%）** | **2016年1～3月发行金额(亿元)** | **2017年1～3月发行金额(亿元)** | **同比增**  **长（%）** |
| **发行市场** |  |  |  |  |  |  |
| 银行间市场 | 21 | 25 | 19.05 | 454.38 | 808.82 | 78.01 |
| 交易所市场 | 58 | 55 | -5.17 | 436.20 | 746.62 | 71.16 |
| 合计 | 79 | 80 | 1.27 | 890.58 | 1555.44 | 74.65 |
| **评级机构** |  |  |  |  |  |  |
| 中诚信 | 38 | 35 | -7.89 | 462.36 | 855.29 | 84.98 |
| 联合 | 19 | 14 | -26.32 | 236.20 | 240.48 | 1.81 |
| 新世纪 | 12 | 6 | -50.00 | 89.76 | 99.46 | 10.81 |
| 大公 | 7 | 3 | -57.14 | 87.76 | 54.29 | -38.14 |
| 无 | 3 | 22 | 633.33 | 14.50 | 305.91 | 2009.72 |
| 合计 | 79 | 80 | 1.27 | 890.58 | 1555.44 | 74.65 |
| **基础资产类型** |  |  |  |  |  |  |
| 企业贷款 | 11 | 8 | -27.27 | 282.98 | 306.67 | 8.37 |
| 消费贷款 | 5 | 11 | 120.00 | 53.80 | 253.00 | 370.26 |
| 汽车抵押贷款 | 4 | 4 | 0.00 | 99.84 | 106.46 | 6.63 |
| 住房抵押贷款 | 4 | 3 | -25.00 | 54.76 | 191.87 | 250.38 |
| 商业房地产抵押贷款 | 0 | 2 | -- | 0.00 | 91.11 | -- |
| REITS | 0 | 3 | -- | 0.00 | 62.59 | -- |
| 小额贷款 | 3 | 4 | 33.33 | 11.75 | 28.00 | 138.30 |
| 保单贷款 | 0 | 1 | -- | 0.00 | 10.00 | -- |
| 不良贷款 | 0 | 2 | -- | 0.00 | 7.24 | -- |
| 应收账款 | 5 | 7 | 40.00 | 70.62 | 76.77 | 8.71 |
| 应收票据 | 1 | 0 | -100.00 | 6.44 | 0.00 | -100.00 |
| 应收租赁款 | 27 | 14 | -48.15 | 146.40 | 242.20 | 65.44 |
| 应收保理款 | 0 | 3 | -- | 0.00 | 27.07 | -- |
| 基础设施收费权 | 6 | 12 | 100.00 | 34.35 | 99.76 | 190.42 |
| 公共设施运营收益权 | 2 | 1 | -50.00 | 6.60 | 26.50 | 301.52 |
| 物业收费收益权 | 2 | 0 | -100.00 | 34.41 | 0.00 | -100.00 |
| 信托受益权 | 6 | 5 | -16.67 | 72.48 | 26.20 | -63.85 |
| 其他 | 3 | 0 | -100.00 | 16.17 | 0.00 | -100.00 |
| 合计 | 79 | 80 | 1.27 | 890.58 | 1555.44 | 74.65 |
| **信用评级** |  |  |  |  |  |  |
| AAA | 201 | 159 | -20.90 | 655.62 | 1161.28 | 77.13 |
| AA+ | 77 | 35 | -54.55 | 82.32 | 101.23 | 22.97 |
| AA | 40 | 25 | -37.50 | 28.18 | 84.03 | 198.19 |
| AA- | 3 | 10 | 233.33 | 8.65 | 15.22 | 75.95 |
| A+ | 7 | 0.00 | -100.00 | 11.38 | 0.00 | -100.00 |
| A | 1 | 1 | 0.00 | 0.71 | 0.40 | -43.66 |
| 无 | 78 | 93 | 19.23 | 103.72 | 193.28 | 86.35 |
| 合计 | 407 | 323 | -20.64 | 890.58 | 1555.44 | 74.65 |

数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。

* **二级市场交易概况**

本季度资产支持证券的平均到期收益率与上季度相比明显上升，AAA级、AA+级平均上升76个基点，AA级平均上升73个基点，AA-平均上升68个基点，A+级平均上升63个基点。与中短期票据作对比：一是AAA、AA+、AA、AA-级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级资产支持证券平均收益率比同级别中短期票据高约49个基点、AA+级平均收益率高约47个基点，AA级平均收益率高约43个基点，AA-级平均收益率高约10个基点；二是A+级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：A+级资产支持证券平均到期收益率低约151个基点。

图1/2 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/ A+）

数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。

* **存量情况**

与上季末相比，小额贷款类、企业债权类、信托受益权类、租赁资产类余额比重上升较大，占比分别提高2.53、1.78、1.06和0.94个百分点；企业贷款类、信用卡贷款类、汽车贷款类余额比重下降较大，分别降低5.47、0.85和0.58个百分点。

表3 资产支持证券存量统计（截至2017年3月31日）

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **基础资**  **产类型** | **项目数**  **量(只)** | **项目数量**  **比重（%）** | **当前余额**  **（亿元）** | **余额比**  **重（%）** |
| 个人住房抵押贷款 | 36 | 4.00 | 1,585.33 | 14.52 |
| 商业地产抵押贷款 | 1 | 0.11 | 5.54 | 0.05 |
| 汽车贷款 | 37 | 4.11 | 505.69 | 4.63 |
| 信用卡贷款 | 3 | 0.33 | 36.62 | 0.34 |
| 企业贷款 | 144 | 15.98 | 1,803.80 | 16.52 |
| 不良贷款 | 16 | 1.78 | 145.58 | 1.33 |
| 工程机械贷款 | 1 | 0.11 | 0.43 | 0.00 |
| 铁路专项贷款 | 1 | 0.11 | 56.56 | 0.52 |
| 消费性贷款 | 8 | 0.89 | 97.70 | 0.89 |
| 租赁资产 | 14 | 1.55 | 224.05 | 2.05 |
| 企业债权 | 19 | 2.11 | 430.44 | 3.94 |
| 租赁租金 | 192 | 21.31 | 1,190.57 | 10.90 |
| 基础设施收费 | 101 | 11.21 | 833.97 | 7.64 |
| 门票收入 | 5 | 0.55 | 51.79 | 0.47 |
| 航空票款 | 4 | 0.44 | 84.50 | 0.77 |
| 不动产投资信托REITs | 16 | 1.78 | 389.27 | 3.56 |
| 应收账款 | 120 | 13.32 | 1,212.27 | 11.10 |
| BT回购款 | 2 | 0.22 | 22.81 | 0.21 |
| 委托贷款 | 5 | 0.55 | 69.96 | 0.64 |
| 小额贷款 | 66 | 7.33 | 974.43 | 8.92 |
| 住房公积金贷款 | 9 | 1.00 | 45.26 | 0.41 |
| 保理融资债权 | 14 | 1.55 | 88.18 | 0.81 |
| 棚改/保障房 | 2 | 0.22 | 24.50 | 0.22 |
| 股票质押回购债权 | 4 | 0.44 | 21.83 | 0.20 |
| 融资融券债权 | 8 | 0.89 | 75.09 | 0.69 |
| PPP项目 | 5 | 0.55 | 17.54 | 0.16 |
| 信托受益权 | 66 | 7.33 | 919.94 | 8.42 |
| 其他 | 2 | 0.22 | 7.10 | 0.07 |
| 合计 | 901 | 100.00 | 10,920.74 | 100.00 |

数据来源：中国资产证券化分析网，联合评级整理。

免责声明:

本报告由联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”，具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格）制作。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。

Disclaimer:

This report has been prepared by United Credit Rating Co., Ltd. (hereinafter referred to as "United Ratings", which is qualified for the securities rating business approved by the China Securities Regulatory Commission).

As far as the United Ratings concerned, there is no conflict of interest with the involving securities or securities issuers in the report that laws and regulations require disclosure, restrictions or silence.

The information in this research report is from public resources without guarantee of accuracy, completeness, or reliability by the United Ratings. The information, opinions and assumptions contained in this report only reflect the judgment of the United Ratings at the issue of this report and only for the purpose of reference, not offering or inviting to sell or purchase securities and other investment instruments. Under no circumstances shall the information and opinions in this report give investment advices to any person. Users should determine how to use of the contents of this research report with their own investment objective and financial status and therefore take risk on their own. United Ratings bear no legal responsibilities on the use of this research report.

The copyright of this research report is owned by the United Ratings. Organizations and individuals cannot reproduce, copy or publish in any form without prior written permission. A reference to “United Credit Ratings Co., Ltd” shall be made in any citation and reference, deletion and amendment of this report should not be made against the original intent. The United Ratings reserves the right to pursue legal liability to unauthorized publication and forwarding of this research report.