



资产证券化监测月报

目 录

- 一、本期行业发债情况
- 二、本期行业要闻
- 三、本期热点
- 四、报告声明

监测周期

2017. 12. 1~2017. 12. 31

作 者

大公资信 结构融资部

负责人：温胜辉

成 员：杨 涵 李 聪

李 菲 刘晶玉

联系电话：010-51087768

本期重要信息

债市

本期新发资产证券化产品 78 只，产品总额 2, 253. 15 亿元；其中信贷资产证券化产品共发 22 只，产品总额 1, 315. 14 亿元；企业资产证券化产品共发 48 只，产品总额 749. 40 亿元；资产支持票据（ABN）产品 8 只，产品总额 188. 61 亿元。

行业

◆ 现金贷新规落地，网络小贷迎来最强监管

点评：新规明确小贷公司 ABS 产品并表要求，使得小贷公司以发行 ABS 产品为手段出表，实现无限杠杆的时代已经过去，有助于整体降低系统性风险。但与此同时，由于银行资金对小贷公司产品投资呈谨慎态度，预计未来一段时间内，小贷公司融资渠道将大量减少，融资难度增大。

◆ 交易所、报价系统发布应收账款 ABS 挂牌条件指南

点评：指南的出台，有助于提升供应链金融 ABS 产品的发行规模，规范供应链金融 ABS 产品市场，加快企业资金回笼时间，同时有助于拓宽中小企业的融资渠道，供应链金融 ABS 市场有望在 2018 年迎来提速扩容。

◆ 备案制改革三周年，资产证券化累计发行规模突破 2.7 万亿元

点评：资产证券化作为直接融资工具的广泛运用，体现了金融服务实体经济的目的。备案制使得资产证券化产品得到高速发展，当前资产证券化已发展成为金融体系的重要组成部分，未来资产证券化市场将保持高速增长态势。

◆ 长租公寓打通银行间市场，首单长租公寓 ABN 发行成功

点评：随着房价不断增长及人民消费理念的变化，长租公寓模式受到各方青睐。经过初期发展，目前长租公寓市场格局逐渐形成，虽然长租公寓市场“蛋糕”很大，但门槛也会越来越高。

热点

◆ 中央经济工作会议再提住房租赁，地产证券化融资加速

点评：租售并举对稳定租金和房价具有积极作用，但传统观念中租赁仍是短期过渡举措，如何转变市场观念，需要政策引导和时间。同时，租房租赁市场机构化和专业化也将推动以房地产为基础资产的 ABS 及 REITs 市场进一步扩大。

◆ 首单社区商业 REITs 获批，10 个邻里中心发行规模 20 亿

点评：首单社区商业 REITs 获批是对盘活存量资产新路径的积极探索，为企业实现由“重资产”经营向“轻资产”经营的转变提供了一条金融解决通道。

◆ 网络小贷整治方案出台，互金小贷 ABS 将受限

点评：方案要求用于交易的基础资产是合法合规的信贷资产，不得直接或变相以“现金贷”“校园贷”“首付贷”等为 基础资产发售（类）证券化产品或其他产品，方案的出台将极大限制发行 ABS、ABN（资产支持票据）产品的基础资产规模。

◆ 深交所推出全国首单长租公寓抵押贷款资产证券化产品

点评：长租公寓作为基础资产的 ABS 产品形式更加多样，具有非常积极的示范效应，住房租赁市场作为资产证券化未来的热门领域，有望迎来发行规模的快速增长。

一、本期行业发债情况

本期新发资产证券化产品 78 只，产品总额 2,253.15 亿元；其中信贷资产证券化产品共发 22 只，产品总额 1,315.14 亿元；企业资产证券化产品共发 48 只，产品总额 749.40 亿元；资产支持票据（ABN）产品 8 只，产品总额 188.61 亿元。

（一）新发债券统计

本期新发资产证券化产品 78 只，产品总额 2,253.15 亿元；其中信贷资产证券化产品共发 22 只，产品总额 1,315.14 亿元；企业资产证券化产品共发 48 只，产品总额 749.40 亿元；资产支持票据（ABN）产品 8 只，产品总额 188.61 亿元。

表 1 本期新发债券情况（单位：亿元、只）

产品类型	发行总额	发行数量	基础资产类型
信贷资产证券化	1315.14	22	企业贷款、个人住房抵押贷款、不良贷款、汽车贷款、消费性贷款、信用卡贷款
企业资产证券化	749.40	48	PPP 项目、保理融资债权、企业债权、小额贷款、信托受益权、应收账款、租赁租金、委托贷款、不动产投资信托 REITs
资产支持票据（ABN）	188.61	8	信托受益债权、应收债权、租赁债权
合计	2,253.15	78	-

数据来源：Wind 资讯，大公整理

（二）新发债券信息

本期新发 78 只产品中，2 只产品的基础资产为 PPP 项目，发行总额为 34.50 亿元；2 只产品的基础资产为保理融资债权，发行总额为 18.93 亿元；6 只产品的基础资产为不良贷款，发行总额为 38.98 亿元；2 只产品的基础资产为个人住房抵押贷款，发行总额为 257.77 亿元；6 只产品的基础资产为企业债权，发行总额为 179.66 亿元；3 只产品的基础资产为汽车贷款，发行总额为 85.00 亿元；5 只产品的基础资产为小额贷款，发行总额为 35.47 亿元；7 只产品的基础资产为信托受益权，发行总额为 205.65 亿元；23 只产品的基础资产为应收账款，发行总额为 270.87 亿元；3 只产品的基础资产为企业贷款，发行总额为 81.55 亿元；9 只产品的基础资产为租赁租金，发行总额为 161.03 亿元；4 只产品的基础资产为消费性贷款，发行总额为 404.10 亿元；4 只产品的基础资产为信用卡贷款，发行总额为 447.74 亿元；1 只产品的基础资产为委托贷款，发行总额为 19.50 亿元；1 只产品的基础资产为不动产投资信托 REITs，发行总额为 12.40 亿元。

（三）信用级别变动

2017 年 12 月，无级别变动。

二、本期行业要闻

● 现金贷新规落地，网络小贷迎来最强监管

12 月 1 日，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室、P2P 网贷风险专项整治工作领导小组办公室联合印发《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》（以下简称《通知》），开展对网络小贷的整顿工作，新增网络小贷公司批设叫停，并对高额息费、不当催收、多头借贷、风险扩散等问题作了详细的规定。

《通知》明确，暂停发放无特定场景依托、无指定用途的网络小额贷款；同时加强小贷公司资金来源管理，禁止非法集资，限制转让信贷资产，以信贷资产转让、资产证券化等名义融入的资金应与表内融资合并计算。同时，进一步规范银行参与“现金贷”业务，禁止银行资本拟投资以“现金贷”、“校园贷”、“首付贷”等为基础资产发售的（类）证券化产品或其他产品。

点评：新规明确小贷公司 ABS 产品并表要求，使得小贷公司以发行 ABS 产品为手段出表，实现无限杠杆的时代已经过去，有助于整体降低系统性风险。但与此同时，由于银行资金对小贷公司产品投资呈谨慎态度，预计未来一段时间内，小贷公司融资渠道将大量减少，融资难度增大。

● 交易所、报价系统发布应收账款 ABS 挂牌条件指南

12 月 15 日，上海证券交易所、深圳证券交易所和中证机构间报价系统相继发布关于应收账款资产支持证券的“挂牌条件确认指南”和“信息披露指南”，对应收账款 ABS 的发行和存续期管理进行了规范。

在各交易场所出台的指南中，均对基础资产分散性、现金流归集频率及原始权益人承担的信用风险比例提出明确要求。基础资产中应至少包括 10 个相互之间不存在关联关系的债务人且单个债务人入池资产金额占比不超过 50%；基础资产回款归集至专项计划账户的周期应当不超过 1 个月；原始权益人需持有最低档次资产支持证券，且持有比例不得低于所有档次资产支持证券发行规模的 5%。

点评：指南的出台，有助于提升供应链金融 ABS 产品的发行规模，规范供应链金融 ABS 产品市场，加快企业资金回笼时间，同时有助于拓宽中小企业的融资渠道，供应链金融 ABS 市场有望在 2018 年迎来提速扩容。

● 备案制改革三周年，资产证券化累计发行规模突破 2.7 万亿元

2014 年 11 月银监会和证监会分别宣布资产证券化实行备案制以来，我国资产证券化发行量保持高速增长，2015 年、2016 年和 2017 年（截至 11 月底），企业资产证券化发行量分别为 1,961.06 亿元、4,580.80 亿元、7,046.76 亿元。截至 2017 年 11 月末，资产证券化累计发行规模突破 2.7 万亿元，基础资产不断丰富，交易结构创新层出不穷，参与主体更加多元化。

备案制以来，企业积极利用资产证券化产品盘活固定资产，拓宽融资渠道，资产证券化市场趋于成熟。

点评：资产证券化作为直接融资工具的广泛运用，体现了金融服务实体经济的目的。备案制使得资产证券化产品得到高速发展，当前资产证券化已发展成为金融体系的重要组成部分，未来资产证券化市场将保持高速增长态势。

● 长租公寓打通银行间市场，首单长租公寓 ABN 发行成功

12 月 11 日，“飞驰-建融招商住房租赁资产支持票据”（简称“飞驰 ABN”），在银行间市场注册成功，这是国内首单银行间市场长租公寓 ABN。飞驰 ABN 期限 15 年，注册总额 200 亿元，首期发行规模 40 亿元。这也是国内目前注册（备案）规模最大的长租公寓资产证券化类金融产品。

国内长租公寓市场的资产证券化近期开始加速，魔方公寓、自如、新派公寓、保利地产和招商蛇口等先后对其持有的租赁资产进行了证券化。由于长租公寓等住房租赁市场的投资运营回收期很长，对长期资金需求较大。单靠信贷资金无法满足需求，因此发行资产支持证券，在政策支持下，或成为未来住房租赁市场发展的主流。但随着碧桂园、万科等地产巨头涉足长租公寓领域，未来长租公寓市场格局或将有所变化，竞争将达到白热化。

点评：随着房价不断增长及人民消费理念的变化，长租公寓模式受到各方青睐。经过初期发展，目前长租公寓市场格局逐渐形成，虽然长租公寓市场“蛋糕”很大，但门槛也会越来越高。

三、本期市场热点

● 中央经济工作会议再提住房租赁，地产证券化融资加速

12月18日-20日，中央经济工作会议在北京举行，会议提出“要加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。”并将其列为8项重点工作之一，持续推动租赁住房改革将成为2018年经济工作的重要组成。

“供应、保障和租购并举”将是房地产的长期制度，对于有能力买房的可以到市场化层面解决，对于没有能力买房的又不是保障范围的群体可以到租赁市场解决住房问题。今年已经有多个城市出台地方支持租赁市场发展的政策，明年租赁市场建设仍将是重点工作。住房租赁的机构化和专业化也将推动以房地产为基础资产的ABS及REITs市场的进一步扩大，并在一定程度化解当前的房地产融资风险。

● 首单社区商业REITs获批，10个邻里中心发行规模20亿

2017年12月7日，由东吴证券股份有限公司作为计划管理人的“中联东吴-新建元邻里中心资产支持专项计划”（以下简称“新建元-邻里中心REITs”），取得上海证券交易所的无异议函。新建元-邻里中心REITs以分布在苏州工业园区各区域生活圈核心、住宅区中央地带的10个邻里中心为底层资产，产品总规模20.5亿元，期限为5年（可根据约定提前终止），其中优先级产品规模14.5亿元，评级为AAA；次级产品规模6亿元。

新建元-邻里中心REITs的推出是对盘活存量资产新路径的积极探索，为企业实现由“重资产”经营向“轻资产”经营的转变提供了一条金融解决通道。新建元-邻里中心REITs是国内首单获批的以“社区商业物业”为底层资产的REITs产品，社区商业是以周边居民为主要服务对象的零售商业形态，与居民生活刚性需求密切相关，以住宅项目或住宅街区为载体，满足居民在家门口体验一站式生活配套服务的需求。新建元-邻里中心REITs的成功获批，有利于邻里中心运营模式的转型，并形成“开发-成熟-REITs-再开发”的良性循环。同时，新建元-邻里中心REITs的成功获批，为存量物业资产的盘活、企业资产负债结构的优化、优质持有型物业运营模式的转型提供了重要的借鉴意义。

● 网络小贷整治方案出台，互金小贷 ABS 将受限

12 月 8 日，银监会网络借贷风险专项整治工作小组办公室印发《小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案》（以下简称“《方案》”），决定严格网络小额贷款资质审批，规范网络小额贷款经营行为，严厉打击和取缔非法经营网络小额贷款的机构，并要求 2018 年 1 月底前完成摸底排查。《方案》将突出排查和整治 11 个领域：严格管理审批权限、重新审查网络小额贷款经营资质、股权管理、表内融资、资产证券化等融资、综合实际利率、贷款管理和催收行为、贷款范围、业务合作、信息安全、非法经营。

《方案》提出，对通过信贷资产转让、资产证券化等方式融资的网络小贷公司，进行严格排查。《方案》要求用于交易的基础资产是合法合规的信贷资产，不得直接或变相以“现金贷”、“校园贷”、“首付贷”等为基础资产发售（类）证券化产品或其他产品。这极大限制了发行 ABS、ABN（资产支持票据）产品的基础资产的规模。

● 深交所推出全国首单长租公寓抵押贷款资产证券化产品

12 月 1 日，“招商创融-招商蛇口长租公寓资产支持专项计划”（以下简称“招商蛇口专项计划”）获深交所评审通过，并拟于近期发行。招商蛇口专项计划由招商证券资产管理有限公司担任管理人，采用储架发行模式，总额度 60 亿元，管理人可以在无异议函出具日后 2 年内按照约定的标准筛选底层物业资产，自行选择合适的时点发行多期 CMBS，相比于普通单期产品，大幅提高发行效率，有利于进一步降低企业的融资成本。专项计划融资人为招商局蛇口工业区控股股份有限公司（以下简称“招商蛇口”），基础资产为单一资金信托项下的信托贷款，并以底层长租公寓的租金收入现金流作为首要还款来源。首期拟发行产品以位于深圳前海蛇口自贸片区的“四海小区”作为标的资产，预计发行规模 20 亿元。招商蛇口为专项计划提供差额补足，同时以其子公司持有的“四海小区”全部标的物业资产对信托贷款提供抵押担保，使优先级资产支持证券获得了 AAA 的信用评级。

招商蛇口专项计划是全国首单长租公寓抵押贷款资产证券化产品（以下简称“CMBS”），也是目前储架发行规模最大的住房租赁类资产证券化产品。招商蛇口专项计划的获批既是资产证券化服务住房租赁市场发展的又一阶段性成果，也是深交所继全国首单住房租赁类房地产投资信托基金（REITs）“新派公寓”后在长租公寓领域内的又一创新尝试，标志着优质住房租赁企业可尝试运用储架式 CMBS 高效拓宽融资渠道，具有



非常积极的示范效应。

四、报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公资信结构融资部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。