



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

2018. 1. 1~2018. 1. 31

作 者

大公资信 结构融资部

负责人：程 雪

成 员：吴环均 曹爱民

李一博

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 31 只，产品总额 570.16 亿元；其中信贷资产证券化产品共发 4 只，产品总额 184.17 亿元；企业资产证券化产品共发 22 只，产品总额 320.05 亿元；资产支持票据（ABN）产品 5 只，产品总额 65.94 亿元。

行业

◆ 绿色债券井喷 两年发行近 5500 亿

点评：2017 年全年中国在境内和境外累计发行绿色债券（包括绿色债券与绿色资产支持证券）185 只，规模达 2772.8 亿元。在发行只数上大涨 122.9%，规模也增加 32.3%。2018 年仅仅三周就发行 18 只债券规模达 643 亿元。随着《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》的推出，预计绿色债券和绿色资产支持证券规模将会大幅增加。

◆ 蚂蚁借呗 ABS 启动发行 发行金额 10 亿元

点评：蚂蚁借呗 ABS 的发行体现了监管部门此前传递的思路：对消费信贷 ABS 明确监管指标和具体标准，而非“一刀切”叫停。

◆ 中信信托注册国内首单扶贫概念资产支持票据

点评：国内首单扶贫概念的资产支持票据是金融精准扶贫贷款的积极探索，为扶贫概念资产入池提供了指导方向。

◆ 全国首单停车场 PPP-ABS 在深交所成功挂牌

点评：国内首单停车场 PPP-ABS 在 PPP 资产证券化实践上取得了创新经验，对国有企业创新拓展资产证券化业务，促进地方经济发展有一定示范意义。

热点

◆ REITs 设立环节税负可达 21% 业界呼吁推出税收优惠政策

点评：由于商业地产回报率偏低，税务负担整体较重，一方面阻碍了公募 REITs 发展，另一面也不利于提升商业地产商的运营积极性。税收优惠政策是 REITs 在欧美国家得以迅速发展的重要原因，而在我国现行的税收制度下，不动产的交易和经营税负较重，客观上制约了 REITs 的收益率。

◆ 委贷新规冲击 ABS 信托计划设想浮现

点评：未来类 REITs 在操作中可以不通过银行放委贷，而是通过信托放款。但是需要强调的是，信托放款的资金来源不能是募集资金，而是非金融机构的自有资金。同时，在 CMBS 中，如果原始权益人是融资方的股东，通过信托放款也是不违反《办法》的规定。

◆ 报告预测：2018 年，住房租赁、PPP 资产、绿色资产证券化发展可期

点评：2017 年，债券市场的波动主要来自监管冲击，2018 年政策鼓励的资产证券化包括住房租赁、PPP 资产、绿色资产证券化等产品发展可期；ABN 市场的发展有望进一步推进。

一、本期行业发债情况

本期新发资产证券化产品 31 只，产品总额 570.16 亿元；其中信贷资产证券化产品共发 4 只，产品总额 184.17 亿元；企业资产证券化产品共发 22 只，产品总额 320.05 亿元；资产支持票据（ABN）产品 5 只，产品总额 65.94 亿元。

（一）新发债券统计

本期新发资产证券化产品 31 只，产品总额 570.16 亿元；其中信贷资产证券化产品共发 4 只，产品总额 184.17 亿元；企业资产证券化产品共发 22 只，产品总额 320.05 亿元；资产支持票据（ABN）产品 5 只，产品总额 65.94 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 | 184.17 | 4 | 企业贷款、住房抵押贷款、汽车抵押贷款 |
| 企业资产证券化 | 320.05 | 22 | 保理融资、信托受益权、融资租赁、应收账款、票据收益权、两融债权、个人消费贷款 |
| 资产支持票据（ABN） | 65.94 | 5 | 融资租赁、应收账款、信托受益权、保理融资 |
| 合计 | 570.16 | 31 | - |

数据来源：CNABS，大公整理

（二）新发债券信息

本期新发 31 只产品中，9 只产品的基础资产为融资租赁债权，发行总额为 101.33 亿元；6 只产品的基础资产为保理融资债权，发行总额为 59.67 亿元；4 只产品的基础资产为信托受益权，发行总额为 58.51 亿元；2 只产品的基础资产为两融债权，发行总额为 80.00 亿元；2 只产品的基础资产为应收账款，发行总额为 22.00 亿元；2 只产品的基础资产为个人消费贷款，发行总额为 50.00 亿元；2 只产品的基础资产为汽车抵押贷款，发行总额为 42.48 亿元；1 只产品的基础资产为住房抵押贷款，发行总额为 100.00 亿元；1 只产品的基础资产为企业贷款，发行总额为 41.69 亿元；1 只产品的基础资产为票据收益权，发行总额为 10.71 亿元。

（三）信用级别变动

2018 年 1 月，无级别变动。

二、本期行业要闻

● 绿色债券井喷 两年发行近 5500 亿

伴随国家绿色发展战略的大背景，我国绿色债券呈现井喷发展态势。自 2016 年绿色债券市场正式开启以来，经过近两年的发展，截至目前，我国共发行各类绿色债券共计 286 只，规模达 5,511.43 亿元。尤其是去年下半年以来，迅速升温。2018 年仅仅三周就发行 18 只债券规模达 643 亿元。

2017 年，中国在境内和境外累计发行绿色债券（包括绿色债券与绿色资产支持证券）185 只，规模达 2,772.8 亿元。相比 2016 年的 83 只 2,095.2 亿元，在发行只数上大涨 122.9%，规模也增加 32.3%。

除了规模上迅速发展以外，我国在绿色债券制度的制定和完善方面也取得了进步。2017 年 12 月 29 日，中国人民银行、证监会联合公布了《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》，这是国内第一份针对绿色债券评估认证工作的规范性文件，对机构资质、业务承接、业务实施、报告出具、监督管理等方面做了相应规定。可以预见，绿色债券和绿色资产支持证券规模将会大幅增加。

点评：2017 年全年中国在境内和境外累计发行绿色债券（包括绿色债券与绿色资产支持证券）185 只，规模达 2,772.8 亿元。在发行只数上大涨 122.9%，规模也增加 32.3%。2018 年仅仅三周就发行 18 只债券规模达 643 亿元。随着《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》的推出，预计绿色债券和绿色资产支持证券规模将会大幅增加。

● 蚂蚁借呗 ABS 启动发行 发行金额 10 亿元

继蚂蚁花呗 ABS 获准发行后，1 月 19 日在交易所市场，以蚂蚁借呗为基础资产的消费金融 ABS 产品也已启动发行，发行金额 10 亿元，目前已完成簿记。

对借呗 ABS 进行评级的两家评级公司，上海新世纪资信评估投资服务有限公司和联合信用评级有限公司，在对存续期借呗 ABS 产品进行半年度跟踪评级时，均上调了其评级。联合评级于 2017 年 11 月 30 日正式启动对“德邦借呗第二十六期消费贷款资产支持专项计划”的跟踪评级，对优先级证券维持原有 AAA 级别不变，但获得了更多的保护，而次优先级证券的级别由 AA 级上调为 AAA 级别。与此同时，上海新世纪资信评估投资服务有限公司决定将德邦借呗第八期至第二十二期消费贷款资产支持专项计划次优先级资产支持证券的信用等级由 AAsf 上调至 AA+sf。

2017年12月，监管出台政策整顿现金贷，于此相关的资产支持证券一度受到影响，而此次蚂蚁借呗ABS的发行体现了监管部门此前传递的思路：对消费信贷ABS明确监管指标和具体标准，而非“一刀切”叫停。

点评：蚂蚁借呗ABS的发行体现了监管部门此前传递的思路：对消费信贷ABS明确监管指标和具体标准，而非“一刀切”叫停。

● 中信信托注册国内首单扶贫概念资产支持票据

随着银行间资产支持票据产品的持续升温，产品种类不断丰富，中信信托联合海尔融资租赁（中国）有限公司于近期成功注册了国内首单扶贫概念的资产支持票据（ABN）。该项目以租赁资产为基础资产，注册规模9.94亿元，有效期2年，已在银行间市场交易商协会注册通过。根据中国人民银行《关于建立金融精准扶贫贷款专项统计制度的通知》（银发〔2016〕185号）中金融精准扶贫贷款的标准，该项目的部分基础资产可被认定为扶贫概念资产。其中，符合精准扶贫标准的基础资产共计7笔。中信信托作为此次ABN项目的发行载体，承担了交易结构设计、方案沟通以及后续收益分配等工作。

资产支持票据于2012年被正式引入市场，2017年以来发行规模大幅增长，其中带有扶贫概念的，此项目尚属首例。

点评：国内首单扶贫概念的资产支持票据是金融精准扶贫贷款的积极探索，为扶贫概念资产入池提供了指导方向。

● 全国首单雁江区停车场PPP项目资产证券化在深交所成功挂牌

1月31日，川投集团PPP项目资产支持专项计划，即全国首单停车场PPP资产证券化项目成功在深圳证券交易所挂牌发行。

该项目基础资产为资阳市雁江区停车场PPP项目经营权及收益权，由四川省投资集团有限责任公司作为原始权益人，资产服务机构为四川省川投航信股权投资基金管理有限公司，计划管理人和承销机构为华西证券股份有限公司，中航信托作为川投航信的主要发起人与股东之一，在中国工商银行四川省分行的支持下发行与设立。

PPP项目存在收益稳定、投资周期长、融资难等特点，以资产证券化方式盘活存量资产，可调动社会资本投资PPP项目的积极性。通过资阳市雁江区停车场PPP项目资产证券化，政府获得了新的资金，可用于政府偿债、新建基础设施和公用事业项目；经

营 PPP 项目主体也利用资本市场获得了资金回流,可将更多重心放在停车场项目运营本身,通过良好运营提升收益,实现项目市场化运作。

点评:国内首单停车场 PPP-ABS 在 PPP 资产证券化实践上取得了创新经验,对国有企业创新拓展资产证券化业务,促进地方经济发展有一定示范意义。

三、本期市场热点

● REITs 设立环节税负可达 21%, 税收优惠政策亟待颁布

不动产信托投资基金即 REITs 在推广过程中仍面临税制难题。例如,一个标的设立时需要进行资产交易,若物业资产增值 40%,涉及高额的增值税、土地增值税和所得税,税负合计高达物业交易价格的 21%;从税种构成来看,土地增值税(占比 43%)和所得税(占比 24%)是设立时重组环节的主要税收。若发起人将设立 REITs 视同作为一种融资行为,则该类融资的一次性税务成本显然过高。若发起人已设立项目公司,而不需要资产重组交易,则转让项目公司股权所产生的所得税(增值额的 25%)亦会是不小的负担,尤其是纳税基础较低的物业。近年来商业物业的资产价格增长较快,早期开发的物业增值幅度较大,在 REITs 设立环节的税负重,这导致企业参与 REITs 的动力不足。自 2014 年中信启航项目发行以来,REITs 发行速度依然缓慢,税制是 REITs 创新路途上不得不克服的难题。

点评:由于商业地产回报率偏低,税务负担整体较重,一方面阻碍了公募 REITs 发展,另一面也不利于提升商业地产商的运营积极性。税收优惠政策是 REITs 在欧美国家得以迅速发展的一个重要原因,而在我国现行的税收制度下,不动产的交易和经营税负较重,客观上制约了 REITs 的收益率。

● 委贷新规冲击 ABS 信托计划设想浮现

2018 年 1 月 5 日,银监会下发《商业银行委托贷款管理办法》(简称“《办法》”),《办法》对委托贷款资金来源提出合法合规性要求,商业银行不得接受受托管理的他人资金、银行的授信资金、具有特定用途的各类专项基金、其他债务性资金和无法证明来源的资金等发放委托贷款。

目前市场上与委托贷款相关的 ABS 产品主要有两类,一是委托贷款作为基础资产,例如 ABS 项目中某些收益权会嫁接委托贷款作为第一层资产。二是相关产品的交易结构

中涉及到委托贷款，此类模式主要存在于类 REITs 和 CMBS 项目中。

《办法》对类 REITs 交易结构中的“股+债”结构产生了一定的影响，类 REITs 中私募基金可能无法再使用银行委托贷款的方式向项目公司发放贷款，未来交易结构中可以将涉及到私募基金的主体换成信托计划的方式进行改善。

点评：未来类 REITs 在操作中可以不通过银行放委贷，而是通过信托放款。但是需要强调的是，信托放款的资金来源不能是募集资金，而是非金融机构的自有资金。同时，在 CMBS 中，如果原始权益人是融资方的股东，通过信托放款也是不违反《办法》的规定。

● 2018 年，住房租赁、PPP 资产、绿色资产证券化发展可期

2005 年到 2017 年期间，企业 ABS 产品共发行 1,084 单，发行规模 14,904.01 亿元，存量金额为 10,845.96 亿元。2017 年当年，企业 ABS 产品共发行 470 单，发行规模 7,609.60 亿元，同比增长 68.90%，存量金额为 7,220.28 亿元。企业 ABS 产品发行规模已经全面超越信贷 ABS，占全市场 53.75%。基础资产类型方面，个人消费贷款、信托受益权、商业地产类（CMBS 和 REITs）、融资租赁、应收账款和保理融资为发行量前六的资产类型产品。发行价格方面，从 2017 年企业 ABS 市场 AAA 级证券发行利率来看，一年期 AAA 级优先 A 档证券最低发行利率 3.80%，最高发行利率 6.80%，平均发行利率 5.20%，与同评级一年期公司债平均发行利率利差为 87bp。

市场份额方面，企业 ABS 市场发行前十的原始权益人占整个企业 ABS 市场发行总额的 52.37%，其中，由阿里小贷和蚂蚁小贷发起的阿里旗下的“借呗”和“花呗”系列个人消费贷款 ABS 产品分别占据了市场份额的 17.51%和 14.25%，合计 31.76%。从产品发行金额来看，德邦证券以 2,377.55 亿元的发行金额，稳居市场发行份额第一名，发行份额市场占有率高达 31.24%。

2018 年，住房租赁、PPP 资产、绿色资产证券化发展可期；ABN 市场的发展有望进一步推进；资管新规的豁免使得 ABS 产品具有更好的设计灵活度，非标受限、出表受限也使得发行人需求提升，资管新规利好标准化 ABS 产品，对于类 ABS 产品的发展不利。2017 年，债券市场的波动主要来自监管冲击，2018 年，监管也仍难言放松，且存在着重大的不确定性。在众多不确定性中，作为政策鼓励的资产证券化无疑包含着更大的确定性。

点评：2017 年，债券市场的波动主要来自监管冲击，2018 年，作为政策鼓励的资产证券化包括住房租赁、PPP 资产、绿色资产证券化等产品发展可期；ABN 市场的发展有望进一步推进。

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。