



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

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、本期市场热点
- 四、报告声明

监测周期

2018.04.04-2018.05.03

作 者

大公资信结构融资部
负责人： 魏诗博
成 员： 杜舒然、李妍
运学旺、徐翠翠
联系电话： 01051087768

债 市

- **新发债**——本期新发行资产证券化产品 51 只，产品总额 1,470.34 亿元；其中信贷资产证券化产品共发行 8 只，产品总额 651.68 亿元；企业资产证券化产品共发行 39 只，产品总额 779.80 亿元；资产支持票据（ABN）产品共发行 4 只，产品总额 38.86 亿元。

行 业

- **住房租赁资产证券化提速超预期** ——国内首单百亿元 REITs 首期成功发行

【点评】碧桂园集团成功发行租赁住房 REITs 首期产品，为解决房企在住房租赁市场投入高、回收慢难题提供了宝贵的实践经验。

- **全国首单高等院校 PPP-ABS 成功发行**

【点评】山财大莱芜校区 PPP 资产支持专项计划填补了 PPP 领域国内高等院校 ABS 产品的空白，具有重要的创新意义和历史意义。

- **国内首单专业化机构托管长租公寓类 REITs 获批**

【点评】中南菩悦浦寓类 REITs 的顺利通过，对加快推进租赁住房市场建设具有非常积极的示范效应。

- **上交所发布暂行办法 ABS 可质押**

【点评】将 ABS 纳入三方回购质押库，有助于减少 ABS 流动性溢价，对资产证券化市场的发展有着重要意义。

热 点

- **资产证监会、住建部**——推进住房租赁资产证券化 审核设绿色通道

【点评】中国证监会、住房城乡建设部联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》。这是国务院提出加快发展住房租赁市场之后，两部委联合下发的首个落地文件。有利于促进住房租赁市场发展。

- **资产管理新规出炉** ——险资将加大资产证券化投资力度

【点评】资管新规的出炉，意味着资管业建立起统一的“游戏规则”。从保险资管行业的角度来看，新规带来的变化既有机遇，也有挑战。资管新规明确资产证券化业务不受此次监管约束，预计险资将加大资产证券化投资力度。

- **PPP 模式聚焦旅游重点领域** ——社会资本需有更高要求

【点评】部分公司推进旅游 PPP 项目的过程中，由于项目规模较大、贷款金额较高和增信担保等问题造成项目贷款难等。《关于在旅游领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》精准瞄向产业发展面临的问题，将进一步助力旅游 PPP 产业发展。

一、本期行业发债情况

(一) 新发债券统计

本期新发行资产证券化产品 51 只,产品总额 1,470.34 亿元,较上期下降 4.58%。

其中,信贷资产证券化产品共发行 8 只,产品总额 651.68 亿元,基础资产类型为个人住房抵押贷款、汽车贷款;企业资产证券化产品共发行 39 只,产品总额 779.8 亿元,基础资产类型为基础设施收费、小额贷款、应收账款、信托受益权、保理融资债券、租赁租金、不动产投资信托 REITs、企业债权、融资融券债权、委托贷款;资产支持票据(ABN)产品共发行 4 只,产品总额 38.86 亿元,基础资产类型为应收债权、租赁债权、票据收益。

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	651.68	8	个人住房抵押贷款、汽车贷款
企业资产证券化	779.8	39	基础设施收费、小额贷款、应收账款、信托受益权、保理融资债券、租赁租金、不动产投资信托 REITs、企业债权、融资融券债权、委托贷款
资产支持票据(ABN)	38.86	4	应收债权、租赁债权、票据收益
合计	1,470.34	51	-

数据来源:Wind, 大公整理

(二) 新发债券信息

本期新发行的 51 单产品中,以个人住房抵押贷款为基础资产的产品为 6 单,发行总额为 581.68 亿元,在总发行额中的占比为 39.56%;以应收账款为基础资产的产品有 13 单,发行总额为 263.17 亿元,占比为 17.90%;以小额贷款为基础资产的产品有 4 单发行总额为 100.00 亿元,占比为 6.80%;以租赁租金为基础资产的产品有 7 单,发行总额为 84.45 亿元,占比为 5.74%;以汽车贷款为基础资产的产品有 2 单,发行总额为 70.00 亿元,占比为 4.76%;以融资融券债权为基础资产的产品有 2 单,发行总额为 40.00 亿元,占比为 2.72%;以企业债权为基础资产的产品有 5 单,发行总额为 191.6 亿元,占比为 13.03%;以不动产投资信托 REITs 为基础资产的产品有 1 单,发行总额为 17.17 亿元,占比为 1.17%;以租赁债权为基础资产的产品有 1 单,发行金额为 13.47 亿元,占比为 0.92%;以应收债权为基础资产的产品有 2 单,发行总额为 15.39 亿元,占比为 1.05%;以基础设施收费为基础资产的产品有 2 单,发行金额为 16.33 亿元,占比为 1.11%;以信托受益权为基础资产的产品有 2 单,发行金额为 43.61 亿元,占比为 2.97%;以保理融资债券为基础资产的产品有 2 单,发行金额为 12.41 亿元,占比为 0.84%;以票据收益为基础资产的产品有 1 单,发行金额为 10.00 亿元,占比为 0.68%;以委托贷款为基础资产的产品有 1 单,发行金额为 11.06 亿元,占比为 0.75%。

(三) 信用级别变动

2018 年 4 月,资产证券化产品无级别变动。

二、本期行业要闻

要闻 1：住房租赁资产证券化提速超预期 国内首单百亿元 REITs 首期成功发行

住房租赁资产证券化提速远远超过了市场预期，在 4 月 25 日中国证监会、住房和城乡建设部联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》的两天内，我国首单百亿元房地产投资信托基金(REITs)——“中联前海开源-碧桂园租赁住房一号资产支持专项计划”(下称“碧桂园租赁住房 REITs”)于 27 日首期 17.17 亿元成功发行。

碧桂园租赁住房 REITs 首期产品规模 17.17 亿元，优先级规模 15.453 亿元，发行利率 5.75%，这是目前市场上发行量最大的租赁住房 REITs 产品，产品规模 100 亿元，采取储架审批、分期发行机制，优先级评级 AAA_{sf}。储架发行机制核心在于一次核准、多次发行，有助于简化审核程序，也有利于降低企业的发行成本。碧桂园集团进行一期产品发行工作过程中，各区域中心同时已经在争相筹备二期拟入池资产，这正体现出储架模式对有实力的发行人的产品意义所在，反映出金融创新对住房租赁业务的实际推动价值。

【点评】碧桂园集团成功发行租赁住房 REITs 首期产品，为解决房企在住房租赁市场投入高、回收慢难题提供了宝贵的实践经验，探索房地产开发企业从“开发-销售”传统模式向“开发-运营”新型模式的转型发展。“储架发行”的获批“额度”及“两年”的有效期为碧桂园持续通过自建、改建、收购等方式组织房源形成租赁住房供应并开展证券化运作提供了动力。

要闻 2：全国首单高等院校 PPP-ABS 成功发行

2018 年 4 月 26 日，莱芜华瑞城投发展有限公司作为原始权益人的“山财大莱芜校区 PPP 资产支持专项计划”成功发行。发行规模 6.7 亿元，其中优先 01-10 档，规模合计 6.37 亿元，AAA 评级；次级档 0.33 亿元。该专项计划涉及山东财经大学莱芜校区 PPP 项目为财政部第三批次国家示范项目，由社会资本方中国核工业华兴建设有限公司与莱芜市政府联手打造。该 PPP 项目的资产证券化填补了 PPP 领域国内高等院校 ABS 产品的空白，具有重要的创新意义和历史意义。

【点评】PPP 项目一般运营时间较长，资产流动性低，项目盘活渠道狭窄，这极大的影响了社会资本方参与 PPP 项目的积极性。资产证券化最直接的作用就是盘活 PPP 项目存量资产，为社会资本提高资金周转率及项目投资回报率，将有利于增加 PPP 项目对社会资本的吸引力。该 PPP 项目的资产证券化填补了 PPP 领域国内高等院校 ABS 产品的空白，具有重要的创新意义和历史意义。

要闻 3：国内首单专业化机构托管长租公寓类 REITs 获批

4 月 25 日，中南菩悦浦寓类 REITs 获深交所评审通过，成为国内首单由专业化机构托管的长租公寓类 REITs。拟发行金额 3.6 亿元，由华泰证券(上海)资产管理有限公司担任承销商和管理人，该产品是国内首单由专业化机构托管的长租公寓类 REITs。中南菩悦浦寓类 REITs 物业资产为浦寓集中式公寓，位于上海虹桥商务区辐射板块，由中南菩悦(中南集团和菩悦资产合作的地产基金创新平台)投资并持有，引入专业化机构化公寓运营商小寓科技旗下安间(寓见升级版企业)担任物业运营方，通过集中化、规模化运营，提升租赁住房品质，满足了居民多层次居住需求。

【点评】中南菩悦浦寓类 REITs 的顺利通过，对加快推进租赁住房市场建设具有非常积极的示范效应。资产证券化方式对“租赁型资产管理业务”的融资通道和退出渠道方面有着“创新意义”，完善了住房租赁市场金融配套体系，实现了租赁住房“投融管退”完整商业模式闭环，在依法合规、风险可控、商业可持续的原则下，为住房租赁企业融资开拓了新的方向。



要闻 4：上交所发布暂行办法 ABS 可质押

4月24日，上交所、中证登正式公布了《上海证券交易所 中国证券登记结算有限责任公司债券质押式三方回购交易及结算暂行办法》（下称《暂行办法》）。三方回购是债券市场重要的回购业务品种。三方回购的推出，是上交所和中证登完善多层次回购市场体系的重要途径，旨在为各类金融机构提供一个安全、高效、便捷的资金融通平台。值得注意的是，上交所与中证登将ABS（资产支持证券）纳入了质押券篮子。此前由于ABS没有被纳入交易所债券质押库，二级市场成交不活跃，在产品发行时往往伴随着一定的流动性溢价。

【点评】将ABS纳入三方回购质押库，有助于减少ABS流动性溢价，对资产证券化市场的发展有着重要意义，对ABS发展持鼓励支持态度，有利于拓宽机构融资渠道，降低ABS发行成本。

三、本期市场热点

● 证监会、住建部：推进住房租赁资产证券化 审核设绿色通道

4月25日，中国证监会、住房城乡建设部联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》（以下简称“《通知》”），对开展住房租赁资产证券化的基本条件、政策优先支持领域、资产证券化开展程序以及资产价值评估方法等作出明确，并将在审核领域设立“绿色通道”。

《通知》明确了开展住房租赁资产证券化的基本条件；优先和重点支持领域，明确优先支持大中型城市、雄安新区等国家政策重点支持区域和利用集体建设用地建设租赁住房试点城市的住房租赁项目开展资产证券化；完善了住房租赁资产证券化的工作程序；提出加强住房租赁资产证券化的监督管理；提出要营造良好政策环境，培育多元化的投资主体，鼓励专业化机构化的建设或运营机构，建立健全监管协作机制，支持开展住房租赁资产证券化。

前期成本投入大、利润回报率不高、回报周期长一直是住房租赁市场发展的主要障碍。但是，长租公寓具有“租金收入稳定、运营模式清晰”的特点，符合资产证券化对基础资产现金流的相关要求，是开展资产证券化业务的适合行业。发展住房租赁资产证券化可以打消企业对资金回笼的顾虑，将积极推动租赁市场的发展。后续国有租赁公司或者民营大型租赁企业都可以参与住房租赁资产证券化，甚至进行更多的金融创新模式探索。

【点评】这是国务院提出加快发展住房租赁市场之后，两部委联合下发的首个落地文件。推进住房租赁资产证券化，将有助于盘活住房租赁存量资产，提高资金使用效率，促进住房租赁市场发展。

● 资产管理新规出炉 险资将加大资产证券化投资力度

4月27日，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（下称“资管新规”）正式发布。资管新规的出炉，意味着资管业建立起统一的“游戏规则”。从资产配置结构看，资管新规实施后，保险资金的大类资产配置结构整体有望保持稳定，预计未来可能会出现一些变化。

资管新规明确资产证券化业务不受此次监管约束。随着未来非标转标的推进，预计资产证券化产品的供给会大幅增加。资产证券化产品较传统非标产品具有较高的流动性、灵活性和风险隔离等特点，更符合保险资金的风险偏好特征。随着资管新规的实施，预计未来保险资金将会逐步加大资产证券化产品的投资力度。

与公募基金、券商资管等资管机构相比，保险资管公司除了具有在传统市场风险、信用风险和操作风险等方面共有的风险管理优势外，还具有为委托人提供监管资本优化、资产负债管理等方面的优势。资管新规实施后，保险资管公司的投资资产可能面临潜在的市场风险和信用风险，因此需要切实守住不发生系统性风险的底线。

【点评】资管新规的出炉，意味着资管业建立起统一的“游戏规则”。从保险资管行业的角度来看，新规带来的变化既有机遇，也有挑战。资管新规明确资产证券化业务不受此次监管约束，预计险资将加大资产证券化投资力度。

● PPP模式聚焦旅游重点领域 社会资本需有更高要求

为更好地鼓励运用政府和社会资本合作（PPP）模式，改善旅游公共服务供给，近期，文化和旅游部会同财政部印发了《关于在旅游领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》（下称“《意见》”）。

《意见》提出，各地财政部门要认真组织开展项目物有所值评价和财政承受能力论证，加强本辖区内PPP项目财政支出责任统计和超限预警，严格政府债务管理，对政府

参股及付费项目，加强建设、运营成本控制，严禁政府或政府指定机构回购社会资本投资本金或兜底本金；政府不得向社会资本承诺固定或最低收益回报。

《意见》鼓励金融机构在符合当前监管政策的前提下创新 PPP 金融服务，可纳入开发性、政策性金融支持范畴，优化信贷流程，鼓励能够产生可预期现金流的旅游 PPP 项目通过发行债券和资产证券化等市场化方式进行融资；鼓励保险资金按照市场化原则，创新运用多种方式参与项目，创新开发适合旅游 PPP 项目的保险产品。

【点评】部分公司推进旅游 PPP 项目的过程中，由于项目规模较大、贷款金额较高和增信担保等问题造成项目贷款难等。此次政策精准瞄向产业发展面临的问题，将进一步助力旅游 PPP 产业发展。

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。