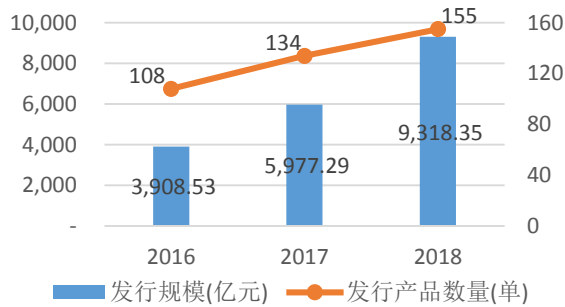




2018 年信贷资产证券化市场年度报告

产品规模再创新高，基础资产分化明显

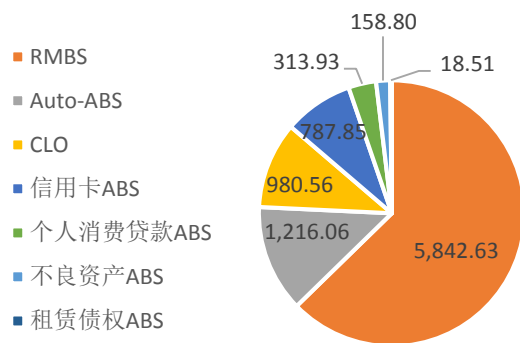
2016~2018 年信贷 ABS 产品发行统计



发行概述：2018 年信贷 ABS 产品再创历史新高，全年共发行 155 单，发行规模 9,318.35 亿元，同比增长 55.90%；发行规模占全部资产证券化产品的比重为 46.48%，同比提升 4.92 个百分点。

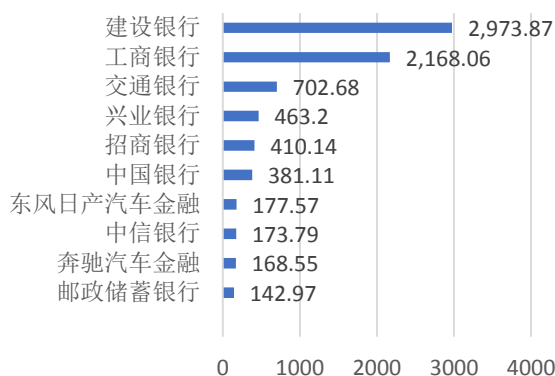
基础资产：2018 年各类信贷 ABS 产品分化明显，其中 RMBS 一枝独秀，Auto-ABS 跃居第二位，CLO 和信用卡 ABS 发行规模均不同程度减少，不良资产 ABS 发起人继续扩容但发行规模仍较小，而租赁债权 ABS 处历史新低。

2018 年信贷 ABS 产品分布情况（单位：亿元）



发起机构：2018 年信贷 ABS 发起机构共计 40 家，同比大幅减少且集中度同比明显上升，前 10 大发起人发行规模占比高达 84.69%。国有银行仍是发起主力，其中建设银行仍为第一大发起机构，发行规模占比超过 30%。

2018 年信贷 ABS 前十大发起机构（单位：亿元）



作者

大公资产证券化研究团队

客服电话：4008-84-4008

Email : rating@dagongcredit.com

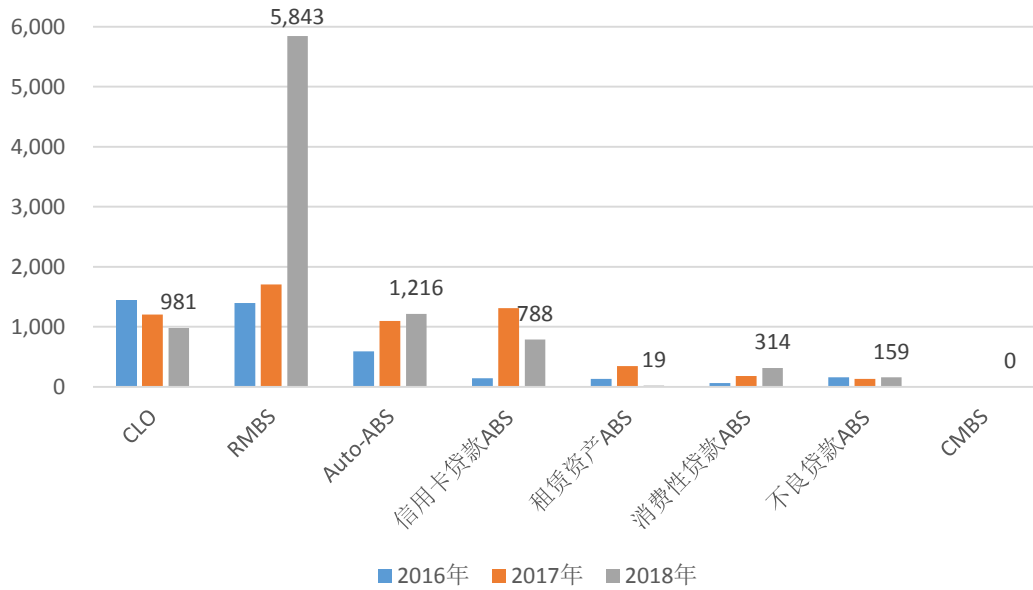
一、信贷资产证券化市场概述

2018 年信贷 ABS 产品再创历史新高，全年共发行 155 单，发行规模 9,318.35 亿元，同比增长 55.90%；发行规模占全部资产证券化产品的比重为 46.48%，同比提升 4.92 个百分点。

各类产品分化明显，RMBS一枝独秀，Auto-ABS跃居第二位，CLO和信用卡ABS发行规模均不同程度减少，不良资产ABS发起人继续扩容但发行规模仍较小，而租赁债权ABS处历史新低

从基础资产来看，2018 年信贷 ABS 产品仍以 RMBS、CLO、Auto-ABS 及信用卡 ABS 为主。其中，RMBS 发行规模在 2017 年首次超过 CLO 的基础上，2018 年呈现爆发式增长，全年累计发行 5,842.63 亿元，在信贷 ABS 产品中占比陡然攀升至 62.56%。2018 年 Auto-ABS 已成为第二大信贷 ABS 产品，发行规模 1,216.06 亿元，但受汽车贷款规模增速受限等因素影响，产品发行规模增速有所放缓。CLO 发行规模持续下滑并继续居于信贷 ABS 产品第三位。信用卡 ABS 发行规模从 2016 年的 139.92 亿元陡增至 2017 年 1,310.36 亿元后，2018 年降至 787.85 亿元，为第四大信贷 ABS 产品。同期，尽管监管层不断推动不良资产 ABS，但全年共计发行 34 单，发行规模仅 158.81 亿元。而租赁债权 ABS 发行量明显缩水，全年仅发行“冀租稳健 2018 年第一期租赁资产支持证券”1 单。

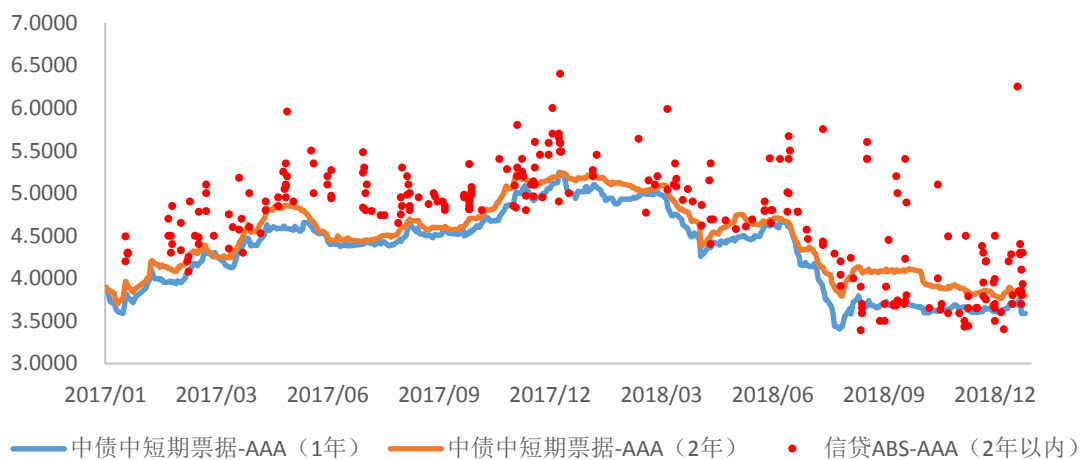
图 1 2016 ~ 2018 年信贷资产证券化产品发行情况 (亿元)



数据来源: WIND, 大公整理

受宏观利率整体下行影响, 2018 年 RMBS、Auto-ABS 和信用卡贷款 ABS 等信贷资产证券化产品发行利率亦呈现出明显下行趋势。从 233 支优先 A 档资产支持证券来看, 发行利率分布在 3.39%~7.50% 之间, 其中证券“18 阳光 1A”发行利率最低, 证券“18 和家 1 优先 D”发行利率最高, 加权平均发行利率为 4.48%, 同比下降 0.58 个百分点。同时, 相对与中短期票据等品种而言, 信贷 ABS 利差明显收窄, 部分产品甚至利率甚至低于信用债利率。

图 2 2017 ~ 2018 年信贷资产证券化产品发行利率 (%)



数据来源: WIND, 大公整理

发起机构仍以银行为主，集中度明显上升

2018 年信贷 ABS 市场共有发起机构 40 家，同比大幅减少、集中度同比明显上升，前 10 大发起人发行规模占比高达 84.69%。国有银行仍是发起主力，其中建设银行仍为第一大发起机构，工商银行紧随其后，由于大量发行 RMBS 产品，2018 年两家银行发行规模同比大幅增长，累计发行规模占比超过 50%。除银行外，汽车金融公司、金融租赁公司、消费金融公司和财务公司发起人分别为 11 家、1 家、2 家和 1 家，发行规模分别为 1,011.99 亿元、18.51 亿元、140.56 亿元和 31.00 亿元。

表 1 2018 年信贷 ABS 前十大发起机构（单位：亿元、%）

序号	发起机构	2018 年		2017 年	
		发行规模	占比	发行规模	占比
1	中国建设银行股份有限公司	2,973.87	31.91	857.66	14.35
2	中国工商银行股份有限公司	2,168.06	23.27	465.65	7.79
3	交通银行股份有限公司	702.68	7.54	385.70	6.45
4	兴业银行股份有限公司	463.20	4.97	215.29	3.60
5	招商银行股份有限公司	410.14	4.40	714.92	11.96
6	中国银行股份有限公司	381.11	4.09	263.83	4.41
7	东风日产汽车金融有限公司	177.57	1.91	105.00	1.76
8	中信银行股份有限公司	173.79	1.87	272.61	4.56
9	梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司	168.55	1.81	107.47	1.80
10	中国邮政储蓄银行股份有限公司	142.97	1.53	-	-

数据来源：WIND，大公整理

二、基础资产类型分述

（一）RMBS

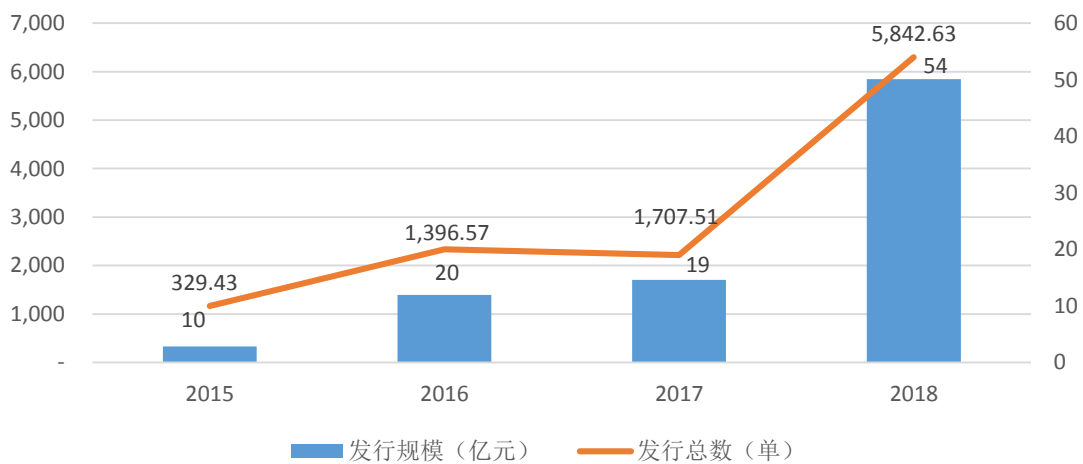
2018年RMBS发行规模及占比持续大幅增长，继续维持信贷ABS产品首位；发行机构仍以国有商业银行为主导，股份制商业银行作为重要补充

自 2017 年首次超过 CLO 发行规模后，2018 年 RMBS 继续发力，全年共发行产品 54 单，较 2017 年增加 35 单；发行规模 5,842.63 亿元，同比增长 242.17%，在当年信贷 ABS 市场中占比 62.70%，维持信贷类 ABS 产品第一位。RMBS 产品能够帮助发起银行盘活资金、解决出表需求并赚取利差，同时 RMBS 产品优先级信用风险低、基础资产

分散度高且抵押率高的特性更好地满足当下投资者较低市场风险的偏好，这些因素促使 RMBS¹ 产品发展迅猛，预计未来 RMBS 产品在信贷 ABS 市场中仍将保持主要地位。

RMBS 产品的发起机构全部为商业银行，其中建设银行、工商银行和中国银行仍位列前三位，上述三大发起机构产品发行规模合计在 RMBS 产品发行总规模中占比 82.88%，集中度较 2017 年略有下降；兴业银行自 2017 年首次发行 1 单 RMBS 产品后，2018 年继续发行产品 4 单，发行规模 357.64 亿元；新增交通银行发行产品 3 单，发行规模 231.38 亿元，居于第五位；新增中国农业银行、中信银行和广发银行，各发行产品 1 单，发行规模合计 227.91 亿元。2018 年无城商/农商银行发行 RMBS 产品。

图 3 2015~2018 年银行间债券市场 RMBS 发行情况



数据来源：WIND，大公整理

2018 年发行的 RMBS 产品中优先级资产支持证券发行规模在 RMBS 产品总发行规模中占比 86.94%，次级资产支持证券发行规模占比 13.06%。其中，优先级资产支持证券均达到 AAA 评级，AAA 级资产支持证券发行规模占比 86.91%，同比略有下降；AA+及以下评级资产支持证券较少。

发行利率方面，AAA 级资产支持证券票面利率分布在 3.55%~5.50%之间，加权平均票面利率为 4.58%，同比下降 0.30 个百分点。

¹ 目前市场上 RMBS 发行主体主要包括商业银行和住房公积金中心，本部分是以商业银行作为发行主体的情况统计。

(二) CLO

2018年CLO发行规模持续下滑，并继续居于信贷ABS产品第三位，发起机构以股份制商业银行为主；优先A档全部获得AAA评级；发行利率多采用浮动利率，AAA级资产支持证券加权平均利率呈下行趋势

2018年CLO产品共发行20单，发行规模980.56亿元，同比下降18.61%，在信贷ABS产品中占比10.52%，自2017年首次跌破第一位后，2018年继续居于第三位。单一产品平均发行规模49.03亿元，同比有所上升。

2018年，发起机构方面共涉及13家，较2017年减少10家，由商业银行和政策性银行构成，以股份制商业银行为主，其中建设银行和广西北部湾银行股份有限公司首次发行CLO产品。前三大发起机构合计发行CLO产品10单，发行规模721.72亿元，占比73.60%，其中建设银行发行6单CLO产品，发行规模合计508.56亿元，占比51.86%，超过国家开发银行成为2018年信贷ABS市场上CLO最大的发起机构。2018年无城商/农商银行发行CLO产品。

2018年发行的CLO产品中优先级资产支持证券发行规模在CLO产品总发行规模中占比87.11%，次级资产支持证券发行规模占比12.89%。从产品信用级别分布来看，优先A档资产支持证券全部获得AAA评级，AAA级资产支持证券发行规模占比80.66%，同比有所增长；AA+级资产支持证券发行规模占比5.59%；AA+级以下资产支持证券较少。

发行利率方面，CLO产品由2017年主要采用固定利率变为2018年以采用浮动利率为主，采用浮动利率的CLO产品发行规模占比已高达71.41%。AAA级资产支持证券票面利率分布在3.63%~5.45%之间，加权平均票面利率为4.50%，同比下降0.41个百分点。

基础资产方面，2018年CLO产品基础资产对应的借款人户数最多为12,541户，最少为14户，剔除借款人户数最多和最少的产品，其余产品基础资产对应的借款人平均户数为252户，同比大幅增长。

(三) Auto-ABS

2018年Auto-ABS发行规模继续增长，并跃居信贷ABS产品第二位；汽车金融公司仍为Auto-ABS产品主要发起机构；AAA级资产支持证券加权平均利率同比有所下降

2018年Auto-ABS产品共发行28单，发行规模1,216.06亿元，同比增长11.08%，在同期信贷ABS市场中占比13.05%，跃居信贷ABS产品第二位。发起机构共涉及15家，其中3家为商业银行，其余12家均为汽车金融公司。截至2018年末，24家商业银行/汽车金融公司在信贷ABS市场中发行产品共计103单，累计发行规模3,531.05亿元，Auto-ABS已经成为信贷类ABS产品重要的基础资产类型。由于国内汽车市场面临销量下滑、利润收窄等困境导致汽车贷款规模增速受限，2018年Auto-ABS产品发行规模增速放缓，但国内汽车金融业务具有较大发展空间，预计未来Auto-ABS仍将继续作为信贷ABS市场的重要组成部份。

表2 主要汽车金融公司发行规模统计（单位：亿元）

汽车金融公司	2018年发行规模	截至2018年末累计发行规模
东风日产汽车金融有限公司	177.57	375.57
梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司	168.55	343.18
上汽通用汽车金融有限责任公司	130.00	419.93
广汽汇理汽车金融有限公司	120.00	168.00
奇瑞徽银汽车金融股份有限公司	100.00	169.79
宝马汽车金融(中国)有限公司	90.00	358.69
福特汽车金融(中国)有限公司	74.96	268.35
瑞福德汽车金融有限公司	59.65	89.64
吉致汽车金融有限公司	59.40	59.40
上海汽车集团财务有限责任公司	31.00	109.98
合计	1,011.13	2,362.53

数据来源：WIND，大公整理

2018年发行的Auto-ABS产品中优先级资产支持证券发行规模在Auto-ABS产品总发行规模中占比91.32%，次级资产支持证券发行规模占比8.68%。其中，优先级资产支持证券均达到AAA评级，AAA级资产支持证券发行规模占比85.88%，同比变化不大；AA+级资产支持证券发行规模占比5.08%，同比有所增长；AA+级以下资产支持证券较

少。

发行利率方面，AAA 级资产支持证券票面利率分布在 3.43%~5.35%之间，加权平均票面利率为 4.20%，同比下降 0.71 个百分点。

（四）个人消费贷款 ABS

个人消费贷款ABS稳步发展，预计未来将会有更多消费金融公司出现在银行间市场

消费结构的升级带动消费金融不断发展，2018 年银行间个人消费贷款 ABS 共发行 10 单，同比增加 2 单；个人消费贷款 ABS 规模为 313.93 亿元，同比增长 75.38%。

2018 年共有 5 家机构发起银行间个人消费贷款，包括三家商业银行（招商银行股份有限公司、杭州银行股份有限公司和宁波银行股份有限公司）和两家持牌消费金融公司（捷信消费金融有限公司和兴业消费金融有限公司），其中捷信消费金融有限公司作为唯一一家外资公司表现亮眼，发行 4 单共计规模为 121.30 亿元的消费贷款 ABS 产品，占 2018 年全年该类产品发行总额的 38.64%。

优先级资产支持证券发行规模在个人消费贷款 ABS 总发行规模中占比为 79.72%，次级资产支持证券发行规模占比 20.28%。从产品信用级别分布来看，2018 年发行的个人消费贷款 ABS 产品优先 A 档均达到 AAA 评级。

产品发行利率方面，2017 年个人消费贷款优先级加权平均发行利率为 5.31%，发行优先级利率最高为 5.96%，最低为 4.79%；2018 年个人消费贷款优先级加权平均发行利率为 4.84%，发行优先级利率最高为 5.99%，最低为 3.79%，符合 2018 年以来我国债券市场利率下行的整体走势。

（五）信用卡 ABS

2018年，信用卡ABS产品发行降温，但发行主体参与广度有所提升；预计未来，信用卡ABS作为资产证券化工具会逐步被更多具备合格资质的商业银行使用

2018 年全年共有 5 家银行在银行间市场发行信用卡 ABS 产品，

共发行 8 单，发行总额为 787.86 亿元，同比下降 39.87%。其中，交通银行发行信用卡 ABS 产品 3 单，发行规模为 469.50 亿元，占 2018 年全年发行总额的 59.59%；中信银行发行产品 1 单，发行规模为 99.54 亿元，占全年发行总额的 12.63%；新增发行主体光大银行，发行产品规模为 30.08 亿元。

优先级资产支持证券发行规模在信用卡 ABS 总发行规模中占比为 84.48%，次级资产支持证券发行规模占比 15.52%。从产品信用级别分布来看，2018 年发行的信用卡 ABS 产品优先 A 档均达到 AAA 评级。产品发行利率方面，2018 年信用卡 ABS 优先级加权平均发行利率为 3.91%，发行优先级利率最高为 4.90%，最低为 3.39%，与 2017 年相比利率有所下行。

虽然我国信用卡 ABS 起步较晚，但随着国内居民消费能力的不断提升以及对信用卡接受程度的增加，信用类消费贷款的需求持续升温。目前信用卡 ABS 发行主体全部为大型商业银行，由于信用卡业务的特殊性质，致使已发行的信用卡 ABS 产品基础资产普遍具有单笔规模较低、剩余期限较短的特征。预计未来，信用卡 ABS 作为资产证券化工具将会逐步被更多具备合格资质的商业银行使用。

表 3 2018 年信用卡 ABS 产品发行情况 (亿元、%)

原始权益人	发行总额	优先级利率	优先级占比
交通银行股份有限公司	469.50	3.44/3.50/4.90	85.33/85.33/84.37
招商银行股份有限公司	152.45	3.85	82.98
中信银行股份有限公司	99.54	3.74	84.02
中国光大银行股份有限公司	30.08	3.39	85.78
广发银行股份有限公司	21.22	4.58	86.24
平安银行股份有限公司	15.07	3.4	81.74
合计	787.86	-	-

数据来源: WIND, 大公整理

(六) 不良资产证券化

2018年不良资产证券化发行规模有所增长但规模仍较小

我国不良资产证券化处于试点阶段，尽管自 2016 年以来监管层不断推动但受限于综合发行成本较高等因素，该品种总体发行规模仍较小。2018 年全年，我国新增银行间不良资产证券化产品共计 34 单，

发行规模达到 158.81 亿元，同比增长 22.53%，以工商银行、建设银行为首的大型国有银行仍为不良资产 ABS 产品发行的主要机构，其中工商银行共发行 9 单，发行规模为 71.26 亿元，占全年总发行规模的 44.87%；建设银行发行规模为 35.05 亿元，占比为 22.07%；农业银行发行规模为 16.73 亿元，占比为 10.53%。13 家发起人中，发行金额不足 5 亿元的有 8 家，股份制银行和城商行的发行单数、发行规模均较小。

优先级资产支持证券发行规模在不良资产 ABS 总发行规模中占比为 75.18%，次级资产支持证券发行规模占比 24.82%。从产品信用评级分布来看，2018 年发行的不良资产 ABS 产品优先档均达到 AAA 评级。产品发行利率方面，2018 年信用卡 ABS 优先级加权平均发行利率为 5.18%，发行优先级利率最高为 6.50%，最低为 4.20%，与 2017 年相比利率有所下行。

受实体经济增速持续放缓影响，近年来我国商业银行不良贷款规模和不良贷款率呈上升趋势，根据银保监会公布的数据，截至 2018 年 9 月末，商业银行不良贷款余额 2.03 万亿元，较年初增长 18.71%。未来，为缓解银行业不良压力、拓宽融资渠道，不良资产证券化试点范围及发行规模有望继续扩大，随着该领域法律法规条文的补充、投资者范围扩大及在实操中结合我国现实情况的不断探索尝试，不良资产证券化仍有巨大发展空间。