

2015 年上半年资产证券化备案监测报告

（2015 年 6 月）

前言： 2014 年 12 月 24 日，基金业协会发布《资产支持专项计划备案管理办法》及配套规则，正式启动资产证券化业务备案监测工作。从目前备案监测的情况来看，资产证券化产品备案数量、规模实现了快速增长，产品类型也更加丰富；但受限于政策及法律等问题，资产证券化产品短期内并未出现井喷式发展态势。为此，我们对现有备案产品进行了总结分析，供监管部门和行业参考。

一、整体备案情况

（一）发行数量、规模、期限及利率

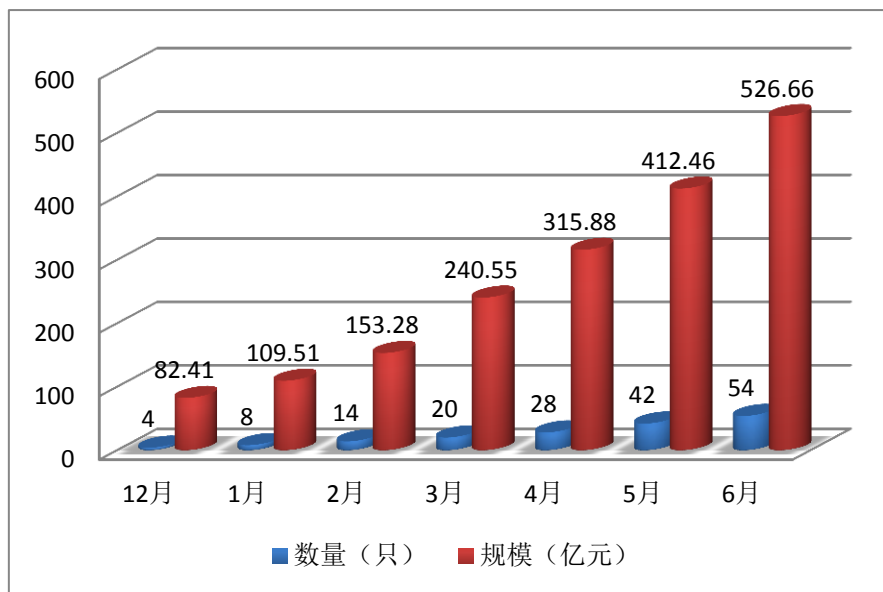
截至 2015 年 6 月 30 日，基金业协会共计收到 38 家公司报备的 56 只资产支持专项计划，其中出具备案确认函的专项计划共计 54 只，产品规模约 526.66 亿元¹；补正的专项计划 2 只。

从发行规模来看，已备案的资产支持专项计划单只发行规模多为 5-10 亿元，平均发行规模为 9.75 亿元。其中最大规模为中信华夏苏宁云创资产支持专项计划的 43.95 亿元，最小规模为中银国际-金坤小贷一期资产支持专项计划的 2 亿元。

从产品期限来看，专项计划平均期限为 3.88 年，其中最长期限为中信华夏苏宁云创资产支持专项计划的 18 年；最短期限为银河金汇-瀚华小额贷款资产支持专项计划 1 号的 9 个月。

从发行利率来看，优先级预期收益率平均区间在 5%-8%，其中利率最低的是环球租赁资产支持专项计划优先 A1，预期收益率为 4.8%；利率最高的是内蒙古哈伦能源有限责任公司集中供热合同债权资产支持专项计划优先 A5，预期收益率为 9.7%。

¹已突破试点期间 12 单 308 亿元、审批期间 25 单 337 亿元。



图一：备案以来产品规模及数量增长情况

（二）参与机构

1、管理人

截至6月30日已在协会完成备案的54只专项计划，其管理人为25家证券公司和11家基金子公司；其中证券公司发行产品41只，基金子公司发行产品13只。金融产品层面，资产证券化属于较为复杂的结构化融资产品创新，证券公司相关知识人才储备较为充分，开展资产证券化业务的先发优势较为明显。按照备案发行数量排名，恒泰证券、中信证券较为领先分别发行6只和5只，兴证证券发行3只，其他机构发行1至2只产品。

2、原始权益人

原始权益人种类日益丰富，涵盖租赁公司、小额贷款公司、基础设施和公用事业单位、航空公司、证券公司等，其中远东宏信租赁公司发行产品 4 只，宝信租赁、重庆阿里巴巴小贷、南宁金通小贷公司各发行 3 只产品，这与融资租赁、小额贷款公司融资需求迫切有关。同时，融资租赁、小额贷款资产均能产生可预测的较稳定现金流，具有较高原始收益率，属于适合资产证券化的大类基础资产，市场已对该类基础资产的筛选、资产证券化操作流程较为熟悉。

3、中介机构

资产证券化中介服务机构包括专项计划托管人、证券登记托管机构、会计师事务所、律师事务所、评级机构、评估机构等，计划管理人通过以上中介服务机构分担产品风险从而完善资产证券化产品的信用风险衡量系统。

目前共有 28 家律师事务所为已备案的 54 只资产支持专项计划提供法律服务，北京和上海的律师事务所相对参与较多，其中北京市奋讯律师事务所 8 只、北京大成律师事务所、北京市中伦律师事务所各 7 只、北京市金杜律师事务所 4 只，这四家律所服务的产品占比将近 50%。

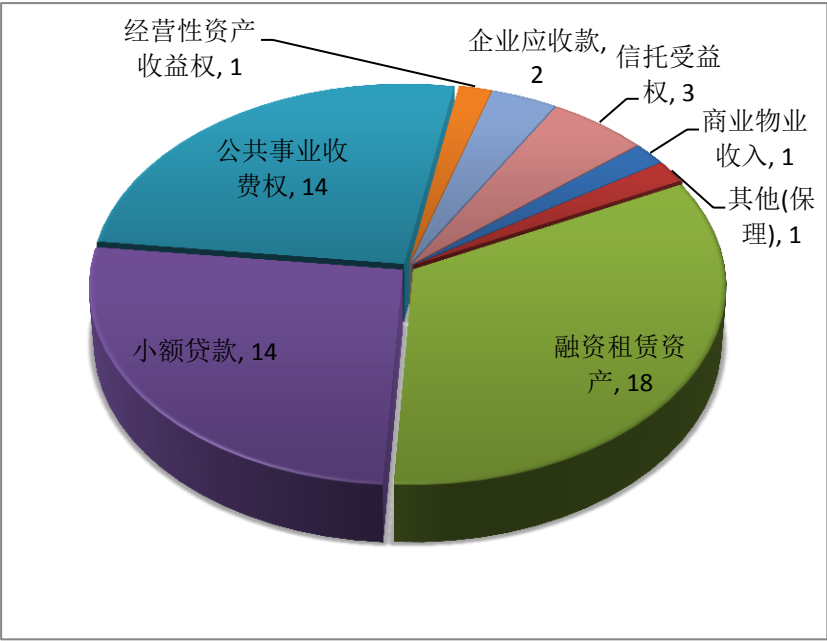
为已备案产品提供资信评级服务的信用评级机构共有 5 家，其中联合信用评级有限公司为大部分管理人首选评级机

构，评估专项计划 19 只，中诚信证券评估有限公司 16 只，大公国际资信评估有限公司 9 只，上海新世纪资信评估投资服务有限公司 9 只，东方金诚国际信用评估有限公司 1 只。

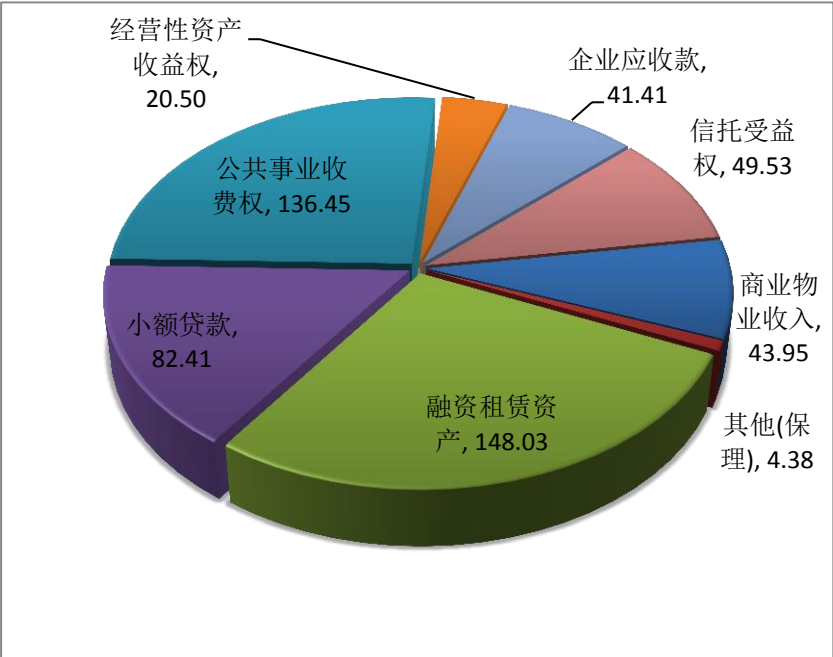
（三）基础资产

按照基础资产分类，融资租赁和小额贷款为代表的金融债权类产品共计 33 只，总规模 234.82 亿元；企业经营性收入类产品共计 15 只，总规模 156.95 亿元，其中公共事业收费权 14 只，经营性资产收益权航空机票款 1 只。其他种类包括不动产类产品 1 只、企业应收款产品 2 只、信托受益权产品 3 只（信托受益权最终投资标的均为信托贷款）。

在已备案的资产支持专项计划中，以融资租赁资产、小额贷款和公共事业收费权作为基础资产的三类专项计划，在数量和规模方面均占比较大且较为均衡。同时，管理人还进一步探索基础资产类别，开展资产证券化操作，其中包括不动产物业收入、股票质押式回购债权及信托受益权、住房公积金贷款等资产，市场中资产证券化产品的基础资产类型有望进一步丰富发展。



图二：基础资产分类情况：产品数量（只）



图三：基础资产分类情况：产品规模（亿元）

（四）投资者情况

投资者结构方面，目前已备案的资产支持专项计划主要是面向机构投资者发行，而个人投资者因门槛较高数量较少。机构投资者类型涵盖了券商自营、券商资管、基金专户、银行理财、信托公司、保险公司等多个种类。整体来看，资产支持专项计划的机构投资者类型正呈现多样化发展，如 QFII 合格境外投资者、慈善基金以及个人投资者等。

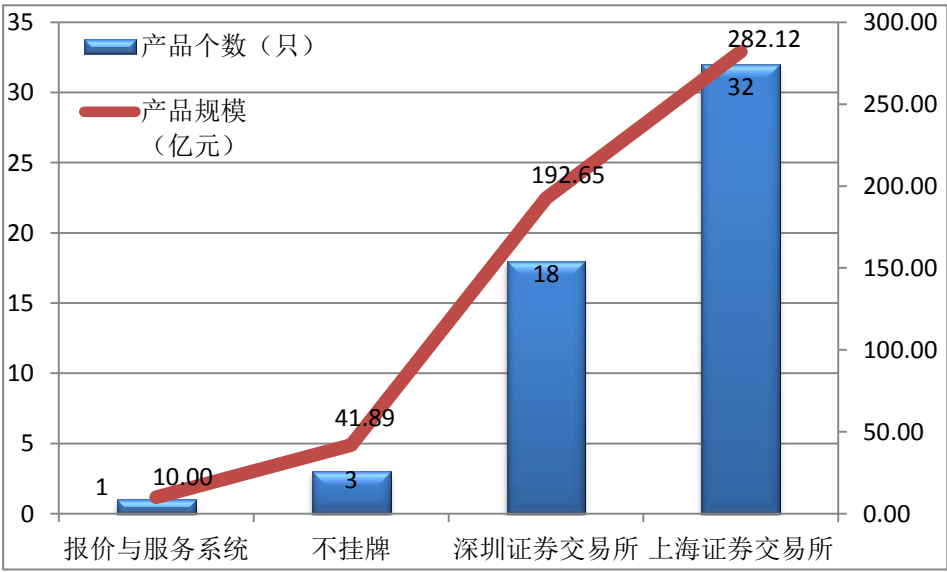
投资者数量方面，单只资产支持专项计划的投资者平均数量约为 12 个，其中最少的是单一投资者，最多的达到 28 个。资产证券化作为非公开募集发行的产品，对投资者的投资能力要求高，募集时间短，所以单一产品的投资者数量总体较少。

投资者认购规模方面，单只专项计划认购规模最大的为 18.71 亿元；认购规模最小的为个人投资者，认购金额 100 万元。

（五）拟挂牌转让场所

依据相关规则，资产支持证券可以在证券交易所、全国中小企业股份转让股份、机构间私募产品报价与服务系统、证券公司柜台市场以及证监会认可的其他证券交易场所挂牌、转让。

目前在上交所挂牌转让的资产支持专项计划 32 只，在深交所挂牌转让的 18 只，在机构间私募产品报价与服务系统挂牌转让的 1 只，为华泰-金美-中联水泥一期租赁资产支持专项计划。不挂牌转让的专项计划 3 只。同时，已有机构咨询证券公司柜台挂牌转让资产证券化产品的操作可能。



图四：已备案资产证券化产品拟挂牌场所数量及规模情况

二、特征及趋势

（一）大类基础资产产品发展迅速

在已备案专项计划中，小额贷款类、融资租赁类、公共事业收费权类资产证券化产品规模占比共计 69.66%，是资产证券化业务发展的主要方向。

1、小额贷款类产品

小额贷款企业操作资产证券化业务的动力较高。一方面，在“只贷不存”制度框架下，小贷公司的资金主要来源于股东投入的自有资金以及不超过两个银行业金融机构的融入资金，狭窄的资金来源，使得小贷公司有动力盘活资产存量，提高资金的周转速度，资产证券化是其获得资金的重要方式。另一方面，随着小贷资产证券化产品在交易所的上市，不仅能够扩大募集资金的渠道，小贷公司借助资产证券化操作还可帮助企业增加流动性资金，扩大业务规模及增强盈利能力。

已备案的小额贷款类专项计划共 14 只，规模共计 82.41 亿元，占比 15.65%。其中重庆阿里巴巴小贷、南宁金通小贷各发行 3 只，中和农信发行 2 只。发行规模 2 亿元-10.93 亿元不等，平均融资规模 5.89 亿元，产品期限从 9 个月-5 年不等，平均融资期限约 2.3 年，是三大类专项计划中融资期限最短的。市场发行利率约为 6%-8%之间。

从基础资产分散性来看，小额贷款类的资产证券化产品多具有风险分散特征。如其中一只小贷资产支持专项计划初始入池贷款笔数高达 122438 笔，单笔贷款平均本金余额仅为 0.45 万元，具有很好的风险分散特征。也有专项计划采用动态资产池模式，随机从原始权益人贷款资产中购买合格标准的贷款，借款人数量较多，贷款金额主要为 20 万内，并且分布于多个行业和地区，贷款分散度较好。

从基础资产流动性来看，已备案的小额贷款类专项计划全部采用循环购买模式，一方面降低了投资者的早偿风险，而另一方面也可能增加基础资产的流动性风险。尤其是原始权益人为地市级小额贷款公司的专项计划，新购买的小额贷款资产从数量和质量上是否满足循环购买的要求存在着较大的不确定性。此外，部分专项计划的担保人或其他信用增级机构具有自身资本支出压力较大、对外担保规模较大、政策变化等风险，可能对专项计划产生影响，需在后期持续关注。

2、融资租赁债权类产品

融资租赁公司基本被划分成两种牌照，分别由商务部（主要是内资和外商投资融资租赁公司）和银监会（主要是金融租赁公司）监管。其中，如申请设立名称包含“金融租赁”，则必须要经过银监会前置审批。在基金业协会备案的融资租赁资产支持专项计划都属于前者，均由商务部主导的融资租赁企业作为原始权益人，尚无金融租赁公司作为原始权益人的相关产品备案。据《金融租赁公司管理办法》第二十六条规定，金融租赁公司转让融资租赁资产需经银监会批准。因此，金融租赁公司是否能参与资产支持专项计划的发行，有待于银监会的监管政策明确。

融资租赁债权是资产证券化备案制新政以来市场发行

数量排名第一的基础资产类型。目前，已备案资产支持专项计划中融资租赁类产品 18 只，规模 184.08 亿元，占比 34.95%，其中远东租赁发行 4 单、宝信租赁发行 3 单产品。

融资租赁类专项计划单只融资规模在 2.07 亿元-11.52 亿元不等，平均融资规模 2.07 亿元，产品期限为 3.5 年- 7 年不等，平均融资期限约为 5 年。基础资产笔数最少为 17 笔，最多为 15786 笔。基础资产普遍分布于不同行业和地区，具备风险分散特点。融资租赁类产品评级、风险主要与原始权益人资质、自身信用等有较大关系，但基础资产笔数较多的产品，可在一定程度上独立于原始权益人自身信用。目前已发产品优先级评级，大部分为 AAA 级，仅 2 单为 AA+ 级，市场发行利率约为 6%- 8% 之间。融资租赁产品评级和发行利率，除与原始权益人本身资质相关外，还与是否存在强有力外部增信措施等存在较大关系。一般由原始权益人或关联方持有次级资产支持证券，基本 5 倍杠杆以上（4 单产品是 10 倍杠杆以上），为优先级提供内部增信。产品认购人包括信托、银行、证券、基金公司等，其中银行占比最大为 29%，证券公司占比 26%，基金公司及其子公司占比 23%。融资租赁类产品中，仅 1 单租赁资产支持专项计划采用了循环购买模式，其他均未采用。

融资租赁债权是比较适合资产证券化的基础资产，其优势在于法律性质明确，权属清晰，应收融资租赁款为可预测

的较稳定现金流，同时原始收益率大都超过资产证券化优先级收益率。融资租赁债权资产证券化业务模式成熟稳定，成为融资租赁企业盘活现有租赁资产、调整负债结构等的新的可选融资渠道。目前，融资租赁资产证券化开具增值税发票等税收和会计问题亟待解决，会计问题落实后才能最终鼓励融资租赁企业抓住资产证券化机遇，从而真正发挥资产证券化对融资租赁企业的融资功能。

3、公共事业收费权类产品

备案制前，公共事业收费权类资产证券化产品共计 10 只，产品发行总规模约 127 亿元，超过融资租赁、小额贷款品种。截至 2015 年 6 月 30 日，已备案专项计划中公共事业收费权类专项计划 14 只，包括供水 3 只、供热 4 只、供电和公路各 2 只、公交、污水处理和天然气各 1 只，规模 136.45 亿元，占比 25.91%。产品规模为 2.7 亿元-33 亿元不等，平均融资规模 9.75 亿元，产品期限为 3.8 年-10 年不等，平均融资期限约为 5.6 年。市场发行利率约为 5.5%-7.5%之间，相比较小额贷款类和融资租赁类产品，公共事业收费权类产品的发行规模大、利率低、期限长。

公共事业收费权类的专项计划中，高速公路收费权和公交收费权类别发行规模较大，国有公共事业收费权+城投或者类城投公司担保方式为主要增信措施的占比 60%以上。已

备案公共事业收费权类产品中原始权益人以国企背景收费权人为主，民营企业收费权人较少，未来可期更多民企背景收费权人通过资产证券化实现资产盘活融资。

由于公共事业收费类项目前期投资规模大，后期现金流相对稳定，相比小额贷款类和融资租赁类产品而言，对外部增信需求不高。公共事业收费权类产品更为关注基础资产现金流覆盖，同时会设置现金流划转归集机制、超额现金流覆盖和差额支付等措施来弥补资金混同风险等收费权类产品特有缺陷。公共事业和基础设施的实际使用率及实际交费效率，风险分散度和现金流稳定性都比较高，适合做资产证券化，未来公共事业收费权类的产品数量及规模可持续增加。

（二）新型产品不断尝试

1、信托计划收益权模式创新

以信托计划受益权作为基础资产的资产证券化模式，须穿透审查最终投资标的是否在负面清单之列。目前已发行信托受益权类资产支持专项计划 3 只，为国君资管恒信 1 号资产支持专项计划、畅行资产支持专项计划、星美国际影院信托受益权资产支持专项计划，规模分别为 26.03 亿元、10 亿元和 13.5 亿元。

2、新型基础资产创新

资产证券化备案制开启以来，新型基础资产类产品不断探索和尝试，商业保理资产、股票质押式回购、住房公积金贷款类产品相继出现，如以商业保理资产为基础资产的摩山保理一期资产支持专项计划；以住房公积金贷款作为基础资产的汇富武汉住房公积金贷款 1 号资产支持专项计划，首次以航空客票债权为基础资产的海南航空 1 期 BSP 票款债权资产支持专项计划。目前，各证券公司和基金子公司都在尝试新型基础资产创新，资产证券化市场的基础资产种类有望得到进一步丰富。

（三）商业地产类产品积极探索

商业地产具有重资产运作、规模大、开发周期长、资金沉淀周期长、回报周期长的特点，而成熟商业地产能够产生持续、稳定的现金流，使得资产证券化成为商业地产发展和转型的重要途径。备案制前海印股份、中信启航等项目已成功完成境内商业地产的证券化之路的探索。

目前，中信华夏苏宁云创资产支持专项计划已完成备案，发行规模 43.95 亿元，成为备案制新政后首只以商业物业租金为支持的资产证券化产品。基础资产现金流来源主要包括：基础资产产生的净租金收入、苏宁集团的优先收购权权利对

价、苏宁云商的流动性支持款、基础资产收入在专项计划账户中的再投资收益及计划管理人对专项计划资产进行投资所产生的收益等，计划近年内通过公开发行 REITs 的方式实现公募上市。

附表：规模数量统计表（截至 2015.6.30）

附表：规模数量统计表（截至 2015.6.30）

序号	计划名称	发行总额 (亿元)	管理人	基础资产	挂牌场所
1	宝信租赁一期资产支持专项计划	4.05	恒泰证券股份有限公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
2	中和农信 2014 年第一期公益小额贷款资产支持专项计划	5.00	中信证券股份有限公司	金融债权类 小额贷款	深圳证券交易所
3	五矿发展应收账款资产支持专项计划	29.41	中信证券股份有限公司	企业应收款类	上海证券交易所
4	中信华夏苏宁云创资产支持专项计划	43.95	华夏资本管理有限公司	不动产类 商业物业收入	深圳证券交易所
5	长春供热集团供热合同债权 1 号资产支持专项计划	6.35	中国中投证券有限责任公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	深圳证券交易所
6	银河金汇-瀚华小额贷款资产支持专项计划 1 号	5.00	银河金汇证券资产管理有限公司	金融债权类 小额贷款	上海证券交易所
7	第一创业金通小贷资产支持专项计划	10.93	第一创业证券股份有限公司	金融债权类 小额贷款	深圳证券交易所
8	狮桥一期资产支持专项计划	4.82	长江证券股份有限公司	金融债权类 融资租赁资产	深圳证券交易所
9	民生加银金通小贷一期资产支持专项计划	4.30	民生加银资产管理有限公司	金融债权类 小额贷款	上海证券交易所
10	濮阳供水收费收益权资产支持专项计划	3.05	中国民族证券有限责任公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	深圳证券交易所
11	中金-蚂蚁微贷 2015 年第一期小额贷款资产支持专项计划	10.00	中国国际金融有限公司	金融债权类 小额贷款	深圳证券交易所
12	镇江优选小贷 1 号资产支持专项计划	5.52	恒泰证券股份有限公司	金融债权类 小额贷款	上海证券交易所
13	国正小贷一期资产支持专项计划	5.10	德邦证券股份有限公司	金融债权类 小额贷款	上海证券交易所
14	南京公交集团公交经营收费收益权资产支持专项计划	15.80	申万宏源证券有限公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	上海证券交易所
15	衡枣高速公路车辆通行费收益权资产支持专项计划	33.00	申万宏源证券有限公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	深圳证券交易所
16	南方骐元-远东宏信（天津）1 号资产支持专项计划	6.29	南方资本管理有限公司	金融债权类 融资租赁资产	深圳证券交易所
17	银河瑞阳供热资产支持专项计划	9.00	银河金汇证券资产管理有限公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	上海证券交易所
18	宝信租赁二期资产支持专	3.15	恒泰证券股份有限公司	金融债权类	上海证券交易所

	项计划		公司	融资租赁资产	交易所
19	嘉兴天然气收费收益权资产支持专项计划	9.80	东吴证券股份有限公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	上海证券交易所
20	国君资管恒信1号资产支持专项计划	26.03	上海国泰君安证券资产管理有限公司	信托受益权	不挂牌
21	海南航空1期BSP票款债权资产支持专项计划	20.50	恒泰证券股份有限公司	企业经营性收入类 经营性资产收益权	上海证券交易所
22	兴证资管-融信租赁一期资产支持专项计划	2.07	兴证证券资产管理有限公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
23	内蒙古哈伦能源有限责任公司集中供热合同债权资产支持专项计划	5.00	日信证券有限责任公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	上海证券交易所
24	包东高速公路通行费收入收益权资产支持专项计划	12.00	中山证券有限责任公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	上海证券交易所
25	吉林水务供水收费权资产支持专项计划	9.90	恒泰证券股份有限公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	上海证券交易所
26	中金-蚂蚁微贷2015年第二期小额贷款资产支持专项计划	10.00	中国国际金融有限公司	金融债权类 小额贷款	深圳证券交易所
27	国开泰富资管-齐鲁证券-远东天津资产支持专项计划	8.80	北京国开泰富资产管理有限公司	金融债权类 融资租赁资产	不挂牌
28	北银丰业金通小贷资产支持专项计划	7.06	北银丰业资产管理有限公司	金融债权类 小额贷款	不挂牌
29	宝钢集团新疆八一钢铁有限公司一期应收账款资产支持专项计划	12.00	工银瑞信投资管理有限公司	企业应收款类	上海证券交易所
30	融通资本-宇商小额贷款资产支持专项计划1号	2.50	深圳市融通资本财富管理有限公司	金融债权类 小额贷款	深圳证券交易所
31	平安科慧供暖合同债权资产支持专项计划	2.65	深圳平安大华汇通财富管理有限公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	深圳证券交易所
32	海通恒信一期资产支持专项计划	13.62	上海富诚海富通资产管理有限公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
33	畅行资产支持专项计划	10.00	中信建投证券股份有限公司	信托受益权（单笔信托贷款）	深圳证券交易所
34	远东2015年第二期租赁资产支持专项计划	9.61	国信证券股份有限公司	金融债权类 融资租赁资产	深圳证券交易所
35	中和农信2015年第一期公益小额贷款资产支持专项计划	5.00	中信证券股份有限公司	金融债权类 小额贷款	深圳证券交易所
36	华科租赁一期资产支持专项计划	2.29	西部证券股份有限公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所

37	宝信租赁三期资产支持证券专项计划	6.81	西部证券股份有限公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
38	华泰-金美-中联水泥一期 租赁资产支持专项计划	10.00	华泰证券（上海） 资产管理有限公司	金融债权类 融资租赁资产	机构间私 募产品报 价与服务 系统
39	富阳水务资产收费收益权 资产支持专项计划	4.20	德邦证券股份有限 公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	上海证券交易所
40	摩山保理一期资产支持专 项计划	4.38	恒泰证券股份有限 公司	金融债权类 其他(保理)	上海证券交易所
41	中银国际-金坤小贷一期 资产支持专项计划	2.00	中银国际证券有限 责任公司	金融债权类 小额贷款	上海证券交易所
42	汇通一期资产支持专项计 划	11.52	国金证券股份有限 公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
43	万家共赢皖投小贷一期资 产支持专项计划	5.00	万家共赢资产管理 有限公司	金融债权类 小额贷款	上海证券交易所
44	环球租赁资产支持专项计 划	11.42	中信证券股份有限 公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
45	民生加银资管先锋租赁 1 号汇富资产支持专项计划	4.30	民生加银资产管理 有限公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
46	泰兴市滨江污水处理有限 公司污水处理收费权资产 支持专项计划	2.70	中航证券有限公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	上海证券交易所
47	兴证资管-东海租赁一期 资产支持专项计划	3.47	兴证证券资产管理 有限公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
48	正奇租赁一期资产支持专 项计划	5.00	东兴证券股份有限 公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
49	东证资管-蚂蚁微贷（SZ） 1 号资产支持专项计划	5.00	上海东方证券资产 管理有限公司	金融债权类 小额贷款	深圳证券 交易所
50	远东宏信(天津)三期资产 支持专项计划	34.11	中信证券股份有限 公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
51	福能租赁资产支持专项计 划	6.70	兴证证券资产管理 有限公司	金融债权类 融资租赁资产	上海证券交易所
52	星美国际影院信托受益权 资产支持专项计划	13.50	安信证券股份有限 公司	信托受益权	深圳证券 交易所
53	平安凯迪电力上网收费权 资产支持专项计划	11.00	深圳平安大华汇通 财富管理有限公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	深圳证券 交易所
54	天富能源资产支持专项计 划	12.00	东方汇智资产管理 有限公司	企业经营性收入类 公共事业收费权	上海证券交易所
	总计:	526.66			