

资产证券化业务备案情况综述

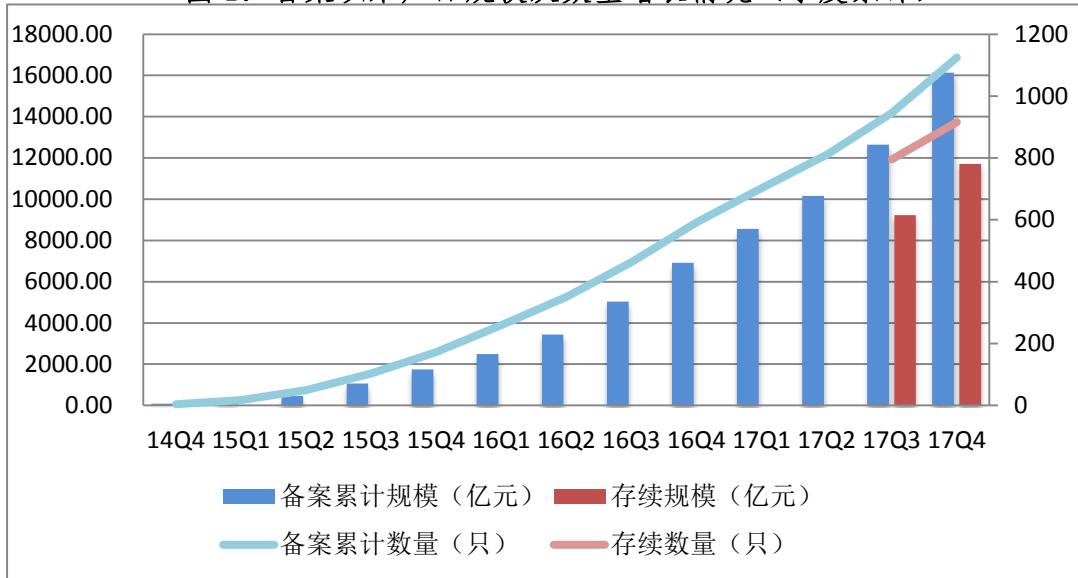
(2017 年度)

2017 年，资产证券化业务持续快速增长，总发行规模突破万亿元，满足了我国资本市场改革创新及服务实体经济的需要。作为企业的直接融资工具之一，资产证券化在推进供给侧结构性改革和金融降杠杆方面发挥了独特的作用，符合政策的鼓励方向，逐渐为市场所关注、接受。协会对截至 2017 年底的资产支持专项计划备案静态数据及动态存量数据进行了多维度统计分析，对存续期不同基础资产类型产品的风险事件进行了梳理，对 2017 年资产证券化业务市场热点和创新产品进行了汇总，供行业机构参考。

一、资产支持专项计划备案总体情况

自 2014 年底备案制启动以来，资产支持专项计划发行规模快速增长，产品累计备案规模突破一万亿元大关，成为市场接受度较高的一种成熟金融产品。截至 2017 年 12 月 31 日，累计共有 118 家机构备案确认 1125 只资产支持专项计划，总发行规模达 16135.20 亿元，较 2016 年底累计规模增长了 133.56%。其中，终止清算产品 210 只，清算产品规模 2323.20 亿元，仍在存续期的产品 915 只，存续规模 11710.72 亿元。

图 1：备案以来产品规模及数量增长情况（季度累计）¹



（一）发行规模、期限及利率

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处于 2-15 亿元之间，平均单只发行规模为 14.34 亿元。其中，单只产品发行规模最大的为 134.50 亿元，单只产品发行规模最小的为 0.3 亿元。

从产品期限来看，单只产品平均期限 3.59 年，其中期限最长的产品为 32 年，期限最短的产品为 4 个月。

从发行利率来看，优先级平均预期收益率在 4%—6% 区间，其中最低的优先级预期收益率为 2.31%，最高的优先级预期收益率为 12%。随着金融市场情况的变化，2017 年整体收益率水平较 2016 年度有所提高，总体呈稳定上升态势。

（二）参与机构

1. 管理人

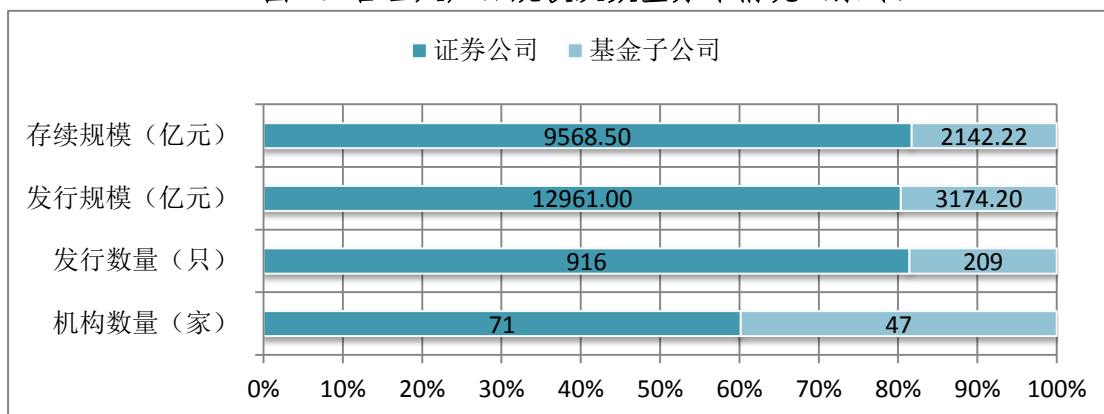
在 1125 只出具备案确认函的产品中，管理人为证券公司的 71 家，基金子公司 47 家，企业资产证券化业务主力发行机构仍为证券公司。从发行规模来看，证券公司发行的产

¹ 协会资产支持专项计划存续期监测月报于 2017 年 9 月上线，故存续期数据自 2017 年三季度开始统计。

品规模合计 12961.00 亿元，占比 80.33%；基金子公司发行的产品规模合计 3174.20 亿元，占比 19.67%。

按照存续规模统计，证券公司发行的产品存续规模合计 9568.50 亿元，占比 81.71%；基金子公司发行的产品规模合计 2142.22 亿元，占比 18.29%。

图 2：管理人产品规模及数量分布情况（累计）



按照管理人备案产品的数量进行排名，德邦、华泰、中金、中信、广发和国金证券六家机构的发行数量均超过 40 只。按照管理人备案产品的规模进行排名，德邦、中金、华泰、中信、国泰君安和天弘创新发行规模均超过 500 亿元。

表 1：管理人发行排名（按累计备案规模）

序号	公司名称
1	德邦证券股份有限公司
2	中国国际金融股份有限公司
3	华泰证券（上海）资产管理有限公司
4	中信证券股份有限公司
5	上海国泰君安证券资产管理有限公司
6	天弘创新资产管理有限公司
7	招商证券资产管理有限公司
8	平安证券股份有限公司
9	恒泰证券股份有限公司
10	广发证券资产管理（广东）有限公司

2. 原始权益人

目前备案的资产支持专项计划原始权益人 500 余家，类别丰富，涵盖融资租赁公司（约 110 家）、小额贷款公司（约

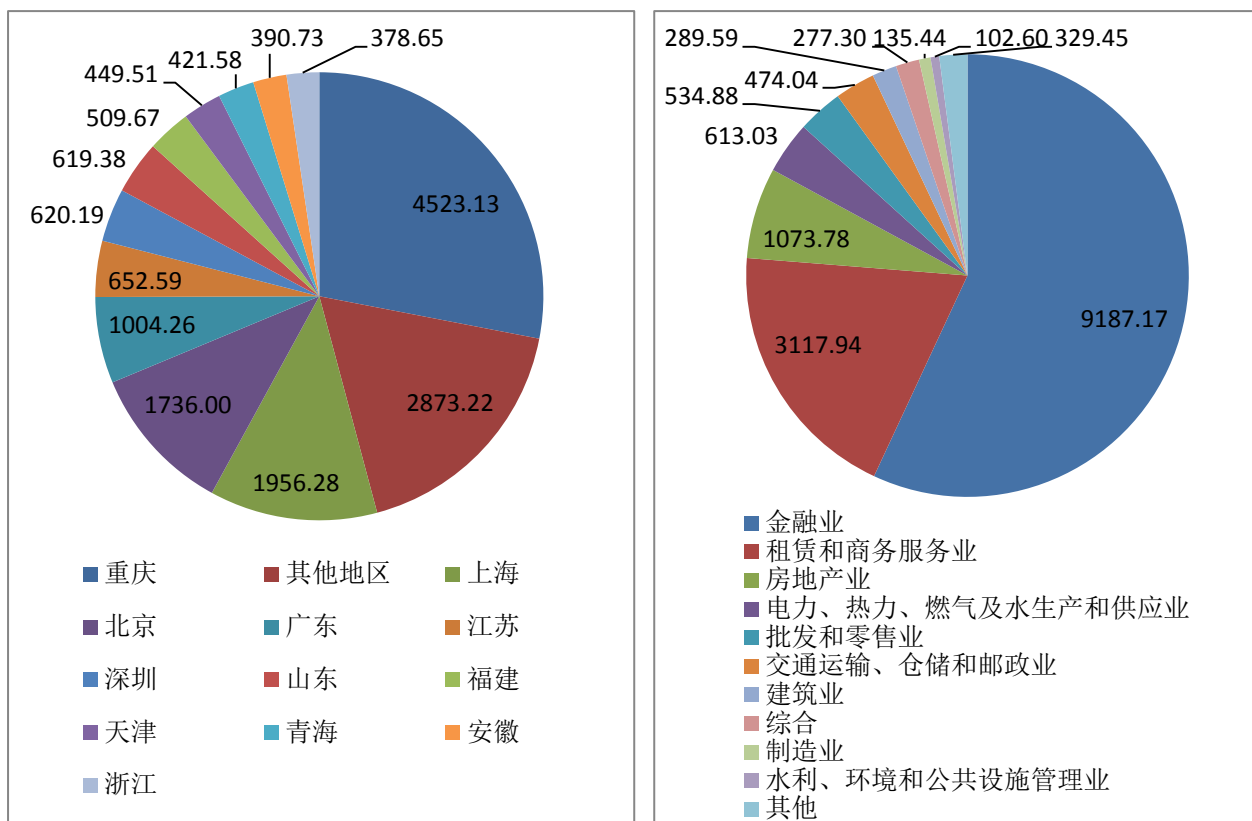
40 家)、银行 (26 家)、证券公司 (18 家)、信托公司 (18 家)、保理公司 (14 家)、住房公积金中心 (9 家)、航空公司 (3 家)、基础设施和公用事业单位、电商、房地产企业和物业公司等各类企业,此外还出现银行作为代理原始权益人、资管计划产品作为原始权益人或联合原始权益人的情况。其中,电商小贷、融资租赁公司、银行、信托公司、保理公司和房地产企业融资规模较大。

表 2: 原始权益人发行排名 (按累计备案规模)

序号	原始权益人
1	商融 (上海) 商业保理有限公司 重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司 重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司
2	远东国际租赁有限公司 远东宏信 (天津) 融资租赁有限公司
3	恒丰银行股份有限公司 恒丰银行股份有限公司南京分行
4	五矿国际信托有限公司
5	北京京东世纪贸易有限公司 北京京汇小额贷款有限公司 上海邦汇商业保理有限公司
6	兴业银行股份有限公司
7	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司
8	深圳市前海一方商业保理有限公司
9	平安国际融资租赁有限公司 平安国际融资租赁有限公司天津、深圳
10	安徽国元信托有限责任公司

从原始权益人所属地区来看,全国各地区均有覆盖,比较分散,其中北上广深和重庆、江苏地区的原始权益人发行规模 10492.46 亿元,占比达 65%。从原始权益人所属行业来看,分布较为集中,金融业、租赁业和房地产行业合计发行规模达 13378.88 亿元,规模占比接近 83%。

图 3：原始权益人所属地区分布情况、所属行业分布情况（按发行规模：亿元）



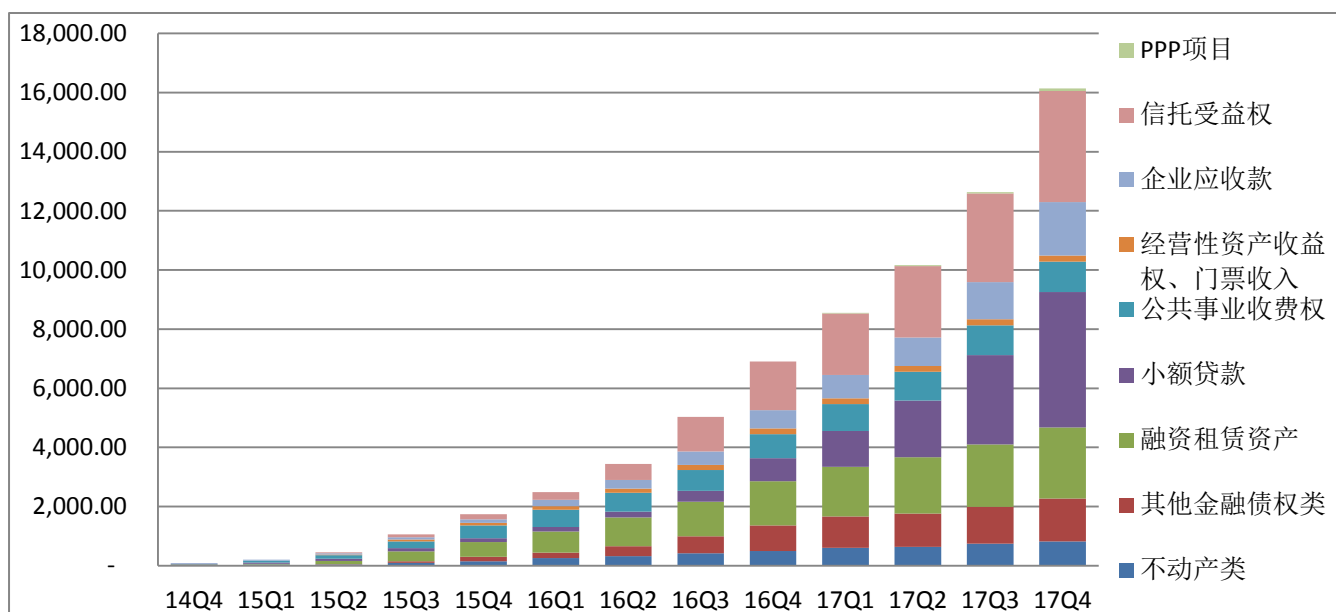
(三) 基础资产

资产支持专项计划的基础资产分为五个大类别，分别是金融债权类、企业经营性收入类、不动产类、企业应收款类和信托受益权类。其中，以融资租赁、小额贷款债权为代表的金融债权类产品占比最大，累计规模 8437.92 亿元，占比达 52.30%；其次是信托受益权类产品规模 3756.15 亿元，占比 23.28%；企业应收款类产品规模 1807.08 亿元，占比 11.20%；以公共事业收费权为代表的企业经营性收入类产品规模 1320.03 亿元，占比 8.18%；不动产类产品规模 814.02 亿元，占比 5.04%。

按照基础资产二级分类划分，小额贷款类、信托受益权类、融资租赁类、企业应收款、公共事业收费权类、不动产类资产证券化产品规模占比共计 89.17%，是资产证券化业务

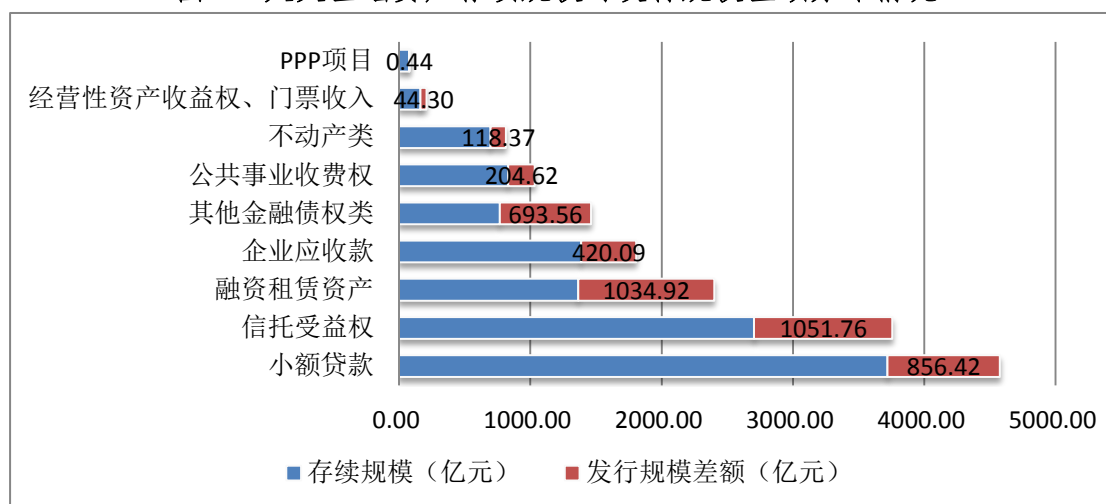
的主要基础资产类型。

图 4：大类基础资产备案累计规模分布情况（亿元）



从大类基础资产存续规模与发行规模差额分布情况来看，其他金融债权类、融资租赁类和信托受益权类产品的偿付比例较大。其他金融债权类资产中，保理/信用证类资产、股票质押回购和票据收益权类产品，偿付比例均在 50%以上，主要原因是此类产品期限较短，平均期限在 1.5 年左右；融资租赁类产品存续期规模相比发行规模减少 43.12%，主要原因在于此类产品一般偿付模式为过手摊还，资金归集较为频繁，本金兑付比例高；信托受益权类产品中银行出表资产期限较短，存续期规模相比发行规模减少 28.00%。

图 5：大类基础资产存续规模与发行规模差额分布情况



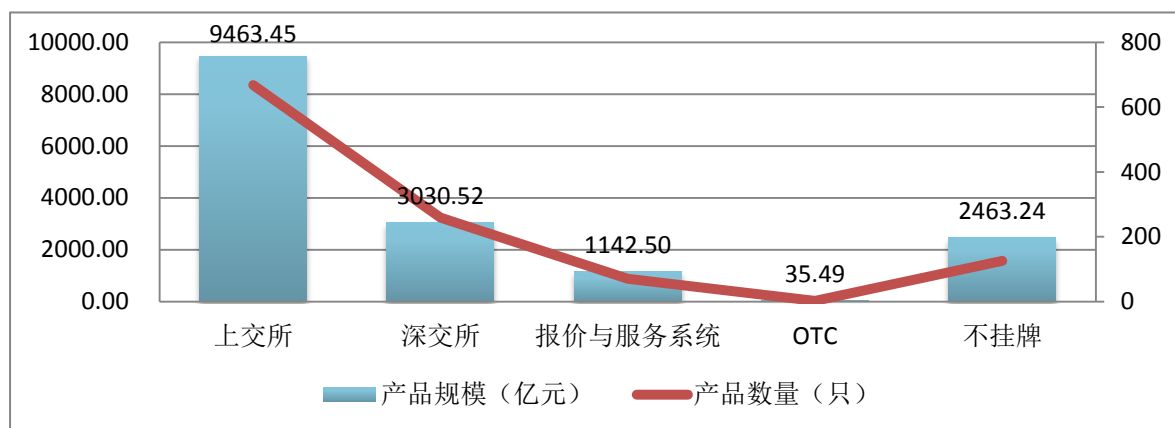
存续规模中，因其他金融债权类和融资租赁类产品的偿付比例较大，规模占比下降；小额贷款债权类产品因大都设置循环购买而本金兑付比例较低，该产品存续规模占存续规模总量的 31.77%，是存续期规模占比最大的一类产品，较累计发行规模占比上升了 3.40%；其他类型资产占比波动不大，基本结构保持稳定。

（四）拟挂牌转让场所

拟在交易场所挂牌转让的产品共计 999 只，不挂牌转让的产品共计 126 只。其中，拟在上交所挂牌的资产证券化产品 668 只，拟在深交所挂牌的产品 259 只，拟在机构间私募产品报价与服务系统挂牌的产品 70 只，拟在证券公司柜台市场挂牌的产品 2 只。

从发行规模来看，拟在上交所挂牌的资产证券化产品规模为 9463.45 亿元，占比 58.65%；拟在深交所挂牌的产品规模为 3030.52 亿元，占比 18.78%；拟在机构间私募产品报价与服务系统挂牌的产品规模为 1142.50 亿元，占比 7.08%；拟在证券公司柜台市场挂牌的产品规模为 35.49 亿元，占比 0.22%；不挂牌产品规模为 2463.24 亿元，占比 15.27%。

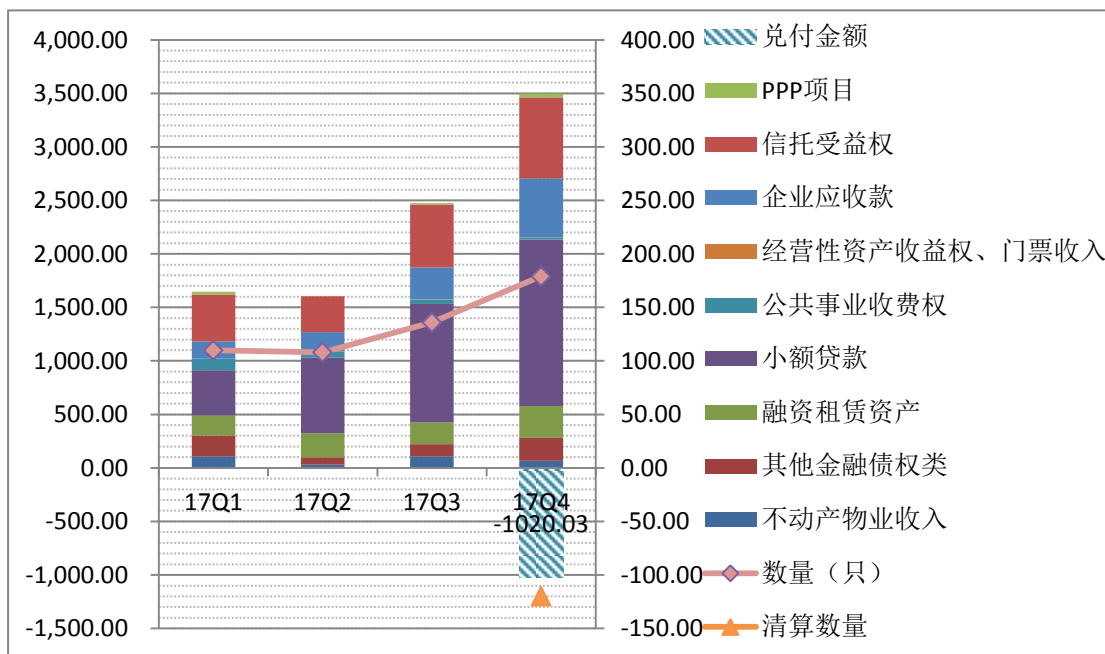
图 6：已备案资产证券化产品拟挂牌场所数量及规模情况



二、2017 年备案情况分析

2017 年，企业资产证券化产品共备案确认 533 只，发行规模 9226.82 亿元，同比增长 78%，增速较快。

图 7：2017 年季度大类资产规模（亿元）数量（只）增量与兑付情况分布



从季度规模增量分布情况来看，2017 年一、二季度新增产品规模速度放缓，略有下降趋势，三、四季度反弹。以蚂蚁金服消费贷款为代表的小额贷款类资产 2017 年保持高速增长，备案规模领先于其他类型资产；信托受益权类产品和以购房尾款、供应链金融为代表的企业应收款类产品在 2017 年下半年增长较快。

（一）发行规模、期限及利率

从发行规模来看，2017 年度备案的资产支持专项计划单只发行规模多处于 5-25 亿元之间，平均单只发行规模为 17.31 亿元，比累计备案产品单只平均发行规模高出 21%。其中，单只产品发行规模最大的为 81.15 亿元，单只产品发行规模最小的为 0.48 亿元。

从产品期限来看，2017 年单只产品平均期限 3.08 年，比累计备案产品单只平均期限低 14%，波动不大。其中期限最长的产品为 21 年，期限最短的产品为 4 个月。

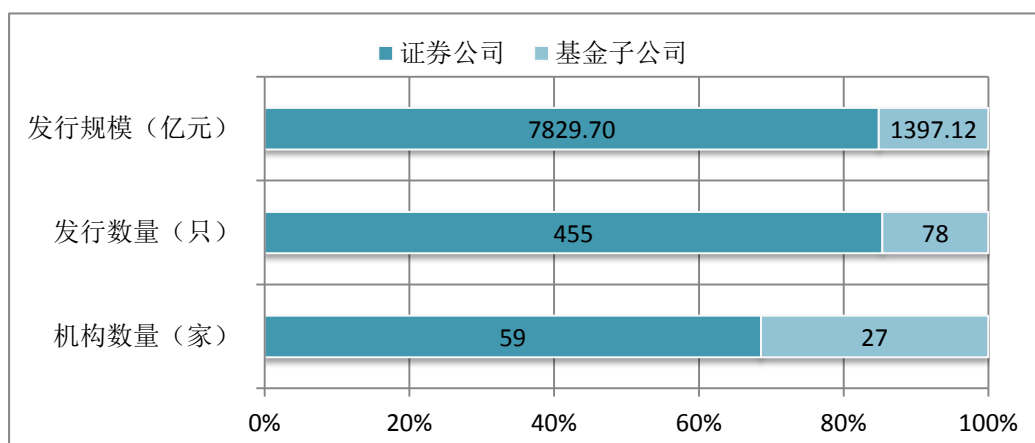
从发行利率来看，2017 年度优先级证券预期收益率集中在 4%—7% 之间，整体利率水平仍呈上升趋势，其中最低的优先级预期收益率为 3.4%，最高的优先级预期收益率为 10%。

（二）参与机构新增备案产品情况

1. 管理人

2017 年共有 86 家机构备案通过产品 533 只，总规模 9226.82 亿元，其中，证券公司 59 家备案产品 455 只，规模 7829.70 亿元；基金子公司 27 家备案产品 78 只，规模 1397.12 亿元。与累计情况相比，2017 年在管理人数量上减少了 32 家，类型上更加集中于证券公司。

图 8：管理人产品规模及数量分布情况（2017 年度）



按照产品数量排名，德邦证券 2017 年共备案产品 97 只，排名第一；按照产品规模排名，德邦证券、中金公司、华泰资管和天弘创新资本位列前四名。

表 3：管理人 2017 年度新增产品规模排名

序号	机构名称
1	德邦证券股份有限公司
2	中国国际金融股份有限公司
3	华泰证券（上海）资产管理有限公司
4	天弘创新资产管理有限公司
5	平安证券股份有限公司
6	中信证券股份有限公司
7	上海国泰君安证券资产管理有限公司
8	天风证券股份有限公司
9	招商证券资产管理有限公司
10	江海证券有限公司

2. 原始权益人

2017 年参与企业资产证券化业务的原始权益人达 250 余家，类别仍然保持多元化。按照发行规模排名，电商小贷、银行和信托公司依然占据首位，保理公司借助供应链金融产品跃居前列，融资租赁公司发行规模排名下降较多。

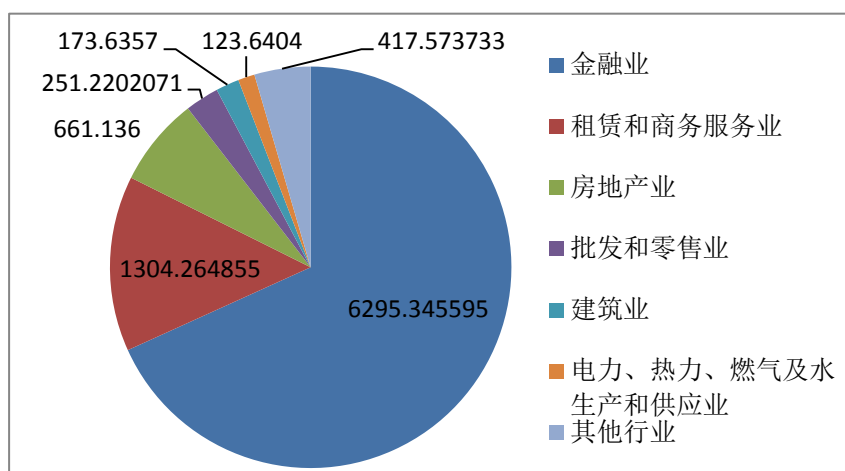
表 4：原始权益人 2017 年度新增产品规模排名

序号	原始权益人
1	商融（上海）商业保理有限公司 重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司 重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司
2	兴业银行股份有限公司
3	恒丰银行股份有限公司
4	五矿国际信托有限公司
5	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司
6	北京京东世纪贸易有限公司 北京京汇小额贷款有限公司 上海邦汇商业保理有限公司
7	深圳市前海一方商业保理有限公司
8	远东国际租赁有限公司 远东宏信（天津）融资租赁有限公司
9	安徽国元信托有限责任公司
10	重庆金安小额贷款有限公司

相比累计发行情况，2017 年原始权益人所属地区仍覆盖全国各地区，但所属行业方面更为集中，金融业、租赁业和

房地产行业合计规模占比高达 89.53%。

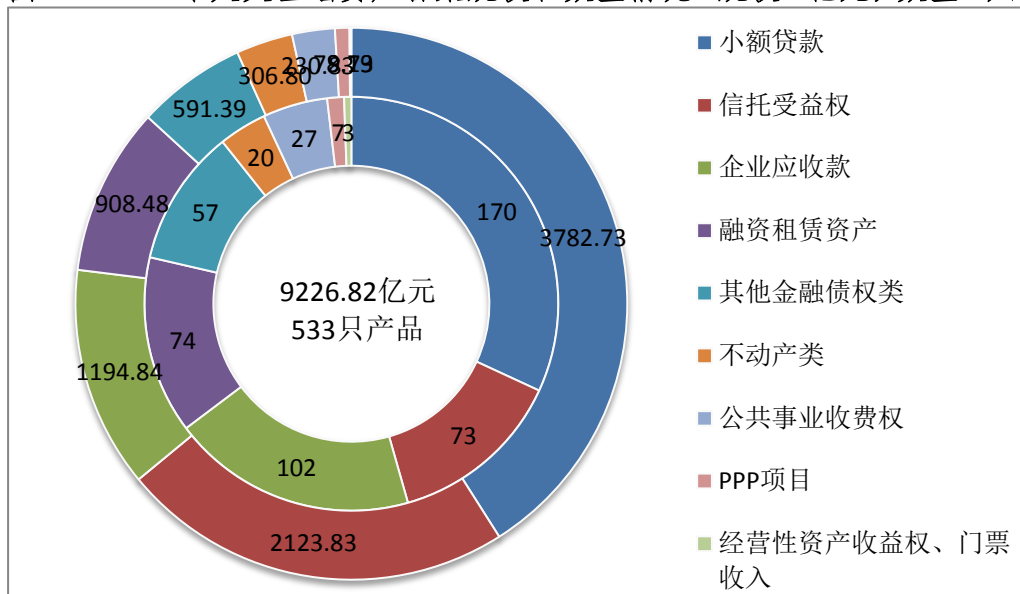
图 9：原始权益人 2017 年度新增产品所属行业分布情况（规模：亿元）



(三) 不同基础资产新增备案情况

从备案产品大类基础资产的数量和规模来看，2017 年基础资产类型更为集中，以小额贷款债权、信托受益权、企业应收账款债权和融资租赁债权这四大类资产作为基础资产发行的资产支持专项计划，总规模即占 2017 年全年备案增量的 86.81%，基础资产类型保持稳定，除新增备案 PPP 项目资产证券化产品 7 只规模 78.19 亿元外，未有其他创新类型资产。

图 10：2017 年大类基础资产备案规模和数量情况（规模：亿元，数量：只）



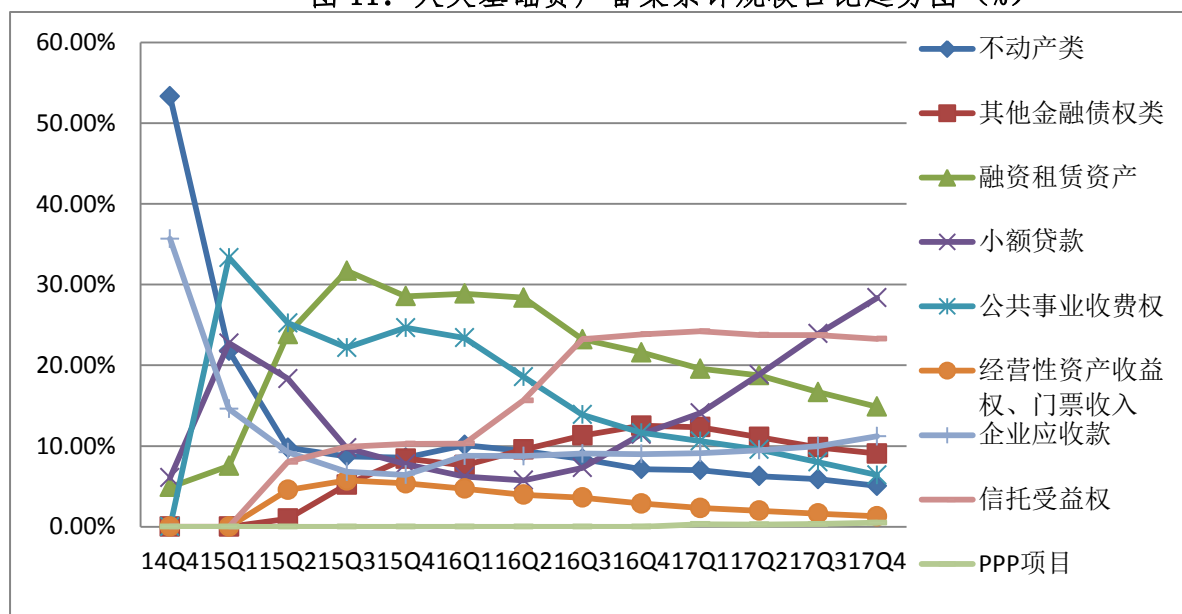
(四) 大类资产发展趋势

从主要基础资产类型产品的规模占比季度数据来看，2017 年小额贷款类产品占比高速增长，较 2016 年底规模占比上涨 16.93%；企业应收款类产品占比小幅上升 2.20%；融资租赁类产品占比同比下降 6.72%、公共事业收费权类产品占比同比下降 5.22%，下降较多；其他类型产品波动较小。

小额贷款类资产证券化产品 2017 年度共备案 170 只，备案规模 3782.73 亿元，占比 41.00%。

企业应收款类产品主要增长点是购房尾款和房企供应链金融资产，信托受益权类产品主要增长点是银行出表需求和物业租金类资产。

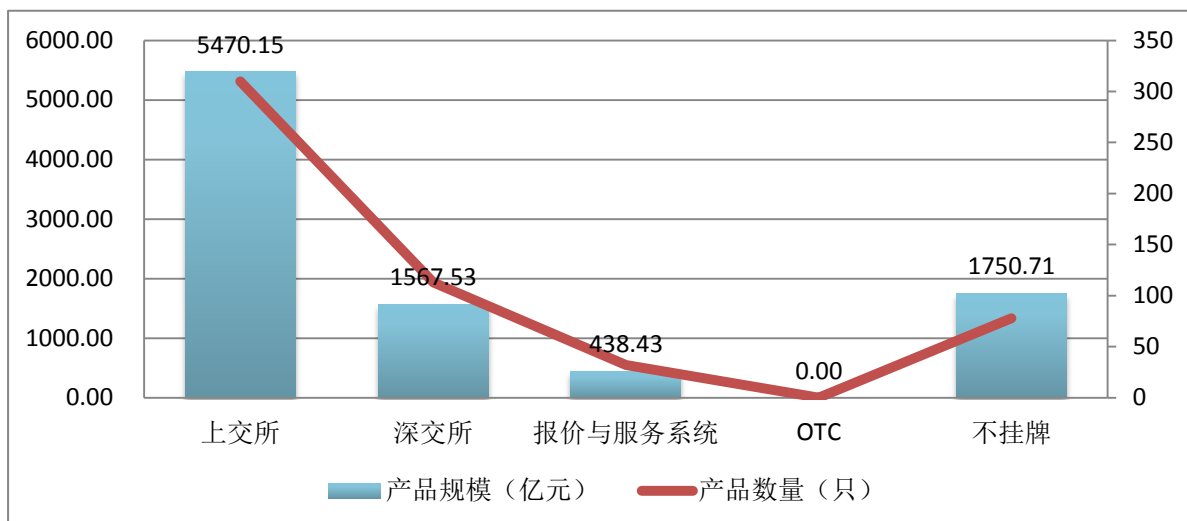
图 11：大类基础资产备案累计规模占比趋势图 (%)



(五) 拟挂牌转让场所新增备案情况

2017 年拟在上交所挂牌的产品仍然占据主要地位，不挂牌产品数量同比增加较大，无拟在证券公司柜台市场挂牌的产品。

图 12：2017 年度备案新增产品拟挂牌场所数量及规模情况



三、资产支持专项计划监测情况

通过管理人报备的资产支持专项计划存续期日常报告（包括但不限于重大事项报告、收益分配报告、终止清算报告以及其他事项报告等），协会于2017年度发现并关注的风险事件主要包括以下几类：一是专项计划现金流归集出现问题，如现金流归集路径异常、未按时归集现金流等问题；二是专项计划实际归集现金流相比预期减少20%以上；三是资产支持证券信用等级发生不利调整；四是专项计划启动相关增信措施，如启动差额支付等；五是专项计划发生实质性违约。

发生风险事件产品的基础资产类型主要涉及企业经营性收入类公共事业收费权、信托受益权（底层资产大多为票房收入）、金融债权类融资租赁资产等。根据资产支持专项计划发生风险事件的情况和行业关注热点，协会针对易发生风险事件以及重点关注领域的产品，进行了备案监测情况梳理和风险分析。

（一）收费权类产品和底层资产为票房收入的产品易发

生现金流偏差，需关注现金流稳定性

在存续期风险监测中，收费权类产品因基础资产的运营期限长，现金流预测存在较大不确定性，现金流偏差情况较多。造成现金流偏差的主要原因，除市场行情变化、政策环境影响外，特许经营权也面临市政行业政策变化风险，此外部分原始权益人因对资产支持专项计划的业务规范不甚了解，也会导致现金流归集不及时。底层资产为票房收入的产品主要受影片质量下滑、票补力度下降、观众分流等因素影响较大。

(二) 融资租赁类产品现首张罚单，需防范资金混同风险

融资租赁类产品是已备案产品中发行总规模较大且发展稳定的一类产品。前期，基础资产中涉及“两高一剩”行业或单一债务人的情况在2016年5月《监管问答一》发布之后已经得到有效控制，而且一般项目都会设置“资产服务机构解任事件”和“权利完善通知”等风险防范措施，同时普遍设置了强有力的外部增信措施，起到缓释风险的作用。2017年8月，因资产支持专项计划发生资金混同、现金流转付不规范等问题融资租赁类产品现首张罚单，暴露出个别管理人对现金流归集把控能力较弱的问题。

(三) 实质违约产品管理人多采用法律手段维权，需关注破产隔离问题

对于差额义务承诺人、担保人以及底层资产债务人未按相关约定履行偿付义务，管理人或申请仲裁或提起诉讼，以维护专项计划投资者权益。在管理人采取法律手段维权的过

程中，均存在专项计划与原始权益人的破产隔离问题，在法律上，实现真实出售的资产能够较好地实现破产隔离。但对于债权类基础资产，实践中还存在一些影响破产隔离的因素，如暂无司法判例等。

四、资产证券化业务市场热点与发展

(一) PPP 项目资产证券化产品渐次落地

紧随发改委、财政部两《通知》的发布，2017 年发改委和财政部 PPP 项目库中的 PPP 项目资产证券化均有所突破。自 2017 年 3 月 15 日，首单 PPP 项目资产证券化产品“中信建投-网新建投庆春路隧道 PPP 项目资产支持专项计划”完成备案确认起，2017 年已有七单 PPP 项目资产证券化产品完成备案，总规模 78.19 亿元。

(二) 租赁住房资产证券化破冰

近年来，国务院及相关部委多次印发意见鼓励加快培育和发展住房租赁市场建设，《国务院办公厅关于加快培育和发展租赁市场的若干意见》（国办发〔2016〕39 号）以及九部委《通知》中均提出加快培育和发展住房租赁市场，加大对住房租赁企业的金融支持力度，拓宽直接融资渠道，支持发行资产支持证券，专门用于发展住房租赁业务。2017 年，魔方公寓、链家自如、新派公寓共计三单租赁住房资产证券化产品完成发行备案。

(三) 类 REITs 及 CMBS 发行提速

类 REITs 及 CMBS 的市场参与机构日益多元化，市场开始出现专业的权益级投资人，2017 年度产品发行数量及规模相比 2016 年均实现倍增。类 REITs 及 CMBS 成为房地产企业

及金融机构关注的重点业务之一。

（四）公募 REITs 展开探索

公募 REITs 是指在交易所公开交易，通过证券化的方式将具有稳定收益的不动产资产或权益（除住宅、商业地产外还包括基础设施、经营性物业、PPP 项目等）转化为流动性强的投资基金份额的标准化金融产品。REITs 利用企业持有的物业资产进行融资，能够盘活企业的存量资产。2017 年，协会积极组织行业专家对公募 REITs 展开探索，凝聚各方共识，初步取得进展。

（五）创新产品迭出

2017 年市场首单产品一览：

序号	产品名称	首单类别	挂牌场所	规模 (亿元)
1	农银穗盈-光证资管-宁海棚改安居可持续发展资产支持专项计划	首单可持续发展资产支持专项计划	上交所	12.50
2	嘉实资本中节能绿色建筑资产支持专项计划	首单央企绿色认证的 CMBS 产品	深交所	8.20
3	特锐德应收账款一期绿色资产支持专项计划	深交所首单双绿认证绿色资产证券化产品	深交所	9.83
4	富诚海富通-浦发银行 PPP 项目资产支持专项计划	财政部 PPP 项目库中首单在交易所发行的资产证券化产品	上交所	15.25
5	中信建投-网新建投庆春路隧道 PPP 项目资产支持专项计划	首单 PPP 绿色通道备案产品	上交所	11.58
6	新派公寓权益型房托资产支持专项计划	首单住房租赁类 REITs 产品	深交所	2.70
7	中信证券-自如 1 号房租分期信托受益权资产支持专项计划	国内首单租房市场消费分期类资产证券化产品	上交所	5.00
8	魔方公寓信托受益权资产支持专项计划	首单长租公寓行业资产证券化产品	上交所	3.50
9	畅星-高和红星家居商场资产支持专项计划	首单家居行业类 REITs 产品	上交所	26.50

10	中联前海开源-勒泰一号资产支持专项计划	首单不依赖主体信用的类 REITs 产品	深交所	35.00
11	中信·保利地产商业一号资产支持专项计划	首单央企 CMBS 产品	上交所	35.30
12	百度·长安新生·天风 2017 年第一期资产支持专项计划	首单运用区块链技术的交易所资产证券化产品	上交所	4.00
13	天风证券-云信农分期一号资产支持专项计划	首单信托助农资产证券化产品	上交所	1.51