

2016 年 1 月 6 日

资产证券化

固定收益研究组

张继强

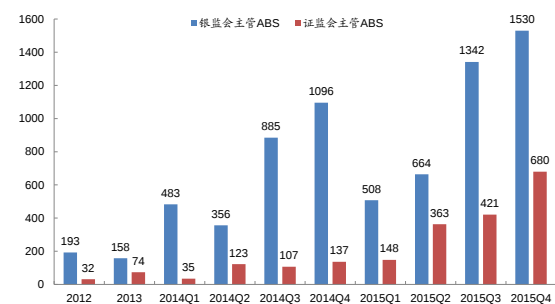
分析员, SAC 执业证书编号: S0080511030010
SFC CE Ref: AMB145 zhangjq@cicc.com.cn

程 昱

联系人, SAC 执业证书编号: S0080115080067
Yu.Cheng@cicc.com.cn

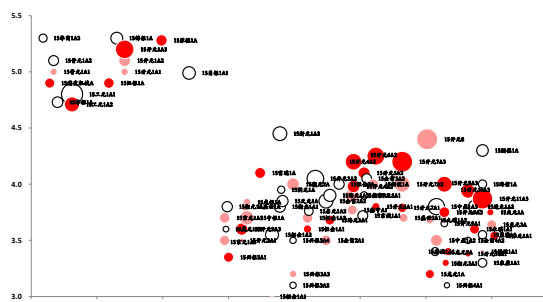
ABS 年度总结

图表 1: 资产证券化发行量概况 (亿)



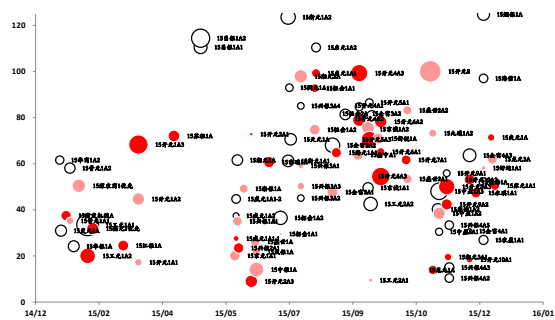
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究

图表 2: 2015 年 CLO 优先 A 档利率趋势



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究

图表 3: 2015 年 CLO 优先 A 档利差趋势



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究

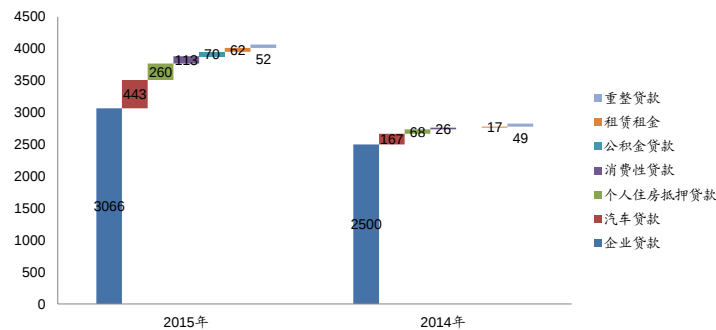
【本期讨论: ABS 年度总结】

2015 年我国 ABS 市场经历了波澜壮阔的一年, 无论是信贷 ABS 还是企业 ABS, 在发行量、利率和品种、参与方、流动性、制度建设等方面均出现了突破和创新。本期周报中, 我们将对 2015 年 ABS 市场进行简要回顾。

1、2015 年 ABS 发行量显著上升, 产品结构更为丰富。

2015 年, 信贷 ABS 发行量共 4043.83 亿, 较去年同期增长 43.41%。结构上来看, CLO 仍占据信贷 ABS 发行的主流, 但非 CLO 品种绝对发行量及占比都出现了大幅增长, 还出现了诸如公积金贷款等新品种, 产品结构丰富程度出现较大提升。

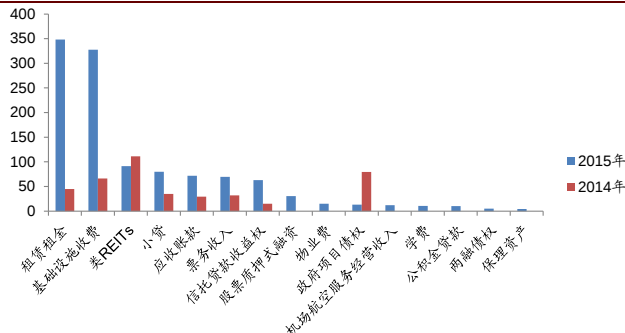
2014 年与 2015 年信贷 ABS 发行结构对比



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究

2015 年, 企业 ABS 发行量共 1611.93 亿, 为去年同期发行量的 4 倍左右 (依据 WIND 统计)。结构上来看, 传统主流品种租赁 ABS、基础设施收费权 ABS 发行量也出现了大幅上升。更多种类的融资主体的加入使得企业 ABS 出现了诸多的创新资产类别, 包括航空客票、股票质押融资债权、两融债权、物业费、影院票务收入、保理资产等。

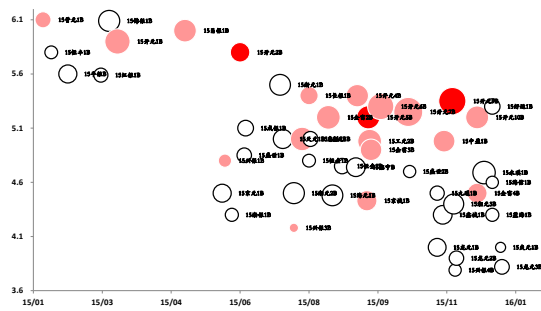
2014 年与 2015 年企业 ABS 发行结构对比



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究



图表 4: 2015 年 CLO 优先 B 档发行利率走势



资料来源：万得资讯，中金公司研究

注：气泡大小代表期限长短，颜色深浅代表规模大小。

2、2015 制度改革：推行注册制便利发行，指引规范信息披露。

2015 年，中国人民银行发布的《中国人民银行公告[2015]第 7 号》对信贷资产证券化注册事宜作出规定，使得符合条件的发行机构可一次注册、多次发行，简化了信贷 ABS 发行的流程，提高了发行效率。

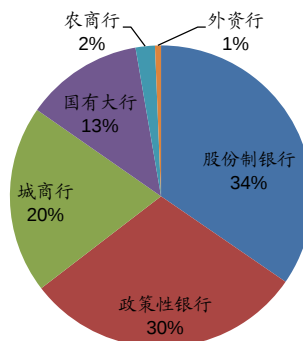
此外，信息披露方面的突破也是 2015 年的一大亮点。当年银行间交易商协会陆续发布了车贷 ABS、RMBS、棚改 ABS、个贷 ABS 信息披露指引的试行稿。车贷 ABS 和 RMBS 的信息披露指引使得投资者能够对产品的现金流和风险分布作出分析，个贷 ABS 的信息披露指引还对循环购买结构 ABS 产品提出了循环购买相关的信批要求。此后发行的此类 ABS 产品均按照最新的信息披露指引进行披露，产品透明度、可分析性大大提高。

3、2015 年 ABS 发行方、中介机构等参与主体均呈现多样化的特点。

(1) 发行方

信贷 ABS 方面，2015 年股份制银行的发行量超越了政策性银行，而外资银行、城商行、农商行也纷纷加入。特别是下半年以来，城商行、农商行的发行非常活跃。同时，发行机构也更多的从自身的资本、信贷额度等方面来考虑 ABS 的发行。

信贷 ABS 投资者结构对比



资料来源：中债资信，中金公司研究

企业 ABS 方面，两类投资者的加入十分值得关注：1、以物业费 ABS、类 REITs 形式发行的房地产企业融资 ABS 产品年末发行量出现较大增长；2、各地公积金中心发行了数单公积金 ABS 产品。此外，传统品种小贷 ABS、租赁 ABS、应收账款 ABS 也吸引了许多新的发行人进行融资。

(2) 中介机构

中介机构方面，银行参与承销、信托主导项目是 2015 年的一大亮点。

出于自身非标转标需求、拓展投行业务范围、寻求优质投资标的等原因，银行越来越多的参与到 ABS 产品的承销中来。目前，工商银行、民生银行、浦发银行、南京银行等数家银价均已参与过 ABS 项目的承销。

信托公司作为受托人，过去主要是起到通道作用，在 ABS 项目中信托公司的费率也较低，因而信托公司均希望提高自身主动管理的比例，从而实现更高的利润。今年发行的“嘉实建信信托受益权资产支持专项计划”就是一个典型的项目。建信信托依托自身过去的信托业务，将自身的信托受益权打包成为 ABS 产品进行出售，成为了该项目的主导机构。未来信托还有可能自主对外购买资产发行 ABS 产品，从而实现在 ABS 项目中更有意义的主导权。



4、2015 年投资者对 ABS 认识加深，投资者多元化程度上升。

信贷 ABS 方面，虽然银行仍然是 ABS 投资的大户，但今年以来基金参与的占比出现了较为明显的上升。

信贷 ABS 投资者结构对比

成员属性	机构数量	2015年10月		2014年12月	
		面额 (亿元)	占比	面额 (亿元)	占比
商业银行	152	2506.73	62.39%	1770.22	65.83%
基金	166	1233.52	30.70%	726.22	27.01%
特殊结算成员	3	60.35	1.50%	58.16	2.16%
非银行金融机构	25	102.33	2.55%	50.24	1.87%
证券公司	17	71.74	1.79%	38.78	1.44%
保险机构	6	27.44	0.68%	36.35	1.35%
信用社	9	11.94	0.30%	7.34	0.27%
境外机构	6	3.76	0.09%	1.32	0.05%
非金融机构	1	0.3	0.01%	0.3	0.01%
总计	385	4018.11	100.00%	2688.93	100.00%

资料来源：中债资信，中金公司研究

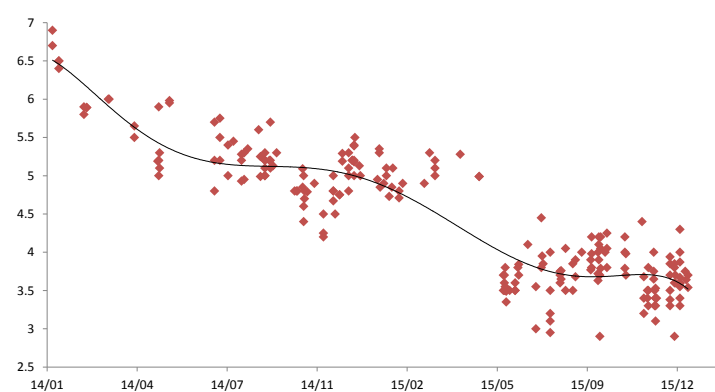
企业 ABS 的投资者较信贷 ABS 更为丰富，股份行、城商行、基金专户、券商自营/资管、保险对企业 ABS 的投资均较为活跃。由于企业 ABS 收益率普遍较高，2015 年上述机构大多加大了对企业 ABS 的投资力度。

5、2015 年 ABS 收益率显著下降，利差分化更为明显。

信贷 ABS 方面，随着债券市场利率的下行及投资者对 ABS 产品认可程度的加深，2015 年信贷 ABS 发行利率出现显著下降。

优先 A 档评级均为 AAA，信用风险很小，期限差别也不大，因而不同品种之间发行利率差异相对较小。2015 年以来，优先 A 档发行利率差异变大，主要是由于 2015 年发行人结构更为多元化，品种间利差主要体现了发行人和规模的差别。

2015 年 CLO 优先 A 档利率趋势



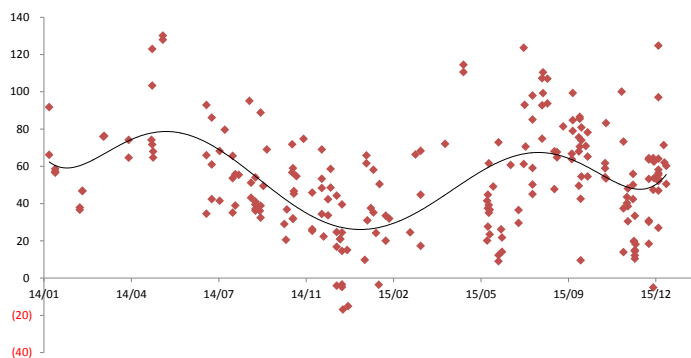
资料来源：万得资讯，中金公司研究

从与同评级同期限的短融中票的利差来看，2015 年上半年利差处于低位，下半年利差有所上升。这主要是由于以下几方面的原因：

(1) 2015 年下半年更多的城商行/农商行加入发行，由于此类机构发行的产品基础资产质量及分散性相对较差，且自身的资本实力也相对较弱，因而投资者对此类机构发行的产品要求相对较高的收益率；(2) 过去 ABS 产品发行时，非市场化因素对发行利率的影响较大，从而使得发行利率相对偏低。下半年以来随着发行主体的增多、发行量的扩大和投资者认识程度的加深，市场化因素对发行利率的决定作用越来越大。



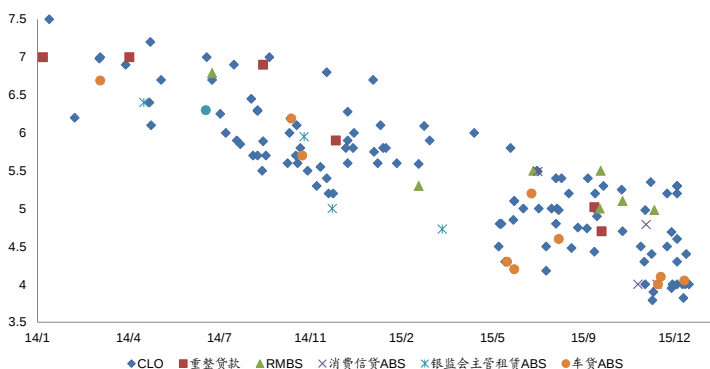
2015 年 CLO 优先 A 档与短融中票利差趋势



资料来源：万得资讯，中金公司研究

优先 B 档作为更容易受资产池质量影响的档位，不同品种、不同评级之间出现了更大的利差。例如，车贷 ABS 作为分散程度较好的品种，其优先 B 档出现逾期还款或违约的风险较小，因而其发行利率相较于其他品种处于较低的水平。此外，部分优先 B 档并非市场化销售也是优先 B 档发行利率差异的重要原因。

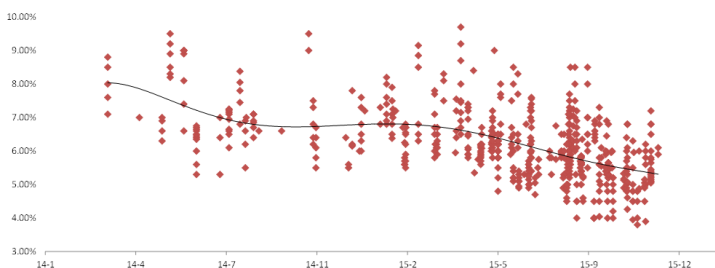
各类信贷 ABS 优先 B 档发行利率



资料来源：万得资讯，中金公司研究

企业 ABS 方面，一方面由于市场认可程度逐渐加深和债券市场利率的下行，企业 ABS 发行利率逐步下行；另一方面由于更多涌现出了更多种类发行主体和基础资产，企业 ABS 的发行利率也逐渐出现了更为明显的分化。

企业 ABS 优先 A 档发行利率对比变动



资料来源：万得资讯，中金公司研究



6、结构创新：循环交易结构亮相银行间。

个人消费贷款、汽车贷款等资产具有规模小、期限短、不确定性较强的特点，这类资产在进行资产证券化时，如果采取传统的静态池模式，会导致证券存续期过短，也不能满足原始权益人的持续融资需求。

2015 年宁波银行发行的 15 永盈 1 个人消费贷款 ABS 在银行间市场首次使用了循环购买结构，使得 ABS 各档证券的存续期相对更长且更为稳定。此后，宁波银行 15 永动 1 个人消费贷款 ABS、招商银行 15 和信 2 汽车贷款 ABS 均使用了循环购买结构。

循环购买结构对发行相关方的系统、人员都提出了较高的要求，目前系统建设是发行循环购买结构 ABS 的最大难点之一。

7、ABS 市场流动性出现了改善。

2015 年，银行间市场 1-11 月 ABS 成交 171 笔，成交额约 195 亿。银行间市场 ABS 规模占 ABS 产品的 80% 左右，但成交活跃程度却低于交易所市场。这主要是由于银行间 ABS 的投资者以银行为主，本身对交易的需求不高。但 2015 年以来，其他机构(基金、券商等)在 ABS 投资上的参与程度逐渐加深，投资人的多元化有望提升交易活跃度。

2015 年 12 月 1 日，银行间市场产生了第一单做市成交的 ABS 交易，交易品种为 15 兴银 4A1，由兴业银行发行，中信建投进行做市服务。预期未来随着做市制度的发展和交易性机构参与程度逐渐加深，ABS 流动性将出现进一步的改善。

2015 年交易所 ABS 成交 452 笔，成交额 203 亿。但交易所产品的成交一部分来源于做市商的交易行为，因而我们可以发现，成交量主要集中在几个较为活跃的品种之上。交易所市场投资群体更为广泛，其中不乏一些潜在交易需求比较强的投资者，未来随着 ABS 发行规模的上升，其流动性的改善值得期待。

8、经济下行周期资产质量下降，2015 年 ABS 首次出现信用风险事件。

对于信贷 ABS 而言，虽然在试点阶段入池资产普遍信用资质较好，但在经济转型期、去产能、银行不良率快速上升的背景下，存量产品资产池信用水平也难免有所下降。此时，资产池中的大额资产占比过高、行业集中度过高等风险可能会更为明显的暴露出来。

15 天元 1 优先档因山东山水信用事件被列入观察名单，是国内首例 ABS 信用风险事件。15 天元 1 单笔资产占比过大所带来的风险给市场提出了警告，其处置结果也给未来的类似事件提供了范例。

事件：11 月 11 晚，中债资信发布公告称，因资产包内的借款人中国山水全资子公司的违约风险，将 CLO 产品 15 天元 1 的优先 A 档和优先 B 档列入观察名单。该笔资产占资产包总额为 11.89%，可能对 15 天元 1 各档证券的信用资质造成较大的负面影响。11 月 12 日，中诚信也发布公告称将 15 天元 1 优先 A 档和 B 档列入可能降级的观察名单。

处置结果：11 月 12 日下午，受托人中融信托发布公告称，贷款服务机构天津银行与山水水泥进行了紧急磋商，就 2 亿元一般流动资金贷款商议提前偿还。11 月 17 日，中融信托公告称该笔贷款已于 11 月 13 日提前还本付息。

评价：1、在经济转型期、去产能、银行不良率快速上升的背景下，银行信贷 ABS 次级档本金损失风险增大。试点阶段基于对发起人信任的“无风险机会”在减弱。

2、本次事件妥善解决，显示出发起机构的“刚兑”意愿，也为未来其他类似事件提供了范例。



3、ABS 产品分层等内部增信措施、次级档自持等使得优先档抵御风险的能力较好，特别是优先 A 档受冲击的可能性仍很小，能承受住更大程度的考验，反而更应得到认可；

4、对于资产池分散度较低且存在单笔或多笔大额低评级资产的 ABS 需要关注优先档被波及的风险。

对于企业 ABS 而言，虽然目前尚没有风险事件爆出，但由于企业 ABS 发行人种类较多，基础资产质量也差别较大，其整体风险明显高于信贷 ABS。在经济下行的背景下，其基础资产恶化或受益权无法实现的可能性更大。

【发行回顾：首次发行的小型城商/农商行 CLO 与大行 CLO 发行利率出现显著差异】

近期以来共有 13 只信贷 ABS 产品簿记建档，其中 CLO 产品 11 只，RMBS 产品 1 只（15 建元 2），车贷 ABS 产品 1 只（15 企富 5）。

15 好运 1 为张家口商业银行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 15 日完成簿记建档。发行结果上看，计划摊还型 A1 档发行利率 3.4%，较可比短融高 58bps；过手型 A2 档发行利率 3.67%，较可比短融高 64bps；过手型 B 档评级为 A，发行利率 5.3%。

15 蓝海 1 为青岛农商行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 15 日完成簿记建档。发行结果上看，过手型 A1 档发行利率 3.55%，较可比短融高 52bps；过手型 B 档评级为 A+，发行利率 4.3%。

15 烟银 1 为烟台银行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 15 日完成簿记建档。发行结果上看，过手型 A1 档发行利率 4.3%，较可比短融高 125bps；过手型 B 档评级为 AA-，发行利率 5.2%。

15 海信 1 为海安农商行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 15 日完成簿记建档。发行结果上看，过手型 A1 档发行利率 4%，较可比短融高 97bps；过手型 B 档评级为 AA-，发行利率 4.6%。

15 农盈 1 为农业银行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 15 日完成簿记建档。发行结果上看，计划摊还型 A1 档发行利率 3.3%，较可比短融高 27bps；过手型 A2 档发行利率 3.6%，较可比短融高 47bps；过手型 B 档评级为 AA+，发行利率 4%。

15 开元 11 为国开行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 15 日完成簿记建档。发行结果上看，计划摊还型 A1 档发行利率 3.59%，较可比短融高 56bps；过手型 A2 档发行利率 3.6%，较可比短融高 53bps；过手型 A3 档发行利率 3.87%，较可比短融高 55bps；过手型 B 档评级为 AA，发行利率 5.3%。

15 爽元 1 为贵阳银行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 21 日完成簿记建档。发行结果上看，过手型 A1 档发行利率 3.75%，较可比短融高 71bps；过手型 B 档评级为 AA-，发行利率 4%。

15 龙元 3 为华夏银行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 22 日完成簿记建档。发行结果上看，过手型 A1 档发行利率 3.64%，较可比短融高 62bps；过手型 B 档评级为 AA+，发行利率 3.82%。

15 苏元 1 为江苏银行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 24 日完成簿记建档。发行结果上看，过手型 A1 档发行利率 3.54%，较可比短融高 51bps；过手型 A2 档发行利率 3.7%，较可比短融高 60bps；过手型 B 档评级为 AA，发行利率 4%。

15 金聚 1 为桂林银行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 25 日完成簿记建档。发行结果上看，过手型 A1 档发行利率 3.89%，较可比短融高 89bps；过手型 B 档评级为 AA-，发行利率 4.4%。

15 珠江 1 为广州农商行发行的 CLO 产品，该产品于 12 月 28 日完成簿记建档。发行结果上看，过手型 A1 档发行利率 3.7%，较可比短融高 69bps；过手型 B 档评级为 AA-，发行利率 4%。



15 建元 2 为建设银行发行的 RMBS 产品，该产品于 12 月 22 日完成簿记建档。发行结果上看，过手型 A1 发行利率 3.6%，较可比短融高 47bps；过手型 A2 发行利率 3.8%，较可比短融高 51bps；过手型 A3 发行利率 4.6%，本期产品不设 B 档。

15 企富 5 为民生银行发行的车贷 ABS 产品，该产品于 12 月 23 日簿记建档。发行结果上看，过手型 A 档发行利率 3.5%，较可比短融高 69bps；过手型 B 档评级为 AA+，发行利率 4.05%。

交易量跟踪：

本周交易所企业 ABS 总成交 4.98 亿，活跃品种有徐新盛 02、15 金通 A2、星美 04、凯迪 04、凯迪 05、南方 A1、南方 A1、京东优 02 及 14 长隆 04。

重要信息提示：

近期，广州长隆主题公园入园凭证专项资产管理计划发布第二个特定期间资产支持证券收益提前分配的公告。

【点评】为了提前收回部分资金，提高资金使用效率，该产品规定了提前分配条款。当专项计划资产净值 $\geq$ (当年应计税费及专项计划费用+当年应付优先级资产支持证券的本金+全部剩余优先级资产支持证券按持有 365 天计算的当年预期收益) 时，可以提前分配全年收益，同时回购当年剩余基础资产。对于投资者来说，提前分配收益将提高其资金使用效率及增加其潜在投资收益；对于企业 ABS 的原始权益而言，由于其自持次级档，提前分配收益无疑将加速其资金的回收。



图表数据梳理

近期发行银行间信贷资产证券化统计

中金固收ABS	发行金额 (亿元)	分层比例	评级情况	加权平均期 限(年)	预期到期日	支付频率	支付类型	利率类型
银监会主管ABS								
CLO								
16兴银1	备注：发起人兴业银行，2016.1.5簿记建档。主承：中信建投							
16兴银1A1	5.20	19.65%	AAA	0.03	2016/1/17	按月支付	计划摊还型	固定利率
16兴银1A2	5.30	20.03%	AAA	0.16	2016/3/17	按月支付	过手型	固定利率
16兴银1A3	9.00	34.02%	AAA	0.4	2016/6/17	按月支付	过手型	固定利率
16兴银1B	3.31	12.49%	A+	0.47	2016/6/17	按月支付	过手型	固定利率
16兴银1C	3.65	13.80%		0.52	2016/7/17			

资料来源：万得资讯，中金公司研究

近期发行银行间 CLO 基础资产池对比

名称	15进元1	15永联1	15恒金3	15好远1	15蓝海1	15烟银1	15海信1	15农盈1	15开元11	16兴银1
未偿本金余额(亿元)	469570	196823	399700	118306	115508	97800	31190	509220	1114149	264570
借款人户数	29	23	50	30	37	19	30	36	43	29
贷款笔数	37	28	58	51	49	33	30	51	50	42
单笔最大未偿本金余额(亿元)	49000	25000	15000	6200	8000	6000	2000	29000	70000	15000
加权平均现行贷款利率	5.60%	6.00%	6.08%	9.11%	7.02%	7.16%	7.54%	5.48%	5.25%	6.14%
平均已偿还期限/剩余期限(年)	1.47/1.4年	0.2/1.71年	0.28/0.87年	0.98/1.1年	0.66/0.92年	1.14/2.53年	0.32/0.66年	0.89/1.51年	3.11/3.01年	0.38/0.63年
单笔贷款最短/最长剩余期限(年)	0.48/3.83年	0.33/2.99年	0.39/2.95年	0.19/3.93年	0.35/2.26年	0.3/4.26年	0.35/0.92年	0.53/2.82年		0.36/0.9年
资产池平均信用级别	联合资信 AA/AA- 中债资信 A/A-	中诚信 A+/A 中债资信 (借款人) BBB+/BBB	联合资信 A-/BBB+ 中债资信 BBB-/BB+	中诚信 BBB/BBB+ 中债资信 BBB-/BB+	联合资信 BBB-/BB+ 中债资信 BB/BB-	联合资信 A-/BBB+ 中债资信 BBB-/BB+	东方金诚 BBB/BBB+ 中债资信 (借款人) BB+/BB	中诚信 AA 中债资信 AA-/A+	联合资信 AA/AA- 中债资信 A/A-	中诚信 A+ 中债资信 A-/BBB+
担保贷款本金比重	56.57%	84.55%	92.49%	93.84%	100.00%	97.96%	100.00%	18.07%	64.29%	56.16%

资料来源：万得资讯，中金公司研究

近期发行银行间 CLO 行业分布对比

15恒金3		15好远1		15蓝海1		15烟银1		15海信1		15农盈1		15开元10		16兴银1	
行业	金额占比	行业	金额占比	行业	金额占比	行业	金额占比	行业	金额占比	行业	金额占比	行业	金额占比	行业	金额占比
贸易公司与经销商	26.72%	金属制品业	17.71%	建筑	24.25%	商务服务业	27.10%	机械与设备制造	29.82%	煤炭开采和洗选业	19.43%	电力、热力生产和供应业	20.20%	电气机械和器材制造业	19.28%
建筑	13.31%	卫生	13.00%	机械与设备制造	20.47%	生态保护和环境治理业	14.31%	建材	20.84%	电力、热力生产和供应业	15.97%	煤炭开采和洗选业	12.62%	水的生产和供应业	12.88%
城投建设	7.86%	房地产业	9.47%	贸易公司与经销商	12.50%	水的生产和供应业	10.22%	耐用消费品与服装业	20.81%	零售业	10.51%	有色金属冶炼和压延加工业	9.26%	电力、热力生产和供应业	11.34%
房地产	7.51%	装卸搬运和运输代理业	9.30%	零售业	12.11%	畜牧业	9.20%	贸易公司与经销商	9.30%	黑色金属冶炼和压延加工业	7.86%	房屋建筑业	6.86%	土木工程建筑业	11.34%
化工	6.50%	专用设备制造业	8.03%	房地产	5.84%	卫生	6.13%	技术硬件与设备	6.41%	化学原料和化学制品制造业	7.66%	铁路运输业	6.41%	公共设施管理业	8.50%
金属、非金属与采矿	6.25%	农副食品加工业	5.07%	酒店餐饮与休闲业	4.33%	化学原料和化学制品制造业	6.13%	食品、饮料与烟草	6.41%	非金属矿物制品业	7.27%	化学原料和化学制品制造业	6.40%	水利管理业	7.56%
零售业	5.25%	燃气生产和供应业	5.07%	农、林、牧、渔业	3.81%	有色金属矿采选业	6.13%	建筑	4.81%	汽车制造业	5.85%	房地产业	6.15%	专用设备制造业	6.43%
其他	26.60%	其他	32.35%	其他	16.69%	其他	20.78%	其他	1.60%	其他	25.45%	其他	32.10%	其他	22.67%

资料来源：万得资讯，中金公司研究

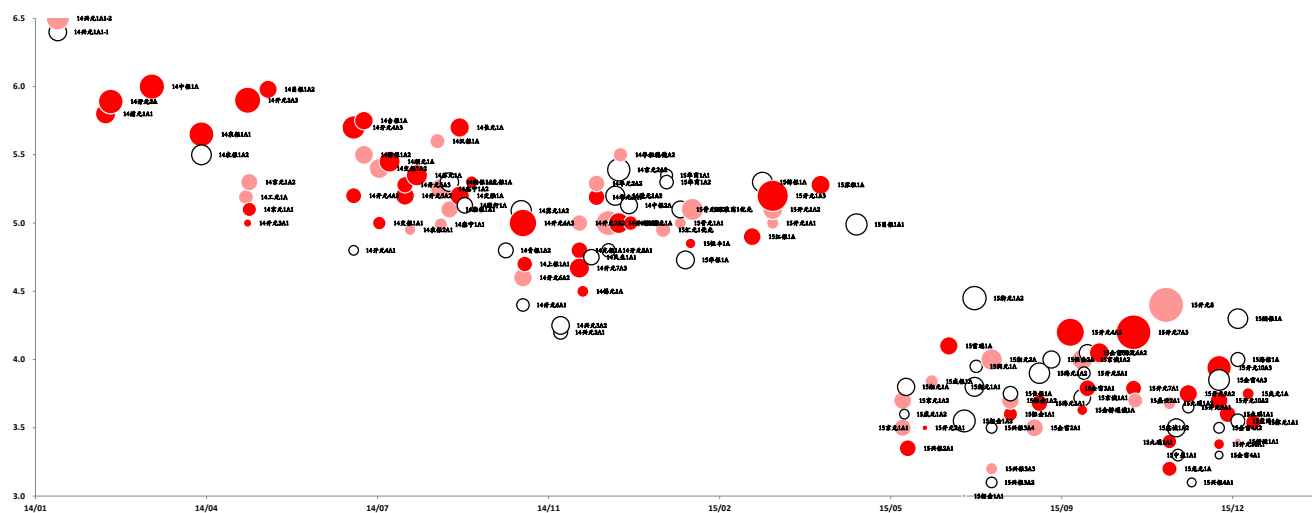


近期发行银行间 CLO 外部信用评级比较（中债资信）

信用评级	15企富4	15进元1	15永琪1	15恒金3	15好运1	15蓝海1	15烟银1	15海信1	15农盈1	16兴银1
AAA			9.15%							
AAA-										
AA+			5.08%	7.51%					23.81%	
AA		10.65%	16.22%	11.26%					25.76%	4.91%
AA-	14.29%	29.60%	43.19%	3.73%					22.35%	3.78%
A+	3.17%	22.49%	14.48%	2.25%					6.44%	7.56%
A	11.11%	10.64%	2.54%	4.50%					7.46%	23.81%
A-	11.11%	8.97%	6.60%	14.09%	13.69%		26.89%	6.41%	6.48%	18.52%
BBB+	7.94%	9.24%		9.51%	5.07%		2.04%		4.75%	12.88%
BBB	26.98%	4.69%		21.22%	38.70%	10.04%	11.25%	11.22%	1.96%	4.54%
BBB-	7.94%	3.73%		6.50%	37.46%	23.31%	32.72%	19.24%	0.98%	24.00%
BB+	4.76%		2.03%	16.04%	5.07%	17.06%	10.22%	22.12%		
BB	9.52%			3.40%		13.04%	16.87%	41.01%		
BB-	3.17%					36.19%				
B+										
B										
B-			0.71%							

资料来源：万得资讯，中金公司研究

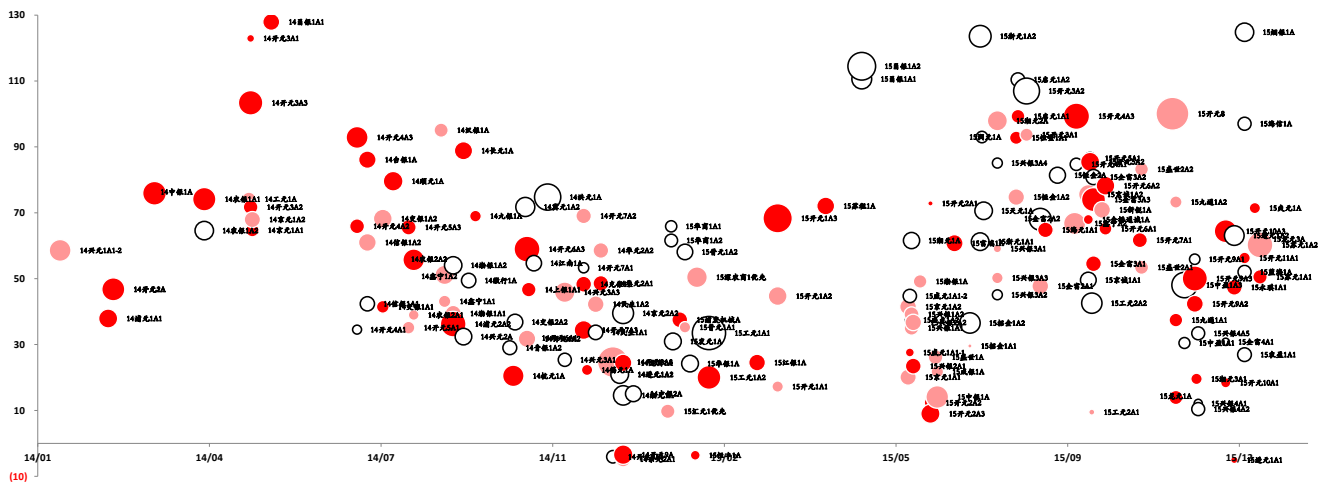
CLO 优先 A 档发行利率（注：气泡大小代表期限长短，颜色深浅代表规模大小，红色为 20 亿元以上，粉色为 10 亿元以上）



资料来源：万得资讯，中金公司研究

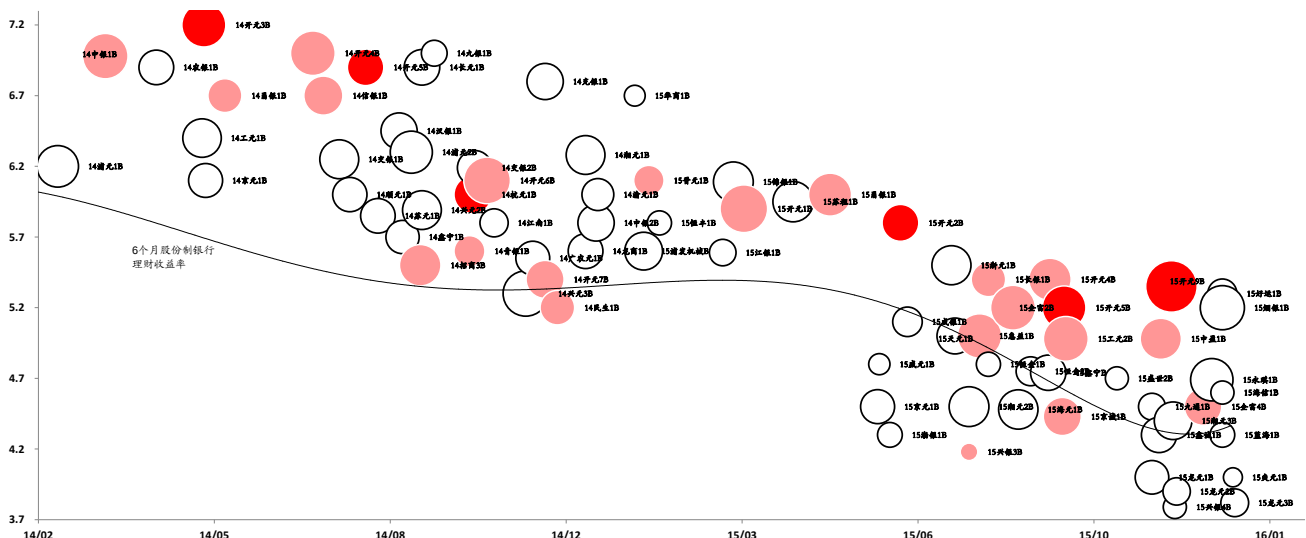


CLO 优先 A 档发行利差 (注: 利差对应同期限、评级的短融产品, 气泡大小代表期限长短、颜色深浅代表规模大小, 红色为 20 亿以上, 粉色为 10 亿以上)



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究

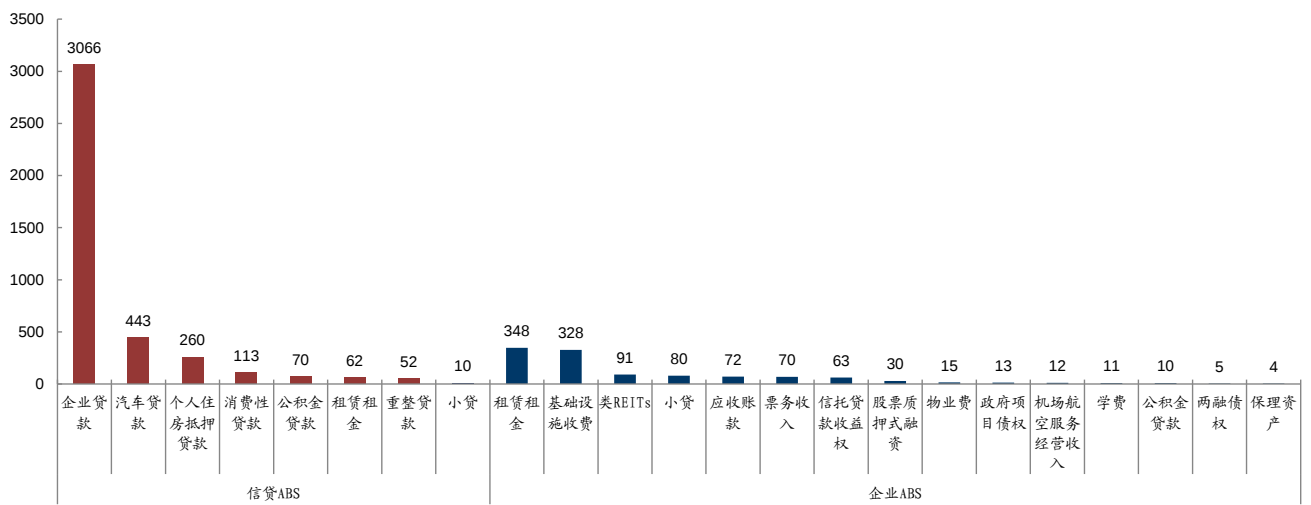
CLO 优先 B 档发行利率 (注: 气泡大小代表期限长短、颜色深浅代表规模大小, 红色为 10 亿以上, 粉色为 5 亿以上)



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究



2015 年各类型产品发行额统计（亿元）



资料来源：万得资讯，中金公司研究



近期交易所挂牌产品

债券代码	债券名称	发行日期	挂牌日期	评级	期限	收益率	发行金额 (万元)	分层比例	利息支付频率
131043.SH	15普惠A1	2015-11-13	2015-12-21	AAA	0.15	5.70%	2500	9.73%	到期还付
131044.SH	15普惠A2	2015-11-13	2015-12-21	AAA	0.23	5.70%	2500	9.73%	到期还付
131045.SH	15普惠A3	2015-11-13	2015-12-21	AAA	0.32	5.80%	5000	19.46%	到期还付
131046.SH	15普惠A4	2015-11-13	2015-12-21	AAA	0.49	5.80%	3000	11.67%	到期还付
131047.SH	15普惠A5	2015-11-13	2015-12-21	AAA	0.57	5.90%	5000	19.46%	到期还付
131048.SH	15普惠A6	2015-11-13	2015-12-21	AAA	0.65	5.90%	1000	3.89%	到期还付
131049.SH	15普惠A7	2015-11-13	2015-12-21	AAA	0.82	6.00%	2400	9.34%	到期还付
131050.SH	普惠中间	2015-11-13	2015-12-21	A	1.48	8.00%	4300	16.73%	到期还付
123878.SH	杭公金01	2015-10-27	2015-12-22	AAA	0.50	4%	15500	32.63%	0.5Y
123879.SH	杭公金02	2015-10-27	2015-12-22	AAA	1.00	4.20%	16000	33.68%	0.5Y
123880.SH	杭公金03	2015-10-27	2015-12-22	AAA	1.50	4.20%	16000	33.68%	0.5Y
131118.SH	渝西永1	2015-10-28	2015-12-23	AAA	0.17	4.40%	16000	9.54%	1Y
131119.SH	渝西永2	2015-10-28	2015-12-23	AAA	1.17	4.60%	32000	19.07%	1Y
131120.SH	渝西永3	2015-10-28	2015-12-23	AAA	2.17	4.65%	34500	20.56%	1Y
131121.SH	渝西永4	2015-10-28	2015-12-23	AAA	3.17	4.75%	30000	17.88%	1Y
131122.SH	渝西永5	2015-10-28	2015-12-23	AAA	4.18	4.90%	24500	14.60%	1Y
131123.SH	渝西永6	2015-10-28	2015-12-23	AAA	5.18	5.00%	14000	8.34%	1Y
131124.SH	渝西永次	2015-10-28	2015-12-23	AAA	5.18		16800	10.01%	
131025.SH	聚信二A1	2015-10-28	2015-12-23	AAA	0.82	5%	15500	29.41%	0.25Y
131026.SH	聚信二A2	2015-10-28	2015-12-23	AAA	1.82	5.25%	17000	32.26%	0.25Y
131027.SH	聚信二A3	2015-10-28	2015-12-23	AAA	2.82	5.60%	11000	20.87%	0.25Y
131028.SH	聚信二B	2015-10-28	2015-12-23	AA	0.56	6.90%	1400	2.66%	0.25Y
131029.SH	聚信二次	2015-10-28	2015-12-23	-	3.82		7800	14.80%	0.25Y
131058.SH	中民1A1	2015-11-11	2015-12-22	AAA	0.21	5.05%	10000	8.33%	0.25Y
131059.SH	中民1A2	2015-11-11	2015-12-22	AAA	0.46	5.10%	7500	6.25%	0.25Y
131060.SH	中民1A3	2015-11-11	2015-12-22	AAA	0.70	5.15%	7500	6.25%	0.25Y
131061.SH	中民1A4	2015-11-11	2015-12-22	AAA	0.95	5.20%	10000	8.33%	0.25Y
131062.SH	中民1A5	2015-11-11	2015-12-22	AAA	1.20	5.25%	10000	8.33%	0.25Y
131063.SH	中民1A6	2015-11-11	2015-12-22	AAA	1.45	5.30%	10000	8.33%	0.25Y
131064.SH	中民1A7	2015-11-11	2015-12-22	AAA	1.70	5.35%	10000	8.33%	0.25Y
131065.SH	中民1A8	2015-11-11	2015-12-22	AAA	1.95	5.40%	9000	7.50%	0.25Y
131066.SH	中民1A9	2015-11-11	2015-12-22	AAA	2.20	5.45%	9000	7.50%	0.25Y
131067.SH	中民1A10	2015-11-11	2015-12-22	AAA	2.45	5.65%	9500	7.92%	0.25Y
131068.SH	中民1A11	2015-11-11	2015-12-22	AAA	2.70	5.75%	9500	7.92%	0.25Y
131069.SH	中民1A12	2015-11-11	2015-12-22	AAA	2.78	5.80%	8000	6.67%	0.25Y
131070.SH	中民1次	2015-11-11	2015-12-22	-	3.78		10000	8.33%	0.25Y
131039.SH	15世建01	2015-11-13	2015-12-24	AAA	1.15	5.75%	18000	33.33%	0.5Y
131040.SH	15世建02	2015-11-13	2015-12-24	AAA	2.15	5.85%	18000	33.33%	0.5Y
131041.SH	15世建03	2015-11-13	2015-12-24	AAA	3.13	5.95%	18000	33.33%	0.5Y
131097.SH	扬汽01	2015-11-18	2015-12-24	AAA	1.00	4.30%	13000	15.29%	0.5Y
131098.SH	扬汽02	2015-11-18	2015-12-24	AAA	2.00	4.50%	14500	17.06%	0.5Y
131099.SH	扬汽03	2015-11-18	2015-12-24	AAA	3.00	4.70%	15500	18.24%	0.5Y
131100.SH	扬汽04	2015-11-18	2015-12-24	AAA	4.00	5.00%	17000	20.00%	0.5Y
131101.SH	扬汽05	2015-11-18	2015-12-24	AAA	5.00	5.20%	20000	23.53%	0.5Y
131102.SH	扬汽次级	2015-11-18	2015-12-24	-	5.00		5000	5.88%	0.5Y
131052.SH	中铁1优1	2015-11-17	2015-12-24	AAA	0.17	3.70%	11500	16.91%	0.25Y
131053.SH	中铁1优2	2015-11-17	2015-12-24	AAA	0.67	4.30%	11200	16.47%	0.25Y
131054.SH	中铁1优3	2015-11-17	2015-12-24	AAA	1.17	4.75%	11100	16.32%	0.25Y
131055.SH	中铁1优4	2015-11-17	2015-12-24	AAA	1.67	4.90%	10100	14.85%	0.25Y
131056.SH	中铁1优5	2015-11-17	2015-12-24	AAA	2.17	5.30%	7100	10.44%	0.25Y
131057.SH	中铁1次	2015-11-17	2015-12-24	-	4.58		16998.5	25.00%	0.25Y
131082.SH	方正1优	2015-11-19	2015-12-28	AAA	3.00	5.30%	52900	94.97%	循环期1Y,摊还期3M
131083.SH	方正1次	2015-11-19	2015-12-28	-	3.00		2800	5.03%	循环期1Y,摊还期3M

资料来源：万得资讯，中金公司研究



历史拖欠/违约数据汇总

项目名称	基础资产	拖欠笔数	拖欠金额(万元)	违约笔数	违约金额(万元)
05建元1	个人住房抵押贷款	3	19.42	47	442.90
07建元1	个人住房抵押贷款	2	45.91	48	930.98
12上元1	汽车贷款			72	156.88
12通元1	汽车贷款	25	39.43	79	230.26
14宝元1	汽车贷款	3	19.04	18	204.23
14东风1	汽车贷款			13	43.15
14丰元1	汽车贷款			18	70.27
14福元1	汽车贷款	10	37.67		
14广汽汇通1	汽车贷款			121	649.98
14台银1期	企业贷款			4	836.05
14通元1	汽车贷款	88	260.97	411	1620.06
14邮元1	个人住房抵押贷款	9	357.30	10	604.87
14招商1	汽车贷款			482	3559.22
15德宝天元1	汽车贷款	34	685.12		
15德宝天元2	汽车贷款	2	63.05		
15福元1	汽车贷款	16	105.25		
15深农商1	企业贷款			79	1596.03
15招元1	个人住房抵押贷款	2	52.65	4	214.37
15招元2	汽车贷款	50	554.95		
15平银1	汽车贷款	23	404.57	1	1000.00
15唯盈1	汽车贷款	7	34.63	10	64.19
15居融1	个人住房抵押贷款	5	157.61		
15交元1	信用卡分期付款			2789	2840.03
15金富1	个人住房抵押贷款	2	64.35		

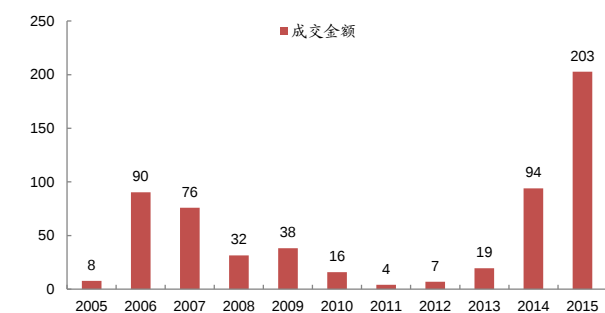
资料来源：万得资讯，中金公司研究

近期备案信息汇总

产品名称	备案日期	管理人名称
兴证资管-奥克斯租赁2015年第二期资产支持专项计划	2015年12月10日	兴证证券资产管理有限公司
醴陵供水收费收益权资产支持专项计划	2015年12月10日	华创证券有限责任公司
中金-蚂蚁小贷2015年第七期小额贷款资产支持专项计划	2015年12月10日	中国国际金融股份有限公司
方正保理一期资产支持专项计划	2015年12月10日	恒泰证券股份有限公司
广发资管-民生银行安融6号汇富资产支持专项计划	2015年12月10日	广发证券资产管理(广东)有限公司
齐鲁资管-先锋租赁一期资产支持专项计划	2015年12月10日	齐鲁证券(上海)资产管理有限公司
嘉实建信信托受益权资产支持专项计划	2015年12月10日	嘉实基金管理有限公司
鑫桥租赁2015年第一期租赁债权资产支持专项计划	2015年12月10日	南方资本管理有限公司
齐鲁资管-北京八达岭索道乘坐凭证资产支持专项计划	2015年12月10日	齐鲁证券(上海)资产管理有限公司
广发资管-民生银行安融7号汇富资产支持专项计划	2015年12月10日	广发证券资产管理(广东)有限公司
宝信租赁五期资产支持专项计划	2015年12月10日	西部证券股份有限公司
国君资管-恒信3号资产支持专项计划	2015年12月10日	上海国泰君安证券资产管理有限公司
长城资管-小贷资产支持专项计划	2015年12月17日	长城证券股份有限公司
远东五期资产支持专项计划	2015年12月17日	招商证券资产管理有限公司
农银穗盈星河湾建设汇居资产支持专项计划	2015年12月17日	中信建投证券股份有限公司
余姚天然气收费收益权资产支持专项计划	2015年12月17日	民生证券股份有限公司
京东白条二期应收账款债权资产支持专项计划	2015年12月17日	华泰证券(上海)资产管理有限公司
华金证券-华发物业资产支持专项计划	2015年12月17日	华金证券有限责任公司
国金-中银消费一期资产支持专项计划	2015年12月24日	国金证券股份有限公司
恒泰资管-海航航空大厦资产支持专项计划	2015年12月24日	恒泰证券股份有限公司
嘉实国际股票质押式回购债权资产支持专项计划	2015年12月24日	嘉实基金管理有限公司
医学之星一期租赁资产支持专项计划	2015年12月24日	恒泰证券股份有限公司
昆明西公路枢纽客运代理费资产支持专项计划	2015年12月24日	西南证券股份有限公司
招商财富-中信富通租赁资产支持专项计划	2015年12月24日	招商财富资产管理有限公司

资料来源：万得资讯，中金公司研究

交易所ABS 各年成交量对比(亿元)



资料来源：万得资讯，中金公司研究

近两周交易所交易跟踪

代码	名称	截止日期	加权平均利率 (%)	剩余金额(亿元)	资产类型	信用评级
119188.SZ	凯迪04	2015-12-21	3.48	2.00	平安凯迪电力上网收费权	AA+
119189.SZ	凯迪05	2015-12-21	4.48	2.00	平安凯迪电力上网收费权	AA+
119237.SZ	南方A1	2015-12-21	0.70	3.00	广发恒进-南方水泥租赁	AAA
119160.SZ	15蚂蚁A2	2015-12-24	1.32	7.80	阿里小贷的小额贷款	AAA
119186.SZ	凯迪02	2015-12-24	1.47	2.00	平安凯迪电力上网收费权	AA+
119233.SZ	杨保隆3	2015-12-24	2.74	3.50	扬州保障房信托受益权	AA+
119110.SZ	徐新盛02	2015-12-25	0.87	3.00	徐州市保障性安居工程定销房项目	AA+
119233.SZ	杨保隆3	2015-12-25	2.74	3.50	扬州保障房信托受益权	AA+
119237.SZ	南方A1	2015-12-25	0.69	3.00	广发恒进-南方水泥租赁	AAA
119110.SZ	徐新盛02	2015-12-28	0.86	3.00	徐州市保障性安居工程定销房项目	AA+
119122.SZ	15金通A2	2015-12-28	1.13	4.00	金通小贷公司小额贷款	AAA
119237.SZ	南方A1	2015-12-28	0.68	3.00	广发恒进-南方水泥租赁	AAA
119188.SZ	凯迪04	2015-12-29	3.45	2.00	平安凯迪电力上网收费权	AA+
119189.SZ	凯迪05	2015-12-29	4.45	2.00	平安凯迪电力上网收费权	AA+
119122.SZ	15金通A2	2015-12-30	1.13	4.00	金通小贷公司小额贷款	AAA
119181.SZ	星美04	2015-12-30	3.46	2.97	星美国际影院信托收益权	AA+
119250.SZ	京东优02	2015-12-30	1.74	1.04	京东白条应收账款债权	AA-
119250.SZ	京东优02	2015-12-30	1.74	1.04	京东白条应收账款债权	AA-
119094.SZ	14长隆04	2015-12-31	2.66	3.65	广州长隆主题公园入园凭证	AA+

资料来源：万得资讯，中金公司研究



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

