

# ABS 数万亿蛋糕的诱惑

□本报记者 黄淑慧

“如果你有稳定的现金流，就将它证券化。”这句华尔街名言诠释了资产证券化在海外资本市场的普及程度。而在我国，资产证券化(ABS)的黄金时代也渐行渐近。9月26日，《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定(修订稿)》对外公开征求意见，资产证券化业务的开展主体、市场范围以及报审过程均得到较大范围的拓宽与松绑。

对于一直希望涉足资产证券化业务的基金子公司而言，资产证券化业务开展主体由券商扩展至基金子公司，可谓“梦想照进了现实”。在传统房地产、地方政府平台类信托业务上遭遇“天花板”的背景下，诸多基金子公司对新兴的资产证券化业务寄予厚望。一些子公司此前已经尝试过小贷、融资租赁、企业应收账款等领域类资产证券化项目，在新的政策基调下，更是希望加码业务推进力度。

## 数万亿蛋糕诱惑

利好频传。

《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定(修订稿)》的一大亮点在于实行有负面清单的事后备案制，这赋予了业界对于ABS业务提速发展的畅想空间。

而这一规定发布后几天，9月30日，央行和银监会又发布了《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，鼓励银行通过发行住房抵押贷款支持证券(MBS)筹集资金以增加贷款投放，同时吹响了MBS踏步向前的号角。

在一些业内人士看来，经历了近十年的试水和摸索之后，资产证券化的新时代正在加速到来。

我国资产证券化业务始于20世纪90年代初，正式起步于2005年，分为两条业务线：一是受中国人民银行和银监会监管的信贷资产证券化，主要在银行间市场进行交易；另一条是受证监会监管的证券公司专项资产计划，主要在交易所进行交易。

数据显示，2013年发行信贷资产证券化业务规模约150亿元，券商专项资管计划规模为70余亿元，2013年8月信贷资产证券化业务扩大试点，额度扩至3000亿元，此后业务迅速放量。WIND数据显示，今年以来，在银行间市场发行的资产支持证券规模已达1877亿元，券商专项资管业务规模263亿元。

与海外成熟市场资产证券化产品占到固定收益产品约1/3的规模相比，中国市场可谓

前景无限。可供参照的数据是，美国是资产证券化最为发达的国家，目前美国MBS及ABS规模合计达10万亿美元，占美国债券市场规模比接近30%，其中MBS规模8万多亿元，约占美国GDP的50%。

业内人士虽然对资产证券化的市场规模有不同的估算方法，但均指向数万亿元量级。

兴业证券研究报告指出，随着中国利率市场化的推进，银行负债加大流失，存贷比考核使银行面临出表的需要，信贷资产证券化需求日益上升，未来资产证券化业务空间巨大，假设5%的信贷资产实行证券化，将带来5万亿元的业务规模。

“资产证券化给融资市场带来一场革命，改变了投融资方式，在中国具有广阔的发展前景，预计中国资产证券化市场的规模在5-7万亿元。”曾经担任诺亚财富旗下资产证券化子公司诺亚ABS首席执行官、现加盟中金投集团的王正分析。

这其中最大的一块基础资产正是来自于房屋按揭贷款，这将是未来资产证券化业务最大的“蛋糕”。业内人士表示，过去的信贷资产证券化基础资产主要是对公企业贷款，按揭贷款、消费贷款证券化产品较少，这一鼓励政策无疑打开了一扇窗户。数据显示，截至2014年6月底，人民币房地产贷款余额16.16万亿元，其中，个人购房贷款余额10.74万亿元，占比高达66.5%，以此作为基础资产的资产证券化产品容量广阔。



CFP图片

## 子公司跃跃欲试

在ABS发展提挡加速的预期之下，这个领域的进入者——基金子公司正在加紧筹备。

诸多基金子公司人士表示，证监会《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》，将业务主体范围由证券公司扩展至基金子公司，这赋予了基金子公司相应的法律地位和政策依据，预计未来基金子公司资产证券化业务会有一个较快的发展。

事实上，在基金子公司近两年来的实际运作中，已有一些公司在探索资产证券化项目的操作，但这些项目还只能被称为“类资产证券化业务”。

上海一家基金子公司人士分析表示，资产证券化的两

个关键词是“真实出售”和“风险隔离”，即基础资产在证券化活动的初始阶段便被“真实出售”给SPV(特殊目的载体)，其所有权从原始权益人变为SPV，实现资产隔离。严格地说，此前子公司所操作的小贷等类资产证券化项目，尚没有真正实现“真实出售”，业内大多采用的方式是引入担保等传统增信措施。

在这一领域，诺亚财富和其入股的基金子公司万家共赢，是较早的试水者。公开资料显示，万家共赢发行的江苏小贷集合ABS开启了基金子公司场外类资产证券化业务。万家共赢发行的小贷资产证券化有阿里小贷、中金投集团、江苏小贷、广西金通小贷等，合计规模约有20亿

元左右。

此外，今年4月份万家共赢与煤炭供应链企业瑞茂通也合作了一单基于供应链金融的资产证券化业务，其基础资产主要是对电力行业巨头的应收账款，包括华能、华电、华润、大唐、国电五大电力集团的子公司或控股公司。

其他一些基金子公司也或多或少展开过类似项目的探索，积累了一些经验，一些公司也打算在新政细节落地后在这一领域加大开拓力度。“资产证券化业务在我看来可谓是新的蓝海，整体市场容量巨大，可以容纳比较多的参与者。”上海一家基金子公司总经理认为，相对于非银行系基金子公司，小贷资产、融资租赁资产以及一些城商行的

信贷资产相对容易切入和操作，因此这一类业务将是未来公司的重点之一。

一些银行系基金公司也对信贷类资产证券化项目作了较为深入的研究。业内也普遍认同，对于银行信贷资产证券化业务，银行系基金子公司“近水楼台”，更易占得先机。上海一家银行系基金公司产品总监透露，在此前公司内部课题研究中，也对于基金公司如何参与、设计资产证券化产品进行了研究。比较下来，他们认为，消费信贷的资产证券化产品具备较大的开发价值，消费信贷资产包所对应的债权更为分散，可以依靠大数据进行风险甄别，相对于对公企业贷款资产包而言更具吸引力。

## 业务求变的突破口

之所以对资产证券化业务如此看重，一定程度上也与基金子公司行业的生存境地和环境相关。今年8月，基金子公司风险事件接连爆发，在风险逐步累积、监管日益从严的背景下，基金子公司也意识到原有依靠政策优势“跑马圈地”式经营模式难以持续，开始主动求变，刹住了一些风险偏高的房地产类信托业务，尝试创新业务。其中，资产证券化业务就是基金子公司发力的一大主战场。

“现在再与诸多私募基金竞争非标业务已经没什么意思了，那里早已经是一片红海。”上海一家基金子公司总经理表示，在“非标转标”的大背景下，在交易所上市交易的资产证券化产品将视为标

债。随着投资者对高收益品种的需求提升和对资产支持证券认识的加深，对这类产品的需求有望提升，未来非标业务的比重将逐步下降。资产证券化业务虽然未必称得上是“蓝海”，但现在能在其中游泳的只有券商和基金子公司，很可能成为未来基金子公司的主流业务领域之一。

值得注意的是，在《修订稿》将资产证券化业务定调为“备案制”后，业内普遍预计，业务量的增速将较此前出现较大程度上的提高。“如果事后备案和基础资产负面清单管理制度能够得到贯彻实施，预计一年时间，资产证券化业务就能达到1-2万亿元的规模。”上述基金子公司总经理表示。

即便是较难获取的银行信贷类资产证券化业务，也给了业界充分的想像空间。“这类业务收费不会很高，和目前的通道类业务类似，可能就在千一左右，但市场规模巨大，基金子公司或许仍可以从中学获得业务增量。”一位基金子公司人士表示。并且，值得关注的是，未来银行通道业务会逐步以资产证券化的形式出现，从而更为规范化。

不过，也有一些基金子公司人士对资产证券化业务的态度较为平淡。“总体来看，雷声大雨点小。”上海另一家基金子公司总经理表示，银行信贷资产是资产证券化业务最大的一块蛋糕，但主导权掌握在银行手中，相当于“银行的通道项目”，只不