

# 小贷ABS发行规模缩水 ABS“加速度”放缓

□本报记者 张晓琪

Wind数据显示,截至9月19日,ABS发行总额累计约为3.16万亿,同比增幅近50%,低于去年约60%的增幅;ABS存量余额为2.16万亿,同比增幅约49%,低于去年75%的增幅。

记者了解到,业内原预测今年ABS有爆发性增长,但现在看来远不及预期。分析人士认为,一方面,今年资产证券化增速降温受到资本计量政策影响。一些非公开发行、但有公开评级的资产证券化产品,可能无法按照20%的风险权重计提,要按照100%风险计提,因此影响到投资者的认购情况,从而波及到非公开市场发行。另一方面,受政策影响,今年上半年消费金融的主要品种小额贷款ABS发行规模较去年同期近乎腰斩。为打破杠杆限制,小贷公司和银行助贷模式更加普遍,业内认为银行消费金融ABS规模或有较大增长。

## 机构竞相布局ABS云平台

□本报记者 王蕊

经过了前两年的高速增长,目前ABS市场规模虽然仍在稳步增加,但行业发展痛点也相继显现。业内人士表示,不管是互联网巨头,还是传统金融机构纷纷引入区块链等先进创新技术,为ABS业务提供全流程、一站式、智能化服务,尝试破除资产创投难、运作周期长、系统支持弱等行业发展阻碍。

### ABS市场潜力巨大

东方金诚研报认为,今年上半年,我国ABS市场延续2017年快速增长态势,各类资产证券化产品共发行302单,同比增长19.97%,发行总规模6667.34亿元,同比增长37.67%。其中,企业资产支持专项计划发行规模3412.90亿元,同比增长21.54%,发行规模占比50.45%;银行间ABS发行规模2896.46亿元,同比增长51.50%;交易商协会ABN发行规模357.98亿元,同比增长1.16倍。

深圳证券交易所固定收益部ABS业务负责人下超指出,近两年,证监会、财政部、发改委、住建部已经联合在多个领域发文鼓励ABS业务的发展,肯定了ABS在降低国有企业资产负债率和盘活国有企业存量资产方面的积极作用。在此背景下,2015年全市场ABS发行量为2000亿元;2016年是4700亿元;到了2017年,整个市场ABS的发行量超过9000亿元,ABS交易市场的规模稳步增加。

“面对新形势、新挑战,大力发展ABS业务已经成为轻资产银行和交易型银行转型的关键举措。”金融壹账通董事长兼CEO叶望春表示,随着ABS市场环境日趋成熟,当前行业发展呈现三大特点:一是规模增长迅速,从2014年起,发行规模年复合增长超过50%,预计2018

年将突破1.6万亿,甚至更多;二是客户增长较快,参与年度复合增长参与者超过60%,预计2018年底将突破370家;三是类别逐渐丰富,从过去以房抵贷为主发展为银行信贷、企业贷款、消费金融,还包括贸易融资等。

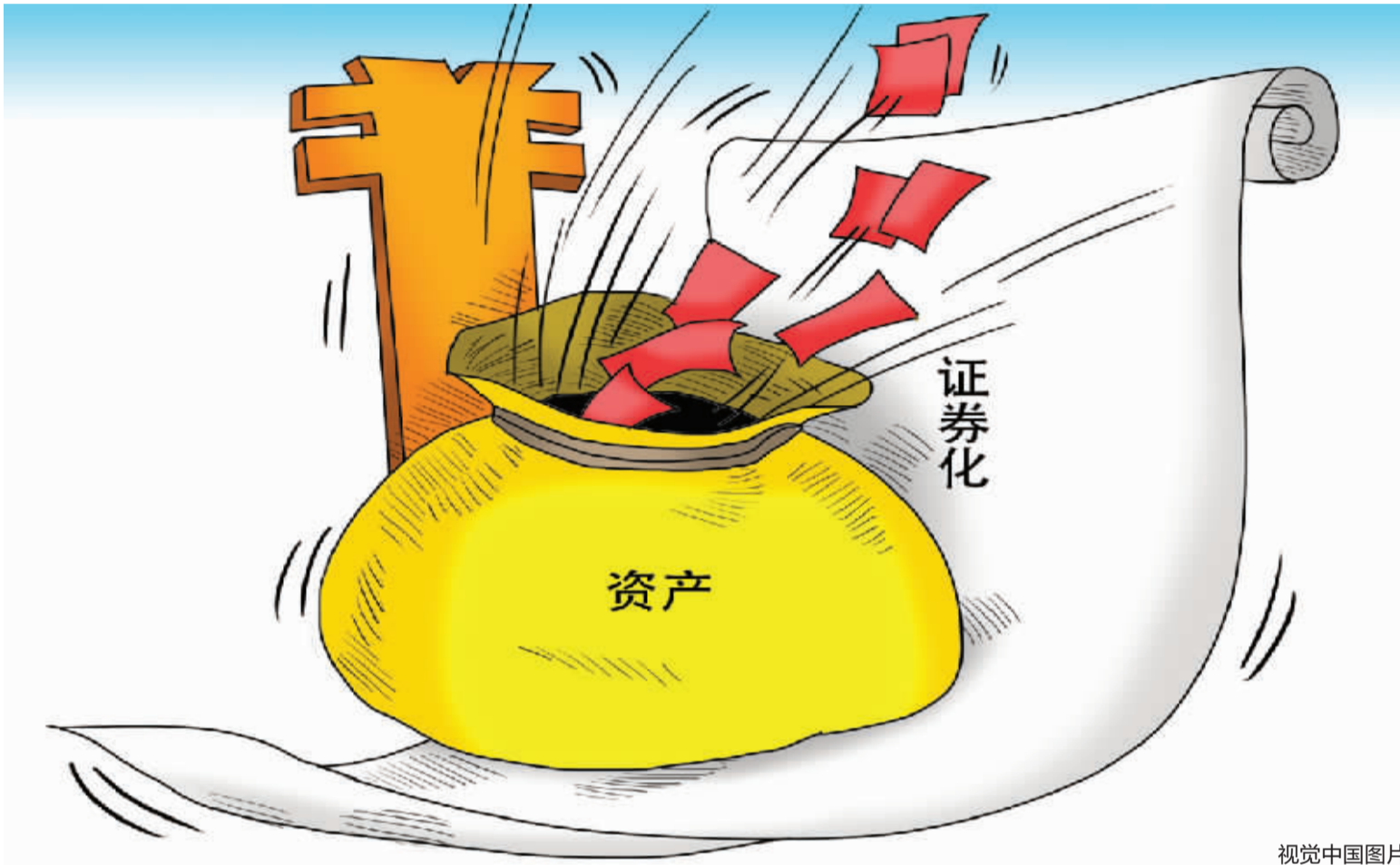
### 云平台破除发展阻碍

广阔的市场前景使得众多金融机构争先恐后地布局ABS平台搭建。早在2016年9月,京东金融集团就推出京东ABS云平台,百度金融、前微众银行行长曹彬领导的厦门国际金融技术有限公司等也相继推出自己的ABS云平台。

“在当前ABS快速发展的背后,也存在一定的不足。”金融壹账通总经理助理黄绍宇告诉记者,问题主要体现在信息不透明不对称、ABS专业系统化程度低、发行管理难、投后管理繁杂、运行效率待提升等方面。因此,以区块链技术和智能合约为基础支撑,对ABS业务进行全流程、一站式、智能化服务的ABS云平台应运而生。

以平安集团旗下金融壹账通ALFA智能ABS平台为例,该平台利用区块链技术穿透底层资产,实现资产信息的公开、真实,彻底重塑了传统ABS的信任机制。一段时间以来,各方对底层资产质量真实性的信任问题,一直是我国资产证券化行业的痛点,严重制约了目前中国ABS市场规模进一步发展。

此外,资产证券化的过程十分复杂,不仅涉及资产种类多,交易结构复杂,法律条款设置差异也很大,对管理人撰写合约提出较高的专业要求。而产品存续时间冗长,众多参与方履约情况无法监控,及时性也无法得到保障。为此,ALFA智能ABS平台通过嵌入智能合约板块,实现了发行过程中合约的“标准化、标签化、流程化、自动化、智能化”。



视觉中国图片

## ABS发行增速放缓

苏宁金融研究院高级研究员石大龙认为,今年ABS增速放缓的主要原因是企业ABS发行增速下行所致。今年上半年企业ABS发行规模同比增长20.15%,而去年同期增速为72.89%;信贷ABS的发行规模增速为56.71%,而去年同期为42.05%。

具体来看,信贷ABS发行整体保持平稳增速,零售贷款类ABS中个人住房抵押贷款ABS的发行表现尤为突出,上半年增速达到250%。另一方面,企业ABS发行增速持续下行,其中保理融资债权、应收账款债权为基础资产的ABS发行增速处于较高水平,上半年保理融资债权、应收账款ABS发行规模增速分别达到221%、126%。与之相对的是,消费信贷类的小额贷款ABS发行规模较去年同期几乎腰斩,今年上半年小额贷款ABS的发行规模仅为243亿

元,同比下降46.5%。

石大龙认为,企业ABS增速下行主要是因为监管加强、信用违约事件频发导致的配置力量收缩和风险偏好下降。从供给端来看,过去两年ABS规模快速增长,基础资产已被充分挖掘,新的增长空间较小。

兴业研究臧慧慧认为,2017年ABS发行总额达到万亿级别,在这样的高基数下,要维持去年的高速增长难度比较大;去年消费贷几乎占了企业ABS发行约一半的份额,今年体量已经缩减到与其它种类企业ABS基本持平,失去绝对优势。

深圳某银行业人士告诉记者:“从整个市场的ABS规模来看,我们去年下半年普遍预计2018年会是一个爆发性的年份,但今年明显没有达到原先预计的爆发性增长,主要是资本计

量政策影响了非公开发行。”

该人士指出,国内ABS市场发展具有阶段性特征,即不完全通过公开交易所如银行间市场、交易所发行,存在许多非公开发行,但有公开评级并做成结构化产品的场外ABS。过去场外ABS发行比较踊跃,因为银行间市场发行周期可能要三、四个月,但有公开评级的场外ABS,发行时间大概在1-2个月,时间能缩减一半。

“市场上对这类产品存在两种解读。一是认为其有公开评级,如果评级AA-及以上的资产证券化产品,应按标准化ABS计提20%风险权重;另一种是认为,不是通过公开市场发行,风险权重就要按照100%计提。不同投资者认定不同,对公开发行的ABS市场造成较大的影响。”该人士指出。

## 小额贷款ABS发行规模“缩水”

今年上半年,消费金融的主要品种小额贷款ABS发行规模较去年同期接近腰斩。以蚂蚁借呗为例,其发行ABS规模仅为150亿元,而去年同期为1012亿元。

石大龙认为,小额贷款ABS发行规模“缩水”主要有两方面原因,一是银监会相关规定禁止商业银行投资场外ABS和以“现金贷、校园贷、首付贷”等为基础资产的ABS产品。二是根据《商业银行大额风险暴露管理办法》要求,对于分散度低、一对一委外的资产证券化产品原则上可穿透至最终债务人,但对于笔数多、分散度高的车贷、消费贷以及REITs等产品,因为无法穿透底层债务人而只

能全部归于“匿名客户”,对这类客户的投资不得超过一级资本净额的15%。银行作为ABS产品的主要资金方,未来基础资产分散度较高的ABS产品因受到办法的影响而使得发行难度加大。

多位业内人士告诉记者,目前小贷公司和银行“助贷”模式十分普遍。即小贷公司将客户推介或推送给银行,小贷公司承担获客和必要的风控、渠道管理,银行是放款主体、承担风控。

“这对银行某种程度上是利好,过去消费金融公司、小贷公司分流了银行的客户,这些客户很多都是银行的长尾客户,助贷模式下这部分

客户又回流到银行。此外,这种模式风险比较低且收益率很高,合作机构基本能到8%-12%的收益率,银行还是比较有动力操作的。”一位业内人士告诉记者。

该人士指出,银行获得这部分资产后,可以根据情况选择是否出表。“如果银行表内信贷额度充足,可能就不出表。如果比较紧张,就会将这部分资产进行证券化出表。出表之后,银行作为原始权益人,负责部分管理义务,但是并不负责信用责任。目前这部分贷款比较多还是留在银行表内,未来银行有可能通过发行ABS来减少资本金的消耗,银行消费金融ABS规模或有较大的增长空间。”

## REITs发展可期

金融壹账通总经理助理兼同业中心总经理黄绍宇认为,虽然今年上半年ABS发行增速有所放缓,但仍维持高速增长态势。一方面是监管政策鼓励金融产品标准化,特别是资管新规实施后,引导市场资金投资交易所、标准化产品,ABS符合该特性。二是市场需求较大,ABS具有资产地域分散、种类集中度低,投资资本风险计提少、收益相对较高等优质投资标的属性,恰好弥补了当前高收益标准化资产稀缺的问题,具有较高的投资吸引力。对融资主体而言,ABS具备融资成本相对较低、产品标准化程度高,公开市场、统一监管特点等,在获得充足、稳定、可持续融资的同时,也提升融资主体的知名度与影响力,使得证券化业务越来越受到市场的欢迎。

黄绍宇称,从美国市场看,ABS的总量占整个债券市场的比重达30%。当前国内ABS的债市占比仅有2.6%。如果要达到成熟市场的水平,按照国内债券市场的总量计算,ABS总量有望超过20万亿元。

石大龙认为,随着“严监管、控风险”监管思路的延续,以及稳杠杆的政策走向,可以预见短期内ABS业务不太可能重现过往的快速增长模式。

从类别上看,REITs存在快速增长的潜力。2018年4月25日,中国证监会、住房城乡建设部联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》,对开展住房租赁资产证券化的基本条件、政策优先支持领域、资产证券化开展程

序以及资产价值评估方法等作出明确,并将设立“绿色通道”进行审核。业内人士认为,住房租赁ABS有利于盘活住房存量、加快资金回收效率从而降低投资周期,鼓励社会资金参与投资租赁住房市场的建设,有利于降低住房租赁企业的杠杆率,促进形成金融和房地产的良性循环,对于发展我国住房租赁市场、建立多渠道住房供给体系,稳定一、二线城市的房价具有重要意义。

截至今年6月末,我国累计发行34单类REITs,总规模达727.80亿元,其中2018年上半年发行233.04亿元,占比32.02%。石大龙认为,随着租购并举政策的深化、监管部门的大力支持、房地产市场供给结构调整及转型升级需要,未来REITs发展可期。

## 公募基金青睐ABS产品

□本报记者 张焕灼

近期,债市走强趋势相对减缓,从市场格局来看,资金面相对宽松,风险偏好仍然较低,而在诸多固定收益投资品种中,ABS日益受到公募基金关注。公募基金日前披露的半年报显示,货币基金与中长期纯债基金等青睐ABS,顺势加仓。有机机构强调,ABS配置价值显现,有利于优化公募基金风险收益比,但接受程度仍有待提高。

### 公募加仓ABS

天风证券指出,在流动性相对充裕,叠加低风险偏好的市场格局下,高等级信用债的利率已经大幅压缩,同业存单利率大幅下行。目前实际上已经处于“资产荒”的状态。市场对高收益债、ABS的关注度开始上升。ABS的票息价值开始显现,银行间ABS利差(优先A档,2年以内)基本在30-50个基点之间,但近期明显下行,部分个券利率甚至低于同级别国债中票。不过,交易所ABS与可比公司债利差仍然处于100-150个基点的较高水平,仍然具有一定的配置价值。

天风证券表示,尽管目前ABS仍然面临流动性不佳、难以质押的问题,但对于质押需求不是很强烈、流动性压力较轻的投资者来说,持有到期获取票息收益仍然是不错的选择。可作参照的是,2016年上半年市场上缺乏高收益资产时,公募基金对ABS的配置大幅攀升。近期收益率下行,公募基金对ABS的关注度也逐渐升温,特别是货币基金对于ABS大幅增配。

中金公司统计指出,从2016年一季度末到2018年二季度,公募基金持仓ABS产品的基金数目、持仓总规模均呈现出上涨的趋势。这与ABS产品的规模逐步扩大、标准化程度逐步提高、市场接受程度逐步提升密切相关。

尤其是在2018年二季度,公募基金ABS持仓基金数和持仓规模均出现了非常明显的增长。截至2018年二季度,公募基金持仓ABS总规模514亿元,环比增幅35%;持仓ABS的基金共374只,环比增幅75%。

2018年一季度至二季末,我国债

券市场收益率出现了较大幅度的下行,尤其是高等级债券收益率迅速下行,使得市场对于低风险、相对高收益品种的需求明显增强。此时,公募基金纷纷加大对ABS产品的投资是较为理性的选择。据推算,公募基金4月份持有的ABS规模也明显高于5-6月。

截至2018年二季度,中长期纯债型基金ABS持仓总规模239亿元,持仓基金数174只;货币基金ABS持仓总规模140亿元,持仓基金数89只。其他基金配置ABS的规模相对较小,主要为偏债混基或灵活配置型。

增量上来看,中长期纯债基金持仓量增长103亿元,环比增幅76%;持仓基金数增长32只,环比增幅22.54%。货币基金持仓量增长80亿元,环比增幅135%;持仓基金数增长54只,环比增幅154%。

从持仓ABS占债券投资的比重来看,二季度中长期纯债基金的均值为5.54%,在各类型基金中占比较高,其中部分基金ABS投资占比甚至超过20%。从二季度数据来看,占比前20名的基金(占比区间13.57%-32.23%)中,12只为中长期纯债基金。

### 有利于优化风险收益比

中信证券指出,受限ABS流动性偏弱,公募基金持仓ABS份额一直以来处于低位。但今年以来,基金参与ABS投资的规模和其占基金净值比例上升趋势显著,其中中长期纯债型基金和货币型基金的投资规模不断上涨,公募基金+ABS的组合吸引力更强。ABS产品虽然流动性偏弱,但其期限可能性较多、灵活性较高,可能获取更高的超额收益,可以优化公募基金的投资组合。

天风证券指出,ABS在公募基金中接受度仍有待提高。尽管配置ABS的基金产品越来越多,但基本均集中在少数基金公司。新增的基金产品中,相当一部分的基金经理在此前管理的产品中已配置过ABS。二季度ABS配置量明显上升,但基金公司数量仍未明显突破,2017年以来很少有新基金公司参与。从基金公司集中度来看,前五家占比40%,前十家占比60%,各家分化很大。对ABS的配置很大程度上取决于基金公司/投资经理的偏好。