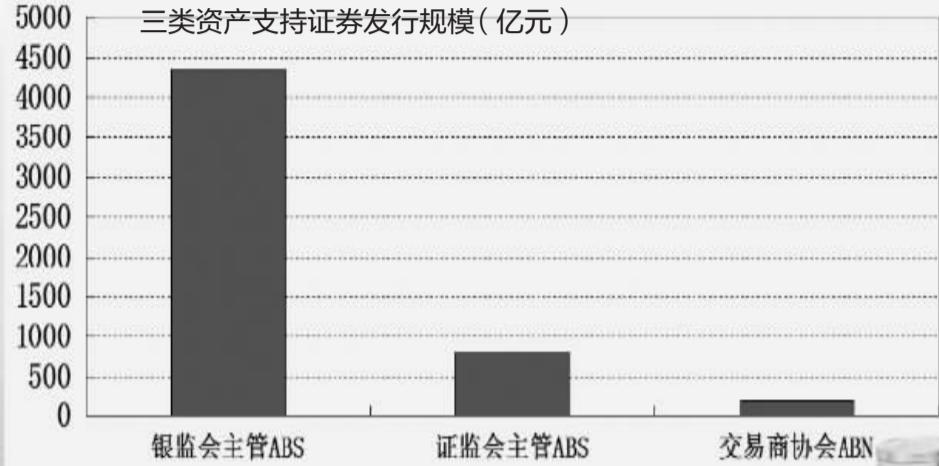


机构逐鹿资产证券化万亿市场

业内人士建议提升二级市场流动性

□本报记者 黄丽



数据来源/Wind、招商证券,截至3月18日 制表/黄丽 CFP图片 制图/尹建

去年以来我国资产证券化驶入快车道,眼下基金子公司正低调而迅速地入局。2014年11月,资产证券化业务向券商资管和基金子公司放开,短短数月内,已有几家大型基金公司的子公司成立资产支持专项计划。据中国证券报记者了解,还有多家基金子公司正着手筹备资产证券化业务。

以券商、基金子公司专项资产管理计划作为SPV(特殊目的载体)的资产证券化,在我国三类资产证券化模式中,无论是发行数量和金额上,占比仍较小。基金子公司入局后,企业资产ABS很可能成为新兴战场。申银万国预计,今年企业资产证券化和信贷资产证券化有望齐头并进,发行规模或接近万亿元。

资产证券化方兴未艾,必将成为大资管时代的一片沃土,但相应制度设计仍有待进一步完善。发行资产支持证券最大的问题是二级市场流动性偏弱。”北京一家正在筹备资产证券化业务的基金子公司人士表示,现阶段资产支持证券发行的规模、数量和种类较少是一个因素,但更深层次的原因是不同市场间仍然存在壁垒。有业内人士还指出,资产证券化相关的税收政策也应进一步明确。

基金子公司抢占先机

2014年11月,证监会发布《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》及配套的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》。主要内容包括:一是统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务;二是将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司;三是取消事前行政审批,实行事后备案和基础资产负面清单管理;四是强化重点环节监管,制定信息披露、尽职调查配套规则,强化对基础资产的真实性要求,以加强投资者保护。

事实上,近年来基金子公司的通道业务日益受到挤压,整个行业都在谋求主动管理业务的转型,对资产证券化这块大蛋糕垂涎已久。早在两年前,部分基金子公司已经开展“类资产证券化业务”。

2013年,平安大华基金子公司旗下平安汇通租赁资产1期专项资产管理计划在一天之内就募集成立,成为基金公司试水融资租赁市场的首个案例。万家基金子公司万家共赢发行的

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,将资产证券化业务作为子公司重要的发展方向。目前,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20亿左右。

规模最大的基金子公司民生加银资管内部人士向中国证券报记者介绍,2014年年中该公司组建了专门的资产证券化部门对这一领域进行开拓,据不完全统计,现在已经储备了800亿元左右的类证券化业务。

“其实资产证券化业务很多公司早就在做,只不过现在就要看究竟是不是标准的资产支持证券。”深圳一家以资产证券化业务见长的基金子公司内部人士告诉记者,证监会的规定下来之后,大家都在抢“首单”,算是给自己的正名。

距离证监会下发文件不到一个月时间,华夏基金子公司华夏资本便拔得头筹。其作为管理人的“中信华夏苏宁云创资产支持专项计划”于2014年12月1日获得深交所的无异议函,并于12月16日成立,主要针对机构投资者发售,100万元起购。A类共募集20.85亿元,期

限不超过18年,B类共募集23.10亿元,期限不超过4年,其中A类份额预期收益率为6.17%。项目运作期间,投资者可通过深交所综合协议交易平台转让。

2015年初,民生加银资管的第一款资产证券化产品“民生加银金通小贷一期资产支持专项计划”发行。“我们这个产品是首单在上交所挂牌上市的产品。”上述该公司内部人士强调是公司“自主”进行产品设计、营销和投资管理的。该产品募集资金全部投向广西金投集团旗下南宁金通小贷公司的优质小贷资产。

南方基金子公司南方资本紧随其后。“南方骐元-远东宏信(天津)1号资产支持专项计划”近日取得深圳交易所挂牌无异议函。在宣传中,该产品号称是国内“首单”真实出表的资产支持证券。

截至目前,已有民生加银资管、九泰基金等公司明确表示,资产证券化将是2015年基金子公司的重头戏和风口所在。“公司领导高度重视资产证券化业务,2015年将是公司资产证券化业务大力推广的一年。”民生加银资管相关人士对记者表示。

万亿资产沃土待开垦

伴随着券商资管、基金子公司的加入,资产证券化市场逐渐呈现出三军混战的格局,但截至目前,券商资管和基金子公司的队伍仍然显得很弱小。据申银万国统计,2011年至2014年期间,银监会ABS有78单,发行金额为3178亿元,证监会ABS有29单,发行金额仅392亿元。

目前我国资产证券化主要有三种模式,分别是银监会监管的信贷资产证券化、证监会监管的企业资产证券化和交易商协会下的资产支持票据(ABN),这三类资产证券化在发起人、主管部门、基础资产、交易结构、信用增级等方面都有着不同特点,信贷资产证券化以信托为SPV,企业资产证券化以证券公司和基金子公司专项资产管理计划为SPV,另一种比较少见的资产支持票据不强制要求SPV。据招商证券统计,截至2015年3月18日,三类资产支

持证券共发行183单,总规模为5353亿元。从发行数量和金额看,银监会主管的信贷资产支持证券都占了很大的比重。

自从信贷资产证券化转向常规业务以来,机构的参与热情逐渐增加,2015年仅1、2月的发行规模便超过2014年之前各年全年的发行规模。信托作为资产证券化市场的“资深玩家”,独吞了信贷资产证券化市场,也正以“类资产证券化”模式进军企业资产证券化市场,已有信托公司在计划按照资产证券化的理念和技术设计信托产品。今年以来,信贷资产证券化又增加了外资银行作为新的发起机构,目前已已有3只外资行发起的产品落地。

券商资管也大力挺进。有券商人士向记者表示,事实上,资产证券化业务也是券商资管去通道化的契机。2015年将成为券商资管券

化发展的元年,资产证券化将是继两融、股票质押融资之后,出现的又一快速放量的业务品种。已有数家券商资管人士表示,公司十分重视资产证券化业务,早已做了相关的制度、人员和项目储备。券商资管与信托相比,产品设计能力更强,而资产证券化对产品设计能力要求较高。

在证监会新规出台前,“基金子公司通过专项资产管理计划开展的资产证券化业务比标准的资产证券化产品有独特的优势,不需要复杂的审批流程,发行效率比较高。”某基金子公司管理层人士对记者表示,备案制是双刃剑,一方面削弱了公司在这一方面的优势,但另一方面也带来了转型的政策红利。

业内人士认为,券商资管和基金子公司入局后,企业资产ABS料将成为新兴战场。

ABS流动性仍需提升

从国际经验来看,资产支持证券早已成为美国固定收益市场的重要品种,尽管在次贷危机后,其发行量和存量占比均有所下降,2014年美国发行资产支持证券金额仍达到1.49万亿美元。对比来看,国内的资产证券化仍属一片蓝海,还存在一些难题待解,最突出的莫过于流动性问题。

招商证券指出,流动性是固定收益类证券的灵魂,也是投资者非常关注的一个特性。据Wind资讯统计,2014年资产支持证券的二级市场交易为16.06亿元,且主要集中在证监会监管的企业资产支持证券,仅占全年债券总交易量的0.004%。

“资产支持证券发行的规模、数量和种类较少是很大的因素,目前发行规模最大的信

贷资产证券化产品主要由各银行相互持有,大多选择持有到期,导致二级市场流动性较弱。”北京一位正在筹备资产证券化业务的基金子公司人士向记者表示,更深层次的原因依然是监管相对独立,不同市场间也仍然存在壁垒。

交银施罗德基金公司副总经理谢卫表示,目前我国的资产证券化仍面临投资者结构单一,二级市场交易不活跃的问题。监管相对独立,缺乏高层次法规制度,配套制度不完善,相关中介机构缺乏权威性。“各监管部门应加强沟通协调,形成统一合作框架,增强在交易规则、运行机制、风险防范等方面的合作。另外,尽早实现银行间市场和交易所市场的互联互通,打破壁垒,使资产证券化的供需两端都得到有效释放。这样即能有效的分散风险,又能使各类投资者方便参与两个市场

的投资,从而增强资产证券化产品的流动性。”谢卫在今年两会中就资产证券化提出以上建议。

永隆银行董事长马蔚华也表示,加快金融租赁公司资产证券化业务开展,建议允许金融租赁公司在资产出表后继续按租赁合同向承租人开具增值税发票,并建议将转让对价与应收租金的差额作为使用该融资方式所产生的融资成本,比照借款利息作为当期销售额的扣减项。

上交所理事长桂敏杰近期表示,有关部门应参照国内外资产证券化税收体系,结合中国税收法律环境,明确我国企业资产证券化税收政策,给予企业资产证券化业务与信贷资产证券化业务同等税收优惠政策。

信贷资产证券化助力银行转型

□本报实习记者 周文静

2014年,我国信贷资产证券化出现井喷式增长,产品发行量为此前9年发行总量的2.5倍。中债资信数据显示,2014年共发行66单信贷资产证券化项目,发行总额达2819.81亿元,超过2005年至2013年发行额的总和。

2014年11月,银监会发布《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》,信贷资产证券化由审批制改为备案制。业内人士认为,2015年银行信贷资产证券化项目将大幅增长,将有利于助推银行业转型。同时,中债资信报告指出,随着可证券化优质资产存量下降,以及对产品收益要求的提高,未来证券化基础资产质量可能较前期试点阶段略有下滑。

市场井喷

2013年12月31日央行和银监会联合下发《关于规范信贷资产证券化发起机构风险自留比例的文件》,允许发起机构采用垂直自留的方式自留风险,不再硬性要求发起机构必须保留至少5%的次级证券。2014年11月,银监会发布《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》,正式由审批制变更为备案制,银监会不再进行逐笔审批。

中债资信研究认为,风险自留方式的放松,强化了资产证券化缓释资本压力的作用,极大地增强了金融机构开展资产证券化业务的动力。备案制的推行,则有利于降低发行成本。通常而言,审批制流程耗时长,同时,大部分入池资产剩余期限不长,时常出现审批流程还没完成,资产池中的资产到期的情况,而市场利率环境随时都在发生变化,过长的审批时间将导致发起机构错失最佳的发行窗口,提高了发行成本。备案制之后,发行进程将大幅提速,资产证券化将进入常态化发展阶段。

尽管2014年国内资产证券化市场出现了井喷式发展,但与欧美发达资本市场相比,我国资产证券化市场依然有较大差距。华融证券表示,当前国内已开发市场体量较小,截至2014年底,我国资产支持证券余额为3073.15亿元,仅占债券市场存量的0.86%。2014年,资产证券化产品发行量占当年债券发行量的2.7%,同期美国占比为25.35%。

此外,市场产品设计尚处于初级阶段。其中占比约八成的信贷资产证券化业务的基础资产尚以企业贷款为绝大多数,个人住房抵押贷款、信用卡应收账款等其他类基础资产涉及很少;美国信贷资产证券化产品以设计较复杂的MBS和CDO为主。信贷资产证券化业务在我国具有很大的发展潜力。

助力转型

华融证券研报指出,在我国银行业信贷结构中,中长期贷款占比一度超过60%,锁

定了银行大部分资产,而且信贷中长期化的趋势仍将维持;同时由于企业贷款和城投基建项目贷款偏多,我国中长期贷款相比美国以个人住房抵押贷款为主的中长期贷款结构而言风险更为集中。

此外,利率市场化和互联网金融的推进,导致近年来银行负债成本攀升,利率风险提升,银行吸收存款的能力开始减弱。活期存款虽然有定期化趋势,但整体存款期限正在缩短;负债端的短期化与资产端的长期化趋势正好相反,银行资金流动性风险加大。信贷扩张原来通过部分非标业务可以实现信贷出表,绕开监管的考核,比如信贷额度、资本充足率、存贷比指标。然而,自2013年起银行非标业务不断遭遇阻截,信贷出表需另辟蹊径。该报告认为,以上的问题和矛盾倒逼了银行发展信贷资产证券化业务。

在2014年11月,信贷资产证券化由审批制改为备案制后,银监会于2015年1月核准27家银行开办信贷资产证券化业务的资格,信贷资产证券化备案制进入实质运营阶段。

信贷资产证券化的推进有利于银行盘活资产,助力银行业转型。华融证券分析报告认为,银行可通过资产证券化的方式将资产中期限较长、资本占用较多的信贷资产转移出表。对于银行而言,既能出售资产,获得现金,缓解资本补充压力;主动调整了资产端的期限结构,使其与负债端匹配,保持银行内部合理的流动性;实现在不增加基础货币总量的前提下,腾挪出新的信贷额度。

同时,还能分散风险。信贷资产证券化是银行真实出售资产,银行可以将信贷资产中部分风险集中、风险高的信贷资产进行结构化设计,然后打包对外出售。一方面,增加标准化可投资金融标的,满足不同风险和期限偏好投资者的投资需求,包括银行投资者;目前信贷资产证券化产品的机构投资者主要有商业银行、保险、财务公司、农村信用社、社保基金、企业年金、证券投资基金以及企业等,如果证券化产品出售给非银机构,那么信贷风险就部分转移出银行系统,增强银行抵御系统性金融风险的能力。

此外,信贷资产证券化亦能增加中间业务收入。在信贷资产证券化过程中,银行既可以作为发起人,出售资产获得现金;还可以作为中介管理机构,获得托管费、管理费和承销费等,为银行增加新的中间业务收入渠道。

值得关注的是,常态化发展之后随着可证券化优质资产存量下降以及对产品收益要求的提高,未来证券化基础资产质量可能较前期试点阶段略有下滑。中债资信认为,投资者不能再简单地认为资产支持证券一定“无风险”,需要加强资产证券化的风险识别能力就显得至关重要。资产证券化产品风险可以分为信用风险、利率风险、流动性风险、提前还款风险、法律和政策风险等。

券商资产证券化料“随风起舞”

□本报记者 黄丽

券商在资产证券化市场中拥有独特地位,既可在信贷资产证券化中作为承销商,也可在企业资产证券化中作为SPV。券商人士向中国证券报记者表示,2015年将是券商资产证券化爆发的元年,相关业务发展可能迎来井喷。

业务需求旺盛

目前信贷资产证券化已经由试点转向常规,并由审批制转向备案制。发行主体更趋多元化,地方性商业银行、财务公司等继大型商业银行后,逐渐参与到信贷资产证券化的市场中来。

银行作为信贷资产证券化的主力投资者,去年以来主动认购热情显著上升。保险、基金、券商和信托等机构投资者等也积极尝试参与认购,为资产证券化业务注入了前所未有的活力。以招商证券牵头发行的项目为例,2014年初发行的“招商二期”招标总规模72.8亿元,优先A档投标倍率为1.66倍,9月份“招商三期”招标总规模91.55亿元,投标总额164.79亿元,优先A档投标倍率达1.80倍,各类投资者主动认购意愿显著提升。

深圳某券商人士向记者表示,中国银行业经过10年高速增长,已经积累了大量的信贷资产,同时占用了大量银行核心资本,银行为进一步拓展业务对盘活存量资产有大量需求。对于信贷资产证券化领域,一些证券公司积极拓展基础资产,先后开拓了信用卡贷款资产、金融租赁类租赁资产、绿色金融信贷资产等多元化资产包。

“企业资产证券化核准制转为备案和负面清单的管理模式,将大大提高产品的设计灵活性及发行效率。”招商证券相关人士透露,招商证券对企业资产证券化进行了

大量的项目储备,其中包括证券公司两融资产、上网电费资产、融资租赁资产、小额贷款资产等多种类型的项目。

券商优势独特

上海证券研究报告认为,近期中国基金业协会发布《资产证券化业务基础资产负面清单指引(正式稿)》对不适宜采用资产证券化业务形式、或者不符合资产证券化业务监管要求的基础资产进行列明,这一文件的出台对券商行业整体形成中长期利好。

目前,证券公司优势主要体现在产品的设计能力以及承销实力上面。以招商证券为例,其首创以信用卡汽车贷款作为基础资产进行信贷资产证券化。在承销方面,招商证券承销的“招商银行一期、二期信贷资产证券化”以单日承销150亿元的资产证券化产品刷新了我国资产证券化领域的承销纪录。规模为91亿元的“招商银行2014年第三期信贷资产证券化信托资产支持证券”,在全国银行间债券市场招标发行时,在基本没有证券互持的交易安排下实现了发行和销售,打破了信贷资产证券化基本靠互持的行业惯例。

招商证券相关人士指出,对于信贷资产证券化,各大券商主要以做大业务规模为竞争导向,其所产生的直接收入对于证券公司的业绩贡献相对有限。“在项目推进过程中,各家券商为拓展市场份额,市场竞争非常激烈,券商很难以一个公允价格进行收费。”多位业内人士告诉记者,券商对这类承销并不太感兴趣。证监会新规出台后,券商真正的实力才会显现。因为券商资管比信托的产品设计能力更强,而资产证券化对产品设计能力要求较高。与基金子公司相比,券商在基础资产获取端和产品销售端的能力也有显著优势。整体而言,业内颇看好券商资产证券化的前景。