

不良资产证券化蓝海将迎“新玩家”

□本报记者 陈莹莹

自2016年不良资产证券化试点重启以来，我国共发行16单不良资产支持证券。“2016年监管层给的试点额度是500亿元，而直到2016年末才陆续有不良资产证券化的产品发出来，这500亿额度还远远没有用完，预计今年不良资产证券化市场还将迎来更多的参与者和机构投资者。”知情人士对中国证券报记者乐观表示。

同时，不少银行业业内人士指出，由于目前还处于试点阶段，每次流转和产品试点需要一事一报，审批效率制约着市场发展，建议尽快梳理总结前期经验，推动不良资产证券化的常态化业务。



CFP图片/制图/王力

险资观望中等待破题时机

□本报记者 李超

在各类金融机构关注资产证券化机会的背景下，保险机构也在寻找破题时机。但分析人士认为，险资目前对于资产证券化项目整体上仍持观望态度，有待相关政策和市场环境进一步明确后再谋动作。在考察项目时，更看重对项目内在价值的判断，未来仍需一段时间来判断此类项目的发展走势，择时参与投资。

探索相关业务模式

目前，保险资管已形成包括基础设施投资计划、不动产投资计划、股权投资计划、项目资产支持计划、组合类产品等系列产品。资产证券化正引起越来越多的保险机构关注。

平安资产管理公司董事长万放近日表示，今年进入权益市场的资金量增长迅速。通过资产证券化，银行可以降低资本压力，而可出表的资产证券化产品是保险资金的偏好。

相对于债权投资计划、股权投资计划等资管业务，资产证券化业务对于保险公司而言存在诸多挑战，除了面临更多竞争对手外，还包括业务本身的难度。保险公司人士表示，险资更倾向于寻找有现金流保证的、基础资产安全的项目，而这类项目本身就面临多方买方竞争的局面。实际上，部分保险公司已经投入资源积极探索此类业务，但目前仍处于试水阶段。

整体仍处观望阶段

保险机构人士表示，相关政策对资产证券化给予明确鼓励和支持，保险机构可以更加市场化的方式参与竞争，从而获取一定收益。目前，已有一些保险机构有所突破并继续研判市场机会，在实际操作层面，与各类卖方和市场中介机构合作也将逐步开展。虽然险企可将资产证券化项目投资视为投资获利途径之一，但整体态度仍是谨慎观望，有待相关政策和市场环境进一步明确后再谋动作。

业内人士认为，不同项目具体方案不同，保险机构在选择参与上面临风险，这也是目前保险机构整体态度谨慎的原因之一，配套政策出炉仍是机构下一步关注的焦点。虽然资产证券化理论上已经向保险公司开放，但投资风险不容忽视，而险资作为风险厌恶者也将严把风控关。保险公司从优化大类资产配置、分散风险需求出发，可能会优先选择参与以评级较优项目为主的项目，但预计短期内行业整体参与的总规模有限。据介绍，保险公司在考察项目时，更看重对项目内在价值的判断，风险评估也占较大权重。

分析人士表示，在强调市场化原则前提下，险资需谨慎研判资产证券化项目的收益水平是否符合投资和风控要求，并非所有项目均能满足险资所需求的预期收益标准。下一步，保险资金仍需一段时间来判断这方面市场的进展走势，择时参与投资。

有市场人士认为，保险公司参与资产证券化的规模有限，与险资一贯投资风格有密切关系。某机构创新部门业务负责人表示，对保险机构而言，此类投资仍处起步阶段，在项目获取上，盘子较大的险资有竞争优势，但其一贯的谨慎风格使得一些项目不会成为险资重点围猎对象；中小险资未来也将参与其中，如何通过合理判断介入收益和风险平衡的项目，将是其面临的挑战之一。

“新玩家”料入场

积极作用。

据媒体报道，不良资产证券化扩大的试点名单有望扩至18家，包括中信银行、兴业银行、北京银行等多个股份制银行及城商行获得“入场门票”。

《中国资产证券化白皮书(2017)》(下称《白皮书》)显示，自首单信用卡类不良产品问世以来，小微类、房贷类、个人抵押类不良贷款资产证券化产品相继问世，也成为商业银行处置不良资产的一条重要途径。银行业人士指出，在今年防风险、去杠杆大环境下，中小银行面临的不良资产处置

压力明显大于国有大行。因此，股份制银行、地方城商行积极申请试点资格属意料之中。

“不过，目前商业银行并未将不良资产证券化作为处置不良资产的主要途径，而且也都非常慎重，所以每家试点银行的发行规模都不大，这也就是为什么500亿元的试点额度才用了一小部分的原因。”多位银行业业内人士如是表示，并希望“新玩家”的加入，能给这个市场带来更多新的“玩法”：随着发行人主体的进一步扩大，交易结构的设计和基础资产的挑选或将出现更多的创新点。

业内期待常态化

关注类贷款余额远超不良贷款。如果经济下行压力不减，资产质量继续向下迁移，有机构预估未来银行不良资产潜在规模在5万亿~8万亿元左右。

分析人士认为，尽管最新数据显示，商业银行的不良资产新增势头在减缓，但是存量处置仍旧是一个重要难点。从国际经验来看，截至目前美国还在处置2008年危机时的不良资产，资产证券化是化解的主要渠道之一。

中诚信托战略研究部总经理王玉国指出，通过不良资产证券化的标准化业务和银登中心挂牌备案的转让模

式，能够实现银行不良资产的有序、规范流转，但目前还处于试点阶段，每次流转和产品试点需要一事一报，审批效率制约着市场发展，建议尽快梳理总结前期不良资产收益权流转和证券化试点工作经验，出台相关政策，实现由试点向常态化业务的转化发展，促进不良资产处置标准化业务的规模化发展。

值得注意的是，《白皮书》认为，由于个贷类不良贷款禁止批量转让，因此不良资产证券化将成为处置个贷类不良资产的有力手段，预计将会在2017年受到更多发起机构的青睐。

机构投资者更关注“内含”

方面，要求投资者对于不良资产的管理和服务，有一些自己的经验和能力。这样的投资者，才能够更加专业、更加适应这个市场，其实这是一个挑战。

对于机构投资者的“顾忌”，穆迪分析人士直言，由于不同种类的不良资产表现差异很大，所以机构投资者非常关注“内含”。

“也就是说到底是什么类型的不良资产，是车贷还是房贷？有没有抵押？银行的催收手段和经验如何？”

这其中的差别非常大。”比如，由信用卡消费不良资产构成的无抵押贷款支

持交易的信用质量弱于有抵押贷款(包括不良公司贷款、中小企业贷款和住房抵押贷款)支持的交易。与有抵押

贷款交易相比，无抵押贷款交易的资产

更为多元化，且单笔贷款的规模较小。

另外，与有抵押不良贷款交易相比，无抵

押不良贷款交易的折价幅度更大。

多数业内人士称，针对不良资产证

券化的“内含”，监管方面已经有很多要求，但是仍需在提升市场透明度方面继续努力。中国银行间市场交易商协会去年4月份制定发布了《不良贷款资产支持证券信息披露指引》，对于发行和受托报告中披露信息进行明确要求，披露要素进一步丰富。

对此，谢多表示，我国资产证券化离市场成熟目标还有很长的路要走，需要解决的问题和面临的挑战还有很多，如怎样加强以信息披露、风险自留、产品存续期管理为中心的风险控制制度的完善，怎样提高发行效率、优化产品设计、进一步激发发行主体和投资者的热情，怎样在发展过程中积累历史数据和经验，尽快建立证券化产品风险和价格发现机制，实质性提升二级市场流动性，以进一步促进证券化产品的合理定价、增强证券化产品对债券市场的融合度等。

证券代码：000538
债券代码：112220
债券简称：云南白药

公告编号：2017-21

债券代码：112364
债券简称：14白药01

债券简称：16云白01

公告日期：

2017年4月27日

上市地：

深圳证券交易所

上市日期：

2017年4月27日

上市板块：

A股

上市状态：

正常交易

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：

待定

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：

待定

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：

待定

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：

待定

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：

待定

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：

待定

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：

待定

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：

待定

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：

待定

停牌状态：

停牌

停牌原因：

筹划重大资产重组

停牌时间：

2017年4月27日起

复牌时间：

待定

停牌期间：