

中国资产证券化必备操作指南  
新增案例、保险资产支持计划、证券化建模等

# 中国资产证券化 操作手册(上)

[第二版]

林 华◎主编

中国银行业监督管理  
委员会原副主席 **蔡鄂生**

国际货币基金组织  
执行董事 **金中夏**

中国基金业协会  
党委书记、会长 **洪磊**

倾情作序

**邢早忠**

中国资产证券化研究院  
理事长

**霍学文**

北京市金融工作局  
党组书记

**贾 康**

财政部财政科学研究所  
原所长

**杨再平**

中国银行业协会  
常务副会长

**黄世忠**

厦门国家会计学院  
副院长

**汤进喜**

中国证券投资基金业  
协会副会长

**曹 彤**

深圳前海微众银行  
行长

**张志军**

联合信用评级有限公司

**邵 平**

平安银行  
行长

**阎 焱**

赛富亚洲投资基金管理公司  
首席合伙人

**唐 斌**

兴业银行  
董事会秘书

**王贵亚**

万达集团  
高级副总裁

**张 克**

美国亚洲金融协会  
董事会主席

联袂推荐



中国资产证券化案例

# 中国资产证券化 操作手册(上)

[第二版]

林 华◎主编

图书在版编目 (CIP) 数据

中国资产证券化操作手册 / 林华主编; 许余洁等编

著. —2 版. —北京: 中信出版社, 2016. 6

(中国资产证券化系列)

ISBN 978-7-5086-6058-5

I. ①中… II. ①林… ②许… III. ①资产证券化 =

中国 - 手册 IV. ①F832. 51 - 62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 065637 号

中国资产证券化操作手册 (第二版)

主 编: 林 华

编 著 者: 许余洁 等

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 52.25

字 数: 650 千字

版 次: 2016 年 6 月第 2 版

印 次: 2016 年 6 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-6058-5

定 价: 152.00 元 (上下册)

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

# 中国资产证券化操作手册（第二版）

主 编 林 华  
副主编 许余洁  
作 者 黄长清 罗桂连 李耀光  
常丽娟 周 琼 刘洪光  
洪 浩 任 远 万华伟  
王 冠 张 武 彭 琨  
葛乾达 张连娜

序一

蔡鄂生

资产证券化被称为美国金融市场 30 多年来重大的金融创新，对于促进资本市场的发达、居民消费的繁荣和经济结构的优化起到了很大作用。资产证券化是联结实体经济、信贷市场、保险市场和资本市场的一种金融工具，如果使用得当，将会优化金融资源配置，更好地支持实体经济发展。美国资产证券化产品的发行量长期以来与美国国债不相伯仲，2009 年之前曾一度超过美国国债，次贷危机后虽有所缩减但目前仍占据重要市场地位；2014 年美国资产证券化产品（MBS 和 ABS）的发行量为 14 890 亿美元，仅次于美国国债。

中国资产证券化市场正式起步于 2005 年，截至目前已发展了 10 年时间，目前主要分为信贷资产证券化、企业资产证券化和准 REIT 这 3 类产品。经过前期的制度建设、市场培育和创新实践，资产证券化市场目前已具备良好的发展基础。

从政策层面来看，资产证券化获得了政府和各监

管机构的大力支持。2013年6月，国务院常务会议提出要优化金融资源配置，用好增量、盘活存量，更有力地支持经济转型升级。2014年3月，国务院常务会议提出了关于进一步促进资本市场健康发展的六项举措，支持资产证券化等产品的发展。2014年年底，中国证监会和银监会分别就企业资产证券化业务和信贷资产证券化业务发布了备案制管理办法，进一步简化行政审批权，激发市场活力，促进资产证券化市场的发展。

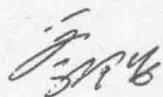
从市场需求来看，无论是银行机构、非银行金融机构还是非金融机构，作为发起人，对于资产证券化均具有较强的潜在需求。资产证券化不单是一种融资工具，更是一种金融机制和创新路径，可以降低债务杠杆，改变传统盈利模式，提高综合化经营业务收入，实现经营模式创新和促进产业升级。另外，资产证券化通过标准化产品缩短融资链条、降低社会融资成本，也为中小企业融资开辟了一条新的路径，同时，资产证券化通过与互联网金融有效结合，促进了其规范运营和可持续发展。总之，资产证券化对于中国的金融市场和实体经济发展具有全局性的重要意义。

关于资产证券化的理论、业务模式和意义，本书作者在《金融新格局：资产证券化的突破与创新》一书中进行过翔实的讨论和分析。本书则从中国资产证券化市场的实务操作入手，借鉴国外成熟市场的有益经验，结合中国资产证券化市场现状，对各种类型资产证券化产品的操作流程、法律要点、会计和税务处理要点、信用评级、登记结算、投资与交易等一系列关键环节进行了具体而深入的介绍与分析，既有系统的流程介绍，也有详尽的案例解析。此外，本书也对市场各参与机构（包括发起人、交易协调人、受托机构、律师、会计师、评级机构等）的工作职责和业务流程要点进行了具体介绍。投资能力的提升将决定我国资产证券化市场未来发展的深度，本书花了很大篇幅介绍资产证券化市场的投资者群体特征、投资与交易要点，并对投资者市场制度建设提出了有价值的政策建议。

随着人民币国际化和利率市场化改革的深入推进，我国资产证券化将迎来良好的发展机遇，有利于促进直接融资比重的提升和多层次资本市场体系的建设。通过有效配置金融资源，可以更好地支持我国实体经济的发展和经济结

构的转型。

我国资产证券化市场的发展需要周密的市场基础设施的顶层设计，还需要市场各参与机构的成长和竞争力的不断提升。作为一本系统而务实的工作手册，本书对于资产证券化市场的从业人员、监管机构人员及理论研究人员具有很好的参考价值。



中国银行业监督管理委员会原副主席

序二  
金中夏

在利率市场化稳步推进的大背景下，资产证券化有利于有效盘活经济存量、拓宽企业融资途径、提高经济整体运行效率，是我国新常态下缓解经济增速下滑、缓释金融机构与企业财务风险、提高直接融资占比和构建多层次资本市场的有效工具。

除此之外，在人民币国际化的背景下，资产证券化也是中国资本迈出国门的重要渠道。中国目前正在大力推进“一带一路”战略规划，大力推动亚投行的建设，这些举措都有望使人民币跨境结算额度大幅提升，使人民币作为国际储备货币的基础越来越坚实。资产证券化产品作为一项主要的投资标的，资产证券化业务的发展有利于为境外人民币配置充足的投资产品，从而进一步推进人民币的国际化。

刚刚过去的2014年，资产证券化市场规模快速增长，全年发行规模超过3 000亿元，在资产证券化发展历史上具有里程碑式的意义。2014年年底，证监会与



银监会相继发布了资产证券化备案制改革方案，为中国资产证券化更好、更快地发展提供了更好的环境。

目前，我国资产证券化尚处于发展初期，一方面，多数金融机构、企业和中介机构对资产证券化的理解还不够深入，尚缺执行资产证券化项目的知识储备和操作能力；另一方面，国内资产支持证券二级市场交易清淡、投资者群体单一、市场定价能力缺失，众多机构投资者对此类创新产品仍处观望阶段，尚未实现投融资供需两旺的局面。为了我国资产证券化市场能够真正实现可持续发展，并为我国经济发展和深化改革做出贡献，必须大力普及资产证券化业务的实务技能，培育多层次、差异化的机构投资者群体。

这本书是林华继《金融新格局：资产证券化的突破与创新》之后的一个非常有意义的尝试，前者全面介绍了资产证券化的理论和产品类别，并从会计、税收、法律和评级等方面介绍了相关的“软环境”建设问题。这本书则更侧重操作性，用大量的篇幅阐述了我国资产证券化业务中各个环节的操作实务，用专业、易懂的方式介绍了包括政策研究、产品设计、申报备案、发行销售、法律实务、会计与税务处理、评级方法、资产管理、登记托管在内的完整流程，并对各个流程中存在的挑战提出了可行的建议。同时，这本书也通过大量的案例，对我国资产证券化业务的发展和创新进行了梳理。这本书既能为相关领域的专业人士提供可以借鉴的意见和经验，也可供政策制定部门参考和研究。

从美国经验看，利率市场化过程中规模不断壮大的投资者群体，是资产证券化大规模发展的基础。我国利率市场化进程正稳步推进，将为市场提供持续的资金动力；多层次的市场不断发展，将使市场参与者快速增加。在这个背景下，加强并普及投资者教育，可以使我国资产证券化市场更快成熟起来。本书是第一本讲解本土资产证券化产品投资分析实务的书籍，既介绍了国际成熟市场资产证券化产品投资分析的方式与方法，也介绍了国内市场的投资模式和投资分析方法，可供国内机构参考与探讨。

衷心希望这本手册可以帮助我国资产证券化的从业者、学习者、监管

部门和研究工作者更深入地了解并推进资产证券化，最终共同推进中国金融市场发展。

金中夏

国际货币基金组织执行董事

序三  
洪磊

财富管理是一个既古老又具有鲜明时代性的行业。现代意义上的财富管理，主要是为个人、家庭、机构乃至国家的财富提供保全、增值和传承的综合解决方案。在新形势下，我国财富管理行业迎来创新发展的最佳机遇期。我国社会财富迅猛增长，2014年年末，中国GDP总量达到63.65万亿元人民币，人均GDP达到7500美元；利率市场化改革逐步推进，经济步入新常态，长期利率走低，公众储蓄账户资金正在向投资账户转移，财富管理需求提升，传统投资账户在互联网格局下正在开启新一轮的竞争；公务员职业年金推出，养老体系更为丰富，需要财富管理行业提供跨生命周期和经济周期的解决方案。在上述背景下，大力发展我国财富管理行业意义深远，空间巨大。

总体而言，在成熟的财富管理框架下，基础资产、投资工具、理财服务3个层次应构成良性发展生态链，但我国财富管理行业在各个层次均存在一定不足。就

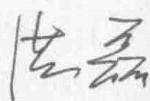
基础资产端而言，其应当为投资工具提供适应“春、夏、秋、冬”不同周期的投资标的，而当前各个市场均不完善，投资品种不足，公募基金缺乏丰富的投资标的，严重影响了投资工具端个性化、工具化产品的发展，进而难以满足理财服务机构为不同投资者提供大类资产配置的需求，难以提供跨 20 ~ 40 年长生命周期的资产配置服务。基础资产端不完善的重要表现之一，即资本市场证券化水平低，“非标”产品比重过大，交易不活跃，定价不合理，产品流动性差。在如此形势下，资产证券化作为资产管理行业的一项创新工具，承担着将“非标”产品标准化，为财富管理行业提供具有稳定现金流收益的投资品种的使命，在财富管理体系中处于不可或缺的地位。资产证券化业务的发展将为投资工具的发展及化解非系统性风险提供有利条件，为整个财富管理体系的发展奠定良好基础。

我国相关机构在 2000 年前后就开始对资产证券化开展了系统性的研究，并在 2005 年发行了第一单企业资产证券化产品“中国联通 CDMA 网络租赁费收益计划”，标志着资产证券化作为一种全新的直接融资商业模式正式登陆交易所市场。2014 年，按照“简政放权、宽进严管”的要求，证监会取消了资产证券化业务行政许可，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理，基金业协会制定了备案管理办法、负面清单指引、风险控制指引等一系列指引和办法，在风险可控的前提下，将创新和发展动力还给了市场主体。在备案工作启动的短短几个月时间里，即有数十单相关的产品在协会备案，市场对资产证券化的欢迎程度可见一斑。协会将继续支持资产管理机构及其专业子公司开展基于证券资产、信贷资产、债权资产、股权资产等各类基础资产支持的证券化业务，积极研发有稳定现金流收益的投资品种，盘活存量资源，同时将围绕忠诚义务和专业义务“八条底线”，不断细化负面清单，提升资产证券化业务的合规水平。

交易所市场发行的资产证券化业务，与银行间市场发行的同类业务相比，具有基础资产种类更多、交易结构更复杂的特点，这对于从业人员而言是一个不小的挑战。林华教授的《中国资产证券化操作手册》出版正当其时，这本书令我印象最深的一点是对信息披露的强调，尤其是基于全球次贷危机的

反思，美国资产证券化新规中对资产层面信息披露提出了新要求，对于我国资产证券化健康常规化发展、未来由私募走向公募具有深刻的借鉴意义，这也符合资产证券化业务监管中“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的要求，以加强投资者保护”的理念。完善的信息披露体系对于财富管理行业的发展至关重要，以公募基金行业为例，其在信息披露制度体系建设方面一直走在金融领域前沿，在证监会基金部的多年任职期间，我负责或者参与制定了多项关于公募基金的信息披露规则，于2008年启动基金电子化信息披露建设，通过应用XBRL技术实现基金信息的电子化自动交换和智能识别分析，令基金信息披露更加透明，便于计算机处理，易于市场监督。完善的信息披露体系与XBRL商业语言的运用，对公募基金规范发展、透明运作起到了极大的促进作用。在此，我和这本书作者一样，希望未来中国的资产证券化能和美国等发达国家一样，市场力量和各个行业的发展演进会逐步把对应贷款和各类非标资产推向标准化，将各类资产信息数据化、电子表格化。

本书对资产证券化的整个流程进行了分解，从不同参与机构的角度出发，详细介绍了资产证券化的发起和协调、会计、法律、评级、载体、托管、发行、管理，以及资产证券化产品的投资过程。除了对工作流程进行详尽的叙述之外，本书还辅以大量实例，对不同基础资产、不同交易结构进行深入剖析，对交易的设计原理、交易结构中的注意事项进行分析。最后，本书还对当前阶段资产证券化业务所遇到的问题和挑战进行讨论，并从行业的角度提出了可行的解决办法。对于从事资产证券化业务的参与机构和从业人员，强烈推荐本书作为参考工具书，也希望读者能从书中获得有价值的信息，共同推进资产证券化业务的可持续发展。



中国基金业协会党委书记、会长

2015 年是我国资产证券化发展最为快速也最有意义的一年。在备案制、注册制、试点规模扩容等利好政策的推动下，市场发展提速明显，业务渐趋常态化，创新迭出，基础资产类型持续丰富，并形成大类基础资产产品，市场参与主体类型更加多样，产品结构更加丰富。据相关统计，2015 年全年资产证券化发行总金额达 5 930.39 亿元，同比增长 79%。自业务开展以来，截至 2015 年 12 月末，包括资产支持票据在内，资产证券化共募集资金 10 873.4 亿元，正式进入万亿元的新时代。

在和朋友们一起合作编写上一版《中国资产证券化手册》时，中国的资产证券化市场正处在上述蓬勃发展的浪潮中，我们的作品得到了很多领导和朋友们的热情关注，我们作为参与者和见证者，深感荣幸。我意识到，尽管近年来我国资产证券化市场成长迅速，但与欧美等成熟市场相比，依然处于起步阶段。由于市场参与主体与监管主体众多，在实际推进中，市场

发展依然存在诸多困难和障碍。资产证券化市场的健康发展需要有更多专业的机构和组织积极参与。基于以上考虑，我提出成立资产证券化研究院的倡议，后来在金融时报社、兴业金融租赁有限责任公司、联合信用评级等机构的大力支持下，中国资产证券化研究院成立大会于2015年年底得以在北京成功举办，再次感谢资产证券化行业专家及业界精英500余人的现场支持。

在中国资产证券化研究院的成立大会上，行业专家和业界精英也表达过对《中国资产证券化操作手册》的肯定，并提出过一些修订意见。我们也充分意识到，第一版中选取的案例等相关资料不能紧跟市场及时满足读者们的需要，我与写作团队成员正式商议后，决定尽快启动《中国资产证券化操作手册》的再版。在第二版中，我们进行了重要的结构调整、案例与数据内容更新。最重要的变化在于，考虑到近年来保险业进入更高水平的快速发展通道，作为保险业自主拓展的资产管理产品体系中的重要组成部分，资产支持计划日益受到业内的广泛重视，我们单独增加了一章保险业资产支持计划的内容（由罗桂连主笔，作为第二版的第七章），专门针对我国保监会口径下的资产证券化业务背景与现实状况做了详细介绍；考虑到之前介绍SPV时仅仅侧重了信贷资产证券化的工作与内容，我们还重写了第五章，以全面介绍资产证券化中的受托机构；在第十章中增加了报价系统的发行、登记、托管、结算相关流程与工作内容。最后还新增了一个附录，用实例介绍了资产证券化的数据分析与模型构建。

感谢读者们对《中国资产证券化操作手册》的厚爱与支持，愿中国的资产证券化市场能够取得更大的进步，实现健康长远发展。

林华（于北京）

2013年7月，我和朋友们在中信出版社出版了《金融新格局：资产证券化的突破与创新》一书，赶上了资产证券化市场发展的浪潮，市场反应良好。通过资产证券化理论与实践的交流，我结识了很多老师和朋友，进一步深化了自己对这项金融创新在我国发展的多方面认识。例如，我逐步认识到，由于种种原因和现实障碍，被人们寄予厚望的“盘活存量”的资产证券化业务，所获得的声誉已经远远超过了它所发挥的功能。在与业内监管及各中介机构的专业人士交流的过程中，我深切地体会到资产证券化业务在操作层面，每一家机构主体都有自己的视角，各位专家都有深刻的见解，但也有略显片面的地方，我觉得需要从整体上来统筹考虑，才能更好地增进对彼此的了解，从而加强合作，确保业务的健康发展。如果资产证券化涉及的主体太多，对业务发展形成障碍的话，写一本真正落地的实战书籍来总结过往的案例经验，介绍能够满足各方需求的流程，以推动资产证券化业务在我国的发展，不失为一件有利于市场的事情。

基于以上想法，我在多次演讲课程及论坛讨论中，结识了一群愿意一起把这件事情做起来老师与朋友们。



我们志同道合，可以说几乎是一拍即合。我们从实务操作的角度，对我国信贷资产证券化、企业资产证券化及其他证券化产品的政策研究、产品设计、申报备案、发行销售、法律实务、会计与税务处理、评级方法、资产管理、登记托管等各个环节进行了细致的讲解，并辅以大量的案例分析。我们旨在为资产证券化业务提供操作指南，为未来市场发展各个参与主体提供可供参考的指导与规范，尤其是与行业资产相关的商业性契约方面的规范。所以从整体而言，本书呈现在读者面前的，是资产证券化资深人士对具体业务过程的实践总结和经验思考。

本书共十二章，前六章侧重于资产证券化发行的工作流程及案例，后六章侧重于资产证券化会计等与交易、登记结算、投资管理等相关的内容。具体的写作分工如下：

第一章“资产证券化概述”，由许余洁主笔；第二章“资产证券化操作流程”，由黄长清主笔；第三章“资产证券化发起人”，由周琼女士、黄长清、彭琨主笔；第四章“资产证券化交易协调人（券商）”，由黄长清主笔；第五章“资产证券化受托机构”，由洪浩主笔；第六章“资产证券化业务法律操作实务”，由刘洪光主笔；第七章“资产证券化信用评级”，由常丽娟、万华伟以及张连娜主笔；第八章“资产证券化会计与税务”，由张武（会计部分）和葛乾达（税务部分）主笔；第九章“资产支持证券的发行登记、托管、结算与支付”，由王冠和李耀光主笔；第十章“中国资产支持证券投资管理”，由李耀光主笔；第十一章“美国资产支持证券投资管理”，由任远主笔；第十二章“资产证券化未来展望”，由许余洁主笔。我作为主编统筹了全书最初的整体规划与写作安排，并统一校对了全书初稿，对整本书做出两次修改，许余洁博士也参与了全书审阅，并提出了许多宝贵的修订意见。

在全书的写作过程中，大家的通力合作让我非常感动，尤其是在农历新年长假，作者们能够抽出时间，多次通过电话会议讨论章节之间相互关联和互为补充的各个细节问题，深化了各方对整体业务的认识。由于作者自身水平有限，以及资产证券化业务本身的复杂性，书中难免存在纰漏，甚至会有