

FinTech与资产证券化

林 华◎主编
庞引明 吕 琰◎副主编

金融科技+资产证券化，新起点下的资源配置，
打造金融新生态

中国投资公司
前副总经理

谢

平

中国资产证券化研究院
理事长

邢早忠

倾情作序

姚余栋

中国人民银行
金融研究所所长

何 佳

南方科技大学
领军教授

肖 风

中国万向控股有限公司
副董事长

黄 震

中央财经大学法学院
金融法研究所所长

唐 斌

易宝支付
首席执行官

联袂推荐



中国资产证券化案例

FinTech与资产证券化

林 华◎主编
庞引明 吕 琰◎副主编

中信出版集团·CHINACITICPRESS·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

FinTech 与资产证券化 / 林华主编. -- 北京 : 中信出版社, 2016.12
ISBN 978-7-5086-6984-7

I. ① F… II. ① 林… III. ① 互联网络—应用—资产
证券化—研究—中国 IV. ① F832.51-39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 272111 号

FinTech 与资产证券化

主 编: 林 华

副 主 编: 庞引明 吕 琰

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: 22.75 字 数: 300 千字

版 次: 2016 年 12 月第 1 版 印 次: 2016 年 12 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 978-7-5086-6984-7

定 价: 69.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由销售部门负责退换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

FinTech 与资产证券化

主 编 林 华

副主编 庞引明 吕 琰

作 者 贺锐骁 杨 桐 胡荣炜 张 韩
宁剑虹 王晋之 龚 鸣 段 韧
于中灏

序一
谢平

自从2012年我在《金融研究》上正式提出“互联网金融”这一概念以来，短短两年，它就以不可思议的燎原之势，迅速形成风靡神州的新金融变革浪潮。

互联网金融兴起的原因是现代金融的过度中介化，形成了金融的自循环，从而导致实体经济和融资个体成为金融服务的不良导体。尤其是在中国，实体经济以及金融发展的不平衡，使得众多的小企业和个体经济融资饥渴，有强烈的金融普惠化需求。这种来自底层的金融变革需求，体现了人类金融发展螺旋上升的变革需要，是一种革命式的内在变革动力。我们只能顺应这种变革需求，因势利导，顺势而为，为人类新金融的探索和发展奠定道路。

从P2P（个人对个人）、众筹，到FinTech（金融科技），再到金融生活、金融社会，我们看到的是金融去中介化和普惠化的清晰道路，这是人类新金融变革的前夜。

互联网、比特币、区块链，从业务到技术，从小众到大众，从现在到未来，晨光微露，从量变到质变，大厦将成，我们的预言，我们的努力，我们的成果，都在其间。

林华教授及本书编写团队都是本行业的专家翘楚，都是一线的能人巧匠，他们站在互联网金融的看台上观看，并下场踢球，将资产证券化工具引入场内，贯彻实施，精雕细刻；他们手握资产证券化的重器，浓墨重彩，大笔如椽，为互联网金融的深耕细作、开花结果而不懈努力。本书的读者，对他们的如炬目光和高瞻远瞩要心存敬意，要细细品味，方能登堂入室，窥其堂奥。

书山学海，春华秋实，落花时节，毕览华章，作为互联网金融行业的拓荒者，我们一直希望不负时代，不辱使命，不惧时艰；做一些实事，留一片花果，聚一些人才，写一段历史。

是为之序。

谢平

中国投资公司前副总经理

序二
邢早忠

互联网金融与资产证券化的关系，林华教授团队算是研究比较早的了，在现有制度法规环境下，资产证券化需要在基础资产以及交易结构等方面取得创新，嫁接于互联网金融平台也许是一条路。

互联网金融行业并不是特指互联网公司从事金融相关业务，也包括现有银证保的参与、实体企业开展创新融资及供应链融资等。可以说，传统金融机构与新金融业态是合作共赢的关系，而不是谁要颠覆谁的问题。互联网金融从萌芽到爆发式成长，再到风险暴露、政策规范，不仅传统金融机构跟上了脚步，从注重产品设计到更注重客户服务，再造金融服务流程使之更加便利，互联网金融平台也经历了优胜劣汰，从业者加深了对风险控制的认识。一些风险事件的发生暴露了金融监管的不协调、监管跟进的滞后以及投资者教育的不充分等一系列问题，但是互联网金融行业要在解决问题中发展完善，不能一棒子打死，也不能一味鼓吹。

互联网金融平台开展资产证券化业务需要将真实、优质的债权资产作为基础资产，同时配以适当的增信措施，现有制度不允许平台自身增信或提供流动性支持，那么与外部金融机构的合作不可避免。运用资产证券化这一市场化机制可以倒逼互联网金融平台规范运作，而互联网金融平台也可以促进资产证券化的产品创新及资金匹配，二者相互促进，健康发展。

但是我们也不得不考虑互联网金融平台开展资产证券化业务的信用风险与政策风险，比如互联网金融平台的信用风险对产品兑付的影响、互联网金融平台发售资产证券化产品是否符合合格投资者规定、作为资产服务商角色的权责利等问题。已有互联网金融平台开展证券化业务的先例在，我们需要观察与总结，创新互联网金融平台的资金端形式，促进资产证券化这一手段对互联网金融平台的支持。

本书对以上谈到的问题都进行了研究并做出了很好的回答，案例丰富、经验可鉴。特别重要的是，本书提到了新型民营银行为解决资本金不足、提高资产周转率可采取的资产证券化方式，新型民营银行中阿里网商银行与前海微众银行都是特色鲜明的互联网银行，天然具有信用中介和互联网平台的双重身份，适合以原始权益人角色发起资产证券化产品。随着银监会放开民营银行的设立，成熟一家批一家，后续设立的银行或多或少都会采取互联网运营模式，探讨这些新设机构参与资产证券化模式的意义重大。电商平台由于自身积累了足够的数据流、信息流乃至物流信息，天然具有基于动态生成数据的征信能力，再依托于体系内放贷机构产生的债权，资产证券化的图景自然展开，这些经验都值得寻求差异化经营的金融机构借鉴，本书也做了很好的归纳和总结。

林华教授带领下的中国资产证券化研究院硕果累累，为行业的健康发展起到了很好的引领作用，作为理事长，为他们感到高兴！

邢早忠

中国资产证券化研究院理事长

互联网金融肇始于中外互联网应用渐入佳境，而新金融发展渐遇瓶颈之际。有人说，这一金融变革的现象，在国内被称为互联网金融，而在国外被称为 FinTech。这种说法有一定道理，但又未必道尽了个中是非曲直。

互联网金融明确的是其现象，这种新金融变革依托互联网技术，体现了普惠金融的便捷性、对称性、个性化和去中介化要求，在金融深度信息化和互联网化之中，探索金融革新和升级之路。互联网是将传统金融小微化、毛细化、普惠化和进一步错配化的全天候场景。而 FinTech 却描述了它的本质，金融依托科技，科技对深度变革金融发挥着重要作用。

本书从互联网金融对社会金融体系带来的点滴变化入手，从 P2P、众筹、第三方支付等新型可证券化资产的积聚将会给网络化融资格局带来的变化出发，力图从法理上以及业务实务层面，来表述科技金融与

证券化的结合，尝试厘清新型金融资产证券化的理论框架和实践路径，为业界的研究者、从业者提供全新的视角和抓手。我们期待这些努力，能为该领域的发展提供思路、工具和可供借鉴的理想案例。

在本书中，您将看到深入的理论探索和鲜活的案例，以及对国内外互联网金融、FinTech 领域的广泛实践和思考。本书适合互联网金融和资产证券化相关领域的专家学者、从业者、投资者阅读参考。如果您是高校学生，或是对该领域有兴趣的各界人士，本书也将带您以优化路径进入这一领域，书山有路，助您捷行。

本书的写作分工如下：第一章“互联网金融与资产证券化”，由杨桐主笔；第二章“信息中介平台模式”，由胡荣炜主笔；第三章“互联网金融证券化的 Originator 模式”和第四章“互联网金融证券化的 Sponsor 模式”，由吕琰、贺锐骁主笔；第五章“‘互联网+’资产证券化的投资与销售”由宁剑虹主笔；第六章“互联网金融资产证券化的信用评级”由王晋之主笔；第七章“互联网金融企业开展资产证券化业务的路径”由张韩主笔；第八章“资产证券化中的基金行政管理”由段韧主笔；第九章“区块链与资产证券化”由龚鸣、于中灏主笔。全书由林华、庞引明统撰定稿。

近期，国家监管层面集中力量，对互联网金融等领域进行了整顿和规范，这是一件好事，可以正本清源，还金融创新一个干净环境，对行业的长期发展将大有好处。一些 FinTech 从业人士，也都奔走相告，感受到行业真正的发展元年到来了。全世界的监管部门都在尝试采用计算机领域的沙箱技术，希望达到既严格监管，又支持创新的效果。

秋风又至，层林尽染，我们集页成册，将本书呈现在您面前，我们希望本书的观点、主张和案例能给您带来收获。

第一章

互联网金融与资产证券化 1

第一节 互联网金融行业概述 3

- 一、互联网金融行业的发展格局 3
- 二、互联网金融迅速发展的原因 6
- 三、互联网金融与传统金融的区别 8

第二节 互联网金融平台开展资产证券化 10

- 一、信息中介平台与资产证券化 12
- 二、信息中介平台开展资产证券化业务模式 16
- 三、信用中介平台开展资产证券化业务模式 22
- 四、互联网金融平台开展资产证券化业务总结 29

第三节 互联网金融基础设施的构建 30

- 一、场外资产登记托管和资金结算系统的缺失 30
- 二、多层次征信体系的建设 33
- 三、技术与风控能力的加强 35

第四节 互联网金融监管概述 35

- 一、总体监管原则 35
- 二、债权类互联网金融平台监管 37

第二章

信息中介平台模式 43

第一节 新分类监管催生行业转型机会 44

- 一、互联网金融信息中介基础商业模式 45
- 二、中国互联网金融成熟度演化与监管介入 49

第二节 当前信息中介的主流商业模式 55

- 一、网络借贷信息中介模式 55
- 二、网络分期信息中介模式 67
- 三、金融网销信息中介模式 75

第三节 新监管下信息中介资产证券化路径展望 81

- 一、全球影子银行监管实践背景下的互联网金融监管 81
- 二、当前中国互联网金融信息中介监管的短板 90
- 三、逐渐规范化的互联网金融信息中介监管 92
- 四、互联网金融信息中介资产证券化业务模式展望 104

第三章

互联网金融证券化的 Originator 模式 113

第一节 互联网金融 Originator 信用中介平台模式 115

- 一、金融系网络借贷信用中介平台 115
- 二、电商系互联网金融平台 120

第二节 互联网金融资产证券化的 Originator 模式 122

- 一、互联网金融 Originator 平台模式资产证券化的动机 122
- 二、互联网金融 Originator 平台模式资产证券化的发行交易平台 123
- 三、互联网金融 Originator 平台模式资产证券化的基本流程 125

第三节 互联网金融资产证券化 Originator 模式线下基础资产模式案例 127

- 一、PPmoney——安稳盈类资产证券化 128
- 二、联金所——联金稳财类资产证券化 129

第四节 互联网金融资产证券化 Originator 模式线上基础资产模式案例——

京东白条资产证券化 130

- 一、资产支持证券项目产品信息 131
- 二、基础资产情况及现金流分析 133
- 三、信用评级 135
- 四、信用增级方式 137
- 五、交易结构 138
- 六、资产服务机构基本情况 138

第五节 互联网金融资产证券化 Originator 模式线上小贷模式案例——

阿里小贷资产证券化 139

一、阿里金融及阿里小贷基本情况 140

二、阿里小贷小额贷款资产质量 141

三、专项计划设计方案 143

四、阿里小贷总结 147

第六节 互联网金融资产证券化 Originator 模式的机会与挑战 149

第四章

互联网金融证券化的 Sponsor 模式 155

第一节 互联网金融资产证券化 Sponsor 模式概述 157

一、Sponsor 模式的含义 157

二、Sponsor 模式产生的原因 157

三、Sponsor 模式的基本特征 158

四、互联网金融 Sponsor 模式的发展 159

第三节 互联网金融资产证券化 Sponsor 模式案例 161

一、单一来源债权转让模式——美国 Lending Club 模式 161

二、多来源债权转让模式——美国房地美、房利美模式 163

三、我国的互联网金融资产证券化 Sponsor 模式 165

第三节 互联网金融资产证券化 Sponsor 模式操作要点 169

一、交易结构 170

二、现金流管理 173

第四节 互联网金融资产证券化 Sponsor 模式的机会与挑战 175

一、互联网金融资产证券化 Sponsor 模式的机会 176

二、互联网金融资产证券化 Sponsor 模式的挑战 179

第五章

“互联网+”资产证券化的投资与销售 181

第一节 资产证券化产品发行与交易市场 182

一、概况 182

二、各类市场基本情况及发展现状 183

第二节 资产证券化产品及投资人 186

一、我国资产证券化产品的主要类别 186

二、资产证券化产品投资人 189

第三节 “互联网+”资产证券化产品的销售 194

一、线上产生资产，证券化后在线上销售 194

二、线上产生资产，证券化后在线下销售 195

三、线下产生资产，证券化后在线上销售 197

第四节 互联网金融产品营销 198

一、互联网平台产品运营、用户运营模式 198

二、互联网金融平台产品推广模式 200

三、互联网金融产品推广误区 201

四、小结 201

第六章

互联网金融资产证券化的信用评级 203

第一节 信用评级在互联网金融资产证券化中的必要性 204

一、信用评级在互联网金融中的必要性 204

二、信用评级在互联网金融资产证券化中的重要性 206

第二节 债权类互联网金融资产证券化信用评级的关注要点 208

一、互联网金融平台信用风险分析 208

二、债权类基础资产信用质量分析 210

三、交易结构风险分析 213

四、现金流分析与压力测试 220

五、主要参与机构分析 228

六、法律因素分析 228

第三节 债权类互联网金融资产证券化交易结构 228

一、交易结构要素 229

二、交易安排与评级的适用性 236

三、发展与小结 238

第四节 债权类互联网金融资产证券化信用评级案例 238

一、资产支持专项计划概要 240

二、信用支持分析 241

三、风险及缓释措施 243

四、基础资产分析 245

- 五、定量分析 247
- 六、法律风险分析 250
- 七、计划管理人尽职能力分析 250
- 八、托管机构尽职能力分析 252
- 九、综合评价 253

第七章

互联网金融企业开展资产证券化业务的路径 255

- 第一节 大势所趋：互联网金融开展资产证券化，小荷才露尖尖角 256
 - 一、2015 年是资产证券化实现跨越式发展的元年 256
 - 二、元年景象之一：ABS 门槛逐步降低 257
 - 三、元年景象之二：资金端与资产端利差丰厚 259
 - 四、元年景象之三：优质资产得到投资人追捧 263
- 第二节 必由之路：互联网金融借助资产证券化，回归本源控风险 264
 - 一、P2P 平台和互联网金融的金融逻辑 264
 - 二、互联网金融开展资产证券化的金融逻辑 265
 - 三、P2P 产品与资产证券化产品的投资风险对比分析 266
- 第三节 抛砖引玉：互联网金融实践资产证券化，业务路径探讨与案例 268
 - 一、业务路径探讨 268
 - 二、案例一：中腾信之微贷信托受益权资产支持专项计划 271
 - 三、案例二：宜信之中金一宜人精英贷信托受益权资产支持专项计划 278

第八章

资产证券化中的基金行政管理 287

- 第一节 基金行政管理概述 288
 - 一、国际基金行政管理 288
 - 二、国内基金行政管理 292
 - 三、FOF 基金的最佳合作伙伴 293
- 第二节 资产证券化产品是一种结构型基金 294
 - 一、资产证券化产品和结构型基金的相同特征 294
 - 二、CLO 是具有循环池的信贷对冲基金 296
 - 三、RMBS 是封闭式基金 301

四、CDO²是 FOF 303

第三节 资产证券化中的基金行政管理 304

一、资产证券化中的基金行政管理机构 304

二、资产证券化中基金行政管理的具体职能 306

第九章

区块链与资产证券化 311

第一节 什么是区块链技术 312

一、定义 312

二、安全性 313

三、起源 314

四、区块链与资产证券化 315

第二节 物理资产的确权 316

第三节 金融资产的结算与清算 318

一、R3CEV 319

二、DTCC 320

第四节 证券化资产的管理 321

一、纳斯达克 322

二、澳大利亚证券交易所 325

三、韩国证券交易所 328

四、多伦多证券交易所 328

第五节 证券交易与再融资 329

一、TØ 330

二、BitShares 334

第六节 现金流管理 335

第七节 改善增信环节 337

第八节 未来趋势 337

一、资产发行方式的巨变 337

二、加速资产证券化 339

作者简介 343

第一章

互联网金融与资产证券化

