



资产证券化蓝皮书

BLUE BOOK OF ASSET SECURITIZATION

中国资产证券化 发展报告 (2017)

主编/纪志宏

执行主编/朱烨东

ANNUAL REPORT ON CHINA'S ASSET SECURITIZATION
DEVELOPMENT (2017)



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)





资产证券化蓝皮书

BLUE BOOK OF
ASSET SECURITIZATION

中国资产证券化发展报告 (2017)

ANNUAL REPORT ON CHINA'S ASSET SECURITIZATION
DEVELOPMENT (2017)

主 编 / 纪志宏
执行主编 / 朱烨东



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国资产证券化发展报告. 2017/纪志宏主编. --
北京: 社会科学文献出版社, 2017. 11 (2017. 12 重印)
(资产证券化蓝皮书)
ISBN 978 - 7 - 5201 - 1593 - 3

I. ①中… II. ①纪… III. ①资产证券化 - 研究报告
- 中国 - 2017 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 250228 号

资产证券化蓝皮书

中国资产证券化发展报告 (2017)

主 编 / 纪志宏

执行主编 / 朱烨东

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 恽 薇 高 雁

责任编辑 / 高 雁 史晓琳 李 佳

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367018

印 装 / 北京季蜂印刷有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 16.75 字 数: 221 千字

版 次 / 2017 年 11 月第 1 版 2017 年 12 月第 2 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5201 - 1593 - 3

定 价 / 89.00 元

皮书序列号 / PSN B - 2017 - 660 - 1/1

本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

 版权所有 翻印必究



权威·前沿·原创

皮书系列为

“十二五”“十三五”国家重点图书出版规划项目

“资产证券化蓝皮书” 编委会

顾 问 李 扬

主 编 纪志宏

执行主编 朱烨东

副 主 编 郭 濂 李 凯 郭杰群

执行副主编 伍旭川 窦荣兴 王天宇 王慧萍
查 松 赵建业 肖 蕾

编 委 成 员 (按姓氏拼音排序)

曹 彤 陈 剑 范小云 符 健
郭子睿 黄桂田 黄余送 李 燕
李月琪 刘澜飏 刘 粮 柳 煜
马 捷 潘 明 彭岑宇 王 芳
王晓宇 王一兵 翁文辰 郑承乾
邹 昊

支 持 单 位 中国人民银行金融市场司
中国人民银行金融研究所
清华大学五道口金融学院
中国支付清算协会
中国社会科学院金融研究所

中国支付清算协会
中国社会科学院金融研究所
北京市海淀区人民政府
中关村科技园区管理委员会
南开大学金融学院
上海高级金融学院
北京区块链技术应用协会
北京中科金财科技股份有限公司
大连金融资产交易所
安徽金融资产交易所

主要编撰者简介

纪志宏 博士，中国人民银行金融市场司司长。先后毕业于中国人民大学、中国人民银行研究生部和中国社会科学院，分别获得学士、硕士和博士学位。在《经济研究》《世界经济》等权威期刊上发表多篇学术论文。

朱烨东 经济学博士。北京中科金财科技股份有限公司董事长，北京区块链技术应用协会会长；中国软件和信息服务业十大领军人物，中国上市公司十大创业领袖人物；清华五道口全球创业领袖导师、长江商学院 MBA 导师。主编《中国金融科技发展报告》《中国区块链发展报告》等。

摘 要

从全球主要金融市场的发展经验来看，资产证券化是推动金融市场深入发展的重要组成部分。经过 10 余年的发展，我国资产证券化市场发行日趋常态化，基础资产类型持续丰富，参与主体更加多样，流动性明显提升，服务实体经济的能力日益增强，已经成为我国债券市场的重要组成部分。

2016 年资产证券化市场飞速发展，发行量和交易量均明显提升，资产证券化市场存量首次突破万亿元大关。发行主体更加多元化，基础资产类型更为丰富，创新品种不断涌现。从 ABS 产品种类来看，信贷资产证券化不再是企业贷款资产支持证券（CLO）一家独大，个人住房抵押贷款（RMBS）、汽车抵押贷款、个人消费类产品资产证券化的发行量和规模均出现明显的上升。

随着制度体系的持续优化，预计 2017 年资产证券化市场继续深化发展，市场机构参与度和成熟度不断提升，除了基础资产类型以外，资产支持票据的重装上阵，PPP 项目资产证券化的创新推出，消费金融资产证券化产品的强劲发展，不动产类 ABS 项目的较大发展，将使产品多元化的格局逐渐形成。

关键词：资产证券化 基础资产 资产支持票据 消费金融

目 录



I 总报告

- B. 1** 中国资产证券化的发展与展望 纪志宏 马 捷 / 001
- 一 中国资产证券化实践与意义 / 002
- 二 2016 年资产证券化市场总体发展情况 / 016
- 三 2017 年资产证券化市场发展展望 / 030

II 分报告之资产篇

- B. 2** 2016 年资产证券化主要业态的发展
..... 刘澜飏 郭子睿 刘 粮 / 038
- B. 3** 推进资产证券化创新大力发展标准化公积金 MBS
..... 陈 剑 翁文辰 柳 煜 / 065
- B. 4** 资产证券化对于我国商业银行财务绩效的影响
..... 王 芳 彭岑宇 / 090



III 分报告之法律篇

B.5	资产证券化的法律环境	范小云 邹 昊 李月琪 / 110
B.6	资产证券化监管框架及政策解析	黄余送 / 134
B.7	资产证券化中的信用评级	李 燕 王晓宇 / 157

IV 分报告之市场篇

B.8	资产证券化对资本市场的影响	符 健 / 184
B.9	2016年中国资产证券化的市场分析与展望	郭杰群 / 195

Abstract	/ 232
Contents	/ 233

总 报 告



General Report

B. 1

中国资产证券化的发展与展望

纪志宏 马 捷

摘 要: 经过十余年探索,我国信贷资产证券化市场建立了适合我国国情的制度框架和市场体系,市场规模大幅提升、监管机制不断完善、产品设计日趋成熟,逐步步入常态化发展阶段。同时,随着内涵的不断丰富和外延的不断扩大,我国资产证券化市场整体发展迅速,市场参与主体对资产证券化产品的认可度逐步提高,市场总体保持良好发展势头。为了更好地推进下一步工作,应在总结发展经验的同时,理性和全面地理解资产证券化市场发展的内在逻辑,深入探讨未来发展方向,进一步发挥资产证券化在服务实体经济中的积极作用。

关键词: 资产证券化 信贷资产证券化 利率市场化



一 中国资产证券化实践与意义

从全球主要金融市场的发展经验看，资产证券化是推动金融市场深入发展的重要组成部分，作为成熟债券市场的重要品种，在分散信用风险、降低融资成本等方面发挥了积极作用。2005 年，国务院正式批准中国人民银行牵头开展信贷资产证券化试点，这标志着我国资产证券化市场正式起步。经过 10 余年的发展，我国资产证券化市场发行日趋常态化，基础资产类型不断丰富，参与主体更加多样，流动性明显提升，服务实体经济的能力日益增强，已经成为我国债券市场的重要组成部分。截至 2016 年末，我国资产证券化市场的累计发行规模接近 2 万亿元，其中金融机构累计发行信贷资产支持证券的金额超过 1.1 万亿元，企业发行资产证券化产品近 8000 亿元。

（一）资产证券化市场在我国发展的现实意义

近年来，在我国经济结构调整、利率市场化改革加快推进等背景下，资产证券化作为拓展金融体系“宽度”的创新手段，对于盘活存量资产、优化资源配置、丰富金融市场产品序列、引导资金投向实体经济的重点领域具有重要的意义。从长远来看，资产证券化市场的发展，更是加大金融对实体经济支持力度、维护金融系统稳定、落实宏观政策调控的重要手段。

第一，有利于发展多层次资本市场，充分发挥市场配置资源的基础性作用。我国社会融资结构长期存在间接融资占比过高的问题，从国际发展经验来看，过度依赖间接融资不利于资源的优化配置和金融稳定，发展直接融资、推动金融体系由单一银行体系向多元化市场体系过渡是必然趋势。资产证券化可为金融市场提供新的投资品种，使投资者通过证券化产品间接投资于住房贷款、企业贷款、基础设施等

领域，且证券化产品的风险收益特征和期限结构安排与国债、金融债等具有较大差异，有助于投资者合理配置金融资产，促进多层次资本市场的发展与完善。同时，资产证券化产品对于投资者风险判断、风险识别、风险管理能力的要求较高，也有助于提高投资者对主体信用和资产信用的辨别能力，推动投资者风险控制模式形成，风险控制能力进一步提升。

第二，有利于缓解金融机构资本补充压力，促进盈利模式转变，更好地服务实体经济发展。我国以间接融资为主的格局短期内难以改变，实体经济资金主要来源于商业银行等金融机构。开展信贷资产证券化业务，将信贷资产由表内转到表外，有以下功能。一是有利于盘活存量资产，提高资金使用效率，减少资本占用，优化资金投向，继续加大对重点行业建设的融资支持；二是有助于金融机构根据证券化业务的规模和结构来制定相应的负债目标，提升主动调整贷款资产地区分布与行业结构的能力，发挥资产证券化在资产负债管理方面的作用；三是为金融机构进行风险管理、开展综合经营提供了新的金融工具和技术手段，有利于改变以净利息差为主要盈利来源的传统盈利模式，提高中间业务收入，提高资本收益率；四是有利于为金融机构开辟新的融资渠道，商业银行等金融机构可以以更低的成本获取资金，降低融资成本。

第三，有利于拓宽企业融资渠道，盘活存量资产，降低企业融资成本。我国大部分企业融资渠道单一，主要依赖间接融资，资产证券化作为可实现资产信用融资的工具，可在一定程度上弥补信贷市场、资本市场在信贷功能、融资功能等方面的不足。特别是我国民营中小企业自身积累不足、抵御风险能力较弱，长期面临融资难度大、融资成本高等问题，将优质资产进行“证券化”从而融资，可有效缓解融资难、融资贵等问题。此外，与传统融资方式相比，资产证券化在盘活企业存量资产的同时并不增加企业的负债，可有效提升资金的使



用效率及周转速度，降低企业负债率。

第四，有利于我国金融市场“软环境”建设及进一步对外开放。随着资产证券化市场的深入发展，资产证券化产品的复杂性和创新性不断提升，主承销商、会计师事务所、律师事务所等参与机构的数量不断增多，市场的扩容对各中介机构的创新能力、业务能力提出更高的要求，有助于提升机构整体水平。同时，资产证券化产品可以为投资者提供更加丰富的投资品种，包括不同期限、不同信用品质、不同利率敏感度的资产支持证券，培养投资者的风险辨别及定价能力，促进我国金融市场纵深发展，提升我国金融市场的吸引力，加深与国际市场接轨程度，提高对外开放水平。

（二）信贷资产证券化市场发展回顾

2004 年国务院出台《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发〔2004〕3 号），为多层次资本市场的发展指明了方向，明确提出“积极探索并开发资产证券化品种”。按照国务院要求，中国人民银行对资产证券化的可行性方案进行了深入研究和探讨，牵头成立“信贷资产证券化试点协调小组”，具体负责组织协调信贷资产证券化试点相关工作。2005 年 3 月 21 日，信贷资产证券化试点协调小组第一次会议召开，我国信贷资产证券化试点工作正式启动。首轮试点期间，信贷资产证券化的法律框架、会计处理、抵押权变更登记、征税原则、投资主体、信息披露以及资产支持证券的登记、托管、交易、结算等相关的政策法规出台，制度体系基本搭建，首批试点 150 亿元额度基本使用完毕。

2007 年，在首轮试点取得的阶段性成果的基础上，国务院批准增加试点机构和扩大发行规模。扩大试点期间，协调小组认真研究制定扩大合格机构投资者范围，加强基础资产池信息披露，规范引导信用评级机构评级行为等制度措施。这一轮扩大试点期间共发行

538.56 亿元，加上首批试点的发行金额，截至 2008 年末，我国信贷资产支持证券共发行 667.86 亿元。

随着 2008 年美国次级抵押债券风险暴露，我国资产证券化市场承受了较大的舆论压力，信贷资产证券化试点变得更加谨慎。虽然在 2008 年后，试点过程中一度没有新项目发行，但在此期间国内相关部门和市场参与机构充分地总结、反思并消化了美国资产证券化模式的利弊得失，为再次开展信贷资产证券化试点奠定了基础。2012 年 5 月 17 日，中国人民银行、银监会和财政部联合印发《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》（银发〔2012〕127 号），信贷资产证券化试点正式重新启动，试点额度为 500 亿元。结合国际金融危机以后国际资产证券化业务监管的趋势性变化，试点重启在基础资产、风险自留、信用评级、信息披露等方面强化了相关要求，从而可以切实防范风险，维护市场稳定。

试点重启后，信贷资产证券化市场相关制度建设和市场实践均平稳推进，结合金融市场整体发展阶段和实体经济发展诉求，进一步推进证券化发展的经济市场环境已经初步具备。2013 年 8 月 28 日，国务院第 22 次常务会议决定在严格控制风险的基础上，扩大信贷资产证券化试点，新增 3000 亿元试点规模。根据会议精神，中国人民银行会同相关部门按照“坚持真实出售，破产隔离；总量控制，扩大试点；统一标准，信息共享；加强监管，防范风险；不搞再证券化”的基本原则推动相关工作，引导通过信贷资产证券化盘活的信贷资源向经济发展的薄弱环节和重点领域倾斜，研究信贷资产证券化产品在银行间市场和交易所市场上市交易，并完善相关法律法规。截至 2015 年 4 月末，金融机构共发行 89 单信贷资产支持证券，累计 3550 亿元，余额 2972 亿元，新增的 3000 亿元试点规模已基本用完。

为进一步促进信贷资产证券化持续健康发展，提高发行管理效率，中国人民银行发布《中国人民银行关于信贷资产支持证券发行



管理有关事宜的公告》（〔2015〕第7号），在信贷资产证券化管理制度框架下，结合证券化产品特征，进一步完善发行管理制度，提高发行管理效率和透明度，同时强化信息披露等市场约束机制的作用。2015年5月13日，国务院第92次常务会议决定，新增5000亿元信贷资产证券化试点规模，继续完善制度、简化程序，鼓励一次注册、自主分期发行；规范信息披露，支持证券化产品在交易所上市交易。

通过不断探索、改进和完善相关制度规范，我国的信贷资产证券化市场初步建立了适合国情的制度框架，信贷资产证券化由政策驱动逐渐转向市场驱动，市场体量持续扩大，市场功能不断优化，总体保持良好的发展态势，信贷资产证券化市场成为我国债券市场的重要组成部分。

（三）企业资产证券化市场发展回顾

我国企业资产证券化市场与信贷资产证券化市场基本同时起步，2004年4月，证监会启动了以证券公司专项资产管理计划为载体的企业资产证券化业务研究论证工作，并于2005年8月开始证券公司企业资产证券化业务试点。试点期间，证监会先后制定《关于通报证券公司企业资产证券化业务试点情况的函》及《证券公司企业资产证券化业务试点指引（试行）》，对企业资产证券化业务试点相关政策及监管要求进行了明确。2013年3月，在对前期试点情况进行研究总结的基础上，证监会制定出台了《证券公司资产证券化业务管理规定》，将证券公司资产证券化由试点业务转为常规业务。2014年9月26日，《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（修订稿）》及配套规则发布，规定券商、基金子公司统一以专项资产管理计划为载体开展资产证券化业务，并将原有的审批制改为有负面清单的备案制，缩短了项目的发行时间。

同期，中国银行间市场交易商协会于2012年8月3日发布《非

金融企业资产支持票据指引》，推动非金融企业资产证券化在银行间市场的发展，加强了金融支持实体经济的力度、提高了及时性。随着市场环境的变化，资产支持票据产品由于制度规定较为宽泛、结构设计较为单一、基础资产遴选标准等规定暂不明确等原因，未能充分发挥其市场功能。自2014年以来，中国银行间市场交易商协会启动了资产支持票据的创新工作，在扩大基础资产规模、完善交易结构、细化信息披露、加强风险管理等方面取得了重大进展，《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》及《非金融企业资产支持票据公开发行注册文件表格体系》于2016年12月12日正式发布，引入以信托为特殊目的载体，可充分实现“真实出售、破产隔离”，极大地推动了资产支持票据市场的发展。

（四）资产证券化市场制度框架

1. 信贷资产证券化市场

信贷资产证券化以2005年4月中国人民银行与银监会联合发布的《信贷资产证券化试点管理办法》以及2005年11月银监会发布的《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》为基础性制度，建立了涉及机构准入、发行管理、登记托管、会计处理、税务处理、信息披露等的一系列配套制度（见表1）。

在风险自留方面，美国和欧洲的风险自留制度主要有两种，一是垂直型，指发起机构持有由其发起的各档次资产支持证券，持有比例不低于各档次发行规模的5%；二是水平型，指发起机构持有最低档次资产支持证券，持有额不低于该单证券化产品发行规模的5%。由于发起机构需要对其持有的证券化产品计提资本，并且持有不同档次、不同信用评级的证券化产品，资本占用也不一样，因此风险自留方式直接影响证券化释放信贷资源的效果。特别是，依据证券化产品结构的设计原理，最低档次证券现金偿付顺序列最后，因此采