

租赁公司资产证券化产品市场运行状况与展望

结构融资评级部 沙曼 金振浪

摘要：本文以租赁公司为分析样本，对其发行的资产证券化产品（包括但不限于融资租赁资产证券化）进行统计分析，样本数据主要取自万得客户端¹，样本数据时间截点为 2019 年 3 月末²。本文主要分为 4 个部分：第一部分分别从截点数据和期间数据分析租赁公司发行证券化产品的概况；鉴于相关信息的可获得性受限，第二部分和第三部分仅从已发行商租公司³租赁债权资产支持票据（商租 ABN）和金融租赁公司⁴租赁债权资产证券化（以下简称“金租 ABS 权”）角度对产品及基础资产进行统计分析；第四部分从监管政策对租赁公司资产证券化融资进行展望分析。

一、 融租租赁公司发行证券化产品概况

截至 2019 年 3 月末，157 家租赁公司发行过资产证券化项目（包含暂停项目），共计 496 单，金额 5669.21 亿元，其中优先级规模 4632.66 亿元，次优级规模 467.20 亿元，次级规模 569.36 亿元，优先级/次优级/次级规模占比为 81.72%/8.24%/10.04%。

自 2013 年起，租赁公司证券化产品的发行规模逐年增长，2015 年为高速发展期，参与主体数量在 2016 年达到顶峰，此后略有回落。

图表 1. 2006-2018 年及 2019 年第一季度租赁公司发行证券化产品概况

发行年份	单数	发行总额	优先级金额占比	次优级金额占比	次级金额占比	参与主体数量
2006	1	4.77	100%	0%	0%	1
2011	1	12.79	85%	0%	15%	1
2013	1	11.14	90%	0%	10%	1
2014	6	61.31	82%	4%	14%	6
2015	68	647.16	81%	9%	10%	46
2016	123	1224.53	79%	10%	11%	72
2017	104	1497.07	81%	9%	11%	67
2018	144	1636.17	84%	7%	9%	70
2019Q1	47	555.62	84%	7%	9%	34
其他 ⁵	1	18.66	76%	12%	13%	1

¹ 同时参考 CNABS 官网及网页公开资料，对部分数据进行修正。

² 样本数据始于 2006 年 5 月，远东国际租赁有限公司的“远东首期租赁资产支持收益专项资产管理计划”。

³ 商租公司系指根据商务部有关规定从事融资租赁业务的企业。

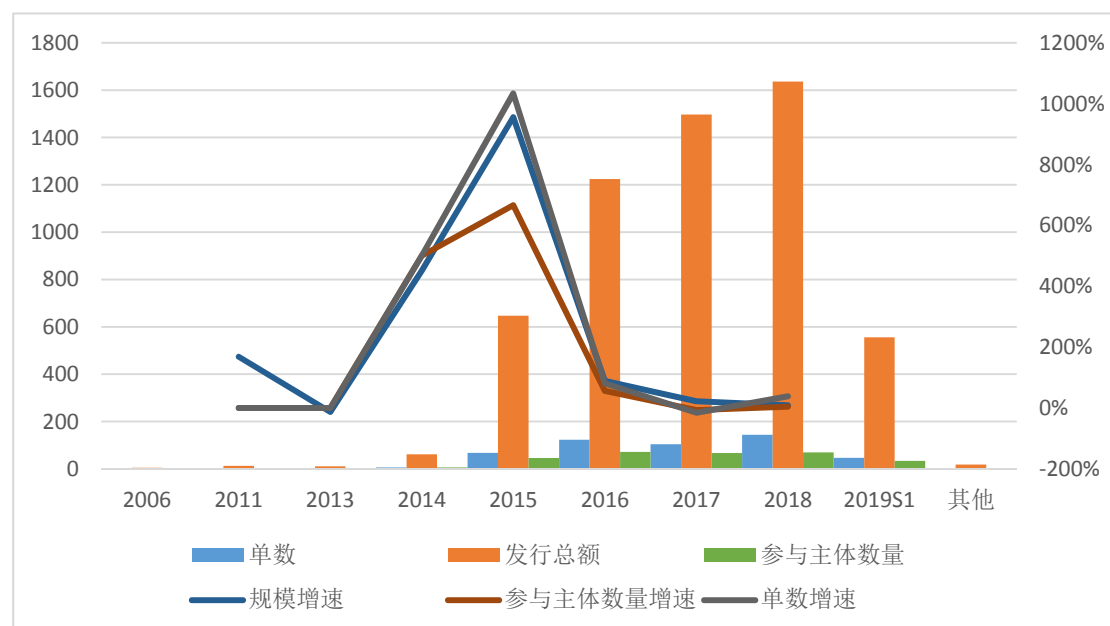
⁴ 金融租赁公司系指经中国银行业监督管理委员会（现“中国银行保险监督管理委员会”）批准，以经营融资租赁业务为主的非银行金融机构。

⁵ 该项目为以“中国外贸金融租赁有限公司”为原始权益人发行的“中外贸一期资产支持专项计划”，发行时间未知，后文所有涉及时间的统计将其单列。

合计	496	5669.21	82%	8%	10%	299
----	-----	---------	-----	----	-----	-----

资料来源：Wind，新世纪评级整理

图表 2. 2006-2018 年及 2019 年第一季度租赁公司发行证券化产品概况



资料来源：Wind，新世纪评级整理

(一) 从发行主体特征来看

截至 2019 年 3 月末，发行主体数量为 157 家，注册地位于上海、天津、北京、浙江和江苏的租赁公司占比超过 69%，发行单数超过 80%，发行规模占比近 86%；其中，注册地在上海的公司参与数量占比近 30%，发行单数占比接近一半，发行规模占比超 57%。

图表 3. 发起机构/原始权益人主体地区分布

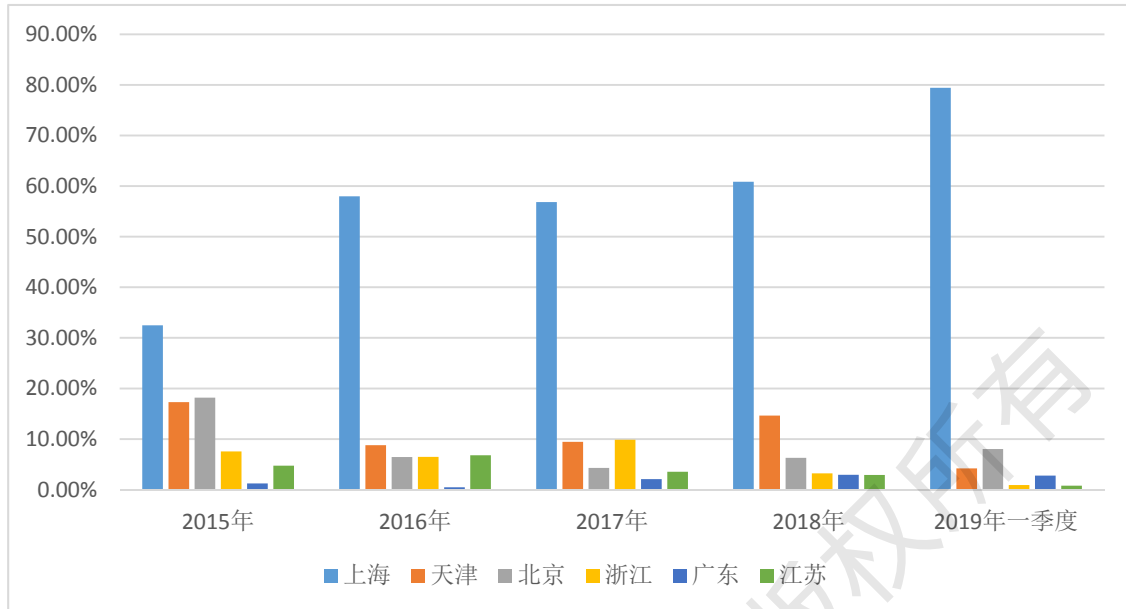
地区	主体数量	数量占比	单数	单数占比	发行规模	规模占比
上海	47	29.94%	244	49.19%	3263.99	57.57%
天津	24	15.29%	58	11.69%	624.00	11.01%
北京	17	10.83%	46	9.27%	427.20	7.54%
浙江	7	4.46%	19	3.83%	340.48	6.01%
江苏	14	8.92%	32	6.45%	219.15	3.87%
新疆	2	1.27%	16	3.23%	201.42	3.55%
安徽	6	3.82%	13	2.62%	129.45	2.28%
广东	11	7.01%	16	3.23%	108.24	1.91%
山东	7	4.46%	13	2.62%	74.51	1.31%
重庆	4	2.55%	7	1.41%	54.50	0.96%
河北	2	1.27%	3	0.60%	42.73	0.75%
陕西	2	1.27%	7	1.41%	35.07	0.62%
云南	2	1.27%	2	0.40%	34.28	0.60%

福建	4	2.55%	7	1.41%	30.71	0.54%
湖北	1	0.64%	2	0.40%	22.38	0.39%
辽宁	1	0.64%	3	0.60%	18.07	0.32%
江西	1	0.64%	2	0.40%	11.00	0.19%
广西	2	1.27%	2	0.40%	10.41	0.18%
河南	1	0.64%	1	0.20%	10.00	0.18%
四川	1	0.64%	1	0.20%	7.55	0.13%
海南	1	0.64%	2	0.40%	4.07	0.07%
合计	157	100.00%	496	100.00%	5669.21	100.00%

资料来源：Wind，新世纪评级整理

按时间轴来看，参与主体数量及发行规模占比排名靠前的包括上海、天津、北京、浙江、广东和江苏等省市。自 2016 年起，注册地位于上海的租赁公司当期发行的证券化产品规模占比均超过 50%。

图表 4. 2006-2018 年及 2019 年第一季度主要地区的租赁公司发行产品规模占比情况



资料来源：Wind，新世纪评级整理

(二) 发行集中度

截至 2019 年 3 月末，从融资租赁公司发行规模集中度看，远东国际租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司和上海易鑫融资租赁有限公司无论从发行单数还是发行总规模来看，均依次位列前三。从发行规模及发行单数排名看，前十大主体发行规模占比超过 40%，发行单数占比超过 30%，前十大主体每单发行规模也明显高于整体平均水平。

图表 5. 前十大发行主体发行情况表-按规模占比排序

排名	发起机构/原始权益人	单数	单数占比	发行规模	规模占比
1	远东国际租赁有限公司	29	5.85%	775.7791	13.68%

2	平安国际融资租赁有限公司	25	5.04%	420.5194	7.42%
3	上海易鑫融资租赁有限公司	19	3.83%	273.0488	4.82%
4	聚信国际租赁股份有限公司	15	3.02%	216.77	3.82%
5	海通恒信国际租赁股份有限公司	16	3.23%	197.7616	3.49%
6	汇通信诚租赁有限公司	15	3.02%	190.2802	3.36%
7	华融金融租赁股份有限公司	5	1.01%	178.6126	3.15%
8	狮桥融资租赁(中国)有限公司	16	3.23%	167.2507	2.95%
9	中电投融和融资租赁有限公司	10	2.02%	152.8242	2.70%
10	上实融资租赁有限公司	7	1.41%	123.25	2.17%
	合计	157	31.66%	2696.10	47.56%

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

图表 6. 前十大发行主体发行情况表-按单数占比排序

排名	发起机构/原始权益人	单数	单数占比	发行规模	规模占比
1	远东国际租赁有限公司	29	5.85%	775.78	13.68%
2	平安国际融资租赁有限公司	25	5.04%	420.52	7.42%
3	上海易鑫融资租赁有限公司	19	3.83%	273.05	4.82%
4	海通恒信国际租赁股份有限公司	16	3.23%	197.76	3.49%
5	狮桥融资租赁(中国)有限公司	16	3.23%	167.25	2.95%
6	聚信国际租赁股份有限公司	15	3.02%	216.77	3.82%
7	汇通信诚租赁有限公司	15	3.02%	190.28	3.36%
8	先锋太盟融资租赁有限公司	15	3.02%	46.73	0.82%
9	中电投融和融资租赁有限公司	10	2.02%	152.82	2.70%
10	奥克斯融资租赁股份有限公司	10	2.02%	61.44	1.08%
	合计	170	34.27%	2502.40	44.14%

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

自 2015 年以来, 远东国际租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司等租赁公司在各年发行规模一直排名靠前, 前十大主体发行规模占比具有一定的稳定性。此外, 远东国际租赁有限公司作为资产证券化市场的先行者, 发行规模自 2015 年起一直处于首位。

(三) 发行场所

从发行场所看, 上海证券交易所(以下简称“上交所”)无论从主体参与数量、发行单数还是总规模上, 均表现出显著优势; 银行间产品包括交易商协会商租 ABN 和金租公司 ABS, 自远东国际租赁有限公司 2016 年首单公募 ABN 发行后, 商租 ABN 呈现较快增长态势, 而 2018 年金租 ABS 发行处于停滞状态, 仅河北省金融租赁有限公司于 2018 年 12 月发行一期产品。截至 2019 年 3 月末, 租赁公司在上交所和银行间市场发行的证券化产品总规模占比近 90%。

图 7. 租赁公司在不同发行场所发行证券化产品情况

流通场所	主体数量	数量占比	单数	单数占比	发行规模	规模占比
上交所	111	54.95%	326	65.73%	3446.18	60.79%
银行间	47	23.27%	96	19.35%	1552.97	27.39%
其中：商租 ABN	35	17.33%	73	14.72%	960.80	16.95%
金租 ABS	12	5.94%	23	4.64%	592.17	10.45%
深交所	29	14.36%	55	11.09%	493.08	8.70%
机构间私募报价系统	13	6.44%	17	3.43%	161.98	2.86%
其他 ⁶	2	0.99%	2	0.40%	15.00	0.26%
合计	202	100.00%	496	100.00%	5669.21	100.00%

资料来源：Wind，新世纪评级整理

截至 2019 年 3 月末，从租赁公司发行证券化产品的基础资产类型来看，主要为租赁债权，参与主体数量为 153 户，发行单数 473 单，总规模 5400.14 万元，规模占比超过 95%；租赁公司发行的其他证券化产品基础资产还包括信托受益权、委托贷款和保理融资债权等。

图 8. 截至 2019 年 3 月末租赁公司发行的证券化产品基础资产情况

基础资产类型	主体数量	数量占比	发行单数	单数占比	发行规模	规模占比
租赁债权	153	94.44%	473	95.36%	5400.14	95.25%
信托受益权	3	1.85%	13	2.62%	154.45	2.72%
委托贷款	2	1.23%	6	1.21%	72.72	1.28%
保理融资债权	4	2.47%	4	0.81%	41.90	0.74%
合计	162	100.00%	496	100.00%	5669.21	100.00%

资料来源：Wind，新世纪评级整理

二、金租 ABS

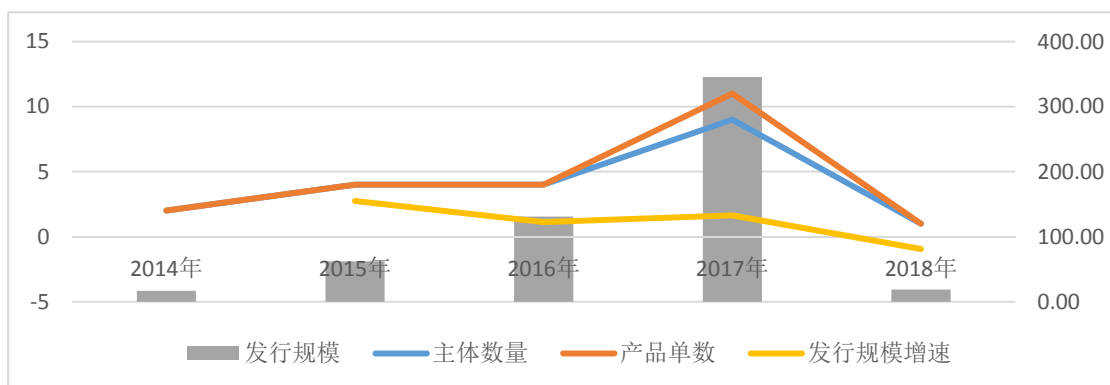
（一）发行概况

自 2014 年华融金融租赁股份有限公司发行首单金租 ABS 以来，至 2019 年 3 月末，共有 12 家金租公司发行 23 单产品，发行总规模 592.17 亿元；其中公募发行 22 单，涉及发起人 11 家，发行总规模 573.51 亿元。下文统计信息的样本数据将以公募基金租 ABS 为样本。

从产品发行情况来看，金租 ABS 产品整体规模较小，2014 年至 2017 年发行规模呈高速增长态势，2018 年金租公司发行 ABS 规模萎缩，当年仅 1 家金租公司发行了 1 单，规模仅 18.51 亿元。2019 年一季度，尚未有金租公司发行 ABS。

⁶ 基金业协会备案。

图表 9. 2014-2018 年金租 ABS 产品发行情况



资料来源：Wind，新世纪评级整理

从金租公司主体信用等级来看，均在 AA⁺及以上，其中 AAA 主体的发行总规模占比超过 82%。

(二) 产品设置⁷

从已发行证券的券次设置来看，券次设置为优先 A、优先 B 和次级证券的占比超过 73%，其余仅分优先 A 级和次级。已发行的证券中，优先 A 级信用等级均为 AAA_{sf}，优先 B 级主要为 AA⁺_{sf}。样本项目中，优先 A 级证券、优先 B 级证券和次级证券规模占比为 78.30%、5.98% 和 15.72%。在增信措施方面上，均没有外部增信，仅依靠优先/次级结构的内部增信作用。

从优先级证券的期限上看，预期到期日最先的优先 A1 档证券加权期限集中在半年以内，优先 A2 档的加权期限集中在 1.5 年；优先 B 级证券均为一档，加权期限集中于 1.5 年至 3 年。

发行利率上，以全样本来，AAA_{sf} 级证券加权平均利率高于 AA_{sf}⁺级证券的加权平均利率，因为发行时间不同，部分 AAA_{sf} 级证券发行利率较高，且规模及占比又远大于 AA⁺_{sf} 级，，另外，夹层证券销售时也有一些现实原因。

图表 10. 截至 2019 年 3 月末，金租 ABS 全样本利率统计

证券级别	加权平均利率	利率区间	样本数量	最低利率	最高利率
AAA _{sf}	4.64%	2.85%~6.25%	38	2.85%	6.25%
AA ⁺ _{sf}	4.52%	3.40%~6.70%	15	3.40%	6.70%
AA ⁻ _{sf}	6.40%	---	1	6.40%	---
A ⁺ _{sf}	5.61%	5.00%~6.30%	2	5.00%	6.30%
A _{sf}	6.30%	---	1	6.30%	---

资料来源：Wind，新世纪评级整理

⁷ 样本产品详细信息详见附录 1。

图表 11. 2017 年发行的金租 ABS 产品利率统计

证券级别	加权平均利率	利率区间	样本数量	最低利率	最高利率
AAA _{sf}	4.61%	4.29%~6.00%	20	4.29%	6.00%
AA ⁺ _{sf}	5.05%	4.73%~6.70%	9	4.73%	6.70%

资料来源：Wind，新世纪评级整理

(三) 基础资产⁸

从各期项目资产池特征来看，资产池未偿本金余额规模分布在 6.44 亿至 56.36 亿之间；资产池加权平均利率分布在 4.50%~12.90%；资产笔数从 11 笔至 69 笔不等，单笔资产规模分布区间为 0.29~3.31 亿元；资产池承租人户数分布在 4~51 户；承租人行行业分布数在 2~19 个，地域分布在 3~22 个省市。资产池加权平均信用等级主要集中在 A⁺_s 至 AA_s 区间，资产池信用质量较高。整体而言，金租 ABS 单期产品规模较大，资产笔数和承租人户数集中在 20 户左右，资产池加权平均利率余额 6.3%，单笔资产规模 1 亿元左右，承租人行行业及地区分布数量基本在 10 以下，资产池集中度相对较高；但承租人信用质量较好。

图表 12. 截至 2018 年末金租 ABS 样本-资产池概况（亿元，笔，年）

	未偿本金 余额	资产笔数	单笔平均未偿 本金金额	单户平均未偿 本金金额	加权平均 剩余期限	加权平均 利率	承租人 户数	行业分 布数	地域分 布数
均值	26.07	23.32	1.25	1.46	3.13	6.33%	20.09	8.18	9.41
中位数	20.22	20.50	1.03	1.17	3.12	6.20%	18.50	8.50	9.50
最小值	6.44	11.00	0.29	0.32	1.61	0.05	4.00	2.00	3.00
最大值	56.36	69.00	3.31	3.54	5.57	0.13	51.00	19.00	22.00

资料来源：Wind，新世纪评级整理

三、 商租 ABN

(一) 发行概况

截至 2019 年 3 月末，共 35 家融租租赁公司参与发行 73 单 ABN 产品⁹，发行总规模 960.80 亿元；基础资产类型为租赁债权的产品共 61 单，参与主体 33 家，发行总规模 810.80 亿元；基础资产为租赁债权且以公募发行方式的产品共 59 单，参与主体 31 家，发行总规模 801.84 亿元。下文将以公募发行的租赁债权 ABN 产品为样本进行分析。

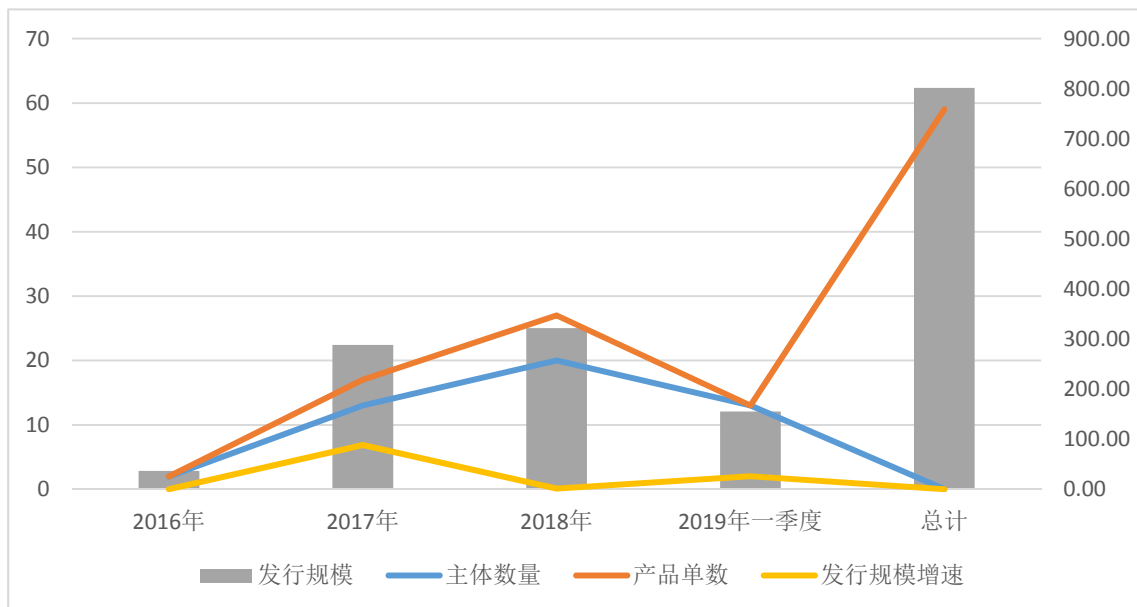
从产品发行情况来看，自 2016 年商租公司开始发行租赁债权 ABN 产品起，参与主体数量、发行单数及发行规模均呈快速增长态势。2016-2018 年及 2019 年一季度，参与租赁债权 ABN 发行的融资租赁公司数量分别为 2、13、20 和 13

⁸ 金租 ABS 样本项目资产池情况，详见附录二。

⁹ 包含基础资产为非租赁债权类型的项目，此类项目均为私募发行。

家，发行产品单数分别为 2、17、27 和 13 单，产品总规模分别为 36.69 亿元、288.27 亿元、321.68 亿元和 155.20 亿元，其中，2017 年增长最快，发行规模同比增长近 7 倍，2018 年发行规模同比增长 12%。

图表 13. 2016-2018 年及 2019 年一季度商租 ABN 项目发行情况



资料来源：Wind，新世纪评级整理

从参与租赁债权 ABN 的主体来看，主体级别主要集中在 AA⁺至 AAA 区间，部分发行主体无公开主体评级。

(二) 产品设置

从证券的券次设置来看，样本项目产品分层设置以优先 A、优先 B 和次级的三档为主流模式，该类设置的产品规模占比超过 66%，整体分层比例为 77.78%、11.77%和 10.45%。仅设置优先 A 级和次级的产品规模占比接近 26%，分层比例为 88.90%和 11.10%。此外，有四单产品在优先 B 之外设置有优先 C 档，该类产品分类比例为 83.47%、5.82%、1.97%和 8.74%，进一步降低了次级的厚度，但优先 C 档的信用等级相对较低。

从全样本数据来看，优先 A 级证券占比约 81%，次级占比约 10%，该占比也与上述不同分层设置的比例较为一致。而对比金租 ABS，优先级占比约 78%，而次级占比达 15%左右，原因可能有多个方面，包括分散度、利差、外部增信措施、违约基础资产替换和赎回等。

图表 14. 截至 2019 年 3 月末商租 ABN 样本-分层情况

分层设置	证券总规模	规模占比	分层比例	产品单数
优先 A/优先 B/次级	534.2	66.62%	77.78%/11.77%/10.45%	38
优先 A/次级	207.69	25.90%	88.90%/11.10%	17

优先 A/优先 B/优先 C 次级	59.94	7.48%	83.47%/5.82%/1.97%/8.74%	4
合计	801.84	100.00%	81.08%/8.27%/0.15%/10.49%	59

资料来源：Wind，新世纪评级整理

从优先级证券的信用等级来看，优先 A 级证券的信用等级绝大部分为 AAA_{sf}，仅有两单产品优先级证券为 AA⁺_{sf}；优先 B 级证券集中在 AA_{sf} 至 AA⁺_{sf}，以 AA_{sf} 占比最多，也有两单产品优先 B 级产品为 AAA_{sf}，是通过外部增信达到相应的信用等级，但是在资产池现金流分配的顺位上依然次于优先 A 级证券。

图 15. 截至 2019 年 3 月末商租 ABN 样本产品各档证券情况（单位：亿元）

产品级别	优先级规模	优先级规模占比	总规模	总规模占比
优先 A 级				
AA ⁺ _{sf}	19.98	3.07%	21.28	2.65%
AAA _{sf}	630.18	96.93%	780.56	97.35%
总计	650.16	100.00%	801.84	100.00%
优先 B 级				
AA _{sf}	33.83	50.99%	368.51	45.96%
AA ⁺ _{sf}	22.92	34.54%	201.98	25.19%
AAA _{sf}	9.60	14.47%	23.65	2.95%
--	0.00	0.00%	207.69	25.90%
合计	66.35	100.00%	801.84	100.00%

资料来源：Wind，新世纪评级整理

与发行金租 ABS 的金租公司资质普遍较高、资产信用质量较好的情况有所不同，发行 ABN 的商租公司信用质量差异较大，资产质量亦参差不齐，同时出于各种的考虑，过半规模的产品设置有外部增信¹⁰。

图 16. 截至 2019 年 3 月末商租 ABN 样本产品外部增信情况

是否有外部增信	单数	单数占比	发行规模	规模占比
否	18	30.51%	326.55	40.73%
是	41	69.49%	475.28	59.27%
合计	59	100.00%	801.84	100.00%

资料来源：Wind，新世纪评级整理

从优先级证券期限上看，预期到期日最先的优先 A1 档证券加权期限集中在半年以内，预期到期日次之的优先 A2 档的加权期限集中在 1.5 至 2 年，再次之的优先 A3 档的证券加权期限基本在 3 年以内；优先 B 级证券加权期限 1-4 年不等，主要集中在 2-3 年。将样本数据按发行年份来看，可以看到受经济环境及市场利率波动的影响，各年相同信用等级的证券发行利率差异较大，但各年 AAA_{sf}

¹⁰ 此处包含对违约、逾期资产的回购义务。

级证券与 AA⁺_{sf} 级证券信用利差均较为显著，AA⁺_{sf} 级证券与 AA_{sf} 级证券信用利差相对较小。

图表 17. 2017-2018 年及 2019 年一季度商租 ABN 项目不同级别证券发行利率情况

年份	证券级别	加权平均利率	利率区间
2017	AAA _{sf}	5.38%	3.66%~6.80%
	AA ⁺ _{sf}	6.39%	4.2%~6.9%
	AA _{sf}	6.66%	4.2%~7.5%
2018	AAA _{sf}	5.74%	4.3%~6.7%
	AA ⁺ _{sf}	7.06%	6%~7.8%
	AA _{sf}	7.19%	6%~7.5%
2019Q1	AAA _{sf}	4.75%	3.80%~6.50%
	AA ⁺ _{sf}	5.96%	5%~6.8%
	AA _{sf}	6.45%	6.3%~7.5%

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（三）基础资产

租赁债权 ABN 项目根据基础资产对应租赁物和承租人性质的不同，可以分为租赁物为设备等不动产、承租人以企业为主的企业融资租赁债权（包含小微企业租赁债权）和租赁物为汽车及相关设备、承租人以自然人为主的汽车融资租赁债权。

汽车融资租赁债权 ABN 项目中，从入池资产分散度来看，除个别项目的基础资产承租人为以网约车业务为主营业务的企业外，其他项目基础资产的承租人均以自然人为主，租赁物包括乘用车和商用车，资产笔数主要在 5000 笔以上。以产品单数占比来看，资产笔数在 5000 笔以下的产品单数占比低于 17%，资产笔数在 5000-15000 笔的产品单数占比约 61%。汽车融资租赁 ABN 项目资产池笔数及户数更多，单户平均入池资产规模很小，整体期限更短，加权利率水平较高。虽然资产分散度上具有很大优势，但鉴于基础资产承租人信用质量弱，目前已发行的汽车租赁 ABN 项目有外部增信措施。

企业融资租赁债权商租 ABN 中，除基础资产的承租人为小微企业的三单项目¹¹以外，基础所涉及承租人户数主要分布在 60 户以内，该类产品的单数占比约为 80%；其中，承租人在 20 户以内的产品单数占比约为 43%，承租人在 20-40 户区间的占比约 18%。从单户承租人平均入池资产未偿本金余额的规模来看，分布在 2000-6000 万元/户区间的产品单数占比约 45%，分布在 6000-10000 万元/户区间的产品单数占比约 20%。

¹¹ 海通恒信国际租赁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据、平安国际融资租赁有限公司 2018 年度第一期小微租赁资产支持票据和平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期小微租赁资产支持票据项目。

资产池加权平均剩余期限 2-5 年的产品单数占比约 85%，其中，2-3 年的产品单数占比约 28%，3-4 年区间的占比约 30%；资产池加权平均利率分布在 4%-8% 的产品单数占比约 88%，其中资产池加权利率在 6%-7% 的产品占比 40%；资产池加权平均信用等级在 A⁺/A_s 的产品单数占比 20%，分布在 BBB⁺ 至 A⁺ 区间的产品单数占比约 30%，分布在 BBB_s/BBB⁻ 的产品单数占比超过 12%；行业分布数量主要集中在 10 个以内，地区分布主要在 20 个省市以内。

四、 监管政策及未来展望

资产证券化在优化资产负债结构、资产负债期限匹配上有明显的优势，已逐渐成为租赁公司重要的融资渠道。规模较大且抗风险能力强的大型租赁公司融资环境有了较为明显的好转，有助于业务规模继续扩张、调节债务结构以改善资产负债错配的现状。抗风险能力较弱的中小融资租赁公司仍然将面临一定的融资压力，其融资端的压力对业务规模扩张、流动性管理以及盈利均会造成不利的影响。2018 年上半年受信用环境紧缩影响，企业融资难度加大，部分企业出现流动性问题甚至引发违约事件，在此背景下，租赁公司发行的证券化产品信用质量分化凸显，部分产品的基础资产出现逾期、违约，少数产品因基础资产承租人过于单一，承租人经营异常直接导致相关证券化产品违约。在经济仍存下行风险的背景下，投资者对基础资产集中度过高的产品仍需给予适当关注。

2018 年 5 月 11 日，上交所、深交所和报价系统相继发布了《资产支持证券存续期信用风险管理指引（试行）》（以下简称“《存续期管理》”）及《资产支持证券定期报告内容与格式指引》（以下简称“《定期报告指引》”），规定了管理人、原始权益人、资产服务机构、增信机构、托管人、资信评级机构及其他相关机构的具体信用风险管理职责，强调管理人应当在进行资产支持证券信用风险管理时建立集体决策机制，相关负责人履职尽责，具体工作落实到岗到人。《存续期管理》和《定期报告指引》的发布表明交易所及报价系统将加强资产支持证券存续期信息披露及信用风险管理力度，以管理人为核心，明确了管理人、原始权益人、资产服务机构、增信机构、托管人、资信评级机构等各市场参与方的信用风险管理职责，为正处于快速扩容期的资产证券化市场进一步夯实制度基础。

2018 年 2 月 9 日，上交所、深交所和报价系统联合发布《融资租赁债权资产支持证券挂牌条件确认指南》以下简称“《挂牌指南》”）和《融资租赁债权资产支持证券信息披露指南》（以下简称“《信息披露指南》”），就融资租赁债权资产证券化业务领域的业务规范、风险管理等方面内容制定了明确、统一的监管标准。《挂牌指南》对融资租赁类资产证券化产品的原始权益人、资产分散度、现金流归集等各方面做了明确要求，挂牌指南要求原始权益人应该运营满 2 年、主体 AA 评级或者为上市公司或上市公司子公司；配套的《信息披露指南》亦对融

资租赁资产证券化产品的发行及存续环节的信息披露作出细化要求，进一步规范融资租赁类资产证券化业务。挂牌与信息披露指南的出台，准入标准和信息披露要求的进一步统一将有助于资产证券化市场的风险防控，有助于资产证券化市场的规范化、规模化发展。

从租赁行业看，2018 年 5 月，商务部公告将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给银保监会，监管走向统一成为趋势。目前，银保监会对金融租赁公司的客户集中度、资产分类、流动性等方面均有明确的监管标准，未来，若对非金融租赁公司监管向金融租赁公司监管标准靠拢，有助于提升其抵御系统性信用风险以及流动性风险的能力。

资产证券化作为租赁公司调节资产负债结构的重要渠道，仍具有发展空间。随着资产证券化的深入推进，监管政策的逐渐完善，中介机构项目尽调、原始权益人与管理人信息披露、存续期管理等也将更趋于完善，将有更加多元化的融资租赁债权资产证券化产品供投资者选择。

新世纪评级版权所有

附录一 金租 ABS 样本-产品发行情况信息表

编号	项目名称	起息日	发行主体级别	优先 A 级别	A1 利率	A2 利率	A3 利率	A1 发行加权期限	A2 发行加权期限	A3 发行加权期限	优先 B 级别	优先 B 利率	优先 B 加权期限
1	冀租稳健 2018 年第一期租赁资产支持证	2018/12/25	AA ⁺	AAA	6.25%	---	---	0.59	---	---	AA ⁺	6.50%	1.47
2	皖金 2017 年第二期租赁资产支持证券	2017/11/24	AA ⁺	AAA	5.80%	6.00%	---	0.42	1.49	---	AA ⁺	6.70%	2.32
3	融汇 2017 年第二期租赁资产支持证券	2017/11/24	AAA	AAA	5.30%	5.56%	5.80%	0.42	1.86	3.27	AA ⁺	6.00%	3.65
4	华永 2017 年第一期租赁资产支持证券	2017/10/27	AAA	AAA	4.80%	---	---	0.45	---	---	AA ⁺	5.15%	1.45
5	浦信 2017 年第一期租赁资产支持证券	2017/8/24	AAA	AAA	4.75%	4.95%	---	0.17	0.96	---	AA ⁺	5.20%	1.95
6	皖金 2017 年第一期租赁资产支持证券	2017/7/27	AA ⁺	AAA	5.00%	5.70%	---	0.51	1.68	---	AA ⁺	6.50%	2.42
7	金信 2017 年第一期租赁资产支持证券	2017/5/25	AAA	AAA	5.08%	5.28%	---	0.68	0.87	---	---	---	---
8	建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证	2017/5/5	AAA	AAA	4.53%	---	---	0.39	---	---	AA ⁺	4.99%	1.06
9	冀租稳健 2017 年第一期租赁资产支持证	2017/3/10	AA ⁺	AAA	4.90%	---	---	0.64	---	---	AA ⁺	5.30%	1.66
10	融汇 2017 年第一期租赁资产支持证券	2017/2/24	AAA	AAA	4.40%	4.75%	---	0.35	1.7	---	AA ⁺	5.20%	3.04
11	招金 2017 年第一期租赁资产支持证券	2017/2/23	AAA	AAA	4.30%	4.50%	---	0.09	0.44	---	---	4.73%	1.38
12	苏租 2017 年第一期租赁资产支持证券	2017/1/20	AAA	AAA	4.29%	4.30%	---	0.28	1.11	---	AA ⁺	4.90%	1.86
13	皖金 2016 年第一期租赁资产支持证券	2016/12/7	AAA	AAA	3.99%	4.10%	---	0.37	1.44	---	AA ⁺	4.60%	2.2
14	金信 2016 年第一期租赁资产支持证券	2016/9/14	AAA	AAA	2.85%	3.00%	3.15%	0.12	0.51	1	AA ⁺	3.80%	1.22
15	招金 2016 年第一期租赁资产支持证券	2016/5/10	AAA	AAA	2.98%	3.09%	---	0.21	0.34	---	---	3.40%	1.08
16	融汇 2016 年第一期租赁资产支持证券	2016/4/22	AAA	AAA	3.60%	---	---	1.25	---	---	AA ⁺	4.45%	2.84
17	融汇 2015 年第一期租赁资产支持证券	2015/10/16	AAA	AAA	4.00%	---	---	1.27	---	---	AA ⁺	4.73%	2.87
18	招金 2015 年第一期租赁资产支持证券	2015/7/10	AAA	AAA	3.00%	3.55%	---	0.05	0.42	---	A ⁺	5.00%	1.1
19	苏租 2015 年第一期租赁资产支持证券	2015/4/17	AAA	AAA	5.28%	---	---	0.98	---	---	AA ⁺	5.95%	1.93
20	工银海天 2015 年第一期租赁资产支持证	2015/1/20	AAA	AAA	4.98%	5.19%	---	0.55	0.85	---	A	6.30%	1.95
21	华租稳健租赁资产支持证券	2014/12/24	AAA	AAA	5.20%	5.50%	---	0.09	0.27	---	A ⁺	6.30%	1.07
22	交融 2014 年第一期租赁资产支持证券	2014/9/19	AAA	AAA	5.20%	---	---	0.82	---	---	AA ⁻	6.40%	2.29

资料来源：Wind、CNABS，新世纪评级整理

附录二 金租 ABS 样本-资产池情况信息表

编号	项目名称	未偿本金余额 (亿元)	资产笔数	单笔平均未偿 本金金额	单户平均未偿 本金金额	加权平均 剩余期限	加权平均利 率	承租人户 数	行业分 布数	地域分 布数	资产池加权平 均等级
1	冀租稳健 2018 年第一期租赁资产支持证券	18.51	15	1.23	1.42	2.99	6.23%	13	9	7	AA ⁻
2	皖金 2017 年第二期租赁资产支持证券	18.87	26	0.73	0.90	3.18	6.05%	21	9	10	AA ⁻
3	融汇 2017 年第二期租赁资产支持证券	49.61	15	3.31	3.54	5.57	6.15%	14	3	8	AA ⁻
4	华永 2017 年第一期租赁资产支持证券	25.17	18	1.40	1.68	2.46	4.67%	15	12	8	AA ⁻
5	浦信 2017 年第一期租赁资产支持证券	22.86	20	1.14	1.20	3.07	4.97%	19	11	10	AA ⁻
6	皖金 2017 年第一期租赁资产支持证券	29.72	24	1.24	1.29	3.29	6.17%	23	6	10	AA/AA ⁻
7	金信 2017 年第一期租赁资产支持证券	47.21	22	2.15	2.36	3.5	5.05%	20	8	10	A ⁺
8	建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证券	12.14	25	0.49	0.76	1.61	4.50%	16	10	6	AA/AA ⁻
9	冀租稳健 2017 年第一期租赁资产支持证券	15.10	22	0.69	0.72	2.99	7.63%	21	9	10	A
10	融汇 2017 年第一期租赁资产支持证券	49.90	17	2.94	3.12	4.33	6.67%	16	7	9	AA ⁻
11	招金 2017 年第一期租赁资产支持证券	56.36	69	0.82	1.11	3.37	4.94%	51	9	22	A ⁺ /AA ⁻
12	苏租 2017 年第一期租赁资产支持证券	18.73	35	0.54	0.60	3.43	6.88%	31	6	10	A ⁺ /AA ⁻
13	皖金 2016 年第一期租赁资产支持证券	16.64	16	1.04	1.04	3.17	6.25%	16	10	7	AA/AA ⁻
14	金信 2016 年第一期租赁资产支持证券	21.56	21	1.03	1.13	1.82	5.11%	19	8	10	AA/AA ⁻
15	招金 2016 年第一期租赁资产支持证券	48.56	45	1.08	1.21	2.59	5.00%	40	19	17	A ⁺ /AA ⁻
16	融汇 2016 年第一期租赁资产支持证券	44.11	17	2.59	2.76	3.87	6.99%	16	8	7	AA ⁻
17	融汇 2015 年第一期租赁资产支持证券	28.55	14	2.04	2.38	4.43	6.55%	12	2	6	AA/AA ⁻
18	招金 2015 年第一期租赁资产支持证券	12.61	19	0.66	0.70	1.74	5.70%	18	9	10	AA/AA ⁻
19	苏租 2015 年第一期租赁资产支持证券	10.41	25	0.42	0.43	2.7	7.89%	24	7	5	AA/AA ⁻
20	工银海天 2015 年第一期租赁资产支持证券	10.32	11	0.94	2.58	2.73	6.44%	4	3	3	AA
21	华租稳健租赁资产支持证券	6.44	22	0.29	0.32	3.62	12.93%	20	11	13	A ⁺ /A
22	交融 2014 年第一期租赁资产支持证券	10.12	15	0.67	0.78	2.34	6.56%	13	4	9	AA ⁻

资料来源: Wind、CNABS, 新世纪评级整理

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。