



中债资信信贷资产证券化市场运行报告

市场运行报告 2014年第1期 总第1期

评级业务总部

孙嘉

电话: 010-88090028

邮件: sunjia@chinaratings.com.cn

冯晓

陶健

客户服务部

电话: 010-88090123

邮件: cs@chinaratings.com.cn

中债资信是国内首家以采用投资人付费营运模式为主的新型信用评级公司,以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念,按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

公司网站: www.chinaratings.com.cn

电话: 010-88090001

地址: 北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层

内容摘要

2012年5月我国资产证券化重启以来,信贷资产证券化的发展经过了试点阶段、扩大试点阶段、到现今朝常态化发展的趋势。为了厘清此次资产证券化重启后,信贷资产证券化产品的市场运行情况,本文对2012年5月至2014年第三季度末期间,所有发行的信贷资产证券化产品进行统计,并从发行产品的基本特征、已发行产品的信用表现情况以及下一阶段信贷资产证券化的发展趋势展望三个方面,对资产证券化市场的运行情况进行深度分析。随着我国资产证券化开展的深化,中债资信将会在后续定期推出系列报告,对资产证券化产品的运行情况持续进行全方位、系统性地监测,以期为投资者准确把握市场动向、为监管机构监控市场风险提供一定帮助。

整体上看,资产证券化重启后的发行规模与首轮试点相比有了显著提升,截至9月底已发行51单产品,发行规模达到2074.74亿元,较上一轮提点增长了210%。此轮重启,不但在产品种类上进行了创新,先后推出了租赁资产证券化,消费信贷ABS等新产品,发起机构的类型也进一步丰富,由传统国有大行延伸至地方城商行、金融租赁公司等。产品定价方面,资产支持证券的发行利率受市场利率影响较大,且不同类型产品的定价机制有所不同,统计期间已发行优先A档平均发行利率为5.36%,优先B档平均发行利率为6.65%,随着市场的成熟,证券的定价趋于合理。基础资产方面,试点阶段的入池资产大部分为优质资产,账龄较长,具有一定信用表现记录,除RMBS产品外,加权平均剩余期限通常不长,违约风险的暴露时间不长。交易结构方面,大部分产品均采用了优先/次级、超额利差等内部增信结构,证券的分层设计体现出了不同种类产品基础资产信用品质的不同。此外,所有产品均采用了本金账户与收益账户的互转机制,缓解了流动性风险。

从各产品的信用表现情况上看,目前基础资产信用表现良好,虽然有一定的提前还款,但均未触发信用事件,全部资产支持证券均为正常兑付状态。其中,CLO产品存在一定提前还款现象,平均累计提前还款率为

4.64%，资产均未出现逾期、违约；Auto-ABS、RMBS 和消费信贷 ABS 产品，由于个人信用受收入、家庭等因素影响较大，普遍存在提前还款和少量逾期，Auto-ABS、RMBS 和消费信贷 ABS 的累计提前还款率分别为 2.50%、3.73% 和 7.45%，累计逾期率分别为 0.46%、0.18% 和 2.12%。由于此类项目入池资产笔数较多，资产池极为分散，少量提前还款和违约不会对优先级证券本息兑付产生实质性影响。

展望下一阶段信贷资产证券化的发展趋势，我们认为资产证券化产品的发行规模有望进一步扩大，住房抵押贷款支持证券或将迎来黄金期。

一、 信贷资产支持证券概览及相关情况分析

2012年9月7日，国家开发银行在银行间债券市场成功发行了金额为101.66亿元的2012年第一期开元信贷资产支持证券，标志着我国信贷资产支持证券在沉寂近4年之后重新发行。从资产证券化重启以来至2014年第三季度末，全国共发行51单信贷资产证券化产品，总额达到2074.74亿元，类型包含了公司信贷资产支持证券（CLO）、个人汽车抵押贷款支持证券（Auto-ABS）、个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）、个人消费贷款支持证券和租赁资产支持证券。

（一）截至2014年第三季度末资产证券化产品市场情况分析

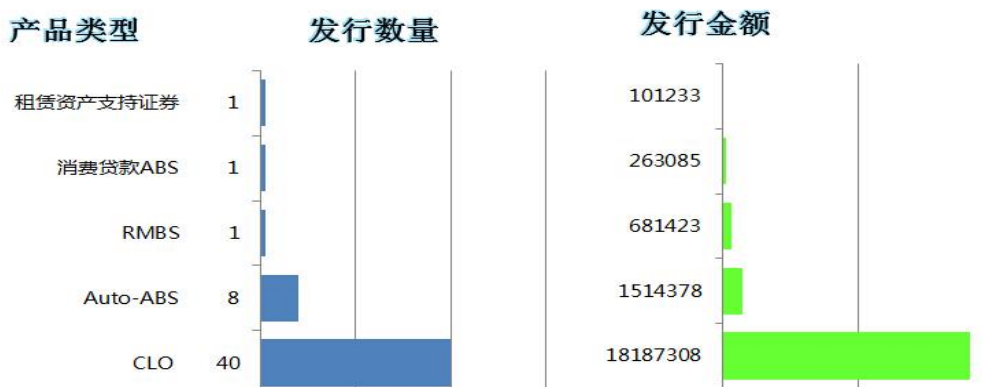
1. 截至2014年第三季度末，资产证券化产品的发行规模与首轮试点相比有了显著提升，产品种类也进行了创新

从资产证券化重启以来至2014年第三季度末，全国共发行51单信贷资产证券化产品，总金额2074.74亿元。其中CLO发行40单，金额占比88%；Auto-ABS发行8单，金额占比7%；RMBS发行1单，金额占比3%；租赁资产证券化产品发行1单，金额占比1%；个人消费贷款资产证券化产品发行1单，金额占比1%。各产品明细（发行金额、利率、分层结构等）见附件。2012年以前，我国信贷资产证券化产品的发行总量为667.8亿元，而从表1中的发行量统计结果可以看出，资产证券化重启后，我国资产证券化产品的发行量有了显著提升，是首轮资产证券化试点发行量的3倍之多，并且在产品的种类上也进行了创新。

表 1：各类型资产证券化产品发行数量统计

类型	发行数量	发行金额（万元）
CLO	40	18187308.81
Auto-ABS	8	1514378.92
RMBS	1	681423.77
消费贷款 ABS	1	263085.52
融资租赁资产支持证券	1	101233.59
总计	51	20747430.60

图 1：各类型资产证券化产品发行数量、金额统计

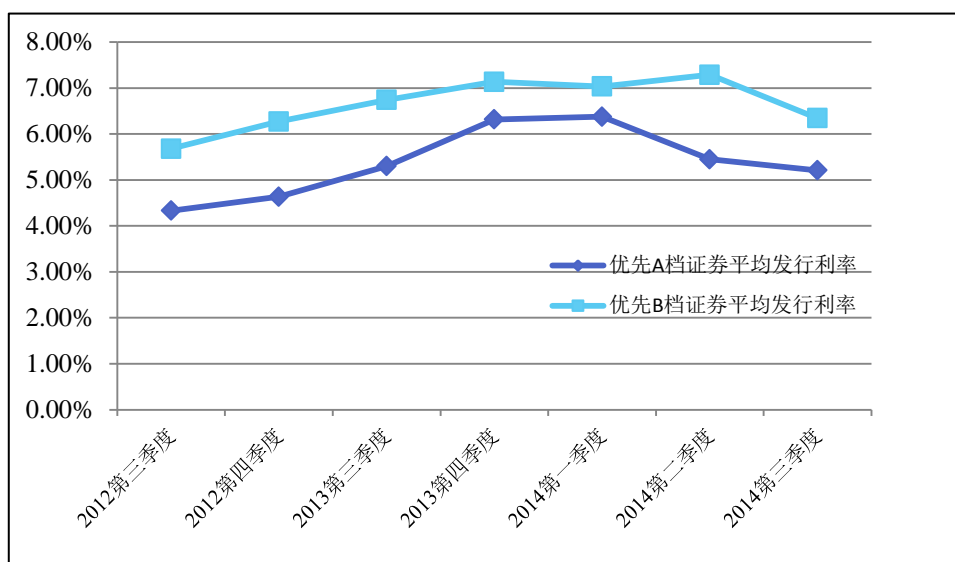


2. 资产支持证券的发行利率受市场利率影响较大，随着市场的成熟，资产支持证券的定价会更加合理。

2.1 资产证券化产品发行利率总览

从资产证券化重启以来至 2014 年第三季度末，所有信贷资产证券化产品的发行利率统计如下（各单资产证券化产品发行利率见附表 1）：优先 A 档证券最高发行利率为 6.90%，最低发行利率为 4.10%，平均发行利率为 5.36%；优先 B 档证券最高发行利率为 9.00%，最低发行利率为 5.50%，平均发行利率为 6.65%，优先 B 档证券比优先 A 档证券的发行利率平均高 129 个 BP。总体来看，资产支持证券的发行利率受市场利率的影响较大。在 2013 年第三季度到 2014 年第一季度整体走高。但目前随着市场利率的回落，各档证券的发行利率也有所回落。最近一个季度，优先 A 档证券的平均发行利率回落至 5.21%，优先 B 档证券的平均发行利率回落至 6.34%。可见，随着发行量的增加，市场对资产支持证券的认识愈加成熟，定价也愈加合理。

图 2： 优先 A、B 档证券平均发行利率情况



2.2 各类型资产证券化产品发行利率对比

对于 CLO 产品而言，优先 A 档证券最高发行利率为 6.90%，最低发行利率为 4.10%，平均发行利率为 5.39%；优先 B 档证券最高发行利率为 7.50%，最低发行利率为 5.50%，平均发行利率为 6.48%。对于 Auto-ABS 产品而言，优先 A 档证券最高发行利率为 6.00%，最低发行利率为 4.55%，平均发行利率为 5.08%；优先 B 档证券最高发行利率为 9.00%，最低发行利率为 6.00%，平均发行利率为 7.50%。对于 RMBS 产品而言，仅发行了一单产品，优先 A 档证券发行利率为 5.80%；优先 B 档证券发行利率为 6.79%。对于租赁资产证券化产品而言，仅发行了一单产品，优先 A 档证券发行利率为 5.20%；优先 B 档证券发行利率为 6.40%。对于消费贷款 ABS 产品而言，仅发行了一单产品，优先 A-1 档证券发行利率为 5.30%；优先 A-2 档证券发行利率为 5.60%。可见，对于不同类型的产品，优先 A 档证券发行利率相差并不大，市场对

优先 A 档证券的信用风险识别能力较强。这主要是因为优先 A 档证券大部分为 AAA 级别，剩余期限不长，我国债券市场经过较长时间的发展，对高信用等级、期限不长的债券已经初步形成债券估值曲线用于指导债券的定价，再加上优先 A 档证券在资产支持证券的总发行规模中所占份额最大，市场接受程度高，因此市场的风险识别能力也较高。

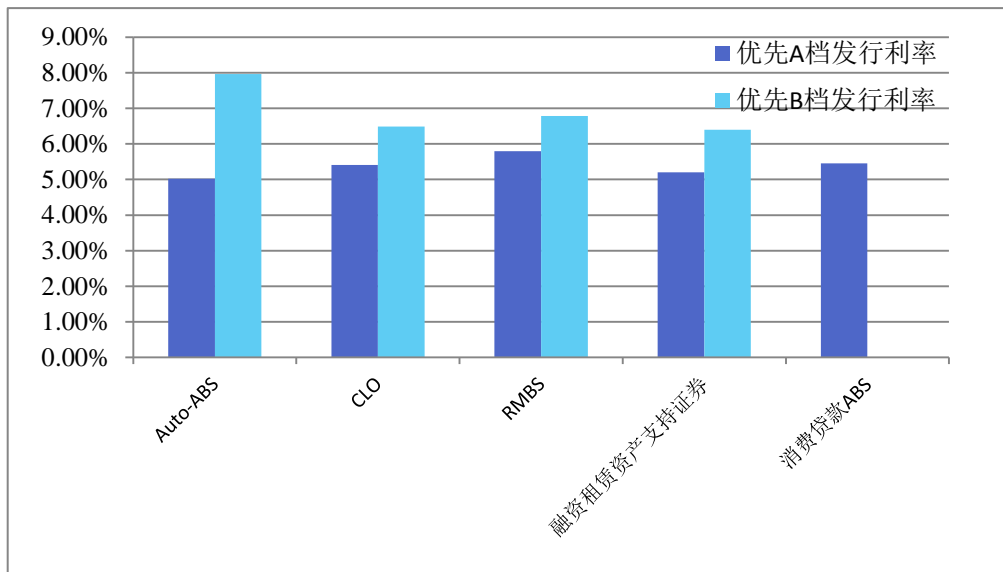
相比之下，对于不同类型的产品，优先 B 档证券的发行利率则相差较大。根据传统金融学的理论，债券的发行利率主要由无风险利率、信用风险溢价、期限溢价、流动性风险溢价和其他风险溢价组成，其中其他风险溢价包括再投资风险溢价、个别事件溢价（如转换、赎回事件）等，这些因素共同影响着优先 B 档证券的发行利率。首先，不同发行窗口的市场利率不同，因此发行时间不同的优先 B 档证券的无风险利率不同。其次，不同类型产品的优先 B 档证券由于基础资产信用质量、交易结构设置等方面的差异造成证券的信用等级不同，再加上优先 B 档证券的受偿顺序劣后于优先 A 档证券，信用风险识别难度较高，因此证券的信用风险溢价不同。再次，不同类型产品的优先 B 档证券的期限不同，因此即使对于相同级别的证券，其期限溢价也会有所不同。然后，由于优先 B 档证券的还款计划不确定性较高，受其基础资产表现及信用触发机制制约，因此优先 B 档证券的再投资风险不同，这部分再投资风险溢价也会影响证券的发行利率。最后，其他非市场化方面的因素影响证券的风险溢价，比如：优先 B 档证券的发行规模较小，信息不够对称，其定价水平还受到销售机构的实力影响，没有达到完全市场化竞标程度等。

尽管从上述几个方面能够解释造成不同类型产品优先 B 档证券发行利率的不同，但是我们需要进一步探究造成信用风险溢价、期限溢价、流动性风险溢价和其他风险溢价的原因。在我国资产证券化起步阶段，我们认为定价机制的不成熟是造成上述风险溢价的主要原因，具体体现在以下三个方面：第一，国内市场缺乏长久期债券的定价估值曲线，造成对期限较长债券的定价机制不完善；第二，国内市场缺乏低级别债券定价估值曲线，造成对级别较低（大部分的优先 B 档证券）债券的定价机制不完善；第三，国内债券市场缺乏针对不同品种债券的差异化债券定价估值曲线，目前的估值曲线只有级别与期限 2 个维度，而缺乏对不同类型产品依据其信用风险特征的定价指导。

表 2：各品种资产证券化产品发行利率统计

产品	分层	最高发行利率	最低发行利率	平均发行利率
CLO	优先 A 档	6.90%	4.10%	5.39%
	优先 B 档	7.50%	5.50%	6.49%
Auto-ABS	优先 A 档	6.00%	4.55%	5.08%
	优先 B 档	9.00%	6.00%	7.50%
RMBS	优先 A 档	5.80%	5.80%	5.80%
	优先 B 档	6.79%	6.79%	6.79%
租赁资产支持证券	优先 A 档	5.20%	5.20%	5.20%
	优先 B 档	6.40%	6.40%	6.40%
消费贷款 ABS	优先 A 档	5.60%	5.30%	5.45%

图 3：各类型资产证券化产品平均发行利率对比



2.3 已发行资产证券化产品的利率类型

资产证券化产品优先级证券的利率类型分为固定利率和浮动利率，从资产证券化重启以来至 2014 年第三季度末，浮动利率类型证券共发行 1462.74 亿元，占比 70.49%；固定利率类型证券共发行 433.78 亿元，占比 20.88%；无票面利率的次级证券共发行 177.84 亿元，占比 8.53%。这与基础资产多为浮动利率有密切的关系，证券利率类型的选择主要依据资产池中贷款的主流利率类型而定，如果基础资产的主流利率类型与证券利率类型不一致，那么在央行调整基准利率时，将会导致贷款利率的调整时间与证券利率的调整时间不一致，进而造成利率错配风险，为了防止此风险，证券利率类型通常与基础资产的主流利率类型一致。

表 3：已发行资产证券化产品利率类型统计

利率类型	发行金额（亿元）	占比
浮动利率类型证券	1462.74	70.49%
固定利率类型证券	433.78	20.88%
无票面利率-次级证券	177.84	8.53%

(二) 截至 2014 年第三季度末发行产品的基础资产分析

1. CLO 产品的入池资产整体信用水平²较好，有一定的账龄，且剩余期限较短，资产笔数跨度范围较大，但平均来看比较适中，且平均贷款利率较高。

对于 CLO 产品而言，从资产证券化重启以来至 2014 年第三季度末，所发行 CLO 产品的基础资产特征（基础资产笔数、借款人户数、加权平均贷款利率、基础资产加权平均信用等级、借款人加权平均信用等级、加权平均账龄、加权平均剩余期限等）如附表 2 所示。

从表 4 中可以看出，基础资产信用质量方面，CLO 产品在基础资产加权平均信用等级和借款人加权平均信用等级上跨度较大，从 AAA 级别一直到 B+/B 级别，但多数产品的基础资

² 本文所指的信用等级均为中债资信评估有限责任公司出具的信用等级。

产加权平均信用等级在 A-附近，借款人加权平均信用等级在 BBB+附近，整体信用水平较好。**在资产池集中度方面**，不同 CLO 产品中入池资产笔数与入池借款人户数跨度较大，从 1 户、1 笔贷款到 249 户、250 笔贷款。但是平均来看，入池借款人的平均户数以及平均贷款笔数主要集中在 40-60，比较适中，这一方面是出于降低集中度，分散风险的考虑，另一方面是由于在试点阶段，受到发行额度的制约。**在入池资产利率方面**，多数 CLO 产品加权平均贷款利率在 6%-7%之间，个别基础资产信用质量较差的产品加权平均贷款利率较高，但平均加权平均贷款利率为 6.91%，贷款利率水平比较适中。**在基础资产账龄方面**，多数 CLO 产品的加权平均账龄在 0.5-2 年，有一定的账龄，在一定程度上体现了借款人的还款意愿和还款能力。**在基础资产的剩余期限方面**，多数 CLO 产品的加权平均剩余期限在 1-2 年，加权平均剩余期限的平均值为 1.43 年，剩余期限较短，有效降低基础资产信用风险的暴露时间。

表 4：CLO 基础资产概览

基础资产特征	最大值	最小值	平均值
基础资产户数	249	1	40.43
基础资产笔数（笔）	250	1	59.75
加权平均贷款利率(%)	13.29	5.84	6.91
借款人加权平均级别	AAA	B+/B	
基础资产加权平均级别	AAA	B+/B	
加权平均账龄（年）	5.8	0.27	1.48
加权平均剩余期限（年）	2.83	0.74	1.43

图 4：借款人户数分布

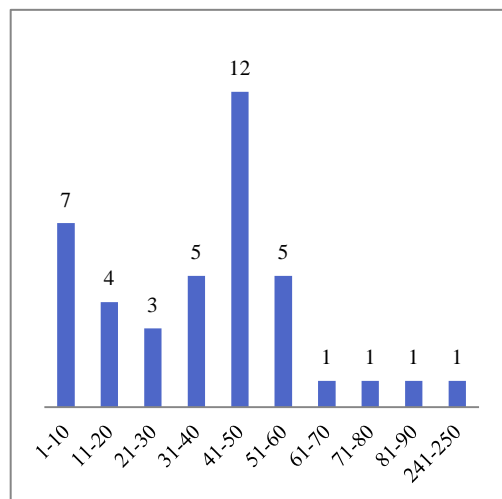


图 5：贷款笔数分布

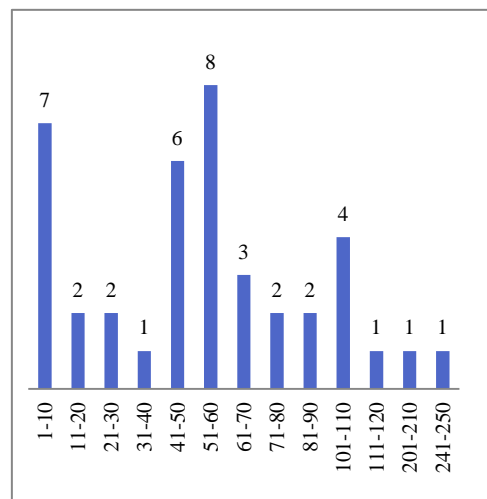


图 6：借款人加权平均级别分布

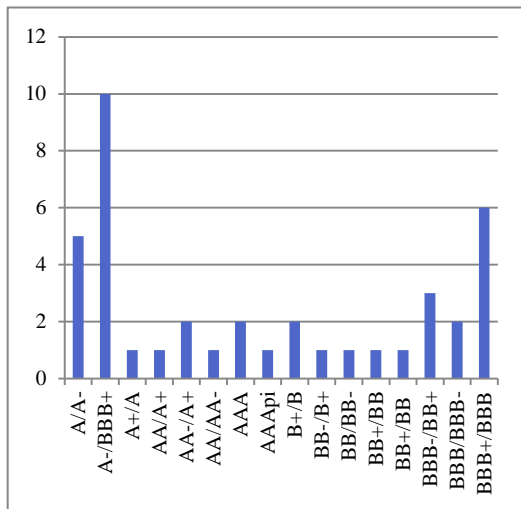
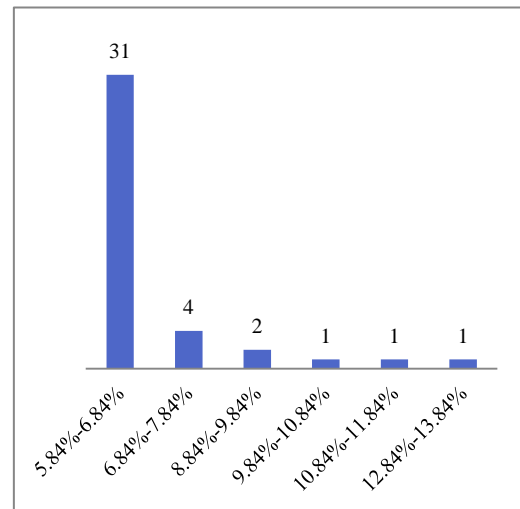


图 7：贷款加权平均利率分布



2. 对于 Auto-ABS 产品而言，其产品基础资产笔数较多，且有一定的账龄，剩余期限较短，加权平均利率一般较高。

从资产证券化重启以来至 2014 年第三季度末，所发行 Auto-ABS 产品的基础资产特征（基础资产笔数、单户金额占比、加权平均账龄、加权平均剩余期限等）如附表 3 所示。

在基础资产笔数方面，Auto-ABS 产品的基础资产均为个人贷款，笔数较多，跨度范围较大，从 4339 笔到 93741 笔不等，但多数产品基础资产笔数在 10000 笔左右，分散度较高，能够有效分散基础资产的信用风险。在基础资产利率方面，Auto-ABS 产品的加权平均利率相对于以企业贷款为主的 CLO 产品而言处于较高水平，平均加权平均贷款利率为 9.31%。在基础资产账龄方面，Auto-ABS 产品拥有一定的账龄，多数在 1-2 年之间，由于汽车贷款多为分期还款，当存在一定账龄时，借款人在前期已经偿还了部分本金，因此增加了借款人的违约成本，同时随着未偿本金的减少，贷款的违约风险暴露额不断降低，因此在一定程度上降低借款人的违约风险。在基础资产剩余期限方面，多数 Auto-ABS 产品的加权平均剩余期限在 1-2 年之间，剩余期限较短，能有效降低基础资产违约风险的暴露时间。在基础资产单笔未偿本金余额方面，Auto-ABS 产品的平均单笔未偿本金余额跨度较大，从 3.95 万元到 18.44 万元，但多数产品的单笔未偿本金余额在 7 万元左右，集中风险较低。在单一借款人贷款金额占比方面，各 Auto-ABS 产品的单一最大借款人贷款金额占比跨度较大，从 0.01% 到 4.60%，但平均单一最大借款人贷款金额占比处于较低水平，集中风险较低。

表 5：Auto-ABS 产品基础资产概览

基础资产特征	最大	最小	平均
基础资产笔数（笔）	93741	4339	28340
加权平均贷款利率(%)	13.46	4.55	9.31
加权平均账龄（年）	1.77	0.45	1.31
加权平均剩余期限（年）	2.33	1.24	1.75
平均单笔未偿本金（万元）	18.44	3.95	7.4

基础资产特征	最大	最小	平均
单一最大贷款人占比 (%)	4.6	0.01	1.13

图 8：8 单产品基础资产笔数分布

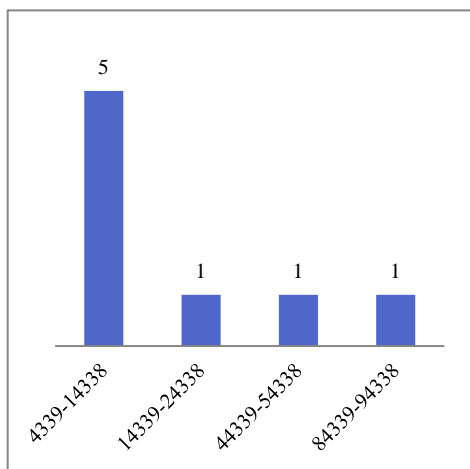
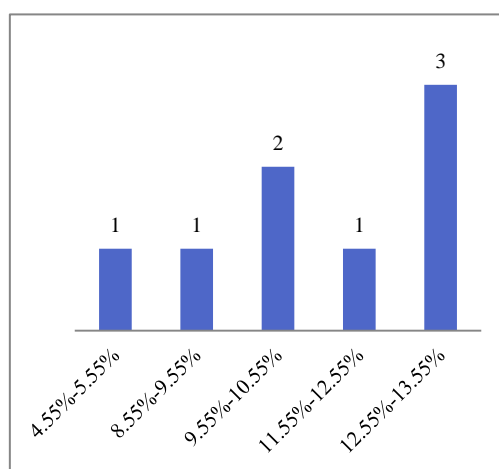


图 9：8 单产品贷款加权平均利率分布



3. 对于 RMBS 产品而言，其产品一般基础资产笔数较多，集中风险较低，基础资产有一定的账龄，能够增加借款人违约成本，但剩余期限很长造成违约风险暴露时间长，加权平均贷款利率一般，容易产生负利差风险。

从资产证券化重启以来至 2014 年第三季度末，仅有一单产品“邮元 2014 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”发行，其基础资产特征（基础资产笔数、单户金额占比、加权平均账龄、加权平均剩余期限等）如下表所示。从下表中可以看出，此单 RMBS 产品的基础资产笔数较多，分散度较高，基础资产有一定的账龄，但加权平均剩余期限很长，违约风险的暴露时间长，且加权平均贷款利率一般，容易产生负利差风险。

表 6：已发行 RMBS 产品基础资产性质

项目名称	基础资产笔数	加权平均贷款利率 (%)	基础资产加权平均回收率 (%)	加权平均账龄 (年)	加权平均剩余期限 (年)	平均剩余本金余额 (万元)	单一最大借款人贷款金额占比 (%)
邮元 2014 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券	23680	0.0588	57.49	2.62	15.16	28.78	0.042

(三) 统计期间发行资产支持证券及交易结构分析

1. 证券的偿付方式分为摊还型和过手型，基于匹配基础资产现金流的角度，各单产品、各档证券会选择相匹配的证券偿付方式，但过手型证券的使用更多。

从产品单数统计来看，全部采用过手型支付类型的资产证券化产品与既有过手型又有摊还型支付类型的产品单数和发行金额较为接近，可见各产品中证券支付类型的设计主要是基于与基础资产现金流相匹配的考虑。具体来说，全部采用过手型证券的产品有 23 单，发行金额 976 亿元，占比 47%；全部采用摊还型证券的产品有 3 单，分别是“开元 2013 年第一期铁路专项信

贷资产支持证券”、“2014 年第一期开元铁路专项信贷资产支持证券”、“2014 年第二期开元铁路专项信贷资产支持证券”，发行金额 200 亿元，占比 10%；既有摊还型证券又有过手型证券的产品有 25 单，发行金额 898 亿元，占比 43%。

从证券支数统计来看，过手型证券发行金额 1268 亿元，占比 61%；摊还型证券发行金额 635 亿元，占比 31%，次级证券发行金额 171 亿元，占比 8%。过手型证券的发行金额是摊还型证券发行金额的 2 倍左右，可见在实践中过手型证券的使用频率更高，与基础资产现金流的匹配程度更高。

图 10：资产证券化产品偿还类型占比

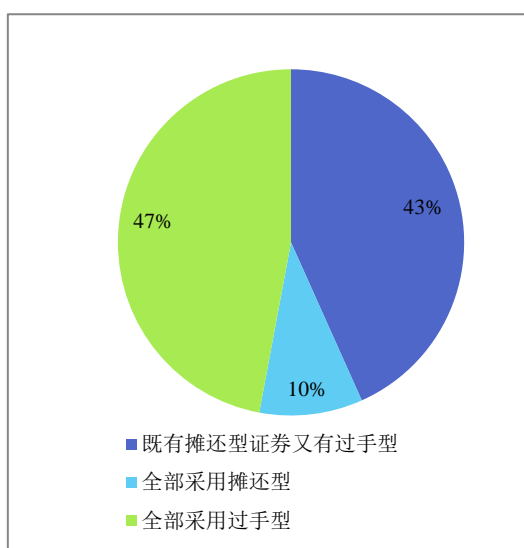
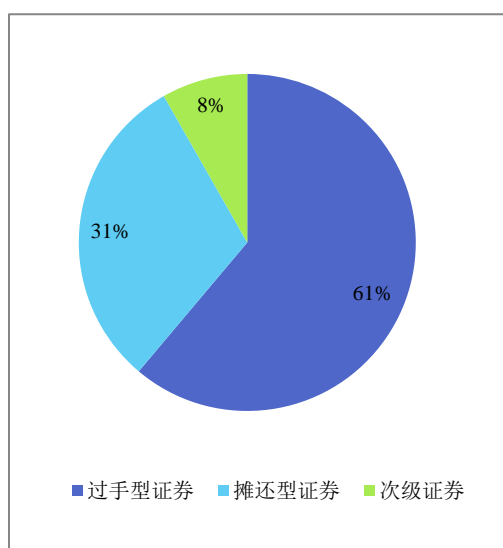


图 11：各档证券偿还方式占比



2. 在信用增级措施方面，大部分产品均采用了优先/次级、超额利差的内部增信结构，同时采用了本金账户与收益账户的互转机制，缓解了流动性风险。

在信用增级措施方面，自资产证券化重启以来至第三季度末，所发行的大部分产品均采用了优先/次级以及超额利差的内部增信措施。对比不同类型的产品，我们发现对于 CLO 产品和租赁资产证券化产品，次级证券为优先级证券提供的信用增级量比较灵活，从无次级证券，无法为优先级证券提供信用增级，到次级证券可为优先级证券提供 29.5% 的信用增级量，信用增级量的波动较大，平均来看，次级证券为优先级证券提供 11.93% 的信用增级量，处于较高水平。这是因为 CLO 和租赁资产证券化产品的基础资产的信用质量参差不齐，且基础资产有一定集中度，因此次级证券为优先级证券提供的信用增级量需要体现基础资产的信用风险，使优先级证券的信用质量与其级别相匹配。

对于 Auto-ABS、RMBS 以及消费贷款 ABS 产品，我们发现次级证券为优先级证券提供的信用增级量较低，大部分在 5% 左右，而且各产品的内部增信结构也比较稳定，这是因为这三类产品的的基础资产均为个人贷款，信用质量比较接近且入池资产笔数较多、分散度较高，基础资产的违约及损失分布比较稳定，因此优先级证券获得与之信用等级相匹配的信用等级所需

的信用增级量也比较稳定。

此外，我们还统计了自资产证券化重启以来至第三季度末，所发行产品的交易结构安排，所有产品均采用了本金账户与收益账户金额互转机制，用以缓释证券支付中的流动性风险，有利于保障投资者权益。

3. 在信用事件触发机制的设置上，绝大部分产品都设置了加速清偿与违约事件触发机制。在加速清偿事件中，作为重要触发条件的累计违约率在各产品中的设置差别较大。

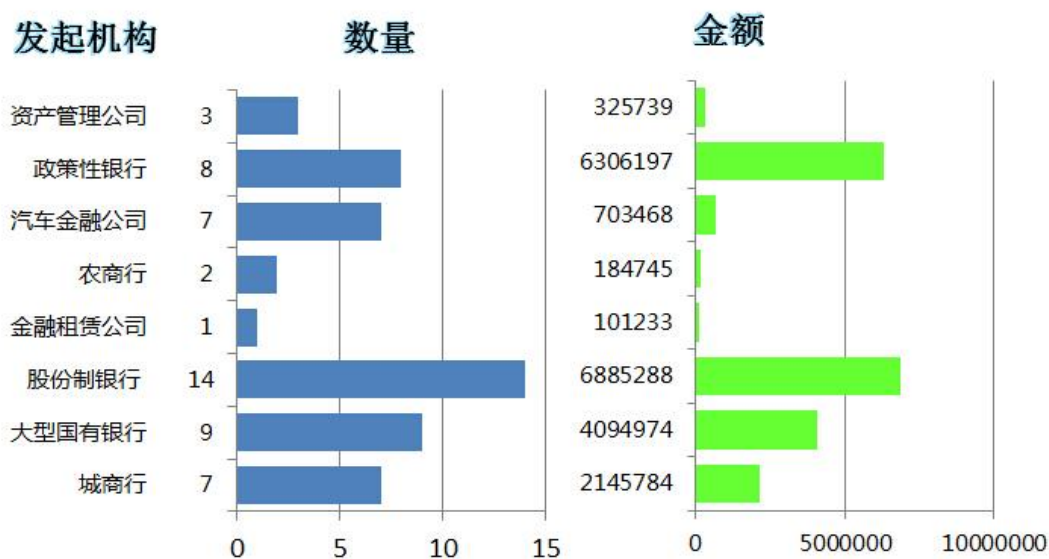
在触发加速清偿事件的条件中，累计违约率是重要的量化触发条件之一。累计违约率设置的高低，会影响交易结构的安全性。对于 CLO 产品、租赁资产证券化产品，根据基础资产信用质量的差异，会设置不同的加速清偿累计违约率触发条件。具体来说，最大触发加速清偿事件的累计违约率为“九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”15%；最小触发加速清偿事件累计违约率为“2012 年第一期开元信贷资产证券化信托”、“进元 2013 年第一期信贷资产支持证券”2.5%。如果触发加速清偿的累计违约率设置的过高，则不利于尽早识别基础资产信用质量恶化的风险，不利于保护投资者权益。

对于 Auto-ABS 产品、消费贷款 ABS 产品一般采用逐年递增的累计违约率触发机制，比如“通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托”的加速清偿事件在累计违约率方面的触发条件便设置为：第一年累计违约率超过 1.76%，第二年及以后累计违约率超过 3.52%，便触发加速清偿事件。这种设置比单一门槛更加严格，因为个人的贷款管理能力普遍弱于工商企业，但由于 Auto-ABS 资产池分散度高、单户借款人金额占比低，不会由于个别几笔贷款的违约而触发加速清偿事件，因此这种累进制的加速清偿触发条件与个贷的特征更匹配。

(四) 截至 2014 年第三季度末资产证券化产品涉及的参与机构类型进一步丰富

从资产证券化重启以来至 2014 年第三季度末，资产证券化产品的发起机构类型呈现多元化的趋势，不但有参与过此前第一轮资产证券化试点的政策性银行、国有银行、股份制银行、汽车金融公司、资产管理公司，还有城商行、农商行和金融租赁公司的加入。具体而言，从资产证券化重启至 2014 年第三季度末所发行的资产证券化产品中，政策性银行发行 8 单，发行金额占比 30.40%；股份制银行发行 14 单，金额占比 33.19%，大型国有银行发行 9 单，发行金额占比 19.74%；城商行发行 7 单，发行金额占比 10.34%；农商行发行 2 单，发行金额占比 0.89%；汽车金融公司发行 7 单，发行金额占比 3.39%；金融租赁公司发行 1 单，发行金额占比 0.49%；资产管理公司发行 3 单，发行金额占比 1.57%。

图 12：已发行资产证券化产品发起机构类型分布



二、 已发行信贷资产支持证券信用表现情况分析

基础资产表现良好，全部资产支持证券均为正常兑付状态

截至 2014 年 9 月底，已发行的 51 单资产证券化项目，已有 33 单发布了最新一期的受托机构报告。据受托机构报告显示，基础资产表现良好，CLO 项目基础资产无任何逾期、违约事件发生，Auto-ABS、RMBS 和消费贷证券化项目基础资产有极少量拖欠和违约发生，对资产池整体信用风险影响不大。另外，全部资产支持证券均正常兑付，无违约事件发生。其中，开元 2012-1 A-1、A-2 和 A-3 档，通元 2012-1 优先 A 档等 18 支优先级证券已经兑付完毕，其中 6 支证券为提前结清，详见表 7。

表 7：已兑付完毕证券汇总

到期证券名称	发行日期	发行金额（亿元）	预期到期日	实际到期日期	证券状态
12 开元 A-1	2012/9/12	13.3	2013/1/12	2013/1/12	兑付完毕
12 开元 A-2	2012/9/12	15.5	2013/7/12	2013/7/12	兑付完毕
12 开元 A-3	2012/9/12	22.8	2014/1/12	2014/1/12	兑付完毕
12 通元 A	2012/10/26	16.51	2014/7/26	2014/5/26	提前结清
12 交银 A-1	2012/10/30	8.5	2013/4/26	2013/4/26	兑付完毕
12 交银 A-2	2012/10/30	16.1	2014/4/26	2014/1/26	提前结清
12 交银 B	2012/10/30	3.1	2014/7/26	2014/4/26	提前结清
12 上元 A	2012/11/27	8.36	2013/12/26	2013/12/26	兑付完毕
12 上元 B	2012/11/27	1.14	2014/4/26	2014/3/26	提前结清
12 中银 A-1	2012/11/28	15	2014/7/26	2014/7/26	兑付完毕
12 中银 A-2	2012/11/28	10.13	2014/10/26	2014/7/26	提前结清

到期证券名称	发行日期	发行金额（亿元）	预期到期日	实际到期日期	证券状态
13 邮元 A	2013/12/6	3	2014/4/17	2014/4/17	兑付完毕
13 进元 A	2013/12/11	8.32	2014/7/26	2014/7/26	兑付完毕
13 进元 B	2013/12/11	0.83	2014/7/26	2014/7/26	兑付完毕
13 民生 A	2013/12/13	9.85	2014/8/26	2014/8/26	兑付完毕
13 民生 B	2013/12/13	1.9	2014/8/26	2014/8/26	兑付完毕
14 华元 A-1	2014/1/21	2.48	2014/4/26	2014/4/26	兑付完毕
14 华元 A-2	2014/1/21	5.2	2014/10/26	2014/7/26	提前结清

（一） CLO 产品表现情况

CLO 产品基础资产存在部分提前还款，但未发生逾期、违约情况

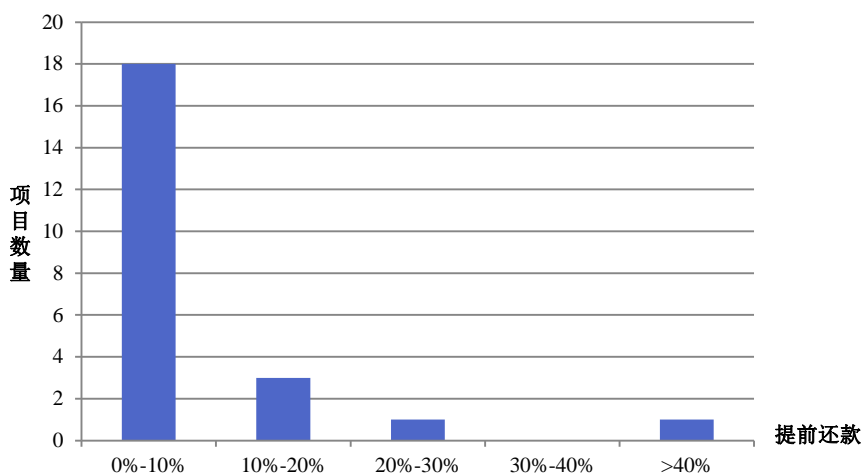
在已经发布受托机构报告的 33 单项目中，有 23 单产品属于公司信贷资产证券化产品。存在部分提前还款现象，但未发生逾期、违约情况。

表 8：CLO 项目基础资产表现情况汇总

项目名称	初始未偿本金 总额（亿元）	利息回收总 额（亿元）	本金回收总 额（亿元）	提前还款总 额（亿元）	累计提前还 款率	存续期限 （年）
开元 2012-1	101.66	8.18	77.12	0.00	0.00%	2.20
交银 2012-1	30.34	1.48	27.04	1.65	5.44%	2.02
中银 2012-1	30.62	2.22	20.20	6.47	21.13%	1.98
工元 2013-1	35.92	1.68	24.24	4.82	13.42%	1.77
发元 2013-1	12.74	0.68	8.22	0.00	0.00%	1.53
开元 2013-1	80.00	4.58	0.00	0.00	0.00%	0.99
邮元 2013-1	5.00	0.26	3.8	0.00	0.00%	1.25
进元 2013-1	10.40	0.69	8.79	0.00	0.00%	1.78
民生 2013-1	13.67	0.64	7.94	5.73	41.92%	1.16
华元 2014-1	12.38	1.45	7.76	0	0.00%	1.61
兴元 2014-1	51.84	3.14	3.56	4.82	9.30%	1.36
浦发 2014-1	50.66	1.59	10.09	1.11	2.19%	0.82
开元 2014-1	60.00	2.56	0.00	0.00	0.00%	0.75
开元 2014-2	60.00	2.56	0.00	0.00	0.00%	0.75
中银 2014-1	93.83	4.03	7.86	0.57	0.61%	1.00
招行 2014-2	72.80	1.94	0.1	6.67	9.16%	1.00
农银 2014-1	21.22	0.88	0.48	0.00	0.00%	0.94
东元 2014-1	8.07	0.71	1.54	0.00	0.00%	1.26
工元 2014-1	55.72	1.97	15.05	6.18	11.09%	0.94

项目名称	初始未偿本金 总额（亿元）	利息回收总 额（亿元）	本金回收总 额（亿元）	提前还款总 额（亿元）	累计提前还 款率	存续期限 （年）
开元 2014-3	109.47	2.90	38.70	2.84	2.59%	0.53
京元 2014-1	57.79	1.95	0.07	9.39	16.25%	0.92
甬银 2014-1	45.79	0.78	0.88	0.00	0.00%	0.52
信银 2014-1	61.97	1.55	1.57	0.00	0.00%	0.66
合计	1081.89	48.42	265.01	50.25	4.64%	—

图 13：CLO 项目提前还款情况汇总



当借款人存在闲置资金且无其他适当投资或用途时，借款人为避免继续支付高额贷款利息，可能选择提前还款。同时，今年以来，市场利率持续下行，借款人可通过提前结清高利率贷款借入低利率贷款的方式，置换高成本融资，宽松的利率环境也增加了借款人提前还款的意愿。由于统计期间发行的公司信贷资产证券化项目发行利率较高，而入池基础资产利率较低，考虑到税费、各参与机构报酬等中间费用的存在，容易出现“负利差”的情况。在这种情况下，部分贷款的提前偿还能够加速资产支持证券的本金兑付，减少后期所需要支付的证券利息。整体来看，提前还款对 CLO 项目信用风险水平影响不大。

优先档资产支持证券均没有出现逾期或违约情况，未发生信用触发事件，本息正常兑付

截至 9 月底，根据已发布的最新受托机构报告显示，所有优先档资产支持证券均没有出现逾期或违约情况，本息正常兑付。同时，已有 15 支公司信贷资产支持证券兑付完毕，占初始发行金额的 12.57%。受资产池提前还款影响，有 4 支证券提前结清，分别是 12 交银 A-2、12 交银 B、12 中银 A-2、14 华元 A-2。整体来看，23 单公司信贷资产证券化产品所涉及优先档证券共获付利息 27.38 亿元，获付本金 331.88 亿元。

(二) 汽车贷款 ABS 产品表现情况

Auto-ABS 产品均有少量违约或逾期贷款，但对整体信用风险影响不大

在已经发布受托机构报告的 33 单项目中，有 8 单产品属于 Auto-ABS 产品。与公司信贷资产证券化项目基础资产没有任何逾期、违约的情况有所不同，Auto-ABS 项目均有少量违约或逾期贷款。通常来说，个人还款管理能力不足，还款能力受个人职业发展、家庭收入情况等个体因素影响较大，在不发生系统性风险的情况下，个贷资产证券化项目出现少量逾期属于正常现象，由于个贷项目入池资产笔数较多，资产相对分散，少量逾期或违约贷款对整体风险影响不大。另外，所有 Auto-ABS 项目都存在提前还款现象，但占比不高。

表 9：Auto-ABS 产品基础资产表现情况汇总

项目名称	初始起算日 资产池余额 (亿元)	拖欠 30 天以 上贷款金额 (亿元)	利息回收 款总额 (亿 元)	本金回收 款总额 (亿 元)	提前还款 总额 (亿 元)	提前还款 占比	累计违约 占比	存续期限 (年)
通元 2012-1	20.00	0.33	2.38	15.69	1.32	6.60%	1.65%	2.17
上元 2012-1	10.00	0.07	0.74	8.82	0.77	7.70%	0.70%	1.98
招行 2014-1	81.09	0.18	1.88	20.66	0.61	0.75%	0.22%	0.66
福元 2014-1	8.35	0.02	0.17	2.10	0.17	2.04%	0.24%	0.58
丰元 2014-1	8.00	0.03	0.38	2.11	0.30	3.75%	0.38%	0.59
东风 2014-1	8.00	0.01	0.44	1.64	0.22	2.75%	0.13%	0.52
宝马 2014-1	8.00	0.03	0.26	2.14	0.31	3.88%	0.38%	0.29
华取 2014-1	8.00	0.02	0.09	1.18	0.09	1.13%	0.25%	0.25
合计	151.44	0.69	6.34	54.34	3.79	2.50%	0.46%	

优先档资产支持证券均没有出现逾期或违约情况，未触发信用事件，本息正常兑付

截至 9 月底，根据已发布最新受托机构报告显示，所有优先档资产支持证券均没有出现逾期或违约情况，本息正常兑付。同时，已有 3 支资产支持证券兑付完毕，占全部金额的 17.18%。受提前还款影响，有 2 支证券提前结清，分别是 12 通用 A、12 上元 B。整体来看，8 单 Auto-ABS 产品所涉及的优先档证券共获付利息 3.38 亿元，获付本金 59.17 亿元，兑付情况良好。

(三) RMBS 产品表现情况

基础资产表现良好，逾期贷款占比很低，有一定的提前还款发生

资产证券化重启后，国内 RMBS 产品仅有邮元 2014-1 这一单项目成功发行。据邮元 2014-1 第一期和第二期受托机构报告显示，本项目基础资产表现良好。截至 2014 年 8 月底，资产池正常类贷款 23097 笔，金额总计 64.16 亿，占比达到 99.82%，处于逾期状态的贷款笔数仅有 25 笔，金额占比为 0.18%。另外，前两个收款期间共发生提前还款 2.54 亿元，占发行总额的 3.73%。

证券兑付正常，没有出现逾期或拖欠情况，未触发信用事件

邮元 2014-1 期证券在前两个本息兑付日均获得正常兑付，没有出现逾期或拖欠情况，未触发任何信用事件。其中，优先 A 档证券收到利息 0.58 亿元，获得本金 4.41 亿元；优先 B 档证券获得利息 0.06 亿元，兑付情况良好。

（四） 消费贷款证券化产品表现情况

基础资产表现良好，有一定的逾期贷款，提前还款率较高

消费贷款证券化产品目前也仅有平安 2014-1 这一单项目成功发行，与其他信贷资产证券化项目不同，此项目没有选择在银行间市场发行而是在交易所发行。据前三期受托机构报告显示，本项目基础资产表现良好。截至 2014 年 8 月底，资产池正常类贷款 78863 笔，金额总计 49.20 亿，占比达到 97.88%，处于逾期状态的贷款笔数为 4753 笔，金额占比为 2.12%。另外，前两个收款期间共发生提前还款 1.96 亿元，占发行总额的 7.45%。

值得关注的是，当借款人同时负担房贷、车贷、个人消费贷时，借款人对个人消费贷的还款意愿弱于房贷、车贷等抵押贷款。相对于抵质押类贷款，个人消费贷款的违约代价较低，因此当借款人资金拮据时，通常会首先偿还房贷、车贷等抵质押类贷款，以防止抵押物损失，个人消费贷款偿付的顺序相对靠后，在经济下行的时候个人消费贷款等信用贷款的违约率可能上升相对较快。因此，平安 2014-1 基础资产信用表现要弱于同期 RMBS 和 Auto-ABS 项目。

证券兑付正常，没有出现逾期或拖欠情况

平安 2014-1 期证券在前三个本息兑付日均获得正常兑付，没有出现逾期或拖欠情况，未触发任何信用事件。其中，优先 A-1 档证券收到利息 0.13 亿元，获得本金 6.20 亿元；优先 A-2 档证券收到利息 0.19 亿元；优先 B 档证券获得利息 0.02 亿元。

三、 下一阶段信贷资产证券化发展趋势展望

资产证券化可以有效优化金融资源配置、盘活存量资金，更好支持实体经济发展，因此在国际金融危机的影响逐渐消散之后，我国于 2012 年重启了资产证券化业务。并且，随着金融改革的深化，为了进一步促进资产证券化业务的开展，发挥资产证券化对实体经济的支持作用，我国监管机构还不断出台相关政策，完善资产证券化相关的制度。从 2012 试点阶段批准的 500 亿发行额度，到 2013 年国务院决定进一步扩大信贷资产证券化试点，将新一轮资产证券化的额度提升至 3000 亿，近期有关监管部门有望将资产证券化由审批制改为备案制，市场上对资产证券化的常态化发展普遍抱有较高的预期。

随着相关法规制度的完善，市场对资产证券化的认识日益成熟，我国的资产证券化产品市场规模逐步扩大，目前呈现加速发展的趋势。我们从以下两个方面对下一阶段资产证券化的发展趋势进行展望。

（一） 资产证券化产品的发行规模有望进一步扩大

第一，资产证券化规模的进一步扩大来自于发起机构的客观需要。目前，我国金融机构

的人民币贷款总额已逾 70 万亿，其中一半以上为中长期贷款，使以商业银行为代表的金融机构面临资本充足率和存贷比的双重压力。而资产证券化是化解这一困境的重要途径之一，因为资产证券化能够通过真实出售将表内资产转移到表外，提高资本充足率的同时还能缓解资金压力，提高资产的流动性。

第二，目前市场利率进入下行通道，有利于资产证券化发行规模的进一步扩大。2014 年以来，国家出台了一系列措施来缓解融资成本高的问题，包括定向降准、公开市场降低正回购利率等，在此引导下，市场利率也从 2014 年初稳步回落。在市场利率进入下行通道的背景下，资产支持证券的发行利率也有所下降，但相对于相同信用等级的短融中票等债务工具，还是具有吸引力的，同时由于基础资产的利率变动有限，而优先级证券票面利率的下降提升了次级证券的收益率，因此有利于资产支持证券的发行。

第三，试点阶段的良好表现为资产证券化的发展奠定良好基础。从上文分析的基础资产以及资产支持证券的信用表现情况来看，由于试点阶段各发起机构所选取的基础资产的信用质量较高，因此目前 CLO 产品的基础资产未发生违约，个人贷款证券化产品基础资产虽然存在一定损失，但是整体维持在较低水平。因此，基础资产良好的表现，为我国下一阶段资产证券化的发展奠定了良好的基础。

(二) 住房抵押贷款支持证券将迎来黄金期

我国曾经进行过 MBS 的探索，于 2005 年、2007 年由建设银行发行过 2 单 RMBS，在停滞了 7 年之后，由邮储银行于今年为 RMBS 产品又添新丁。

从基础资产来看，我国目前的住房贷款属于优质资产，抵押物价值高，资产支持证券的违约风险较低，而且住房贷款的期限长，证券化后能有效盘活发起机构的存量资产，释放流动性，提高资本充足率。从表现情况来看，建设银行的两单 RMBS 产品截至目前表现良好，优先级证券本息正常兑付，为进一步开展 RMBS 率先做出垂范。

2014 年 9 月 30 日，央行发布了进一步做好住房金融服务工作的通知，鼓励银行业金融机构发放住房抵押贷款支持证券（MBS）、发行期限较长的专项金融债券等多种措施筹集资金，专门用于增加首套普通自住房和改善型普通自住房贷款投放，为房地产市场的再次启动提供了有力支撑。在此政策的促进下，住房抵押贷款证券化将进入快速发展通道，迎来发展的黄金期。

附件：

2012年5月至2014年第三季度我国发行的信贷资产支持证券信息汇总

附表 1：已发行资产证券化产品票面利率一览

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额（亿元）	实际发行利率
九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A 档	2.04	5.30%
		优先 B 档	0.47	7.00%
		次级档	0.63	—
徽行 2014 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A 级	22.00	5.13%
		优先 B 级	3.80	5.70%
		次级档	5.07	—
交融 2014 年第一期租赁资产支持证券化信托	租赁资产支持证券	优先 A 档	8.05	5.20%
		优先 B 档	0.90	6.40%
		次级档	1.17	—
兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A 档	27.60	5.10%
		优先 B 档	3.35	5.89%
		次级档	3.99	—
长元 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	6.75	5.70%
		优先 B 档	3.31	6.90%
		次级档	2.06	—
招商 2014 年第三期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	76.30	5.20%
		优先 B 档	8.39	5.50%
		次级档	6.86	—
浦发 2014 年第三期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	32.80	5.00%
		优先 A-2 档	7.48	5.20%
		优先 B 档	3.84	6.29%
		次级档	3.78	—
渤海 2014 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	5.00	5.10%
		优先 A-2 档	24.30	5.30%
		优先 B 档	2.47	5.70%
		次级档	4.95	—
浦发 2014 年第二期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	28.70	5.00%
		优先 A-2 档	10.90	5.20%
		优先 B 档	2.79	6.30%
		次级档	3.55	—
鑫宁 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	14.00	4.99%
		优先 A-2 档	11.30	5.25%
		优先 B 档	3.35	5.70%

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额(亿元)	实际发行利率
		次级档	4.65	—
汉银 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	14.50	5.60%
		优先 B 档	2.20	6.45%
		次级档	3.42	—
苏元 2014 年第一期信贷资产证券	CLO	优先 A 档	15.05	5.35%
		优先 B 档	3.42	5.85%
		次级档	2.94	—
2014 年第二期农银信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	23.00	4.95%
		优先 A-2 档	42.80	5.30%
		优先 B 档	4.63	5.90%
		次级档	9.60	—
开元 2014 年第五期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	40.00	4.93%
		优先 A-2 档	31.00	5.20%
		优先 A-3 档	11.50	5.28%
		优先 B 档	10.78	6.90%
		次级档	6.48	—
顺德农商银行 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	A 级	11.20	5.45%
		B 级	1.38	6.00%
		次级	2.76	—
开元 2014 年第四期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	25.00	4.80%
		优先 A-2 档	43.00	5.20%
		优先 A-3 档	27.00	5.70%
		优先 B 档	8.34	7.00%
		次级档	5.99	—
交银 2014 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	20.00	5.00%
		优先 A-2 档	21.77	5.40%
		优先 B 档	3.58	6.25%
		次级档	3.74	—
华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券(红池)	Auto-ABS	优先 A 档	6.99	4.80%
		优先 B 档	0.44	8.08%
		次级档	0.53	—
邮元 2014 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券	RMBS	优先 A 档	59.96	5.80%
		优先 B 档	4.77	6.79%
		次级档	3.41	—
信银 2014 年第一期信贷资产支持证券化信托	CLO	优先 A-1 档	20.00	5.19%
		优先 A-2 档	30.40	5.49%
		优先 B 档	5.55	6.70%
		次级档	6.02	—

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额（亿元）	实际发行利率
台银 2014 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先级	3.74	5.75%
		次级	1.57	—
平安银行 1 号小额消费贷款证券化信托资产支持证券	消费贷款 ABS	A 级 01 档证券	12.10	5.30%
		A 级 02 档证券	13.41	5.60%
		B 级证券	0.80	—
德宝天元 2014 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	优先 A 档	6.72	4.80%
		优先 B 档	0.88	8.09%
		次级档	0.40	—
东风 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	优先档	7.16	5%
		次级档	0.84	—
甬银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	A-1 级	23.20	5.95%
		A-2 级	8.90	5.98%
		B 级	7.35	6.70%
		次级	6.34	—
丰元 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	优先 A 级	6.98	5.20%
		优先 B 级	0.40	8.20%
		次级	0.62	—
福元 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	优先 A 级	6.80	5.50%
		优先 B 级	0.72	9%
		次级	0.48	—
京元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	A-1 级	18.00	5.10%
		A-2 级	31.12	5.30%
		B 级	3.18	6.10%
		次级	5.49	—
2014 年第三期开元信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	23.50	5.00%
		优先 A-2 档	30.00	5.20%
		优先 A-3 档	39.55	5.90%
		优先 B 档	10.95	7.20%
		次级档	5.47	—
工元 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	47.30	5.19%
		优先 B 档	3.65	6.40%
		次级档	4.77	—
东元 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	4.03	6.00%
		优先 B 档	2.58	7.00%
		次级档	1.46	—
农银 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	5.00	5.65%
		优先 A-2 档	10.35	5.50%
		优先 B 档	3.35	6.90%

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额（亿元）	实际发行利率
		次级档	2.52	—
招商银行 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	Auto-ABS	优先 A 档	65.68	6.00%
		优先 B 档	8.92	6.69%
		高收益档	6.49	—
招商银行 2014 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A 档	57.67	6.00%
		优先 B 档	7.28	7.00%
		高收益档	7.85	—
中银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A 档	76.93	6.00%
		优先 B 档	8.91	6.98%
		次级档	7.99	—
2014 年第二期开元铁路专项信贷资产支持证券	CLO	优先档	60.00	5.89%
2014 年第一期开元铁路专项信贷资产支持证券	CLO	优先档	60.00	5.89%
浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	23.55	5.80%
		优先 A-2 档	20.26	5.90%
		优先 B 档	2.88	6.20%
		次级档	3.97	—
兴元 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A1-1 档	15.00	6.40%
		优先 A1-2 档	7.00	6.50%
		优先 A-3 档	20.48	6.50%
		优先 B 档	5.00	7.50%
		次级档	4.36	—
华元 2013 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	2.48	6.70%
		优先 A-2 档	5.20	6.90%
		优先 B 档	2.42	7.00%
		次级档	2.28	—

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额（亿元）	实际发行利率
民生 2013 年第一期信贷资产支持证券化信托	CLO	优先 A 档	9.85	6.75%
		优先 B 档	1.90	7.50%
		次级档	1.92	—
进元 2013 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	8.32	6.80%
		优先 B 档	0.83	7.50%
		次级档	1.25	—
邮元 2013 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	3.00	5.40%
		优先 B 档	1.75	6.40%
		次级档	0.25	—
开元 2013 年第一期铁路专项信贷资产支持证券	CLO	优先档	80.00	5.60%
发元 2013 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	9.45	5.30%
		优先 B 档	1.00	6.74%
		次级档	2.29	—
工元 2013 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 AAA 档	30.40	4.10%
		优先 AA 档	1.70	5.30%
		次级档	3.82	—
中银 2012 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	15.00	4.60%
		优先 A-2 档	10.13	4.50%
		优先 B 档	2.87	6.10%
		次级档	2.62	—
上元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	A 级证券	8.36	4.55%
		B 级证券	1.14	6.00%
		次级证券	0.50	—
交银 2012 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	8.50	4.20%
		优先 A-2 档	16.10	4.40%
		优先 B 档	3.10	6.00%
		次级档	2.64	—
2012 年第一期开元信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	13.30	4.10%
		优先 A-2 档	15.50	4.40%
		优先 A-3 档	22.80	4.53%
		优先 A-4 档	29.08	4.30%
		优先 B 档	12.00	5.68%
		次级档	8.98	—
通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	A 级资产支持证券	16.51	4.80%
		B 级资产支持证券	2.49	6.44%
		次级资产支持证券	1.00	—

附表 2：已发行 CLO 产品基础资产信息汇总

项目名称	基础资产笔数	户数	加权平均贷款利率 (%)	基础资产加权平均信用等级	借款人加权平均信用等级	加权平均账龄 (年)	加权平均剩余期限 (年)
九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	9	9	8.92%	BBB+/BBB	B+/B	0.42	0.96
徽行 2014 年第一期信贷资产证券化信托	84	44	6.62%	A-/BBB+	BBB+/BBB	1.14	1.59
兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券	48	38	6.75%	BBB+/BBB	BBB+/BBB	0.97	1.18
长元 2014 年第一期信贷资产支持证券	7	7	11.20%	BBB/BBB-	BBB-/BB+	0.68	1.96
招商 2014 年第三期信贷资产支持证券	113	51	6.31%	AA-/A+	A/A-	0.41	1.55
浦发 2014 年第三期信贷资产证券化信托	59	48	6.40%	A-/BBB+	A-/BBB+	0.88	1.03
渤海 2014 年第一期信贷资产证券化信托	47	20	6.28%	A/A-	A-/BBB+	0.63	1.72
浦发 2014 年第二期信贷资产证券化信托	61	44	6.34%	A-/BBB+	A-/BBB+	0.99	1.08
鑫宁 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	57	41	6.78%	A-/BBB+	BBB-/BB+	0.65	1.47
汉银 2014 年第一期信贷资产支持证券	80	53	6.85%	BBB+/BBB	BBB-/BB+	0.8	1.56
苏元 2014 年第一期信贷资产证券	28	23	6.62%	A/A-	BBB+/BBB	0.53	1.52
2014 年第二期农银信贷资产支持证券	110	52	6.37%	A/A-	A-/BBB+	1.02	1.78
开元 2014 年第五期信贷资产支持证券	58	46	6.23%	A+/A	A/A-	1.69	0.99
顺德农商银行 2014 年第一期信贷资产支持证券	209	74	7.39%		BB-/B+	0.27	1.37
开元 2014 年第四期信贷资产支持证券	82	57	6.25%	AA-/A+	A-/BBB+	3.23	1.22
交银 2014 年第一期信贷资产证券化信托	60	41	6.32%	A/A-	A-/BBB+	0.63	1.27
信银 2014 年第一期信贷资产支持证券化信托	54	38	6.56%	A+/A	BBB+/BBB	0.36	1.38

项目名称	基础资产笔数	户数	加权平均贷款利率(%)	基础资产加权平均信用等级	借款人加权平均信用等级	加权平均账龄(年)	加权平均剩余期限(年)
台银 2014 年第一期信贷资产证券化信托	250	249	10.67%	B+/B	B+/B	0.54	0.78
甬银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	102	66	6.99%	BBB+/BBB	BB+/BB	0.64	1.15
京元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	53	42	6.17%	A/A-	A/A-	0.67	1.17
2014 年第三期开元信贷资产证券化信托资产支持证券	60	45	6.22%	AA-/A+	A/A-	5.36	1.54
工元 2014 年第一期信贷资产支持证券	104	42	6.18%	A-/BBB+	A-/BBB+	1.72	1.26
东元 2014 年第一期信贷资产支持证券	4	3	9.49%	A-/BBB+	BBB+/BBB	1.47	1.26
农银 2014 年第一期信贷资产支持证券	29	14	6.29%	A+/A	AA-/A+	1.52	1.55
招商银行 2014 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券	108	85	6.11%	A-/BBB+	BBB/BBB-	1.47	1.78
中银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	65	50	6.21%	A+/A	BBB+/BBB	2.16	2.83
2014 年第二期开元铁路专项信贷资产支持证券	1	1	5.84%	AAA	AAA	1.52	1.48
2014 年第一期开元铁路专项信贷资产支持证券	1	1	5.84%	AAA	AAA	1.52	1.48
浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	72	56	6.30%	A/A-	A-/BBB+	1.07	1.12
兴元 2014 年第一期信贷资产支持证券	50	38	6.15%	A/A-	AA-/A+	0.79	1.81
华元 2013 年第一期信贷资产证券化信托	17	18	13.29%		BB+/BB	0.38	1.49
民生 2013 年第一期信贷资产支持证券化信托	47	41	6.84%	BBB/BBB-	BBB/BBB-	0.25	0.74
进元 2013 年第一期信贷资产支持证券	12	12	6.08%	A/A-	A/A-	0.6	1.11

项目名称	基础资产笔数	户数	加权平均贷款利率 (%)	基础资产加权平均信用等级	借款人加权平均信用等级	加权平均账龄 (年)	加权平均剩余期限 (年)
邮元 2013 年第一期信贷资产支持证券	2	3	6.15%	AA/AA-	AA/AA-		0.86
开元 2013 年第一期铁路专项信贷资产支持证券	1	1	5.84%	AAA	AAA	2015 年 6 月 26 日到期	
发元 2013 年第一期信贷资产支持证券	42	36	6.34%	BB+/BB	BB/BB-	2.52	1.61
工元 2013 年第一期信贷资产支持证券	63	29	6.35%	A+/A	A+/A	1.76	1.2
中银 2012 年第一期信贷资产支持证券	32	22	6.33%	A/A-	A-/BBB+	1.8	1.65
交银 2012 年第一期信贷资产支持证券	60	34	6.30%	A/A-	A-/BBB+	1.92	0.91
2012 年第一期开元信贷资产证券化信托	49	43	6.27%	AA/A+	AA/A+	5.8	1.89

附表 3: 已发行 Auto-ABS 产品基础资产信息汇总

项目名称	基础资产笔数	加权平均贷款利率(%)	加权平均账龄(年)	加权平均剩余期限(年)	平均剩余本金余额(万元)	单一最大借款人贷款金额占比(%)
华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券(红池)	13696	8.81	1.77	1.29	5.84	0.20
德宝天元 2014 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券	4339	9.63	1.45	1.53	18.44	0.07
东风 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	13865	13.46	0.87	2.00	5.70	2.61
丰元 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	13118	13.01	1.67	1.71	6.10	0.23
福元 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	13044	4.55	0.45	2.02	6.40	4.60
招商银行 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	93741	9.61	0.62	2.33	8.65	1.19
上元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	24303	11.88	1.71	1.24	4.11	0.10
通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	50614	13.06	1.92	1.90	3.95	0.01

附表 4：已发行资产证券化产品分层情况

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额（亿元）	金额占比
九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A 档	2.04	65.02%
		优先 B 档	0.47	14.98%
		次级档	0.63	20.00%
徽行 2014 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A 级	22.00	71.27%
		优先 B 级	3.80	12.31%
		次级档	5.07	16.42%
交融 2014 年第一期租赁资产支持证券	租赁资产支持证券	优先 A 档	8.05	79.52%
		优先 B 档	0.90	8.89%
		次级档	1.17	11.59%
兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A 档	27.60	78.99%
		优先 B 档	3.35	9.59%
		次级档	3.99	11.42%
长元 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	6.75	55.69%
		优先 B 档	3.31	27.31%
		次级档	2.06	17.00%
招商 2014 年第三期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	76.30	83.34%
		优先 B 档	8.39	9.16%
		次级档	6.86	7.50%
浦发 2014 年第三期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	32.80	68.48%
		优先 A-2 档	7.48	15.61%
		优先 B 档	3.84	8.02%
		次级档	3.78	7.89%
渤海 2014 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	5.00	13.62%
		优先 A-2 档	24.30	66.18%
		优先 B 档	2.47	6.73%
		次级档	4.95	13.47%
浦发 2014 年第二期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	28.70	62.47%
		优先 A-2 档	10.90	23.73%
		优先 B 档	2.79	6.07%
		次级档	3.55	7.73%
鑫宁 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	14.00	42.05%
		优先 A-2 档	11.30	33.94%
		优先 B 档	3.35	10.06%
		次级档	4.65	13.95%
汉银 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	14.50	72.07%
		优先 B 档	2.20	10.93%
		次级档	3.42	17.00%

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额（亿元）	金额占比
苏元 2014 年第一期信贷资产证券	CLO	优先 A 档	15.05	70.30%
		优先 B 档	3.42	15.97%
		次级档	2.94	13.73%
2014 年第二期农银信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	23.00	28.74%
		优先 A-2 档	42.80	53.48%
		优先 B 档	4.63	5.78%
		次级档	9.60	12.00%
开元 2014 年第五期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	40.00	40.10%
		优先 A-2 档	31.00	31.07%
		优先 A-3 档	11.50	11.53%
		优先 B 档	10.78	10.80%
		次级档	6.48	6.50%
顺德农商银行 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	A 级	11.20	73.02%
		B 级	1.38	9.00%
		次级	2.76	17.98%
开元 2014 年第四期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	25.00	22.87%
		优先 A-2 档	43.00	39.33%
		优先 A-3 档	27.00	24.69%
		优先 B 档	8.34	7.63%
		次级档	5.99	5.48%
交银 2014 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	20.00	40.74%
		优先 A-2 档	21.77	44.35%
		优先 B 档	3.58	7.29%
		次级档	3.74	7.62%
华取 2014 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券(红池)	Auto-ABS	优先 A 档	6.99	87.41%
		优先 B 档	0.44	5.50%
		次级档	0.53	6.59%
邮元 2014 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券	RMBS	优先 A 档	59.96	87.99%
		优先 B 档	4.77	7.00%
		次级档	3.41	5.01%
信银 2014 年第一期信贷资产支持证券化信托	CLO	优先 A-1 档	20.00	32.27%
		优先 A-2 档	30.40	49.06%
		优先 B 档	5.55	8.95%
		次级档	6.02	9.72%
台银 2014 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先级	3.74	70.50%
		次级	1.57	29.50%
平安银行 1 号小额消费贷款证券化信托资产支持证	消费贷款 ABS	A 级 01 档证券	12.10	45.99%
		A 级 02 档证券	13.41	50.97%

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额（亿元）	金额占比
券		B 级证券	0.80	3.04%
德宝天元 2014 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	优先 A 档	6.72	84.00%
		优先 B 档	0.88	11.00%
		次级档	0.40	5.00%
东风 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	优先档	7.16	89.50%
		次级档	0.84	10.50%
甬银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	A-1 级	23.20	50.67%
		A-2 级	8.90	19.44%
		B 级	7.35	16.05%
		次级	6.34	13.84%
丰元 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	优先 A 级	6.98	87.30%
		优先 B 级	0.40	5.00%
		次级	0.62	7.70%
福元 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	优先 A 级	6.80	85.02%
		优先 B 级	0.72	9.00%
		次级	0.48	6.00%
京元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	A-1 级	18.00	31.15%
		A-2 级	31.12	53.85%
		B 级	3.18	5.50%
		次级	5.49	9.50%
2014 年第三期开元信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	23.50	21.47%
		优先 A-2 档	30.00	27.41%
		优先 A-3 档	39.55	36.13%
		优先 B 档	10.95	10.00%
		次级档	5.47	5.00%
工元 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	47.30	85.00%
		优先 B 档	3.65	6.55%
		次级档	4.77	8.56%
东元 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	4.03	50.00%
		优先 B 档	2.58	31.95%
		次级档	1.46	18.13%
农银 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	5.00	23.57%
		优先 A-2 档	10.35	48.78%
		优先 B 档	3.35	15.79%
		次级档	2.52	11.86%
招商银行 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	Auto-ABS	优先 A 档	65.68	81.00%
		优先 B 档	8.92	11.00%
		高收益档	6.49	8.00%

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额（亿元）	金额占比
招商银行 2014 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A 档	57.67	79.21%
		优先 B 档	7.28	10.00%
		高收益档	7.85	10.79%
中银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A 档	76.93	81.99%
		优先 B 档	8.91	9.50%
		次级档	7.99	8.51%
2014 年第二期开元铁路专项信贷资产支持证券	CLO	优先档	60.00	100.00%
2014 年第一期开元铁路专项信贷资产支持证券	CLO	优先档	60.00	100.00%
浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	23.55	46.49%
		优先 A-2 档	20.26	39.99%
		优先 B 档	2.88	5.69%
		次级档	3.97	7.83%
兴元 2014 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A1-1 档	15.00	28.93%
		优先 A1-2 档	7.00	13.50%
		优先 A-3 档	20.48	39.50%
		优先 B 档	5.00	9.64%
		次级档	4.36	8.41%
华元 2013 年第一期信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	2.48	20.03%
		优先 A-2 档	5.20	42.00%
		优先 B 档	2.42	19.55%
		次级档	2.28	18.42%
民生 2013 年第一期信贷资产支持证券化信托	CLO	优先 A 档	9.85	72.08%
		优先 B 档	1.90	13.95%
		次级档	1.92	14.02%
进元 2013 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	8.32	80.03%

项目名称	项目类别	证券档次	发行金额（亿元）	金额占比
产支持证券		优先 B 档	0.83	7.98%
		次级档	1.25	11.99%
邮元 2013 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	3.00	60.00%
		优先 B 档	1.75	35.00%
		次级档	0.25	5.00%
开元 2013 年第一期铁路专项信贷资产支持证券	CLO	优先档	80.00	100.00%
发元 2013 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A 档	9.45	74.16%
		优先 B 档	1.00	7.85%
		次级档	2.29	17.99%
工元 2013 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 AAA 档	30.40	84.62%
		优先 AA 档	1.7	4.73%
		次级档	3.82	10.64%
中银 2012 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	15.00	48.99%
		优先 A-2 档	10.13	33.09%
		优先 B 档	2.87	9.37%
		次级档	2.62	8.54%
上元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	A 级证券	8.36	83.63%
		B 级证券	1.14	11.37%
		次级证券	0.50	5.00%
交银 2012 年第一期信贷资产支持证券	CLO	优先 A-1 档	8.50	28.02%
		优先 A-2 档	16.10	53.07%
		优先 B 档	3.10	10.22%
		次级档	2.64	8.69%
2012 年第一期开元信贷资产证券化信托	CLO	优先 A-1 档	13.30	13.08%
		优先 A-2 档	15.50	15.25%
		优先 A-3 档	22.80	22.43%
		优先 A-4 档	29.08	28.60%
		优先 B 档	12.00	11.80%
		次级档	8.98	8.84%
通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	Auto-ABS	A 级资产支持证券	16.51	82.55%
		B 级资产支持证券	2.49	12.45%
		次级资产支持证券	1.00	5.00%

附表 5：已发行资产证券化产品加速清偿事件的累计违约率触发条件汇总

项目名称	触发加速清偿事件的累计违约率
九银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	15.00%
徽行 2014 年第一期信贷资产证券化信托	10.00%
交融 2014 年第一期租赁资产支持证券化信托	5.00%
兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券	5.00%
长元 2014 年第一期信贷资产支持证券	15.00%
招商 2014 年第三期信贷资产支持证券	6.00%
浦发 2014 年第三期信贷资产证券化信托	7.00%
渤海 2014 年第一期信贷资产证券化信托	7.00%
浦发 2014 年第二期信贷资产证券化信托	7.00%
鑫宁 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	7.00%
汉银 2014 年第一期信贷资产支持证券	10.00%
苏元 2014 年第一期信贷资产证券	10.00%
2014 年第二期农银信贷资产支持证券	8.00%
开元 2014 年第五期信贷资产支持证券	10.00%
顺德农商银行 2014 年第一期信贷资产支持证券	10.00%
开元 2014 年第四期信贷资产支持证券	10.00%
交银 2014 年第一期信贷资产证券化信托	5.00%
华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券(红池)	—
邮元 2014 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券	—
信银 2014 年第一期信贷资产支持证券化信托	5.00%
台银 2014 年第一期信贷资产证券化信托	5.00%
平安银行 1 号小额消费贷款证券化信托资产支持证券	2.76%(1 年内); 3.05% (1 年后)
德宝天元 2014 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券	—
东风 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	第一年为 1.5%，第二年以及以后为 3.5%
甬银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	5.00%
丰元 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	第一年 1.76%，第二年及以后 3.52%
福元 2014 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	—
京元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	5.00%
2014 年第三期开元信贷资产证券化信托资产支持证券	10.00%
工元 2014 年第一期信贷资产支持证券	7.00%
东元 2014 年第一期信贷资产支持证券	8.00%
农银 2014 年第一期信贷资产支持证券	8.00%
招商银行 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	一年内 0.8% 一年后 1.8%
招商银行 2014 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券	8.00%
中银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	8.50%
2014 年第二期开元铁路专项信贷资产支持证券	—
2014 年第一期开元铁路专项信贷资产支持证券	—
浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	7.00%

项目名称	触发加速清偿事件的累计违约率
兴元 2014 年第一期信贷资产支持证券	5.00%
华元 2013 年第一期信贷资产证券化信托	12.00%
民生 2013 年第一期信贷资产支持证券化信托	10.00%
进元 2013 年第一期信贷资产支持证券	2.50%
邮元 2013 年第一期信贷资产支持证券	—
开元 2013 年第一期铁路专项信贷资产支持证券	—
发元 2013 年第一期信贷资产支持证券	8.00%
工元 2013 年第一期信贷资产支持证券	8.28%
中银 2012 年第一期信贷资产支持证券	8.50%
上元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	第一年为 1.76%，第二年以及以后为 3.52%
交银 2012 年第一期信贷资产支持证券	5.00%
2012 年第一期开元信贷资产证券化信托	2.50%
通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	第一年 1.76%；第二年以后：3.52%

免责声明：本报告版权归中债资信评估有限责任公司所有。如为合理使用的目的而引用本报告中的定义、观点或其他内容，请注明信息来源于中债资信评估有限责任公司。在任何情况下，中债资信及其雇员对任何机构或个人因使用本报告所引发的任何直接或间接损失不承担任何法律责任。