

ABS 负面需强化产品投研

2018 年 09 月 23 日

摘要

- **ABS 负面需强化产品投研。**从 2016 年开始,ABS 负面事件每年平均发生 30 起左右,今年以来负面事件发生较多,不到三季度已经发生 31 起。负面事件的发生原因可以概括为三类,一是基础资产现金流大幅下降;二是由于原始权益人或差额支付承诺人和担保人信用水平发生恶化;三是因交易结构设计和后续管理方面存在缺陷。ABS 既有传统意义上的信用风险,也有基于其产品特征而产生的一些独特风险。作为一种信用品,出现信用风险很正常,这既可以验证 ABS 产品设计和相应增信措施的效力,也凸显了交易结构设计和信用分析的重要性。随着 ABS 市场的发展,更需要不断提高产品设计水平和投资分析能力。
- **本周银行间信贷资产证券化市场回顾:**本周银行间市场共有 10 期信贷资产支持证券发行,分别为中国民生银行股份有限公司发起的鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券、晋商银行股份有限公司发起的晋元 2018 年第一期信贷资产支持证券、宁波银行股份有限公司发起的永动 2018 年第二期个人消费贷款资产支持证券、中国农业银行股份有限公司发起的农盈 2018 年第四期不良资产支持证券、中国农业银行股份有限公司发起的农盈 2018 年第五期个人住房抵押贷款资产支持证券、中国建设银行股份有限公司发起的建元 2018 年第十五期个人住房抵押贷款资产支持证券、中国工商银行股份有限公司发起的工元 2018 年第十期个人住房抵押贷款资产支持证券、华润深国投信托有限公司发起的龙兴 2018 年第一期不良资产支持证券、中信银行股份有限公司发起的惠益 2018 年第一期信用卡分期资产支持证券和宝马汽车金融(中国)有限公司发起的德宝天元 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券。
- **本周银行间资产支持票据发行回顾:**本周银行间市场有 2 期资产支持票据公开发行,为国药控股(中国)融资租赁有限公司发起的国药控股(中国)融资租赁有限公司 2018 年度第二期资产支持票据和中金同盛商业保理有限公司发起的中金同盛商业保理有限公司 2018 年度第一期资产支持票据。
- **本周交易所资产证券化市场回顾:**根据上交所和深交所公告,本周共有 4 期资产支持证券在交易所挂牌,其中 3 期在上交所,1 期在深交所。此次挂牌转让的产品中有 2 期以应收账款为基础资产、1 期以企业债权为基础资产、1 期以小额贷款为基础资产。
- **下周银行间市场发行计划:**下周银行间市场共有 4 期资产证券化产品公开发行,包括 3 期不良贷款资产支持证券、1 期个人住房抵押贷款资产支持证券,发行总规模为 116.65 亿元。
- **本周资产支持证券成交统计:**本周银行间资产支持证券成交金额有所回落,共成交 5,423 万份,总成交金额为 51.41 亿元;本周上交所无资产支持证券成交;本周深交所资产支持证券共成交 1,473.14 万份,成交总额为 14.91 亿元,较上周相比明显回升。
- **风险提示:**1) ABS 融资政策超预期收紧;2) 信用风险事件多发,ABS 融资受阻、发行利差大幅上行。

证券分析师 周岳

执业证号: S0600518010003

021-60199793

zhouyue@dwzq.com.cn

研究助理 谈圣婴

021-60199793

tanshy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收深度报告:城投非标知多少?——华东篇(上)》

2018-09-19

2、《资产证券化周报:国企去杠杆可以用 ABS》2018-09-16

3、《固收周报:国企降资产负债率影响几何?》2018-09-16

4、《固收深度报告:市场化债转股怎样了?》2018-09-12

5、《固收点评 20180911:久期分歧再现》2018-09-11

内容目录

1. ABS 负面需强化产品投研	4
2. 本周市场回顾	5
2.1. 银行间信贷资产证券化市场回顾	5
2.2. 银行间资产支持票据发行回顾	7
2.3. 交易所资产证券化市场回顾	8
3. 下周银行间市场发行信息	9
3.1. 下周银行间市场发行计划	9
3.2. 下周信贷资产支持证券发行信息	9
3.3. 下周资产支持票据发行信息	15
4. 资产支持证券成交统计	15
4.1. 银行间资产支持证券成交统计	15
4.2. 上交所资产支持证券成交统计	16
4.3. 深交所资产支持证券成交统计	16
5. 风险提示	17

图表目录

图 1： 2014 年以来负面事件类型梳理（单位：起）	4
图 2： 不同年份负面事件梳理（单位：起）	4
图 3： 资产支持证券成交金额统计（亿元）	17
表 1： ABS 风险事件梳理.....	5
表 2： 本周银行间信贷资产支持证券各档证券信息	6
表 3： 本周银行间资产支持票据各档证券信息	8
表 4： 本周交易所资产支持证券挂牌信息	8
表 5： 本周交易所挂牌资产支持证券各档证券信息	8
表 6： 下周银行间资产证券化发行计划	9
表 7： 18 龙兴 2 产品要素信息	10
表 8： 18 工元至诚 5 产品要素信息	11
表 9： 18 建鑫 2 产品要素信息	11
表 10： 18 交盈 1 产品要素信息	12
表 11： 下周不良贷款资产支持证券发行产品资金池信息	13
表 12： 下周个人住房抵押贷款资产支持证券发行产品资金池信息	14
表 13： 本周银行间资产支持证券成交统计	15
表 14： 本周深交所资产支持证券成交统计	16

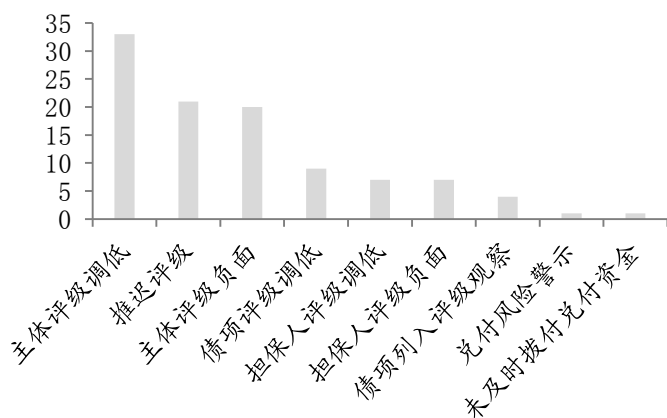
1. ABS 负面需强化产品投研

红博会展信托受益权资产支持专项计划是国内首单获批的上市公司主体 CMBS，发行规模 9.5 亿元，分为 10 档，其中优先级证券发行规模 9.0 亿元，为 9 档，发行时评级 AA+。但根据联合信用近日披露，工大高新的 ABS 产品需要在今年 9 月 10 日向信托受托人厦门信托偿还信托贷款本金、利息、留存金共 7,410.00 万元，但工大高新未能及时、足额偿还上述款项，该行为已触发《红博会展信托受益权资产支持专项计划标准条款》中所约定的违约事件。这将对“17 红博 01-09”的第二次收益分配造成不利影响，对优先级资产支持证券的本息兑付产生了较大不确定性影响。目前，该产品的 9 档证券评级，已均被下调至 B+，连跌 10 个等级，评级下调降幅较大。该产品设置了包括超额利差、内部分层、物业抵押、应收账款质押、差额支付、担保、保证金、留存金等多达 7 种增信措施，即便如此仍曝出预警，引发市场对 ABS 产品违约风险的关注。

9 月 18 日，江苏证监局对华泰美吉特灯都资产支持专项计划的原始权益人昆山美吉特灯都管理有限公司、计划管理人上海富诚海富通资产管理有限公司分别开出罚单。理由分别为：原始权益人向中介机构提供虚假材料、侵占损害专项计划资产、内部控制制度不健全；计划管理人未对 ABS 的基础资产及原始权益人进行全面的尽职调查，出具的《华泰美吉特灯都资产支持专项计划说明书》内容与事实不符。

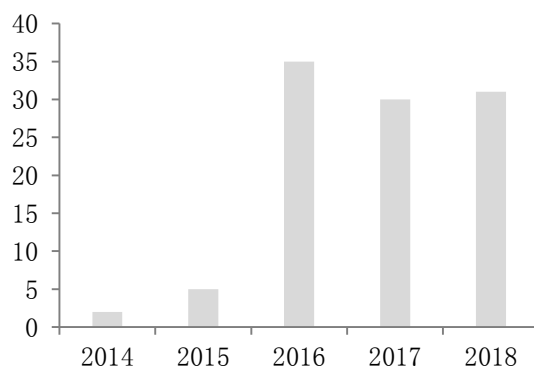
今年以来 ABS 负面事件发生较多，根据 Wind 负面事件统计，不到三季度已经发生 31 起。通过对 2014 年以来的负面事件进行梳理可以看到，负面事件类型发生最多的是主体评级调低，涉及 33 家主体；其次是推迟评级和主体评级负面，分别涉及 21 和 20 家发行主体。兑付风险警示（17 红博）和未及时拨付兑付资金（14 益优）仅分别发生一起。从发生时间来看，从 2016 年开始，ABS 负面事件每年平均发生 30 起左右。

图 1：2014 年以来负面事件类型梳理（单位：起）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：不同年份负面事件梳理（单位：起）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

从负面事件发生的原因来看，主要有如下三类。一是基础资产现金流大幅下降（大城西黄河大桥 ABS、永利热电 ABS 和庆汇租赁 ABS）；二是由于原始权益人或差额支

付承诺人和担保人信用水平发生恶化,如资产负债率上升较快、盈利能力较弱等原因(渤海租赁 ABS、德邦华信 ABS 和凯迪 ABS);三是因交易结构设计和后续管理方面存在缺陷(华源热力 ABS、宝信租赁和吉林水务 ABS)。

截止到目前,市场上 ABS 典型风险事件有四例,一为大成西黄河大桥 ABS,该产品的优先二级档因发生兑付困难,构成违约;二为庆汇租赁 ABS,该产品的优先档“庆汇 1 优”未按期支付利息,构成实质性利息违约;三为凯迪 ABS,该产品触发提前终止事件;四为前文所述红博 ABS,该产品未能及时、足额向信托受托人厦门信托偿还信托贷款本金、利息、留存金。

表 1: ABS 风险事件梳理

ABS 项目全称	基础资产	事件	违约原因
大成西黄河大桥通行费收入收益权专项资产管理计划	通行费收入收益权	14 益优 02 发生兑付困难,系 ABS 市场首单违约事件	煤炭行业不景气,导致基础资产现金流减少
庆汇租赁一期资产支持专项计划	租赁租金权和附属担保权	优先档“庆汇 1 优”未按期支付利息,构成实质性利息违约	重要客户涉及破产重整,履职能力受质疑
平银凯迪电力上网收费权资产支持专项计划	电力上网收费权	凯迪 ABS 二期已经触发提前终止事件	差额支付人主体级别降低,触发提前终止事件
红博会展信托受益权资产支持专项计划	信托受益权	未能及时、足额向信托受托人厦门信托偿还信托贷款本金、利息、留存金	终止重大资产重组复牌

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

作为一类特殊的标准化金融产品,ABS 既有传统意义上的信用风险,也有基于其产品特征而产生的一些独特风险。作为一种信用品,出现信用风险很正常,这既可以验证 ABS 产品设计和相应增信措施的效力,也凸显了信用分析和交易结构设计的重要性。随着 ABS 市场的发展,更需要不断提高产品设计水平和投资分析能力。

2. 本周市场回顾

2.1. 银行间信贷资产证券化市场回顾

本周银行间市场共有 10 期信贷资产支持证券发行,分别为中国民生银行股份有限公司发起的鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券(以下简称“18 鸿富 1”)、晋商银行股份有限公司发起的晋元 2018 年第一期信贷资产支持证券(以下简称“18 晋元 1”)、宁波银行股份有限公司发起的永动 2018 年第二期个人消费贷款资产支持证券(以下简称“18 永动 2”)、中国农业银行股份有限公司发起的农盈 2018 年第四期不良资产支持证券(以下简称“18 农盈 4”)、中国农业银行股份有限公司发起的农盈 2018 年第五期

个人住房抵押贷款资产支持证券（以下简称“18 农盈 5”）、中国建设银行股份有限公司发起的建元 2018 年第十五期个人住房抵押贷款资产支持证券（以下简称“18 建元 15”）、中国工商银行股份有限公司发起的工元 2018 年第十期个人住房抵押贷款资产支持证券（以下简称“18 工元 10”）、华润深国投信托有限公司发起的龙兴 2018 年第一期不良资产支持证券（以下简称“18 龙兴 1”）、中信银行股份有限公司发起的惠益 2018 年第一期信用卡分期资产支持证券（以下简称“18 惠益 1”）和宝马汽车金融(中国)有限公司发起的德宝天元 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券（以下简称“18 德宝天元 1”）。

18 建元 15 优先 A-1 档和 A-2 证券的发行利率分别为 3.8%和 4.78%，与同级别短融中票的利差分别为-33bps 和 5bps；18 工元 10 优先 A-1 档和 A-2 证券的发行利率分别为 3.7%和 4.8%，与同级别短融中票的利差分别为-31bps 和 6bps；18 农盈 4 优先档证券的发行利率为 5%，与同级别短融中票的利差为 218bps；18 龙兴 1 优先档证券的发行利率分别为 5.2%，与同级别短融中票的利差为 238bps；18 惠益 1 优先 A 档证券的发行利率分别为 3.74%，与同级别短融中票的利差为 32bps；18 德宝天元 1 优先 A 档证券的发行利率分别为 3.68%，与同级别短融中票的利差为 7bps。其他证券部分信息暂未公布。

表 2：本周银行间信贷资产支持证券各档证券信息

债券名称	发行日期	证券类型	预计期限(年)	评级	利率类型	发行利率(%)	利差(bps) ¹	发行金额(万元)	厚度(%)	每年付息次数
18 鸿富 1 优先	2018/09/21	过手型	0.27	AAA	固定					4 次
18 鸿富 1C	2018/09/21		2.57	--	固定					--
18 晋元 1A	2018/09/21	过手型	0.24	AAA	固定					4 次
18 晋元 1B	2018/09/21	过手型	0.59	AA-	固定					4 次
18 晋元 1C	2018/09/21		1.08	--	固定					--
18 永动 2A	2018/09/21	过手型	2.08	AAA	固定					4 次
18 永动 2B	2018/09/21	过手型	2.08	AA+	固定					4 次
18 永动 2C	2018/09/21		2.08	--	固定					--
18 农盈 5A1	2018/09/21	过手型	1.22	AAA	浮动					12 次
18 农盈	2018/09/21	过手型	4.93	AAA	浮动					12 次

¹ 利差为与同级别短融中票之间的利差

5A2										
18 农盈 5C	2018/09/21		16.26	--	固定					--
18 建元 15A1_bc	2018/09/20	过手型	2.12	AAA	浮动	3.8	-33	370,000.00	42.06	12 次
18 建元 15A2_bc	2018/09/20	过手型	6.88	AAA	浮动	4.78	5	370,000.00	42.06	12 次
18 建元 15C_bc	2018/09/20		24.6	--	固定			139,607.50	15.87	--
18 工元 10A1	2018/09/20	过手型	1.75	AAA	浮动	3.7	-31	420,000.00	31.39	12 次
18 工元 10A2	2018/09/20	过手型	7.26	AAA	浮动	4.8	6	743,000.00	55.53	12 次
18 工元 10C	2018/09/20		14.67	--	固定			174,910.39	13.07	--
18 农盈 4 优先	2018/09/18	过手型	0.19	AAA	固定	5	218	10,900.00	78.99	2 次
18 农盈 4C	2018/09/18	过手型	1.12	--	固定			2,900.00	21.01	--
18 龙兴 1 优先	2018/09/18	过手型	0.18	AAA	固定	5.2	238	13,200.00	80.00	4 次
18 龙兴 1C	2018/09/18		1.6	--	固定			3,300.00	20.00	--
18 惠益 1A	2018/09/18	过手型	0.54	AAA	固定	3.74	32	836,300.00	84.02	12 次
18 惠益 1B	2018/09/18	过手型	1.59	AA	固定	4.3	13	60,320.00	6.06	12 次
18 惠益 1C	2018/09/18		2.82	--	固定			98,745.53	9.92	--
18 德宝 天元 1A	2018/09/17	过手型	0.86	AAA	固定	3.68	7	350,000.00	77.78	12 次
18 德宝 天元 1B	2018/09/17	过手型	2.01	AA+	固定	4.65	29	55,500.00	12.33	12 次
18 德宝 天元 1C	2018/09/17	过手型	2.27	--	固定			44,499.94	9.89	--

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2.2. 银行间资产支持票据发行回顾

本周银行间市场有 2 期资产支持票据公开发行业，为国药控股（中国）融资租赁有限公司发起的国药控股（中国）融资租赁有限公司 2018 年度第二期资产支持票据（以下简称“18 国药租赁 ABN002”）和中金同盛商业保理有限公司发起的中金同盛商业保理有限公司 2018 年度第一期资产支持票据（以下简称“18 中金同盛 ABN001”）。

表 3：本周银行间资产支持票据各档证券信息

债券名称	发行日期	证券类型	预计期限(年)	评级	利息类型	发行利率(%)	利差(bps) ²	发行金额(万元)	厚度(%)	每年付息次数
18 国药租赁 ABN002A	2018/09/21	过手型	3.17	AAA	固定					4 次
18 国药租赁 ABN002B	2018/09/21	过手型	3.67	AA	固定					4 次
18 国药租赁 ABN002C	2018/09/21		4.92	--						4 次
18 中金同盛 ABN001 优先	2018/09/21	过手型	3	AAA	固定					4 次
18 中金同盛 ABN001 次	2018/09/21	过手型	3	--	固定					--

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2.3. 交易所资产证券化市场回顾

根据上交所和深交所公告，本周共有 4 期资产支持证券在交易所挂牌，其中 3 期在上交所，1 期在深交所。此次挂牌转让的产品中有 2 期以应收账款为基础资产、1 期以企业债权为基础资产、1 期以小额贷款为基础资产。

表 4：本周交易所资产支持证券挂牌信息

产品名称	管理人名称	挂牌日期	交易所	基础资产	原始权益人
德邦借呗第五十三期消费贷款资产支持专项计划	德邦证券股份有限公司	2018/09/17	上交所	小额贷款	重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司
中银证券-致远 1 号资产支持专项计划	中银国际证券股份有限公司	2018/09/17	上交所	企业债权	中国工商银行股份有限公司
红星美凯龙购房尾款资产支持专项计划	中国国际金融股份有限公司	2018/09/20	上交所	应收账款	重庆红星美凯龙企业发展有限公司
华夏资本-一方恒融-绿城供应链金融 3 期资产支持专项计划	华夏资本管理有限公司	2018/09/20	深交所	应收账款	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司

数据来源：上交所，深交所，Wind 资讯，东吴证券研究所

表 5：本周交易所挂牌资产支持证券各档证券信息

² 利差为与同级别短融中票之间的利差

债券代码	债券名称	发行日期	评级	评级机构	期限 (年)	收益率 (%)	利差 (bps) ³	发行金额 (万元)	分层比例 (%)	每年 付息 次数
149690.SH	借呗 53A1	2018/07/20	AAA	联合评级	1.02	5.4	127	170,000.00	85.00	--
149691.SH	借呗 53A2	2018/07/20	AA+	联合评级	1.02	6	156	15,000.00	7.50	--
149692.SH	借呗 53B	2018/07/20	--	联合评级	1.02			15,000.00	7.50	--
149798.SH	致远 1A	2018/08/10	AAA	上海新世纪	2.89	4.8	85	360,000.00	72.22	4 次
149799.SH	致远 1B	2018/08/10	--	上海新世纪	4.77			138,462.39	27.78	4 次
149764.SH	18 红企优	2018/07/31	AAA	联合评级	2.41	7.5	359	85,500.00	95.00	4 次
149765.SH	18 红企次	2018/07/31	--	联合评级	2.99			4,500.00	5.00	--
139090.SZ	绿城 3 优 1	2018/08/24	AAA	中诚信评估	0.96	4.9	124	41,700.00	100.00	--

数据来源：上交所，深交所，Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 下周银行间市场发行信息

3.1. 下周银行间市场发行计划

下周银行间市场共有 4 期资产证券化产品公开发行，包括 3 期不良贷款资产支持证券、1 期个人住房抵押贷款资产支持证券，发行总规模为 116.65 亿元。

不良贷款资产支持证券

华夏银行股份有限公司发起的龙兴 2018 年第二期不良资产支持证券（以下简称“18 龙兴 2”）、中国工商银行股份有限公司发起的工元至诚 2018 年第五期不良资产支持证券（以下简称“18 工元至诚 5”）、中国建设银行股份有限公司发起的建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券（以下简称“18 建鑫 2”），总发行金额 23.51 亿元。

个人住房抵押贷款资产支持证券

交通银行股份有限公司发起的交盈 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券（以下简称“18 交盈 1”），发行金额为 93.14 亿元。

表 6：下周银行间资产证券化发行计划

日期	9 月 24 日 (周一)	9 月 25 日 (周二)	9 月 26 日 (周三)	9 月 27 日 (周四)	9 月 28 日 (周五)
发行产品			18 龙兴 2 18 工元至诚 5 18 交盈 1	18 建鑫 2	

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.2. 下周信贷资产支持证券发行信息

(1) 18 龙兴 2

³ 利差为与同级别公司债之间的利差

发起机构：华夏银行股份有限公司

基础资产：18 龙兴 2 的基础资产涉及华夏银行股份有限公司向 506 名借款人发放的 510 笔不良个人住房抵押贷款，资产池未偿本息费余额为 47,909.68 万元。基础资产方面，本期证券基础资产均为发起机构发放的不良个人住房抵押贷款，抵押物均为个人住房，具有较强的保值增值和变现能力，且贷款发放时有一定的首付比例，抵押物价值对资产池本息余额覆盖度较高，为资产池提供了可靠的回收来源。

信用增级措施：本期资产支持证券采用优先档/次级档结构设计、触发机制安排、设立信托（流动性）储备账户进行内部信用增级；通过引入中证信用增进股份有限公司作为流动性支持机构进行外部信用增级。

证券信息：18 龙兴 2 的发行总量为 20,520 万元，可分为优先档和次级档证券。在信用增级措施方面，优先档证券可获得由次级档证券提供的较好的信用支持；本期证券设置了违约事件等信用触发机制，为优先档证券的偿付提供了一定保障。

表 7：18 龙兴 2 产品要素信息

项目	优先档	次级档
发行规模（万元）	17,500	3,020
分层比例（%）	85.28	14.72
评级（中债资信/中诚信）	AAA/AAA	--
预期到期日	2021/2/26	2023/8/26
加权平均期限（年）	1.08	2.50
票面利率	固定利率	无票面利率
发行利率	固定利率	无票面利率
利息支付频率	半年付息	--
还本方式	过手摊还	过手摊还

数据来源：发行公告，东吴证券研究所

(2) 18 工元至诚 5

发起机构：中国工商银行股份有限公司

基础资产：18 工元至诚 5 的基础资产涉及中国工商银行股份有限公司向 277,368 名借款人发放的 288,167 笔信用卡个人消费不良贷款，资产池未偿本金总额为 336,133.59 万元。基础资产方面，本期证券入池资产笔数很多，且借款人地区、职业、授信额度、年龄等分布较为分散，虽然单个借款人的回收情况存在较大波动性，但较好的分散性在一定程度上降低了资产池总回收金额的波动程度。

信用增级措施：本期资产支持证券采用优先/次级结构、设立信托（流动性）储备账户、信用触发机制进行内部信用增级；采用流动性支持机构进行外部信用增级。

证券信息：18 工元至诚 5 的发行总量为 38,600 万元，可分为优先档和次级档证券。在信用增级措施方面，优先档证券可获得由次级档证券提供的一定的信用支持；本期交易设置了同“资产支持证券”兑付相关的“违约事件”，“违约事件”一旦触发将引致基础资产现金流支付机制的重新安排。

表 8：18 工元至诚 5 产品要素信息

项目	优先档	次级档
发行规模（万元）	31,600	7,000
分层比例（%）	81.87	18.13
评级（中债资信/联合资信）	AAA/AAA	--
预期到期日	2019/6/26	2020/3/26
加权平均期限（年）	0.35	1.08
票面利率	固定利率	无票面利率
发行利率	固定利率	无票面利率
利息支付频率	按季付息	--
还本方式	过手摊还	-

数据来源：发行公告，东吴证券研究所

(3) 18 建鑫 2

发起机构：中国建设银行股份有限公司

基础资产：18 建鑫 2 的基础资产涉及中国建设银行股份有限公司向 11,667 名借款人发放的 11,677 笔个人住房抵押不良贷款，资产池未偿本金总额为 353,544.87 万元。

基础资产方面，本期证券入池资产笔数很多，借款人分散度、地区分散性很高，一定程度上降低了资产池回收的波动程度，有效降低抵押物变现处置时的集中风险。

信用增级措施：本期资产支持证券采用优先档/次级档结构设计、触发机制安排进行内部信用增级；通过引入中证信用增进股份有限公司作为流动性支持机构进行外部信用增级。

证券信息：18 建鑫 2 的发行总量为 176,000 万元，可分为优先档和次级档证券。在信用增级措施方面，优先档证券可获得由次级档证券提供的较好的信用支持；本期证券设置了违约事件等信用触发机制，为优先档证券的偿付提供了一定保障。

表 9：18 建鑫 2 产品要素信息

项目	优先档	次级档
发行规模（万元）	132,000	44,000
分层比例（%）	75.00	25.00
评级（中诚信/中债资信）	AAA/AAA	--
预期到期日	2021/7/26	2024/1/26
加权平均期限（年）	1.71	3.55
票面利率	固定利率	无票面利率
发行利率	固定利率	无票面利率
利息支付频率	按半年支付	--
还本方式	过手摊还	--

数据来源：发行公告，东吴证券研究所

(4) 18 交盈 1

发起机构：交通银行股份有限公司

基础资产：18 交盈 1 的基础资产涉及交通银行股份有限公司向 36,114 名借款人发放的 36,114 笔个人住房贷款，资产池未偿本金总额为 931,384.51 万元。在基础资产方面，入池资产加权平均剩余期限较短，借款人集中度较低，抵押物变现能力较强，整体上基础资产信用质量很好。

信用增级措施：本期资产支持证券采用分层结构设计、触发机制安排进行内部信用增级；未进行外部信用增级。

证券信息：18 交盈 1 的发行总量为 931,384.51 万元，可分为优先 A-1 档、优先 A-2 档和次级档证券。在信用增级措施方面，优先档证券可获得由次级档证券提供的资产池贷款余额 9.92% 的信用支持；本期交易设置了两类触发机制：加速清偿事件和违约事件，事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。

表 10：18 交盈 1 产品要素信息

项目	优先 A-1 档	优先 A-2 档	次级档
发行规模（万元）	400,000	439,000	92,384.51
分层比例（%）	42.95	47.13	9.92
评级（中诚信/中债资信）	AAA/AAA	AAA/AAA	--
预期到期日	2020/7/26	2023/4/26	2048/9/26
票面利率	浮动利率	浮动利率	无票面利率

发行利率	浮动利率	浮动利率	无票面利率
利息支付频率	按月付息	按月付息	--
还本方式	过手摊还	过手摊还	--

数据来源：发行公告，东吴证券研究所

表 11：下周不良贷款资产支持证券发行产品资金池信息

项目	18 龙兴 2	18 工元至诚 5	18 建鑫 2
发起人	华夏银行股份有限公司	中国工商银行股份有限公司	中国建设银行股份有限公司
资产池基本情况	不良贷款	不良贷款	不良贷款
资产池未偿本金(息)余额(万)	47,909.68	336,133.59	353,544.87
预计可回收总额(万)	38,183.19	45,475.95	316,018.49
借款人数量	506	277,368	11,667
贷款笔数	510	288,167	11,677
单笔贷款最高本息余额(万)	848.46	98.03	804.82
单笔贷款平均本息余额(万)	93.94	1.17	30.28
加权平均贷款账龄(月)	--	--	36.72
加权平均贷款逾期期限(月)	24.86	9.26	11.88
集中度			
贷款最集中的前十大借款人集中度	13.76%	0.28%	1.66%
贷款最集中的前三大地区集中度	48.08%	23.28%	19.98%
信用状况			
抵质押贷款本金比重	100.00%	0.00%	100.00%
初始抵(质)押率	67.46%	0.00%	69.03%
抵质押物回收金额/预计可回收金额	--	0.00%	100.00%
次级类	14.40%	22.55%	65.46%
可疑类	31.06%	48.42%	33.38%
损失类	54.54%	29.04%	1.16%
借款人特征			

加权平均借款人年龄	39.89	36.85	37.85
借款人加权平均年收入	71.40	16.76	24.15

数据来源：发行说明书，评级报告，东吴证券研究所

表 12：下周个人住房抵押贷款资产支持证券发行产品资金池信息

项目	18 交盈 1
发起人	交通银行股份有限公司
资产池基本情况	个人住房抵押贷款
资产池未偿本金余额（万）	931,384.51
借款人数量	36,114
贷款笔数	36,114
单笔贷款最高本金余额（万）	908.38
单笔贷款平均本金余额（万）	25.79
加权平均贷款年利率	4.97%
单笔贷款最高年利率	7.76%
加权平均贷款剩余期限（月）	83.64
加权平均贷款账龄（月）	42.48
单笔贷款最长剩余期限（月）	360.00
单笔贷款最短剩余期限（月）	6.00
集中度	
贷款最集中的前十大借款人集中度	--
贷款最集中的前三大地区集中度	45.60%
信用状况	
抵质押贷款本金比重	--
初始抵质押率	59.50%
正常类	100.00%
借款人特征	
加权平均借款人年龄（岁）	41.77
借款人加权平均年收入（万元）	26.26

数据来源：发行说明书，评级报告，东吴证券研究所

3.3. 下周资产支持票据发行信息

下周银行间市场没有资产支持票据产品公开发行业。

4. 资产支持证券成交统计

4.1. 银行间资产支持证券成交统计

本周银行间资产支持证券成交金额有所回落，共成交 5,423 万份，总成交金额为 51.41 亿元。

其中“18 飞驰建融 5A_bc”、“18 远洋控股 ABN001 优先”和“18 德宝天元 1A”的全周成交金额位列前三：“18 飞驰建融 5A_bc”成交了 1,197 万份，成交金额为 119,660.14 万元；“18 远洋控股 ABN001 优先”和“18 德宝天元 1A”分别成交了 1,100 万份和 950 万份，成交金额分别为 110,000 万元和 95,007.22 万元。

表 13：本周银行间资产支持证券成交统计

代码	债券简称	合约简称	交易日期	加权价 (元)	成交量 (万份)	成交金额 (万元)
081800056.IB	18 碧桂园 ABN005	碧桂园 2018-5	2018/9/21	99.71	110	10,967.83
1889231.IB	18 德宝天元 1A	德宝天元 2018-1	2018/9/21	100.01	950	95,007.22
1889232.IB	18 德宝天元 1B	德宝天元 2018-1	2018/9/21	100.01	140	14,000.88
1889228.IB	18 汇通 2A_bc	汇通 2018-2	2018/9/21	100.00	160	16,000.00
1889135.IB	18 建鑫 1 优先	建鑫不良 2018-1	2018/9/21	28.39	48	1,362.81
1889237.IB	18 龙兴 1 优先	龙兴 2018-1	2018/9/21	100.00	26	2,600.00
1889196.IB	18 农盈 3 优先	农盈 2018-3	2018/9/21	99.97	5	499.85
1889129.IB	18 浦鑫 1 优先	浦鑫不良 2018-1	2018/9/21	45.40	48	2,179.27
081753008.IB	17 易鑫租赁 ABN002 优先 B	易鑫融资 2017-2	2018/9/21	100.28	10	1,002.77
1889225.IB	18 飞驰建融 5A_bc	飞驰建融 2018-5	2018/9/20	99.97	600	59,980.02
1889228.IB	18 汇通 2A_bc	汇通 2018-2	2018/9/20	100.00	100	10,000.00
1889239.IB	18 建元 14A1_bc	建元 2018-14	2018/9/20	100.00	600	60,000.00
081753008.IB	17 易鑫租赁 ABN002 优先 B	易鑫融资 2017-2	2018/9/20	100.28	10	1,002.81
1889225.IB	18 飞驰建融 5A_bc	飞驰建融 2018-5	2018/9/19	99.97	597	59,680.12
1789281.IB	17 和信 1A2	和信 2017-1	2018/9/19	100.66	95	9,562.93
1789256.IB	17 启元 1A2	启元 2017-1	2018/9/19	16.81	200	3,361.90
1889201.IB	18 速利银丰 1A_bc	速利银丰 2018-1	2018/9/19	100.02	300	30,006.00
1789196.IB	17 兴元 1A1	兴元 2017-1	2018/9/19	41.09	80	3,287.09
081800061.IB	18 君信租赁 ABN001 优先 A1	君信租赁 2018-1	2018/9/18	100.00	20	1,999.95
081800128.IB	18 远洋控股 ABN001 优先	远洋控股 2018-1	2018/9/18	100.00	300	30,000.00
1889217.IB	18 粤鑫 1B	粤鑫 2018-1	2018/9/18	100.01	50	5,000.50
1889061.IB	18 欣荣 1A	欣荣 2018-1	2018/9/17	66.76	24	1,602.24
081800128.IB	18 远洋控股 ABN001 优先	远洋控股 2018-1	2018/9/17	100.00	800	80,000.00
1889216.IB	18 粤鑫 1A	粤鑫 2018-1	2018/9/17	100.01	100	10,001.20
1889217.IB	18 粤鑫 1B	粤鑫 2018-1	2018/9/17	100.01	50	5,000.50

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4.2. 上交所资产支持证券成交统计

本周上交所无资产支持证券成交。

4.3. 深交所资产支持证券成交统计

本周深交所资产支持证券共成交 1,473.14 万份，成交总额为 14.91 亿元，较上周相比明显回升。

其中“招碧 02A”、“18 中融 A1”和“龙光 02A”的全周成交金额位列前三。“招碧 02A”共成交了 600 万份，成交金额为 60,000 万元；“18 中融 A1”和“龙光 02A”分别成交了 180 万份和 135 万份，成交金额分别为 18,180.6 万元和 13,581 万元。

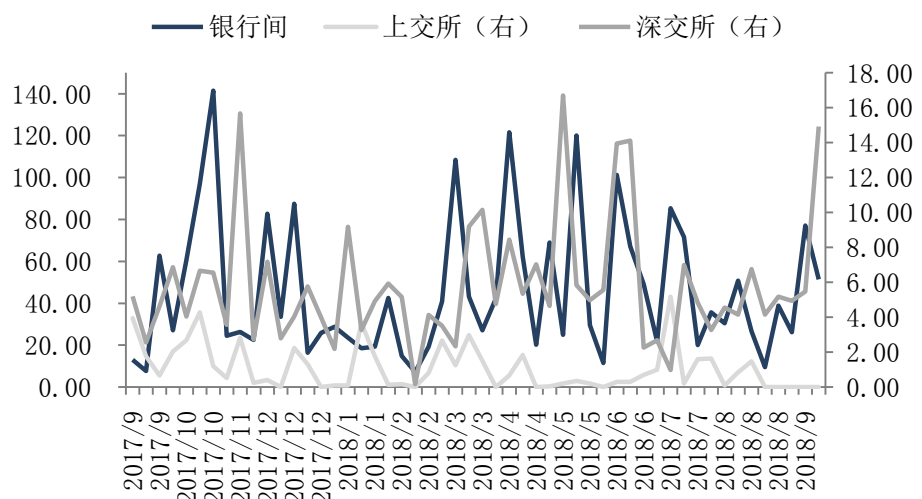
表 14：本周深交所资产支持证券成交统计

代码	债券简称	合约简称	交易日期	成交量	成交金额
----	------	------	------	-----	------

				(万份)	(万元)
116113.SZ	鸿飞 04	鸿飞 2015-1	2018/9/21	9.00	911.25
116895.SZ	建银 1A1	建银 1 号 2018-1	2018/9/21	29.75	3,062.67
116711.SZ	万科 15A1	万科 2017-15	2018/9/21	20.00	2,101.20
139062.SZ	招碧 02A	招商盛业 2018-2	2018/9/21	300.00	30,000.00
139072.SZ	龙光 02A	龙光保理 2018-2	2018/9/20	45.00	4,527.90
116904.SZ	万科优 02	融元一方 2018-2	2018/9/20	20.00	2,058.50
116741.SZ	17 财先 B	先锋 2017-1	2018/9/19	26.00	2,669.94
116895.SZ	建银 1A1	建银 1 号 2018-1	2018/9/19	9.70	997.35
139072.SZ	龙光 02A	龙光保理 2018-2	2018/9/19	90.00	9,053.10
139059.SZ	万科 22A1	万科 2018-22	2018/9/19	20.00	2,020.20
139065.SZ	万科优 09	融元一方 2018-9	2018/9/19	40.00	4,037.40
139062.SZ	招碧 02A	招商盛业 2018-2	2018/9/19	300.00	30,000.00
139067.SZ	18 中融 A1	融和 2018-1	2018/9/18	180.00	18,180.60
116113.SZ	鸿飞 04	鸿飞 2015-1	2018/9/18	9.00	910.89
116919.SZ	汇天 04 优	中国汇天 2018-1	2018/9/18	93.00	9,551.10
116895.SZ	建银 1A1	建银 1 号 2018-1	2018/9/18	7.69	791.30
116909.SZ	深借呗 1A	蚂蚁借呗 2018-1	2018/9/18	60.00	6,182.40
116853.SZ	万科优 01	融元一方 2018-1	2018/9/18	100.00	10,347.00
139012.SZ	万科优 07	融元一方 2018-7	2018/9/18	60.00	6,103.50
116842.SZ	奥园 01 优	平安长江 2018-1	2018/9/17	2.00	209.68
116781.SZ	汇天 01 优	小微一期 2017-1	2018/9/17	52.00	5,422.82

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：资产支持证券成交金额统计（亿元）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

5. 风险提示

1) ABS 融资政策超预期收紧；

2) 信用风险事件多发, ABS 融资受阻、发行利差大幅上行。

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;
减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;
卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;
中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5% 与 5%;
减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>