

2018 年 9 月 20 日

基础设施收费类 ABS 怎么看

——申万宏源 ABS 双周报(2018-09-19)

主要内容：

- 基础设施收费类 abs 是指将未来收益权资产作为基础资产进行资产证券化，原始权益人需要具有相应基础资产的运营许可资格来保证未来稳定的现金流。基础设施收费类 abs 发行规模占总规模比重约 5%。从存量产品的资产项目来看，主要分为轨道交通和市政建设两类。而从收益权性质来看，主要分为具有合同债权及无合同债权，纯靠预期现金流测算。
- 基础设施收费类 abs 发行期限较长。轨道交通类由于收费权期限较长，普遍发行期限较长。其中高速公路收费类加权发行期限为 8.51 年，公交客运类加权发行期限为 5.25 年。基础设施收费类 abs 原始权益人以国企为主，民营企业通过 PPP 模式加快进入。由于基础设施类项目具有建设周期长，前期投入大，资金回收慢的特点，高速公路，供电，供暖、供热供气等公司多为地方国企。
- 基础设施收费类 abs 风险主要三方面。首先，区域经济或行业发展状况，对公用事业、轨道交通的使用量、客运量等均会产生影响。其次，集中度是否过高。该项集中度可从两种指标考量，一是入池资产的集中度是否较高；一是证券化项目的收入占原始权益人收入比重是否过高。最后，收费类权的期限是否明确，权责关系是否清晰。
- 整体而言，基础设施收费类 abs 由于存续期长、受经济周期影响较大，因此信用风险略高。相较而言，轨道交通类资产大部分是非合同债权形式，其风险要高于市政建设类资产；PPP 项目 abs 从政策导向及收入模式上看，信用风险要低于其他基础设施收费类 abs。考虑到基础设施收费类 abs 的未来现金流的波动性，我们建议除关注项目本身经营风险外，仍需关注差额补充承诺人的经营风险。
- 2018 年 9 月份前两周银监会主管 ABS 共发行了 16 支信贷资产支持证券项目，共计 397.07 亿元。
- 2018 年 9 月份前两周银监会主管 ABS 共有 23 笔成交，共计 84.73 亿元规模。
- 2018 年 9 月份前两周交易所共发行了 61 支资产支持专项计划，发行总规模为 354.3 亿元。发行票面加利息差为 113.4bp。
- 2018 年 9 月份前两周交易所所有 26 只债券成交，总规模为 10.42 亿元。
- 2018 年 8 月份后两周交易商协会共有 44.64 亿元 ABN 项目发行。其中基础资产为信托受益债权为 39.53 亿元，租赁债权为 5.11 亿元。
- 2018 年 9 月份前两周交易商协会共有 8 笔成交，共计 18.63 亿元。基础资产涉及应收账款 12.2 亿元、信托受益债权 3.5 亿元、租赁债权 2.93 亿元。
- 2018 年 9 月份前两周共有 13 只资产证券化产品备案。

证券分析师

孟祥娟 A0230511090004
mengxj@swsresearch.com
钟嘉妮 A0230513080005
zhongjnn@swsresearch.com

研究支持

赵宇璇 A0230118010002
zhaoyx@swsresearch.com

联系人

赵宇璇
(8621)23297492
zhaoyx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

1. 基础设施收费类 abs 如何看

基础设施收费类 abs 是指将未来收益权资产作为基础资产进行证券化，原始权益人需要具有相应基础资产的运营许可资格来保证未来稳定的现金流。目前，基础设施收费类 abs 发行规模占总发行规模比重约 5%。从存量产品的资产项目来看，主要分为轨道交通（包括高速公路收费类、公交客运收费类）和市政建设两类（包括供水、供电、供气、污水处理、垃圾处理类）。而从收益权性质来看，主要分为具有合同债权（公用事业类居多）及无合同债权，纯靠预期现金流测算（轨道交通为主）。

基础设施收费类 abs 发行期限较长。轨道交通类由于收费权期限较长，普遍发行期限较长。其中高速公路收费类加权发行期限为 8.51 年，公交客运类加权发行期限为 5.25 年。市政交通类中除污水处理和供水类发行期限较长，分别为 7.28 年和 5.26 年。其余发行期限在 4 年左右。

基础设施收费类 abs 原始权益人以国企为主，民营企业通过 PPP 模式加快进入。由于基础设施类项目具有建设周期长，前期投入大，资金回收慢的特点，高速公路，供电，供暖、供热供气等公司多为地方国企。民营资本通过 PPP 模式进入基础设施收费类 abs 的进程明显加快。以污水处理行业为例，以往主要通过政府授权的自来水公司来经营，行业集中度较低。2015 年财政部《关于推进水污染防治领域政府和社会资本合作的实施意见》加快了民营资本进入污水处理行业的进程。

基础设施收费类 abs 风险主要三方面。首先，区域经济或行业发展状况，对公用事业、轨道交通的使用量、客运量等均会产生影响，从而导致实际现金流流入与预期形成差异。以高速公路收费权 abs 为例，主要关注区域公路客运量、汽车保有量及公路货运量等指标。不同地区间费用收入分化明显。西部地区高速公路经济效益较差。其次，集中度是否过高。该项集中度可从两种指标考量，一是入池资产的集中度是否较高；一是证券化项目的收入占原始权益人收入比重是否过高。最后，收费类权的期限是否明确，权责关系是否清晰。

当前基础设施收费类 abs 的违约案例数共计 3 例，大成西黄河大桥 abs 和凯迪一、二期 abs。其中，大成西黄河大桥 abs 的违约主要原因在煤炭行业景气向下影响路桥费收入及该路桥收入占差额补充承诺人收入的 90% 以上导致；凯迪一、二期 abs 的违约主要原因在于原始权益人财务及信用资质严重恶化。此外，永利热电 abs 因基础资产集中度高，在客户搬迁情况下现金流明显下滑导致评级造下调，以及邹平电力 abs 由于原始权益人涉嫌材料造假、参与机构未尽尽职调查等因素而遭山东证监会出具警示函。

整体而言，基础设施收费类 abs 由于存续期长、受经济周期影响较大，因此信用风险略高。相较而言，轨道交通类资产大部分是非合同债权形式，其风险要高于市政建设类资产；PPP 项目 abs 从政策导向及收入模式上看，信用风险要低于其他

基础设施收费类 **abs**。考虑到基础设施收费类 **abs** 的未来现金流的波动性，我们建议除关注项目本身经营风险外，仍需关注差额补充承诺人的经营风险。

表 1、各类型基础资产收费类 **abs** (除 PPP 项目)

	加权期限 (年)	加权利率 (%)	规模 (亿)	国企占比	民企占比
通行收费	8.51	5.06	213	98.42%	1.58%
供热	4.50	5.76	174	84.92%	15.08%
供电	4.24	4.97	108	62.37%	37.63%
公交客运	5.25	5.14	108	97.26%	2.74%
供气	4.04	5.31	74	68.67%	31.33%
供水	4.92	5.08	53	67.78%	32.22%
其他	5.27	5.38	26	64.34%	35.66%
供热供电	3.32	5.41	15	100.00%	0.00%
铁路	4.80	5.94	6	100.00%	0.00%
污水处理	7.28	5.26	5	100.00%	0.00%

资料来源：wind、申万宏源研究

表 2：PPP 项目一览

项目名称	原始权益人	发行总额(万元)	行业	加权平均期限 (年)	加权平均收益率	外部增信	收入模式	外部增信(不包括差额补充)
川投 PPP 项目资产支持专项计划	四川省投资集团	25000	建筑	9.83	4.67%	流动性支持、差额补充	使用者付费	华西证券
仪征技师学院 PPP 项目资产支持专项计划	仪征市精诚教育发展	38000	教育	7.3	6.35%	差额补充	政府付费	
华夏幸福固安工业园区新型城镇化 PPP 项目资产支持专项计划	九通基业投资	320000	建筑	3.66	6.43%	担保、流动性支持、差额补充	使用者和政府付费	华夏幸福基业股份
西咸新区沣西新城综合管廊资产支持专项计划	陕西省西咸新区沣西新城开发建设	10000	建筑	2.56	6.35%	差额补充	使用者付费和可行性缺口补贴	
浦发银行 PPP 项目资产支持专项计划	鞍山市东环路工程	152500	建筑	10.6	4.45%	差额补充	政府付费	
广晟东江环保虎门绿源 PPP 项目资产支持专项计划	东莞市虎门绿源水务	32000	水务	10.37	4.15%	担保、流动性支持、差额补充		广东省融资再担保、东江环保股份

华夏幸福固安工业园区新型城镇化PPP项目供热收费收益权资产支持专项计划	固安九通基业公用事业	70600	供热	4.25	5.06%	担保、流动性支持、差额补充	使用者付费	华夏幸福基业股份
首创股份污水处理PPP项目收费收益权资产支持专项计划	临沂首创博瑞水务	53000	水务	11.32	4.55%	流动性支持、差额补充	使用者付费	北京首创股份
网新建投庆春路隧道PPP项目资产支持专项计划	杭州庆春路过江隧道	115800	交运	14.01	4.09%	差额补充	政府付费	
新水源污水处理服务收费收益权资产支持专项计划	新疆昆仑新水源科技股份	84000	水务	6.32	4.89%	担保、差额补充	使用者付费	北京碧水源科技股份有限公司、乌鲁木齐昆仑环保集团

资料来源：申万宏源研究

2. 银行间信贷资产证券化

2.1 发行情况

2018年9月份前两周银监会主管ABS共发行了16支信贷资产支持证券项目，共计397.07亿元。以基础资产划分来看，个人住房抵押贷款85.3亿元、信用卡贷款150亿元、企业贷款117.6亿元、汽车贷款44.15亿元。加权重差为-10.11bp。

表3：银行间CLO发行情况

代码	证券名称	起息日期	票面利率 (%)	基础资产类型	债券期限 (年)	债券评级	档次	发行总额 (亿)	对应中票 (%)	息差 (bp)
188921	18 粤鑫 1A	2018-09-14	4.4500	企业贷款	1.0329	AAA	A	13.20	4.0521	39.79
188921	18 粤鑫 1B	2018-09-14	5.1000	企业贷款	1.4521	AA+	B	2.58	4.3108	78.92
188921	18 粤鑫 1C	2018-09-14		企业贷款	2.4548		C	5.60		
188922	18 飞驰建融 5C_bc	2018-09-12		企业贷款	3.3753		C	10.55		
188922	18 飞驰建融 5B_bc	2018-09-12	4.7800	企业贷款	2.3753	AA+	B	4.70	4.5378	24.22
188922	18 飞驰建融 5A_bc	2018-09-12	3.9000	企业贷款	1.8712	AAA	A	80.95	4.0521	-15.21
188920	18 唯盈 3C_bc	2018-09		汽车贷款	3.6247		C	5.00		

9.IB		-11							
188920	18 唯盈	2018-09	3.7000		1.4603		25.35	4.0521	-35.21
7.IB	3A2_bc	-11		汽车贷款	AAA	A			
188920	18 唯盈	2018-09	3.5000		0.7890		12.00	3.6884	-18.84
6.IB	3A1_bc	-11		汽车贷款	AAA	A			
188920		2018-09	4.7900		1.6247		1.80	4.3108	47.92
8.IB	18 唯盈 3B_bc	-11		汽车贷款	AA+	B			
188922		2018-09	3.8600		0.7918		12.50	3.9017	-4.17
3.IB	18 交元 2B	-07		信用卡贷款	AA+	B			
188922		2018-09			1.8767		9.50		
4.IB	18 交元 2C	-07		信用卡贷款		C			
188922		2018-09	3.5000		0.6247		128.00	3.6884	-18.84
2.IB	18 交元 2A	-07		信用卡贷款	AAA	A			
188921		2018-09		房地产抵押	19.7315		12.80		
5.IB	18 兴元 3C	-06		贷款		C			
188921		2018-09	3.7400	房地产抵押	2.1397		10.25	4.2688	-52.88
3.IB	18 兴元 3A1	-06		贷款	AAA	A			
188921		2018-09	4.9000	房地产抵押	7.8904		62.30	4.7635	13.65
4.IB	18 兴元 3A2	-06		贷款	AAA	A			

资料来源：wind、申万宏源研究

2.2 交易情况

2018 年 9 月份前两周银监会主管 ABS 共有 23 笔成交，共计 84.73 亿元规模。基础资产包括个人住房抵押贷款 19.06 亿元，不良贷款 0.17 亿元，汽车贷款 12.37 亿元，企业贷款 33.26 亿元，信用卡贷款 19.88 亿元。

表 4：银行信贷 CLO 成交

代码	名称	交易日期	交易净价	成交金额 (亿)	中债估值净价	票面利率	基础资产	原始权益人
1789163.IB	17 众赢 1C	2018-09-14	127.06	0.16	0.0	0.00	企业贷款	中国工商银行股份有限公司
1889225.IB	18 飞驰建融 5A_bc	2018-09-13	100.00	27.80	99.6	3.90	企业贷款	中国工商银行股份有限公司
1889203.IB	18 工元 9A1	2018-09-13	98.08	7.85	98.1	3.64	个人住房抵押贷款	中国工商银行股份有限公司
1889210.IB	18 工元致远 1A	2018-09-13	99.04	1.98	99.1	3.98	企业贷款	中国工商银行股份有限公司
1889183.IB	18 工元 8A1	2018-09-12	98.84	1.98	98.6	3.65	个人住房抵押贷款	中国工商银行股份有限公司
1889203.IB	18 工元 9A1	2018-09-12	98.11	7.85	98.1	3.64	个人住房抵押贷款	中国工商银行股份有限公司
1889210.IB	18 工元致远 1A	2018-09-	99.07	1.98	99.0	3.98	企业贷款	中国工商银行股份有限公司

IB		12						公司
1889206.		2018-09-	100.00	3.20	99.9	3.50	汽车贷款	中国工商银行股份有限
IB	18 唯盈 3A1_bc	12						公司
1889207.		2018-09-	100.00	8.16	99.7	3.70	汽车贷款	中国工商银行股份有限
IB	18 唯盈 3A2_bc	12						公司
1889222.		2018-09-	100.01	10.00	100.0	3.50	信用卡贷款	中国工商银行股份有限
IB	18 交元 2A	11						公司
1889212.		2018-09-	100.00	0.20	0.0	0.00	企业贷款	中国工商银行股份有限
IB	18 工元致远 1C	05						公司
1789239.		2018-09-	109.50	1.75	0.0	0.00	信用卡贷款	中国工商银行股份有限
IB	17 和享 1C	05						公司
1789249.		2018-09-	109.50	1.71	0.0	0.00	信用卡贷款	中国工商银行股份有限
IB	17 和享 2C	05						公司
1789329.		2018-09-	101.25	1.38	69.0	5.25	个人住房抵押	中国工商银行股份有限
IB	17 建元 8A1	05					贷款	公司
1789340.		2018-09-	100.60	1.01	100.6	5.38	汽车贷款	中国工商银行股份有限
IB	17 汇通 1B	04						公司
1789239.		2018-09-	106.61	0.85	0.0	0.00	信用卡贷款	中国工商银行股份有限
IB	17 和享 1C	04						公司
1789249.		2018-09-	106.48	0.83	0.0	0.00	信用卡贷款	中国工商银行股份有限
IB	17 和享 2C	04						公司
1789302.		2018-09-	106.50	1.58	0.0	0.00	信用卡贷款	中国工商银行股份有限
IB	17 和享 3C	04						公司
1889128.		2018-09-	104.66	0.17	0.0	0.00	不良贷款	中国工商银行股份有限
IB	18 工元至诚 1C	03						公司
1789239.		2018-09-	106.60	0.85	0.0	0.00	信用卡贷款	中国工商银行股份有限
IB	17 和享 1C	03						公司
1789249.		2018-09-	106.47	0.83	0.0	0.00	信用卡贷款	中国工商银行股份有限
IB	17 和享 2C	03						公司
1789302.		2018-09-	100.00	1.48	0.0	0.00	信用卡贷款	中国工商银行股份有限
IB	17 和享 3C	03						公司
1889104.		2018-09-	100.30	1.14	94.8	4.80	企业贷款	中国工商银行股份有限
IB	18 开元 1A	03						公司

资料来源: wind、申万宏源研究

3. 交易所资产证券化

3.1 发行情况

2018 年 9 月份前两周交易所共发行了 61 支资产支持专项计划, 发行总规模为 354.3 亿元。基础资产类型包括小额贷款 130 亿元、信托受益 80.91 亿元、应收账款 47.61 亿元、保理融资债权 48.2 亿元、融资融券 5 亿元、其他企业债券 32 亿元。发行票面加利息差为 113.4bp。

表 5：交易所 ABS 发行情况

代码	证券名称	起息日期	票面利率 (%)	基础资产类型	债券期限 (年)	债券评级	档 次	发行总额 (亿)	对应中票 (%)	息差 (bp)
149938.SH	18 借呗 1C	2018-09-14		小额贷款	1.0000		C	2.25		
zc18091205.SH	18 创富 1A3	2018-09-14	5.9000	租赁租金	0.1973	AAA	A		3.6884	221.16
zc18091208.SH	18 创富 1A6	2018-09-14	6.3000	租赁租金	0.4493	AAA	A		3.6884	261.16
149903.SH	建设 1B	2018-09-14		应收账款	1.0000	AA+	B	1.83	3.9017	
zc18091203.SH	18 创富 1A1	2018-09-14	5.9000	租赁租金	0.0301	AAA	A		3.6884	221.16
zc18091207.SH	18 创富 1A5	2018-09-14	6.1000	租赁租金	0.3644	AAA	A		3.6884	241.16
149937.SH	18 借呗 1B	2018-09-14	5.4500	小额贷款	1.0000	AA+	B	2.25	3.9017	154.83
149902.SH	建设 1A	2018-09-14		应收账款	1.0000	AAA	A	10.03	3.6884	
149936.SH	18 借呗 1A	2018-09-14	5.1000	小额贷款	1.0000	AAA	A	25.50	3.6884	141.16
zc18091204.SH	18 创富 1A2	2018-09-14	5.9000	租赁租金	0.1123	AAA	A		3.6884	221.16
zc18091210.SH	18 创富 1B1	2018-09-14	6.5000	租赁租金	0.6110	AA	B		4.3428	215.72
zc18091212.SH	18 创富 1B3	2018-09-14	6.5000	租赁租金	0.7781	AA	B		4.3428	215.72
zc18091209.SH	18 创富 1A7	2018-09-14	6.5000	租赁租金	0.5260	AAA	A		3.6884	281.16
zc18091206.SH	18 创富 1A4	2018-09-14	5.9000	租赁租金	0.2795	AAA	A		3.6884	221.16
zc18091211.SH	18 创富 1B2	2018-09-14	6.5000	租赁租金	0.6932	AA	B		4.3428	215.72
zc18091105.SZ	红星联融 1 优	2018-09-14	7.5000	应收账款	0.8356	AAA	A	3.08	3.6884	381.16
zc18091410.SZ	龙腾 3 优	2018-09-14	4.8500	保理融资 债权	0.9781	AAA	A	16.47	3.6884	116.16
zc18091213.SH	18 创富 1 次	2018-09-14		租赁租金	2.5260		C	0.34		
149904.SH	建设 1 次	2018-09-14		应收账款	1.0000		C	0.37		
zc18091106.SZ	红星联融 1 次	2018-09-14		应收账款	0.8356		C	0.01		
149914.SH	花呗 61B	2018-09-		小额贷款	2.0301		C	3.00		

13									
zc18091104		2018-09-	5.2000		0.9973		3.39		
.SZ	联易融 06	13		应收账款	AAA	A		3.6884	151.16
2018-09-									
149913.SH	花呗 61A2	13		小额贷款	AA+	B	1.40	4.5378	
149945.SH	18 鹭 01A2	2018-09-		其他企业	1.5945		5.61		
		13		债权		A			
zc18091307		2018-09-		保理融资	0.9808		4.30		
.SZ	龙光 03A	13		债权	AAA	A		3.6884	
2018-09-									
149912.SH	花呗 61A1	13	4.9500	小额贷款	AAA	A	35.60	4.2688	68.12
zc18091308		2018-09-		保理融资	0.9808		0.04		
.SZ	龙光 03 次	13		债权		C			
2018-09-									
149949.SH	18 鹭 01 次	13		其他企业	2.8438		1.84		
		13		债权		C			
2018-09-									
149948.SH	18 鹭 01C1	13		其他企业	2.5945		1.25		
		13		债权		B			
2018-09-									
149944.SH	18 鹭 01A1	13		其他企业	1.3452		13.70		
		13		债权		A			
2018-09-									
149947.SH	18 鹭 01B1	13		其他企业	1.8438		1.40		
		13		债权		B			
2018-09-									
149946.SH	18 鹭 01A3	13		其他企业	1.8438		8.19		
		13		债权		A			
2018-09-									
149972.SH	AUX8A3	12		租赁租金	3.3808	AAA	A	3.20	4.3923
2018-09-									
149878.SH	18 借 02B	12		小额贷款	2.0329		1.50		
2018-09-									
149973.SH	AUX8B	12		租赁租金	3.8767	AA	B	0.90	5.4132
2018-09-									
149971.SH	AUX8A2	12		租赁租金	1.8767	AAA	A	2.30	4.0521
2018-09-									
149877.SH	18 借 02A2	12		小额贷款	2.0329	AA+	B	1.50	4.5378
2018-09-									
149970.SH	AUX8A1	12		租赁租金	0.8740	AAA	A	2.80	3.6884
2018-09-									
149876.SH	18 借 02A1	12	5.1900	小额贷款	2.0329	AAA	A	17.00	4.2688
2018-09-									
149974.SH	AUX8 次	12		租赁租金	4.8767		1.06		
2018-09-									
149922.SH	18 花呗 6C	11		小额贷款	1.0329		2.80		
zc18090701		2018-09-	5.5000	保理融资	0.9808		8.19		
.SZ	集顺优 04	11		债权		AAA	A	3.6884	181.16
2018-09-									
149920.SH	18 花呗 6A	11	4.5400	小额贷款	1.0329	AAA	A	35.60	4.0521
		11						48.79	

zc18091202	2018-09-	0.9863	0.01					
.SZ	信捷 03 次	11	应收账款	C				
zc18091215	2018-09-	2.0027	0.25					
.SH	华海 1 次	11	融资融 券 债权	C				
zc18091214	2018-09-	4.5500	2.0027	4.75	4.2688	28.12		
.SH	华海 1 优	11	融资融 券 债权	AAA	A			
	2018-09-	5.3300	1.0329	1.60	4.3108	101.92		
149921.SH	18 花呗 6B	11	小额贷款	AA+	B			
zc18091201	2018-09-	6.9500	0.9863	8.20	3.6884	326.16		
.SZ	信捷 03 优	11	应收账款	AAA	A			
zc18091005	2018-09-	1.0000	0.09					
.SH	宝联 1 次	07	应收账款	C				
zc18090702	2018-09-	4.8500	0.9781	12.23	3.6884	116.16		
.SZ	龙腾 2 优	07	保理融资 债权	AAA	A			
zc18082801	2018-09-	4.8500	0.9589	6.97	3.6884	116.16		
.SZ	龙腾 1 优	07	保理融资 债权	AAA	A			
zc18091004	2018-09-	7.5000	1.0000	1.61	3.9017	359.83		
.SH	宝联 1A	07	应收账款	AA+	A			
zc18090601	2018-09-	5.4500	2.8055	12.08	4.2688	118.12		
.SZ	中建优	05	应收账款	AAA	A			
zc18090602	2018-09-	2.8055	1.34					
.SZ	中建次	05	应收账款	C				
zc18083010	2018-09-	5.0000	0.9671	5.56	3.6884	131.16		
.SH	金地 03 优	04	应收账款	AAA	A			
zc18090409	2018-09-	0.9671	0.01					
.SH	金地 03 次	04	应收账款	C				
zc18090307	18 正佳 1	2018-09-	信托受 益 权	11.8110	5.00			
.SZ	次	03		C				
zc18090401	2018-09-	6.2000	信托受 益 权	15.0110	7.50			
.SH	鹏润 A	03		AAA	A			
zc18090305	2018-09-	6.5000	信托受 益 权	11.8110	55.00			
.SZ	18 正佳 1A	03		AA+	A			
zc18090402	2018-09-	15.0110	信托受 益 权	0.40				
.SH	鹏润次	03		C				
zc18090306	2018-09-	8.0000	信托受 益 权	11.8110	13.01			
.SZ	18 正佳 1B	03		AA	B			

资料来源：wind、申万宏源研究

3.2 成交情况

2018 年 9 月份前两周交易所所有 26 只债券成交，总规模为 10.42 亿元。其中基础资产为应收账款 8.74 亿元、基础设施收费 0.8 亿元、租赁租金 0.27 亿元、信托受益权 0.2 亿元、小额贷款 0.41 亿元。上交所无成交。

表 6：深交所成交统计

代码	债券简称	合约简称	交易日期	成交量(万份)	成交金额(万元)	基础资产	中债估值净价
116741.SZ	17 财先 B	先锋 2017-1	2018-09-14	26.00	2,667.60	租赁租金	100.9
139016.SZ	春耕 1A1	国信春耕 2018-1	2018-09-14	150.00	14,998.50	应收账款	100.6
116858.SZ	汇天 03 优	汇天 2018-1	2018-09-14	40.00	4,092.40	应收账款	100.7
139059.SZ	万科 22A1	万科 2018-22	2018-09-14	6.00	604.35	应收账款	100.1
139053.SZ	深借呗 2A	蚂蚁借呗 2018-2	2018-09-13	10.00	1,012.30	小额贷款	100.2
116375.SZ	16 阳光 5	阳光学院 2016-1	2018-09-11	3.00	307.77	信托受益权	100.1
116813.SZ	一方碧 29	恒融 2018-29	2018-09-11	88.00	9,095.50	应收账款	100.6
116817.SZ	一方碧 30	恒融 2018-30	2018-09-11	120.00	12,385.50	应收账款	100.6
116711.SZ	万科 15A1	万科 2017-15	2018-09-10	10.00	1,049.40	应收账款	100.1
116634.SZ	逸锬 1A1	逸锬金融 2017-1	2018-09-10	80.00	8,529.40	应收账款	100.1
139064.SZ	18 华雅 3A	华金瑞驰 2018-3	2018-09-07	54.00	5,426.46	应收账款	99.9
116112.SZ	鸿飞 03	鸿飞 2015-1	2018-09-07	20.00	1,999.00	基础设施收费	100.6
116113.SZ	鸿飞 04	鸿飞 2015-1	2018-09-07	20.00	2,009.60	基础设施收费	101.0
116711.SZ	万科 15A1	万科 2017-15	2018-09-07	48.00	5,035.44	应收账款	100.1
116112.SZ	鸿飞 03	鸿飞 2015-1	2018-09-06	20.00	1,998.60	基础设施收费	100.6
116113.SZ	鸿飞 04	鸿飞 2015-1	2018-09-06	20.00	2,009.20	基础设施收费	100.9
139038.SZ	美的 01B	美的 2018-1	2018-09-06	70.63	6,998.94	应收账款	102.9
116895.SZ	建银 1A1	建银 1 号 2018-1	2018-09-05	1.00	102.53	应收账款	100.9
116634.SZ	逸锬 1A1	逸锬金融 2017-1	2018-09-05	20.00	2,128.60	应收账款	100.2
116374.SZ	16 阳光 4	阳光学院 2016-1	2018-09-04	9.00	916.56	信托受益权	100.0
116911.SZ	深借呗 1C	蚂蚁借呗 2018-1	2018-09-04	30.00	3,089.40	小额贷款	0.0
116686.SZ	一方碧 15	恒融 2017-15	2018-09-04	20.00	2,111.80	应收账款	100.1
116374.SZ	16 阳光 4	阳光学院 2016-1	2018-09-03	4.00	407.32	信托受益权	100.0
116375.SZ	16 阳光 5	阳光学院 2016-1	2018-09-03	4.00	409.92	信托受益权	100.3
116710.SZ	万科 14A1	万科 2017-14	2018-09-03	60.00	6,284.10	应收账款	100.1
116634.SZ	逸锬 1A1	逸锬金融 2017-1	2018-09-03	80.00	8,511.20	应收账款	100.1

资料来源：wind、申万宏源研究

4 交易商协会主管 ABN

4.1 一级发行

2018 年 8 月份后两周交易商协会共有 44.64 亿元 ABN 项目发行。其中基础资产为信托受益债权为 39.53 亿元，租赁债权为 5.11 亿元。

表 7：交易商协会主管 ABN 发行统计

代码	证券名称	起息日期	票面利率(%)	基础资产类型	债券期限(年)	债券评级	档 次	发行总额(亿)	对应中票(%)	息差(bp)
08180012	18 远洋控股 ABN001	2018-		信托受益债权	19.61		C	1.43		

9.IB	次	09-14								
08180012	18 远洋控股 ABN001	2018-	5.75		19.61		27.10			
8.IB	优先	09-14		信托受益债权	AAA	A				
08180011	18 保利置业 ABN001	2018-			20.01		0.10			
9.IB	次	09-10		信托受益债权		C				
08180011	18 保利置业 ABN001	2018-	6.30		20.01		4.40			
8.IB	优先 B	09-10		信托受益债权	AAA	B				
08180011	18 保利置业 ABN001	2018-	5.30		20.01		6.50			
7.IB	优先 A	09-10		信托受益债权	AAA	A				
08180012	18 悦达租赁 ABN003	2018-			2.30		0.51			
2.IB	次	09-06		租赁债权		C				
08180012	18 悦达租赁 ABN003	2018-	6.00		1.30		3.78	4.05	194.79	
0.IB	优先 A	09-06		租赁债权	AAA	A				
08180012	18 悦达租赁 ABN003	2018-	7.00		1.80		0.82	4.31	268.92	
1.IB	优先 B	09-06		租赁债权	AA+	B				

资料来源：wind、申万宏源研究

4.2 成交统计

2018 年 9 月份前两周交易商协会共有 8 笔成交，共计 18.63 亿元。基础资产涉及应收账款 12.2 亿元、信托受益债权 3.5 亿元、租赁债权 2.93 亿元。

表 8：交易商协会 ABN

代码	名称	交易日期	交易净价	成交金额(亿)	中债估值净价	票面利率	基础资产	原始权益人
081800056.IB	18 碧桂园 ABN005	2018-09-14	99.24	2.08	100.5	6.10	应收债权	中国工商银行股份有限公司
081800118.IB	18 保利置业 ABN001 优先 B	2018-09-12	100.00	0.20	99.3	6.30	信托受益债权	中国工商银行股份有限公司
081800056.IB	18 碧桂园 ABN005	2018-09-12	98.66	0.59	100.5	6.10	应收债权	中国工商银行股份有限公司
081800117.IB	18 保利置业 ABN001 优先 A	2018-09-11	100.00	2.90	0.0	5.30	信托受益债权	中国工商银行股份有限公司
081800118.IB	18 保利置业 ABN001 优先 B	2018-09-11	100.00	0.40	0.0	6.30	信托受益债权	中国工商银行股份有限公司
081800120.IB	18 悦达租赁 ABN003 优先 A	2018-09-07	99.98	0.76	100.4	6.00	租赁债权	中国工商银行股份有限公司
081800121.IB	18 悦达租赁 ABN003 优先 B	2018-09-07	99.98	0.22	100.7	7.00	租赁债权	中国工商银行股份有限公司
081800061.IB	18 君信租赁 ABN001 优先 A1	2018-09-06	99.99	1.88	100.3	6.80	租赁债权	中国工商银行股份有限公司
081800102.IB	18 浙商链融 ABN001	2018-09-04	100.00	8.14	100.1	4.90	应收债权	中国工商银行股份有限公司
081764002.IB	17 中民租赁	2018-09-04	100.00	0.07	99.9	6.30	租赁债权	中国工商银行股份有限公司

ABN001 优先 B							限公司
18 碧 桂 园	2018-09-03	98.69	1.38	100.6	6.10	应收债权	中国工商银行股份有
081800056.IB	ABN005						限公司

资料来源：wind、申万宏源研究

5. ABS 发行备案

2018 年 9 月份前两周共有 13 只资产证券化产品备案。

表 9、ABS 发行备案

项目名称	发起机构/原始权益人	备案日期	备案场所
华泰-中交三航局应收账款资产支持专项计划	中交第三航务工程局有限公司	2018-09-12	基金业协会
华泰资管-红星美凯龙购房尾款第一期资产支持专项计划	重庆红星美凯龙企业发展有限公司	2018-09-12	基金业协会
华西证券-侨鑫国际商业物业资产支持专项计划	侨鑫集团有限公司	2018-09-12	基金业协会
2018 平安租赁四期资产支持专项计划	平安国际融资租赁有限公司	2018-09-12	基金业协会
开源-中铝租赁供给侧改革 1 号资产支持专项计划	中铝融资租赁有限公司	2018-09-12	基金业协会
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	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	2018-09-12	基金业协会
“农盈”系列个人住房抵押贷款资产支持证券(注册申请)	中国农业银行股份有限公司	2018-09-11	央行
平安-同煤集团供应链金融 1 号资产支持专项计划	深圳市前海明生商业保理有限公司	2018-09-07	基金业协会
招商财富-瑞康医药应收账款二期资产支持专项计划	瑞康医药股份有限公司	2018-09-07	基金业协会
海通恒信 3 号资产支持专项计划	海通恒信国际租赁股份有限公司	2018-09-07	基金业协会
平安证券-一方保理万科供应链金融 23 号资产支持专项计划	深圳市前海一方商业保理有限公司	2018-09-07	基金业协会
长城证券-一方 2 期供应链金融资产支持专项计划	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	2018-09-07	基金业协会
天弘创新中车信融一期资产支持专项计划	北京中车信融融资租赁有限公司	2018-09-07	基金业协会

资料来源：wind、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。