

## 国开行已向逾500个 台资项目发放贷款

正在上海出席“2011两岸文化产业研讨会”的国家开发银行副行长李吉平29日对记者说,到2010年底,国开行已向517个台资项目发放贷款469亿元人民币,今后国开行将重点支持两岸文化产业合作。

李吉平介绍,下一步国开行将加大对两岸文化产业合作的支持力度。加强金融创新,加大支持力度,努力为两岸文化产业合作提供全方位、一站式的优质金融服务。(据新华社电)

## 中投证券:期指 套利机会尚未充分挖掘

日前,中投证券衍生品团队及产品推介会在北京举行。对于投资者关于今年股指期货期指套利机会会不会减少的疑问,中投证券金融衍生品部总经理张晓东认为,由于目前股指期货主要交易者仍为散户,机构入市比例仍然较低,套利机会尚未被充分挖掘,预计今年的期指套利机会依然十分丰富。(黄兆隆 郑晓波)

## 北京银行 中关村分行开业

日前,北京银行在京首家分行落户中关村国家自主创新示范区核心区,这也是中关村示范区内第一家分行级银行机构。中关村分行的开业,是北京银行继率先在中关村示范区设立信贷专营机构、推广科技金融产品、扶持科技型中小企业成长后,又一次率先在中关村示范区迈出的战略性一步。(刘杨)

## 国泰君安丹丹 希望小学新校舍落成

“六一”儿童节前夕,随着云南省昭通市炎山乡“国泰君安丹丹”希望小学新校舍的落成,券商行业的首家社会责任示范基地正式揭牌。同时经昭阳区教育部门批准,原炎山乡屋角村小学正式更名为“国泰君安丹丹”希望小学。据了解,国泰君安证券长期致力于公益事业,2006年至2010年之间,该公司和员工捐款捐物价值超过2000万元。(黄兆隆)

### 一周数字 | Number Talks |

#### 90.6%

今年居民信用卡消费意愿大大增强。央行公布的一季度支付体系运行情况显示,今年一季度末信用卡期末应偿信贷总额4737.81亿元,同比大增90.6%。

#### 40家

截至5月23日,保荐机构共推荐了255家第七类询价机构,累计推荐762次。其中,江苏瑞华投资发展公司先后被40家保荐机构推荐,成为最热门的询价机构。

#### 75.6亿元

中信证券转让华夏基金股权有了新进展。中信证券5月25日公告,该公司将以75.6亿元挂牌价出售华夏基金51%股权。

#### 50亿元

中国保监会日前同意中国人民财产保险募集10年期次级定期债务,募集规模不超过50亿元。

#### 1788亿美元

国家外汇管理局统计数据显示,1-4月,银行代客累计结汇5056亿美元,累计售汇3268亿美元,银行代客累计结售汇顺差1788亿美元。(林根 整理)

中国国际期货有限公司  
CHINA INTERNATIONAL FUTURES CO., LTD.  
客服电话:  
**010-65082706**

## 聚焦 FOCUS 资产证券化市场发展现状

# 券商资产证券化坚冰已破船难行

目前该项业务管理的资产规模尚不及预期的1%

法律界定不明确、遭遇混业监管难题是银行、券商和信托等机构深入开展资产证券化业务共同面对的最大障碍。

目前,银行此类业务遥遥领先,信托和券商则步履迟缓。

证券时报记者 黄兆隆

券商资产证券化业务这块蛋糕究竟有多大?5年前,有监管层人士曾预计未来2年内将达2000亿元,然而,目前券商该项业务管理的资产规模尚不及预期百分之一。自2009年证监会重启企业资产证券化试点以来,近几年来除了个别专项资产管理计划获批成立外,再无新品面世。

业内人士指出,受制于交易制度不完善、流动性不强、法律界限不明确等因素影响,券商推进该业务尚待质的突破。

### 资管搭台固收唱戏

早在2009年,在下发的《证券公司企业资产证券化业务试点指引(试行)》规定中,券商开展企业资产证券化业务被限定为专项资产管理业务,这意味着券商只能以资产管理的牌照来开展此类业务。但证券时报记者调查结果显示,该业务的实际推动方,并不是资产管理部,而是固定收益部的团队。

原始权益人一般都是固定收益部门的客户,希望获得比发行债券更便捷的融资方式,其需要提供能够产生稳定现金流的基础资产,这类资产多为债权类资产和权益类资产,先由固定收益部为其设定方案,然后通过资产管理部上报监管层审批。”光大证券资产管理部总经理吴亮表示。

据了解,由于资产证券化更看重的是企业资产,这些资产可以获

得比企业本身更高的评级,其中包含大量的商业票据、商业应收款、设备租赁合同及商业房地产租约等,可以通过资产证券化方式直接向资本市场融资。由此,为客户提供债券融资的固收部门自然而然成为实际推动者。

该项业务的操作思路与现有资产管理业务架构并不一致,业务机制、人员素质要求不同。”吴亮表示,试运行后,监管部门召开的一些相关会议,与会人员都是固收部门的。”

### 市场冷清新品难觅

由于涉及不同业务部门之间的合作,该项业务的复杂性也被提高。其中,导致该项业务推进缓慢的一个因素在于,资产管理部与固定收益部门所服务的客户利益诉求并不一致。迄今为止,券商开展此类业务的热情并不高。

原始权益人有融资需求,而投资者则希望让资产获得一定程度的保值、增值,而该类业务提供给投资者的年化收益率虽然高于债券收益,但相较股票投资收益仍略有不足。”东方证券资产管理公司总经理陈光明表示,随着企业融资方式多样化,以及客户对高额收益的追求,在集合理财成为资管主流业务后,很多券商尝试过后便逐渐放弃。”

自该类业务首次试点以来,券商资产证券化产品在沪深交易所的交易极度“冷清”。现有的交易制度导致整个市场缺乏流动性,是交易热情不高的原因之一。

目前,券商推出的资产证券化产品尚不能实施回购,极大地影响了流动性。如中信证券发行的“江苏吴中集团BT项目回购款专项资产管理计划”约定,在专项计划存续期内,优先级受益凭证持有人持有的优先级受益凭证,不得要求管理人赎回其取得或受让的优先级受益凭证。”

保险等机构投资者也不能进入交易所市场,普通投资者能够交易的品种极其匮乏。”深圳某大型国有券商结构融资部总经理指出。

## 资产证券化两狼对一虎

银行遥遥领先于信托和券商

证券时报记者 黄兆隆

目前,资产证券化市场的发行主体主要为银行、券商与信托三类机构。不过,除了商业银行开展信贷资产证券化较为快速之外,信托和券商在此类业务上迈的步子并不大,受制于混业经营的监管协调等诸多问题,整个市场还难于进入充分竞争状态。

### 利益不同热情不一

对于相互竞争的上述三方而言,银行最热衷于推动资产证券化业务。除了获得更多服务费收入外,这也是提高资产负债管理能力的重要手段。

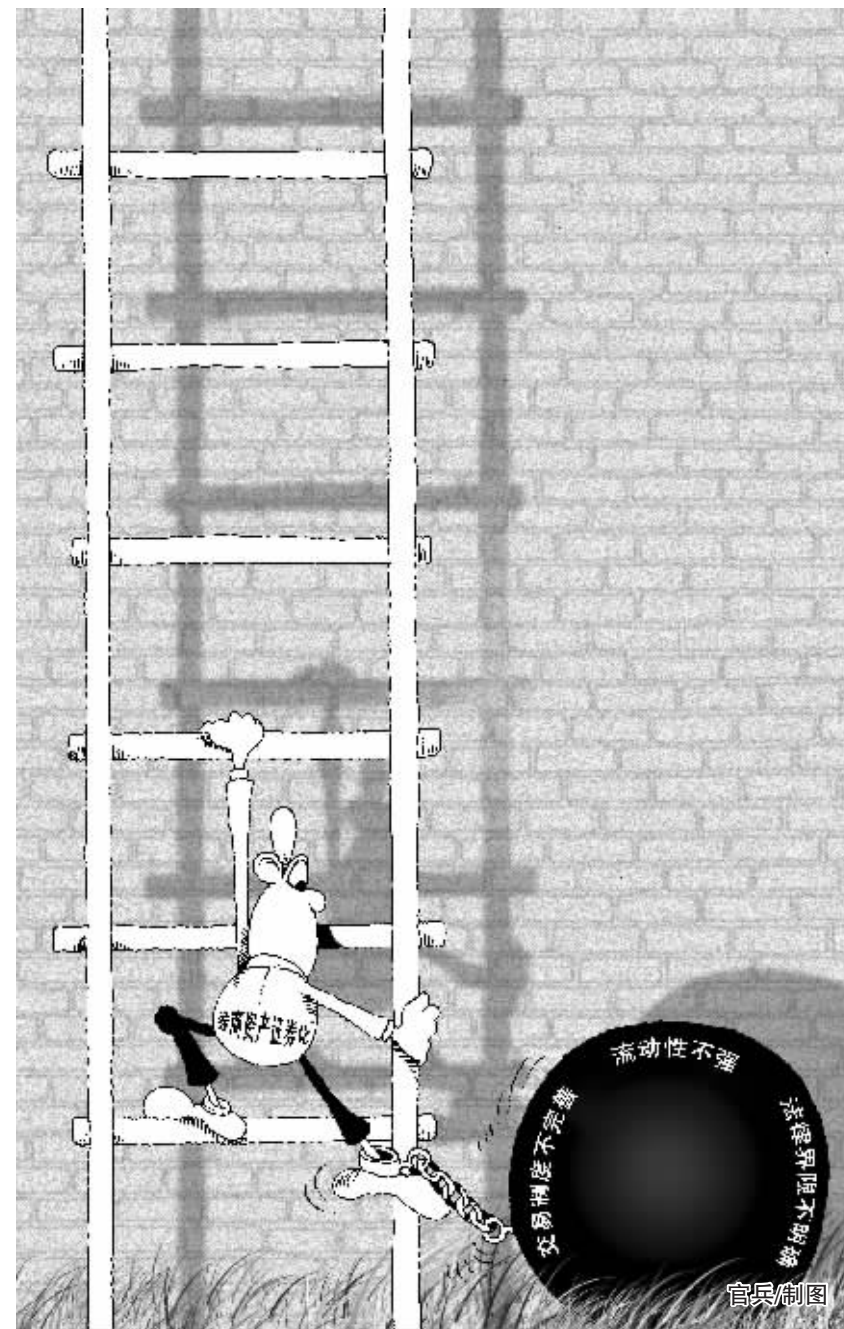
通过资产证券化的方式能够大幅提高资产的流动性,降低利率变动风险,从而压低银行资金成本。”建设银行深圳分行债券收益部人士表示。

相较之下,信托公司和证券公司不太“给力”。信托公司在资产证券化项目中扮演的角色略显单一,盈利也只是银行和券商的三分之一。此外,信托公司开展此类业务与其原本业务原理几乎雷同,所以没有特别的动力去挖掘该项业务的价值。”信托业内人士表示。

业务审批缓慢也是制约信托公司发展的一个最重要原因。据了解,目前仅有中海信托、中诚信托、华润信托等极少数公司具有该项业务资格。

而对于券商而言,在资产证券化业务中的盈利来源主要有三大块,即券商作为项目发起人、资产管理人、承销商获取的收入,这三项收入总和超过整个计划所需资金的3%。但受制于混业监管中涉及的监管协调问题,券商迈出的步子较小。

对基础资产要进行评估,在证券化的过程中,跨越银行间市场、



此外,有业内人士指出,让银行做券商的担保人这一制度设计,也在一定程度影响了券商开展此类业务的积极性。

监管层及市场其他各方看重银行的信用,但低估了券商在此类业务的能动性和职责。”上述结构融资部总经理表示。

### 制度安排滞后 混业监管协调难

## 证券化肩扛两座大山

证券时报记者 黄兆隆

法律界定不明确、遭遇混业监管难题是导致包括银行、券商、信托在内的机构并没有深入开展企业资产证券化业务的最大障碍。

### 未形成制度化

据了解,企业资产证券化的相关法律依据非常薄弱,会计、税收、信息披露等问题尚无明确的法律规定。目前,仅依靠行政手段对该业务操作加以规范和管理,还停留在金融创新的范畴。

法律界限不清晰,导致我们很多业务没法开展,报上去也不会批,对于券商而言,并不能够获得有效反馈。”深圳某大型券商资产管理部总经理表示。

据了解,虽然监管层放行该项业务,但是由于其业务的复杂性及特殊性,导致其并不能像常规业务进入一般行政审批程序,而需要另行通过监管层的创新评审会议。

现在的相关规定都没有涉及会计处理,企业在发行资产证券化产品时不能确定应该如何进行账务处理。”上述券商资管部总经理表示:“税收问题上也并没有相关规定。涉及营业税、所得税、印花税、利息税等各种问题,关系到企业的融资成本。”

企业资产证券化的发行均按个案由主管机关推出,没有形成制度化发行。这样,在产品定价、破产隔离等方面均存在很大的不确定性。一旦出现纠纷,不仅投资者,券商也是无法可依,基本权利难以得到保护。”一位不愿具名的深圳大型券商副总裁表示。

### 遭遇混业监管难题

目前交易市场监管分割,也是造成该市场受冷落的原因之一。

因受分业监管体制的限制,资产证券化市场被分为两部分:一部分是银行系统内开展的信贷资产证券化和不良资产证券化,这部分产品主要在

## 业界呼吁 引入更多中介机构

证券时报记者 黄兆隆

对于如何解决企业资产证券化市场参与者偏少问题,有业内人士建议,扩大资产证券化产品合格发起人范围、合格投资者范围以及基础资产发行范围,鼓励中介机构参与,完善整个信用评级体系。

“比如鼓励中小商业银行开展资产证券化业务,扩大合格投资者范围,允许保险公司及社保基金等机构甚至一定范围的机构投资者投资资产证券化产品。”南方某大型券商固定收益部人士表示,“还应扩大证券化基础资产品种,比如银行信用卡债权以及汽车贷款等。”

此外,有业内人士认为,国内信用评级体系不完善,影响投资者对相关产品的评价,如果中介机构进入,有助于改善该问题。

上海某上市券商固定收益部人士指出,资产证券化产品作为一种结构性信用产品,在结构上和法律上均较为复杂,并且对信用风险极为敏感,如果没有完全客观的信用评级体系,这将对资产证券化产品的评价作用大打折扣。若有市场中介机构参与,有利于帮助投资者做出投资决策,进而增加产品的流动性。

据了解,开展该业务的券商大多与银行合作,采用大公国际等单一评级机构设定的项目评级,但缺乏对该市场严谨的评级体系,导致市场参与者难以充分掌握产品的信息。

### 链接 | Link |

## 资产证券化种类

1、根据证券化的基础资产不同,可以将资产证券化分为不动产证券化、应收账款证券化、信贷资产证券化、未来收益证券化(如高速公路收费)、债券组合证券化等类别。

2、根据证券化产品的金融属性不同,可以分为股权型证券化、债券型证券化和混合型证券化。

尽管资产证券化的历史不长,但相关证券化产品的种类层出不穷,名称也千变万化。最早的证券化产品以商业银行房地产按揭贷款为支持,故称为按揭支持证券(MBS);随着可供证券化操作的基础产品越来越多,出现了资产支持证券(ABS)的称谓;再后来,由于混合型证券(具有股权和债权性质)越来越多,干脆用CDOs(Collateralized Debt Obligations)概念代指证券化产品,并细分为CLOs、COMs、CBOs等产品。

