

# 信贷资产证券化注册制落地 今年有望发行8000亿元

证券时报记者 蔡恒

央行节前宣布信贷资产证券化实行注册制,因为其具有优化银行信贷结构、缓解银行资产质量压力等优点,被市场视为银行重要利好。市场预期,注册制将加速信贷资产支持证券的发行,2015年的发行量或将达到8000亿元,为去年的2.8倍。

## 支持跨市场发行

4月3日央行宣布信贷资产证券化实行注册制,规定了参与者如何获得注册资格,另外在交易所选择、做市安排、发行时间节奏和信用评级等方面放松监管,给予市场参与主体更多自主选择权。

信贷资产证券化,是指银行作为发起机构,将信贷资产信托给受托机构,以资产支持证券的形式向投资机构发行受益证券,以该资产产生的现金支付证券收益的结构性融资活动。

按照监管机构的不同,我国的资产证券化(ABS)分为信贷资产证券化、企业资产证券化以及资产支持票据三类。其中,信贷资产证券化的监管部门是央行和银监会。

社科院金融研究所银行研究室主任曾刚表示,与去年11月银监会对信贷资产证券化实行的备案制相比,央行的注册制是对同一业务不同层面的监管,银监会是审核开展业务的机构主体的资格,是“准出”,央行则是审核业务本身的资格,是

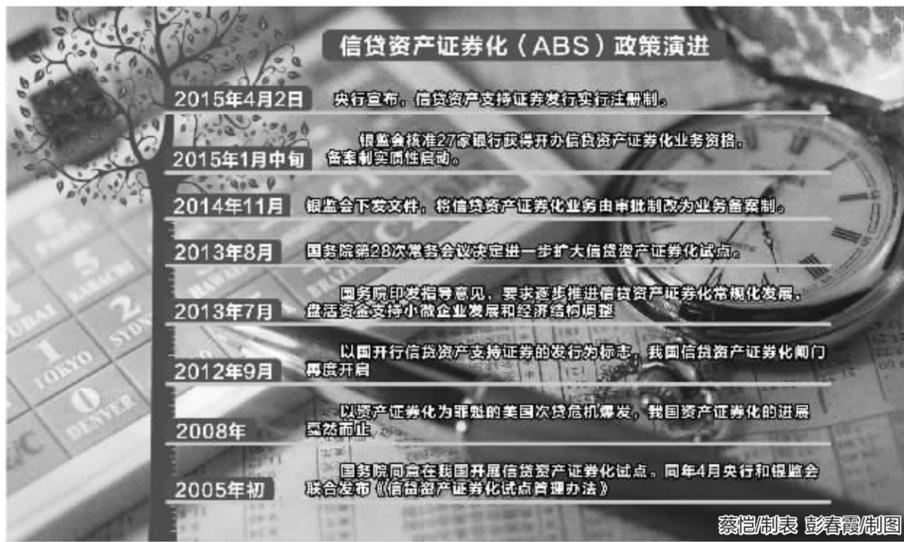
“准入”。但总体而言,均体现了放松管制的思路。

央行新政中超预期的,按照投资者适当性原则,可由市场和发行人双向选择信贷资产支持证券交易场所。”简单而言即支持跨市场发行。到目前为止,大部分的信贷资产证券化均在银行间市场发行,仅有去年6月的平安银行小额消费贷款支持证券在上交所发行。专家表示,跨市场的发行政策将拓宽信贷资产支持证券的投资者范围,并进一步提高其流动性。

信贷资产证券化对银行有哪些好处?招商证券银行业分析师肖立强表示:首先是优化银行信贷结构,将流动性差的贷款转化为流动性好的标准资产,同时对信用风险重新划分,实现发起机构的风险缓释;其次是缓解银行资产质量压力,促进经营方式转变,即通过信贷出表转移风险,减轻银行不良贷款压力,也有利于促进银行经营模式从资产持有向资产交易转变;最后是增加中间业务收入,银行除了作为发起人之外,一般还充当贷款管理机构和资金保管机构,收取保管费和管理费。

肖立强表示,从地方债务置换规模扩大,到银行资产证券化注册制出台,可以看出2015年以来银行资产调整和化解风险的政策陆续出台,银行业爆发系统性信用风险的可能性大大降低。

华泰证券银行业分析师罗毅则表示,信贷资产证券化注册制落地,代表着银行利好“放入口袋”,加上前期债务置换对于资产质量缓解,银行风险



溢价下降,维持银行业“慢牛”判断。

## 今年有望发行8000亿

我国信贷资产证券化已走过了10个年头,但并非一帆风顺。

2005年我国资产证券化业务开始试点。2007年美国次贷危机后业务停摆。2013年银监会主管的信贷资产证券化的发行额仅158亿元,进展缓慢。2014年开始提速,当年有66单信贷资产证券化产品发行,规模超过2800亿元。

统计显示,2015年一季度已有

17家银监会主管的金融机构发行了信贷资产支持证券,包括2家政策性银行、1家国有银行、5家股份制银行、2家城商行、2家农商行、3家外资银行、1家汽车金融公司以及1家金融租赁公司。资产类型方面,即有传统的企业贷款,也包含个人住房按揭贷款(以招行为例)、汽车抵押贷款(以福特汽车金融公司为例),以及租赁租金等。另外,一季度的16家信贷资产支持证券发行银行中有5家上市银行,包括工行、华夏、平安、招行以及浦发。

政策松绑将加速信贷资产证券

化发行,市场对于2015年发行量也做出更乐观的预测。华泰证券指出,2014年信贷资产证券化发行额度超2800亿,虽然获得突破进展,不过较银行业80多万亿的信贷资产规模,信贷资产证券化还在起跑线上。

华泰证券近期的调研结果显示,银行对资产证券化业务开展有充分动力,此前预期的2015年全年5000亿元的发行规模可能稍显不足。招商证券分析师则更加乐观地预计,2015年信贷资产证券化规模可达8000亿元,约占全年新增信贷额度的8%,发行规模约是2014年的2.8倍。

# 曾刚:存款保险制度初期更适用单一费率

证券时报记者 梅苑

存款保险制度在酝酿20年之后,终于将在2015年5月1日正式落地,这一制度是国内利率市场化进程中的标志性事件,并将对多个维度影响金融机构和金融秩序。

证券时报记者就此专访了中国社科院金融研究所银行研究室主任曾刚。

曾刚:从国际实践来看,一个国家的存款保险制度,单一费率和风险差别费率都有存在或者同时使用,两种模式各有优劣。

单一费率实施上比较简单,但可能存在道德风险,风险高的银行可能会进一步提高其风险容忍度。

风险差别费率,可以解决上述激励问题,但也有缺陷,首先是如何保证风险差异定价的准确,从模型数据上看,很难支持有一个很准确的定价,如此差别费率的制定就可能存在不科学性,也可能解决不了风险激励问题;其次,风险差别费率会加大竞争的不公平,中小银行必然承担较高的费率,这意味着在和大型银行的竞争中,小银行会处于更加不利的地位,而这种监管机构的差别评级被市场认知后,可能会产生恶性循环,进一步加大其风险。

中国的存款保险费率没有公布具体制定细节,但首先之前监管层提到初始费率可能会比较低,低于

大部分国家,其次是存款保险条例中也明确提出了风险差别费率。

我认为,为了保证对银行业的影响比较平稳,短期内建议实施单一费率,风险差别费率计价上不一定科学,也可能对公众认知产生一些不必要的混乱。

而风险差别费率可以在中长期实现,并基于对银行风险大小评价来进行定价,比如CAMELS评级制度,对银行从资产质量、管理质量、盈利性、流动性以及对市场风险的敏感性六项标准对银行运营质量进行评价。

曾刚:存保制度即使初始费率很低,毫无疑问也会拉高银行存款成本,尤其是在目前存款准备金费率仍处于较高水平的情况下。

对于大中型银行来说,存保费用对其影响有限,但对小银行来说,本来风险相对较高,存款成本也会比较高,存保费用的推出,就进一步提高了这些机构的存款成本,进一步这些机构服务的对象的贷款成本就相应提高了,而小银行本身就是支农支小的普惠金融的主要组成部分。

从这个角度来看,在短期实施单一费率以及未来可能实施风险差异定价的同时,建议对中小金融机构实施一定的风险补贴,比如达到某种标准的银行保费上的豁免,或者其他形式的补贴。

必要再赋予存保机构过大的监管权限。对于存保机构的监管职能,通俗来讲,就像是办差事的机构,负责料理问题银行的后事,如果银行已经无力回天,没有重组的路可走之后,主要事情应该交给存保机构去负责;在此之前,银行出于健康、稳定的状态,存保机构对其的监管权限应该保持在一个比较小的范围之内。

曾刚:从国际实践来看,一个国家的存保制度中,单一费率和风险差别费率都有存在或者同时使用,两种模式各有优劣。

单一费率实施上比较简单,但可能存在道德风险,风险高的银行可能会进一步提高其风险容忍度。

风险差别费率,可以解决上述激励问题,但也有缺陷,首先是如何保证风险差异定价的准确,从模型数据上看,很难支持有一个很准确的定价,如此差别费率的制定就可能存在不科学性,也可能解决不了风险激励问题;其次,风险差别费率会加大竞争的不公平,中小银行必然承担较高的费率,这意味着在和大型银行的竞争中,小银行会处于更加不利的地位,而这种监管机构的差别评级被市场认知后,可能会产生恶性循环,进一步加大其风险。

中国的存款保险费率没有公布具体制定细节,但首先之前监管层提到初始费率可能会比较低,低于

大部分国家,其次是存款保险条例中也明确提出了风险差别费率。

我认为,为了保证对银行业的影响比较平稳,短期内建议实施单一费率,风险差别费率计价上不一定科学,也可能对公众认知产生一些不必要的混乱。

而风险差别费率可以在中长期实现,并基于对银行风险大小评价来进行定价,比如CAMELS评级制度,对银行从资产质量、管理质量、盈利性、流动性以及对市场风险的敏感性六项标准对银行运营质量进行评价。

曾刚:存保制度即使初始费率很低,毫无疑问也会拉高银行存款成本,尤其是在目前存款准备金费率仍处于较高水平的情况下。

对于大中型银行来说,存保费用对其影响有限,但对小银行来说,本来风险相对较高,存款成本也会比较高,存保费用的推出,就进一步提高了这些机构的存款成本,进一步这些机构服务的对象的贷款成本就相应提高了,而小银行本身就是支农支小的普惠金融的主要组成部分。

从这个角度来看,在短期实施单一费率以及未来可能实施风险差异定价的同时,建议对中小金融机构实施一定的风险补贴,比如达到某种标准的银行保费上的豁免,或者其他形式的补贴。

曾刚:存保制度即使初始费率很低,毫无疑问也会拉高银行存款成本,尤其是在目前存款准备金费率仍处于较高水平的情况下。

对于大中型银行来说,存保费用对其影响有限,但对小银行来说,本来风险相对较高,存款成本也会比较高,存保费用的推出,就进一步提高了这些机构的存款成本,进一步这些机构服务的对象的贷款成本就相应提高了,而小银行本身就是支农支小的普惠金融的主要组成部分。

从这个角度来看,在短期实施单一费率以及未来可能实施风险差异定价的同时,建议对中小金融机构实施一定的风险补贴,比如达到某种标准的银行保费上的豁免,或者其他形式的补贴。

# 存保制度红利对券商和P2P有差别

证券时报记者 刘筱筱

如果硬要说千呼万唤的存保制度利好了谁,那么券商首当其冲。

从银行分流的存款不只会入市提升券商经纪业务,银行存量客户风险偏好的提升,也许会变相加大银行理财资金对银券合作的供给。

但这样的利好,P2P可能分不到。尽管P2P行业自我认为存保有利于行业打破刚性兑付,但基于其偏向信用中介定位的现状而言,轻言利好可能只是凑热闹。

## 对券商:加大资金供给

存保制度落地后引起的存款分流,似乎被理所当然地认为流向股市,这也成了无数研究报告中“利好券商”的理由之一。

虽然一些券商经纪业务部门人士认同这一逻辑,但也指出这一理由很难量化。究竟有多少存款会去配置股票、理财产品 and 信托?谁也不知道。

对中国来说,目前已经有了银行业监管的主导机构,不可能,也没有

必然寻求收益率高的标的,而券商本身就比较优质,所以,就像很多研报写的,存保利好券商股,是趋势性的,但资金量很难量化;利好券商,可预见的有两个方法,一是资金多交易、多开户,拉升券商经纪业务,这点也很难被量化;二是从资金源头上加大对券商的供给,比如我刚举的几个渠道。本来银行50万以上的客户,其实早就有风险定价的意识,存保出来后,存量银行理财资金与其他非银机构(尤其是券商)的合作将会更凶猛,这对券商构成了利好。”上述券商经纪业务部高管说。

对打破刚兑,该分析人士更是言辞犀利:“这是一种自我安慰的说辞”。

不可否认的是,P2P行业目前已经出现分化,相当一部分平台已经完全脱离小额、分散、点对点、穿透式路径,上线了很多资金投向不明、嫁接非标的次贷资产包产品,在平台本身对这部分产品都缺乏有效监控、风险提示缺失的情况下,不足以讨论兜底或不兜底这个问题。

“银行存保制度的推出,对P2P不再提供信用担保、不需独吞风险的确是具有意义的。但是,P2P打破刚性兑付的前提是成为真正的信息中介,更加关注平台的经营状况和风险状况,重新审视定价和收益,把风控做好、将运营成本降低。”投哪网CEO吴昱勇表示。

不止一位P2P从业人士认为自家行业是存保制度落地后的受益者。理由有二:首先,大额存款肯定会从银行分流出来,并且投到收益率更高的互联网金融平台上;其次,银行都可以破产了,这可以加速打破P2P投资人“刚性兑付”的思想。

但不愿具名的分析人士称,这样的看法“一厢情愿”。

对P2P:自我安慰

对打破刚兑,该分析人士更是言辞犀利:“这是一种自我安慰的说辞”。

不可否认的是,P2P行业目前已经出现分化,相当一部分平台已经完全脱离小额、分散、点对点、穿透式路径,上线了很多资金投向不明、嫁接非标的次贷资产包产品,在平台本身对这部分产品都缺乏有效监控、风险提示缺失的情况下,不足以讨论兜底或不兜底这个问题。

“银行存保制度的推出,对P2P不再提供信用担保、不需独吞风险的确是具有意义的。但是,P2P打破刚性兑付的前提是成为真正的信息中介,更加关注平台的经营状况和风险状况,重新审视定价和收益,把风控做好、将运营成本降低。”投哪网CEO吴昱勇表示。

■ 宏观银行 | Luo Keguan's Column |

## 怎样提高直接融资比重?

证券时报记者 罗克关

清明节前,央行召开了今年一季度的货币政策委员会例会。按照惯例,这篇短短的新闻稿市场还是要逐字逐句啃上一遍。

从表述上来看,2014年四次例会中分开下定语的“经济”和“金融”这次合二为一,结论是“总体平稳”。这与去年例会新闻稿中说经济在“合理区间”,金融“总体平稳”的表述不太一样,基本上回到了2013年和之前的惯常表述之上。这是否意味着,去年市场和学界持续争论的7.5%经济增长下限被正式打破后,经济合理区间的含义已更加广泛?对此我们无从考证,但各方面后续的表述值得密切观察。

去年四季度例会上消失的“物价基本稳定”,这次仍然不见踪影。对外国环境的分析上,央行沿用了世界经济“仍处于国际金融危机后的深度调整期”一语,且延续了美国经济积极迹象增多,但欧洲面临通缩风险的基本判断。国际金融市场的干扰项中,大宗商品的价格波动继续榜上有名,另外则多了一个地缘政治博弈。

显然,外国美欧经济走势的持续分化对全球资本流动不确定性的影响还会持续下去。大宗商品特别是油价的波动,对国内物价水平的影响也会持续。只要油价仍然在底部低位盘整,境内市场的通缩压力将持续存在,这符合市场对央行在二季度仍然在政策宽松空间的预期。

内外形势分析完毕,就到了具体的战术布置上面。在这一段里,一季度例会的相关表述跟去年四季度并无二致,只是多了一句“提高直接融资比重,降低社会融资成本”。

虽然只是短短的十六个字,但却与开年以来的政策轨迹极为吻合。特别在全国两会闭幕之后,一方面市场对注册制正式落地的期待越来越趋明确和具体;另一方面财政部对地方政府直接发债的部署也是一步步紧逼一步,不仅一般债券和专项债券的管理办法次第下发,存量债务的置换方案也已经正式明确。

这实际就是“提高直接融资比重”的直接体现。另外,上周二存款保险制度正式启动,更是为最终放开存款利率管制上限打好了坚实的铺垫。推动利率市场化将直接改变银行的资产负债结构,并逐步改变银行的客户结构。

实际上,当前金融改革的整体格局已经很明确。一方面加快利率市场化的部署,促使银行改变冲规模吃息差的传统商业模式,将金融系统中更多的风险分散到直接融资市场上去;另一方面则加快建设直接融资市场的基本框架建设,以期完整吸纳从银行系统分流出的融资需求。

这种情况下,银行也不成了最悲催的“夹心饼干”?那也不见得。尽管直接融资市场将分流相当比例的客户资源,但并不意味银行的未来没戏。上周五,央行正式允许信贷资产证券化业务实施注册制,并鼓励跨市场发行,鼓励商业银行调整存量资产负债来扩大商业空间的政策意图已经是再明显不过了。

虽然短期来看,信贷资产证券化业务可能面临供需两端的现实制约,但从长期看这一政策的适时落地,将是商业银行适应利率市场化环境的关键制度配套之一。沿着这个方向一直走下去,让市场来主导融资需求和资金供给之间的分配对接,也将是“降低社会融资成本”的应有之义——因为该走直接融资渠道的需求不会再挤占银行有效的信贷额度了,银行对中小企业整体的有效信贷供给将得以增强。

当然,“降低社会融资成本”这句话并没有排除短期内央行继续降息以维持中性的实际利率环境的可能。实际上市场仍在期待,在二季度的某个时点上,央行继续出手以降低整体的社会融资成本。

## 东兴证券与新浪网战略合作

东兴证券今日公告,称公司已与新浪网在互联网大数据金融领域展开战略合作。根据协议,双方合作内容包括但不限于广告推广、炒股大赛合作、互联网金融创新项目等,至2017年11月终止。

(梁雪)

### 节目预告

甘肃卫视《投资论道》 早间全新投资策略——携手证券时报、深圳证券信息有限公司、《财经观察》杂志社、联合全国百家券商上千家营业部,携手明星操盘,寻找市场热点,挖掘投资技巧,敬请关注!

**今日播出营业部(部分名单)**

长城证券北京海鹰营业部  
中万宏源证券北京紫竹院路营业部  
光大证券北京中关村营业部  
中信建投证券北京方庄营业部

**今日播出嘉宾:**

信达证券研发中心副总经理 **刘景德**

**主持人:立一**

**播出时间: 甘肃卫视《投资论道》22:20**