

# 资产支持证券市场月报

Monthly Report on the Asset-Backed Security Market

2019年11月

## 不良资产证券化试点扩围，证券公司 ABS 业务风控 标准收紧

- ◆ 市场要闻概览
- ◆ 一级市场概况
- ◆ 信用等级分布
- ◆ 信用事件关注
- ◆ 发行利差分析



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦17层100022  
电话 010-85679696  
www.lhratings.com  
lianhe@lhratings.com



联合评级官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
PICC大厦12层100022  
电话 010-85172818  
www.unitedratings.com.cn  
lh@unitedratings.com.cn

## 一、市场要闻概览

### 1. 第三批不良资产证券化试点扩围，首次纳入农商行

2019年11月，中国人民银行等监管部门启动第三轮不良资产证券化试点，四大资产管理公司、渣打银行、邮储银行、进出口行和10余家城商行、农商行入围，试点机构已扩充至40家左右。自2016年我国重启不良资产证券化试点以来，经2017年试点扩围，今年是不良资产证券化的第三次试点扩围，而且试点入围机构明显多于前两次，入围机构类型也更加多元化，目前已涵盖国有大行、股份制银行、政策性银行、外资行、城商行、农商行和资产管理公司。在拓宽商业银行不良资产的处置渠道方面，监管部门加大了力度。

联合认为，在经济下行压力下，我国商业银行的不良资产率持续上升，据中国银行保险监督管理委员会的统计数据，2019年前三季度我国商业银行的不良贷款余额分别为21571亿元、22352亿元和23672亿元，不良贷款率分别为1.80%、1.81%和1.86%。不良贷款余额和不良贷款率的上升，使得商业银行出表不良资产的需求显著上升。监管部门此次扩围不良资产证券化试点，也是希望借助资产证券化方式缓解商业银行，特别是地方性商业银行的不良压力，通过不良出清降低风险，同时鼓励商业银行加大对实体经济的信贷投放，支持实体经济的健康运行。从目前试点的情况看，第一次和第二次的试点额度均为500亿元，但实际发行规模与试点额度差距较大，主要原因是对不良资产证券化的资产要求较高，需要在未来产生可预测的稳定现金流，但许多银行的不良资产达不到要求。此外，不良资产证券化的综合发行成本偏高，投资者热情偏低，也导致实际发行规模较低。相比之下，美国市场主流的不良资产证券化模式一般是正常类、关注类和不良贷款类的组合证券化，而我国目前不良资产证券化是采取全部以不良资产组建资产池的模式。因此，如何破解不良资产证券化在发行中的问题，提高实际发行规模，仍有待于实践中进一步探索。

### 2. 上海证监局发布新规，证券公司ABS业务风控标准收紧

2019年11月，上海证监局对辖区内证券公司下发《关于进一步明确证券公司开展资产支持证券业务相关风控指标计算标准的通知》（以下简称《通知》），对证券公司开展ABS业务的风险计量予以进一步明确和完善。《通知》对证券公司开展ABS业务的风控指标计算标准提出三大要求：

（1）证券公司自营持有ABS份额的，应当按照《证券公司风险控制指标计算标准》的规定，参照信用债评级标准计算市场风险资本准备。对于持有结构化ABS的不同份额，应当对应不同份额的评级标准，计算市场风险资本准备。

(2) 证券公司作为 ABS 管理人的, 应当按照净收入的 15% 计算操作风险资本准备, 按照所管理 ABS 存续规模的 0.2% 计表外项目。如涉及承诺不可撤销的 30 日内须自有资金认购事项, 需按承诺认购规模的 100% 计算未来 30 日现金流出。

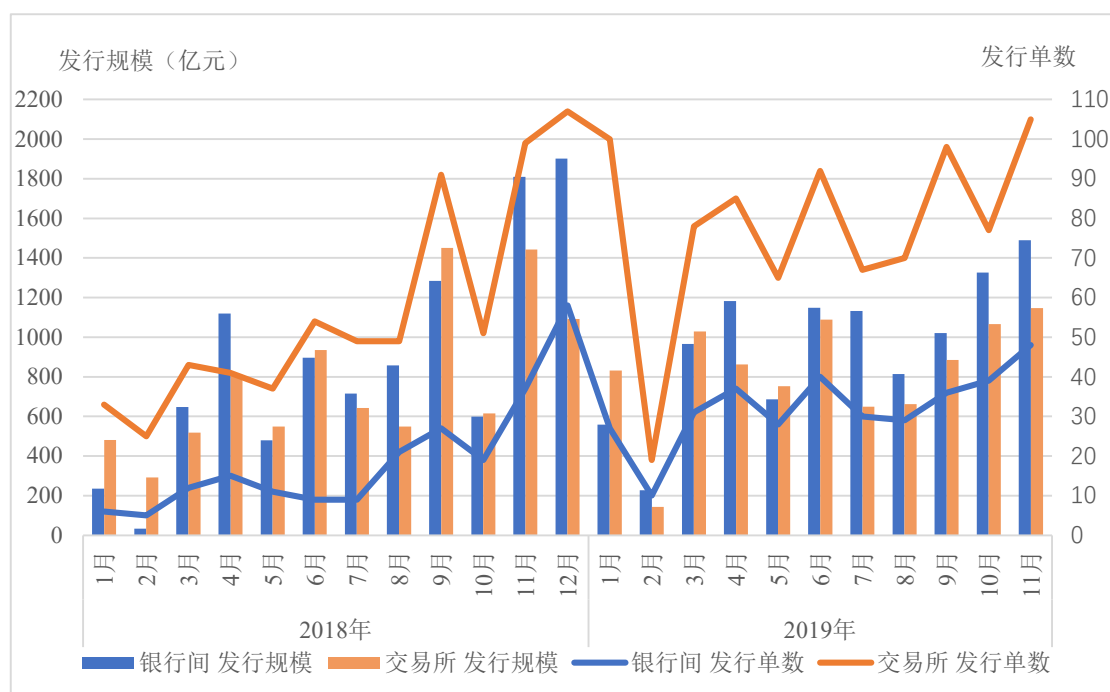
(3) 证券公司作为 ABS 销售机构的, 应当参照债券承销业务相关计算标准, 计算操作风险资本准备、表外项目以及流动性等相关风控指标。证券公司因履行销售义务导致持有 ABS 的, 应当与自营持有该 ABS 合并计算市场风险资本准备等风险控制指标。如果证券公司因履行销售义务持有 ABS 导致与自营合并计算后持有该 ABS 超过其总规模的 20% 的, 参照债券包销行为豁免适用“持有一种非权益类证券的规模与其总规模的比例不得超过 20%”的监管指标, 但须对超过 20% 的部分参照“信用评级 BBB 级以下的信用债券”计算市场风险资本准备等风险控制指标。

联合认为, 据中国基金业协会的统计数据, 自 ABS 业务备案制实施以来, ABS 备案规模已超过 3 万亿元, 市场广度和深度均明显提升, ABS 业务也成为部分证券公司的重要业务。在规模扩张的同时, 加强证券公司 ABS 业务的规范管理, 防范潜在风险, 提高发展质量, 是 ABS 业务当前发展的重要目标。《通知》的发布, 一方面是明确了证券公司开展 ABS 业务的风险计量标准, 消除模糊地带, 在实践操作中有据可依; 另一方面是有助于防范风险, “如涉及承诺不可撤销的 30 日内须自有资金认购事项, 需按承诺认购规模的 100% 计算未来 30 日现金流出”, 旨在强化证券公司的流动性风险管理, “对超过 20% 的部分参照信用评级 BBB 级以下的信用债券计算市场风险资本准备等风险控制指标” 则旨在强化证券公司的集中度风险管理。总体上, 该《通知》对统一和规范证券公司当前在 ABS 业务中的具体做法, 促进 ABS 业务健康发展具有较大的实践意义。

## 二、发行概况

2019 年 11 月, 资产支持证券发行较上月有所增加, 发行规模同比有所下降<sup>1</sup>。具体来看, 2019 年 11 月, 我国债券市场共发行 153 单 419 只资产支持证券, 发行单数和只数环比分别上升 31.90% 和 18.03%, 同比变化不大; 发行规模为 2636.15 亿元, 环比增长 10.22%, 同比减少 18.94%。2019 年 1-11 月, 我国债券市场共发行 1211 单 3495 只资产支持证券, 发行单数和只数同比增幅约 70%; 发行规模为 19666.64 亿元, 同比增长 15.96%。整体看, 发行单数和只数增幅较高, 但由于平均每单和每只的规模下降, 发行规模增幅明显低于发行单数和只数的增幅, 整个市场的规模增速有所放缓。

<sup>1</sup> 统计期以债券发行日为准, 统计范围包括银行间市场、上交所和深交所市场公募和私募发行的资产支持证券。



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图1 2018年1月-2019年11月资产支持证券发行规模及单数走势图

分市场看，2019年11月，银行间市场共发行48单136只资产支持证券，发行规模为1489.14亿元，发行单数、只数和规模环比均有所增长，与上年同期相比，发行单数和只数有所增长，但发行规模有所下降；交易所市场共发行105单283只资产支持证券，发行规模为1147.01亿元，发行单数、只数和规模环比均有所增长，与上年同期相比，发行单数略有增长，但发行只数和规模均有所下降。2019年1-11月，银行间市场共发行355单1070只资产支持证券，发行规模为10550.36亿元，发行单数和只数同比增长约一倍，发行规模同比增幅仅20%左右；交易所市场共发行856单2425只资产支持证券，发行规模为9116.28亿元，发行单数和只数同比增长40%以上，发行规模同比增长约10%（见表1）。总体看，银行间市场的发行同比增幅明显高于交易所市场，主要源于银行间市场资产支持票据在今年放量所致。

表1 资产支持证券发行统计表

发行时期	发行单数（单）			发行只数（只）			发行规模（亿元）		
	银行间市场	交易所市场	全市场	银行间市场	交易所市场	全市场	银行间市场	交易所市场	全市场
2019年11月	48	105	153	136	283	419	1489.14	1147.01	2636.15
2019年11月环比增幅(%)	23.08	36.36	31.90	19.30	17.43	18.03	12.33	7.60	10.22
2019年11月同比增幅(%)	29.73	6.06	12.50	27.10	-7.82	1.21	-17.68	-20.52	-18.94

2019年1-11月	355	856	1211	1070	2425	3495	10550.36	9116.28	19666.64
2019年1-11月同比增幅(%)	107.60	49.65	62.99	97.05	42.48	55.68	21.63	10.02	15.96

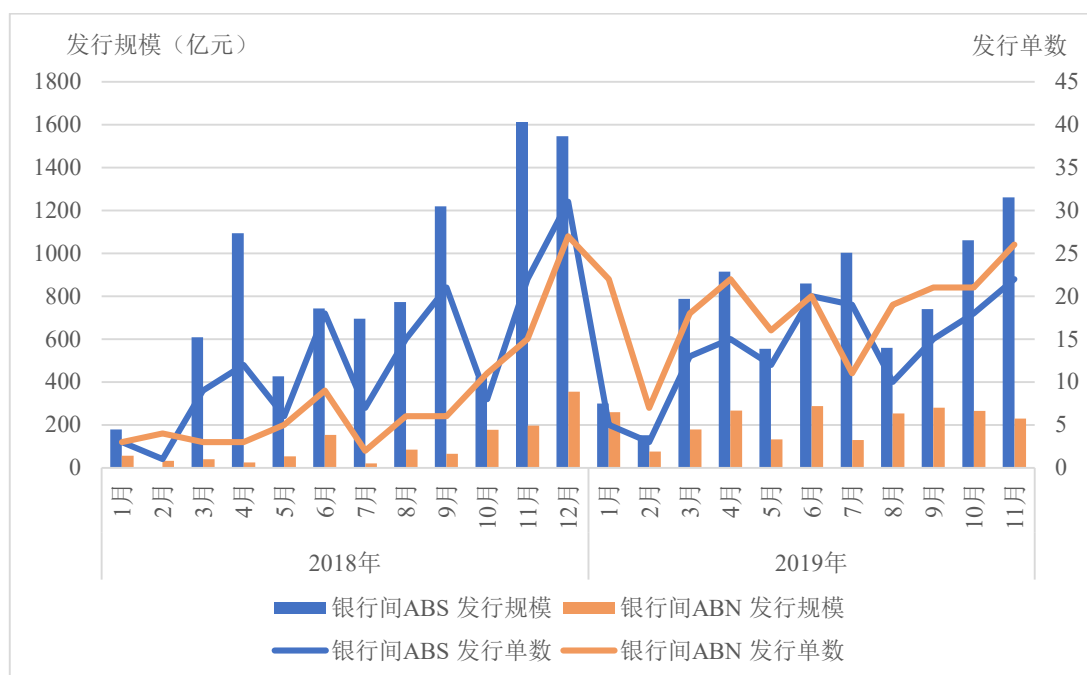
数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

银行间市场来看，2019年11月，信贷资产支持证券（以下简称“银行间ABS”）共发行22单70只，发行规模为1260.43亿元，发行单数、只数和规模环比均有所增长，与上年同期相比，发行只数略增，发行规模有所下降；银行间资产支持票据（以下简称“银行间ABN”）共发行26单66只，发行规模为228.71亿元，发行单数和只数环比均有所增长，发行规模环比有所下降，与上年同期相比，发行单数和只数显著增长，发行规模增幅相对较小（见表2和图2）。2019年1-11月，银行间ABS共发行152单481只，发行规模为8191.76亿元，发行单数、只数和规模同比均有所增长；银行间ABN共发行203单589只，发行规模为2358.60亿元，发行单数、只数和规模同比均实现翻番。总体看，由于基数原因，以及银行间ABN相比交易所ABS的发行成本相对更低，因此银行间ABN在今年高速增长，在资产支持证券市场的地位也显著提升。

表2 银行间市场资产支持证券发行统计表

发行时期	发行单数(单)		发行只数(只)		发行规模(亿元)	
	银行间ABS	银行间ABN	银行间ABS	银行间ABN	银行间ABS	银行间ABN
2019年11月	22	26	70	66	1260.43	228.71
2019年11月环比增幅(%)	22.22	23.81	22.81	15.79	18.82	-13.65
2019年11月同比增幅(%)	0.00	73.33	4.48	65.00	-21.80	16.04
2019年1-11月	152	203	481	589	8191.76	2358.60
2019年1-11月同比增幅(%)	24.59	202.99	34.36	218.38	5.40	161.47

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理



数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

图2 2018年1月-2019年11月银行间ABS及ABN发行规模及单数走势图

从资产支持证券的承销情况来看，2019年11月，中信证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司和招商证券股份有限公司的承销金额位居前三；中信证券股份有限公司的承销单数也位居第一，平安证券股份有限公司和中国国际金融股份有限公司的承销单数分别排名第二和第三位。

表3 2019年11月资产支持证券承销金额前十位的承销商统计表

机构名称	全市场		银行间市场		交易所市场	
	承销规模 (亿元)	承销单数	承销规模 (亿元)	承销单数	承销规模 (亿元)	承销单数
中信证券股份有限公司	338.35	23	192.57	10	145.78	13
中国国际金融股份有限公司	233.00	16	123.18	8	109.83	8
招商证券股份有限公司	176.05	14	119.40	8	56.65	6
光大证券股份有限公司	167.30	10	132.45	5	34.85	5
国泰君安证券股份有限公司	133.08	10	54.63	3	78.45	7
平安证券股份有限公司	129.80	20	0.00	0	129.80	20
汇丰银行(中国)有限公司	115.73	5	115.73	5	0.00	0
中信建投证券股份有限公司	84.96	10	51.15	6	33.81	4
广发证券股份有限公司	80.07	3	74.31	2	5.76	1
德邦证券股份有限公司	75.25	5	15.25	1	60.00	4

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

按照基础资产类型统计，2019年11月，个人住房抵押贷款（608.12亿元）、汽车抵押贷款（407.42亿元）、应收账款（352.94亿元）、小额贷款（293.60亿元）和应收租赁款（235.63亿元）均超过200亿元，是发行规模最大的五类基础资产；从发行单数看，应收账款（41单）、应收租赁款（19单）、保理合同债权（19单）、小额贷款（16单）和应收票据（13单）排名前五位。个人住房抵押贷款是各国资产证券化市场的大类基础资产，市场认可度高，近年来我国商业银行通过释放表内资产提高流动性和资本充足率的需求上升，带动个人住房抵押贷款资产支持证券的发行增长。此外，应收账款资产证券化满足了我国企业加快资产周转，调节流动性的需要，应收租赁款资产证券化则满足了租赁公司盘活资产，做大规模的需要，均得到较快发展。因此，个人住房抵押贷款、应收账款和应收租赁款作为三类大类基础资产，在资产证券化市场的发行规模占比较高。2019年1-11月，个人住房抵押贷款（4038.13亿元）、应收账款（3035.78亿元）和应收租赁款（1820.82亿元）的发行规模位列前三；从发行单数看，应收账款（406单）仍然高居第一，应收租赁款（154单）、保理合同债权（123单）分别位于第二、三位，具体见表4。

表4 资产支持证券基础资产类型发行统计表

基础资产	发行单数 (单)		发行只数 (只)		发行规模 (亿元)	
	2019年11月	2019年1-11月	2019年11月	2019年1-11月	2019年11月	2019年1-11月
个人住房抵押贷款	6	53	20	184	608.12	4038.13
汽车抵押贷款	8	38	25	120	407.42	1789.92
应收账款	41	406	88	809	352.94	3035.78
小额贷款	16	65	48	188	293.60	1055.94
应收租赁款	19	154	63	554	235.63	1820.82
应收票据	13	86	37	274	131.00	1186.53
保理合同债权	19	123	33	231	105.85	755.66
企业信贷资产	3	19	9	57	98.83	818.01
信用卡贷款	1	11	5	44	98.56	1171.43
信托受益权	10	55	32	218	83.29	627.28
消费性贷款	4	34	12	109	65.53	550.40
基础设施收费	4	33	19	230	42.99	382.68
商业房地产抵押贷款	2	26	6	61	40.19	529.57
不良贷款	1	19	2	38	1.97	104.80
融资融券债权	-	7	-	14	-	180.00
房地产信托投资基金	-	10	-	28	-	176.20
PPP项目	-	4	-	34	-	50.76
其他收益权	-	1	-	11	-	8.00
其他债权	6	67	20	291	70.22	1384.73
总计	153	1211	419	3495	2636.15	19666.64

注：1. 2019年1-11月份中基础资产为其他债权的ABS项目包括基础资产为企业债权（57单）、应收债权（5单）、委托贷款（4单）、保单贷款（1单）的债权类ABS项目；基础资产为其他收益权的ABS项目为1单门票收入ABS项目；2. 表格按照2019年11月发行规模由高到低排序，其他收益权和其他债券排在最后

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

截至2019年11月底，债券市场上共有2338单6710只资产支持证券存续，本金存量规模为33672.57亿元，个人住房抵押贷款、应收账款、应收租赁款、其他债权和小额贷款是存量规模最大的五类基础资产，存量规模占比均超过5%。

表5 2019年11月底资产支持证券存量统计表

基础资产类型	发行只数（只）	发行单数（单）	存量规模（亿元）	存量规模占比（%）
个人住房抵押贷款	483	165	9644.68	28.64
应收账款	1353	607	5229.71	15.53
应收租赁款	1156	384	2475.80	7.35
小额贷款	339	122	1859.98	5.52
信托受益权	573	154	1748.48	5.19
商业房地产抵押贷款	166	56	1406.53	4.18
汽车抵押贷款	187	69	1551.20	4.61
应收票据	308	105	1331.66	3.95
信用卡贷款	46	14	1189.41	3.53
基础设施收费	724	155	1012.10	3.01
房地产信托投资基金	154	51	935.71	2.78
保理合同债权	242	130	783.44	2.33
企业信贷资产	110	56	668.06	1.98
消费性贷款	126	46	651.17	1.93
融资融券债权	51	23	374.50	1.11
不良贷款	79	50	159.16	0.47
PPP项目	117	15	132.52	0.39
其他收益权	58	12	83.91	0.25
其他债权	438	124	2434.56	7.23
总计	6710	2338	33672.57	100.00

注：1. 基础资产为其他债权的ABS项目包括基础资产为企业债权（83单）、应收债权（26单）、委托贷款（14单）、保单贷款（1单）的债权类ABS项目；2. 基础资产为其他收益权的ABS项目包括基础资产为门票收入（8单）和航空票款（4单）的收益权类ABS项目

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理



### 三、信用等级分布

2019年11月,新发行的资产支持证券中,有243只具有信用评级,总体上集中于AAA<sub>sf</sub>和AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>,AAA<sub>sf</sub>级资产支持证券的发行只数占比约70%,发行规模占比近95%;AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>级资产支持证券的发行只数占比约25%,发行规模占比约5%。

表6 2019年11月资产支持证券信用等级统计表

级别	发行只数	发行只数占比 (%)	发行规模 (亿元)	发行规模占比 (%)
AAA <sub>sf</sub>	169	69.55	1982.05	94.47
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	61	25.10	100.74	4.80
AA <sub>sf</sub>	5	2.06	6.42	0.31
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	4	1.65	5.58	0.27
A <sub>sf</sub>	1	0.41	2.50	0.12
A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	2	0.82	0.20	0.01
BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	1	0.41	0.55	0.03
总计	243	100.00	2098.03	100.00

注:该统计以发行人付费评级机构的评级结果为准,对于具有多个发行人付费评级机构出具的评级结果,以较低的信用等级为准,均不考虑未在国内注册的评级机构的评级结果,下同

数据来源:Wind,联合资信、联合评级整理

截至2019年11月底,在存量资产支持证券中,有4018只具有信用评级,集中于AAA<sub>sf</sub>、AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>和AA<sub>sf</sub>三个等级。AAA<sub>sf</sub>级、AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>级和AA<sub>sf</sub>级资产支持证券的存量只数占比分别约70%、20%和5%,存量规模占比分别约90%、7%和2%。

表7 截至2019年11月底存续资产支持证券信用等级统计表

级别	存量只数	存量只数占比 (%)	存量规模 (亿元)	存量规模占比 (%)
AAA <sub>sf</sub>	2845	70.81	23920.55	90.59
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	905	22.52	1885.96	7.14
AA <sub>sf</sub>	190	4.73	449.67	1.70
AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	8	0.20	11.82	0.04
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	25	0.62	51.02	0.19
A <sub>sf</sub>	7	0.17	26.46	0.10
A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	6	0.15	4.98	0.02
BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	4	0.10	6.81	0.03
BBB <sub>sf</sub>	3	0.07	1.20	0.00
BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	13	0.32	7.46	0.03
BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	1	0.02	0.23	0.00

BB <sub>sf</sub>	1	0.02	14.78	0.06
B <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	7	0.17	7.70	0.03
CC <sub>sf</sub>	1	0.02	9.72	0.04
C <sub>sf</sub>	2	0.05	6.82	0.03
总计	4018	100.00	26405.18	100.00

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

## 四、信用事件

2019年11月，债券市场上无资产支持证券发生违约事件，也无信用评级下调事件<sup>2</sup>，有6只资产支持证券被列入评级观察名单，具体为“逸锬优04”、“逸锬05A”、“融信L优A”、“融信L优B”、“巩燃05”和“巩燃06”。2019年1-11月，债券市场上共有10只资产支持证券级别发生下调，共涉及8单资产证券化项目和7家发起机构（见表8）。与上年同期相比，资产支持证券级别发生下调的只数减少29只，单数减少6单。

表8 2019年1-11月资产支持证券级别调降统计表

债券简称	项目全称	发起机构/原始权益人	评级机构	本次评级结果		上次评级结果	
				级别	评级时间	级别	评级时间
巩燃05	巩义燃气供气合同债权资产支持专项计划优先级资产支持证券05	巩义市燃气有限公司	联合评级	BBB <sub>sf</sub>	2019/10/10	AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	2019/6/24
巩燃06	巩义燃气供气合同债权资产支持专项计划优先级资产支持证券06	巩义市燃气有限公司	联合评级	BBB <sub>sf</sub>	2019/10/10	AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	2019/6/24
15庆热07	银河大庆供热资产支持专项计划优先级资产支持证券07	大庆市热力有限公司	大公国际	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2019/6/21	AAA <sub>sf</sub>	2018/6/27
协鑫05	太仓港协鑫发电资产支持专项计划优先级资产支持证券协鑫05	太仓港协鑫发电有限公司	联合评级	AA <sub>sf</sub>	2019/6/26	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2018/6/22
协电力04	太仓港协鑫发电资产支持专项计划资产支持证券04	太仓港协鑫发电有限公司	联合评级	AA <sub>sf</sub>	2019/6/26	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2018/6/21
协电力05	太仓港协鑫发电资产支持专项计划资产支持证券05	太仓港协鑫发电有限公司	联合评级	AA <sub>sf</sub>	2019/6/26	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2018/6/21

<sup>2</sup> 违约事件和信用评级下调事件仅根据Wind公布的数据。

16 中融 1B	银河金汇-中融信托 2016 第一期信托受益权资产支持专项计划优先 B 级资产支持证券	中融国际信托有限公司	大公国际	AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	2019/6/21	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2018/6/25
17 汇融 C	中泰-汇融一期信托受益权资产支持专项计划优先 C 级资产支持证券	安徽国元信托有限责任公司	联合评级	BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2019/6/28	A <sub>sf</sub>	2017/9/29
16 三胞 B	中信华夏三胞南京国际金融中心资产支持专项计划 B 类资产支持证券	三胞集团有限公司	联合评级	BB <sub>sf</sub>	2019/4/15	A <sub>sf</sub>	2018/10/16
融信 L 优 B	融信租赁 2017 年一期资产支持专项计划优先 B 级资产支持证券	融信租赁股份有限公司	联合评级	BB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	2019/6/21	BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	2019/1/30

注：“融信 L 优 B”在统计期间共发生两次调降，联合评级于 1 月 30 日将其债项评级由 AAA<sub>sf</sub> 级调降为 BBB<sub>sf</sub> 级，又于 6 月 21 日将其债项评级调降为 BB<sub>sf</sub> 级

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

## 五、发行利差分析

剔除债项评级、发行期限、票面利率缺失的样本后，我们用发行利率减去同日同期限的国债到期收益率，得到每只资产支持证券的发行利差<sup>3</sup>。

2019 年 11 月，资产支持证券的发行利率和利差均值均随信用等级的下降而上升，说明信用评级对资产支持证券的信用风险具有较好的区分度。AAA<sub>sf</sub>、AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub> 级资产支持证券的发行利差均值分别为 158BP、239BP 和 263BP，同比分别下降 70BP、86BP 和 45BP，环比分别上升 8BP、58BP 和 7BP。AAA<sub>sf</sub> 级和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级、AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级和 AA<sub>sf</sub> 级之间的级差分别为 81BP 和 24BP，级差随级别的下降而降低，可能受到 11 月份所发 AA<sub>sf</sub> 级资产支持证券的样本数量较少且期限较短的影响。AAA<sub>sf</sub> 级资产支持证券的发行利差的变异系数相对较高，说明投资者对 AAA<sub>sf</sub> 级资产支持证券的信用风险判断存在分化。

2019 年 1-11 月，AAA<sub>sf</sub>、AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub> 级资产支持证券的发行利差均值分别为 191BP、288BP 和 332BP，同比分别下降 50BP、30BP 和 29BP。各等级利差区分度、级差和变异系数的特点与 11 月份特点大致相同。

<sup>3</sup> 银行间市场发行的资产支持证券发行利差为资产支持证券票面利率减去与其起息日相同的同期限中债国债到期收益率，交易所市场发行的资产支持证券发行利差为资产支持证券票面利率减去与其起息日相同的同期限中证国债到期收益率。

表9 2019年11月资产支持证券发行利差统计表（全市场）

信用等级	样本数量 (个)	发行期限均值 (年)	发行利率均值 (%)	发行利差区间 (BP)	发行利差均值 (BP)	级差 (BP) <sup>4</sup>	发行利差变异 系数(倍)
AAA <sub>sf</sub>	160	2.43	4.32	32~487	158	-	0.57
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	60	2.05	5.06	73~500	239	81	0.53
AA <sub>sf</sub>	4	1.35	5.33	125~408	263	24	0.40

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

分市场来看，剔除样本量较少的级别影响，银行间市场与交易所市场所呈现的利差区分度、级差和变异系数的特点与全市场特点基本相同（见表10和表11）。

表10 2019年11月资产支持证券发行利差统计表（银行间市场）

信用等级	样本数量 (个)	发行期限均值 (年)	发行利率均值 (%)	发行利差区间 (BP)	发行利差均值 (BP)	级差 (BP)	发行利差变异 系数(倍)
AAA <sub>sf</sub>	52	1.91	3.95	32~335	122	-	0.69
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	12	1.65	4.44	73~409	176	54	0.57
AA <sub>sf</sub>	1	1.70	3.99	125~125	125	-51	-

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

表11 2019年11月资产支持证券发行利差统计表（交易所市场）

信用等级	样本数量 (个)	发行期限均值 (年)	发行利率均值 (%)	发行利差区间 (BP)	发行利差均值 (BP)	级差 (BP)	发行利差变异 系数(倍)
AAA <sub>sf</sub>	108	2.67	4.51	50~487	175	-	0.50
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	48	2.16	5.21	91~500	255	80	0.50
AA <sub>sf</sub>	3	1.23	5.78	213~408	310	55	0.26

数据来源：Wind，联合资信、联合评级整理

<sup>4</sup> 级差为下一等级发行利差均值减去上一等级发行利差均值，例如，AAA<sub>sf</sub>和AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>之间的级差为AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>的发行利差均值减去AAA<sub>sf</sub>的发行利差均值，以此类推。