

# 尚融讲堂

## 第一百二十四课

### 2015 年资产证券化发展报告（回顾篇）

2015 年，我国资产证券化市场发展提速，在备案制、注册制、试点规模扩容等利好政策的推动下，市场发行日渐常态化，规模持续增长，流动性明显提升，创新迭出，基础资产类型持续丰富，并形成大类基础资产产品，市场参与主体类型更加多样，产品结构设计更加丰富。在我国经济转型升级的大环境下，资产证券化是激活存量资产、提高资金配置效率的重要工具，也是金融企业和实体企业转型发展的有效选择。2016 年，资产证券化市场将保持快速发展势头，向万亿级规模进军。建议继续加强制度建设，进一步提升市场流动性，重启不良资产证券化，推动住房抵押贷款证券化的发展，并探索发行跨境证券化产品，

抓住发展良机，迎来资产证券化市场的“黄金时代”。

## 一、监管动态

### （一）资产证券化备案制、注册制落地

1月4日，银监会下发文件批准27家商业银行获得开办信贷资产证券化产品的业务资格，标志着信贷资产证券化业务备案制的实质性启动。1月14日，“宝信租赁一期资产支持专项计划资产支持证券”在上交所挂牌，成为证监会企业资产证券化备案制新规以来首只挂牌交易的产品。4月，根据中国人民银行的相关公告，已经取得监管部门相关业务资格、发行过信贷资产支持证券（以下简称“信贷ABS”）且能够按规定披露信息的受托机构和发起机构，可以向中国人民银行申请注册，并在注册有效期内自主分期发行信贷ABS。备案制和注册制的实施将推动资产证券化市场发展步

入常态化，储架发行制度亦有利于产品设计朝同质化、标准化方向发展。

## （二）信贷资产证券化试点扩容

5月12日，国务院常务会议确定5000亿元信贷资产证券化试点规模。同时继续完善制度、简化程序，鼓励一次注册、自主分期发行，并提出规范信息披露，支持信贷ABS在交易所上市交易。在备案制和注册制下进行试点规模的扩容，能够有效提高资产证券化产品发行效率，同时强调信息披露，让市场参与者更好地识别风险，为基础资产类型的丰富和市场的进一步发展打下基础。

## （三）资产证券化业务监管加强

伴随着资产证券化注册制的实施，监管部门在助力市场发展的同时，也强化业务监管。对于风险防范，信息披露和信用评级是两个重要的市场约束机制，经中国人民银行同意，交易商协会陆续发布了《个人汽车贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》、《个人住

房抵押贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》、《棚户区改造项目贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》、及《个人消费贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，进一步规范资产支持证券（以下简称“ABS”）信息披露行为。

#### （四）两融债权资产证券化业务放开

7月1日，证监会表示，根据此前发布的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》，允许证券公司开展融资融券收益权资产证券化业务，进一步拓宽证券公司融资渠道，确保证券公司业务稳步开展。8月7日，由华泰证券(601688, 股吧)资产管理公司承做的“国君华泰融出资金债权资产证券化1号资产支持专项计划”成立，发行规模5亿元。该计划初始入池客户的维持担保比例大于（含）150%，且单个融资客户入池的基础资产金额不超过总

规模 5%，以充分保证入池资产的安全性和分散度。此外，为了降低期限错配、保证资产池收益率水平，该计划采用了循环购买结构设计，并设置了回购条款。此单两融 ABS 优先档收益率 4.9%，具备低成本优势。

### （五）保险业资产支持计划业务管理办法发布

8 月 25 日，保监会印发《资产支持计划业务管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）。《暂行办法》主要明确交易结构、规范操作行为、建立管理规范以及强化风险管控。保监会表示未来将在《暂行办法》的基础上，陆续出台基础资产负面清单、信息披露和发行登记转让等配套规范文件，进一步明确管理要求，推动资产支持计划受益凭证实现登记存管和交易流通。在《暂行办法》新闻发布会上，保监会相关人员表示保险业资产证券化自 2012 年 10 月开始试点，至今共有 10 家保险资产管理公司发

行了 22 单、共计 812 亿元的资产支持计划业务，目前平均投资年限为 5.5 年，投资收益率在 5.8%-8.3%之间。此次《暂行办法》的出台体现了保险行业特点，有利于满足保险资产负债配置需求。

## （六）推行住房公积金信贷资产证券化

9 月 30 日，住建部联合财政部和中国人民银行发布“关于切实提高住房公积金使用效率的通知”，其中提到“有条件的城市要积极推行住房公积金个人住房贷款资产证券化业务，盘活住房公积金贷款资产。”11 月 20 日，国务院法制办发布的《住房公积金管理条例（修订送审稿）》中亦明确了住房公积金管理中心可申请发行住房公积金个人住房贷款支持证券（以下简称“公积金 RMBS”）。推行住房公积金的证券化意味着将住房抵押贷款转化为证券，在资本市场上出售给投资者，置换出更多的信贷额度，拓宽住房公积金管理中心的

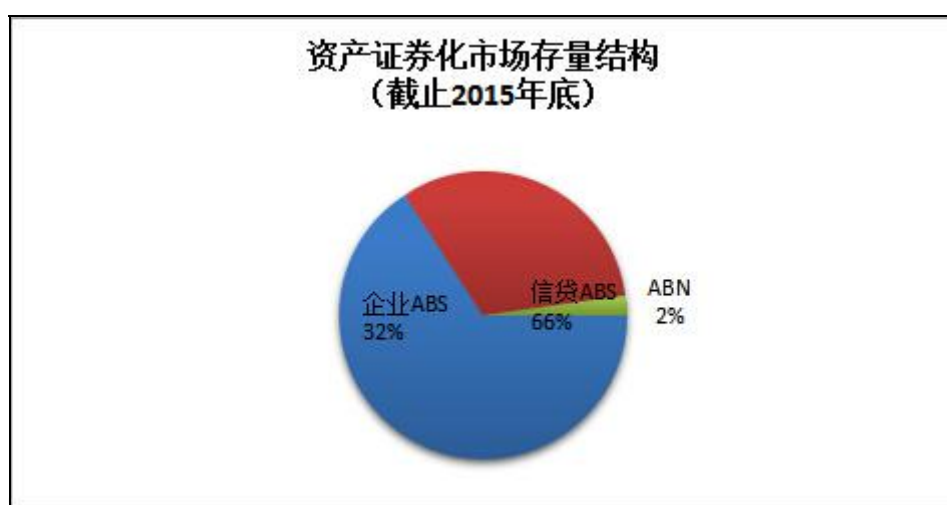
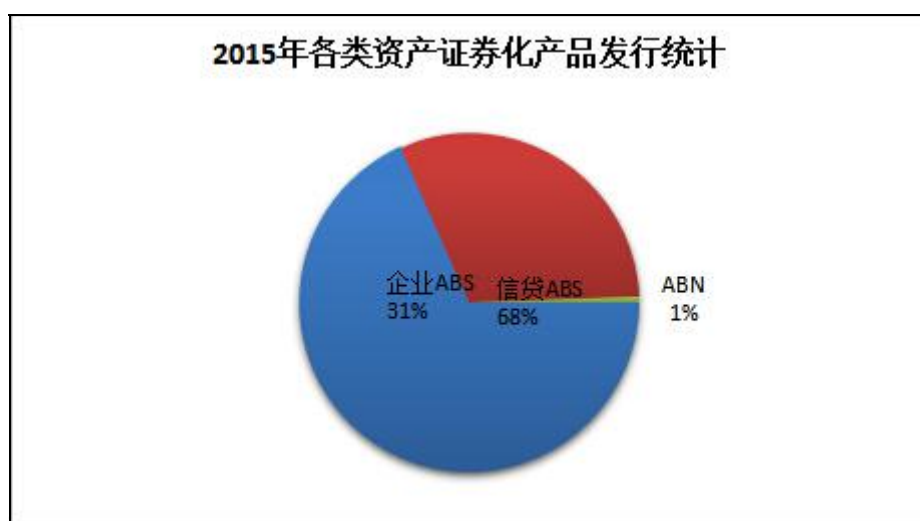
筹集渠道，更好地发挥住房公积金在稳定住房消费领域的作用。

## 二、市场运行情况

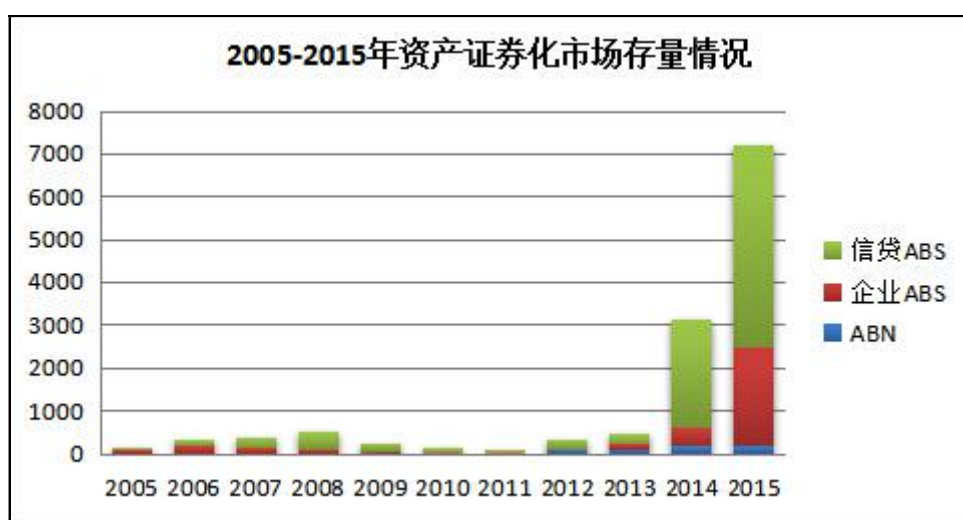
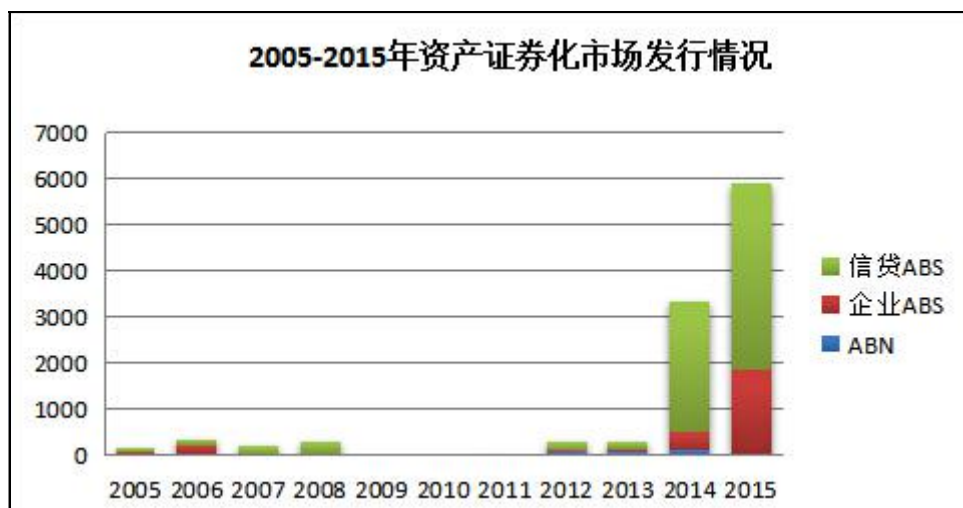
（一）市场规模持续增长，交易所证券化业务提速明显

2015年，全国共发行1386只资产证券化产品，总金额5930.39亿元，同比增长79%，市场存量为7178.89亿元，同比增长128%。其中，信贷ABS发行388单，发行额4056.33亿元，同比增长44%，占发行总量的68%；存量为4719.67亿元，同比增加88%，占市场总量的66%。企业资产支持专项计划（以下简称“企业ABS”）发行989单，发行额1802.3亿元，同比增长359%，占比31%；存量2300.32亿元，同比增长394%，占比32%；资产支持票据（以下简称“ABN”）发行9单，发行额35亿元，同比减少61%，占比1%；存量158.9亿元，同比减少5%，占比2%。

自 2014 年起，资产证券化市场呈现爆发式增长，这两年共发行各类产品逾 9000 亿元，是前 9 年发行总量的 6 倍多，市场规模较 2013 年末增长了 15 倍。从产品结构看，信贷 ABS 始终占较大比重，值得注意的是，2015 年交易所证券化产品发行增速较快，规模明显扩大。

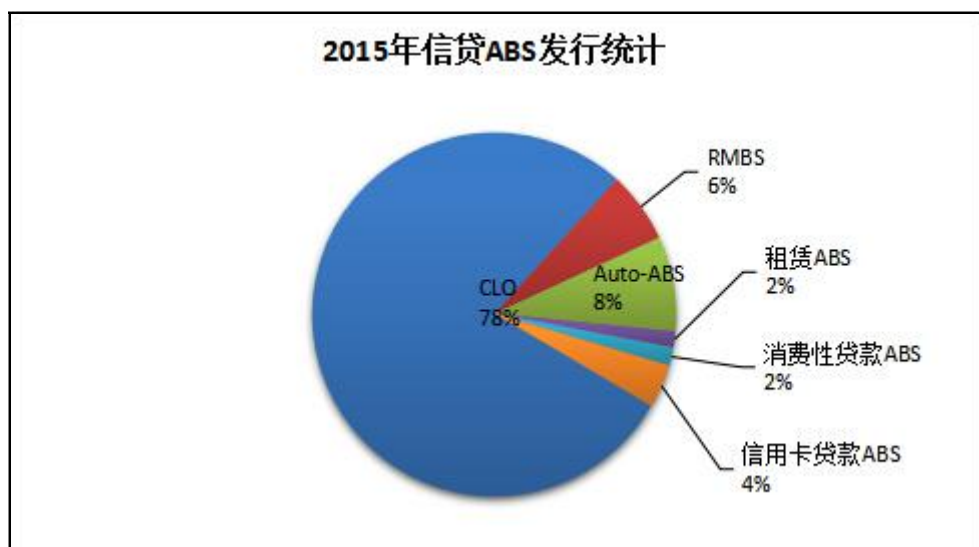






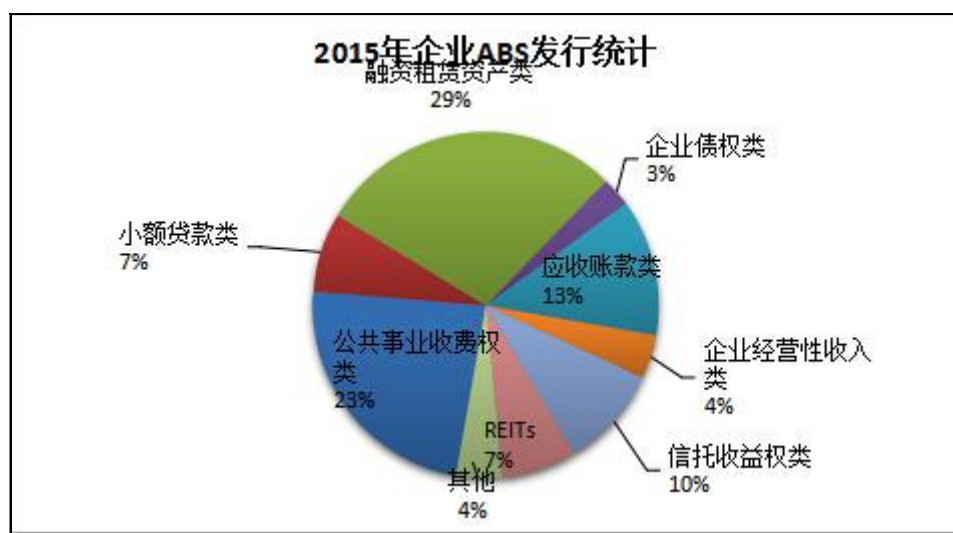
信贷 ABS 产品中，公司信贷类资产支持证券（CLO）仍为主要发行品种，发行额 3178.46 亿元，占比 78%；个人汽车抵押贷款支持证券（Auto-ABS）发行额 337.45 亿元，占比 8%；个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）发行额 259.8 亿元，占比 6%；信用卡贷款 ABS 发行额 155.69 亿元，占比 4%；消费性贷款 ABS 发行额

63.02 亿元，占比 2%；租赁 ABS 发行额 61.91 亿元，占比 2%。



企业 ABS 产品中，以融资租赁资产、公共事业收费权以及应收账款为基础资产的产品发行量较大，分别为 512.57 亿元、414.85 亿元和 229.96 亿元，分别占企业 ABS 发行总量的 29%、23%和 13%。除上述大类资产外，信托收益权类产品发行 177.45 亿元，占 10%；小额贷款类产品和不动产投资信托类产品（REITs）分别发行 137.8 亿元和 130.85 亿元，均占 7%；企业经营性收入类产品发行额 77.6 亿元，占 4%；企业债权类产品发行额 42.95 亿元，占 3%；由保理融资债权、

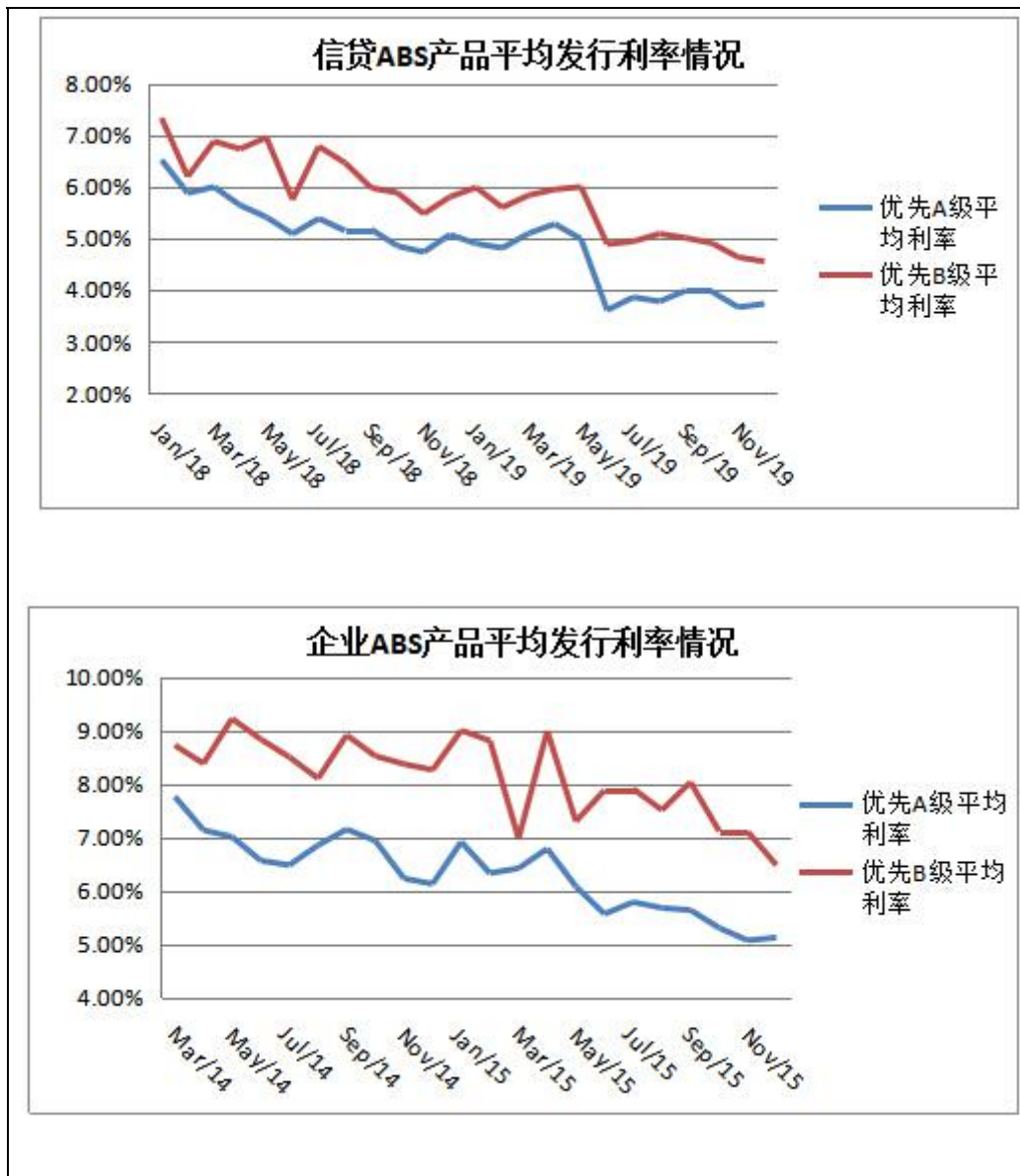
两融债权、股票质押回购债权及公积金贷款组成的其他类产品[其中：股票质押回购债券类产品发行 33.87 亿元，住房公积金类产品发行 19 亿元，保理融资债权类产品发行 13.4 亿元，两融债权类产品发行 12 亿元。]合计发行 78.27 亿元。



## （二）发行利率整体下行

2015 年，随着投资者对金融产品预期收益率的下降，对证券化产品认购热情的高涨，以及下半年市场高收益资产的短缺，全年资产证券化产品发行利率总体呈震荡下行趋势。信贷 ABS 优先 A 档证券最高发行利率为 5.78%，最低发行利率为 2.9%，平均发行利率为 3.94%，

全年累计下降 117 个 bp；优先 B 档证券最高发行利率为 6.7%，最低发行利率为 3.79%，平均发行利率为 4.97%，全年累计下降 144 个 bp；优先 B 档证券比优先 A 档证券的发行利率平均高 103 个 bp。企业 ABS 优先 A 档证券最高发行利率为 8.7%，最低发行利率为 3.7%，平均发行利率为 5.65%，全年累计下降 179 个 bp；优先 B 档证券最高发行利率为 11%，最低发行利率为 5.5%，平均发行利率为 7.15%，全年累计下降 252 个 bp；优先 B 档证券比优先 A 档证券的发行利率平均高 150 个 BP。2015 年，ABN 共发行 9 只，平均发行利率分别为 6.75%。



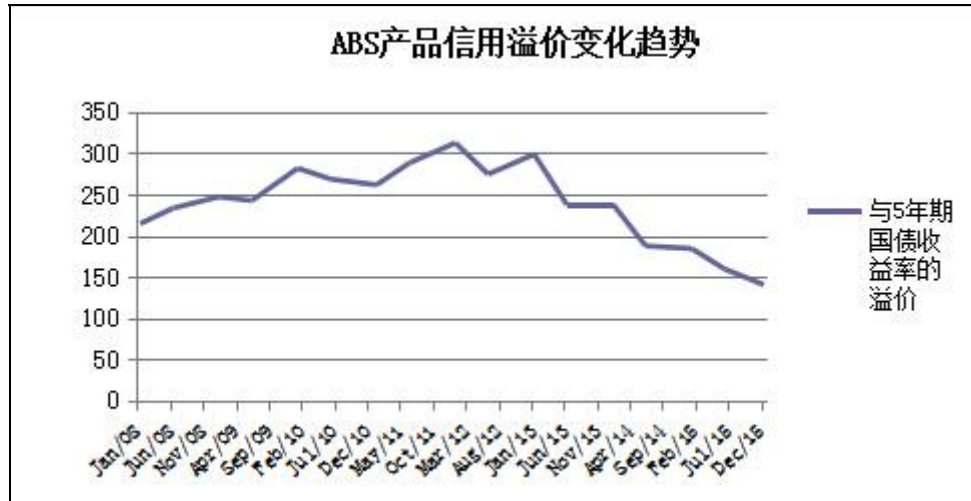
### （三）收益率曲线震荡下行，利差缩窄

2015年，国内经济延续平缓的增长态势，债券市场收益率整体下行，在此背景下，中债ABS收益率曲线呈震荡下行走势，以5年期AAA级固定利率ABS

收益率曲线为例，全年收益率下行 118 个 bp。

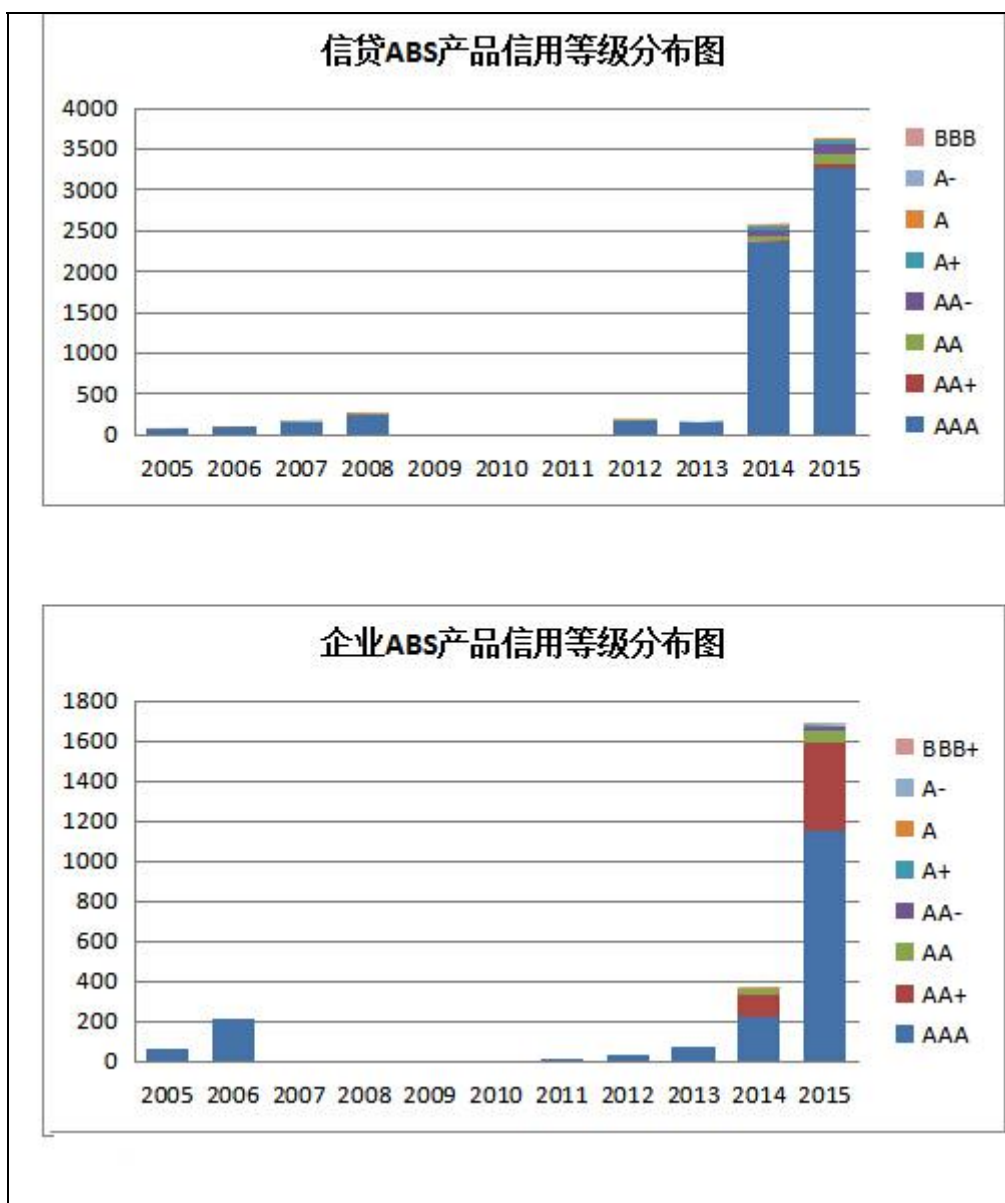


随着资产证券化产品发行规模的扩大，投资者对产品的认知程度也不断加深，市场流动性有所提升，由此引导同期限 ABS 产品与国债的信用溢价逐步缩窄，以 5 年期 AAA 级固定利率 ABS 收益率为例，其与 5 年期固定利率国债收益率信用溢价全年缩小 44 个 bp，较 2012 年试点重启时下降 172 个 bp。



#### （四）资产证券化市场以高信用等级产品为主

2015年发行的资产证券化产品仍以高信用等级产品为主，在信贷ABS产品中，信用评级为AA及以上的高等级产品发行额为3416.71亿元，占94%；企业ABS产品中高信用等级产品发行额为1645.95亿元，占98%。自2005年首轮试点以来，市场上的产品基本以AAA级和AA+级的高信用等级产品为主，虽然近两年信用层次更加多样，但仍以优良资产为主，尤其是信贷ABS中，有90%的产品评级为AAA级。



### （五）市场流动性提升，深度提高

2015年，资产证券化市场流动性提升明显。以中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）托管的信贷ABS为例，2015年现券结算量为394.29亿元，同比增长近18倍，换手率为7.44%，与去年同期相比活跃度增



加 6.66%。产品换手率的提升表明市场深度有所提高，但 2015 年债券市场整体换手率为 172.7%，企业债、中票等债务融资产品的换手率分别为 202.2% 和 198.1%，相比之下 ABS 市场流动性仍大幅低于市场平均水平，这将限制 ABS 市场的进一步发展。

### 三、市场创新情况

#### （一）资产证券化基础资产更加多元

随着资产证券化业务发展日趋常态化，资产证券化产品的基础资产类型更加丰富。银行间市场发行的 CLO 产品将绿色金融贷款、工程机械贷款、房地产贷款、汽车贷款、信用卡贷款、银团贷款等纳入资产包；交易所市场发行的企业 ABS 产品基础资产类型更加多样，包括了小额贷款、保理融资债权、航空票款、公积金贷款、不动产物业收入、股票质押式回购债权、信托收益权、互联网借贷、医疗租赁等，其中以融资租赁

资产、公共事业收费权和应收账款作为基础资产的产品发行量占比较大。

## （二）资产证券化产品结构设计不断创新

一是交易所产品引入真实出表设计。3月4日，首单真实出表的企业ABS项目“南方骐元-远东宏信（天津）1号资产支持专项计划”取得深圳交易所挂牌无异议函。该专项计划引入了有偿流动性支持机制，由原始权益人的关联方为计划提供上限为5032万元（相当于总规模8%）的流动性支持，并由计划支付一定的流动性支持服务费，以此满足原始权益人出表要求。

二是尝试次级档公开发发行。3月18日，由国开行发起的“2015年第一期开元信贷资产支持证券”在银行间市场发行，此单产品的次级档采取认购金额的方式公开发发行，是国内第一只次级档采用公开方式发行的ABS产品。次级档产品的公开发发行表明了投资者识别风险能

力的不断提高，以及对 ABS 产品认购热情的提高。

三是循环结构设计得到更广泛应用。7 月 15 日，“永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券”在银行间市场公开招标发行，这是继“2014 年平安银行 1 号小额消费贷款证券化信托资产支持证券”后第二只个人消费贷款类信贷 ABS。该债券是银行间市场发行的首单循环购买型 ABS 产品，通过在信托存续期内不断地向资产池注入新的消费贷款来保持资产池的稳定。一直以来，信贷 ABS 的基础资产以对公贷款为主，循环结构设计能够有效解决个人消费贷款因数额小、周期短、早偿风险高而较难进行证券化的问题。国内第一单采用循环结构设计的产品是于 2013 年 7 月发行的“阿里巴巴 1 号专项资产管理计划”，由于小贷资产期限短，而 ABS 产品期限长，所以以小贷作为基础资产的 ABS 产品多采用循环购买的动态池结构。

### （三）投资主体更加丰富

6月17日，招商银行发行2015年第二期信贷ABS。本次发行首次引入RQFII资金参与认购投资，进一步丰富了我国资产证券化市场的参与主体，对拓宽离岸人民币投资渠道，促进人民币国际化也具有积极意义。

### （四）发起机构类型不断扩大

一是外资银行发行首单产品。1月13日，由汇丰银行（中国）有限公司发起的“汇元2015年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”成功发行，是首单发起机构为外资银行的ABS产品。

二是民营融资租赁企业首次尝试ABS项目。3月30日，融信租赁股份有限公司发布公告称，“融信一期”资产支持专项计划成功募资2.07亿元。融资租赁企业的资金大多来自银行，资金成本较高，资产证券化为其提供了新的融资方式。“融信一期”ABS产品不仅是

中国首单民营融资租赁 ABS 项目，也是新三板挂牌公司 ABS 项目的首次尝试。

三是互联网金融加速渗透资产证券化市场。9 月 15 日，京东白条资产证券化产品发行完毕，融资总额为 8 亿元，基础资产为“京东白条应收账款”债权，为互联网借贷资产证券化产品，这是继阿里巴巴后，第二家互联网金融机构发行资产证券化项目，也是首个基于互联网个人消费金融资产的资产证券化项目。12 月 29 日，“嘉实资本分期乐 1 号资产支持专项计划资产支持证券”收到上交所无异议确认函。分期乐是成立刚满两年的轻资产创业企业，主要面向大学生提供现金和分期消费服务，其债权具有小额分散的特点，单笔平均额度控制在 5000 元以内。2015 年，国家出台多项政策推动互联网金融规范发展，且“互联网+”正逐步成为推动传统产业换代升级的技术手段，成为“大众创业、万众创新”的实践平台，未来互联网金

融机构与传统金融机构以及类金融机构的合作将进一步加强。

四是事业单位发行信贷资产证券化产品。12月4日，上海公积金管理中心通过簿记建档发行了总额为69.6亿元的RMBS，为首只在银行间市场发行的公积金证券化产品。该产品交易结构与其他信贷资产证券化产品类似，但发起机构是上海公积金中心，突破了商业银行、政策性银行、汽车金融公司、金融租赁公司等传统类型。

#### （五）ABS 产品首现做市成交

12月1日，兴业银行发行的“兴银2015年第四期信贷资产支持证券”首次实现做市成交，总规模65.60亿元。在今年4月中国人民银行发布的关于信贷ABS注册发行的相关文件中提到了“受托机构、发起机构可以与主承销商或者其他机构通过协议约定做市安排”，但并未细化具体要求。2015年全年ABS产品的流动性虽较2014年提升较多，但与市

场平均水平仍有较大差距，此次做市成交成功是银行间市场资产证券化产品做市机制的重要突破。

#### 四、2016 年资产证券化市场发展建议

##### （一）继续加强信息披露体系建设

作为一种结构化融资工具，资产证券化以资产信用为基础，对基础资产的信息披露有很高的要求，既是投资者决策的基础，也是市场定价的主要依据，尤其是市场进入注册制后，信息披露的重要性更加凸显。目前银行间和交易所市场均已建立了信息披露的框架原则，下一步则需要进一步细化、标准化和透明化。

美国在次贷危机后对其资产证券化的监管进行了反思和修订，在 Regulation AB 修正案中不仅对所有资产的信息披露进行了一般规定，针对不同基础资产性质的产品亦做了不同的规则要求。目前，交易商协会已经对四大

类信贷 ABS 发布了信息披露指引，建议在基础资产类型更为丰富的企业资产证券化市场中，也能够对已经形成规模的大类资产制定有针对性的信息披露要点。

在次贷危机前，美国资产证券化的发行和存续期的信息披露文本也不是标准化的，不利于比较和分析，对此，Regulation AB 修正案明确了发行人要以特定的 XML 格式提交募集说明书和行为报告，旨在通过标准化来提高信息透明度，为投资者及其他市场参与者提供充分、及时而有效的决策支持。建议我国资产证券化市场加强标准化建设，强制推行统一做法，要求发行人提供的有关基础资产的数据信息是标准化及机器可读的数据信息。

此外，美国 Regulation AB 要求对资产证券化产品资产池中的每笔资产进行逐笔披露，目前我国规定投资者在发行期间可以查询基础资产池全部信息，



且尚未满足第三方估值机构的查询分析需求，影响一二级市场定价和市场流动性的提升。建议在发行和存续期间均给予投资人及第三方估值机构查询基础资产中每笔资产明细信息的权利。

## （二）多措并举进一步提升市场流动性

尽管市场流动性在2015年得到了一定的提升，但整体水平仍较低，2016年需要通过一系列措施继续保持市场活跃度的提升。

一是继续沿品牌化、系列化道路发展。2015年在资产证券化市场中，伴随着发行量的增加，发行人开始注重对其不同基础资产类型的产品冠以不同的品牌，形成系列化、品牌化的资产证券化产品序列，如民生银行的“企富”、“创富”、“汇富”系列，招商银行的“和信”、“和家”、“和享”系列等。品牌化和系列化的形成带来的是市场的相

对标准化，有利于降低投资者的决策成本，对于提高市场流动性有积极作用。

二是提高非银机构投资者参与深度。截止 2015 年底，在中央结算公司托管的信贷资产证券化产品中，银行类投资者持有其中 58.49% 的份额，非银金融机构投资者持有 41.44%，非金融机构及境外机构投资者合计持有 0.07%。非银机构投资者持有比例在逐步提高，这是一个可喜的现象，券商资管计划、信托计划、基金资管产品的增持不仅仅是由于市场高收益产品的短缺，更是 ABS 产品愈来愈受到投资者青睐的表现，但另一方面，在基金类投资者中商业银行理财产品占近 44% 的比例，当前银行理财尚未打破刚兑，发生信用事件难免会由银行进行兜底，这样看来若 ABS 产品出现兑付问题，银行系统整体面临的风险仍不低。下一步应继续鼓励更多类型的非银机构投资者参与进来，并注重培育投资者提高风险管理能力，同时不断创新产

品，促使供给侧和需求端的有效匹配，带动一二级市场共同发展。

三是继续尝试对证券化产品做市。目前由于我国资产证券化的历史数据量不大，一级市场不能做到定期发行、二级市场流动性不足，难以形成有效的定价估值体系，流动性价值得不到完全体现，导致做市商动力不足，且在市场规模仍较小，风险对冲机制缺乏的情况下，做市商也面临流动性风险、利率风险、信用风险等，做市的风险收益不匹配导致当前做市商机制利用率低，全市场至今仅有 1 例做市成交成功案例。推动做市商机制的发展不仅能够提高市场流动性，也能够引导市场收益率曲线的形成，促进价格发现。顺应我国证券化市场蓬勃发展的步伐，应逐步推动做市商机制的应用，建议从对个人贷款 ABS 产品做市入手，这类产品相对标准化程度高，风险稀释程度好，现金流更为平滑，更易定价。

### （三）适当试点不良资产证券化

2015 年资产证券化市场发展势头良好，常态化的运行有效盘活了市场存量资产，为投资者提供了新的投资选择。但目前所发行的产品以优质资产为主，在当前经济结构转型的情况下，无论是商业银行还是实体企业对于不良资产均存在广泛而迫切的化解需求。以商业银行为例，根据银监会主要监管指标数据，截至 2015 年三季度末，商业银行不良贷款余额已达 11863 亿元，同比增长 54.7%，较上年末增加 3437 亿元，不良贷款率 1.59%，较上年末上升 0.34%。在此背景下，2015 年市场上重启不良资产证券化的呼声渐起，监管机构也表示在经济下行期将考虑试点不良资产证券化业务。

证券化的处置方式通过将不同类型、行业、地区的不良资产打包，组合形成能够产生稳定现金流的基础资产，并通过合理的结构设计和增信等措施，

降低产品的整体风险，与单一不良资产处置相比，回收率和回收效果都可以提高，并且批量处理的规模效应能够降低处置成本。在 2005-2008 年第一轮试点中，曾发行过四单不良贷款的证券化产品，业已完全兑付，运行良好。

目前制约不良资产证券化发展的因素主要有以下四点。一是《金融企业不良资产批量转让管理办法》中规定金融企业的不良资产批量转让只能定向转让给金融资产管理公司，限制了不良贷款批量转让的交易范围。二是当前市场上仍然存在的刚性兑付压力扭曲了信用风险定价，也淡化了投资者的风险偏好，会迫使发行方采用更为严格的信用增级方式，增加发行成本。三是由于市场数据积累不足，尚未形成统一的违约概率、违约回收率等基础模型，加大了不良资产证券化产品定价的难度。四是市场中介机构缺乏不良资产证券化经验，尤其是对于有不良资产处置需求的企业来讲，更需要专业规范的中介机构为其进

行不良资产的结构设计、信用评级、承销发行等。

综上所述，应适当试点不良资产证券化，逐步完善相关法律法规，建立不良资产入库标准，推动标准化发展，引导市场打破刚性兑付现象，促进不良数据库和公允定价模型的形成，扩大投资者范围，形成多层次、有差异的投资者结构，逐步提高不良资产证券化产品的设计、交易和管理水平，带动整个证券化市场的深入发展。

（四）以统一、标准的方式推动 RMBS 的发展

目前在我国，RMBS 的发行主体有两类，一类是商业银行，另一类是地方公积金管理中心。与欧美资产证券化市场中 RMBS 产品占最大比重的情况不同，我国的 RMBS 市场尚未发展起来，2015 年我国证券化市场发行的 RMBS 产品共计 12 只，规模 278.8 亿，占总发行量的 5% 左右。这除了与我国证券化市场尚在发展

中及公积金 RMBS 今年才开闸等因素有关外，还有以下两方面原因。

其一是个人住房抵押贷款风险较低，对银行而言是较为安全的优质资产，且通过出表而节约的监管资本较少，导致银行发行意愿不足，此外，RMBS 产品具有期限较长、平均利率水平不高、现金流稳定性较差等特点，在市场流动性欠缺的条件下降低了认购热情；其二是缺乏美国“两房”类的政府支持机构，我国 RMBS 产品的非标准化提高了发行和交易成本，降低了供需双方的积极性。

2015 年起步的公积金 RMBS 与商业银行 RMBS 产品除了发行主体性质不同外，在交易结构上并没有本质区别，此外，与商业银行住房抵押贷款相比，住房公积金累计贷款余额规模较小、利率较低、投资期限较长，证券化不具优势。因此建议成立政府支持机构收购、重组两类住房抵押贷款，经过担保和信用加强，以标准化证券的形式出售，并进行

统一的登记托管结算，通过这样的制度安排，形成标准统一的 RMBS 市场，既免除了信用风险，又有利于提高 RMBS 市场的整体规模，逐步实现常态化发行，提高市场流动性，增加对投资者的吸引力。

### （五）探索尝试在上海自贸区发行 ABS 产品

自 2013 年成立以来，上海自贸区出台了一系列改革开放措施，建立了以负面清单管理为核心的投资管理制度，并确立了以资本项目可兑换和金融服务业开放为目标的金融创新制度，这为跨境资产证券化的探索发行提供了政策条件。2015 年 6 月，在“清华五道口金融家大讲堂：中国资产证券化论坛”上，资产证券化业务的监管部门中国人民银行、银监会、证监会的相关人员均对在自贸区试点进行跨境 ABS 业务持支持态度。

在上海自贸区发行 ABS 产品能够拓宽离岸人民币的投资渠道，深化人民币



国际化，也能够通过丰富金融产品类型吸引更多的投资者进入自贸区。跨境 ABS 产品是以自贸区内外的境内资产作为基础资产，采用境内日渐成熟的产品设计结构，在自贸区内发行的以人民币计价的证券化产品，区内的境内外投资者通过在自贸区开立的 FTA 账户进行交易。

但是，由于跨境业务本就存在制度不对称的问题，在自贸区发行 ABS 产品将面临很多障碍，比如境外投资者不易对境内基础资产进行定价，发生违约时抵押物如何处置，自贸区内二级市场尚未建立，以及境内市场现存的产品标准化程度低、信息披露格式和平台不统一等，都会影响跨境 ABS 的发行和投资者参与的积极性。鉴于此，2016 年或会有跨境 ABS 产品在上海自贸区发行，但也仅为“先行先试”，不会形成集中发行现象，建议在境内 ABS 市场发展完善的基础上，根据试点发行的情况，稳步推进跨境业务制度的完善，适时有序引导跨境市场的发展。

——感谢您的阅读。