

特别评论

2018 年 7 月

目录

1. 商业银行集中度监管政策梳理	2
2. 大额风险暴露管理新规内容解读	3
3. ABS 产品分类与风险暴露计算方法	5
4. 新规对不同银行的影响分析	7
5. 新规仍待讨论内容	9

联络人

作者

结构融资部

杨 威 010-66428877-361
wyang@ccxi.com.cn

刘振中 010-66428877-358
zhzhliu@ccxi.com.cn

其他联络人

结构融资部 总经理

王 立 010-66428877-523
lwang03@ccxi.com.cn

审核合规部 总经理

梁晓莉 010-66428877-635
xliang@ccxi.com.cn

执行副总裁

孔令强 010-66428122
lqkong@ccxi.com.cn

中诚信国际
政策解读

《商业银行大额风险暴露管理办法》对 ABS 投资的影响

2018 年 5 月 4 日,《商业银行大额风险暴露管理办法》正式落地。新规结合当前金融市场资产管理产品和资产证券化产品的发展,更具针对性的对商业银行开展大额风险暴露管理、提高集中度风险防控能力提出了新的要求。本文对新规涉及资产证券化的相关内容进行了解读,并依据不同资产证券化产品的特征探讨了其风险暴露计算办法的适用性,最后分析了新规对商业银行投资 ABS 的影响。

要点:

- 2018 年 5 月,《商业银行大额风险暴露管理办法》(以下简称“新规”)正式落地,第一次明确了间接投资穿透式管理要求,并将资产管理产品和资产证券化产品纳入集中度风险管理;
- 针对资产证券化产品,新规提出了特殊风险暴露与附加风险暴露两种风险,并依照是否穿透区分了以基础资产债务人风险暴露与投资金额的计算方法;
- 对于大中型银行,新规对于其投资集中度较高的 CLO 类产品或是分散性较强的零售类 ABS 产品影响较小,但是对于收费收益权或者不动产类资产,在能穿透的情况下,银行直接面临项目融资人的风险暴露,甚至需双倍计提风险暴露,从而导致投资该类产品受到一定限制。对于中小型银行,新规对于其投资 CLO 类产品以及收费收益权类产品设置了较强的监管约束,对于零售类 ABS 产品而言,虽然仍可以进行投资,但是投资的规模也会受到一定影响。
- 新规在实践中仍然可能面临着基础资产是否能够穿透、合规成本与投资收益的权衡、附加风险暴露如何计提等问题,此类问题有待进一步讨论与明确。

一、商业银行集中度风险监管政策梳理

商业银行是我国金融体系的重要组成部分之一，为加强对商业银行的监管，维护金融体系的稳定，我国金融监管部门先后颁布了一系列政策法规。在大额风险暴露和授信集中度方面，1995 年颁布的《商业银行法》对“贷款及其他业务”设置了“对同一借款人的贷款余额与商业银行资本余额的比例不得超过 10%”的要求。近二十年来随着我国金融市场发展日趋成熟，市场主体不断丰富，商业银行表内外业务持续扩张，各种金融创新层出不穷，传统的单一性指标已不能全面反映风险。尤其是随着商业银行同业及证券投资规模的增加，各种资产管理产品嵌套模式愈发复杂，以资金池模式运作的集合类资产管理产品，存在着底层资产不清晰、实际收益不对应等问题，导致金融监管部门难以完全了解资金流向，按传统的监管指标及测算方法难免会造成集中度风险的低估，从而导致金融风险集聚。2017 年以来，随着原银监会开展“三三四”检查、国务院金融稳定发展委员会的成立、资管新规的出台以及银监会与保监会的合并等，我国金融工作重心向“严监管”全面转变，金融监管之间的协调性不断提升，监管套利的空间被进一步压缩。《商业银行大额风险暴露管理办法》于 2018 年 5 月 4 日正式落地，并将于 7 月 1 日起施行，新规的颁布不仅将商业银行的集中度风险管理提升至一个全新的水平，也是监管部门“实质重于形式”以及“穿透式管理”、消除监管盲区的进一步体现。

从商业银行集中度风险监管政策演变来看，我国金融监管部门对于商业银行授信集中度风险的要求趋于细化与严格。2006 年颁布的《商业银行风险监管核心指标（试行）》增加了“对集团客户的授信余额不得超过银行资本净额的 15%”的要求，2010 年颁布的《商业银行集团客户授信业务风险管理指引》新增了“其中商业银行持有的集团客户成员发行的公司债券、企业债券、短期融资券和中期票据等债券资产已经通过衍生品等所产生的应纳入授信业务进行风险管理”，新增的要求一方面考虑了关联企业授信集中度的影响，另一方面将敞口的统计口径由贷款调整为全部授信，将债券等直接投资方式也纳入了授信范围。此次颁布的新规在上述政策法规的基础上，结合当前金融市场同业产品、资产管理产品和资产证券化产品的发展，更具针对性的提出了集中度风险管理的新要求：一是强调非同业单一客户贷款余额不得超过资本净额的 10%；二是将非同业单一和集团客户的风险暴露限额分别设置为 15%和 20%，并将原分母口径由资本净额缩减为一级资本净额；三是将同业客户的风险暴露限额设置为一级资本净额的 25%；四是第一次明确间接投资穿透式管理要求，将资产管理产品和资产证券化产品纳入集中度风险管理。

表 1：商业银行集中度风险监管政策法规梳理

名称	时间	与集中度风险相关监管要求
《商业银行法》	1995.09	对同一借款人的贷款余额与商业银行资本余额的比例不得超过 10%。
《商业银行风险监管核心指标（试行）》	2006.01	（1）单一集团客户授信集中度为最大一家集团客户授信总额与资本净额之比，不应高于 15%； （2）单一客户贷款集中度为最大一家客户贷款总额与资本净额之比，不应高于 10%。
《商业银行集团客户授信业务风险管理指引》	2010.10	一家商业银行对单一集团客户的授信余额，不得超过资本净额的 15%；其中商业银行

务风险管理指引》	/2010.04	持有的集团客户成员发行的公司债券、企业债券、短期融资券和中期票据等债券资产已经通过衍生品等所产生的应纳入授信业务进行风险管理。
《商业银行大额风险暴露管理办法》	2018.05	(1) 大额风险暴露是指商业银行对单一客户或一组关联客户超过其一级资本净额 2.5% 的风险暴露； (2) 商业银行对非同业单一客户的贷款余额不得超过资本净额的 10%，对非同业单一客户的风暴暴露不得超过一级资本净额的 15%； (3) 商业银行对一组非同业关联客户的风暴暴露不得超过一级资本净额的 20%； (4) 商业银行对同业单一客户或集团客户的风暴暴露不得超过一级资本净额的 25%。

二、新规涉及资产证券化（ABS）的相关内容及解读

1. 资产管理产品及资产证券化产品投资余额合计小于一级资本净额 5% 的，商业银行可以将所有资产管理产品和资产证券化产品视为一个匿名客户，将投资余额合计视为对匿名客户的风暴暴露

主要影响：《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）已于 4 月 27 日正式落地，其中对于资产管理产品的定义十分清晰，资产管理产品“包括但不限于人民币或外币形式的银行非保本理财产品，资金信托，证券公司、证券公司子公司、基金管理公司、基金管理子公司、期货公司、期货公司子公司、保险资产管理机构、金融资产投资公司发行的资产管理产品等”，基本囊括了市面上所有的非直接投资行为。从目前商业银行实际情况来看，不论是国有商业银行、全国性股份制银行或者中小城商行及农商行，其证券投资规模基本维持在总资产规模的 30%~50% 左右，其中主要构成为标准化债券和资产管理产品，一般而言，商业银行资产管理产品规模普遍高于一级资本净额。因此，以现阶段的数据来看，商业银行资产管理产品及资产证券化产品投资余额合计小于一级资本净额的 5% 的要求难以达到，相关简化方法的适用范围不大。

2. 基础资产风险暴露交易对手的确认

商业银行应使用穿透方法，将资产管理产品或资产证券化产品基础资产的最终债务人作为交易对手，并将基础资产风险暴露计入该交易对手的风险暴露。对于风险暴露小于一级资本净额 0.15% 的基础资产，如果商业银行能够证明不存在人为分割基础资产规避穿透要求等监管套利行为，可以不使用穿透方法，但应将资产管理产品或资产证券化产品本身作为交易对手，并视同非同业单一客户，将基础资产风险暴露计入该客户的风暴暴露。

商业银行能够证明确实无法识别基础资产并且不存在监管套利行为的，可以不使用穿透方法，但应区分以下两种情况：对于所有投资金额不小于一级资本净额 0.15% 的产品，商业银行应设置唯一的匿名客户，并将其视同非同业单一客户，将所有产品的基础资产风险暴露计入匿名客户。对于单个投资金额小于一级资本净额 0.15% 的产品，商业银行应将产品本身作为交易对手，并视同非同业单一客户，将基础资产风险暴露计入该客户的风暴暴露。

主要影响：新规对于资产管理产品和资产证券化产品风险暴露的具体计量要求梳理如下：

表 2：对资产管理产品和资产证券化产品风险暴露的计量方法

方法	情况	交易对手
1	正常情形	以投资产品中的基础资产最终债务人作为交易对手
使用穿透方法		
2	产品中基础资产风险暴露<一级资本净额*0.15%	以投资产品本身作为交易对手
3	产品投资金额>=一级资本净额*0.15%	设置唯一的匿名账户为交易对手
不使用穿透方法		
4	产品投资金额<一级资本净额*0.15%	以投资产品本身作为交易对手

简而言之，依据新规要求，只要商业银行对所有投资都按照穿透进行授信管理，就可以按照基准要求执行。如果不使用穿透方法，除非投资的产品底层资产金额（按户）的风险暴露小于一级资本净额*0.15%，并且产品投资总规模小于一级资本净额*0.15%，可按产品视为单独交易对手，否则就按照单一匿名账户进行管理。由于匿名账户的单一性，实质是认为商业银行所有投资均流向同一个企业，即集中度最为严重的情况，该种情形可认为是监管的惩罚措施。

由于一级资本净额的 0.15% 很小，按照目前银行业资产状况，总资产规模 2,000 亿元左右的银行，核心一级资本净额约为 150 亿元左右，其一级资本净额的 0.15% 仅为 2,250 万元。因此，对大部分中小型银行而言，投资以 CLO、租赁资产证券化等为代表的对公类 ABS 产品（按户）较易超过一级资本净额的 0.15%，需按照上表中第一种方式进行测算；而以车贷、信用卡和个人消费债权为基础资产的零售类 ABS 产品，由于笔数较多，单笔金额较小，一般可按上表第二种方式进行测算。其中的关键在于，如何界定是否能够穿透？以 CLO 产品为例，目前投资者获得的资料清单是否可以被认定为穿透？是否需要按照较谨慎的方式，对所投资产品的基础资产最终债务人进行标准化授信，以确定风险暴露金额？实际操作中，还存在发行机构所提供资料的完善性以及投资人对相关资料的认可度等问题，具体的授信办法有待各家银行及各地监管部门进一步明确。而这些实际操作中存在的问题，短期内有可能会影响 CLO 产品的投资需求。这里也可以看到，监管机构对零售类资产证券化产品的认可程度高于对公类产品。

如不使用穿透方法，则要求更为严格。因为在不使用穿透方法的情况下，要求投资产品规模小于一级资本净额的 0.15% 较难达到。因此，对大多数商业银行而言，只要不使用穿透方法，就容易进入单一匿名账户进行统一管理。如果商业银行按照单一匿名账户来投资资产管理和资产证券化产品，那在投资总金额和匿名账户风险暴露总额受限的情况下，单一匿名账户将如何进行配置？收益率较高的 ABS 产品和流动性较好的公募基金如何权衡？商业银行之间的选择将有所不同。

3. 基础资产风险暴露的计算

(1) 对于不使用穿透方法的资产管理产品或资产证券化产品，风险暴露为投资该产品的名义金额。

(2) 对于使用穿透方法且所有投资者处于同一等级的资产管理产品或资产证券化产品，计入某项基础资产最终债务人的风险暴露为：

$$E_i = p \times V_i^{\text{underlying}}$$

其中：

p 是商业银行在该产品中持有的份额比例。

$V_i^{(underlying)}$ 是该产品中该项基础资产的账面价值。

(3) 对于使用穿透方法且投资者之间优先级不同的资产管理产品或资产证券化产品，对基础资产风险暴露的计算基于该产品中的每一个层级，且假设基础资产的全部损失由单一层级中的投资者按比例分担。计入某项基础资产最终债务人的风险暴露为：

$$\text{其中： } E_i = \min \left\{ V_i^{(underlying)}, \left[\sum_j p_j^{(tranche)} \times \min(V_i^{(underlying)}, V_j^{(tranche)}) \right] \right\}$$

$V_i^{(underlying)}$ 是该产品中该项基础资产的账面价值。

$p_j^{(tranche)}$ 是商业银行在该产品中第 j 层级的份额比例。

$V_j^{(tranche)}$ 是该产品中第 j 层级的名义金额

主要影响：关于具体计量基础资产的风险暴露方法，方法（1）为不使用穿透方法，风险暴露为投资的名义金额；方法（2）为使用穿透方法，对于不分层的资产管理产品及资产证券化产品，则按投资比例计量基础资产最终债务人风险暴露比例；方法（3）为使用穿透方法且投资者优先级不同，即针对标准分层型资产证券化产品。计算过程需要假设基础资产的全部损失由单一层级中的投资者按比例分担。一般而言次级层相对优先级较薄，如假设所有的风险都暴露在次级层，对次级投资者较为不利。举个例子，对于总规模为 10 亿元、次级占比 10% 的 CLO 产品，如基础资产为 10 笔 1 亿元的贷款，若投资 100% 的次级证券，即总投资规模为 1 亿元，其对每笔基础资产最终债务人的风险暴露为：

$$E_i = \min \{ 10000, [100\% \times \min(10000, 10000)] \} = 10000 \text{ 万元}$$

因此尽管只投资了 1 亿元的次级证券，但是对所有的的基础资产风险暴露总额达 10 亿元，远高于其投资额。虽然最终债务人需按照一级资本净额的 15% 计算风险暴露，但此条例仍对次级投资人较为不利。

三、我国 ABS 市场基础资产种类及风险暴露计算方法的适用性

1. 我国 ABS 市场的基础资产分类

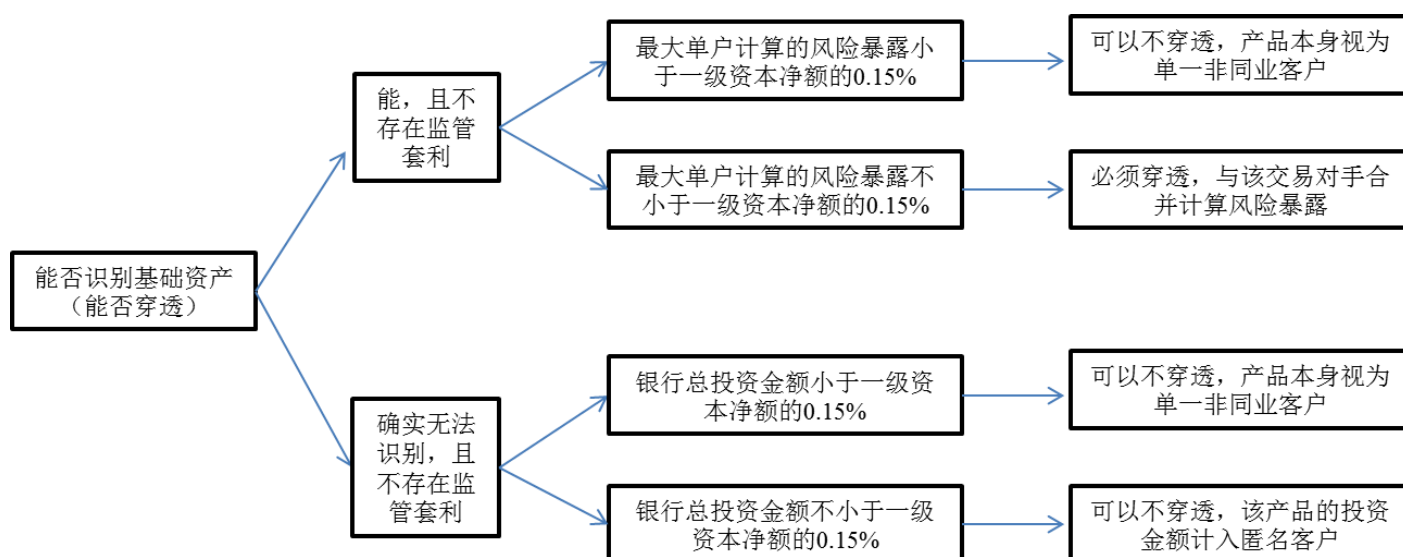
我国资产证券化市场在经历了近年来的快速发展之后，市场容量不断扩大，基础资产日益丰富。按照基础资产种类，ABS 市场可以分为债权类资产、收益权类资产与不动产类资产；按照基础资产特征可以分为笔数较少、单笔金额较大的资产，此类以企业贷款、租赁资产、应收账款等对公类资产为代表，单笔金额基本在 1,000 万以上；笔数较多、单笔金额较小的资产，此类以房贷、车贷、信用卡应收款等零售类资产为代表，单笔金额基本在 500 万以下；以及其他类资产，比如收费收益权、不动产等。

表 3：资产证券化产品按基础资产特征分类

笔数少/单笔金额大	笔数多/单笔金额小	其他类资产
企业贷款	个人住房抵押贷款	收费收益权
应收账款	汽车贷款	CMBS
租赁资产	个人消费贷款	REITs
对公不良贷款	个人不良贷款	
	小额贷款	
	购房尾款	

2. 商业银行投资不同 ABS 产品的计算方法

按照前述新规解读，商业银行在投资 ABS 产品时主要适用两类计算标准：能够识别基础资产，按照风险暴露计算；无法识别基础资产，按照投资金额计算。具体判断流程如下：



(1) 对于笔数较少、单笔金额较大的基础资产而言，以 CLO 产品为例。目前主流的 CLO 产品基本分为三档，优先 A 档的比例一般介于产品总规模的 50%~90%之间，单户基础资产的账面价值（单户未偿本金余额占比）一般小于产品总规模的 50%，所以 $V_i^{(underlying)} < V_i^{(tranche)}$ 。此外，因为一家商业银行投资优先 A 档的比例一般不超过 100%，按照目前的基础资产风险暴露计算方法，仅投资 CLO 优先 A 档时对于最大单户基础资产的风险暴露计算方法可以简化为：

$$E_i = P_j^{(tranche)} * V_i^{(underlying)} = \frac{\text{单层投资规模}}{\text{产品单层总规模}} * \text{最大单户未偿本金余额} \quad (1)$$

上述风险暴露金额需不超过一级资本净额的 0.15%，因此，商业银行对单个产品（单层）投资规模越大，面临的监管约束越严格。但 CLO 产品底层资产笔数较少，穿透成本较低，选择穿透计算风险暴露与视产品为客户计算风险暴露各有优劣，在不同情形下商业银行可以选择计算的方式较为灵活。

(2) 对于笔数较多、单笔金额较小的基础资产而言，以 RMBS 产品为例。此类资产多为面向个人发放的贷款，单笔金额较小，其中 RMBS 平均单笔金额最高，一般介于 1~1,000 万元之间，其他诸如个人消费贷款的单笔金额基本分布在万元左右。如认为此类资产能够穿透，出于操作成本考虑，选择不穿透而把产品视为单一非同业

客户应是最优方式；如认为此类资产不能够穿透，则商业银行需要考虑投资金额，以避免过分占用匿名客户风险暴露额度。整体来说，新规对于商业银行投资基础资产较为分散的 ABS 产品持鼓励态度。

(3) 对于收费收益权类资产而言，收益权类资产不同于债权类资产，主要为发起机构以资产的未来收入进行融资活动，缺乏明确的最终债务人，在是否认定为可以穿透方面存在一定争议。如认为可穿透，因发起机构是 ABS 产品的最终融资人，商业银行应按照投资信用债券的原则对该融资人的风险暴露合并计算，不得超过非同业单一客户的限制，此种情形将会对中小银行投资收益权类产品形成制约；如认为不可穿透，则商业银行将面临投资金额与匿名客户额度之间的权衡。此外，目前主流收益权类产品都存在外部增信措施，有可能被同时计算产品本身/最终债务人与外部增信方的风险暴露，从而导致此类产品的吸引力下降。

(4) 对于不动产类资产而言，以 CMBS/REITs 为例。CMBS 一般采用双层 SPV 结构，物业持有企业以商业地产为抵押，以未来租金营运收入为还款来源发行资产支持证券。和收益权类资产类似，租金运营收入也缺乏明确的最终债务人，相当的风险暴露来源于融资人的运营情况，在能否穿透方面也存在一定的争议。相关计算方法可以参考上述收费收益权类资产。

四、新规对商业银行投资 ABS 的影响分析

为更加直观的分析新规对于不同类型商业银行投资 ABS 产品的影响，我们按照截至 2017 年末总资产规模约 20 万亿、10 万亿、5 万亿、1 万亿、5,000 亿、1,000 亿、500 亿分别选取了 7 家银行，类型涵盖了大型国有商业银行、股份制银行、城商行、农商行，其资本资产实力及按照新规试用的计算方法如下表：

银行名称		农业银行	交通银行	中信银行	宁波银行	贵阳银行	张家港农商行	珠海农商行
总资产(亿元)		210,533.82	90,382.54	56,776.91	10,320.42	4,641.06	1,031.73	563.69
净资产(亿元)		14,264.15	6,711.43	3,996.38	570.89	247.12	82.79	47.85
资本净额(亿元)		17,319.46	7,903.81	5,028.21	820.20	306.30	87.75	52.20
一级资本净额(亿元)		14,198.59	6,694.29	4,033.78	568.10	252.68	80.22	47.76
一级资本净额/净资产		99.54%	99.74%	100.94%	99.51%	102.25%	96.90%	99.82%
大额风险暴露定义		大额风险暴露临界值 (计算公式: 一级资本净额*2.5%)	354.96	167.36	100.84	14.20	6.32	2.01
商业银行对不同客户的大额风险暴露临界值	(1) 非同业单一客户	a. 不得超过资本净额的10%	1,731.95	790.38	502.82	82.02	30.63	8.78
		b. 不得超过一级资本净额15%	2,129.79	1,004.14	605.07	85.22	37.90	12.03
		监管临界值(计算公式: min(a,b))	1,731.95	790.38	502.82	82.02	30.63	8.78
	(2) 非同业关联客户 (计算公式: 一级资本净额*20%)		2,839.72	1,338.86	806.76	113.62	50.54	16.04
	(3) 同业单一客户 (计算公式: 一级资本净额*25%)		3,549.65	1,673.57	1,008.45	142.03	63.17	20.06
资管产品或ABS产品特定风险暴露临界值	简化计算方法	当资管及ABS产品投资余额小于其一级资本净额5%时, 可以将所有产品视为一个匿名客户, 将投资余额合计视为对匿名客户的风险暴露。此种情形下, 其资管及ABS产品投资余额不得超过:	709.93	334.71	201.69	28.41	12.63	4.01
	应当使用穿透方法	所有资管及ABS产品原则上均应进行穿透, 并合并计算商业银行对基础资产中每个债务人的风险暴露以便根据前述(1)(2)(3)项进行集中度审查						
	可以不使用穿透方法	若商业银行对该产品中某个基础资产债务人的 风险暴露 小于其一级资本净额的0.15%, 商业银行应将该产品视为非同业单一客户, 将该对债务人的风险暴露计入产品客户, 按照(1)进行集中度审查。此种情形下, 被投资ABS产品基础资产中最大单户风险暴露(假定银行全部持有该层, 则可近似等同于基础资产最大单户金额)不得超过:	21.30	10.04	6.05	0.85	0.38	0.12
		若商业银行对该产品的所有 投资金额 小于其一级资本净额的0.15%, 商业银行应将该产品视为非同业单一客户按照(1)进行集中度审查, 对其风险暴露即为所有投资的名义金额。此种情形下, 商业银行投资该产品的总投资金额应:	<21.3	<10.04	<6.05	<0.85	<0.38	<0.12
		若商业银行对该产品的所有 投资金额 大于等于其一级资本净额的0.15%, 商业银行应将该产品视为非同业单一客户, 对其风险暴露即为所有投资的名义金额, 并将该风险暴露计入匿名账户按照(1)进行集中度审查。此种情形下, 商业银行投资该产品的总投资金额应:	>=21.3	>=10.04	>=6.05	>=0.85	>=0.38	>=0.12

数据来源: Wind 资讯, 中诚信国际整理

按照新规要求, 当商业银行对资管产品及 ABS 产品投资余额小于其一级资本净额的 5%时, 可以适用简化计算方法。以中信银行与张家港农商行为例, 按照截至 2017 年 12 月底的数据, 二者一级资本净额的 5%分别为 201.69 亿元和 4.01 亿元, 而二者仅证券公司定向资产管理计划余额就分别达到 2,682.47 亿元与 19.90 亿元¹, 远超简化计算方式的投资余额上限, 这说明相关简化计算方法适用范围较为有限。

1. 对于笔数较少、单笔金额较大的ABS产品

目前市场上已发行的单笔金额较大、笔数较少的证券化产品基础资产主要包括企业贷款、专项信贷、租赁资产、应收账款等, 其单户平均未偿本金余额²情况如下表:

表 4: 银行间市场对公类 ABS 产品基础资产单户平均未偿本金余额统计

¹ 数据来源于中信银行与张家港农商行 2017 年年报

² 因数据统计限制, 此处使用平均单户未偿本金余额, 最大单户未偿本金余额应高于平均单户未偿本金余额, 下同

基础资产类别	单户平均未偿本金余额（万元）
铁路专项贷款	720,472.40
企业贷款	28,727.68
金融租赁债权	14,977.05
应收账款	7,899.17
融资租赁债权	3,787.90

数据来源：东方财富 Choice 数据，中诚信国际整理，因部分数据未进行披露，统计结果可能略有差异

按照公式（1），当商业银行投资的 ABS 产品中最大单户未偿本金余额 $\geq \frac{\text{产品单层总规模}}{\text{单层的投资规模}} * 0.15\% * \text{一级资本净额}$ 时，则必须进行穿透计算风险暴露。以农业银行为例，如果在投资单一 CLO 时全部持有该层，则基础资产中最大单户未偿本金余额大于 21.30 亿元时需进行穿透计算；对于中信银行，这个数值是 6.05 亿元；而对于张家港农商行，这个数值是 1,200 万元。因此，对于大型国有商业银行而言，投资该类型 CLO 产品时基本不需要进行穿透计算；对于股份制银行而言，可能有部分投资需进行穿透计算；而对于中小型的城商行与农商行而言，则几乎都要进行穿透计算，考虑到穿透程序的繁琐性与不确定性，这将对股份制银行和中小型银行投资对公类 ABS 产品产生一定影响。

2. 对于笔数众多、单笔金额较小的 ABS 产品

目前市场上已发行的单笔金额较小、笔数较大的证券化产品基础资产主要包括个人住房抵押贷款、汽车抵押贷款、个人消费贷款、信用卡债权等，其单户平均未偿本金余额情况如下表：

表 5：银行间市场零售类 ABS 产品基础资产单户平均未偿本金余额统计

基础资产类别	单户平均未偿本金余额（元）
个人房地产抵押贷款	248,565.67
汽车贷款	78,723.69
消费贷款	38,852.21
信用卡贷款	18,372.18

数据来源：东方财富 Choice 数据，中诚信国际整理，因部分数据未进行披露，统计结果可能略有差异

该类型产品基础资产主要为面向个人发放的贷款，单笔金额普遍较小，其中 RMBS 产品的基础资产单户平均未偿本金余额最大，信用卡债权单户平均未偿本金余额最小。虽然 RMBS 产品的户均仅为 24.86 万元，但最大单户金额仍有可能较大，以“工元 2017 年第三期个人住房抵押贷款资产支持证券”为例，其入池最大单户金额为 458.33 万元。如果认为此类产品可以穿透，按照上表所示，无论是国有商业银行、股份制银行、城商行还是农商行，在投资此类产品时则基本都可以免于穿透而将产品本身作为交易对手。如果认为此类产品不可以穿透，则商业银行为避免占用匿名客户的风险暴露额度，可能会选择此类产品的投资金额不超过其一级资本净额的 0.15%。同样，对农业银行而言，当投资金额超过 21.30 亿元，就需占用匿名客户的额度；对于中信银行而言为 6.05 亿元，而对于张家港农商行这个数值为 1,200 万元。RMBS、个人消费贷款证券化等基础资产较为分散的产品发行规模较大，商业银行在进行投资时面临着授信审批成本与投资金额的权衡，但整体而言，相比于对公类 ABS 产品，商业银行投资零售类 ABS 产品受到的限制均较少，风险暴露计量更具优势。

3. 对于收费收益权以及不动产类资产

目前我国已发行的收费收益权以及不动产类证券化产品的情况如下表：

表 6：收费收益权及不动产类 ABS 产品发行规模统计

收益权类	产品发行规模	不动产类	产品发行规模
基础设施收费权	1.60 亿元~70.00 亿元	CMBS	7.65 亿元~78.00 亿元
航空票款收益权	20.50 亿元~30.50 亿元	类 REITs	2.70 亿元~58.00 亿元
门票收入权	2.12 亿元~32.00 亿元		

数据来源：东方财富 Choice 数据，中诚信国际整理，因部分数据未进行披露，统计结果可能略有差异

如认为该产品能够穿透，且融资人已经是银行的授信客户，则银行可能需要将购买该产品所面临的风险暴露合并计入对该客户的已有风险暴露。如认为该产品不能穿透，则银行最优的方法是投资金额不超过其一级资本净额的 0.15%，以避免进入匿名客户的风险暴露。如果该 ABS 产品附有外部增信，比如存在关联方提供的差额补足或全额担保，则商业银行可能需计提最多达两倍的風險暴露。

总体来看，截至 2017 年底，我国大中型银行（股份制银行和大型国有银行）的资产规模介于 2.5~26 万亿，一级资本净额介于 1,689.29 亿~2.11 万亿；中小型银行（城商行和农商行）的资产规模在几十亿至 2.3 万亿不等，一级资本净额介于几亿~1,759 亿。对于前者而言，新规无论是对投资集中度较高的对公类 ABS 产品还是分散性较强的零售类 ABS 产品均没有太大的影响，但是对于收费收益权或者不动产类资产，在能穿透的情况下，商业银行直接面临项目融资人的风险暴露，甚至需双倍计提风险暴露，从而导致银行投资该类产品受到一定限制。对于后者而言，新规对其投资集中度较高的对公类 ABS 产品以及收费收益权类产品设置了较强的监管约束，而零售类 ABS 产品虽然仍可以进行投资，但是投资的规模也会受到一定影响。

五、新规尚待讨论的地方

为控制单一客户集中度风险，新规要求对资管产品及资产证券化产品进行穿透式管理，将基础资产债务人的风险暴露与商业银行对该客户已有的风险暴露合并进行集中度审查；出于技术限制与操作成本考虑，满足一定条件后可将产品本身视为交易对手进行集中度限制；此外，新规要求将所有不能/不愿穿透的产品列为单一匿名客户进行额度限制，从而倒逼银行穿透管理。然而，新规在实践中仍然可能面临一些问题，在此略作探讨。

1. 关于“穿透”的相关问题

穿透监管首次被银保监会提及是在 2016 年 10 月份下发的银监会 42 号文《关于进一步加强信用风险管理的通知》中，考虑到 ABS 产品的复杂性，目前对于特定资产能否穿透以及如何进行穿透尚存在不明确的地方。

收费收益权类资产是否应该属于能穿透的资产？尽管此类产品无法认定基础资产的最终债务人，但很多附有发起机构或其关联方提供的担保，实践中很难做到破产隔离，产品的信用风险与融资人的生产经营情况密切相关。按照实质重于形式原则，我们倾向于认为此类产品能够穿透，且融资主体即为最终债务人。

不动产类资产比如 CMBS 可以认定为能够穿透吗？由于 CMBS 以未来物业运营收入作为还款来源，基础资产

营运主体的景气度直接影响整个产品的信用风险，区别可能仅仅在于 CMBS 提供了物业抵押以及由此而来的风险缓释。参照上述收费收益权类产品的原则，我们倾向于认为此类产品能够穿透，且融资主体即为最终债务人。

采用循环购买的动态池是否认定为可以穿透？ 循环池一般分为循环期和摊还期，循环期回收款用以持续购买新资产而只偿付利息，摊还期进行本金的偿还。由于监管并未明确要求要进行动态计量和披露，我们倾向于认为此类资产可以穿透，但需在买入产品时点及月末或季末进行风险暴露计量。

不良贷款 ABS 应该如何考虑基础资产的风险暴露？ 不良资产证券化是较为特殊的 ABS 产品，基础资产债务人是已经出现违约的企业，虽然基础资产仍有现金流，但是实际上单笔回收金额并不能完全确定。不良贷款 ABS 产品发行折扣一般较高，如果按照其进入不良时的债权金额，有可能出现过度的风险暴露计量，按照实质重于形式原则，我们倾向于认为应该按照商业银行投资金额来计算风险暴露。

2. 尽调审批成本/合规成本与投资金额的权衡？

如果商业银行投资 ABS 产品时选择穿透计算风险暴露，需要达到什么样的程度才算是满足内部合规与外部监管的要求？是否需要商业银行对每个债务人履行授信流程，发起机构能否提供所需的相关资料，是否影响投资决策的效率？如果商业银行因为要避免繁琐的穿透流程或避免占用匿名客户的额度而不得不降低投资金额，可能会削减银行的投资热情。

3. 附加风险暴露如何计提？

新规在规定特定风险暴露计算方法的同时也定义了附加风险暴露，对于附有增信的其他资产证券化产品，不仅要计算产品本身的风险暴露，还需要计算商业银行对增信方的风险暴露。比如对于收费收益权类产品而言，如果是由无关联的第三方提供担保，则应当分别计算对于发起机构和无关联第三方的风险暴露，受到各自的集中度约束。如果由发起机构或其母公司/关联方提供差额补足，那么在计算风险暴露的时候可能会同时被计提产品本身和关联方的风险暴露，对于发起机构所处的集团企业而言实际上被计提了两次风险暴露，从而超过其实际投资金额。

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
杨 威	结构融资部	项目经理/高级分析师
刘振中	结构融资部	分析师