

## 资产证券化 发展趋势的三大看点

来源：证券时报 作者：无 日期：2015年12月17日

当下,资产证券化(ABS)已成为市场热点,各类型金融机构及企业均参与发行。未来,资产证券化业务的发展将有三大看点,即新商业模式的涌现、产品供求关系的演变,基础资产进一步丰富。

### 新商业模式显现

当前,资产证券化蕴含巨大商业模式价值,只是市场还鲜有实践。但这一点,在阿里小贷证券化和京东白条证券化上已初现端倪。

阿里和京东提供典型的互联网金融服务,资金周转快速,应用大数据的信贷管理模式,但缺乏常规资金补充来源。证券化则有效弥补了这一短板,不仅带来资金,而且与其运营特征高度契合。由此可能会开启一种新的互联网+证券化商业模式。

作为商业模式,证券化将是一种战略工具,对企业而言,发行规模、频率、成效都会大不相同,并深刻再构企业的面貌。

参考美国市场,MBS(抵押贷款证券化)是全美最大的证券化品种,大部分 MBS 又是房利美、房地美等“两房”机构发行。“两房”机构专门从抵押贷款公司、银行等外部机构购买贷款发行证券化产品,不仅帮助贷款机构提高流动性,还可以通过利差、服务费获利。可以说“两房”机构是证券化商业模式的专业运作机构,由此也改变了证券化市场格局。

反观国内市场,证券化发起机构百花齐放,更多意义在于创新突破和丰富手段,并非商业模式使然。事实上,证券化涉及成本、风控等多方面,而替代工具也很多,普遍化、高频率的参与不会是新常态,因为规模不经济。从商业模式角度看,未来也许一些新的商业模式显现,证券化将更具特色,释放更强的功能,并在特定领域异军突起。

### 三方面把脉产品特征

证券化市场发展离不开有效的供求机制。当前,投资机构接受度普遍提高,并且流动性增加后导致资产荒显现,证券化产品似乎还供给不足。

显然,市场供求是非均衡的,略显卖方市场的特征。因为,作为一种投资品,市场更多关注供给方的规模释放、会计出表、融资成本、市场声誉等,而较少从需求方的投资偏好来看待产品应有特征。

从市场经济规律来看,一般都把形成有限的买方市场作为市场运行目标。随着证券化市场发展,有理由相信未来会逐步体现买方市场的特征。那么,按照买方市场逻辑,可以从以下三方面进一步把脉产品特征。

一是,投资需求体现宏观经济走势,振兴消费是一主线,证券化产品供给可围绕“衣食(消费贷款 ABS)住(MBS)行(车贷 ABS)”,以及其他升级消费;另一方面,投资需求还体现在机构对资产的区域、行业多样性配置方面,证券化产品可帮机构实现相关目标。

二是,价格信号机制也将日趋健全,使得证券化产品定价将体现差异化的风险溢价,改变目前产品评级普遍偏高,定价不能体现产品风险分散度、久期、风控能力差异的状况;同样,供给方也可以在让渡资产选择、再投放收益中获得准确的价格信号指引。

三是,产品设计将与个性化的细分市场需求高度融合,充分满足基金、保险、私募、资管、银行等各类机构的投资偏好,由此推动基础资产类型、证券分层、内外部增信措施、风险自留等产品要素的多元化。

### 知识产权证券化将应运而生

证券化早期的基础资产是贷款、应收账款,特点是价值直接记录资产负债表上,是会计上已确认记录的“有形资产”。而基础设施、景点、公用事业等的收费权纳入基础资产范畴后,证券化的外延则极大拓展,融资人、现金流产生方式似乎不再固化,而是可以根据交易属性来定义。当然,收费权可能尚未形成资产负债表内应收账款资产,但并不影响证券化交易。相对前者,收费权是“将来”的“有形资产”,价值依赖于对未来现金流的界定和预测。

基础资产的拓展还将迎合知识经济的时代背景,在国外,专利、版权等知识产权的证券化已有实践。知识产权较之贷款、收费权是更大的突破,它完全由法律手段制造,而不是经济活动自然产生,是典型的“无形资产”。不仅资产对应的现金流价值难以用常规手段界定和预测,风险特征也更加特殊。在我国,基于法律、监管等条件限制,还未有此类实践,但随着我国知识产权市场的成熟,相信此类产品也会应运而生。

(作者工作单位:交行总行公司机构业务部)