

新金融家联盟微信群内部交流系列专题讲座

2016年1月9日

主讲嘉宾：林华

分享课题：经济转型下的 ABS 创新

主讲嘉宾简介：

林华先生，中国资产证券化研究院常务副理事长、院长，兴业银行独立董事，厦门国家会计学院客座教授，中国资产证券化分析网联合创始人（www.cn-abs.com）。《金融新格局—资产证券化的突破与创新》，《中国资产证券化操作手册》主编。

【会议纪要】

岳昊：大家上午好！感谢各位在美好的周六参加新金融家联盟群线上讲座活动，我是新金融家联盟秘书处的岳昊，很高兴能主持本次分享，也特别荣幸请到林华老师作为此次主讲嘉宾。希望群内大家保持好队形，利于交流，下面把群内的主导权交给林老师，有请！

林华：把最近的一些思考与各位老师，前辈汇报一下，请各位老师批评指正。

关于资产证券化的几点概括性思考：

- 1、资产证券化是融资工具
- 2、与传统的公司财务不同，资产证券化是专注于资产负债表左边的融资工具
- 3、因为在报表左边，所以资产证券化是表外融资工具
- 4、从会计角度而言，是否合并 SPV 是资产证券化的核心问题，如果合并则是表内融资工具
- 5、融资的核心目的是再投资=》通过资产迭代提高公司评级

，证券化是企业商业模式的组成部分，而不是一个简单的产品。需要抓住一个大类资产的成长周期，因此从本质来讲，国内的住房贷款证券化的最好的时机已经过去，最好的时机应该是 2001-2010，住房是普遍上涨的，债权出售很容易获得新债权。现在国家经济转型，消费债权可能是另外一个可以长期持续稳定供给的债权类型

- 6、短期内证券化以融资驱动，但是长期来看证券化应该是以投资驱动，通过满足个性化投资需求来降低融资成本



一、经济转型下的基础资产供给

二、产融结合+资产证券化

三、独立品牌的金融服务（数据驱动）

四、产融结合、资产证券化、与市值管理

今天的交流一共有四个要点，

一、经济转型下的基础资产供给

投资拉动=>消费拉动

消费债权：衣食住行（信用卡、住房按揭、汽车贷款/租赁）

经济转型下的新型资产类别：

1、信用卡和消费债权；

2、汽车贷款、租赁相关的债权；

消费债权的获得目前一种是基于电商的闭环，另外一种是通过算法和数据驱动的模式，类似与美国的 CAPITAL One 模式

消费金融债权最主要的特点是小额，以及期限非常短，因此现在市场上出现越来的循环证券化结构

主要的原因是消费债权的期限很短，一定需要通过循环购买，构建滚动资产池来支撑长期债券发行，这一点与银行刚好相反，银行是短负债，长资产，需要构建资金池。

二、产融结合+资产证券化

这个部分是今天分享的精华和要点部分

现象：为什么科技企业如此热衷做金融？

顺丰金融、阿里巴巴-蚂蚁金服、京东金融、中科金财金服公司、乐视、用友软件、金蝶软件。。。。

第一个原因是，产融结合，让母公司的重资产出表，为母公司的客户提供更好的服务

【电商+数据+金融模式】

电商借贷平台属于信用中介机构，以线上数据进行在线授信，针对商户提供供应链金融服务，针对个人端提供消费金融服务。

针对商户提供供应链金融服务是电商平台发展到一定阶段的延伸商业模式：

顺丰的物联网金融模式。

二、产融结合+资产证券化

电商系的产融结合模式

在母公司下设立小贷，或者消费金融公司，为母公司的客户提供信贷服务，然后在通过证券化出售债权。

资产负债表左边	资产负债表右边
资产服务能力和效率， 获得超额回报	正常企业需要的融资

下设类金融机构，为客户提供服务。

产融结合肯呢个带来的问题：母公司的库存周转率提高，子公司的报表持续扩张，资本消耗增加。

通过证券化把子公司的债权，进行出表型交易，让债权出表，减低子公司的资本消耗，但是通过出表型交易的利差收入可以合并到子公司，进而合并到母公司，提高了母公司的利润。

电商下设的准金融机构可利用的杠杆不高，在为客户债务融资的同事，也需要消耗较多的资本，可以通过资产证券化提高资产的周转率，降低资本的消耗。

以京东为例，京东为自营平台供货商提供供应链金融服务，如应收账款抵押融资、应收账款保理等，由于京东自身作为核心企业对供货商的资质、供货商与自身的交易数据有很强的掌控力，且供应商的应收账款债务人为京东电商，供应商的存货也存放于京东自建仓库，信息流、资金流、物流全部掌握，该业务风险较低，风控模型相对简单。

同时京东也通过京东小贷为第三方平台商户提供信用贷款，数据维度包括店铺在京东平台上的销售额，销售稳定性，资金结算流水，与平台其他商户的交易行为，消费者评价数据，京东物流监控数据等纯平台数据，结合商户入驻平台时的资质审核资料，对不同变量赋予相应权重，得到企业的信用评分，对应得到企业的授信额度。

针对个人消费者：京东白条

京东白条资产证券化于 2015 年 10 月于深交所挂牌，基础资产为“京东白条应收账款”债权，融资总额为 8 亿元，分为优先 1 级（75%，AAA 评级）、优先 2 级（13%，AA-评级）、次级（12%）资产支持证券。其中，优先 1 级 6 亿元和优先 2 级 1.04 亿元资产支持证

券由投资机构完成认购，次级 0.96 亿元由京东自己持有、风险自留。另外，该产品期限为 24 个月，采取“12+12”的模式，前 12 个月为循环购买期，以入池标准挑选合格基础资产进行循环购买；循环期内每季度兑付优先级投资人收益；后 12 个月为本息摊还期，摊还期内按月兑付优先级的利息和本金；待优先级本金全部偿付，将剩余收益支付于次级投资人。这次资产证券化的亮点之一在于并没有提供差额补足承诺，优先级债券的评级纯粹依赖白条资产的内部增信。

纠正一下，今天的分享一共三点

一、经济转型下的基础资产供给

二、产融结合+资产证券化

三、产融结合、资产证券化、与市值管理

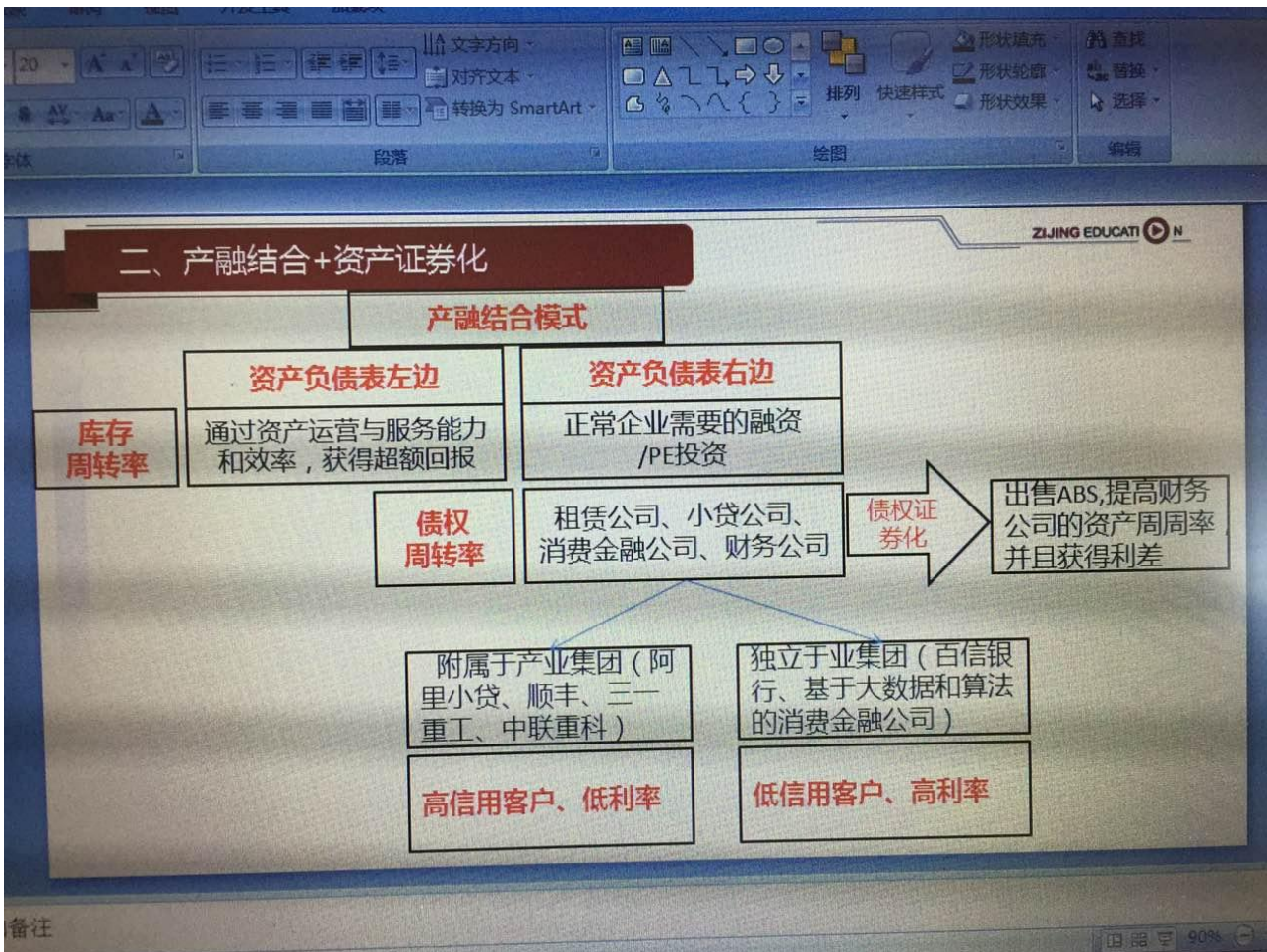
最后一点，我首先澄清一下，这个部分只是理论思考

现在科技公司的和金融企业的 PE 倍数存在一个巨大的 GAP

在科技公司下设立一个类信贷企业，如果单独而言，该类金融机构的 PE 倍数应该在 7 倍以下，但是如果科技公司下面，其利差收入会以一个数十倍的 PE 去估值

对市值提高有很大的推动作用，我个人的观察和观点：

从原来的一级市场和二级市场的 PE 倍数差异、境内境外的 PE 倍数差异、到金融产业和科技企业的 PE 倍数差异转变；科技公司通过产融结合，设立子公司为客户提供金融服务，获

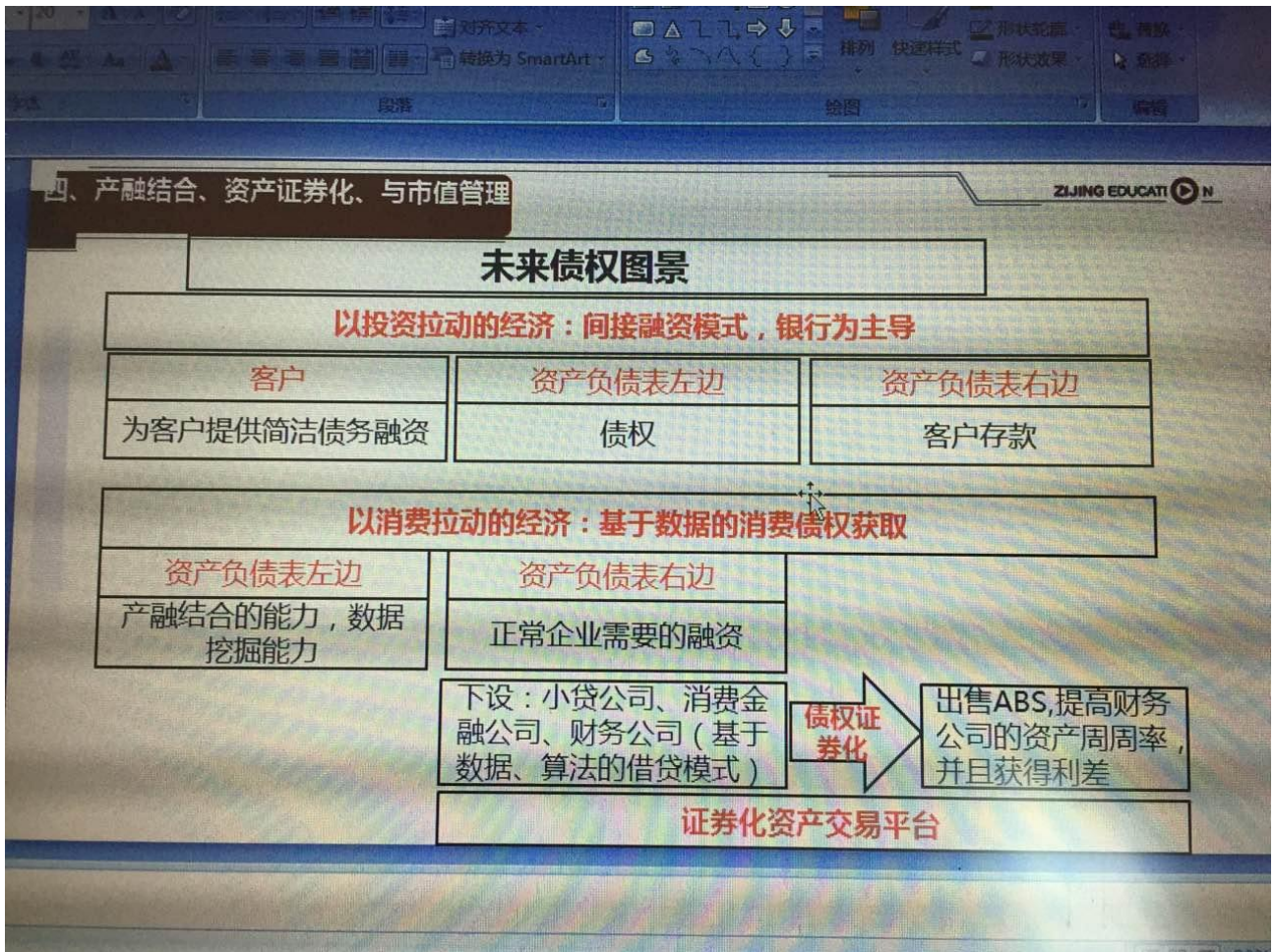


得利差收入，合并到母公司以高 PE 估值，反向并购金融企业将来会成为潮流。

这个图形是中国资产证券化研究院成立大会时我演讲画的一张图

未来的信贷金融图景两个部分构成：原来的金融体系，以及产融结合+资产证券化的交易或通道机构

以上是我的汇报，请各位老师批评



感谢林华老师的精彩分享，今天讲座就到这。欢迎各位与林老师多多交流讨论，谢谢大家！