

# 【专项研究】2023 年三季度 ABS 市场运行报告

本期小编：欧阳睿、于会涛、宋宇、裴帅军

## 一、一级市场运行情况

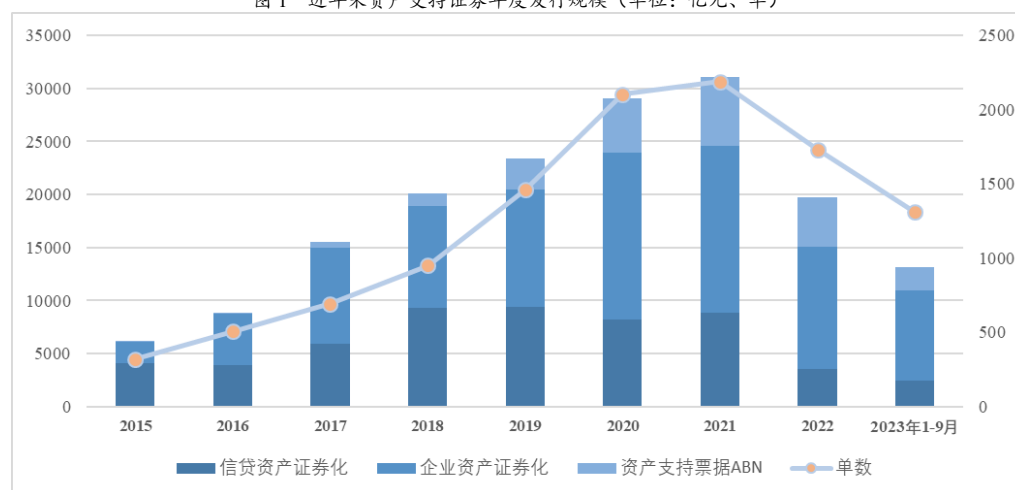
### 1. 发行概览

#### （1）2023 年三季度 ABS 发行单数略有上升，保交所 ABS 持续高位活跃

2023 年三季度我国债券市场共发行 497 单 ABS（含信贷 ABS、企业 ABS 和 ABN）产品，发行金额 4682.76<sup>1</sup>亿元，同比下降 8.85%；发行单数较二季度发行环比增加 4.85%，发行金额环比下降 4.35%。2023 年三季度，中保登登记注册<sup>2</sup>产品共计 29 单，规模 1441.01 亿元，环比增长 100.14%，保交所 ABS 高位活跃，持续为 ABS 市场带来新增供给。

2023 年 1—9 月共发行资产证券化产品 1310 单，同比上升 2.83%；发行金额 13130.01 亿元，同比下降 9.81%。近年来资产证券化发行规模如下图所示。

图 1 近年来资产支持证券年度发行规模（单位：亿元、单）

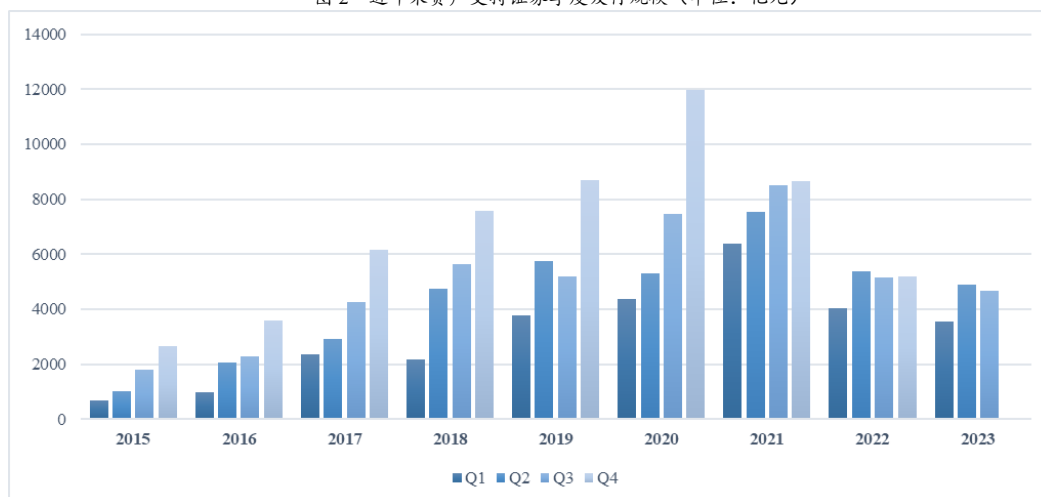


数据来源：wind，联合资信整理

<sup>1</sup>本文数据来源于 wind，以项目成立日/起息日作为统计依据，统计范围不含保交所 ABS 产品。

<sup>2</sup>以“中保保险资产登记交易系统有限公司”官方网站的注册动态发布时间为准。

图2 近年来资产支持证券季度发行规模（单位：亿元）



数据来源：wind，联合资信整理

### （2）子市场表现分化，信贷 ABS 同比有所增长

2023 年三季度，企业 ABS 发行规模仍然居于子市场第一位，信贷 ABS 发行规模略有回升，资产支持票据发行规模略有下降。具体而言，企业 ABS 发行 347 单，发行金额 3020.37 亿元（同比下降 10.54%），占发行总量的 64.50%；信贷 ABS 发行 62 单，发行金额 899.32 亿元（同比上升 6.33%），占发行总量的 19.20%；ABN 发行 88 单，发行金额 763.07 亿元（同比下降 16.68%），占发行总量的 16.30%。

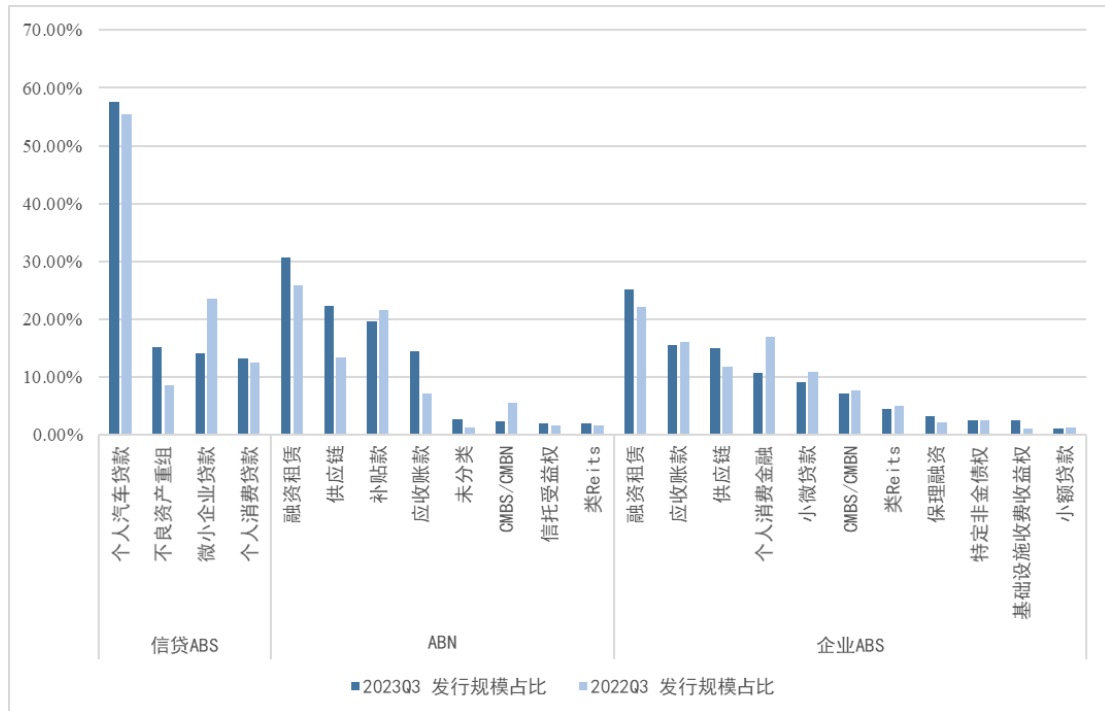
### （3）热门资产发行量大

信贷 ABS 方面，车贷 ABS 仍占据半壁江山（发行规模占比 57.53%），不良类、小微类与消费类 ABS 共同组成三季度信贷 ABS 的产品发行类型。三季度，不良贷款 ABS 发行单数仍最多（39 单，单数占比 62.90%），且发行规模保持同比大幅增长（增幅达 89.05%），集中发行趋势明显；消费类 ABS 发行 8 单，发行金额 118.85 亿元（同比增长 12.86%），小微类发行 3 单，发行金额 126.94 亿元（同比下降 36.19%）。

企业 ABN 方面，融资租赁、供应链、补贴款和应收账款 ABN 仍是主要的产品类型，分别占发行总量的 30.66%、22.27%、19.62%和 14.44%，合计占三季度发行总量的 86.99%。其中，应收账款 ABN 发行规模同比大幅上升（增幅达 67.32%），供应链 ABN 发行规模同比上升规模显著（增幅达 39.43%）；补贴款 ABN 发行规模同比下降显著（降幅为 24.35%）；融资租赁发行规模变化不大。

企业 ABS 相对强劲，发行规模占三季度 ABS 市场发行规模的 64.50%；发行单数占三季度 ABS 市场发行总单数的 69.82%。企业 ABS 发行规模中占比较大的资产类型分别是融资租赁类 ABS（占比 25.10%）、应收账款（占比 15.54%）、供应链（占比 15.01%）、个人消费金融 ABS（占比 10.72%）。虽然 PPP 项目、保障房及基础设施收费收益权发行规模占企业 ABS 总体发行规模较小，但较二季度发行规模均呈倍数增长，增长倍数分别约 6、2、1 倍，主要系政策支持力度大，基础资产规模增加，ABS 助力民生基建类项目健康发展。得益于行业监管环境改善，从发行单数上来看，供应链 ABS、融资租赁、个人消费金融和小微贷款 ABS 发行单数占比较大（发行单数分别占比 24.50%、19.88%、14.12%和 13.54%）。

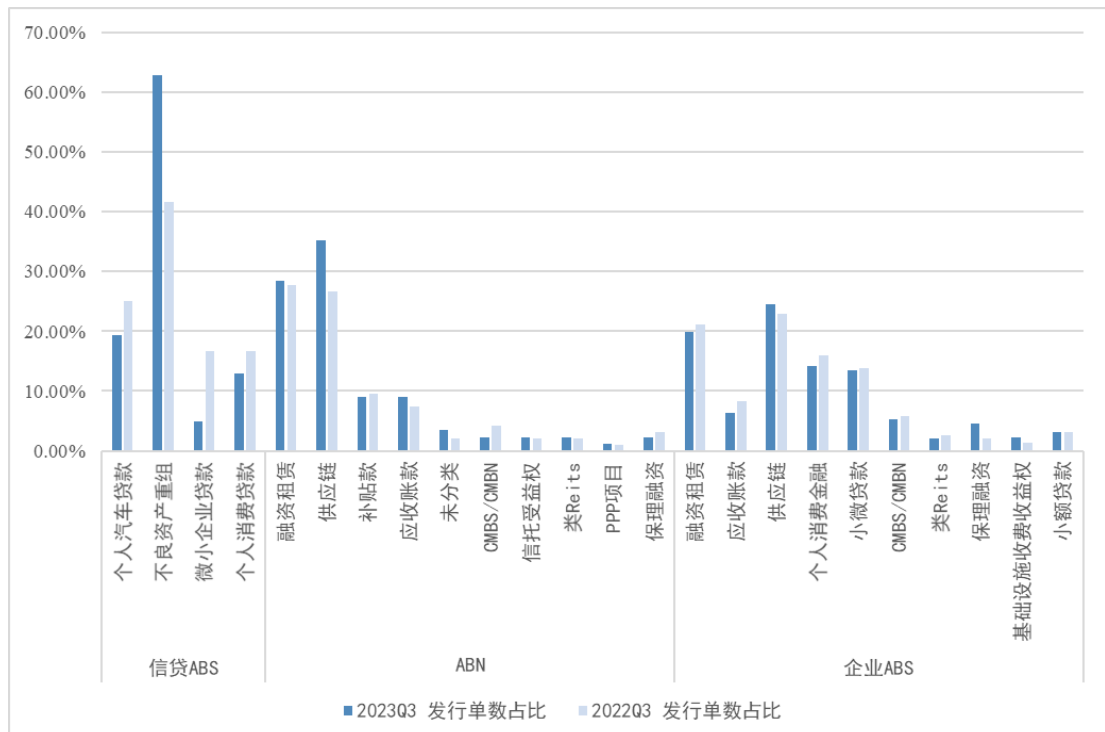
图3 2022年及2023年三季度子市场主要ABS产品发行规模占比情况



数据来源：wind，联合资信整理

注：该图中占比为各类产品发行规模/相应的子市场总发行规模，且未列示2022年及2023年三季度发行规模在各子市场占比均未超过1%的品类

图4 2022年及2023年三季度子市场主要ABS产品发行单数情况



数据来源：wind，联合资信整理

注：该图中数据为各类产品发行规模/相应的子市场总发行规模，且未列示2022年及2023年三季度发行单数在各子市场占比均未超过1%的品类

#### (4) 头部机构优势明显，信贷ABS市场行业集中度最高

三季度ABS市场发起机构/原始权益人数量同二季度基本保持一致，分市场来看，2023

年三季度信贷 ABS 发起机构行业集中度依旧较高，汽车金融类公司仍然是信贷 ABS 市场的发行主力；ABN 发起机构也呈现一定的集中度；企业 ABS 原始权益人依旧多元化。其中，信贷 ABS 涉及 32 家发起机构，前 3 大、前 5 大和前 10 大发起机构发行金额占比分别为 38.39%、53.31%和 75.03%。ABN 涉及 53 家发起机构，前 3 大、前 5 大和前 10 大发起机构发行金额占比分别为 27.74%、38.34%和 53.68%。企业 ABS 涉及 186 家原始权益人，前 3 大、前 5 大和前 10 大原始权益人发行金额占比分别为 14.67%、20.68%和 32.72%。

表 1 三季度发起机构/原始权益人分布情况（单位：亿元、%、单、%）

信贷ABS发起机构分布				
发起机构	发行金额	金额占比	发行单数	单数占比
中国建设银行股份有限公司	145.23	16.15	6	9.68
上汽通用汽车金融有限责任公司	100.00	11.12	1	1.61
比亚迪汽车金融有限公司	100.00	11.12	1	1.61
<b>前三大合计</b>	<b>345.23</b>	<b>38.39</b>	<b>8</b>	<b>12.90</b>
梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司	84.21	9.36	1	1.61
吉致汽车金融有限公司	50.00	5.56	1	1.61
<b>前五大合计</b>	<b>479.44</b>	<b>53.31</b>	<b>10</b>	<b>16.13</b>
<b>前十大合计</b>	<b>674.76</b>	<b>75.03</b>	<b>19</b>	<b>30.65</b>
<b>总计</b>	<b>899.32</b>	<b>100.00</b>	<b>62</b>	<b>100.00</b>
ABN发起机构分布				
发起机构	发行金额	金额占比	发行单数	单数占比
国家电力投资集团有限公司	110.76	14.52	2	2.27
深圳前海联易融商业保理有限公司	50.94	6.68	8	9.09
保利商业保理有限公司	50.00	6.55	5	5.68
<b>前三大合计</b>	<b>211.70</b>	<b>27.74</b>	<b>15</b>	<b>17.05</b>
一汽租赁有限公司	46.62	6.11	2	2.27
徐工集团工程机械股份有限公司	34.26	4.49	1	1.14
<b>前五大合计</b>	<b>292.58</b>	<b>38.34</b>	<b>18</b>	<b>20.45</b>
<b>前十大合计</b>	<b>409.61</b>	<b>53.68</b>	<b>29</b>	<b>32.95</b>
<b>总计</b>	<b>763.07</b>	<b>100.00</b>	<b>88</b>	<b>100.00</b>
企业ABS原始权益人分布				
发起机构	发行金额	金额占比	发行单数	单数占比
中铁建商业保理有限公司	184.26	6.10	5	1.44
中航信托股份有限公司	150.15	4.97	23	6.63
中国康富国际租赁股份有限公司	108.68	3.60	4	1.15
<b>前三大合计</b>	<b>443.09</b>	<b>14.67</b>	<b>32</b>	<b>9.22</b>
华能贵诚信托有限公司	106.05	3.51	21	6.05
中国对外经济贸易信托有限公司	75.60	2.50	12	3.46
<b>前五大合计</b>	<b>624.74</b>	<b>20.68</b>	<b>65</b>	<b>18.73</b>
<b>前十大合计</b>	<b>988.27</b>	<b>32.72</b>	<b>115</b>	<b>33.14</b>
<b>总计</b>	<b>3020.37</b>	<b>100.00</b>	<b>347</b>	<b>100.00</b>

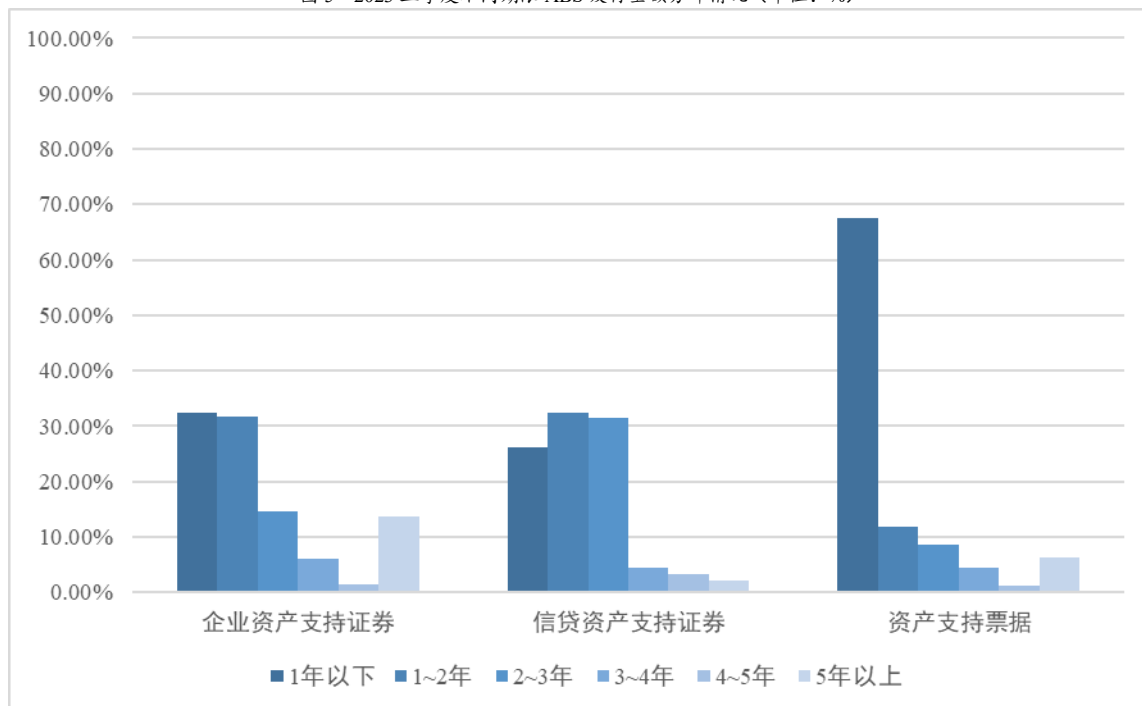
数据来源：wind，联合资信整理

## 2. 证券特点

### （1）各类 ABS 期限各有特色，ABN 短期化趋势依旧显著

2023 年三季度发行的证券期限分布于 0.08~22.02 年，其中 3 年以内的证券共计 1085 只，合计发行金额为 3860.06 亿元，金额占比约 82.43%。具体来看，信贷 ABS 期限以中短期为主，1~3 年期证券占比最多，5 年期以上证券大部分为不良贷款 ABS 的次级证券。企业 ABS 也以中短期产品为主，3 年期以内证券占比较高（发行规模占比 78.78%；发行单数占比 80.96%）。ABN 期限仍以短期为主，1 年以下 ABN 发行规模占比 67.56%，较二季度 1 年以下 ABN 发行规模上升 16.92 个百分点。

图 5 2023 三季度不同期限 ABS 发行金额分布情况（单位：%）



数据来源：wind，联合资信整理

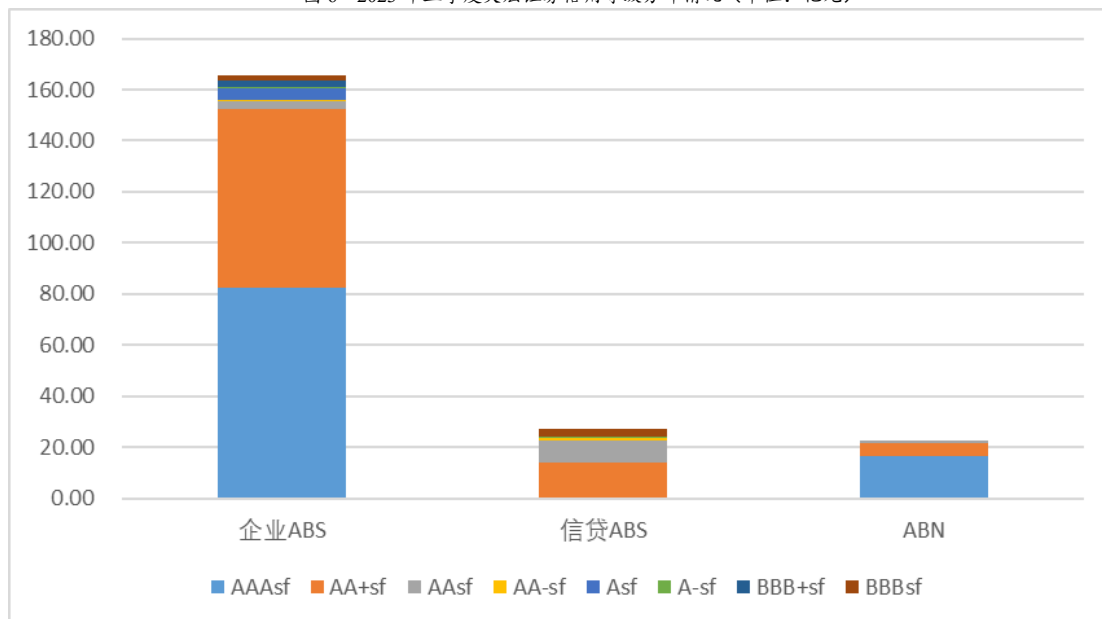
## （2）证券以高信用等级为主，企业 ABS 夹层信用等级分布范围最广

2023 年三季度发行的 ABS 优先/夹层/次级占比总体上约为 89%/5%/6%，证券以高信用等级为主。披露级别的优先级证券的信用等级均为  $AAA_{sf}$  和  $AA^+_{sf}$ <sup>3</sup>，发行规模占比分别为 96.45%和 3.55%。夹层证券信用等级分布较广，多种信用等级证券的发行可以满足并有效平衡不同投资者对于风险和收益的需求。其中，ABN 夹层信用等级涉及 3 类子级，信用等级介于  $AA_{sf}$ ~ $AAA_{sf}$ 之间；信贷 ABS 和企业 ABS 夹层信用等级更加多样化，信贷 ABS 涉及 5 类子级，证券信用等级介于  $BBB_{sf}$ ~ $AA^+_{sf}$ 之间，其中  $AA^+_{sf}$ 夹层证券发行规模最大；企业 ABS 除 11 只  $AAA_{sf}$ 夹层外，其他证券信用等级均介于  $BBB_{sf}$ ~ $AA^+_{sf}$ 之间。

多元化的夹层证券信用等级有助于满足证券投资者的多样化投资需求，并且存续期夹层档证券信用等级的提升也体现出证券信用风险呈现下行趋势，使证券更具投资价值。

<sup>3</sup>如存在双机构同时对证券进行评级的情况，以双方中更低等级信用评级结果为准，下同。

图 6 2023 年三季度夹层证券信用等级分布情况（单位：亿元）



数据来源：wind，联合资信整理

### 3. 利率分析

#### （1）发行证券以固定利率为主，少量证券采用累进利率和浮动利率

2023 年三季度发行的证券仍以固定利率为主，少数证券采用累进利率<sup>4</sup>和浮动利率。采用累进利率的证券主要为 CMBS 和类 REITs 等，平均期限超过 10 年，其开放期常设置利率调整机制，累进利率有利于发行方获得长期稳定的资金。

表 2 2023 年三季度资产支持证券利率类型（单位：只、%、亿元）

利率种类	数量	占比	金额	占比
固定利率	1294	95.85	4297.12	91.76
累进利率	54	4.00	370.11	7.90
浮动利率	2	0.15	15.53	0.33
总计	1350	100.00	4682.76	100.00

数据来源：wind,联合资信整理

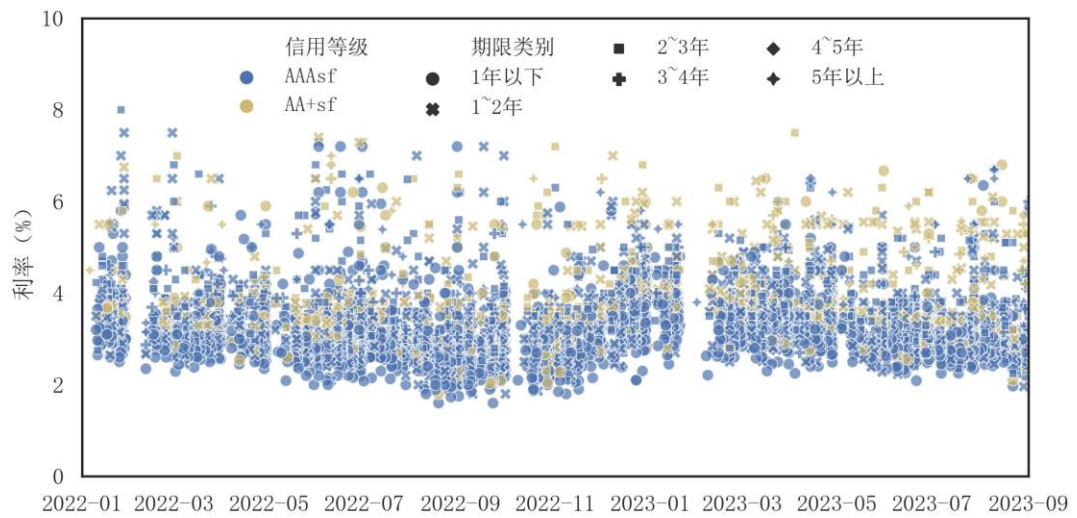
#### （2）3~5 年期证券利率水平环比上升，其他期限证券利率水平环比下降

从 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券的发行利率情况来看，2023 年三季度发行的证券 3~5 年期利率环比上升，该期限证券 2023 年二季度的发行利率环比下降最为明显；其他期限利率环比下降。

信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 的证券中，3~4 年期证券和 4~5 年期证券的发行利率环比上升，上升幅度分别为 5.18%和 10.27%；其他期限证券发行利率环比降幅在 4.00%~9.00%之间，其中 2~3 年期证券的发行利率降幅较为明显，环比下降幅度为 8.16%。信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的证券中，3~4 年期证券发行利率环比上升明显，上升幅度为 15.33%，其他期限证券发行利率环比下降幅度在 5.00%~13.00%之间，且下降幅度均高于同期限 AAA<sub>sf</sub> 证券，其中 2~3 年期证券发行利率降幅最为明显，为 12.76%。

<sup>4</sup> 累进利率：利率与期限挂钩，采取分段累进计息方式。

图 7 2022 年至 2023 年三季度发行的 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券发行利率情况



数据来源：wind,联合资信整理

表 3 2023 年二季度和三季度 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券发行利率及环比变动情况

证券类别	2023Q2		2023Q3		2023Q2		2023Q3	
	AAA <sub>sf</sub>	环比变动	AAA <sub>sf</sub>	环比变动	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	环比变动	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	环比变动
1 年以下	2.86%	-9.13%	2.74%	-4.13%	4.21%	-8.28%	3.83%	-9.08%
1~2 年	3.10%	-8.93%	2.98%	-3.79%	4.24%	-1.89%	3.81%	-10.00%
2~3 年	3.37%	-6.55%	3.09%	-8.16%	4.68%	-9.20%	4.08%	-12.76%
3~4 年	3.13%	<b>-16.41%</b>	3.30%	<b>5.18%</b>	4.01%	<b>-19.88%</b>	4.62%	<b>15.33%</b>
4~5 年	3.83%	<b>-13.59%</b>	4.22%	<b>10.27%</b>	--	--	5.53%	--
5 年以上	3.74%	-6.59%	3.56%	-4.72%	4.57%	-6.70%	4.34%	-5.06%

注：因信用等级在 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 以下的证券规模较小，故不作为重点研究对象；以公开披露了发行利率且利率不为 0% 的证券作为研究样本，且 2023 年二季度无 4~5 年期 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的证券发行；加权平均发行利率使用发行金额占比作为权重

数据来源：wind,联合资信整理

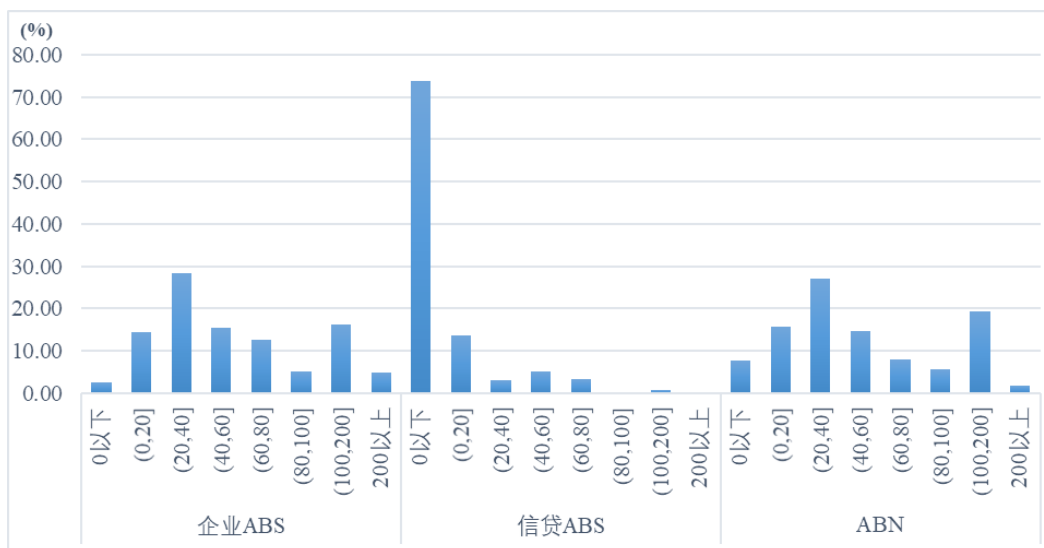
### （3）信贷 ABS 利差较低，信用风险、期限及基础资产类型均影响利差表现

本文采用线性插值法计算证券发行利率与同期限中债中短期票据收益率之间的利差，因 5 年以上及信用等级在 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 以下的证券数量少，本文仅研究 2023 年截至三季度末发行的且期限在 5 年以下的 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券，涉及 1942 只证券。

分市场来看，企业 ABS 以正利差为主，利差主要集中在 0~200bps 之间，发行规模占比为 92.48%，其中利差为 20~40bps 的证券金额占比最大；ABN 利差主要集中在 200bps 以内，发行规模占比达 98.13%，其中利差为 20~40bps 及 100~200bps 的证券金额占比较大；信贷 ABS 利差主要集中在 20bps 以内，其中负利差证券发行规模占比达 73.63%，由于投资者对信贷 ABS 认可度高，其发行利差相对稳定地维持在低位水平。



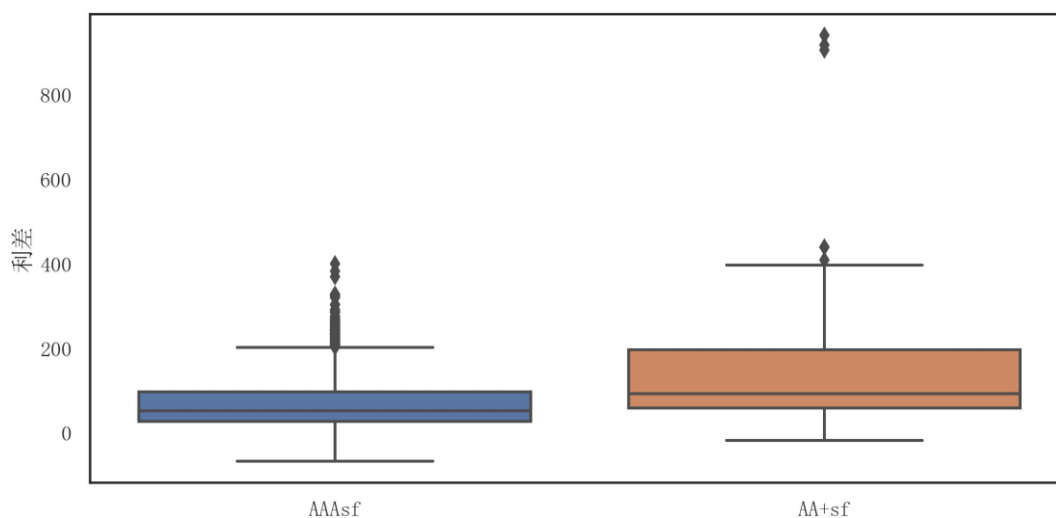
表 4 2023 年 1—9 月利差水平证券发行规模占比情况



注：5 年以上及信用等级在  $AA^{+}_{sf}$  以下的证券数量少证券发行规模较小，以披露发行利率且发行利率不为 0.00%、期限在 5 年以下的  $AAA_{sf}$  和  $AA^{+}_{sf}$  证券作为研究样本  
数据来源：wind, 联合资信整理

从信用评级来看， $AAA_{sf}$  和  $AA^{+}_{sf}$  级证券平均利差分别为 71.88bps 和 136.22bps， $AA^{+}_{sf}$  级证券的利差处于较高水平，且利差分布范围广泛。对投资人而言，底层资产信用质量较高的优质  $AA^{+}_{sf}$  证券更具投资价值，可实现一定的超额收益。

图 8  $AAA_{sf}$  和  $AA^{+}_{sf}$  证券利差分布情况(bps)

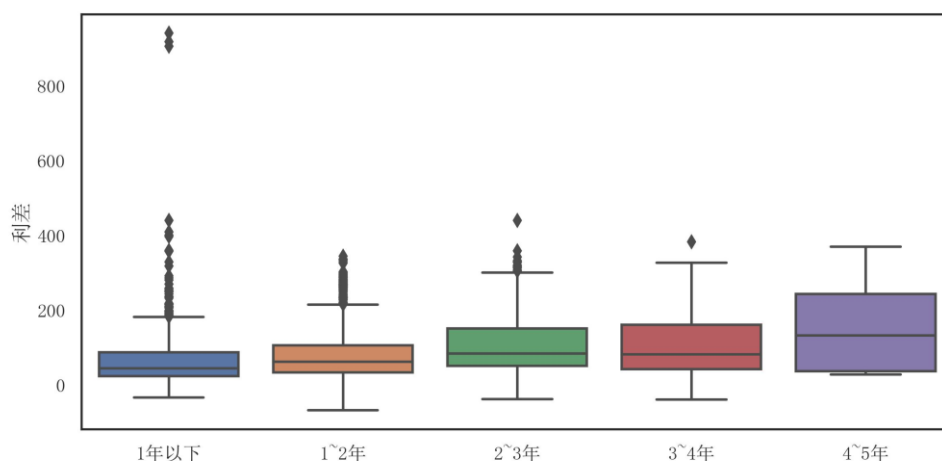


数据来源：wind, 联合资信整理

从证券期限来看，平均利差与证券期限基本呈正相关关系。中短期证券利差水平相对较低，1 年以下和 1~2 年期证券的平均利差分别为 69.42bps 和 84.72bps；中长期证券中，2~3 年期和 3~4 年期证券的平均利差分别为 107.21bps 和 109.43bps；4~5 期证券的利差分布相对集中，平均利差为 151.63pbs，位于最高水平。



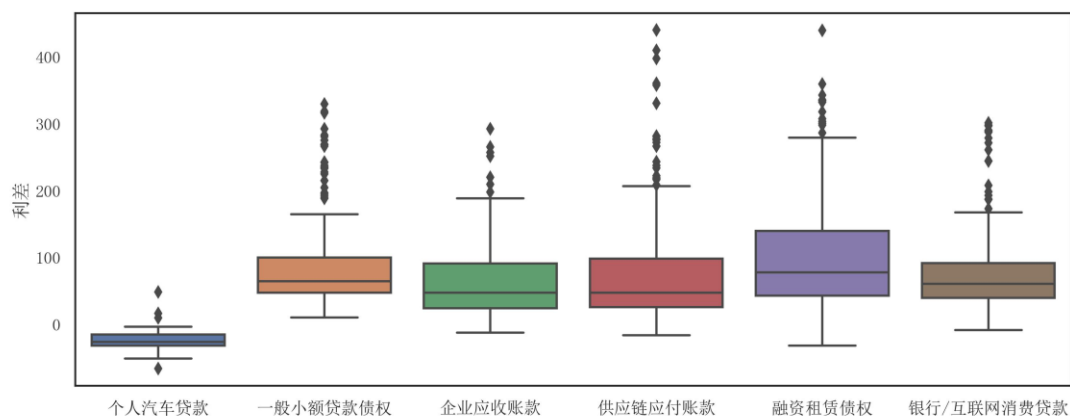
图 9 不同期限证券利差分布情况(bps)



数据来源：wind，联合资信整理

常见大类基础资产中，车贷 ABS 由于基础资产分散度高、信用质量好，利差水平整体偏低，基本为负利差；融资租赁 ABS 利差分布范围最广，平均利差为 97.81bps，位于最高水平；企业应收账款 ABS 平均利差相对较低，为 64.16bps；消费类和小额贷款 ABS 利差分布相对集中，平均利差分别为 77.79bps 和 86.62bps，处于较高水平。

图 10 不同基础资产证券利差分布情况(bps)



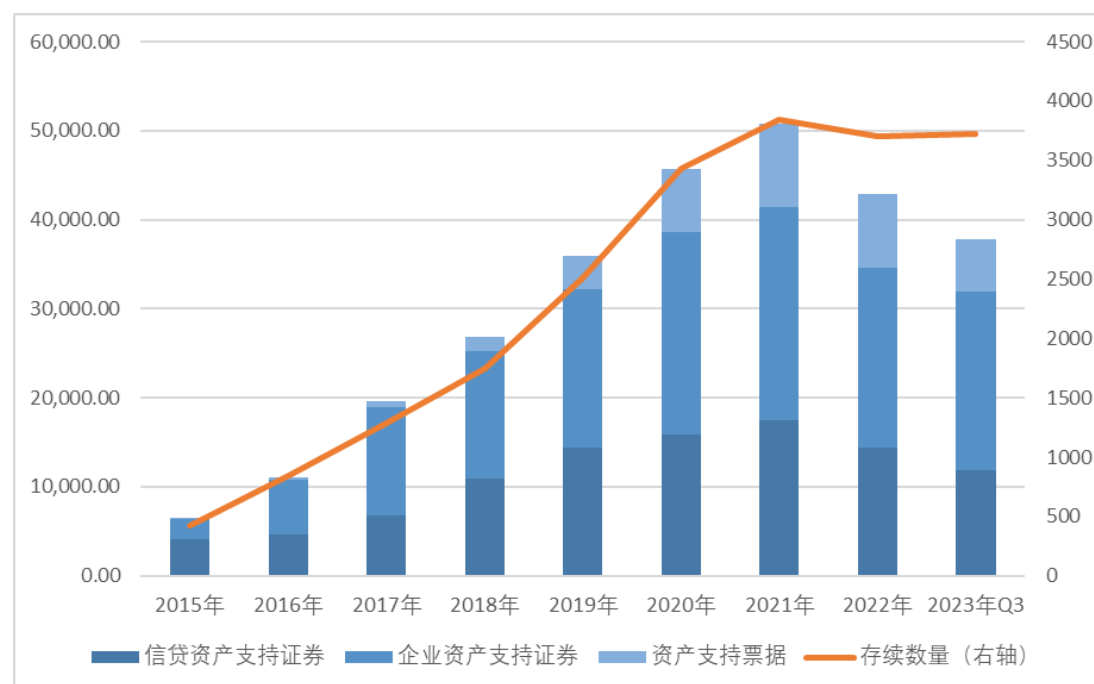
数据来源：wind,联合资信整理

#### 4. 存续证券表现

##### (1) ABS 存续规模环比下降

截至 2023 年 9 月底，我国 ABS 市场存续项目 3727 单，存续证券 9171 只，存量规模 3.78 万亿，以 RMBS、应收账款 ABS 和 CMBS/CMBN 为主，余额占比分别为 22.43%、13.04% 和 11.53%。分市场来看，信贷 ABS 存续 575 单，存量规模 1.18 万亿元，环比下降 5.52%，存量占比 31.29%；企业 ABS 存续 2421 单，存量规模 2.01 万亿，环比上升 0.29%，存量占比 53.23%；ABN 项目存续 731 单，存量规模 0.58 万亿，环比下降 9.38%，存量占比 15.48%。

图 11 2015 年—2023 年 9 月底我国 ABS 市场存量情况（单位：亿元、单）



数据来源：wind，联合资信整理

## (2) 二季度个别证券违约，跟踪季部分证券级别调整

证券存续期管理尤为重要，需从基础资产、交易结构、参与方主体信用水平等多方面关注证券在存续期的信用风险变化情况。基础资产方面，需关注基础资产回款情况，包括早偿、逾期、违约等，通过对比存续期间基础资产现金流真实回款情况与首评预测的偏离度，判断项目运行风险是否处于合理范围内。交易结构方面，需关注存续期证券利息、本金是否得到及时、足额的兑付；关注项目是否触发相关信用事件、事件触发后的交易安排执行情况以及现金流的重新分配情况，并评估其对证券兑付造成的影响。此外，存续期内，需关注原始权益人、重要债务人、增信方等参与方的经营及财务状况、是否发生重点风险事项（如监管处罚等）、是否发生替换等情况。

从存续期实际表现来看，2023 年三季度，ABS 市场共有 5 只证券展期，基础资产类型分别为类 REITs 和供应链，主要系发行人经营状况不达预期所致。2023 年三季度，未出现违约证券。

2023 年三季度共有 46 只证券进行了级别调整，主要由于定期跟踪所致证券级别上调。其中，33 只证券级别调升至 AAA<sub>sf</sub>，6 只证券调升至 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>，其他证券均有不同程度的调升，上调证券共涉及 18 家原始权益人，对应的基础资产类型主要为个人汽车贷款、消费贷款、小微贷款及住房抵押贷款项目，上调原因主要系证券持续兑付和超额利差，使得证券所获得的信用支持增加所致。

表 5 2023 年三季度资产支持证券信用等级转移矩阵（单位：只）

最新评级 上次评级	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	AA <sub>sf</sub>	AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	A <sub>sf</sub>	A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	总数
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	28	-	-	-	-	-	-	-	28
AA <sub>sf</sub>	2	4	-	-	-	-	-	-	6
AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	1	2	-	-	-	-	-	-	3
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	1	-	-	-	-	-	-	-	1
A <sub>sf</sub>	-	-	-	1	-	-	-	-	1
A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	-	-	1	-	1	-	-	-	2
BBB <sub>sf</sub>	1	-	-	-	-	1	2	1	5
总数	33	6	1	1	1	1	2	1	46

数据来源：wind，联合资信整理

## 5. 市场热点及创新

### （1）ABS 产品创新度不断提升

2023 年三季度银行间首单分布式光伏类 REITs<sup>5</sup>、全国首单 Pre-REITs 培育清洁能源资产发行类 REITs<sup>6</sup>、市场首单央企非主体增信工程尾款保理债权 ABS<sup>7</sup>、市场首单摩托车 ABS<sup>8</sup>、银行间首单公租房类 REITs<sup>9</sup>、和首单担保公司增信民企类 REITs<sup>10</sup>的成功发行，进一步提升了 ABS 产品类型创新度，推动资产证券化市场发展。

### （2）绿色 ABS 发行与地区发展互相促进

绿色 ABS 产品创新不断涌现，各地区着力发展绿色 ABS，且各地方政府均在政策上予以支持。2023 年 8 月，西北首单绿色 PPP-ABS<sup>11</sup>成功发行，系全国规模最大无增信 PPP-ABS 且为 2023 年以来利率最低无增信 PPP-ABS；2023 年 9 月，广东省首单绿色供水收费收益权 ABS<sup>12</sup>成功发行，本次专项融资计划全场认购倍数 2.1 倍，创 2023 年以来全国同期供水行业 ABS 产品票面利率新低；2023 年 9 月，青海首单省属国企绿色 ABS<sup>13</sup>成功发行，为本年度中西部地区企业发行规模最大的 CMBS，并且此单证券的发行为北京市丽泽金融商务区的首单 CMBS 产品和北京市丰台区的首单绿色碳中和 CMBS。随着我国对于实现“双碳”战略目标的路径逐渐清晰，“1+N”政策体系不断完善，市场对绿色 ABS 认购态度积极，绿色 ABS 将有广阔的发展空间。

### （3）民营企业 ABS 发行有望升温

2023 年三季度，中国银行间市场交易商协会（以下简称交易商协会）先后发布交易商协会 107 号文，交易商协会 146 号文。文件指出鼓励创新民营小微企业盘活存量方式并鼓励以支持民营和中小微企业融资所形成的应收账款、融资租赁债权、不动产、微小企业贷款等作为基础资产发行资产支持票据（ABN）、资产支持商业票据（ABCP）、不动产信托资产支持票据（类 REITs）等证券化产品，提升民营企业融资可得性，民营企业 ABS 发行有望增长，进一步盘活存量资产。

### （4）NPL 市场仍具有增长潜力

2023 年三季度，共发行 39 单不良贷款 ABS，规模 136.18 亿元，同比增长 89.05%，主

<sup>5</sup>中国康富国际租赁股份有限公司 2023 年度第一期浙江 1 号定向资产支持票据（类 REITs）

<sup>6</sup>国家电投-湖北电力清洁能源绿色碳中和资产支持专项计划（类 REITs）

<sup>7</sup>中建保理工程尾款保理债权第 1 期资产支持专项计划

<sup>8</sup>智行浙江智慧普华融资租赁有限公司 2023 年度第一期定向资产支持票据

<sup>9</sup>河南省豫资保障房管理运营有限公司 2023 年度第一期资产支持票据（类 REITs）

<sup>10</sup>宝供投资-深圳担保-仓储物流第一期资产支持专项计划

<sup>11</sup>西安市幸福林带 PPP 项目绿色资产支持专项计划

<sup>12</sup>万联证券-增城自来水绿色供水收费收益权资产支持专项计划

<sup>13</sup>中信建投-北京青海金融大厦绿色资产支持专项计划（碳中和）

要受经济下行因素影响，银行资产质量继续承压，不良资产转出动力仍较大。从资产类型来看，个人住房抵押不良贷款 ABS 发行规模占比最大（占不良贷款 ABS 总发行规模的 70.55%）；信用卡不良贷款 ABS 发行单数最多（占不良贷款 ABS 总发行单数的 53.85%）。

二、二级市场交易情况

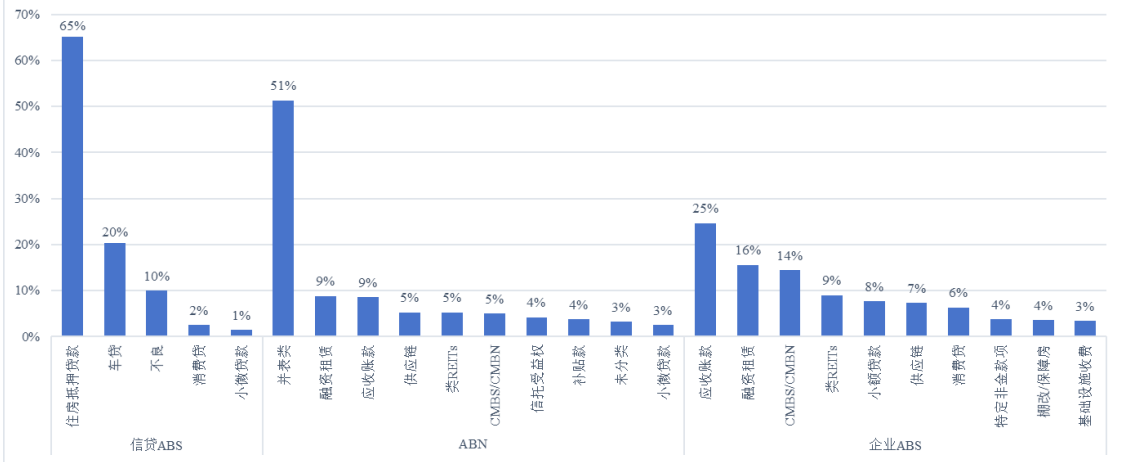
1. 成交规模

**成交规模同比上升、环比降低。**2023 年三季度，资产证券化二级市场成交规模为 0.37 万亿，剔除起息日 2 个工作日内成交净价为 100 元的交易后成交规模为 0.33 万亿<sup>14</sup>，同比上升 1.19%，环比下降 13.94%。其中，信贷 ABS 成交规模 0.05 万亿，占比 15.08%；ABN 成交规模 0.11 万亿，占比 32.18%；企业 ABS 成交规模 0.17 万亿，占比 52.74%。

2. 成交基础资产类型

**从基础资产类型来看，二级成交活跃度与一级发行存量有一定关联。**2023 年三季度信贷 ABS 中，RMBS 是交易最活跃的品种，其次为车贷 ABS，成交规模合计占比超过 85%。ABN 市场中，并表类 ABN 以及融资租赁、应收账款、供应链、类 REITs、CMBS/CMBN、信托受益权是主要交易品种，成交规模合计占比超过 88%，并表类 ABN 成交规模大主要是其成交笔数多。企业 ABS 中，应收账款、融资租赁、CMBS/CMBN、类 REITs、小额贷款、供应链、消费贷是主要交易品种，成交规模合计占比超过 84%。

图 12 2023 年三季度成交证券基础资产类型分布



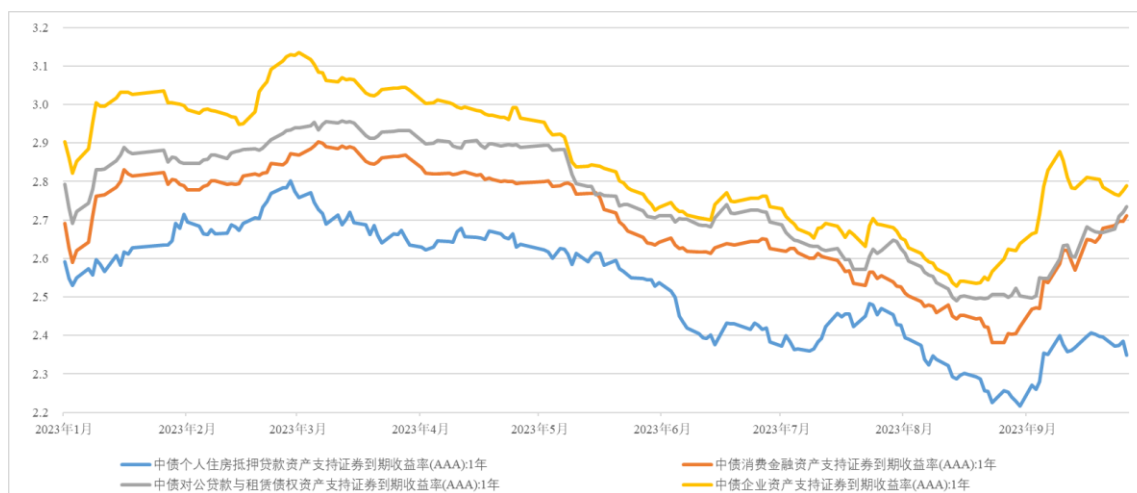
数据来源：wind，联合资信整理

注：该图占比为各类产品成交规模在各子市场中的比例，且仅列示占比超过1%的品类

受宏观经济因素影响，2023 年三季度 ABS 产品收益率于 8 月下旬结束下行趋势，后呈现回升趋势。从主流 ABS 产品 1 年期中债 AAA 级收益率来看，RMBS、消费金融 ABS、对公贷款与租赁债权 ABS 和企业 ABS 收益率三季度期末与三季度期初相比变动不大。ABS 产品收益率是影响证券价格的重要因素，受基础资产信用质量及分散度差异的影响，不同基础资产类型的 ABS 产品收益率水平有明显分化，或对证券二级成交活跃度产生一定影响。

图 13 2023 年主要基础资产类型 ABS 产品的收益率变化（单位：%）

<sup>14</sup>二级市场交易情况后续分析均以剔除起息日 2 个工作日内成交净价为 100 元的交易数据为准。



数据来源: wind, 联合资信整理

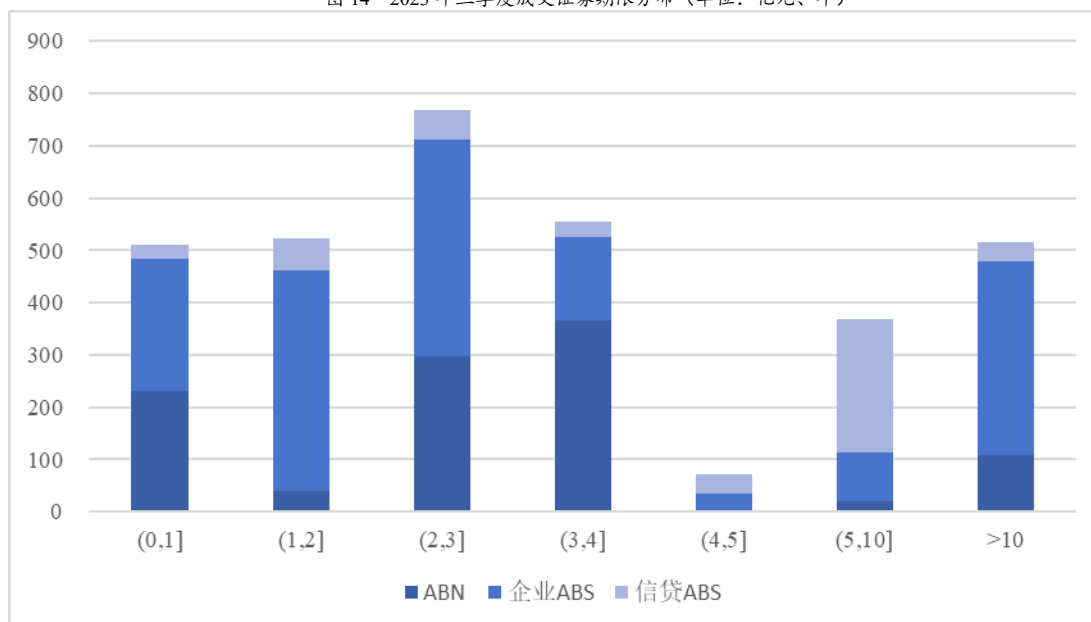
### 3. 成交证券期限特征

从证券期限来看, 2023 年三季度期限在 2-3 年成交规模最大 (占比 23.21%), 期限在 5 年以上 (占比 26.68%) 的证券成交亦活跃。

2023 年三季度证券期限在 1-4 年的成交规模占比 55.76%, 其中, 期限在 1-3 年的企业 ABS 市场成交规模最大, 占比 25.25%, 主要为应收账款、融资租赁及小额贷款 ABS; 其次为期限在 2-4 年的 ABN 市场, 成交规模占比为 20.08%, 主要为并表类 ABN。

2023 年三季度证券期限在 5 年以上的成交规模占比 26.68%, 其中, 期限在 10 年以上的企业 ABS 市场成交规模最大, 占比为 11.24%, 主要为 CMBS; 其次为期限在 5-10 年的信贷 ABS 市场, 成交规模占比为 7.69%, 主要为 RMBS。

图 14 2023 年三季度成交证券期限分布 (单位: 亿元、年)



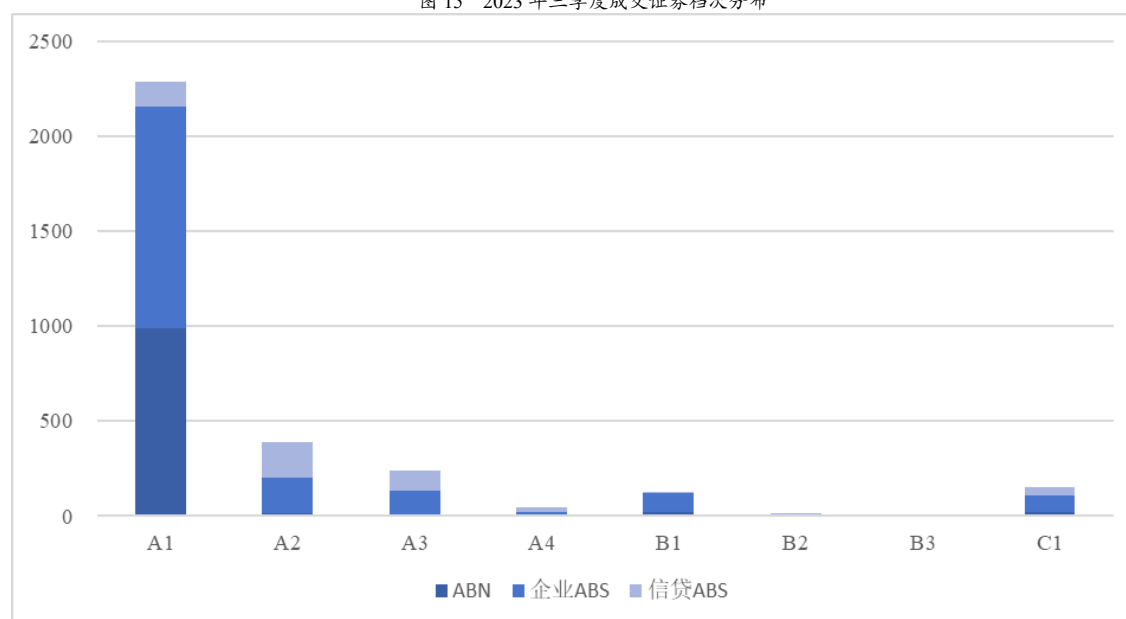
数据来源: wind, 联合资信整理

### 4. 证券分档成交情况

2023 年三季度优先: 夹层: 次级的成交规模占比约为 91:4:5。优先档方面, 信贷 ABS 市场中, A2 档成交规模最大, 主要为 RMBS, 其次成交较多的为 A1 档和 A3 档, A1 档成交主要为车贷 ABS, A3 档成交同样主要为 RMBS, 整体来看信贷 ABS 市场中期限较长的

RMBS 成交规模大；ABN 市场中，A1 档成交占比超过 96%，其中并表类 ABN 占比最高，占 A1 档的 55.10%；企业 ABS 市场中，A1 档成交占比超过 75%，其中应收账款 ABS 和 CMBS 占比较高，分别占 A1 档的 30.29%和 19.50%；夹层档方面，企业 ABS 市场的 CMBS、融资租赁、应收账款及小额贷款 ABS、类 REITs 成交活跃。次级档方面，企业 ABS 市场的小额贷款 ABS 成交活跃度最高，其次为信贷 ABS 市场的不良 ABS，ABN 市场的小微贷款 ABS 也有一定的成交。

图 15 2023 年三季度成交证券档次分布



数据来源：wind，联合资信整理

注：部分项目优先档和夹层档分档数量较多，受篇幅限制，该图中仅列示占比较大的档次

### 三、监管动态

#### 1. 金融支持进一步推进乡村振兴

2023 年 7 月 17 日，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布《关于进一步做好乡村振兴票据有关工作的通知》，将进一步加大乡村振兴票据宣传力度，对于创新程度高、示范效应好的乡村振兴票据项目，可以适当形式同发行企业、主承销商等开展联合宣传。此外，鼓励主承销商加强乡村振兴票据项目发掘，有效拓展乡村振兴票据服务广度深度。除按月定期发布乡村振兴票据承销情况外，将进一步推进乡村振兴相关业务成果纳入交易商协会主承销商考核评价，激励提升市场机构服务乡村振兴积极性。

#### 2. 支持民营经济发展

2023 年 8 月 30 日，交易商协会发布《关于进一步加大债务融资工具支持力度促进民营经济健康发展的通知》，鼓励以支持民营和中小微企业融资所形成的应收账款、融资租赁债权、不动产、微小企业贷款等作为基础资产发行资产支持票据（ABN）、资产支持商业票据（ABCP）、不动产信托资产支持票据（类 REITs）等证券化产品，提升民营企业融资可得性。支持科技型民营企业以知识产权质押贷款、许可使用费、融资租赁及供应链等多种模式开展证券化融资，为民营企业提供多元化金融服务。鼓励民营企业注册发行资产担保债务融资工具（CB），充分发挥资产和主体“双重增信”机制，盘活不动产、土地使用权等存量资产。鼓励以上海票据交易所供应链票据作为基础资产发行资产证券化产品，盘活票据资产，引导债券市场资金加大对民营企业支持力度，扎实推进保供稳链工作。

### 3. 存量首套房住房贷款利率调整影响RMBS产品

2023年8月31日，中央发布《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。新发放的贷款只能用于偿还存量首套住房商业性个人住房贷款，仍纳入商业性个人住房贷款管理。自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人亦可向承贷金融机构提出申请，协商变更合同约定的利率水平，变更后的贷款合同利率水平应符合前述的规定。联合资信针对存量首套房住房贷款利率调整进行了专项研究，详情见《存量首套住房贷款利率下降对RMBS产品的影响——利率下调对优先级证券影响有限，对次级证券有不同程度的负面影响》。

### 4. 金融支持继续促进消费

2023年9月27日，交易商协会发布“金融助力 促进消费——银行间市场创新支持促消费巡展”的资讯。在人民银行指导下，交易商协会深入贯彻落实党中央、国务院关于促进消费、扩大内需系列政策精神，近期进一步加大金融对消费领域支持力度，持续推动一汽租赁、小鹏租赁等汽车租赁公司，京东、美团等平台企业注册发行债务融资工具或资产支持证券，银行间市场为助力促销费，扩内需出实招、亮新招。近期，交易商协会也将受理美团等平台企业以消费金融类资产，以及网商银行、新网银行等合作机构以普惠小微类资产注册发行企业资产支持证券。