

2023 年二季度 ABS 市场运行报告

本期小编：范雅欣、台绍弘、王姝琦、高维蔚

一、一级市场运行情况

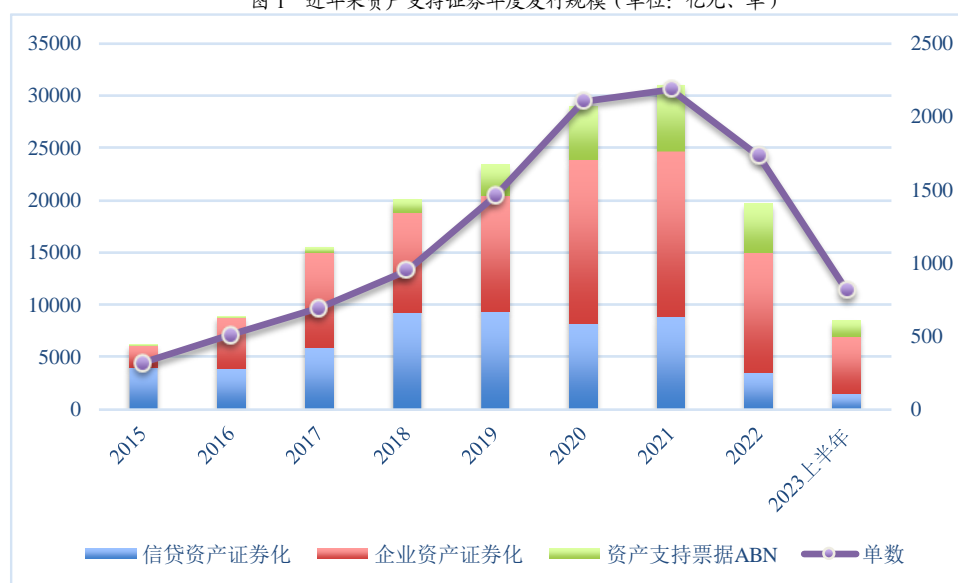
1. 发行概览

(1) 2023 年二季度 ABS 发行环比有所回暖

2023 年二季度我国债券市场共发行 473 单 ABS（含信贷 ABS、企业 ABS 和 ABN）产品，发行金额 4881.51¹亿元，同比下降 9.39%。受经济逐渐复苏和季节因素影响，较一季度有所回暖，发行单数环比增加 37.45%，发行金额环比上升 39.53%。2023 年二季度，中保登登记注册产品规模 720 亿元，环比增长 25.22%，保交所 ABS 高位活跃，持续为 ABS 市场带来新增供给。

2023 年上半年共发行资产证券化产品 812 单，较 2022 年上半年上升 2.14%；发行金额 8433.00 亿元，较 2022 年上半年下降 10.49%。近年来资产证券化发行规模如下图所示。

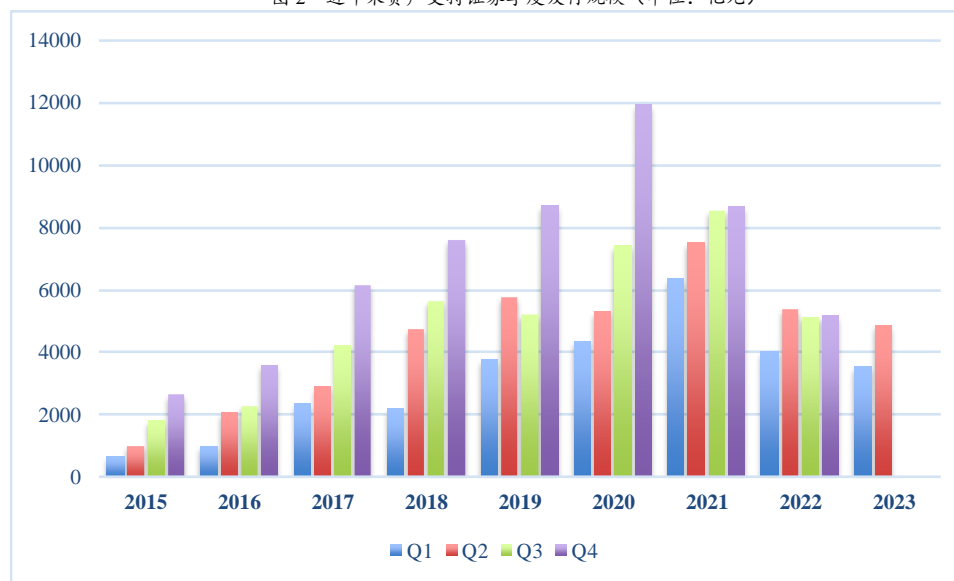
图 1 近年来资产支持证券年度发行规模（单位：亿元、单）



数据来源：wind，联合资信整理

¹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。

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，企业 ABS 同比有所增长

2023 年二季度信贷 ABS、ABN 和企业 ABS 发行规模占比呈 1:1:4 格局。其中，信贷 ABS 发行 58 单，发行金额 782.33 亿元（同比下降 4.94%），占发行总量的 16.03%；ABN 发行 89 单，发行金额 854.40 亿元（同比下降 45.44%），占发行总量的 17.50%；企业 ABS 发行 326 单，发行金额 3244.78 亿元（同比上升 8.22%），占发行总量的 66.47%。

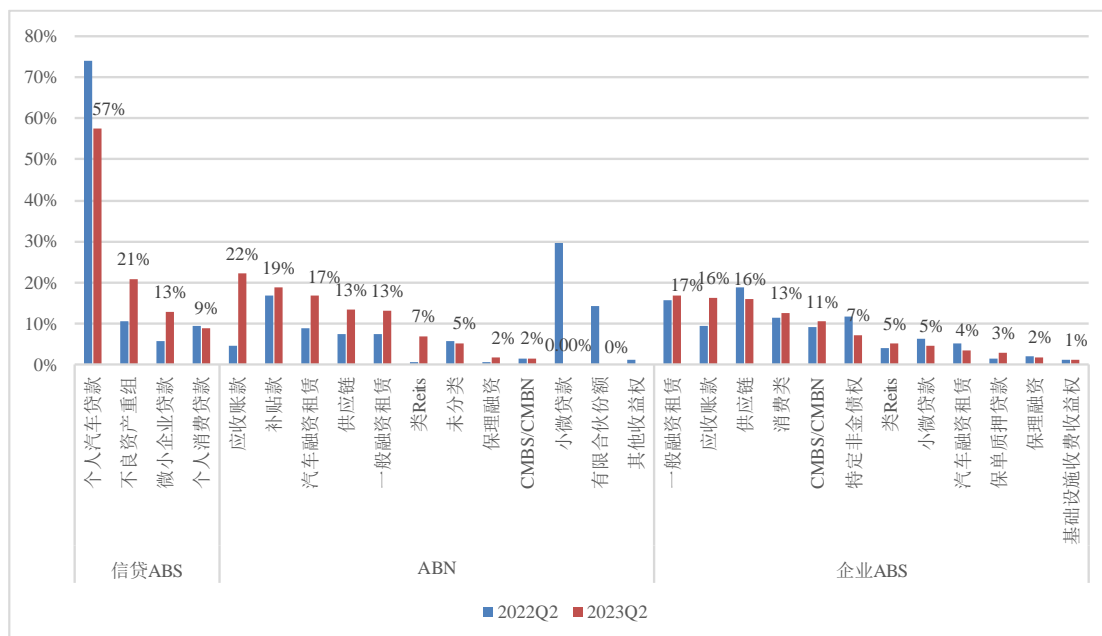
（3）热门资产发行量大

信贷 ABS 方面，车贷 ABS 仍占据半壁江山（发行规模占比 57.43%），不良类、小微类与消费类 ABS 共同组成信贷 ABS 的重要产品类型。二季度，不良贷款 ABS 发行单数仍最多（37 单，单数占比 63.79%），且发行规模保持同比大幅增长（增幅达 85.16%），小微类 ABS 发行 6 单，发行金额 100.37 亿元（同比大幅增长 110.04%）。

企业 ABN 方面，应收账款、汽车融资租赁和供应链 ABN 仍是主要的产品类型。其中，应收账款 ABN 发行规模同比大幅上升（增幅达 61.05%）；但是，未分类 ABN 和补贴款 ABN 发行规模同比大幅下降（降幅分别为 104.43%和 63.97%），同时，小微贷款和有限合伙份额等品类未发行，是 ABN 市场发行规模同比大幅萎缩的主要原因。

企业 ABS 相对强劲，一般融资租赁类 ABS（发行规模占比 16.69%）、应收账款（发行规模占比 16.24%）、供应链（发行规模占比 15.99%）、消费类 ABS（发行规模占比 12.54%）是主力产品，保单质押贷款 ABS 发行规模保持同比大幅增长（增幅达 125.00%），主要系基础资产规模增加，保险机构盘活资金的力度加大。从发行单数上来看，供应链 ABS、消费类 ABS 发行单数占比较大（发行单数分别占比 25.77%和 17.79%），得益于行业监管环境改善，CMBS 有所回暖（发行单数同比上升 76.92%）。

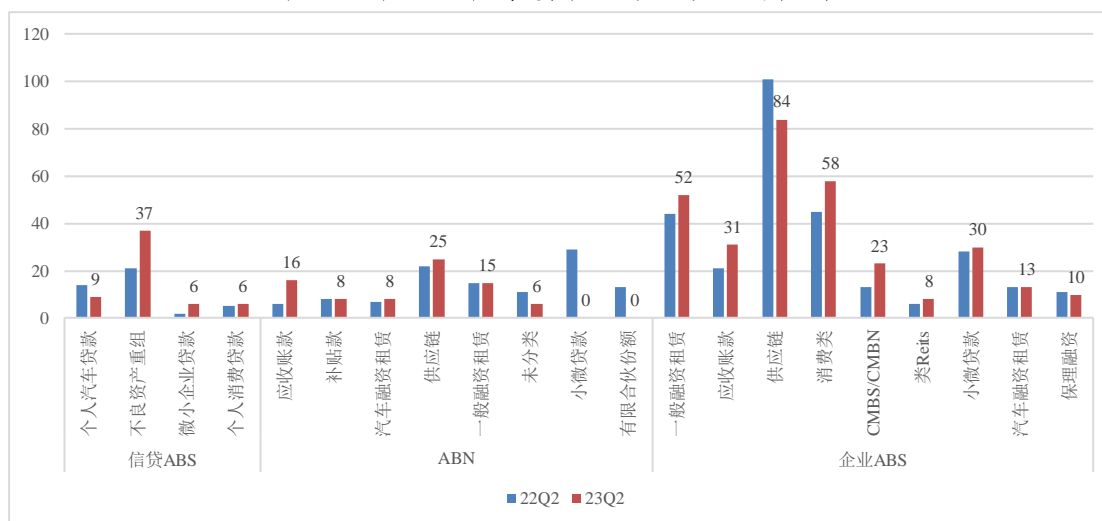
图3 2022年及2023年二季度子市场主要ABS产品发行规模占比情况



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年二季度发行规模在各子市场占比均未超过1%的品类，占比数据标注为2023年二季度的比例

图4 2022年及2023年二季度子市场主要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但是，且未列示2022年及2023年二季度发行单数在各子市场占比均未超过5笔（含）的品类，占比数据标注为2023年二季度的单数

（4）头部机构优势明显，信贷ABS市场集中度最高

由于发起机构和/原始权益人数量增加，二季度ABS市场发起机构/原始权益人集中度较一季度有所下降。分市场来看，2023年二季度信贷ABS发起机构集中度依旧较高，ABN发起机构也呈现一定的集中度，企业ABS原始权益人更加多元化。其中，信贷ABS涉及28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37.24%、52.00%和76.16%。ABN涉及59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23.75%、31.83%和48.01%。企业ABS涉及173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13.08%、19.09%和30.44%。

表1 二季度发起机构/原始权益分布情况（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	
比亚迪汽车金融有限公司	150.00	19.17	2	3.45	
宝马汽车金融(中国)有限公司	80.00	10.23	1	1.72	
天津长城滨银汽车金融有限公司	61.30	7.84	2	3.45	
前三大合计	291.30	37.24	5	8.62	
广汽汇理汽车金融有限公司	60.00	7.67	1	1.72	
江苏常熟农村商业银行股份有限公司	55.53	7.10	4	6.90	
前五大合计	406.83	52.00	10	17.24	
前十大合计	595.81	76.16	24	41.38	
总计	782.33	100.00	58	100.00	
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	129.73	15.18	3	3.37	
中交一公局集团有限公司	37.98	4.45	4	4.49	
深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	35.20	4.12	3	3.37	
前三大合计	202.91	23.75	10	11.24	
梅赛德斯-奔驰租赁有限公司	35.09	4.11	1	1.12	
徐工集团工程机械股份有限公司	33.98	3.98	1	1.12	
前五大合计	271.97	31.83	12	13.48	
前十大合计	410.24	48.01	30	33.71	
总计	854.40	100.00	89	100.00	
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	207.53	6.40	8	2.45	
北京京东世纪贸易有限公司	110.00	3.39	9	2.76	
中国信达资产管理股份有限公司	106.94	3.30	1	0.31	
前三大合计	424.47	13.08	18	5.52	
上海邦汇商业保理有限公司	100.00	3.08	8	2.45	
重庆美团三快小额贷款有限公司	95.00	2.93	11	3.37	
前五大合计	619.47	19.09	37	11.35	
前十大合计	987.60	30.44	89	27.30	
总计	3244.78	100.00	326	100.00	

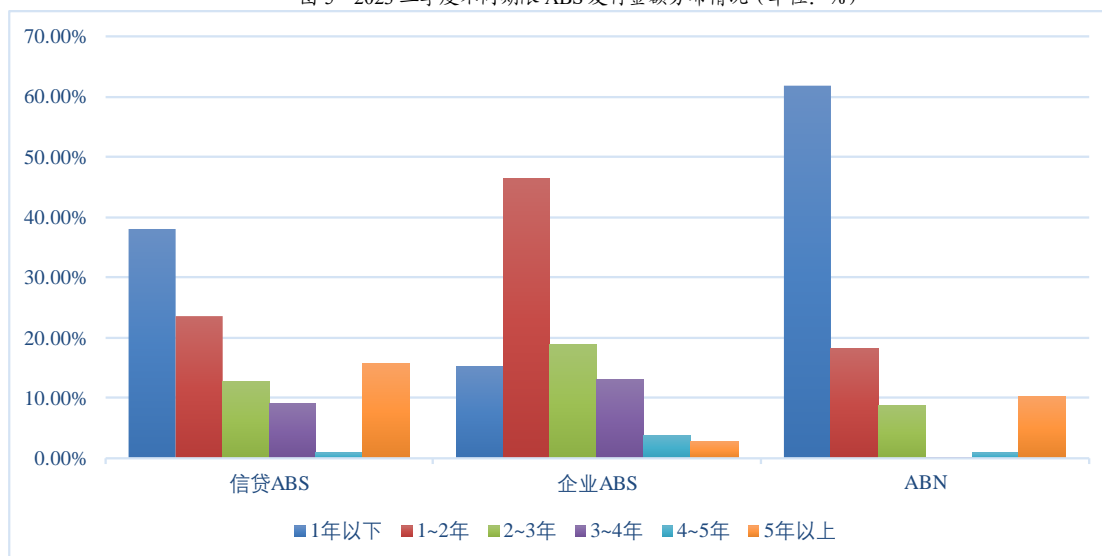
数据来源：wind，联合资信整理

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 年二季度发行的 ABS 期限分布于 0.10~30.02 年，其中 3 年以内的证券共计 980 只，合计发行金额为 3797.43 亿元，金额占比约 77.79%。具体来看，信贷 ABS 期限以中短期为主，1~2 年期证券只数占比最多，5 年期以上证券均为不良贷款 ABS 的次级证券。企业 ABS 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 80.32%）。ABN 期限仍以短期为主，1 年以下 ABN 发行规模占比 61.86%，虽然短期化趋势相较一季度有所减缓（较一季度下降 13.25 个百分点），但依旧显著高于 2022 年各季度，主要仍受 ABCP 热度高涨影响。2023 年二季度，ABCP 发行规模为 432.92 亿元，在 ABN 中占比为 50.67%，ABCP 的大量发行将拉低 ABN 整体期限水平。

图 5 2023 二季度不同期限 ABS 发行金额分布情况（单位：%）



数据来源：wind，联合资信整理

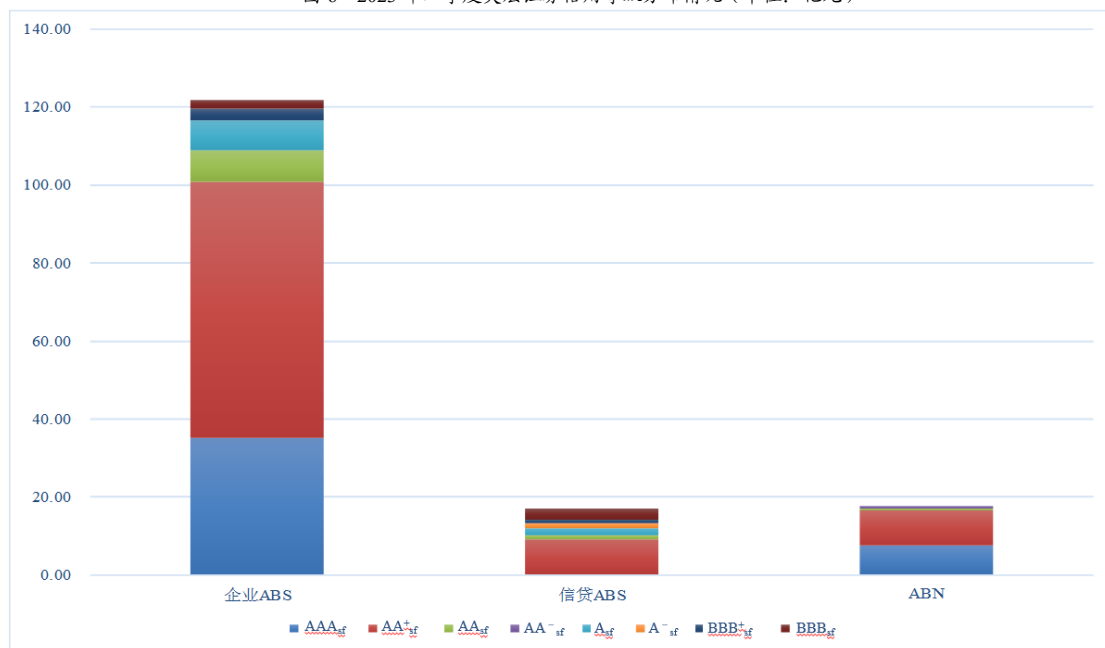
（2）证券以高信用等级为主，企业 ABS 夹层信用等级分布范围最广

2023 年二季度发行的 ABS 优先/夹层/次级占比约为 88%/3%/9%，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}²，发行规模占比分别为 97.77% 和 2.23%。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 4 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 6 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 5 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。

²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 年二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 年二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³和浮动利率。采用累进利率的证券主要为 CMBS、收费收益权 ABS 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 年二季度资产支持证券利率类型

利率种类	数量	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
固定利率	1181	96.02	4417.61	90.50
累进利率	48	3.90	450.77	9.23
浮动利率	1	0.08	13.13	0.27
总计	1230	100.00	4881.51	100.00

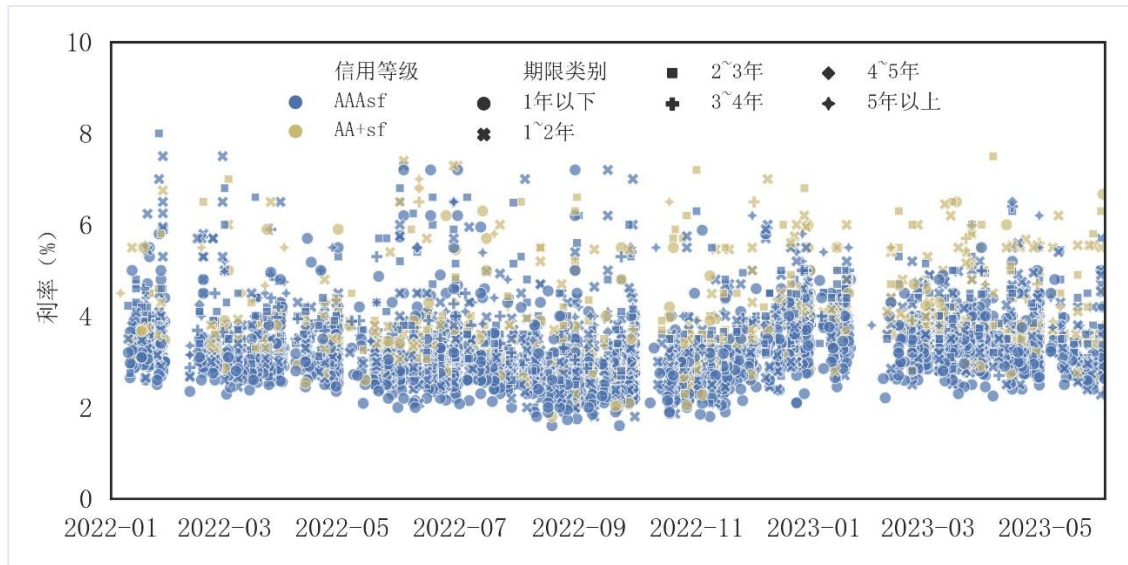
数据来源：wind,联合资信整理

（2）利率水平环比下降

从 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券的发行利率情况来看，2023 年二季度发行利率环比下降。信用等级为 AAA_{sf} 的证券中，各期限证券发行利率环比下降幅度均在 5%以上，其中，3~4 年期和 4~5 年期证券的降幅较为明显，环比下降幅度分别为 16.41%和 13.59%，其他期限证券发行利率的环比下降幅度均维持在 6.00%~10.00%之间。信用等级为 AA⁺_{sf} 的证券中，3~4 年期证券发行利率环比下降幅度最大，可达 19.88%，1~2 年期证券发行利率环比下降幅度有限，仅为 1.89%，其他期限证券发行利率环比下降幅度维持在 6.00%~10.00%之间，且下降幅度基本高于同期限 AAA_{sf} 证券。

³ 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 年二季度发行的 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 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 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券发行利率及环比变动情况

证券类别	AAA _{sf}			AA ⁺ _{sf}		
	2023Q1	2023Q2	环比变动	2023Q1	2023Q2	环比变动
1 年以下	3.14	2.86	-9.13%	4.59	4.21	-8.28%
1~2 年	3.40	3.10	-8.93%	4.32	4.24	-1.89%
2~3 年	3.60	3.37	-6.55%	5.15	4.68	-9.20%
3~4 年	3.75	3.13	-16.41%	5.00	4.01	-19.88%
4~5 年	4.43	3.83	-13.59%	5.50	--	--
5 年以上	4.00	3.74	-6.59%	4.90	4.57	-6.70%

注：因信用等级在 AA⁺_{sf} 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⁺_{sf} 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

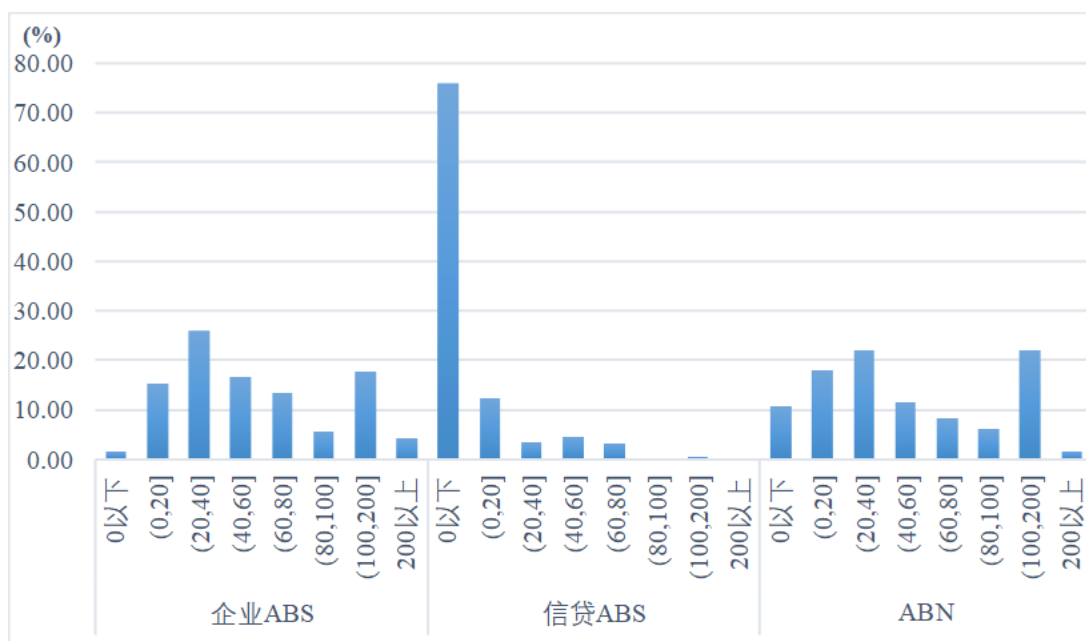
数据来源：wind,联合资信整理

（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⁺_{sf} 以下的证券数量少，本文仅研究 2023 年截至二季度末发行的且期限在 5 年以下的 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券，涉及 1210 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 94.16%，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 98.39%，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 75.84%，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。

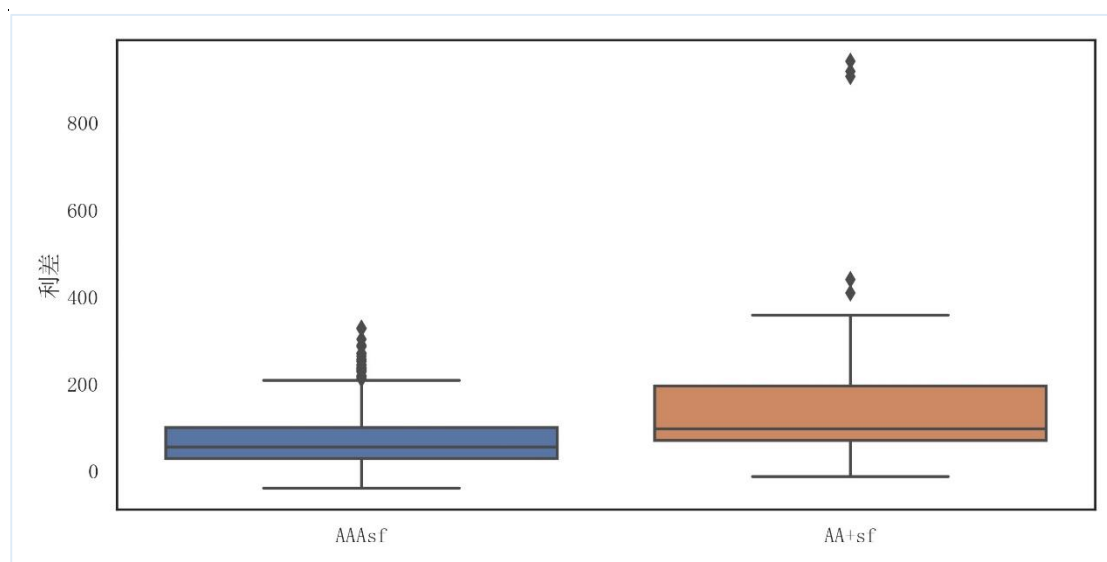
表 4 2023 年上半年利差水平证券发行规模占比情况



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 72.26bps 和 142.82bps， 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。

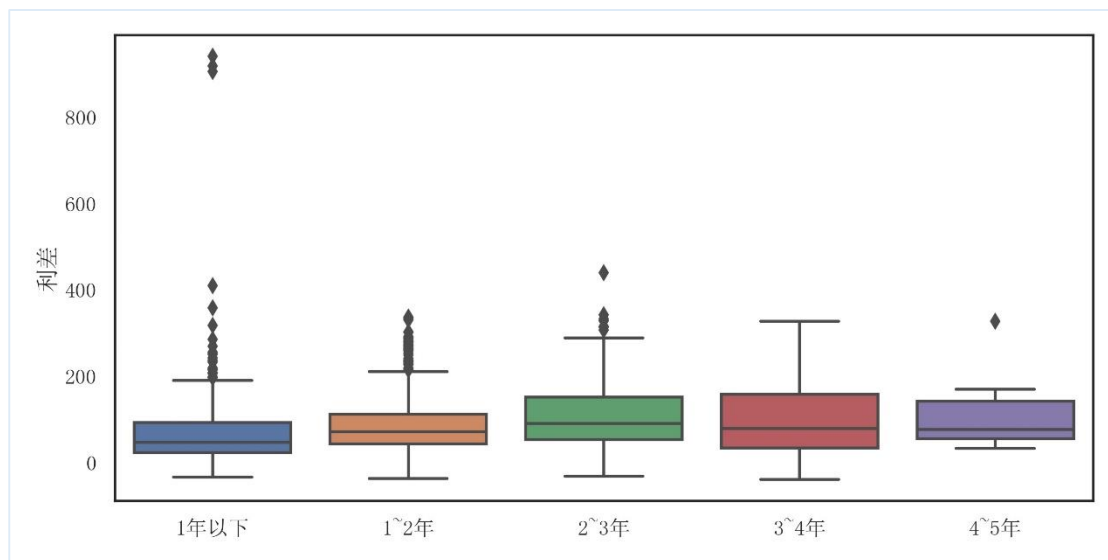
图 8 AAA_{sf} 和 AA^{+}_{sf} 证券利差分布情况(bps)



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 71.39bps 和 88.49bps；中长期证券中，3~4 年期证券利差跨度最大，且平均利差（98.44bps）低于 2~3 年期证券（109.16bps），未表现出一定的利差优势，4~5 期证券的利差分布相对集中，平均利差为 114.83pbs，位于最高水平。

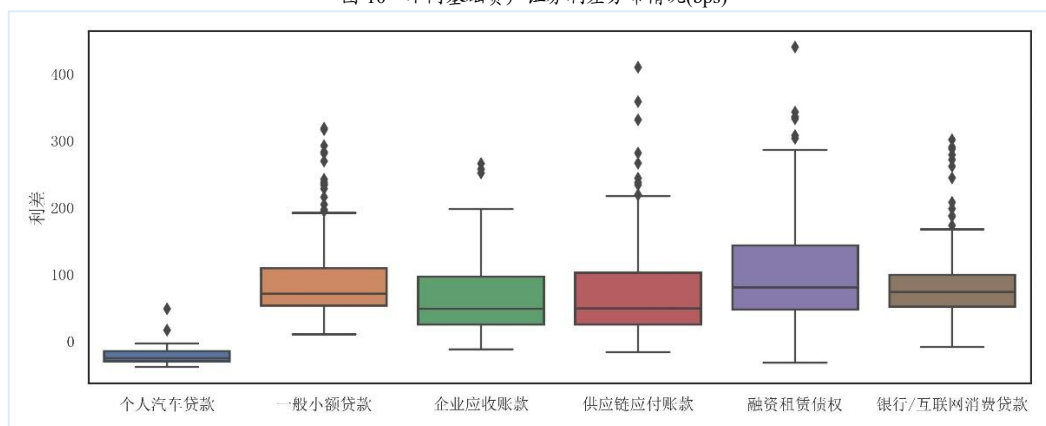
图 9 不同期限证券利差分布情况(bps)



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 100.37bps, 位于最高水平; 应收账款和应付账款 ABS 平均利差相对较低, 分别为 66.80bps 和 77.13bps; 消费类和小额贷款 ABS 利差分布相对集中, 平均利差分别为 89.26bps 和 92.09bps, 处于较高水平。

图 10 不同基础资产证券利差分布情况(bps)



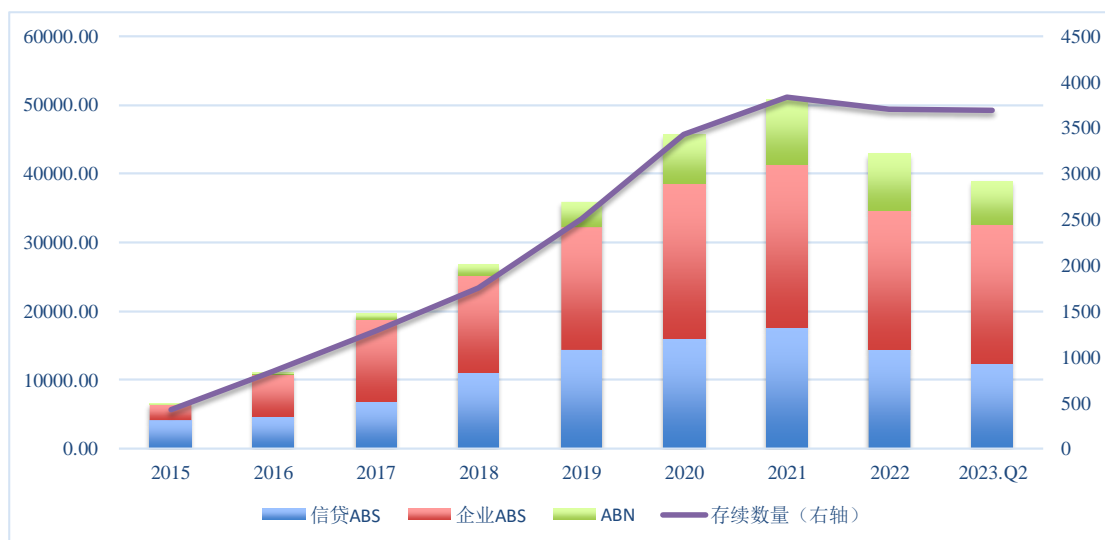
数据来源: wind, 联合资信整理

4. 存续证券表现

(1) ABS 存续规模环比下降

截至 2023 年 6 月底, 我国 ABS 市场存续项目 3697 单, 存续证券 9011 只, 存量规模 3.90 万亿, 以 RMBS、应收账款 ABS 和 CMBS/CMBN 为主, 余额占比分别为 23.48%、12.09% 和 11.18%。分市场来看, 信贷 ABS 存续 559 单, 存量规模 1.25 万亿元, 环比下降 7.69%, 存量占比 32.07%; 企业 ABS 存续 2365 单, 存量规模 2.00 万亿, 环比上升 0.48%, 存量占比 51.39%; ABN 项目存续 773 单, 存量规模 0.64 万亿, 环比下降 16.34%, 存量占比 16.54%。

图 11 2015 年—2023 年 6 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 年二季度，ABS 市场共有 5 只证券展期，基础资产类型分别为购房尾款和供应链；2 只 CMBN 证券出现违约⁴，主要系发行人经营条件恶化，无法足额兑付本息所致。

2023 年二季度共有 189 只证券进行了级别调整，主要由于定期跟踪所致。其中 186 只证券级别上调，172 只证券级别调升至 AAA_{sf}，8 只证券调升至 AA⁺_{sf}，另有 6 只证券有不同程度的调升，上调证券共涉及 45 家原始权益人，对应的基础资产类型主要为小微贷款、消金、融资租赁项目，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；2 只基础设施收费 ABS 和 1 只 CMBS 证券出现级别下调，主要受担保人信用等级变动和标的物业租金收入下降影响所致。

表 5 2023 年二季度资产支持证券信用等级转移矩阵（单位：只）⁵

⁴ 此处违约为 wind 口径

⁵ 由于统计节点为 2023 年 6 月 30 日，2023 年 7 月跟踪评级导致级别变动的证券未纳入统计

最新评级 上次评级	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AA ⁻ _{sf}	A ⁺ _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}	BBB ⁺ _{sf}	BBB _{sf}	BBB ⁻ _{sf}	BB ⁺ _{sf}	BB _{sf}	B ⁺ _{sf}	CCC _{sf}	CC _{sf}	C _{sf}	总数
AAA _{sf}	4193	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4193
AA ⁺ _{sf}	153	799	1	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	955
AA _{sf}	3	3	71	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	77
AA ⁻ _{sf}	-	-	-	15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15
A ⁺ _{sf}	4	-	-	-	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17
A _{sf}	-	2	-	-	-	92	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	94
A ⁻ _{sf}	8	-	-	-	-	-	23	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31
BBB ⁺ _{sf}	2	-	-	1	-	-	-	23	-	-	-	-	-	-	-	-	26
BBB _{sf}	2	3	-	-	-	-	-	5	22	-	-	-	-	-	-	-	32
BBB ⁻ _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
BB ⁺ _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	1
BB _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-	-	-	-	3
B ⁺ _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5	-	-	-	5
CCC _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	1
CC _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	-	4
C _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	2
总数	4365	807	72	18	13	92	23	28	22	1	1	3	5	1	4	2	5457

注：矩阵数据仅列示至 2023 年 6 月 30 日证券级别变动情况，部分证券尚未进行跟踪评级
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 年二季度首单民营制造业企业产业园 CMBS⁶、首单代理人模式 ABCP 产品⁷、首单国家级开发区可行性缺口补助模式 PPP-ABS⁸、首单绿色可续发型国补应收 ABS⁹、银行间首单产业园类 REITs¹⁰、全国首单境外资产入池 ABN¹¹和首单县域消费类基础设施 CMBS¹²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 发行继续增长

2023 年二季度，共发行 33 单绿色 ABS，发行规模 634.40 亿元。绿色 ABS 产品创新不断涌现。2023 年 4 月，全国规模最大民企绿色 CMBS¹³（首单交通枢纽配套商业综合体 CMBS）成功发行；6 月，首单“绿色+低碳转型挂钩”ABS¹⁴成功发行，积极响应国家“碳达峰、碳中和”战略目标。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）小微 ABS 发行升温，产品多元化特征明显

小微贷款发行继续升温，政策扶持力度不断加大，2023 年二季度小微类 ABS 发行规模 100.37 亿元，同比增长 110.04%。对于不同小微贷款 ABS 产品，受获客渠道、风控政策和产品定位不同影响，其资产特征差异较大；在证券发行端，小微贷款 ABS 产品分层结构丰富，夹层较多，且证券级别呈多元化特征，有助于满足投资者对证券的多样化需求。随着经济修复以及宏观政策对小微企业的金融支持力度持续加大，小微贷款规模有望保持增长，小微贷款 ABS 发行有望增长，进一步盘活存量资产。

（4）应收账款 ABS 发行稳步增长

⁶中泰-正泰科技园 1 期资产支持专项计划。

⁷中建保理-中建五局 2023 年度 1 号保供链定向资产支持商业票据

⁸华泰-中铁五局长沙浏阳路 PPP 项目资产支持专项计划

⁹京能国际 1 期碳中和绿色资产支持专项计划

¹⁰南京生物医药谷建设发展有限公司 2023 年度第一期定向资产支持票据(科创票据)。

¹¹徐工集团工程机械股份有限公司 2023 年度第一期定向资产支持票据。

¹²中信建投-濮院时尚中心资产支持专项计划。

¹³瑞安房地产-虹桥天地绿色资产支持专项计划。

¹⁴海通恒信 26 号绿色资产支持专项计划（低碳转型挂钩）。

近年来应收账款 ABS 不断创新改革，发行规模逐年增长，2023 年二季度应收账款类 ABS 发行规模 715.87 亿元，同比增长 50.31%。不同行业的应收账款差异较大，应收账款 ABS 交易结构相对丰富。上交所新规¹⁵强调了基础资产拆分需可特定且可识别，同时进一步约束了供应链应收账款债权人分散度和明确了债务人资质要求，并且进一步明确了基础资产的尽调标准，提供了值得参考的规避方向，有效降低了潜在风险发生的可能性。

(5) NPL 市场具有增长潜力

2023 年二季度，共发行 37 单不良贷款 ABS，规模 162.76 亿元，同比增长 85.16%，主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，抵押类不良 ABS 占比增大，个人住房抵押不良贷款 ABS 发行规模占比达 50.18%。2023 年二季度不良 ABS 基础资产类型进一步丰富，发行 4 单个人消费贷不良和 1 单对公贷款不良 ABS，分别占比 2.61%和 5.53%。未来，不良 ABS 仍有进一步增长空间。

二、二级市场交易情况

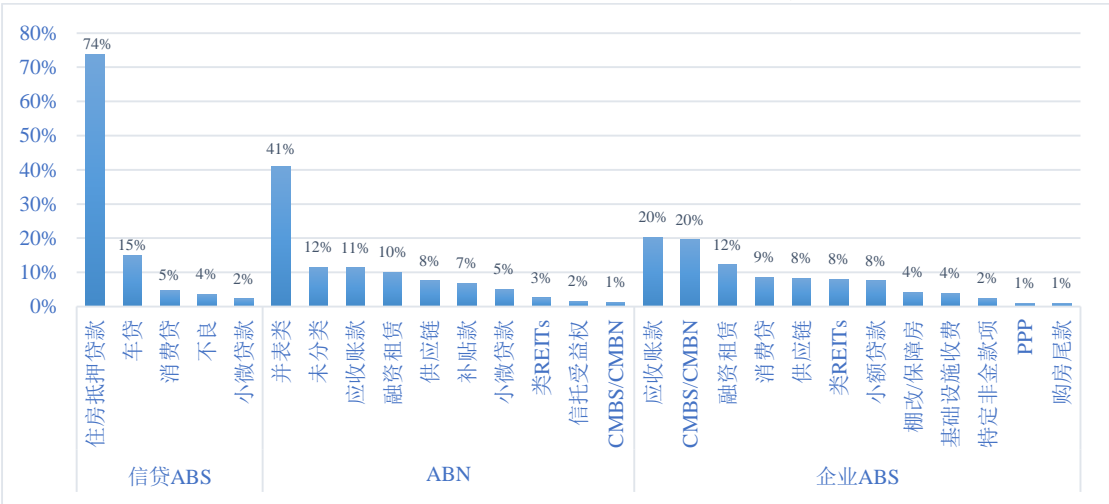
1. 成交规模

成交规模同比、环比均降低。2023 年二季度，资产证券化二级市场成交规模为 0.41 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 0.38 万亿¹⁶，同比下降 2.03%，环比下降 23.74%。其中，信贷 ABS 成交规模 0.06 万亿，占比 14.68%；ABN 成交规模 0.13 万亿，占比 33.85%；企业 ABS 成交规模 0.20 万亿，占比 51.46%。

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量有一定关联。2023 年二季度信贷 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 以及应收账款、融资租赁、供应链、补贴款、小微贷款 ABS 是主要交易品种，成交规模合计占比超过 80%。企业 ABS 中，应收账款、CMBS、融资租赁、消费类、供应链、类 REITs、小额贷款 ABS 是主要交易品种，成交规模合计占比超过 80%。

图 12 2023 年二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

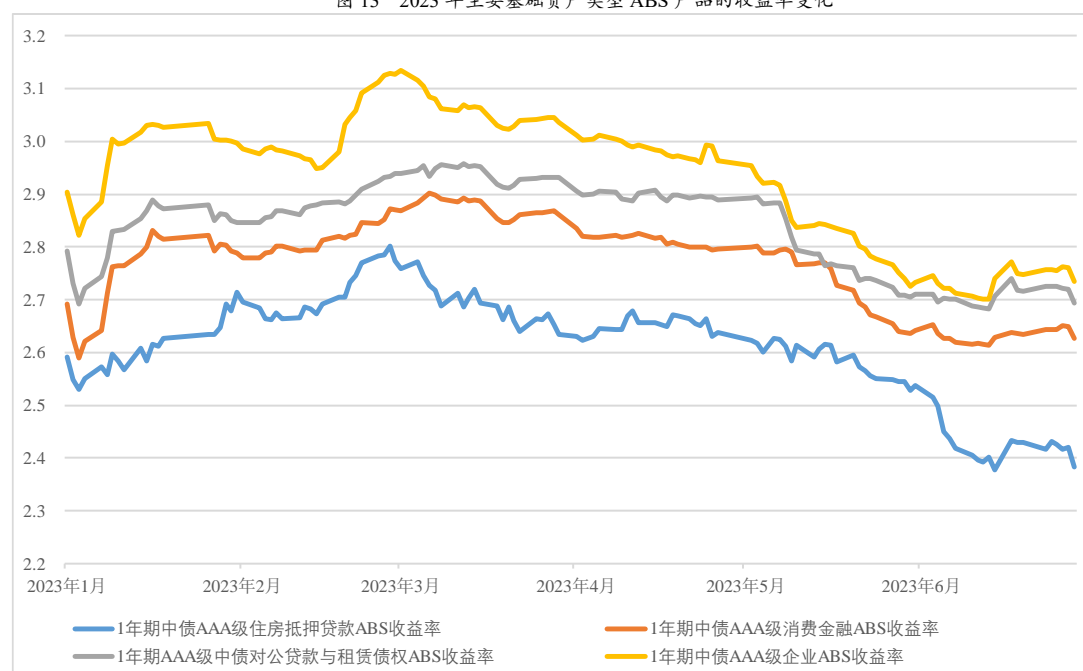
注：该图占比为各类产品成交规模在各子市场中的比例，且仅列示占比超过 1% 的品类

¹⁵ 《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引》第 1—4 号

¹⁶ 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。

受宏观经济因素影响，2023 年二季度 ABS 产品收益率呈现震荡下行趋势。从主要 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 收益率二季度分别累计下行 25bps、23bps、24bps 和 30bps。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 产品收益率水平有所分化，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

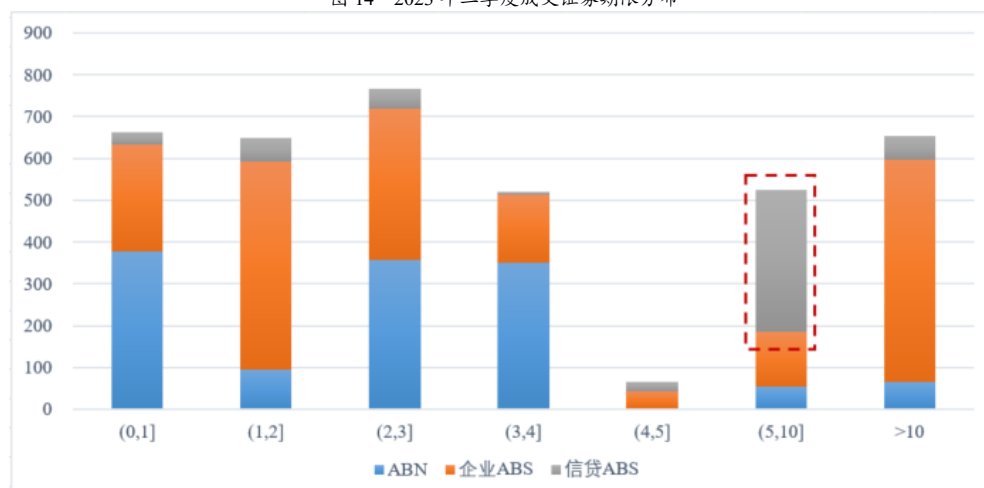


数据来源：wind，联合资信整理

3. 成交证券期限特征

从证券期限来看，2023 年二季度期限在 4 年以内（占比 67.59%）和 5 年以上（占比 30.69%）的证券成交规模较大。分市场来看，信贷 ABS 市场期限在 5-10 年的证券成交规模最大，占比 60.32%，主要为 RMBS 产品；期限在 1-3 年的证券也有较大规模的成交，占比 18.50%，主要为车贷 ABS。ABN 市场期限在 1 年以内的短券成交规模最大，占比 29.00%，主要为应收账款 ABS、供应链 ABS 和补贴款 ABS；期限在 2-4 年的证券成交规模合计占比 54.39%，主要为并表类 ABN。企业 ABS 市场期限在 10 年以上的长券成交规模最大，占比 26.85%，主要为 CMBS 和类 REITs；其次为期限在 1-2 年的证券，占比 25.07%，主要为消费类 ABS、应收账款 ABS、小额贷款 ABS 及融资租赁 ABS；期限在 2-3 年的证券成交规模占比 18.28%，主要为应收账款 ABS 和融资租赁 ABS。

图 14 2023 年二季度成交证券期限分布

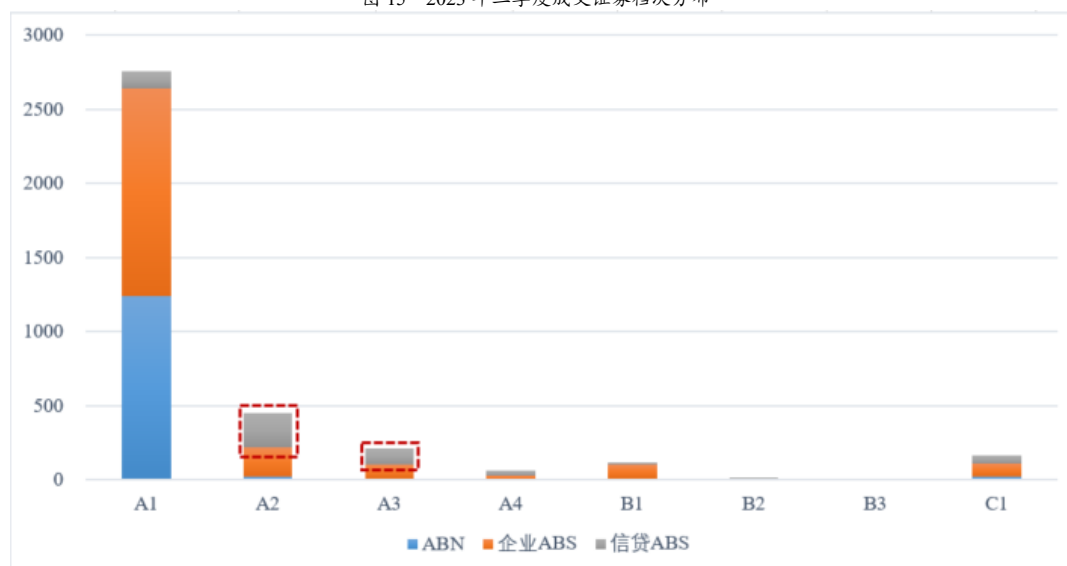


数据来源：wind，联合资信整理

4. 证券分档成交情况

2023 年二季度优先：夹层：次级的成交规模占比约为 93:3:4。 优先档方面，信贷 ABS 市场中 RMBS 的 A2 档和 A3 档成交规模较大，A1 档成交主要为车贷 ABS；ABN 市场 A1 档成交占比超过 97%，其中并表类 ABN 占比最高；企业 ABS 市场优先 A1 档成交占比超过 78%，其中 CMBS 和应收账款 ABS 占比较高；夹层档方面，企业 ABS 市场的 CMBS、融资租赁及应收账款 ABS、类 REITs 成交活跃。次级档方面，信贷 ABS 市场的 RMBS 成交活跃度最高，其次为企业 ABS 市场的消费类和小额贷款 ABS，ABN 市场的小微贷款 ABS 也有一定的成交。

图 15 2023 年二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. 鼓励中央企业积极发行ABS等创新品种

2023年5月6日，国资委发布印发中央企业发行管理办法通知¹⁷，通知指出：中央企业应当积极利用债券市场注册制改革、债券市场基础设施互联互通、债券品种创新等资本市场重大改革举措，通过发行科技创新债券、碳中和碳达峰债券、乡村振兴债券、资产支持证券等创新品种，有效服务国家重大战略。

2. 金融支持全面推进乡村振兴

2023年6月16日，中国人民银行、国家金融监督管理总局、证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于金融支持全面推进乡村振兴加快建设农业强国的指导意见》，意见中指出：鼓励运用信贷、债券、资产支持证券、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式，支持专业化、规模化住房租赁企业发展；鼓励符合条件的企业发行公司债券、短期融资券、中期票据、资产支持证券、资产支持票据、乡村振兴票据等用于乡村振兴。

3. 加大企业资产证券化市场创新发展支持力度

2023年6月30日，中国银行间市场交易商协会发布《关于进一步发挥银行间企业资产证券化市场功能增强服务实体经济发展质效的通知》，通知鼓励企业在科技创新、绿色低碳、乡村整形及租赁住房等领域开展证券化融资创新；大力推进不动产信托资产支持票据（银行间类 REITs）业务；持续推动资产支持商业票据（ABCP）深化发展；积极推进资产担保债务融资工具（CB）试点。通知旨在提高企业资产证券化业务发展定位，增强企业资产证券化市场高质量发展动能，提升服务实体经济精准度，加强资产证券化业务能力建设，激发资产证券化市场内生活力，打好自律管理和“组合拳”，进一步加大对企业资产证券化市场创新发展的支持力度，助力企业盘活存量资产，促进银行间市场健康发展。

¹⁷ 即《关于印发<中央企业债券发行管理办法>的通知》