

2023 年融资租赁 ABS 市场运行情况及发展趋势分析

一、融资租赁 ABS 相关政策汇总

多项政策引导租赁公司突出“融物”特色功能，提高直租业务占比，规范租赁物类型，限制违规平台类资产投放。在此基础上，监管部门发布多项文件，逐步完善融资租赁 ABS 发行相关的业务细则，持续规范融资租赁 ABS 发行流程。

（1）引导租赁公司回归“融物”本源

在地方政府债“遏增化存”的背景之下，2021 年银保监会发布 15 号文，明确“严禁通过融资租赁方式违规新增地方政府隐性债务”。在此基础上，为引导租赁公司突出“融物”特色功能，监管机构出台若干针对性政策，从业务模式、业务投放客群、租赁物类别以及公司经营管理制度等多维度完善租赁行业发展框架。上述政策指导有助于租赁公司加强内部控制管理，提高风险控制能力，进而提升租赁资产质量。租赁公司直租业务占比不断提高，能够更好地服务于企业扩大生产和设备升级。相关政策文件具体内容如下表所示。

表 1 租赁公司相关监管政策及化解地方政府债务相关文件

日期	发布主体	文件名称	主要内容
2021 年 7 月	中国银保监会	《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（简称“15 号文”）	金融机构不得通过融资租赁方式“违规向融资平台公司提供融资或绕道置换不符合条件的隐性债务”，规范地方政府相关的融资业务
2022 年 2 月	中国银保监会办公厅	《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》	摒弃“类信贷”经营理念，突出“融物”特色功能，对于作为租赁物的构筑物范围进一步限制；严肃查处新增地方政府隐性债务、违规参与置换隐性债务、虚构租赁物、租赁物低值高买等违法违规行为
2023 年 7 月	国家金融监督管理总局	《关于进一步做好金融租赁公司监管工作的通知》	严禁开展非设备类售后回租
2023 年 8 月	十四届全国人大常委会第五次会议	《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》	防范化解地方政府债务风险；制定实施一揽子化债方案；强化定期监审评估，坚决查处新增隐性债务行为，稳步推进地方政府债务合并监管
2023 年 10 月	国家金融监督管理总局	《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》	健全公司治理和内控管理机制；优化租赁业务结构，逐步提高新增直租业务占比，加强租赁物适格性管理，再次强调“不得新增非设备类售后回租业务”
2024 年 1 月	国家金融监督管理总局	《金融租赁公司管理办法（征求意见稿）》	修改完善主要发起人制度，强化资本与风险管理，优化、增设部分监管指标

数据来源：联合资信整理

在融资租赁 ABS 交易结构中，租赁公司通常作为原始权益人和资产服务机构，在部分项目中还担任增信机构的角色。租赁行业的规范化发展，有助于提升租赁公司的履职能力和风控能力，提升底层资产整体质量。部分租赁公司逐步从平台类业务向产业类业务或综合类业务转型，在开辟新客群、新市场的过程中，租赁公司的人才储备、风控制度搭建、组织架构设置和客户资源积累都面临一定挑战。租赁公司业务投放面临一定程度不确定性，或将对融资租赁 ABS 发行产

生影响。

(2) 引导融资租赁业务转型

2023 年以来，相关部委发布多项政策，鼓励租赁公司为“涉农企业”和“小微企业”提供融资支持，探索传统产业改造升级、战略性新兴产业和先进制造业相关的租赁设备投放模式。与此同时，交易商协会和交易所明确支持企业在上述领域开展证券化融资。在租赁公司业务结构转型和特定领域资产支持证券高效率发行的双重推动之下，科技创新、绿色发展及乡村振兴未来有望成为融资租赁 ABS 的常见标签。相关鼓励政策具体内容如下表所示。

表 2 2023 年融资租赁公司及资产证券化相关鼓励政策

日期	发布主体	文件名称	主要内容
6 月	中国人民银行等五部委	《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》	稳妥发展农机装备融资租赁，促进先进农机装备推广应用
	中国银行间市场交易商协会	《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》	鼓励和支持企业在 科技创新、绿色低碳、乡村振兴及租赁住房 等领域开展证券化融资创新；鼓励以支持 民营和中小微企业 融资所形成的融资租赁债权发行银行间企业资产支持证券
7 月	工业和信息化部等五部委	《关于开展“一链一策一批”中小微企业融资促进行动的通知》	鼓励融资租赁公司丰富业务模式，对 中小微企业配置固定资产、更新改造生产设备等 予以支持
10 月	国务院	《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》	支持金融租赁、融资租赁公司助力 小微企业、涉农企业盘活设备资产 ，推动实现创新升级
	商务部等九部委	《关于推动汽车后市场高质量发展的指导意见》	鼓励金融机构在依法合规、风险可控前提下， 发展汽车融资租赁 ，规范售后回租模式的融资租赁业务
	国家金融监督管理总局	《关于促进金融租赁公司规范经营和合规管理的通知》	积极探索支持与 大型设备、大飞机、新能源船舶、首台（套）设备、重大技术装备、集成电路设备 等设备类资产制造和使用相适配的业务模式，提升行业服务 传统产业改造升级、战略性新兴产业和先进制造业 的能力和水平。进一步发挥售后回租业务 普惠金融功能优势 ，助力 小微企业、涉农企业盘活设备资产 ，推动创新升级
12 月	交通运输部等五部委	《关于加快推进现代航运服务业高质量发展的指导意见》	推广天津等自由贸易试验区融资租赁快速通办服务模式，优化 船舶融资租赁 营商环境

数据来源：联合资信整理

(3) 规范融资租赁 ABS 发行

融资租赁 ABS 发行相关的业务细则逐步完善，所涉及的资产形成、风险识别和信息披露日益规范，加强了对该类产品入池资产真实性、完整性和有效性的保障力度，投资者合法权益进一步得到维护。具体规范内容如下表所示。

表 3 融资租赁 ABS 发行相关政策

日期	发布主体	文件名称	主要内容
2022 年 12 月	上海证券交易所	《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 号——申请文件及编制》	明确融资租赁资产支持证券申报文件信息披露和中介机构核查要求，细化融资租赁资产证券化资产池特征、原始权益人及资产服务机构相关内容披露
		《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 2 号——大类基础资产》	融资租赁资产证券化产品入池基础资产的权属、信用状况、融资租赁债权的综合年化融资成本要求；明确租赁物需具备流通性、可处置性，不属于公益性资产；进一步规

			范基础资产尽职调查要求；调整对于原始权益人和增信机构筛选标准的要求，强调“实质重于形式”原则
		《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4号——特定品种资产支持证券》	明确特定品种资产支持证券类型、条件和披露要求
	深圳证券交易所	《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引第3号——特定品种》	
2023年3月	深圳证券交易所	《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件确认业务指引第4号——保险资产管理公司开展资产证券化业务相关要求（试行）》	明确保险资产管理公司申请开展资产证券化业务的条件
	上海证券交易所	《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5号——保险资产管理公司开展资产证券化业务相关要求（试行）》	
	中国银行间市场交易商协会	《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》	扩大产品范围；明确发起机构持有资产支持证券的规模和持有期限；明确租赁债权作为基础资产时，发起机构不得作为特定发起机构；强调基础资产同质性和分散性
2023年12月	中国银行间市场交易商协会	《银行间债券市场企业资产证券化业务信息披露指引》	明确信息披露主体在产品各环节的披露行为
2024年1月	深圳证券交易所	《深圳证券交易所债券发行业务指南第1号——公司债券（含企业债券）和资产支持证券发行上市挂牌业务指南（2024年修订）》	进一步明确资产支持证券发行上市挂牌工作要求

数据来源：联合资信整理

二、融资租赁 ABS 市场运行情况

2023 年，融资租赁 ABS 发行稍有放缓，特定支持领域产品挂牌效率较高。2023 年，融资租赁 ABS 发行人头部效应愈发明显，产品涉及的租赁物以公共服务类设备、汽车和机械设备为主，发行利率整体先波动下降后小幅抬升。2023 年，融资租赁 ABS 二级市场交易日益活跃，部分夹层证券在存续期信用等级有所提升。

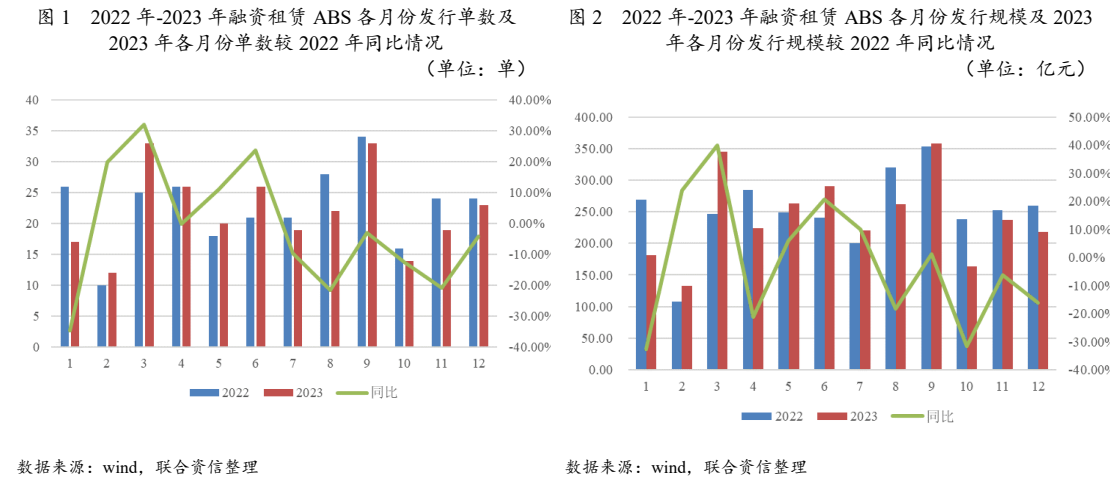
（1）发行情况概览

近年来，国内宏观政策稳中求进，加强逆周期调控，但是企业融资节奏有所放缓，租赁公司面临着融资需求偏弱和业务转型的双重压力，租赁企业总数及融资租赁合同余额呈下滑态势。在此背景下，2023 年融资租赁 ABS 共发行 264 单¹，发行规模为 2894.41 亿元，较 2022 年下降 4.20%，占资产证券化市场发行规模的 15.46%，考虑到 2023 年全品类证券化融资下滑情况，相对占比较往年稍有上升。

受监管政策影响，平台类租赁资产投放承压，部分租赁公司转型新赛道尚需时间，2023 年下半年以来，融资租赁 ABS 月度发行单数及发行规模较往年同期波动下降。未来传统融资租赁 ABS 发行或将延续放缓趋势，平台类租赁 ABS 规

¹ 此处不包含知识产权 ABS。

模将逐步缩减，产业类租赁 ABS 规模或将有所提升。



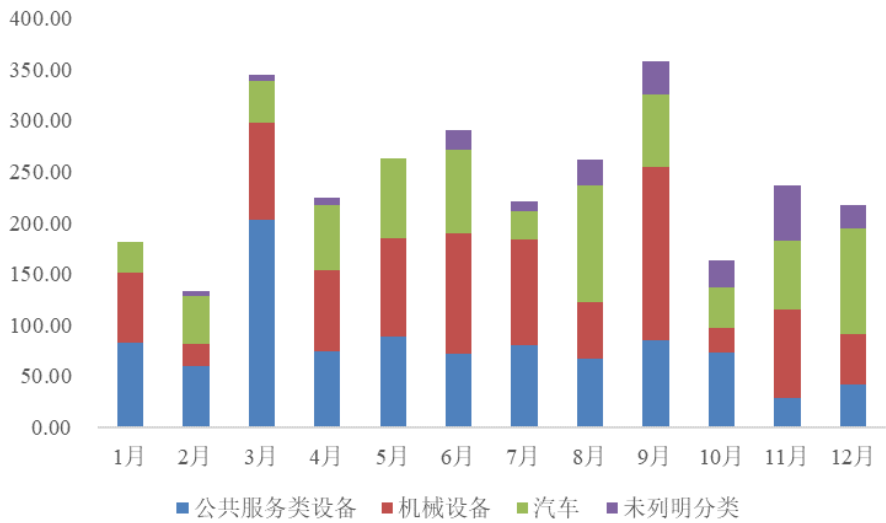
在多项助力小微企业、涉农企业盘活设备资产，推动实现创新升级的鼓励政策背景下，科技创新、绿色发展及乡村振兴等特定领域资产证券化产品逐步涌现市场，有助于租赁公司提高资金周转效率，加速业务投放。2023 年融资租赁 ABS 中，绿色 ABS 共发行 35 单，发行规模达 380.06 亿元；乡村振兴 ABS 共发行 5 单²，发行规模为 41.68 亿元。

（2）入池资产涉及的租赁物类型情况

2023 年，融资租赁 ABS 入池资产涉及的租赁物以公共服务类设备、汽车和机械设备为主。其中公共服务类设备主要包括管道管网、供水/供热/供暖设备、港口设备和水处理设备，机械设备主要包括工程机械、医疗设备、农业设备、电力设备和环保专用设备，汽车主要包括油/电乘用车、油/电商用车。针对特定鼓励领域来看，2023 年发行的绿色 ABS 入池租赁物主要为新能源车、电力设备和水处理设备；乡村振兴 ABS 入池租赁物包括污水处理设备和农业设施等。2023 年租赁物分布情况如下图所示。

² 上海中能融资租赁有限公司 2023 年度中金磐盈第二期绿色定向资产支持商业票据(碳中和债/乡村振兴/革命老区)同时为绿色 ABS 和乡村振兴 ABS。

图 3 2023 年各类别租赁物对应的融资租赁 ABS 发行规模（单位：亿元）



注：1. 此处统计综合考虑 wind 统计的基础资产明细及资产池特征等公开资料和内部资料；2. 无法从公开资料区分基础资产类型的列为“未列明分类”
数据来源：wind，联合资信整理

2023 年以来，受平台类资产投放及地方政府债务相关政策影响，入池租赁物为公共服务类设备的资产证券化产品发行规模整体呈波动下降趋势。相较于拟收紧投放规模的公共服务类设备，一般汽车、工程机械类租赁物权属更为清晰、更易产生使用收益且处置效率相对更高，能够较好地满足租赁物“适格性”要求。在政策指引下，租赁公司可处置性较高设备的直租占比或将逐步提高，业务投放更为贴合企业实际生产经营需求，更好服务实体经济，进而实现租赁业务转型及产业升级的良好循环。

（3）前五大发起机构情况

2023 年市场上共有 95 家租赁公司发行了融资租赁 ABS，较 2022 年减少 6 家。前五大发起机构发行产品规模占融资租赁 ABS 总发行规模的 32.56%，占比较 2022 年（31.03%）略有提升，头部效应依旧显著。前五大发起机构业务分布相对广泛，所发行的融资租赁 ABS 涉及租赁物类型相对多样。2022 年~2023 年前五大发起机构发行情况如下表所示。

表 4 2022 年及 2023 年融资租赁 ABS 发行规模前五大发起机构（单位：单，亿元）

序号	2022 年前五大发起机构				2023 年前五大发起机构			
	发起机构	发行数量	发行规模	发行规模占比	发起机构	发行数量	发行规模	发行规模占比
1	平安国际融资租赁有限公司	15	271.39	8.98%	远东国际融资租赁有限公司	13	250.12	8.64%
2	远东国际融资租赁有限公司	9	192.87	6.38%	平安国际融资租赁有限公司	9	204.98	7.08%
3	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	15	170.31	5.64%	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	16	172.81	5.97%

4	海发宝诚融资租赁有限公司	12	169.47	5.61%	江苏徐工工程机械租赁有限公司	14	160.89	5.56%
5	一汽租赁有限公司	5	133.32	4.41%	海发宝诚融资租赁有限公司	11	153.74	5.31%
合计		56	937.36	31.03%	合计	63	942.53	32.56%

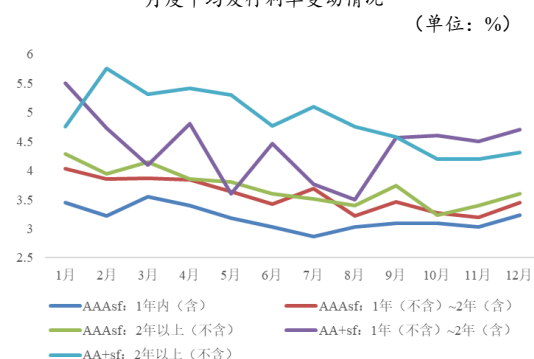
注：针对有共同发起机构的资产证券化产品，将子公司的发行统计合并到母公司的统计中，如海通恒信小微 24 号资产支持专项计划的发起机构为海通恒信国际融资租赁股份有限公司和海通恒信小微融资租赁(上海)有限公司，在统计时将此单计入海通恒信国际融资租赁股份有限公司发行量
数据来源：wind，联合资信整理

(4) 融资租赁 ABS 优先级证券发行利率

2023 年融资租赁 ABS 发行利率与市场利率变化方向基本相符，前三季度整体呈波动下降趋势，受年末市场资金供求关系影响，第四季度各期限优先级证券发行利率均稍有上扬。

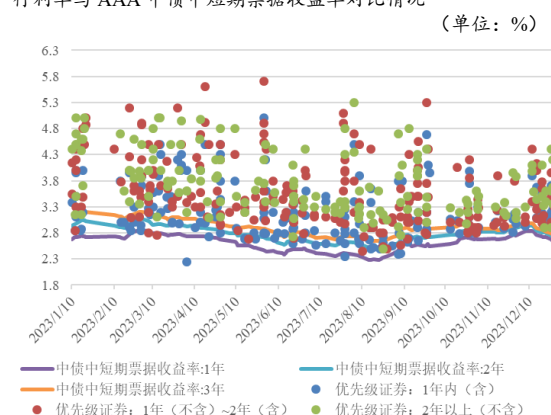
2023 年已发行的融资租赁 ABS 各期限 AAA_{sf} 级别优先级证券发行利率处于 2.25%~5.70% 之间。以中债中短期票据收益率为基准，AAA_{sf} 级别优先级证券平均利差为 73bp，2023 年以来有一定收窄趋势。2023 年已发行的融资租赁 ABS 优先级证券中仅有 2.79% 为 AA⁺_{sf} 级别，样本数量较少，各期限 AA⁺_{sf} 级别优先级证券发行利率处于 3.00%~7.50% 之间。

图 4 2023 年融资租赁 ABS 各信用等级各期限优先级证券月度平均发行利率变动情况



数据来源：wind，联合资信整理

图 5 2023 年融资租赁 ABS 各期限 AAA_{sf} 级别优先级证券发行利率与 AAA 中债中短期票据收益率对比情况



数据来源：wind，联合资信整理

(5) 二级市场交易情况

2023 年，融资租赁 ABS 全市场成交金额为 1266.18 亿元，同比增长 1.83%，占资产证券化产品全市场成交金额的 7.64%，较 2022 年提高了 1.14 个百分点，为交易所市场第二大交易品种，从全部二级市场来看属于第四大交易品种³。融资租赁 ABS 二级市场交易日益活跃。各市场成交情况如下表所示。

³ 根据 wind 数据显示，综合交易所市场及银行间市场二级市场成交情况，成交额最大的“其他未分类（ABS）”涉及产品类型繁多，此处按剔除未分类产品后二级市场成交额排序。

表 5 2023 年融资租赁及应收账款类资产证券化产品二级市场成交情况（单位：亿元）

产品类型	2022 年				2023 年			
	银行间		交易所		银行间		交易所	
	成交额	成交额占比	成交额	成交额占比	成交额	成交额占比	成交额	成交额占比
应收账款	563.53	4.49%	1253.00	19.10%	475.43	5.30%	1639.07	21.57%
融资租赁	251.33	2.00%	992.15	15.12%	211.83	2.36%	1054.36	13.88%
供应链应付账款	362.98	2.89%	829.00	12.64%	341.36	3.81%	627.50	8.26%
合计	1177.83	9.38%	3074.16	46.86%	1028.62	11.47%	3320.93	43.71%

注：交易所成交额为净价成交金额，占比为产品成交额占各市场资产支持证券成交额的比例
数据来源：wind，联合资信整理

（6）级别调整情况

截至 2023 年末，融资租赁 ABS 存续优先级证券共 1027 支，其中有 31 支优先级证券于 2023 年发生级别变动。具体来看，存续融资租赁 ABS 中，优先 A 级证券共 869 支，其中仅 5 支于 2023 年发生级别变动，优先 B 级证券共 158 支，其中有 26 支于 2023 年发生级别变动。如下表所示，债项级别变动方向均为“调高”。级别调高的原因主要包括：剩余资产整体资信水平有所提升；超额利差累积形成了较高的超额抵押，使剩余优先级证券获得的信用支持提升；资产池剩余期限缩短，使得资产池现金流不确定性降低；增信机构资信水平提升等。

表 6 2023 年末存续融资租赁 ABS 对应的优先级证券 2023 年级别调整情况（单位：单，亿元）

上次债项评级	最新债项评级	单数	存续规模
AA ⁺ _{sf}	AAA _{sf}	30	23.92
A ⁺ _{sf}	AAA _{sf}	1	0.37
合计		31	24.29

注：存续规模为截至 2023 年末证券存续规模
数据来源：wind，联合资信整理

三、融资租赁 ABS 发展趋势分析

租赁公司经营管理框架不断完善，服务能力有望进一步提高，但业务转型尚需时日，平台类融资租赁 ABS 发行或将有所放缓。融资租赁 ABS 基础资产质量有望稳步提升，单一承租人影响或将逐步减弱，融资租赁 ABS 有望获得更高的市场认可度。

近年来，陆续出台的监管文件引导租赁公司加快直租业务投放，提高自身风险控制能力，加强内部控制管理，优化租赁业务结构，加快特定领域产业升级，将逐步提升租赁公司作为原始权益人、资产服务机构等参与机构的服务及履职能力。

受监管机构对于租赁公司业务投放及地方政府债务“遏增化存”要求的影响，部分租赁公司由原平台类业务逐步转型为产业类业务，需要铺排渠道，加强人员

培训，建立和完善风控制度。租赁公司完成转型尚需时间，租赁资产投放可能受到影响，平台类融资租赁 ABS 发行或将有所放缓，产业类融资租赁 ABS 规模或将稳步提升。

伴随融资租赁 ABS 发行相关的业务细则逐步完善，以及普惠、涉农企业、小微企业融资、战略性新兴产业和先进制造业等相关鼓励政策落地，该类产品所涉及的资产形成、风险识别和信息披露日益规范，融资租赁 ABS 入池资产质量有望稳步提高，入池资产分散度或将逐步提升，变现能力强的租赁资产投放有望增长，融资租赁 ABS 受入池单一承租人资信水平变动和/或单一行业波动的影响或将逐步减弱。融资租赁 ABS 投资价值将进一步提升，有望获得更高的市场认可度。