

2023 年应收账款 ABS 市场运行情况及发展趋势分析

结构评级二部

本期小编：董博 孙艺航 靳月

一、应收账款 ABS 相关政策汇总

近年来，多项政策鼓励中小企业开展应收账款 ABS 融资。在此基础上，监管部门发布文件，在扶持对象、交易规范和产品类型等方面给予更多指导意见，为应收账款 ABS 发展提供更广阔的空间。此外，国资委出台限制央国企担保的政策也促进应收账款 ABS 逐渐向去增信化结构转型。

目前应收账款 ABS 的发行主体以央国企为主，并往往由发行主体或发行主体母公司为优先级证券提供增信承诺。但在控制央国企隐性担保风险及有效防范企业相互融资担保引发债务风险交叉传导的背景下，国资委于 2021 年发布《关于加强中央企业融资担保管理工作的通知（国资发财评规〔2021〕75 号）》（以下简称“《75 号文》”），并在文件中要求规范央国企财务预算和资金用途、加强内控制度建设，增强央国企融资担保管理。《75 号文》限制了央国企对集团内子公司发行应收账款 ABS 提供担保，促进应收账款 ABS 在突破全额增信方式的结构设计方面持续创新。

在国家鼓励盘活存量资产、扩大有效投资的环境背景下，除央国企外，国家还高度重视中小企业良性发展，加大对小微企业融资的支持力度。国资委出台相关政策鼓励中小企业通过盘活应收账款等优质存量资产，因地制宜创新拓展资产证券化融资；同时鼓励金融机构和大型企业通过供应链金融方式，协同助力中小企业融资。

在上述背景下，监管也出台鼓励中小企业采取多渠道融资的政策，并逐步加强资产证券化业务的规范性、标准化。上交所针对性结合以往应收账款 ABS 发行实操问题发布挂牌规则指引，对应收账款入池资产标准、债务人核查及资产转让流程提出更高要求，意在强调资产质量，降低对增信主体信用依赖。

表 1 应收账款 ABS 相关政策汇总

出具时间	政策发布方	政策名称	政策要点
2021年11月	国资委	《关于加强中央企业融资担保管理工作的通知（国资发财评规〔2021〕75 号）》	从完善融资担保管理制度、加强融资担保预算管理、严格限制融资担保对象、严控融资担保规模等八个方面对中央企业融资担保工作进行了具体规定，将担保对象范围收紧到只能是集团内有股权关系的企业
2022年5月	国资委	《国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	加大普惠小微贷款支持力度。指导金融机构和大型企业支持中小微企业应收账款质押等融资，抓紧修订制度将商业汇票承兑期限由 1 年缩短至 6 个月，并加大再贴现支持力度，以供应链融资和银企合作支持大中小企业融通发展
2022年6月	深交所	《关于进一步支持企业发展服务实体经济的通知》	拓宽中小企业融资渠道，降低融资成本。支持发行供应链金融 ABS 盘活中小企业应收账款资产
2022年12月	上交所	《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 2 号—大类基础资产》	1.完善应收账款债权规范 2.结合近年实操问题，规范补充工程质量保证金的核查内容
2023 年 6 月	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》	1.大力支持企业以应收账款、融资租赁债权、保理融资债权等债权类资产发行 ABCP 2.创新民营小微企业盘活存量方式，鼓励以支持民营和中

			小微企业融资所形成的保理融资债权、应收账款等作为基础资产发行 ABN 3.在符合防范化解地方政府隐性债务相关政策的基础上，支持债务压力较大地区的企业以应收账款等优质存量资产，因地制宜创新拓展资产证券化融资，探索在控杠杆模式下形成投融资正向循环
--	--	--	--

数据来源：联合资信整理

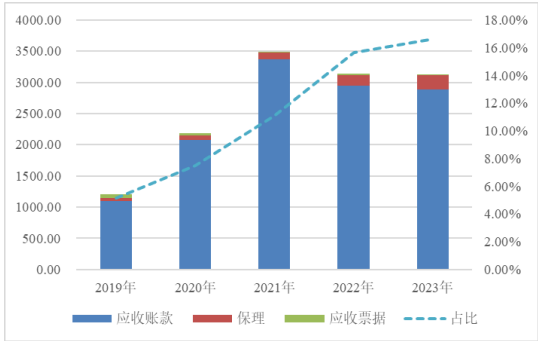
二、应收账款 ABS 市场运行情况

2023 年，应收账款 ABS 发行规模小幅回落，特定品种及非全额增信产品受市场关注。2023 年，应收账款 ABS 发行主体头部效益依旧明显，仍以央国企为主，基础资产以建筑企业工程应收账款为主，发行利率整体波动下降后小幅提升。2023 年，应收账款 ABS 小部分证券信用等级调升，交易所二级市场较为活跃。

1、发行概况

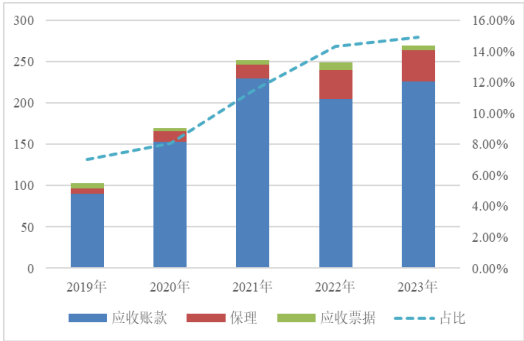
本文中提及的应收账款 ABS 涵盖应收账款债权、保理债权及应收票据三种。本文使用数据是基于 wind 基础上剔除部分非应收账款 ABS 数据整理得出。2019—2023 年，应收账款 ABS 整体发行规模呈现先升后降趋势，但发行规模在全部资产证券化产品占比却呈现逐年上升趋势，可见应收账款 ABS 一直占据重要地位。2023 年，在市场融资需求偏弱、企业债券融资节奏放缓的影响下，应收账款 ABS 发行规模虽小幅回落，但发行单数有所上升。2023 年应收账款 ABS 发行规模为 3125.73 亿元，同比下降 0.57%，发行单数 269 单，同比提升 8.03%。

图 1 2019-2023 年应收账款 ABS 发行规模及占比
(单位: 亿元)



数据来源：wind，联合资信整理

图 2 2019-2023 年应收账款 ABS 发行单数及占比
(单位: 单)

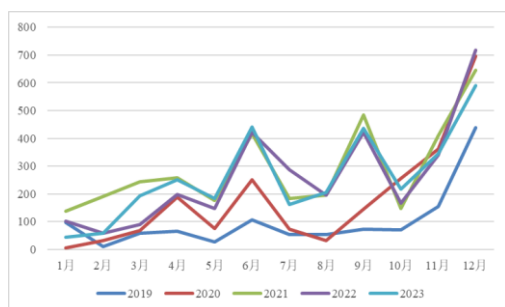


数据来源：wind，联合资信整理

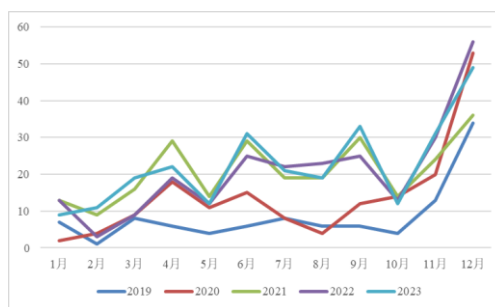
发行时间方面，受季度末/年末资产负债表优化及市场资金需求增加影响，2019—2023 年，应收账款 ABS 发行高峰期主要为季度末和年末，尤以后三个季度末更为显著，并在年末达到高峰。

图 3 2019-2023 年应收账款 ABS 月度发行规模
(单位: 亿元)

图 4 2019-2023 年应收账款 ABS 月度发行单数
(单位: 单)



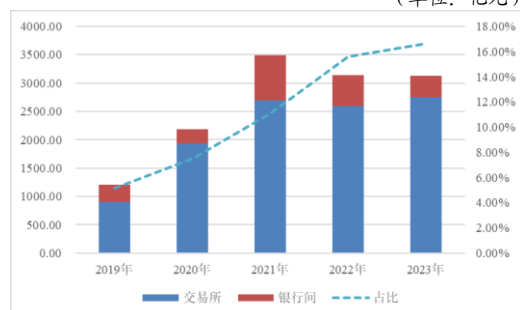
数据来源：wind，联合资信整理



数据来源：wind，联合资信整理

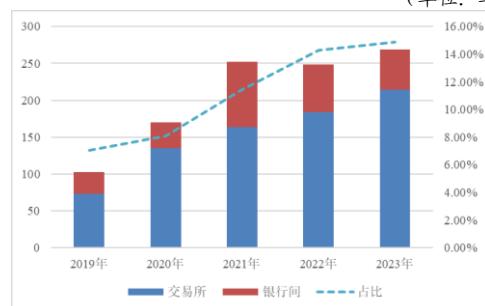
发行市场方面，2019—2023年，应收账款ABS的主要发行场所为交易所市场。2023年，应收账款ABS交易所市场发行规模占比88.04%（其中上交所占比82.00%，深交所占比6.04%）；银行间市场发行规模占比11.96%。

图5 2019-2023年应收账款ABS发行规模及占比
(单位: 亿元)



数据来源：wind，联合资信整理

图6 2019-2023年应收账款ABS发行单数及占比
(单位: 单)



数据来源：wind，联合资信整理

特定品种发行方面，在《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》规范特定领域ABS并引入可续发ABS的创新架构背景下，2023年，设有特定标识的应收账款ABS发行产品共30单，其中有5单设有可续发标识，25单设有特定领域标识。特定领域标识涉及绿色（14单）、债券通（4单）、碳中和（3单）、乡村振兴（1单）、红色+革命老区（1单）等。特定领域ABS对于服务实体经济具有重要作用，在挂牌审批、承揽销售、增加发行主体资本市场知名度等方面具备多先天优势。

2、参与方情况

2023年，应收账款ABS发行主体共127家，较2022年减少3家。前五大发行主体产品发行规模占应收账款ABS总发行规模的30.97%，占比较2022年（24.37%）有所提升，头部效应愈发明显。2023年，中铁建商业保理有限公司稳居应收账款ABS发行规模第一位，发行规模557.51亿元，较2022年增加183.42亿元，同比增长49.03%，主要系部分产品接续发行所致。

2023年应收账款ABS发行主体主要包括集团公司及其子公司（如中建集团、中交一公局、中交保理）和专业保理公司（如联易融保理）两大类，发行规模占比分别为89.04%和10.37%。不同类型的发行主体应收账款来源往往不同。集团公司及其子公司的应收账款一般为自有或集团体系内资产，专业保理公司的应收账款一般为受让资产。自有或集团内资产更容易监控、管理及催收，具有先天优势；而受让资产则对于资产管理能力及经验有较高要求，且可能产生过桥资金转让对价成本，对专业保理公司提出更高要求。

表 2 2022 年及 2023 年应收账款 ABS 前五大发行主体情况（单位：单，亿元）

序号	2022 年前五大发行主体				2023 年前五大发行主体			
	发行主体	发行数量	发行规模	发行规模占比	发行主体	发行数量	发行规模	发行规模占比
1	中铁建商业保理有限公司	14	374.09	11.90%	中铁建商业保理有限公司	18	557.51	17.84%
2	中铁信托有限责任公司	5	108.66	3.46%	中铁信托有限责任公司	6	141.71	4.53%
3	中国中车股份有限公司	4	101.10	3.22%	上海邦汇商业保理有限公司	13	96.50	3.09%
4	北京京东世纪贸易有限公司	10	98.90	3.15%	深圳前海联易融商业保理有限公司	22	96.07	3.07%
5	中电建商业保理有限公司	5	83.44	2.65%	中电建商业保理有限公司	5	76.28	2.44%
合计		38	766.19	24.37%	合计	64	968.08	30.97%

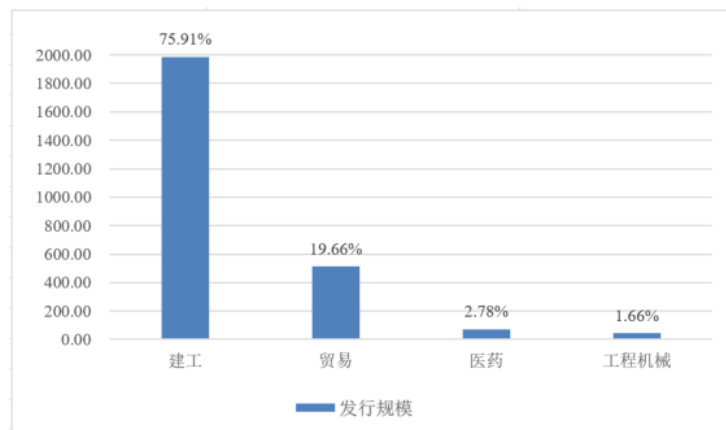
注：针对有共同发行主体的产品，前五大中涉及发行主体均已包含与其他公司作为共同发行主体统计中。如中国铁建第 23 期资产支持专项计划的发行主体为中铁建商业保理有限公司和中铁建资产管理有 限公司，在统计时将此单计入中铁建商业保理有限公司发行规模。

数据来源：wind，联合资信整理

3、应收账款类型

2023 年应收账款 ABS 涉及的基础资产以建筑企业的工程应收账款为主（发行规模占比 75.91%）；其次为商贸企业的贸易应收账款、医药流通企业对医院的应收账款以及工程机械企业的应收账款。未来随着基建投资的稳步推进，在国家鼓励盘活应收账款等优质存量资产的政策影响下，预计建筑企业的工程应收账款将继续在应收账款 ABS 发行市场中保持很高占比。

图 7 2023 年应收账款 ABS 应收账款类型统计（单位：亿元）



注：部分项目无法通过公开信息判断应收账款类型，不在统计范围内

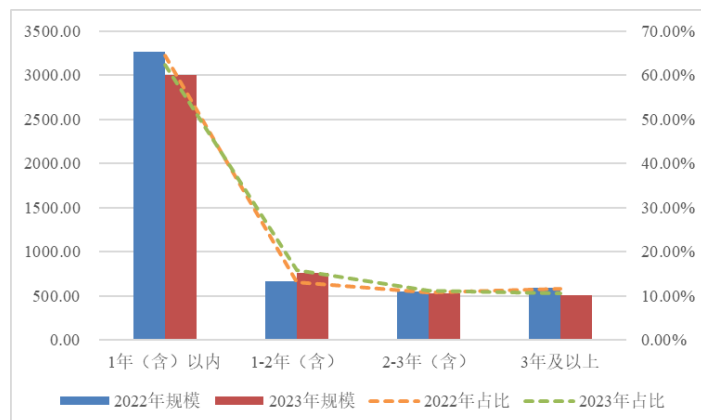
数据来源：wind，联合资信整理

4、循环购买及发行期限情况

2023 年，应收账款 ABS 交易结构涉及循环购买设置的共有 97 单，发行规模合计 1465.96 亿元，发行规模占比为 36.06%。对于账期较短的应收账款，循环购买结构可解决期限错配问题。

发行期限方面，2023 年应收账款 ABS 发行期限以 1 年（含）以内期限为主，发行规模占比 62.47%，同比下降 1.99 个百分点。短期限产品仍为投资者热衷选择。

图 8 2022 年及 2023 年应收账款 ABS 发行期限比较（单位：亿元）



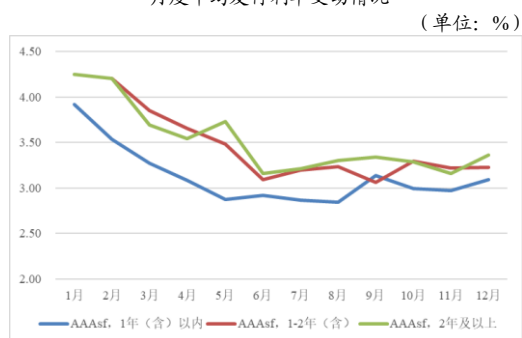
数据来源：wind，联合资信整理

5、发行利率情况

2023 年应收账款 ABS 发行利率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，但较年初仍小幅下降。

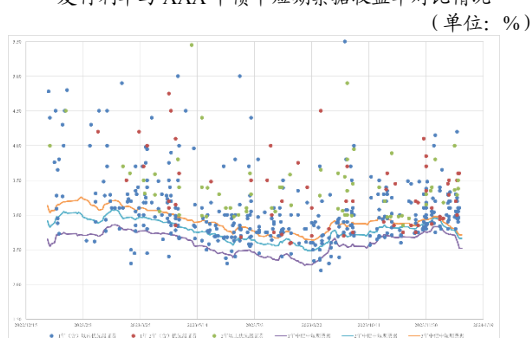
2023 年，对于 AAA_{sf} 级应收账款 ABS，1 年（含）以内产品发行利率处于 2.34%~5.50% 之间；1~2 年（含）期产品发行利率处于 2.59%~4.75% 之间；2 年以上产品发行利率处于 2.85%~5.45% 之间。以 AAA 中债中短期票据收益率为基准，2023 年 AAA_{sf} 级优先级证券平均利差为 49bp，较 2022 年略有收窄（12bp）。2023 年，对于 AA⁺_{sf} 级应收账款 ABS，1 年（含）以内产品发行利率处于 3.40%~4.70% 之间；1~2 年（含）期产品发行利率处于 3.19%~4.80% 之间；2 年以上产品发行利率处于 3.08%~4.90% 之间。因 AA⁺_{sf} 级应收账款 ABS 样本数量较少，故未对利差进行分析。

图 9 2023 年 AAA_{sf} 级应收账款 ABS 各期限优先级证券月度平均发行利率变动情况



注：因 AA⁺_{sf} 级应收账款 ABS 样本较少，故未单独列示。
数据来源：wind，联合资信整理

图 10 2023 年应收账款 ABS 各期限 AAA_{sf} 级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

6、证券级别调整情况

证券级别方面，近 5 年应收账款 ABS 优先级证券信用等级集中于 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf}，且占比保持稳定。2023 年，AAA_{sf} 级应收账款 ABS 共发行 290 支，发行规模 2757.47 亿元，占比为 88.22%；AA⁺_{sf} 级应收账款 ABS 共发行 48 支，发行规模 174.07 亿元，占比为 5.57%。2023 年，据 wind 数据，共有 2 单应收账款 ABS 的 3 支优先级证券信用等级上调（其中 2 支由 AA⁺_{sf} 提升至 AAA_{sf}，1 支由 BBB⁺_{sf} 提升至 AA_{sf}）。优先级证券级别上调情况详见下表。

表 3 2023 年应收账款 ABS 级别调整汇总

级别调整时间	项目名称	调整原因	原级别	调整后级别
2023 年 6 月	中建 2 号 1 期工程尾款资产支持专项计划	差额支付承诺人信用等级提升	优先级：AA ⁺ _{sf}	优先级：AAA _{sf}
2023 年 6 月	国药朴信保理第 2 期资产支持专项计划	基础资产表现良好、剩余期限缩短、优先级证券按时兑付，证券所获超额抵押大幅上升	优先 B：AA ⁺ _{sf} 优先 C：BBB ⁺ _{sf}	优先 B：AAA _{sf} 优先 C：AA ⁺ _{sf}

7、增信情况

以往已发行应收账款 ABS 项下优先级证券多由发行主体关联企业、担保公司或债务加入方提供增信，但在央国企收紧提供对外担保的政策背景下，市场各方开始探索非全额增信模式应收账款 ABS。据不完全统计，2022—2023 年，非全额增信应收账款 ABS 优先级证券发行规模分别约为 177.45 亿元和 381.61 亿元，占当年应收账款发行总规模的比重分别为 5.64%和 12.21%，发行主体一般为央国企下属公司。整体看，近两年来，应收账款 ABS 中非全额增信模式占比有升高的趋势，在符合央国企对于增信额度收紧的调整方向的同时，也一定程度反应了投资人对于应收账款类资产脱离主体信用的认可度的提升。

表 4 部分非全额增信应收账款 ABS¹

项目名称	发行主体	增信方式
随行付供应链金融第 1-3 期资产支持专项计划	北京随行付商业保理有限公司	无增信
京东科技商票普惠金融 2 号 1-2 期资产支持专项计划	中航信托股份有限公司	无增信
国药朴信保理第 1-5 期资产支持专项计划	国药朴信商业保理有限公司	无增信
中铁资本工鑫 16-24 期资产支持专项计划	中铁三局集团有限公司，中铁上海工程局集团有限公司等多家	对优先 B 级证券增信
华宝证券央企应收账款 6-7 期资产支持专项计划	上海宝钢包装股份有限公司/宝钢金属有限公司	无增信
中铁四局集团有限公司 2023 年度第一期定向资产支持票据(科创票据)	中铁四局集团有限公司	无增信
中铁四局集团有限公司 2023 年度第一期资产支持票据(科创票据)	中铁四局集团有限公司	无增信
中铁信托先锋 1 号、4 号应收账款资产支持专项计划	中铁信托有限责任公司	对优先 B 级证券增信
电建基金源和第 1-3 期资产支持专项计划	中电建（北京）基金管理有限公司等多家	对优先 B 级证券增信
中国电建 2022 年第 2-3 期绿色资产支持专项计划	中电建（北京）基金管理有限公司等多家	对优先 B 级或 C 级证券增信
中国电建 2023 年第 1-2 期绿色资产支持专项计划	中电建（北京）基金管理有限公司	对优先 B 级证券增信

数据来源：联合资信整理

8、二级市场交易情况

2023 年，应收账款 ABS 二级市场成交金额为 2040.80 亿元，同比上升 9.25%，二级市场活跃度有所提升。从全量 ABS 二级市场成交情况来看，应收账款 ABS 属于第一大交易品种，成交金额占全市场 12.32%，相较于其他品类较为活跃。

表 5 2023 年二级市场前五大交易品种成交情况（单位：亿元）

品种	交易所成交金额	银行间成交金额	成交金额合计	成交金额占比
应收账款 ABS	1558.25	482.55	2040.80	12.32%
住房抵押贷款 ABS	0.00	1570.35	1570.35	9.48%
CMBS/CNABS	1220.16	107.19	1327.35	8.01%

¹ 联系小编可获取更多非全额增信产品信息及产品方案。

融资租赁债权 ABS	1054.36	211.83	1266.18	7.64%
类 REITs (ABS)	692.10	334.90	1027.01	6.20%
合计	4524.87	2706.82	7231.70	43.66%

注：1. 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；2. 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。
数据来源：wind，联合资信整理

发行市场方面，因交易门槛及存续规模限制，银行间市场成交金额明显低于交易所市场。2023 年共有 420 支应收账款 ABS 证券参与交易所二级市场交易，成交金额为 1558.25 亿元，占全市场比重为 76.35%，共交易 4194 次。2023 年共有 109 支应收账款 ABS 证券参与银行间二级市场交易，成交金额为 482.55 亿元，占全市场比重为 23.65%，共交易 441 次。

表 6 2023 年应收账款 ABS 二级市场成交情况（单位：支、次、亿元）

类型	交易所			银行间		
	债券支数	交易次数	成交金额	债券支数	交易次数	成交金额
应收账款债权	340	3693	1441.25	105	425	475.43
保理债权	65	435	106.34	2	14	6.73
应收票据	15	66	10.66	2	2	0.39
合计	420	4194	1558.25	109	441	482.55

注：交易所成交额为净价成交金额
数据来源：wind，联合资信整理

三、应收账款 ABS 发展趋势分析

应收账款 ABS 发行主体日趋多元化，民企发行主体占比或将逐步提升。在监管政策指引下，特定品种应收账款 ABS 不断涌现，为应收账款证券化市场注入新的活力。同时，随着证券化市场的不断成熟和创新，应收账款 ABS 在盘活存量资产上将发挥更大作用，有望获得更高市场认可度。

在国民经济持续恢复向好及鼓励各类型企业开展应收账款 ABS 融资等多项政策驱动背景下，应收账款 ABS 发行主体将呈现多元化趋势。考虑到市场对于央国企应收账款资产的较高认可度，应收账款 ABS 发行主体预计仍以央国企为主力。但在政策鼓励民企以应收账款等作为基础资产进行 ABS 融资的背景下，除了建工、贸易、工程机械等传统产业外，新能源、新材料、绿色环保等新兴产业有望发力，成为发行应收账款 ABS 的新鲜血液。民企发行主体占比或将得以提升。

应收账款 ABS 相关业务规则持续优化，多项政策鼓励特定品种 ABS 发行，未来应收账款 ABS 入池资产细分种类将更加规范及标准化。

多项政策出台要求央国企严控担保额度和被担保对象，市场各方在非全额增信应收账款 ABS 方向上不断创新。未来非全额增信应收账款 ABS 占比将有所提升。应收账款 ABS 产品也将更加突出资产信用和结构化设计增信，在盘活存量资产上发挥更重要作用。

在政策支持、业务规则细化、产品模式创新背景下，应收账款 ABS 将呈现稳健发展态势，市场认可度有望提升。