

The KPMG logo, consisting of the letters 'KPMG' in a bold, sans-serif font, with each letter contained within a small square grid.

毕马威

# 资产证券化 季刊

2023年三季度

毕马威中国





# 目录

01

政策动态

02

发行情况

03

热点问题分析

附录

行业报告



01

# 政策动态

334 +7.09%

56 +1.13%

102 +7.51%

183 +5.10%

206 +1.17%

281 +1.07%

566 +2.08%

175 +5.25%

# 1.1 主要政策概览

政策内容	发文机构/生效日期	概要
国家发展改革委《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》发改投资(2023)1004号	发改委 2023年7月24日	7月24日，发改委发布《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》。鼓励民间投资项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs），进一步加大工作力度，推荐更多符合条件的民间投资项目发行基础设施REITs，促进资产类型多样化，进一步拓宽民间投资的投融资渠道，降低企业资产负债率，提升再投资能力。  相关影响：《通知》明确了一批鼓励民间资本参与的重点细分行业，包括交通、水利、清洁能源及新型基础设施等行业，对于优化民间投资项目的融资支持、进一步丰富REITs资产类型多样化和拓宽民间投资的投融资渠道有积极作用。
国家发展改革委等部门《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》发改体改(2023)1054号	发改委 2023年8月1日	8月1日，发改委等部门发布《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》。通知要求扩大基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）发行规模，推动符合条件的民间投资项目发行基础设施REITs，进一步扩大民间投资；延长普惠小微贷款支持工具期限至2024年底，持续加大普惠金融支持力度；引导商业银行接入“信易贷”、地方征信平台等融资信用服务平台，强化跨部门信用信息联通；扩大民营企业信用贷款规模，有效落实金融企业呆账核销管理制度。  相关影响：《通知》对于进一步建立健全民营企业经济发展措施，扩大民间投资、扩大REITs发行规模及持续加大普惠金融支持力度有积极作用。
沪深交易所《关于优化公开募集基础设施证券投资基金（REITs）发行交易机制有关工作安排的通知》上证函〔2023〕2526号/深证上〔2023〕755号	上交所 深交所 2023年8月29日	8月29日，沪深交易所发布《关于优化公开募集基础设施证券投资基金（REITs）发行交易机制有关工作安排的通知》。沪深交易所将进一步推动扩大基金中的基金（FOF）参与投资基础设施证券投资基金（REITs）；配合中国证监会持续推动社保基金、养老金、企业年金、公募基金等机构投资者参与投资；积极推动将基础设施证券投资基金（REITs）纳入和香港证券交易所互联互通交易标的，引入境外投资者，提高市场对外开放水平；研究推出基础设施证券投资基金（REITs）实时指数及交易型开放式指数基金（ETF）产品，不断提升二级市场流动性。  相关影响：《通知》进一步优化和明确了基础设施REITs的发售定价、询价认购、二级市场交易、资产评估和配套支持政策等事项。有利于规范基础设施REITs发行交易相关事项，提升其二级市场流动性。



# 1.1 主要政策概览 (续)

政策内容	发文机构/生效日期	概要
中国银行间市场交易商协会《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》	中国银行间市场交易商协会 2023年8月30日	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》。通知强调继续加大“第二支箭”服务力度，更好支持民营企业发展。支持符合条件的产业类及地产业民营企业、科技创新公司以及采用中小企业集合票据的科技公司在债券市场融资。  <b>相关影响：</b> 《通知》拓宽了民营企业“绿色通道”、加强对民营企业创新产品的支持力度，有利于多角度促进民营经济活力。
中国银行间市场交易商协会《中国银行间市场交易商协会非金融企业债务融资工具承销业务相关会员市场评价规则（2023版）》 中国银行间市场交易商协会公告〔2023〕13号	中国银行间市场交易商协会 2023年9月28日	9月28日，交易商协会发布修订后的《中国银行间市场交易商协会非金融企业债务融资工具承销业务相关会员市场评价规则（2023版）》。与此前的规则相比，《评价规则》取消“A类主承销商、B类主承销商”的分类，将主承销商分为一般主承销商和专项主承销商。一般主承销商可以在银行间债券市场从事全部类别债务融资工具主承销业务。专项主承销商可以在银行间债券市场从事部分类别债务融资工具主承销业务。其中，境外非金融企业债务融资工具主承销商可以在银行间债券市场从事境外非金融企业债务融资工具主承销业务。  <b>相关影响：</b> 按照此前交易商协会的监管规则要求，A类主承销商可在全国范围内开展非金融企业债务融资工具主承销业务，B类主承销商可在限定范围内开展非金融企业债务融资工具主承销业务，此次修订有助于扩大承销商承销市场范围，对于分类为原B类主承销商的中小银行是新的发展机遇。
国务院办公厅《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》国办发〔2023〕36号	国务院 2023年9月29日	9月29日，国务院发布《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》。《措施》引导金融机构结合自身业务和旅游企业生产经营特点，优化信贷管理，丰富信贷产品，支持旅游设施建设运营；探索在部分地区开展旅游项目收益权、旅游项目（景区）特许经营权入市交易、备案登记试点工作；鼓励在依法界定各类景区资源资产产权主体权利和义务的基础上，依托景区项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。  <b>相关影响：</b> 《措施》引导金融机构优化信贷管理、丰富信贷产品并拓宽REITs试点资产类型，有助于REITs市场进一步发展。

来源：公开信息整理, 毕马威分析

02

# 发行情况

334 +7.09%

56 +1.13%

102 +7.51%

183 +5.10%

206 +5.11%

281 +1.07%

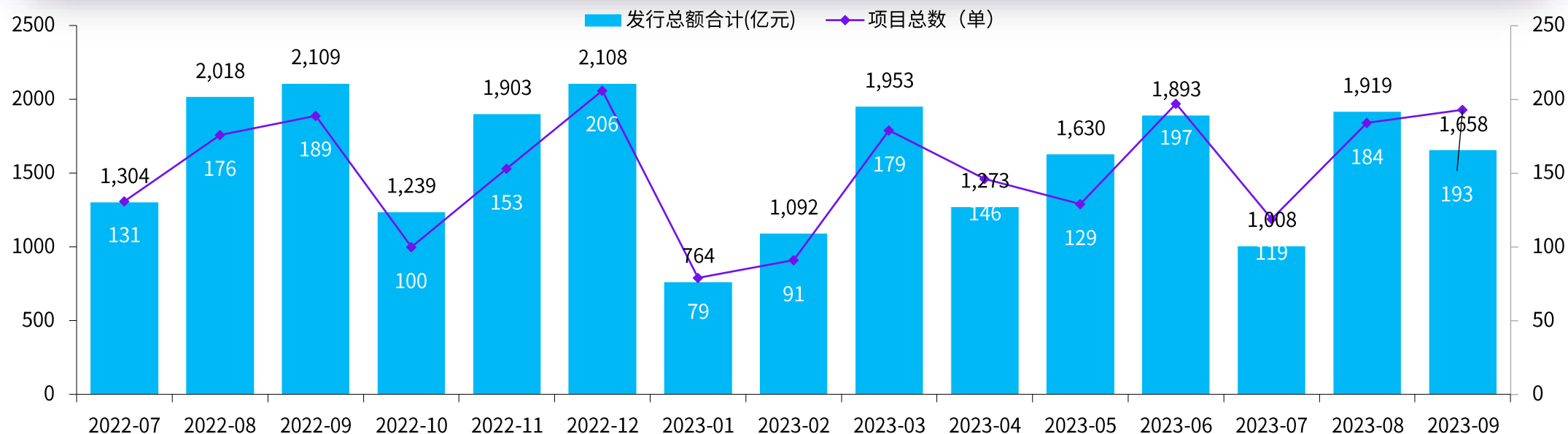
566 +2.08%

175 +5.22%

## 2.1 ABS市场发行情况

根据Wind数据显示，截至2023年9月30日，2023年第三季度资产证券化市场共发行496单产品，环比二季度发行数量上涨5%，发行总额则环比小幅下降4%。相比2022年第三季度，发行数量持平，发行规模同比下降16%，发行金额为人民币4,584亿元。

### 2022年-2023年Q3 ABS市场新发行情况



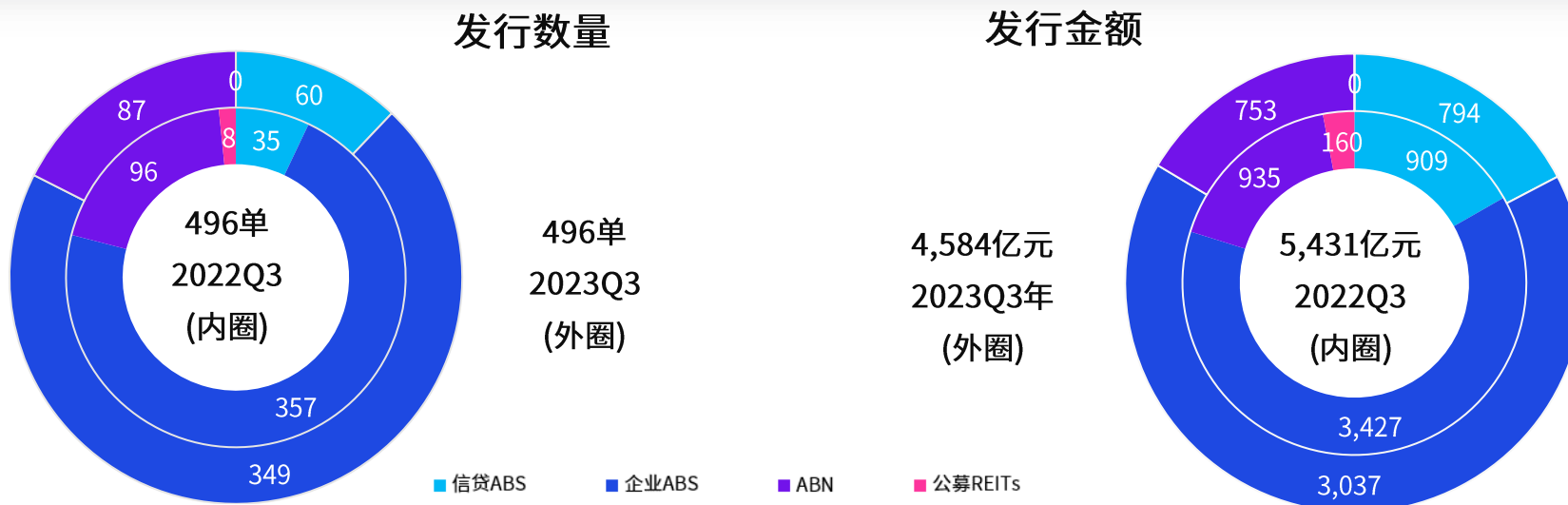
来源：wind, 毕马威分析



## 2.1 ABS市场发行情况（按市场类型）

2023年第三季度，信贷ABS新产品60单，发行规模人民币794亿元，项目数量与去年同期大幅上升71%，但发行规模逆势下跌13%。企业ABS新产品349单，发行规模人民币3,037亿元，为四个市场类型中金额和数量规模最大，发行项目总数和发行总额同比均有不同程度的小幅下降。ABN新产品87单，发行规模人民币753亿元，发行数量及发行金额分别同比下降9%和20%。公募REITs类在2023年第三季度未有相关发行情况。

ABS市场（按市场类型）新发行数量及发行金额情况：2023年Q3 V.S. 2022年Q3



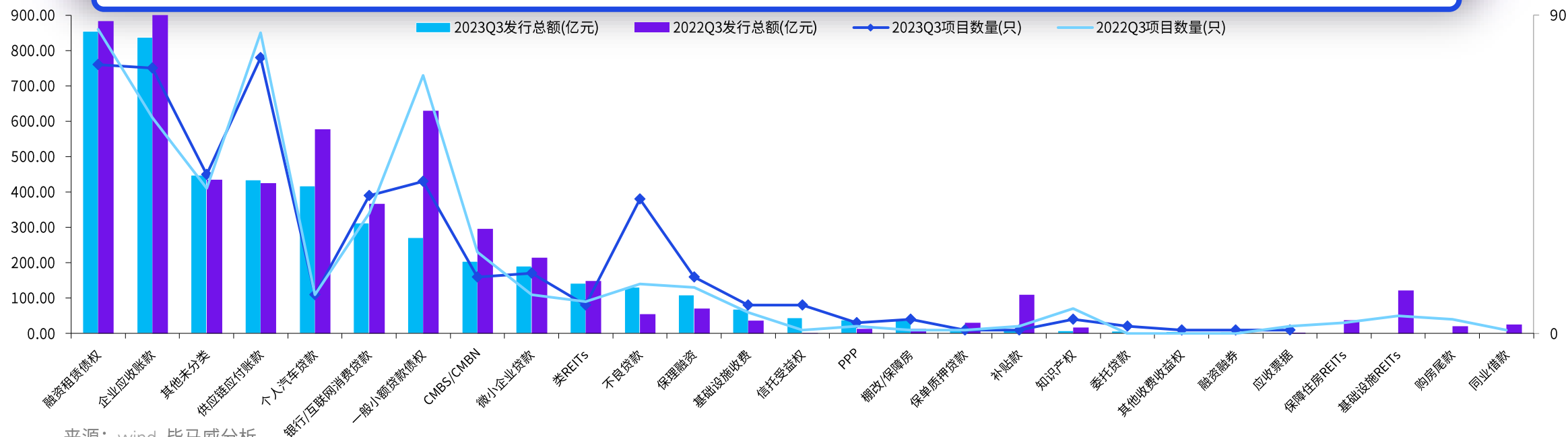
来源：wind, 毕马威分析



## 2.1 ABS市场发行情况（按基础资产分类）

2023年第三季度，按照基础资产口径统计，基础资产分类排名前3类分别为：融资租赁债权共发行76单，发行金额人民币855亿元，与去年同期相比数量下降12%，发行金额居首位；企业应收账款共发行75单，发行规模人民币838亿元；供应链应付账款共发行78单，发行总额为人民币435亿元。

### 2023年 Q3VS 2022年 Q3市场发行情况（按基础资产分类）



来源：wind, 毕马威分析

## 2.2 信贷ABS项目发行机构、发起机构TOP 10

2023年第三季度，信贷ABS发行机构从发行规模来看，上海国际信托有限公司为发行规模榜首，金额为人民币191.70亿元。从发行数量来看，建信信托有限责任公司发行12个项目，成为信贷ABS发行机构项目数量第一。关于发起机构排名，中国建设银行股份有限公司以发行6个项目，金额总额人民币145.23亿元，占据银行机构项目发行总额之首。平安银行股份有限公司则为上榜发起机构中发行项目总数最多的银行机构，共发行9个项目。

### 2023年Q3信贷ABS发行机构TOP 10

序号	发行机构	发行项目总数	发行总额(亿元)
1	建信信托有限责任公司	12	184.99
2	广东粤财信托有限公司	9	7.43
3	上海国际信托有限公司	7	191.70
4	华能贵诚信托有限公司	5	9.91
5	中国对外经济贸易信托有限公司	4	189.21
6	兴业国际信托有限公司	4	46.90
7	华润深国投信托有限公司	4	15.08
8	中信信托有限责任公司	4	21.43
9	重庆国际信托股份有限公司	2	30.00
10	中建投信托股份有限公司	2	25.55

### 2023年Q3信贷ABS发起机构TOP 10

序号	发起机构	发行项目总数	发行总额(亿元)
1	平安银行股份有限公司	9	7.43
2	中国建设银行股份有限公司	6	145.23
3	广发银行股份有限公司	3	3.86
4	中国农业银行股份有限公司	3	15.71
5	中国邮政储蓄银行股份有限公司	3	5.32
6	中国民生银行股份有限公司	3	4.65
7	江苏常熟农村商业银行股份有限公司	3	40.31
8	中信银行股份有限公司	2	7.37
9	兴业消费金融股份公司	2	40.00
10	交通银行股份有限公司	2	14.04

来源：wind, 毕马威分析



## 2.3 信贷ABS项目发行会计顾问

根据CNABS数据显示，2023年前三季度信贷类ABS发行产品的会计顾问中，毕马威以参与发行项目48个，发行总额人民币867.11亿元，位列会计顾问榜首。其中在2023年第三季度中，毕马威在发行数量和发行总额上均位列会计师事务所榜首，参与发行项目25个，发行总额人民币494.36亿元，发行金额占比总额超一半。

### 2023年Q3信贷ABS会计顾问

序号	机构名称	发行项目总数	发行总额(亿元)	金额占比
1	毕马威	25	494.36	55%
2	德勤	12	246.97	27%
3	普华永道	8	33.74	4%
4	安永	7	25.13	3%
5	其他	10	99.12	11%
	合计	62	899.32	100%

### 2023年Q1-Q3信贷ABS会计顾问

序号	机构名称	发行项目总数	发行总额(亿元)	金额占比
1	毕马威	48	867.11	36%
2	德勤	34	852.37	35%
3	普华永道	30	274.62	11%
4	安永	16	212.93	9%
5	其他	20	230.77	9%
	合计	148	2,437.80	100%

来源：CNABS

## 2.4 ABN项目发行机构、发起机构TOP 10

根据Wind数据显示，从发行机构来看，2023年第三季度华能贵诚信托有限公司以发行21单，发行规模人民币211.39亿元，成为ABN发行机构发行数量及发行金额榜首，金额占前10名约35%。从发起机构来看，深圳前海联易融商业保理有限公司则以发行8个项目，发行规模人民币50.94亿元，成为ABN发起机构发行数量及发行金额top1，金额占前10名约23%。

### 2023年Q3 ABN项目发行机构TOP 10

序号	发行机构	发行项目总数	发行总额(亿元)
1	华能贵诚信托有限公司	21	211.39
2	华润深国投信托有限公司	8	55.16
3	中航信托股份有限公司	5	58.59
4	交银国际信托有限公司	5	46.89
5	百瑞信托有限责任公司	5	126.73
6	江苏省国际信托有限责任公司	5	7.22
7	兴业国际信托有限公司	4	34.88
8	中铁信托有限责任公司	4	26.96
9	重庆国际信托股份有限公司	3	22.18
10	国联信托股份有限公司	3	10.99

### 2023年Q3 ABN项目发起机构TOP 10

序号	发起机构	发行项目总数	发行总额(亿元)
1	深圳前海联易融商业保理有限公司	8	50.94
2	深圳前海联捷商业保理有限公司	7	18.01
3	保利商业保理有限公司	5	50.00
4	融信通达(天津)商业保理有限公司	4	25.42
5	无锡财通融资租赁有限公司	3	10.99
6	君信融资租赁(上海)有限公司	3	14.88
7	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	3	16.08
8	声赫(深圳)商业保理有限公司	2	18.66
9	浙江智慧普华融资租赁有限公司	2	16.06
10	中建商业保理有限公司	2	3.87

来源：wind, 毕马威分析



## 2.5 企业ABS项目原始权益人、计划管理人TOP 10

按照项目总数口径统计，2023年第三季度中航信托股份有限公司共发行23个项目、发行总额人民币150.15亿元，位列企业ABS原始权益人项目数量和发行金额第一。关于企业ABS计划管理人，平安证券发行41个项目，发行规模达到人民币352.93亿元位居计划管理人之最，金额占前10计划管理人约16%。

### 2023年Q3 企业ABS原始权益人TOP 10

序号	原始权益人	发行项目总数	发行总额(亿元)
1	中航信托股份有限公司	23	150.15
2	华能贵诚信托有限公司	21	106.05
3	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	15	75.17
4	深圳前海联易融商业保理有限公司	15	70.54
5	五矿国际信托有限公司	13	72.20
6	中国对外经济贸易信托有限公司	12	75.60
7	声赫(深圳)商业保理有限公司	11	59.59
8	上海邦汇商业保理有限公司	8	85.00
9	重庆度小满小额贷款有限公司	6	55.00
10	深圳前海联捷商业保理有限公司	6	31.20

### 2023年Q3 企业ABS计划管理人TOP 10

序号	计划管理人	发行项目总数	发行总额(亿元)
1	平安证券股份有限公司	41	352.93
2	中信证券股份有限公司	37	303.76
3	华泰证券(上海)资产管理有限公司	37	266.33
4	上海国泰君安证券资产管理有限公司	28	282.69
5	中信建投证券股份有限公司	22	323.95
6	招商证券资产管理有限公司	20	123.31
7	国联证券股份有限公司	19	125.74
8	中国国际金融股份有限公司	17	202.63
9	天风(上海)证券资产管理有限公司	16	125.83
10	财通证券资产管理有限公司	13	97.52

来源: wind, 毕马威分析

## 2.6 市场热点项目

2023年第三季度ABS市场热点项目主要聚焦在“清洁能源”、“基础设施”、“中小企业金融创新”、“专精特新”等领域，项目的成功发行体现了发起机构积极响应国家支持企业稳步推进节能降碳、“乡村振兴”国家战略，推动产业向中高端迈进，扶持专精特新企业、中小微企业金融创新力度。

### 01

#### 全国首单Pre-REITs培育清洁能源资产发行类REITs成功发行

国家电投在上海证券交易所成功簿记发行“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）”，发行规模人民币19.20亿元，资金成本3.17%，**创2023年以来全市场同类型产品最低**，实现了Pre-REITs培育清洁能源资产发行类REITs创新融资模式的成功落地。

此单类REITs是Pre-REITs模式在清洁能源领域的首次成功实践。底层项目由创新投资所属清能基金发起设立的融投业务基金完成市场化并购，培育成熟后通过类REITs实现资产盘活，是REITs工具赋能融投业务全链条、全生命周期资产流转循环的“样板”，是落实国家电投“五大产业板块”部署，积极开拓绿色资产资本运作创新的最新成果。

Pre-REITs是指对于具有发行公募REITs潜力的标的资产而言，投资者提前介入标的资产的建设、运营和培育过程，并在时机成熟时通过公募REITs实现退出的投资业务模式。其理想的退出方式为公募REITs，此外资金也可以通过资产整售大宗、类REITs、基金再续期等方式退出。

来源：[新浪财经](#)、[新华基金](#)

### 02

#### 全国首单技术产权（技术交易）ABS成功发行

**全国首单技术产权（技术交易）证券化项目**——秦创原-华鑫-西安高新区技术产权（技术交易）1期资产支持专项计划在深圳证券交易所隆重举行挂牌上市仪式。此项目的发行为全国探索技术产权（技术交易）证券化、助推科技产业发展提供了可复制推广的“西安高新样本”。秦创原-华鑫-西安高新区技术产权（技术交易）系列专项计划采取储架申报、分期发行模式，总储架规模人民币5.27亿元，首期发行人民币1亿元，票面利率为3.85%。

此项目底层资产涉及西安高新区12家高科技企业所持有的31项核心技术专利及14笔技术交易合同，涉及的科技领域包括新一代信息技术、智能制造、新能源等国家重点支持的战略新兴产业。此次挂牌的ABS产品不仅为**中小微科技企业**提供了全新的融资渠道，降低了融资成本、也为广大投资者提供了更多元化的资产选择，促进了科技成果的转化和产业的升级。技术产权ABS的成功挂牌，将进一步鼓励更多科技企业加大技术创新力度，激发市场活力，推动我国科技事业的全面发展。

来源：[上海证券网](#)



## 2.6 市场热点项目（续）

### 03

#### 全国首单停车场充电设施ABS成功发行

2023年9月28日，“渤海汇金-龙城智慧停车资产支持专项计划”成功设立，这是山西省首单停车场收费收益权资产证券化项目，也是**全国首单停车收费与充电桩运营收入合并发行的收费收益权资产证券化项目**。

此项目由中诺商业保理（深圳）有限公司作为原始权益人，太原市龙城智讯停车资源管理有限公司作为资产服务机构，渤海汇金证券资产管理有限公司作为管理人和牵头销售机构，太原市龙城发展投资集团有限公司为优先级证券提供增信。

此项目受到众多机构投资者关注，累计募集金额人民币7.6亿元，其中A类份额全场倍数达到2.18倍，规模为1.87亿元，票面利率3.40%，B类份额全场倍数1.33倍，规模为2.44亿元，票面利率3.58%，C类份额全场倍数1.71倍，规模为2.89亿元，票面利率3.59%，次级规模为0.40亿元。此项目亦是由全国首单由保理公司作为原始权益人发行的停车场收费收益权资产证券化项目。

来源：[园园ABS研究](#)

### 04

#### 全国首单“一带一路”港口收费收益权ABS产品成功发行

由南通东灶港口发展有限公司作为原始权益人的华夏-平安-东灶港港口收费收益权第1期资产支持专项计划（一带一路-长江经济带）成功获得深圳证券交易所通过，这是**全国首单“一带一路”ABS产品**，也是**全国首单“一带一路”港口收费收益权ABS产品**。

此产品发行总规模为人民币8.22亿元，其中，优先级规模人民币7.80亿元，票面利率3.85%，次级规模人民币0.42亿元。该产品以港口PPP项目基础设施作为底层资产，在交易结构和基础资产的设置上均为市场首创，在全市场ABS领域都有着重大的创新引领作用，同时，对于盘活港口企业存量资产、创新港口企业融资途径、推动港口转型升级规划起着标杆性示范效应。

来源：[读懂ABS](#)

03

# 热点问题分析

334 +7.09%

56 +1.13%

102 +7.51%

183 +5.10%

206 +5.11%

281 +1.07%

566 +2.08%

175 +5.22%

## 3.1 ABCP项目介绍

### ABCP 产品特征及监管政策

ABCP 是指单一或多个企业（发起机构）把自身拥有的、能够产生稳定现金流的应收账款、票据等资产按照“破产隔离、真实出售”的原则出售给特定目的载体（SPV），并由特定目的载体以资产为支持进行滚动发行的短期证券化类货币市场工具，为企业提供了兼具流动性和资产负债管理的新型工具。

**ABCP 产品特点：**1、发行期限短，可持续“滚动发行”；2、便利性好，可操作性强；3、标准化程度高，产品安全性好。

**ABCP产品定位于ABN规则体系下的子品种，仍从属于ABN产品**，在交易结构上，ABCP产品沿袭ABN成熟交易结构，采用特定目的信托（SPT）作为发行载体，在发行载体、发起机构、受托人和投资者之间共同构建信托法律关系，ABCP所代表的权利为信托受益权。在产品定位上，其注册、备案、发行、存续期管理以及主承销商管理等机制流程方面适用于ABN现行相关要求，相关监管法规主要包括：

- 中国人民银行于2008年4月9日发布的中国人民银行令〔2008〕第1号《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》；
- 交易商协会于2016年2月19日发布的中国银行间市场交易商协会公告〔2016〕4号《非金融企业债务融资工具注册发行规则》；
- 交易商协会于2017年10月9日发布并修订的《非金融企业资产支持票据指引》（2017版）；
- 交易商协会于2020年4月16日及2020年6月30日发布公告〔2020〕5号《非金融企业债务融资工具公开发行注册工作规程（2020版）》、《非金融企业债务融资工具定向发行注册工作规程（2020版）》等自律规则，要求按照规定开展ABCP注册发行工作；
- 交易商协会于2023年3月6日发布《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》及《银行间债券市场企业资产证券化业务信息披露指引》，进一步明确ABCP产品的特征。



## 3.1 ABCP项目介绍（续）

### ABCP与其他产品的区别

#### ABCP与ABN、企业ABS产品对比

类别	ABCP	ABN	企业ABS
发行方式	滚动发行	通常一次性发行	通常一次性发行
产品期限	短期	中长期	无限制
基础资产丰富度	单一资产或多种资产	通常为单一资产类型	通常为单一资产类型
增信措施	对外部增信依赖程度较高	无限制	无限制
期限匹配	无匹配要求，期限较为灵活	证券端久期 $\geq$ 资产端久期	证券端久期 $\geq$ 资产端久期
证券偿付来源	新发产品融资款、基础资产回收款、发起机构或第三方的流动性支持	基础资产回收款	基础资产回收款
交易场所	银行间市场	银行间市场	交易所
融资成本	较低	较高	较高

资料来源：根据公开资料整理

## 3.1 ABCP项目介绍（续）

### ABCP产品基础资产类型

#### 资产类型

从已发行ABCP项目情况看，ABCP基础资产已涵盖消费贷款债权、租赁债权、应收账款、供应链保理债权等大部分既有债权类型资产。

#### 资产要求

- **权属清晰，现金流稳定可预测：**基础资产及其对应的底层资产应符合法律法规规定，权属明确，能够产生持续稳定、可预测的现金流；
- **不得附带抵质押或其他权利限制：**基础资产及其对应的底层资产不得附带抵质押或其他权利限制，但如果能够通过一定措施排解除上述资产的相关担保和其他权利限制的除外。此外，通常也会关注相关附属资产的权利归属情况；
- **分散性高、标准化程度相对较高：**结合ABCP自身的“票据期限较短”、“可滚动发行”等特点，ABCP的基础资产主要体现为应收账款及融资租赁等债权类资产，这类资产权属清晰、分散性高、标准化程度相对较高，并且由于基础资产数量较多，可借助数据分析来预测现金流的表现，是当前阶段ABCP比较合适的基础资产类型。

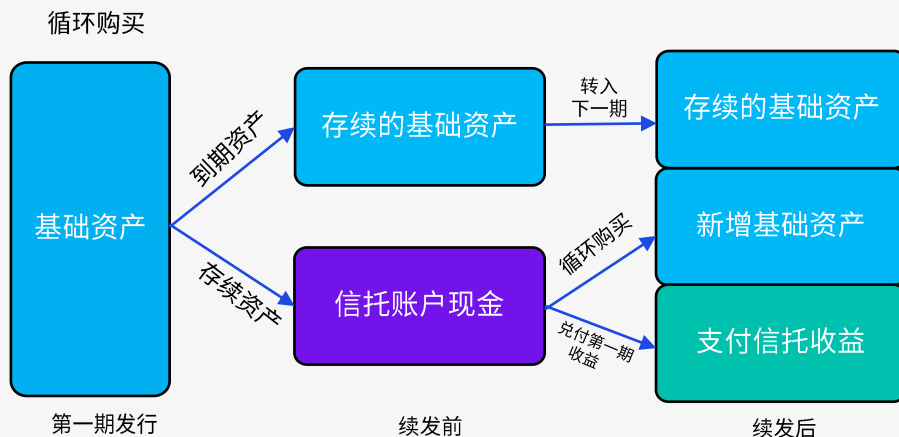
## 3.1 ABCP项目介绍（续）

### ABCP续发的两个重要安排

在一期ABCP到期时，信托财产通常以两种形式存在，一部分是仍处于存续状态的基础资产，另一部分是到期的基础资产回款产生的现金资产，以这两种形式存在的基础资产在交易结构安排中也会对转让份额产生一定的影响。

#### 循环购买安排

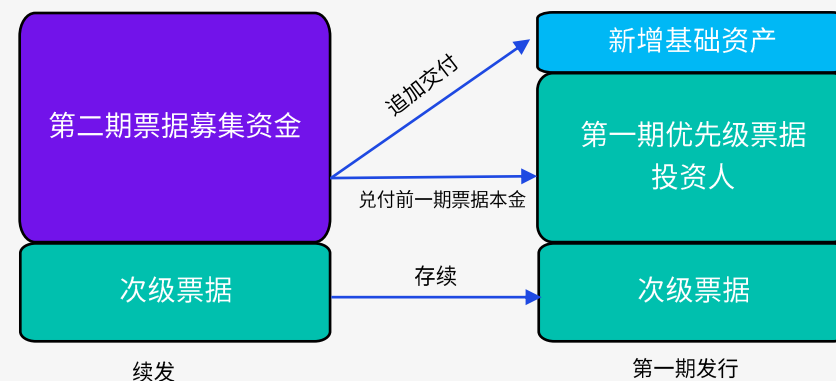
在循环购买日，受托人应以信托账户内可支配资金（扣除已届支付时限的信托费用、信托利益及其他负债后的余额）为上限向委托人循环购买基础资产。



#### 追加交付安排

在下一期资产支持商业票据续发前，委托人有权选择将资产以追加交付的方式委托予受托人，受托人以下一期发行的资产支持商业票据募集资金的对应部分向委托人支付对价。

#### 追加交付



循环购买安排是用当期入池资产的现金流回款作为现金流来源来购买新增资产，追加交付安排是用下一期票据的募集资金作为现金流来源来购买新增资产。



## 3.1 ABCP项目介绍（续）

### ABCP示例一

例：国家电力投资集团有限公司2020年度新能源1号第一期资产支持商业票据

发起机构：国家电力投资集团有限公司

基础资产：可再生能源电价附加补助应收账款

（包括初始基础资产及新增基础资产）

初始基础资产池涉及8家电网公司的336笔可再生能源电价附加补助资金，余额合计为人民币143,708.42万元。

国电投ABCP的交易文件设定：

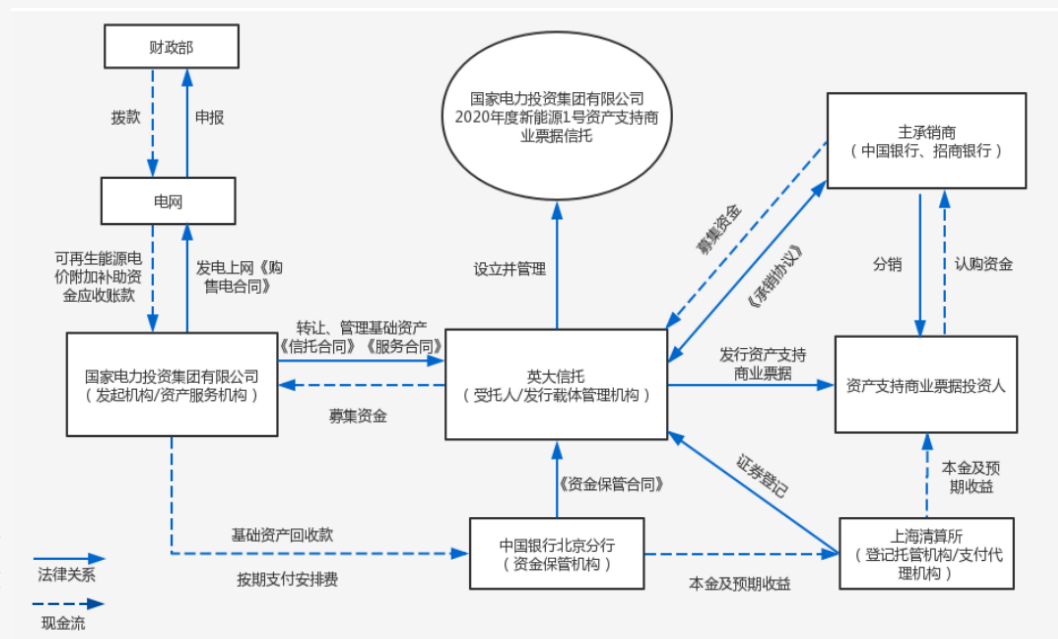
安排费：初始安排费=第一期“资产支持商业票据募集资金”\*0.3%，为项目的初始费用，固定安排费=投资人利息+期间费用。信托存续期内均可收取安排费，信托到期也需补齐安排费。

根据评级报告显示“资产回购是委托人的一项选择权。特别地，当发生不续发事件时，委托人可在当期资产支持商业票据存续期内按照公允价格出资向信托购买全部或部分基础资产。”

国电投对投资人利息进行保障，不对后一期的发行风险导致的投资人本金损失进行保障。国电投有按公允价值回购的权利，但不是一种义务，不应算作增信。安排费的设定保障了投资人利息，这种保障是有限额的，风险敞口小、风险可控。

资料来源：产品募集说明书和评级报告

### 交易结构



## 3.1 ABCP项目介绍（续）

### ABCP示例二

例：安吉租赁有限公司2020年度第一期(穗盈)资产支持商业票据

发起机构：安吉租赁有限公司

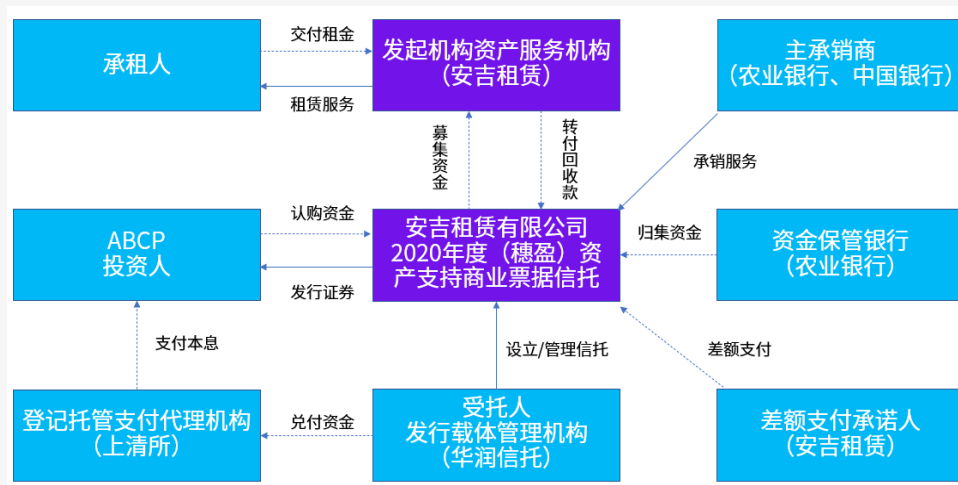
基础资产：融资租赁债权

资产池对应的融资租赁债权共计6978笔，承租人6978户，未偿本金余额为5.0269亿元。

安吉租赁ABCP的交易文件设定：

本期ABCP产品设置了内部增信和外部增信，（1）内部增信包括优先/次级结构安排，优先档获得次级档的信用支持；信用触发机制，如违约事件、权利完善事件、提前到期事件。（2）外部增信措施：安吉租赁作为差额支付承诺人，在此不可撤销及无条件地向受托人承诺按照差额支付承诺函的条款和条件以及信托合同的约定，对ABCP优先档的各期预期收益和全部未偿本金的差额部分承担补足义务。

### 交易结构



资料来源：产品募集说明书和评级报告

## 3.1 ABCP项目介绍（续）

### ABCP的增信措施示例

ABCP产品本息偿付的现金流主要来源于后续发行成功的资产支持商业票据的募集资金，若后续发行不成功，且其他交易安排未能满足票据足额兑付时，将会产生违约风险。因此，ABCP产品的增信措施显得尤为关键，我们列举了部分ABCP产品未能续发成功所约定的流动性支持条款。

#### □ 安吉租赁有限公司 2023 年度 2 号第一期资产支持商业票据

- 优先级资产支持商业票据的本金按期兑付将依赖于后续发行募集资金，如发生续发终止事件，则优先级资产商业票据**付息方式变更为按季付息，还本方式变更为过手还本**，同时票面利率调整为【SHIBOR基准利率】+80BP。

#### □ 晋建国际商业保理（珠海横琴）有限公司2022年度晋建5号第二期资产支持商业票据

- 本期商业票据交易结构中安排了山西建投的共同付款承诺；
- 山西建投作为**共同债务人**向信托账户划付等额于债务人尚未偿还的应付账款债权金额的资金，直至各笔入池应收账款债权获得全额清偿。

#### □ 海尔金融保理（重庆）有限公司 2022 年度海尔 1 号第三期资产支持商业票据

- 若后续资产支持商业票据无法成功发行，且其他交易安排未能满足票据足额兑付时，将由海尔金控对剩余优先级资产支持商业票据应付利息和本金进行差额补足；
- 差额补足义务人支付的差额资金，**受托人应在信托终止后按照《信托合同》约定的分配顺序以信托财产向差额补足义务人偿还。**

资料来源：各产品募集说明书和评级报告



## 3.1 ABCP项目介绍（续）

### ABCP的增信措施示例（续）

- 重庆茂和基础设施建设有限公司 2022 年度第二期中建五局投资 PPP 资产支持商业票据
  - 流动性支持机构：中国投融资担保股份有限公司（第三方担保机构）；
  - 若下一期 ABCP 发行失败，若触发流动性支持机构的支持义务，受托人根据《流动性支持承诺函》的约定向流动性支持机构发出《流动性支持通知书》发起机构、主承销商、受托人及流动性支持机构四方一致同意不续发；
  - 信托清算终止（若发起机构回购了基础资产，信托清算）；流动性支持机构持有优先档信托受益权（若发起机构未回购了基础资产，流动性支持机构将履行流动性支持义务）；
  - 流动性支持机构履行完毕流动性支持义务后，有权优先获得分配信托利益（具体金额以当期发行的资产支持商业票据募集说明书中披露的金额为准），即受托人以信托账户内的资金扣除信托税费、信托费用的资金余额为限，**将以过手摊还的方式优先向流动性支持机构分配信托利益**，应分配的信托利益金额等于流动性支持机构履行流动性支持义务所支付的流动性支持价款。
- 中铁四局集团有限公司 2022 年度 1 号第一期资产支持商业票据
  - 中国中铁承诺对本信托应付未付的税、费以及优先级资产支持商业票据本息提供差额支付承诺；
  - 差额支付垫付款项之日起至受托人以信托财产按照《差额支付承诺函》第 3 条及《信托合同》约定向差额支付承诺人返还差额支付垫付款项之日的期间（以下简称“垫付期”），差额支付承诺人将收取差额支付垫付款利息，该等利息的计算公式为：  
差额支付垫付款利息=差额支付垫付款本金×垫付期资金成本利率×垫付期自然天数÷365；
  - 差额支付垫付款及其利息（以下合称“垫付资金”）均由信托财产承担，**于新一期优先级资产支持商业票据发行后【10】个工作日（以下简称“发行返还日”）内由受托人以届时信托账户内资金为限向中国中铁返还。**

资料来源：各产品募集说明书和评级报告

## 3.2降低存量首套住房贷款利率对RMBS的影响

### 监管背景

2023年7月14日，央行货币政策司司长邹澜在2023年上半年金融统计数据情况新闻发布会表述“按照市场化、法治化原则，我们支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款”。

2023年8月1日，中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议。央行、外管局2023年下半年工作会议指出，因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。

2023年8月31日，中国人民银行和国家金融监督管理总局发布关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知（以下简称“《通知》”）。

根据《中国人民银行、国家金融监督管理总局有关负责人就调整优化住房信贷政策有关问题答记者问》，降低存量首套住房贷款利率出台的原因是因为近年来我国房地产市场供求关系发生了重大变化，借款人和银行对于有序调整优化资产负债均有诉求。存量住房贷款利率的下降，对借款人来说，可节约利息支出，有利于扩大消费和投资。对银行来说，可有效减少提前还贷现象，减轻对银行利息收入的影响。同时，还可压缩违规使用经营贷、消费贷置换存量住房贷款的空间，减少风险隐患。为更好适应上述新形势，中国人民银行、金融监管总局明确按照市场化、法治化原则，支持鼓励银行与借款人协商调整存量首套住房贷款利率。

## 3.2降低存量首套住房贷款利率对RMBS的影响（续）

### 监管背景（续）



#### 适用范围

根据《通知》，存量首套住房贷款利率为存量首套住房商业性个人住房贷款，是指2023年8月31日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款，或借款人实际住房情况符合所在城市首套住房标准的其他存量住房商业性个人住房贷款



#### 起始时间

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



#### 调整方式

人民银行支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款



#### 调整幅度

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



## 3.2降低存量首套住房贷款利率对RMBS的影响（续）

### 监管背景（续）

2023年9月银行陆续发布了关于存量首套个人住房贷款利率调整的公告，积极响应《通知》政策，对政策进行了进一步的解释，说明操作实施步骤。

针对为了实现个人住房抵押贷款的证券化，银行作为发起机构已经将底层资产打包出售给“受托机构”，由“受托机构”为投资人的利益持有、管理、服务和处分“资产池”并收取其产生的收益的资产，法律关系上已转移给“受托机构”。

<sup>1</sup>“贷款服务机构”未得到“受托机构”的事先书面同意并事先向“评级机构”发出书面通知，不得对“《借款合同》”、“《担保合同》”以及其它与“资产池”相关的合同或协议做有可能导致“重大不利影响”的修改或允许他人做类似修改，除非该等修改是所适用的“中国”“法律”的强制性规定或与“中国”银行业内的合理做法相一致；如须依据所适用的“中国”“法律”的强制性规定或采用与“中国”银行业内的合理做法相一致的措施进行可能导致“重大不利影响”的修改，，“贷款服务机构”应书面通知“受托机构”和“评级机构”。

资料来源：<sup>1</sup>引用建元2021-14发行说明书条款

## 3.2降低存量首套住房贷款利率对RMBS的影响（续）

### 监管背景（续）

2023年9月12日起，各大信托机构披露个人住房抵押贷款证券化信托重大事件报告书，例如建信信托建元、中盈、中盈万家系列产品、华润信托工元、工元宜居系列产品、中海信托工元乐居系列产品、上海国际信托农盈汇寓系列产品等，对影响证券本息兑付或投资者利益事项进行了说明：根据《通知》要求，调整存量首套住房贷款利率将涉及个人住房抵押贷款资产证券化信托项目的入池“贷款”，可能导致“资产池”加权平均利率、早偿率出现波动，后续将密切关注该等事项对资产支持证券持有人的影响。

此外，中债资信于2023年9月底发布了《房贷利率下调对RMBS的影响分析—基于全部RMBS项目的逐笔数据测算》，本文章基于国内信贷ABS市场全部存续的280单RMBS项目的自1998年-2021年发放的全部522万笔贷款明细数据，对入池资产下调的幅度以及优先档和次级档可能受到的影响进行了分析。具体文章详见下方链接：

<https://www.chinaratings.com.cn/CreditResearch/StructuredFinancial/ImportantTopic/143463.html>

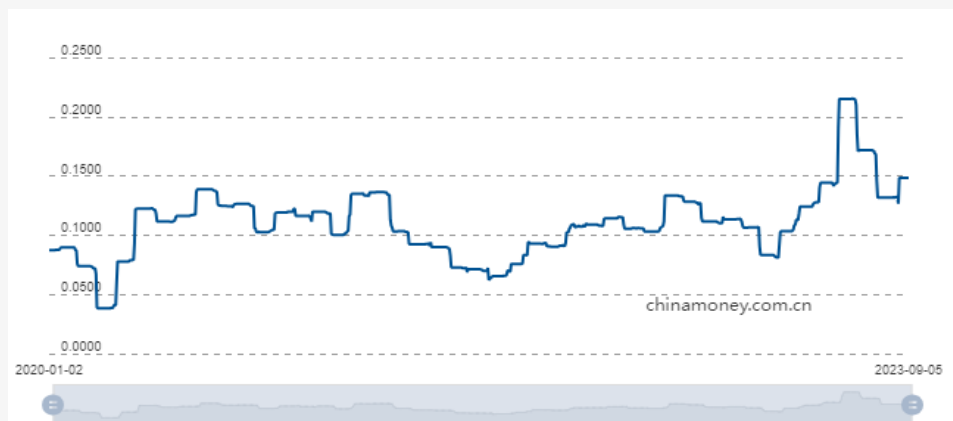
## 3.2降低存量首套住房贷款利率对RMBS的影响（续）

### 对早偿率的影响

RMBS条件早偿率指数成分券由境内公开发行业且上市流通的个人住房抵押贷款支持证券构成，旨在刻画其基础资产池整体条件早偿率变化情况。

根据中国货币网数据，自2020年1月以来，RMBS条件早偿率指数维持在0.1000上下浮动，自2023年2月起早偿率开始迅速攀升，到5月23日提前还贷潮达到高峰，早偿率指数达到峰值0.2150，6月中旬开始逐渐下降，7月底达到平稳状态。

央行货币政策司司长邹澜表示，由于理财收益率、房贷利率等价格关系已经发生了变化，居民使用存款或者减少其他投资提前偿还存量贷款的现象大幅增加。降低存量房贷利率主要是为了应对居民还贷潮高峰，有助于降低居民提前还贷意愿，促进居民消费和投资，激发市场活力。



资料来源：中国货币网

图1: 2020-2023年RMBS条件早偿率指数图



# 附录

## 行业报告

334 +7.09%

102 +7.51%

183 +5.10%

281 +1.07%

56 +1.13%

206

566 +2.08%

175 +5.25%

# 行业报告

2023年三季度业内发布的主要的行业报告如下：

发布日期	发布单位	报告名称	报告详情
2023-09-27	中诚信国际	企业资产证券化产品报告（2023年8月）	<a href="#">详情</a>
2023-09-26	中国证券投资基金业协会	企业资产证券化业务备案运行情况简报（2023年8月）	<a href="#">详情</a>
2023-09-03	中债研发中心	2023年上半年资产证券化发展报告（2023年7月）	<a href="#">详情</a>
2023-08-31	中诚信国际	资产证券化产品发行明显降温，企业类ABS交投转淡	<a href="#">详情</a>
2023-08-25	惠誉博华	惠誉博华银行间市场车贷ABS指数2023Q2	<a href="#">详情</a>
2023-08-25	惠誉博华	惠誉博华资产证券化市场运行报告2023Q2	<a href="#">详情</a>
2023-07-07	中国信托业协会	【发展报告】业务篇之资产服务信托（三）	<a href="#">详情</a>
2023-07-06	中国信托业协会	【发展报告】业务篇之资产服务信托（二）	<a href="#">详情</a>
2023-07-05	中国信托业协会	【发展报告】业务篇之资产服务信托（一）	<a href="#">详情</a>

来源：公开信息整理



毕马威

[kpmg.com/cn/socialmedia](https://kpmg.com/cn/socialmedia)



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：<https://home.kpmg/cn/zh/home/about/offices.html>

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2023 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二三年十月出版