

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

毕马威

毕马威 资产证券化 2023年刊

2024年1月

毕马威中国

目录

01

政策动态

02

发行情况

03

清算情况

04

热点问题分析

附录

行业报告

01

政策动态



1.1 主要政策概览

| 政策内容 | 发文机构/ 生效日期 | 概要 |
|--|--------------------------|---|
| 中国人民银行发布《银行间债券市场债券估值业务管理办法》—中国人民银行公告〔2023〕第19号 | 中国人民银行 2023-12-01 | <p>2023年12月1日，中国人民银行发布《银行间债券市场债券估值业务管理办法》，旨在规范银行间债券市场债券估值业务，保护市场投资者合法权益，促进债券市场平稳健康发展。办法要求估值机构应当始终保持客观中立，建立清晰、规范、透明的数据使用标准和层级，所选用的数据能真实反映市场情况，同时要求估值机构真实、准确、完整、及时披露估值产品信息、估值方法、数据来源及使用层次、方法变更及终止转让等，并公开发布估值产品质量报告，接受市场质询。</p> <p>相关影响：办法为债券（包括资产证券化产品）估值提供了估值依据，为二级市场成交提供定价中枢发挥了重要作用。</p> |
| 深交所发布《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（2023年修订）》—深证上〔2023〕1081号 | 深交所 2023-11-27 | <p>2023年11月27日，深交所发布《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（2023年修订）》。本次修订明确了簿记建档系统代为录入时间、上传原始认购凭证及邮件传真记录，并修订了部分附件模板。</p> <p>相关影响：指南进一步明确了资产支持证券和公司债券发行上市挂牌工作要求，进一步提升了发行上市挂牌效率。</p> |
| 国家金融监督管理总局发布《商业银行资本管理办法》—国家金融监督管理总局令 第4号 | 国家金融监督管理总局 2023-11-01 | <p>2023年11月1日，国家金融监督管理总局制定了《商业银行资本管理办法》，进一步完善商业银行资本监管规则，推动银行强化风险管理水平，提升服务实体经济质效。该办法自2024年1月1日起正式实施。</p> <p>相关影响：相较于《征求意见稿》，办法对于资产证券化风险加权资产计量方法存在着细微变化，主要包括明确不良贷款证券化产品风险权重下限要求，增加了可认定为优先档次的资产证券化风险暴露范围等。</p> |

来源：公开信息整理，毕马威分析

1.1 主要政策概览（续）

| 政策内容 | 发文机构/ 生效日期 | 概要 |
|--|-----------------------|--|
| 沪深交易所发布《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第5号——临时报告（试行）》—上证发〔2023〕182号、《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第5号——临时报告（试行）》—深证上〔2023〕1009号 | 深交所 上交所 2023-10-27 | <p>2023年10月27日，沪深交易所分别发布《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第5号——临时报告（试行）》、《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第5号——临时报告（试行）》。上交所表示，指引明确各方义务及特殊披露要求，进一步压实相关主体的信息披露责任：</p> <p>一是规定基金管理人应当制定信息披露管理制度，分别指定高级管理人员担任信息披露事务负责人；</p> <p>二是细化履行信息披露配合义务的主体范围；</p> <p>三是明确自愿披露、豁免披露要求，并允许在披露事项涉及国家秘密、永久性商业秘密或者商业敏感信息且满足一定条件的情况下豁免披露。</p> <p>相关影响：指引有利于进一步完善以“管资产”为核心的基础设施REITs存续期规则体系建设，持续提升信息披露的及时性、有效性和规范性，切实督促基础设施REITs市场参与主体归位尽责。</p> |
| 关于发布《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第4号—公司债券和资产支持证券信用风险管理》的通知—上证发〔2023〕176号 | 上交所 2023-10-20 | <p>2023年10月20日，上交所发布《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第4号—公司债券和资产支持证券信用风险管理》。指引提到受托管理人、计划管理人应当建立健全公司债券、资产支持证券信用风险管理制度，持续优化信用风险监测、研判、排查、预警、报送、应对及处置等环节的业务流程，配备充足资源并设立专门机构或者岗位从事信用风险管理相关工作，确保信用风险管理责任落实到具体岗位和人员，并在业绩考核评价中充分考虑信用风险管理工作实效。</p> <p>相关影响：指引有利于进一步规范各业务参与人的信用风险管理行为，提升资产支持证券和公司债券存续期信用风险管理实效，保护投资者合法权益。</p> |

来源：公开信息整理，毕马威分析

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《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 | <p>2023年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，此规则取消“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。</p> <p>相关影响：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。</p> |
| 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 | <p>2023年8月30日，中国银行间市场交易商协会发布《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。</p> <p>相关影响：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。</p> |
| 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 | <p>2023年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。</p> <p>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。</p> |

来源：公开信息整理，毕马威分析

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》—中市协发（2023）107号 | 中国银行间市场交易商协会 2023-06-30 | <p>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》，通知聚焦重点区域，着重提出“支持债务压力较大地区企业缓解债务压力”。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、商业物业、基础设施及其收益权等优质存量资产，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。进一步加大对企业资产证券化市场创新发展的支持力度，打好“组合拳”助力企业盘活存量资产，为科技型企业提供多元化接力式金融服务，进一步提升银行间市场服务实体经济质效。</p> <p>相关影响：这是在盘活存量资产、扩大有效投资背景下，继2023年3月份交易商协会发布《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》进行业务规则完善之后，发布的“提高企业资产证券化业务的发展定位”的通知，此通知对于进一步提升自律服务水平，激发市场主体活力，促进市场持续健康发展具有重要意义。</p> |
| 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》—银发（2023）97号 | 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 2023-06-16 | <p>为深入贯彻党的二十大、中央经济工作会议、中央农村工作会议精神，完整、准确、全面贯彻新发展理念，围绕建设供给保障强、科技装备强、经营体系强、产业韧性强、竞争能力强且具有中国特色的农业强国，强化目标导向、问题导向和结果导向，锚定目标，鼓足干劲，建立完善多层次、广覆盖、可持续的现代农村金融服务体系，增强金融服务能力，助力全面推进乡村振兴、加快建设农业强国，提出九点意见。</p> <p>其中第四条优化和美乡村建设与城乡融合发展金融服务：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，依法合规加大对新市民等群体保障性租赁住房建设融资支持力度。扩大金融产品和服务供给，支持新市民就业创业、安家落户、子女教育、健康和养老保障。</p> <p>相关影响：该政策的出台将推动健全多层次、广覆盖、可持续的现代农村金融服务体系，引导运用资产支持证券、REITs等方式将金融资源配置到乡村振兴重点领域和薄弱环节，为全面推进乡村振兴、加快建设农业强国提供更强有力金融支撑。</p> |

来源：公开信息整理，毕马威分析

1.1 主要政策概览（续）

| 政策内容 | 发文机构/ 生效日期 | 概要 |
|---|-----------------------|---|
| 上交所、深交所发布《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）（2023年修订）》—上证发〔2023〕81号及《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）（2023年修订）》的通知—深证上〔2023〕404号 | 上交所、深交所 2023-05-12 | <p>本次修订主要突出以“管资产”为核心，着力构建符合基础设施REITs特点规律的审核和信息披露规则体系。</p> <p>具体而言，一方面，深入总结试点经验，针对市场关切的项目参与机构、资产评估和产品设计等相关问题进行了规范，进一步提高市场规范运作水平。另一方面，结合产业园区、收费公路等大类资产行业特性，从项目合规性、资产范围以及评估参数设置等维度细化了两类资产的审核关注要点，强化了历史运营情况、租金或收费减免、重要现金流提供方等信息披露要求，并对产业园区项目有关会计处理、收费公路项目扩能改造安排等事项进行了明确，突出重要性、提高针对性，对项目从严把关，提高信息透明度。</p> <p>相关影响：此次修订突出以“管资产”为核心，强化了REITs的信息披露要求，对于提高成熟类型资产的推荐审核透明度，进一步健全并发挥基础设施REITs市场功能及推动REITs市场高质量发展具有积极意义。</p> |
| 证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》 | 证监会 2023-04-28 | <p>2023年4月18日，证监会制定印发《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》，旨在进一步健全资本市场功能，加快提升科技创新企业服务质效，促进科技、产业和金融良性循环，更好支持高水平科技自立自强。工作方案共五方面18项工作举措，重点内容包括：</p> <p>一是优化融资服务机制，实行科创企业“即报即审、审过即发”的“绿色通道”政策；</p> <p>二是扩大科技创新资金供给，持续发挥中央企业示范引领作用，推动科技创新领域企业发行REITs；</p> <p>三是提升科创债交易流动性，将优质企业科创债纳入基准做市品种；</p> <p>四是健全科创债评价考核制度，将科创债承销情况纳入证券公司履行社会责任专项评价；</p> <p>五是加强工作协同配合，建立健全与国务院国资委等相关部委的沟通会商机制，对科创债融资主体、中介机构、投资机构、增信机构等提供政策支持。</p> <p>相关影响：此方案对于推动科创债高质量发展，促进科技创新企业高质量发展具有积极意义。</p> |

来源：公开信息整理，毕马威分析

1.1 主要政策概览（续）

| 政策内容 | 发文机构/ 生效日期 | 概要 |
|--|---|--|
| 关于《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》—中国银行间市场交易商协会公告〔2023〕3号 | 中国银行间 市场交易商协会 2023-03-16发布 /2023-09-01生效 | <p>指引重点从以下四个方面进行了优化完善：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 将产品指引升级为业务规则，涵盖ABN、ABCP、类REITs等产品，并覆盖注册、发行、存续期全环节，明确存续期管理机构角色及职责； 2. 建立分层次的信息披露机制，提升信息披露及时性、有效性，规范各参与机构权利义务，强化主体责任和履职意识； 3. 完善投资者保护安排，细化持有人会议召开、表决、回避等相关要求，强化投资人权益保护； 4. 优化业务流程，明确豁免备案情形，完善主承销团机制，拓宽参与机构类型，提升注册发行便利性，充分激发市场活力。 <p>相关影响：指引规范了资产支持证券自律监管实施标准，提升监管透明度，维护债券市场秩序，保护投资者合法权益。指引明确了资产运营报告的披露内容、发起机构发生重大事项的内容、特定发起机构发生重大事项的内容、增信机构发生重大事项的内容；尤其加强对存续期资金收支管理和变更资产支持证券资金用途的披露。</p> |

来源：公开信息整理，毕马威分析

1.1 主要政策概览（续）

| 政策内容 | 发文机构/ 生效日期 | 概要 |
|--|-----------------------------------|--|
| <p>关于发布《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）》的通知-深证上（2023）159号</p> <p>关于发布《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）》的通知-上证发（2023）55号</p> | <p>深交所 上交所 2023-03-03</p> | <p>通知内容涵盖保险资产管理公司申请开展资产证券化业务的申请条件、申请程序、自律监管等方面，主要包括：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 保险资产管理公司申请开展资产证券化业务，应当符合公司治理健全，内控制度完善等6项条件； 2. 保险资产管理公司申请开展资产证券化业务，应当按照规定向交易所提交申请文件及具备中国证券投资基金业协会会员资格； 3. 保险资产管理公司作为资产支持专项计划管理人参与不动产投资信托基金（REITs）业务的，应当符合中国证监会、本所关于不动产投资信托基金（REITs）的相关规定； 4. 交易所依法对资产证券化业务实行自律管理等。 <p>相关影响：通知对保险资产管理公司申请开展资产证券化业务的申请条件、申请程序、自律监管等关键事项做了明确规范。</p> |

来源：公开信息整理，毕马威分析

1.1 主要政策概览（续）

| 政策内容 | 发文机构/ 生效日期 | 概要 |
|--|--------------------------------|---|
| 中国银保监会 中国人民银行关于《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的公告 | 中国银保监会、 中国人民银行 2023-2-18 | <p>中国银行保险监督管理委员会（以下简称“中国银保监会”）（已撤销）同中国人民银行开展《商业银行资本管理办法（试行）》的修订工作，形成了《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，于2月18日向社会公开征求意见。此次修订的重点内容包括构建差异化资本监管体系，使资本监管与银行资产规模和业务复杂程度相匹配，降低中小银行合规成本；全面修订风险加权资产计量规则，提升资本计量的风险敏感性等。其中，《附件11——资产证券化风险加权资产计量规则》对资产证券化业务影响较大。</p> <p>相关影响：办法重新确定ABS风险权重的3种计算方法，即内评法、外评法和标准法；并且明确提出“STC”标准——“简单、透明、可比”标准，使得符合标准的ABS可进一步获得资本优惠。</p> |
| 关于发布《上海证券交易所公司债券和资产支持证券发行上市挂牌业务指南》的通知—上证函〔2023〕17号 | 上交所 2023-01-05 | <p>通知规范了公司债券（不含可转债）、可交换公司债券、企业债券、资产支持证券的发行、上市申请材料编制及业务办理事宜。《指南》包括业务办理准备、公司债券代码申请业务、公司债券发行业务、公司债券登记与上市挂牌业务、资产支持证券代码申请业务、资产支持证券发行业务和资产支持证券登记与上市挂牌业务等七部分。</p> <p>相关影响：通知进一步规范了资产支持证券代码申请、资产支持证券发行和资产支持证券登记与上市挂牌等业务。</p> |

来源：公开信息整理，毕马威分析

02

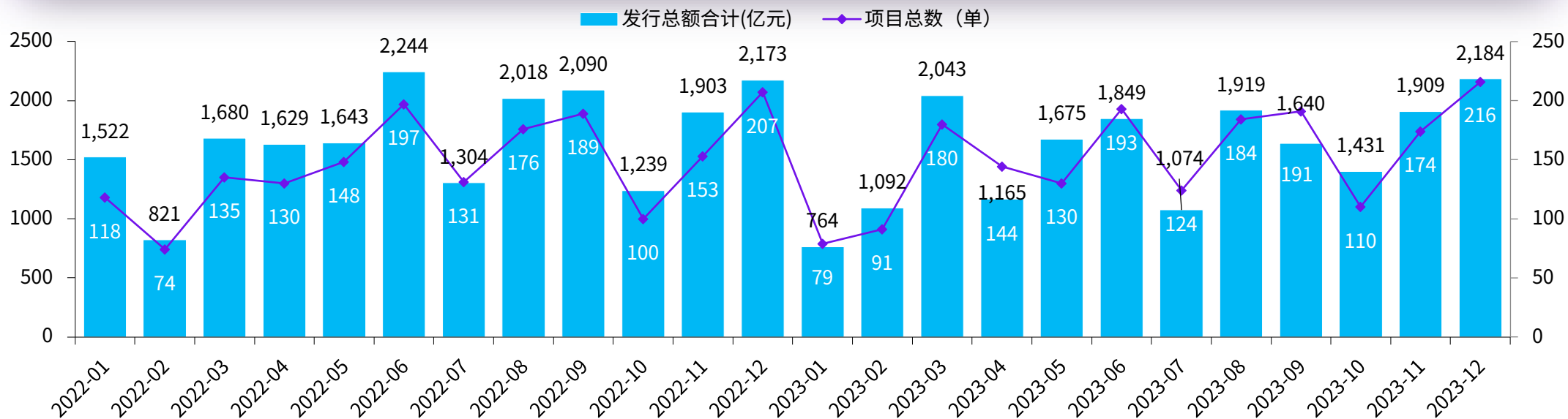
发行情况



2.1 ABS市场发行情况

根据Wind数据显示，2023年全年资产支持证券市场规模趋稳，共发行1,816单产品，发行规模为人民币18,744亿元，相较2022年，发行数量增加58单，小幅上涨3%，发行总额减少人民币1,523亿元，总体发行规模下降8%。

2022-2023年 ABS市场发行情况

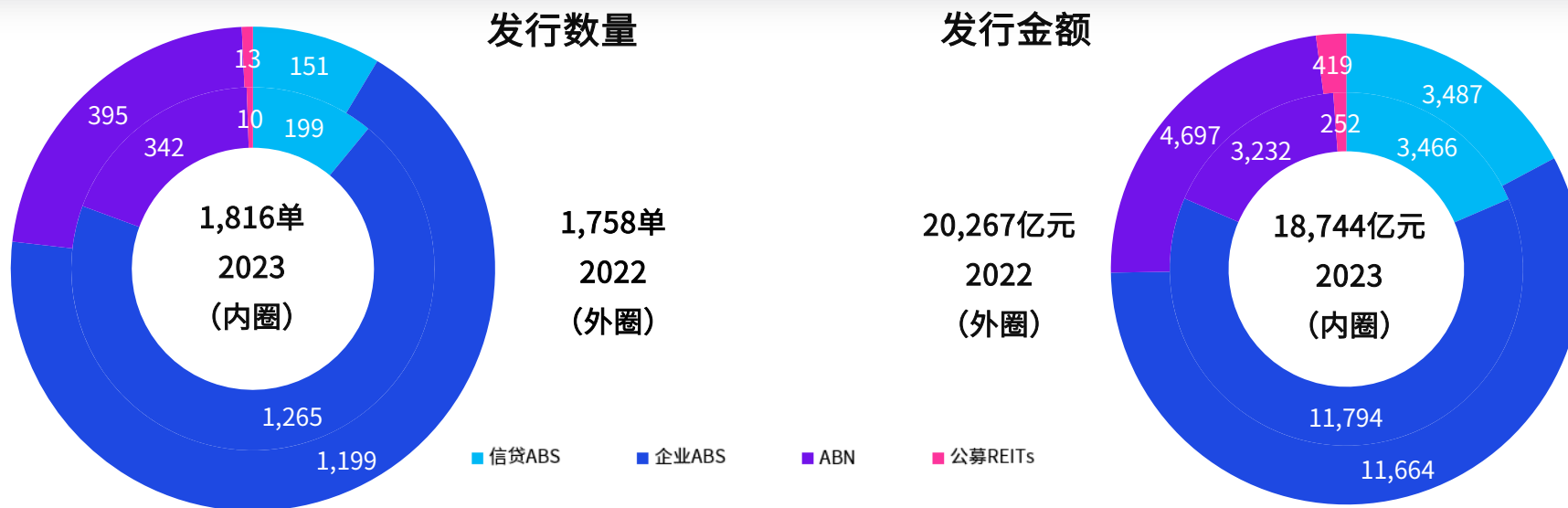


来源：wind，毕马威分析

2.1 ABS市场发行情况（按市场类型）

2023年信贷ABS发行数量为199单，发行规模为人民币3,466亿元，发行数量同比上涨32个百分点，但发行金额下跌1%。企业ABS发行数量为1,265单，发行规模为人民币11,794亿元，为四个市场类型中金额和数量规模最大，发行数量和发行规模同比均有不同程度的小幅上升。ABN新发产品342单，发行规模为人民币3,232亿元，同2022年相比数量下降13%，发行规模下降31%。公募REITS类在2023年共新发产品10单，发行规模人民币252亿元，发行数量和规模较去年均有不同程度的降低。

ABS市场发行数量及发行金额（按市场类型）情况：2023年 VS 2022年

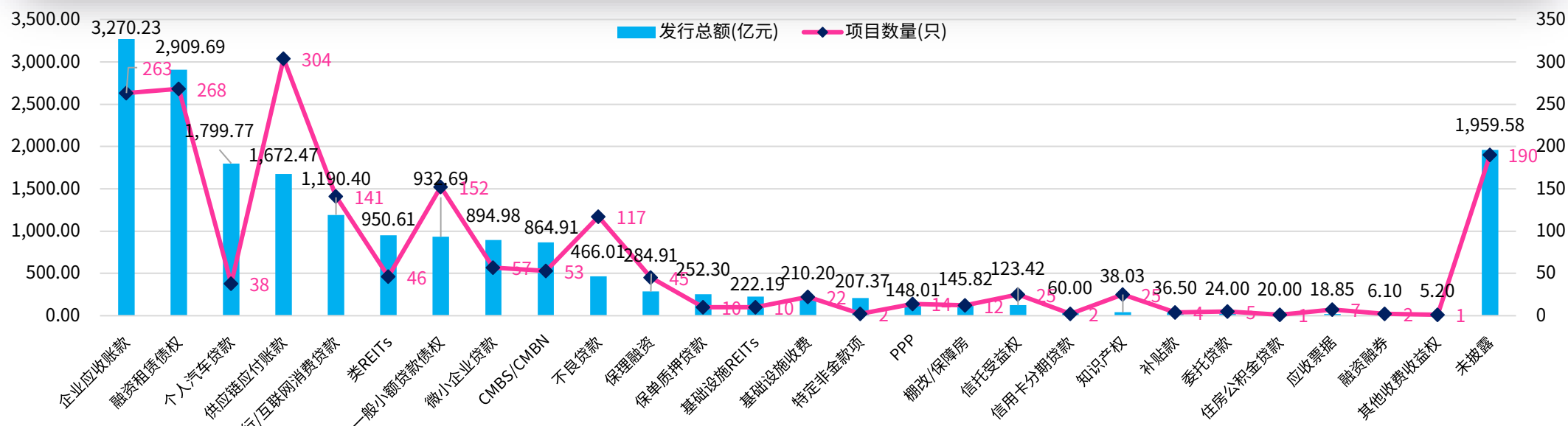


来源：wind，毕马威分析

2.1 ABS市场发行情况（按基础资产分类）

根据Wind数据显示，2023年按照发行规模口径统计的基础资产分类的前三类分别为：企业应收账款ABS，共发行263单，发行规模人民币3,270.23亿元，与去年同期相比发行总额小幅上涨4%，发行数量位居第三；融资租赁债权ABS，共发行268单，发行规模人民币2,909.69亿元；个人汽车贷款ABS，共发行38单，发行总额为人民币1,799.77亿元。

2023年市场发行情况（按基础资产分类）

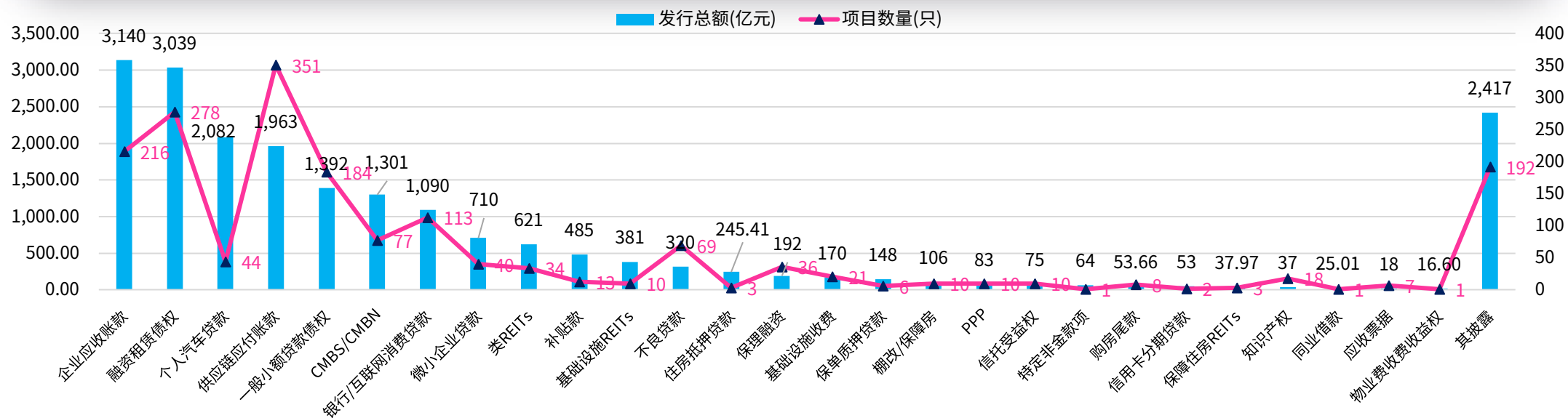


来源：wind，毕马威分析

2.1 ABS市场发行情况（按基础资产分类）（续）

2022年ABS按照基础资产分类前3分别为：融资租赁债权ABS，共发行287单，发行金额达到人民币3,123.66亿元，占市场发行总额15.46%；企业应收账款ABS，共214单，发行金额为人民币3,029.57亿元；个人汽车贷款ABS，共44单，发行金额为人民币2,081.79亿元。

2022年市场发行情况（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年全年，信贷ABS发行机构中建信信托有限责任公司以发行数量39个和发行规模人民币834.53亿元位居发行数量和规模的榜首。关于发起机构排名，前10名均为银行，其中中国建设银行股份有限公司以发行18个项目，总金额人民币605.53亿元，占据发起机构发行数量和发行规模之首。

2023年信贷ABS发行机构TOP 10

| 序号 | 发起机构 | 发行项目总数 | 发行总额（亿元） |
|----|----------------|--------|----------|
| 1 | 建信信托有限责任公司 | 39 | 834.53 |
| 2 | 上海国际信托有限公司 | 23 | 762.76 |
| 3 | 华润深国投信托有限公司 | 20 | 187.77 |
| 4 | 华能贵诚信托有限公司 | 18 | 132.73 |
| 5 | 中信信托有限责任公司 | 14 | 78.16 |
| 6 | 兴业国际信托有限公司 | 13 | 142.57 |
| 7 | 中国对外经济贸易信托有限公司 | 12 | 508.01 |
| 8 | 广东粤财信托有限公司 | 12 | 10.00 |
| 9 | 交银国际信托有限公司 | 11 | 66.55 |
| 10 | 中国金谷国际信托有限责任公司 | 11 | 60.48 |

2023年信贷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 | 中国建设银行股份有限公司 | 18 | 605.53 |
| 2 | 平安银行股份有限公司 | 12 | 10.00 |
| 3 | 江苏常熟农村商业银行股份有限公司 | 10 | 131.31 |
| 4 | 中国农业银行股份有限公司 | 9 | 46.25 |
| 5 | 中国工商银行股份有限公司 | 8 | 59.66 |
| 6 | 中国银行股份有限公司 | 8 | 48.54 |
| 7 | 兴业银行股份有限公司 | 8 | 37.57 |
| 8 | 中国邮政储蓄银行股份有限公司 | 8 | 33.95 |
| 9 | 招商银行股份有限公司 | 8 | 29.61 |
| 10 | 广发银行股份有限公司 | 8 | 13.41 |

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年全年信贷类ABS发行产品的会计顾问中，毕马威以参与发行项目71个，发行总额人民币1,467.28亿元，在发行数量和总额上均位列会计师事务所榜首，德勤以45个发行项目，人民币1,098.17亿元的发行规模位居第二。

2023年信贷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 | 71 | 1,467.28 | 42% |
| 2 | 德勤 | 45 | 1,098.17 | 31% |
| 3 | 普华永道 | 39 | 334.66 | 10% |
| 4 | 安永 | 18 | 252.84 | 7% |
| 5 | 其他 | 27 | 332.25 | 10% |
| | 合计 | 200 | 3,485.20 | 100% |

2022年信贷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 | 44 | 1,294.66 | 36% |
| 2 | 德勤 | 41 | 981.57 | 27% |
| 3 | 普华永道 | 32 | 614.57 | 17% |
| 4 | 安永 | 16 | 423.14 | 12% |
| 5 | 其他 | 18 | 272.55 | 7% |
| | 合计 | 151 | 3,586.49 | 100% |

来源：CNABS，毕马威整理

2.4 ABN项目发行机构、发起机构TOP 10

从发行项目总数来看，2023年华能贵诚信托有限公司共发行46单，成为ABN项目发行机构的榜首，发行总额为人民币457.18亿元。深圳前海联捷商业保理有限公司则以发行25个项目成为ABN项目发起机构TOP1。从发行总额来看，百瑞信托有限责任公司以发行21个项目，发行规模达到人民币635.43亿元，成为ABN发行机构发行金额榜首，金额占前10名约29%。国家电力投资集团有限公司成为发行金额第一的发起机构，总额为人民币447.46亿元，金额占前10名约37%。

2023年 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 | 46 | 457.18 |
| 2 | 华润深国投信托有限公司 | 26 | 238.20 |
| 3 | 兴业国际信托有限公司 | 22 | 169.82 |
| 4 | 百瑞信托有限责任公司 | 21 | 635.43 |
| 5 | 国投泰康信托有限公司 | 21 | 111.90 |
| 6 | 中铁信托有限责任公司 | 20 | 123.55 |
| 7 | 中航信托股份有限公司 | 19 | 219.77 |
| 8 | 云南国际信托有限公司 | 18 | 76.84 |
| 9 | 江苏省国际信托有限责任公司 | 15 | 37.40 |
| 10 | 中建投信托股份有限公司 | 14 | 125.22 |

2023年 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 | 深圳前海联捷商业保理有限公司 | 25 | 81.28 |
| 2 | 深圳前海联易融商业保理有限公司 | 21 | 126.65 |
| 3 | 融信通达(天津)商业保理有限公司 | 13 | 100.33 |
| 4 | 深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 | 12 | 98.10 |
| 5 | 君信融资租赁(上海)有限公司 | 12 | 59.52 |
| 6 | 中交一公局集团有限公司 | 10 | 94.76 |
| 7 | 晋建国际商业保理(珠海横琴)有限公司 | 10 | 37.01 |
| 8 | 国家电力投资集团有限公司 | 9 | 447.46 |
| 9 | 中国康富国际租赁股份有限公司 | 7 | 158.48 |
| 10 | 中建商业保理有限公司 | 7 | 17.66 |

来源: wind, 毕马威分析

2.5 公募REITS原始权益人、计划管理人排行榜

2023年，共有10个原始权益人发行了新产品，各发行一单，发行总额第一的原始权益人为国家电投集团江苏电力有限公司，规模为人民币78.40亿元。关于公募REITS计划管理人，共有八家公司上榜，其中中国国际金融股份有限公司以3个项目位居首位，发行总额为人民币64.13亿元，中信建投证券股份有限公司以1个项目，发行总额人民币78.4亿元位居发行总额首位。

2023年公募REITS原始权益人排行榜

| 序号 | 原始权益人 | 发行项目总数 | 发行总额(亿元) |
|----|------------------|--------|----------|
| 1 | 国家电投集团江苏电力有限公司 | 1 | 78.40 |
| 2 | 上海城投房屋租赁有限公司 | 1 | 30.50 |
| 3 | 山东高速集团有限公司 | 1 | 29.85 |
| 4 | 京能国际能源发展(北京)有限公司 | 1 | 29.35 |
| 5 | 普洛斯中国控股有限公司 | 1 | 18.53 |
| 6 | 北京京东世纪贸易有限公司 | 1 | 17.56 |
| 7 | 湖北省科技投资集团有限公司 | 1 | 15.75 |
| 8 | 上海张江(集团)有限公司 | 1 | 15.53 |
| 9 | 招商局光明科技园有限公司 | 1 | 12.44 |
| 10 | 深圳港集团有限公司 | 1 | 4.15 |

2023年公募REITS计划管理人排行榜

| 序号 | 计划管理人 | 发行项目总数 | 发行总额(亿元) |
|----|-------------------|--------|----------|
| 1 | 中国国际金融股份有限公司 | 3 | 64.13 |
| 2 | 中信建投证券股份有限公司 | 1 | 78.40 |
| 3 | 上海国泰君安证券资产管理有限公司 | 1 | 30.50 |
| 4 | 中航证券有限公司 | 1 | 29.35 |
| 5 | 嘉实资本管理有限公司 | 1 | 17.56 |
| 6 | 华安未来资产管理(上海)有限公司 | 1 | 15.53 |
| 7 | 博时资本管理有限公司 | 1 | 12.44 |
| 8 | 深创投红土资产管理(深圳)有限公司 | 1 | 4.15 |

来源: wind, 毕马威分析

2.6 企业ABS项目原始权益人、管理人TOP 10

根据Wind数据显示，按照项目总数口径统计，2023年中航信托股份有限公司共发行83个项目、发行总额人民币574.27亿元成为企业ABS原始权益人项目数量和发行金额第一的原始权益人。关于企业ABS管理人，平安证券以发行150个项目，发行规模合计人民币1,496.96亿元位居管理人之首，金额占前10名管理人发行总额的18%。

2023年企业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 | 83 | 574.27 |
| 2 | 深圳前海联易融商业保理有限公司 | 56 | 220.65 |
| 3 | 华能贵诚信托有限公司 | 55 | 293.45 |
| 4 | 中国对外经济贸易信托有限公司 | 50 | 270.20 |
| 5 | 深圳市前海一方恒融商业保理有限公司 | 46 | 217.45 |
| 6 | 上海邦汇商业保理有限公司 | 34 | 331.50 |
| 7 | 五矿国际信托有限公司 | 32 | 172.80 |
| 8 | 声赫（深圳）商业保理有限公司 | 29 | 184.20 |
| 9 | 北京京东世纪贸易有限公司 | 28 | 300.00 |
| 10 | 重庆美团三快小额贷款有限公司 | 22 | 180.00 |

2023年企业ABS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 | 150 | 1,496.96 |
| 2 | 中信证券股份有限公司 | 141 | 1,386.48 |
| 3 | 华泰证券（上海）资产管理有限公司 | 141 | 1,154.29 |
| 4 | 上海国泰君安证券资产管理有限公司 | 95 | 1,013.83 |
| 5 | 招商证券资产管理有限公司 | 84 | 504.50 |
| 6 | 中信建投证券股份有限公司 | 76 | 1,016.21 |
| 7 | 中国国际金融股份有限公司 | 70 | 674.35 |
| 8 | 天风（上海）证券资产管理有限公司 | 52 | 350.68 |
| 9 | 国联证券股份有限公司 | 48 | 349.04 |
| 10 | 财通证券资产管理有限公司 | 38 | 319.78 |

来源：wind，毕马威分析

2.7 市场热点项目

2023年ABS市场热点项目主要集中在支持“低碳转型”、“绿色发展”、“专精特新”和“知识产权”等方面。与此同时，ABS市场成功发行首单绿色+低碳转型、首单Pre-REITs培育清洁能源及首单央企知识产权资产证券化等项目。这些项目的成功发行体现了发起机构始终坚持贯彻落实国家绿色、科技创新高质量发展战略的使命担当，积极响应国家支持企业推进“绿色发展”、“科技立国”的国家战略。

01

国内首单水电公募REITs项目获批

2023年12月29日，中国电建清洁能源基础设施REITs获得证监会和上交所批复，成为**全国水电行业首单、四川省首单、少数民族地区首单**获批的公募REITs项目，中国电建成为第7家获批公募REITs项目的中央企业。

本次公募REITs项目基础资产是电建水电开发公司持有的五一桥水电站，项目位于四川省甘孜藏族自治州，装机规模13.7万千瓦。通过公募REITs的资产上市平台，中国电建可打通资产盘活通道，将回收资金用于投资新项目建设，构建“投资建设-运营-有效盘活”的投融资循环，是深入贯彻集团“一切资产皆可经营”理念，将盘活存量资产、优化资本结构与降杠杆减负债相结合的创新资产经营方式。

来源：[园园ABS研究](#)

02

全国首单央企知识产权资产证券化项目发行

2023年12月29日，“水电十四局第1期知识产权资产支持专项计划”在深圳证券交易所成功发行并设立。这是**全国首单央企知识产权资产证券化项目，也是全国首单“保理融资债权+专利质押模式”知识产权资产证券化项目，同时也是云南省首单知识产权资产证券化项目。**

知识产权证券化是基于知识产权及其衍生的特许使用权为支撑，面对金融市场发行证券进行融资活动的金融工具，属于资产支持证券（ABS）的形式之一。本次知识产权证券化发行以32项专利为基础资产提供质押，储架人民币5亿元，首期发行规模人民币1.12亿元，优先级证券评级AA+，发行利率3.45%。项目由中国电建所属水电十四局担任主导单位，有利于以保护企业合法权益为基础，以促进科技成果转化为重点，巩固和增强企业知识产权创造、运用、管理能力，不断完善知识产权保护体系，健全体制机制，更好发挥知识产权对企业创新发展的支撑作用，为知识产权强国建设作出积极贡献。

来源：[人民网](#)

2.7 市场热点项目（续）

03

首单“促汽车消费流通”汽车融资租赁ABS成功发行

2023年10月30日，由平安国际融资租赁有限公司和平安国际融资租赁（天津）有限公司担任原始权益人、平安证券担任计划管理人的2023平安租赁安腾1期（促汽车消费流通）资产支持专项计划在深圳证券交易所成功设立，发行规模为人民币22.08亿元。本期产品在全市场**首度引入“促汽车消费流通”概念**，入池基础资产均为汽车融资租赁债权，平安租赁及平安证券通过此次资产证券化的方式切实践行国家关于“搞活汽车流通，扩大汽车消费”的政策号召。

在基础资产层面，平安租赁在出台“搞活汽车流通，扩大汽车消费”相关配套举措的省市，投放新车及二手车租赁资产，为客户提供金融服务从而促进汽车消费及汽车流通；在证券层面，平安证券积极向合格投资者推介本产品并宣传相关概念，为平安租赁的业务模式引入金融活水。最终在监管机构的支持下，这一产品得以成功落地。

来源：[园园ABS研究](#)

04

全国首单Pre-REITs培育清洁能源资产发行类REITs成功发行

2023年8月22日，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](#)

2.7 市场热点项目（续）

05

全国首单境外资产入池ABN成功发行

2023年6月20日，徐工集团工程机械股份有限公司在银行间市场发行2023年度第一期定向资产支持票据，发行规模人民币33.98亿元。中信证券担任本项目的牵头主承销商。

基础资产应收账款债权，项目储架规模人民币200亿元，本期产品人民币33.98亿元，其中优先A1级人民币17.00亿元，占比50.03%，发行利率2.55%；优先A2级人民币9.00亿元，占比26.49%，发行利率2.98%；优先A3级人民币4.80亿元，占比14.13%，发行利率3.05%；次级档人民币3.18亿元，占比9.36%，对外销售人民币1.52亿元。

徐工机械ABN是**全国首单引入境外应收账款的资产支持票据项目**，资产池中30%的应收账款来自徐工以人民币计价的境外销售合同。本项目的成功发行助力徐工盘活应收账款、加快资金回笼，符合其深耕“一带一路”沿线国家的国际化战略，有利于优化境内外资产配置，为实现“双循环”新发展格局下的全球化发展注入了动力。

来源：[搜狐网](#)

06

全国首单“绿色+低碳转型挂钩”资产支持专项计划在上交所设立

2023年6月7日，海通恒信26号绿色资产支持专项计划（低碳转型挂钩）在上交所成功设立，发行规模为人民币10亿元。本次项目为全国首单“绿色+低碳转型挂钩”资产证券化产品。

本期专项计划基础资产对应项目均为绿色交通类项目，低碳转型关键绩效指标为新能源汽车融资租赁新增签约合同金额。中诚信绿金科技（北京）有限公司授予海通恒信26号绿色资产支持专项计划（低碳转型挂钩）G-1等级，符合**低碳转型挂钩债券**基本原则，挂钩目标遴选合理，债券结构设计满足低碳转型挂钩债券基本要求。

海通恒信表示，未来将持续完善公司在绿色发展方面的战略规划，加大对绿色租赁业务支持力度，为优质绿色环保企业提供价值引领与金融资源支持，持续助力绿色环保产业转型升级。

来源：[证券日报网](#)

2.7 市场热点项目（续）

07

全国最大规模碳中和储架CMBS在上交所成功首发

2023年3月31日，“金茂申万-上海金茂大厦第1-5期绿色资产支持专项计划（碳中和）”储架项下的首发产品——“金茂申万-上海金茂大厦-鑫悦绿色资产支持专项计划（碳中和）”在上海证券交易所成功圆满发行。产品总储架规模达人民币100亿元，首发单期规模为人民币30亿元，期限为10+8年，为全国最大规模的储架碳中和CMBS、全国首单灵活期限储架CMBS、央企首单单楼宇储架CMBS，充分发挥了中国金茂作为央企代表，充分运用资本市场融资工具，盘活优质物业资产、促进消费复苏、夯实绿色ESG治理的重要示范作用。

来源：[中国证券报](#)

08

全国首单“高端制造类专精特新”融资租赁ABS、全国首单“双原始权益人专精特新”ABS的双“全国首单”发行成功

2023年3月27日，“中国康富-富鸿1期资产支持专项计划（专精特新）”成功发行。本项目为全国首单“高端制造类专精特新”融资租赁ABS、全国首单“双原始权益人专精特新”ABS的双“全国首单”发行，也是中国康富全资子公司富鸿资本首次在资本市场亮相。

此次ABS发行规模人民币1.6亿元，其中优先档人民币1.5亿元占比94%，期限2年，AAA评级，票面利率3.5%，基础资产为“专精特新”高端制造机械设备。

未来，中国康富将会更加坚定“央企能源产业金融”的定位，坚持“产业+金融”的发展理念，继续聚焦绿色能源、高端装备产业赛道，不断转型创新业务模式，响应国家政策号召和服务集团公司持续稳健有序发展，为实现“3060”战略目标贡献智慧和力量。

来源：[新浪财经](#)

03

清算情况

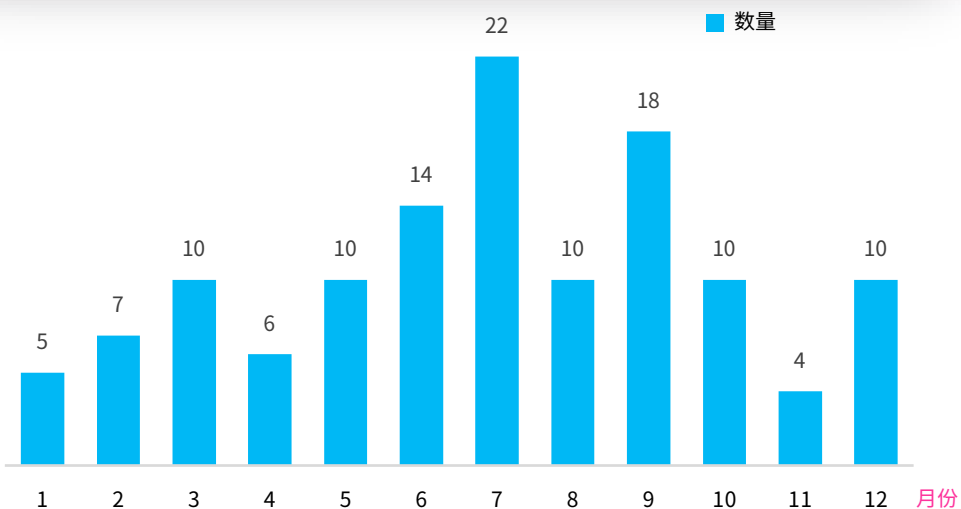


3. 清算情况

根据CNABS数据显示，2023年ABS市场清算产品共计126单，与2022年相比，清算产品数量增加4单，变化较小。

从清算产品类型而言，2023年清算产品底层资产中不良资产重组、个人汽车贷款、个人消费贷款和微小企业贷款为主要产品类型，占清算总数量的94%。

2023年清算产品统计



2023年清算产品类型统计

| 产品类型 | 数量 |
|-----------|------------|
| 不良资产重组 | 55 |
| 个人汽车贷款 | 35 |
| 个人消费贷款 | 15 |
| 微小企业贷款 | 14 |
| 企业贷款 | 5 |
| 住房抵押贷款 | 2 |
| 合计 | 126 |

来源：CNABS

04

热点问题分析



4.1 不良ABS现金流转付分析

过手测试定义

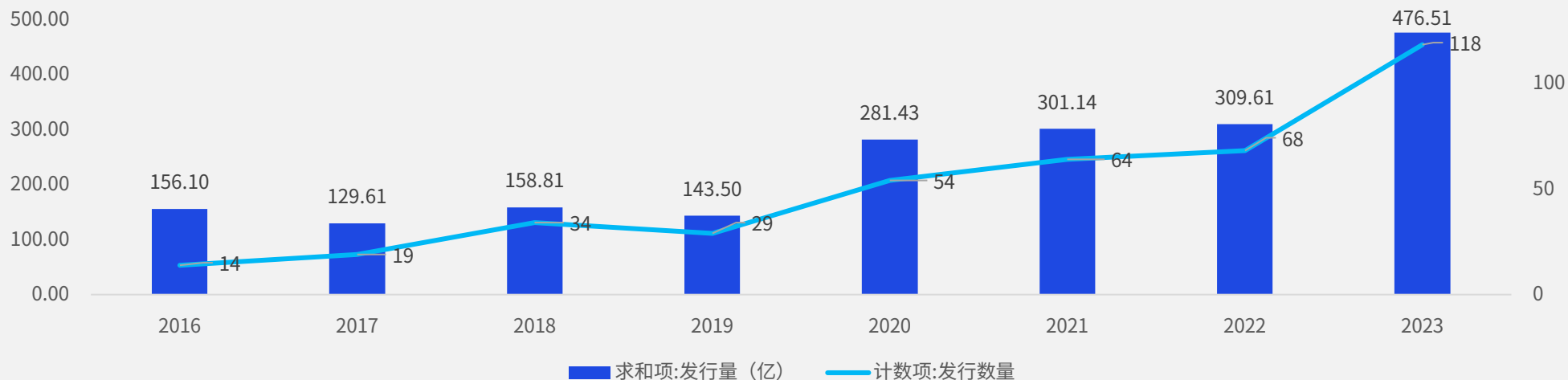
根据《企业会计准则第23号——金融资产转移》（修订）和《企业会计准则第23号——金融资产转移》应用指南，企业保留了收取金融资产现金流量的合同权利，但承担了将收取的该现金流量支付给一个或多个最终收款方的合同义务，且同时满足以下条件，这种金融资产转移的情形通常被称为“过手安排”，同时满足条件即满足过手测试。

1. 企业只有从该金融资产收到对等的现金流量时，才有义务将其支付给最终收款方。企业提供短期垫付款，但有权全额收回该垫付款并按照市场利率计收利息的，视同满足本条件；
2. 转让合同规定禁止企业出售或抵押该金融资产，但企业可以将其作为向最终收款方支付现金流量义务的保证；
3. 企业有义务将代表最终收款方收取的所有现金流量及时划转给最终收款方，且无重大延误。企业无权将该现金流量进行再投资，但在收款日和最终收款方要求的划转日之间的短暂结算期内，将所收到的现金流量进行现金或现金等价物投资，并且按照合同约定将此类投资的收益支付给最终收款方的，视同满足本条件。

4.1 不良ABS现金流转付分析（续）

不良ABS现金流转付分析

2016年至2023年一共发行400只不良ABS产品，发行规模累计达到人民币1,956.71亿元，不良ABS发行数量与金额均呈上升趋势。2016年至2019年期间发行规模较为缓和，2019年后受疫情和宏观经济环境的影响，不良贷款金额持续增加，资产证券化成为不良资产处置主要手段。2020年发行量显著上升，共发行54只不良ABS，较2019年增加25只，同比增长86.21%，发行规模达人民币281.43亿元，同比增长96.12%。2023年不良ABS市场火爆，共发行118只不良资产证券化产品，总金额为人民币476.51亿元，为历年发行最大规模。



资料来源：CNABS、毕马威整理

图1：2016-2023不良ABS发行产品统计图

4.1 不良ABS现金流转付分析（续）

不良ABS现金流转付分析（续）

不良类ABS产品按季转付频率占据主要地位。我们对2016年到2023年发行的不良ABS产品转付频率¹进行统计，期间共发行324只按季转付产品，占发行总量的81%。2023年共发行88只按季度归集转付的不良ABS，发行数量同比增长76%，整体呈现上升趋势。

随着不良ABS逐渐成熟，不良ABS产品转付频率不断加速。根据统计，2017年开始市场出现按月转付的产品，2020年开始按月归集转付产品逐渐增加，2021年首次出现按两月转付的产品。2023年共发行26单按月转付的产品，相对2022年增加13只，共占不良市场发行总量的22%，同比增长100%，高转付频率不良ABS市场占比逐年增加。

表1：2016-2023年不良ABS发行产品转付频率表

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 总计 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| 每月 | | 1 | 1 | 3 | 9 | 10 | 13 | 26 | 63 |
| 每两月 | | | | | | 2 | 5 | 4 | 11 |
| 每季度 | 14 | 18 | 33 | 26 | 44 | 51 | 50 | 88 | 324 |
| 每半年 | | | | | 1 | 1 | | | 2 |
| 总计 | 14 | 19 | 34 | 29 | 54 | 64 | 68 | 118 | 400 |

注¹：以优先档本金和利息偿付完毕前，发行说明书约定的处置收入转付日规则统计
资料来源：中债网资产支持证券发行说明书、毕马威整理

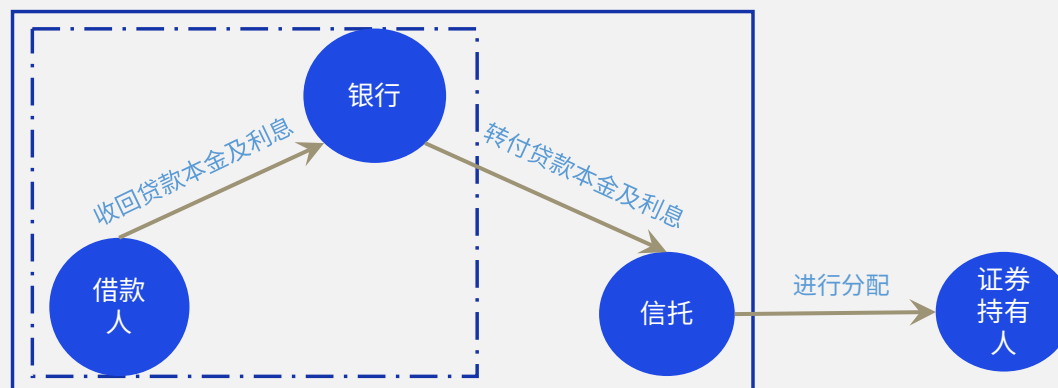
4.1 不良ABS现金流转付分析（续）

不良ABS现金流转付分析（续）

根据《企业会计准则第23号—金融资产转移》应用指南，在通常情况下，如果根据合同条款，企业自代为收取现金流量之日起至最终划转给最终收款方的期间超过三个月，则视为有重大延误，进而不满足过手测试。

银行不合并信托，测试范围为银行向信托支付资金不超过三个月，以银行作为转出方，信托作为转入方，基础资产作为被转移的金融资产。

我们查询了不良ABS发行说明书对回收款转付日条款的一般安排，当“贷款服务机构”具备全部“必备评级等级”时，回收款转付日为计算日后的第3-11个工作日内，当“贷款服务机构”发生任一“权利完善事件”时，归集转付速度将会加快。在处置收入转付日为每季度的频率时，极端情况下为三个月加计算日后对应工作日天数。



4.1 不良ABS现金流转付分析（续）

不良ABS现金流转付分析（续）

按月和按两月进行现金流归集转付产品的增加，加大了还款压力，要求现金流回收更加平稳，原始权益人需要对现金流更精确的预测。

由于底层贷款已经违约，影响现金流预测因素多，随着逾期时间的增加，不良贷款的回收情况更加不确定。目前按月和按双月频率转付底层均为无抵质押的信用卡消费贷款，相较于底层存在抵质押物类不良资产支持证券产品，还款现金流较依赖于抵质押物的处置回收，存在较大不确定性，信用卡消费类贷款资产池期限短，金额较小，分散度高，现金流回收相对较平滑。

流动性储备账户作为内部增信措施广泛应用在不良资产证券化产品中，可以对收款期间回收较多的现金流进行储备，当回收款不足无法兑付当期证券本息时，可以动用流动性储备账户金额进行偿付。流动性储备账户可以平滑各期现金流，一定程度缓释了证券的流动性风险。

4.1 不良ABS现金流转付分析（续）

不良ABS现金流转付分析（续）

不良ABS产品优先档兑付频率同样加快。2021年市场出现按月兑付和按两月兑付产品，2023年共发行24单按月兑付和按两月兑付的不良ABS，同比增加10单产品，占全年发行总量的20.34%，发行主体主要为招商银行、广发银行、上海浦发银行和中信银行，目前市场发行的按月兑付和按两月兑付产品底层资产均为不良信用卡消费贷款。

按季兑付产品共发行195只，其中信用卡消费贷款和一般消费贷款共170单，占季度兑付发行总量的87.18%。按半年付产品中数量最多的为住房抵押类贷款一共59只，其次为信用消费贷款和企业贷款，分别为39只和24只。

表2：2016-2023年不良ABS发行产品优先档兑付频率表

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 总计 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| 月付 | | | | | | 4 | 9 | 20 | 33 |
| 两月付 | | | | | | 2 | 5 | 4 | 11 |
| 季付 | | 2 | 13 | 18 | 32 | 38 | 34 | 58 | 195 |
| 半年付 | 11 | 16 | 21 | 11 | 22 | 20 | 20 | 36 | 157 |
| 年付 | 3 | 1 | | | | | | | 4 |
| 总计 | 14 | 19 | 34 | 29 | 54 | 64 | 68 | 118 | 400 |

资料来源：中债网资产支持证券发行说明书、毕马威整理

4.1 不良ABS现金流转付分析（续）

不良ABS现金流转付分析（续）

目前存在大量兑付频率和回收款转付频率错配产品。根据统计，在2016年至2023年发行的400只不良ABS中，有157单按季度进行回收款转付的产品，优先档证券端按半年和按年进行兑付，30单原始权益人按月进行回收款转付的产品，优先档证券端按季度和半年度兑付的产品，频率不匹配产品占比发行总量的46.75%。

高转付频率在一定程度上降低资金混同风险，但兑付频率和转付频率不匹配，也增加大量的闲置资金，对闲置资金的管理提出了更高的要求。

4.2 ABS次级收益率讨论

信贷ABS投资特征：

- ABS优先档收益稳定，市场表现良好且无违约先例

信贷ABS遵循了资产信用的本质，ABS产品由于其结构化的分层设计以及破产隔离机制使得其不受主体破产违约的风险。ABS产品标准化、透明化、现金流可预测性的特征也使其对投资者的吸引力持续走高。信贷类ABS优先级目前尚无违约先例，资产分散性高，基础资产筛选较严，有效降低了证券的信用风险。

- ABS次级凭借着高收益和高风险的特性备受投资者青睐

次级作为ABS结构化产品的最低层级，通常分配顺序也处于最后，为优先级证券提供信用支持的同时也享有剩余收益分配权，天然具有权益的特性。与优先级不同，底层资产池任何一笔回收款的违约或损失，任何费用以及优先级的利息支出，都将直接影响次级的收益。此外，次级的分层比例带来的杠杆效应又会进一步放大底层资产现金流波动的不确定性，使得次级投资的风险系数和收益回报较优先级更高。从收益构成和形式上来看，次级收益一般分为期间收益、固定资金成本和超额收益，发行人可根据实际情况自由组合。

随着市场的不断发展和优质高收益资产的稀缺，信贷ABS次级凭借着高收益和风险适中的特性也备受青睐，投资群体也在显著增加，多种机构投资者均有涉足这类资产。

4.2 ABS次级收益率讨论（续）

不良ABS产品次级收益率统计：

2016年至今，不良ABS发行数量与金额均呈上升趋势。不良ABS受益于其结构化的分层设计以及“资产支持”的特性逐渐受越来越多的投资者青睐。我们统计了截至2023年12月31日已经清算的不良类ABS产品次级档收益情况，具体如下：

| 底层资产类别 | 个数 | 平均持有期限（年） | 次级发行规模区间（亿元） | 发行价格区间（元） | XIRR平均值 | XIRR最小值 | XIRR最大值 |
|---------|-----|-----------|--------------|-----------|---------|---------|---------|
| 信用卡消费贷款 | 122 | 1.31 | 0.09-2.20 | 100-129 | 41.21% | -0.47% | 324.85% |
| 企业贷款 | 11 | 4.26 | 0.60-8.50 | 100-113 | 15.99% | 3.53% | 22.37% |
| 一般消费贷款 | 12 | 1.90 | 0.02-0.95 | 100-140 | 34.76% | 9.45% | 120.67% |
| 微小企业贷款 | 9 | 2.51 | 0.07-1.10 | 100-122 | 56.58% | 12.55% | 197.31% |
| 混合类贷款 | 5 | 5.95 | 0.50-10.20 | 100-109 | 15.63% | 7.53% | 38.94% |
| 个人汽车贷款 | 2 | 1.44 | 0.30-1.75 | 105-142 | 186.42% | 158.96% | 213.89% |
| 住房抵押贷款 | 1 | 2.60 | 0.20 | 100 | 20.89% | 20.89% | 20.89% |
| 总计 | 162 | 2.85 | 0.02-10.20 | 100-142 | 53.11% | -0.47% | 324.85% |

数据来源：中国债券信息网（chinabond.com.cn）

4.2 ABS次级收益率讨论（续）

次级收益率较高的原因探讨：

- 早期市场处于摸索阶段，参与机构相对谨慎，资产质量较高，从而次级收益率也较高

次级档方面，一是收益水平较为可观，以信用卡不良项目为例，截至目前已完成清算的项目次级收益IRR均值为41.21%；二是次级档的发行溢价水平很高，截至目前已清算不良类产品的次级档平均发行价格为104.64元/张，最高至142元/张。

- 早期评估机构评估保守，实际次级收益率偏高

早期评级机构在现金流的预测上趋于保守，已清算的不良ABS产品次级的收益率都比较高。

从实际回收表现来看，基本印证了这个现象，但历史的收益不代表未来的收益，随着信息披露的不断完善，现金流预测经验的不断积累，各方对收益的判断会越来越趋于一致。发行价格和收益率的波动区间都会不断收窄。

4.2 ABS次级收益率讨论（续）

次级收益率较高的原因探讨（续）：

我们统计了市场上已到达法定到期日但仍未完成清算的产品，截至2023年12月31日，这类不良信贷ABS的次级档平均回收率已达30.37%。具体如下：

| 序号 | 产品简称 | 付息频率 | 次级发行规模（亿元） | 法定到期日 | 存续期限（截至2023年12月31日） | 发行价格（元） | XIRR |
|----|------------|------|------------|------------|---------------------|---------|---------|
| 1 | 工元至诚2018-5 | 季付 | 0.70 | 2022-03-26 | 5.26 | 103 | 125.41% |
| 2 | 中誉2017-1 | 半年付 | 0.44 | 2023-12-26 | 6.76 | 108 | 43.54% |
| 3 | 建鑫2017-2 | 季付 | 1.00 | 2021-07-26 | 6.02 | 105 | 19.22% |
| 4 | 工元2017-6 | 半年付 | 1.05 | 2022-12-26 | 6.02 | 101 | 50.17% |
| 5 | 工元2017-1 | 半年付 | 1.00 | 2022-06-26 | 6.52 | 104 | 38.32% |
| 6 | 建鑫2016-3 | 半年付 | 1.10 | 2020-10-26 | 7.03 | 109 | 19.50% |
| 7 | 建鑫2017-1 | 半年付 | 3.40 | 2023-01-28 | 6.26 | 110 | 14.16% |
| 8 | 建鑫2016-2 | 半年付 | 3.60 | 2021-09-26 | 7.27 | 111 | 24.39% |
| 9 | 工元2016-1 | 半年付 | 4.13 | 2021-03-26 | 7.27 | 100 | 13.06% |
| 10 | 农盈2016-1 | 半年付 | 10.02 | 2021-07-26 | 7.42 | 108 | 22.43% |
| 11 | 农盈2018-2 | 季付 | 1.49 | 2023-01-26 | 5.35 | 100 | 13.69% |
| 12 | 农盈2018-3 | 季付 | 0.32 | 2023-01-26 | 5.35 | 101 | 14.95% |
| 13 | 农盈2018-1 | 季付 | 1.61 | 2023-01-26 | 5.35 | 103 | 19.34% |
| 14 | 工元2017-7 | 半年付 | 5.1 | 2023-01-26 | 6.01 | 103 | 10.83% |
| 15 | 交诚2017-1 | 季付 | 1.28 | 2023-01-26 | 6.08 | 104 | 9.57% |
| 16 | 工元至诚2018-1 | 半年付 | 0.9 | 2023-06-26 | 5.52 | 102 | 51.24% |
| 17 | 龙兴2018-2 | 半年付 | 0.302 | 2023-08-26 | 5.26 | 101 | 32.26% |
| 18 | 工元至诚2019-1 | 季付 | 2.1 | 2023-12-26 | 4.52 | 109 | 46.49% |
| 19 | 中誉2017-2 | 半年付 | 1.18 | 2023-11-26 | 6.76 | 116 | 8.41% |
| | 均值 | | 2.14 | | 6.11 | 105.16 | 30.37% |

数据来源：中国债券信息网（chinabond.com.cn）



附录

行业报告

行业报告

2023年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 |
|------------|-------------|------------------------------|--------------------|
| 2023-12-27 | 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11月） | 详情 |
| 2023-12-24 | 中金固收 | 建筑类央企ABS利差回顾 | 详情 |
| 2023-12-16 | 华泰固收 | ABS2024展望：供给或持续收缩，机构配置力量仍有支撑 | 详情 |
| 2023-11-30 | 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10月） | 详情 |
| 2023-11-06 | 惠誉博华 | 消费市场明显回暖，一般消费贷ABS蓄势待发 | 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） | 详情 |
| 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） | 详情 |
| 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） | 详情 |
| 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 | 详情 |
| 2023-08-25 | 惠誉博华 | 惠誉博华资产证券化市场运行报告2023Q2 | 详情 |
| 2023-08-25 | 惠誉博华 | 惠誉博华银行间市场车贷ABS指数2023Q2 | 详情 |

来源：公开信息整理



行业报告（续）

2023年业内发布的主要的行业报告如下（续）：

| 发布日期 | 发布单位 | 报告名称 | 报告详情 |
|------------|---------|---------------------------------|--------------------|
| 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） | 详情 |
| 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） | 详情 |
| 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） | 详情 |
| 2023-06-26 | 中债分析 | 资产证券化金融风险分析与展望（金融风险报告） | 详情 |
| 2023-06-25 | 中诚信国际 | 证券化产品发行规模继续下降，不同类型产品交易表现分化 | 详情 |
| 2023-06-07 | 惠誉博华 | 中美车贷ABS对比 | 详情 |
| 2023-06-01 | 惠誉博华 | 【特别报告】惠誉博华资产证券化市场运行报告2023Q1 | 详情 |
| 2023-05-31 | 中诚信国际 | 资产证券化产品资本计量方法研究 | 详情 |
| 2023-03-29 | 惠誉博华 | 汽车贷款ABS与汽车租赁ABN比较分析：根株相联络，花开各不同 | 详情 |
| 2023-03-01 | 中债资信 | 房贷提前还款潮及对RMBS影响的分析 | 详情 |
| 2023-01-30 | 中诚信国际 | 信贷资产证券化2023年度展望报告 | 详情 |
| 2023-01-04 | 惠誉博华 | 2023年银行间信贷资产证券化展望 | 详情 |

来源：公开信息整理



毕马威

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。

© 2024 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。

二零二四年一月出版