

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

资产证券化 季刊

2024年二、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



1.1 主要政策概览

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 关于发布《定向债务融资工具专项机构投资者名单》的公告	中国银行间市场 交易商协会 2024-05-16	<p>中国银行间市场交易商协会发布《定向债务融资工具专项机构投资者名单》。本次更新后的《名单》共遴选514家机构，包括银行、基金、证券、期货、信托、保险等各类金融机构，覆盖债务融资工具市场主要投资人群体。</p> <p>相关影响：定向债务融资工具以其灵活性强、定价更加市场化、发行相对便利、信息披露要求相对简化等方面的特质，为机构投资者进行资产管理和流动性管理、构建稳定投资组合提供了更多选择，此次名单的发布有利于中国银行间市场交易商协会对专项机构投资者名单进行动态管理，符合遴选标准的投资人可随时向协会申请成为专项机构投资者，有利于申请成功的机构获取相应的投资交易便利。</p>
中国银行间市场交易商协会 关于发布《绿色债券评估认证业务检查工作规程（试行）》的公告	中国银行间市场 交易商协会 2024-06-06	<p>《规程》共六章三十五条，并附业务检查内容清单及检查方式表，对检查对象、类型、范围、组织形式、工作流程、检查内容与检查方式等进行了规定。每年将有数量不低于注册评估认证机构的10%接受检查。现场抽查中，将有不低于经检查对象认证上年度成功发行的绿色债券数量的5%，且不低于5只的绿色债券接受检查。</p> <p>相关影响：该规程旨在推动绿色债券市场包括绿色资产证券化的高质量发展，加强对评估认证机构的自律管理，以及规范机构业务检查工作。随着国家双碳战略与绿色发展的稳步推进，以及五篇大文章“绿色金融”的扶持引导，预计绿色债券市场将迎来进一步增长，此规程将有效规范中介机构行为，提升执业质量，促进绿色债券市场良性发展。</p>
上交所发布《上海证券交易所公司债券发行承销规则适用指引第1号——发行备案（2024年修订）》（上证发〔2024〕107号）	上交所 2024-07-26	<p>该《指引》要求每期公司债券发行前，发行人和主承销商应当不晚于发行文件公告日前两个交易日向上交所提交备案文件；知名成熟发行人发行公司债券并将募集资金用于固定资产投资项目的，备案文件原则上不晚于发行文件公告日前十个交易日提交至上交所。</p> <p>相关影响：该指引为公司债券的发行备案提供了明确的指导和规范，指引详细规定了备案文件的提交、审核和反馈流程，明确各时间节点，有助于市场主体合理安排工作计划。指引还强化了披露要求，要求发行人、承销机构等信息披露义务人及时、准确、完整地披露相关信息。指引还包含了对承销机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构的监管要求，进一步完善了监管机制，增强了对投资者的保护。</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
《国家发展改革委关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014号）	国家发展改革委 2024-08-01	<p>《通知》要求全面推动基础设施REITs常态化发行，各参与方要严格贯彻落实市场化、法治化原则，各司其职、各负其责，依法依规推动基础设施REITs更好实现常态化发行。《通知》以附件形式发布了《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报要求》并指出，国家发展改革委将进一步聚焦宏观政策符合性、投资管理合规性、回收资金使用等推荐重点，确保申报推荐有据可依、有章可循。对法规政策、监管规则、公司章程等有明确规定的事项，如企业内部决策、国资转让、分拆上市、融资限制、税收缴纳等，发起人（原始权益人）应依法依规自行办理。发起人（原始权益人）、基金管理人要全面审慎披露项目未来收入预测假设指标，投资人要充分考虑未来收入波动影响因素，做到合理估值、理性投资。</p> <p>相关影响：该通知指出将全面推动基础设施REITs常态化发行，要求各参与方主动提升项目能力，积极适应常态化发行要求；要求各地发展改革委要积极协调，优化工作流程，咨询机构需着力提升专业能力，全面准确把握评估要求等，有助于优化REITs市场环境，提高工作质量和效率。此外，该指引进一步压紧压实了各方责任，有助于确保REITs项目的真实性和合规性。REITs作为资本市场的重要创新工具，常态化发行将有助于推动资本市场的健康发展。</p>
《资产证券化业务报价内部约束指引》（中基协发〔2024〕10号）	中国证券投资基金业协会 2024-08-02	<p>《指引》共十条，明确管理人应当建立资产证券化业务报价的内部约束制度，加强业务报价内部管理；不得以明显低于项目平均成本等不正当竞争方式招揽业务，不得存在其他违反公平竞争、破坏市场秩序的行为。投标报价与非投标报价均应当执行资产证券化业务报价内部约束制度。</p> <p>相关影响：该指引规范了资产支持专项计划管理人低价竞争行为，要求管理人应当建立资产证券化业务报价的内部约束制度，有助于促进资产证券化业务高质量发展，维护市场健康有序竞争生态。</p>
关于发布《上海证券交易所债券交易业务指南第1号——交易业务（2024年9月修订）》的通知（上证函〔2024〕2581号）	上交所 2024-09-27	<p>《通知》主要分12章，涉及债券交易参与人、债券经纪业务、债券交易一般要求、债券交易方式、债券现券交易、债券回购交易、交易行为监督等多方面内容。此次修订主要是完善了基准做市品种的相关表述。</p> <p>相关影响：此次通知的修订主要细化了债券基准做市品种范围，明确交易业务、交易参与方式、交易主体等分类，提升了市场的规范性，对债券交易方式、结算方式等进行了优化明确，推动了债券市场各项交易机制的业务进展，有利于进一步便利市场主体开展债券交易。</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
关于发布《上海证券交易所债券发行上市审核业务指南第5号——简明信息披露》的通知（上证函〔2024〕2391号）	上交所 2024-09-11	《通知》明确了优质主体公司债券、资产支持证券申报材料编制和存续期信息披露的简化安排，重点披露有利于投资者作出价值判断的事项。在适用主体上，除优质市场参与主体及符合条件的科创债、绿色债发行人外，进一步支持最近两年信息披露工作评价结果均为A的上市公司适用简化信披安排。在简化披露事项上，重点形成三方面措施安排：一是简化申报文件编制，二是简化募集说明书和计划说明书信息披露内容，三是明确存续期定期报告简化或豁免披露事项。
关于发布《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指南第3号——简明信息披露》的通知（深证上〔2024〕802号）	深交所 2024-09-27	相关影响： 该指南在申报、发行及存续期的材料编制和信息披露等多方面进行了简明简化，使申报过程更加便捷，降低了申报材料的复杂性和工作量，提高了信息的可读性。对于发行人而言降低了信息披露成本和时间成本，更加确保承销商、会计师事务所、律师事务所等中介机构提供的服务符合监管要求，提高了信息披露针对性及有效性，有利于提升优质市场主体债券融资效率，促进资本市场的健康发展。

来源：公开信息整理, 毕马威分析

02

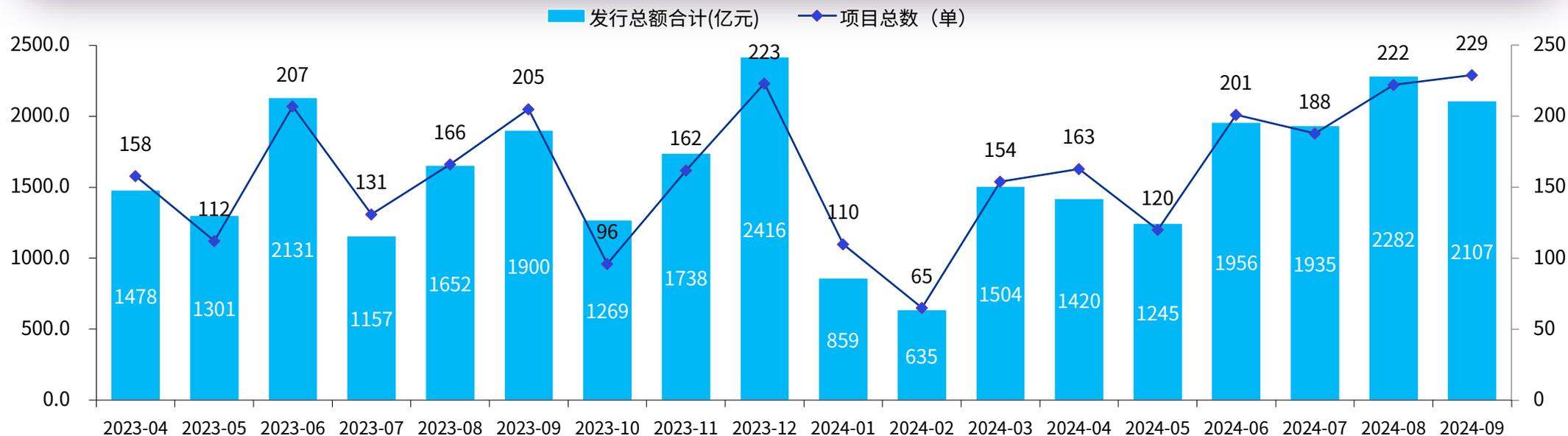
发行情况



2.1 ABS市场发行情况

根据Wind数据显示，2024年二季度及三季度共发行1,123单产品，发行规模10,944亿元，发行数量相较2023年同期上涨15%，发行规模则同比上升14%。ABS产品发行速度明显加快，在2024年三季度的发行项目总数和规模环比二季度均有不同程度的上涨，项目总数环比上升32%，发行规模则上涨37%。

2023年-2024年三季度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）

2024年二季度及三季度情况来看，信贷ABS新发产品102单，发行规模1,531亿元，项目数量对比去年同期下降15%，发行规模则下降9%。企业ABS新发产品683单，发行规模6,279亿元，为四个市场类型中金额和数量规模最大，发行数量同比去年均上涨1个百分点。ABN新发产品328单，与去年同期相比数量大幅上升85%，发行规模则同比上升79%，总额为2,897亿元。公募REITS类在2024年二季度及三季度共新发产品10单，发行规模238亿元。

ABS市场（按市场类型）新发行数量及发行金额情况：2024年Q2&Q3 V.S. 2023年Q2&Q3

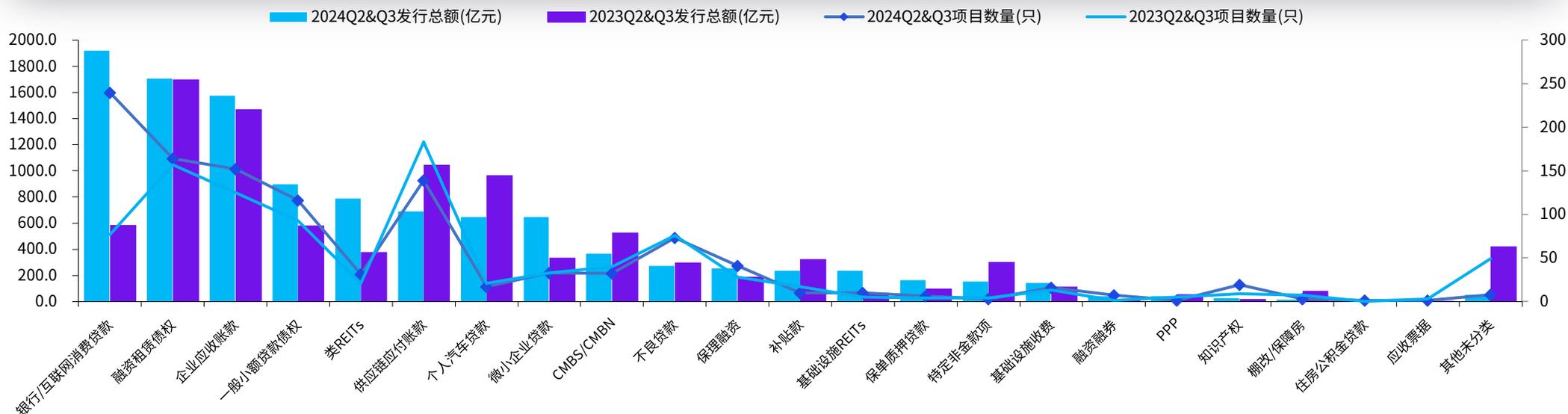


来源：Wind, 毕马威分析

2.1 ABS市场发行情况（按基础资产分类）

根据Wind数据显示，2024年二季度和三季度中按照发行规模口径统计，基础资产分类前3类依次为：银行/互联网消费贷款共发行240单，发行规模为人民币1,923.94亿元，与去年同期相比发行总额大幅上涨228.4%，发行数量位居第一；融资租赁债权共发行164单，发行规模为人民币1,709.51亿元；企业应收账款共发行152单，发行总额为人民币1,579.12亿元。

2024年Q2&Q3 V.S. 2023 Q2&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

从发行数量来看，2024年二、三季度，建信信托有限责任公司以22个项目产品，发行金额人民币768.18亿元，均位居信贷ABS发行机构发行数量和发行总额的榜首。关于发起机构排名，前10名均为银行机构，其中中国建设银行股份有限公司以发行12个项目，成为信贷ABS发起机构项目数量第一，以发行总额人民币541.02亿元成为信贷ABS发起机构项目发行总额第一。

2024年Q2-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	22	768.18
2	华能贵诚信托有限公司	20	95.12
3	华润深国投信托有限公司	16	54.37
4	中信信托有限责任公司	10	39.41
5	上海国际信托有限公司	10	234.67
6	交银国际信托有限公司	7	33.81
7	兴业国际信托有限公司	7	66.60
8	中国对外经济贸易信托有限公司	4	152.05
9	安徽国元信托有限责任公司	2	35.00
10	重庆国际信托股份有限公司	2	30.00

2024年Q2-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	中国建设银行股份有限公司	12	541.02
2	平安银行股份有限公司	11	15.73
3	中国农业银行股份有限公司	6	25.63
4	中国银行股份有限公司	5	30.24
5	上海浦东发展银行股份有限公司	5	23.07
6	兴业银行股份有限公司	5	15.10
7	中信银行股份有限公司	5	19.97
8	中国邮政储蓄银行股份有限公司	5	19.44
9	广发银行股份有限公司	5	7.72
10	中国民生银行股份有限公司	4	6.43

来源：Wind, 毕马威分析

2.3 信贷ABS项目发行会计顾问

根据Wind数据显示，2024年二、三季度信贷类ABS发行产品的会计顾问中，毕马威以发行项目44个，发行总额人民币987.87亿元在发行数量和总额上均位列会计师事务所榜首，规模占比超总额六成；德勤则以23个发行项目，人民币201.04亿元位居发行数量和规模第二位。截至2024年三季度，毕马威共发行55个信贷ABS产品，发行规模超1,000亿，位列信贷ABS会计顾问第一。

2024年Q2-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	44	987.87	65%
2	德勤	23	201.04	13%
3	普华永道	11	83.29	5%
4	安永	10	103.85	7%
5	其他	14	154.59	10%
	合计	102	1,530.64	100%

2024年前三季度信贷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	55	1,086.43	57%
2	德勤	31	293.32	15%
3	普华永道	14	170.39	9%
4	安永	12	131.57	7%
5	其他	19	228.48	12%
	合计	131	1,910.19	100%

来源：Wind，毕马威分析

2.4 ABN项目发行机构、发起机构TOP 10

从ABN发行机构来看，2024年二、三季度，国投泰康信托有限公司以发行46单，发行总额人民币353.44亿元，成为ABN项目发行数量榜首，发行规模位居第二；华能贵诚信托有限公司以发行总额人民币396.26亿元成为发行机构发行总额榜首。从发起机构来看，国投泰康信托有限公司则以发行32个项目成为ABN项目发起项目数量TOP1，规模达到人民币293亿元，占前10名发行总额合计的19%，为发行规模第一。

2024年Q2-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	国投泰康信托有限公司	46	353.44
2	华能贵诚信托有限公司	40	396.26
3	中国对外经济贸易信托有限公司	34	273.81
4	华鑫国际信托有限公司	30	245.00
5	中航信托股份有限公司	25	284.72
6	上海国际信托有限公司	18	155.49
7	百瑞信托有限责任公司	17	267.48
8	中信信托有限责任公司	15	102.64
9	华润深国投信托有限公司	15	95.11
10	兴业国际信托有限公司	15	106.41

2024年Q2-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	国投泰康信托有限公司	32	293.00
2	中国对外经济贸易信托有限公司	30	247.00
3	华鑫国际信托有限公司	23	169.00
4	北京京东世纪贸易有限公司	22	220.00
5	华能贵诚信托有限公司	19	123.00
6	百瑞信托有限责任公司	18	120.00
7	上海国际信托有限公司	15	127.00
8	深圳前海联易融商业保理有限公司	10	63.04
9	深圳市财付通网络金融小额贷款有限公司	9	110.00
10	声赫(深圳)商业保理有限公司	8	60.87

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

2024年二、三季度，共有10个原始权益人各发行一个公募REITS项目，发行总额第一的原始权益人为河北高速公路集团有限公司，规模为人民币56.97亿元。公募REITS计划管理人共有7家，其中中信证券股份有限公司以4个发行项目，发行总额人民币79.55亿元位居发行项目数量和规模首位，金额占前10名榜单发行总额合计占比的33%。

2024年Q2-Q3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	河北高速公路集团有限公司	1	56.97
2	卓远地产(成都)有限公司	1	33.23
3	印力商用置业有限公司	1	32.60
4	上海百联集团股份有限公司	1	23.32
5	广州开发区控股集团有限公司	1	20.58
6	北京首创商业管理有限公司	1	19.74
7	深圳市深国际物流发展有限公司	1	14.94
8	北京洁源新能投资有限公司	1	12.81
9	天津泰达科技工业园有限公司	1	11.99
10	特变电工新疆新能源股份有限公司	1	11.64

2024年Q2-Q3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	中信证券股份有限公司	4	79.55
2	华安未来资产管理(上海)有限公司	1	23.32
3	易方达资产管理有限公司	1	20.58
4	中信建投证券股份有限公司	1	12.81
5	中国国际金融股份有限公司	1	32.60
6	博时资本管理有限公司	1	11.99
7	工银瑞信投资管理有限公司	1	56.97

来源：Wind, 毕马威分析

2.6 企业ABS项目原始权益人、计划管理人TOP 10

从发行数量来看，2024年二、三季度，中国对外经济贸易信托有限公司以发行38个项目成为企业ABS原始权益人项目数量第一；从发行规模来看，厦门国际信托有限公司为发行规模榜首，金额为人民币290亿元。关于企业ABS计划管理人，华泰证券(上海)资产管理有限公司发行数量位居第一，共发行82个项目；中信证券股份有限公司则以发行规模人民币835.55亿元成为计划管理人发行总额之最，金额占前10计划管理人发行总额合计约19%。

2024年Q2-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	中国对外经济贸易信托有限公司	38	253.80
2	华能贵诚信托有限公司	29	169.12
3	厦门国际信托有限公司	27	290.00
4	上海邦汇商业保理有限公司	26	234.50
5	深圳前海联易融商业保理有限公司	24	99.86
6	声赫(深圳)商业保理有限公司	23	116.36
7	中航信托股份有限公司	19	73.50
8	重庆京东盛际小额贷款有限公司	13	120.00
9	中铁商业保理有限公司	12	58.79
10	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	11	41.80

2024年Q2-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	华泰证券(上海)资产管理有限公司	82	643.57
2	中信证券股份有限公司	79	835.55
3	平安证券股份有限公司	69	648.26
4	中信建投证券股份有限公司	43	663.90
5	财通证券资产管理有限公司	36	276.97
6	招商证券资产管理有限公司	34	221.18
7	上海国泰君安证券资产管理有限公司	34	368.49
8	中国国际金融股份有限公司	33	325.61
9	天风(上海)证券资产管理有限公司	27	147.45
10	国联证券资产管理有限公司	26	199.50

来源: Wind, 毕马威分析

2.7 市场热点项目

2024年二、三季度ABS市场热点项目主要集中在支持“绿色低碳”、“新能源”等方面，项目的成功发行体现了发起机构积极响应国家绿色发展等战略，同时年内规模最大的一笔资产证券化信托项目的成功发行，标志着资产证券化业务进一步成为资产服务信托产品体系中可持续发展的主流业务，此次发行对信托公司在资产证券化领域的进一步发展意义深远。

01

全国首单换电基础设施ABS成功发行

4月30日，吉利-易易互联1期绿色资产支持专项计划在深交所成功设立，华泰联合证券担任独家财务顾问，华泰资管担任计划管理人。本项目是**全国首单换电基础设施ABS**，对于新能源汽车产业高质量发展，践行绿色发展理念具有重大意义。

本次项目的成功发行，体现了券商紧跟新能源时代的步伐，以新质生产力为引领，依托对新能源汽车产业链的深入研究和理解，充分挖掘吉利控股集团和易易互联在新能源汽车产业链及换电补能行业的领先优势，为新能源汽车产业链引入金融活水，为绿色出行和可持续发展贡献金融力量。

来源：<https://finance.sina.com.cn/money/bond/2024-05-17/doc-inavpiwn7767896.shtml>

02

年内最大单ABS发行

5月21日，由建设银行作为发起机构和委托人、建信信托作为受托人和发行人的“飞驰建普2024年第二期微小企业贷款资产支持证券”正式成立，规模高达人民币130.55亿元。这是**今年内规模最大的一笔资产证券化信托项目**。

信托三分类自2023年6月落地以来，资产证券化被各家信托机构视为业务转型的突破口之一，资产证券化正成为信托“新蓝海”。此次发行对信托公司在资产证券化领域的进一步发展意义深远，推动信托行业加快向服务信托方向的转型。

来源：<https://finance.sina.com.cn/money/bond/2024-05-24/doc-inawiftt6816078.shtml>

2.7 市场热点项目（续）

03

中核保理成功发行**央企首单**外部结构化增信ABS

6月20日，中核集团下属公司中核保理在上交所成功发行“中核保理第1号第1期资产支持专项计划”，票面利率创近期同类型产品新低，计划管理人为中银国际证券股份有限公司。

该产品为**央企首单**外部结构化增信资产证券化产品（ABS）。产品发行规模共计人民币9.74亿元，存续期限2.7年。其中优先级资产支持证券规模为人民币9.25亿元，优先A1级、优先A2级和优先A3级票面利率分别为2.19%、2.20%和2.30%。在本次发行中，中核保理坚持创新驱动融资业务，提出外部增信+结构化增信的创新结构，以证券化方式实现表内资产真实出表、有效盘活，在低成本融资的同时，实现了压降担保额度、压降两金规模、盘活存量资产三大目标。

来源：https://www1.cs.com.cn/qs/202407/t20240705_6422459.html

04

66年！市场**首单**产权类持有型不动产ABS成功设立

7月2日，建信住房租赁基金持有型不动产资产支持专项计划成功设立，发行规模人民币11.7亿元，产品期限为66年。本单项目是继华泰-中交路建清西大桥持有型不动产资产支持专项计划在特许经营权领域完成“首秀”后，**实现了“产权属性”的首单项目落地。**

持有型ABS产品的落地，通过创新的“六大机制”设计，进一步突出资产信用，在为企业提供丰富金融工具的同时，为投资机构的资产配置提供了新的选择。从发行结果来看，本产品吸引了包括理财、券商自营、保险在内的多元化投资人的积极参与。

来源：

https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzU5ODMwOTE1NQ==&mid=2247525574&idx=1&sn=bf986bbec054191b5fdb851ed7debf8d&chksm=fe44048ac9338d9c5b5145c3d93b0c832aec557eeb69cc0037b086ac10641c90439e37875918&mpshare=1&scene=1&srcid=0709fTmY4jlyutyC6CJkxngi&sharer_shareinfo=1b83097f716f7fbc5f99eda1f1000e1f&sharer_shareinfo_first=1b83097f716f7fbc5f99eda1f1000e1f&nwr_flag=1#wechat_redirect

2.7 市场热点项目（续）

05

全国首单碳资产ABS成功发行

7月24日，“深圳担保集团-南山区-中小微企业19号资产支持专项计划（碳资产）”在深交所正式挂牌，本项目是**全国首单**碳资产证券化产品挂牌发行，标志着深圳率先实现了碳资产证券化从“0”到“1”的突破。

本项目以企业碳排放权质押贷款债权作为基础资产，通过发行市场流通证券为企业提供融资支持，助力企业“绿产”变资产，以金融创新带动绿色产业发展。此外，碳资产证券化作为推动碳减排的重要市场化工具，对加强碳市场的流动性和活跃度，推动全国碳交易市场扩容升级和提质增效，推动绿色产业发展，意义重大。

来源：

https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzU5ODMwOTE1NQ==&mid=2247526001&idx=2&sn=c071a5cc6c999fc75443d49e403eed15&chksm=ff0dca9017796a290145a0c4f8f2f7a230dfb8fe52cface970e0dc57da0de27a1df802866218&mpshare=1&scene=1&srcid=10105ZVt9DQAcVKs5TpUJe9n&sharer_shareinfo=3bb0106074c66bbac37748dfad6265e1&sharer_shareinfo_first=3bb0106074c66bbac37748dfa6265e1&nwr_flag=1#wechat_redirect

06

首单高速公路持有型不动产ABS面世

8月30日，“安江高速持有型不动产资产支持专项计划”在上交所成功设立，发行规模人民币49.56亿元。该产品是**市场首单**高速公路资产的持有型不动产ABS，也是目前**发行规模最大的**持有型不动产ABS。该项目的原始权益人为中交资产管理有限公司、中交第二公路勘察设计研究院有限公司和中交第二公路工程局有限公司，原始权益人牵头人为中交资本控股有限公司。

安江高速项目的发行，一方面有利于央企盘活基础设施资产、提升基础设施运营管理水平；另一方面，也将为各机构的资产配置提供更多新选择。

来源：http://m.ce.cn/gp/gd/202409/10/t20240910_39133504.shtml

03

热点问题分析



3.1 RMBS早偿率分析

监管背景

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》”），《通知》的适用范围、起始时间等具体情况如下：



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

注：我们已在2023年三季度ABS季刊中对《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》对RMBS早偿率的影响进行了初步分析。本文为对《通知》对RMBS早偿率影响的跟踪分析。

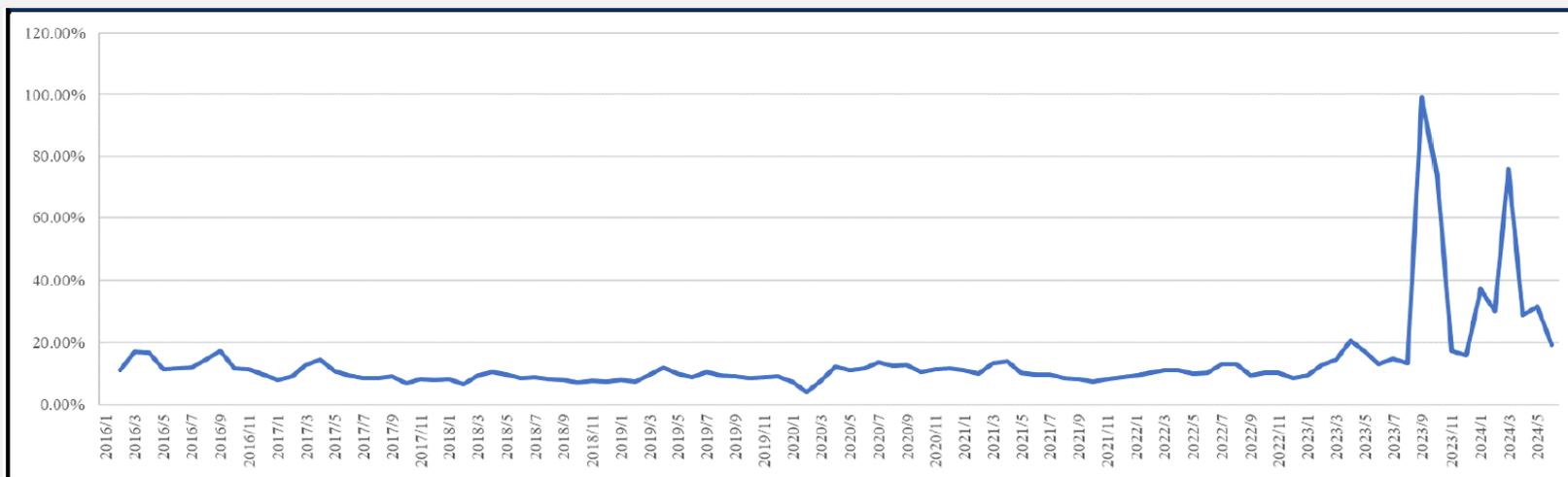
3.1 RMBS早偿率分析（续）

对早偿率的影响

中诚信国际于2024年8月29日发布了《信贷资产证券化2024年半年度运营报告》，报告列示了2016年1月至2024年5月RMBS早偿率变动趋势图（具体文章详见链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11355?type=1>）

自2023年8月开始，受降低存量首套住房贷款利率政策影响，RMBS早偿率开始不断攀升，**早偿率指标在2023年10月达到高峰**，而后迅速回落，2024年初，部分区域房价下行叠加存量房贷利率显著高于市场利率，推动居民降杠杆，早偿率重新攀升至较高水平，而后回落，截止2024年5月底仍未回落至2023年以前的历史平均水平。各相关商业银行主体发行的RMBS基础资产出现了远超预期的早偿。

图1 RMBS年化提前偿付率



资料来源：受托报告，中诚信国际整理

3.1 RMBS早偿率分析（续）

2023年各系列RMBS早偿率

我们获取了各大商业银行RMBS产品的发行文件及2023年度受托报告，发现其发行说明书设定的早偿率基本在10%左右，相关系列产品的统计信息如下：

产品系列	原始权益人	发行说明书设定早偿率	产品系列	原始权益人	发行说明书设定早偿率
建元	中国建设银行	10% / 12%	中盈万家	中国银行	10%
工元乐居	中国工商银行	10%	农盈	中国农业银行	10%
工元宜居	中国工商银行	10%	惠益	中信银行	8% / 6%
工元	中国工商银行	10%	招银和家	招商银行	10%

我们对各系列RMBS产品2023年10月份的早偿率进行测算，早偿率的测算公式如下：
早偿率=1- (1-SMM)¹²，SMM= (实际还款-计划还款) /期初未偿本金

经测算发现，大部分RMBS产品的年化早偿率均超过了90%，远超过发行说明书设定的早偿率。

3.1 RMBS早偿率分析（续）

2023年各系列RMBS早偿率（续）

通过数据分析，我们发现：

部分商业银行发行的产品平均早偿率已经远远超过预设的早偿率。早偿风险是RMBS产品的固有风险之一，市场主体往往在设定证券预期到期日时会考虑早偿率因素，并对不同早偿率进行敏感性分析，将其在发行说明书中披露。经查阅各大系列产品的发行说明书，我们发现RMBS产品设定的早偿率通常都在10%/年左右，而敏感性分析的设定最高早偿率仅达20%/年，但2023年部分RMBS产品的年度早偿率甚至超过设定早偿率的几倍，可见2023年这一次“早偿风波”的强度显然已经远远超出市场投资主体预期。

大规模早偿导致RMBS存量规模下降。根据中国人民银行发布的金融市场运行情况，2023年8月末信贷资产支持证券托管余额人民币2.2万亿元，截至2024年6月末，此数据已迅速降至人民币1.3万亿元，存量规模在不到一年的时间内下降了41%，几近腰斩，而此数据已经是当月提前兑付和新发行ABS对冲后的结果。

3.1 RMBS早偿率分析（续）

2024年早偿率变动及趋势判断

受新增房贷利率及市场利率下调影响，早偿率预计将维持较高水平。根据图1RMBS年化提前偿付率趋势图，2023年已经回落的早偿率又在2024年初开始攀升，在2024年4月达到了一个新的高峰。目前，RMBS早偿率对比往年同期仍处于较高的水平。

未来市场面临的“早偿”挑战仍然存在。2024年早偿率有所回落，居民提前还贷潮阶段性回落一定程度上反映了居民提前还贷的能力在减弱，但是早偿率仍未回落至较低水平，居民去杠杆意愿不降，意味着市场面临的“早偿”挑战仍然存在。

2024年9月24日，中国人民银行宣布将进一步降低存量房贷利率，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右。降低存量房贷利率将一定程度上缓解**早偿风险**，进一步影响次级档收益率及优先档的价格，未来存量RMBS基础资产的早偿率是否受此政策影响后续持续回落尚需观察。



附录

行业报告

行业报告（续）

2024年二、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
2024-04-10	中诚信国际	资产支持证券持续信息披露相关规则修订解读	详情
2024-04-15	中诚信国际	深交所资产支持证券存续期信用风险管理指引修订解读	详情
2024-05-10	CNABS	不良资产重组月度回顾（4月）	详情
2024-05-13	中诚信国际	资产支持票据产品报告（2024年4月）	详情
2024-05-15	中诚信国际	银行间市场消费贷款ABS次级档研究	详情
2024-05-22	中诚信国际	银行间市场信用卡分期ABS次级档研究	详情
2024-05-27	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（2024年4月）	详情
2024-05-29	中诚信国际	企业资产支持证券产品报告（2024年4月）	详情
2024-06-07	中诚信国际	新资本管理办法对信贷ABS风险计提影响分析	详情
2024-06-13	CNABS	不良资产重组月度回顾（5月）	详情
2024-06-24	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（2024年5月）	详情
2024-06-24	中诚信国际	企业资产支持证券产品报告（2024年5月）	详情
2024-06-27	中诚信国际	资产支持票据产品报告（2024年5月）	详情

来源：公开信息整理

行业报告（续）

2024年二、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
2024-07-10	CNABS	不良资产重组月度回顾（6月）	详情
2024-07-23	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（2024年6月）	详情
2024-07-31	中诚信国际	企业资产支持证券产品报告（2024年上半年）	详情
2024-08-08	CNABS	不良资产重组月度回顾（7月）	详情
2024-08-12	中诚信国际	资产支持票据产品报告（2024年7月）	详情
2024-08-23	中国证券投资基金业协会	资产支持专项计划备案运行情况简报（2024年7月）	详情
2024-08-27	中诚信国际	企业资产支持证券产品报告（2024年7月）	详情
2024-09-09	CNABS	不良资产重组月度回顾（8月）	详情
2024-09-20	中诚信国际	资产支持票据产品报告（2024年8月）	详情
2024-09-27	中国证券投资基金业协会	资产支持专项计划备案运行情况简报（2024年8月）	详情
2024-09-30	中诚信国际	企业资产支持证券产品报告（2024年8月）	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.com/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，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载

毕马威的名称和标识均为毕马威全球组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二四年十月出版