

2023 年四季度 ABS 市场分析——ABS 发行规模有所增长，证券发行利率波动上升，二级成交相对清淡

一、一级市场运行情况

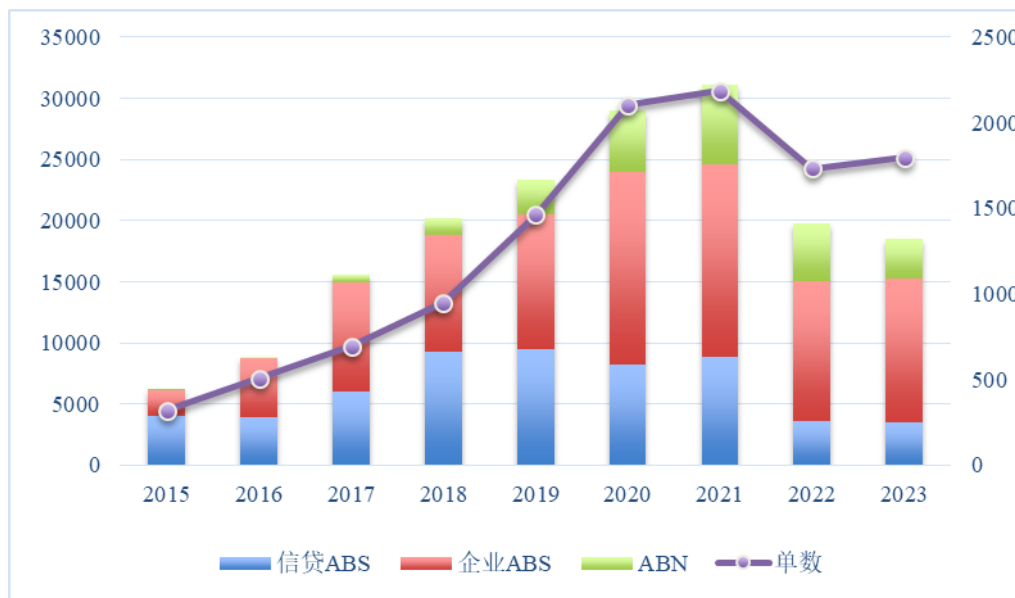
1. 发行概览

(1) 2023 年四季度 ABS 发行规模有所增长，保交所 ABS 持续高位活跃

2023 年四季度我国债券市场共发行 481 单 ABS（含信贷 ABS、企业 ABS 和 ABN）产品，发行金额 5369.83¹亿元，同比增加 3.78%，环比增加 14.67%。受市场环境和季节因素影响，ABS 发行有所回暖，其中小微类信贷 ABS、应收账款、类 REITs、特定非金债权类企业 ABS/ABN 增长明显。2023 年四季度，中保登登记注册²产品共计 41 单，规模 1859.73 亿元，环比增加 55.89%，保交所 ABS 高位活跃，持续为 ABS 市场带来新增供给。

2023 年全年共发行资产证券化产品 1796 单，较 2022 年增加 3.70%；发行金额 18521.73 亿元，较 2022 年下降 6.14%。近年来资产证券化发行规模如下图所示。

图 1 近年来资产支持证券年度发行规模（单位：亿元、单）

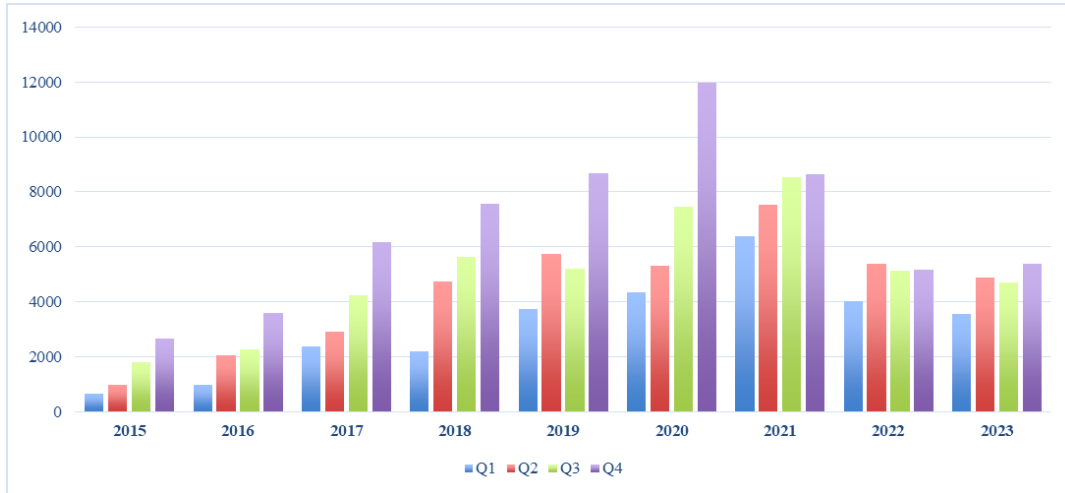


数据来源：wind，联合资信整理

¹本文数据来源于 wind，以项目成立日/起息日作为统计依据，统计范围不含保交所 ABS 产品，不含公募 REITs。

²以“中保保险资产登记交易系统有限公司”官方网站的注册动态发布时间为准。

图2 近年来资产支持证券季度发行规模（单位：亿元）



数据来源：wind，联合资信整理

（2）四季度发行规模：企业 ABS 仍居首位，信贷 ABS 与 ABN 均明显增长

2023 年四季度企业 ABS、信贷 ABS 和 ABN 发行规模占比基本呈 3:1:1 格局。具体而言，企业 ABS 发行 340 单，发行金额 3296.32 亿元（同比上升 2.08%，环比上升 9.14%），占发行总量的 61.39%，仍居于子市场首位；信贷 ABS 发行 53 单，发行金额 1057.89 亿元（同比上升 16.22%，环比上升 17.63%），占发行总量的 19.70%；企业 ABN 发行 88 单，发行金额 1015.61 亿元，占发行总量的 18.91%，受交易商协会“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”等政策的影响，发行规模环比上升幅度高达 33.10%，增幅显著。2024 年，预计子市场格局大致稳定，企业 ABN 市场规模或有边际增长。

（3）热门资产发行量大

信贷 ABS 方面，小微类 ABS 增长亮眼（四季度接连发行 3 单大规模小微类 ABS，使其同比增长 163.81%，环比增长 228.50%），发行规模占比与车贷 ABS 平分秋色，其中小微类 ABS 和车贷 ABS 分别为 39.42% 和 37.60%，一改车贷 ABS 一枝独秀的格局。与不良类、消费类 ABS 共同组成四季度信贷 ABS 的产品供给。四季度，不良贷款 ABS 发行单数仍最多（32 单，单数占比 60.38%），集中发行趋势明显；消费类 ABS 发行 7 单，发行金额 103.77 亿元（环比下降 12.69%）。

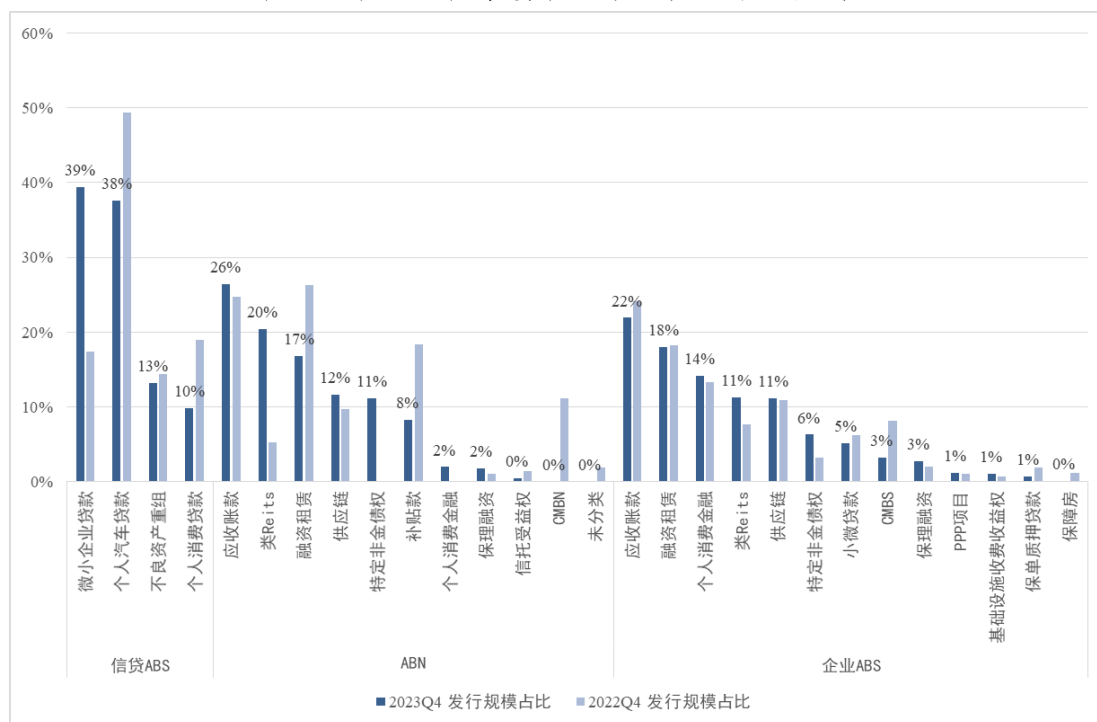
企业 ABN 方面，应收账款、类 REITs、融资租赁、供应链、和特定非金债权 ABN 仍是主要的产品类型，分别占发行总量的 26.40%、20.41%、16.79%、11.68% 和 11.17%，合计占四季度发行总量的 86.46%。其中，类 REITs 发行规模同比大幅上升（增幅达 275.78%），供应链 ABN 发行同比增长明显（增幅达 18.40%），应收账款 ABN 同比小幅上升（增幅为 4.71%），融资租赁 ABN 发行规模同比下降显著（降幅为 37.84%）。

企业 ABS 相对强劲，发行规模占四季度 ABS 市场发行规模的 61.39%；发行单数占四季度 ABS 市场发行总单数的 70.69%。企业 ABS 发行规模中占比较大的资产类型分别是应收账款 ABS（占比 21.91%）、融资租赁类 ABS（占比 17.97%）、消费类 ABS（占比 14.12%）、类 REITs（占比 11.33%）和供应链 ABS（占比 11.13%）。其中，类 REITs 发行规模同比明显增长（增幅为 50.08%），消费类 ABS 亦有增长（增幅为 8.50%），应收账款 ABS 发行规模同比有所下降（降幅为 7.36%）。从发行单数上来看，供应链 ABS、消费类 ABS、融资租赁类 ABS、应收账款 ABS 和小微类 ABS 发行单数占比较高（发行单数占比分别为 18.82%、18.82%、17.06%、14.41% 和 9.71%）。四季度基础资产类型有所增加，杭州公积金 ABS 项目

³是公积金类 ABS 在 2016 年停发后，时隔 7 年的首次发行。

展望 2024 年，信贷 ABS 的资产格局预计与商业银行、汽车/消费金融公司等金融机构贷款投放结构同步变化，车贷、小微类、不良和消费类 ABS 仍为供给主力。企业 ABS 和 ABN 方面资产格局稳中或有边际变化，受监管政策因素影响，消费类 ABS 和小微类 ABS 有望回升；一般融资租赁去城投化，供给规模预计收缩；地产供应链 ABS 继续收缩；应收账款 ABS 市场规模整体稳定，预计增信模式或有创新。

图 3 2022 年及 2023 年四季度子市场主要 ABS 产品发行规模占比情况

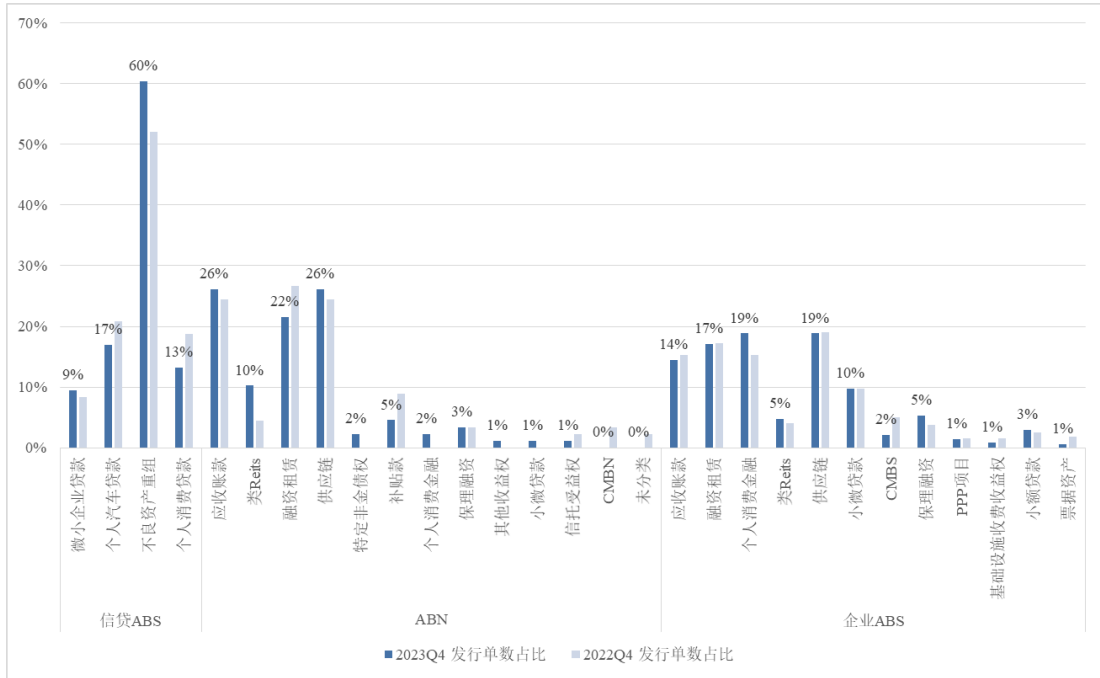


数据来源：wind，联合资信整理

注：该图中占比为各类产品发行规模/相应的子市场总发行规模，且未列示 2022 年及 2023 年四季度发行规模在各子市场占比均未超过 1% 的品类

³ 杭公-2023 年第 1 期资产支持专项计划，下同

图 4 2022 年及 2023 年四季度子市场主要 ABS 产品发行单数占比情况



数据来源：wind，联合资信整理

注：该图中数据为各类产品发行规模/相应的子市场总发行单数，且未列示 2022 年及 2023 年四季度发行单数在各子市场占比均未超过 1% 的品类

(4) 头部机构优势明显，信贷 ABS 市场行业集中度最高

四季度 ABS 市场发起机构/原始权益人数量同三季度基本保持一致，分市场来看，2023 年四季度信贷 ABS 发起机构行业集中度依旧较高，银行和汽车金融类公司是信贷 ABS 市场的发行主力；ABN 发起机构也呈现一定的集中度；企业 ABS 原始权益人依旧多元化。其中，信贷 ABS 涉及 30 家发起机构，前 3 大、前 5 大和前 10 大发起机构发行金额占比分别为 56.22%、67.83%和 81.72%。ABN 涉及 59 家发起机构，前 3 大、前 5 大和前 10 大发起机构发行金额占比分别为 31.28%、40.40%和 53.29%。企业 ABS 涉及 174 家原始权益人，前 3 大、前 5 大和前 10 大原始权益人发行金额占比分别为 13.36%、20.70%和 33.16%。

表 1 四季度发起机构/原始权益人分布情况（单位：亿元、%、单）

信贷ABS发起机构分布				
发起机构	发行金额	金额占比	发行单数	单数占比
中国建设银行股份有限公司	429.79	40.63	7	13.21
吉致汽车金融有限公司	85.00	8.03	2	3.77
比亚迪汽车金融有限公司	80.00	7.56	1	1.89
前三大合计	594.79	56.22	10	18.87
广汽汇理汽车金融有限公司	80.00	7.56	1	1.89
天津长城滨银汽车金融有限公司	42.80	4.05	1	1.89
前五大合计	717.59	67.83	12	22.64
前十大合计	864.48	81.72	19	35.85
总计	1057.89	100.00	53	100.00
ABN发起机构分布				
发起机构	发行金额	金额占比	发行单数	单数占比
中国康富国际租赁股份有限公司	131.06	12.90	5	5.68
中国信达资产管理股份有限公司	105.99	10.44	1	1.14
国家电力投资集团有限公司	80.60	7.94	2	2.27
前三大合计	317.65	31.28	8	9.09
华电金泰(北京)投资基金管理有限公司	54.63	5.38	2	2.27
中交一公局集团有限公司	37.98	3.74	4	4.55
前五大合计	410.26	40.40	14	15.91
前十大合计	541.25	53.29	24	27.27
总计	1015.61	100.00	88	100.00
企业ABS原始权益人分布				
发起机构	发行金额	金额占比	发行单数	单数占比
中航信托股份有限公司	169.20	5.13	23	6.76
上海邦汇商业保理有限公司	139.50	4.23	16	4.71
中国东方资产管理股份有限公司	131.82	4.00	2	0.59
前三大合计	440.52	13.36	41	12.06
中国对外经济贸易信托有限公司	121.60	3.69	22	6.47
中国康富国际租赁股份有限公司	120.35	3.65	3	0.88
前五大合计	682.47	20.70	66	19.41
前十大合计	1092.97	33.16	95	27.94
总计	3296.32	100.00	340	100.00

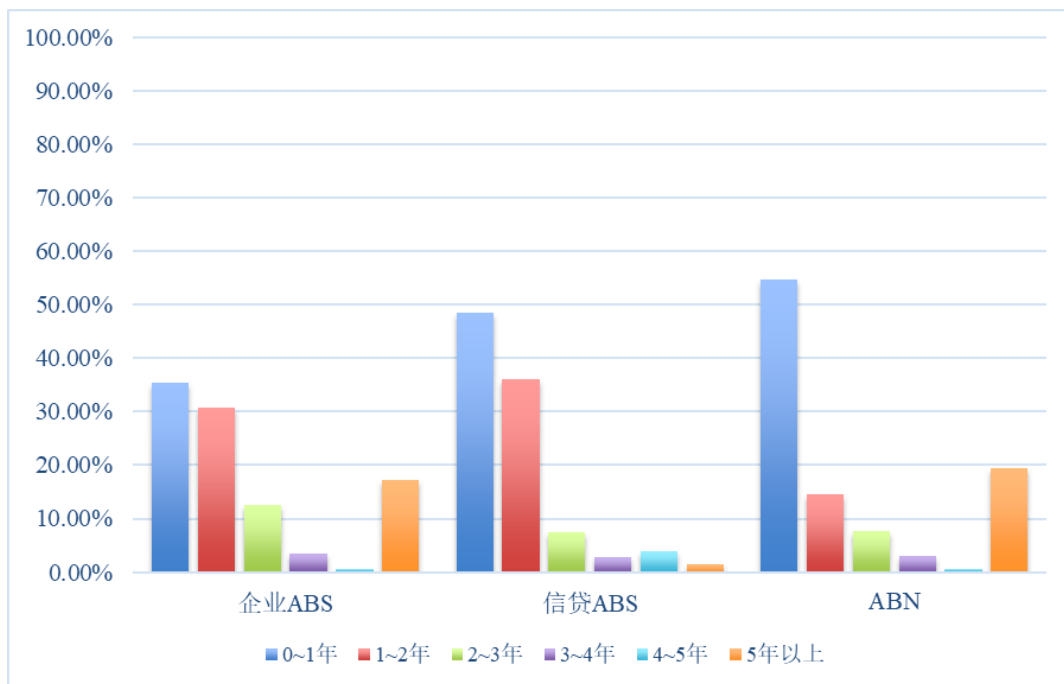
数据来源：wind，联合资信整理

2. 证券特点

(1) 证券期限以中短期为主

2023年四季度发行的ABS证券期限依然以中短期为主，其中期限在3年以内的证券共计1044只，合计发行金额为4348.02亿元，金额占比为80.97%。具体来看，信贷ABS证券期限以中短期为主，2年及以下的证券占比最多，发行规模占比达84.50%；企业ABS证券期限主要分布在3年以内，发行规模占比为78.71%，5年以上证券亦占据一定比例（发行规模占比17.21%），主要为类REITs、基础设施收费收益权ABS、租赁ABS及CMBS；ABN证券期限以2年期及以下为主，发行金额占比为69.26%，5年以上证券亦占据一定比例（发行规模占比19.45%），主要为类REITs。

图 5 2023 年四季度不同期限 ABS 发行金额占比情况（单位：%）



数据来源：wind，联合资信整理

（2）证券以高信用等级为主，夹层档证券信用等级分布范围广

2023 年四季度发行的 ABS 证券中，优先档⁴/夹层档⁵/次级档发行金额占比约为 87%：6%：7%（占比较三季度变动分别为-2%/1%/1%），证券仍以高信用等级为主。

从全市场披露级别的证券来看，优先档证券的信用等级集中于 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf}⁶，两类信用等级的优先档证券发行规模占比分别为 97.64% 和 2.36%。夹层档证券信用等级分布较广：企业 ABS 夹层档证券的信用等级分布最广，涉及 8 类子级，介于 BBB_{sf}~AAA_{sf}⁷之间，其中 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 发行金额占比最多（合计占比 94.21%）；信贷 ABS 夹层档证券信用等级涉及 4 类子级，介于 BBB_{sf}~AA⁺_{sf}之间，其中，AA⁺_{sf} 发行金额占比最多（占比 87.67%）；ABN 夹层档证券信用等级涉及 4 类子级，介于 A⁻_{sf}~AAA_{sf}之间，其中 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 发行金额占比最多（合计占比 90.58%）。

多元化的夹层档证券信用等级为投资者提供了风险和收益的多种组合。此外，多单项目均出现存续期内夹层档证券信用等级的提升的情形，体现出证券信用风险呈现下行趋势，突显了夹层档证券的配置价值。

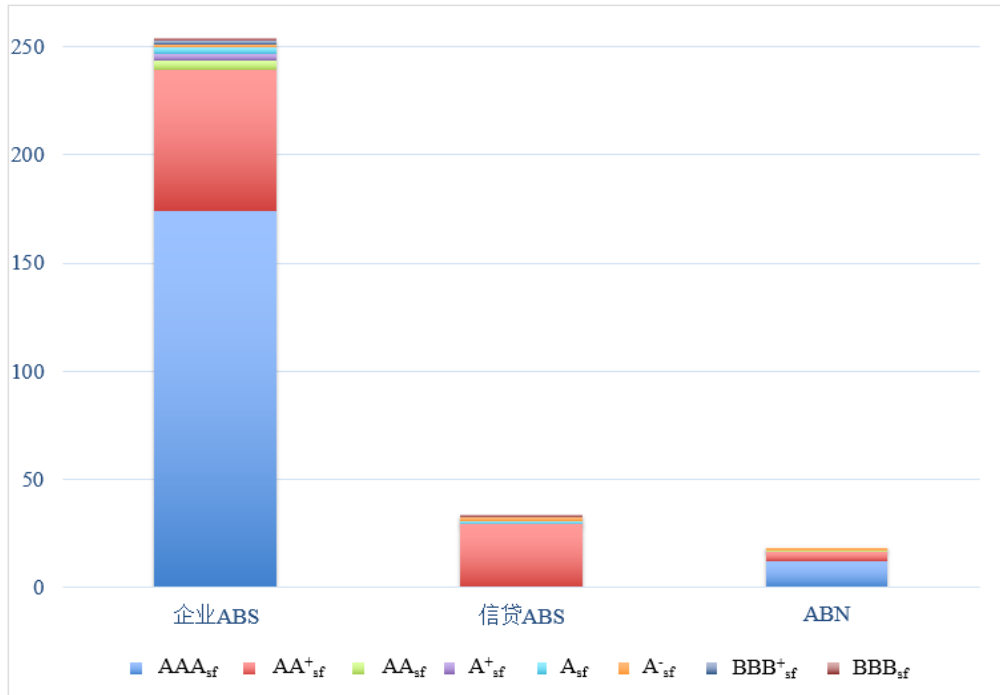
⁴ 本文所述优先档证券包含所有兑付顺序为第一序列的分档证券，包括但不限于优先档、档次为优先 An 的证券，如 A1、A2...An。

⁵ 本文所述夹层档证券包含除优先档和次级档外的所有证券。

⁶ 如存在双机构同时对证券进行评级的情况，以双方中更低等级信用评级结果为准，下同。

⁷ 大部分 AAA_{sf} 级别的夹层档证券附带差额支付承诺等外部增信措施。

图 6 2023 年四季度夹层档证券信用等级分布情况（单位：亿元）



数据来源：wind，联合资信整理

3. 利率分析

(1) 四季度发行证券仍以固定利率为主

从全市场来看，2023 年四季度发行的证券仍以固定利率为主，少数证券采用累进利率⁸和浮动利率；采用累进利率的证券多为 CMBS 和类 REITs 等，平均期限超过 10 年，其开放期常设置利率调整机制，累进利率有利于发行方获得长期稳定的资金；而设置浮动利率的证券均为定向 ABN。

表 2 2023 年四季度资产支持证券利率类型（单位：只、%、亿元）

利率种类	数量	占比	金额	占比
固定利率	1241	97.33	4922.11	91.66
累进利率	31	2.43	427.58	7.96
浮动利率	3	0.24	20.14	0.38
总计	1275	100.00	5369.83	100.00

数据来源：wind，联合资信整理

(2) 四季度中短期、高信用等级证券发行利率平稳增长

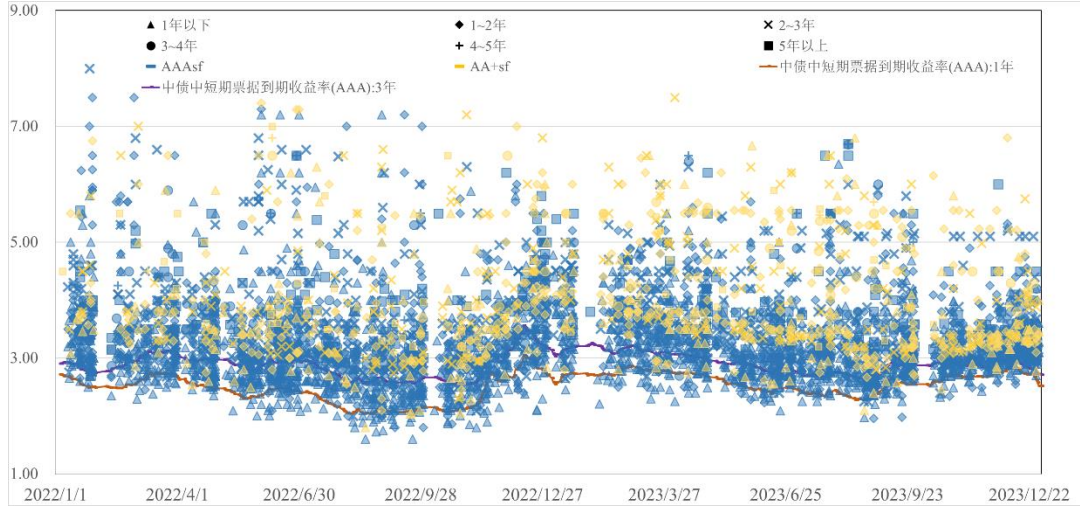
从 AAA_{sf} 级证券的发行利率情况来看，由于年末短期资金需求上升，市场资金面偏紧，2023 年四季度发行的 3 年期以下证券利率环比上升；而受央行加大中长期流动性投放的影响，3 年期以上证券发行利率环比下降。2023 年四季度，AA⁺_{sf} 证券的发行利率环比下降，继三季度后进一步下探，也显示了市场对于具备较高性价比的 AA⁺_{sf} 证券的认可。

具体来看，信用等级为 AAA_{sf} 的证券中，期限在 3 年以下的证券发行利率环比回升，且 1 年以下和 2~3 年期证券发行利率上升幅度明显；而期限在 3~5 年的证券发行利率经历三季度的上扬后又出现回落。信用等级为 AA⁺_{sf} 的证券中，各期限证券发行利率均环比下降，且

⁸ 累进利率：利率与期限挂钩，采取分段累进计息方式。

期限在 1 年以下和 4 年以上的证券发行利率环比下降明显。

图 7 2022 年初至 2023 年末 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券发行利率情况



数据来源：wind,联合资信整理

表 3 2023 年第三季度和第四季度 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券发行利率及环比变动情况

证券类别	2023Q3		2023Q4		2023Q3		2023Q4	
	AAA _{sf}	环比变动	AAA _{sf}	环比变动	AA ⁺ _{sf}	环比变动	AA ⁺ _{sf}	环比变动
1 年以下	2.74%	-4.13%	2.93%	7.02%	3.83%	-9.08%	3.31%	-13.41%
1~2 年	2.98%	-3.79%	3.06%	2.60%	3.81%	-10.00%	3.73%	-2.21%
2~3 年	3.09%	-8.16%	3.34%	8.06%	4.08%	-12.76%	3.86%	-5.49%
3~4 年	3.30%	5.18%	3.29%	-0.18%	4.62%	15.33%	4.17%	-9.72%
4~5 年	4.22%	10.27%	3.30%	-21.86%	5.53%	--	4.20%	-24.05%
5 年以上	3.56%	-4.72%	3.55%	-0.38%	4.34%	-5.06%	3.58%	-17.53%

注：以公开披露了发行利率且利率不为 0% 的证券作为研究样本；加权平均发行利率使用发行金额占比作为权重
数据来源：wind, 联合资信整理

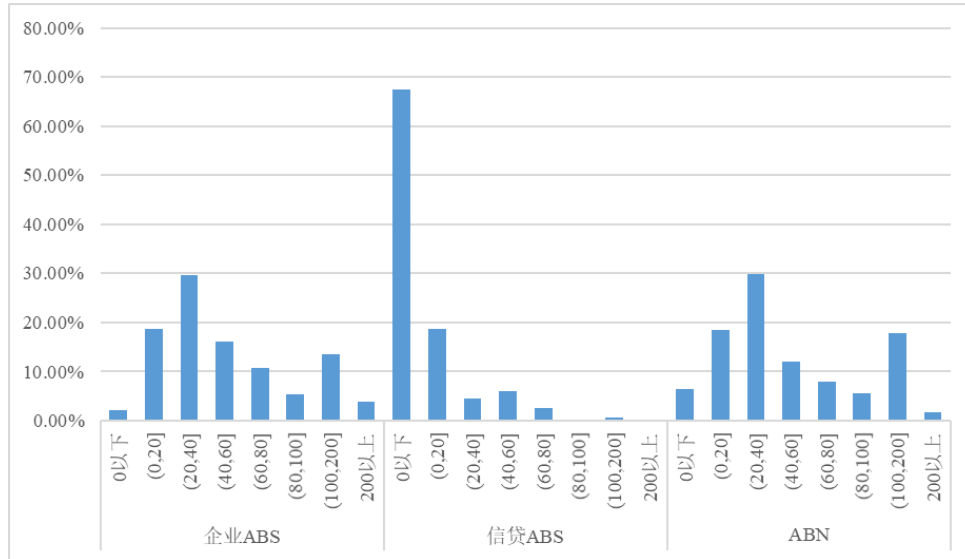
2023 年四季度发行的信用等级低于 AA⁺_{sf} 的 ABS 证券均为夹层档证券，其发行利率最小值为 3.29%，最高值达 13.00%，且集中分布于 4.5%~6.50%，发行金额占比达 57.58%。

(3) 信贷 ABS 利差较低，信用风险、期限及基础资产类型均影响利差表现

本文采用线性插值法计算证券发行利率与同期限中债中短期票据收益率之间的利差，因 5 年以上及信用等级在 AA⁺_{sf} 以下的证券数量少，本文仅研究 2023 年全年发行的且期限在 5 年以下的 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券，涉及 2659 只证券。

从不同市场来看，企业 ABS 和 ABN 均以正利差为主，且利差主要分布在 0~60bps（发行规模占比分别为 64.53% 和 60.50%）；两类市场证券利差位于 20~40bps 的发行规模占比最大（分别为 29.67% 和 29.93%）。信贷 ABS 利差集中分布在 20bps 以下，其中负利差证券发行规模占比达 67.58%。随着投资人对信贷 ABS 产品认可度不断提高以及市场供求因素等，信贷 ABS 发行利差相对稳定地维持在低位水平。

图8 2023年1—12月利差水平证券发行规模占比情况

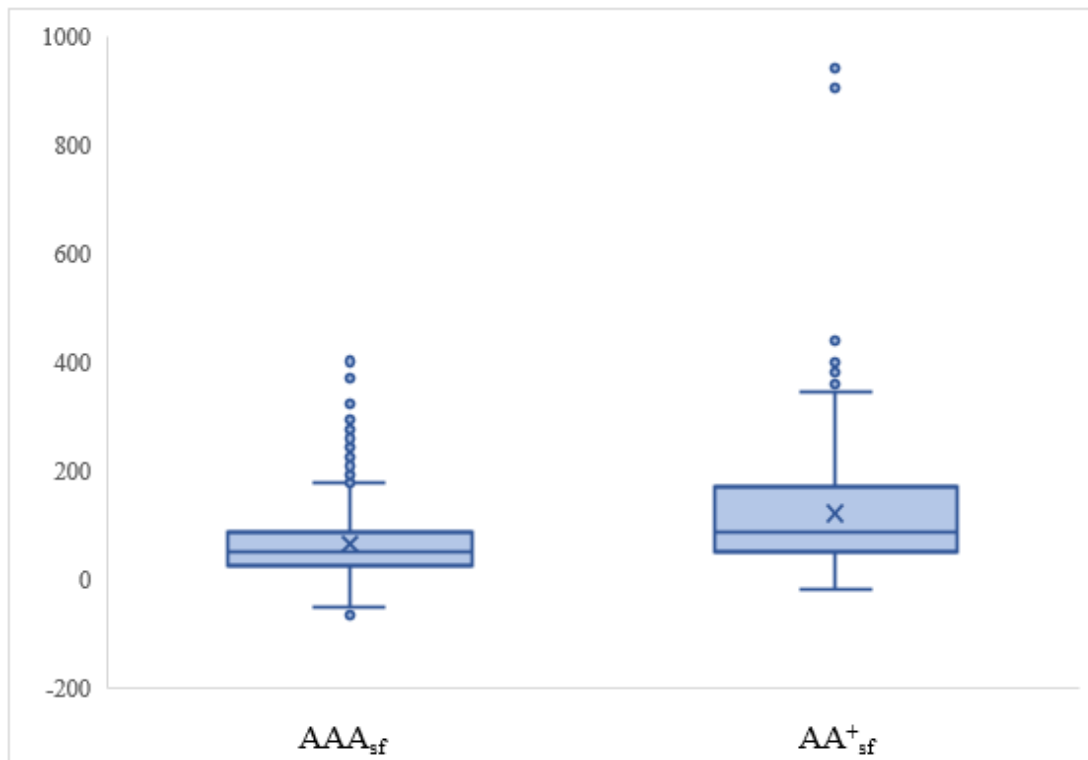


数据来源：wind, 联合资信整理

(a) 短期限、高信用等级证券利差较低，具有更高的市场认可度

从证券信用等级来看，AAA_{sf}和AA⁺_{sf}证券平均利差分别为65.33bps和120.95bps，AA⁺_{sf}证券的利差处于较高水平，且利差分布范围广泛。对投资人而言，底层资产信用质量较高的AA⁺_{sf}证券因风险适中且可实现一定的超额收益，具备更高的风险收益比。

图9 AAA_{sf}和AA⁺_{sf}证券利差分布情况(bps)

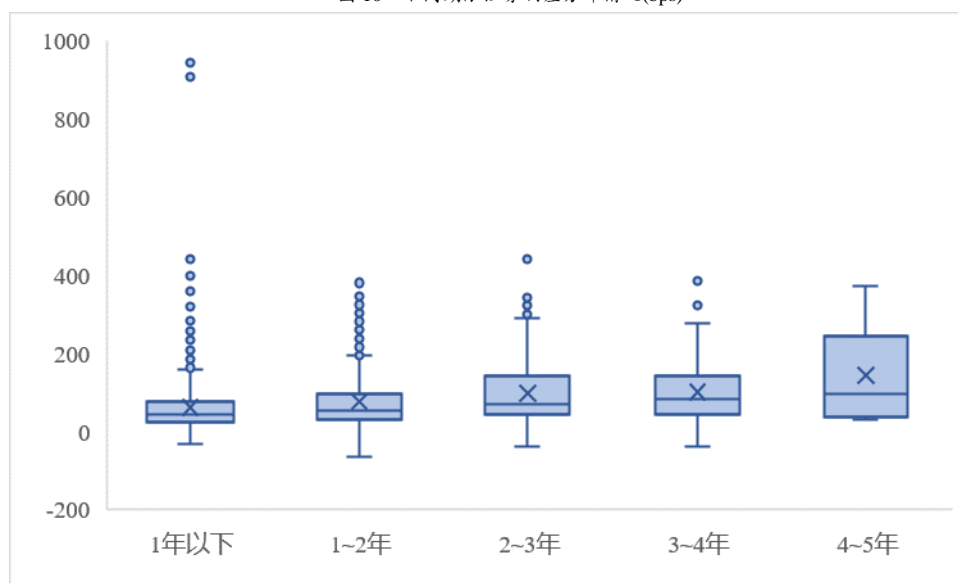


数据来源：wind, 联合资信整理

从证券期限来看，平均利差与证券期限基本呈正相关关系。中短期证券利差水平相对较低，1年以下和1~2年期证券的平均利差分别为62.13bps和76.71bps；中长期证券中，2~3

年期和 3~4 年期证券的平均利差分别为 98.03bps 和 101.14bps；4~5 期证券的利差分布相对分散，平均利差为 142.92bps，位于最高水平。

图 10 不同期限证券利差分布情况(bps)

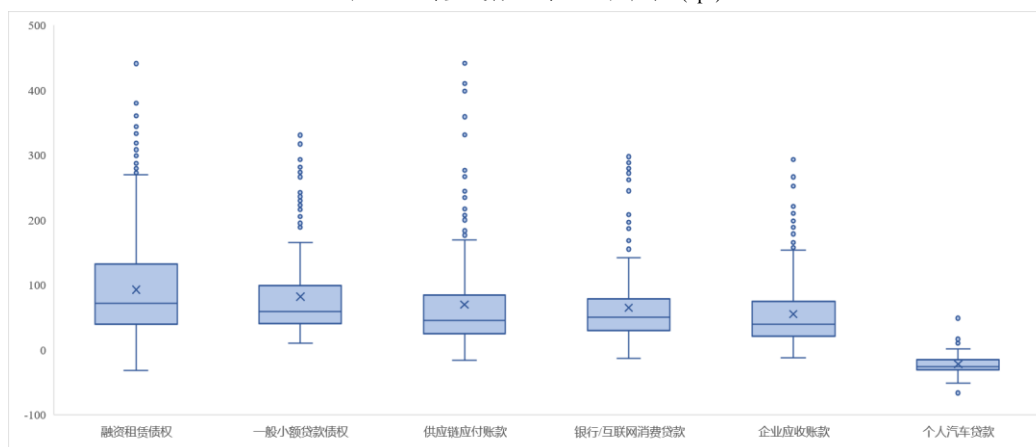


数据来源：wind，联合资信整理

(b) 各大类基础资产 ABS 证券发行利差分化明显

从基础资产类型来看，车贷 ABS 由于基础资产分散度高、信用质量好，利差水平整体偏低，基本为负利差；融资租赁 ABS 利差分布范围最广，平均利差为 92.65bps，位于最高水平；小额贷款 ABS 平均利差为 82.05bps 处于较高水平；应付账款 ABS、消费类 ABS 和应收账款 ABS 平均利差相对较低，分别为 69.85bps、64.99bps 和 55.13bps。

图 11 不同基础资产证券利差分布情况(bps)



数据来源：wind，联合资信整理

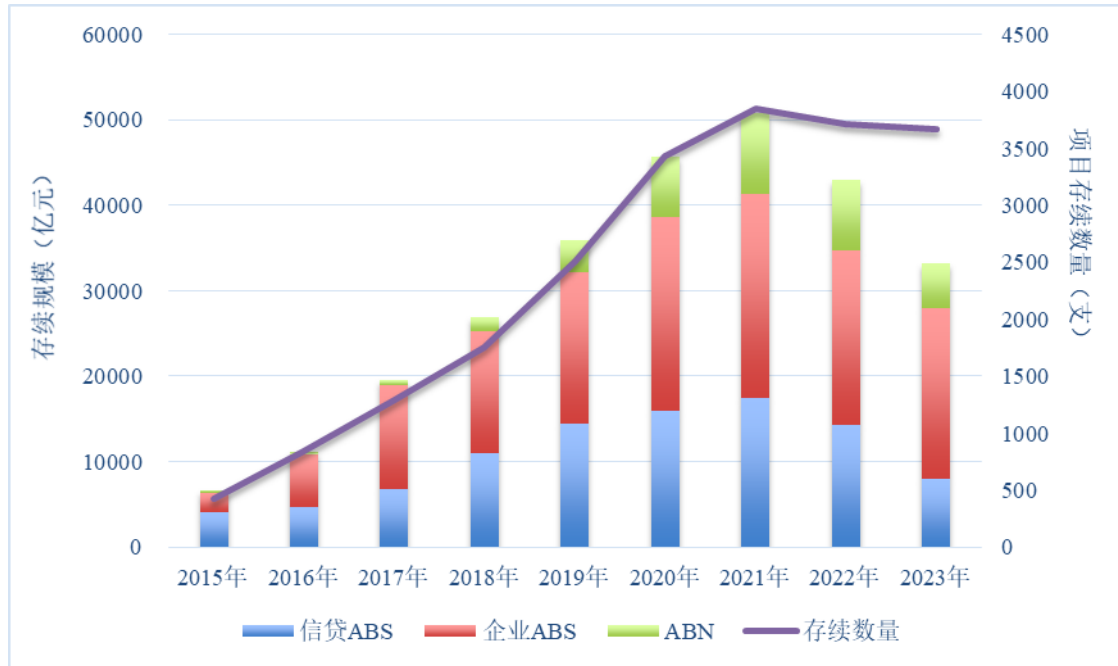
4. 存续证券表现

(1) ABS 存续规模环比下降

截至 2023 年四季度末，我国 ABS 市场有 3668 单存续项目，存量规模 3.32 万亿元（环比下降 12.12%）。余额占比较高的为应收账款 ABS、RMBS 和 CMBS/CMBN，占比分别为

15.02%、13.15%和 12.31%。分市场来看，信贷 ABS 存续 597 单，存量规模 0.80 万亿元，环比下降 31.95%，存量占比 24.23%；企业 ABS 存续 2409 单，存量规模 2.00 万亿，环比下降 0.58%，存量占比 60.22%；ABN 项目存续 662 单，存量规模 0.52 万亿，环比下降 11.69%，存量占比 15.56%。整体来看，各类市场 ABS 存量规模均环比下降，信贷 ABS 市场存量规模环比下降尤为明显，主要是由于 RMBS 存量规模的环比大幅下降所致（环比下降 46.87%）。

图 12 2015 年—2023 年底我国 ABS 市场存量情况（单位：亿元、单）



数据来源：wind，联合资信整理

（2）四季度个别证券展期，部分证券级别调整

从存续期实际表现来看，2023 年四季度，无 ABS 证券发生违约，有 3 支证券发生展期，其中 2 支为类 Reits，1 支为收益权 ABS，主要系发行人经营状况不达预期所致，共涉及本金 18.42 亿元，利息 3773.14 万元。

2023 年四季度，共有 4 支 ABS 证券发生级别调整，且均由 AA⁺_{sf} 调升至 AAA_{sf}。其中，3 支证券因跟踪评级时资产池质量和最新分层结构的优化而上调级别，1 支证券由于增信方主体信用等级的提升而上调级别。

5. 市场热点

（1）首批保险资管公司 ABS 亮相交易所

2023 年 10 月，上交所、深交所发布公告，同意首批 5 家保险资产管理公司⁹试点开展资产证券化及不动产投资信托基金（REITs）业务。自业务资质获批后，保险资管公司加速推进 ABS 相关业务。3 家保险资管公司首批 4 单 ABS¹⁰相继亮相交易所，先后获得受理或取得无异议函，首批产品主要围绕新能源、工程机械、高端装备制造等领域。保险资管公司参与交易所 ABS 业务，能够更好地服务实体经济。

⁹ 包括中国人寿资产管理有限公司（以下简称“国寿资产”）、泰康资产管理有限责任公司（以下简称“泰康资产”）、太平洋资产管理有限责任公司（以下简称“太保资产”）、中国人保资产管理有限公司和平安资产管理有限责任公司。

¹⁰ 系指国寿资产、泰康资产、太保资产等 3 家公司的 4 款产品：太平洋-海通恒信小微企业高质量发展资产支持专项计划、泰康资产-中电投租赁 1 号碳中和绿色资产支持专项计划、中国人寿-创工融资租赁资产支持专项计划和中国人寿-创科供应链资产支持专项计划。

(2) 住房公积金贷款 ABS 重启

2023 年 10 月杭州住房公积金个人住房贷款资产证券化项目成功发行，系 2016 年 7 月停发后时隔 7 年发行的首单住房公积金贷款 ABS。该项目的发行符合浙江省在住房公积金贷款资产证券化等方面先行先试的政策精神，并满足了住房公积金管理中心盘活资产的需求。虽然具有一事一议的特殊性，但也传递出积极信号，后续其他城市或会跟随开启发行。

(3) 小微类 ABS 继续升温，产品多元化特征明显

小微类 ABS 发行继续升温，政策扶持力度不断加大，2023 年四季度小微类 ABS 发行规模 590.52 亿元，同比增长 64.31%。对于不同小微类 ABS 产品，受获客渠道、风控政策和产品定位不同影响，其资产特征差异较大；在证券发行端，小微类 ABS 产品分层结构丰富，夹层较多，且证券级别呈多元化特征，有助于满足投资者对证券的多样化需求。随着经济修复以及宏观政策对小微企业的金融支持力度持续加大，小微贷款规模有望保持增长，小微类 ABS 发行有望增长，进一步盘活存量资产。

二、二级市场交易情况

1. 成交规模

成交规模有所下降。2023 年四季度，资产证券化二级市场成交规模为 0.37 万亿元，剔除起息日 2 个工作日内成交净价为 100 元的交易后成交规模为 0.33 万亿元¹¹，同比下降 52.43%（RMBS 成交量同比大幅下降），环比下降 1.04%。其中，信贷 ABS 成交规模 0.04 万亿元，占比 11.75%；ABN 成交规模 0.12 万亿元，占比 36.09%；企业 ABS 成交规模 0.17 万亿元，占比 52.16%。

2. 成交基础资产类型

从基础资产类型来看，二级成交活跃度与一级发行存量有一定关联。2023 年四季度信贷 ABS 中，RMBS 仍是交易最活跃的品种，成交规模占比约 41%，但受存量首套房贷利率下调及早偿影响，10 月份 RMBS 存量规模大幅下降（规模约 3000 亿元，环比下降约 36%），四季度 RMBS 成交活跃度有所降低（环比下降 52.04%）；车贷 ABS 交易亦较活跃，成交规模占比约 40%。ABN 市场中，并表类 ABN 以及应收账款、类 REITs、融资租赁、供应链 ABN 是主要交易品种，成交规模合计占比超过 85%。企业 ABS 中，应收账款、融资租赁、CMBS、类 REITs、小额贷款、消费类和供应链 ABS 是主要交易品种，成交规模合计占比接近 86%。

¹¹二级市场交易情况后续分析均以剔除起息日 2 个工作日内成交净价为 100 元的交易数据为准。

图 13 2023 年四季度成交证券规模基础资产类型分布



数据来源：wind，联合资信整理

注：该图占比为各类产品成交规模在各子市场中的比例，且仅列示占比超过 1% 的品类

资管新规净值化管理背景下，ABS 估值收益率变动备受二级投资人关注。受基础资产信用质量及分散度差异的影响，不同基础资产类型的 ABS 产品到期收益率指数水平有所分化。从中债 ABS 收益率曲线来看，2023 年四季度 ABS 产品收益率呈波动上升趋势，季末收益率下行。从主流基础资产类型来看，RMBS 收益率四季度累计上行约 21bps、消费类 ABS、对公贷款与租赁债权 ABS 和企业 ABS 收益率四季度期末与四季度期初相比变动不大。

图 14 2023 年主要基础资产类型 ABS 产品的到期收益率变化（单位：%）



数据来源：wind，联合资信整理

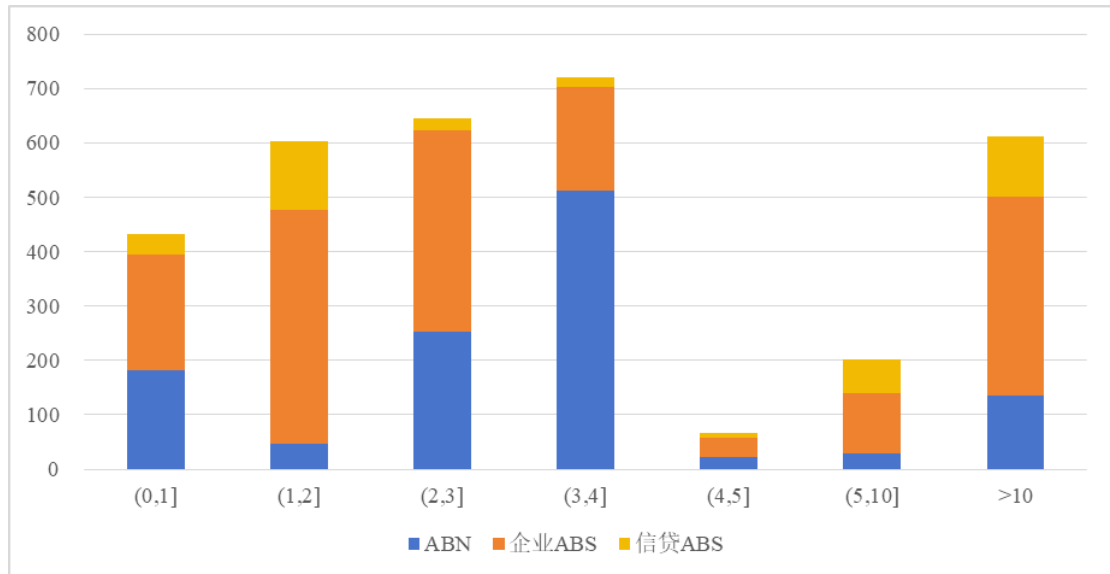
3. 成交证券期限特征

从证券期限来看，2023 年四季度期限在 1~4 年的证券成交规模较大（占比 60.02%），期限在 5 年以上（占比 24.80%）的证券成交亦活跃。

分市场来看，信贷 ABS 市场期限在 5 年以上的证券交易较活跃，成交占比 44.81%，主要为 RMBS 产品；期限在 1~2 年的证券亦活跃，成交占比 32.75%，主要为车贷 ABS。ABN 市场期限在 2~4 年的证券成交规模最大，占比 64.84%，主要为并表类 ABN；期限在 1 年以内的短券成交占比 15.35%，主要为应收账款和供应链 ABN。企业 ABS 市场期限在 1~3 年

的证券成交规模最大，占比 46.69%，主要为融资租赁、应收账款、消费类及小额贷款 ABS；期限在 10 年以上的长券成交占比 21.39%，主要为 CMBS 和类 REITs。

图 15 2023 年四季度成交证券期限分布（单位：亿元、年）

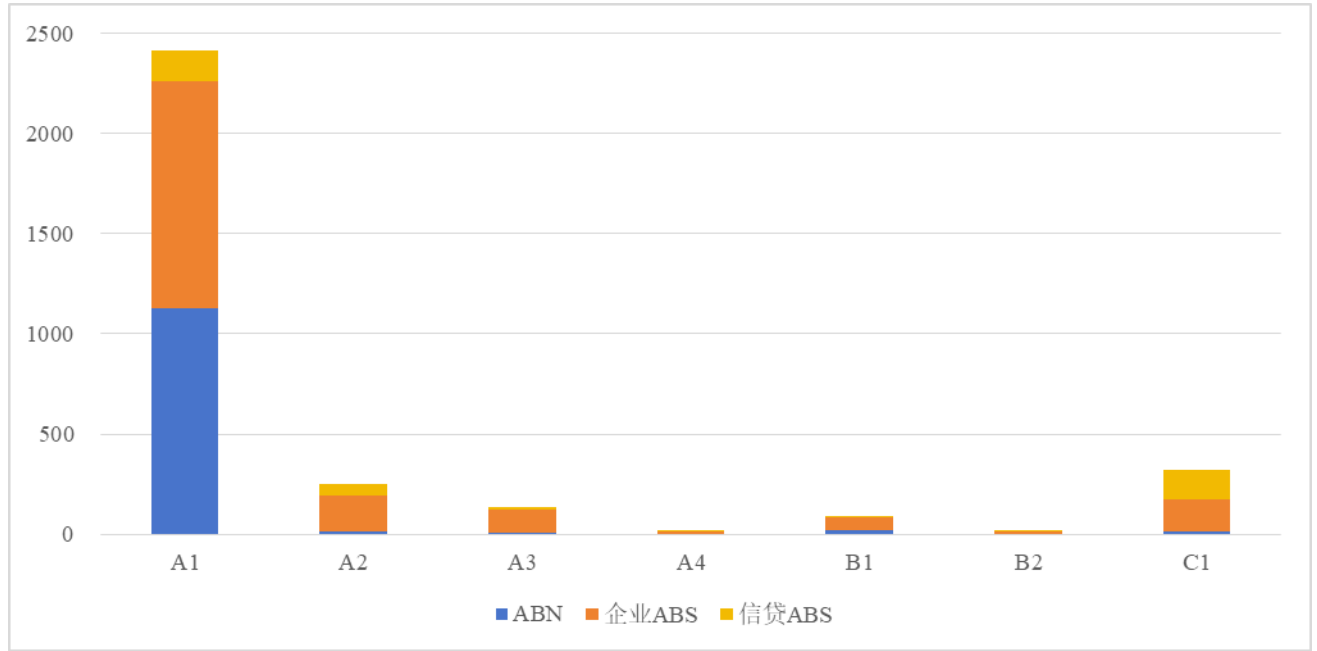


数据来源：wind，联合资信整理

4. 证券分档成交情况

2023 年四季度成交的优先档、夹层档和次级档证券的规模占比约为 87%：3%：10%，次级档活跃度环比提升。 优先档证券方面，信贷 ABS 市场中，车贷 ABS 的 A1 档和 A2 档成交规模较大，RMBS 的 A2 档和 A3 档也有较大规模的成交；ABN 市场中，A1 档成交占比超过 95%，其中并表类 ABN 占比最高，占已成交 A1 档的 58.22%；企业 ABS 市场中，A1 档成交占比超过 66%，其中应收账款 ABS、CMBS 和类 REITs 占比较高，分别占 A1 档的 25.60%、13.68% 和 13.68%；夹层档方面，企业 ABS 市场的融资租赁、CMBS、应收账款、类 REITs 及小额贷款 ABS 成交活跃。次级档方面，信贷 ABS 市场的 RMBS 和不良 ABS 成交活跃，企业 ABS 市场的小额贷款和消费类 ABS 成交亦活跃，ABN 市场的小微类 ABN 也有一定的成交。次级档活跃度环比提升，主要系 RMBS、小额贷款和消费类 ABS 成交量进一步增加所致。

图 16 2023 年四季度成交证券档次分布（单位：亿元）



数据来源：wind，联合资信整理

注：部分项目优先档和夹层档分档数量较多，受篇幅限制，该图中仅列示占比较大的档次

三、监管动态

1. 资本新规正式落地，ABS 产品配置价值突显

2023 年 11 月 1 日，国家金融监督管理总局发布了《商业银行资本管理办法》，并于 2024 年 1 月 1 日起正式实施。预计未来短期限、高评级、优先档 ABS 风险权重优势提升。优先档证券风险权重下限由原试行办法的 20% 下降至 15%，符合 STC 标准的 ABS 产品风险权重可进一步降低至 10%。未来银行或将进一步加大对短期限、高信用等级的优先档 ABS 产品配置力度，这将进一步提升 ABS 产品的吸引力。

2. 估值新规出台，有利于提升 ABS 估值规范性

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》（以下简称《办法》），旨在规范银行间债券市场债券估值业务，保护投资者合法权益，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，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。《办法》有利于提升 ABS 估值的规范性推动市场合理定价、促进市场平稳发展。

3. 交易所持续完善 ABS 相关规则，促进 ABS 平稳发展

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》，强调受托管理人、计划管理人应当建立健全公司 ABS 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，提升 ABS 存续期信用风险管理实效，保护投资者合法权益。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）》，进一步明确了 ABS 发行上市挂牌工作要求，进一步提升了发行上市挂牌效率。

4. 政策鼓励民营企业参与 ABS 市场，优化注册机制

2023年11月27日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会等八部门印发《关于强化金融支持举措助力民营经济发展壮大的通知》（以下简称《通知》），提出支持民营经济的25条具体举措。《通知》提出支持民营企业发行ABS，推动盘活存量资产，优化民营企业债务融资工具注册机制，注册全流程采用“快速通道”，支持储架式注册发行，提高融资服务便利度。在结构上，加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。

5.ABS产品纳入社保基金投资范围，有利于ABS产品扩容

2023年12月6日，财政部联合人社部起草的《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）发布，明确全国社保基金可以投资于信用等级在投资级别以上的ABS产品，但信用等级在投资级以上的企业（公司）债、金融债、固定收益型养老金产品、ABS产品等固定类收益类资产投资比例产品合计不高于20%，其中ABS产品不得高于10%。《征求意见稿》首次将ABS产品纳入社保基金投资范围，为市场带来增量资金，有助于提升ABS产品的活跃度和丰富投资者结构，支持ABS产品扩容。