

# 2023 年小微贷款 ABS 回顾与展望——不同发行市场分化明显，新增机构提升活跃度，政策利好下规模增长可期

本期小编：曹雨璇 郝励

## 一、2023 年小微贷款 ABS 市场发行情况

### 1、2023 年整体发行规模小幅下降，不同发行市场分化明显

2023 年，小微贷款 ABS 发行规模合计 1844.78 亿元<sup>1</sup>，同比下降 5.27%，单数方面，全市场共发行 199 单，同比增长 17.75%，主要系企业 ABS 单数增长明显（同比增长 61.11%）。

分市场看，小微贷款 ABS 受不同市场发行政策影响较大，发行情况分化明显。2023 年交易所市场小微贷款 ABS 依然活跃，全年企业 ABS 发行规模为 1033.60 亿元、同比增长 33.71%，发行单数 174 支、同比增长 61.11%，多家机构 2023 年在交易所完成小微贷款 ABS 的首次发行，呈现多点开花的格局。

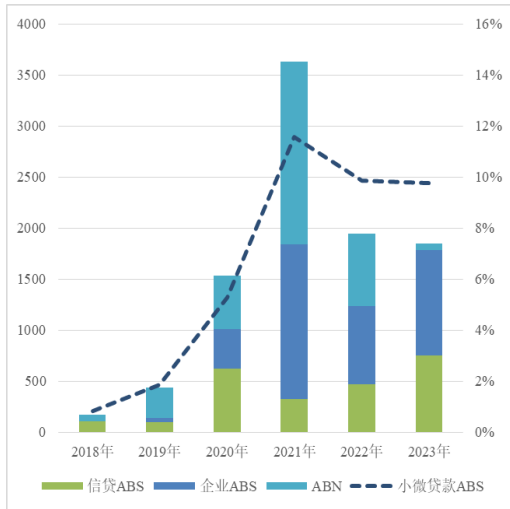
政策引导下，银行业金融机构凭借网点布局及负债端成本优势，持续加大对小微企业支持力度，小微企业贷款余额显著增长，带动信贷 ABS 市场规模快速上升。截至 2023 年底，银行业金融机构用于小微企业的贷款余额 70.9 万亿元，同比增长 18.76%。在此基础上，小微贷款信贷 ABS 市场进一步增长，2023 年全年发行规模为 749.73 亿元、同比增长 61.32%，发行单数 19 支、同比增长 35.71%。

ABN 市场方面，2023 年前三季度小微贷款 ABN 受监管政策影响仅发行 2 单，随着交易商协会对普惠金融领域的支持力度加大，第四季度成功发行 4 单。全年发行规模为 61.45 亿元、同比减少 91.34%，发行单数 6 支、同比减少 87.23%。2023 年 6 月，中国银行间市场交易商协会下发《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》，强调了银行间市场企业资产证券化对支持实体经济的重要性，以及企业资产证券化可以如何支持实体经济。2023 年底，交易商协会受理网商银行等合作机构以普惠小微类资产注册发行 ABN，小微贷款 ABN 后续发行量有望增长。

---

<sup>1</sup>统计口径包含互联网系机构、融资租赁公司、商业保理公司、小贷公司、信托公司、商业银行等发起的小微贷款 ABS 项目。

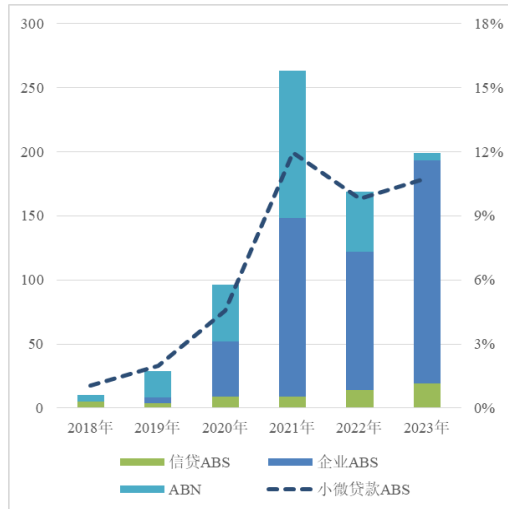
图1 2018年-2023年小微贷款ABS发行规模及规模占比(单位:亿元,%)



数据来源: Wind, 联合资信整理

注: 企业资产支持证券简称“企业ABS”; 信贷资产支持证券简称“信贷ABS”; 资产支持票据简称“ABN”

图2 2018年-2023年小微贷款ABS发行单数及单数占比(单位:单,%)



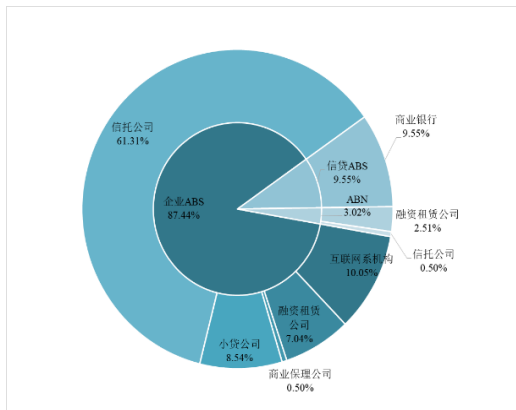
数据来源: Wind, 联合资信整理

## 2、信托公司、商业银行为发行主力

从小微贷款ABS的发起机构/原始权益人来看,信托公司和商业银行为小微贷款ABS的发行主力。2023年信托公司发行规模合计673.80亿元、占比36.52%,共发行123单、占比61.81%,其中中航信托和华能信托发行规模占比最大,分别占全市场的14.53%和12.42%。

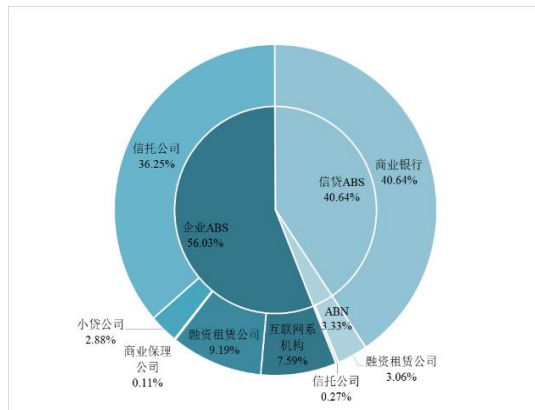
2023年商业银行发行规模合计749.73亿元、占比40.64%,共发行19单、占比9.55%,其中建设银行2023年发行规模全市场最高,占比27.10%。商业银行发行单数占比较低,但发行规模占比却很高,主要是由于项目平均发行规模高,信贷ABS单均规模为39.46万元,明显高于其他机构。

图3 2023年小微贷款ABS发行市场及参与机构单数占比



数据来源: Wind, 联合资信整理

图4 2023年小微贷款ABS发行市场及参与机构规模占比



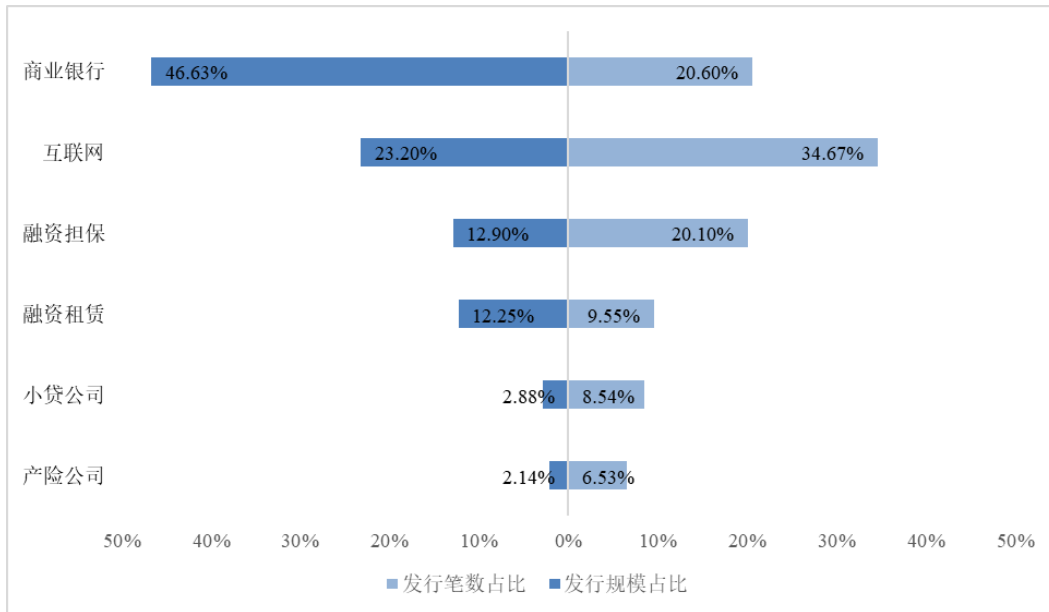
数据来源: Wind, 联合资信整理

## 3、资产提供方头部效应仍显著,参与机构数量和细分资产类型均有增加,市场活跃度上升

根据对ABS产品资产提供方的统计,商业银行、互联网系机构及融资担保公司均为小微贷款ABS的主要资产提供方。其中,商业银行由于单均发行规模高,总发行规模居首。互联网系机构发行规模合计428.00亿元,发行单数69单,分别占2023年小微贷款ABS发行

规模和单数的 23.20%和 34.67%，平均发行规模 6.20 亿元，体现了其发行单数多但单均规模小的特点。融资担保和融资租赁公司发行规模相近，占比分别为 12.90%和 12.25%。

图 5 2023 年发行项目穿透参与机构分类占比

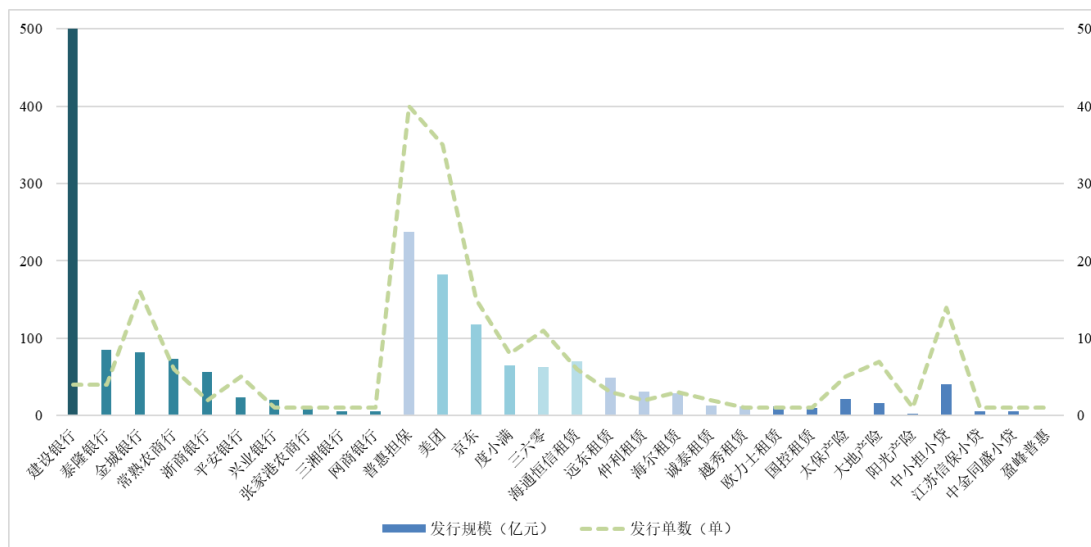


数据来源：Wind，联合资信整理

虽然各类发行主体中头部效应仍然明显，但整体看 2023 年小微贷款 ABS 参与机构数量显著增加，多家商业银行、小贷公司和产险公司在 2023 年首次发行小微贷款 ABS，且租赁公司开始积极参与小微贷款 ABS 市场发行。租赁公司中，海通恒信国际融资租赁股份有限公司发行规模最大，2023 年发行 6 单小微贷款 ABS，发行规模 70 亿元；其次为远东国际融资租赁有限公司，2023 年发行 3 单小微贷款 ABS，发行规模 49.37 亿元。多类型主体的参与丰富了参与机构类型，提高了小微贷款 ABS 市场发行活跃度。

另外，小贷公司、融资租赁公司以及产险公司为小微 ABS 市场提供了更多细分类型资产，如由深圳市中小担小额贷款有限公司担任原始权益人和资产服务机构的“深圳担保集团-先行示范区-中小微企业 8 号资产支持专项计划（光明区高新技术知识产权专场）”聚焦深圳市光明辖区科技型小微企业，助力小微企业科技成果转化，深入覆盖细分市场；太保资产首单 ABS 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”20 亿元储架获得受理，基础资产主要为中小微企业为承租人的高端装备制造、工程机械、医疗健康等领域的租赁资产。

图 6 2023 年发行项目各穿透参与机构情况

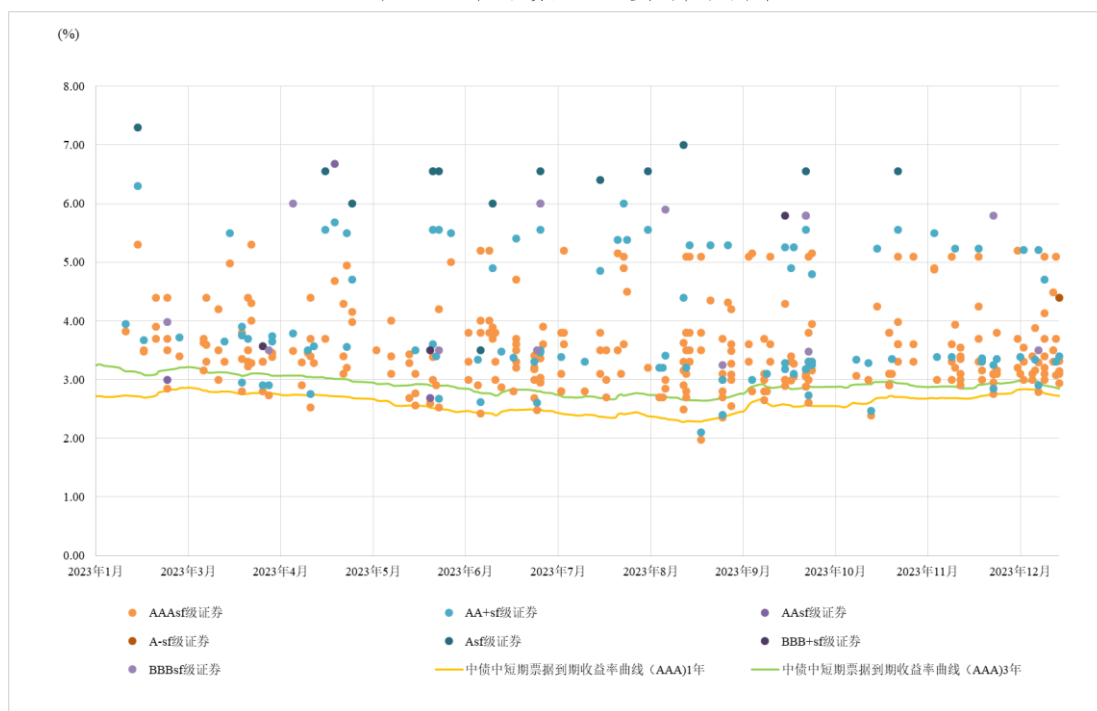


数据来源：Wind，联合资信整理

#### 4、证券发行利率呈现期限利差，不同市场差异明显

2023 年全年资金面经历了由收敛转松再收敛的过程，市场利率围绕着政策利率波动，仍呈现较强的季节性变化，如图 7。从证券发行利率的时间分布来看，证券发行成本基本保持平稳态势。

图 7 2023 年小微贷款 ABS 发行利率时间分布



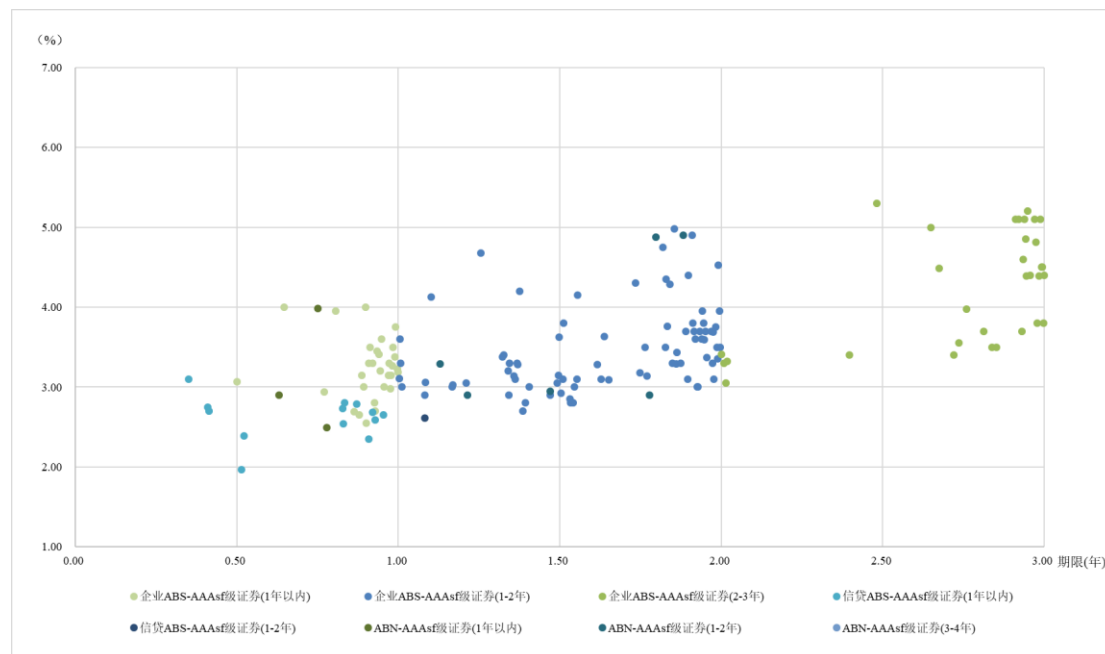
数据来源：Wind，联合资信整理

小微贷款 ABS 发行利率方面，联合资信统计了可获取发行利率数据的 328 支 AAA<sub>sf</sub> 级别和 106 支 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级别证券作为样本。如图 8，一年期以内 AAA<sub>sf</sub> 级别证券发行利率大部分集中于 2%~4% 区间，一年期到两年期 AAA<sub>sf</sub> 级别证券发行利率大部分集中于 2.5%~4.5%

区间，两年期以上 AAA<sub>sf</sub> 级别证券发行利率主要分布于 3%~5% 区间，利率水平与期限结构较为匹配。如图 9，AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级别证券同样呈现发行利率与期限结构匹配的情况，利率水平整体略高于 AAA<sub>sf</sub> 级别证券。

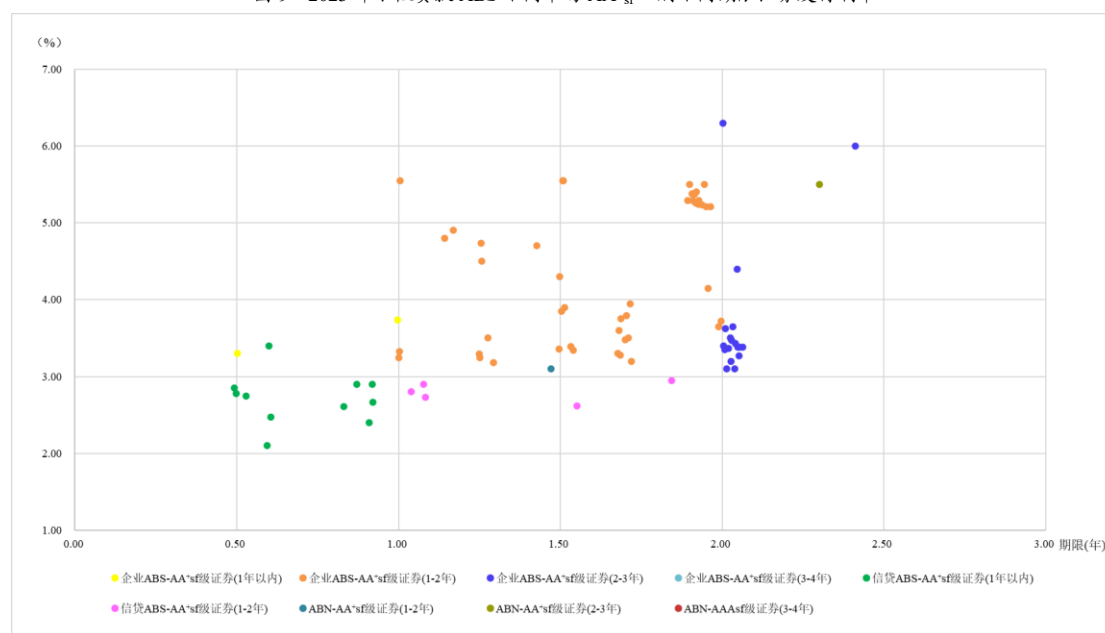
在不同场所发行的同期限同信用等级的小微贷款 ABS 证券，发行利率存在较大差异。如图 8，以 AAA<sub>sf</sub> 级证券为例，信贷 ABS 平均发行利率为 2.62%，企业 ABS 及 ABN 产品平均发行利率分别为 3.56% 和 3.43%，信贷 ABS 产品发行利率明显低于企业 ABS 及 ABN 产品。这主要是产品发行主体不同，投资者对不同发行主体有风险偏好相关，信贷 ABS 产品发起机构主体信用等级相对较高，投资者要求的风险溢价更低。

图 8 2023 年小微贷款 ABS 不同市场 AAA<sub>sf</sub> 级别不同期限证券发行利率



数据来源：Wind，联合资信整理

图 9 2023 年小微贷款 ABS 不同市场 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级别不同期限证券发行利率

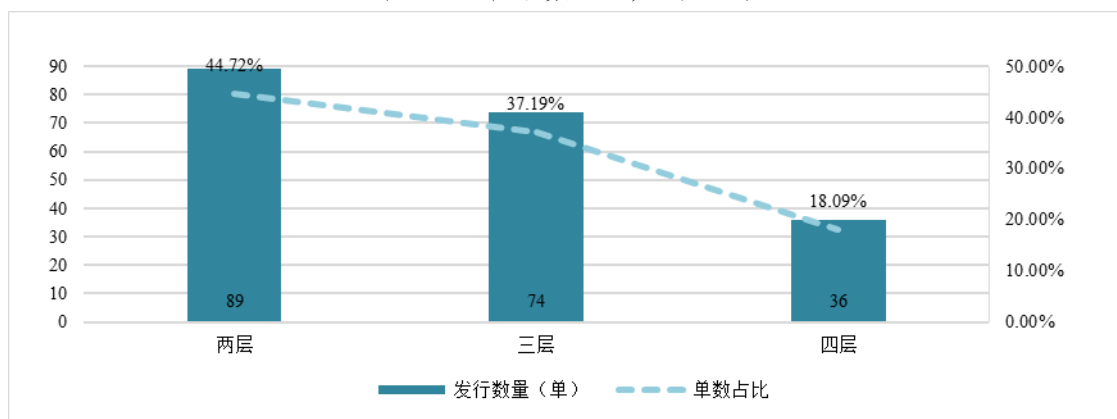


数据来源：Wind，联合资信整理

### 5、证券发行级别与分层多样化，有助于满足投资者多元化需求

2023年发行的小微贷款ABS产品，大部分为多层结构设置，两层结构产品合计89单，占市场总单数的44.72%，三层及四层结构产品合计110单，占市场总单数的55.28%。同时，大部分项目在同一优先层级（如优先A级/优先B级）内还会设置多支不同利率及期限的证券（如优先A1/A2、优先B1/B2），使得产品结构更多元化。

图 10 2023 年小微贷款 ABS 产品分层结构

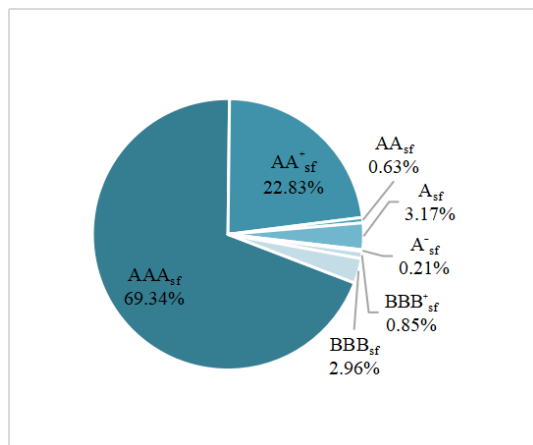


数据来源：Wind，联合资信整理

根据数据可得性，我们对可获取证券发行级别的 197 单产品的 693 支证券进行了分析，具有信用等级的证券有 473 支，发行规模 1633.78 亿元，证券级别分布于  $BBB_{sf} \sim AAA_{sf}$ 。其中， $AAA_{sf}$  级证券共发行 328 支，发行规模 1539.32 亿元，规模占比 94.22%； $AA^+_{sf}$  级证券共发行 108 支，发行规模 66.64 亿元，规模占比 4.08%。此外， $AA_{sf}$  级证券、 $A_{sf}$  级证券、 $A^-_{sf}$  级证券、 $BBB^+_{sf}$  级证券与  $BBB_{sf}$  级证券分别为 3 支、15 支、1 支、4 支和 14 支，占比较小。整体来看，小微贷款 ABS 证券信用等级仍以  $AAA_{sf}$  级证券为主，同时，次优先级证券信用等级跨度较大，多个较低信用等级均有所涉及，小微贷款 ABS 分层结构及证券信用等级的多元化有助于满足投资者多元化需求。

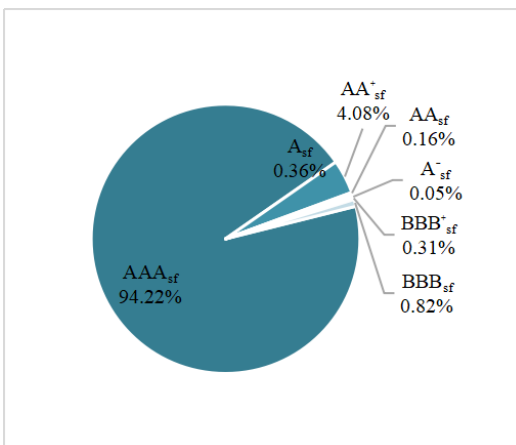
具体级别证券支数及发行规模占比见图 11、图 12。

图 11 2023 年小微贷款 ABS 发行证券不同信用等级支数占比



数据来源：Wind，联合资信整理

图 12 2023 年小微贷款 ABS 发行证券不同信用等级规模占比



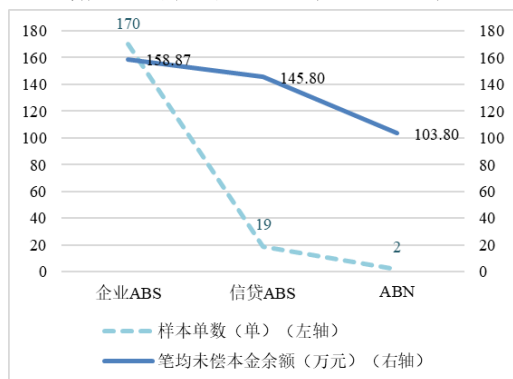
数据来源：Wind，联合资信整理

## 6、入池资产笔均余额、期限及收益率呈现差异化

笔均余额方面，根据可得数据，联合资信对 2023 年发行的 191 单小微贷款 ABS 样本进行了分析，企业 ABS 产品资产池笔均未偿本金余额最高，为 158.87 万元，企业 ABS 发起机构类型多样，小微贷款笔均余额差异较大，跨度从笔均 2 万到笔均 1000 万以上。信贷 ABS 与 ABN 市场产品笔均未偿本金余额相对较小，分别为 145.80 万元与 103.80 万元。

基础资产期限方面，根据可得数据，联合资信对 2023 年发行的 188 单小微贷款 ABS 样本进行了分析，小微贷款 ABS 入池资产加权平均合同期限均在 3.5 年以内。ABN 市场由于基础资产多为租赁类资产，合同期限普遍较长，加权平均合同期限为 3.03 年，高于信贷 ABS 合同期限（1.45 年）与企业 ABS 加权平均合同期限（1.96 年）。整体看小微贷款 ABS 期限偏短。

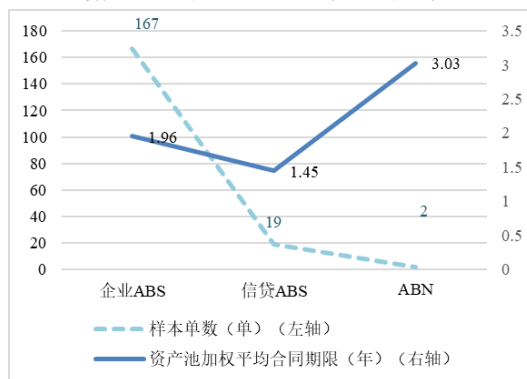
图 13 2023 年小微贷款 ABS 不同市场项目  
资产池笔均未偿本金余额（单位：万元、单）



注：统计基础为联合可得资产池笔均余额数据的 191 单小微 ABS 产品样本

数据来源：Wind，联合资信整理

图 14 2023 年小微贷款 ABS 不同市场项目  
资产池加权平均合同期限（单位：年、单）

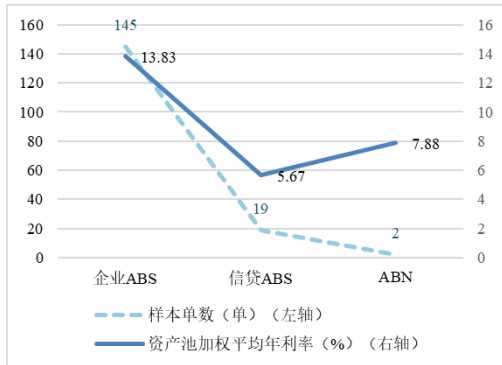


注：统计基础为联合可得资产池合同期限数据的 188 单小微 ABS 产品样本

数据来源：Wind，联合资信整理

基础资产收益率方面，根据可得数据，联合资信对 2023 年发行的 166 单小微贷款 ABS 发行时资产池利率进行了分析，企业 ABS 产品基础资产加权平均利率最高，为 13.83%。企业 ABS 资产提供方以互联网系机构为主，底层资产客户多为银行下沉客户，具有小额、多笔、分散的特征，加权平均利率较高。信贷 ABS 产品加权平均利率最低，为 5.67%，主要系因为信贷 ABS 资产提供方均为商业银行，风控体系更为严格，同时客户资质相对优异，部分小微信贷产品需含押品，因此加权平均利率较低。ABN 基础资产加权平均利率为 7.88%，介于企业 ABS 和信贷 ABS 之间，ABN 资产提供方主要为租赁公司，产品定位和风控策略介于互联网系机构和商业银行之间。由于不同市场的主要资产提供方不同，基础资产收益水平具有明显差异。

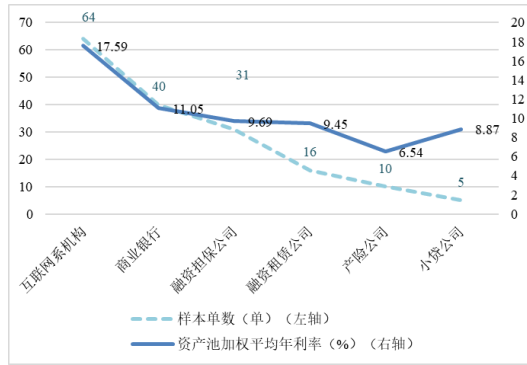
图 15 2023 年小微贷款 ABS 不同市场项目  
资产池加权平均年利率（单位：单、%）



注：统计基础为联合可得资产池笔均余额数据的 166 单小微 ABS 产品样本

数据来源：Wind，联合资信整理

图 16 2023 年小微贷款 ABS 不同资产提供方  
资产池加权平均年利率（单位：单、%）



注：统计基础为联合可得资产池合同期限数据的 166 单小微 ABS 产品样本

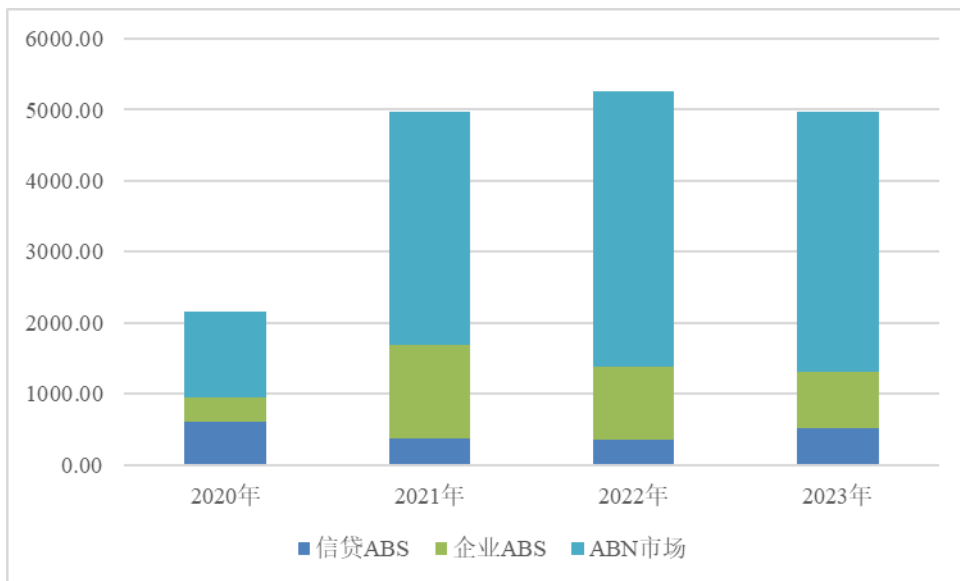
数据来源：Wind，联合资信整理

## 二、小微贷款 ABS 存续期表现情况

### 1、小微贷款 ABS 市场存续规模保持相对稳定

截止 2023 年底，我国 ABS 市场存量规模 3.32 万亿元，小微贷款 ABS 市场存量规模 4979.59 亿元，存量占比 15.00%。整体来看，近几年小微贷款 ABS 市场的存续规模有所波动，在 2022 年达到高点，存量规模为 5258.49 亿元。

图 17 2020 年~2023 年小微贷款 ABS 市场存续规模



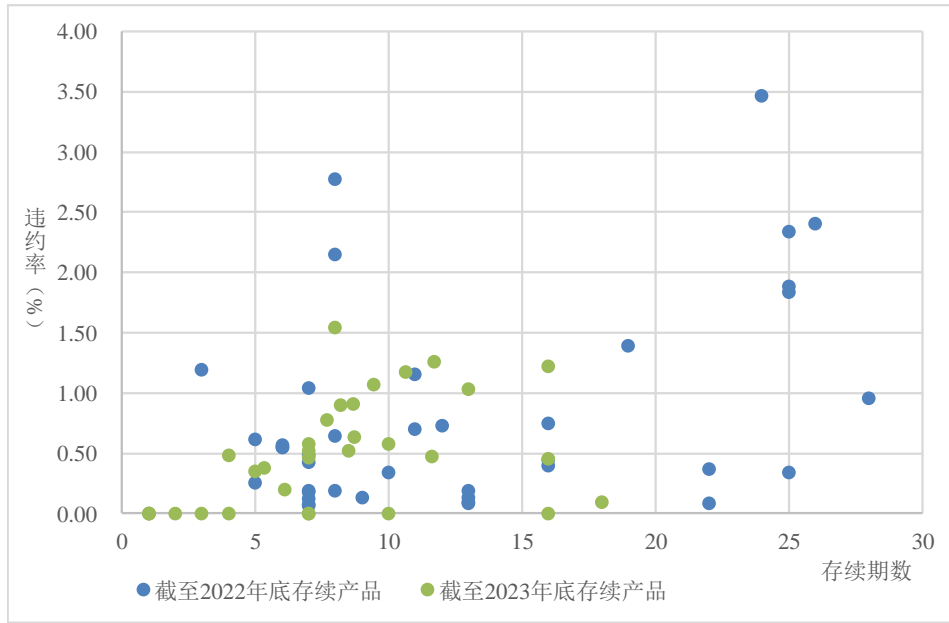
数据来源：Wind，联合资信整理

### 2、小微贷款 ABS 资产违约率保持较低水平

鉴于数据可得性，本文选取了截至 2023 年底存续的公开发行的 小微贷款 ABS 产品和数据可得定向发行的小微贷款 ABS 产品作为样本，以观测其存续期间的违约情况。截至 2023 年底存续的小微贷款 ABS 产品累计违约率在 0.00%~1.55% 之间，除个别产品外，大部分产品累计违约率在 1.00% 以下，累计违约率平均值为 0.71%，相较 2022 年底均值下降 0.10%。截至 2023 年存续的小微贷款 ABS 资产池违约率仍处于较低水平，资产信用质量保持稳定，表现出一定的抗风险能力。



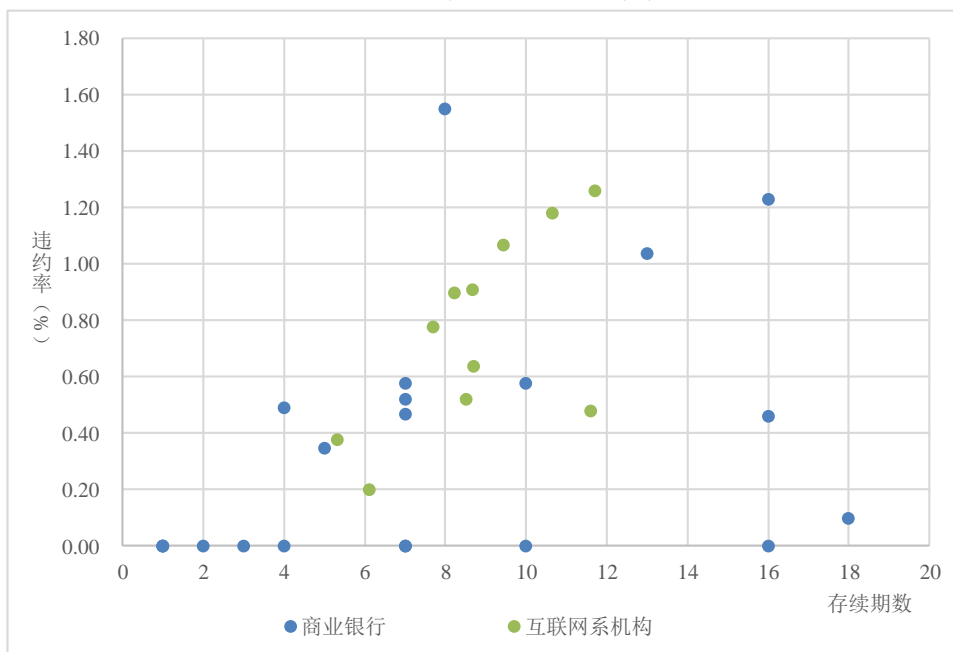
图 18 2022 年及 2023 年小微贷款 ABS 存续期累计违约率



数据来源：Wind、产品受托服务报告，联合资信整理

小微贷款 ABS 基础资产表现方面，从获取的累计违约率数据显示（ABN 和租赁公司存续项目数据不充足，未统计），商业银行作为资产供应方所涉及的小微贷款 ABS 产品累计违约率平均值为 0.35%，互联网系机构作为资产供应方的小微贷款 ABS 产品累计违约率平均值为 0.76%，由于商业银行客群资源普遍优于互联网系机构，商业银行作为资产供应方所涉及的小微贷款 ABS 产品的入池资产表现略优于互联网系机构作为资产供应方的小微贷款 ABS 产品的入池资产。

图 19 存续小微贷款 ABS 累计违约率情况

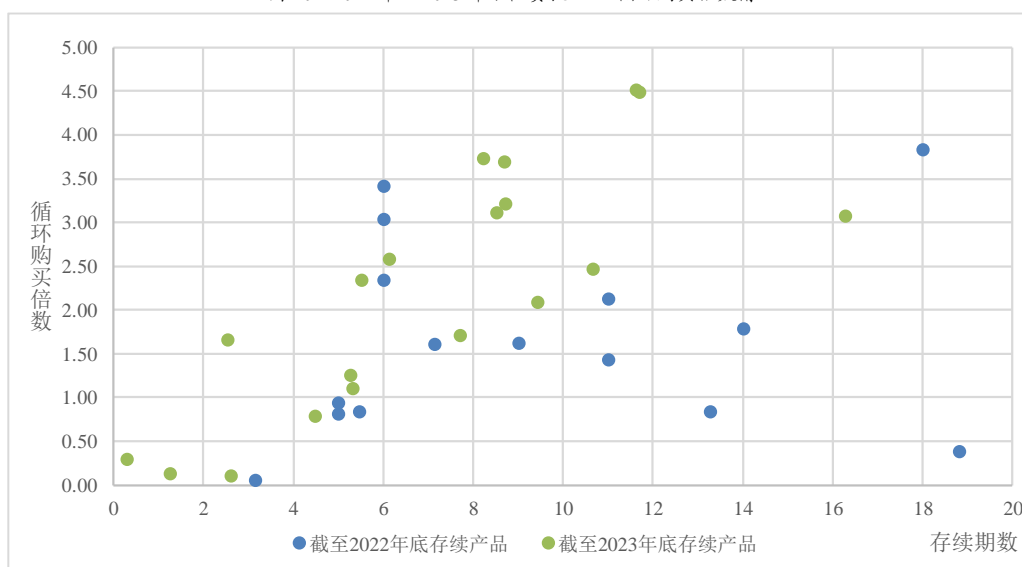


数据来源：Wind、产品受托服务报告，联合资信整理

### 3、存续期循环购买倍数差异较大

2023年发行的199单小微贷款ABS中，有70单设置了循环购买结构，占发行总单数的35.18%，设置循环购买结构的多为企业ABS产品，发起机构/原始权益人以互联网小贷公司与信托公司为主。以截至2023年底存续的公开发行的“小微贷款ABS”产品和数据可得的方向发行的小微贷款ABS产品为样本，循环购买倍数平均水平为2.23倍，与2022年底统计数据相比变化不大。由于不同产品对循环购买机制的设计不同，循环购买倍数差异较大，统计样本中最低水平为0.10倍，对应产品存续期为2.60个月；最高水平为4.52倍，对应产品存续期为11.61个月。通过循环购买结构可以有效解决基于短期限资产发行长期证券的期限错配问题，尤其对于小额分散且高度同质化的资产，可以提高资产利用效率，有利于产品的久期管理以及超额抵押的积累。

图20 2022年及2023年小微贷款ABS循环购买倍数情况



注：循环购买倍数=累计循环购买金额/封包日入池资产未偿本金余额；  
数据来源：产品受托服务报告，联合资信整理

### 三、总结与展望

#### 1、政策驱动和“资产荒”背景下，小微贷款规模仍有较大增长潜力，将带动小微贷款ABS顺势发展

随着政府对小微企业的扶持政策不断出台，小微贷款增量在全部新增贷款中的比重呈现逐年提升的趋势，预计未来小微企业主体增加和存量主体授信覆盖率上升将共同促进小微贷款规模增长。另一方面，对于银行业金融机构，由于经济下行导致实体的融资需求不振以及各类监管政策导致信贷投向受阻，银行面临资产荒的压力；对于租赁公司，城投平台逐步与政府信用脱钩、且隐债逐步清零后城投平台对于租赁融资需求下降，租赁公司同样需寻找其他业务发力点。而小微贷款ABS作为盘活存量信贷资源的重要融资工具，有助于缓解发起机构资金压力，进一步扩大小微贷款发放规模，从而带动小微贷款ABS发展。

#### 2、交易所和信贷ABS市场成为小微贷款ABS发行的重要场所，ABN市场有望逐步复苏，预计各市场均能迎来积极发展

2023年交易所市场依然是小微贷款ABS发行最活跃的市场，占小微贷款ABS发行总

规模的 53.06%。作为企业 ABS 发行的主力军,互联网系机构以其流量优势和数据处理能力,持续为小微贷款企业 ABS 赋能。银行业金融机构在监管持续推动小微贷款业务的背景下,2023 年为小微贷款 ABS 整体规模贡献了近 285 亿元的增长,信贷 ABS 占整体规模的比例由 2022 年的 23.86%迅速上升至 2023 年的 40.64%。随着 2023 年交易商协会强调银行间市场企业资产证券化对支持实体经济的重要性,以及后续受理网商银行等合作机构以普惠小微类资产注册发行 ABN,小微贷款 ABN 市场有望逐步复苏。预计 2024 年各市场小微贷款 ABS 均能迎来积极发展。

### **3、参与方数量显著增加,提升市场活跃度**

在证券发行端,各类发行主体中头部效应仍明显,但整体看 2023 年发起机构数量显著增加,信贷 ABS 市场兴业银行、三湘银行、张家港农商行首次发行小微贷款 ABS,多家小贷公司和产险公司也在小微贷款 ABS 市场首次亮相。另外,融资租赁公司发行参与度上升,发行规模占比达 12.25%,政策驱动下有望进一步提高市场份额。市场参与方的增加提升了小微贷款 ABS 市场活跃度,能够更加深入覆盖细分小微资产类型,拓宽小微贷款 ABS 覆盖面。

### **4、小微贷款 ABS 资产信用质量保持稳定**

小微贷款 ABS 资产一般具有小额、分散等特点,虽然受不同发行场所发行主体相对分化有所影响,但整体来说,小微贷款 ABS 产品的入池资产质量可控。从数据表现看,截至 2023 年底存续的小微贷款 ABS 产品累计违约率均在 1.55%以下,小微贷款 ABS 资产违约率保持较低水平,资产信用质量保持稳定。