

# 2024 年一季度 ABS 市场分析——整体发行规模有所下降，部分产品类型迎来增长点，市场监管进一步完善

本期小编：高维蔚 台绍弘 李玲珊

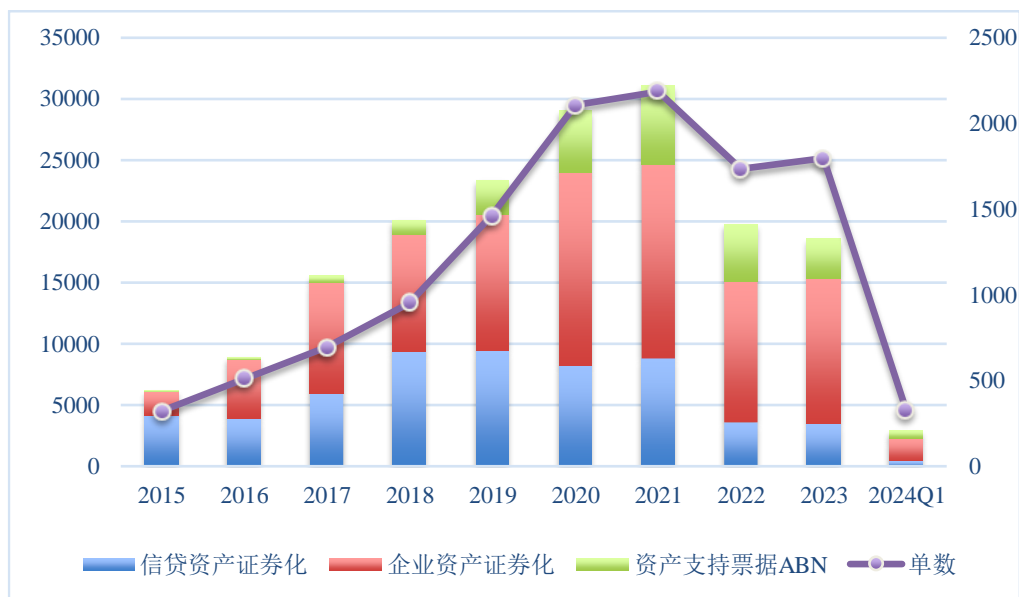
## 一、一级市场运行情况

### 1. 发行概览

#### (1) 2024 年一季度 ABS 整体发行规模有所下降

2024 年一季度，我国债券市场共发行 325 单 ABS（含信贷 ABS、企业 ABS 和 ABN）产品，较 2023 年一季度下降 4.13%；发行金额 2923.36<sup>1</sup>亿元，同比下降 17.69%；中保登登记注册<sup>2</sup>产品共计 11 单，产品规模 304.34 亿元，同比下降 48.85%。2024 年，经济仍处于逐步复苏阶段，社会有效需求不足叠加季节性因素，导致信贷总量增速放缓，ABS 发行规模有所下降。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）

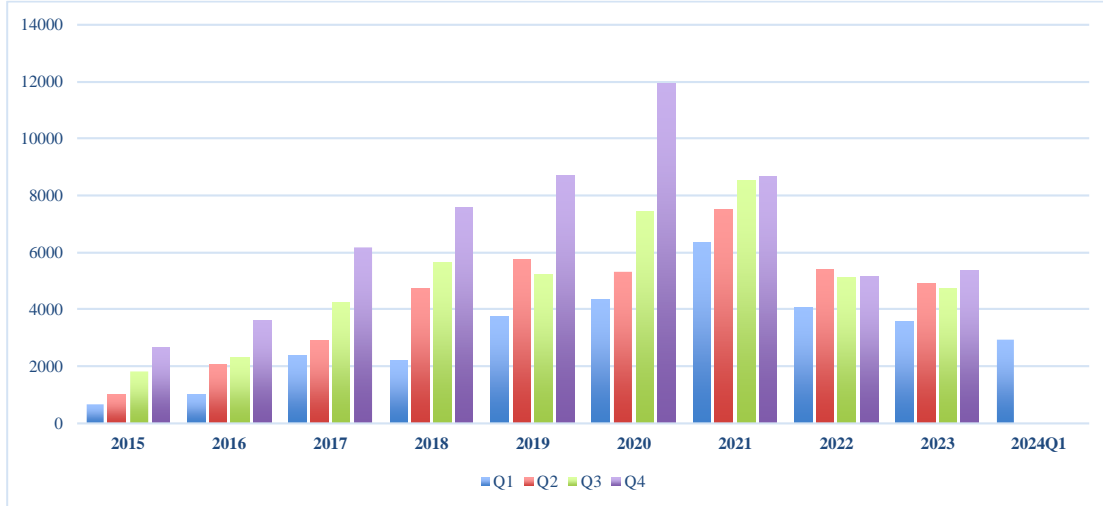


数据来源：wind，联合资信整理

<sup>1</sup>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。

<sup>2</sup>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中保登公司出具时间为准。

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）一季度发行规模：企业 ABS 仍居首位，整体发行规模有所下降

2024 年一季度，企业 ABS 发行规模仍居首位，整体发行规模有所下降。企业 ABS、信贷 ABS 和 ABN 发行规模占比基本呈 6:1:2 格局。具体而言，企业 ABS 发行 225 单，发行金额 1909.04 亿元（同比下降 13.55%），占发行总量的 65.30%，仍居于子市场首位；信贷 ABS 发行 29 单，发行金额 379.56 亿元（同比下降 49.80%），占发行总量的 12.98%；ABN 发行 71 单，发行金额 634.76 亿元，占发行总量的 21.71%，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，ABN 发行规模同比上升 8.14%。

### （3）热门资产发行量大

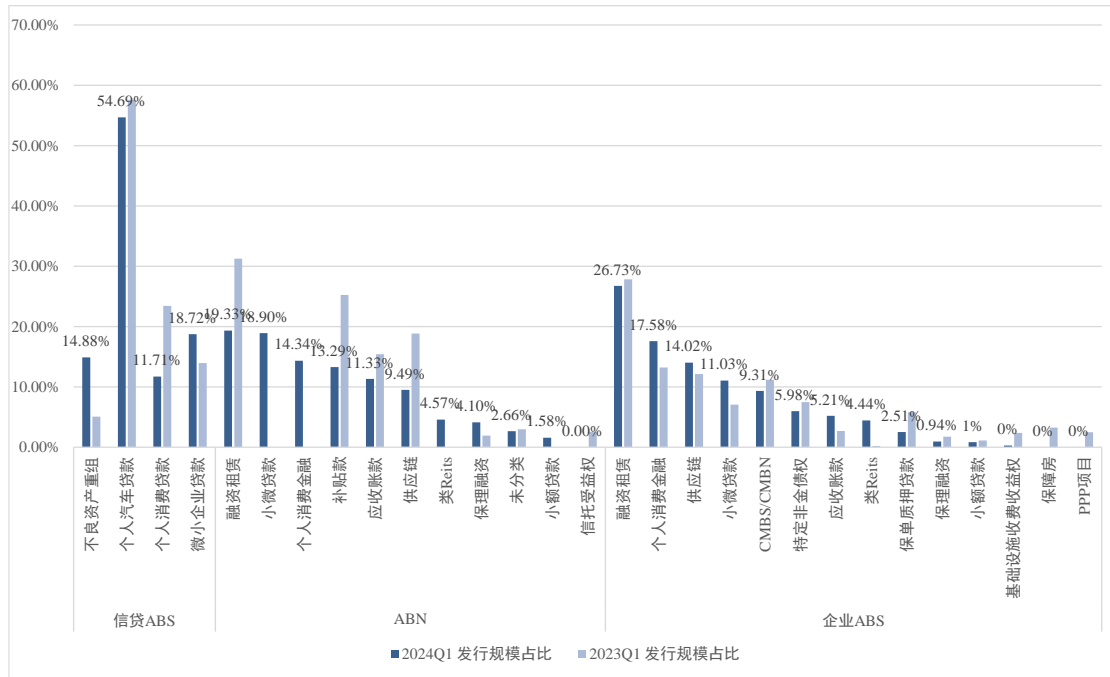
信贷 ABS 方面，车贷 ABS 发行规模占比最大，为 54.69%；小微贷款 ABS 发行规模占比第二，为 18.72%，较去年同期有所下降（同比下降 32.58%）；不良贷款 ABS 发行单数最多（17 单，单数占比 58.62%）、增长幅度最大，发行金额 56.48 亿元（同比增长 47.74%），集中发行趋势明显；消费类 ABS 发行较少，仅发行 3 单，发行金额 44.44 亿元（同比下降 74.92%），主要由于银行信贷增速放缓、融资需求减少。

ABN 方面，融资租赁、小微贷款、消费类、补贴款、应收账款和供应链 ABN 是一季度 ABN 发行的主要产品类型，发行规模分别 122.68 亿元、120.00 亿元、91.00 亿元、84.38 亿元、71.90 亿元和 60.21 亿元，占发行总量的 19.33%、18.90%、14.34%、13.29%、11.33% 和 9.49%，合计占一季度发行总量的 77.19%。由于交易商协会适当放开了互联网机构定向资产支持票据的额度注册，一季度小微类、消费类 ABN 迎来大额增长，小微类 ABN 共发行 6 单，发行规模 120.00 亿元（环比上升 2300.00%），消费类 ABN 共发行 12 单，发行规模 91.00 亿元（环比上升 355.00%）。而供应链、补贴款 ABN 发行规模下降显著（同比下降 45.55% 和 43.00%）。

企业 ABS 相对强劲，发行规模占一季度 ABS 市场发行规模的 65.30%；发行单数占一季度 ABS 市场发行总单数的 69.23%。企业 ABS 发行规模中占比较大的资产类型分别是融资租赁 ABS（占比 26.73%）、消费类 ABS（占比 17.58%）、供应链 ABS（占比 14.02%）、小微类 ABS（占比 11.03%）。其中，小微类 ABS 发行规模同比明显增长（增幅为 34.96%），消费类 ABS 亦有增长（增幅为 14.96%），融资租赁类 ABS 发行规模同比有所下降（降幅为 16.97%）。从发行单数上来看，供应链 ABS、融资租赁类 ABS、消费类 ABS 和小微类 ABS

发行单数占比较高（发行单数占比分别为 21.78%、21.33%、19.11%和 15.11%）。

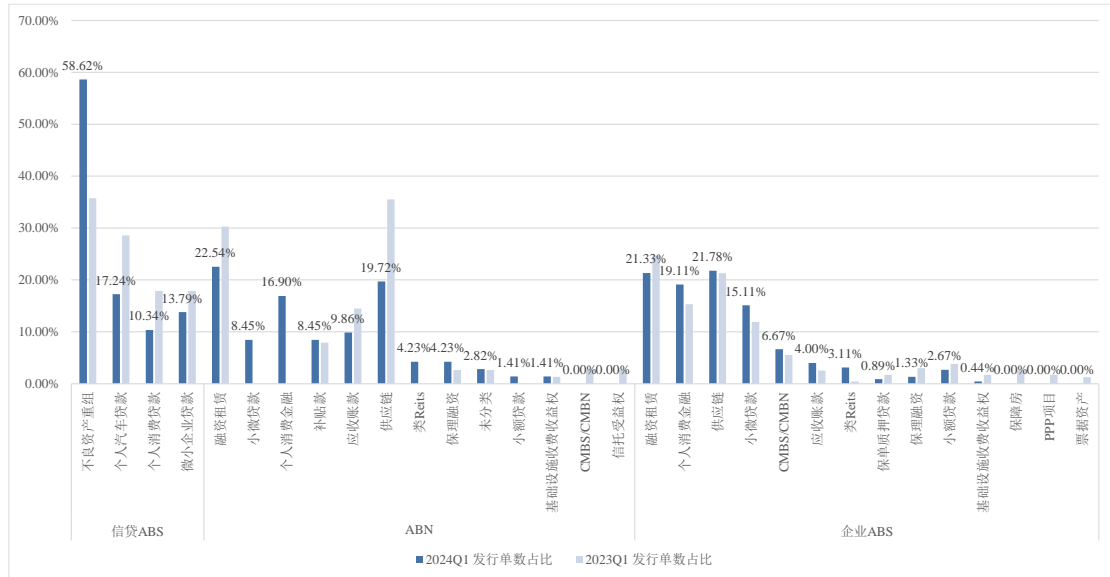
图 3 2023 年及 2024 年一季度子市场主要 ABS 产品发行规模占比情况



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 2023 年及 2024 年一季度发行规模在各子市场占比均未超过 1% 的品类

图 4 2023 年及 2024 年一季度子市场主要 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 2023 年及 2024 年一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

2024 年一季度 ABS 市场发起机构/原始权益人数量为 187 家，与 2023 年一季度发起机构数量保持一致。集中度方面，信贷 ABS 发起机构集中度较高，汽车金融类公司和银行仍是信贷 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 原始权益人相对更加多元化。其中，信贷 ABS 涉及 22 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 46.52%、61.12%和 83.54%。ABN 涉及 47 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 31.44%、42.92%和 59.79%。企业 ABS 涉及 118 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 13.39%、20.53%和 36.11%。

表 1 2024 年一季度发起机构/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	
梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司	84.21		22.19	1	3.45
比亚迪汽车金融有限公司	60.00		15.81	1	3.45
天津长城滨银汽车金融有限公司	32.36		8.53	1	3.45
<b>前三大合计</b>	<b>176.57</b>	<b>46.52</b>		<b>3</b>	<b>10.34</b>
温州银行股份有限公司	28.86		7.60	1	3.45
江苏常熟农村商业银行股份有限公司	26.54		6.99	2	6.90
<b>前五大合计</b>	<b>231.97</b>	<b>61.12</b>		<b>6</b>	<b>20.69</b>
<b>前十大合计</b>	<b>317.08</b>	<b>83.54</b>		<b>11</b>	<b>37.93</b>
<b>总计</b>	<b>379.56</b>	<b>100.00</b>		<b>29</b>	<b>100.00</b>
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	
国投泰康信托有限公司	91.00		14.34	6	8.45
国家电力投资集团有限公司	58.57		9.23	1	1.41
北京京东世纪贸易有限公司	50.00		7.88	5	7.04
<b>前三大合计</b>	<b>199.57</b>	<b>31.44</b>		<b>12</b>	<b>16.90</b>
上海国际信托有限公司	40.00		6.30	2	2.82
中电建商业保理有限公司	32.85		5.18	2	2.82
<b>前五大合计</b>	<b>272.42</b>	<b>42.92</b>		<b>16</b>	<b>22.54</b>
<b>前十大合计</b>	<b>379.55</b>	<b>59.79</b>		<b>27</b>	<b>38.03</b>
<b>总计</b>	<b>634.76</b>	<b>100.00</b>		<b>71</b>	<b>100.00</b>
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	
厦门国际信托有限公司	100.00		5.24	8	3.56
华能贵诚信托有限公司	84.65		4.43	16	7.11
中国对外经济贸易信托有限公司	71.00		3.72	10	4.44
<b>前三大合计</b>	<b>255.65</b>	<b>13.39</b>		<b>34</b>	<b>15.11</b>
中航信托股份有限公司	68.30		3.58	14	6.22
重庆美团三快小额贷款有限公司	68.00		3.56	7	3.11
<b>前五大合计</b>	<b>391.95</b>	<b>20.53</b>		<b>55</b>	<b>24.44</b>
<b>前十大合计</b>	<b>689.29</b>	<b>36.11</b>		<b>79</b>	<b>35.11</b>
<b>总计</b>	<b>1909.04</b>	<b>100.00</b>		<b>225</b>	<b>100.00</b>

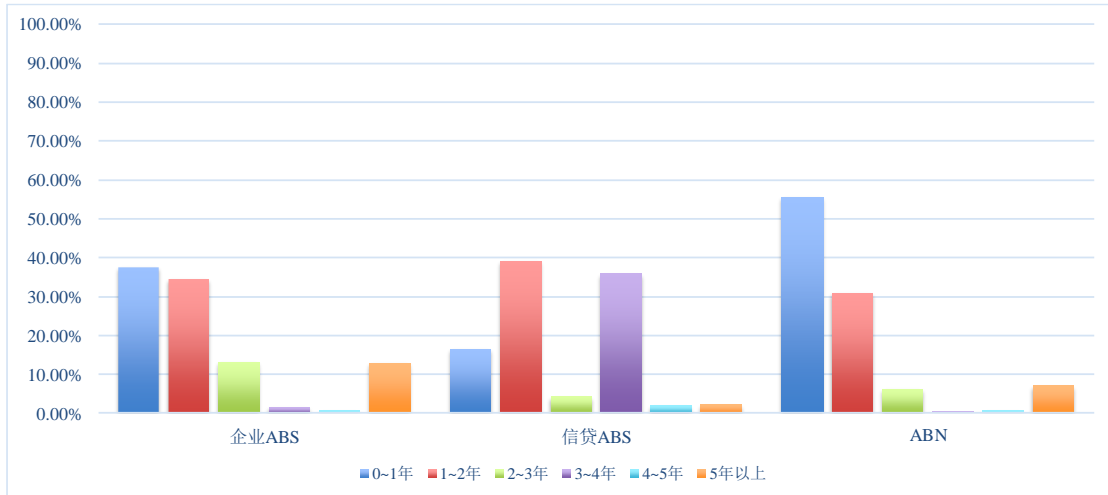
数据来源：wind，联合资信整理

## 2. 证券特点

### (1) 证券期限以中短期为主

2024 年一季度发行的 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 742 只，合计发行金额为 2435.24 亿元，金额占比为 83.30%。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，占信贷 ABS 证券发行规模的 55.66%，3 至 4 年证券亦有一定规模，全部为次级档证券，占比达 35.89%；企业 ABS 证券期限主要分布在 3 年以内，占企业 ABS 发行规模的 84.95%，5 年以上证券亦占据一定比例（占企业 ABS 发行规模的 12.91%），主要为类 REITs 和 CMBS 产品；ABN 证券期限以 2 年期及以下为主，发行金额占比为 86.15%，5 年以上证券亦占据一定比例（发行规模占比 6.95%），主要为类 REITs 产品。

图 5 2024 年一季度不同期限 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

2024 年一季度发行的 ABS 证券中，优先档<sup>3</sup>/夹层档<sup>4</sup>/次级档发行金额占比约为 89%：4%：6%（占比较 2023 年四季度变动分别为 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<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub><sup>5</sup>，两类信用等级的优先档证券发行规模占比分别为 96.45% 和 3.55%。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<sub>sf</sub>~AAA<sub>sf</sub><sup>6</sup> 之间，其中 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 发行金额占比最多（合计占比 87.36%）；信贷 ABS 夹层档证券信用等级涉及 5 类子级，介于 BBB<sub>sf</sub>~AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 之间，其中，BBB<sub>sf</sub> 发行金额占比最多（占比 41.74%）；ABN 夹层档证券信用等级涉及 6 类子级，介于 A<sup>-</sup><sub>sf</sub>~AAA<sub>sf</sub> 之间，其中 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 发行金额占比最多（合计占比 90.02%）。

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。在存续期内，多单项目出现夹层档证券信用等级提升情况，夹层档证券信用等级提升体现出证券信用风险下行的趋势，更加突显了夹层档证券的配置价值。

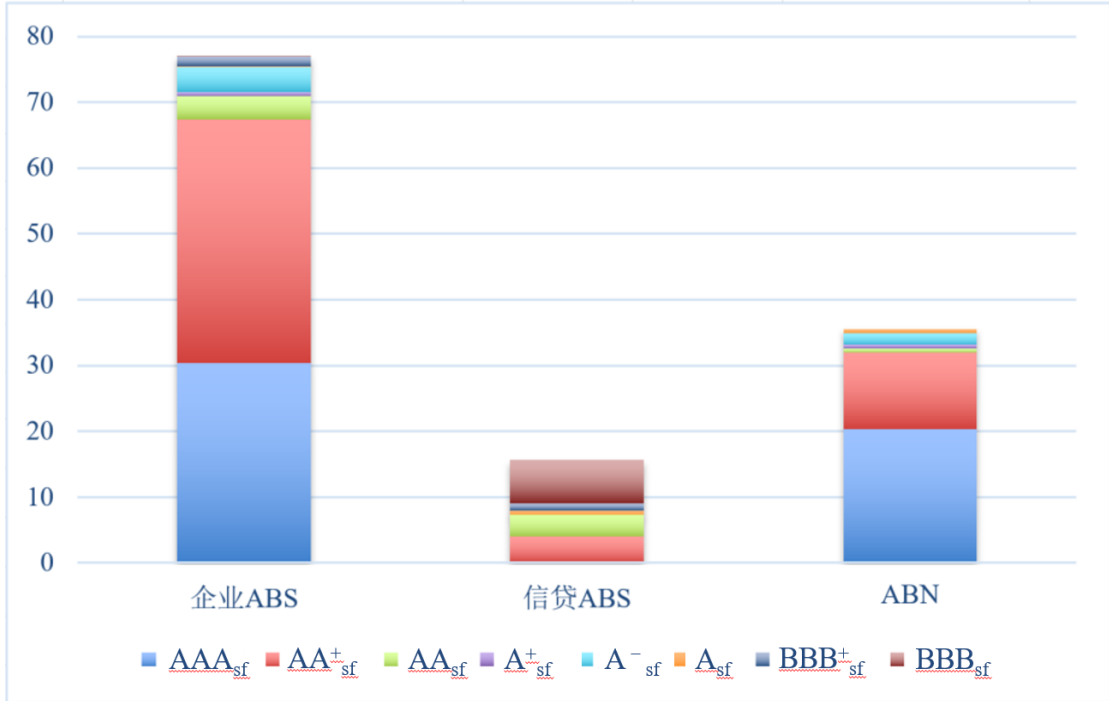
<sup>3</sup> 本文所述优先档证券包含所有兑付顺序为第一序列的分档证券，包括但不限于优先档、档次为优先 An 的证券，如 A1、A2...An。

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 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。

<sup>6</sup> 大部分 AAA<sub>sf</sub> 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 2024 年一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）一季度发行证券以固定利率为主，少数证券采用累进利率和浮动利率

从全市场来看，2024 年一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<sup>7</sup>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；设置浮动利率的证券包含定向 ABN 和小额贷款 ABS。

表 2 2024 年一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	877	96.91	2772.00	91.39
累进利率	25	2.76	236.46	7.80
浮动利率	3	0.33	24.60	0.81
<b>总计</b>	<b>905</b>	<b>100.00</b>	<b>3033.05</b>	<b>100.00</b>

数据来源：wind，联合资信整理

#### （2）一季度中短期证券发行利率环比下降，中长期证券发行利率表现分化

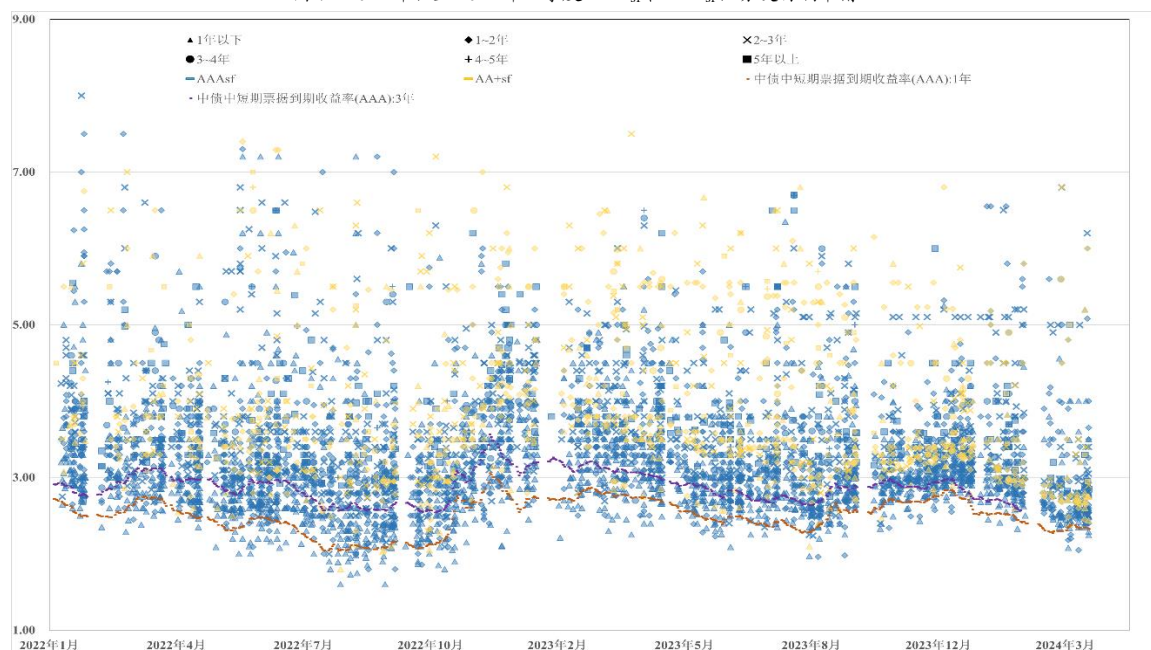
从 2024 年一季度发行的 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券发行利率情况来看，期限在 3 年及以下的证券发行利率较 2023 年四季度下降，其他期限证券发行利率视信用等级及期限特征不同表现分化。

信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 的证券中，4~5 年期证券的发行利率较 2023 年四季度上升明显，加权平均发行利率上升 40.00bps；其他期限证券发行利率均较 2023 年四季度有所下降，加权平均发行利率下降幅度在 20bps~77bps 之间，其中 3~4 年期证券发行利率的降幅最为显著，加权平均发行利率下降 76.57bps，2~3 年期证券发行利率下降幅度有限，加权平均发行利率

<sup>7</sup> 累进利率：利率与期限挂钩，采取分段累进计息方式。

仅下降 2.56bps。信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的证券中，期限在 3 年及以下的证券发行利率继 2023 年下半年后进一步下探，加权平均发行利率较 2023 年四季度下降幅度在 7bps~61bps 之间，其中 1~2 年期证券发行利率的降幅较为明显，加权平均发行利率下降 60.05bps；期限在 3 年以上的证券发行利率较 2023 年四季度有所上升，加权平均发行利率上升幅度在 13bps~125bps 之间，其中 3~4 年期证券发行利率的上升幅度最为显著，加权平均利率上升 124.27bps。

图 7 2022 年初至 2024 年一季度 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券发行利率情况



数据来源：wind，联合资信整理

表 3 2023 年四季度和 2024 年一季度 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券发行利率及变动情况

证券类别	2023Q4		2024Q1		2023Q4		2024Q1	
	AAA <sub>sf</sub>	变动 (bps)	AAA <sub>sf</sub>	变动 (bps)	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	变动 (bps)	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	变动 (bps)
1 年以下	2.93%	19.23	2.67%	-26.40	3.31%	-51.33	3.17%	-14.35
1~2 年	3.06%	7.74	2.87%	-18.96	3.73%	-8.45	3.13%	-60.05
2~3 年	3.34%	24.92	3.32%	-2.56	3.86%	-22.40	3.78%	-7.45
3~4 年	3.29%	-0.59	2.52%	-76.57	4.17%	-44.91	5.42%	124.27
4~5 年	3.30%	-92.33	3.70%	40.00	4.20%	-132.97	--	--
5 年以上	3.55%	-1.36	3.24%	-30.36	3.58%	-76.08	3.72%	13.81

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，且 2024 年一季度无 4~5 年期 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券发行；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

### (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<sup>+</sup><sub>sf</sub> 以下的证券数量少，本文仅研究 2024 年一季度发行的且期限在 5 年以下的 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券，涉及 512 只证券。

2024 年一季度，整体利差水平较去年同期有所下降。2024 年一季度发行的期限在 5 年以下的 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券加权平均发行利差<sup>8</sup>为 40.14%，较 2023 年全年加权平均发行利差

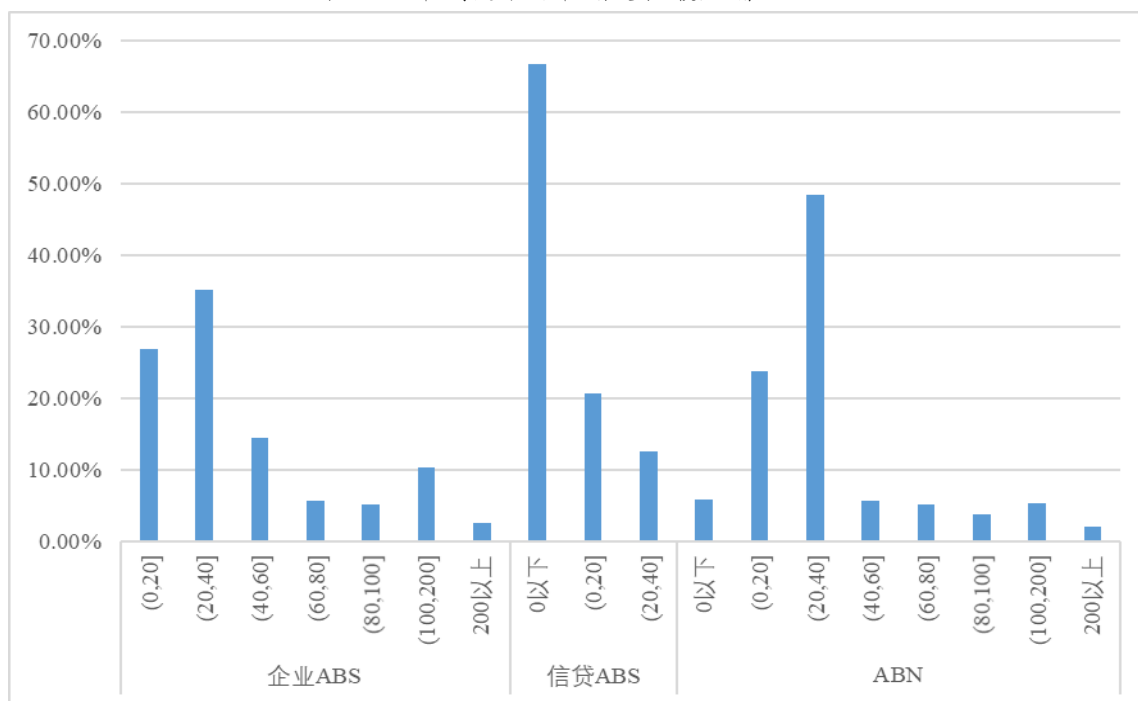
<sup>8</sup> 加权平均发行利差使用发行金额占比作为权重。



(45.71%) 下降 5.57%，较去年同期 (57.18%) 下降 17.04%。

从不同市场来看，信贷 ABS 利差仍相对较低，企业 ABS 和 ABN 均以正利差为主。具体看，企业 ABS 均为正利差，利差主要分布在 0~60bps（发行规模占比为 76.42%），其中利差位于 20~40bps 的发行规模占比最大，发行规模占比为 35.19%。ABN 以正利差为主，利差主要分布在 0~40bps（发行规模占比为 72.35%），其中利差位于 20~40bps 的发行规模同样占比最大，发行规模占比为 48.52%。信贷 ABS 利差均分布在 40bps 以下，其中负利差证券发行规模占比达 66.79%。由于投资人对信贷 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 2024 年一季度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

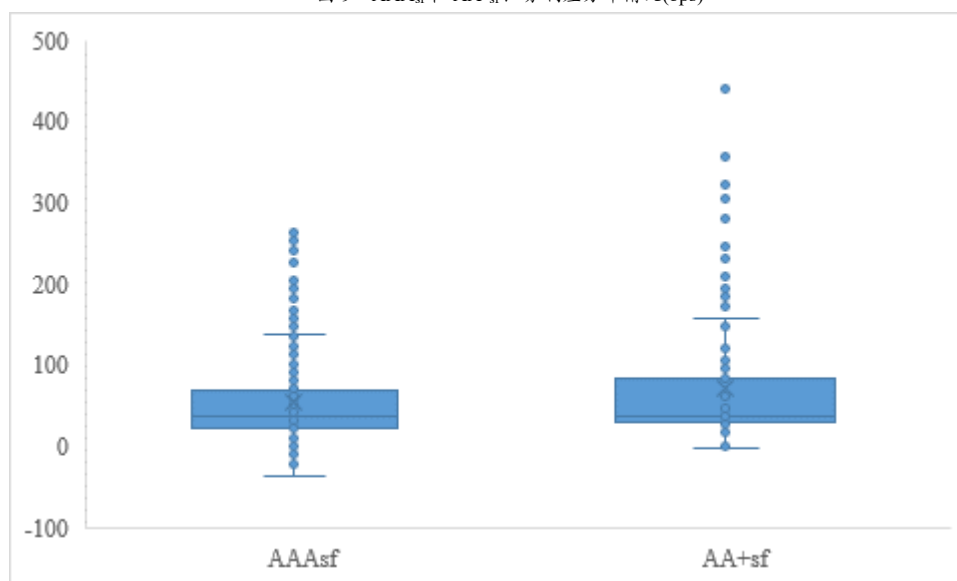
**(a) 短期限、高信用等级证券利差较低，具有更高的市场认可度**

从证券信用等级来看，AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券平均利差分别为 55.39bps 和 71.65bps，较 2023 年全年 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券平均利差水平进一步降低。其中，AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券的利差相对较高，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<sup>+</sup><sub>sf</sub> 证券具备更高的



风险收益比。

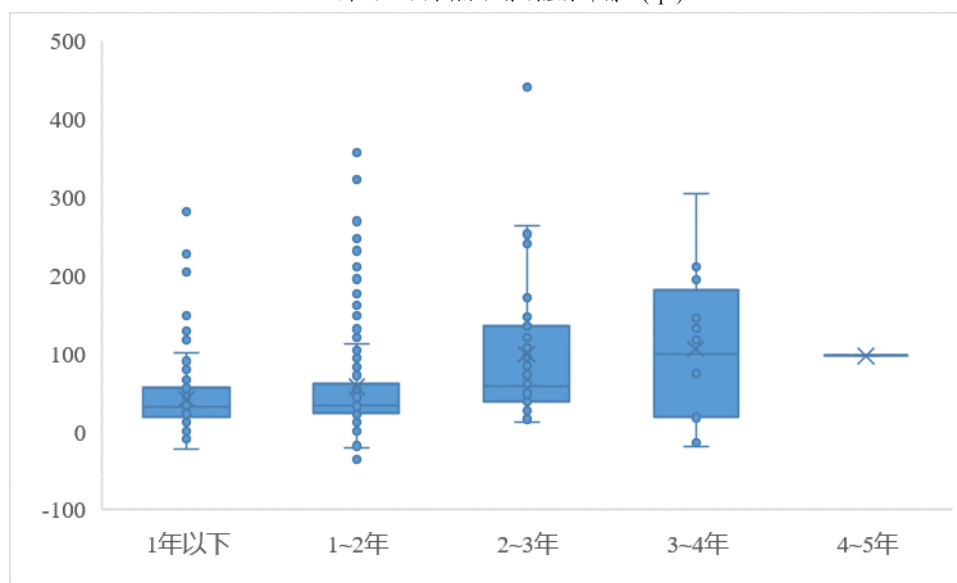
图 9 AAA<sub>sf</sub>和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>证券利差分布情况(bps)



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 41.33bps 和 56.79bps; 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 98.67bps 和 105.30bps; 期限在 4~5 期的证券仅涉及 1 只, 利差为 96.49bps。

图 10 不同期限证券利差分布情况(bps)



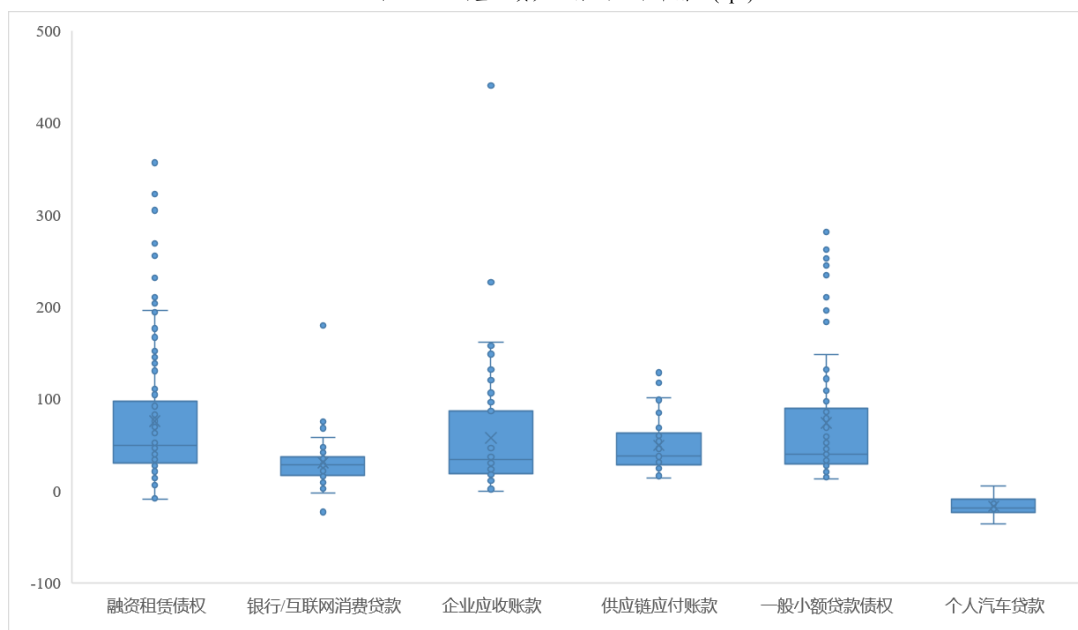
数据来源: wind, 联合资信整理

### (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 75.33bps, 位于最高水平; 小额贷款 ABS 平均利差为 73.50bps, 处于较高水平; 应收账款 ABS、应付账款 ABS

和消费类 ABS 平均利差相对较低，分别为 57.27bps、49.18bps 和 30.32bps。

图 11 不同基础资产证券利差分布情况(bps)



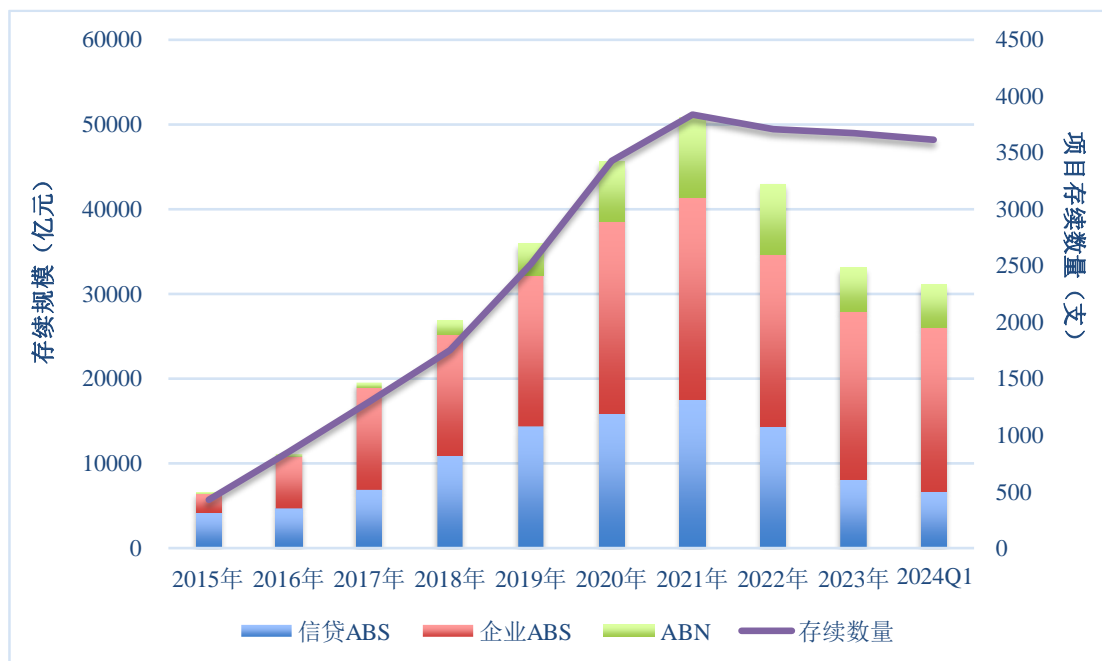
数据来源: wind, 联合资信整理

#### 4. 存续证券表现

##### (1) ABS 存续规模环比下降

截至 2024 年一季度末，我国 ABS 市场有 3615 单存续项目，存量规模 3.10 万亿元（环比下降 6.52%）。余额占比较高的为应收账款 ABS、CMBS/CMBN 和 RMBS，占比分别为 13.99%、13.09%和 11.92%。分市场来看，信贷 ABS 存续 570 单，存量规模 0.67 万亿元，环比下降 16.52%，存量占比 21.64%；企业 ABS 存续 2418 单，存量规模 1.94 万亿，环比下降 2.79%，存量占比 62.62%；ABN 项目存续 627 单，存量规模 0.49 万亿，环比下降 5.42%，存量占比 15.74%。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，主要是由于小微类 ABS 存量规模的环比大幅下降所致（环比下降 53.54%）。

图 12 2015 年 - 2024 年一季度我国 ABS 市场存量情况 (单位: 亿元、单)



数据来源: wind, 联合资信整理

### (2) 一季度无展期违约情况，部分证券级别调整

从存续期实际表现来看，一季度无证券展期、违约情况。2024 年一季度，共有 4 支 ABS 证券发生级别调整，且均由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 调升至 AAA<sub>sf</sub>。其中，3 支证券因跟踪评级时循环购买产生的超额利差和信用支持增加而上调级别，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) 小微类、消费类 ABN 持续升温

2024 年初，为“促消费”、促进实体经济发展、支持普惠金融，交易商协会适当放开了互联网机构定向资产支持票据的额度注册，支持互联网机构企业注册发行企业资产支持证券。一季度小微类、消费类 ABN 发行量显著增长，小微类 ABN 共发行 6 单，发行规模 120.00 亿元（环比上升 2300.00%），消费类 ABN 共发行 12 单，发行规模 91.00 亿元（环比上升 355.00%）。未来，随着经济的逐步复苏和互联网金融平台季节性促消费活动的开启，小微类、消费类 ABN 有望迎来快速发展。

### (2) 不良贷款 ABS 市场增长潜力较大

受宏观经济形势及存续规模等因素影响，商业银行不良率有所上升，银行对于不良资产处置力度不断加大。目前，资产证券化已经成为商业银行处置不良贷款的重要手段之一。本季度共发行 17 单不良贷款 ABS，规模 56.48 亿元，同比增长 47.74%。从不良贷款 ABS 基础资产类型来看，发行规模占比最多的类型为抵押类不良贷款 ABS，其中个人住房抵押不良贷款 ABS 发行规模占比达 50.58%。未来随着银行出表需求日益增加及历史不良贷款 ABS 产品逐渐兑付使得投资者接受程度逐渐增加，不良贷款 ABS 仍有进一步增长空间。

### (3) ABS 创新产品不断推出

2024 年一季度首单银行间绿色商务写字楼、银行间换股型并表权益类 REITs<sup>9</sup>、首单租车行业 ABS<sup>10</sup>、首单金融资产管理公司做市报价 ABS<sup>11</sup>、西部首单国企化纤产业链供应链 ABS<sup>12</sup>、常州市首单知识产权 ABS<sup>13</sup>的成功发行，进一步提升了 ABS 产品类型创新度，拓宽了 ABS 产品市场范围，推动资产证券化市场发展。

## 二、二级市场交易情况

### 1. 成交规模

**成交规模有所下降。**2024 年一季度，资产证券化二级市场成交规模为 0.27 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 0.25 万亿元<sup>14</sup>，同比下降 49.90%（并表 ABN 及 RMBS 成交量同比大幅下降），环比下降 22.86%（应收账款 ABS、并表 ABN 及类 REITs 成交量同比大幅下降）。其中，信贷 ABS 成交规模 0.02 万亿元，占比 6.89%；ABN 成交规模 0.09 万亿元，占比 36.15%；企业 ABS 成交规模 0.14 万亿元，占比 56.97%。

### 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。**2024 年一季度信贷 ABS 中，车贷 ABS 为交易最活跃的品种，成交规模占比约 42%；RMBS 及不良贷款 ABS 交易亦较为活跃，成交规模占比分别约为 28%和 24%。ABN 市场中，并表 ABN、应收账款、类 REITs、融资租赁以及供应链 ABN 是主要交易品种，成交规模合计占比约 81%。企业 ABS 中，类 REITs、应收账款、CMBS、融资租赁、供应链 ABS、消费类以及小额贷款是主要交易品种，成交规模合计占比超过 87%。

<sup>9</sup> 无锡市国联发展(集团)有限公司 2024 年度第一期绿色定向资产支持票据(类 REITs)

<sup>10</sup> 民生证券-神州租车 1 期资产支持专项计划

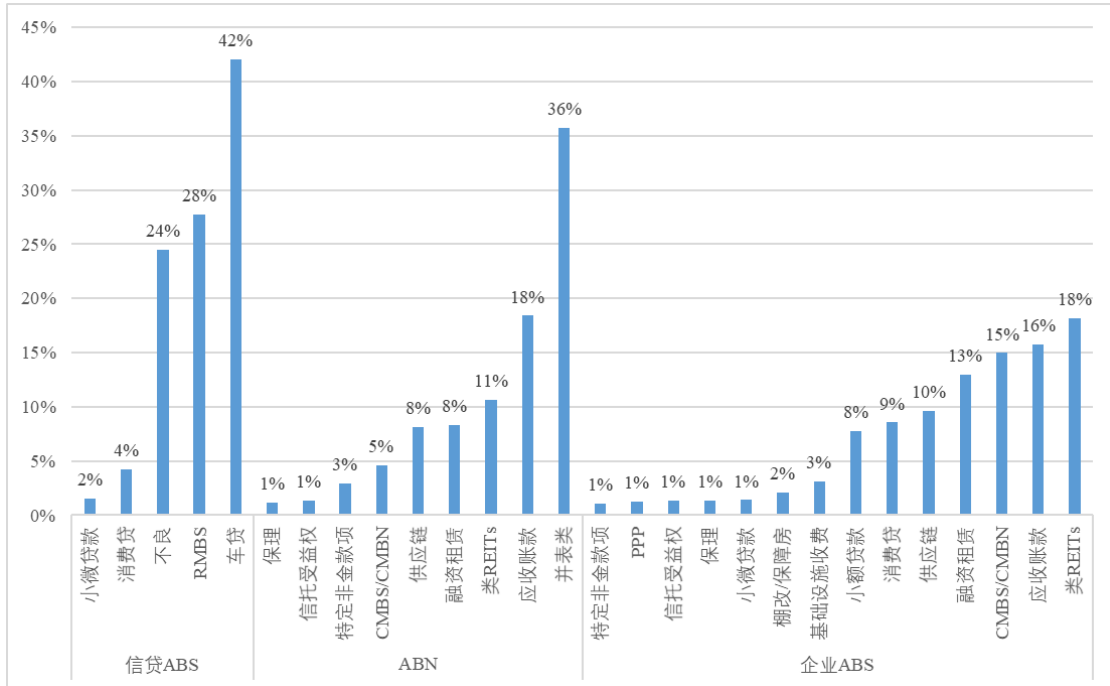
<sup>11</sup> 信达瑞远 2 号资产支持专项计划

<sup>12</sup> 国海证券-天府增进-丝丽雅集团供应链 1 期资产支持专项计划

<sup>13</sup> 东吴鑫欣-常州经开区专精特新知识产权 1 期资产支持专项计划

<sup>14</sup> 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 2024 年一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，2024 年一季度 ABS 产品收益率总体呈波动下行趋势。从主流基础资产类型来看，RMBS、消费类 ABS、对公贷款与租赁债权 ABS 和企业 ABS 收益率一级季度分别累计下行约 20bps、23bps、22bps 和 21bps。

图 14 2023 年及 2024 年一季度主要基础资产类型 ABS 产品的到期收益率变化 (单位：%)



数据来源：wind, 联合资信整理

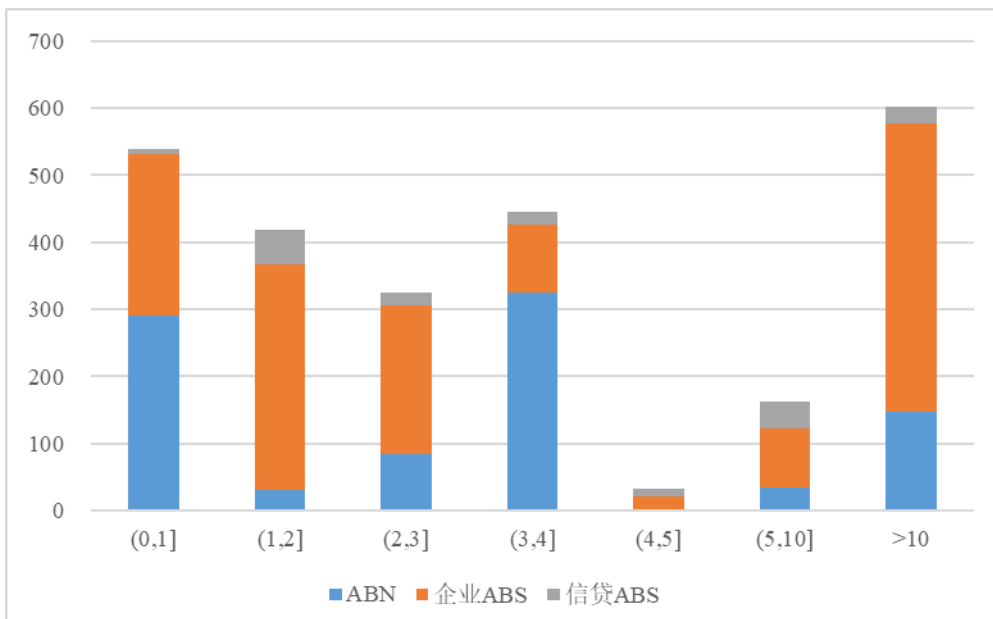
### 3. 成交证券期限特征

从证券期限来看，2024 年一季度期限在 10 年以上的长券成交规模最大(占比 23.85%)，

期限在一年以内（占比 21.32%）的短券成交亦活跃。

分市场来看，信贷 ABS 市场期限在 1~2 年的证券交易较活跃，成交占比 29.68%，主要为车贷 ABS；期限在 5~10 年的证券交易亦活跃，成交占比 23.62%，涉及 RMBS 和不良贷款 ABS。ABN 市场期限在 3~4 年的证券成交规模最大，占比 35.55%，主要为并表类 ABN；期限在 1 年以内的短券成交占比 31.74%，主要为应收账款和供应链 ABN。企业 ABS 市场期限在 10 年以上的长券成交规模最大，占比 29.89%，主要为类 REITs 和 CMBS；期限在 1~2 年的证券成交占比 23.24%，主要为消费类、小额贷款、融资租赁、应收账款及供应链 ABS。

图 15 2024 年一季度成交证券期限分布（单位：亿元、年）

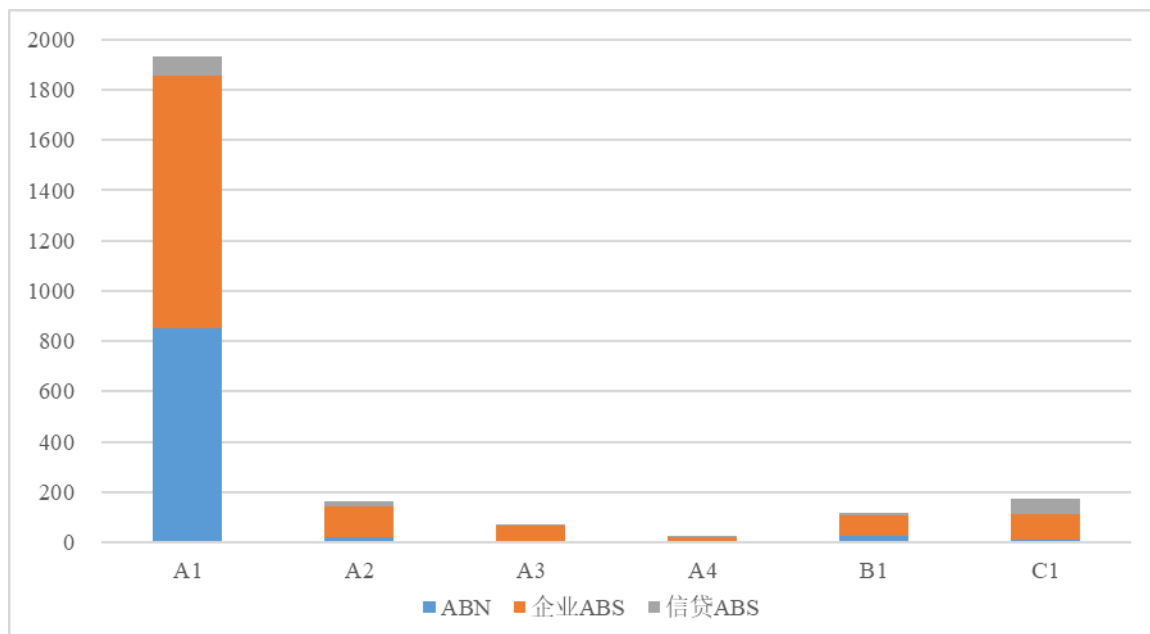


数据来源：wind，联合资信整理

#### 4. 证券分档成交情况

2024 年一季度成交的优先档、夹层档和次级档证券的规模占比约为 88%：5%：7%，夹层档活跃度环比提升。优先档证券方面，信贷 ABS 市场中，车贷 ABS 的 A1 档成交规模较大，RMBS 的 A2 档也有一定规模的成交；ABN 市场中，A1 档成交占比超过 93%，其中并表类 ABN 占比最高，占已成交 A1 档的 37.47%；企业 ABS 市场中，A1 档成交占比超过 69%，其中类 REITs、CMBS 和应收账款 ABS 占比较高，分别占 A1 档的 23.07%、19.68% 和 17.42%；夹层档方面，企业 ABS 市场应收账款、CMBS、类 REITs、融资租赁、小额贷款 ABS 成交较为活跃，信贷 ABS 市场车贷 ABS 成交较为活跃。次级档方面，信贷 ABS 市场的不良贷款 ABS 和 RMBS 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 市场成交量较少。夹层档活跃度环比提升，主要系企业 ABS 市场应收账款、类 REITs 及 CMBS 成交量进一步增加所致。

图 16 2024 年一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. 评级机构指引、评价办法发布，完善评级行业管理体系

2024 年 3 月 8 日，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布《银行间债券市场信用评级业务自律指引》、《银行间债券市场信用评级业务信息披露指引》（以下简称《评级业务自律指引》和《评级信息披露指引》），并于 2024 年 6 月 1 日后施行。旨在加强银行间债券市场信用评级自律管理，规范信用评级业务，促进银行间债券市场健康发展。

同时，为进一步推进债券市场互联互通，加强对信用评级机构的自律管理，推动信用评级机构提高评级质量和市场服务水平，2024 年 3 月 15 日，交易商协会、中国证券业协会制定了《债券市场信用评级机构联合市场化评价办法》（以下简称《管理办法》）。《管理办法》从业务基础评价、市场成员评价、监管自律评价三方面构建市场化评价指标体系，进一步完善了评级业务评价体系。

#### 2. 政策鼓励绿色金融发展，有利于绿色债券产品发展

2024 年 3 月 27 日，中国人民银行、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、生态环境部、金融监管总局、中国证监会联合发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》中指出：要优化绿色金融标准体系、强化以信息披露为基础的约束机制、促进绿色金融产品和市场发展、加强政策协调和制度保障、强化气候变化相关审慎管理和风险防范、加强国际合作、强化组织保障。《指导意见》旨在推动建设绿色金融标准体系，强化金融对绿色低碳发展的支持。2024 年一季度，ABS 市场共发行 32 单绿色债券，发行规模 440.23 亿元，《指导意见》的发布有利于推动绿色债券市场的向好发展。

#### 3. 资产支持证券业务规则体系不断完善，有利于提升投资者信心

2024 年 3 月 29 日，上海证券交易所发布了《上海证券交易所资产支持证券业务规则》（以下简称《业务规则》）和《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第 5 号——资产支持证券持续信息披露》（以下简称《持续信息披露指引》）。《业务规则》对资产证券化业务



全流程作出全面性、基础性的规范，覆盖资产支持证券全生命周期。《持续信息披露指引》对信息披露要求进行了优化、细化，严格规范信息披露的具体要求、强化风险管理和规范运行责任。

同日，深圳证券交易所发布了《深圳证券交易所资产支持证券业务规则》以及《资产支持证券存续期监管业务指引第 1 号——定期报告》《资产支持证券存续期监管业务指引第 2 号——临时报告》《资产支持证券存续期监管业务指引第 3 号——信用风险管理》三项配套业务指引，稳步构建以业务规则为核心、业务指引为主干、业务指南为补充的资产支持证券业务规则体系。

相关规则和业务指引的发布完善了 ABS 市场的业务规则，明确了信息披露的要求，有利于构建公开透明、规范完整的资产支持证券业务规则体系，增强投资者的信心。

#### **4. 基础资产负面清单更为完善，更加契合 ABS 市场情况**

为规范资产证券化业务基础资产具体要求，做好基础资产负面清单管理工作，中国证券投资基金业协会于 2024 年 3 月 29 日发布了修订后的《资产证券化业务基础资产负面清单指引》（以下简称《负面清单》）。新版《负面清单》自发布之日起实施。

本次《负面清单》主要修订内容为：明确地方性政府债务规则；新增针对失信被执行人、失信生产经营单位、其他失信单位作为重要现金流提供方的基础资产，且提供方重要子公司存在《负面清单》内失信行为的，视同提供方存在相关情形；新增电影票款以及不具有垄断性和排他性的入园凭证等产生现金流的能力具有较大不确定性的资产；删除不动产相关基础资产中待开发或在建比例限制、删除在建国家级保障房项目的豁免条款；完善了对底层资产定性的相关表述。

新版《负面清单》较老版指引标准更为严格，范围更加宽泛。新版《负面清单》根据 ABS 市场发展情况，优化调整监管规则，更加契合目前 ABS 市场环境。