



作者：刘竹波

电话：(010) 58532877

邮箱：xhsfinance@163.com

编辑：范珊珊

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



企业 ABS 市场扩容，看点有哪些？

企业ABS即资产证券化产品作为金融创新的重要领域，经过多年快速发展，已经被市场广泛接受。从市场发行结构来看，企业ABS发行占比超过信贷ABS、ABN等，发行规模排名第一。近年来，企业ABS发展迅猛，是企业融资的重要渠道。

目录

一、权益类产品近九成 基础设施收费类高速增长	3
二、中高等级证券评级占据主导 2019 年发行利率震荡下行	6
三、政策支持类产品亮点频出 疫情冲击下需关注产品信用风险	7

图表目录

图表 1：企业资产证券化市场规模快速增长	4
图表 2：2019 年基础设施收费权类 ABS 发行规模前十大产品	5
图表 3：2019 年企业 ABS 产品发行结构	6
图表 4：企业 ABS 产品信用等级分布	7
图表 5：企业 ABS 月平均发行利率	7

企业 ABS 市场扩容，看点有哪些？

ABS融资模式（Asset-Backed Securities）是以项目所属的资产为支撑的证券化融资方式，即以项目所拥有的资产为基础，以项目资产可以带来的预期收益为保证，通过在资本市场发行债券来募集资金的一种项目融资方式。资产证券化产品作为金融创新的重要领域，经过多年快速发展，已经被市场广泛接受。目前，我国资产证券化市场主流产品主要有央行银保监会共同监管、在银行间债券市场发行的信贷ABS；证监会监管、在沪深交易所发行的企业ABS；交易商协会管理、在银行间市场上市交易的资产支持票据（ABN）。除此以外，还有少量保险机构资产支持计划（保险系ABS）。其中，企业ABS由企业发起，基础资产实行负面清单制，由券商专项资管计划或基金子公司专项资管计划为特殊目的载体，由交易所出具无异议函并由基金业协会备案。近年来，企业ABS发展迅猛，成为企业融资的重要渠道。

2019年，在信用违约风险加剧，市场风险偏好下降的市场大背景下，企业信用债券发行成本上升，资产证券化产品的发行为广大企业尤其是民营等中小企业提供了融资渠道和资金支持。CNABS提供的数据显示，据不完全统计，在企业资产证券化市场，民营企业通过资产证券化融资的规模约2万亿元，高出国有企业近一倍，很大程度上解决了中国民营实体经济的融资问题。

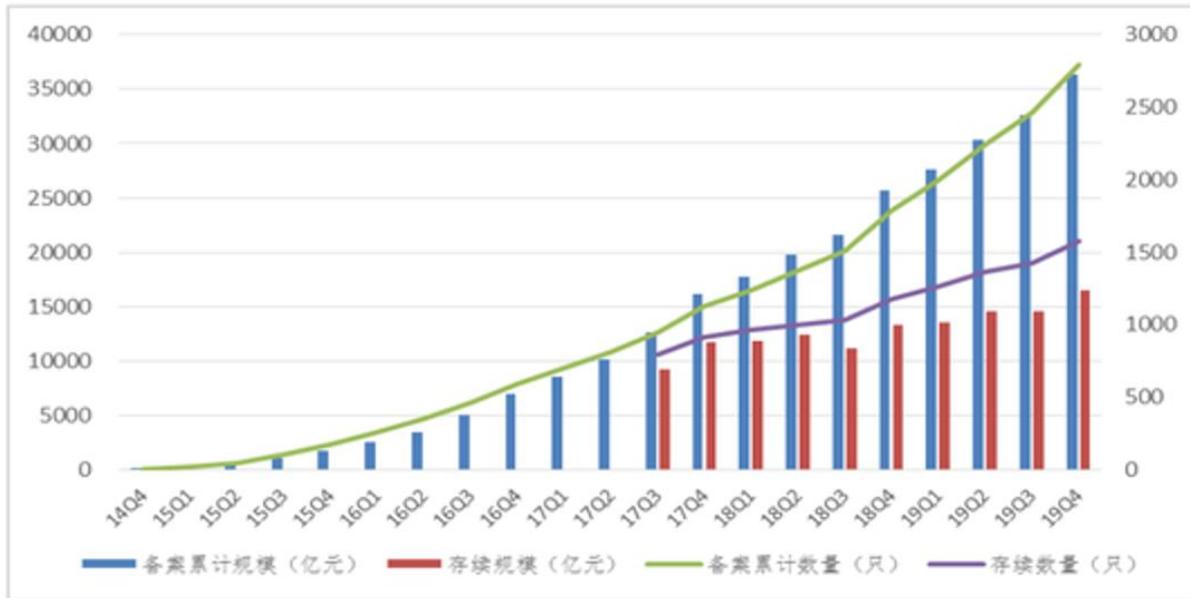
一、权益类产品近九成 基础设施收费类高速增长

2014年，我国企业资产证券化业务监管从逐笔审批制向备案制转变后，市场进入快速发展阶段。根据中基协相关数据，从2014年12月备案制开始实行至2019年底，累计共有138家机构备案确认2791只企业资产证券化产品，备案累计规模达36379.54亿元，企业资产证券化市场不断扩容。

2019年，资产证券化市场规模进一步快速增长。其中，企业资产支持专项计划（简称企业ABS）发行10971.46亿元，同比增长15%，占发行总量的47%。从市场发行结构来看，企业ABS发行占比超过信贷ABS（发行占比41%）、ABN（发行占比12%）等，发行规模排名第一。

Wind数据显示，2020年一季度ABS市场整体发行规模和数量增速明显放缓，其中信贷类ABS由于RMBS发行规模下降出现负增长，而企业ABS和ABN持续增长并成为企业的一项重要融资途径，企业ABS市场进一步扩容。

图表 1：企业资产证券化市场规模快速增长



来源：中基协

根据基础资产的性质，可以大致把资产支持证券分为债权类和收益权类的项目。常见的债权类企业ABS基础资产包括应收账款、小额贷款、租赁租金、保理融资、企业债权等，债权类的项目主要是基于债权债务关系，未来现金流名义金额也相对较为确定。相对而言，收益权类的资产证券化产品未来现金流名义金额不确定性较大，并且对实体经营情况较为依赖，任何会威胁到未来现金流稳定性的经营性冲击都有可能对项目产生影响。收益权类资产包括基础设施收入、门票收入等。除此之外，REITS、商业房产抵押贷款（CMBS）等不动产相关的资产也可以成为资产证券化产品的基础资产。

总体来看，债权类基础资产依然是企业发行ABS产品的首选，但是收益权类产品规模有进一步增长趋势。以2019年为例，基础设施收费ABS发行286.85亿元，同比增长102%。根据wind数据统计，2019年全年，基础资产为基础设施收费权的ABS产品共计发行31只，发行金额共计378.24亿元。为地区基础设施建设和项目运营提供了有力的支持，有效地盘活了存量，提高资金运作效率，有利于进一步扩大社会再投资。

图表 2：2019 年基础设施收费权类 ABS 发行规模前十大产品

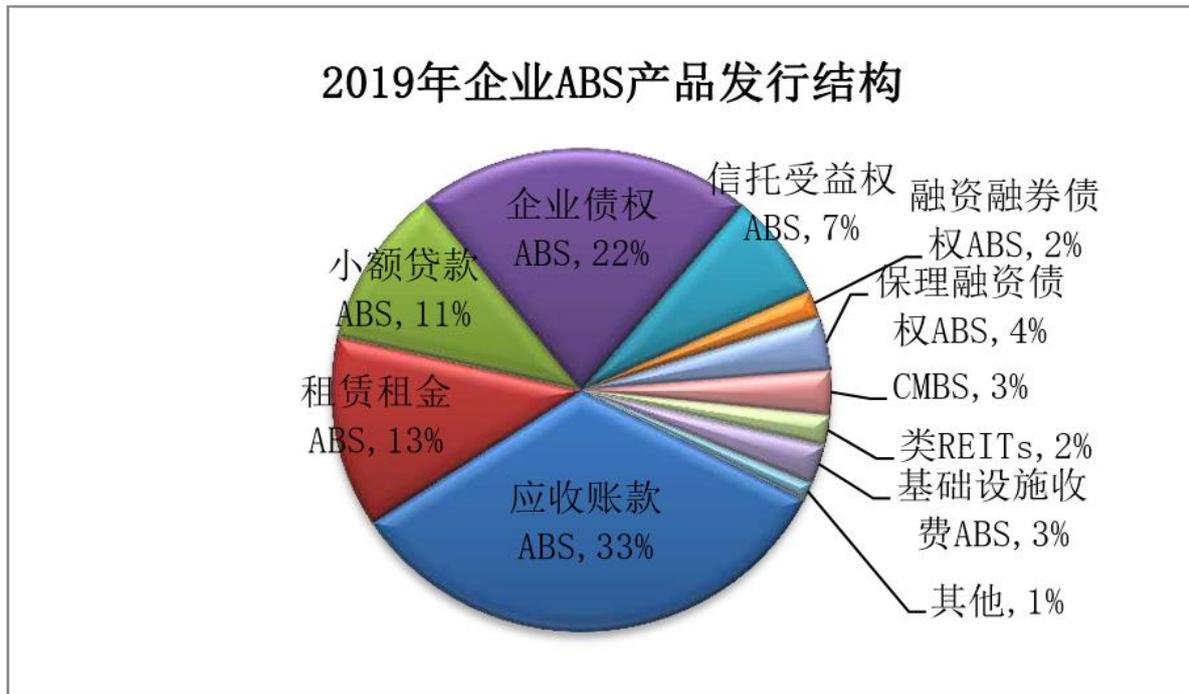
序号	项目名称	发行金额(亿)
1	广发恒进-广州地铁集团地铁客运收费收益权 2019 年第一期绿色资产支持专项计划	31.58
2	开源-北京地铁票款收费权 1 号绿色资产支持专项计划	30
3	招商资管三号-云南交投会待高速车辆通行费收费收益权资产支持专项计划	26
4	西安市热力总公司供热收费收益权资产支持专项计划	20
5	广发恒进-广州地铁集团地铁客运收费收益权 2019 年第二期绿色资产支持专项计划	18.42
6	银华-锦诚岷江供水合同债权资产支持专项计划	17.7
7	东吴-苏城 1 号天然气收费收益权资产支持专项计划	17.35
8	中信建投-深能环保绿色发电上网收费收益权资产支持专项计划	9.8
9	平安-蒙高路高速公路通行费收费收益权资产支持专项计划	9
10	集通铁路客运收费收益权绿色资产支持专项计划	9

来源：wind、新华财经

从新增备案情况来看，根据中基协相关数据，2019年企业ABS债权类产品共备案2374只，占比85.06%，备案累计规模31913.23亿元，占比87.72%。按照基础资产二级分类，应收账款类产品存续规模5089.94亿元，占总存续规模30.86%；商业不动产抵押贷款类（CMBS）产品存续规模2256.37亿元，占比13.68%；小额贷款类产品存续规模2155.87亿元，占比13.07%；融资租赁类产品存续规模1689.76亿元，占总存续规模10.25%；基础设施类收费收益权产品存续规模合计1181.63亿元，占比7.17%。

从产品发行情况来看，在2019年企业ABS产品中，应收账款ABS、企业债权ABS和租赁ABS产品的发行规模较大，分别为3630.97亿元、2379.61亿元和1397.98亿元，占企业ABS发行量的33%、22%和13%。小额贷款ABS、信托受益权ABS、保理融资债权ABS和CMBS（商业地产抵押贷款支持证券）分别占企业ABS发行量的11%、7%、4%和3%。

图表 3：2019 年企业 ABS 产品发行结构



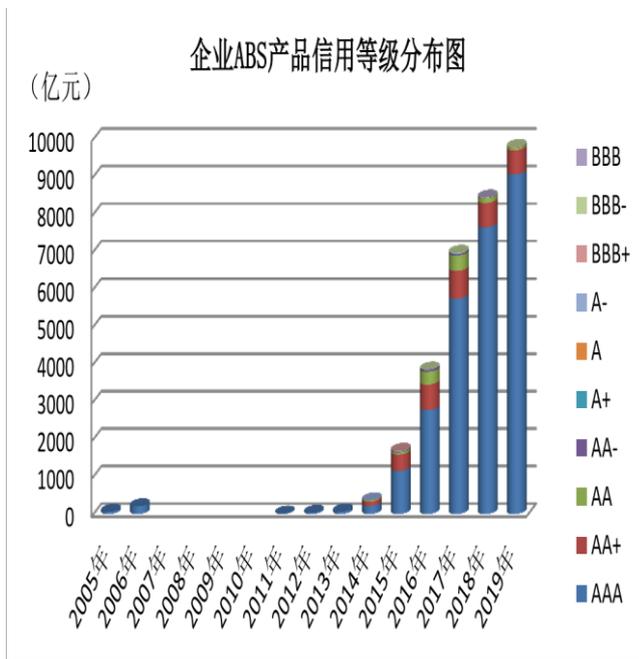
来源：中央结算公司 wind

二、中高等级证券评级占据主导 2019 年发行利率震荡下行

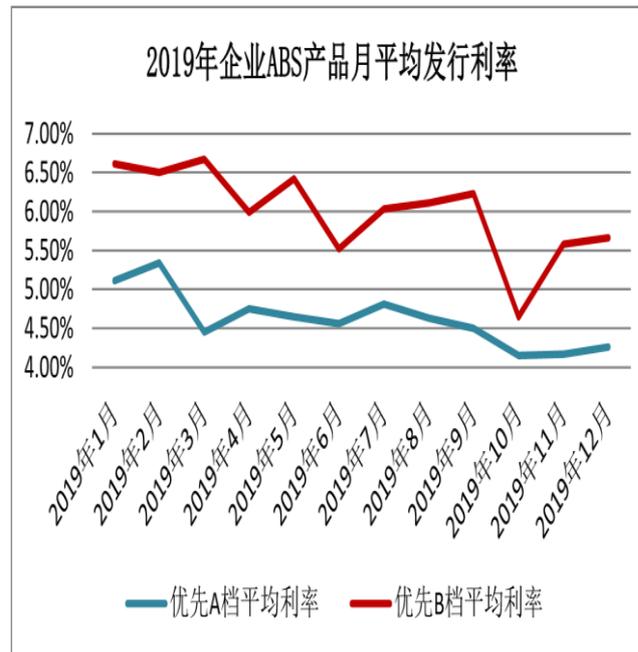
从证券的评级分布来看，企业资产支持证券评级为AAA级的证券最多，企业ABS产品中，AA级及以上等级产品发行额为9756.83亿元，占企业ABS发行总量的89%。因此，中高信用等级占据主导地位。

2019年资产证券化产品的发行利率出现分化，其中信贷ABS的发行利率小幅上行，企业ABS的发行利率震荡下行。企业ABS优先A档证券最高发行利率为9.80%，最低发行利率为2.90%，平均发行利率为4.53%，全年累计下行85个bp；优先B档证券最高发行利率为12%，最低发行利率为3.45%，平均发行利率为6.07%，全年累计下行95个bp。整体来看，2019年资产证券化产品与国债的信用利差震荡收窄，1年期AAA级别企业ABS与1年期固定利率国债利差缩小31个bp。

图表 4：企业 ABS 产品信用等级分布



图表 5：企业 ABS 月平均发行利率



来源：中央结算公司、wind

三、政策支持类产品亮点频出 疫情冲击下需关注产品信用风险

资产证券化市场在政策的积极引导下亮点频出，2019年在发行绿色产品、知识产权产品、供应链金融等方面产品类型日益丰富。

2019年3月，“广发恒进-广州地铁集团地铁客运收费收益权2019年第一期绿色资产支持专项计划”发行，是国内首单以地铁客运收费收益权为基础资产的ABS产品，也是“绿色主体+绿色基础资产”的“双绿”ABS产品，该项目第一期绿色资产支持专项计划也成为2019年基础设施收费权类ABS发行规模最大的一支产品，为其他地区盘活基础设施资产提供有益借鉴。

2019年9月，“兴业圆融-广州开发区专利许可资产支持专项计划”发行，是全国首单专利许可知识产权ABS产品。该产品将专利许可合同债权作为基础资产，有效的帮助了开发区内民营科技型中小企业融资，我国无形资产知识产权证券化市场迎来了发展机遇期。

以应收账款为基础资产的供应链ABS在我国发展迅速。此前，银保监会、证监会等监管部门也多次发声，要积极稳妥发展供应链金融服务，推进交易所市场债券和资产支持证券品种创新等等。预计未来相关产品规模将进一步提高。在模式创新方面，2019年9月，首单N+N+N模式供应链金融资产支持证券产品获批，涵盖多家核心企业、多家原始权益人、多种确权方式的资产，弱化了对单一核心企业信用的依赖。

对于资产证券化产品来说，除了原始权益人、增信主体经营风险之外，底层资产现金流回收下降也将引发产品运行相关风险，尤其是收益权类证券化产品。根据东方金诚统计，2019年全年，我国资产证券化产品累计发生76次信用等级下调，涉及26家发行主体的26单产品，涉及产品规模250亿元左右，全部为企业类资产证券化产品，基础资产类型为收费收益权的共15单，占57%左右。这也从另一个侧面反映出企业ABS面临的资产质量和企业经营的双重风险。该机构预计，受疫情影响，2020年跟踪期间，部分产品有可能将触发加速清偿事件或其他信用触发机制设置的现金流下降阈值，导致专项计划加大资金归集频次，引致提前清偿，进而加剧企业的偿债压力，触发交叉违约条款或集中兑付风险，甚至引爆信用风险事件。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。