



作者:

中诚信国际 结构融资部

杨 威 wyang@ccxi.com.cn

刘祚亨 zhliu@ccxi.com.cn

中诚信国际 结构融资部 评级总监

王 立 lwang03@ccxi.com.cn

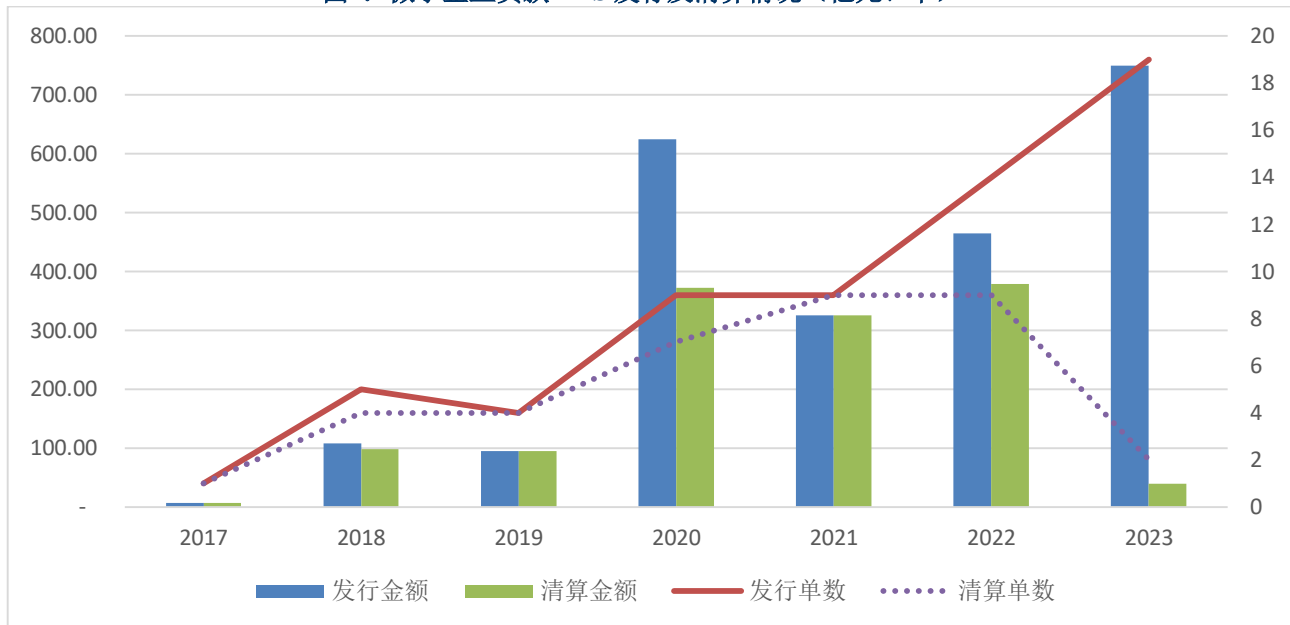
## 银行间市场微小企业贷款 ABS 次级档研究



小微企业是国民经济的重要组成部分，近年来，在国家及监管政策推动下，小微贷款保持较快增长。据统计，2021~2023 年普惠小微贷款余额分别为 19.23 万亿、23.80 万亿和 29.40 万亿，平均增速保持在 20% 以上；从新增信贷投放来看，同期新增普惠小微贷款占当年新增贷款的比例分别为 20.70%、21.54% 和 24.66%，占比持续提高，可见普惠小微贷款在金融机构信贷业务中扮演着愈发重要的角色。

微小企业贷款证券化（以下简称“微小企业贷款 ABS”）产品是银行间资产证券化市场的重要组成部分。截至 2023 年末，微小企业贷款 ABS 产品发行整体呈增长态势，累计发行 61 单，累计发行规模 2,374 亿元。其中 2023 年，微小企业贷款 ABS 产品发行增长明显，共有 7 家发起机构共计发行 19 单，合计规模 749.72 亿元，较上年增长 61.32%。

项目到期与清算方面，自 2017 年至 2023 年所发行的 61 单微小企业贷款 ABS 产品中，已有 36 单产品完成清算，清算比例为 57.4%。具体微小企业贷款 ABS 产品的发行及清算情况见下图。

**图1：小微企业贷款 ABS 发行及清算情况（亿元、单）**


资料来源：wind，中诚信国际整理

按发起机构类型来看，国有大行的发行规模和清算规模最高，共发行 12 单 1,349.32 亿元，发起机构为建设银行；城商行的发行单数与清算单数最多，共发行 27 单 626.73 亿元，发起机构主要为江浙地区的城商行，如泰隆银行、宁波银行与温州银行等；另外，全国性股份制银行共发行 10 单 243.58 亿元，发起机构主要为浙商银行、兴业银行、招商银行及华夏银行；农商行共发行 11 单 149.53 亿元，发起机构同样全部位于江浙地区，包括常熟农商行与张家港农商行；民营银行为湖南三湘银行，于 2023 年 12 月发行 1 单 5.03 亿元。

**表 1：按发起机构类型统计的小微企业贷款 ABS 发行及清算情况（亿元、单）**

发起机构	发行规模	发行单数	清算规模	清算单数
国有大行	1,349.32	12	596.92	6
全国性股份制银行	243.58	10	177.08	7
城商行	626.73	27	541.31	23
农商行	149.53	11	-	-
民营银行	5.03	1	-	-
<b>总计</b>	<b>2,374.19</b>	<b>61</b>	<b>1,315.31</b>	<b>36</b>

资料来源：wind，中诚信国际整理

小微企业贷款 ABS 产品的期限通常在 2 年内，因此，2021 年及之前所发行的产品已基本清算完毕。尚未清算的 3 单产品分别是龙惠 2018-1、飞驰建普 2020-2 和飞驰建普 2020-4。其中，龙惠 2018-1 已于 2021 年 4 月完成次级档证券本金兑付，资产池仅剩余 1 笔违约贷款；飞驰建普 2020-2 和飞驰建普 2020-4 次级档证券本金同样已兑付完毕，但由于尾包资产未处置完毕，产品尚未清算。

## (1) 清算方式

微小企业贷款 ABS 产品的清算方式包括清仓回购、全部变现（含对外转让）、原状分配等。其中**清仓回购**是发起机构的一项选择权，一般在资产池未偿本金余额降至初始资产池未偿本金余额的 10% 或以下，或资产支持证券余额降至初始发行面值的 10% 或以下时，发起机构通过回购资产池剩余基础资产，进而完成资产支持证券兑付与产品清算。**全部变现**是指资产池全部清收处置完毕，非现金信托财产全部变现。清仓回购与全部变现的清算方式，通常发生在次级档证券对外配售的情况下。**原状分配**是指将非现金信托财产“原状”分配给剩余资产支持证券持有人，尚未兑付的资产支持证券持有人最终将获得部分贷款资产，这种清算方式通常发生在发起机构自持全部次级档证券的情况下。

表 2：微小企业贷款 ABS 清算方式（亿元、单）

清算方式	规模	规模占比	单数	单数占比
清仓回购	930.93	70.78%	28	77.78%
全部变现	8.03	0.61%	2	5.56%
原状分配	376.35	28.61%	6	16.67%
<b>总计</b>	<b>1,315.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>36</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：wind，受托报告，清算报告，中诚信国际整理

已完成清算的 36 单微小企业贷款 ABS 产品中，28 单产品以清仓回购方式清算，占已清算产品的 78%，2 单产品因基础资产全部变现而清算，6 单产品采取原状分配的方式清算。

表 3：按发起机构统计的微小企业贷款 ABS 清算方式（单）

发起机构	清仓回购	全部变现	原状分配	合计
泰隆银行	13	2	-	15
浙商银行	5	-	-	5
宁波银行	4	-	-	4
温州银行	3	-	-	3
建设银行	2	-	4	6
招商银行	1	-	-	1
兴业银行	-	-	1	1
重庆三峡银行	-	-	1	1
<b>总计</b>	<b>28</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>36</b>

资料来源：wind，受托报告，清算报告，中诚信国际整理

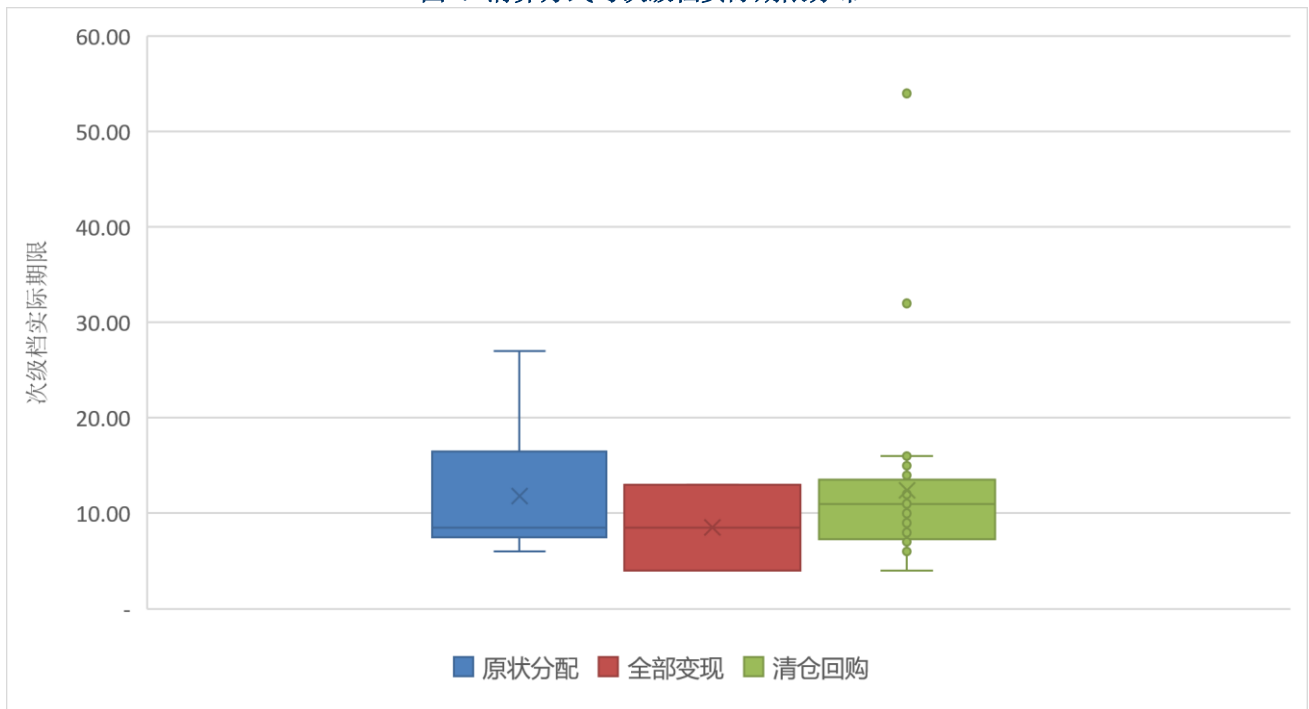
按发起机构来看，清仓回购产品共 28 单，发起机构分别为泰隆银行、浙商银行、宁波银行、温州银行、建设银行及招商银行。其中，旭越惠诚 2021-1 和旭越惠诚 2022-1 次级档证券均由发起机构浙商银行全部自持，其余 26 单产品次级档证券均对外配售，采取清仓回购的清算方式有利于发起机构提前结束产品、减少管理成本。全部变现的 2 单产品为泰隆银行发行

的泰和 2017-1 和隆和 2021-4，相较于泰隆银行发行的其他微小企业贷款 ABS 产品，这两单产品入池资产户数较少，基础资产全部变现的难度较小。原状分配产品共 6 单，分别为建设银行发行的 4 单“飞驰建普”系列产品、重庆三峡银行发行的兴渝 2019-1 和兴业银行发行的兴惠 2023-1，上述 6 单产品次级档证券均为发起机构全部自持，因此采用了原状分配的清算方式。

## （2）产品特征与次级档期限

已清算的 36 单微小企业贷款 ABS 产品，初始发行时次级档证券的平均预期期限为 19.06 个月，平均实际期限为 12.11 个月，平均实际期限/平均预期期限为 0.64。大部分产品次级档证券能在预期到期日及之前完成本金兑付及摘牌。

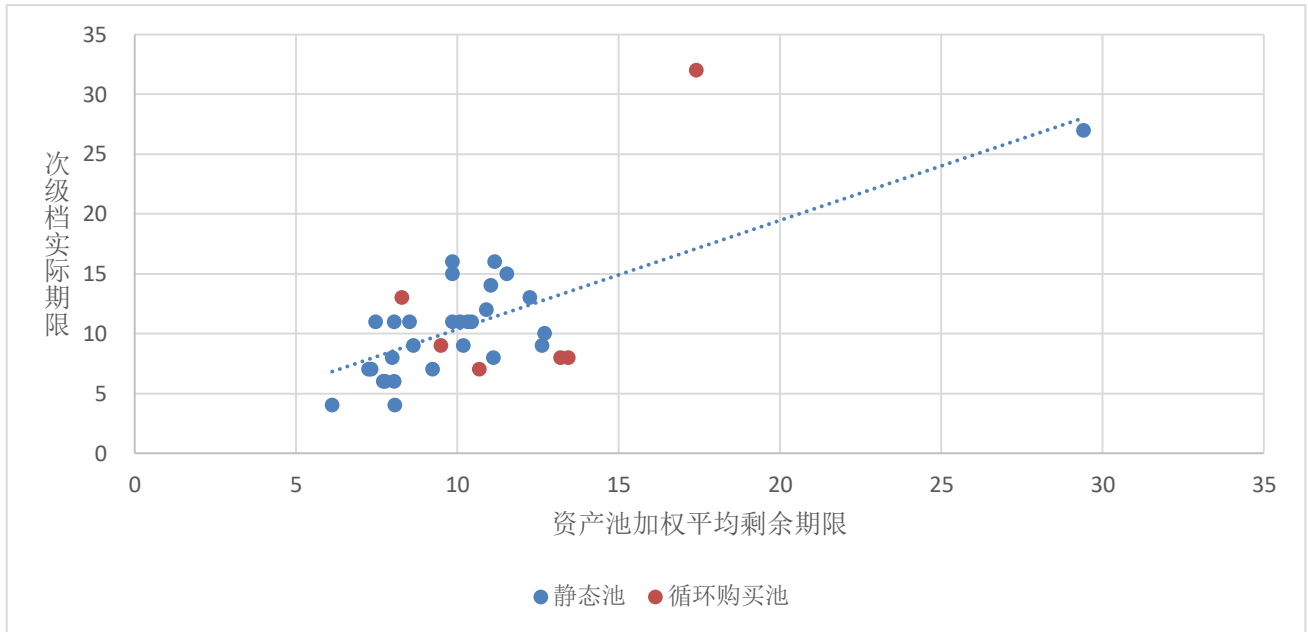
图2：清算方式与次级档实际期限分布



资料来源：中诚信国际整理

从清算方式来看，次级档证券存续期限与清算方式相关性不高，三种清算方式下次级档证券实际期限的中位值较为接近。除 3 单产品次级档证券存续期较长之外，其余 33 单产品次级档证券期限较为集中。

图3：初始资产池加权平均剩余期限与次级档实际期限分布



注：1、次级档实际期限以摘牌日计算，2、未包含和惠 2018-1，其资产池加权平均剩余期限为 92 个月，次级档证券实际期限为 54 个月。  
资料来源：wind，中诚信国际整理

从贷款合同期限来看，61 单微小企业贷款 ABS 产品中，和惠 2018-1 基础资产加权平均合同期限最长，为 9.51 年，华夏银行、重庆三峡银行及张家港农商行所发行产品基础资产的加权平均合同期限位于 2.5 年至 3 年之间，其余产品基础资产的加权平均合同期限均在 2 年以内；从贷款剩余期限来看，和惠 2018-1 基础资产加权平均剩余期限为 7.69 年，其余产品的加权平均剩余期限均在 2 年内。从上图可以看出，次级档证券实际期限与资产池加权平均剩余期限相关性较高，资产剩余期限越长，次级档证券存续期限越长。

从交易结构来看，小微企业贷款 ABS 产品以静态结构为主。截至目前，仅有建设银行发行的 6 单“飞驰建普”系列产品设有循环购买结构。设置循环购买结构可以提高发起机构的融资效率，但由于产品期限拉长，也可能导致次级档证券期限的延长。

### (3) 次级档收益率

风险自留方面，按信贷资产证券化发起机构风险自留要求，发起机构持有最低档次资产支持证券的比例不得低于该档次资产支持证券发行规模的 5%，且持有期限不得低于该档次资产支持证券的存续期限。实际发行中，为满足资产出表的需要，微小企业贷款 ABS 产品次级档证券以对外配售为主。已清算的 36 单微小企业贷款 ABS 产品中，共有 28 单产品次级档证

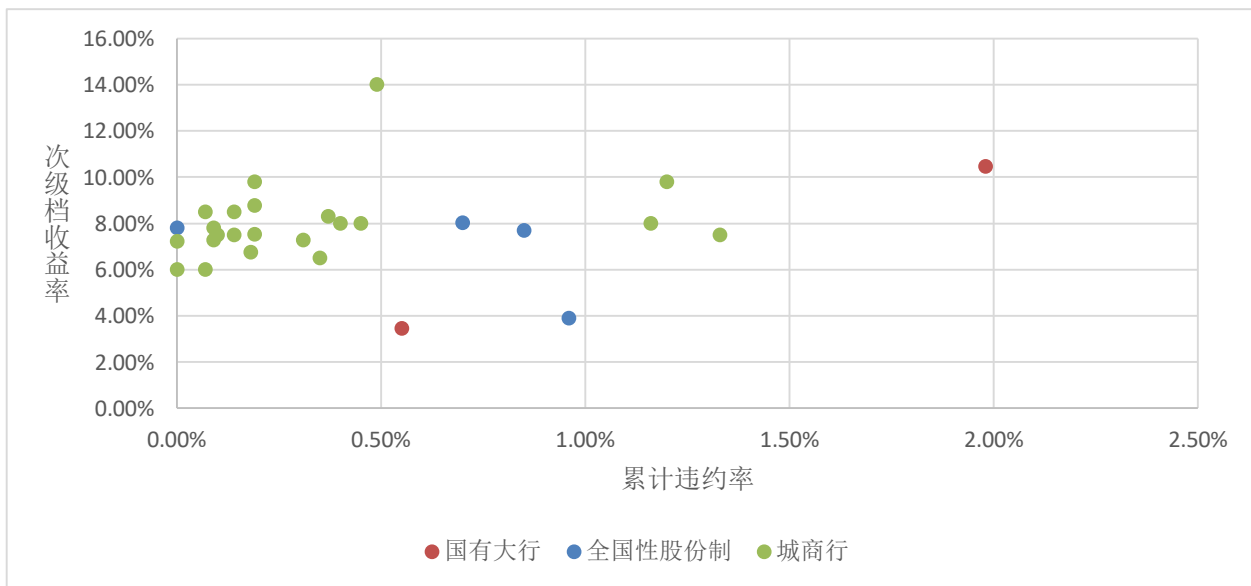
券对外配售，除旭越惠诚 2020-1 发起机构自持比例较高外，其余 27 单产品发起机构自持比例均在 5%~6% 之间。

按发起机构来看，城商行资产出表压力较大，除重庆三峡银行外，其他城商行所发行的微小企业贷款 ABS 产品次级档证券均对外配售；国有大行及全国性股份制银行所发行的产品中，2020 年及之前所发行的 6 单产品次级档证券都对外配售，而 2021 年及之后所发行的 7 单产品，次级档证券均为全部自持。

发行价格方面，微小企业贷款 ABS 产品次级档证券主要为平价发行，已清算的 36 单产品中，35 单为平价发行，仅 1 单溢价发行，为泰和 2019-1，发行价格为 108 元。

次级档收益率方面，相较于其他信贷 ABS 产品，微小企业贷款 ABS 产品的次级档收益率整体不高。对外配售的产品中，次级档证券 IRR 最高为 14.00%，最低为 3.45%，平均为 7.77%，且各发起机构所发行产品的次级档证券 IRR 差异不大。

图4: ABS 产品累计违约率与次级档收益率分布



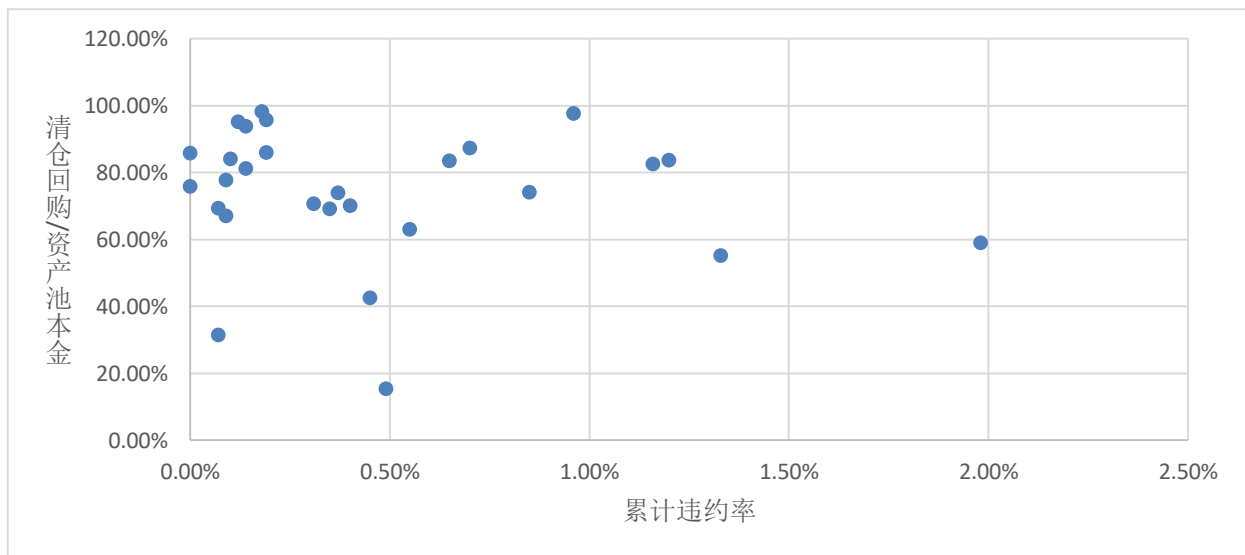
资料来源: wind, 中诚信国际整理

从交易结构上看，次级档证券收益一般来源于期间收益及超额收益。**期间收益**是在未发生加速清偿事件时，收益账户兑付给次级档证券持有人的固定收益。次级档证券存续期通常较长，期间收益支付安排可以让次级档证券投资人提前获得一部分投资回报。目前信贷 ABS 产品设置期间收益的情况较为普遍，已清算的 36 单微小企业贷款 ABS 产品中有 30 单设置了期间收益，其中 2 单产品的期间收益为 2%，24 单为 5%，4 单为 6%。**超额收益**是在次级档证



券本金兑付完毕后，如资产池仍有现金回款（包括基础资产回收款和清仓回购价款），则将作为次级档证券的收益支付给次级档证券持有人。在以清仓回购的方式进行清算时，由于清仓回购价款占比较高，清仓回购的定价对次级档证券的收益率影响较大。基于信贷资产“真实出售”的原则，发起机构应以资产的公允价值进行清仓回购。一般而言，资产质量是影响尾包资产清仓回购定价最重要的因素。已清仓回购的 28 单微小企业贷款 ABS 产品中，资产池累计违约率最高为 1.98%，平均为 0.45%。但是，清仓回购价格与清仓回购时资产池剩余贷款本金余额的比值平均仅为 73.89%，因此，在实际操作中，不排除存在部分发起机构通过清仓回购调节次级档证券收益率的可能。

图5：ABS 产品累计违约率与清仓回购价格/资产池未偿本金余额分布



资料来源：wind，中诚信国际整理

## 总结

整体来看，近年来利好小微企业的政策连续出台，小微企业贷款继续保持增量、扩面、降价的态势，小微企业贷款资产证券化产品的发起机构逐渐丰富、交易结构日益完善、投资人认可度不断提高，近年来发行单数及规模整体呈增长态势。次级档投资方面，小微企业贷款 ABS 产品市场化程度较高，次级档证券对外配售比例较高，且次级档证券基本能在预期到期日及之前完成兑付。此外，微小企业贷款 ABS 产品基础资产表现良好，累计违约率相对较低，但部分产品清仓回购价格偏低，整体来看次级档证券收益率水平不高。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街南  
竹竿胡同 2 号银河 SOHO 5 号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT  
RATING CO., LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2  
Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>