

# 银行间企业 ABS 发行面面观

银行间债券市场企业资产支持证券（银行间企业 ABS）前身为 2012 年推出的资产支持票据（ABN），2023 年《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》进一步完善产品体系，包括资产支持票据（ABN）和资产支持商业票据（ABCP）。银行间企业 ABS 基础资产类型超二十种，当前以融资租赁、个人消费金融、小微贷款和应收账款类型为主，近两年合计发行占比超过 70%。

银行间企业 ABS 的发行方式以定向发行为主，占比近 80%，近年公开发行业务持续收缩。产品多采用优先/次级结构，次级平均占比约 5.4%，与风险自留要求高度匹配。优先级证券评级高度集中于高等级，AAA 占比超过 70%。银行间企业 ABS 一定比例交易会设置外部信用支持，整体占比不高，但各产品类型间的差异较大。银行间企业 ABS 优先级证券的还本付息方式多样，与基础资产回款高度适配。

## 相关研究

《惠誉博华资产证券化市场运行报告 2025Q4》

《2026 年银行间信贷资产证券化展望》

《汽车租赁 ABN 市场观察》

## 分析师

郑飞  
+ 8610 5663 3816  
fei.zheng@fitchbohua.com

王欢  
+ 8610 5663 3812  
huan.wang@fitchbohua.com

## 媒体联系人

李林  
+8610 5957 0964  
jack.li@thefitchgroup.com

## 发行概况

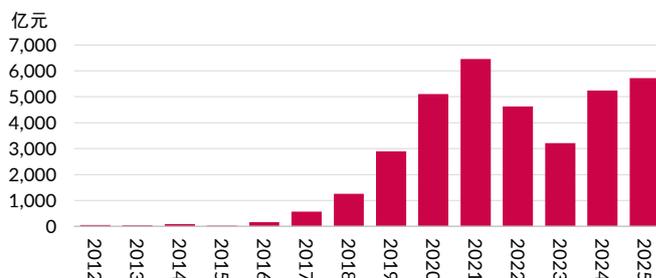
银行间债券市场企业资产支持证券是中国证券化市场中的一类重要产品，其前身为中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）推出的资产支持票据。2012 年 8 月，交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》，指引中所规范的资产支持票据产品被简称为 ABN，该指引的发布标志着银行间企业资产证券化产品正式推出。

自 2012 年产品首次发行，ABN 市场早期发展相对缓慢，2012 年-2016 年累计发行 32 单，年均仅 6 单。2016 年 12 月，交易商协会发布《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》，引入特定目的载体（SPV）并且大幅度扩大了合格基础资产类型，修订稿中明确基础资产可以是企业应收账款、租赁债权、信托受益权等财产权利，以及基础设施、商业物业等不动产财产或相关财产权利，并就基础资产抵质押、期限、现金流要求，转让登记和转让通知等进行了规定。其后，ABN 发行提速，2017 年-2019 年三年期间累计发行 379 单，其中 2019 年较 2017 年的发行单数增长超过 6 倍。

2020 年，交易商协会在资产支持票据（ABN）规则体系下，推出资产支持商业票据（ABCP），初始定义为传统 ABN 产品的短期限、滚动发行版本。此后，市场活跃度大幅度提升，直至 2021 年发行单数和规模均达到最高峰。其后，由于部分类型产品发行受限以及个别行业萎缩造成基础资产供给减少，市场结构发生颠覆性调整，也造成了 2021 年之后的两年发行持续回落。

2023 年 3 月，交易商协会发布《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》（以下简称“《规则》”），《规则》对其所覆盖产品进行了再次扩充，同时银行间债券市场企业资产支持证券（以下简称“银行间企业 ABS”）被定义为包括资产支持票据（ABN）、资产支持商业票据（ABCP）以及交易商协会认可的其他证券化融资工具。2024 年和 2025 年，银行间企业 ABS 发行再次活跃，两年的发行单数均已超越 2021 年，发行规模也逐渐逼近 2021 年的历史高峰。

银行间债券市场企业资产证券化产品发行规模

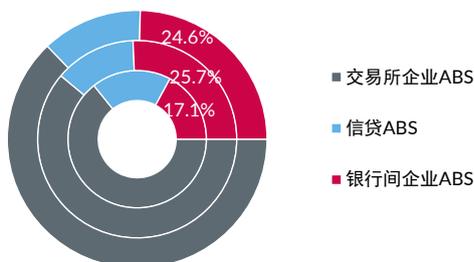


来源：CNABS、惠誉博华

随着市场发行复苏，银行间企业 ABS 在中国证券化市场中的占比也有所提升，综合银行间企业 ABS、交易所企业 ABS 和银行间信贷 ABS 三个市场发行数据，银行间企业 ABS 在 2023 年-2025 年

的发行占比分别为 17.1%、25.7%和 24.6%，2024 年和 2025 年份额有明显提升，就发行规模而言，已经成为仅次于交易所企业 ABS 的第二大品类。

2023年-2025年银行间企业ABS发行规模占比



注：自内环至外环，分别为2023年、2024年和2025年数据。  
来源：CNABS、惠誉博华

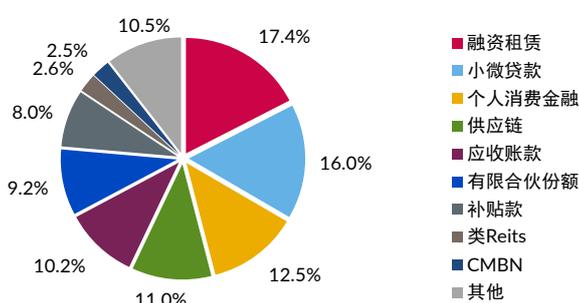
### 银行间企业 ABS 的基础资产

依据《规则》定义，银行间企业 ABS 的基础资产是指符合法律法规规定，权属明确，可以依法转让，能够产生持续稳定、独立、可预测的现金流且可特定化的财产、财产权利或财产和财产权利的组合。形成基础资产的交易基础应当真实，交易对价应当公允。

截至目前，已发行银行间企业 ABS 的基础资产类型十分广泛，涵盖二十余种，既包含企业应收账款、租赁债权、信托受益权等财产权利，也包含基础设施、商业物业等不动产财产或相关财产权利。

具体到产品类型发行情况，融资租赁类产品发行节奏相对稳健，各个年份之间少有起大落，因而逐渐积累成为第一大产品类型，累计发行金额占所有类型的 17.4%。融资租赁类型可以细分为一般融资租赁类和汽车融资租赁类，其中汽车融资租赁类在 2025 年融资租赁类型中的占比超过 60%，惠誉博华近期对汽车融资租赁类企业 ABS 的历史发展和资产表现进行了详细分析阐述，相关内容请见 2026 年 1 月最新发布的《汽车租赁 ABN 市场观察》。

基础资产类型分布

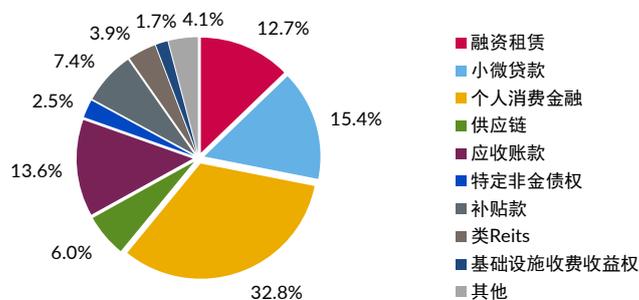


来源：CNABS、惠誉博华

在 2023 年前后，银行间企业 ABS 产品类型发生了重大结构性变化，前期的产品结构与当前结构存在较大差异。2024 年和 2025 年的数据显示，个人消费金融类产品异军突起，两年内占新发行交易的 30%以上，成为带动银行间企业 ABS 发行反弹的最主要产品类型。除此之外，小微贷款产品的恢复发行路径与个人消费贷款产品如出一辙，虽然单就发行份额占比而言几乎没有明显变化，但其曾经于 2023 年近乎发行停滞。2024 年和 2025 年，融

资租赁产品的稳定发行一以贯之，应收账款产品发行也明显较前期更为活跃。以上四种类型产品在近两年的合计发行占比为 74.4%，构成当前银行间企业 ABS 的发行基石。

2024年-2025年基础资产类型分布



来源：CNABS、惠誉博华

### ABCP

资产支持商业票据（ABCP），是指发起机构通过特定目的载体发行的，以基础资产为支持进行滚动发行的证券化融资工具。滚动发行情形下，当期 ABCP 到期时以基础资产所产生的现金流、新一期发行的募集款项或外部流动性支持款项等作为偿付来源。

ABCP 自 2020 年首次发行，之后很快占据银行间企业 ABS 的相当体量，2024 年及之前是其快速发展时期，发行单数占比最高记录出现在 2023 年，占当年发行单数的 50%以上。2025 年发行 182 单，占比 29.8%，较上一年度有所回落。总体看，ABCP 推出时间虽短，但在短时间内迅速受到市场认可，很好地满足了市场融资需求，成为银行间企业 ABS 的重要构成。

ABCP产品发行个数及占比



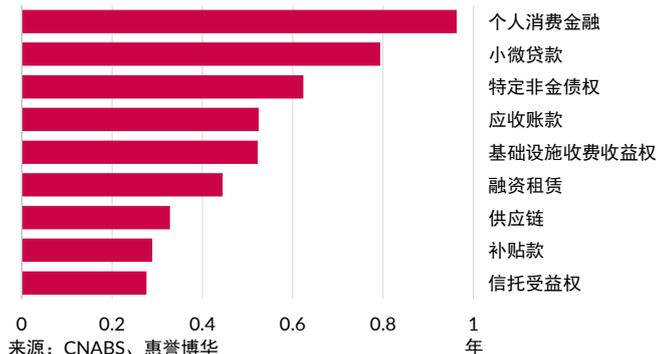
来源：CNABS、惠誉博华

分类型看，2020 年-2023 年，ABCP 主要基础资产类型为四种：融资租赁、供应链、应收账款和补贴款。2024 年和 2025 年，个人消费金融大量发行，并且轻松超越前面 4 种类型，成为最主要的基础资产类型，这与个人消费金融产品与在银行间企业 ABS 的整体突出表现一致。

相比 ABN，ABCP 的产品特点使其天然与具备某些属性的基础资产适配度更高，例如，补贴款类产品在 ABCP 中相对 ABN 的占比要高的多，这多是由于补贴款的回款属性与 ABCP 的短期存续特点更加切合。而相对地，在 ABN 中有相当市场份额的三种基础资产，优先合份额、CMBN 和类 Reits，截至当前并没有发行过 ABCP，原因也在于基础资产与 ABCP 的适配性存在一定差异。

ABCP 自身具有短周期、滚动发行特点，截至 2025 年年末，所有已发行交易平均滚动发行 2.6 次。ABCP 单个交易优先级证券<sup>1</sup>的平均预计存续时长为 0.6 年，在主要产品类型中，个人消费金融类型优先级证券的预计存续时间最长，接近 1 年；应收账款和融资租赁类型优先级证券的预计存续时长大约在半年左右；供应链和补贴款类型优先级证券的预计存续时长相对较短，大致在 3-4 个月。

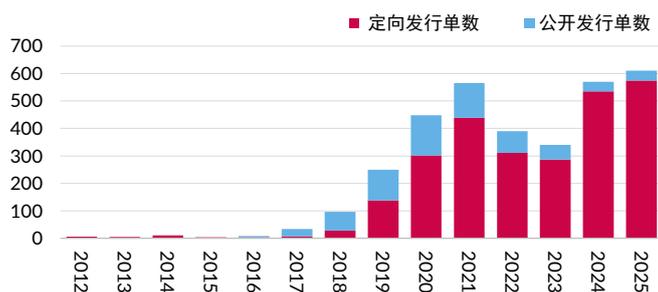
ABCP 优先级证券的预计存续时长



## 公开发行与定向发行

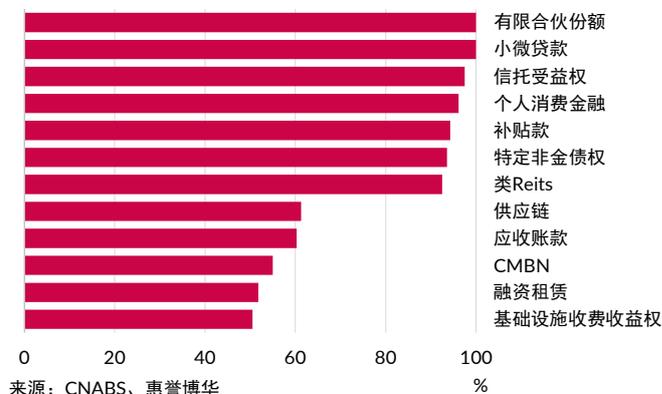
银行间企业 ABS 可以通过公开方式或者定向方式发行。从整体统计数据来看，定向发行占大多数，比例接近 80%。依年份统计，2012 年-2015 年期间发行的少量产品皆为定向发行；2016 年-2020 年，公开发行逐渐开始增多，但增速低于产品整体，公开发行交易主要是供应链和融资租赁两种类型；2021 年之后，公开发行数量呈现较为明显的缩减趋势，2024 年和 2025 年尤其突出，即使在银行间企业 ABS 发行整体反弹的背景下，公开发行的占比依然在下降，2024 年单数占比 6.1%，2025 年占比 5.7%。银行间企业 ABS 越来越多表现出面向特定参与人的特点。

公开发行与定向发行分布



分产品类型看，不同类型间的差异较大。在所有已发行交易中，小微贷款和有限合伙份额类型产品的定向发行比例为 100%；个人消费金融、补贴款、特定非金融债权和类 Reits 类型产品的比例均在 90%以上；供应链、应收账款、CMBN、融资租赁和基础设施收费收益权类型产品的定向发行比例在 50%-60%。最近两年，绝大多数交易为定向发行，仅四种类型存在一定比例的公开发行，其中以供应链和应收账款类型为主。

分产品类型—定向发行比例



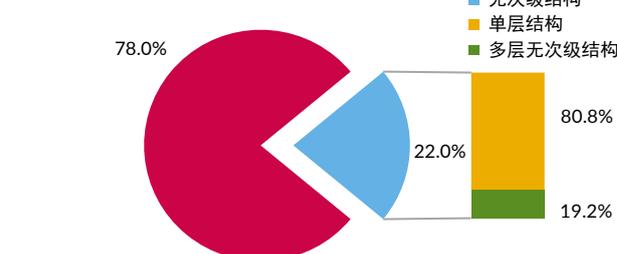
## 证券结构与分层比例

虽然 2015 年及之前发行的交易均不设次级证券，但截止目前银行间企业 ABS 仍多采用优先/次级结构，其中优先级可能设置多档证券，这也是证券化产品最常见的基础结构设置。优先级证券的受偿顺序先于次级证券，因此次级证券可以为优先级证券提供信用支持。此外，银行间企业 ABS 也存在一定数量交易采用单层结构，或者设置多档证券但无次级的结构。

无次级结构交易占有发行交易单数的 22.0%，其中的 80.8%为单一证券结构，即单层结构，另外的 19.2%设置了两个或两个以上的优先级证券。

从主要产品类型看，小微贷款类型交易采用无次级结构的比例最低，仅为 2.6%，CMBN 类型为 5.2%，消费贷款类型为 12.7%；之后则是供应链、融资租赁和应收账款类型，比例处于 20%-30%水平；而补贴款类型采用无次级结构的比例占到了 83.0%，在主要产品类型中最高。

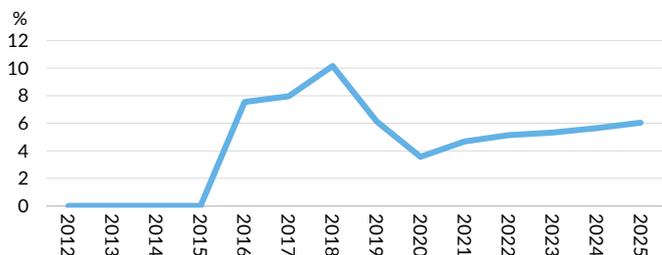
证券结构设置



若仅考虑采用优先/次级结构的交易，即占比 78%的有次级结构交易，2016 年以来全部次级证券平均发行金额占比 5.4%。各年份占比有一定起伏，这与各年份的产品类型构成存在差异有关，也与基础资产信用水平变化有关。自 2020 年之后，次级平均占比相对稳定，大致处于 4%-6%。

<sup>1</sup> 本文中所涉“优先级证券”指非次级证券，包含夹层证券或中间层级证券。

### 次级证券占比



来源：CNABS、惠誉博华

交易是否设置次级证券以及次级证券的比例，一定程度会受到风险自留要求的影响。《规则》中约定“发起机构原则上应当保留一定比例的基础资产信用风险。发起机构、债务人资信状况良好，或设置担保、差额支付、债务加入等有效增信措施的，可以免于上述风险自留要求。发起机构持有最低档次资产支持证券的，其持有比例不得低于所有档次资产支持证券发行规模的 5%。发起机构若持有除最低档次之外的资产支持证券，各档次证券均应当持有，且应当以占各档次证券发行规模的相同比例持有，总持有比例不得低于所有档次资产支持证券发行规模的 5%。”目前，次级证券的平均占比与《规则》要求表现出了很高的一致性。

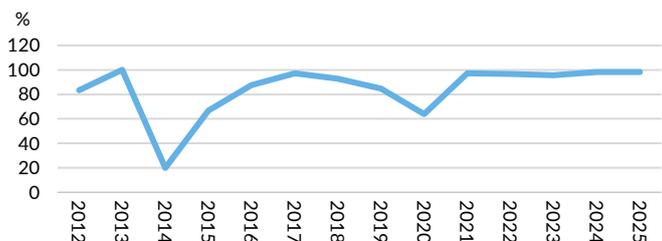
在主要产品类型中，融资租赁类型交易的次级比例最高，平均为 9.8%。小微贷款类型为 7.3%，个人消费金融类型为 6.4%，应收账款类型为 5.6%，CMBN 类型为 2.1%，而供应链类型最低，仅为 1.1%。

### 信用评级情况

2023 年发布的《规则》中并未规定银行间企业 ABS 需要进行外部信用评级，但在实际发行时，大多交易会聘请信用评级机构对优先级证券进行评级。结合 Wind 和 CNABS 相关数据，历史上约 91.5% 的银行间企业 ABS 交易进行了信用评级。

各发行年份间的评级比例存在波动，但多数年份在 90% 以上。自银行间企业 ABS 成规模发行之后，最低评级比例出现在 2020 年，当年进行信用评级的交易单数占比 63.8%，当年无评级交易的产品类型主要是小微贷款类型和供应链类型的地产供应链子分类。最近两年发行交易的评级比例均在 98% 以上，随着银行间企业 ABS 市场复苏，对信用评级的服务需求也有所提高。

### 信用评级比例



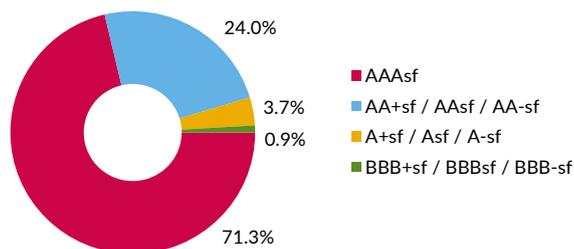
来源：CNABS、Wind、惠誉博华

在信用等级分布方面，银行间企业 ABS 的优先级证券呈现高信用等级的集中分布。历史上发行交易的首次评级跨越了 BBB-sf 至 AAAsf 之间的 10 个信用子级，其中 AAAsf 占比 71.3%，为各等级

占比最高，AA+sf、AAsf 和 AA-sf 占比 24.0%，以上合计占比 95.3%。

分产品类型看，7 种产品类型有且仅有 AAAsf 级优先级证券；另有 7 种产品类型其优先级证券在 AAAsf 和 AA+sf 两个级别有所分布。另外，还可以观察到基础资产分散程度更高产品类型，优先级证券在级别分布上更广泛，例如个人消费金融类型产品能够涵盖的级别为 9 个，小微贷款和融资租赁类型产品分别为 8 个和 7 个。

### 优先级证券信用等级分布



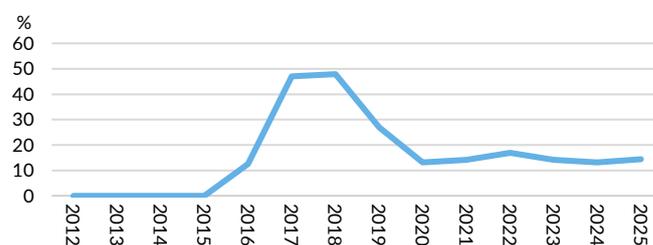
来源：CNABS、惠誉博华

### 外部信用支持

在对银行间企业 ABS 优先级证券的信用风险进行考量时，基础资产的信用状况通常会获得首要关注，但部分交易会在结构设置中引入外部信用支持，在此种情况下，优先级证券的信用风险不完全由基础资产决定，外部信用支持也会对证券的信用状况产生重大影响，从而需要被重点分析和关注。

以交易单数作为统计对象，历史上设置外部信用支持交易的平均比例为 16.4%。从各发行年份看，2012 年-2015 年均无外部支持被引入，2017 年和 2018 年的外部支持引入比例较高。2020 年之后，设置外部信用支持交易的比例一直相对稳定，2025 年的占比为 14.4%。

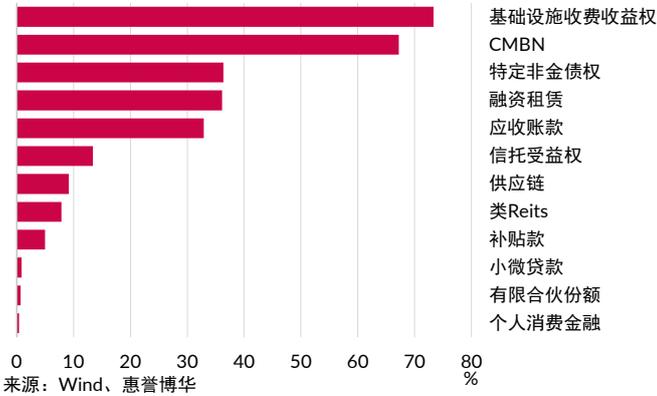
### 设置外部信用支持交易的比例



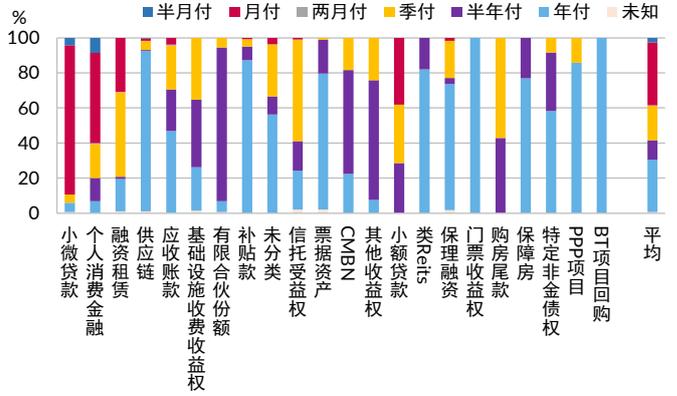
来源：Wind、惠誉博华

分产品类型看，不同类型间的差异比较大，如下图所示，这主要是由基础资产信用特点和现金流归集方式决定。在主要产品类型中，外部信用支持比例较高的为基础设施收费收益权和 CMBN，融资租赁和应收账款类型的比例居中，小微贷款和个人消费金融类型的比例则非常低，低至不足 1%。

分产品类型——外部信用支持比例



优先级证券付息频率



### 还本付息方式

银行间企业 ABS 优先级证券的还款方式多样，不同产品类型间的差异也颇大。本金偿还方面，总体以过手还本为主，其次为到期还本，设置固定计划还本的交易比例很小。

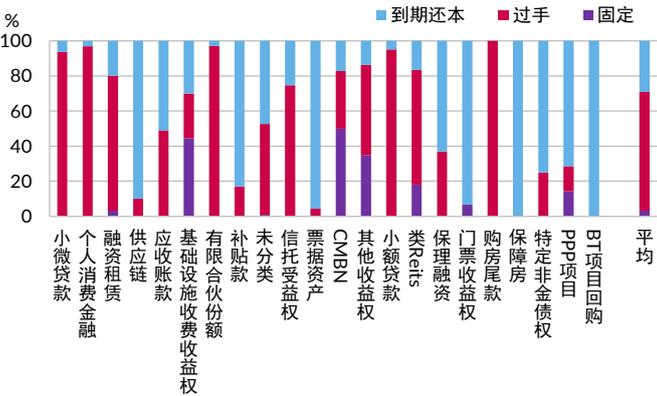
本金偿还方式一般由基础资产回款特点决定，具体到主要产品类型，小微贷款、个人消费金融和融资租赁类型产品的入池资产一般小额且分散，资产池的现金流回款连续且稳定，因此优先级证券的还款方式多以过手为主。

供应链和补贴款类型的资产池一般会在特定时点存在计划性或强制性的大额回款，因此优先级证券以到期还本为主要的还本方式。应收账款类型产品回款特征介于小额分散产品类型和供应链类型之间，本金偿还方式在过手还本和到期还本间平均分布。设置计划还本的产品类型的基础资产主要是基础设施、商业物业等不动产财产或相关财产权，其代表是基础设施收费收益权类型和CMBN。

利息支付频率方面，银行间企业 ABS 产品的优先级证券利息支付频率比较多样，从半个月到一年，覆盖了一年内的常见频段。整体来看，月度、季度和年度频率付息是三种最主要方式。

分产品类型看，小微贷款和个人消费金融类型主要是以月度付息为主，融资租赁类型的资产池分散性和现金流均匀性稍逊于前两者，付息频率也相对较低，因此季度付息的比例更高。以年度频率支付优先级证券利息的产品类型最多，反映出付息频率与资产池现金回款周期的适应性，主要类型包括供应链、应收账款和补贴款类型。

优先级证券还本方式



## 免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。