

# ABS基础资产类型持续丰富 消费金融等重点领域受关注

本报记者 吴晓璐

资产支持证券(ABS)是盘活存量资产、拓宽企业融资渠道的重要工具之一。经历前期高速发展之后,近年来,ABS市场逐步进入平稳发展阶段,基础资产类型不断丰富,为投资者资产配置提供了更多选择。

从行业发展来看,中信证券首席经济学家明明对《证券日报》记者表示,目前,ABS市场正在经历结构化调整,其中,应收账款ABS、消费金融ABS和绿色ABS等品种以及保险领域成为发展重点。未来,ABS在提高金融市场效率、降低融资成本、促进保险资金多元化配置、改善信贷市场风险压力以及实体经济提供更多融资渠道方面,发挥积极作用。

下半年,ABS市场仍是稳中求进,同时争取多元化创新发展。财达证券副总经理胡恒松对《证券日报》记者表示,未来随着底层资产更加丰富,ABS市场仍将在我国债券市场中占据重要地位。

## 为投资机构资产配置 提供多种选择

据Wind数据统计,今年以来,截至7月17日,ABS发行规模8498.05亿元(含企业ABS、信贷ABS和交易商协会ABS),存量规模约为3.12万亿元,同比均有所下降。

从细分基础资产类型来看,部分产品发行维持高位运行,规模持续增长。从发行规模来看,融资租赁债权ABS、企业应收账款ABS、银行/互联网消费贷ABS(以下简称“消费金融ABS”)发行规模较高,分别为1538.81亿元、1323.87亿元、1110.61亿元。从增幅来看,信托受益权ABS由于去年基数较低,今年以来发行规模74.69亿元,同比增长520.29%,位居首位,其次是微小企业贷款ABS、消费金融ABS,分别同比增长92.57%、87.26%。

胡恒松表示,近年来,不论从监管部门审核还是投资人认购角度来看,市场各方愈发注重产品的第一还款来

源,即从底层资产现金流本源回归ABS的基本逻辑。今年以来,以个人消费金融为代表的金融类资产占据了ABS发行市场中较大比重,市场对资产信用重视逐渐增加。

从机构投资者角度来看,底层资产现金流的稳定性以及资产质量是主要投资依据。元康投资ABS负责人陈彝洋在接受《证券日报》记者采访时表示,信用债投资主要看发行主体评级,但是ABS投资既要看发行主体评级,也要看底层资产质量。从公司自身来看,投资较多的是分散类产品,以小微贷款ABS、消费金融ABS、汽车金融ABS三类资产为主。这些底层资产有大量历史数据可以研究,来判断底层资产的质量。

此外,今年以来,ABS基础资产类型持续丰富,多单持有型不动产ABS成功发行,在丰富企业融资工具的同时,也为投资机构资产配置提供了新的选择,增加了ABS市场的深度与广度。

## 打破信息壁垒 改善市场流动性

今年以来,ABS虽有配置盘加持,但相较于火热的信用债市场,ABS市场仍稍显冷清。

一方面,ABS的分层结构和破产隔离制度等设计,形成了较高的安全垫,风险相对信用债较低。胡恒松表示,从产品结构上来看,ABS设置优先级和次级分层,次级通常由原始权益人自持,当基础资产回款不足以兑付优先级投资人本息时,将由次级进行保障。ABS的破产隔离制度是指原始权益人破产时,作为ABS回款所依赖的基础资产是与原始权益人其他资产相隔离的,不会受到原始权益人破产清算的影响。因此,除发行主体的信用外,底层资产现金流回款以及结构化分层的产品结构,为ABS投资人提供了额外的保障措施。

明明表示,相较于信用债,ABS市场在结构、收益、到期日以及担保方式上呈多样化,为投资者提供了丰富的

选择,且ABS有可预见带来持续现金流量的底层资产作为支撑,信用评级也往往高于信用债。

从历史情况来看,ABS违约风险相对较低。陈彝洋表示,从历史来看,分散类底层资产的ABS违约率为0,其背后原因在于发行端把关较为严苛,预留的安全边际较为充足。

另一方面,ABS产品的劣势也较为明显,复杂的产品结构导致ABS流动性不足。胡恒松表示,虽然ABS产品的结构为投资人提供了额外的保障措施,但其复杂的交易结构也增加了投资人对ABS产品的分析和评估难度。

博时基金固定收益研究部研究员韩欣源对《证券日报》记者表示,与信用债相比,ABS的收益具有一定的流动性溢价,不同细分类型的ABS产品相对1年期AAA信用债可能仍有10个基点至40个基点的利差,投资ABS有望在一定程度上增厚收益。此外,ABS的流动性相对弱于普通信用债,这也导致部分对流动性要求较高的投资机构,难以大规模配置ABS产品。

从当前市场情况来看,ABS与信用债利差也在逐步压缩。胡恒松表示,尤其体现在高评级的两种产品之上,ABS产品的流动性溢价已不足以弥补其本身的劣势。考虑到ABS相对于信用债的流动性溢价和收益率差异,投资者需要在风险和收益之间做出平衡。

陈彝洋认为,卖盘惜售是今年ABS成交活跃度走低的主要原因。ABS在近几年实际的市场流动性方面改善巨大,尤其是分散类为底层资产的ABS品种,在普遍“资产荒”的市场现状下,该类资产的参与者普遍存在惜售心态,因此大部分自营产品户管理人将此类产品放置于持有至到期账户作为组合底仓,较少供应至二级市场,导致二级市场流动性下降。

谈及如何提高ABS流动性,陈彝洋认为,未来,若能够在市场基础设施层面,降低各类机构对ABS快速识别、快速定价的信息壁垒痛点,出针对

性举措,ABS的二级市场流动性有望改善。

## 民企发行规模或增长 需求端有望进一步改善

展望下半年,市场人士认为,不同基础资产类型的ABS产品到期收益率有所分化,ABS收益率整体延续下行趋势。在政策支持下,民企ABS发行或是亮点,需求端也将进一步改善。

从发行端来看,去年11月份,中国人民银行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》提出,支持民营企业发行资产支持证券,推动盘活存量资产。据Wind数据统计,今年以来,截至7月17日,在ABS发行规模下降背景下,民企发行ABS规模为1755.24亿元,与去年同期相比,略有增长。

明明表示,随着政策对民营经济的支持力度加大,重点领域民营企业ABS发行或有起色。从政策支持和市场潜力来看,ABS下半年的投资机会仍然值得关注 and 期待。

从需求端来看,监管部门正在推动更多主体参与ABS市场。去年10月份,沪深交易所同意5家保险资管公司试点开展ABS业务;同年12月份,财政部就《全国社会保障基金境内投资管理办法(征求意见稿)》公开征求意见,拟明确全国社保基金可以投资于信用等级在投资级别以上的ABS产品。

“受资本新规降低ABS资本占用、ABS纳入社保基金投资范围等一系列政策来看,需求端有望进一步改善。”胡恒松表示,对于投资人来说,可尽量筛选一些主体资质优质、现金流稳定、风险隔离清晰的ABS进行投资,但同时需注意谨慎信用下沉。

陈彝洋认为,基于资产逻辑的ABS是真正的区别于主流信用债逻辑的固收品种,更贴近ABS品种核心定义本源,是更直接的融资形式。因此,建议支持鼓励此类资产型ABS的发行和扩容,为市场提供多元化底层逻辑的资产供给。

## 记者观察

# 国际机构 为何频频对中国经济投下信任票

择远

国际货币基金组织(IMF)7月16日发布最新一期《世界经济展望报告》更新内容,预计2024年中国经济增长5%,较今年4月份报告的预期上调0.4个百分点。事实上,近段时间,多个国际机构频频上调中国经济今年增长预期,对中国经济发展充满信心。

信心,来自新动能的不断释放,激发经济高质量发展的新活力。

新质生产力加快培育成长,经济“新引擎”势头渐起,产业向“新”向“绿”转型态势更加明显,为经济发展积蓄了新动能。数据显示,今年上半年,规模以上高技术制造业增加值占规模以上工业增加值的比重为15.8%,比一季度提高0.6个百分点。高技术制造业增加值增长8.7%,增速快于全部规模以上工业2.7个百分点。

放眼未来,新动能正不断催生更多新的增长点,为经济高质量发展提供源源不断的动能。

信心,来自消费、投资和出口稳的势头明显,为经济高质量发展提供保障。

消费仍是经济增长的主动力量。数据显示,今年上半年,社会消费品零售总额235969亿元,同比增长3.7%。随着一系列政策的持续发力,消费新增长点的不断培育壮大,未来,消费潜能仍将持续释放,对经济发展的基础性作用有望进一步得到发挥。

投资是经济稳中求进的“驾驶之马”,今年上半年,投资实现平稳增长,贡献率稳步提升。全国固定资产投资(不含农户)245391亿元,同比增长3.9%;扣除价格因素影响,同比增长5.6%。未来,随着重大工程建设的持续推进,传统产业的持续改造升级,大规模设备更新的扎实推进,投资活力仍将不断激发。

出口稳中有进。数据显示,今

年上半年,货物进出口总额211688亿元,同比增长6.1%。国家统计局新闻发言人表示,我国持续推进高水平对外开放,加快培育外贸新动能,对外贸易规模稳定增长,结构不断优化,为推动经济持续回升向好作出积极贡献。

信心,来自改革激发的新活力,是经济高质量发展的强大动能。

改革潮涌,奋楫者争先而行。我国密集推出一系列改革举措,如今政策效应正逐渐释放。以房地产为例,随着房地产政策进一步调整优化,近期房地产市场活跃度有所提升。数据显示,今年上半年,全国新建商品房销售面积、销售额降幅比1月份至5月份收窄1.3个百分点、2.9个百分点;房屋新开工面积、房地产开发企业到位资金降幅也有所收窄。

未来,随着各项改革的持续深化和推进,理念的刷新与行动的落地将形成共振,释放更多发展新动能。

信心,来自合作开放带来的新机遇,为推进经济高质量发展注入源源动力。

以开放促改革、促发展。党的十八大以来,中国坚定扩大对外开放,推出了一系列重大举措,实践了一系列重大行动。在一系列利好政策的推动下,众多外资企业坚定看好中国经济,并坚定投资中国、深耕中国、赢在中国。商务部最新公布的数据显示,今年1月份至6月份,全国新设立外商投资企业26870家,同比增长14.2%。“投资中国”正成为越来越多外资企业的共同选择。

稳扎稳打、量质齐升的“上半场”,为今年中国经济实现全年发展预期目标奠定了坚实基础,我们有信心、有底气实现发展目标!这也不难理解,为何国际机构频频对中国经济前景投下信任票。

# 多地保障性住房筹建工作取得积极进展 推动条件成熟项目尽快落地

本报记者 张芝逸

近日,住房和城乡建设部(以下简称“住建部”)在吉林省长春市举办保障性住房建设、城中村改造工作专题培训班(第三期),指导督促地方有力有序推进保障性住房和城中村改造工作。

保障性住房的筹建和供给是构建房地产新发展模式的一个核心内容。“广东省城规院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉对《证券日报》记者表示,与商品房相比,保障性住房价格较为低廉,更多地体现了住房的居住属性和民生属性,契合了目前年轻人、新市民等群体的住房需求。筹建和供应保障性住房能够将供给和需求有效匹配,还能通过对品质的明确规定和验收的严格规则助力打造“好房子”,从而促进房地产新发展模式的构建。

## 积极筹建保障性住房

“保障性住房筹建和供应是构建房地产新发展模式的一个核心内容。”广东省城规院住房政策研究中心首席研究员李宇嘉对《证券日报》记者表示,与商品房相比,保障性住房价格较为低廉,更多地体现了住房的居住属性和民生属性,契合了目前年轻人、新市民等群体的住房需求。筹建和供应保障性住房能够将供给和需求有效匹配,还能通过对品质的明确规定和验收的严格规则助力打造“好房子”,从而促进房地产新发展模式的构建。

各地充分重视保障性住房筹建工作,目前,包括上海、杭州、福州、济南等多个城市已取得新进展。例如,杭州公布的《2024年住房保障局市政府民生实事项目半年度进展情况》显示,杭州全市推出保障性租赁住房9531套,完成年度目标任务119.14%;今年1月份至6月份,福州市筹集建设保障性租赁住房7263套(间),占年度计划47.6%。

此外,还有多个城市加快了保障性住房开工建设的步伐。比如,成都市2024年首批7个保障性住房项目已全面开工;广州安居集团近日举行广州市2024年保障性住房项目集中开工活动,当前,广州安居集团正加快推进13个保障性住房项目,其中

包括5个新开工建设项目。

## 多渠道筹集房源

除了加快保障性住房项目开工建设,各地也开始通过收购已建成存量商品房等方式来达成保障性住房的筹集目标。

例如,河北省住房和城乡建设厅提出,今年以来,河北省优化保障性租赁住房筹集方式,将存量商品房作为重要筹集渠道,鼓励通过既有房屋改建、改造等方式筹集房源,推动企业和园区建设宿舍型公租房。

ICCRA住房租赁产业研究院院长赵然对记者表示,通过商品房收储、存量盘活的方式筹集保障性住房房源,可以有效利用现有资源,提高土地和房产的使用效率,在增加保障性住房供给的同时也能减少浪费。

根据中指研究院监测,今年二季度以来,广州、武汉等地鼓励收购符合条件的存量房源用作保障性住房,部分城市发布征集商品房用作保障性住房的公告,由国有企业征集已建成未出售的商品房用作保障性住房。

当前,已有城市在前期实践的基础上进一步扩大保障性住房“以购代建”范围。例如,7月9日,昆明市住房和城乡建设局发布《关于在昆明市全市范围内征集商品房用作保障性住房的公告》,在5月27日昆明市住房和城乡建设局发布的《关于征集商品房用作保障性住房的公告》基础上,将房源征集范围扩大到全市。

“收购已建成存量商品房一方面能够缩短保障性住房建设周期,另一方面能够消化商品房的库存。”李宇嘉表示,收购对象需要严格限定为已建成存量商品房,同时在收购时需要对照面积、户型及周边配套进行充分考察,确保其匹配新市民等目标群体的需求,做到“收”与“供”的有效结合。

赵然表示,各地在收购前需要做好对有效需求的摸底工作,了解市场需求,避免资源浪费和供需失衡。通过对现有民宅居住情况的摸排,了解不同户型的实际需求,从而达到合理定价、定价的目的。

# 中欧班列量质齐升 “钢铁驼队”跑出合作共赢新速度

本报记者 寇佳丽

7月16日,外交部发言人林剑在例行记者会上表示,今年以来,中欧班列已累计开行1万列,发送货物超百万标箱,同比增长11%;西、中、东三条运输主通道中欧班列开行量同比分别增长13%、20%和5%,南通道中欧班列累计开行量同比增长15倍,为保障供应链稳定、促进中欧经贸往来注入新动能。

此前,中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”)于微信公众号“中国铁路”披露,2024年,中欧班列较去年提前19天破万列,呈现量质齐升的良好态势。

中国现代国际关系研究院金砖暨G20中心主任徐飞彪在接受《证券日报》记者采访时表示,年初至今,我国对外贸易的韧性增长为上述成绩贡献良多;全球海运成本增加、风险上升,进一步凸显中欧班列的安全便捷,也拉升了相关需求。

## 网络效应催生良性循环

中欧班列是翻山跨海的“钢铁驼队”,也是满载发展机遇的“黄金列车”。国铁集团发布的最新数据显示,截至目前,中欧班列已通达欧洲25个国家224个城市,连接11个亚洲国家超过100个城市。中欧班列凭借快捷优质、安全稳定的运输优势,已成为共建“一带一路”标志性品牌。

徐飞彪表示:“中欧班列从无到有,逐步形成覆盖欧亚大陆的交通运输网,逐步具备可自我加强的‘网络效应’,即网络越广泛,其便利性越大、运输成本越低、使用者越多,从而进入发展良性循环。”

这一标志性品牌不仅让越来越多的“中国好货”以更快速度、更低运价走出国门,也为八方客商进入中国



今年以来  
中欧班列已累计开行1万列,发送货物超百万标箱,同比增长11%;  
西、中、东三条运输主通道中欧班列开行量同比分别增长13%、  
20%和5%,南通道中欧班列累计开行量同比增长15倍

市场开辟了贸易新通道。

海南大学“一带一路”研究院院长梁海明对《证券日报》记者表示,当前,中欧班列正呈现出几大特色:运输的货物种类日益繁多,从最初的电子产品、机械设备扩展到食品、服装、汽车零部件、化工产品等,涵盖多种行业,满足各色需求;运输时间短,海运需要一个月甚至更长时间的运输,中欧班列往往只需15天至18天即可完成;受天气等因素影响相对较小,更能确保货物准时抵达。

合作共赢体现在中欧班列运输的各个细节中。梁海明分析,通过与共建“一带一路”国家的合作,中欧班列实现了多式联运的无缝衔接,解决了跨境运输的各种问题。针对特定货物、特定客户需求,其开设专线或加密班次,在推动国际贸易不断走向

繁荣的同时,也为构建开放型世界经济注入了新活力。

## 多措并举进一步激发辐射效应

今年以来,中欧班列不断创造亮眼成绩。例如,国铁集团发布的数据显示,5月份中欧班列累计开行1724列,发送货物18.6万标箱,同比分别增长14%、13%,创单月运量历史新高。

“我国持续推动西部大开发,中部地区蓄力崛起,北部地区经济复苏信号明显,各地产业结构不断优化,市场潜力得以释放,为中欧班列的良好表现作出了贡献。”华东师范大学政治与国际关系学院教授余南平对《证券日报》记者表示。

十余年来,中欧班列通道能力持

续增强,品质稳步提升,辐射效应日益凸显。今后,如何推动其进一步蓬勃发展?

余南平认为,建议今后各方立足贸易平衡化、以稳住欧美市场为基础,持续开拓中东地区、中亚地区以及俄罗斯的市场,做好制度设计与预判,有效挖掘贸易潜能。

对外经济贸易大学国家对外开放研究院教授吕越在接受《证券日报》记者采访时表示,首先,加强中欧班列国际合作,形成畅通亚欧区域价值链的大通道,坚持共商共建共享原则,进一步推动中欧班列由助力贸易合作向促成产业合作转变;其次,推进中欧班列信息化、数字化和智能化建设,提高其运行效率;最后,不断完善中欧班列服务体系,发挥好民间交往纽带作用。