

中国绿色 ABS 追踪：2022-2023

2022 年中国绿色 ABS 发行延续上一年度的强劲增长势头，发行规模创下新纪录。细分市场构成、基础资产类型及绿色领域覆盖的结构相较上一年度有所改变，体现出一些新的特征。截至 2023 年一季度末，银行间市场公募绿色信贷 ABS 及绿色 ABN 均正常运行，部分绿色 ABN 的兑付依赖于发起机构的增信措施。对于多数发起机构，其发行的绿色车贷 ABS 产品底层的车贷信用质量与其发行的普通车贷 ABS 相比并无显著差异。

2022 年中国绿色 ABS 发行再度爆发式增长，全年累计发行 125 单，发行规模较上年增长 68.9%，金额达 2106.01 亿元，打破前一年的纪录，再创新高。2023 年一季度发行绿色 ABS 交易 31 单，发行规模 574.27 亿元，实现同比正增长，单季发行单数及规模超过 2020 年全年水平。若保持此发行热度，中国绿色 ABS 发行规模有望在 2023 年再创新高。

中国绿色 ABS 发行情况



2020 年后，绿色 ABS 占中国 ABS 发行总规模及绿色债券发行总规模的比例加速上升。2022 年，绿色 ABS 发行占 ABS 发行总规模的 10.5%，占绿色债券发行总规模的 24.9%，2023 年一季度更是分别达到了 15.6% 和 29.4%，与 2018-2020 年期间的数据形成鲜明对比。总体来看，中国绿色债券市场发行的产品类型构成随着时间推移变化较明显。2018 年绿色债券中的金融债占比达一半以上，随着近年来绿色债券发行整体规模的增长，金融债占比有所降低。除绿色 ABS 外，短期融资券、中期票据在近年发行的绿色债券中占比较高，反映了非金融企业在绿色金融市场的参与度大幅提升。

分析师

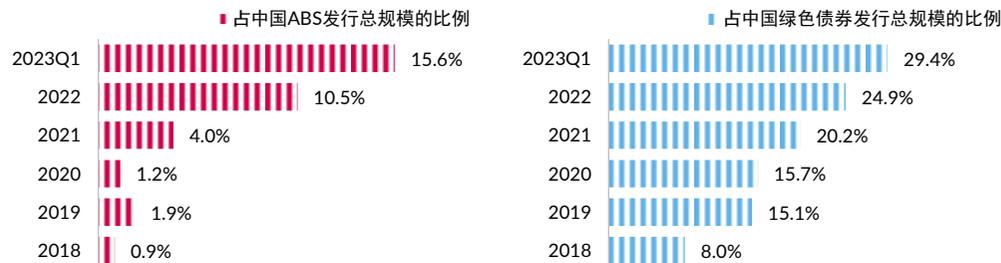
李尽染
+86 (10) 5663 3811
louis.li@fitchbohua.com

王欢
+86 (10) 5663 3812
huan.wang@fitchbohua.com

媒体联系人

李林
+86 (10) 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

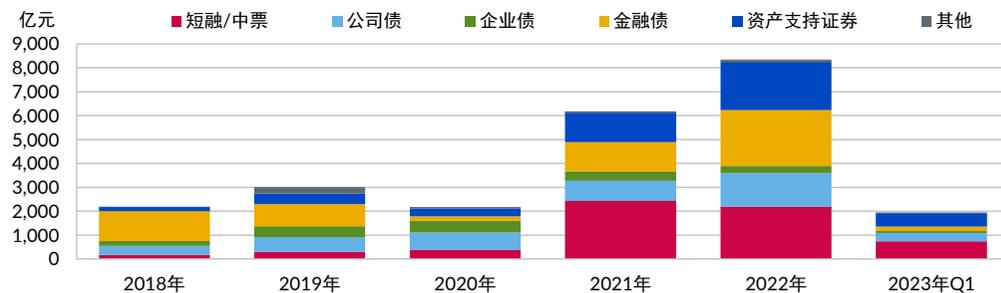
中国绿色 ABS 市场相对发行规模



自 2020 年 9 月，中国“双碳”目标提出以来，政府不断加大支持力度，通过建立健全相关政策、完善绿色金融体系和市场监管机制等方式推动绿色金融领域的持续发展。作为重要创新产品类型之一，绿色 ABS 发行规模的迅速增长显示其已经成为中国绿色金融市场的活跃组成部分。除在发行方面具有众多优势之外，绿色 ABS 由于其发起机构数量及项目类型的多样性不断丰富，也为市场投资者提供了更广泛的选择。

惠誉博华预计未来中国绿色 ABS 市场将继续保持稳定增长，为达到“双碳”目标、推动中国经济绿色转型做出更大贡献。

中国绿色债券市场发行情况



相关研究

中国绿色 ABS 追踪：2021-2022

中国绿色汽车金融蓄势待发

惠誉博华 2023 年新能源电力行业信用展望：追风逐日莫停留，平芜尽处是春山

产品分类

惠誉博华按照细分市场、资产类型、绿色领域三个维度，以发行规模为度量，将中国绿色 ABS 市场 2021 年、2022 年、2023 年一季度所发行的全部产品进一步分类，从而得到对中国绿色 ABS 市场形成更为立体的认识。三个维度的结构较上一年度均有所改变，体现出一些新的特征。

绿色 ABN 发行规模仍占比最大，以绿色 ABCP 到期续发为主

2022 年银行间市场绿色 ABN 共计发行 1148 亿元，占当年全市场绿色 ABS 的 55%，该占比与 2021 年基本持平。绿色 ABN 中的子品种绿色 ABCP 发行占据绝大多数，2022 年绿色 ABCP 共发行 47 单，规模为 941 亿元，占绿色 ABN 发行总额的 82%。虽然发行规模较大，但绿色 ABCP 以往年发行的产品到期续发为主。不过，2022 年参与绿色 ABS 发行的发起机构较上年度增加 3 家，2023 年一季度再增加 1 家。截至 2023 年一季度，发行过绿色 ABCP 的发起机构共 14 家，相对其他绿色 ABS 子市场仍显集中，但显示出绿色 ABCP 市场整体的扩张趋势。

补贴款仍是绿色 ABS 最主要的基础资产类型，商业地产证券化产品占比增长较明显

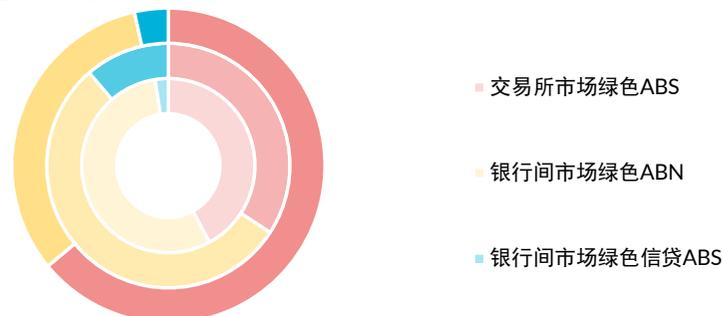
从发行规模占比来看，中国绿色 ABS 所涉基础资产仍以补贴款为最主要类型，2022 年全年补贴款类绿色 ABS 发行占比 39%，连续两年占比最高，所涉及的补贴款主要为发电企业持有的可再生能源电价附加补助资金应收款。CMBS、CMBN、类 REITs 等商业地产证券化产品占比 22%，相比上一年度占比 10% 有显著增长。其中，2022 年 10 月发行的“广州周大福金融中心 2022 年度第一期绿色定向资产支持票据”是银行间市场首单绿色贴标 CMBN，该产品发行规模为 100 亿，是截至目前绿色 ABS 市场 CMBS/CMBN/类 REITs 分类下，单次发行规模最大的一单交易。早在 2020 年 1 月，广州周大福金融中心就曾作为基础资产相关标的在银行间市场发行过非绿 CMBN 产品，规模同样为 100 亿。结合中国绿色金融市场以及 ESG 相关概念在近年来的高度宣传与发展，绿色属性越来越成为发起机构和投资人共同关注的重点，惠誉博华推测，有过发行非绿 ABS 经验并持有绿色标的资产的发起机构逐渐增加绿色 ABS 市场的参与度将成为一种趋势。

清洁能源仍是最重要的绿色领域，碳中和债的发行可能是绿色领域集中度提升的原因

中国 2022 年全年发行绿色 ABS 基础资产所覆盖的绿色领域集中于清洁能源、绿色交通以及可持续建筑，其中，清洁能源占比 59%，仍是最重要的绿色领域。绿色交通和可持续建筑分别占比 16% 和 17%，相较往年显著提升，以上三个绿色领域的 ABS 发行规模占全年绿色 ABS 发行规模的 92%，表明中国绿色 ABS 的领域集中度相较往年增加，其原因可能为“碳中和债”的大量发行。

2021 年 3 月，交易商协会发布《关于明确碳中和债相关机制的通知》，创新推出碳中和债产品。作为绿色债务融资工具的子品种，碳中和债的募集资金用途更集中，聚焦于清洁能源、清洁能源、可持续建筑、工业低碳改造等低碳减排领域，涉及领域较传统绿色债券更窄，但相比传统绿债需全部投资于绿色项目的要求，碳中和债的闲置资金可投资于安全性高、流动性好的非绿产品，如国债、政策性银行金融债、地方政府债等。同时，交易商协会为碳中和债的注册评议开辟绿色通道以鼓励该产品的发行。多种特性使得碳中和债成为受欢迎的品种，数据显示，2022 年和 2023 年一季度发行的绿色 ABS 中碳中和债的比例分别为 59% 和 58%。

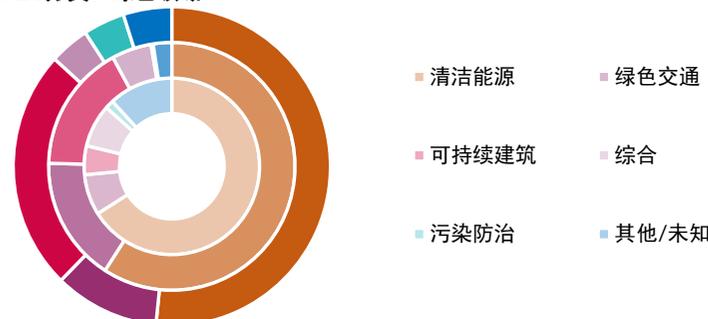
中国绿色ABS分类：细分市场



中国绿色ABS分类：资产类型

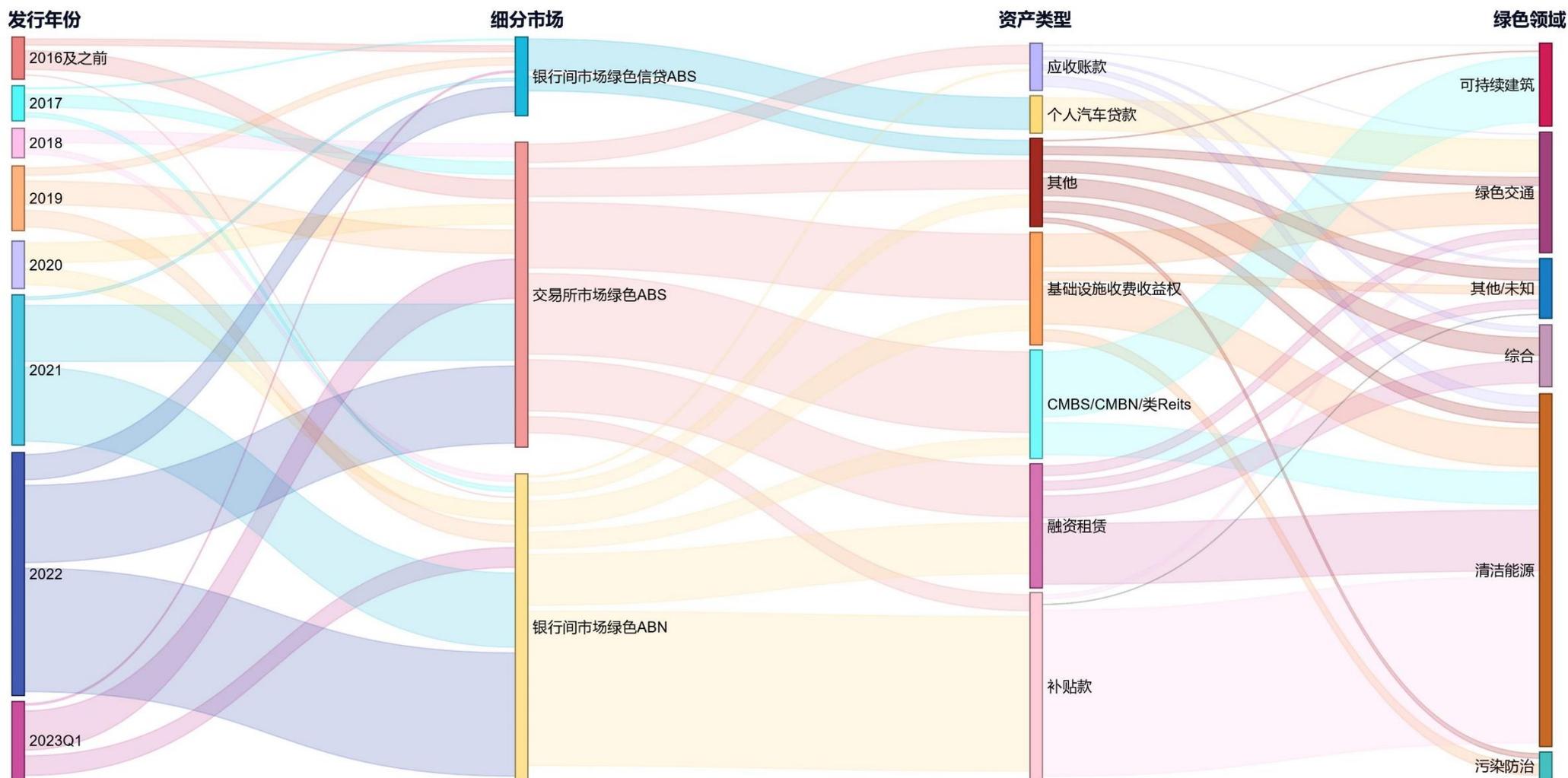


中国绿色ABS分类：绿色领域



注：图示为发行规模占比；由内至外分别为2021年、2022年及2023年一季度。
来源：CNABS、惠誉博华

中国绿色 ABS 图谱



来源：惠誉博华

资产表现

银行间市场公募绿色信贷 ABS

- 绿色车贷 ABS:** 多数既发起过绿色交易又发起过非绿交易的机构，其两类产品资产池累计违约率曲线的重叠度很高，显示底层绿色车贷的信用质量与普通车贷并不显著差异。本观察期内有一单绿色交易资产池累计违约率突破了参照系内非绿交易的历史最高值，这或其资产池更长的剩余期限有关，但其累计违约率仍处于较低水平。整体而言，银行间市场绿色车贷 ABS 资产池累计违约率仍处于合理低位。从提前还款率来看，绿色交易的资产池利率水平更高，因此借款人提前还款倾向更强，从而多数样本观察期内绿色交易 CPR 均值高于非绿交易。预计随着新能源汽车渗透率的提升，绿色车贷与传统车贷的客群和贷款特征将趋同，相应资产表现间的差异也将逐步缩小。

车贷ABS：资产池提前还款率



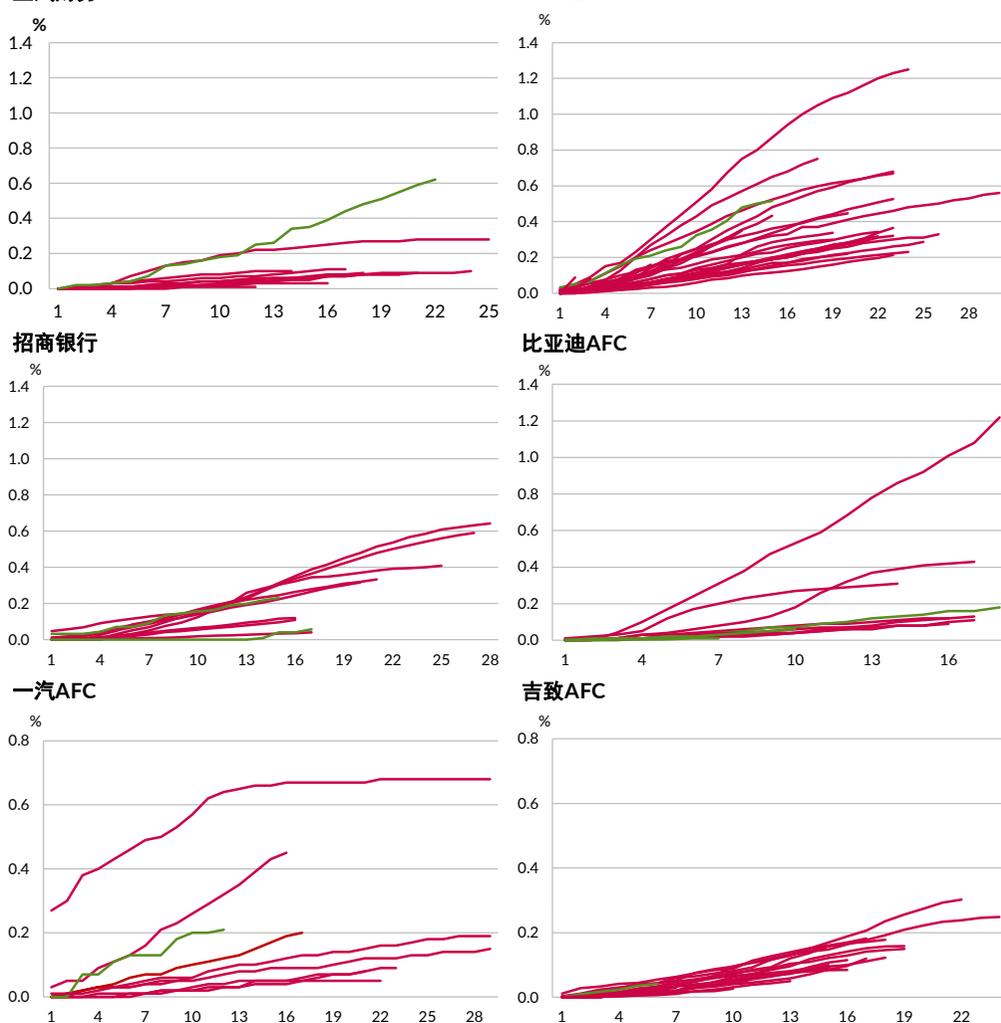
注：图示CPR为2021至2022年发行交易在2022年至2023年一季度均值；各交易前三个归集期数据已剔除；资产池利率为资产入池时点信息。来源：受托报告、惠誉博华

- 绿色 CLO 和金融租赁 ABS:** 银行间信贷 ABS 市场共计发行 5 单绿色企业贷款资产证券化产品（CLO）和金融租赁 ABS，截至 2022 年末已无存续交易，且各交易在运行期内均未出现逾期或违约资产。

银行间市场公募绿色 ABN

- 基础设施收费收益权绿色 ABN:** 观察期内全部运行正常，部分交易证券到期时的兑付资金来自于发起机构的回购款。
- 应收账款绿色 ABN:** 观察期内全部运行正常。
- 融资租赁绿色 ABN:** 观察期内一单融资租赁绿色 ABCP 到期不续发，证券兑付资金来自于发起机构的差额补足款。
- 补贴款绿色 ABN:** 观察期内全部运行正常，但部分交易的证券利息偿付依赖于发起机构提供的权利维持费。

绿色车贷ABS：资产池累计违约率



注：1. 横轴为自发行经历期数；2. 绿色代表该发起机构发起的绿色车贷ABS交易；红色代表该发起机构发起的其他车贷ABS交易。来源：受托报告、惠誉博华

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。