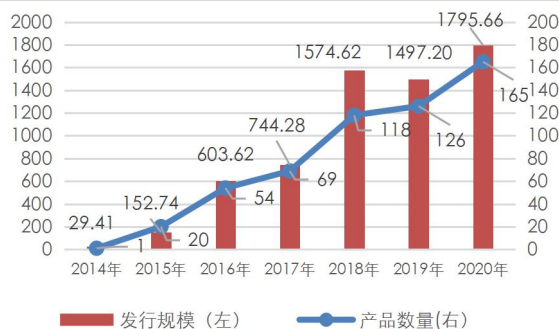


## 2020年我国应收账款资产支持证券 信用风险回顾与2021年展望

2014年以来应收账款资产支持证券发行情况



2020年发行应收账款资产支持证券统计特征

指标	购房尾款	工程施工	普通贸易	贸易融资
债务人户数				
/资产笔数 (户/笔)	1301 笔	57 户	290 户	11 户
前三大行业 占比 (%)	-	78.90	97.53	63.01
前三大地区 占比 (%)	62.95	61.27	68.53	91.26
循环购买安 排	均循环 购买	部分产品 循环购买	部分产品 循环购买	不循环 购买
优先 A 档比 例 (%)	86.99	87.47	81.96	99.61
优先 B 档比 例 (%)	7.24	6.56	10.08	-
优先 C 档比 例 (%)	0.41	-	1.87	-
次级档比例 (%)	5.37	5.97	6.10	0.39

注：以上指标数值均为平均数。

时间：2021年1月【】日

### 结构融资部

李睿

邮箱：dfjc-jg@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心

C座12层 100600

### 主要观点

- 受疫情及强监管下房企资产盘活需求强烈及央企降负债阶段性收官节点影响，2020年购房尾款类和工程施工类应收账款资产证券化产品发行快速增长，应收账款资产支持证券全年发行单数和规模创历史新高；随着疫情后经济逐步复苏，企业资金回流需求紧迫性得到一定缓释，预计2021年发行规模或将略有下降；
- 工程施工类应收账款资产支持证券项目原始权益人/发起机构多为大型国有建筑企业，大多数由其自身或母公司提供差额补足等外部增信，依托发行方的强信用增信，维持较低信用风险；
- 存续的购房尾款类应收账款资产支持证券项目对应资产区域集中度普遍较高，在房地产行业维持“房企限负债、银行房贷集中度管理”强监管的态势下，区域性小型房企及高负债房企为原始权益人或增信方的产品信用风险将进一步上升；
- 普通贸易类应收账款资产支持证券基础资产和外部增信方资质分化较大，预计2021年发行产品信用风险水平差异仍较大；
- 贸易融资类应收账款资产证券化产品入池资产以高信用等级银行作为保兑人/信用证开证行提供增信为主，产品信用风险较低。

## 一、 应收账款资产支持证券

### (一) 2020 年应收账款资产支持证券发行情况

#### 2020 年应收账款 ABS 发行单数和规模创历史新高

2020 年全年发行应收账款资产证券化产品 165 单，发行规模合计 1795.66 亿元，较 2019 年分别增长 30.95%和 19.93%，发行单数和规模均创历史新高。

图表 1：2014 年以来应收账款资产支持证券发行情况（单位：万元、单）



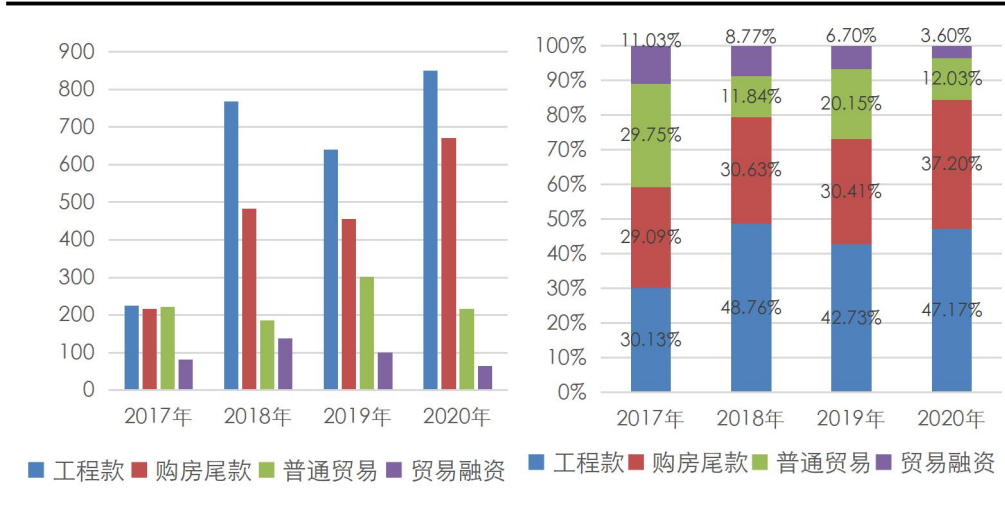
2020 年应收账款资产证券化产品规模的快速增长主要受两方面因素影响。一方面，2020 年末是中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》提出“推动国有企业平均资产负债率到 2020 年年末比 2017 年年末降低 2 个百分点左右”要求的收官节点，高负债类的建筑、施工等央企企业通过应收账款出表实现降负债动力需求较高；另一方面，“三条红线”等房企融资监管政策再加码，房企债务增长受限，盘活资产加快资金回流需求进一步提升。

大类占比来看，2020 年工程施工类和购房尾款类产品发行规模快速增长，规模占比合计超过 80%，其中购房尾款类增速最快，普通贸易类和贸易融资类发行规模均有所下降

2020 年，应收账款资产证券化产品中，工程施工类、购房尾款类、普通贸易类和贸易融资类的应收账款资产证券化产品发行规模分别为 850.99 亿元、662.66 亿元、217.03 亿元和 64.98 亿元，较 2019 年分别增长 33.01%、45.54%、-28.08%和-35.22%，购房尾款类应收账款增幅最大。占比来看，工程施工类和购房尾款类是应收账款资产证券化产品主要发行类型，2020 年占总发行规模的 47.39%和 36.90%。受 2020 年上半年新冠疫情影响，房地产企业项目开发和销售进度延缓，

同时下半年以来房地产行业融资监管政策进一步收紧,上述因素推动了购房尾款类项目的发行。受信用证结算手续费高、审核手续多、跟单信用证单据处理和程序复杂、周期长等因素影响,以及托收、汇付、保理、出口信用保险等工具的普及应用,贸易融资类产品发行规模自 2018 年来持续下降。

图表 2: 应收账款资产证券化产品基础资产类别发行情况及占比 (单位: 亿元、%)



## (二) 应收账款资产支持证券信用风险特征

从应收账款资产支持证券细分类型来看,普通贸易类、工程款类、购房尾款类、贸易融资类应收账款资产支持证券在基础资产和交易结构等方面的信用风险特征有所不同。

### 1、购房尾款类应收账款资产支持证券

购房尾款类应收账款资产支持证券的基础资产为房地产企业的银行按揭贷款购房尾款或公积金贷款购房尾款,本质为房地产企业因销售商品房对购房人的应收账款。

图表 3: 2019 年和 2020 年发行购房尾款类应收账款资产支持证券初始入池资产特征指标

指标	2019 年			2020 年		
	最小值	最大值	平均值	最小值	最大值	平均值
入池资产笔数 (笔)	688	4026	1851	1042	2217	1563
入池项目个数 (个)	6	61	23	11	41	22
单笔合同最大应收购房尾款金额占比 (%)	0.19	2.15	0.85	0.13	1.12	0.47
前三大地区占比 (%)	33.38	94.77	75.73	37.21	81.99	62.95
住宅项目金额占比 (%)	60.89	99.20	86.91	94.76	100.00	98.84
银行按揭贷款金额占比 (%)	77.85	100.00	91.61	48.57	91.50	77.02
加权平均账龄 (月)	1.74	5.87	3.13	1.61	4.36	2.17

注：上表信息来源于 2019 年和 2020 年已发行产品（包括存续期和已清算产品）中披露基础资产信息的 22 单产品和披露加权平均账龄的 16 单产品。

**相比 2019 年，2020 年购房尾款类资产证券化产品初始入池资产分散性提升，同时初始入池资产中住宅类占比增加，加权平均账龄下降，初始入池基础资产质量有所改善，但资产区域集中度维持在较高水平，基础资产回款受区域房地产行业银行审批政策、尾款使用监管政策影响较大**

因单笔购房尾款金额相对较小，购房尾款项目一般入池合同笔数多，单笔合同最大应收购房尾款金额占比较低，基础资产回款受单个购房人影响较小。从 2019 年和 2020 年披露基础资产信息的 22 单产品来看，单笔合同最大应收购房尾款金额占比和入池项目所在地区前三大地区占比，均较 2019 年有所下降，入池楼盘项目数最小值为 11 个，显著高于 2019 年，整体资产分散性有所提升。同时，入池物业中住宅类产品占比有明显提升，考虑到住宅物业回款相比商业物业回款更快，住宅类产品占比的上升一定程度上有利于保障后期资产的回款。

对账龄较高的入池资产，应关注其长期尚未回款的原因及已回款导致可能的资金沉淀和资金混同风险。根据 2019 年和 2020 年披露平均账龄的 16 单产品，2020 年初始入池资产的加权平均账龄整体低于 2019 年，资金混同风险有所下降。

2020 年入池项目所在地区前三大地区占比 62.95%，区域集中度维持在较高水平，基础资产回款时间受区域房地产行业政策、银行放款政策和额度充足性等因素影响较大。此外，若银行对项目公司进行资金监管，对尾款回款提取设限，则可能导致开发贷截留，降低归集到资产支持证券账户的现金流金额。

**受疫情及银行放贷政策影响，2020 年购房尾款回款前 3 个月回款速率加快，3 个月往后的回款有所放缓，随着监管部门对银行业金融机构实施房地产贷款集中度管理制度，预计 2021 年位于热点限贷调控区域的项目回款时间不确定性加强**

回款方面，2020 年披露基础资产回款的单产品来看，购房尾款在前 3 个月内回款的比例平均为 72.23%，6 个月内回款的比例为 88.86%，回款期 6 个月到 1 年的比例为 8.43%，超过 1 年的比例为 2.71%，相比 2019 年对应的 71.65%、96.61%、2.74% 和 0.65%，前 3 个月回款速率有所上升，3 个月往后的回款速率下降，或受到入池资产账龄下降、2020 年初疫情及银行放贷审批政策影响所致。

2020 年 12 月 31 日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《贷款集中度管理制度》”），建立了银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度，房地产贷款额度进一步收紧，位于热点限贷调控区域的项目回款时间不确定性加强。

图表 3: 2019 年和 2020 年购房尾款类应收账款资产证券化产品披露资产历史回款情况 (%)

指标	2019 年			2020 年			
	最小值	最大值	平均值	最小值	最大值	平均值	
历史回款期间金额占比 (%)	0-30 天	7.51	34.15	20.83	7.29	61.01	35.82
	31-60 天	23.20	32.77	28.11	19.51	27.20	23.41
	61-90 天	17.62	28.40	22.71	8.56	16.18	12.99
	91-180 天	20.95	32.16	24.96	6.11	30.33	16.63
	181-360 天	0.84	4.07	2.74	2.48	22.89	8.43
	超过 360 天	0.01	1.67	0.65	0.00	10.99	2.71

注: 上表信息来源于 2019 年和 2020 年已发行产品 (包括存续期和已清算产品) 中披露历史回款信息的 9 单产品

因尾款回款时间与项目期限时间的错配, 所有购房尾款类资产支持专项计划均采用了循环购买结构, 若循环购买的基础资产质量下降或拟循环购买资产不足, 可能会对本专项计划的顺利实施产生不利影响, 已发行产品一般设置了较为严格的循环购买标准, 但原始权益人的在建待售项目充足性情况和所在区域房地产政策变动对后续拟循环购买资产的产生具有较大影响。

**内外部增信交易结构安排可缓释基础资产现金流不确定性较大风险, 2020 年购房尾款类产品初始入池资产覆盖倍数有所提升, 但融资收紧环境下房企作为增信方的履约能力应予以关注**

在已披露相关信息产品中, 购房尾款类资产支持证券的初始覆盖倍数对发行规模的覆盖倍数差异较大, 分布于 1.31~1.81 倍之间, 平均 1.55 倍, 略有提升, 对优先级资产支持证券本息的保障程度有所增强。大部分产品循环期平价购买, 部分产品循环期采用固定折价率进行循环购买, 初始与循环折价率高低反映了现金流回款情况和发行利率等特征。

除折价购买外, 由于基础资产现金流回收时间和金额的不确定性较大, 购房尾款应收账款资产支持证券一般均采用了不合格资产置换/赎回安排等内部增信机制。根据披露存续期信息的产品资料, 部分购房尾款类应收账款资产支持证券存续期存在开发贷截留等情况, 已按交易结构安排进行赎回, 交易结构安排有效地缓释了基础资产风险。在 2020 年披露相关信息的产品中, 摊还期基础资产预期现金流对优先档当期本息的最低覆盖倍数分布于 1.15~2.54 倍之间, 平均为 1.48 倍, 较 2019 年亦有提升, 大部分产品现金流覆盖倍数较高, 可一定程度缓释现金流不确定性风险。

在外部增信机制方面, 购房尾款类资产支持证券均由房地产公司提供外部增信。虽然购房尾款类产品现金流主要来源于银行和公积金贷款放款, 但款项的收集、转付, 以及后续房屋建造的交付仍依赖于房地产公司。根据统计, 截至 2020 年末, 市场存续的购房尾款增信房企中, 大多为主体级别 AA+及以上房企, 但在融资全面收紧的环境下, 房地产公司自身的负债水平、现金流充足性等应予以关注。

图表 3：2019 年和 2020 年发行购房尾款类应收账款资产支持证券信用风险特征指标

指标	2019 年			2020 年		
	最小值	最大值	平均值	最小值	最大值	平均值
初始入池资产对优先级资产支持证券覆盖倍数（倍）	1.33	2.14	1.50	1.31	1.81	1.55
摊还期优先档本息最低覆盖倍数（倍）	1.08	2.10	1.37	1.15	2.54	1.48
优先 A 档级别	AA+	AAA	AA+~AAA	AA+	AAA	AA+~AAA
优先 A 档占比（%）	62.69	97.00	85.73	35.01	99.61	86.99
优先 B 档级别	AA	AA+	AA~AA+	AA	AA+	AA~AA+
优先 B 档占比（%）	0.00	32.11	7.44	0.00	47.50	7.24
优先 C 档级别	-	-	-	-	-	-
优先 C 档占比（%）	-	-	-	0.00	26.50	0.41
次级档占比（%）	3.00	35.00	6.83	0.39	11.29	5.37

注：上表信息来源于 2019 年和 2020 年已发行产品（包括存续期和已清算产品）中披露基础资产信息的 22 单产品。

## 2、工程款类应收账款资产支持证券

工程施工类应收账款资产支持证券的基础资产为建筑施工企业因提供工程施工服务而对发包方享有的应收账款。

图表 3：2019 年及 2020 年发行工程施工类应收账款资产支持证券信用风险特征指标

指标	2019 年			2020 年		
	最小值	最大值	平均值	最小值	最大值	平均值
债务人户数（户）	12	90	43	13	122	57
前五大债务人占比（%）	21.46	53.92	38.48	20.02	85.80	46.40
债务人前三大行业占比（%）	60.08	100.00	80.93	57.04	100.00	78.90
前三大地区占比（%）	27.72	100.00	54.43	27.76	100.00	61.27
循环购买安排	部分产品循环购买					
增信方式	内外部增信					
初始入池资产覆盖倍数（倍）	1.000	1.071	1.044	1.015	1.166	1.044
优先档本息覆盖倍数	1.090	1.140	1.108	1.006	1.320	1.111
优先 A 档级别	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
优先 A 档占比（%）	70.00	97.00	92.83	5.33	100.00	87.25
优先 B 档级别	AA+	AA+	AA+	AA	AAA	AA~AAA
优先 B 档占比（%）	0.00	25.00	0.63	0.00	89.67	6.68
次级档占比（%）	3.00	12.67	6.54	0.00	20.00	6.07

注：上表信息来源于 2019 年及 2020 年 10 月末已发行产品中披露基础资产信息的 19 单产品

## 工程施工类应收账款资产证券化产品基础资产债务人以基建类及房地产公司

为主，行业集中度很高，应收账款回款受下游行业景气度波动影响存在较大压力

从 2020 年已披露信息的产品来看，工程施工类应收账款资产证券化产品前五大债务人规模占比分布在 20.02%~85.80%，平均值为 38.48%，债务人集中度较 2019 年有所上升。建筑业下游行业包括铁路、城投、房地产等，以上行业易受政策调控影响，景气程度波动性较大。2020 年前三季度，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.2%，较 1~8 月的-0.3%，年内增速首次由负转正，但较 2019 年同期增长 3.40%仍有较大差距。同期，房地产开发投资增长 5.6%，较一季度下滑已实现正增长，但较 2019 年同期 10.5%增速亦差距较大。在“房住不炒”的定位下，随着“三道红线”和热点城市限贷政策的推出，房企融资环境进一步趋紧。整体来看，我国基础设施建设投资仍存在下行压力。受下游行业景气度波动和上下游产业链地位因素影响，建筑企业应收账款回款压力较大。

已披露产品信息的工程施工类资产支持专项计划多数采用了循环购买结构，若循环购买的基础资产质量下降或拟循环购买资产不足，可能会对本专项计划的顺利实施产生不利影响，已发行产品一般设置了较为严格的循环购买标准，但原始权益人的储备项目充足性情况对后续拟循环购买资产的产生具有较大影响。

**工程施工类应收账款资产支持证券产品次级档规模占比普遍较低，2020 年部分产品未设计次级档，结构化增信作用较为有限，但该产品原始权益人多为大型国有建筑企业，大多由其自身或母公司提供差额补足等外部增信，有效提升了产品信用质量，整体信用风险水平较低**

由于基础资产无利息流入而证券端需支付利息，与其他债权类资产支持证券不同，应收账款资产支持证券一般采用折价购买方式。2020 年，根据已披露的产品信息来看，工程施工类应收账款资产支持证券的初始覆盖倍数分布于 1.02~1.17 倍之间，以 1.01~1.10 倍之间的产品居多，循环期采用固定折价率或动态折价率进行循环购买。

由于基础资产现金流具有较大不确定性，工程施工类应收账款资产支持证券普遍设置了内外部增信机制，内部增信机制主要包括优先次级结构、不合格资产置换/赎回、信用触发机制等，但工程施工类应收账款资产支持证券产品次级档规模占比普遍较低，2020 年部分产品未设计次级档，结构化增信作用较为有限；外部增信机制主要为原始权益人自身或母公司的差额补足或流动性支持等。

在已披露相关信息的工程施工类应收账款资产支持证券中，绝大多数产品的原始权益人为大型国有建筑企业，且其中大多数由其自身或母公司提供差额补足等外部增信，大多数增信方为主体级别 AAA，有效地提升了产品的信用质量。

### 3、普通贸易类应收账款资产支持证券

普通贸易类应收账款资产支持证券的基础资产为生产贸易类企业因销售货物

或服务对其下游客户的应收账款。

图表 4：2019 年和 2020 年发行普通贸易类应收账款资产支持证券信用风险特征指标

指标	2019 年			2020 年		
	最小值	最大值	平均值	最小值	最大值	平均值
债务人户数 (户)	90	675	340	16	1575	290
前五大债务人占比 (%)	20.00	22.79	21.40	25.23	95.76	49.76
债务人前三大行业占比 (%)	60.06	100.00	88.42	82.72	100.00	97.53
前三大地区占比 (%)	28.54	77.05	56.70	26.20	100.00	68.53
循环购买安排	部分产品循环购买					
增信方式	内外部增信					
初始入池资产覆盖倍数 (倍)	1.012	1.040	1.031	1.005	1.097	1.043
优先 A 档级别	AAA	AAA	AAA	AA+	AAA	AA+~AAA
优先 A 档占比 (%)	37.02	95.00	80.20	30.00	100.00	83.76
优先 B 档级别	AA	AA+	AA~AA+	AA	AA+	AA~AA+
优先 B 档占比 (%)	0.00	37.00	9.01	0.00	65.00	8.62
优先 C 档级别	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+
优先 C 档占比 (%)	0.00	10.99	0.42	0.00	27.21	1.87
次级档占比 (%)	4.93	44.04	10.36	0.00	10.53	6.10

注：上表信息来源于 2019 年和 2020 年已发行产品（包括存续期和已清算产品）中披露基础资产信息的 13 单产品。

**普通贸易类应收账款资产支持证券债务人信用资质分化较大，部分债务人属于强周期或资金周转时间较长行业，基础资产现金流回收时间具有一定不确定性**

在已披露影子评级信息的产品（13 单）中，普通贸易类应收账款资产支持证券的入池资产加权平均信用等级分布于 BB-~AA+ 之间，债务人信用资质分化较大。

由于基础资产债务人所处行业为原始权益人下游行业，受制于原始权益人自身主营业务特性，普通贸易类应收账款资产支持证券的行业集中度普遍偏高。根据 2020 年已披露产品相关信息，普通贸易类应收账款资产证券化产品的前三大行业 OPB 占比分布于 82.72%~100.00% 之间，行业集中度较 2019 年有所上升，仍远高于 CLO、租赁债权等债权类产品的平均值。

在已披露相关信息的产品中，普通贸易类应收账款资产支持证券的基础资产债务人广泛分布于医院、制造业（电子产品、电器设备、建筑材料制造等）、批发和零售业等各行业。部分产品的债务人属于强周期行业，其经营财务情况易受宏观经济和行业供需情况波动影响，在产能过剩、行业内竞争激烈的情况下，其盈利能力、现金流情况、偿债能力将可能有所恶化，从而影响基础资产逾期和违约情况。另一方面，部分原始权益人的下游客户（例如医院等）资金占用时间较长，且原始权益人相对下游客户较为弱势，从而导致原始权益人应收账款的回款周期较长。

除行业风险外，由于产品质量问题导致退货、下游客户要求返点等因素，普通

贸易类应收账款的实际回款金额可能低于初始入池金额,导致基础资产存在灭失或贬损风险。

**普通贸易类应收账款资产支持证券采用内外部增信安排缓释基础资产无利息流入、回款时间和金额不确定性强等风险**

普通贸易类应收账款资产支持证券初始入池资产规模对发行规模的覆盖倍数分布于 1.00~1.05 倍之间,大部分产品循环期采用固定折价率或动态折价率进行循环购买,部分产品未设置循环购买安排或循环期平价购买。初始与循环折价率高低与基础资产信用质量、对应债务人历史回款情况、发行利率等因素有关。

除折价购买机制外,普通贸易类应收账款资产支持证券普遍设置其他内外部增信机制缓释基础资产现金流不稳定风险。内部增信措施包括权利完善事件、加速清偿事件和违约事件、与资产服务机构主体级别关联的回收款转付机制、不合格/灭失资产赎回等;外部增信措施包括原始权益人或关联方差额支付、关联方担保、关联方流动性差额支付承诺等,外部增信方主体级别分布于 AA~AAA 之间,对资产支持证券的信用增进作用差异较大。部分产品因原始权益人的出表需求未设置差额支付或担保,此类产品凭借入池资产较高的分散度或债务人较好的信用资质仍获得较高 AAA 档比例。

**4、贸易融资类应收账款资产支持证券**

**贸易融资类应收账款资产支持证券基础资产集中度较高,但均凭借银行信用获得较高信用等级和优先档比例**

贸易融资类应收账款资产支持证券为以信用证、保理、保函方式增信的应收账款或票据收益权为基础资产的资产证券化产品,基础资产的本质为原始权益人的贸易合同项下的应收账款。2019 年和 2020 年发行的贸易融资类应收账款资产支持证券全部为浙商链融系列保兑信用证产品,以浙商银行作为最后一手保兑人。由于基础资产嵌入银行信用,产品的入池资产加权平均信用级 AAA (与银行主体信用等级等同);全部产品的优先档比例均为 100%。

根据 2019 年和 2020 已发行 5 单产品披露信息,基础资产债务人户数分布于 3~14 户之间,行业个数和地区个数分别分布于 4~7 个和 1~7 个之间,债务人户数较少导致行业集中度和地区集中度较高,前三大行业占比平均值和前三大地区占比平均值分别为 84.81%和 94.00%。

由于基础资产无利息流入,贸易融资类应收账款资产支持证券亦均采用折价购买安排,已披露信息的产品覆盖倍数分布于 1.00~1.01 倍之间。交易真实性风险为贸易融资类应收账款资产支持证券的特有风险,贸易融资类资产支持证券均设置了若出现单据伪造或债权人欺诈等情况,代理人应赎回相应基础资产的安排;部分产品还设置了票据质押、保证金提前划转事件等交易结构安排以缓释基础资产风险。

## 二、 2021 年信用风险展望

**随着疫情缓解后经济逐步复苏，企业资金回流需求紧迫性得到一定缓释，预计 2021 年发行规模与 2020 年持平或略有下降**

随着疫情缓解，企业复工复产稳步推进，2020 年下半年以来，经济各项指标增速陆续由负转正，经济逐步复苏企稳，企业经营状况有所好转，预计整体资金回流需求紧迫性得到一定缓释。

分类别来看，在房地产行业维持“房企限负债、银行房贷集中度管理”强监管调控政策下，房企通过发行购房尾款资产支持证券实现资产盘活、加速现金流回流需求将进一步增强，购房尾款类应收账款资产支持证券发行主体和发行规模有望持续扩容。

工程施工类应收账款资产证券化产品主要发行主体为高信用资质的大型央企类建筑企业。随着央企降负债硬性目标的暂时解除，建筑企业通过发行应收账款资产支持证券实现应收账款出表降负债的需求动力或将有所减弱。另一方面，2020 年受疫情冲击，全国基建投资增速同比大幅下降，一定程度上也将限制具有滞后性表现的工程款整体规模，工程施工类应收账款资产支持证券 2021 年发行规模预计将有所下滑。

普通贸易类应收账款资产支持证券基础资产和原始权益人、外部增信方资质分化较大。受近期高信用等级债券违约带来的信用冲击影响，预计 2021 年弱资产或弱主体的普通贸易类资产支持证券发行难度进一步加大，此类产品发行规模将持平或有所缩减。

受国内外疫情冲击，2020 年，货物进出口总额三季度后增速由负转正，全年实现货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.9%。在国外疫情形势得到控制之前，贸易往来结算下降影响预计仍将持续。同时，考虑到替代型结算方式的普及，2021 年，贸易融资类应收账款资产支持证券发行规模预计仍将下降趋势。

**2021 年普通贸易类和购房尾款类产品信用风险水平差异较大，工程施工类和贸易融资类产品总体维持较低信用风险**

购房尾款的回款情况与房地产行业监管政策、银行审批政策和流程密切相关。随着《贷款集中管理制度》的下发，2021 年后购房尾款回款速率或将延缓，位于热点限贷调控区域的项目回款时间不确定性进一步加强。小型房企资金较为紧张且经营区域较为集中，受区域性房地产调控政策影响大，未来经营将愈加艰难；同时，在房地产金融维持严监管态势情况下，高负债率大型房企持续经营能力亦值得关注，以区域性小型房企及高负债房企为原始权益人或增信方的产品信用风险将有所上升。

工程施工类应收账款资产支持证券基础资产债务人所属行业周期性波动较大，

基建投资恢复需一定时间，房地产行业个体经营分化加剧，对应基础资产回款仍具有一定不确定性，但依托大型央企建筑性企业的高等级增信，预计 2021 年工程施工类资产支持证券整体维持较低信用风险。

普通贸易类应收账款资产支持证券基础资产和外部增信方资质分化较大，债务人的信用品质仍受到行业供需、区域环境和行业政策的影响，预计 2021 年发行产品信用风险水平差异仍较大。

贸易融资类均凭借银行信用获得较高信用等级和优先档比例，整体发行的产品信用风险仍较低。

## 声明

本报告采用的主要信息来源于东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方评级”）研究人员认为可信的公开资料和实地调研获取的资料，但研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。

本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，不就报告中的内容对最终操作建议做出任何保证，不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告未经东方评级书面同意，任何人士不得将本报告全部或部分内容以转载、转述或以其它任何方式披露予他人或作为其它目的使用。