



2022 年 4 月 19 日

## 城投供应链资产证券化

中证鹏元资信评估股份有限公司

结构融资部

高云

gaoyun@cspengyuan.com

### 信用特征及发展趋势

#### 主要内容：

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



#### 独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

(1) 城投供应链资产证券化产品自 2020 年开始发行加速，2021 年发行单数和规模同比均有大幅提升。受银保监会 15 号文影响，2021 年 8 月以来发行速度放缓，但主体级别 AA+及以上、未涉及隐债的地级市及以上城投公司仍可成功发行。

(2) 城投供应链 ABS 交易结构多采用“1+N”模式，信用水平依赖核心企业资质情况。其中“1”为核心企业，即城投公司，信用水平较高；“N”为上游供应商，通常信用水平较低或信用水平差异较大。城投公司主要通过两种方式实现外部增信，一是作为共同债务人出具《付款确认书》，对子公司每笔应付款项进行付款承诺；二是作为差额支付承诺人对 ABS 优先级证券的本息兑付提供差额补足义务。在没有第三方差额补足或担保的情况下，债项的级别一般等同于核心企业的信用级别。

(3) 城投供应链资产证券化产品的信用分析主要针对核心企业自身资质、重要债务人、原始权益人、第三方增信机构、基础资产合法合规性等方面展开。对核心企业的信用研究基于城投公司所处的区域风险状况、自身经营状况、财务状况、外部支持情况等因素进行考察。基础资产通常须满足产权清晰、合法、真实、有效、交易对价公允、具有可转让性，且不涉及《资产证券化业务基础资产负面清单指引》等条件。

(4) 预计未来城投供应链资产证券化产品将成为重要的资产证券化产品类型，吸引更多发行人和投资者参与。在当前城投公司融资受到严格监管，市场化转型需求迫切的背景下，城投供应链资产证券化有利于拓宽城投公司融资渠道，缓解其融资压力，助力城投公司产业化转型升级，促进区域经济发展。对投资人而言，大部分城投供应链

请务必阅读正文之后的免责声明



ABS 的票面利率由于流动性溢价等因素相对于其主体信用债有一定利差，存在较高配置价值。

## 一、我国城投供应链资产证券化产品发行情况<sup>1</sup>

城投公司，即城市建设投资公司的简称，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。城投公司发行的债券包括信用债、ABS 等，传统的城投 ABS 主要包括收费收益权类、保障房类，供应链资产证券化是近年来出现的新兴城投 ABS 品种。本文主要针对城投供应链 ABS 的发行情况、交易结构、产品特点、信用研究、未来展望等方面展开分析。

2020 年之前，供应链资产证券化产品的核心企业主要集中在地产、建筑、制造业等行业，城投公司鲜少参与。2020 年开始，城投供应链资产证券化产品的发行有所加速。2021 年城投供应链资产证券化产品的发行单数和规模同比均有大幅提升。根据可查资料，2020 年城投供应链资产证券化产品发行 17 单，发行金额为 45 亿。2021 年，城投供应链资产证券化产品发行 39 单，发行金额为 156 亿元。

2021 年 7 月，中国银行保险监督管理委员会（银保监会）印发《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号，以下简称“15 号文”），其中涉及城投公司融资的主要规定包括：（1）不得以任何形式新增地方政府隐性债务。（2）分类管理，加强融资平台公司新增融资管理。银行保险机构需根据财政部融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台的查询结果实施分类管理。对于不涉及地方政府隐性债务的客户，防止新增地方政府隐性债务。对承担地方政府隐性债务的客户，不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资。（3）妥善化解存量地方政府隐性债务。15 号文的发布对城投公司，特别是涉及地方政府隐性债务的城投公司的融资活动产生了较大影响。

从城投供应链资产证券化产品逐月发行情况来看，城投供应链资产证券化产品的发行笔数在 2021 年 7 月达到高点之后，在随后几个月明显下降，这与 15 号文的发布时间吻合。根据可查资料，2021 年 7 月单月成功发行了 10 笔城投供应链资产证券化产品，而 2021 年 8 月初至 2021 年末的五个月时间内，仅有 9 笔城投供应链资产证券化产品成功发行。由此可见，2021 年 8 月以来，城投供应链资产证券化产品发行放缓，但主体级别 AA+及以上、未涉及隐债的地级市及以上城投公司仍有成功发行案例。

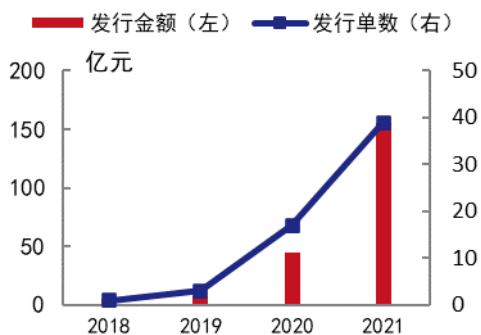
截至 2022 年 3 月末，从核心企业信用级别分布来看，核心企业主体级别为 AA+的城投公司发行笔数最多，占比达到 75%，其次为 AAA 的城投公司，占比为 23%，AA 的城投公司占比很少，仅查询到一单发行案例，为中金西部-陕西信用增进-供应链金融 1 号资产支持专项计划，核心债务人为渭南市城市投资

<sup>1</sup> 由于部分私募发行城投供应链资产证券化产品无法获取详细资料，本节所用数据、图表系根据可查询资料整理。

集团有限公司，且有第三方增信机构提供差额支付，差额支付承诺人为陕西信用增进有限责任公司。总体来看，城投供应链资产证券化产品涉及核心企业主体级别为 AA+及以上，核心企业总体资质情况较好。

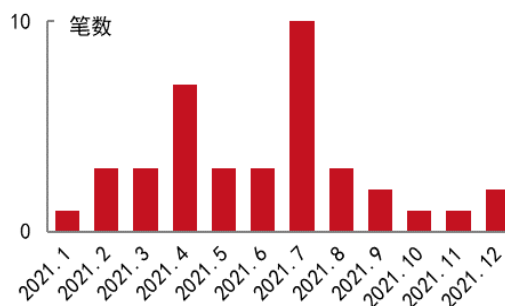
从核心城投公司区域分布来看，江苏省城投公司发行的供应链资产证券化产品发行笔数最多，分布在南京市、南通市、泰州市、淮安市、盐城市。江西省、云南省、福建省、山东省的城投公司发行的供应链资产证券化产品笔数随后。从产品期限分布来看，城投供应链资产证券化产品的期限多为一年左右，根据可查数据，期限在 0.9 年到 1.1 年之间的产品笔数占比为 69%。从发行利率看，级别为 AAA<sub>sf</sub> 的城投供应链优先级产品的发行利率多数处于 3.5% 至 5% 之间，级别为 AA<sub>+</sub><sub>sf</sub> 的城投供应链优先级产品的发行利率基本处于 4% 至 6% 之间，可见 AA<sub>sf</sub> 产品的利率分化区间比 AAA<sub>sf</sub> 产品更宽。从发行场所来看，交易所发行的城投供应链 ABS 占绝大多数，笔数占比达到 95% 以上，而银行间发行的城投供应链 ABN 很少。本文主要针对城投供应链 ABS 做出分析。

图 1 近年来城投供应链资产证券化产品发行金额与发行单数



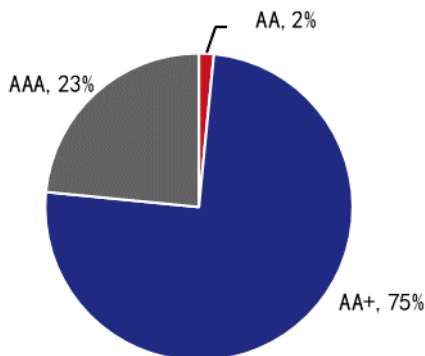
资料来源：Wind，公开资料，中证鹏元整理

图 2 2021 年各月城投供应链资产证券化产品发行情况



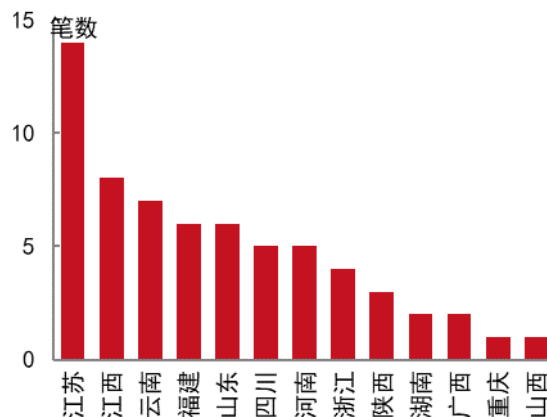
资料来源：Wind，公开资料，中证鹏元整理

图 3 核心企业级别分布



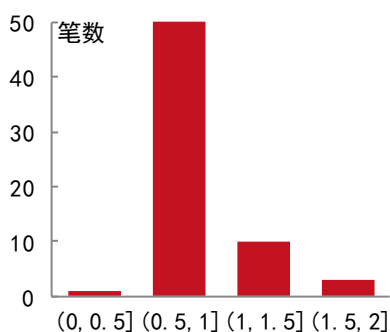
资料来源：Wind，公开资料，中证鹏元整理

图 4 不同地区城投发行供应链资产证券化产品笔数



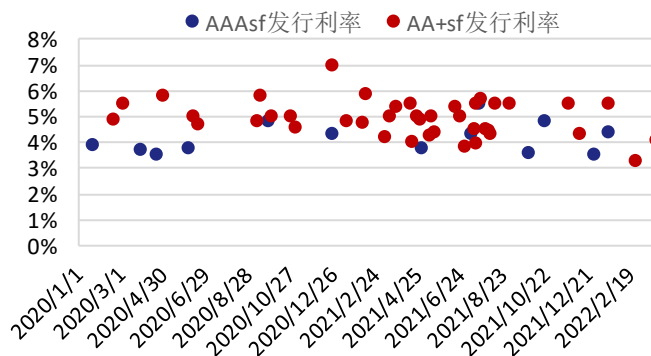
资料来源：Wind，公开资料，中证鹏元整理

图 5 期限分布



资料来源：Wind，公开资料，中证鹏元整理

图 6 2020 年以来城投供应链优先级产品发行利率



资料来源：Wind，公开资料，中证鹏元整理

注：图 3-图 6 系根据可查询的城投资产证券化产品数据（截至 2022 年 3 月末）整理。

## 二、城投供应链 ABS 交易结构及产品特点

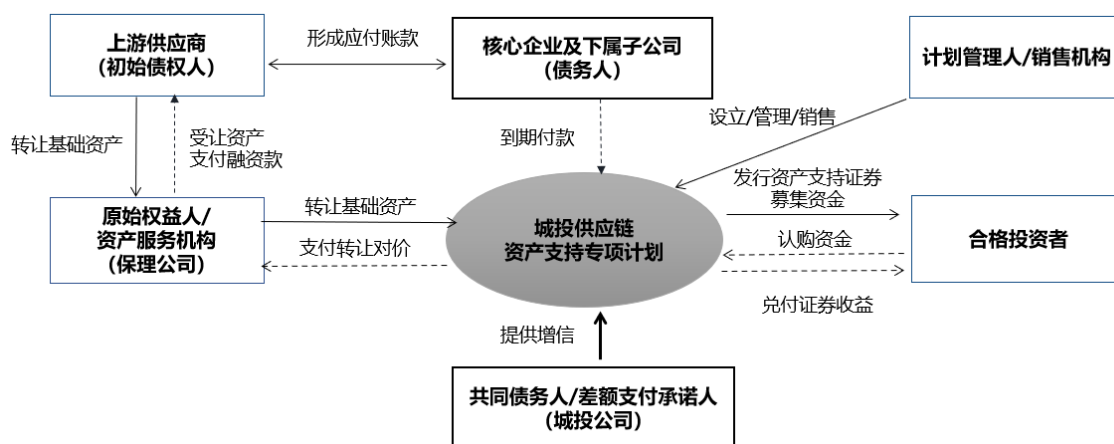
城投供应链 ABS 基础资产一般为由原始权益人于专项计划设立日转让给管理人的原始权益人对债务人享有的应收账款债权及其附属权益。应收账款类型主要包括工程类、贸易类、采购类、服务类及其他（设计费、监理费、检测费等）。其中，工程类为供应商向城投公司及其下属子公司提供工程服务等而享有的应收账款债权；贸易类为供应商向城投公司及其下属子公司提供货物而形成的应付账款债权。

城投公司主要通过两种方式实现外部增信，一是作为共同债务人出具《付款确认书》，对子公司每笔应付款项进行付款承诺；二是作为差额支付承诺人对 ABS 优先级证券的本息兑付提供差额补足义务。上述增信方式决定了城投供应链 ABS 的偿付保障来自核心企业，在没有第三方差额补足或担保的情况下，债项的级别一般等同于核心企业的信用级别。

交易结构方面，城投供应链 ABS 多采用“1+N”反向保理模式，其中“1”为核心企业，即城投公司，信用水平较高；“N”为上游供应商，通常信用水平较低或信用水平差异较大。主要交易流程包括：初始债权人（即上游供应商）因向城投公司或下属公司提供服务、货物等从而享有对债务人的应收账款债权；初始债权人与保理公司签订《应收账款转让合同》，将应收账款债权转让给保理公司，并同意保理公司将其作为基础资产转让给专项计划。初始债权人及保理公司分别向债务人发出《应收账款债权转让通知书》。债务人在收到上述《应收账款债权转让通知书》后出具《买方确认函》对基础资产进行确权。

此外，近年来供应链资产证券化产品的交易结构还出现“N+N+N”模式，在“N+N+N”模式储架产品项下，各期供应链资产证券化产品可包含 N 家供应商、N 家核心债务人、N 家原始权益人、N 种基础资产类型、N 种增信方式等。相较于传统的“1+N”模式，“N+N+N”模式可实现将不同核心企业的应收账款债权分期打包发行，各期参与主体亦可以变化，灵活度更高。目前，城投公司发行的“N+N+N”模式的供应链资产证券化产品仍较少，可查询的两单产品为“长城证券-(N+N+N)-供应链 1 号资产支持专项计划”和“长城证券-(N+N+N)-供应链 2 号资产支持专项计划”，两单产品原始权益人不同，分别为深圳前海联易融商业保理有限公司和深圳前海澜海商业保理有限公司，信用提供方均为广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司。

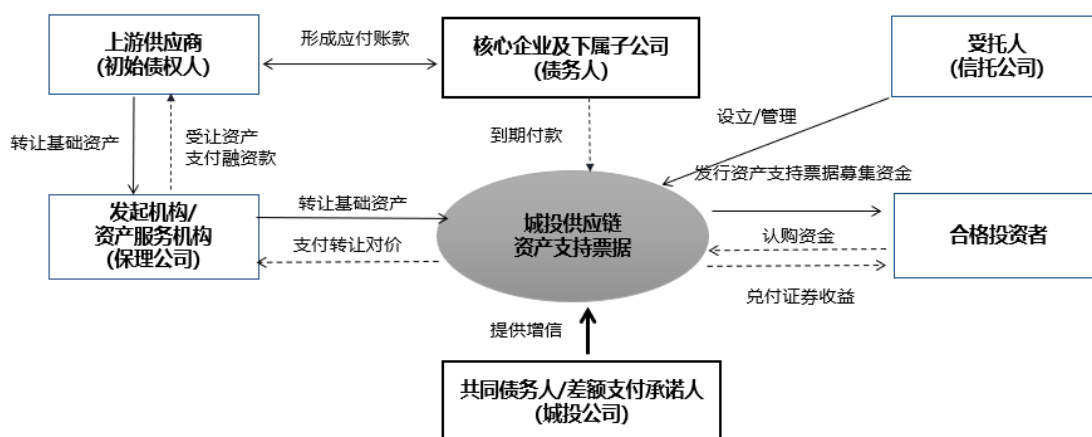
图 7 城投供应链 ABS 常见交易结构



资料来源: 中证鹏元整理

城投供应链 ABN 和城投供应链 ABS 交易结构基本类似，区别在于城投供应链 ABN 中通常引入信托公司作为发行载体管理机构和受托人。保理公司作为发起机构和信托公司签署《信托合同》，保理公司将其合法所有的基础资产（应收账款债权及附属权益）转让予受托人（信托公司）设立信托作为资产支持票据的发行载体。

图 8 城投供应链 ABN 常见交易结构



资料来源: 中证鹏元整理

基于上述交易结构，城投供应链 ABS 主要有以下特点：（1）反向保理。城投供应链 ABS 中的保理业务通常在债务人（城投公司及下属公司）主导下开展，区别于由债权人（供应商）主导下开展的正向保理业务。（2）类信用债。如城投供应链 ABS 初始债务人为城投企业的下属公司，则初始债务人通常资质较弱。城投公司作为核心企业，通过出具《付款确认书》成为各笔入池资产的共同债务人，或通过提供差额补足对产品实现增信，因此债项的级别基本依赖于核心企业的信用状况，这使得城投供应链 ABS 具有较强的类信用债特点。（3）储架申报，分期发行。由于基础资产同质性较高，各期交易结构相似，供应链 ABS 产品可采用储架申报，分期发行方式。（4）期限较短，到期还本。城投供应链 ABS 产品一般期限较短，多为一年期及以下，还本付息方式通常为到期一次还本付息。

### 三、城投供应链 ABS 信用分析关注点

对城投供应链资产证券化产品的信用分析主要围绕对参与机构和基础资产的分析。参与机构包括核心企业、第三方增信机构（如有）、重要债务人（应收账款金额占比超过 15% 或债务人及其关联方占比超过 20%）、原始权益人等。由于城投供应链资产证券化产品的信用等级较大程度依赖于核心企业（即城投公



司)的信用状况,因此建议重点对核心企业的资信水平进行分析。对核心企业进行信用分析时,可结合城投公司的自身特点开展,通常考虑城投公司所处的区域风险状况、自身经营状况、财务状况、外部支持情况等因素。区域风险状况一般可以对区域 GDP 规模、GDP 增长率、人均 GDP、公共财政收入等方面进行考察。经营状况可以从业务竞争力、持续性和稳定性、多样性能方面考虑。财务方面,主要对城投公司的资产规模、债务水平、现金流回收情况进行分析。另外还应考虑地方政府及相关单位可能对城投公司提供的各种形式的外部支持。在有第三方增信机构的情况下,城投供应链资产证券化产品级别依赖于增信机构的主体级别,因此还需要重点对增信机构的资质情况和增信效果进行判断。此外,城投供应链资产证券化产品还需要对重要债务人的还款能力以及原始权益人的尽职履约能力进行分析。

基础资产方面,重点关注基础资产是否真实、交易对价是否公允;权属分否清晰,是否涉诉;是否存在权利限制;应收账款是否可特定化,金额、付款时间是否明确;基础资产涉及的交易合同是否真实、合法、有效等。对基础资产进行考察分析时,一般围绕基础资产入池标准进行。入池标准可参考沪深交易所发布的《应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》。根据该指南,以企业应收账款作为基础资产发行资产支持证券,基础资产需要满足:(1)基础资产界定应当清晰,附属担保权益(如有)的具体内容应当明确。(2)原始权益人应当合法拥有基础资产,涉及的应收账款应当基于真实、合法的交易活动(包括销售商品、提供劳务等)产生,交易对价公允,且不涉及《资产证券化业务基础资产负面清单指引》<sup>2</sup>。应收账款系从第三方受让所得的,原始权益人应当已经支付转让对价,且转让对价应当公允。(3)基础资产涉及的交易合同应当合法有效,债权人已经履行了合同项下的义务,合同约定的付款条件已满足,不存在属于预付款的情形,且债务人履行其付款义务不存在抗辩事由和抵销情形。(4)基础资产涉及的应收账款应当可特定化,且应收账款金额、付款时间应当明确。(5)基础资产的权属应当清晰明确,不得附带抵押、质押等担保负担或者其他权利限制。已经存在抵押、质押等担保负担或者其他权利限制的,应当能够通过专项计划相关安排在原始权益人向专项计划转移基础资产时予以解除。(6)基础资产应当具有可转让性。基础资产的转让应当合法、有效,转让对价应当公允。存在附属担保权益的,应当一并转让。(7)应收账款转让应当通知债务人及附属担保权益义务人(如有),并在相关登记机构办理应收账款转让登记。此外,根据《应收账款资产支持证券挂牌条件确认指南》,基础资产涉及核心企业供应链应付款等情况的,资产池包括至少 10 个相互之间不存在关联关系的债权人且债务人资信状况良好。

<sup>2</sup> 其中涉及城投公司的负面清单规定主要为:一、以地方政府为直接或间接债务人的基础资产。但地方政府按照事先公开的收益约定规则,在政府与社会资本合作模式(PPP)下应当支付或承担的财政补贴除外。二、以地方融资平台公司为债务人的基础资产。本条所指的地方融资平台公司是指根据国务院相关文件规定,由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,承担政府投资项目融资功能,并拥有独立法人资格的经济实体。



在实务中，除了以上合格标准外，常见的合格条款还包括：（1）基础资产项下的债务人不涉及地方政府或地方政府融资平台公司；（2）基础资产对应的任一笔应收账款债权的到期日早于专项计划预期到期日，但晚于专项计划设立日；（3）基础资产不涉及任何未决的诉讼、仲裁、执行或破产程序且未被采取任何查封、扣押、冻结等司法保全或强制措施；（4）关联交易应收账款的未偿应收账款余额占资产池余额的比例不能超过一定比例等。

现金流分析方面，城投供应链 ABS 未来现金流入即基础资产池应收账款未偿价款总规模，压力情况下通常考虑对预期发行利率加压，基础资产回收的净现金流需能覆盖优先级资产支持证券本金和预期收益。分层设计方面，城投供应链 ABS 多采用优先次级结构，且次级占比低。

#### 四、城投供应链资产证券化展望

近年来城投公司监管趋紧，传统融资渠道受阻，产业化升级诉求迫切，城投供应链资产证券化提供了一种可行的方式，可以帮助城投公司突破传统融资方式的束缚。城投供应链资产证券化产品不仅仅依靠核心企业信用资质，还有来自基础资产提供的信用支持，因此城投供应链资产证券化不同于传统的纯信用类融资方式，有利于提升融资效率。此外，城投供应链资产证券化产品以核心企业及其下属公司的工程、贸易、采购等业务开展过程中形成的应付账款作为基础资产，通过对应付账款债权进行延期付款，从而实现变向融资。由于此类融资方式依托于核心企业及其下属公司真实开展的工程、贸易等业务背景，发行供应链资产证券化产品有利于相关市场化业务的拓展，有利于城投公司逐步实现产业化转型。

2021 年 7 月，银保监会发布 15 号文，加强对地方政府债务管控，对涉及地方政府隐性债务的平台公司加强融资管理。2021 年 8 月以来，城投供应链资产证券化产品发行放缓，但主体级别 AA+及以上、未涉及隐债的地级市及以上城投公司仍有成功发行案例。根据银保监会对 15 号文发布的补充通知，隐性债务主体标准不以集团公司为口径，而以单一法人主体为口径。因此在城投公司涉及隐债的情况下，或可考虑以无隐债记录的母、子公司作为核心企业发行城投供应链资产证券化产品。

具体而言，开展供应链资产证券化业务可以给城投公司带来诸多优势：（1）不增加核心企业债务水平。通过开展供应链应收账款业务，城投公司及下属子公司可实现对入池应付账款的延期，释放原本需要支付应收账款的资金，变向融资，而不会增加核心企业有息负债和资产负债率，有利于城投公司债务管理，减轻城投公司的债务压力。（2）储架申报，分期发行，灵活度高。储架采用模拟池申报，每期发行前再确定当期基础资产。发行方在取得储架无异议函后，可在 24 个月内自由发行，次数和规模无限制。在

“N+N+N”交易模式下，由于各参与机构均可变化，灵活度更高。（3）助力城投公司市场化转型升级。发行供应链资产证券化产品有利于工程类、贸易类相关市场业务的发展与扩张，有利于城投公司实现产业化转型升级，促进当地经济发展。（4）加快城投公司上下游供应链资金流动。供应链资产证券化业务在满足核心公司融资需求的同时，也使得上游供应商的应收账款回款加速，因此提升了供应链上下游的资金流动效率。（5）品种创新。城投供应链资产证券化产品目前仍较为创新，开展此类业务有利于丰富融资品类，提升城投公司在资本市场的形象。

对投资人而言，城投供应链 ABS 具有较高配置价值。如前所述，债项的级别基本依赖于核心企业的信用状况，这使得城投供应链 ABS 具有较强的类信用债特点。虽然城投供应链 ABS 类信用债特征较强，但相对于同主体信用债，大部分城投供应链 ABS 的票面利率更高，存在较高配置价值。从已发行供应链 ABS 的城投公司的信用债数据（见附录一）来看，AAA 城投发行的供应链 ABS 优先级产品发行利率相对于同主体信用债<sup>3</sup>的平均利差为 67bp，AA+城投发行的供应链 ABS 优先级发行利率相对于同主体信用债的平均利差为 136bp<sup>4</sup>。利差存在的原因主要是由于与信用债相比，ABS 多为私募发行，标准化程度较低，且底层资产和交易结构较为复杂，导致 ABS 的定价难度偏高，投资者二级市场交易意愿较弱，形成流动性溢价。现阶段城投供应链 ABS 仍属于创新产品，总规模仍较小，市场关注度有待提升，未来，随着 ABS 市场的不断发展以及城投供应链 ABS 产品的逐渐成熟，投资者对此类产品的接受度有望提升，预计信用利差会呈现收窄趋势。总体来看，由于城投供应链 ABS 期限较短，具有较强的类信用债属性，且现阶段优先级利率普遍高于同主体信用债，该产品或可视为城投公司信用债的较好替代品，具有较高配置价值。

总体来看，我们认为城投供应链资产证券化已成为城投公司参与资产证券化融资的一种不可忽视的渠道，预计未来将吸引更多发行人和投资者参与，成为重要的资产证券化产品类型。

<sup>3</sup> 为了使信用利差数据更准确，选取的城投公司信用债期限与同主体城投供应链资产证券化产品期限相差不超过半年。例如城投供应链产品期限为 1 年，选取期限在 0.5 年至 1.5 年之间的同主体信用债的票面利率取平均值。

<sup>4</sup> 由于样本数据系根据可查询资料整理，样本数量较少，且城投公司信用债期限与同主体城投供应链资产证券化产品期限不完全等同，该数据有一定局限性。

**附录一 城投供应链资产证券化产品情况**

序号	核心企业	核心企业级别	所在区域	名称	优先级级别	发行金额(亿)	起息日	期限	优先级发行利率	信用利差	流通场所	第三方增信
1	吉安城投控股集团有限公司	AA+	江西省吉安市	国泓资产-庐陵供应链金融 3 期资产支持专项计划	AA+sf	4.70	2022/3/28	1.00	4.09%	-	深交所	-
				中泰-国泓资产-庐陵供应链金融 2 期资产支持专项计划	AA+sf	4.69	2021-12-09	1.00	4.30%	-	深交所	-
				中泰-国泓资产-庐陵供应链金融 1 期资产支持专项计划	AA+sf	2.84	2021-08-03	1.00	4.47%	-	深交所	-
2	福建漳州城投集团有限公司	AA+	福建省漳州市	兴业圆融-声赫-漳州城投供应链金融系列第 2 期资产支持专项计划	AA+sf	4.70	2022/2/25	1.51	3.24%	102	上交所	-
				兴业圆融-声赫-漳州城投供应链金融系列第 1 期资产支持专项计划	AA+sf	4.39	2021-06-29	0.83	3.80%	158	上交所	-
3	西安高新控股有限公司	AAA	陕西省西安市高新区	中金-西安高新-联易融供应链金融 1 号资产支持专项计划	AAAsf	2.08	2022/1/29	0.98	4.40%	-	上交所	-
4	商丘市发展投资集团有限公司	AA+	河南省商丘市	招商债融-保理资产供应链金融 5 期资产支持专项计划	AA+sf	5.00	2022-01-18	1.00	5.50%	245	上交所	-
				招商债融-保理资产供应链金融 4 期资产支持专项计划	AA+sf	5.00	2021-11-23	1.00	5.50%	245	上交所	-
				招商债融-保理资产供应链金融 3 期资产支持专项计划	AA+sf	5.38	2021-08-12	1.00	5.50%	245	上交所	-
5	南京江北新区产业投资集团有限公司	AAA	江苏省南京市江北新区	深圳前海联易融商业保理有限公司 2021 年度第一期新居供应链资产支持票据	AAAsf	1.07	2021-12-30	1.46	3.50%	-	银行间	-
6	上饶投资控股集团有限公司	AAA	江西省上饶市	世纪证券-中泰-信州供应链金融 1 期资产支持专项计划	AAAsf	4.95	2021-10-20	0.91	4.80%	147	上交所	-
7	济南城市建设集团有限公司	AAA	山东省济南市	五矿证券-信安保理 2 期供应链金融资产支持专项计划	AAAsf	7.06	2021-09-28	1.56	3.58%	62	上交所	-
				国君-济南建设集团供应链第 1 期资产支持专项计划	AAAsf	5.16	2021-04-29	1.34	3.74%	78	深交所	-
				五矿证券-信安保理 1 期供应链金融资产支持专项计划	AAAsf	3.72	2021-04-29	1.34	3.74%	78	上交所	-

8	泰州市城市建设投资集团有限公司	AA+	江苏省泰州市	汇添富资本-泰富供应链金融 6 期资产支持专项计划	AA+sf	2.97	2021-09-01	0.98	5.50%	175	上交所	-
				汇添富资本-泰富供应链金融 5 期资产支持专项计划	AA+sf	3.12	2021-06-17	1.00	5.40%	165	上交所	-
				汇添富资本-泰富供应链金融 4 期资产支持专项计划	AA+sf	3.67	2021-02-09	0.95	5.70%	195	上交所	-
				汇添富资本-泰富供应链金融 3 期资产支持专项计划	AA+sf	3.25	2020-09-29	0.99	5.00%	125	上交所	-
				汇添富资本-泰富供应链金融 2 期资产支持专项计划	AA+sf	2.61	2020-06-19	1.00	4.70%	95	上交所	-
				汇添富资本-泰富供应链金融 1 期资产支持专项计划	AA+sf	2.71	2020-02-20	0.98	4.90%	115	上交所	-
9	湖州经开投资发展集团有限公司	AA+	浙江省湖州市湖州经开区	中信证券-湖州经开-联易融供应链金融第 1 期资产支持专项计划	AA+sf	4.44	2021-08-06	1.00	4.30%	-	上交所	-
10	常德市城市建设投资集团有限公司	AA+	湖南省常德市	华福常城-声赫供应链 1 号资产支持专项计划	AA+sf	2.30	2021-07-30	1.37	4.50%	69	上交所	-
11	淮安市投资控股集团有限公司	AA+	江苏省淮安市	中企云链(深圳)商业保理有限公司 2021 年度第一期淮安水利供应链定向资产支持票据	AA+sf	0.57	2021-07-30	0.91	4.50%	-	银行间	-
12	高密华荣实业发展有限公司	AA+	山东省潍坊市高密市(县级市)	民生-声赫保理-华荣实业供应链金融 1 期资产支持专项计划	AA+sf	2.06	2021-07-22	0.50	6.80%	-	上交所	-
13	上饶市城市建设投资开发集团有限公司	AA+	江西省上饶市	汇添富资本-中泰-声赫信投供应链金融第 3 期资产支持专项计划	AA+sf	4.83	2021-07-22	1.00	4.59%	103	上交所	-
				汇添富资本-中泰-声赫信投供应链金融第 2 期资产支持专项计划	AA+sf	3.76	2021-03-26	1.00	5.38%	182	上交所	-
				汇添富资本-中泰-声赫信投供应链金融第 1 期资产支持专项计划	AA+sf	3.10	2020-10-28	0.99	4.98%	142	上交所	-
14	渭南市城市投资集团有限公司	AA	陕西省渭南市	中金西部-陕西信用增进-供应链金融 1 号资产支持专项计划	AAAsf	2.98	2021-07-21	0.76	5.50%	-	上交所	陕西信用增进有限责任公司
15	九江市城市发展集团有限公司	AA+	江西省九江市	九江城发供应链金融 1 期资产支持专项计划	AA+sf	10.00	2021-07-16	0.99	3.93%	-	上交所	-

16	盐城高新区投资集团有限公司	AA+	江苏省盐城市高新区	万家共赢-瑶辰供应链1号资产支持专项计划	AA+sf	4.11	2021-07-15	0.99	5.50%	124	上交所	-
17	成都香城投资集团有限公司	AA+	四川省成都市新都区	建投云链-香城投资集团供应链金融第2期资产支持专项计划	AA+sf	5.11	2021-07-13	1.00	4.95%	208	上交所	-
				建投云链-香城投资集团供应链金融第1期资产支持专项计划	AA+sf	7.35	2021-05-18	0.98	4.40%	153	上交所	-
18	太原国有投资集团有限公司	AA+	山西省太原市	长城华泰-联易融-太原国投供应链金融1期资产支持专项计划	AA+sf	2.63	2021-07-13	1.00	4.00%	-	上交所	-
19	滨州市建设投资集团有限公司	AA+	山东省滨州市	中证融担-中证保理增信供应链2号资产支持专项计划	AAAsf	2.91	2021-07-09	1.49	4.30%	-	深交所	中证信用融资担保有限公司
20	成都经开产业投资集团有限公司	AA+	四川省成都市经济技术开发区	东兴-成都建发-联易融供应链3号资产支持专项计划	AA+sf	3.37	2021-06-24	1.00	5.00%	129	上交所	-
				东兴-成都建发-联易融供应链2号资产支持专项计划	AA+sf	3.10	2021-04-23	1.00	5.00%	129	上交所	-
				东兴-成都建发-联易融供应链1号资产支持专项计划	AA+sf	4.15	2021-03-17	1.00	5.00%	129	上交所	-
21	湖州莫干山高新集团有限公司	AA+	浙江省湖州市莫干山高新技术产业开发区	中山德远-声赫保理供应链金融1期资产支持专项计划	AA+sf	5.01	2021-05-14	1.50	5.00%	90	深交所	-
22	南通高新控股集团有限公司	AA+	江苏省南通市高新区	国盛-通源2号-南通高新-联易融供应链金融第1期资产支持专项计划	AA+sf	4.25	2021-05-11	1.48	4.28%	-	上交所	-
23	衡阳市城市建设投资有限公司	AA+	湖南省衡阳市	中泰-世纪证券-雁城供应链金融1期资产支持专项计划	AA+sf	4.98	2021-04-27	1.00	4.95%	193	上交所	-
24	南京溧水经济技术开发区集团有限公司	AA+	江苏省南京市溧水经济开发区	国君资管-中泰-声赫溧水经开供应链金融第1期资产支持专项计划	AA+sf	5.05	2021-04-27	1.48	4.80%	146	上交所	-
25	嘉兴市南湖投资开发建设集团有限公司	AA+	浙江省嘉兴市南湖区	华泰资管-燧石南湖1期资产支持专项计划	AA+sf	4.19	2021/4/16	0.89	4.00%	-	上交所	-
26	泰安市泰山投资有限公司	AA+	山东省泰安市	民生证券-中企云链-泰山投资供应链金融1期资产支持专项计划	AA+sf	4.24	2021-04-14	1.00	5.50%	-	上交所	-

27	福建漳龙集团有限公司	AA+	福建省漳州市	平安-漳龙供应链金融1期资产支持专项计划	AA+sf	4.66	2021-03-08	0.89	4.18%	118	深交所	-
28	广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	AA+	广西省柳州市	长城证券-(N+N+N)-供应链1号资产支持专项计划	AA+sf	1.37	2021-02-09	1.50	6.00%	-130	深交所	-
				长城证券-(N+N+N)-供应链2号资产支持专项计划	AA+sf	1.50	2020/12/25	0.98	7.00%	-	深交所	-
29	晋江城市建设投资开发集团有限责任公司	AA+	福建省晋江市	国君资管中泰-瑞泰供应链金融2号资产支持专项计划	AA+sf	2.43	2021-02-05	0.98	4.75%	220	上交所	-
				渤海汇金-声赫保理-泉安供应链金融1期资产支持专项计划	AAAsf	3.39	2020-12-25	1.99	4.30%	175	上交所	中债信用增进投资股份有限公司
				国君资管中泰-澜海保理-瑞泰供应链金融1号资产支持专项计划	AA+sf	2.93	2020-11-03	0.98	4.58%	203	上交所	-
30	诸暨市国有资产经营有限公司	AA+	浙江省绍兴市诸暨市(县级市)	财通-中诺保理2020年1期-诸暨国资供应链资产支持专项计划	AA+sf	2.00	2021-01-15	1.50	4.80%	-	上交所	-
31	昆明市交通投资有限责任公司	AAA	云南省昆明市	中金-昆交投供应链金融第1期资产支持专项计划	AAAsf	2.95	2020-09-25	0.77	4.80%	86	上交所	-
32	泰州华信药业投资有限公司	AA+	江苏省泰州市医药高新区	德邦-医药高新-联易融2期资产支持专项计划	AA+sf	3.36	2020-09-15	1.00	5.80%	126	上交所	-
				德邦-医药高新-联易融1期资产支持专项计划	AA+sf	3.38	2020-04-30	0.99	5.80%	126	上交所	-
33	西安曲江文化产业投资(集团)有限公司	AA+	陕西省西安市曲江新区	西部证券-融通保理供应链金融第一期资产支持专项计划	AA+sf	3.18	2020-09-09	0.97	4.80%	-100	上交所	-
34	重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司	AA+	重庆合川区	太证国富融源1期供应链金融资产支持专项计划	AA+sf	1.32	2020-06-12	0.38	5.00%	106	上交所	-
35	云南省能源投资集团有限公司	AAA	云南省昆明市	平安-云南能投供应链金融5号资产支持专项计划	AAAsf	4.28	2020-06-05	0.98	3.75%	-2	深交所	-
				平安-云南能投供应链金融4号资产支持专项计划	AAAsf	3.03	2020-03-30	0.99	3.70%	-7	深交所	-
				平安-云南能投供应链金融3号资产支持专项计划	AAAsf	2.04	2019-12-03	0.99	4.30%	53	深交所	-



				平安-云南能投供应链金融 2 号资产支持专项计划	AAAsf	3.85	2019-07-29	1.00	4.45%	68	深交所	-
				平安-云南能投供应链金融 1 号资产支持专项计划	AAAsf	1.95	2019-03-21	1.00	4.50%	73	深交所	-
36	郑州航空港兴港投资集团有限公司	AAA	河南省郑州市航空港试验区	平安-兴港投资供应链金融 2 期资产支持专项计划	AAAsf	2.12	2020-04-21	0.98	3.53%	-6	上交所	-
				平安-兴港投资供应链金融 1 期资产支持专项计划	AAAsf	0.56	2020-01-21	0.96	3.90%	31	上交所	-
37	淮安开发控股有限公司	AA+	江苏省淮安市	中泰-联易融-淮安控股供应链金融 1 期资产支持专项计划	AA+sf	1.36	2020-03-04	0.94	5.50%	116	上交所	-
38	云南省交通投资建设集团有限公司	AAA	云南省昆明市	平安-云南交投物资供应链金融 1 号资产支持专项计划	AAAsf	5.00	2018-05-18	1.00	5.13%	215	上交所	-

注：1.由于部分私募发行城投供应链资产证券化产品无法获取详细资料，本表格系根据可查询资料（截至 2022 年 3 月末）整理；2.计算信用利差时采用的基准利率为核心企业 2020 年 1 月至 2022 年 3 月期间发行的信用债平均票面利率，且信用债期限与城投供应链资产证券化产品期限相差不超过半年，“-”表示无可用基准利率，无法计算信用利差。由于样本数量较少，且期限不完全等同，该利差数据具有一定局限性。

数据来源：Wind，公开数据，中证鹏元整理

## 附录二 已发行城投供应链 ABS 城投公司的信用利差情况

序号	城投公司	所在区域	级别	城投供应链 ABS 笔数	城投供应链 ABS 平均发行利率	平均信用利差
1	云南省交通投资建设集团有限公司	云南省昆明市	AAA	1	5.13%	215
2	上饶投资控股集团有限公司	江西省上饶市	AAA	1	4.80%	147
3	昆明市交通投资有限责任公司	云南省昆明市	AAA	1	4.80%	86
4	济南城市建设集团有限公司	山东省济南市	AAA	3	3.69%	73
5	云南省能源投资集团有限公司	云南省昆明市	AAA	5	4.14%	37
6	郑州航空港兴港投资集团有限公司	河南省郑州市航空港试验区	AAA	2	3.72%	13
7	商丘市发展投资集团有限公司	河南省商丘市	AA+	3	5.50%	245
8	晋江城市建设投资开发集团有限责任公司	福建省晋江市	AA+	3	4.54%	199
9	衡阳市城市建设投资有限公司	湖南省衡阳市	AA+	1	4.95%	193
10	成都香城投资集团有限公司	四川省成都市新都区	AA+	2	4.68%	181
11	南京溧水经济技术开发区集团有限公司	江苏省南京市溧水经济开发区	AA+	1	4.80%	146
12	泰州市城市建设投资集团有限公司	江苏省泰州市	AA+	6	5.20%	145
13	上饶市城市建设投资开发集团有限公司	江西省上饶市	AA+	3	4.98%	142
14	福建漳州城投集团有限公司	福建省漳州市	AA+	2	3.52%	130
15	成都经开产业投资集团有限公司	四川省成都市成都经济技术开发区	AA+	3	5.00%	129
16	泰州华信药业投资有限公司	江苏省泰州市医药高新区	AA+	2	5.80%	126
17	盐城高新区投资集团有限公司	江苏省盐城市高新区	AA+	1	5.50%	124
18	福建漳龙集团有限公司	福建省漳州市	AA+	1	4.18%	118
19	淮安开发控股有限公司	江苏省淮安市	AA+	1	5.50%	116
20	重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司	重庆合川区	AA+	1	5.00%	106
21	湖州莫干山高新集团有限公司	浙江省湖州市莫干山高新技术产业开发区	AA+	1	5.00%	90
22	常德市城市建设投资集团有限公司	湖南省常德市	AA+	1	4.50%	69
23	西安曲江文化产业投资(集团)有限公司	陕西省西安市曲江新区	AA+	1	4.80%	-100
24	广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	广西省柳州市	AA+	1	6.00%	-130

注：1.由于部分私募发行城投供应链资产证券化产品无法获取详细资料，本表格系根据可查询资料（截至 2022 年 3 月末）整理；2.计算信用利差时采用的基准利率为核心企业 2020 年 1 月至 2022 年 3 月期间发行的信用债平均票面利率，且信用债期限与城投供应链资产证券化产品期限相差不超过半年。由于样本数量较少，且期限不完全等同，该利差数据具有一定局限性。

数据来源：Wind，公开数据，中证鹏元整理

## 免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

## 中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦（银座国际）三楼 电话：0755-82872333 0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号新闻大厦 8 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区东三里桥路 1018 号上海数字产业园 A 幢 601 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
长沙	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区万家丽中段 36 号喜盈门范城 2 号楼 14007 室 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府三街 19 号新希望国际大厦 A 座 1701 室 电话：028-82000210 传真：028-85288932
山东	吉林	西安
地址：济南市高新区经十路 5777 号万科金域中心商业楼 A 座 1006 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：吉林省长春市南关区人民大街 7088 号伟峰国际商务广场 2005 室 电话：0431-85962598 传真：0431-85962596	地址：西安高新区唐延路的金辉国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679
郑州	香港	
地址：郑州市金水路 288 号曼哈顿 14 号楼(兴业大厦)1103 室 总机：0371-60308673 传真：0371-60308673	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 电话：+852 36158342 传真：+852 35966140	