

敢问路在何方：从小微 ABS 看普惠金融的现状与挑战

2024 年 10 月 11 日

2023 年以来，连锁瑜伽机构“梵音瑜伽”、健身行业龙头“一兆韦德”及知名文化艺术辅导机构“秦汉胡同”等接连爆雷，大面积门店一夜关闭，众多消费者寻求退款无门。近年来，预付式消费已成为健身、教培、美容美发等小微商家的一种重要经营模式，然而该模式广泛存在着预付资金缺乏有效监管和消费者维权困难等问题，使得越来越多的消费者不愿意办卡，小微商家亦面临更加严峻的经营挑战。

相较其他融资主体，小微企业往往面临融资难、融资贵的问题。究其原因，一方面，小微企业在财务和信用等方面的公开信息相对欠缺；另一方面，小微企业的经营更易受宏观经济波动的影响，收入具有不确定性，资金链条容易断裂，且合格的抵押物较少，因此增加了放款机构的审批和风险控制难度。

本文将通过对小微企业贷款资产支持证券（简称“小微 ABS”，包括信贷小微 ABS、交易所小微 ABS 和协会小微 ABN）市场的观察，以点窥面，探寻中国普惠金融面临的挑战与未来发展方向。

1. 中国普惠金融有哪些主流业务模式？

中国普惠金融市场参与方和业务模式“百花齐放”。整体而言，我国普惠金融市场参与方众多，其中商业银行仍是市场主力，小额贷款公司、信托公司及融资租赁公司等非银行金融机构也为小微企业的发展提供了多样化的支持。此外，互联网公司如蚂蚁、京东和百度等，凭借其在大数据风险控制和在线业务方面的优势，不仅拓展了小微企业的融资渠道，还丰富了普惠金融市场的多层次格局。

目前，信贷提供方的主要业务和风控模式包括全手动模式、半自动模式和大数据模式。其中，全手动模式主要依靠人工在线下开展小微信贷业务，业务人员承担多项职能，以借款方的还款意愿和还款能力作为放贷依据，重实地调研和交叉验证，基于业务人员的业务经验和能力，结合软硬信息分析。半自动模式则是仿照工厂的流水线，批量化生产中小企业融资产品，其核心是将信贷业务流程中的各个环节进行标准化和批量化操作，从而产生规模效应。大数据模式依托放款机构已有的海量数据和渠道，从而实现在数据搜集、客户拓展、贷款审批及放款，以及贷后监控等流程的自动化处理。

分析师

李佳蓉

北京

Jiarong.li@spgchinaratings.cn

李开颜

北京

Kaye.li@spgchinaratings.cn

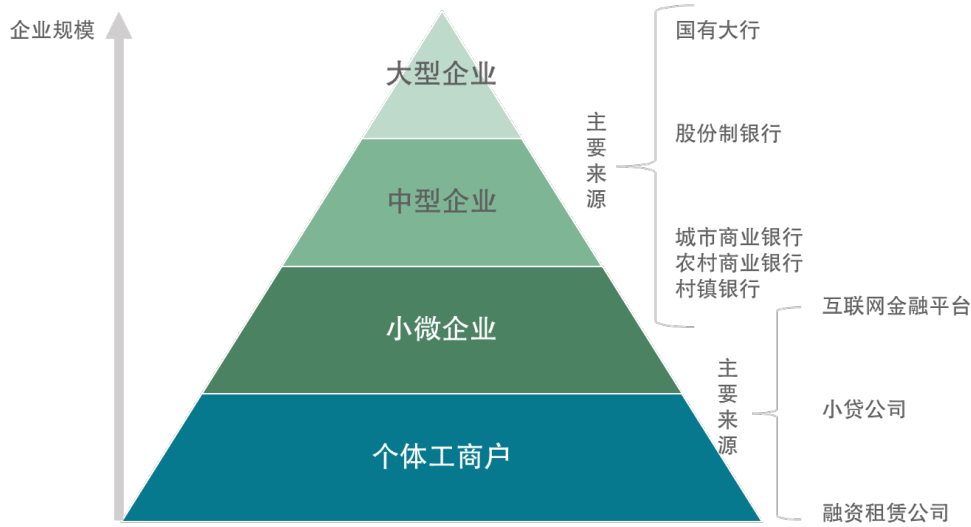
施蓓蓓

北京

Beibei.shi@spgchinaratings.cn

图1

小微信贷主要来源



注：商业银行的分类根据国家金融监管总局发布的《银行业金融机构法人名单（截至 2023 年 12 月末）》。

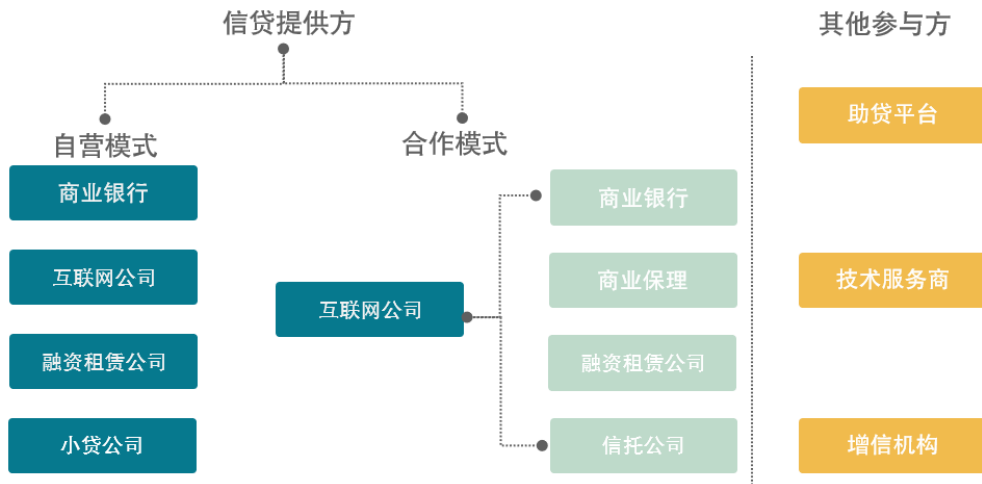
资料来源：公开资料，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

多种合作模式共探小微发展之路。金融科技通过各类模式广泛参与到普惠金融市场，与市场的各个参与方通力协作，共同助力小微经济。越来越多的信贷提供方同时通过自营和合作两大类模式开展小微信贷。最常见的模式是银行与互联网金融平台的小微信贷业务合作，主要围绕联合贷款和辅助贷款两种形式：在联合贷款模式中，互联网平台在投入资金参与放贷的同时，通常也会参与到贷款业务的整个流程，包括贷前审批、贷中和贷后管理；而在辅助贷款模式中，互联网平台不进行资金投放，仅作为流量引导平台，通过提供技术支持来收取费用。此外，互联网平台也与其他机构在小微信贷业务上进行合作，比如，与融资租赁公司合作为小微企业提供设备融资租赁业务，以及与商业保理公司合作为小微企业提供供应链融资服务等。

图2

小微信贷市场主要业务模式



资料来源：公开资料，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2. 境内小微 ABS 的发行情况和信用表现如何？

信贷小微 ABS 逆势增长，已成为信贷 ABS 市场的重要组成部分。随着政府对小微企业的扶持政策不断出台，上游小微贷款市场的蓬勃发展也推动了以小微贷款为基础资产的小微 ABS 的发行浪潮。

从发行市场来看，商业银行以自营资产在银行间市场发行信贷小微 ABS，而其他资产提供方则参与到交易所小微 ABS 和协会小微 ABN 市场中。近两年来，虽然信贷 ABS 市场总体发行规模有所下降，但信贷小微 ABS 发行量却呈现持续增长态势。2022 年及 2023 年，信贷小微 ABS 的发行金额分别同比增长 43% 和 61%，占信贷 ABS 发行总量的 13% 和 21%，而这一数字在 2019 年仅为 1%。

从发起机构类型来看，国有银行和城市农商行占据主导地位，二者历年发行量占比一直保持在 80% 以上。同时，越来越多的机构也加入到信贷小微 ABS 市场中来。例如，兴业银行、湖南三湘银行和张家港农商行均在 2023 年发行了其首单信贷小微 ABS。

图3

历年信贷小微 ABS 市场发行情况

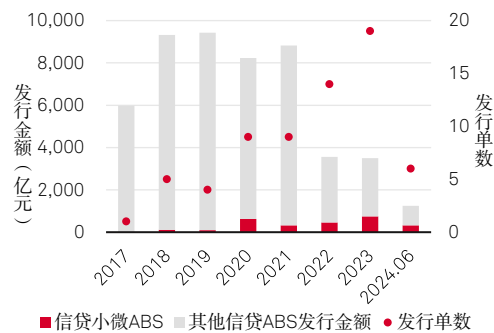
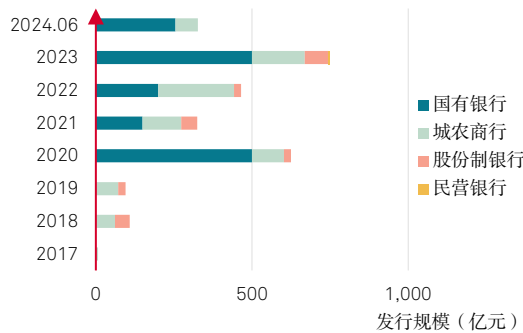


图4

历年信贷小微 ABS 发行情况 (按发起机构类型)



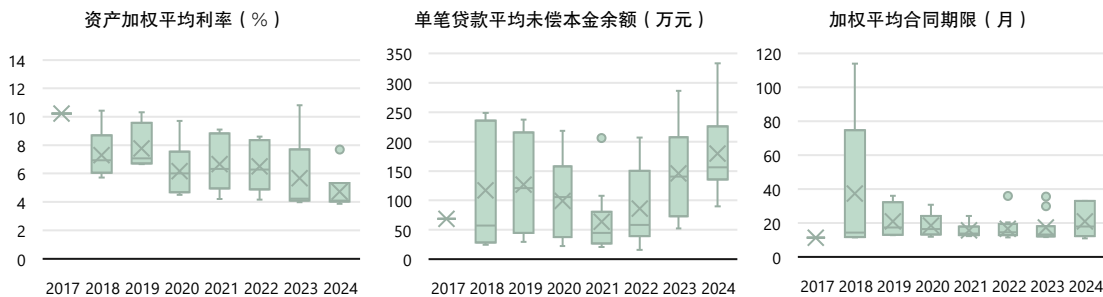
资料来源：公开资料，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

信贷小微 ABS 基础资产的部分特征随宏观政策及市场环境而变化。自 2021 年以来，国家对小微企业普惠金融的政策支持及帮扶力度不断加大，叠加 LPR 下调的影响，已发行信贷小微 ABS 的资产加权平均利率有所下降，整体处于 4%-10% 的区间；笔均金额则有明显上升；此外，2024 年加权平均合同期限较往年有所拉长，这可能与小微企业的长期资金需求增多有关。

图5

信贷小微 ABS 部分统计特征



注：数据统计截至 2024 年 6 月末。

资料来源：公开资料，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

信贷小微 ABS 信用表现较好，但呈现一定的分化态势。截至 2024 年 6 月末，大部分已发行的信贷小微 ABS 产品累计违约率在 3% 以内，整体仍维持在较低水平。然而，不同类型发起机构的 ABS 产品在资产表现上呈现一定的分化态势，这与各发起机构在展业网络、担保要求、审批标准以及交易结构设计上的差异有一定关系。比如，国有银行为发起机构的信贷小微 ABS（目前均为建设银行的飞驰建普系列项目）加权平均累计违约率高于城农商行和股份制银行。究其原因，除了在小微贷款风险偏好及客群方面的差异，可能还与飞驰建普系列均采用持续购买机制且一半以上的项目入池资产全部为信用贷款等因素相关。需要注意的是，民营银行的样本量仅有一单，可参考性较低。考虑到受宏观经济环境影响，小微企业仍面临诸多挑战，我们将持续关注其未来的表现。

图6

小微 ABS 资产池累计违约率（%）
（按发行年份）

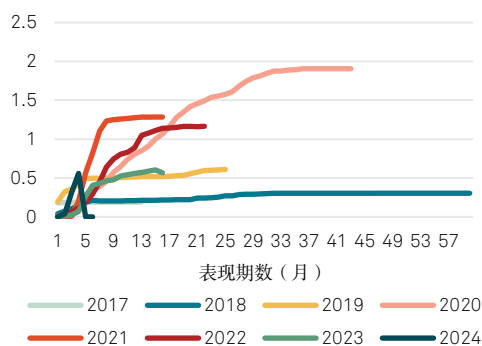
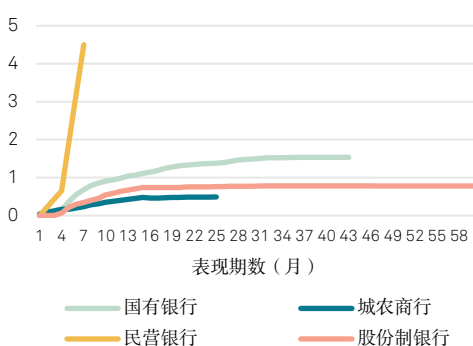


图7

小微 ABS 资产池累计违约率（%）
（按发起机构类型）



注 1：数据统计截至 2024 年 6 月末。

注 2：累计违约率曲线出现阶段性下降是由于参与加权的项目数量有所变化。

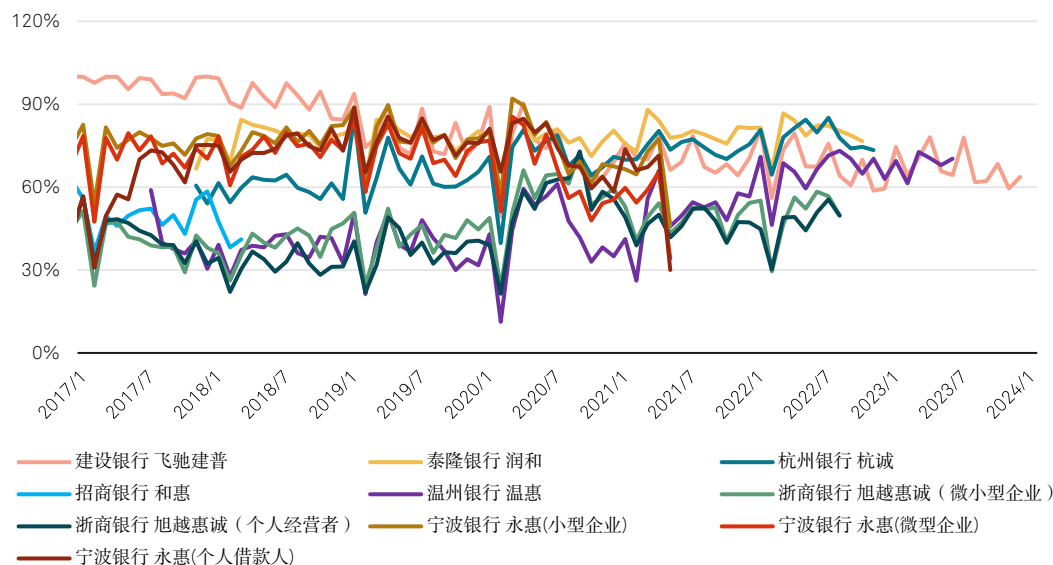
资料来源：受托报告，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

信贷小微 ABS 具有其特殊的风险关注点。通常而言，入池小微贷款多采用到期一次性还本的方式，并且允许借款人在贷款期间随借随还。还款方式的多样性，叠加相对宽松的融资环境，在一定程度上导致了借款人普遍早偿，资产池现金流回款节奏可能具有一定不确定性。同时，信贷小微 ABS 产品也更易面临入池资产在区域（如浙江）和行业（如批发零售、制造、贸易行业）上的集中度风险，需要格外关注相关区域和行业的动态。此外，许多小微企业经营时间较短，数据信息系统尚不完善，可能会导致能够提供的历史数据相对有限，从而缺乏可以体现其真实信用质量的表现期数据。

图8

各发起机构小微贷款年化早偿率表现例举



注：年化早偿率=1-(1-当月早偿金额/月初本金余额)¹²

资料来源：注册申请报告，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

3. 境内小微 ABS 和普惠金融的未来发展趋势如何？

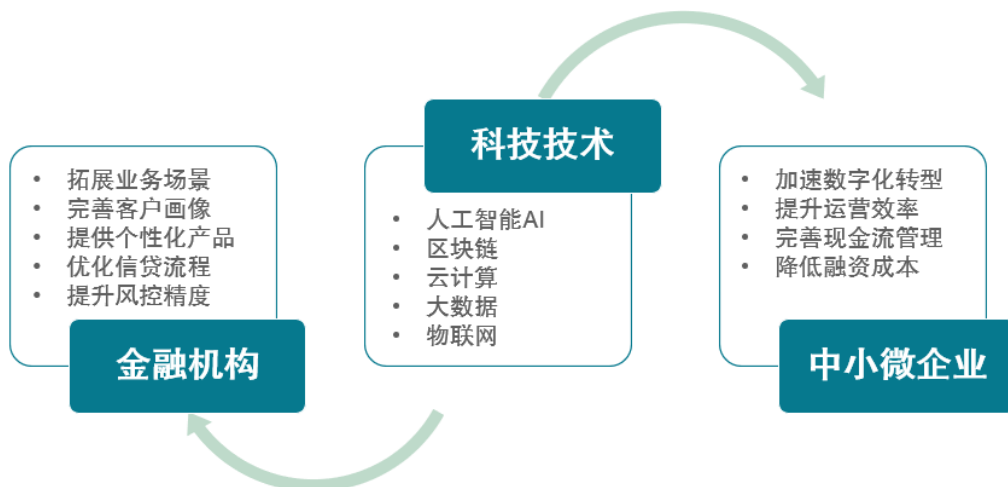
市场供需齐发力，证券信用质量保持稳定，资产信用表现持续分化。我们预计，政策支持和资产荒的压力将持续推动小微企业贷款“量增、面扩、价降”，带动小微 ABS 的发行规模持续回升，市场也将迎来更多的参与者。我们预计，小微 ABS 产品的证券信用表现将继续保持稳定，资产质量整体可控，但不同发起机构/原始权益人或实际资产提供方的产品资产表现分化将更为显著。其中，信贷小微 ABS 的资产质量将保持稳定，资产累计违约率仍将保持在较低水平。

监管政策持续优化小微企业经营环境。近年来，多地政府出台相关条例加强预付卡管理，规范市场秩序。例如，2024 年 3 月国务院发布《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》，新增了预付式消费有关条款；5 月，上海市人民政府印发了修订后的《上海市单用途预付消费卡管理实施办法》，新增“明确单用途卡具体范围、发卡经营者信用等要求，督促经营者加快预收资金兑付，合理控制预收资金规模”，明确预收资金余额风险警示标准和风险防范措施调整方式等，以落实单用途预付消费卡经营活动的信息对接、预收资金管理和信用管理等要求。

金融科技双向赋能金融机构与小微经济。面对宏观经济波动、行业景气变化、市场需求疲软和经营成本等压力，中小微企业普遍存在大量未被满足的融资需求。近年来，依托金融科技对金融机构与小微经济的双向赋能，金融科技的发展和应用一方面有效助力小微经营者更好地实现运营、支付数据与场景流量的金融变现，另一方面也帮助金融机构拓展了风险与收益的有效边界。

图9

金融科技助力普惠金融



资料来源：标普信评。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

普惠金融创新信贷产品与融资模式涌现。近年来，各类创新的小微企业贷款产品涌现，比如知识产权质押贷款、影视著作权质押贷款、小微企业循环额度贷款以及供应链融资业务等。同时，普惠金融并不仅限于普惠信贷，在欧美创投圈中兴起的基于收入分成（Revenue-Based Financing，“RBF”）的新型融资模式也开始在国内实践。例如，滴灌通采用每日收入分成合约（Daily Revenue Obligation，“DRC”）的模式，满足中小微企业多样化的资金需求，并为境内小微经济引入境外资金。

在此系列研究的下一篇中，我们将总结境外小微 ABS 的发展现状，并探讨化解中小微企业融资难的国际经验与启示。

相关评论与研究：

- 评论：标普信用评级（中国）— 结构融资评级方法论

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务, 包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息, 请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://Private Credit Analysis (spgchinaratings.cn)), 并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号:



©版权所有 2024 标普信用评级 (中国) 有限公司。保留所有权利。

标普信用评级 (中国) 有限公司 (简称“标普信评”) 拥有上述内容 (包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出) 或其任何部分 (简称“内容”) 的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可, 严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容, 或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商, 及其董事、管理人员、股东、员工或代理人 (统称“标普方”) 均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏 (疏忽或其他), 无论其原因如何, 以及因使用内容而获得的结果, 或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证, 包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷, 以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下, 标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失 (包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失) 承担责任, 即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析 (包括评级和内容中的陈述) 是截至发表之日的意见陈述, 而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策 (如下所述) 并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议, 也不涉及任何证券的适合性。在发布后, 标普信评不承担更新 (不论以任何形式或格式) 发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时, 不应依赖内容, 内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问, 除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息, 但标普信评不审计其获得的信息, 也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布, 这些原因不一定取决于评级委员会的行动, 例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构 (NRSRO) 的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级, 所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见, 并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级, 不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级, 或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级, 标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离, 以保持相应活动的独立性和客观性。因此, 标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序, 以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬, 报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布, 包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。