



大公国际：“去核心企业”供应链 ABS 增信模式及基础资产关注要点

结构融资部|陈洁

2026 年 6 月 26 日

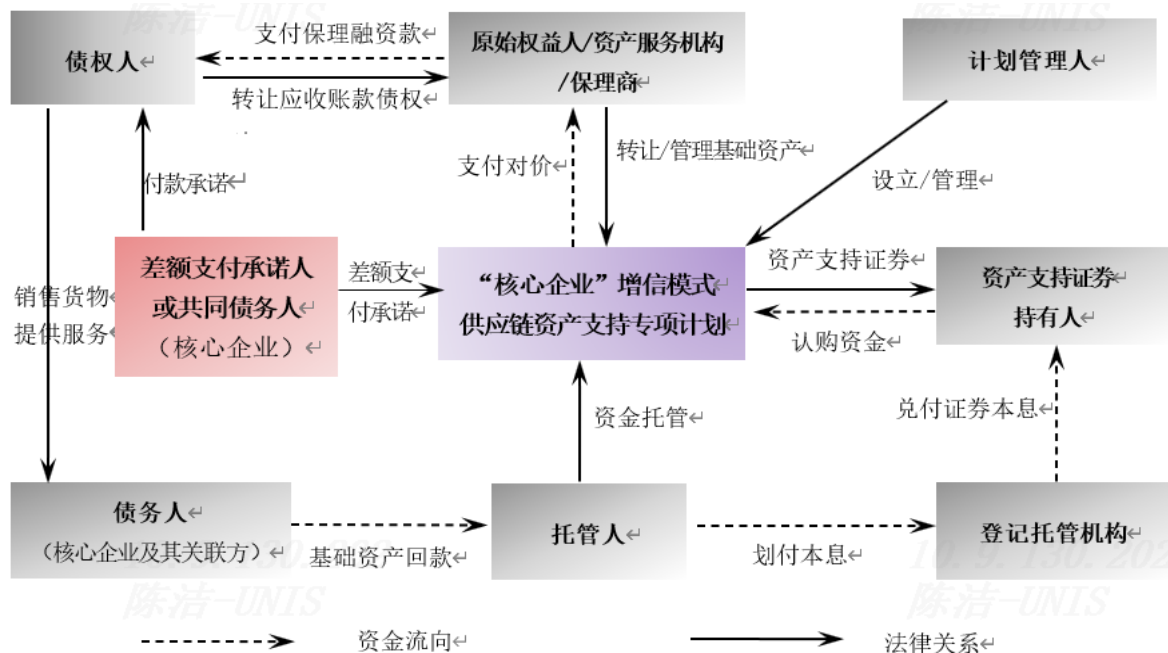
摘要：传统供应链 ABS 的基础资产通常为核心企业及其关联方的应付账款，该类产品发行高度依赖核心企业的主体信用提供增信。近年来，债券市场涌现出“去核心企业”型供应链 ABS 产品，不同于传统供应链 ABS，该类产品增信措施不再依赖于核心企业，而是由银行或担保公司等第三方机构提供；基础资产对应债务人的筛选不再围绕单一核心企业及其关联方展开，而是以增信机构“认可”的债务人为准，从而实现多家无关联关系的企业将各自应付账款纳入资产池。本文将从交易结构、增信模式、服务主体以及基础资产筛选逻辑等维度，对比分析基于“核心企业”和“去核心企业”两类供应链 ABS 的异同，并总结分析“去核心企业”产品在基础资产筛选时的关注要点。

关键词：“核心企业”增信供应链 ABS、“去核心企业”供应链 ABS、增信模式

一、“核心企业”增信的传统供应链 ABS

此类产品基本交易结构为：供应商（债权人）将其对核心企业及其关联方（债务人）的应收账款作为基础资产转让予保理公司，由保理公司作为原始权益人发行资产支持证券。

图 1 基于“核心企业”增信模式供应链 ABS 交易结构



资料来源：大公国际整理

增信安排方面，该产品通常采用两类方式：一是核心企业通过债务加入，作为每笔入池应收账款的共同债务人，为每笔应收账款到期偿付提供信用支持；二是核心企业在专项计划层面提供差额支付承诺，保障资产支持证券到期本息的足额兑付。受限于对核心企业主体信用的高度依赖，该类产品的发行企业多集中于强信用主体，且入池应收账款也相应限定为核心企业及其关联方的应付账款。

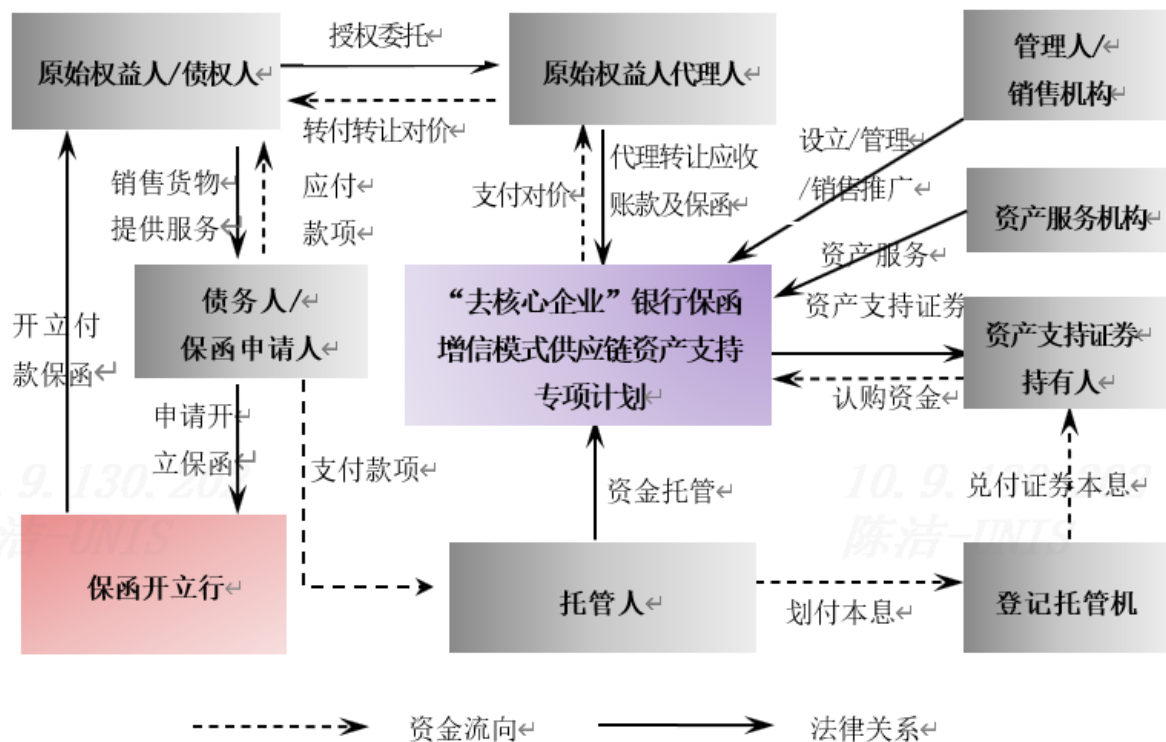
二、“去核心企业”的非传统供应链 ABS

此类产品与传统供应链 ABS 产品交易结构基本一致，均遵循“债权人（供应商）向债务人提供服务或销售货物后，将其对债务人的应收账款债权转让予保理公司，再由保理公司作为原始权益人发行 ABS”的基本路径。但在增信模式、入池基础资产对应债务人筛选逻辑、主要服务主体等方面存在差异。

模式一：银行保函增信

在此模式下，债务人基于与债权人之间基础交易合同项下的付款义务，向银行申请开立见索即付的付款保函。保函开立时，受益人为债权人；待应收账款债权转让至专项计划后，受益人相应变更为专项计划管理人（代表专项计划）。若债务人未能按期足额支付应付账款，专项计划管理人可依据保函条款向开立行提出索赔，要求支付对应未偿余额，从而由保函开立行为专项计划项下各笔入池应收账款债权提供信用支持。

图 2 银行保函增信模式供应链 ABS 交易结构



资料来源：大公国际整理

由于银行保函增信模式下，底层债务人还款风险实质由保函开立行承担，因此

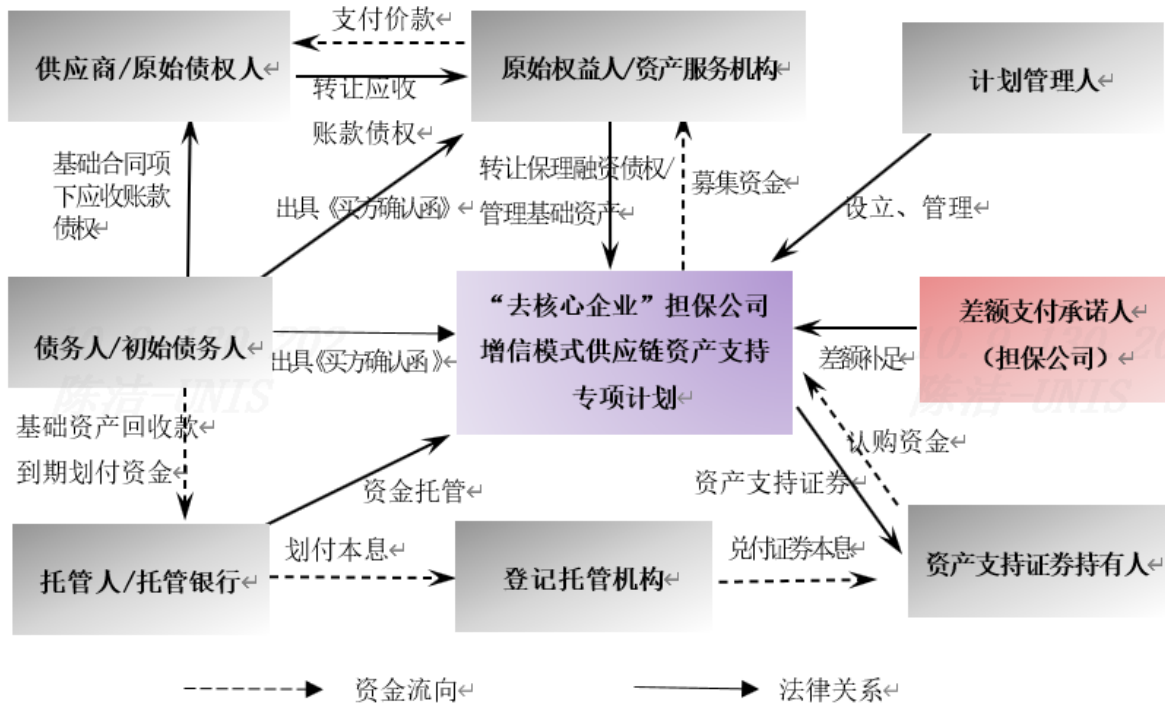
保函开立行通常对底层资产的准入进行衡量。在筛选入池基础资产时，开立行通常倾向于选择其存量授信客户，以便及时掌握债务人经营情况，有效防控信用风险。

模式二：担保公司增信

该模式下，担保公司通常直接向专项计划出具差额支付承诺函，为资产支持证券本息的到期偿付提供差额补足，即直接在证券端进行增信。由于底层债务人的还款风险实质上由担保公司承担，入池基础资产对应债务人或其担保人须为担保公司“认可”的主体，即符合担保公司风控准入标准。

从已发行产品来看，呈现出两项显著特征：一是增信担保公司与入池基础资产债务人具有地域一致性，通常同属一个省份；二是入池基础资产对应的债务人或债权人多为地方国有企业，常表现为同一省份多家国有企业联合发行的“拼盘”结构。上述特征可能受担保公司业务区域性展业限制及风控要求的影响。

图3 担保公司增信模式供应链ABS交易结构



资料来源：大公国际整理

三、“去核心企业”供应链ABS基础资产关注要点

“去核心企业”供应链ABS增信措施由银行或担保公司提供，因此在基础资产筛选环节可实现多家无关联关系的企业应付账款入池发行。具体筛选标准因增信方式而异：银行保函模式下，应选择基础资产对应债务人已获得或可获得保函开立行授信的主体；担保公司模式下，则应确保基础资产对应债务人或其担保人符合担保公司的风控准入标准，同时还应参照ABS负面清单以及产品交易文件中的入池标准对债务人进行核查。此外，还应关注入池基础资产在债务人区域分布及个体集中度方面的结构特征，包括但不限于：债务人数量、关联关系、单一债务人入池金



额占比等指标。对于贸易类基础资产，则需重点核查上下游主体之间是否存在关联关系，并验证基础交易的真实性。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公资信，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。