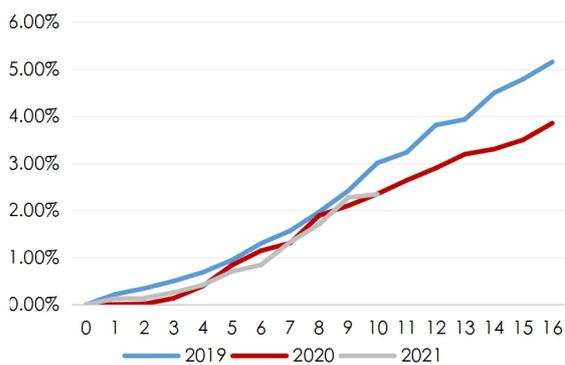


2021年我国消费贷资产支持证券产品信用风险回顾与2022年展望

图表 1：我国消费贷 ABS 发行概况

	2021 年	2020 年
消费贷 ABS 市场发行情况		
信贷 ABS		
发行单数 (单)	16	10
发行规模总额 (亿元)	471.87	377.42
企业 ABS		
发行单数 (单)	155	292
发行规模总额 (亿元)	1430.52	3810.15
ABN		
发行单数 (单)	8	23
发行规模总额 (亿元)	113.40	284.80
信贷消费贷 ABS 基础资产情况		
资产池未偿本金余额 (亿元)	29.61	37.97
加权平均贷款合同期限 (年)	2.04	1.88
加权平均贷款账龄 (年)	3.91	3.11
加权平均贷款年利率 (%)	15.20	14.18
借款人加权平均收入债务比 (%)	577.48	683.91
30-40 岁借款人贷款占比 (%)	42.73	38.41
信贷消费贷 ABS 交易结构 (%)		
优先级占比-平均	83.79	83.67
超额利差-平均	11.87	10.67

图表 2：信贷消费贷 ABS 累计违约率



结构融资部

潘维妙

邮箱: dfjc-jg@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

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:

● **消费行业:** 居民杠杆率保持高位, 新冠疫情反复, 失业率骤升回落后再次反弹, 消费贷资产质量短期内仍有波动, 或将影响机构发行消费贷 ABS 动力;

● **产品发行:** 监管政策收紧, 2021 年消费贷 ABS 发行规模下降明显, 2022 年消金公司或将发力, 发行规模有望有所增长;

● **基础资产:** 2021 年信用卡 ABS 发行占比减少, 消费贷 ABS 资产池整体分散度有所下降, 贷款合同期限和超额利差有所上升, 持牌消金公司发行占比上升, 未来趋势或将延续;

● **资产表现:** 1) **逾期/违约:** 2021 年发行的消费贷 ABS 产品存续时间仍较短, 风险未完全暴露, 短期资产表现与 2020 年走势相近; 2) **早偿:** 基础资产贷款利率较高, 全面降准的背景下, 存续产品早偿率略有抬升, 维持较高水平; 此外, 因客群质量导致细分资产的差异未来将持续存在;

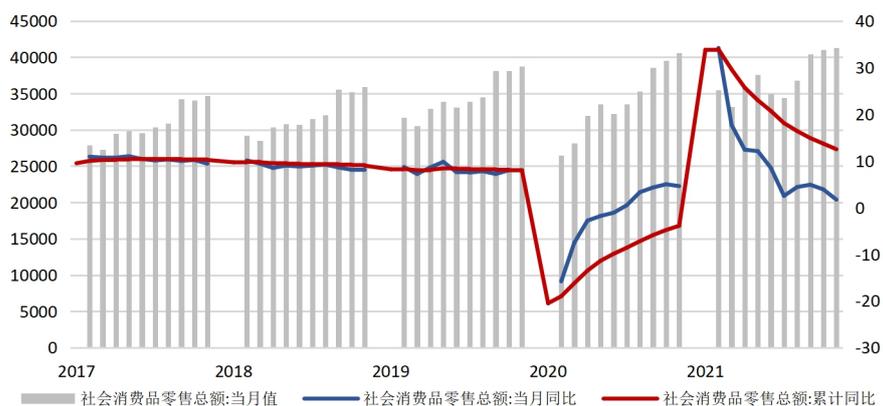
● **展望:** 1) 互联网小贷门槛提高, 消金牌照竞争优势凸显, 消费贷 ABS 发行主体多样化将提高, 2022 年消费贷 ABS 竞争格局将加剧; 2) 《征信业务管理办法》推动信息流监管, 利好消费贷风险管理, 同时监管全面规范信用卡管理, 合理引导信用卡利率下行, 信用卡 ABS 资产池加权平均利率预计将有所改变, 短期内消费贷基础资产质量虽有所波动, 但长期来看或将有所改善。

一、2021 年宏观消费市场及消费贷 ABS 市场发行回顾

2021 年随着新冠肺炎疫情防控持续推进，疫情对国民经济影响减弱，消费市场有所复苏，规模逐步上升

在我国经济结构不断转型的过程中，消费扮演着重要角色，2020 年消费支出占 GDP 比重达 54.3%，社会消费品零售总额近年来保持上升态势。2020 年第一季度，受新冠疫情影响，社零增速同比骤降 15.80%，后随着复工复产逐步推进，消费逐步恢复，至 8 月份实现社零当月同比增速由负转正，但全年累计同比仍为-3.90%。2021 年全年，我国社零累计总额 44.08 万亿，受低基数影响较 2020 年增长 12.50%，累计同比增速为 12.50%，居民消费有所恢复，但仍处于较低水平。随着新冠肺炎疫情防控持续推进，居民生活消费将逐步回归正轨，疫情对国民经济影响减弱，消费市场显著复苏，市场规模逐步回升。

图表 3：社会消费品零售总额（单位：亿元、%）



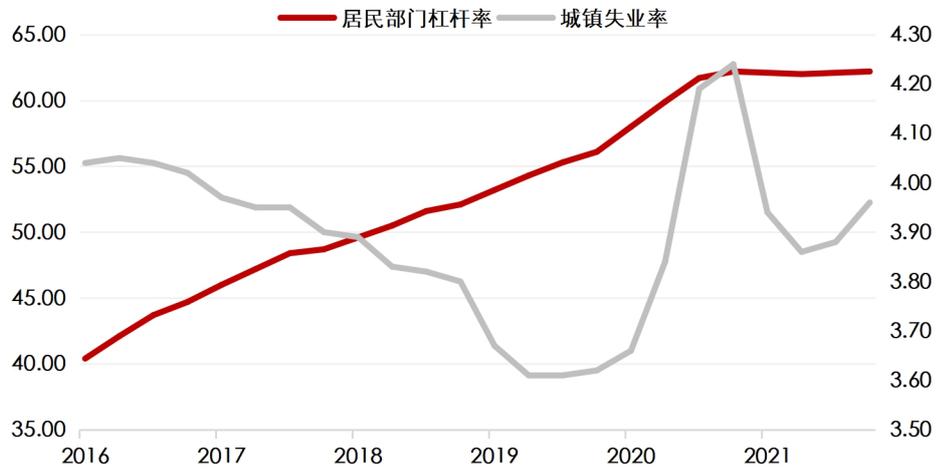
数据来源：Wind，东方金诚整理

居民杠杆率保持高位，新冠疫情的反复，失业率骤升回落后，再次反弹，消费贷资产质量短期内仍有波动，或将影响机构发行消费贷 ABS 动力

近年来，居民杠杆率持续高企，截至 2021 年 12 月末，居民杠杆率为 62.20%，与 2020 年同期持平，保持高位。同时，2020 年以来，受新冠疫情冲击，城镇失业率骤升，截至 2020 年末达到近年最高峰 4.24%；2021 年在疫情对国民经济影响减弱但仍有反复的背景下，失业率快速回落后再次反弹至 3.96%。宏观经济面临较大不确定因素，在高杠杆和失业率的压力下，借款人若面临经济困境，消

费贷因其违约成本低特性，还款优先级普遍较低，或将导致借款人面临短期偿付压力，增加信用风险，短期内消费贷资产质量仍旧存在波动，或将影响机构发行消费贷 ABS 动力。

图表 4：居民杠杆率及城镇失业率情况（单位：%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

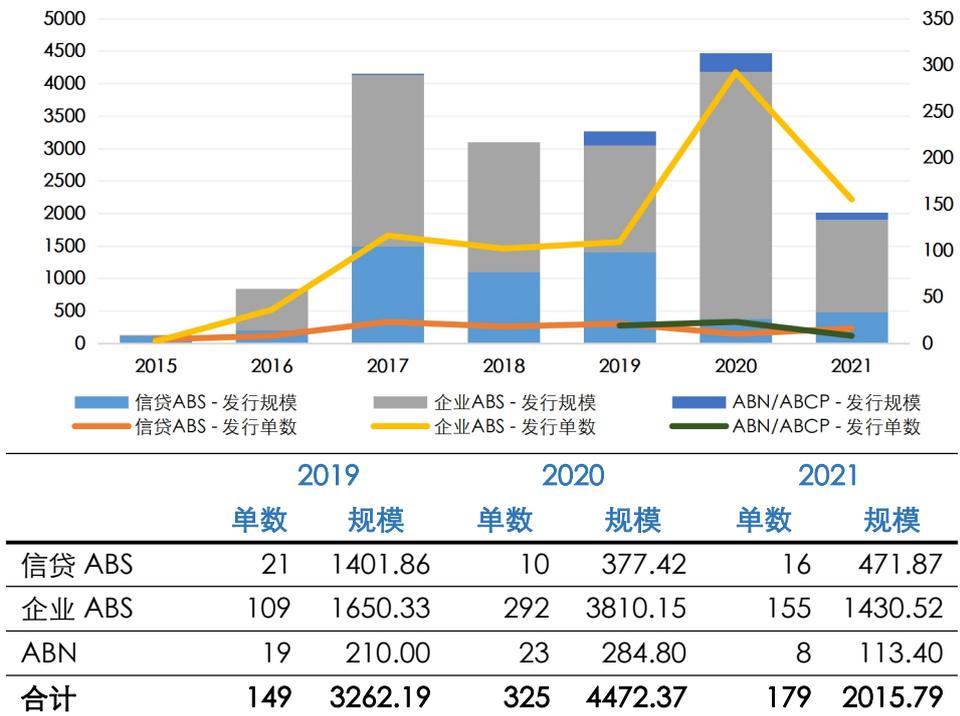
2021 年，企业消费贷 ABS 发行规模大幅下降，信贷消费贷 ABS 发行有所回升，消费贷 ABN 近两年发行有所波动，消费贷 ABS 市场总体发行规模大幅下降

2021 年，我国消费贷 ABS¹市场共发行 179 单，发行规模共计 2015.79 亿元，较 2020 年全年相比发行数量和发行规模均大幅下降。自 2017 年以来，消费贷 ABS 平均单产品规模持续缩小，2021 年发行产品平均规模为 11.26 亿元。

分市场来看，2021 年企业消费贷 ABS 发行量大幅收缩，较 2020 年发行数量减少 137 单，规模同比下降 62.46%；信贷消费贷 ABS 发行有所回升，共发行 16 单，发行规模同比增长 25.03%；消费贷 ABN 自 2019 年开始发行，近两年发行有所波动，2021 年共发行 8 单，发行规模合计 113.40 亿元，发行规模较 2020 年下降 60.18%，占总消费贷 ABS 产品发行规模的 5.63%。

¹ 消费贷 ABS：包括银保监会主管的信贷个人消费贷款 ABS、证监会主管的企业个人消费金融 ABS 及交易商协会主管的个人消费金融 ABN/ABCP。

图表 5：近年来消费贷 ABS 产品发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：CNABS，东方金诚整理

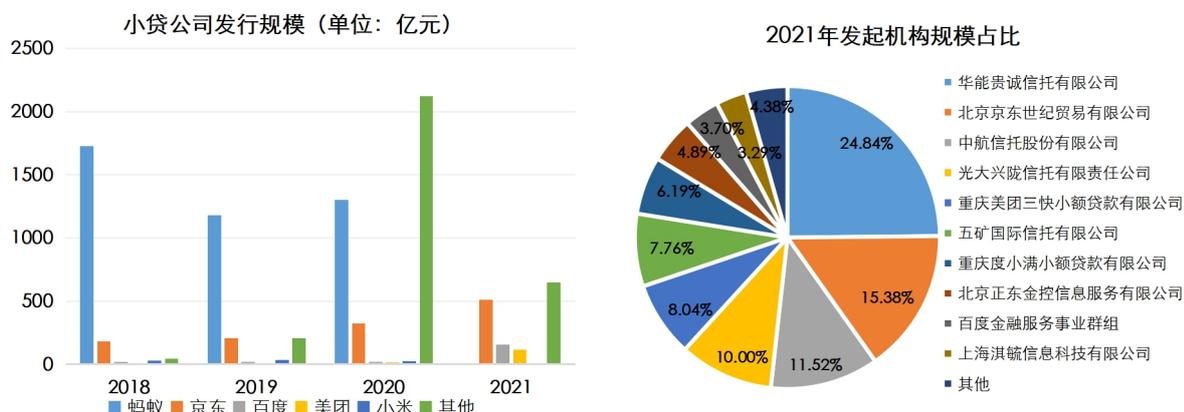
2021 年交易所市场，蚂蚁小贷无新增发行，其他互联网小贷平台加大发行力度，预计 2022 年企业消费贷 ABS 无大规模增长

交易所企业消费贷 ABS 主要由头部互联网小贷公司牵头发行，2021 年蚂蚁小贷²的“缺席”使得全年发行量骤减，而其他互联网小贷平台加大了发行力度，京东、百度和美团³2021 年合计发行规模 781.42 亿元，发行量同比增长 116.73%，占企业消费贷 ABS 的 54.62%。截至 2022 年 1 月，蚂蚁集团正处于整改工作的过渡期，忙于存量“花呗”与“借呗”的化解，预计 2022 年消费贷 ABS 发行仍旧受限，企业消费贷 ABS 发行规模无大规模增长。2021 年，交易所消费贷 ABS 发起机构集中度有所下降，前五大发起机构发行规模占比 69.78%，较 2020 年下降 8.37%。

² 指蚂蚁旗下的重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司和重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司。

³ 分别指京东、百度和美团旗下的重庆京东盛际小额贷款有限公司、北京京东世纪贸易有限公司、重庆度小满小额贷款有限公司、百度金融服务事业群组 and 重庆美团三快小额贷款有限公司。

图表 6：近年来交易所消费贷 ABS 发行情况



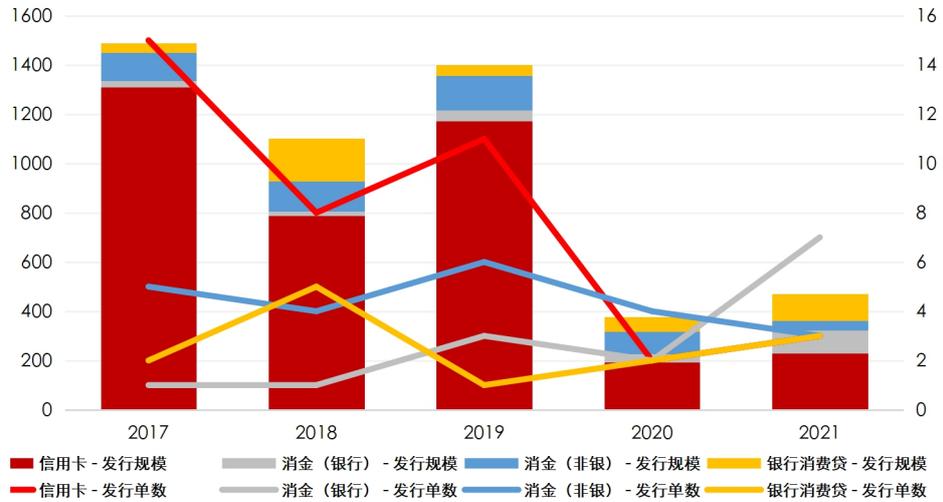
数据来源：CNABS，东方金诚整理

后疫情时代，持牌消金不断获批筹建，信贷消费贷 ABS 发行主体多样化将持续提高，2022 年发行规模或将有所上升

信贷消费贷 ABS 包括信用卡 ABS、银行消费贷 ABS、消金消费贷（银行）ABS 及消金消费贷（非银）ABS。2021 年，银行信用卡 ABS 发行规模最大，合计发行规模 228.20 亿元，占比 48.36%；其次为银行消费贷 ABS，共发行 3 单，规模为 110.15 亿元，占比 25.70%；消金消费贷（银行）ABS 和消金消费贷（非银）ABS 分别发行 95.52 亿元及 38.00 亿元。

信用卡 ABS 单产品平均发行规模为 76.07 亿元，远超过其他类型消费贷 ABS。自 2020 年新冠疫情爆发以来，银行信贷消费贷 ABS 发行大幅减少，且单产品平均规模也有所减小，主要系新冠疫情导致银行系消费贷资产增长缓慢，商业银行出表需求降低，且资产质量有所下沉，违约风险持续增加；同期，持牌消金公司发行单数占比不断提升，2021 年持牌消金公司发行规模达到历史第二高位。2021 年，银行系消金公司中邮消金与杭银消金相继获批发行消费贷 ABS 资格，分别发行了其首单信贷消费贷 ABS 产品“21 邮赢 1”和“21 杭邦 1”。相比互联网小贷公司，持牌消金公司有更高的杠杆率上限，也正迎来其红利发展期，信贷业务规模或将快速增长，随着消金公司不断获批筹建，信贷消费贷 ABS 发行主体多样化将持续提高，2022 年发行规模或将有所上升。

图 7：银行间消费贷 ABS 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：CNABS，东方金诚整理

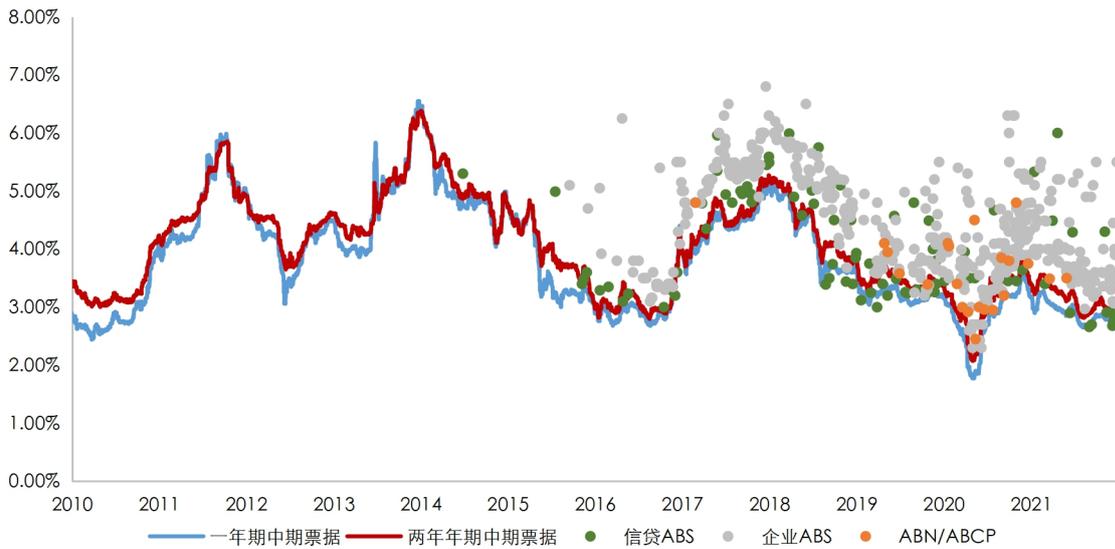
消费贷 ABN 近两年发行有所波动，2021 年仅有京东贸易参与发行

2021 年，消费贷 ABN 市场共发行 3 单 ABN 和 5 单 ABCP，合计发行规模 113.40 亿元，较 2020 年同比下降 60.18%，发起机构均为北京京东世纪贸易有限公司，其中 2 单为公募发行，6 单以私募发行。

发行利率全面下降，信贷产品发行利差波动较大

2021 年经历了两次降准、一次降息，消费贷 ABS 证券发行利率也随之下行。2021 年信贷、企业和 ABN 的 AAA 级资产支持证券/票据平均发行利率分别为 3.41%、3.99% 和 3.50%，均较 2020 年有所下降。与同期限国开债相比，AAA 级消费贷 ABS 证券发行利差也有所下降，2021 年信贷 ABS 平均发行利差为 46bp，较 2020 年下降 29bp，近年来发行利差波动较大；企业 ABS 和 ABN 2021 年平均发行利差分别较 2020 年下降 6bp 和 13bp。

图表 8：消费贷 ABS 产品 AAA 级证券/票据发行利率情况



数据来源：CNABS，东方金诚整理

二、2021 年信贷消费贷 ABS 产品信用特征回顾

因交易所 ABS 和 ABN 产品基础资产特征、累计违约率、违约回收率、早偿率等数据可得性受限，本报告下文指标分析引用数据均来源于信贷 ABS 产品。

信用卡 ABS 发行占比减少，信贷消费贷 ABS 资产池整体分散度有所下降，贷款合同期限和超额利差有所上升，持牌消金公司发行占比上升，未来趋势或将延续

消费贷资产与其他零售类信贷资产（车贷、房贷等）相比笔均金额更小，期限更短，利率更高。2021 年，信贷消费贷 ABS 资产池贷款笔数平均为 14.32 万笔，单笔贷款未偿本金余额 7.45 万元，加权平均贷款合同期限为 2.04 年，加权平均贷款利率为 15.20%。相较于 2020 年，资产池分散度有所下降，合同期限有所增长（剩余期限保持稳定），贷款利率有所提高，主要系银行信用卡 ABS 发行单数占比降低，持牌消金消费贷 ABS 发行占比增加所致。受到年中降准影响，2021 年优先级证券发行利率有所下降，次级占比基本保持不变，超额利差上升 111bp，为产品提供的安全垫保护有所加强。

图 9：近年来信贷消费贷 ABS 初始资产池表现

指标	2019 年	2020 年	2021 年
未偿本金余额（亿元）	66.85	37.97	29.61
贷款笔数（万笔）	52.08	43.01	14.32
单笔贷款平均本金余额（万元）	3.36	8.28	7.45
加权平均贷款合同期限（年）	1.58	1.88	2.04
加权平均贷款剩余期限（年）	1.21	1.37	1.37
加权平均贷款账龄（年）	0.38	3.11	3.91
加权平均贷款年利率（%）	14.87	14.18	15.20
借款人加权平均年龄（岁）	33.81	35.39	38.43
借款人加权平均年收入（万）	18.39	16.44	24.53
借款人加权平均收入债务比（%） ⁴	864.88	683.91	577.48
30-40 岁借款人贷款占比（%）	37.81	38.41	42.73
次级占比（%）	13.53	16.33	16.21
超额利差（%） ⁵	11.48	10.67	11.87

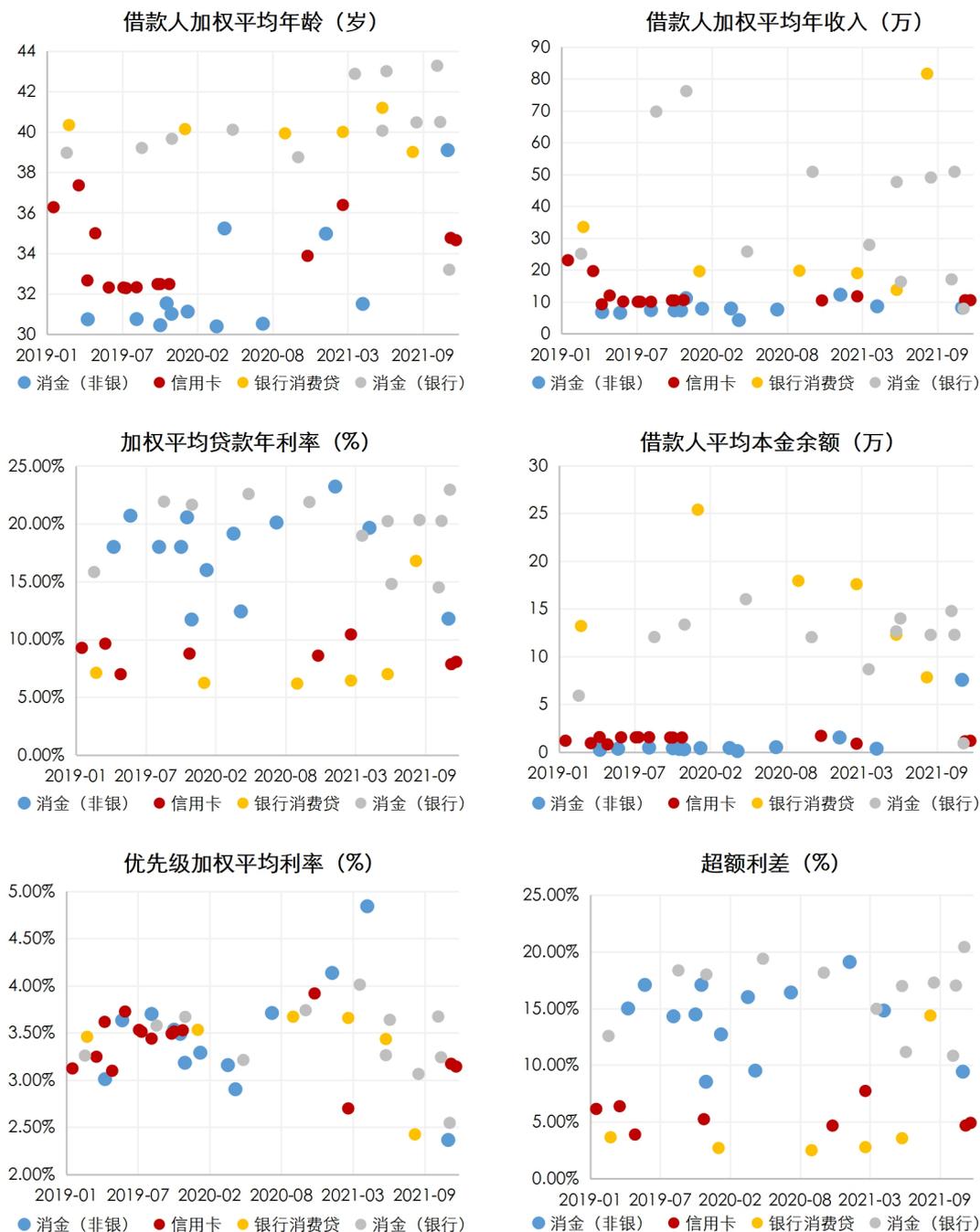
数据来源：各单产品发行文件，东方金诚整理

细分来看，消金消费贷（非银）和信用卡准入门槛相对较低，主要覆盖收入较低、职业较低端的年轻群体，一般还款能力有限，而银行消费贷及消金消费贷（银行）因其产品普遍金额较大，期限较长，在客群的选择上对年龄和收入有一定考量。资产定价上来看，持牌消金公司贷款利率显著高于银行资产，部分银行消金主攻线下客群，获客成本相对较高，而信用卡及银行消费贷客群稳定，且信用水平较高，贷款利率较低。因贷款利率的差异，产品层面持牌消金公司消费贷 ABS 超额利差主要集中于 12~20% 之间，显著高于信用卡及银行消费贷 ABS 的 3~8% 区间。未来消金公司发行占比将提升，该趋势或将延续。

⁴ 借款人加权平均收入债务比 = $\sum_{i=1}^n k_i / \sum_{i=1}^n p_i$ ，其中 p_i 为每笔资产未偿本金余额， k_i 为对应借款人的年收入。

⁵ 超额利差：资产池加权平均贷款利率 - 证券加权平均发行利率（包含次级期间收益率）

图表 10: 近年来信贷消费贷 ABS 资产池统计情况



数据来源: 各单产品发行文件, 东方金诚整理

局部疫情反复和宏观经济下行背景下, 2021 年已发行产品 M1 逾期率存在一定波动, 资产细分因客群质量存在明显差异而分化明显且未来将持续存在

自 2020 年 1 月新冠疫情爆发, 消费贷资产因其无抵押的特性, 对宏观环境变化较为敏感, 消费贷新增逾期率骤升。随着国内疫情

的稳定，月度新增逾期率走势逐渐降低，但因局部疫情反复以及宏观经济存在一定下行压力，2021 年消费贷月度新增逾期虽已基本恢复至疫情前的水平，但仍存在一定波动。2021 年 M1 逾期率平均为 0.40%，较 2020 年月度平均降低 0.18%。M1、M2 回收率较高，M1 累计回收率集中分布于 40%~60%，M2 累计回收率约为 10~30% 之间。2021 年 12 月，M2 逾期率骤升，主要系该期可统计的样本数较少，且统计样本中“楚赢 2021-1”为季度披露数据，数据存在截断所致。

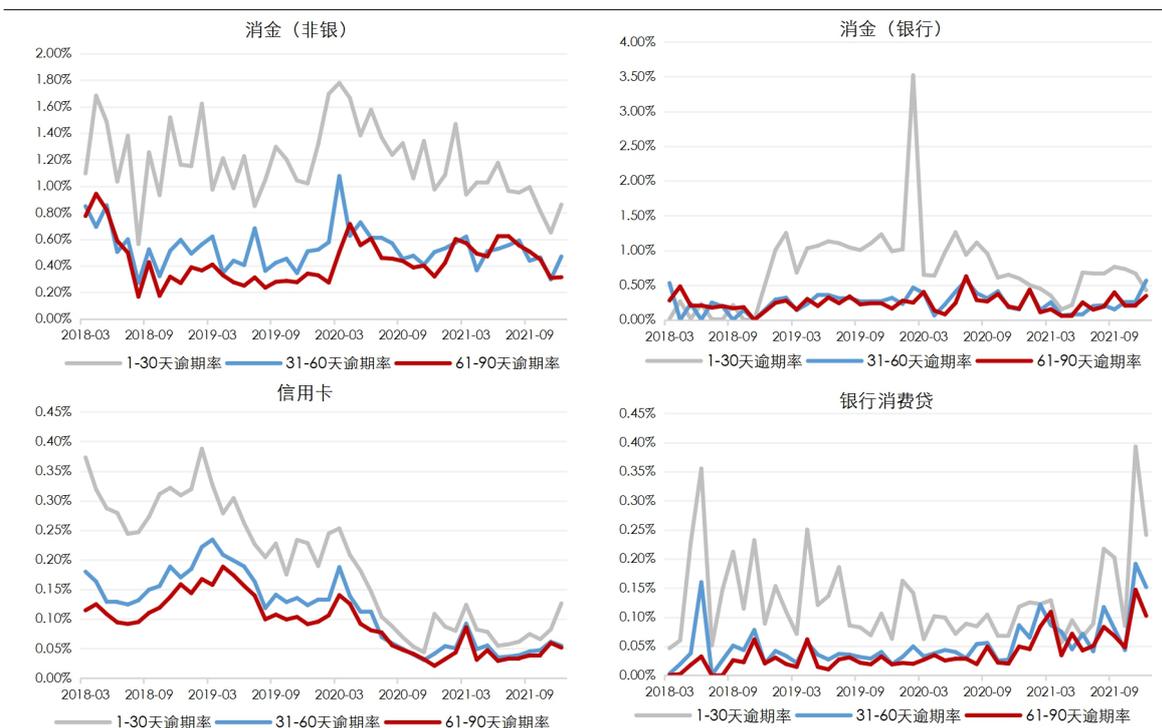
图表 11：银行间消费贷 ABS 月度新增逾期率情况



注：统计产品为 2017 年到 2021 年发行的消费贷 ABS 产品
数据来源：各单产品受托报告，东方金诚整理

细分资产来看，逾期率总体呈现：消金（非银）>消金（银行）>信用卡>银行消费贷。消金公司相较于银行体系内控体系和风控标准较低，客群质量有所下沉，逾期率处于相对较高水平，对宏观经济变化更加敏感。在 2020 年 2 月非银消金及银行系消金消费贷 M1 逾期率均达到近年来最高值，分别为 1.78%和 3.52%，随着国内疫情稳定逐步回归疫情前水平。银行体系内，信用卡整体表现弱于消费贷，信用卡审批门槛相对较低，客群质量较弱。近两年信用卡逾期率虽有所下降，但主要原因还包括信用卡 ABS 发行量大幅下降，存续项目为市场优质资产，存在一定幸存者偏差。银行消费贷 2021 年末逾期率增长较快，主要系该时期统计样本较少，受单项目影响较大所致。总体来看，细分资产表现因机构客群质量存在明显差异而分化明显，未来该现象将持续存在。

图表 12：银行间消费贷细分资产 ABS 月度新增逾期率情况



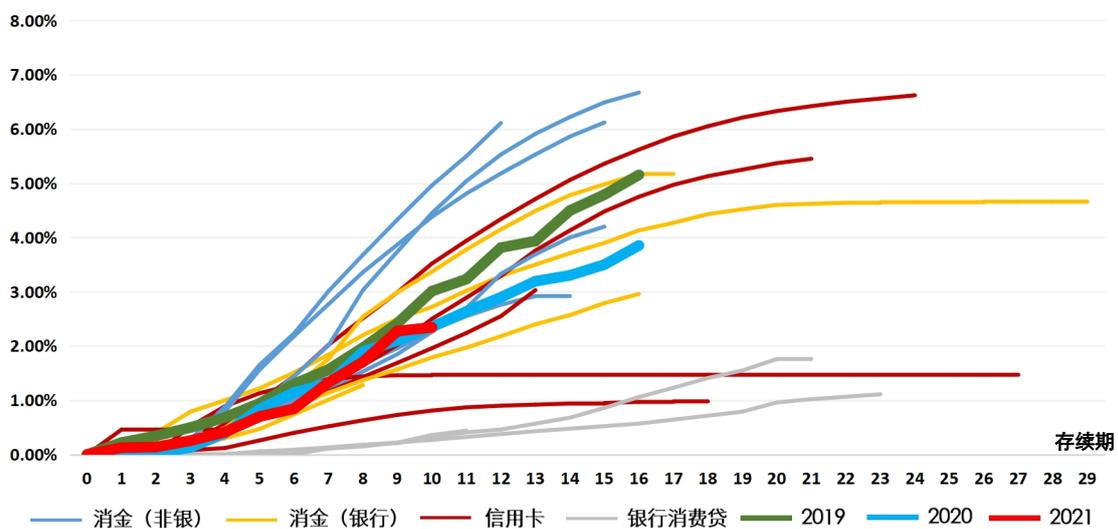
数据来源：各单产品受托报告，东方金诚整理

消费贷 ABS 违约率整体表现与逾期率略有差异：消金（非银）>信用卡≈消金（银行）>银行消费贷，2021 年发行的产品存续时间较短，风险未完全暴露，短期表现与 2020 年走势相近

疫情后 ABS 发行审核更加严格，信用卡 ABS 发行大幅减少，同时，持牌消金公司展业时间不长，达到信贷 ABS 发行门槛的机构较少，故统计累计违约率时，样本数较少，存在一定样本偏差，整体表现与逾期率略有差异：消金（非银）>信用卡≈消金（银行）>银行消费贷。消金消费贷 ABS（非银）以捷信消金发行的“捷赢”系列为例，累计违约率持续高走，“捷赢 2019-4”存续 16 期累计违约率高达 6.67%；信用卡 ABS 主要以招商银行发行的产品为主，“和智 2019-7”存续期 24 期，累计违约率为 6.62%，2020 年发行的“和智 2020-1”走势相对趋缓，存续期 13 期累计违约率 3.03%；消金 ABS（银行）整体表现与信用卡类似，2020 年兴业消金发行的“兴晴 2020-1”存续期 16 期累计违约率为 2.96%；银行消费贷 ABS 近两年发行较少，杭州银行“幸福 2020-1”和宁波银行“永动 2018-2”存续期 20 期以上累计违约率均不超过 2%。2021 年国内新冠疫情虽得到较好控

制，但医疗管控也更加严格，居民消费仍旧受限，宏观经济下行的环境下，消费贷资产质量仍存续承压。2021年发行的消费贷ABS，表现期最长的为消金（非银）产品“捷赢2021-1”，存续期12期累计违约率为6.11%，与历史产品表现相近，交通银行发行的信用卡ABS“交元2021-1”存续期4期累计违约率为0.46%。因2021年消费贷ABS产品存续时间较短，风险未完全暴露，从短期表现来看，2021年发行的ABS项目累计违约率与2020年走势相近。

图表 13：截至 2021 年末部分信贷消费贷 ABS 累计违约率情况



注：统计产品为 2018 年到 2021 年发行的部分消费贷 ABS 产品
数据来源：各单产品受托报告，东方金诚整理

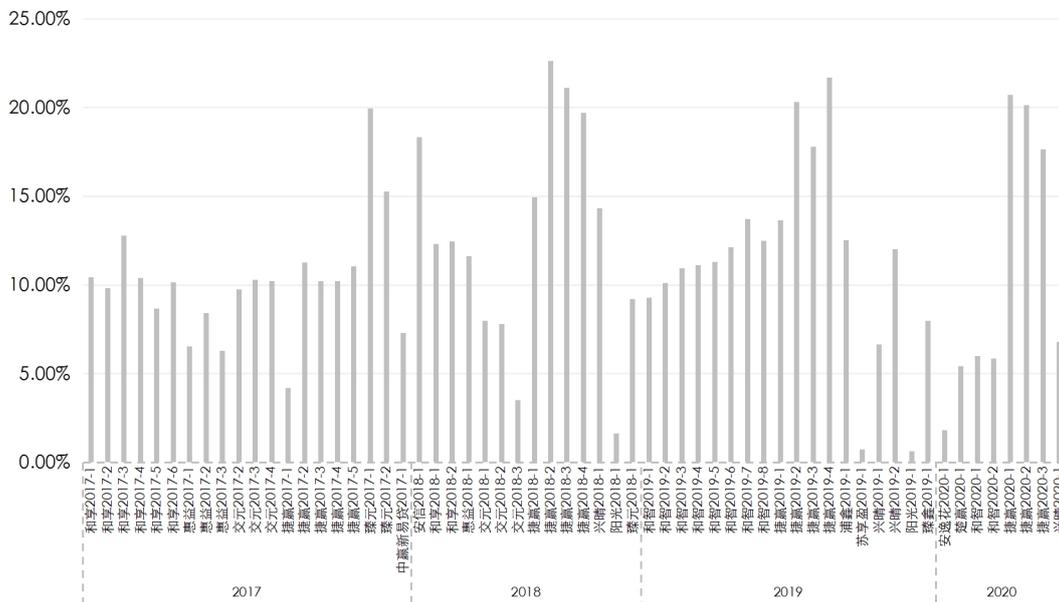
消费贷 ABS 累计违约回收率水平仍偏低且不同资产差异明显

消费贷主要为信用贷款，一般不含抵质押等担保措施，相比其他信贷贷款（如：车贷、房贷等），消费贷违约成本较低，且央行个人征信系统尚不完善，部分消费贷产品借款人违约不会产生相应记录，致使消费贷回收难度较大。此外，违约回收率受借款人年龄、职业等分布影响较大。信用卡因普遍金额较小，且征信系统完善，其回收率相对较高，招商银行的“和享”、“和智”系列产品存续期 12 个月以上的违约回收率可达到 10%左右。以“兴晴”系列为代表的银行系消金消费贷违约回收率基本处于 5~7%的区间。

近两年催收机构催收效率有所下降，而新冠疫情的冲击截至目前仍未完全化解，消费贷 ABS 违约回收率仍保持较低水平，但随着

央行征信体系的不断完善以及疫情逐步稳定，未来消费贷违约情况及回收或将有所好转。

图表 14：银行间 2017-2020 年消费贷 ABS 累计违约回收率



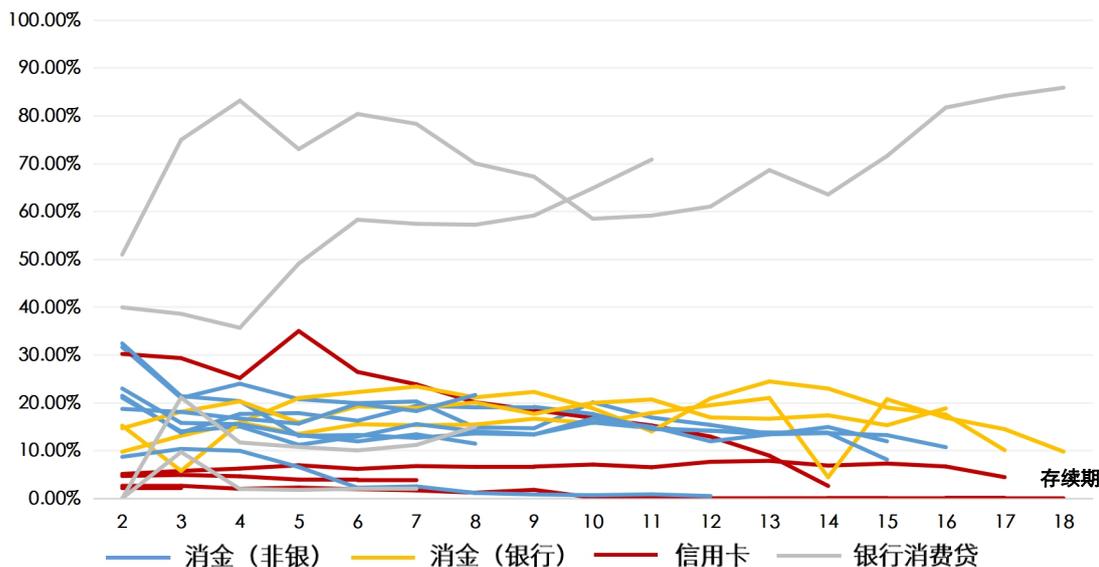
数据来源：各单产品受托报告，东方金诚整理

底层贷款利率较高，全面降准的背景下，存续产品早偿率略有抬升，维持较高水平

消费贷利率较高，早偿率维持在较高水平，各家机构提前还款政策不同，产品间差异较大。信用卡资产提前还款普遍收取一定罚息（如招商银行和交通银行），借款人提前还款意愿较低，信用卡ABS 年化早偿率基本保持在 10%以下。持牌消金公司提前还款费用一般低于信用卡，借款人早偿成本较低，年化早偿率较高，捷信消金发行的“捷赢”系列和兴业消金的“兴晴”系列，年化早偿率主要处于 10%-20%之间。银行消费贷发行产品较少，杭州银行发行的“幸福”系列，存续期内早偿率远高于其他产品，处于 50-80%之间。2021 年，消费贷 ABS 产品整体早偿率较 2020 年略有上升，主要系全面降准促使借款人进行贷款置换所致。

由于消费贷 ABS 产品一般设置为优先级本金过手摊还，该设计可较好地缓解早偿引起的流动性风险。

图表 15：银行间消费贷 ABS 年化早偿率



注：统计产品为 2018 年到 2021 年发行的消费贷 ABS 产品

数据来源：各单产品受托报告，东方金诚整理。因封包日至设立日产品早偿金额较多，早偿率从第二期开始计算。

基础资产持续承压，次级对优先级支撑效果较好，产品整体风险可控

消费贷资产质量持续承压的情况下，一定的次级比例为优先级可提供较好的信用支持。从银行间已清算的产品表现来看，所有产品累计违约率均未超过次级比例。从细分资产来看，消金消费贷产品违约率较高，其产品发行次级支持证券比例也较高，消金消费贷（非银）ABS 平均次级比例最高，为 18.83%；银行消费贷和信用卡违约率相对较低，其次级比例平均分别为 9.05%和 8.97%。

图表 16：银行间已清算消费贷 ABS 平均累计违约率及次级比例

产品细分	累计违约率	次级比例
消金消费贷款（非银）	4.47%	18.83%
消金消费贷款（银行）	4.04%	15.34%
银行消费贷款	0.96%	9.05%
信用卡消费贷款	3.08%	8.97%

注：统计产品为 2017 年到 2020 年发行的消费贷 ABS 产品

数据来源：各单产品发行文件和受托报告，东方金诚整理

为保障次级对优先级的支撑作用，2021 年发行的银行间消费贷 ABS 次级资产支持证券比例较过往平均水平有所提高，目前存续期产品的累计违约率仍低于次级，产品整体风险可控。

图表 17：2021 年发行的银行间消费贷 ABS 情况

产品细分	产品简称	发行主体	次级比例
消金消费贷款（非银）	杭邦 2021-1	杭银消金	18.50%
	捷赢 2021-2	捷信消金	19.83%
	捷赢 2021-1	捷信消金	23.30%
消金消费贷款（银行）	邮赢 2021-1	中邮消金	20.39%
	兴晴 2021-3	兴业消金	11.79%
	楚赢 2021-3	湖北消金	27.29%
	兴晴 2021-2	兴业消金	12.85%
	楚赢 2021-2	湖北消金	28.48%
	兴晴 2021-1	兴业消金	12.91%
	楚赢 2021-1	湖北消金	20.65%
银行消费贷款	安顺 2021-1	平安银行	10.77%
	永动 2021-1	宁波银行	7.53%
	幸福 2021-1	杭州银行	8.07%
信用卡消费贷款	和智 2021-2	招商银行	13.54%
	和智 2021-1	招商银行	13.70%
	交元 2021-1	交通银行	9.80%

数据来源：各单产品发行文件，东方金诚整理

三、2022 年消费贷 ABS 市场展望

(1) 消金牌照迎来红利期，小贷公司转战持牌经营，银行间消费贷 ABS 发行主体多样化将持续提高

互联网小贷平台约谈整改，网络小贷门槛提高，机构加速洗牌，信贷 ABS 发行主体多样化将持续提高

银保监会于 2020 年 11 月发布了《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，并于 2021 年 2 月再次印发了《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》（以下简称“《通知》”），进一步细化了监管要求，同时也意味着互联网平台彻底退出联合贷业务。2020 年 11 月 2 日，央行同银保监会发布了《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《网贷新规》”），从注册资本、牌照审批权限、联合贷出资比例、杠杆倍数等方面对互联网小贷公司提出了监管要求。继 2020 年 12 月 27 日及 2021 年 4 月 12 日蚂蚁集团被约谈后，2021 年 4 月 29 日，人行、银保监会、证监

会、外汇局等金融管理部门联合对 13 家互联网小贷平台⁶进行了约谈并提出了七大整改要求。

图表 16：13 家互联网小贷平台约谈整改内容

整改方向	内容
消金牌照	金融活动全部纳入金融监管，金融业务必须持牌经营。
交易透明	支付回归本源，断开支付工具和其他金融产品的不当连接，严控非银行支付账户向对公领域扩张，提高交易透明度，纠正不正当竞争行为。
征信断连	打破信息垄断，严格通过持牌征信机构依法合规开展个人征信业务。
经营规范	加强对股东资质、股权结构、资本、风险隔离、关联交易等关键环节的规范管理，符合条件的企业要依法申请设立金融控股公司。
两参一控	严格落实审慎监管要求，完善公司治理，落实投资入股银行保险机构“两参一控”要求，合规审慎开展互联网存贷款和互联网保险业务，防范网络互助业务风险。
经营独立	规范企业发行交易资产证券化产品以及赴境外上市行为。禁止证券基金机构高管和从业人员交叉任职，保障机构经营独立性。
营销规范	强化金融消费者保护机制，规范个人信息采集使用、营销宣传行为和格式文本合同，加强监督并规范与第三方机构的金融业务合作等。

资料来源：中国银行保险监督管理委员会网站

《商业银行互联网贷款管理暂行办法》、《通知》及《网贷新规》的推出，使得网络小贷门槛提升，机构加速洗牌，网络小贷公司需要转型从“轻资本”到“重资本”，或是转战消金持牌经营，信贷消费贷 ABS 发行主体多样化将持续提高。

网络小贷公司转战消金牌照，转型探索未来发展路径，企业消费贷 ABS 规模未来将向信贷 ABS 市场有所转移

蚂蚁集团历经两次监管约谈后，2021 年 5 月，以花呗和借呗作为基础资产的 180 亿 ABS 项目被宣告“终止”，2021 年未发行 ABS 产品。2021 年 6 月 3 日，重庆蚂蚁消费金融有限公司（以下简称“蚂蚁消金”）开业，将承接蚂蚁集团旗下蚂蚁商城和阿里小贷公司的“花呗”和“借呗”，正式纳入金融体系监管，同时两家小贷公司需在蚂蚁消金开业的 6 个月内完成产品的品牌整改工作，1 年过渡期内，实现平稳有序市场退出。根据蚂蚁集团招股说明书，截至 2020 年 6 月末，花呗和借呗的总规模为 1.732 万亿元，蚂蚁消金的初始注册资本为 80 亿元，而参考商业银行执行的资本充足率框架，蚂蚁消金实缴资本需达到 500 亿元以承接花呗和借呗。2022 年 1 月，原

⁶ 13 家互联网小贷平台：腾讯、度小满金融、京东金融、字节跳动、美团金融、滴滴金融、陆金所、天星数科、360 数科、新浪金融、苏宁金融、国美金融、携程金融。

计划向蚂蚁消金注资的中国信达（1359.HK）⁷宣布暂缓增资计划，而距离过渡期只剩下不到半年的时间，蚂蚁集团面临较大增资压力。

2021年，除蚂蚁消金外，苏银凯基消费金融有限公司和唯品富邦消费金融有限公司两家消金公司开业，在互联网小贷公司面临整改压力的情况下，消金牌照价值进一步凸显，融资杠杆高、成本相对较低，虽其竞争优势弱于商业银行，但明显强于小额贷款公司。

不仅各大互联网小贷平台在努力争取“入场券”，多家银行也在尝试，主要原因是消金公司可全国展业，能够一定程度上突破区域性银行异地展业的限制。2021年3月，滴滴获批成为杭银消金第二股东获得消金牌照，持股比例33.34%；12月，宁波银行以50%溢价率、10.91亿元的对价受让华融消金股权而拿下消金牌照。多家消金公司亦在年内增加了注册资本。2021年3月，杭银消金注册资本由12.60亿元增至25.61亿元；9月，苏银凯基消金注册资本由6亿元增至26亿元；10月，招联消金注册资本由38.69亿元大幅增至100亿元；11月，北银消金注册资本由8.5亿元增至10亿元。

截至2021年末，共有30家消金公司，从股东结构来看，大多为“资金方+场景方”，其中银行系消金公司共19家，而银行参股的共25家。银行系消金具有资金优势和金融从业的风控运营优势，而互联网系消金则具备用户优势及线上流量优势。

随着消金公司的不断获批及筹建，企业消费贷ABS规模未来将向信贷ABS市场有所转移，且消金公司纳入金融体系监管，有利于资产质量把控。

图表 17：部分消费金融公司股东情况

公司名称	资金方	场景方	公司名称	资金方	场景方
招联消金	招商银行	中国联通	幸福消金	张家口银行	神州优车
苏宁消金	南京/巴黎银行	苏宁易购	中信消金	中信信托	金蝶软件
湖北消金	湖北银行	武汉武商	蒙商消金	蒙商银行	新浪
马上消金	重庆银行	重庆百货	金美信消金	中国信托商业银行	国美
杭银消金	杭州银行	银泰投资	长银五八消金	长沙银行	58同城
华融消金	中国华融	合肥百货	小米消金	重庆农商行	小米
晋商消金	晋商银行	山西美特好	阳光消金	光大银行	中青旅
哈银消金	哈尔滨银行	度小满	尚诚消金	上海银行	携程

注：披露截至2021年末；资料来源：公开资料，东方金诚整理

⁷ 中国信达（1359.HK）：中国信达的前身成立于1999年，是经国务院批准成立的首家金融资产管理公司；2013年赴港上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

(2) 《征信业务管理办法》推动信息流监管，深度调整助贷业务模式，逐步淘汰缺乏独立性的金融机构，利好消费贷风险管理

此前较多消费贷未纳入征信系统，借款人违约成本较低。2021年10月，最大的线上消费贷花呗接入央行征信，此前已有多家互联网消费贷产品已接入，包括京东白条、苏宁任性付、国美易卡、唯品会唯品花、度小满有钱花等。随着信贷市场的逐步规范化，互联网小贷产品纳入监管已成为必然趋势，代表着个人征信系统正逐步覆盖全面。央行通过将互联网小贷纳入征信系统可以获得更多的数据维度，有利于监控借款人“多头借贷”、“以贷养贷”等问题，消费贷前审核更加完善，促进资产质量上升。

《征信业务管理办法》和《商业银行互联网贷款管理暂行办法》共同强调了金融机构需要独立完成风控，对金融机构的科技实力和风控实力提出了更高的要求，较大程度地限制了以往存在征信行为的助贷业务。对于互联网平台，例如陆金所、乐信等，如果与金融机构合作助贷，则需要取得征信牌照或与征信机构合作，形成“平台—征信机构—金融机构”的业务线，互联网平台数据不能直接给到金融机构，打破了原来的“直连”模式。

《征信业务管理办法》的出台迫使助贷平台不得不向持牌化靠拢，而个人征信牌照的审批对于平台实力要求甚高。2020年末，股东包括北京金控、京东和小米的朴道征信获得个人征信牌照，这是继百行征信后央行下发的第二张个人征信牌照。2021年11月，央行受理了钱塘征信有限公司（筹）的个人征信业务申请，蚂蚁集团作为股东之一，持股35%，有望成为第三家持牌征信机构。其他头部助贷平台也在积极为申请征信牌照做准备。

《商业银行互联网贷款管理暂行办法》与《征信业务管理办法》切断了金融机构直接获取数据的路径，要求其进行独立风控，对于较为依赖互联网平台大数据及场景的金融机构冲击较大，而利好具有较强风控和定价能力的金融机构和互联网平台，若前者无法及时弥补自身的不足，或将逐步退出市场，具有长期优势的机构将留存，长期利好消费贷市场的风险管理，消费贷ABS产品质量或将得到提升。

(3) 监管全面规范信用卡管理，合理引导信用卡利率下行，预计信用卡ABS资产池加权平均利率将有所改变，基础资产质量长期

来看或将有所改善

银保监会于 2021 年 12 月 16 日发布《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知（征求意见稿）》（以下简称“《信用卡新规》”），主要强调了控制规模扩张、费率和风险。

对于只求量不求质的银行，《信用卡新规》要求银行活卡率达到 80%以上，否则暂停发新卡，限制了其盲目扩张。同时，《信用卡新规》指出，对单一客户在本机构的总授信额度应当扣减该客户在其他机构信用卡授信额度，而在此之前，信用卡授信都是相互独立的。这两条规定的结合，会产生一定挤出效应，对于客户经营能力较弱的银行，或将产生更多的睡眠卡，从而不得不批量关闭睡眠卡，也限制了其野蛮扩张，同时也为客户经营能力较强的银行提供了更为良好的竞争环境。信用卡息费方面，《信用卡新规》进一步推动息费水平合理下行，要求银行以明显的方式向客户展示年化利率水平，过往以高利率覆盖高风险的银行或将面临一定经营压力。此外，《信用卡新规》再次强调银行应当严格管控信用卡资金实际用途，客户不得将信用卡用于偿还贷款、投资等领域，未来对于信用卡套现、“以贷养贷”等行为打击力度将会明显加强。

总的来说，《信用卡新规》巩固了具有丰富场景的银行的优势地位，限制了盲目扩张，同时引导消费贷款利率合理下行，信用卡 ABS 资产池利率水平或将发生改变，但也有利于降低违约率，提高信用卡质量，一定程度上也可以促进客户使用贷款消费，从而达到刺激消费的目的。

权利及免责声明

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。