



作者:

中诚信国际 结构融资部

杨 威 wyang@ccxi.com.cn

刘祚亨 zhliu@ccxi.com.cn

中诚信国际 结构融资部 评级总监

王 立 lwang03@ccxi.com.cn

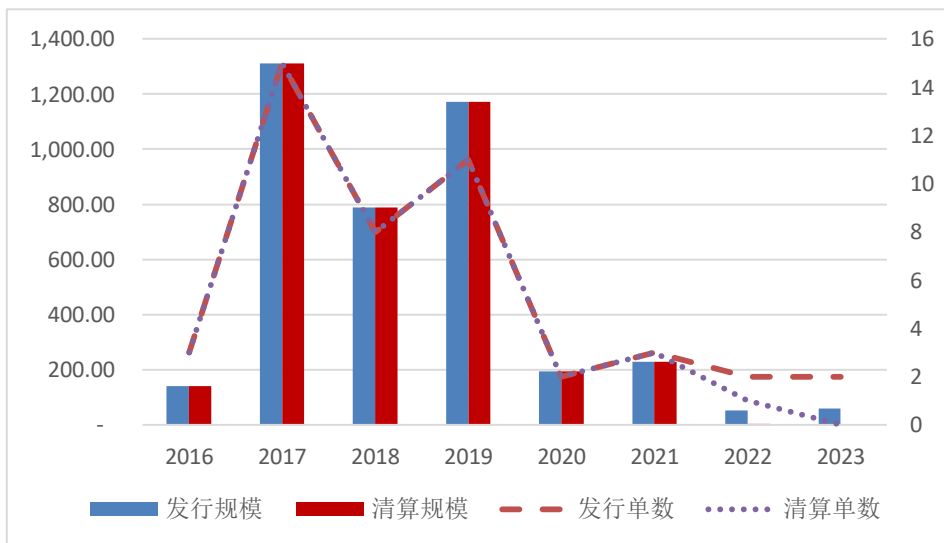
银行间市场信用卡分期 ABS 次级档研究



信用卡分期贷款证券化（以下简称“信用卡分期 ABS”）产品是银行间资产证券化市场的重要组成部分。自 2016 年至 2023 年，信用卡分期 ABS 产品累计发行 46 单，累计发行规模 3,945 亿元。受信用卡发卡量、交易额增长放缓等因素影响，2020 年以来信用卡分期 ABS 产品发行规模明显下降。2020 年至 2023 年，仅有 4 家发起机构共计发行 9 单信用卡分期 ABS 产品，发行规模合计 535 亿元。

项目到期与清算方面，受近些年发行量下降影响，截至 2023 年末，46 单信用卡分期 ABS 产品中已有 43 单完成清算，清算比例为 93.48%，仅有建晟 2022-1、红棉广赢 2023-1、红棉广赢 2023-2 等 3 单产品未完成清算。具体发行及清算情况见下图。

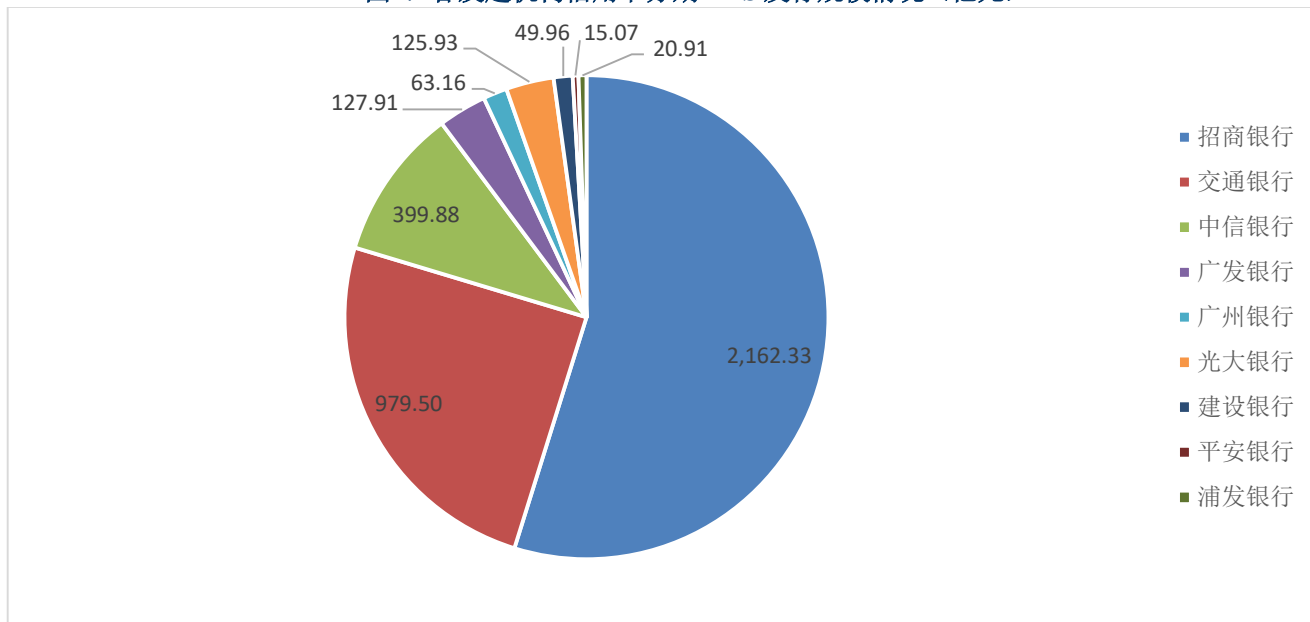
图1：信用卡分期 ABS 发行及清算情况（亿元、单）



资料来源：wind，中诚信国际整理

按发起机构来看，发行单数与发行规模排名靠前的发起机构主要是招商银行、交通银行、中信银行及广发银行等，其中招商银行的发行规模在全部信用卡分期 ABS 产品中占比超过 50%，其次是交通银行，发行规模占比约 25%。

图2：各发起机构信用卡分期 ABS 发行规模情况（亿元）



资料来源：wind，中诚信国际整理

（1）清算方式

信贷 ABS 产品的清算方式包括清仓回购、全部变现（含对外转让）、原状分配等。其中**清仓回购**是发起机构的一项选择权，一般在资产池未偿本金余额降至初始资产池未偿本金余额的 10% 或以下，或资产支持证券余额降至初始发行面值的 10% 或以下时，发起机构通过回购资产池剩余基础资产，进而完成资产支持证券兑付与产品清算。**全部变现**是指资产池全部清收处置完毕，非现金信托财产全部变现。清仓回购与全部变现的清算方式，通常发生在次级档证券对外配售的情况下。**原状分配**是指将非现金信托财产“原状”分配给剩余资产支持证券持有人，尚未兑付的资产支持证券持有人最终将获得部分贷款资产，这种清算方式通常发生在发起机构自持全部次级档证券的情况下。

表 1：信用卡分期 ABS 清算方式（亿元、单）

| 清算方式 | 规模（亿元） | 规模占比 | 单数 | 单数占比 |
|-----------|-----------------|----------------|-----------|----------------|
| 清仓回购 | 3,701.53 | 96.53% | 40 | 93.02% |
| 未披露 | 130.00 | 3.39% | 2 | 4.65% |
| 原状分配 | 3.17 | 0.08% | 1 | 2.33% |
| 总计 | 3,834.70 | 100.00% | 43 | 100.00% |

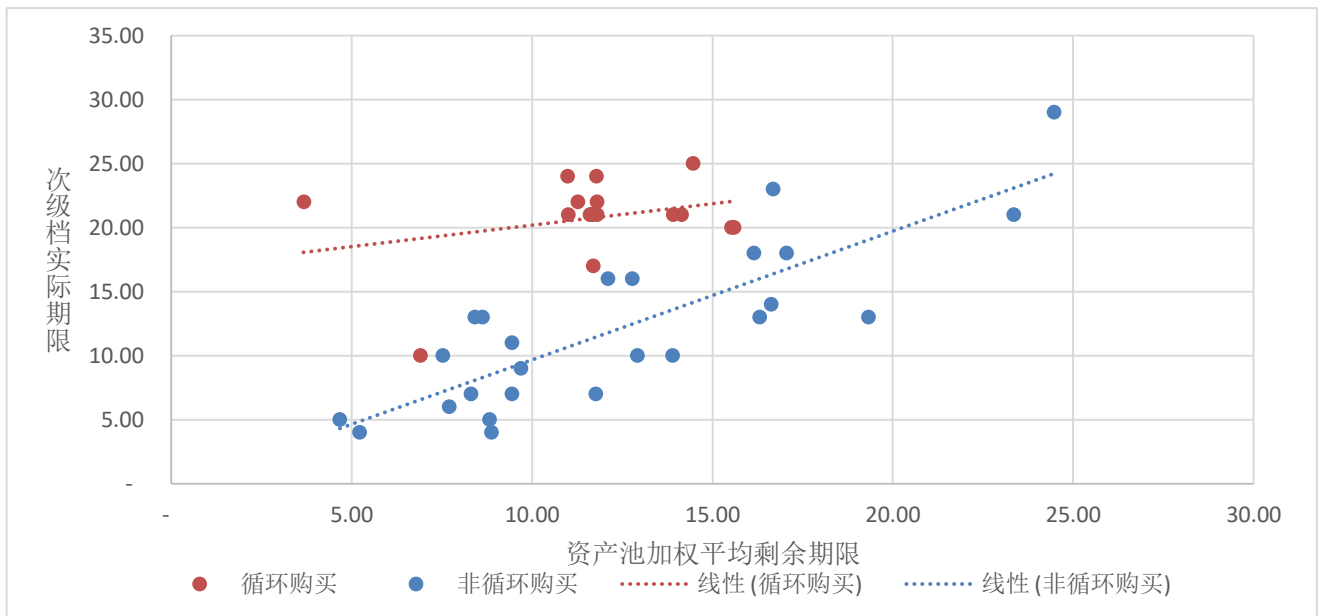
资料来源：wind，受托报告，清算报告，中诚信国际整理

已完成清算的 43 单信用卡分期 ABS 产品中，40 单产品以清仓回购方式清算，占已清算产品的 93.02%；1 单产品以原状分配方式清算，为红棉广赢 2022-1；2 单产品未披露清算方式，为交元 2016-1 和交元 2017-1。

(2) 产品特征与次级档期限

已清算的信用卡分期 ABS 产品，初始发行时次级档证券的平均预期期限为 28.16 个月，平均实际期限¹为 15.72 个月，平均实际期限/平均预期期限为 0.56。已清算的信用卡分期 ABS 产品次级档证券均在预期到期日及之前完成兑付及摘牌。

图3：初始资产池加权平均剩余期限与次级档实际期限分布（月）

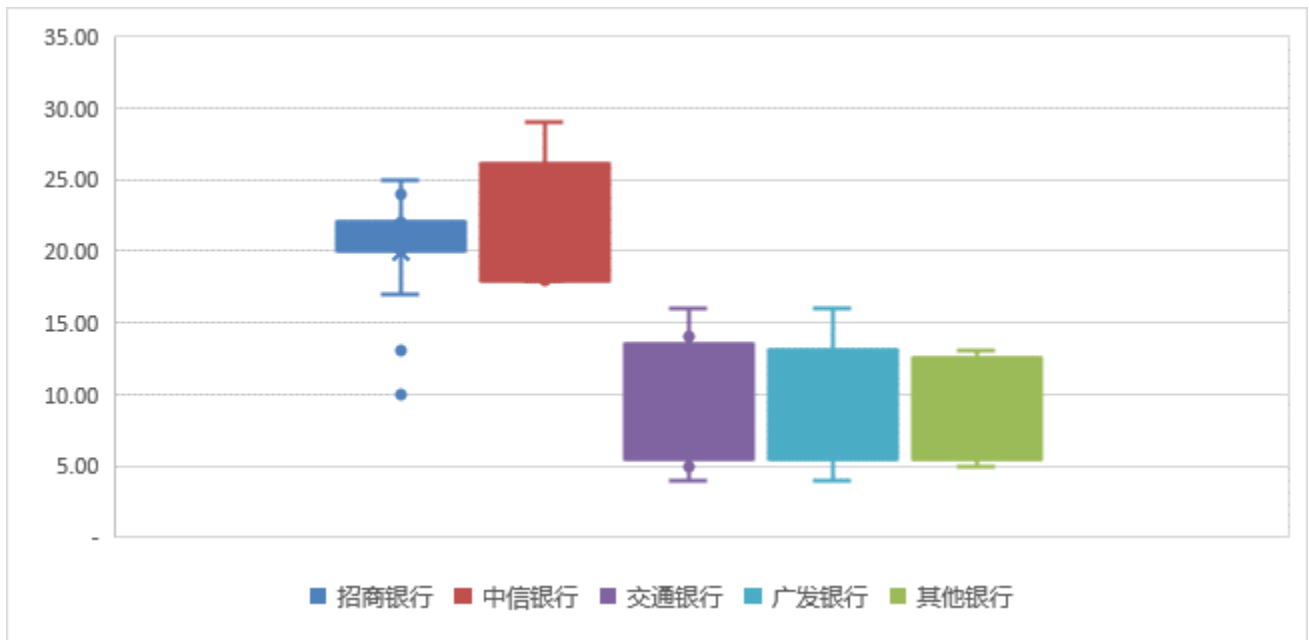


资料来源：wind，中诚信国际整理

从交易结构来看，非循环购买结构的信用卡分期 ABS 产品次级档证券实际期限与资产池加权平均剩余期限相关性很高；而设置循环购买结构的信用卡分期 ABS 产品在提高发起机构融资效率的同时，也拉长了产品期限，次级档证券实际存续时间集中在 20~25 个月，目前仅招商银行与广发银行发行的产品设置有循环购买结构。

图4：各发起机构发行的信用卡分期 ABS 次级档实际期限（月）

¹注：次级档实际期限以摘牌日计算，下同。



资料来源：中诚信国际整理

分发起机构来看，中信银行与招商银行发行的产品次级档证券实际期限相对较长，其中中信银行主要是由于基础资产加权平均剩余期限较长，而招商银行则主要受循环购买结构影响；交通银行、广发银行等发行的产品次级档证券实际期限相对较短。

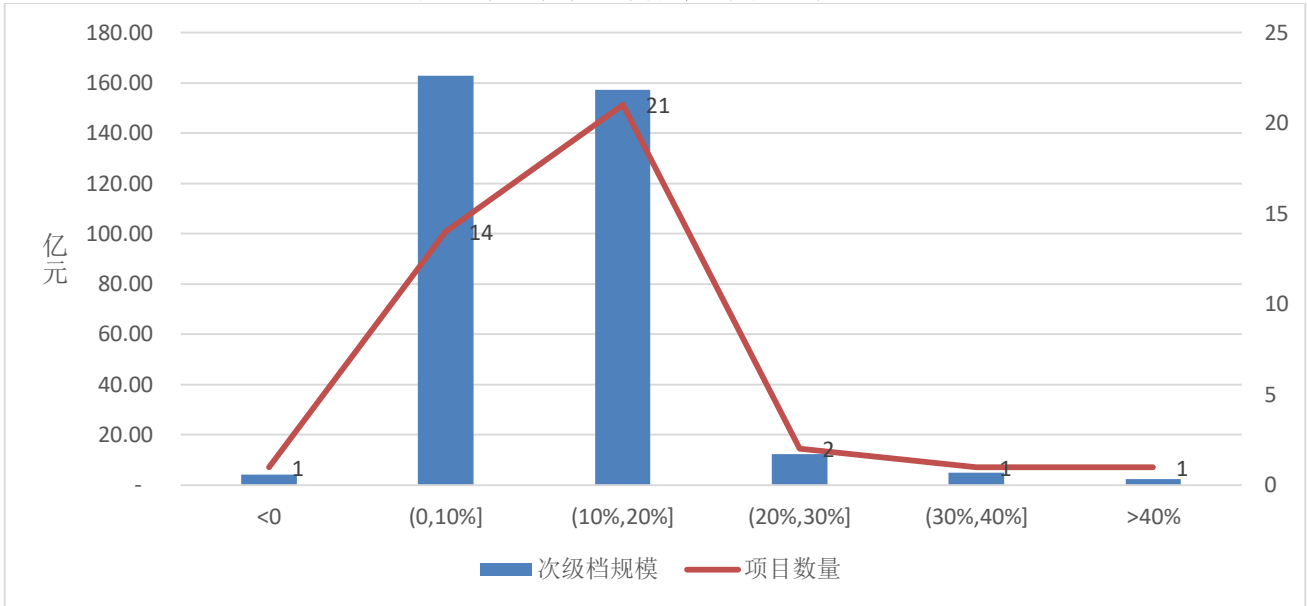
(3) 次级档收益率

风险自留方面，按信贷资产证券化发起机构风险自留要求，发起机构持有最低档次资产支持证券的比例不得低于该档次资产支持证券发行规模的 5%，且持有期限不得低于该档次资产支持证券的存续期限。实际发行中，信用卡分期 ABS 产品的市场化程度很高，已清算的 43 单产品中，共有 33 单产品次级档证券对外配售，占比 76.74%，且对外配售比例较高，发起机构仅自持 5%~10%。

发行价格方面，信用卡分期 ABS 产品次级档证券主要为平价发行，已

清算的 43 单产品中，29 单为平价发行，14 单为溢价发行。溢价发行均为次级档证券对外配售的产品，发行价格位于 103~182 元之间。次级档证券溢价发行的产品主要集中于 2018 年及之前，个别产品次级档证券后续收益率较低甚至出现亏损，次级投资趋于谨慎，自 2019 年起，绝大部分的信用卡分期 ABS 产品次级档证券为平价发行。

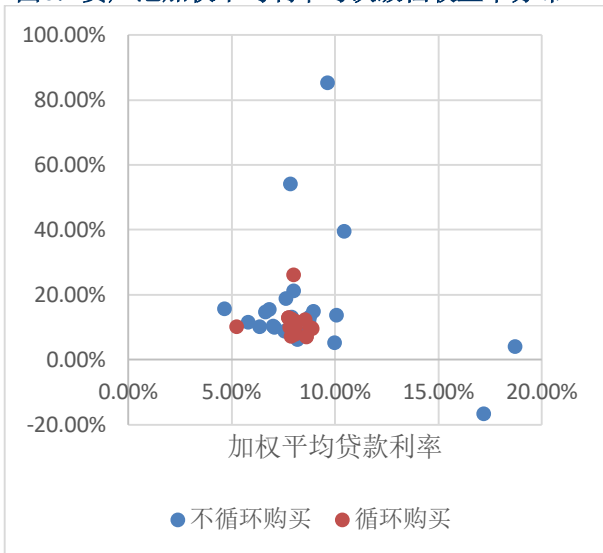
图5：次级档收益率分布（亿元、单）



资料来源：wind，中诚信国际整理

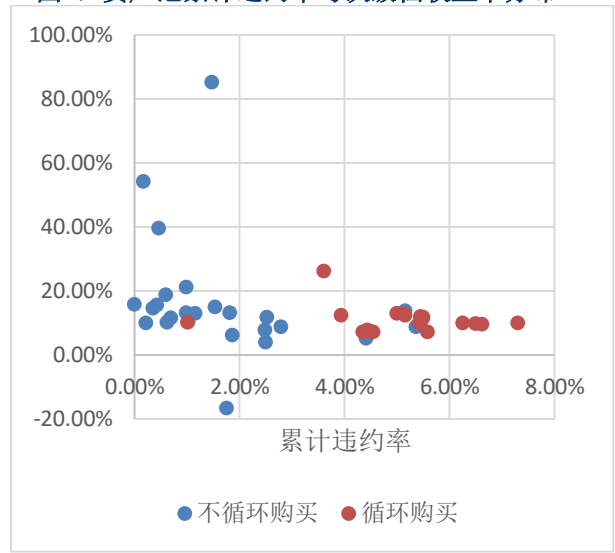
次级档收益率方面，信用卡分期 ABS 产品次级档收益率主要集中在 0~20% 区间，仅有 2 单产品的次级档收益率高于 30%。另有 1 单产品次级档收益率为负，为 2017 年发行的产品，且次级档证券的发行价格较高。

图6：资产池加权平均利率与次级档收益率分布



资料来源：wind，中诚信国际整理

图7：资产池累计违约率与次级档收益率分布



资料来源：wind，中诚信国际整理

从资产池特征来看，信用卡分期 ABS 产品资产池加权平均利率主要集中在 5%~10%，但存续期表现差异较大。尤其是对于设置循环购买结构的产品而言，随着资产池持续的循环购买，违约资产逐步累积，以初始未偿本金余额作为分母计算的累计违约率明显高于非循环购

买产品。但整体来看，信用卡分期 ABS 产品资产池加权平均利率、累计违约率与次级档收益率均不存在显著相关性。

总结

整体看来，随着宏观经济增速放缓，信用卡发卡量、交易量增长趋缓，信用卡分期 ABS 产品发行单数和规模均明显下滑。次级档投资方面，信用卡分期 ABS 产品的市场化程度较高，次级档证券对外配售占比约 77%。个别早期发行的产品溢价率较高，清算后次级档投资人出现亏损，自 2019 年起次级档证券多为平价发行。收益率方面，信用卡分期 ABS 产品次级档证券收益率主要集中在 20% 以下，高收益产品单数相对较少。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街南
竹竿胡同 2 号银河 SOHO 5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT
RATING CO., LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2
Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>