



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

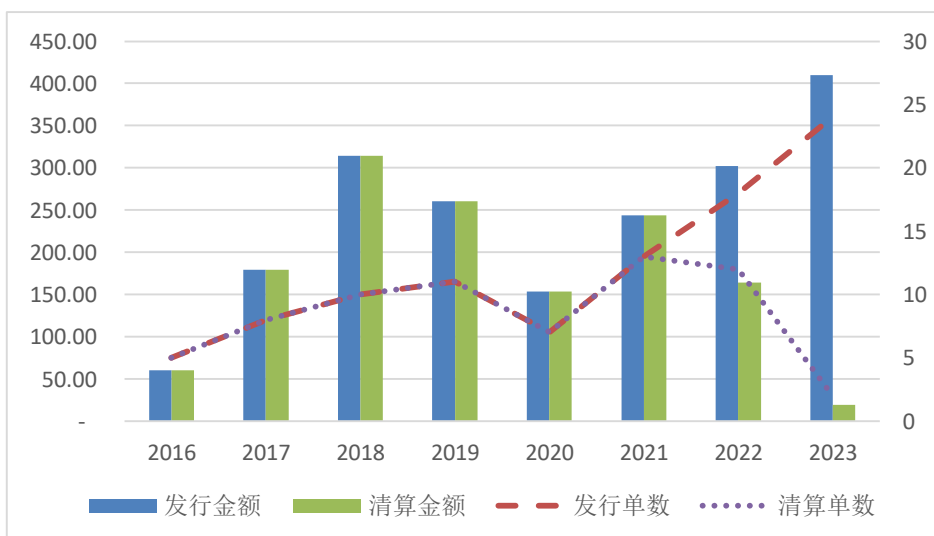
## 银行间市场消费贷款 ABS 次级档研究



消费贷款证券化（以下简称“消费贷款 ABS”）产品是银行间资产证券化市场的重要组成部分。2020 年以来，消费贷款 ABS 产品发行保持增长趋势。截至 2023 年末，消费贷款 ABS 产品累计发行 96 单，累计发行规模 1,923 亿元。2023 年以来，随着金融促消费等政策支持及消费环境的优化，居民消费意愿及需求有所恢复，消费金融市场回暖助推消费贷款 ABS 产品发行提速，消费贷款 ABS 产品发行规模明显回升，2023 年共有 10 家发起机构发行 24 单产品，发行规模合计 410 亿元，较上年增长 35.59%。

项目到期与清算方面，自 2016 年至 2023 年所发行的 96 单消费贷款 ABS 产品中，已有 68 单产品完成清算，清算比例为 70.83%。具体发行及清算情况见下图。

图1：消费贷款 ABS 发行及清算情况（亿元、单）



注：不含信用卡分期产品，下同。

资料来源：wind，中诚信国际整理

按发起机构类型来看，消费金融公司共发行 69 单，发行规模合计 1,159 亿元；商业银行共发行 27 单，发行规模合计 764 亿元。消费金融公司中，发行单数与发行规模排名靠前的主要为捷信消金、马上消金和兴业消金，其发行单数分别为 19 单、13 单和 10 单；商业银行中，宁波银行与杭州银行发行单数排名靠前，分别为 9 单和 7 单。

**表 1：按发起机构类型统计的消费贷款 ABS 发行及清算情况（亿元、单）**

发起机构类型	发行规模	发行单数	清算规模	清算单数
商业银行	763.93	27	482.99	17
消费金融公司	1,159.02	69	911.53	51
<b>总计</b>	<b>1,922.95</b>	<b>96</b>	<b>1,394.52</b>	<b>68</b>

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 2：消费贷款 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	695.24	49.86%	29	42.65%
原状分配	699.28	50.14%	39	57.35%
<b>总计</b>	<b>1,394.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>68</b>	<b>100.00%</b>

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 68 单消费贷款 ABS 产品中，29 单产品以清仓回购方式清算，占已清算产品的 42.65%；39 单产品采取原状分配的方式清算，占比 57.35%。

**表 3：按发起机构统计的消费贷款 ABS 清算方式（单）**

发起机构类型	发起机构	清仓回购	原状分配	总计
商业银行	宁波银行	7		7
	杭州银行	5		5
	平安银行	2		2
	南京银行		1	1
	招商银行	1		1
	四川天府银行	1		1

消费金融公司	捷信消金		19	19
	兴业消金	8		8
	马上消金	2	5	7
	湖北消金		6	6
	中银消金	1	2	3
	河南中原消金		2	2
	四川锦程消金		1	1
	杭银消金	1		1
	海尔消金		1	1
	中邮消金	1		1
	南银法巴消金		1	1
	厦门金美信消金		1	1
<b>总计</b>	<b>29</b>	<b>39</b>	<b>68</b>	

资料来源：wind，受托报告，清算报告，中诚信国际整理

选择清仓回购进行清算的发起机构主要包括商业银行及消费金融公司中的兴业消金、马上消金等。清仓回购的产品中，中赢新易贷 2016-1、安逸花 2019-1 和杭邦 2021-1 次级档证券由发起机构全部自持，其余 26 单产品次级档证券均对外配售，采取清仓回购的清算方式有利于发起机构提前结束产品、减少管理成本。

选择原状分配进行清算的发起机构主要为捷信消金、马上消金和湖北消金等消费金融公司。除鑫宁 2016-1 次级档证券初始自持比例为 5.02% 之外，其余 38 单消费金融公司发起的产品次级档证券均由发起机构全部自持。

## （2）产品特征与次级档期限

已清算的消费贷款 ABS 产品，初始发行时次级档证券的平均预期期限为 29.31 个月，平均实际期限<sup>1</sup>为 13.10 个月，平均实际期限/平均预期期限为 0.45。较短的实际期限反应出个人消费贷款还款灵活，早偿率较高的特点。已清算的消费贷款 ABS 产品次级档证券都在预期到期日及之前完成本金兑付及摘牌。

<sup>1</sup> 注：次级档实际期限以摘牌日计算，下同。

图2：清算方式与次级档实际期限（月）

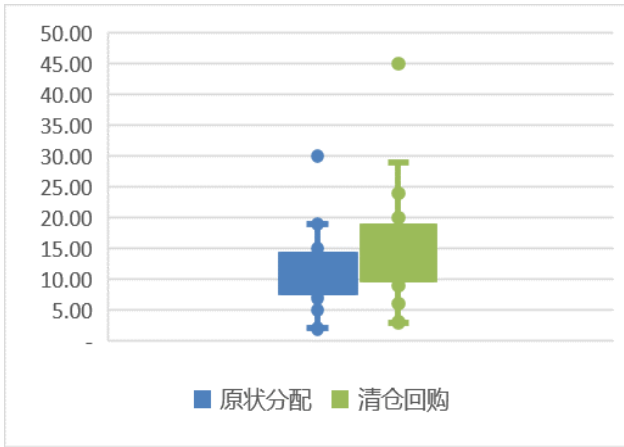
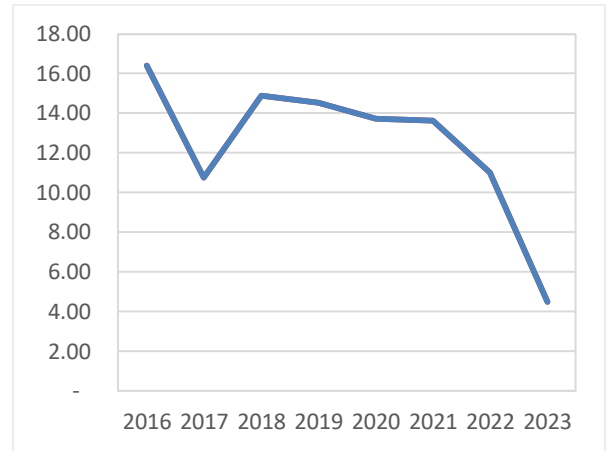


图3：按发行年份的次级档平均实际期限（月）

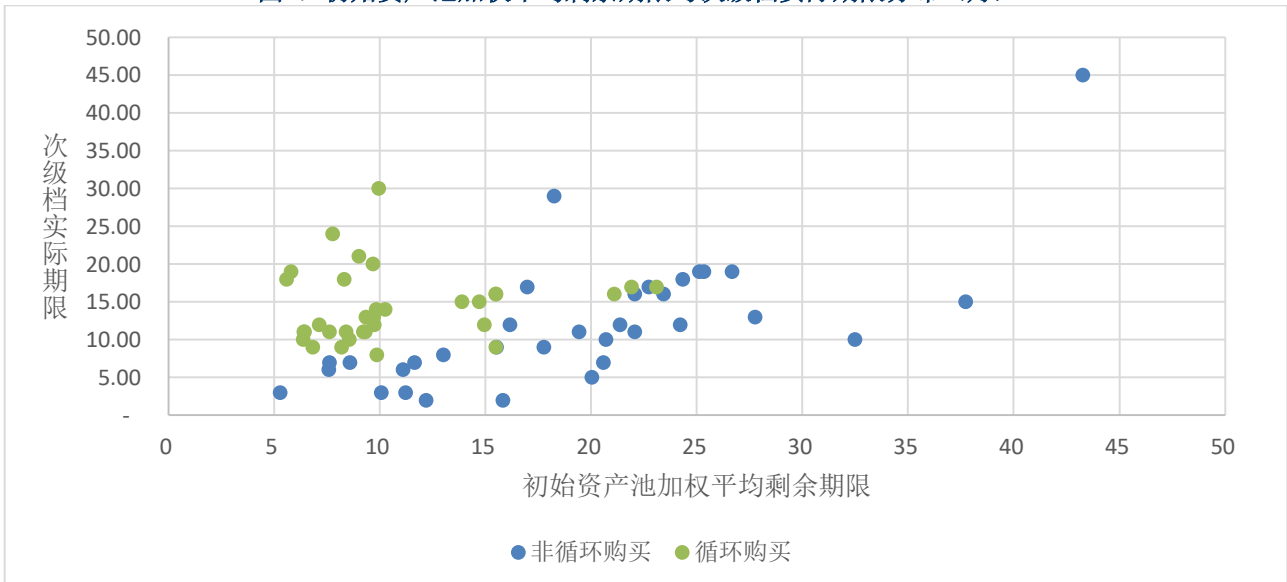


资料来源：中诚信国际整理

从清算方式来看，次级档证券存续期限与清算方式相关性不高，两种清算方式下次级档证券实际期限的中位值较为接近。除少数产品次级档证券存续期较长之外，其余产品次级档证券期限较为集中。

从发行年份来看，近年来完成清算的消费贷款 ABS 产品，其次级档证券实际期限整体呈缩短趋势。

图4：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

从资产池加权平均期限来看，68 单消费贷款 ABS 产品中，橙易 2016-1、锦融 2019-1 和楚赢 2020-1 的基础资产加权平均剩余期限较长，分别为 43、37 和 32 个月，其余产品的加权

平均剩余期限均在 30 个月以内。从上图可以看出，次级档证券实际期限与资产池加权平均剩余期限相关性较高，资产池加权平均剩余期限越长，次级档证券存续期限越长。

从交易结构来看，消费贷款 ABS 产品中设置循环购买结构的产品占比约 50%。从上图可以看出，设置循环购买结构可以提高发起机构的融资效率，但也拉长了次级档证券的期限。

### （3）次级档收益率

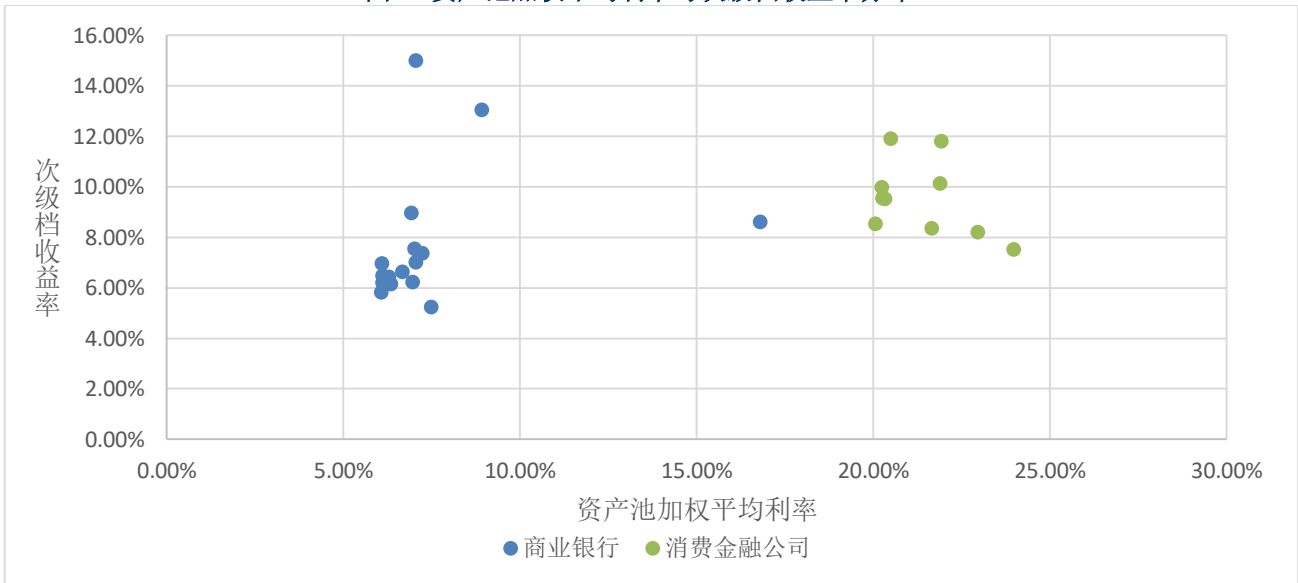
风险自留方面，按信贷资产证券化发起机构风险自留要求，发起机构持有最低档次资产支持证券的比例不得低于该档次资产支持证券发行规模的 5%，且持有期限不得低于该档次资产支持证券的存续期限。已清算的 68 单消费贷款 ABS 产品中，共有 27 单产品次级档证券对外配售，发起机构仅自持 5%~10%。

从发起机构来看，商业银行发行消费贷款 ABS 产品以“出表”为主，所发行的 17 单消费贷款 ABS 产品次级档证券均对外配售；消费金融公司发行消费贷款 ABS 产品则以融资为主，次级档证券主要自持，仅有邮赢 2021-1、安逸花 2022-3 和兴晴系列等 10 单产品的次级档证券对外配售，其余 41 单产品次级档证券均由发起机构全部自持。

发行价格方面，消费贷款 ABS 产品次级档证券主要为平价发行，已清算的 68 单产品中，58 单为平价发行，10 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 102~125 元之间。

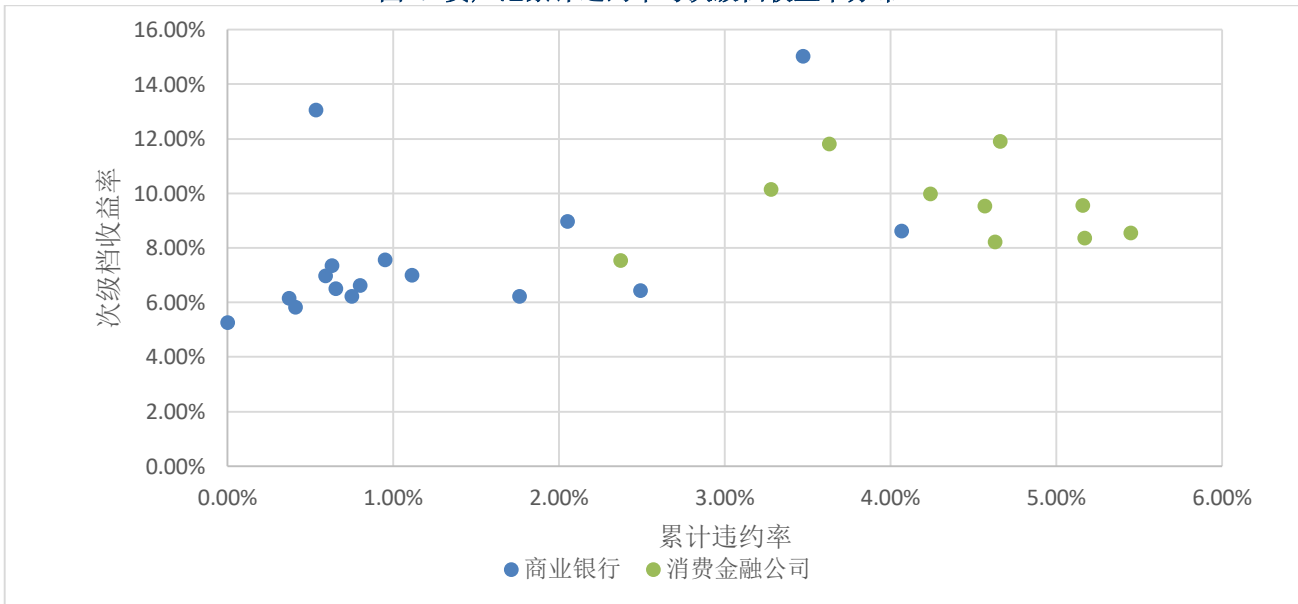
次级档收益率方面，消费贷款 ABS 产品的次级档收益率整体不高。对外配售的产品中，次级档证券 IRR 最高为 15.01%，最低为 5.25%，平均值为 8.43%。

图5: 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6: 资产池累计违约率与次级档收益率分布



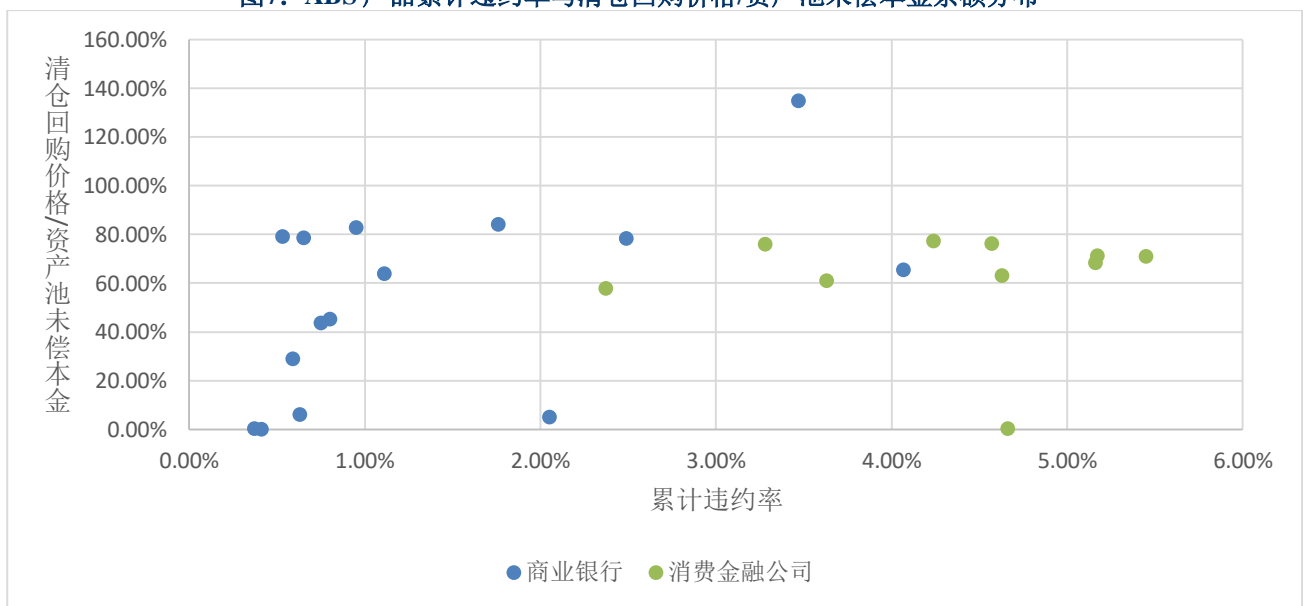
资料来源: wind, 中诚信国际整理

从资产池特征来看, 消费金融公司发行的消费贷款 ABS 产品, 尽管其资产池加权平均利率主要位于 20%~24% 区间, 明显高于商业银行发行的产品, 但资产池累计违约率集中于 3% 以上, 也明显高于商业银行发行的产品。综合上述两种因素来看, 消费金融公司发行的消费贷款产品次级档证券 IRR 略高于商业银行所发行的产品, 但二者差异并不明显。

从交易结构上看, 次级档证券收益一般来源于期间收益及超额收益。**期间收益**是在未发生加速清偿事件时, 收益账户兑付给次级档证券持有人的固定收益。次级档证券存续期通常

较长，期间收益支付安排可以让次级档证券投资人提前获得一部分投资回报。消费贷款 ABS 产品设置期间收益的情况较为普遍，27 单对外配售的消费贷款 ABS 产品均设置有次级档证券期间收益支付安排，期间收益率以 5% 和 6% 为主，最高为 8%，最低为 2%。**超额收益**是在次级档证券本金兑付完毕后，如资产池仍有现金回款（包括基础资产回收款和清仓回购价款），则将作为次级档证券的超额收益支付给次级档证券持有人。在以清仓回购的方式进行清算时，由于清仓回购价款占比较高，清仓回购的定价对次级档证券的收益率影响较大。基于信贷资产“真实出售”的原则，发起机构应以资产的公允价值进行清仓回购。一般而言，资产质量是影响尾包资产清仓回购定价最重要的因素。以清仓回购方式清算的 26 单消费贷款 ABS 产品中，资产池累计违约率最高为 5.45%，平均为 2.45%。但是，清仓回购价格与清仓回购时资产池未偿本金余额的比值平均仅为 56.68%，因此，在实际操作中，也不排除存在部分发起机构通过清仓回购调节次级档证券收益率的可能。

图7：ABS 产品累计违约率与清仓回购价格/资产池未偿本金余额分布



资料来源：wind，中诚信国际整理

## 总结

整体看来，在金融促消费的背景下，随着越来越多的消费金融公司成立年限及盈利情况满足开展资产证券化业务的要求，近年来消费贷款 ABS 产品发行规模稳步增长。次级档投资方面，消费贷款 ABS 产品市场化程度较高，次级档证券对外配售占比近一半。并且，消费贷款早偿率较高，次级档证券实际期限较短，已清算的消费贷款 ABS 产品次级档证券均能在预期到期日及之前完成兑付。消费金融公司发行的消费贷款 ABS 产品资产池加权平均利率较高，

但资产池累计违约率也明显高于商业银行发行的产品，综合来看，消费金融公司发行的产品次级档证券收益率略高于商业银行发行的产品。



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>