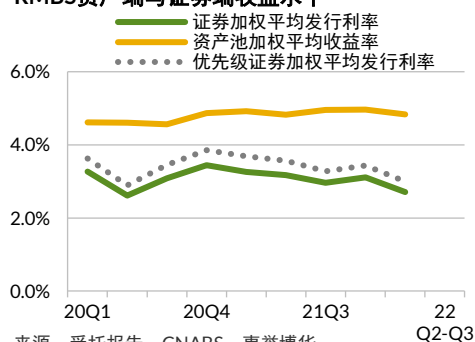


银行间市场个贷 ABS 超额利差

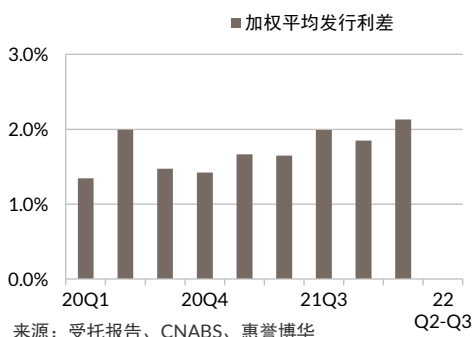
2022 年第 3 季度

发行利差

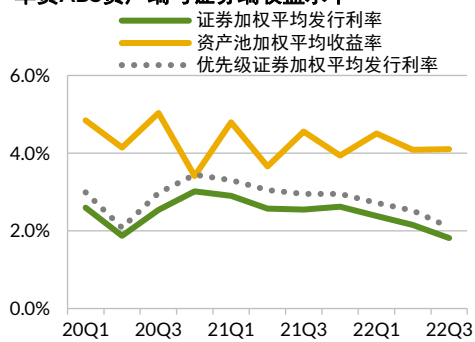
RMBS资产端与证券端收益水平



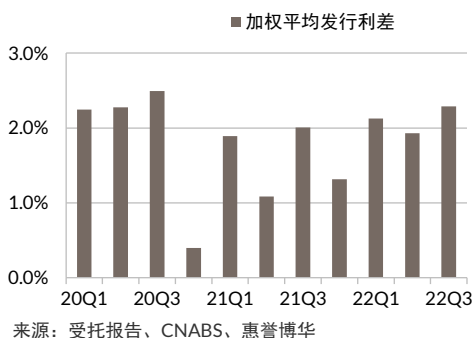
RMBS超额利差：发行利差



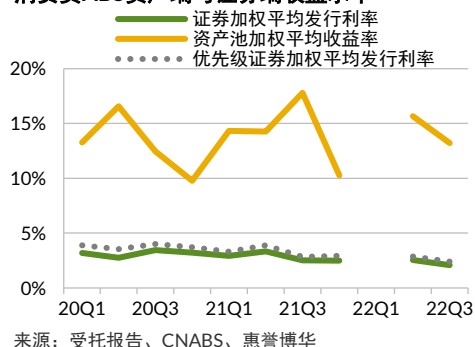
车贷ABS资产端与证券端收益水平



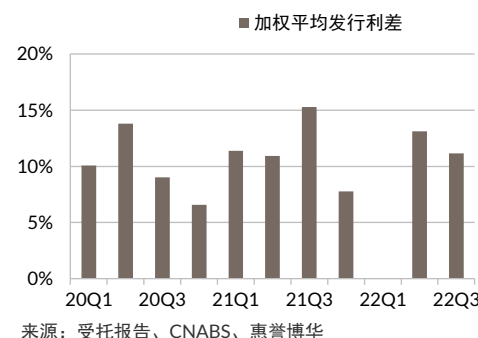
车贷ABS超额利差：发行利差



消费贷ABS资产端与证券端收益水平



消费贷ABS超额利差：发行利差



相关研究

《惠誉博华银行间市场 RMBS 指数报告 2022Q3》

《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2022Q3》

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2022Q3》

分析师

王 欢
+8610 5663 3812
huan.wang@fitchbohua.com

徐倩楠
+8610 5663 3815
qiannan.xu@fitchbohua.com

媒体联系人

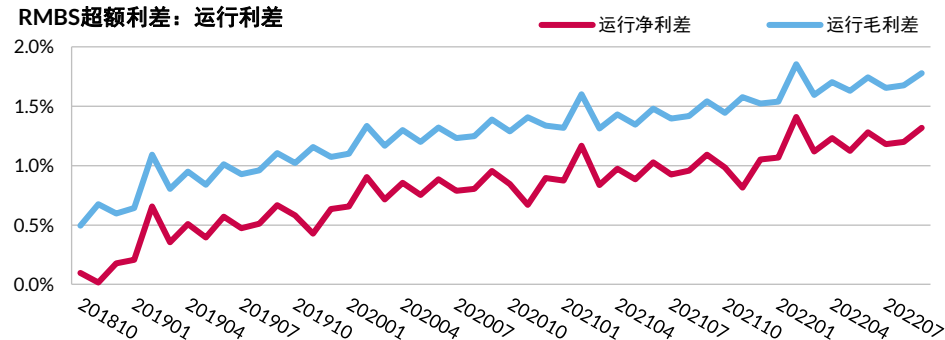
李 林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

- RMBS：2022 年第三季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS：2022 年第三季度新发行的车贷 ABS 资产池平均收益率为 3.94%，与上季度持平，但交易间资产池收益水平的分化仍然显著；证券发行利率延续此前下降趋势，致使第三季度车贷 ABS 发行利差有所走阔，至 2.29%。
- 消费贷 ABS：2022 年第三季度新发行的消费贷 ABS 资产池加权平均收益率与优先级证券发行利率均有所下降，分别为 13.23%和 2.38%；虽然资产池收益率下降幅度更大，但综合来看，发行利差仍处于较高水平。

运行利差

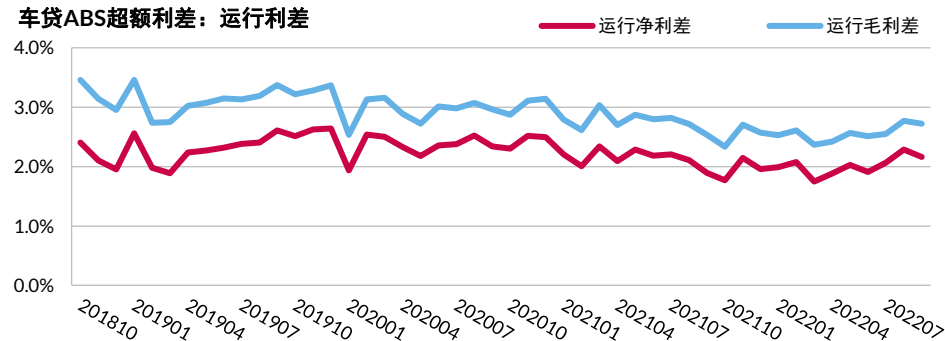
本季度末，RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行净利差分别为 1.32%、2.17%和 13.15%，运行净利差与运行毛利差之间的差额反映了隐含交易成本，即 0.46%、0.56%和 0.79%。

RMBS超额利差：运行利差



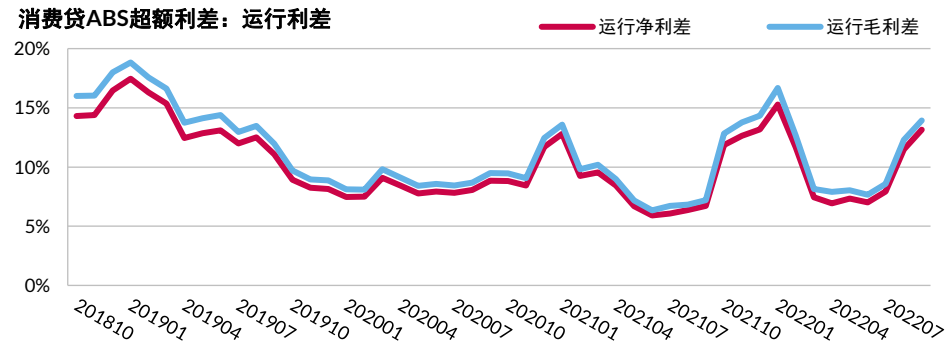
来源：受托报告、惠誉博华

车贷ABS超额利差：运行利差



来源：受托报告、惠誉博华

消费贷ABS超额利差：运行利差



来源：受托报告、惠誉博华

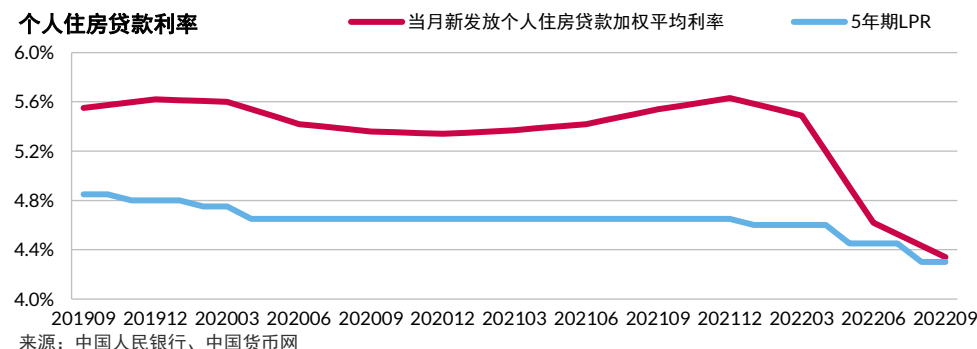
- 在 RMBS 基础资产逾期率整体处于较低水平背景下，随着优先级证券逐渐兑付，RMBS 运行利差呈缓步爬升态势，但由于自然月天数与计息周期的差异、交易相关费用特定支付频率等因素的影响，RMBS 运行利差在短期内仍表现为明显的周期性波动。
- 车贷 ABS 的运行利差走势由降转升，一方面是由于存续样本优先级证券兑付导致其运行利差缓步升高，另一方面也与新样本发行利差水平逐步走高有关，预计在资产逾期水平整体平稳背景下，下个季度车贷 ABS 运行利差仍将小幅上涨。
- 2021 年底发行的两单“招银和智”系列交易仍旧主导着本季度消费贷 ABS 的运行利差表现，其中规模较大的一单因进入摊还期，资产池实际收益水平上涨而证券利息支出下降，超额利差明显升高，叠加新样本高利差影响，本季度消费贷 ABS 运行利差大幅上涨。

对于某个交易而言，其当期累计的净利差与期末逾期资产的大小关系，反映了利差对逾期本金的潜在补偿能力。本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3，资产逾期率明细详见相关研究。

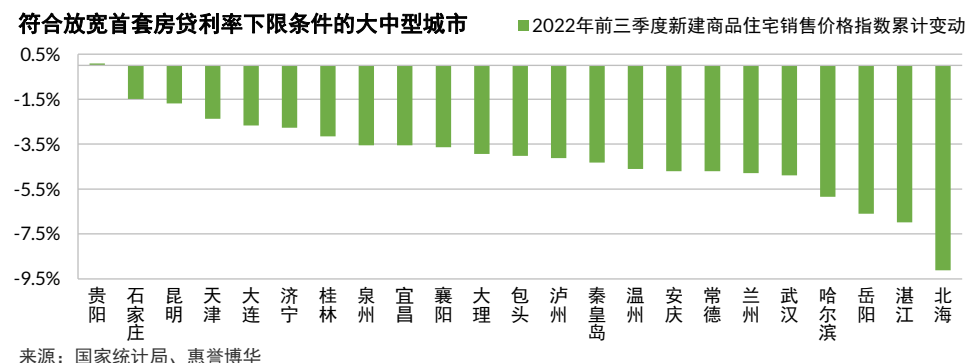
焦点评析

多轮政策引导下的房贷利率预计将持续下行

2022 年 5 月，央行发布公告称，对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限 LPR 减 20 bp，二套房相关政策不变。这是房贷利率下限政策自 2019 年 10 月后的首次调整，此前规定首套房贷款利率不得低于相应期限 LPR，二套房贷款利率则在此基础上加 60 个基点。随即商业银行新发放的房贷（首套和二套）加权平均利率大幅下降，9 月已降至 4.34%，仅高于同期 5 年期 LPR 约 4 个基点。



2022 年 9 月末，央行进一步放宽部分城市的首套房贷利率下限，具体而言，是指对于 2022 年 6 至 8 月新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前可自主决定阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限。在国家统计局公布房价指数的 70 个大中城市中，共计 23 个城市满足此标准，而在未纳入统计的中小城市中，预计满足条件的城市占比将更为显著。此项政策公布次日，首套个人住房公积金贷款利率迎来 7 年内的首次下调，叠加 8 月份 5 年期 LPR 的再度降低，预计房贷利率将持续下行。在此背景下，对于未来的 RMBS 交易而言，入池资产利率均值或将有所下降。更低的贷款利率将有助于缓解借款人的偿债压力并抑制其提前还款意愿，同时也可能削弱超额利差所提供的信用支持。



附录 1：定义

超额利差

结构融资交易的超额利差，系指资产组合收入回收款超过证券利息及应由 SPV 承担的交易税、费的部分。超额利差的大小受制于资产端及证券端的利率水平、资产池的提前还款水平及逾期表现、交易成本等因素。通常情况下，超额利差可用于补足违约资产或参与本金回收款的分配，是信用增级的一种重要形式。

对于单笔交易，惠誉博华将从发行利差与运行利差两个角度，衡量其超额利差水平。

发行利差

对于单笔 ABS 交易而言，其发行利差即初始起算日资产池加权平均收益率与证券加权平均发行利率的差值，但次级证券的期间收益不计算在内。其中，证券加权平均发行利率的计算权重为各档证券发行规模占初始起算日资产池未偿本金余额的比例。

对于某类个贷 ABS 而言，惠誉博华以同一季度内发行产品的初始起算日资产池未偿本金余额为权重，将各产品的发行利差加权平均，以表现当季该类 ABS 发行时的平均潜在超额利差情况。

本季度内银行间市场 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的发行利差明细详见附录 2。

运行利差

对于单笔 ABS 交易而言，其运行毛利差金额即当月资产池收入回收款与所支付的优先级证券利息的差额，其运行净利差金额即运行毛利差金额与当月支付的税、费及参与机构报酬的差额。运行毛利差与运行净利差为相应金额占当月初资产池未偿本金余额的比例。

对于某类个贷 ABS 而言，惠誉博华以样本当月初的资产池未偿本金余额为权重，将各样本的运行利差加权平均，再乘以 12，以表现该类 ABS 运行中的实际平均超额利差水平。样本需满足以下条件：

- (1) 是该类别的惠誉博华个贷 ABS 指数样本，选取规则详见[相关研究](#)；
- (2) 截至本季度末优先级证券尚未清偿完毕。

本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3。

附录 2：2022 年三季度发行利差明细

交易名称	资产池加权平均收益率	证券加权平均发行利率	发行利差
RMBS			
-			
车贷 ABS			
汇聚达 2022-1	5.64%	1.94%	3.70%
盛世融迪 2022-3	1.58%	1.62%	-0.04%
睿程 2022-2	2.50%	1.85%	0.65%
瑞泽 2022-2	7.22%	1.75%	5.47%
融腾 2022-4	5.75%	1.93%	3.82%
吉时代 2022-3	3.59%	1.67%	1.92%
速利银丰 2022-2	4.45%	2.04%	2.41%
长盈 2022-3	2.93%	1.84%	1.09%
盛世融迪 2022-4	1.79%	1.48%	0.31%
消费贷 ABS			
楚赢 2022-1	14.30%	2.22%	12.08%
鼎柚 2022-1	19.88%	1.94%	17.94%
永动 2022-2	6.82%	2.15%	4.67%
安顺 2022-1	14.91%	1.92%	12.99%
城一代 2022-1	16.26%	1.54%	14.72%
安逸花 2022-3	23.96%	2.58%	21.38%

注：对于仅披露资产池加权平均手续费率/资产池加权平均收益率的交易，其资产池加权平均收益率=资产池加权平均手续费率/资产池加权平均合同期限*12；计算证券加权平均发行利率时不考虑次级档证券的期间收益。

来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

附录 3：2022 年 9 月运行利差明细

交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差
RMBS		工元 2018-5	0.78%	惠益 2019-4	1.70%	融享 2020-2	1.37%
邮元 2014-1	0.81%	中盈 2018-2	1.28%	惠益 2019-5	1.55%	建元 2020-4	1.42%
企富 2015-1	▼-0.08%	工元 2018-6	0.71%	杭盈 2019-2	1.38%	旭越 2020-1	2.29%
建元 2015-1	0.45%	工元 2018-7	0.78%	和家 2019-1	0.74%	杭盈 2020-2	2.74%
建元 2015-2	3.63%	建元 2018-12	1.29%	鑫宁 2019-1	1.18%	建元 2020-5	0.99%
建元 2016-1	2.31%	建元 2018-13	1.29%	兴元 2019-2	1.76%	工元宜居 2020-2	1.82%
家美 2016-1	2.50%	工元 2018-8	0.77%	建元 2019-6	1.48%	建元 2020-6	1.13%
居融 2016-1	2.40%	工元 2018-9	0.76%	创盈 2019-1	1.76%	招银和家 2020-2	0.40%
和家 2016-1	2.26%	兴元 2018-3	1.33%	浦鑫 2019-1	1.23%	招银和家 2020-3	0.37%
苏福 2016-1	4.23%	建元 2018-14	1.83%	和家 2019-2	0.48%	招银和家 2020-4	0.63%
中盈 2016-2	2.91%	工元 2018-10	0.84%	惠益 2019-6	1.60%	建元 2020-7	0.90%
建元 2016-2	1.48%	建元 2018-15	1.80%	惠益 2019-7	1.71%	建元 2020-8	0.88%
企富 2016-1	2.28%	农盈 2018-5	1.68%	融享 2019-2	1.65%	兴元 2020-1	1.36%
建元 2016-3	1.27%	交盈 2018-1	1.46%	建元 2019-7	1.78%	工元宜居 2020-3	1.53%
中盈 2016-3	1.74%	工元 2018-11	0.92%	安鑫 2019-1	1.64%	杭盈 2020-3	2.42%
建元 2016-4	0.98%	惠益 2018-1	2.87%	工元宜居 2019-1	0.88%	海元 2020-1	1.11%
工元 2016-4	1.20%	建元 2018-16	1.69%	建元 2019-8	1.39%	招银和家 2020-5	0.57%
中盈 2017-1	2.13%	建元 2018-17	1.23%	中盈万家 2019-3	1.57%	建元 2020-9	1.10%
杭盈 2017-1	1.81%	建元 2018-18	1.60%	惠益 2019-8	1.88%	鑫宁 2020-1	1.83%
中盈 2017-2	1.97%	交盈 2018-2	1.09%	惠益 2019-9	1.71%	建元 2020-10	1.03%
建元 2017-1	0.48%	工元安居 2018-1	1.38%	工元宜居 2019-2	1.22%	工元乐居 2020-1	1.34%
建元 2017-2	0.20%	建元 2018-19	1.81%	工元宜居 2019-3	0.94%	工元乐居 2020-2	1.10%
建元 2017-3	1.27%	工元安居 2018-2	1.29%	中盈万家 2019-4	1.70%	工元乐居 2020-3	1.07%
建元 2017-4	1.60%	广元 2018-1	1.73%	融享 2019-3	1.72%	建元 2020-11	0.67%
兴元 2017-1	2.01%	建元 2018-20	1.63%	农盈 2019-4	1.62%	工元乐居 2020-4	0.99%
居融 2017-1	1.12%	工元安居 2018-3	1.21%	招银和家 2019-3	1.25%	豫鼎 2020-1	1.90%
建元 2017-5	1.04%	中盈万家 2018-1	1.81%	浦鑫安居 2019-1	0.97%	中盈万家 2020-1	0.98%
龙居 2017-1	1.94%	兴元 2018-4	1.66%	建元 2019-9	1.32%	建元 2020-12	0.60%
建元 2017-6	1.50%	建元 2018-21	1.46%	工元宜居 2019-4	0.68%	招银和家 2020-6	1.02%
建元 2017-7	0.55%	中盈万家 2018-2	1.92%	工元宜居 2019-5	0.89%	建元 2020-13	1.18%
建元 2017-8	0.09%	工元安居 2018-4	1.16%	创盈 2019-2	1.41%	创盈微元 2020-1	0.92%
中盈 2017-3	1.66%	工元安居 2018-5	1.12%	建元 2019-10	1.41%	建元 2020-14	1.18%
建元 2017-9	0.54%	建元 2018-22	1.42%	中盈万家 2019-5	1.48%	浦鑫安居 2020-2	0.46%
工元 2017-3	1.68%	交盈 2018-3	0.95%	工元宜居 2019-6	0.96%	莞鑫 2020-1	1.62%
工元 2017-4	1.81%	中盈万家 2019-1	1.90%	工元宜居 2019-7	0.88%	建元 2020-15	1.17%
工元 2017-5	1.78%	农盈 2019-1	1.72%	邮元家和 2019-1	1.59%	工元乐居 2020-5	0.94%
建元 2018-1	1.35%	建元 2019-1	2.15%	旭越 2019-1	1.83%	杭盈 2020-4	1.90%
中盈 2018-1	1.15%	工元安居 2019-1	1.30%	杭盈 2019-3	1.79%	招银和家 2020-8	0.94%
建元 2018-2	1.04%	住元 2019-1	1.76%	安鑫 2019-2	1.86%	工元乐居 2020-6	0.92%
建元 2018-3	0.89%	工元安居 2019-2	1.35%	招银和家 2019-4	1.00%	招银和家 2020-7	1.08%
建元 2018-4	0.97%	融享 2019-1	1.85%	工元宜居 2019-8	1.01%	蓉居 2020-1	1.12%
工元 2018-1	1.36%	兴元 2019-1	1.65%	惠益 2019-10	1.41%	常安居 2020-1	1.96%
家美 2018-1	1.02%	交盈 2019-1	0.95%	建元 2019-11	1.15%	工元乐居 2020-7	1.05%
工元 2018-2	1.54%	建元 2019-2	1.75%	惠益 2019-11	1.61%	招银和家 2020-9	1.39%
兴元 2018-1	2.77%	建元 2019-3	1.34%	惠益 2019-12	1.44%	信融宜居 2021-1	1.45%
建元 2018-5	1.70%	农盈 2019-2	1.33%	建元 2019-12	1.27%	农盈汇寓 2021-1	0.96%
建元 2018-6	1.54%	九通 2019-1	1.96%	融享 2020-1	1.73%	中盈万家 2021-1	1.05%
建元 2018-7	1.76%	杭盈 2019-1	2.42%	招银和家 2020-1	1.00%	建元 2021-1	1.22%
兴元 2018-2	2.14%	建元 2019-4	1.32%	工元宜居 2020-1	1.08%	融享 2021-1	0.85%
建元 2018-8	1.10%	惠益 2019-1	2.47%	浦鑫安居 2020-1	1.25%	建元 2021-2	1.28%
建元 2018-9	0.67%	惠益 2019-2	2.18%	建元 2020-1	1.83%	建元 2021-3	1.26%
工元 2018-3	1.67%	建元 2019-5	1.40%	邮元家和 2020-1	2.35%	兴渝 2021-1	2.53%
建元 2018-10	0.77%	交盈 2019-2	1.25%	杭盈 2020-1	2.74%	杭盈 2021-1	2.34%
工元 2018-4	0.57%	中盈万家 2019-2	1.51%	建元 2020-2	0.29%	建元 2021-4	1.56%
建元 2018-11	1.63%	惠益 2019-3	1.93%	建元 2020-3	1.47%	惠益 2021-1	1.76%

交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差
中盈万家 2021-2	1.31%	招银和家 2021-3	1.52%	华取十二	1.38%	融腾 2022-1	3.62%
鑫宁 2021-1	1.52%	惠益 2021-4	2.26%	上和 2021-1	2.38%	和信 2022-1	3.67%
兴元 2021-1	1.44%	工元乐居 2021-7	1.36%	吉时代 2021-2	2.51%	德宝天元 2022-1	2.86%
惠益 2021-2	1.71%	建元 2021-13	1.52%	德宝天元 2021-2	3.47%	融腾通元 2022-1	5.38%
工元乐居 2021-1	1.32%	工元乐居 2021-8	1.10%	融腾 2021-4	2.61%	盛世融迪 2022-1	▽-0.37%
招银和家 2021-1	1.37%	建元 2021-14	1.54%	屹腾 2021-3	1.11%	吉时代 2022-1	▼-0.16%
建元 2021-5	1.25%	中盈万家 2021-4	1.22%	睿程 2021-2	1.68%	速利银丰 2022-1	1.89%
工元乐居 2021-2	1.33%	工元乐居 2021-9	1.14%	丰耀 2021-2	5.24%	福元 2022-1	▽-0.24%
惠益 2021-3	1.80%	中盈万家 2021-5	1.52%	长盈 2021-3	0.28%	长盈 2022-1	1.13%
邮元家和 2021-1	1.39%	建元 2021-15	1.47%	瑞泽 2021-1	7.95%	融腾 2022-2	3.46%
建元 2021-6	1.13%	工元乐居 2021-10	1.25%	欣荣 2021-2	7.07%	瑞泽 2022-1	4.43%
京诚 2021-1	1.10%	旭越 2021-1	1.62%	唯盈 2021-2	3.27%	汇聚通 2022-1	0.78%
浦鑫安居 2021-1	0.95%	农盈汇寓 2021-2	1.45%	长融 2021-1	1.88%	睿程 2022-1	▼-0.38%
安鑫 2021-1	1.98%	惠益 2021-5	1.72%	吉时代 2021-3	1.69%	唯盈 2022-1	0.90%
睿居 2021-1	1.44%	浦鑫安居 2021-2	1.28%	盛世融迪 2021-2	▽-0.40%	融发 2022-1	0.58%
建元 2021-7	1.01%	农盈汇寓 2021-3	1.50%	速利银丰 2021-2	1.85%	丰耀 2022-1	5.03%
海元 2021-1	2.40%	龙居安盈 2021-1	1.40%	工元致远 2021-1	3.43%	屹腾 2022-1	1.35%
杭盈 2021-2	2.16%	邮元家和 2022-1	1.78%	汇聚通 2021-2	3.27%	融腾 2022-3	3.29%
中盈万家 2021-3	1.26%	中盈万家 2022-1	1.73%	德宝天元 2021-3	2.65%	盛世融迪 2022-2	-0.21%
邮元家和 2021-2	1.28%	工元乐居 2022-1	1.64%	福元 2021-2	0.39%	吉时代 2022-2	0.10%
工元乐居 2021-3	1.37%	车贷 ABS		唯盈 2021-3	3.29%	福元 2022-2	0.36%
建元 2021-8	1.10%	华取十	1.55%	睿程 2021-3	▼-2.90%	欣荣 2022-1	6.77%
招银和家 2021-2	1.33%	华取十一	1.54%	盛世融迪 2021-3	▽-0.76%	德宝天元 2022-2	3.11%
建元 2021-9	1.52%	融腾 2021-1	3.88%	瑞泽 2021-2	5.73%	屹腾 2022-2	-0.18%
工元乐居 2021-4	1.82%	德宝天元 2021-1	2.68%	欣荣 2021-3	6.66%	长盈 2022-2	1.00%
交盈 2021-1	1.05%	融腾 2021-2	5.70%	华取第十三	1.19%	消费贷 ABS	
建元 2021-10	1.84%	丰耀 2021-1	6.21%	屹腾 2021-4	1.59%	安顺 2021-1	10.62%
工元乐居 2021-5	1.67%	福元 2021-1	2.17%	招银和信 2021-1	▽-2.57%	兴晴 2021-2	16.43%
招银和家 2021-4	1.29%	睿程 2021-1	2.13%	长盈 2021-4	1.00%	兴晴 2021-3	16.32%
建元 2021-12	1.46%	速利银丰 2021-1	1.43%	吉时代 2021-4	0.53%	和智 2021-1	5.10%
工元乐居 2021-6	1.50%	融腾 2021-3	3.73%	招银和信 2021-2	2.13%	和智 2021-2	12.01%
建元 2021-11	1.59%	屹腾 2021-1	2.54%	德宝天元 2021-3	2.65%	安逸花 2022-1	24.62%
交盈 2021-2	0.92%	长盈 2021-2	3.17%	屹腾 2021-5	2.44%	安逸花 2022-2	24.55%
兴元 2021-2	1.70%	汇聚通 2021-1	3.14%	招银和信 2021-3	2.26%		

注：连续 6 个月运行净利差为负的 RMBS 交易，以及连续 3 个月运行净利差为负的车贷 ABS 和消费贷 ABS 交易，已在上表中标红；其中有超额抵押设置的交易和无超额抵押设置的交易分别标记为 ▽ 和 ▼。

来源：受托报告、惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。