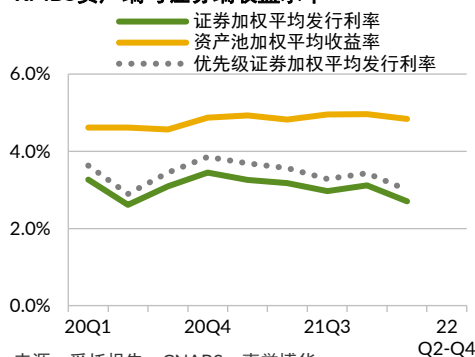


银行间市场个贷 ABS 超额利差

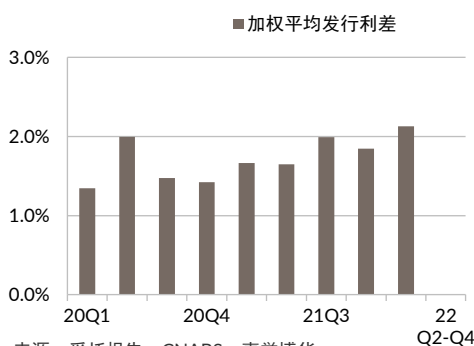
2022 年第 4 季度

发行利差

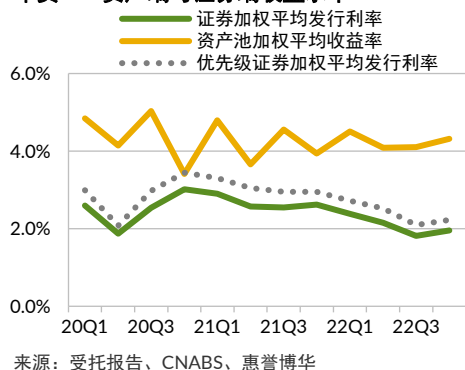
RMBS资产端与证券端收益水平



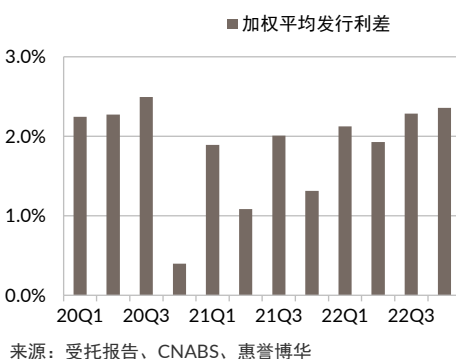
RMBS超额利差：发行利差



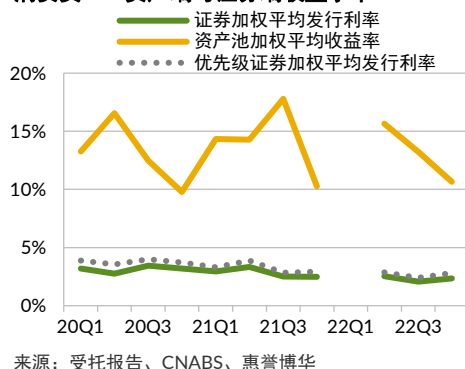
车贷ABS资产端与证券端收益水平



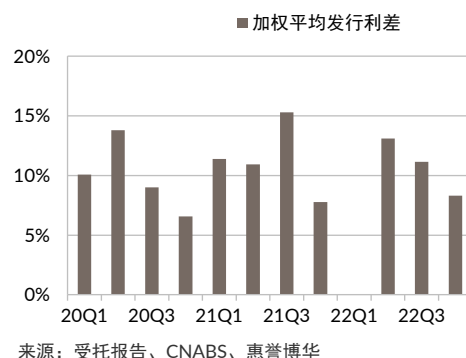
车贷ABS超额利差：发行利差



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 2022Q4》

《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2022Q4》

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2022Q4》

分析师

傅绪林
+8610 5663 3817
xulin.fu@fitchbohua.com

梁涛
+8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

媒体联系人

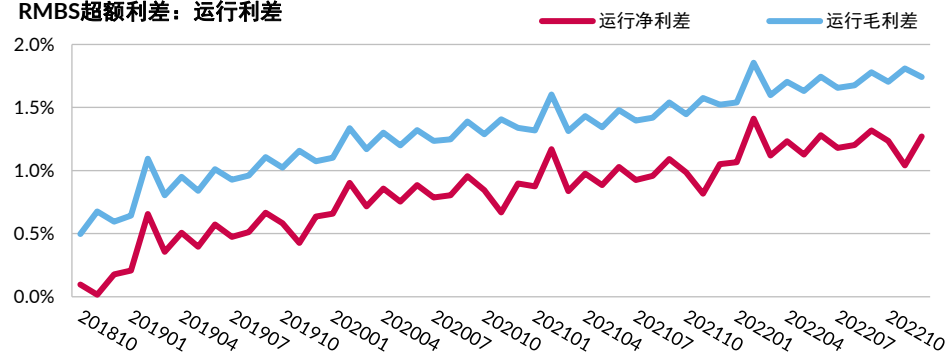
李林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

- RMBS：2022 年第四季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS：2022 年第四季度新发行的车贷 ABS 产品中，各交易间资产池收益水平的分化仍然显著，资产池平均收益水平及证券发行利率呈现双升，第四季度车贷 ABS 发行利差为 2.36%，利差水平与上季度相近。
- 消费贷 ABS：2022 年第四季度新发行的消费贷 ABS 资产池加权平均收益率为 10.65%，较上季度下降 2.58 个百分点，本季度样本中纳入更高比例的银行类发起机构交易，且相较于非银类发起机构，银行类发起机构的资产池加权平均利率显著偏低，导致总体资产池加权平均收益率下降；证券加权平均发行利率为 2.36%，较上季度小幅回升。在资产端的驱动下，本季度消费贷 ABS 发行利差缩减 2.85 个百分点，降至 8.30%。

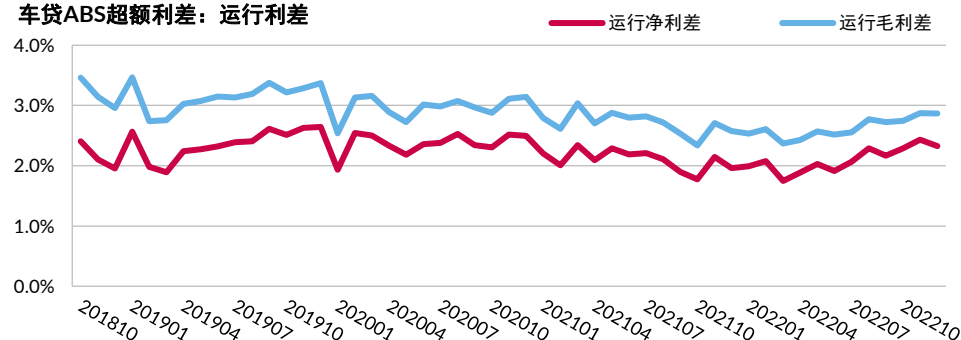
运行利差

本季度末，RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行净利差分别为 1.27%、2.33% 和 11.66%，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 0.47%、0.54% 和 0.95%。

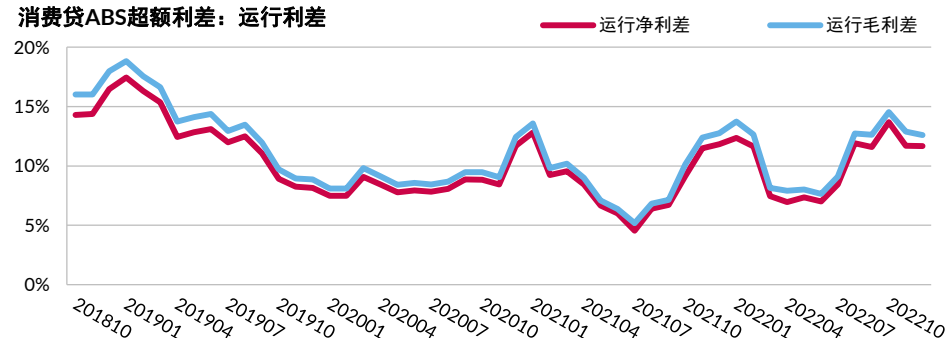
RMBS超额利差：运行利差



车贷ABS超额利差：运行利差



消费贷ABS超额利差：运行利差



- 部分 RMBS 产品 11 月有大额机构费用支出，运行成本相较于其他月份偏高，从而导致 11 月运行净利差及运行毛利差走势相悖，但本季度 RMBS 运行利差走势与往年同期高度相似，利差走势具有明显的周期性，整体利差运行依旧呈上行趋势。
- 车贷 ABS 的运行利差延续上季度的上升走势，本季度内高利差的老样本退出较少，新样本发行利差水平逐步走高，预计在资产逾期水平整体平稳背景下，下个季度车贷 ABS 运行利差将延续上升走势。
- 本季度消费贷 ABS 的运行利差先升后降，由于“永动 2022-1”利差较低且在本季度首月退出样本，而新进入样本利差较高，因此运行利差进一步升高；季度内后两个月新纳入样本利差较低而权重较大，导致加权平均利差水平由升转降。

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。

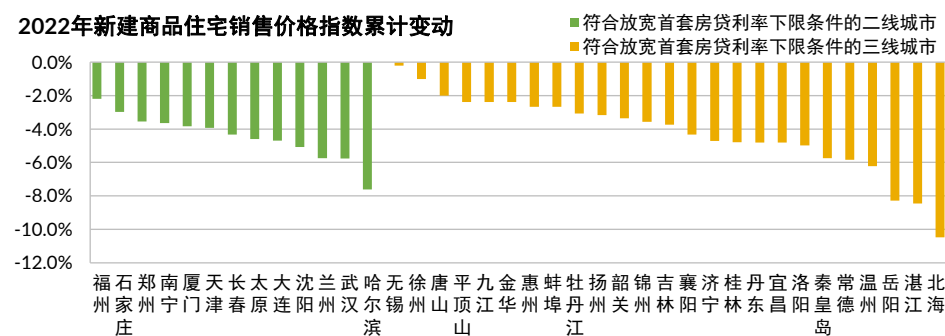
焦点评析

建立首套住房贷款利率政策动态调整长效机制

2023 年 1 月，央行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。自 2022 年第四季度起，各城市政府可于每季度末月，以上季度末月至本季度第二个月为评估期，对当地新建商品住宅销售价格变化情况进行动态评估。对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。此次房贷利率动态调整长效机制的确立是对 2022 年 9 月央行阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限政策的延续。

惠誉博华梳理了 2022 年 9 月至 11 月国家统计局公布的 70 个大中城市商品住宅销售价格指数的环比和同比涨跌，在 2022 年第四季度共有 38 个城市符合阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限的政策要求。以上符合按照此次新规标准的 38 个城市中，有 16 个城市在 2022 年 9 月末即符合此前放宽贷款利率下限政策的标准，其余 22 个城市为此次新增城市，其中包括 7 个二线城市和 15 个三线城市。贷款利率下限的放宽有可能引导各地住房贷款利率的进一步下降，从 RMBS 交易的角度来看，个人住房贷款利率下降有可能使未来 RMBS 交易的入池资产加权平均收益率降低，同时削弱超额利差所提供的信用支持。

2022年新建商品住宅销售价格指数累计变动



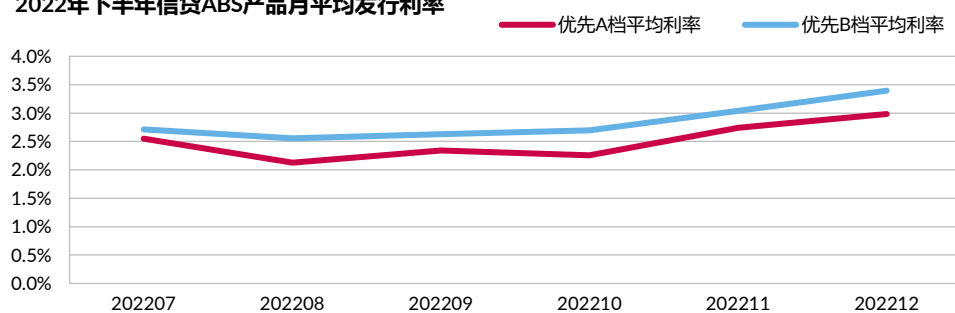
来源：国家统计局、惠誉博华

下半年资产证券化产品发行利率普遍上行

受到下半年债券市场收益率快速上行叠加年末市场资金季节性趋紧的双重影响，下半年资产证券化产品发行利率普遍上行。其中，信贷 ABS 优先 A 档证券下半年平均发行利率 2.50%，下半年累计上行 0.34 个百分点；优先 B 档证券下半年平均发行利率 2.84%，下半年累计上行 0.05 个百分点。

企业 ABS 优先 A 档证券和优先 B 档下半年平均发行利率分别为 3.27%和 4.27%，下半年分别累计上行 0.65 个百分点和 0.33 个百分点。ABN 优先 A 档证券和优先 B 档证券下半年平均发行利率分别为 3.04%和 5.10%，分别累计上行 0.33 个百分点和 0.37 个百分点。

2022年下半年信贷ABS产品月平均发行利率



来源: Wind资讯、惠誉博华

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 年四季度发行利差明细

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			
长融 2022-2	4.45%	1.72%	2.73%
唯盈 2022-2	3.89%	1.79%	2.10%
福元 2022-3	2.53%	1.81%	0.72%
吉时代 2022-4	3.36%	1.63%	1.73%
华驭十四	5.11%	2.05%	3.06%
丰耀 2022-2	7.20%	1.89%	5.31%
汇聚达 2022-2	6.98%	1.83%	5.15%
长盈 2022-4	2.88%	2.30%	0.58%
吉时代 2022-5	2.62%	2.19%	0.43%
消费贷 ABS			
永动 2022-3	6.20%	2.13%	4.07%
安逸花 2022-4	23.98%	2.64%	21.34%
常星 2022-1	6.26%	2.01%	4.25%
天盈 2022-1	7.04%	2.82%	4.22%
鹭盈 2022-1	15.65%	2.70%	12.95%
鼎柚 2022-2	15.87%	2.49%	13.38%
杭邦 2022-1	14.06%	1.98%	12.08%
建晟 2022-1	4.63%	2.15%	2.48%
安逸花 2022-5	23.92%	3.36%	20.56%

注：对于仅披露资产池加权平均手续费率的交易，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 12 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 2018-6	0.65%	杭盈 2019-2	1.37%	旭越 2020-1	2.23%
邮元 2014-1	0.79%	工元 2018-7	0.67%	和家 2019-1	0.59%	杭盈 2020-2	2.72%
企富 2015-1	▼-0.35%	建元 2018-12	1.26%	鑫宁 2019-1	1.27%	建元 2020-5	0.88%
建元 2015-1	0.51%	建元 2018-13	1.30%	兴元 2019-2	1.68%	工元宜居 2020-2	1.60%
建元 2016-1	2.44%	工元 2018-8	0.65%	建元 2019-6	1.42%	建元 2020-6	1.05%
家美 2016-1	2.53%	工元 2018-9	0.68%	创盈 2019-1	1.74%	招银和家 2020-2	0.27%
居融 2016-1	2.35%	兴元 2018-3	1.30%	浦鑫 2019-1	1.24%	招银和家 2020-3	0.25%
和家 2016-1	2.28%	建元 2018-14	1.89%	和家 2019-2	0.41%	招银和家 2020-4	0.50%
中盈 2016-2	3.01%	工元 2018-10	0.74%	惠益 2019-6	1.60%	建元 2020-7	0.80%
建元 2016-2	1.48%	建元 2018-15	1.84%	惠益 2019-7	1.71%	建元 2020-8	0.81%
企富 2016-1	2.34%	农盈 2018-5	1.83%	融享 2019-2	1.69%	兴元 2020-1	1.30%
建元 2016-3	1.35%	交盈 2018-1	1.57%	建元 2019-7	1.74%	工元宜居 2020-3	1.46%
中盈 2016-3	1.81%	工元 2018-11	0.81%	安鑫 2019-1	1.72%	杭盈 2020-3	2.39%
建元 2016-4	1.04%	惠益 2018-1	3.22%	工元宜居 2019-1	0.77%	海元 2020-1	1.25%
工元 2016-4	1.27%	建元 2018-16	1.68%	建元 2019-8	1.36%	招银和家 2020-5	0.48%
中盈 2017-1	2.18%	建元 2018-17	1.20%	中盈万家 2019-3	1.44%	建元 2020-9	0.99%
杭盈 2017-1	1.90%	建元 2018-18	1.60%	惠益 2019-8	1.98%	鑫宁 2020-1	1.83%
中盈 2017-2	2.39%	交盈 2018-2	1.04%	惠益 2019-9	1.68%	建元 2020-10	0.94%
建元 2017-1	0.49%	工元安居 2018-1	1.28%	工元宜居 2019-2	1.09%	工元乐居 2020-1	1.21%
建元 2017-2	0.13%	建元 2018-19	1.86%	工元宜居 2019-3	0.79%	工元乐居 2020-2	1.22%
建元 2017-3	1.30%	工元安居 2018-2	1.21%	中盈万家 2019-4	1.61%	工元乐居 2020-3	1.21%
建元 2017-4	1.67%	广元 2018-1	1.84%	融享 2019-3	1.77%	建元 2020-11	0.55%
兴元 2017-1	2.05%	建元 2018-20	1.65%	农盈 2019-4	1.59%	工元乐居 2020-4	1.12%
居融 2017-1	1.05%	工元安居 2018-3	1.12%	招银和家 2019-3	1.13%	豫鼎 2020-1	2.10%
建元 2017-5	1.05%	中盈万家 2018-1	1.77%	浦鑫安居 2019-1	0.99%	中盈万家 2020-1	0.85%
龙居 2017-1	2.09%	兴元 2018-4	1.60%	建元 2019-9	1.25%	建元 2020-12	0.49%
建元 2017-6	1.55%	建元 2018-21	1.48%	工元宜居 2019-4	0.56%	招银和家 2020-6	0.89%
建元 2017-7	0.58%	中盈万家 2018-2	1.91%	工元宜居 2019-5	0.76%	建元 2020-13	1.08%
建元 2017-8	0.00%	工元安居 2018-4	1.08%	创盈 2019-2	1.39%	创盈微元 2020-1	0.95%
中盈 2017-3	1.69%	工元安居 2018-5	1.05%	建元 2019-10	1.38%	建元 2020-14	1.05%
建元 2017-9	0.56%	建元 2018-22	1.43%	中盈万家 2019-5	1.38%	浦鑫安居 2020-2	0.62%
工元 2017-3	1.97%	交盈 2018-3	0.91%	工元宜居 2019-6	0.83%	莞鑫 2020-1	1.57%
工元 2017-4	2.13%	中盈万家 2019-1	1.84%	工元宜居 2019-7	0.73%	建元 2020-15	1.07%
工元 2017-5	2.12%	农盈 2019-1	1.76%	邮元家和 2019-1	1.57%	工元乐居 2020-5	1.03%
建元 2018-1	1.44%	建元 2019-1	2.18%	旭越 2019-1	1.83%	杭盈 2020-4	1.85%
中盈 2018-1	1.10%	工元安居 2019-1	1.22%	杭盈 2019-3	1.75%	招银和家 2020-8	0.81%
建元 2018-2	1.11%	住元 2019-1	1.74%	安鑫 2019-2	1.76%	工元乐居 2020-6	1.04%
建元 2018-3	0.91%	工元安居 2019-2	1.27%	招银和家 2019-4	0.87%	招银和家 2020-7	0.96%
建元 2018-4	1.02%	融享 2019-1	1.94%	工元宜居 2019-8	0.86%	蓉居 2020-1	1.06%
工元 2018-1	1.51%	兴元 2019-1	1.66%	惠益 2019-10	1.38%	常安居 2020-1	1.94%
家美 2018-1	1.08%	交盈 2019-1	0.92%	建元 2019-11	1.09%	工元乐居 2020-7	1.15%
工元 2018-2	1.68%	建元 2019-2	1.74%	惠益 2019-11	1.56%	招银和家 2020-9	1.30%
兴元 2018-1	2.75%	建元 2019-3	1.30%	惠益 2019-12	1.43%	信融宜居 2021-1	1.38%
建元 2018-5	1.81%	农盈 2019-2	1.30%	建元 2019-12	1.21%	农盈汇寓 2021-1	0.87%
建元 2018-6	1.62%	九通 2019-1	2.06%	融享 2020-1	1.74%	中盈万家 2021-1	0.89%
建元 2018-7	2.02%	杭盈 2019-1	2.48%	招银和家 2020-1	0.78%	建元 2021-1	1.10%
兴元 2018-2	2.34%	建元 2019-4	1.24%	工元宜居 2020-1	1.17%	融享 2021-1	0.76%
建元 2018-8	1.04%	惠益 2019-1	2.63%	浦鑫安居 2020-1	1.43%	建元 2021-2	1.15%
建元 2018-9	0.67%	惠益 2019-2	2.34%	建元 2020-1	1.77%	建元 2021-3	1.13%
工元 2018-3	1.77%	建元 2019-5	1.30%	邮元家和 2020-1	2.28%	兴渝 2021-1	1.81%
建元 2018-10	0.72%	交盈 2019-2	1.20%	杭盈 2020-1	2.72%	杭盈 2021-1	2.34%
工元 2018-4	0.47%	中盈万家 2019-2	1.41%	建元 2020-2	1.78%	建元 2021-4	1.43%
建元 2018-11	1.72%	惠益 2019-3	2.02%	建元 2020-3	1.38%	惠益 2021-1	1.78%
工元 2018-5	0.70%	惠益 2019-4	1.77%	融享 2020-2	1.34%	中盈万家 2021-2	1.13%
中盈 2018-2	1.27%	惠益 2019-5	1.52%	建元 2020-4	1.34%	鑫宁 2021-1	1.52%

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
兴元 2021-1	1.35%	建元 2021-13	1.42%	长融 2021-1	1.73%	融发 2022-1	0.87%
惠益 2021-2	1.69%	工元乐居 2021-8	1.19%	吉时代 2021-3	2.36%	丰耀 2022-1	5.03%
工元乐居 2021-1	1.12%	建元 2021-14	1.42%	盛世融迪 2021-2	▽-0.03%	屹腾 2022-1	1.64%
招银和家 2021-1	1.24%	中盈万家 2021-4	1.06%	速利银丰 2021-2	1.95%	融腾 2022-3	3.52%
建元 2021-5	1.15%	工元乐居 2021-9	1.23%	工元致远 2021-1	4.17%	盛世融迪 2022-2	▽-0.11%
工元乐居 2021-2	1.15%	中盈万家 2021-5	1.40%	汇聚通 2021-2	3.84%	吉时代 2022-2	0.16%
惠益 2021-3	1.81%	建元 2021-15	1.36%	德宝天元 2021-3	2.49%	福元 2022-2	0.66%
邮元家和 2021-1	1.33%	工元乐居 2021-10	1.41%	福元 2021-2	1.17%	欣荣 2022-1	6.24%
建元 2021-6	1.02%	旭越 2021-1	1.64%	唯盈 2021-3	5.07%	德宝天元 2022-2	2.97%
京诚 2021-1	1.26%	农盈汇寓 2021-2	1.33%	睿程 2021-3	▼-2.84%	长融 2022-1	2.07%
浦鑫安居 2021-1	1.07%	惠益 2021-5	1.99%	盛世融迪 2021-3	▽-0.37%	屹腾 2022-2	0.07%
安鑫 2021-1	1.89%	浦鑫安居 2021-2	1.42%	瑞泽 2021-2	6.89%	长盈 2022-2	1.15%
蓉居 2021-1	1.34%	农盈汇寓 2021-3	1.40%	欣荣 2021-3	6.64%	汇聚达 2022-1	3.48%
建元 2021-7	0.91%	龙居安盈 2021-1	1.35%	华取十三	1.26%	盛世融迪 2022-3	0.02%
海元 2021-1	2.28%	邮元家和 2022-1	1.94%	屹腾 2021-4	1.80%	睿程 2022-2	0.09%
杭盈 2021-2	2.07%	中盈万家 2022-1	1.60%	招银和信 2021-1	▽-2.22%	瑞泽 2022-2	5.54%
中盈万家 2021-3	1.08%	工元乐居 2022-1	1.49%	长盈 2021-4	1.51%	融腾 2022-4	3.10%
邮元家和 2021-2	1.23%	中盈万家 2022-1	1.73%	吉时代 2021-4	0.87%	吉时代 2022-3	1.63%
工元乐居 2021-3	1.18%	工元乐居 2022-1	1.64%	招银和信 2021-2	3.20%	速利银丰 2022-2	2.41%
建元 2021-8	0.97%	车贷 ABS		屹腾 2021-5	3.08%	长盈 2022-3	1.01%
招银和家 2021-2	1.24%	华取十一	1.42%	招银和信 2021-3	3.38%	消费贷 ABS	
建元 2021-9	1.42%	融腾 2021-1	4.86%	融腾 2022-1	3.79%	兴晴 2021-3	14.59%
工元乐居 2021-4	1.65%	德宝天元 2021-1	3.04%	和信 2022-1	2.79%	和智 2021-1	11.21%
交盈 2021-1	0.93%	速利银丰 2021-1	1.62%	德宝天元 2022-1	2.75%	和智 2021-2	12.57%
建元 2021-10	1.73%	融腾 2021-3	4.60%	融腾通元 2022-1	5.89%	安逸花 2022-1	19.97%
工元乐居 2021-5	1.50%	华取十二	1.26%	盛世融迪 2022-1	▽-0.12%	兴晴 2022-1	15.80%
招银和家 2021-4	1.14%	上和 2021-1	2.75%	吉时代 2022-1	▼-0.04%	永动 2022-1	2.08%
建元 2021-12	1.32%	吉时代 2021-2	3.59%	速利银丰 2022-1	1.87%	安逸花 2022-2	25.24%
工元乐居 2021-6	1.32%	德宝天元 2021-2	3.89%	福元 2022-1	0.00%	鼎柚 2022-1	16.75%
建元 2021-11	1.47%	融腾 2021-4	3.14%	长盈 2022-1	1.55%	永动 2022-2	6.67%
交盈 2021-2	0.81%	睿程 2021-2	2.50%	融腾 2022-2	3.67%	安顺 2022-1	10.51%
兴元 2021-2	1.34%	丰耀 2021-2	5.34%	瑞泽 2022-1	4.88%		
招银和家 2021-3	1.38%	长盈 2021-3	3.02%	汇聚通 2022-1	1.18%		
惠益 2021-4	2.24%	欣荣 2021-2	7.26%	睿程 2022-1	▽-0.16%		
工元乐居 2021-7	1.23%	唯盈 2021-2	4.89%	唯盈 2022-1	1.17%		

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。