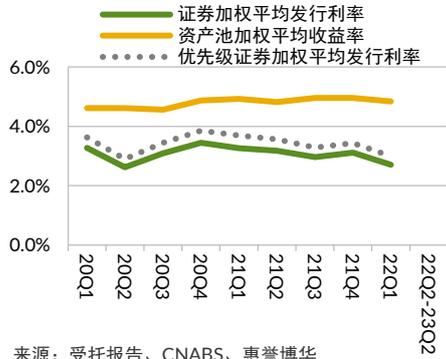


银行间市场个贷 ABS 超额利差

2023 年第 2 季度

发行利差

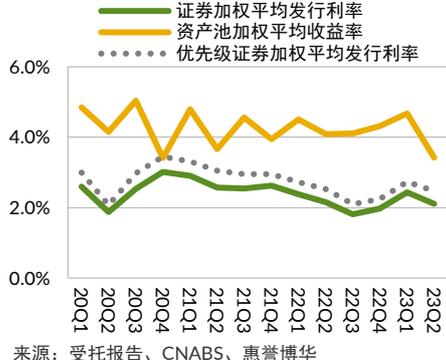
RMBS资产端与证券端收益水平



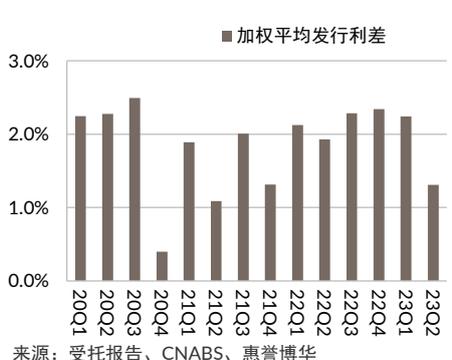
RMBS超额利差：发行利差



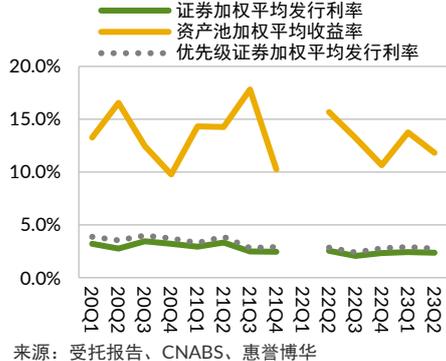
车贷ABS资产端与证券端收益水平



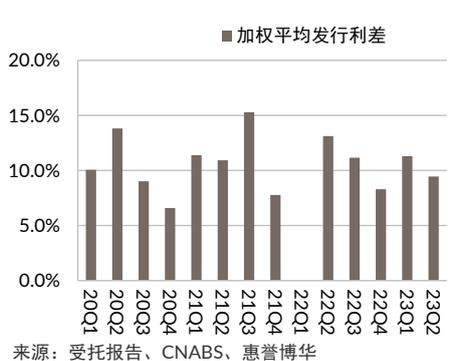
车贷ABS超额利差：发行利差



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 2023Q2》

《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2023Q2》

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2023Q2》

分析师

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

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

媒体联系人

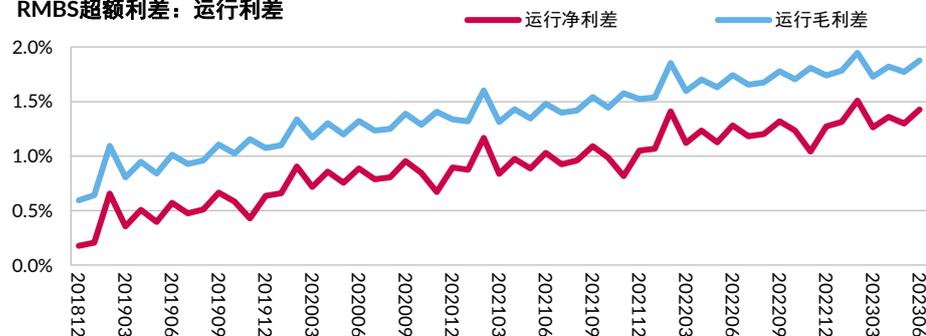
李林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

- RMBS: 2023 年二季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS: 2023 年二季度新发行的车贷 ABS 产品中, 各交易间资产池收益水平的分化仍然显著; 资产池平均收益率较上季度显著下降, 证券发行利率回落, 二季度车贷 ABS 发行利差为 1.31%, 发行利差水平较上季度下降超 40%。
- 消费贷 ABS: 2023 年二季度新发行的消费贷 ABS 资产池加权平均收益率为 11.83%, 较上季度下降 1.93 个百分点。本季度新增样本中, 资产利率显著偏低的银行类发起机构占比升高, 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¹为 2.37%, 与上季度发行利率水平相近。在资产端的驱动下, 本季度消费贷 ABS 发行利差缩减 1.85 个百分点, 降至 9.46%。

运行利差

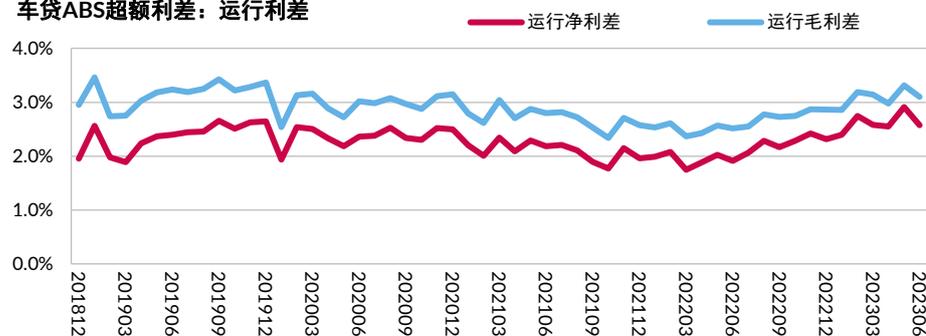
本季度末, RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行净利差分别为 1.43%、2.58%和 15.25%, 运行净利差与运行毛利差之间的差额反映了隐含交易成本, 即 0.45%、0.53%和 1.24%。

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

¹ 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, 同时不考虑次级档证券的期间收益。

- 本季度没有 RMBS 样本新增或退出，RMBS 历史存续样本逾期率仍位于较低水平，随着优先级证券的逐步摊还，RMBS 运行利差总体延续波动爬升的走势。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 的运行利差先升后降。其中，存续样本运行利差表现相对稳定，而新增样本的利差水平表现为先升后降，退出样本表现相反。受各交易间资产池收益水平分化显著的影响，车贷 ABS 运行利差在本季度内有小幅波动。
- 本季度消费贷 ABS 运行利差连续升高，利差波动主要来源于本季度的新增样本和存续样本。其中，存续样本运行利差先小幅下降后小幅升高，新增样本利差水平则表现为先后大幅上升及回落，两者综合导致本季度运行利差连续升高。

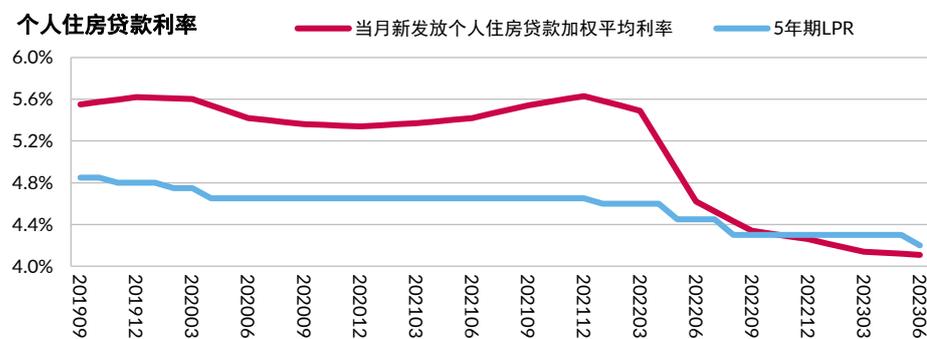
对于某个交易而言，其当期累计的净利差与期末逾期资产的大小关系，反映了利差对逾期本金的潜在补偿能力。本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3，资产逾期率明细详见相关研究。

焦点评析

新增房贷贷款利率降至历史低位，存量房贷面临利率调整压力

2023 年一季度，受理财投资收益普遍不及预期以及新增房贷利率与存量房贷利率存在较大利差的影响，部分居民选择使用闲置资金或者减少其他投资来提前偿还存量房贷。截至 2023 年 6 月底，个人住房贷款余额从 2022 年末的 38.8 万亿元降至 38.6 万亿元。

7 月中旬，中国人民银行货币政策司长邹澜在国新办举行的新闻发布会上表示，将按照市场化、法治化原则，支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。8 月初，中国人民银行、国家外汇管理局召开的 2023 年下半年工作会议提出，要继续引导个人住房贷款利率下行，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。根据中国人民银行数据，2023 年上半年新发放个人住房贷款加权平均利率为 4.18%，比去年同期降低 1.07 个百分点。目前，新发放贷款利率已降至历史低位，银行面临降低存量房贷利率的挑战。



来源：中国人民银行、中国货币网

从 RMBS 交易的角度来看，存量个人住房贷款利率下降有可能使存量 RMBS 交易的入池资产加权平均收益率降低，但也将缓解借款人集中提前还款的现象，相应将对 RMBS 交易的超额利差水平产生影响。

二季度住户消费贷款增速回升，消费贷款利率创近年新低

中国人民银行数据显示，2023 年二季度末，本外币住户消费性贷款（不含个人住房贷款）余额 18.75 万亿元，同比增长 12.4%，增速比上年末高 8.3 个百分点；上半年增加 7,171 亿元，同比多增 6,076 亿元。7 月底，国家发展改革委发布恢复和扩大消费二十条措施，其中提出要加强对消费领域的支持，在加强征信体系建设的基础上，合理优化小额消费信贷和信用卡利率、还款期限、授信额度。根据市场观察，在提振消费、扩大内需的政策背景下，近期各家银行大力推广消费贷产品，陆续开展消费贷利率优惠活动，进一步下调消费贷利率，最低年化利率已基本降至 4% 以下。8 月份以来，银行消费贷利率又创新低，部分银行推出了低至 3% 的消费贷产品。于此同时，银行也面临着跟踪管理消费贷资金流向、严控消费贷置换存量房贷的挑战，以免引发资金跨市场套利等风险。

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期期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期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 2：2023 年二季度发行利差明细

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			
德宝天元之信 2023-1	6.30%	2.34%	3.96%
盛世融迪 2023-1	2.23%	2.14%	0.09%
融腾 2023-3	6.84%	2.07%	4.77%
长盈 2023-2	2.04%	2.11%	-0.07%
汇聚达 2023-2	3.29%	2.08%	1.21%
盛世融迪 2023-2	2.34%	1.96%	0.38%
长金 2023-1	3.19%	2.14%	1.05%
吉时代 2023-2	2.30%	2.05%	0.25%
长盈 2023-3	2.75%	2.04%	0.71%
消费贷 ABS			
常星 2023-1	5.72%	2.53%	3.19%
安逸花 2023-2	23.80%	2.89%	20.91%
鼎柚 2023-2	15.91%	2.41%	13.50%
楚赢 2023-1	13.73%	2.13%	11.60%
广赢 2023-2	11.60%	1.89%	9.71%
常星 2023-2	5.92%	2.35%	3.57%

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 3：2023 年 6 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	0.91%	杭盈 2019-2	1.50%	旭越 2020-1	2.51%
邮元 2014-1	0.79%	工元 2018-7	0.93%	和家 2019-1	0.69%	杭盈 2020-2	3.09%
企富 2015-1	▼-0.09%	建元 2018-12	1.35%	鑫宁 2019-1	1.56%	建元 2020-5	1.03%
建元 2015-1	0.72%	建元 2018-13	1.42%	兴元 2019-2	1.78%	工元宜居 2020-2	1.73%
建元 2016-1	2.74%	工元 2018-8	0.90%	建元 2019-6	1.39%	建元 2020-6	1.22%
家美 2016-1	2.55%	工元 2018-9	0.88%	创盈 2019-1	1.80%	招银和家 2020-2	0.50%
居融 2016-1	2.66%	兴元 2018-3	1.74%	浦鑫 2019-1	1.27%	招银和家 2020-3	0.47%
和家 2016-1	2.40%	建元 2018-14	2.03%	和家 2019-2	0.48%	招银和家 2020-4	0.72%
中盈 2016-2	1.40%	工元 2018-10	0.96%	惠益 2019-6	1.68%	建元 2020-7	1.00%
建元 2016-2	1.53%	建元 2018-15	2.02%	惠益 2019-7	1.79%	建元 2020-8	0.99%
企富 2016-1	2.84%	农盈 2018-5	2.29%	融享 2019-2	1.80%	兴元 2020-1	1.54%
建元 2016-3	1.48%	交盈 2018-1	2.16%	建元 2019-7	1.67%	工元宜居 2020-3	1.56%
中盈 2016-3	2.65%	工元 2018-11	1.02%	安鑫 2019-1	2.38%	杭盈 2020-3	2.74%
建元 2016-4	1.22%	惠益 2018-1	3.90%	工元宜居 2019-1	0.90%	海元 2020-1	1.34%
工元 2016-4	1.66%	建元 2018-16	1.78%	建元 2019-8	1.32%	招银和家 2020-5	0.65%
中盈 2017-1	2.60%	建元 2018-17	1.25%	中盈万家 2019-3	1.51%	建元 2020-9	1.17%
杭盈 2017-1	2.34%	建元 2018-18	1.69%	惠益 2019-8	2.13%	鑫宁 2020-1	2.03%
中盈 2017-2	2.48%	交盈 2018-2	1.19%	惠益 2019-9	1.67%	建元 2020-10	1.16%
建元 2017-1	0.58%	工元安居 2018-1	1.50%	工元宜居 2019-2	1.17%	工元乐居 2020-1	1.27%
建元 2017-2	0.09%	建元 2018-19	2.03%	工元宜居 2019-3	0.91%	工元乐居 2020-2	1.29%
建元 2017-3	1.47%	工元安居 2018-2	1.40%	中盈万家 2019-4	1.69%	工元乐居 2020-3	1.26%
建元 2017-4	1.92%	广元 2018-1	2.03%	融享 2019-3	1.90%	建元 2020-11	0.74%
兴元 2017-1	2.49%	建元 2018-20	1.73%	农盈 2019-4	1.65%	工元乐居 2020-4	1.18%
居融 2017-1	1.32%	工元安居 2018-3	1.34%	招银和家 2019-3	1.42%	豫鼎 2020-1	2.08%
建元 2017-5	1.27%	中盈万家 2018-1	2.01%	浦鑫安居 2019-1	0.96%	中盈万家 2020-1	1.17%
龙居 2017-1	2.42%	兴元 2018-4	1.79%	建元 2019-9	1.20%	建元 2020-12	0.70%
建元 2017-6	2.43%	建元 2018-21	1.53%	工元宜居 2019-4	0.69%	招银和家 2020-6	1.15%
建元 2017-7	0.66%	中盈万家 2018-2	2.14%	工元宜居 2019-5	0.88%	中盈万家 2020-2	0.67%
建元 2017-8	0.03%	工元安居 2018-4	1.32%	创盈 2019-2	1.48%	建元 2020-13	1.30%
中盈 2017-3	2.21%	工元安居 2018-5	1.24%	建元 2019-10	1.28%	创盈徽元 2020-1	1.02%
建元 2017-9	0.58%	建元 2018-22	1.58%	中盈万家 2019-5	1.44%	建元 2020-14	1.27%
工元 2017-3	3.13%	交盈 2018-3	0.96%	工元宜居 2019-6	0.97%	浦鑫安居 2020-2	0.60%
工元 2017-4	3.39%	中盈万家 2019-1	2.07%	工元宜居 2019-7	0.82%	莞鑫 2020-1	1.76%
工元 2017-5	3.40%	农盈 2019-1	2.02%	邮元家和 2019-1	1.51%	建元 2020-15	1.30%
建元 2018-1	1.67%	建元 2019-1	2.28%	旭越 2019-1	2.01%	工元乐居 2020-5	1.07%
中盈 2018-1	1.43%	工元安居 2019-1	1.44%	杭盈 2019-3	1.86%	杭盈 2020-4	2.28%
建元 2018-2	1.46%	住元 2019-1	1.82%	安鑫 2019-2	1.91%	招银和家 2020-8	1.08%
建元 2018-3	1.18%	工元安居 2019-2	1.49%	招银和家 2019-4	1.13%	工元乐居 2020-6	1.05%
建元 2018-4	1.23%	融享 2019-1	2.23%	工元宜居 2019-8	0.98%	招银和家 2020-7	1.26%
工元 2018-1	2.19%	兴元 2019-1	1.82%	惠益 2019-10	1.36%	蓉居 2020-1	1.28%
家美 2018-1	1.27%	交盈 2019-1	1.02%	建元 2019-11	0.96%	常安居 2020-1	2.18%
工元 2018-2	2.35%	建元 2019-2	1.73%	惠益 2019-11	1.53%	工元乐居 2020-7	1.21%
兴元 2018-1	3.45%	建元 2019-3	1.27%	惠益 2019-12	1.43%	招银和家 2020-9	1.57%
建元 2018-5	2.03%	农盈 2019-2	1.39%	建元 2019-12	1.13%	信融宜居 2021-1	1.64%
建元 2018-6	1.87%	九通 2019-1	2.27%	融享 2020-1	2.02%	农盈汇寓 2021-1	1.11%
建元 2018-7	2.27%	杭盈 2019-1	2.84%	招银和家 2020-1	1.05%	中盈万家 2021-1	1.24%
兴元 2018-2	3.04%	建元 2019-4	1.21%	工元宜居 2020-1	1.37%	建元 2021-1	1.33%
建元 2018-8	1.20%	惠益 2019-1	3.02%	浦鑫安居 2020-1	1.44%	融享 2021-1	0.97%
建元 2018-9	0.74%	惠益 2019-2	2.79%	建元 2020-1	1.92%	建元 2021-2	1.42%
工元 2018-3	2.53%	建元 2019-5	1.26%	邮元家和 2020-1	2.35%	建元 2021-3	1.36%
建元 2018-10	0.77%	交盈 2019-2	1.28%	杭盈 2020-1	3.04%	兴渝 2021-1	2.11%
工元 2018-4	0.75%	中盈万家 2019-2	1.50%	建元 2020-2	1.88%	杭盈 2021-1	2.76%
建元 2018-11	2.12%	惠益 2019-3	2.29%	建元 2020-3	1.53%	建元 2021-4	1.62%
工元 2018-5	1.01%	惠益 2019-4	1.94%	融享 2020-2	1.58%	惠益 2021-1	1.91%
中盈 2018-2	1.57%	惠益 2019-5	1.59%	建元 2020-4	1.49%	中盈万家 2021-2	1.48%

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
鑫宁 2021-1	1.69%	建元 2021-13	1.57%	融腾 2022-1	4.55%	吉时代 2022-4	2.06%
兴元 2021-1	1.59%	工元乐居 2021-8	1.21%	和信 2022-1	10.63%	华驭十四	1.04%
惠益 2021-2	1.84%	建元 2021-14	1.58%	德宝天元之信 2022-1	3.08%	丰耀 2022-2	5.63%
工元乐居 2021-1	1.43%	中盈万家 2021-4	1.34%	融腾通元 2022-1	7.58%	汇聚达 2022-2	5.13%
招银和家 2021-1	1.55%	工元乐居 2021-9	1.23%	盛世融迪 2022-1	1.40%	长盈 2022-4	0.92%
建元 2021-5	1.35%	中盈万家 2021-5	1.58%	吉时代 2022-1	0.81%	吉时代 2022-5	0.81%
工元乐居 2021-2	1.42%	建元 2021-15	1.53%	速利银丰 2022-1	2.13%	盛世融迪 2022-5	0.60%
惠益 2021-3	1.94%	工元乐居 2021-10	1.35%	福元 2022-1	1.07%	融腾 2023-1	2.55%
邮元家和 2021-1	1.47%	旭越 2021-1	1.84%	长盈 2022-1	2.97%	长盈 2023-1	0.62%
建元 2021-6	1.21%	农盈汇寓 2021-2	1.52%	融腾 2022-2	4.32%	融腾 2023-2	2.87%
京诚 2021-1	1.28%	惠益 2021-5	1.85%	汇聚通 2022-1	2.76%	欣荣 2023-1	6.86%
浦鑫安居 2021-1	1.03%	浦鑫安居 2021-2	1.39%	睿程 2022-1	0.90%	吉时代 2023-1	0.48%
安鑫 2021-1	2.19%	农盈汇寓 2021-3	1.57%	唯盈 2022-1	1.72%	福元 2023-1	▽-0.45%
蓉居 2021-1	1.57%	龙居安盈 2021-1	1.52%	融发 2022-1	2.07%	速利银丰 2023-1	2.20%
建元 2021-7	1.09%	邮元家和 2022-1	1.88%	丰耀 2022-1	6.02%	汇聚达 2023-1	4.29%
海元 2021-1	2.68%	中盈万家 2022-1	1.85%	屹腾 2022-1	2.94%	消费贷 ABS	
杭盈 2021-2	2.44%	工元乐居 2022-1	1.72%	融腾 2022-3	4.26%	兴晴 2022-1	14.78%
中盈万家 2021-3	1.39%	车贷 ABS		盛世融迪 2022-2	0.56%	安顺 2022-1	10.39%
邮元家和 2021-2	1.39%	华驭十一	1.69%	吉时代 2022-2	▽-1.04%	安逸花 2022-3	19.24%
工元乐居 2021-3	1.46%	德宝天元之信 2021-1	4.73%	福元 2022-2	1.30%	安逸花 2022-4	24.58%
建元 2021-8	1.14%	速利银丰 2021-1	3.26%	欣荣 2022-1	7.96%	常星 2022-1	3.90%
招银和家 2021-2	1.42%	华驭十二	1.38%	德宝天元之信 2022-2	3.08%	鼎柚 2022-2	16.85%
建元 2021-9	1.55%	上和 2021-1	3.33%	长融 2022-1	1.91%	杭邦 2022-1	12.10%
工元乐居 2021-4	1.70%	融腾 2021-4	4.25%	长盈 2022-2	1.98%	建晟 2022-1	4.30%
交盈 2021-1	1.10%	丰耀 2021-2	6.61%	汇聚达 2022-1	4.33%	安逸花 2022-5	24.82%
建元 2021-10	1.84%	速利银丰 2021-2	2.40%	盛世融迪 2022-3	0.51%	广赢 2023-1	18.99%
工元乐居 2021-5	1.53%	工元致远 2021-1	6.25%	睿程 2022-2	0.73%	安逸花 2023-1	23.68%
招银和家 2021-4	1.47%	汇聚通 2021-2	5.90%	瑞泽 2022-2	6.54%	鼎柚 2023-1	16.37%
建元 2021-12	1.47%	德宝天元之信 2021-3	3.19%	融腾 2022-4	4.02%		
工元乐居 2021-6	1.34%	福元 2021-2	3.35%	吉时代 2022-3	1.90%		
建元 2021-11	1.59%	睿程 2021-3	▽-2.21%	速利银丰 2022-2	2.68%		
交盈 2021-2	1.01%	华驭第十三	1.37%	长盈 2022-3	1.51%		
兴元 2021-2	1.81%	屹腾 2021-4	3.50%	盛世融迪 2022-4	0.76%		
招银和家 2021-3	1.70%	长盈 2021-4	3.40%	长融 2022-2	1.55%		
惠益 2021-4	2.17%	吉时代 2021-4	2.52%	唯盈 2022-2	2.58%		
工元乐居 2021-7	1.20%	屹腾 2021-5	4.59%	福元 2022-3	0.89%		

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。