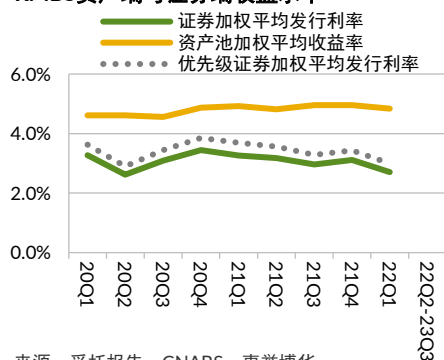


银行间市场个贷 ABS 超额利差

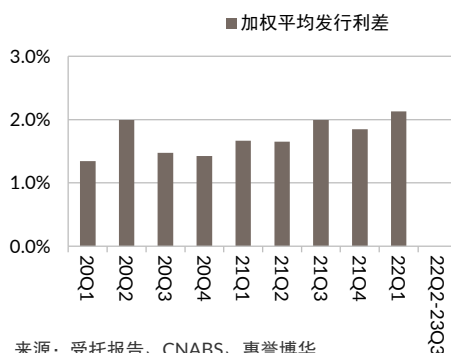
2023 年第 3 季度

发行利差

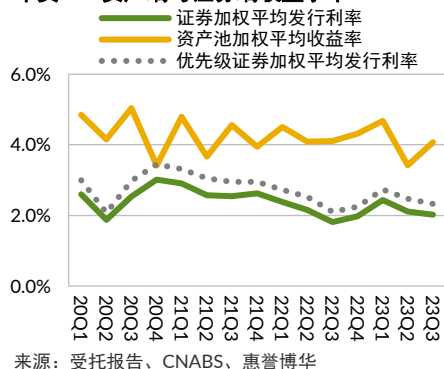
RMBS资产端与证券端收益水平



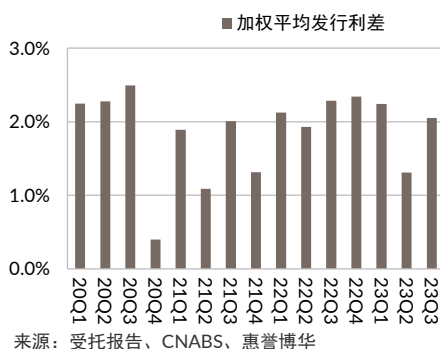
RMBS超额利差：发行利差



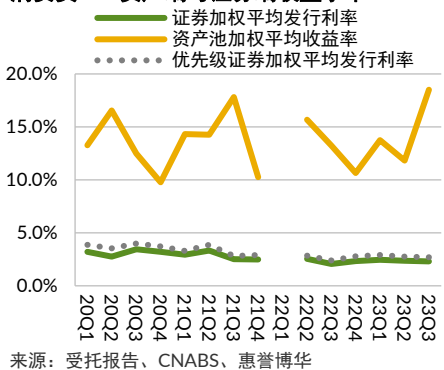
车贷ABS资产端与证券端收益水平



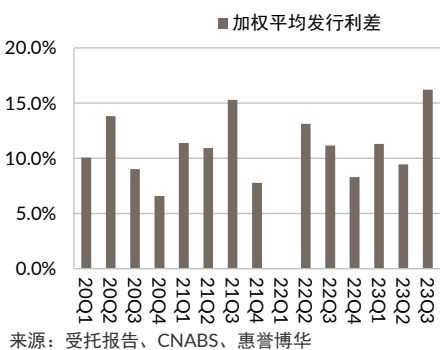
车贷ABS超额利差：发行利差



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 2023Q3》

《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2023Q3》

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2023Q3》

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

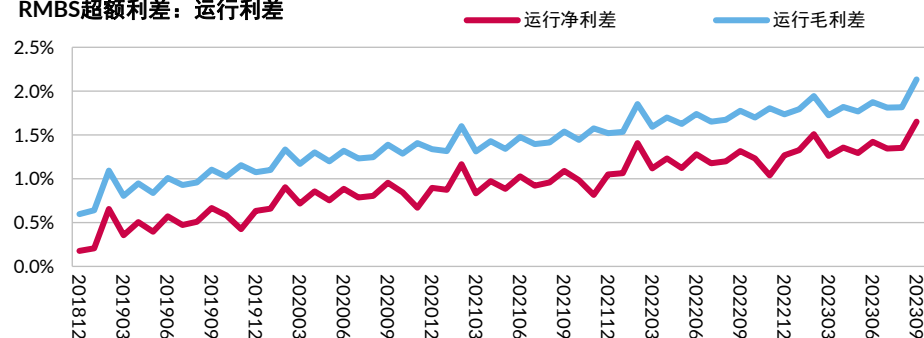
李 林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

- RMBS：2023 年三季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS：2023 年三季度新发行的车贷 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有所回升，证券发行利率微降，三季度车贷 ABS 发行利差为 2.05%，发行利差水平较上季度上涨超 50%。
- 消费贷 ABS：2023 年三季度新发行的消费贷 ABS 资产池加权平均收益率为 18.50%，较上季度上升 6.67 个百分点。本季度新增样本多数来自资产利率较高的消费金融公司，导致总体资产池加权平均收益率显著上升；证券加权平均发行利率¹为 2.30%，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 发行利差上涨 6.75 个百分点，升至 16.21%。

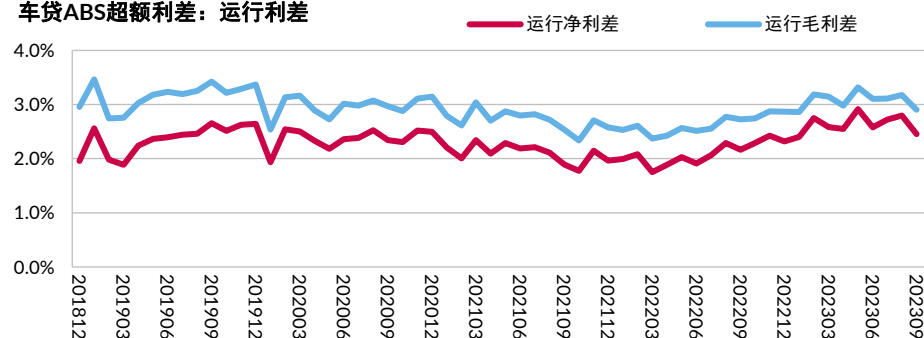
运行利差

本季度末，RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行净利差分别为 1.65%、2.45%和 12.97%，运行净利差分别为 0.48%、0.45%和 1.13%，二者之间的差额反映了隐含交易成本。

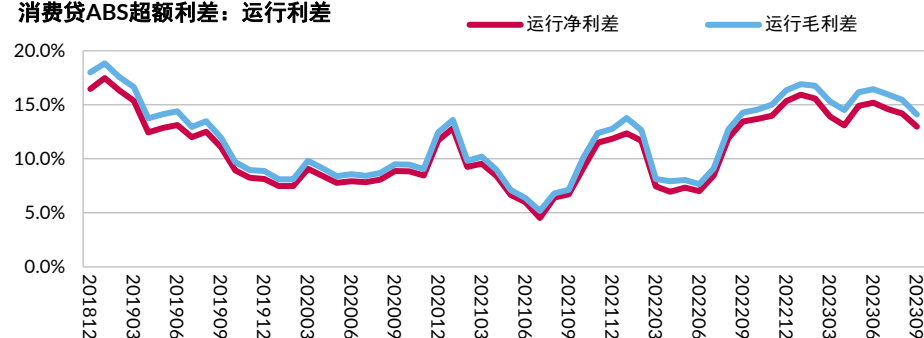
RMBS超额利差：运行利差



车贷ABS超额利差：运行利差



消费贷ABS超额利差：运行利差



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。

- 多单 RMBS 优先级证券集中在 10 月兑付完毕，本季度共退出 39 个 RMBS 样本，剩余 231 个样本，退出样本在上季度末的资产池余额占比为 13.34%。受存量首套房利率调整影响，9 月部分交易一定比例的贷款已提前结清，资产池利息回收款显著增多，而优先级证券余额衰减使得利息支出减少，导致 RMBS 超额利差水平在 9 月显著升高。
- 车贷 ABS 的运行利差先升后降，主要受存续样本运行利差表现变化影响。另外，新增样本的利差水平连续下降，且新增样本的利差水平显著低于整体存续样本。车贷 ABS 各主要发起机构资产池收益水平变化趋势存在分化，综合影响车贷 ABS 运行利差在本季度内有小幅波动。
- 本季度消费贷 ABS 运行利差连续下降。其中，存续样本运行利差先小幅升高后基本维持不变，而新增样本多来自资产利率偏低的银行系发起机构，利差水平表现为连续大幅下降，两者综合导致本季度运行利差连续回落。

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。

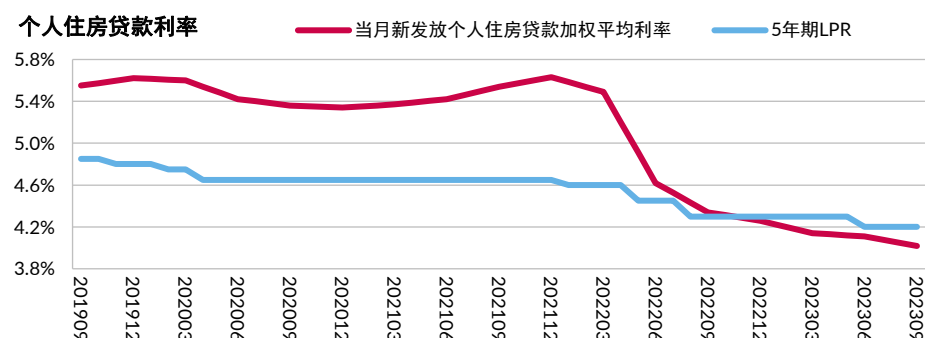
焦点评析

119 城放宽首套房贷利率政策下限，超 22 万亿元存量房贷利率完成下调

今年以来，中国人民银行继续落实首套房贷利率政策动态调整机制，因城施策推动更多城市下调或取消首套房贷利率下限。8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局发布《关于降低存量首套房贷利率有关事项的通知》。中国人民银行报告显示，截至 9 月末，有 95 个城市下调了首套房贷利率下限，这些城市执行的下限较全国下限低 10 个至 40 个基点，另有 24 个城市取消了下限。此外，中国人民银行亦调降二套房贷利率下限 40 个基点，从不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）加 60 个基点，调整为加 20 个基点。2023 年 9 月，新发放个人住房贷款加权平均利率 4.02%，同比下降 32 个基点。

存量房贷利率方面，9 月 25 日起，金融机构按照市场化、法治化原则对符合条件的存量首套房贷利率进行下调。中国人民银行数据显示，截至 9 月末，个人住房贷款余额为 38.42 万亿元，超过 22 万亿元存量房贷利率完成下调，调整后的加权平均利率为 4.27%，平均降幅约 73 个基点。

综合来看，9 月末已完成下调的存量房贷利率与当月新增房贷利率的差距收窄至 25 个基点。房贷利率政策调整已相继带动新发放和存量房贷利率明显下降，降幅超过同期 LPR。



贷款利率处于历史低位，政策旨在推动企业居民融资成本稳中有降

当前贷款加权平均利率持续处于历史低位。9 月，新发放贷款加权平均利率为 4.14%，同比下降 20 个基点。其中，一般贷款和企业贷款加权平均利率分别为 4.51% 和 3.82%，同比各下降 14 个基点和 18 个基点，金融对实体经济的支持力度持续提升。

11 月末，中国人民银行表示，将持续落实好已出台的降低存量房贷利率等一系列政策，进一步推动金融机构降低实际贷款利率，统筹好增量、存量及其他金融产品价格关系，发挥好货币政策促消费、稳投资、扩内需作用，推动经济持续回升向好。

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) 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			
融腾 2023-4	5.18%	2.27%	2.92%
瑞泽天驰 2023-1	6.18%	2.02%	4.16%
福元 2023-2	2.41%	2.05%	0.36%
丰耀 2023-1	6.54%	2.03%	4.51%
屹隆 2023-1	3.85%	1.94%	1.91%
盛世融迪 2023-3	1.63%	1.69%	-0.06%
长盈 2023-4	2.19%	2.02%	0.17%
睿程 2023-1	2.05%	2.18%	-0.13%
速利银丰 2023-2	5.31%	2.18%	3.13%
欣荣 2023-2	8.31%	1.86%	6.45%
长金 2023-2	3.70%	1.69%	2.01%
吉时代 2023-3	3.32%	1.98%	1.34%
消费贷 ABS			
兴晴 2023-1	19.83%	2.10%	17.73%
海鑫 2023-1	21.55%	2.06%	19.49%
安逸花 2023-3	23.83%	2.66%	21.17%
鼎柚 2023-3	15.87%	2.20%	13.67%
兴晴 2023-2	19.67%	2.22%	17.45%
常星 2023-3	6.14%	2.38%	3.76%
安逸花 2023-4	23.62%	2.60%	21.02%
城一代 2023-1	16.29%	2.11%	14.18%

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 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		兴元 2019-1	1.82%	惠益 2019-11	1.64%	工元乐居 2020-7	1.83%
邮元 2014-1	0.81%	交盈 2019-1	1.15%	惠益 2019-12	1.57%	招银和家 2020-9	1.57%
企富 2015-1	▼-0.26%	农盈 2019-2	1.53%	建元 2019-12	1.35%	信融宜居 2021-1	1.81%
建元 2015-1	0.89%	九通 2019-1	2.55%	融享 2020-1	2.16%	农盈汇寓 2021-1	1.16%
家美 2016-1	2.58%	杭盈 2019-1	3.03%	招银和家 2020-1	1.03%	中盈万家 2021-1	1.54%
居融 2016-1	3.04%	建元 2019-4	1.63%	工元宜居 2020-1	1.60%	建元 2021-1	1.97%
和家 2016-1	2.57%	惠益 2019-1	3.42%	浦鑫安居 2020-1	1.53%	融享 2021-1	1.02%
建元 2016-2	1.83%	惠益 2019-2	3.29%	建元 2020-1	2.24%	建元 2021-2	1.78%
企富 2016-1	3.09%	建元 2019-5	1.67%	邮元家和 2020-1	2.37%	建元 2021-3	1.80%
建元 2016-3	1.93%	交盈 2019-2	1.41%	杭盈 2020-1	3.11%	兴渝 2021-1	2.09%
中盈 2016-3	2.65%	中盈万家 2019-2	2.05%	建元 2020-2	2.23%	杭盈 2021-1	2.89%
建元 2016-4	1.53%	惠益 2019-3	2.58%	建元 2020-3	1.73%	建元 2021-4	2.29%
工元 2016-4	1.94%	惠益 2019-4	2.24%	融享 2020-2	1.65%	惠益 2021-1	1.98%
中盈 2017-1	3.03%	惠益 2019-5	1.73%	建元 2020-4	1.76%	中盈万家 2021-2	1.76%
杭盈 2017-1	2.60%	杭盈 2019-2	1.60%	旭越 2020-1	2.73%	鑫宁 2021-1	1.77%
中盈 2017-2	3.17%	和家 2019-1	0.80%	杭盈 2020-2	3.19%	兴元 2021-1	1.63%
建元 2017-2	0.65%	鑫宁 2019-1	1.64%	建元 2020-5	1.11%	惠益 2021-2	1.92%
兴元 2017-1	2.67%	兴元 2019-2	1.86%	工元宜居 2020-2	2.14%	工元乐居 2021-1	1.93%
居融 2017-1	1.55%	建元 2019-6	1.94%	建元 2020-6	1.47%	招银和家 2021-1	1.55%
建元 2017-5	1.80%	创盈 2019-1	1.89%	招银和家 2020-2	0.48%	建元 2021-5	1.69%
龙居 2017-1	2.74%	浦鑫 2019-1	1.44%	招银和家 2020-3	0.45%	工元乐居 2021-2	1.97%
建元 2017-7	0.93%	和家 2019-2	0.58%	招银和家 2020-4	0.73%	惠益 2021-3	2.03%
建元 2017-8	0.31%	惠益 2019-6	1.82%	建元 2020-7	1.31%	邮元家和 2021-1	1.55%
中盈 2017-3	2.64%	惠益 2019-7	1.99%	建元 2020-8	1.34%	建元 2021-6	1.54%
建元 2017-9	0.99%	融享 2019-2	1.98%	兴元 2020-1	1.53%	京诚 2021-1	1.37%
中盈 2018-1	1.91%	建元 2019-7	2.22%	工元宜居 2020-3	1.90%	浦鑫安居 2021-1	1.08%
建元 2018-4	1.68%	安鑫 2019-1	2.73%	杭盈 2020-3	2.86%	安鑫 2021-1	2.23%
家美 2018-1	1.47%	工元宜居 2019-1	1.13%	海元 2020-1	1.36%	蓉居 2021-1	1.57%
兴元 2018-2	3.47%	建元 2019-8	1.84%	招银和家 2020-5	0.66%	建元 2021-7	1.41%
建元 2018-8	1.65%	中盈万家 2019-3	1.85%	建元 2020-9	1.45%	海元 2021-1	2.76%
建元 2018-9	1.16%	惠益 2019-8	2.36%	鑫宁 2020-1	2.18%	杭盈 2021-2	2.50%
建元 2018-10	0.79%	惠益 2019-9	1.77%	建元 2020-10	1.44%	中盈万家 2021-3	1.70%
建元 2018-11	2.57%	工元宜居 2019-2	1.46%	工元乐居 2020-1	1.68%	邮元家和 2021-2	1.46%
中盈 2018-2	1.85%	工元宜居 2019-3	1.19%	工元乐居 2020-2	1.63%	工元乐居 2021-3	1.97%
工元 2018-8	1.18%	中盈万家 2019-4	2.12%	工元乐居 2020-3	1.62%	建元 2021-8	1.51%
工元 2018-9	1.16%	融享 2019-3	2.08%	建元 2020-11	1.08%	招银和家 2021-2	1.45%
兴元 2018-3	1.84%	农盈 2019-4	1.83%	工元乐居 2020-4	1.54%	建元 2021-9	1.77%
建元 2018-15	2.52%	招银和家 2019-3	1.45%	豫鼎 2020-1	2.22%	工元乐居 2021-4	2.41%
农盈 2018-5	2.69%	浦鑫安居 2019-1	1.07%	中盈万家 2020-1	1.51%	交盈 2021-1	1.13%
交盈 2018-1	2.53%	建元 2019-9	1.68%	建元 2020-12	0.97%	建元 2021-10	2.34%
建元 2018-17	1.91%	工元宜居 2019-4	1.04%	招银和家 2020-6	1.16%	工元乐居 2021-5	1.91%
交盈 2018-2	1.40%	工元宜居 2019-5	1.18%	中盈万家 2020-2	1.22%	招银和家 2021-4	1.46%
广元 2018-1	2.28%	创盈 2019-2	1.04%	建元 2020-13	1.74%	建元 2021-12	1.94%
工元安居 2018-3	1.66%	建元 2019-10	1.60%	创盈微元 2020-1	1.08%	工元乐居 2021-6	1.75%
中盈万家 2018-1	2.56%	中盈万家 2019-5	1.79%	建元 2020-14	1.73%	建元 2021-11	2.06%
兴元 2018-4	1.98%	工元宜居 2019-6	1.24%	浦鑫安居 2020-2	0.67%	交盈 2021-2	1.03%
中盈万家 2018-2	2.64%	工元宜居 2019-7	1.25%	莞鑫 2020-1	1.85%	兴元 2021-2	1.84%
工元安居 2018-5	1.57%	邮元家和 2019-1	1.61%	建元 2020-15	1.78%	招银和家 2021-3	1.78%
交盈 2018-3	1.12%	旭越 2019-1	2.10%	工元乐居 2020-5	1.46%	惠益 2021-4	2.28%
中盈万家 2019-1	2.63%	杭盈 2019-3	1.93%	杭盈 2020-4	2.32%	工元乐居 2021-7	1.56%
农盈 2019-1	2.16%	安鑫 2019-2	1.99%	招银和家 2020-8	1.12%	建元 2021-13	2.05%
工元安居 2019-1	1.85%	招银和家 2019-4	1.13%	工元乐居 2020-6	1.50%	工元乐居 2021-8	1.54%
住元 2019-1	1.97%	工元宜居 2019-8	1.28%	招银和家 2020-7	1.25%	建元 2021-14	2.00%
工元安居 2019-2	-2.68%	惠益 2019-10	1.46%	蓉居 2020-1	1.30%	中盈万家 2021-4	1.73%
融享 2019-1	2.48%	建元 2019-11	1.21%	常安居 2020-1	2.27%	工元乐居 2021-9	1.55%

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 2021-5	2.13%	福元 2022-2	1.75%	汇聚达 2023-2	1.28%
建元 2021-15	1.91%	欣荣 2022-1	8.20%	盛世融迪 2023-2	0.41%
工元乐居 2021-10	1.68%	德宝天元之信 2022-2	2.77%	长金 2023-1	0.75%
旭越 2021-1	1.88%	长融 2022-1	2.39%	吉时代 2023-2	0.29%
农盈汇寓 2021-2	1.57%	长盈 2022-2	2.80%	长盈 2023-3	0.71%
惠益 2021-5	1.88%	汇聚达 2022-1	4.90%	消费贷 ABS	
浦鑫安居 2021-2	1.45%	盛世融迪 2022-3	0.75%		
农盈汇寓 2021-3	1.60%	睿程 2022-2	1.09%	安顺 2022-1	10.07%
龙居安盈 2021-1	1.56%	瑞泽 2022-2	7.14%	安逸花 2022-4	17.97%
邮元家和 2022-1	1.93%	融腾 2022-4	4.29%	鼎柚 2022-2	14.95%
中盈万家 2022-1	2.30%	吉时代 2022-3	2.09%	杭邦 2022-1	12.46%
工元乐居 2022-1	2.03%	速利银丰 2022-2	2.89%	建晟 2022-1	5.32%
车贷 ABS		长盈 2022-3	1.97%	安逸花 2022-5	18.14%
		盛世融迪 2022-4	0.89%	安逸花 2023-1	23.05%
上和 2021-1	3.54%	长融 2022-2	1.50%	鼎柚 2023-1	15.66%
速利银丰 2021-2	2.83%	唯盈 2022-2	3.46%	常星 2023-1	2.93%
德宝天元之信 2021-3	3.21%	福元 2022-3	1.18%	安逸花 2023-2	23.17%
睿程 2021-3	▼-1.72%	吉时代 2022-4	2.48%	鼎柚 2023-2	15.84%
华驭第十三	1.28%	华驭十四	1.06%	广赢 2023-2	10.11%
屹腾 2021-5	4.78%	丰耀 2022-2	5.04%	常星 2023-2	3.17%
融腾 2022-1	4.90%	汇聚达 2022-2	5.47%		
和信 2022-1	15.04%	长盈 2022-4	1.34%		
德宝天元之信 2022-1	3.01%	吉时代 2022-5	1.10%		
吉时代 2022-1	1.69%	盛世融迪 2022-5	0.70%		
速利银丰 2022-1	2.29%	融腾 2023-1	2.98%		
福元 2022-1	2.14%	长盈 2023-1	1.19%		
长盈 2022-1	3.96%	融腾 2023-2	3.18%		
融腾 2022-2	4.64%	欣荣 2023-1	7.18%		
汇聚通 2022-1	3.96%	吉时代 2023-1	0.68%		
睿程 2022-1	1.63%	福元 2023-1	▽-0.23%		
唯盈 2022-1	2.42%	速利银丰 2023-1	2.36%		
融发 2022-1	2.88%	汇聚达 2023-1	4.73%		
丰耀 2022-1	5.53%	德宝天元之信 2023-1	2.75%		
屹腾 2022-1	3.99%	盛世融迪 2023-1	0.11%		
融腾 2022-3	4.75%	融腾 2023-3	4.57%		
盛世融迪 2022-2	0.89%	长盈 2023-2	0.89%		
吉时代 2022-2	1.02%				

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。