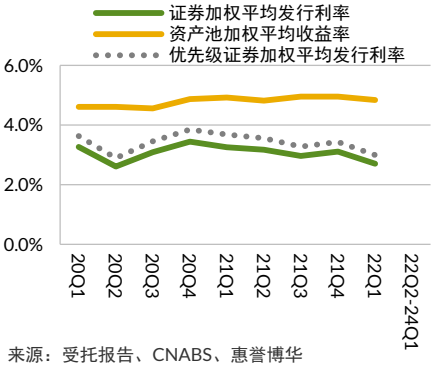
银行间市场个贷 ABS 超额利差

2024 年第 1 季度

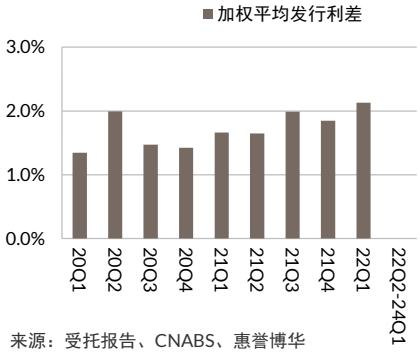
发行利差

RMBS资产端与证券端收益水平



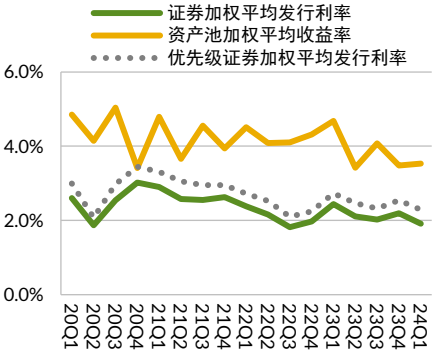
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

RMBS超额利差：发行利差



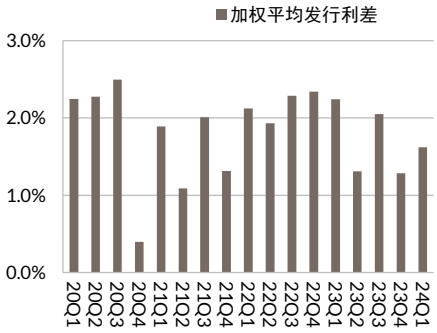
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

车贷ABS资产端与证券端收益水平



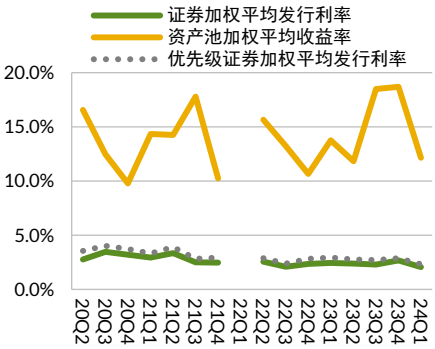
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

车贷ABS超额利差：发行利差



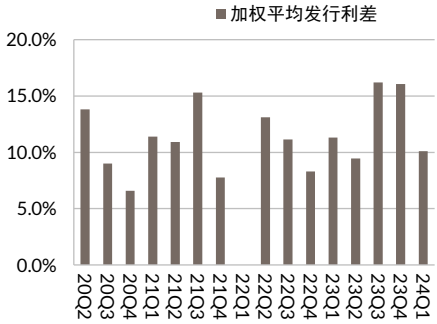
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

消费贷ABS资产端与证券端收益水平



来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

消费贷ABS超额利差：发行利差



来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

相关研究

《惠誉博华银行间市场 RMBS 指数报告 2024Q1》

《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2024Q1》

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2024Q1》

分析师

孙佳平
+8610 5663 3813
jiaping.sun@fitchbohua.com

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

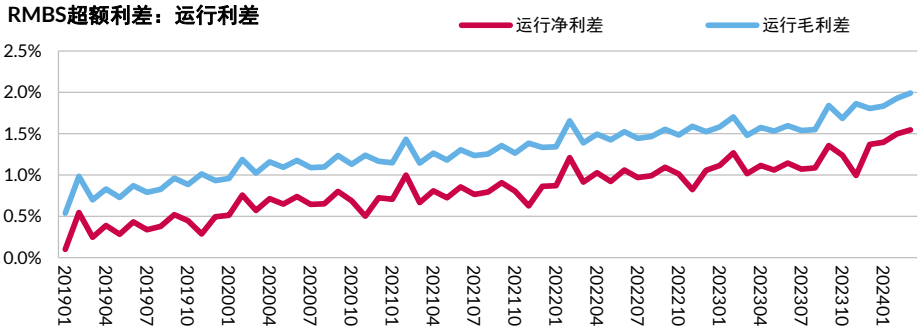
媒体联系人

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

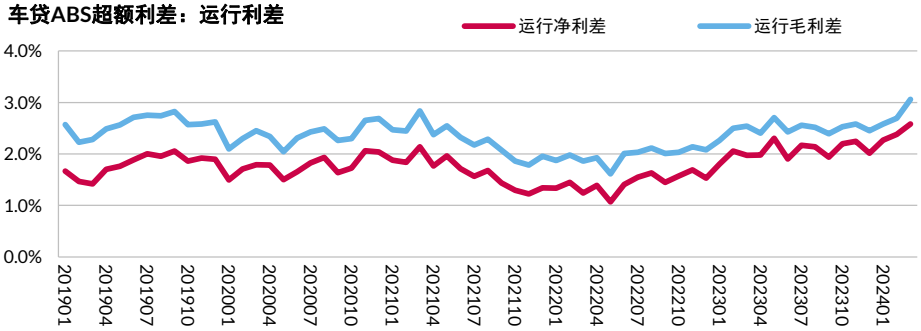
- RMBS：2024 年一季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS：2024 年一季度共发行 5 单车贷 ABS，其中包括首单工程器械类车贷 ABS，三翊 2024-1。本季度发行交易的资产池平均收益率较上季度微涨 6bps，证券发行利率[1]则下降近 0.3%，一季度车贷 ABS 发行利差为 1.62%，发行利差水平较上季度上涨 34bps。
- 消费贷 ABS：2024 年一季度新发行 3 单消费贷 ABS，资产池加权平均收益率为 12.2%，较上季度回落 6.6 个百分点。本季度新增样本中，1 单交易来自银行，其余 2 单交易来自资产利率较高的消费金融公司，总体资产池加权平均收益率仍保持在较高水平；证券加权平均发行利率为 2.1%，较上季度下降 61bps。由于资产端收益率下行更显著，本季度消费贷 ABS 发行利差下降 5.9 个百分点，降至 10.1%。

运行利差

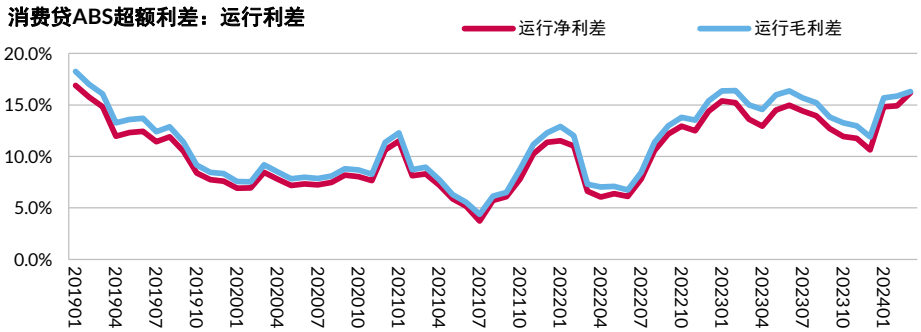
本季度末，RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行毛利差分别为 1.99%、3.06%和 16.31%，运行净利差分别为 1.55%、2.58%和 16.19%，二者之间的差额反映了隐含交易成本。



来源：受托报告、Wind、惠誉博华



来源：受托报告、Wind、惠誉博华



来源：受托报告、Wind、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。

- 本季度共 47 单 RMBS 交易优先级证券兑付完毕，剩余 157 个样本，退出样本在上季度末的资产池余额占比为 22.1%。本季度末退出的样本在上季度末的加权平均毛利差为 2.09%，本季度末仍存续的样本在上季度末的加权平均毛利差为 1.73%。由于退出样本的利差水平较高，因此削弱了春节后 RMBS 利差水平小幅跳升的季节效应。
- 大部分上季度存续的车贷 ABS 样本利差水平保持平稳上升，同时本季度新增样本加权平均利差扩大，导致本季度车贷 ABS 的运行利差持续上涨。
- 本季度消费贷 ABS 运行利差持续上涨。本季度新增样本在季度末的加权平均毛利差为 18.69%，显著高于上季度末存续至今的样本水平；同时本季度新增样本的权重达到 31.1%，因而驱动利差水平上涨。

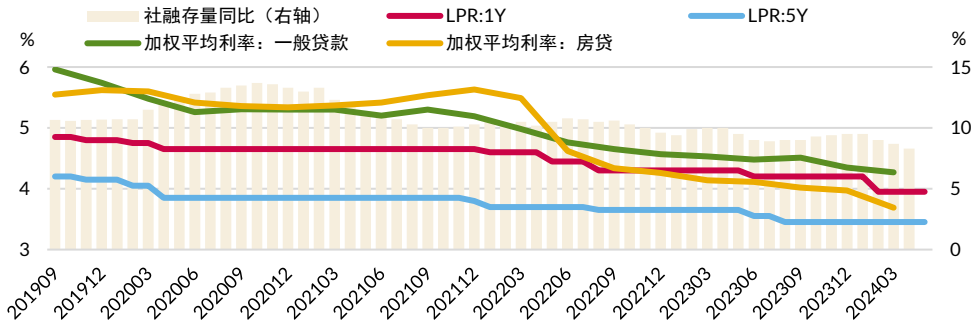
对于某个交易而言，其当期累计的净利差与期末逾期资产的大小关系，反映了利差对逾期本金的潜在补偿能力。本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见**附录 3**。

焦点评析

LPR 维持不变，贷款利率继续下行

2024 年 5 月公布的一年期与五年期 LPR 较 2 月下调后的数据没有进一步变化，仍为 3.95%及 3.45%，另一方面，社会融资规模存量同比以及加权平均贷款利率则持续下行。企业与居民的贷款意愿较低，意味着证券化发行市场潜在资产的减少，及证券化产品收益率或进一步走低。

利率环境与社会融资情况



来源：Wind、惠誉博华

近日，中国人民银行针对住房抵押贷款政策频出，宣布取消全国层面首套和二套住房商业性个人住房抵押贷款利率政策下限、下调个人住房公积金贷款利率等。此举将进一步引导新发放的房贷利率下行，有利于释放房屋购买及置换需求，从而可能引发存量贷款的提前清偿。此外，存量房贷几乎都执行与 LPR 挂钩的浮动利率，且绝大多贷款的调息时间为为每年初，参考利率为上年末的 LPR 报价，这意味着在明年年初，若 LPR 没有再次调整，则绝大多数存量房贷利率仅有 10bp 下调，相较之下上年末到今年一季度末，新发放的房贷利率已经有近 30bp 的下调，存量房贷未来潜在的降幅明显偏小。存量房贷利率相较市场利率水平差值的拉大，或将激发借款人提前还款的意愿。

银行间市场自 2022 年二季度以来没有 RMBS 交易发行。受本轮政策影响，存量交易的基础资产收益率可能由于早偿率的提升而下降，但存量 RMBS 交易的运行利差可能并不会因此收窄。这主要是因为早偿率提升将导致付息证券的占比大幅降低，使得交易整体的加权平均证券利率下行，而 RMBS 证券也将在未来一年迎来利率下调，两者共同作用或将导致 RMBS 交易证券端利率水平降幅超过资产端收益水平降幅。

银行间市场车贷及消费贷 ABS 在资产端和证券端均以固定利率为主，且相较房贷，车贷及消费贷根据客户资质进行差异化定价的程度更深，与 LPR 的相关性更小。因此在具体交易层面，车贷和消费贷 ABS 的发行利差可能随目前市场收益率下行而下行；同时，资产池利率与市场收益率相对水平的变化，通过早偿指标对两类交易运行利差造成的影响可能和 RMBS 类似。但对于车贷和消费贷 ABS 交易，其利差水平在样本间的差异极大，因此这两类交易在市场层面的利差水平更多受样本变化的驱动。

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。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证券利息及期间收益的差额，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 2：2024 年一季度发行利差明细

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			
三翊 2024-1	4.27%	1.73%	2.54%
长盈 2024-1	3.70%	2.20%	1.50%
速利银丰 2024-1	4.96%	2.07%	2.89%
汇聚融 2024-1	1.58%	1.46%	0.12%
盛世融迪 2024-1	2.29%	1.79%	0.50%
消费贷 ABS			
南银法巴 2024-1	14.03%	2.24%	11.79%
鼎柚 2024-1	16.51%	2.01%	14.50%
常星 2024-1	5.94%	1.95%	3.99%

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。

来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

附录 3：2024 年 3 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		旭越 2019-1	1.31%	中盈万家 2021-1	1.15%	融腾 2022-2	6.61%
邮元 2014-1	1.10%	杭盈 2019-3	1.12%	融享 2021-1	0.87%	唯盈 2022-1	▽ -1.78%
家美 2016-1	2.69%	安鑫 2019-2	1.04%	建元 2021-3	3.00%	丰耀 2022-1	0.02%
和家 2016-1	2.24%	招银和家 2019-4	0.83%	兴渝 2021-1	1.82%	屹腾 2022-1	2.99%
企富 2016-1	3.24%	工元宜居 2019-8	1.03%	杭盈 2021-1	2.23%	融腾 2022-3	6.66%
建元 2016-3	2.77%	惠益 2019-10	0.62%	惠益 2021-1	1.24%	福元 2022-2	3.54%
建元 2016-4	2.35%	建元 2019-11	3.39%	中盈万家 2021-2	1.36%	德宝天元之信 2022-2	3.61%
兴元 2017-1	1.70%	惠益 2019-11	0.78%	鑫宁 2021-1	0.07%	汇聚达 2022-1	7.04%
龙居 2017-1	2.57%	惠益 2019-12	0.67%	兴元 2021-1	0.92%	睿程 2022-2	2.33%
建元 2017-8	2.37%	融享 2020-1	2.26%	惠益 2021-2	1.17%	融腾 2022-4	5.48%
中盈 2018-1	0.00%	招银和家 2020-1	0.88%	招银和家 2021-1	1.49%	吉时代 2022-3	3.33%
家美 2018-1	1.96%	浦鑫安居 2020-1	1.62%	建元 2021-5	3.43%	速利银丰 2022-2	2.93%
中盈 2018-2	0.38%	建元 2020-1	3.17%	惠益 2021-3	1.28%	长盈 2022-3	0.36%
兴元 2018-3	0.76%	邮元家和 2020-1	2.37%	邮元家和 2021-1	1.51%	盛世融迪 2022-4	2.43%
交盈 2018-2	0.42%	杭盈 2020-1	2.17%	建元 2021-6	2.99%	唯盈 2022-2	▽ -1.53%
广元 2018-1	2.66%	建元 2020-2	3.11%	京诚 2021-1	1.25%	福元 2022-3	2.70%
兴元 2018-4	0.95%	建元 2020-3	3.06%	浦鑫安居 2021-1	1.30%	华驭十四	0.27%
交盈 2018-3	1.10%	融享 2020-2	1.46%	安鑫 2021-1	1.23%	丰耀 2022-2	-0.01%
中盈万家 2019-1	0.70%	建元 2020-4	3.29%	蓉居 2021-1	0.76%	汇聚达 2022-2	7.13%
农盈 2019-1	2.45%	旭越 2020-1	1.81%	建元 2021-7	3.22%	长盈 2022-4	0.86%
融享 2019-1	2.77%	杭盈 2020-2	2.10%	海元 2021-1	3.47%	吉时代 2022-5	2.05%
兴元 2019-1	0.91%	建元 2020-5	1.95%	杭盈 2021-2	1.35%	盛世融迪 2022-5	3.15%
交盈 2019-1	0.35%	建元 2020-6	2.61%	中盈万家 2021-3	1.20%	融腾 2023-1	3.91%
农盈 2019-2	1.90%	招银和家 2020-2	0.45%	邮元家和 2021-2	1.38%	长盈 2023-1	0.81%
九通 2019-1	2.80%	招银和家 2020-3	0.37%	建元 2021-8	3.14%	融腾 2023-2	3.98%
杭盈 2019-1	2.02%	招银和家 2020-4	0.64%	招银和家 2021-2	0.97%	欣荣 2023-1	9.00%
交盈 2019-2	0.46%	建元 2020-7	2.37%	建元 2021-9	3.69%	吉时代 2023-1	1.51%
惠益 2019-3	1.99%	建元 2020-8	2.99%	交盈 2021-1	0.65%	福元 2023-1	0.47%
惠益 2019-4	1.23%	兴元 2020-1	1.06%	建元 2021-10	3.23%	速利银丰 2023-1	1.97%
惠益 2019-5	0.80%	杭盈 2020-3	1.78%	招银和家 2021-4	1.25%	汇聚达 2023-1	6.13%
杭盈 2019-2	-0.02%	海元 2020-1	0.73%	建元 2021-12	1.77%	德宝天元之信 2023-1	2.81%
和家 2019-1	0.60%	招银和家 2020-5	0.67%	交盈 2021-2	0.44%	盛世融迪 2023-1	0.86%
鑫宁 2019-1	0.44%	建元 2020-9	3.44%	兴元 2021-2	1.50%	融腾 2023-3	6.53%
兴元 2019-2	1.11%	鑫宁 2020-1	0.13%	招银和家 2021-3	1.38%	长盈 2023-2	0.11%
浦鑫 2019-1	1.51%	建元 2020-10	3.36%	惠益 2021-4	1.39%	汇聚达 2023-2	2.09%
和家 2019-2	-0.17%	建元 2020-11	2.48%	建元 2021-13	2.58%	盛世融迪 2023-2	1.26%
惠益 2019-6	0.94%	豫鼎 2020-1	1.29%	建元 2021-14	3.61%	长金 2023-1	1.11%
惠益 2019-7	0.92%	中盈万家 2020-1	0.97%	中盈万家 2021-4	1.58%	吉时代 2023-2	0.84%
融享 2019-2	2.11%	建元 2020-12	3.08%	中盈万家 2021-5	1.72%	长盈 2023-3	-0.60%
建元 2019-8	3.60%	招银和家 2020-6	1.10%	建元 2021-15	1.34%	融腾 2023-4	3.98%
中盈万家 2019-3	1.56%	中盈万家 2020-2	0.63%	旭越 2021-1	1.20%	瑞泽天驰 2023-1	5.20%
惠益 2019-8	1.25%	建元 2020-13	4.31%	农盈汇寓 2021-2	1.25%	福元 2023-2	0.94%
惠益 2019-9	0.88%	创盈徽元 2020-1	1.07%	惠益 2021-5	1.16%	丰耀 2023-1	0.25%
中盈万家 2019-4	1.61%	建元 2020-14	3.08%	浦鑫安居 2021-2	1.44%	屹隆 2023-1	0.64%
融享 2019-3	2.22%	浦鑫安居 2020-2	0.74%	农盈汇寓 2021-3	1.32%	盛世融迪 2023-3	0.32%
农盈 2019-4	1.85%	莞鑫 2020-1	1.33%	龙居安盈 2021-1	1.29%	长盈 2023-4	0.65%
招银和家 2019-3	1.27%	建元 2020-15	3.56%	邮元家和 2022-1	1.96%	睿程 2023-1	▽ -0.47%
浦鑫安居 2019-1	1.26%	杭盈 2020-4	1.31%	中盈万家 2022-1	1.68%	速利银丰 2023-2	2.96%
建元 2019-9	3.04%	招银和家 2020-8	1.10%	**车贷 ABS**		欣荣 2023-2	8.13%
工元宜居 2019-4	1.01%	招银和家 2020-7	1.35%	德宝天元之信 2021-3	5.20%	吉时代 2023-3	1.77%
工元宜居 2019-5	1.19%	蓉居 2020-1	0.67%	华驭第十三	0.84%	**消费贷 ABS**	
建元 2019-10	3.18%	常安居 2020-1	1.24%	屹腾 2021-5	2.82%	安顺 2022-1	7.63%
中盈万家 2019-5	1.35%	招银和家 2020-9	1.55%	融腾 2022-1	7.39%	建晟 2022-1	8.33%
工元宜居 2019-7	1.08%	信融宜居 2021-1	1.72%	德宝天元之信 2022-1	4.32%	兴晴 2023-1	18.71%
邮元家和 2019-1	1.63%	农盈汇寓 2021-1	0.90%	速利银丰 2022-1	3.29%	安逸花 2023-3	25.45%

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
兴晴 2023-2	18.43%				
常星 2023-3	3.20%				
安逸花 2023-4	25.33%				
城一代 2023-1	13.77%				

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。