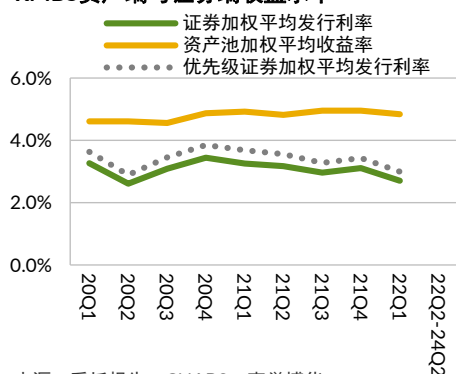


银行间市场个贷 ABS 超额利差

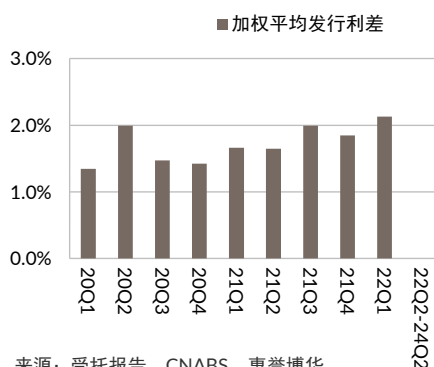
2024 年第 2 季度

发行利差

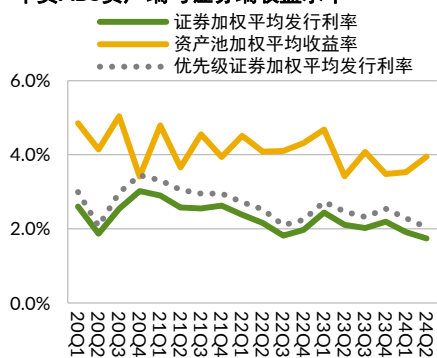
RMBS资产端与证券端收益水平



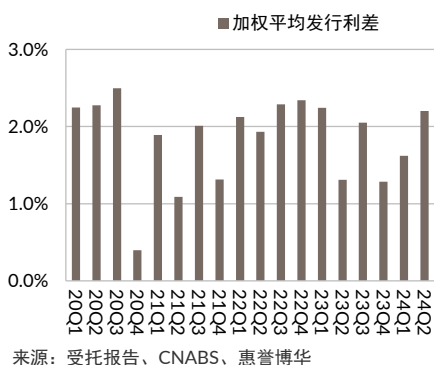
RMBS超额利差：发行利差



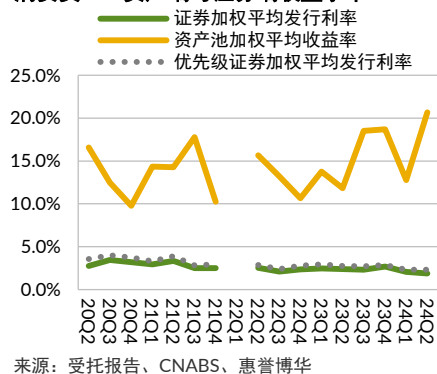
车贷ABS资产端与证券端收益水平



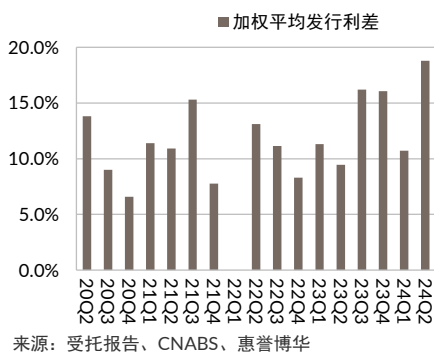
车贷ABS超额利差：发行利差



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 2024Q2》

《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2024Q2》

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2024Q2》

分析师

梁 涛
+8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

郑 飞
+8610 5663 3816
fei.zheng@fitchbohua.com

媒体联系人

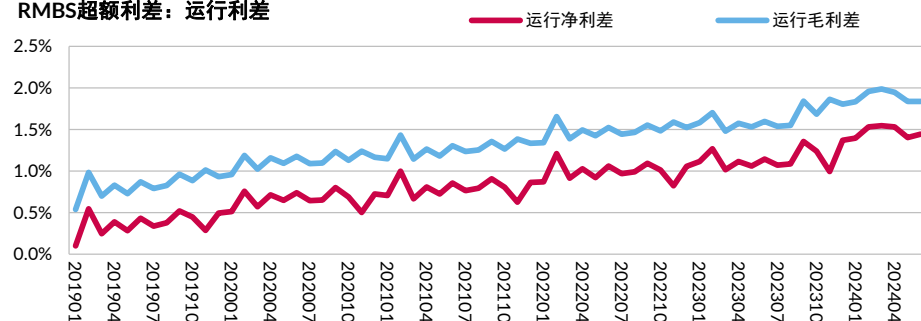
李 林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

- RMBS：2024 年二季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS：2024 年二季度共发行 8 单车贷 ABS，资产池平均收益率较上季度上涨 41.4bps，证券发行利率¹则下降 16.8bps，一季度车贷 ABS 发行利差为 2.2%，发行利差水平较上季度上涨 58.2bps。
- 消费贷 ABS：2024 年二季度新发行 5 单消费贷 ABS，均来自消费金融公司，因此资产池加权平均收益率普遍较高，平均为 20.7%，较上季度上升 7.9 个百分点，创历史新高。证券加权平均发行利率为 1.9%，较上季度下降 19bps，创历史新低。由于资产端收益率显著升高，证券发行利率继续显著下行，本季度消费贷 ABS 发行利差上升 8.1 个百分点，高达 18.8%。

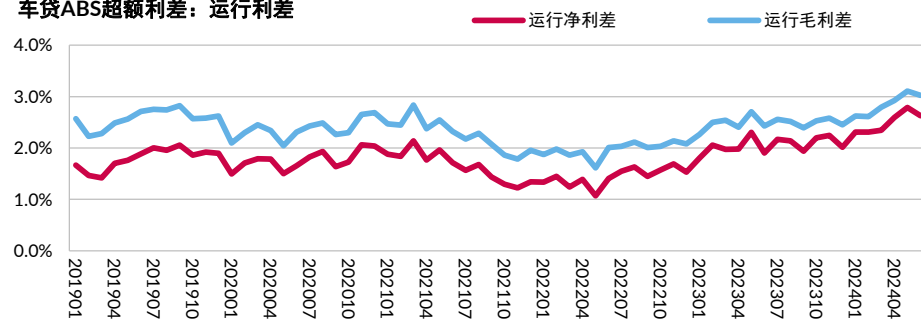
运行利差

本季度末，RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行毛利差分别为 1.84%、3.02%和 16.88%，运行净利差分别为 1.44%、2.63%和 15.84%，二者之间的差额反映了隐含交易成本。

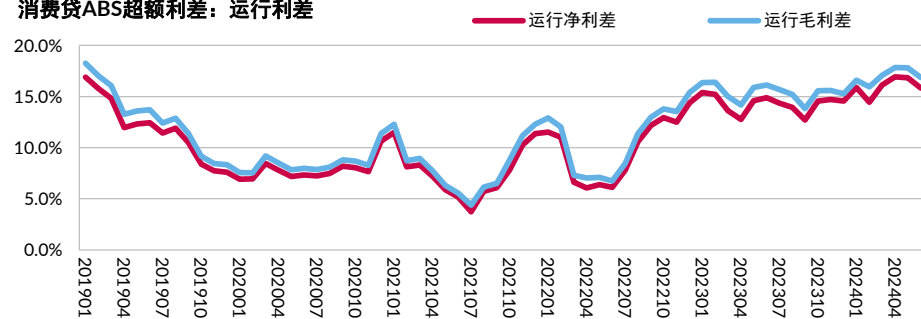
RMBS超额利差：运行利差



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。

- 本季度共 32 单 RMBS 交易优先级证券兑付完毕，剩余 126 个样本，退出样本在上季度末的资产池余额占比为 16.4%。本季度末退出的样本在上季度末的加权平均毛利差为 3.19%，高于上季度末样本整体毛利差 1.2 个百分点，高利差水平样本的退出导致 RMBS 运行利差上升趋势发生扭转。
- 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，使得本季度车贷 ABS 的运行利差保持波动上行趋势。
- 大部分上季度存续的消费贷 ABS 样本本季度末运行利差高于上季度末，但本季度新增样本为银行发行的消费贷 ABS，利差水平较低，导致本季度末运行毛利差与净利差分别下降 20.6bps 和 30.1bps。

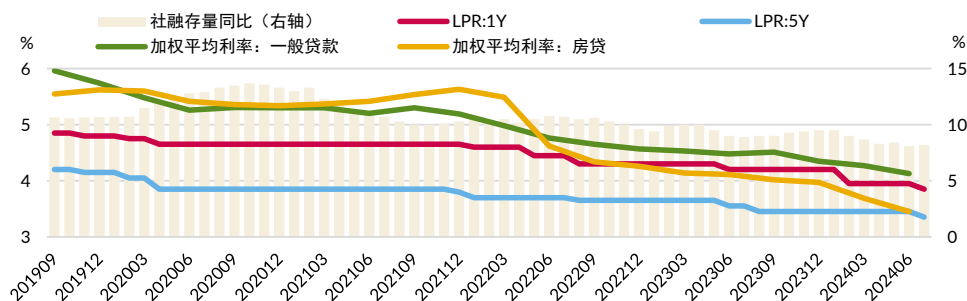
对于某个交易而言，其当期累计的净利差与期末逾期资产的大小关系，反映了利差对逾期本金的潜在补偿能力。本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3，资产逾期率明细详见相关研究。

焦点评析

社会融资成本稳步下行，7 月 LPR 再下调 10bps

2024 年第二季度末，金融机构一般贷款加权平均利率较上季度末下降 14bps，降至 4.13%，季度内各月社会融资规模同比增长平均值为 8.2%。5 月中国人民银行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，各地区按照因城施策原则，自主确定是否设定商业性个人住房贷款利率下限及下限水平，此后，各城市已根据政策，顺应市场形势对当地首套和二套住房抵押贷款利率下限进行了调整，二季度各地区新发放个人住房贷款利率均有所下降，6 月全国新发放个人住房贷款利率为 3.45%，较 3 月下降 24bps。7 月公布的一年期与五年期 LPR 继 2 月下调后，再次下调 10bps，分别降至 3.35% 及 3.85%，在宽松货币政策背景下，预计社会融资成本将保持稳步下行趋势。

利率环境与社会融资情况



来源: Wind、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。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 2：2024 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			
长盈 2024-2	2.76%	2.05%	0.71%
吉时代 2024-1	2.42%	1.82%	0.60%
欣荣 2024-1	7.88%	1.51%	6.37%
汇聚融 2024-2	3.13%	1.73%	1.40%
盛世融迪 2024-2	2.22%	1.57%	0.65%
华驭 2024-15	5.52%	1.83%	3.69%
长盈 2024-3	6.13%	1.72%	4.41%
长金 2024-1	3.95%	1.61%	2.34%
消费贷 ABS			
安逸花 2024-1	23.90%	2.12%	21.78%
海鑫 2024-1	23.36%	1.79%	21.57%
杭邦 2024-1	15.52%	1.55%	13.97%
鼎柚 2024-2	15.57%	1.85%	13.72%
安逸花 2024-2	23.96%	1.90%	22.06%

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 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		惠益 2019-11	0.78%	建元 2021-6	2.99%	速利银丰 2023-1	2.13%
邮元 2014-1	1.10%	惠益 2019-12	0.67%	京诚 2021-1	1.25%	汇聚达 2023-1	6.66%
家美 2016-1	2.69%	融享 2020-1	2.26%	浦鑫安居 2021-1	1.30%	德宝天元之信 2023-1	2.80%
和家 2016-1	2.24%	招银和家 2020-1	0.88%	安鑫 2021-1	1.23%	盛世融迪 2023-1	1.46%
企富 2016-1	3.24%	浦鑫安居 2020-1	1.62%	蓉居 2021-1	0.76%	融腾 2023-3	6.75%
兴元 2017-1	1.70%	建元 2020-1	3.17%	海元 2021-1	3.47%	长盈 2023-2	-0.05%
居融 2017-1	0.28%	邮元家和 2020-1	2.37%	杭盈 2021-2	1.35%	汇聚达 2023-2	2.85%
中盈 2018-1	0.00%	杭盈 2020-1	2.17%	中盈万家 2021-3	1.20%	盛世融迪 2023-2	1.85%
家美 2018-1	1.96%	融享 2020-2	1.46%	邮元家和 2021-2	1.38%	长金 2023-1	1.61%
中盈 2018-2	0.38%	旭越 2020-1	1.81%	招银和家 2021-2	0.97%	吉时代 2023-2	1.44%
兴元 2018-3	0.76%	杭盈 2020-2	2.10%	交盈 2021-1	0.65%	长盈 2023-3	▽-0.14%
交盈 2018-2	0.42%	建元 2020-5	1.95%	招银和家 2021-4	1.25%	融腾 2023-4	4.19%
广元 2018-1	2.66%	建元 2020-6	2.61%	建元 2021-12	1.77%	瑞泽天驰 2023-1	5.85%
兴元 2018-4	0.95%	招银和家 2020-2	0.45%	交盈 2021-2	0.44%	福元 2023-2	1.37%
交盈 2018-3	1.10%	招银和家 2020-3	0.37%	兴元 2021-2	1.50%	丰耀 2023-1	0.29%
农盈 2019-1	2.45%	招银和家 2020-4	0.64%	招银和家 2021-3	1.38%	屹隆 2023-1	3.43%
融享 2019-1	2.77%	建元 2020-7	2.37%	惠益 2021-4	1.39%	盛世融迪 2023-3	0.66%
兴元 2019-1	0.91%	兴元 2020-1	1.06%	建元 2021-14	3.61%	长盈 2023-4	1.14%
交盈 2019-1	0.35%	杭盈 2020-3	1.78%	中盈万家 2021-4	1.58%	睿程 2023-1	▼-0.11%
农盈 2019-2	1.90%	海元 2020-1	0.73%	中盈万家 2021-5	1.72%	速利银丰 2023-2	5.47%
九通 2019-1	2.80%	招银和家 2020-5	0.67%	农盈汇寓 2021-2	1.25%	欣荣 2023-2	8.08%
杭盈 2019-1	2.02%	鑫宁 2020-1	0.13%	惠益 2021-5	1.16%	长金 2023-2	2.15%
交盈 2019-2	0.46%	建元 2020-11	2.48%	浦鑫安居 2021-2	1.44%	吉时代 2023-3	2.31%
惠益 2019-3	1.99%	中盈万家 2020-1	0.97%	农盈汇寓 2021-3	1.32%	福元 2023-3	2.81%
惠益 2019-4	1.23%	招银和家 2020-6	1.10%	龙居安盈 2021-1	1.29%	盛世融迪 2023-4	▽-0.87%
惠益 2019-5	0.80%	中盈万家 2020-2	0.63%	邮元家和 2022-1	1.96%	汇聚融 2023-1	4.69%
杭盈 2019-2	-0.02%	创盈徽元 2020-1	1.07%	中盈万家 2022-1	1.68%	吉时代 2023-4	0.70%
和家 2019-1	0.60%	建元 2020-14	3.08%	车贷 ABS		唯盈 2023-1	3.83%
鑫宁 2019-1	0.44%	浦鑫安居 2020-2	0.74%	屹腾 2021-5	2.76%	瑞泽天驰 2023-2	5.93%
兴元 2019-2	1.11%	莞鑫 2020-1	1.33%	德宝天元之信 2022-1	5.13%	长金 2023-3	1.73%
浦鑫 2019-1	1.51%	杭盈 2020-4	1.31%	速利银丰 2022-1	4.03%	长盈 2023-5	▽-0.54%
和家 2019-2	-0.17%	招银和家 2020-8	1.10%	唯盈 2022-1	▽-1.77%	吉时代 2023-5	0.75%
惠益 2019-6	0.94%	招银和家 2020-7	1.35%	福元 2022-2	4.54%	长盈 2024-1	0.48%
惠益 2019-7	0.92%	蓉居 2020-1	0.67%	德宝天元之信 2022-2	3.84%	速利银丰 2024-1	2.90%
融享 2019-2	2.11%	常安居 2020-1	1.24%	融腾 2022-4	5.36%	汇聚融 2024-1	-0.24%
中盈万家 2019-3	1.56%	招银和家 2020-9	1.55%	速利银丰 2022-2	3.24%	消费贷 ABS	
惠益 2019-8	1.25%	信融宜居 2021-1	1.72%	长盈 2022-3	1.46%	安顺 2022-1	6.73%
惠益 2019-9	0.88%	农盈汇寓 2021-1	0.90%	唯盈 2022-2	-2.42%	建晟 2022-1	10.11%
中盈万家 2019-4	1.61%	中盈万家 2021-1	1.15%	福元 2022-3	3.73%	兴晴 2023-1	18.35%
融享 2019-3	2.22%	融享 2021-1	0.87%	华驭十四	0.35%	兴晴 2023-2	18.73%
农盈 2019-4	1.85%	兴渝 2021-1	1.82%	丰耀 2022-2	0.54%	常星 2023-3	8.32%
招银和家 2019-3	1.27%	杭盈 2021-1	2.23%	汇聚达 2022-2	7.79%	安逸花 2023-4	21.87%
浦鑫安居 2019-1	1.26%	惠益 2021-1	1.24%	长盈 2022-4	0.93%	城一代 2023-1	16.85%
中盈万家 2019-5	1.35%	中盈万家 2021-2	1.36%	吉时代 2022-5	3.09%	杭邦 2023-1	15.11%
邮元家和 2019-1	1.63%	鑫宁 2021-1	0.07%	融腾 2023-1	4.23%	安逸花 2023-5	23.77%
旭越 2019-1	1.31%	兴元 2021-1	0.92%	长盈 2023-1	1.23%	常星 2023-4	2.97%
杭盈 2019-3	1.12%	惠益 2021-2	1.17%	融腾 2023-2	4.02%	中赢 2023-1	15.91%
安鑫 2019-2	1.04%	招银和家 2021-1	1.49%	欣荣 2023-1	9.40%	安逸花 2023-6	23.26%
招银和家 2019-4	0.83%	惠益 2021-3	1.28%	吉时代 2023-1	2.47%	常星 2024-1	2.65%
惠益 2019-10	0.62%	邮元家和 2021-1	1.51%	福元 2023-1	1.31%		

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。