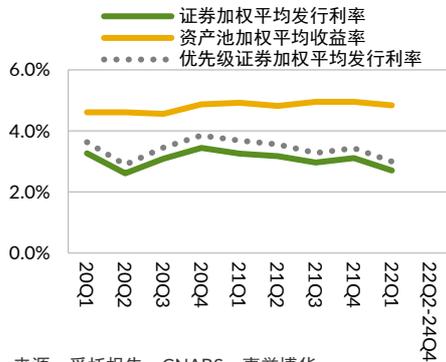


银行间市场个贷 ABS 超额利差

2024 年第 4 季度

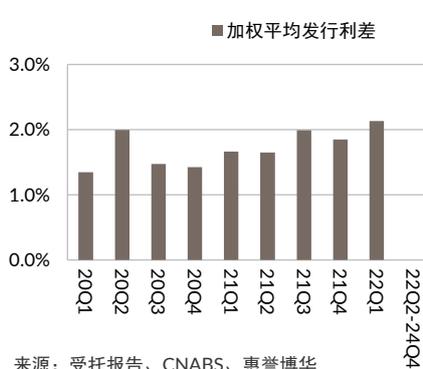
发行利差

RMBS资产端与证券端收益水平



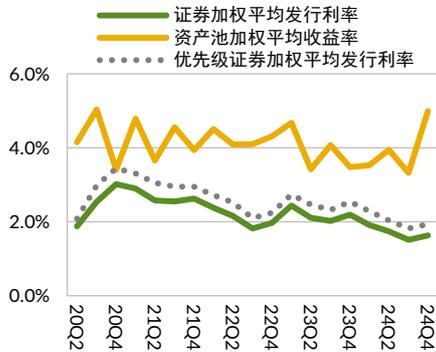
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

RMBS超额利差：发行利差



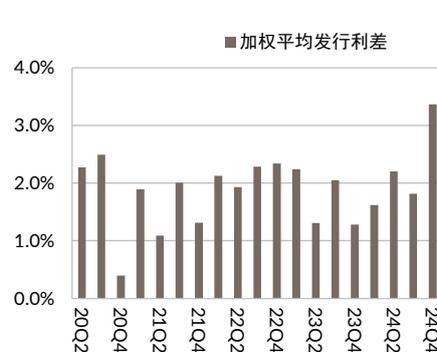
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

车贷ABS资产端与证券端收益水平



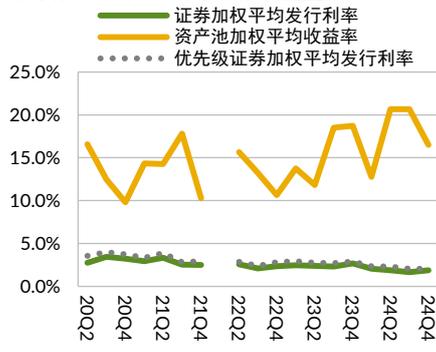
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

车贷ABS超额利差：发行利差



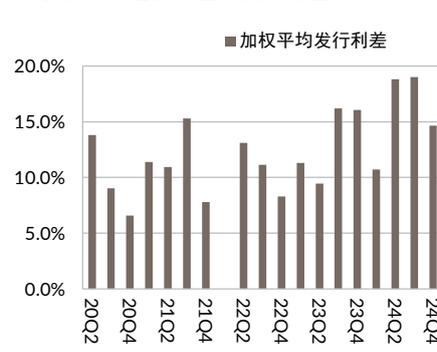
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

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个贷 ABS 指数报告 2024Q4》

分析师

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

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

媒体联系人

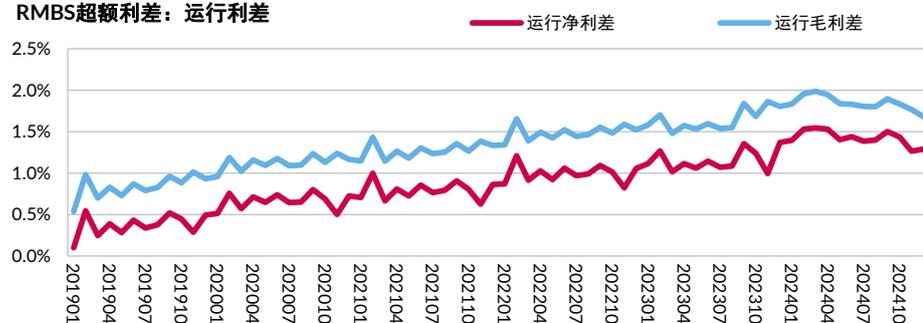
李林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

- RMBS: 2024 年四季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS: 2024 年四季度共发行 10 单车贷 ABS, 不同交易间资产池收益率差异显著, 平均水平为 5.0%, 较上季度上涨 1.67 个百分点; 证券发行利率¹变动较小, 平均水平较上季度仅上浮 8bps, 综合导致发行利差水平较上季度上涨 1.55 个百分点。
- 消费贷 ABS: 2024 年四季度新发行 8 单消费贷 ABS, 其中 6 单来自消费金融公司, 资产池利率水平较高, 其余 2 单来自银行, 总体资产池加权平均收益率仍保持在较高水平, 平均值为 16.5%; 证券加权平均发行利率则下行至 1.9%。本季度消费贷 ABS 发行利差为 14.6%。

运行利差

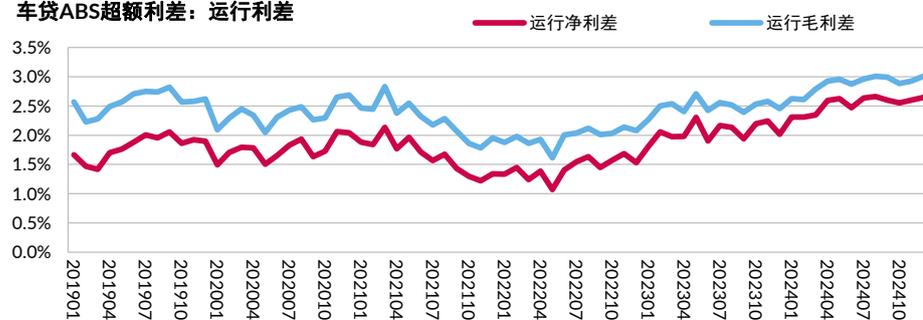
本季度末, RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行毛利差分别为 1.83%、3.01%和 20.40%, 运行净利差分别为 1.29%、2.65%和 19.79%, 二者之间的差额反映了隐含交易成本。

RMBS超额利差: 运行利差



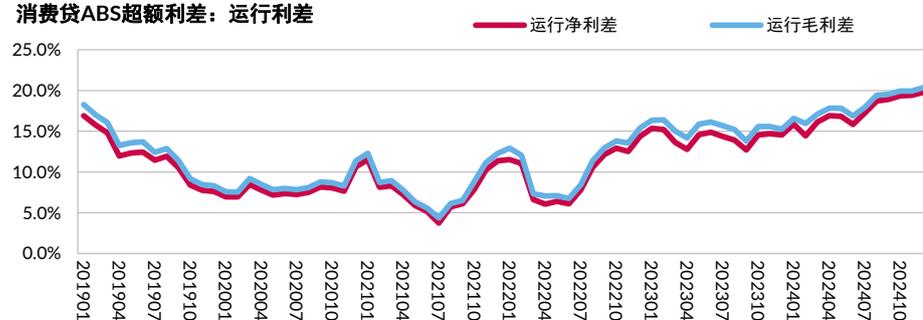
来源: 受托报告、Wind、惠誉博华

车贷ABS超额利差: 运行利差



来源: 受托报告、Wind、惠誉博华

消费贷ABS超额利差: 运行利差



来源: 受托报告、Wind、惠誉博华

- 本季度共 23 单 RMBS 交易优先级证券兑付完毕, 剩余 95 个样本, 退出样本在上季度末的加权平均净利差为 1.95%, 高于总体样本均值, 退出样本上季度末余额占总样本 9.7%。此

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。

外，由于2024年10月末各商业银行对存量房贷利率再次下调，存续样本中近7成本季度末净利差低于上季度末，双重因素叠加，导致本季度内净利差持续下降。

- 本季度车贷ABS新增9个样本，占本季度末总样本余额15.9%，加权平均净利差为2.1%，低于样本整体水平，退出样本上季度末加权平均净利差为3.95%，高于平均净利差水平1.33个百分点，但上季度末余额仅占总体样本6.35%，影响较为有限，同时大部分存续的车贷ABS样本利差水平保持平稳上升，整体样本季度末净利差高于上季度末5bps。
- 本季度消费贷ABS样本共计退出3个，无新增样本，退出样本上季度末加权平均净利差为18.6%，略低于整体样本平均水平，但影响较小。本季度内消费贷ABS运行利差持续波动上行。

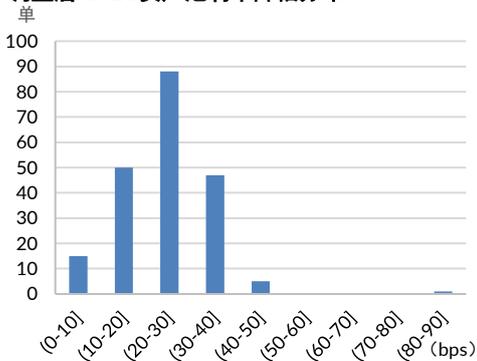
对于某个交易而言，其当期累计的净利差与期末逾期资产的大小关系，反映了利差对逾期本金的潜在补偿能力。本季度末银行间市场样本RMBS、车贷ABS及消费贷ABS的运行利差明细详见附录3，资产逾期率明细详见相关研究。

焦点评析

新一轮存量房贷利率批量调整已完成，存量RMBS超额利差有所收窄

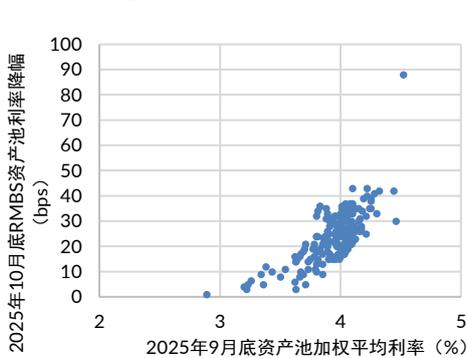
2024年9月29日，中国人民银行发布《中国人民银行公告〔2024〕第11号》，明确指出当浮动利率商业性个人住房贷款与全国新发放商业性个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款。同日，市场利率定价自律机制发布《关于批量调整存量房贷利率的倡议》，提出各家商业银行原则上应在10月底前对符合条件的存量房贷开展批量调整，加点幅度统一调降至-30bps，预计平均降幅在0.5个百分点左右。根据2024年11月各受托机构披露的受托机构报告显示，存量房贷批量调整利率完成后，RMBS交易资产池加权平均利率平均下降24.3bps，大部分交易降幅在30bps以下，调整前资产池利率水平越高的交易降幅越大。资产池利率水平的下降，导致了RMBS交易超额利差有所收窄。

调整后RMBS资产池利率降幅分布



来源：受托报告、惠誉博华

RMBS资产池利率水平与降幅



来源：受托报告、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			
吉时代 2024-3	2.33%	1.65%	0.68%
速利银丰 2024-3	5.23%	1.75%	3.48%
汇聚融 2024-4	3.61%	1.63%	1.98%
德宝天元 2024-1	6.11%	1.74%	4.37%
瑞泽天驰 2024-2	9.28%	1.73%	7.55%
盈风 2024-1	4.26%	1.46%	2.80%
长盈 2024-4	4.51%	1.65%	2.86%
吉时代 2024-4	0.81%	1.60%	-0.79%
长金 2024-3	4.37%	1.54%	2.83%
消费贷 ABS			
够花 2024-1	23.36%	2.14%	21.22%
常星 2024-2	5.21%	2.17%	3.04%
城一代 2024-1	17.15%	1.63%	15.52%
鼎柚 2024-4	18.67%	1.65%	17.02%
够花 2024-2	23.69%	2.28%	21.41%
南银法巴 2024-2	12.68%	1.60%	11.08%
萧盈 2024-1	4.22%	1.67%	2.55%
宁惠 2024-1	13.26%	1.51%	11.75%

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 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		邮元家和 2020-1	2.58%	杭盈 2021-2	1.00%	吉时代 2023-3	4.14%
邮元 2014-1	1.44%	杭盈 2020-1	1.92%	中盈万家 2021-3	1.12%	福元 2023-3	2.44%
家美 2016-1	3.18%	融享 2020-2	1.73%	邮元家和 2021-2	1.63%	盛世融迪 2023-4	0.14%
居融 2017-1	0.69%	杭盈 2020-2	1.74%	招银和家 2021-2	0.69%	汇聚融 2023-1	5.66%
家美 2018-1	2.77%	建元 2020-5	2.01%	交盈 2021-1	0.36%	吉时代 2023-4	1.24%
兴元 2018-3	1.46%	建元 2020-6	2.71%	招银和家 2021-4	0.90%	唯盈 2023-1	7.81%
交盈 2018-2	0.49%	招银和家 2020-2	0.33%	交盈 2021-2	0.74%	瑞泽天驰 2023-2	7.17%
兴元 2018-4	1.17%	招银和家 2020-3	0.30%	兴元 2021-2	0.94%	长盈 2023-5	0.21%
交盈 2018-3	1.43%	招银和家 2020-4	0.62%	招银和家 2021-3	0.94%	吉时代 2023-5	1.77%
兴元 2019-1	1.59%	建元 2020-7	2.41%	中盈万家 2021-4	1.04%	长盈 2024-1	0.28%
交盈 2019-1	0.61%	兴元 2020-1	0.94%	中盈万家 2021-5	1.66%	速利银丰 2024-1	3.13%
农盈 2019-2	2.16%	杭盈 2020-3	1.44%	旭越 2021-1	1.19%	汇聚融 2024-1	0.07%
杭盈 2019-1	2.18%	海元 2020-1	0.92%	农盈汇寓 2021-2	1.13%	盛世融迪 2024-1	1.78%
交盈 2019-2	0.66%	招银和家 2020-5	0.63%	浦鑫安居 2021-2	1.77%	长盈 2024-2	1.21%
惠益 2019-5	1.06%	鑫宁 2020-1	2.50%	农盈汇寓 2021-3	1.20%	吉时代 2024-1	0.95%
杭盈 2019-2	-0.01%	建元 2020-11	2.96%	龙居安盈 2021-1	1.29%	欣荣 2024-1	8.64%
和家 2019-1	0.79%	豫鼎 2020-1	1.59%	邮元家和 2022-1	2.26%	汇聚融 2024-2	1.64%
兴元 2019-2	1.94%	中盈万家 2020-1	1.13%	中盈万家 2022-1	1.12%	盛世融迪 2024-2	1.21%
和家 2019-2	0.64%	招银和家 2020-6	0.95%	消费贷 ABS		华取 2024-15	2.88%
惠益 2019-6	1.48%	中盈万家 2020-2	1.34%	速利银丰 2022-2	4.27%	长盈 2024-3	0.77%
惠益 2019-7	1.23%	浦鑫安居 2020-2	1.33%	华取 2022-14	0.35%	长金 2024-1	2.56%
融享 2019-2	2.76%	莞鑫 2020-1	1.88%	丰耀 2022-2	0.36%	速利银丰 2024-2	▽-1.65%
惠益 2019-9	0.92%	杭盈 2020-4	1.52%	融腾 2023-1	5.36%	福元 2024-1	1.52%
中盈万家 2019-4	1.62%	招银和家 2020-8	0.90%	融腾 2023-2	4.61%	瑞泽天驰 2024-1	6.09%
融享 2019-3	2.98%	招银和家 2020-7	1.09%	福元 2023-1	3.57%	汇聚融 2024-3	▽-0.31%
农盈 2019-4	2.35%	蓉居 2020-1	0.86%	速利银丰 2023-1	2.43%	唯盈 2024-1	4.17%
浦鑫安居 2019-1	1.55%	招银和家 2020-9	1.42%	汇聚达 2023-1	8.11%	吉时代 2024-2	1.08%
中盈万家 2019-5	1.14%	信融宜居 2021-1	2.08%	汇聚达 2023-2	5.16%	盛世融迪 2024-3	1.39%
邮元家和 2019-1	1.96%	农盈汇寓 2021-1	0.85%	吉时代 2023-2	4.52%	欣荣 2024-2	6.58%
杭盈 2019-3	1.06%	中盈万家 2021-1	0.91%	长盈 2023-3	1.71%	消费贷 ABS	
安鑫 2019-2	0.88%	融享 2021-1	1.03%	融腾 2023-4	5.10%	兴晴 2023-2	16.01%
招银和家 2019-4	0.89%	兴渝 2021-1	3.27%	福元 2023-2	2.15%	南银法巴 2024-1	10.69%
惠益 2019-10	0.71%	杭盈 2021-1	1.37%	丰耀 2023-1	1.42%	常星 2024-1	3.71%
惠益 2019-11	0.87%	中盈万家 2021-2	0.88%	屹隆 2023-1	4.20%	安逸花 2024-1	25.12%
惠益 2019-12	0.75%	兴元 2021-1	0.84%	盛世融迪 2023-3	3.21%	海鑫 2024-1	24.87%
融享 2020-1	2.84%	招银和家 2021-1	1.26%	长盈 2023-4	1.17%	杭邦 2024-1	13.26%
招银和家 2020-1	0.87%	邮元家和 2021-1	1.74%	睿程 2023-1	0.91%	安逸花 2024-2	25.24%
浦鑫安居 2020-1	2.13%	浦鑫安居 2021-1	1.63%	速利银丰 2023-2	3.45%		
建元 2020-1	3.16%	蓉居 2021-1	0.72%	欣荣 2023-2	9.46%		

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。