

2019 年银行间消费贷款<sup>1</sup>证券化回顾与展望

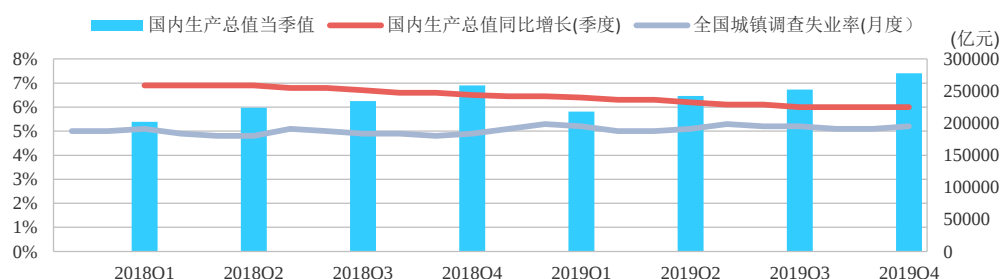
2020 年 3 月

## 宏观经济

## 经济保持总体平稳发展态势

2019 年中国经济在外部承压的情况下，全年实现国内生产总值 99.1 万亿元，较上年增长 6.1%，全国城镇调查失业率在全年各月均低于 5.5%左右的预期目标，经济增长进一步放缓，但整体保持平稳发展态势。2020 年初，COVID-19 疫情在国内爆发，对多个地区及产业产生重大冲击，中国政府一方面针对疫情采取了限制人员流动等及时有效的控制措施，另一方面向金融市场投放流动性并对受疫情影响的行业和地区出台金融扶持政策。中国国内疫情虽得到了有效控制，除湖北外地区复工率明显提升，进入经济恢复阶段，但目前疫情已在中国境外多个国家及地区蔓延，与此同时全球市场剧烈震荡，为近期全球经济发展增加了不确定性因素，各国贸易往来也将受到一定影响。在此背景下 2020 年中国经济下行压力进一步增大。

## 国内生产总值与失业率

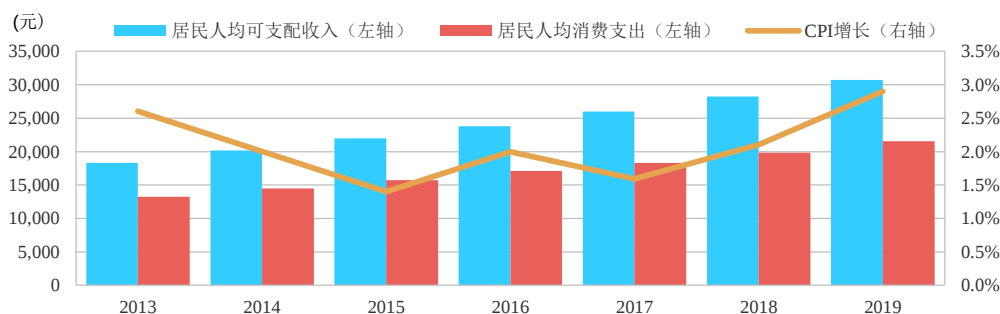


数据来源：国家统计局，惠誉博华整理

## 居民收入及消费支出稳步增长

2019 年，中国人均 GDP 按同期汇率计算首次超过一万美元，全年居民人均可支配收入首次超过 3 万元人民币，居民人均消费超过 2 万元人民币，居民收入及消费支出增长稳定。2020 年，受疫情影响，中国部分地区及行业在春节假期后未能及时复工，第一季度居民收入受到很大影响，同时非必要消费大量减少，随着疫情得到有效控制，大部分地区复工率明显上升，居民收入及消费预计在疫情结束后逐渐恢复。

## 居民收入支出及CPI增长



数据来源：国家统计局，惠誉博华整理

## 2019 年住户部门杠杆率增速仍处于较高区间

中国居民债务规模在近十年中持续升高，且增速始终高于 GDP，造成同期中国居民杠杆率的快速攀升。截至 2019 年第四季度末，住户部门杠杆率为 55.8%，较上年同期增长 7.2%。虽然住户

## 联系人

梁涛 +86 10 5663 3810  
tao.liang@fitchbohwa.com

张瀚 +86 10 5663 3815  
roger.zhang@fitchbohwa.com

<sup>1</sup> 本报告中提及的消费贷款 ABS 及消费贷款证券化，若无特殊说明，基础资产均指金融机构发放的非信用卡消费贷款。

部门杠杆率增速从 2017 年开始放缓，但其近期增速水平仍维持在 7.8% 左右，处于较高区间，若维持此增速，未来住户部门杠杆率很快将突破国际平均水平 60%。

## 相关研究：

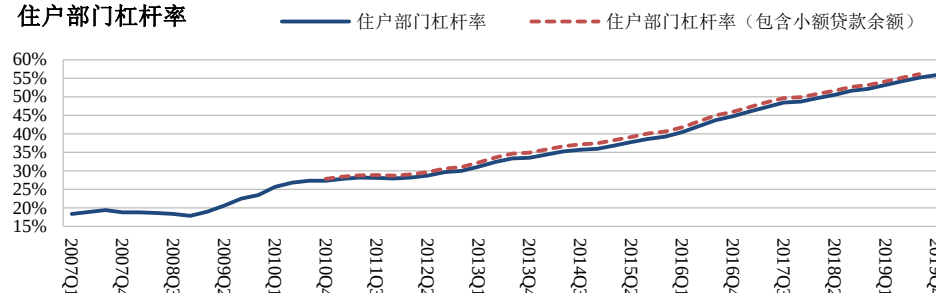
《惠誉博华资产证券化市场运行报告 2019Q4》

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2019Q4》

《我国住户部门债务水平及结构分析》

《新型冠状病毒对信贷资产支持证券的影响》

### 住户部门杠杆率



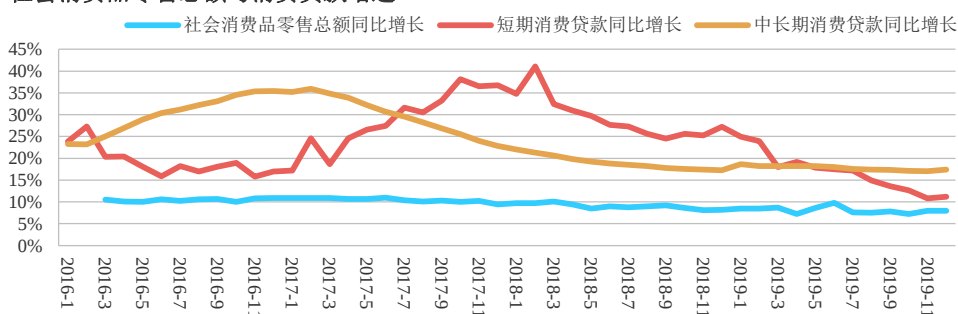
数据来源：中国人民银行、国家统计局，惠誉博华整理

注：住户部门杠杆率=[季末金融机构住户贷款余额+季末小额贷款余额(如适用)]/截至本季度的连续四个季度GDP之和

## 短期消费贷款增速持续下降

2019 年社会消费品零售总额为 41.2 万亿，较上年增长 8%，增速较 2018 年进一步放缓。随着房地产市场降温，中长期消费贷款增速自 2017 年开始从峰值回落，2019 年增速趋于稳定。短期消费贷款增速在 2019 年进一步下降，同比增长幅度已低于中长期消费贷款，逐步接近社会消费品总额增长幅度。主要原因可能在于：一是监管持续打击信用卡、消费贷款等资金流向房地产市场；二是 2019 年监管加大了对信用卡业务及消费贷业务的规范管理力度，强调遵循个人总额度管理的原则，多家银行因未实行“刚性扣减”而收到监管罚单；三是近几年消费贷款不良率有明显升高，信用卡、消费贷款等业务已从前期大规模扩张阶段转向挖掘高质量存量客户需求阶段，消费贷款准入门槛有所升高。

### 社会消费品零售总额与消费贷款增速



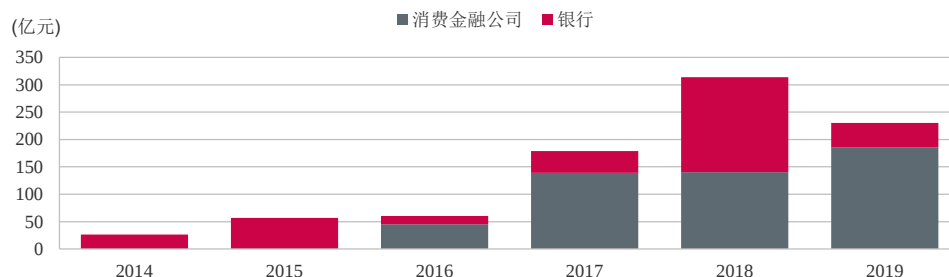
数据来源：国家统计局、中国人民银行，惠誉博华整理

## 消费贷款 ABS 发行情况

### 银行发行量下降，消费金融公司发行规模稳步增长

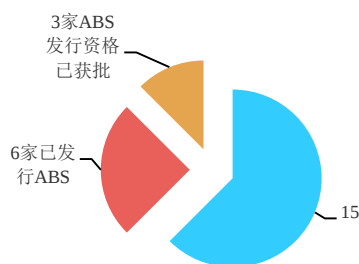
2019 年金融机构发行的消费贷款 ABS，共计 10 单，发行规模 230 亿元人民币，较 2018 年下降 27%，下降是由于银行发行动力不足，发行减少所致。银行中仅有宁波银行发行了 1 单消费贷款 ABS，发行金额 45 亿元人民币，仅占 2018 年银行发行的消费贷款 ABS 规模的 26%。消费金融公司 2019 年全年共计发行 9 单产品，发行规模 185 亿元人民币，较 2018 年增长 32%，增幅明显。

### 金融机构消费贷款ABS发行情况



数据来源：CNABS，惠誉博华整理

## 消费金融公司证券化业务参与情况

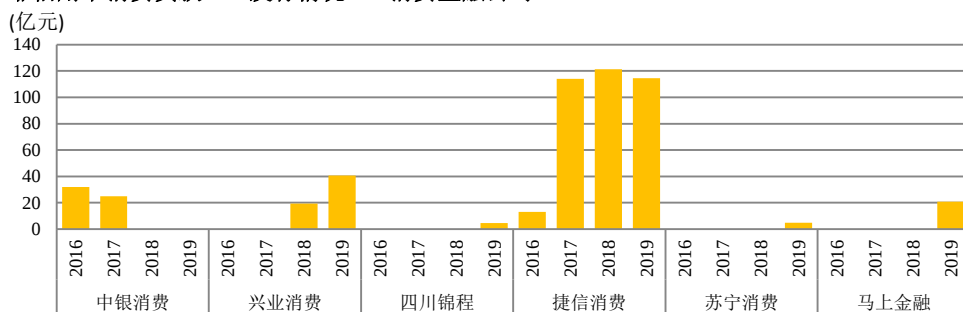


数据来源：CNABS，惠誉博华整理

## 消费金融公司参与程度不断提升

目前已持牌营业的消费金融公司共计 24 家。2019 年，3 家消费金融公司完成首单 ABS 产品发行，参与证券化市场产品发行的消费金融公司增至 6 家。发起机构中发行单数及规模排名首位的仍为捷信，2019 年共发行 4 单 ABS，规模合计 115 亿元人民币，占 2019 年金融机构消费贷款 ABS 产品发行量 49.7%。与 2018 年不同，捷信 2019 年发行的产品全部为循环购买结构，因此虽然初始发行规模略低于 2018 年，但实际融资规模可能超过 2018 年。除 6 家已完成 ABS 发行外，还有海尔消费、湖北消费、招联消费等 3 家消费金融公司已获得资产证券化产品发行的资格。对于消费金融公司而言，资产证券化业务能够有效的降低中长期资金的融资成本，拓宽融资渠道，改善资金结构，未来有望成为消费金融公司的常规融资手段。

### 非信用卡消费贷款ABS发行情况——消费金融公司



数据来源：CNABS，惠誉博华整理

## 循环购买成为主流，应关注循环购买风险

2018 年以前，金融机构中仅有宁波银行及杭州银行发行的消费贷款 ABS 采用了循环购买结构。2018 年开始，消费金融公司中捷信率先在 ABS 发行中安排了循环购买，2019 年，兴业消费也开始采用循环购买结构。对于发起机构而言，安排定期循环购买能够解决基础资产期限短，而证券期限长的问题，也可以扩大实际融资规模，提高融资效率。对于投资者而言，循环购买结构也能降低一定期限内的再投资风险。2018 年及 2019 年，金融机构已发行的消费贷款 ABS 产品中，采用循环购买结构产品单数占发行总单数的 70%，预计未来也将被更多的运用在消费贷款 ABS 中。

值得注意的是，循环购买结构对于高收益基础资产而言，虽然可以提高超额利差，但由于风险暴露敞口扩大，在资产质量恶化时，对于证券信用风险的影响明显高于静态型产品。因此，应关注：产品对于持续购买的资产是否设置了严格的合格标准；循环购买期间资产池利率水平、期限结构等特征的变化是否符合预期；交易是否针对资产的逾期率及循环购买率设置了合理的指标及阈值，以便在资产质量恶化时触发相关事件，提前结束循环购买期。2020 年，COVID-19 疫情变化对部分地区及行业冲击较大，疫情结束前，部分借款人收入会有明显下降，还款压力加大，可能导致消费贷款基础资产逾期率在短期内有明显上升，对于处在循环购买期的产品，应重点关注。

## 消费贷款 ABS 基础资产特征

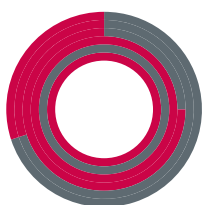
### 基础资产收益率略有下降

2019 年金融机构发行的 10 单消费贷款 ABS 产品中，9 单产品发起机构为消费金融公司，资产池加权平均利率水平较 2018 年进一步下降，资产池加权平均利率水平在 20% 以上的产品占比亦有明显下降。基础资产利率水平下降，一方面源于 2018 及 2019 年利率走低，资金成本下降；另一方面，监管不断规范消费贷款业务，禁止贷款利率超过法定标准，从目前消费金融公司的纠纷案件判决结果来看，大部分超过 24% 以上的利率，法院判决结果是不予支持。利率上限一定程度上将迫使消费金融公司提高授信标准，部分高风险客户群体将被挤出，长期来看虽然资产池收益率下降，但整体客户信用资质可能提高。

金融机构发放的消费贷款中，银行发放的消费贷款利率水平明显低于消费金融公司发放的贷款，除银行具有资金成本优势外，主要因为：银行消费贷款客户群体更为优质，以宁波银行、南京银行及杭州银行为例，目标客户主要为公务员、教师、企业白领等职业及收入较为稳定的群体；招商银行发行的和享 2018-1 中的消费贷款借款人均为其信用卡客户，银行基于客户历史用卡行为发放的消费贷款，通常一定程度上能够更好的识别借款人信用水平，并降低欺诈风险。平安银行发行的消费贷款 ABS，一单基础资产有消费贷款保险，另一单基础资产有不动产做抵押，因此利

## 循环购买结构占比

■ 循环购买 ■ 非循环购买

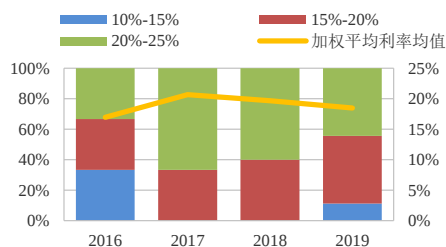


数据来源：CNABS，惠誉博华整理

注：环状图由内至外分别为2014年-2019年

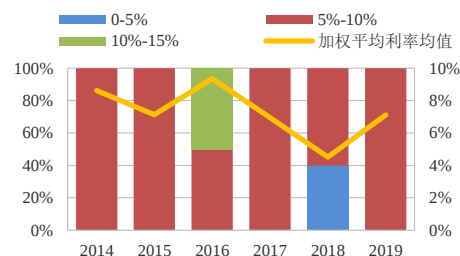
率水平也明显低于消费金融公司发放的贷款。而消费金融公司客户群体资质相对较弱，风险溢价更高。

资产池加权平均利率水平——消费金融公司



数据来源：产品发行说明书，惠誉博华整理

资产池加权平均利率水平——银行

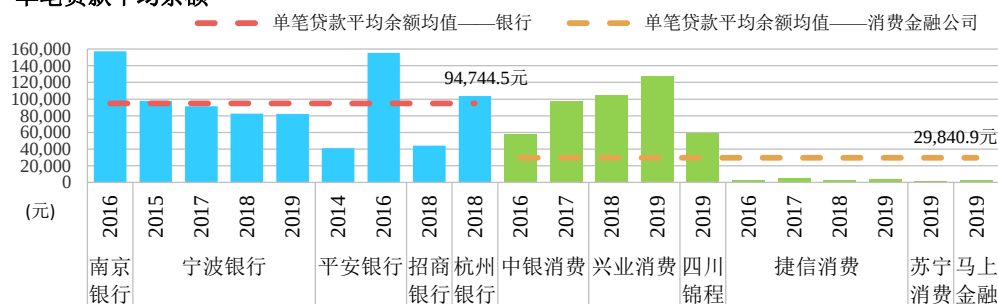


数据来源：产品发行说明书，惠誉博华整理

## 各机构发行产品单笔余额因产品及客户群体不同差异明显

截至 2019 年底，累计已有 11 家金融机构发行 36 单消费贷款 ABS 产品，其中银行及中银消费、兴业消费和四川锦程等 3 家消费金融公司发行的产品，基础资产单笔贷款余额较高，资产池贷款平均余额超过 4 万元人民币，资金用途多为旅游、装修等大额支出，捷信消费、苏宁消费和马上金融等 3 家消费金融公司的资产相对更小额分散，资产池贷款平均余额不超过 1 万元人民币，贷款用途多为耐用消费品。

单笔贷款平均余额

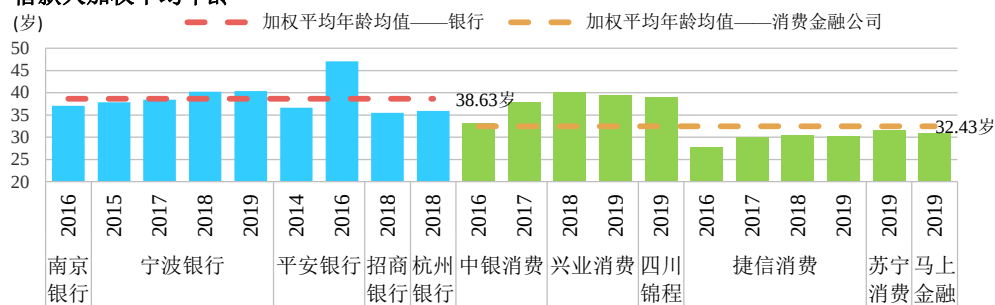


数据来源：发行说明书，惠誉博华整理

## 消费金融公司客户群体相对年轻化

从消费贷款借款人年龄来看，消费金融公司客户平均年龄明显低于银行，单笔贷款金额较高的发起机构客户平均年龄更大。以银行为例，历史发行产品借款人加权平均年龄均值为 38.6 岁，处于职业稳定及上升期，信用记录也相对较长，资产池单笔贷款平均余额均值为 9.5 万元人民币，金额也相对较大。

借款人加权平均年龄

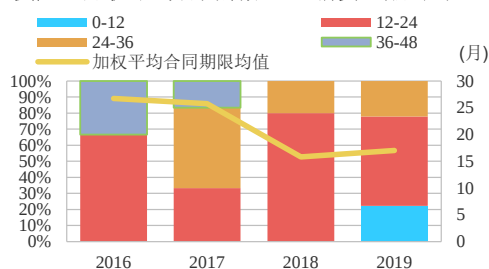


数据来源：发行说明书，惠誉博华整理

## 基础资产原始合同期限有下降趋势

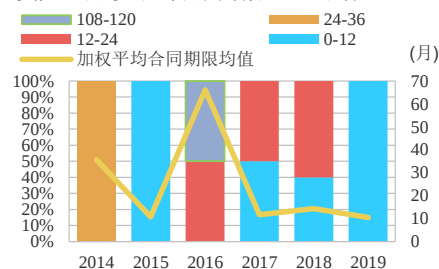
消费金融公司发放的消费贷款合同期限明显短于银行发放的消费贷款。从趋势来看，2018 年及 2019 年发行的产品中，期限短于 2 年的资产占比有所上升，一定程度上反应了消费贷款信贷政策可能有所收紧。

资产池加权平均合同期限——消费金融公司



数据来源：产品发行说明书，惠誉博华整理

资产池加权平均合同期限——银行



数据来源：产品发行说明书，惠誉博华整理

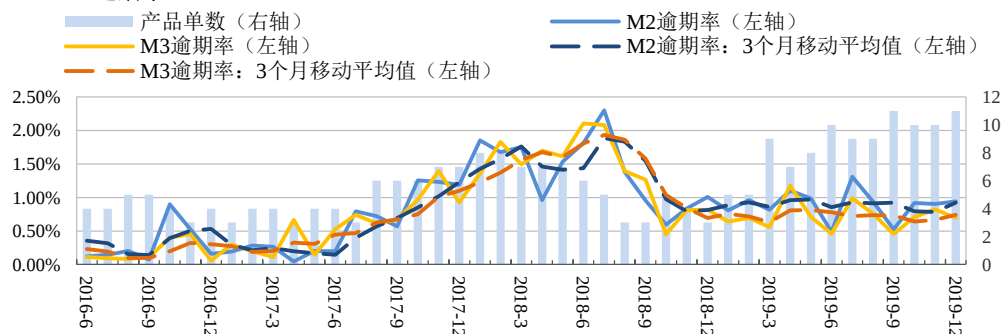
## 消费贷款 ABS 基础资产表现

### M2 及 M3 逾期率趋于平稳

根据惠誉博华消费贷 ABS 指数的统计口径，已发行的消费贷款 ABS 产品逾期表现如下图。M2 逾期率及 M3 逾期率从 2017 年中旬开始呈快速上升趋势，经历了 2018 年中旬 P2P 频繁暴雷后，M2 及 M3 逾期率在 2018 年 7 月达到峰值，随着 P2P 暴雷的传导影响逐渐消退及消费贷信用政策收紧，M2 及 M3 逾期率开始回落，从 2018 年第四季度后开始，M2 及 M3 逾期率基本围绕在 1% 左右波动，2019 年回落后水平明显高于 2017 年中旬以前逾期率水平，主要是因为消费金融公司样本增多且逾期率较高所致。

惠誉博华银行间市场消费贷ABS指数（不包含信用卡ABS）

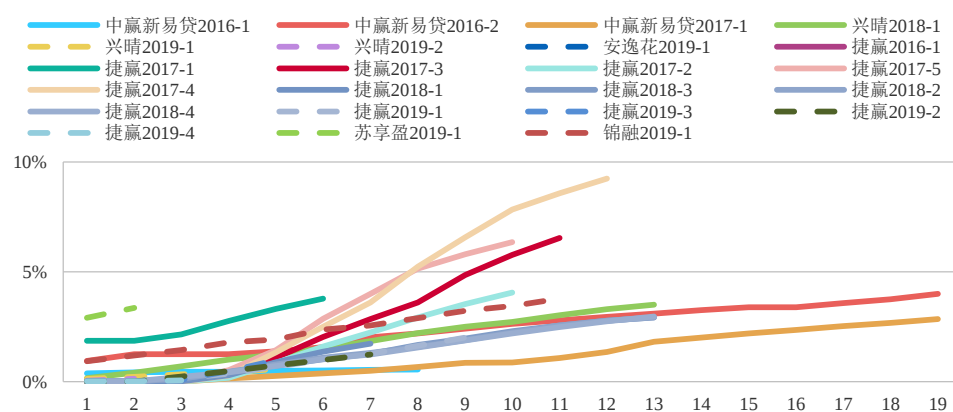
### M2/M3逾期率



数据来源：受托机构报告，惠誉博华整理

消费金融公司发行的消费贷款 ABS 基础资产违约率表现如下图，其中 2019 年发行的产品违约表现没有明显异常。苏享盈 2019-1 前两期违约表现明显高于其他产品是由于其封包期较长，期间积累了较多违约资产，目前该产品优先级证券已偿付完毕。

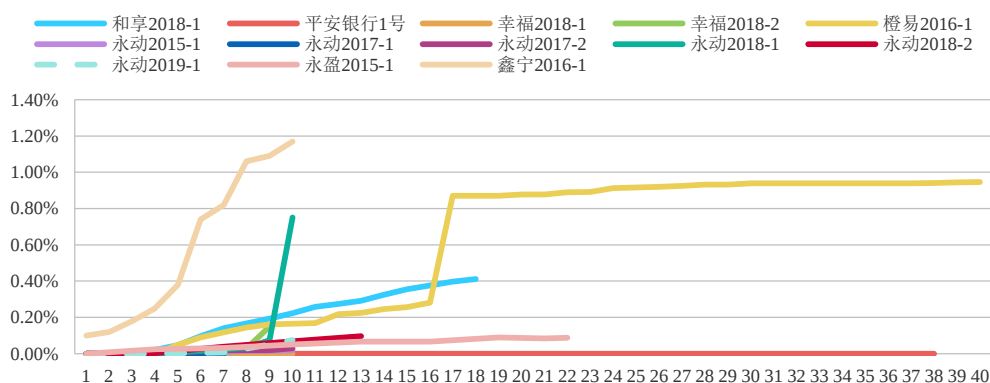
消费金融公司已发行消费贷款ABS违约率（逾期90天以上）



数据来源：受托机构报告，惠誉博华整理

银行发行的消费贷款 ABS 基础资产违约率表现如下图，2019 年仅宁波银行发行了一单产品，观察期较短，目前违约率仍处于较低水平。

### 银行已发行非信用卡消费贷款ABS违约率（逾期90天以上）



数据来源：受托机构报告，惠誉博华整理

2019年捷信消费、苏宁消费、马上金融、兴业消费等4家发起机构在产品注册申请报告或发行说明书中披露了包含2018年全年资产表现的动态池及静态池历史数据，具体分析详见本报告附录。从动态池数据来看，或受P2P违约传导影响，4家发起机构的年化违约率在2018年第一季度末开始有明显上升，在2018年第二季度末开始出现回落，但2018年末有小幅反弹。

## 展望

### 2单存续产品将面临基础资产定价基准转换，对优先级证券并无影响

2019年12月28日，中国人民银行发布[30号]公告，宣布自2020年3月1日起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户协商，将其利率转换为以LPR为定价基准的浮动利率，或转化为固定利率，转换原则上不得晚于2020年8月31日前完成。消费贷款中，浮动利率资产占比较少。目前，市场存量14单金融机构发行的消费贷款ABS产品中，仅有2单产品资产池有浮动利率贷款，其中1单初始起算日浮动利率贷款占比不到8%，目前资产池余额仅剩5.7%，优先级证券已清偿完毕，另外1单产品，初始起算日浮动利率贷款占比超过90%，但截至2020年2月底，优先级证券未偿本金余额较小，预计3月底将清偿完毕，当前获得次级证券的信用支持充足，应该不会受到基础资产定价转化的影响。

### COVID-19疫情将导致短期内逾期率上升，重点关注处于循环购买期的产品

COVID-19疫情对中国宏观经济短期带来较大冲击，特别是餐饮娱乐、交通运输、住宿、旅游、非必需消费品等行业在疫情期间将受较大影响，此外湖北及其他少数地区受疫情影响较大，春节假期后复工推迟，第一季度居民收入下降，短期还款压力变大，导致疫情期间消费贷款ABS逾期率有上升压力。部分发起机构客户群体信用资质较弱，职业较不稳定，更容易受到疫情影响。此外，还应重点关注处于循环购买期的产品，持续购买将扩大风险敞口，此类产品对疫情导致的基础资产质量变化更为敏感，需要关注是否针对逾期率设置了合理的触发条件，在基础资产质量发生严重恶化时能否及时触发加速清偿事件，终止循环购买，提前进入证券摊还期。

### 央行二代征信系统正式上线，利好消费贷款ABS产品

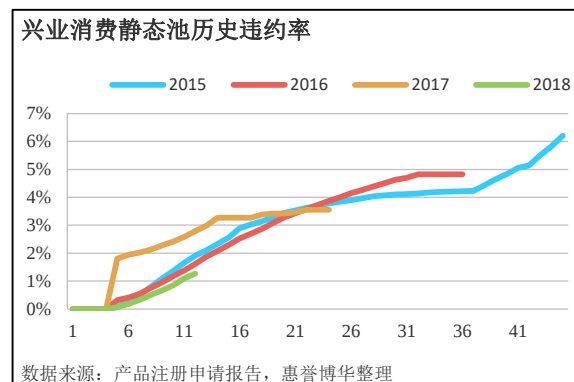
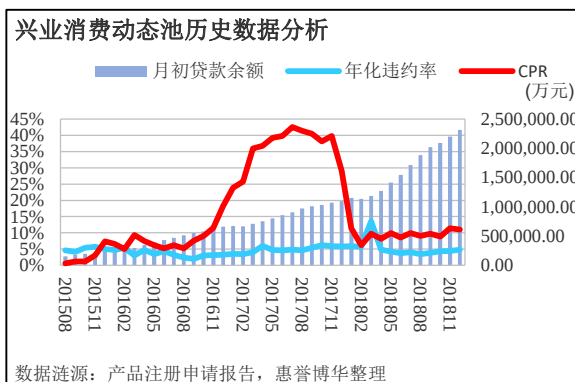
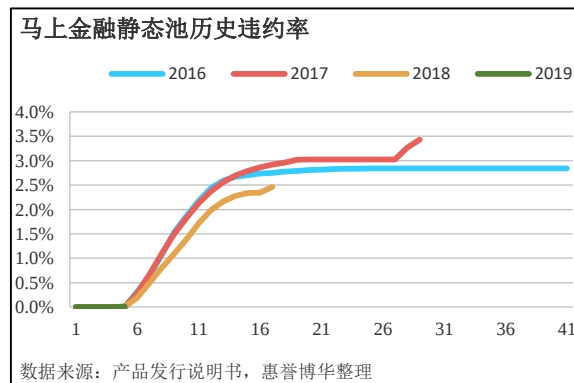
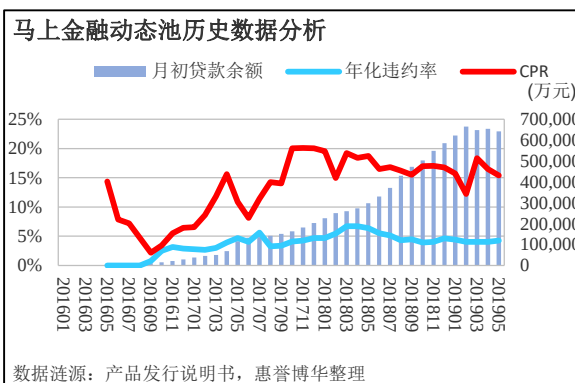
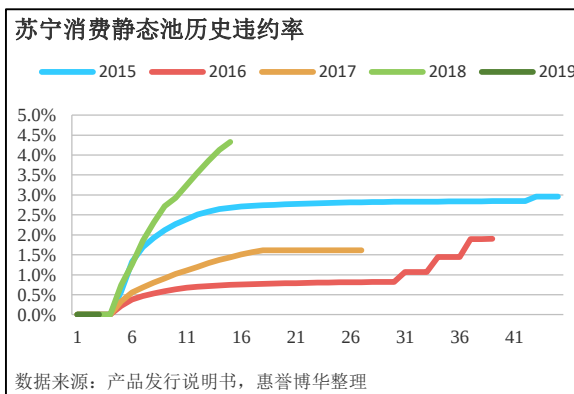
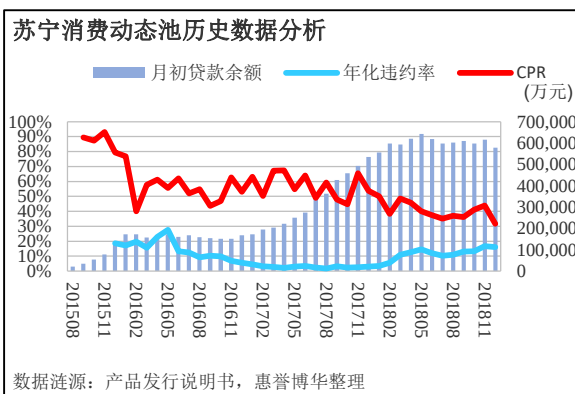
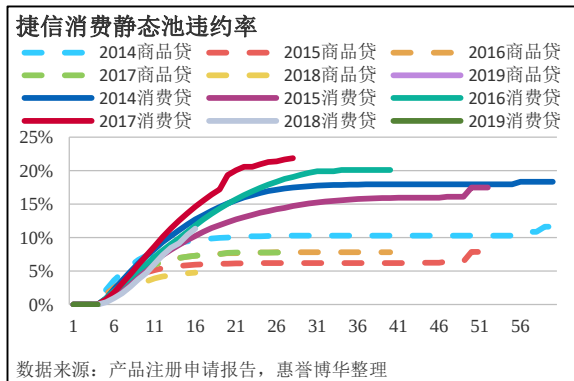
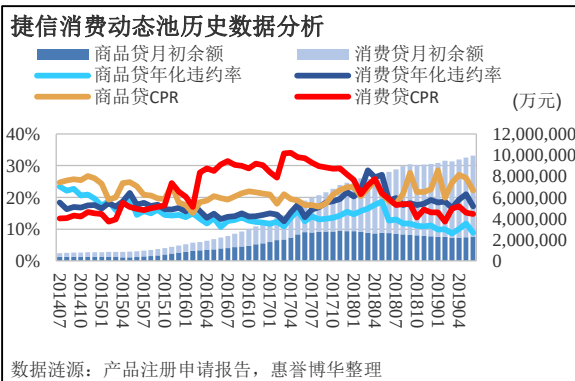
自2020年1月19日起，征信中心将面向社会公众和金融机构提供二代格式信用报告查询服务。相较于一代征信系统，二代征信系统对信息内容进行了扩展，丰富了借款人的基本信息和信贷信息内容，同时提升了信息更新效率，能够更全面、及时地反映借款人信用状况。同时，二代征信系统将还款记录的保存期限从两年延长至五年，有利于提高个人的信用意识。二代征信系统的上线使用，有利于金融机构识别风险、合理风险定价，对于消费贷款ABS产品的基础资产质量及贷后管理有积极作用。

### 消费贷款业务更为规范，资金流向审查更为严格

随着消费对经济增长拉动作用的提升，中国政府积极推动消费金融行业的发展。同时，为了防范系统性风险，监管部门近两年来在鼓励消费金融行业发展的同时，也在不断规范行业行为，并对违规机构开出多张罚单，对于小贷公司也开始逐步清退市场，小贷公司数量及贷款余额开始下降。2020年1月，监管部门出台了《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，对于互联网公司与商业银行开展的助贷和联合贷业务进行了规范。随着监管力度的加大，消费贷款业务的贷前审查及贷后

管理都将更为严格。此外，对于消费贷款资金流向的把控也将更为严格，消费贷款及经营性贷款流入房地产市场的情况也将进一步减少。

## 附录



注：1. 违约定义为逾期 90 天以上资产；

$$2. \text{年化违约率}_t = 12 \times \frac{\text{逾期 91-120 天贷款余额}_t}{\text{正常贷款余额}_{t-4}};$$

$$3. \text{CPR}_t = 1 - \left( 1 - \frac{\text{早偿金额}_t}{\text{正常贷款余额}_{t-1}} \right)^{12}.$$

### 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。

\*中国在岸市场信用评级业务筹备工作进行中，正待监管机构批准。