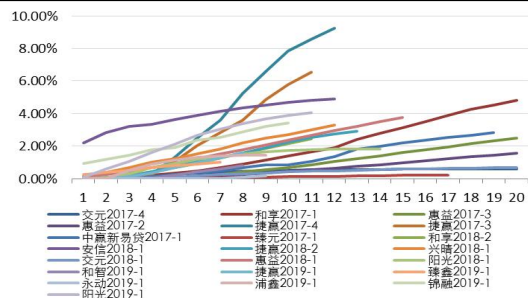


2019年我国消费金融ABS信用风险回顾与2020年展望

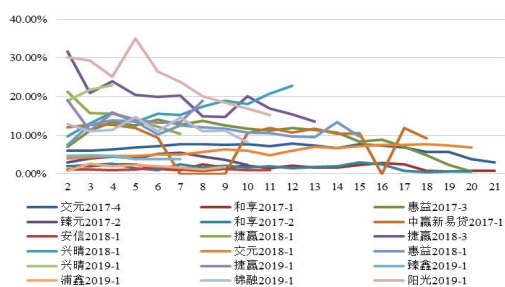
图表 1：我国消费金融 ABS 发行概况

	2019 年	2018 年
发行情况		
发行单数（单）	102	110
发行规模总额（亿元）	3025.67	3034.39
基础资产		
加权平均贷款笔数（笔）	832539.25	745746.40
前 20 大借款人占比（%）	0.13	0.16
借款人平均收入债务比（倍）	9.68	7.14
加权平均账龄（月）	4.71	3.92
加权平均剩余期限（月）	12.25	12.03
交易结构		
AAA 档加权平均占比（%）	84.42	81.07
加权平均超额利差（%）	7.21	6.16

图表 2：消费金融 ABS 累计违约率



图表 3：消费金融 ABS 年化早偿率



结构融资部

汪晴

邮箱: dfjc-jg@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要观点:

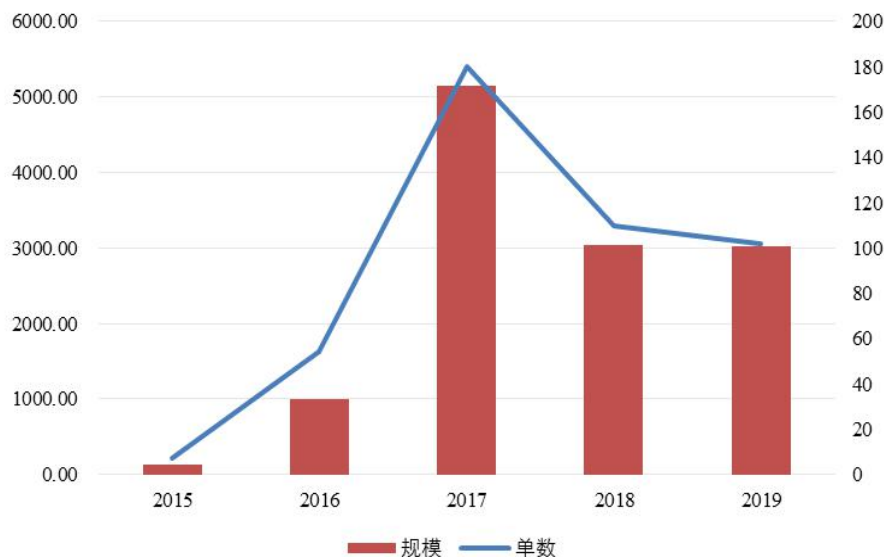
- 2019 年我国消费金融 ABS 发行规模保持稳定，发行主体持续扩容，受益于政策鼓励及消费贷款需求增长，预计 2020 年消费金融 ABS 规模将持续放量；
- 基础资产累计违约率有所上升，违约回收率较低，2020 年基础资产质量难以显著改善；
- 较高的贷款利率为产品提供了良好的超额利差保障，2020 年完善交易结构设置仍将缓释高早偿率带来的流动性风险；
- 产品次级比例有所提升，预计 2020 年次级对优先级支撑效果仍较好，产品整体风险可控。

一、消费金融 ABS 信用风险回顾

2019 年消费金融 ABS 发行规模较上年基本保持平稳，发行主体持续扩容

2019 年，我国共发行 102 单消费金融 ABS 产品，总规模为 3025.67 亿元，较 2018 年同期发行数量减少 8 单，规模同比下降 0.29%，发行规模较上年基本保持平稳；其中 10 月~12 月发行量占 2019 年总发行量的 49.09%，四季度迎来发行小高峰。分市场来看，2019 年发行产品中包括银行间产品 24 单，规模 1431.87 亿元，单笔平均规模 59.66 亿元，较去年同期下降 2.53%；交易所发行产品 78 单，规模 1593.80 亿元，单笔平均规模 20.43 亿元，较去年同期下降 2.73%。

图表 1：近年来消费金融 ABS 发行情况（单位：亿元、单）



注：图表 1 统计包括所有银行间和交易所产品

从发行主体来看，银行间产品发行主体主要为商业银行和持牌消费金融公司，受银保监会监管，其中持牌消费金融公司须年满三年才可能获批发行消费金融 ABS 资质。截至 2019 年末，共有中银消费金融、捷信消费金融、招联消费金融、兴业消费金融、锦程消费金融、苏宁消费金融、马上消费金融、海尔消费金融、湖北消费金融 9 家持牌消费金融公司获得发行消费金融 ABS 资格。2019 年 11 月，苏宁消费金融公司、马上消费金融公司均发行了首单消费金融 ABS 产品，消费金融 ABS 发行主体持续扩容。交易所消费金融 ABS 发行主体包括小贷公司和一些电商平台，产品主要为“花呗”、“借

呗”、“白条”类产品。

从基础资产类别来看，银行间消费金融 ABS 基础资产主要包括消费性贷款和信用卡贷款。2019 年，24 单银行间消费金融 ABS 产品中包括消费性贷款产品 13 单，信用卡贷款产品 11 单。交易所消费金融 ABS 共发行 78 单，基础资产均为一般消费贷款。

因交易所 ABS 产品基础资产特征、累计违约率、违约回收率、早偿率等数据可得性受限，本报告下文涉及这些指标分析引用数据均来源于银行间产品。

从基础资产特征来看，2019 年新发行银行间消费金融 ABS 单笔金额较小，资产加权平均账龄和剩余期限较短，借款人平均收入债务比保持较好水平，有利于构成高度分散，现金流回收较为平缓的资产池，整体基础资产特征和 2018 年发行产品较为类似。

图表 2：2018 年及 2019 年银行间消费金融 ABS 资产池表现

	2019 年	2018 年
加权平均贷款笔数（笔）	832539.25	745746.40
前 20 大借款人占比（%）	0.13	0.16
借款人平均收入债务比（倍）	9.68	7.14
加权平均账龄（月）	4.71	3.92
加权平均剩余期限（月）	12.25	12.03
超额利差均值（%）	7.21	6.16

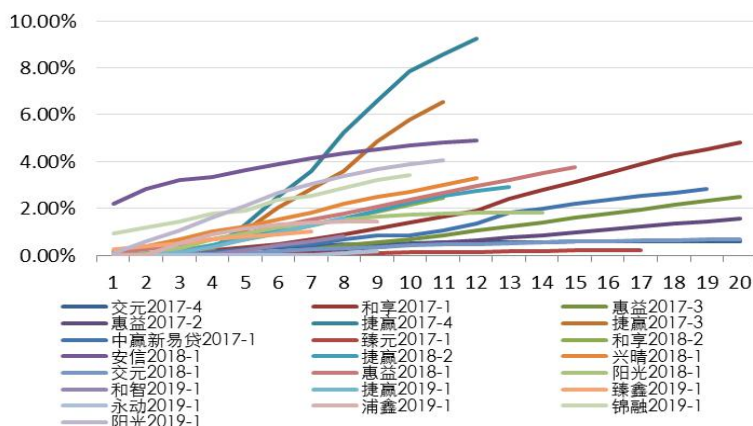
基础资产累计违约率有所提升，但未触及违约率阈值，不同机构间分化显著

存续期内基础资产累计违约率有所提升。受消费贷款没有抵押、质押、担保等还款保证措施影响，消费金融 ABS 基础资产违约率相对于 RMBS 和 auto-ABS 等产品更高，2019 年末存量 RMBS 和 auto-ABS 的年化违约率分别为 0.09% 和 0.13%，同期末银行间消费金融 ABS 产品年化违约率为 1.07%。大部分产品设置了触发加速清偿事件的累计违约率阈值，银行发行产品一般设置为某一时点累计违约率在 5%~10% 范围内触发加速清偿事件，持牌消费金融公司发行产品相应设置范围为 10%~20%。截至 2019 年末，银行间存续期产品均未触发加速清偿事件设置的累计违约率阈值。

持牌消费金融公司发行产品累计违约率略高于银行发行产品。商业银行因监控系统与央行征信系统关联，风控优势明显；消费金融公司因客户质量选择、利率较高等因素导致产品累计违约率较高。

其中，“捷赢”系列产品基础资产为捷信消费金融有限公司发放的现金贷和消费贷，产品累计违约率偏高，“捷赢 2017-4”发行 1 年后的累计违约率高达 9%，但仍低于产品 13.85%的次级比例，优先级仍然可以得到保证。根据图表 3，大部分产品存续一年期左右累计违约率位于 5%以下。交易所产品发行主体以“京东”、“蚂蚁小贷”等大型互联网金融平台为代表，其凭借自身强大的流量追踪和发达的大数据风控水平将产品累计违约率控制在较低水平。2019 年末，交易所消费金融 ABS 累计年化违约率为 0.08%。

图表 3：截至 2019 年末银行间部分存续消费金融 ABS 累计违约率



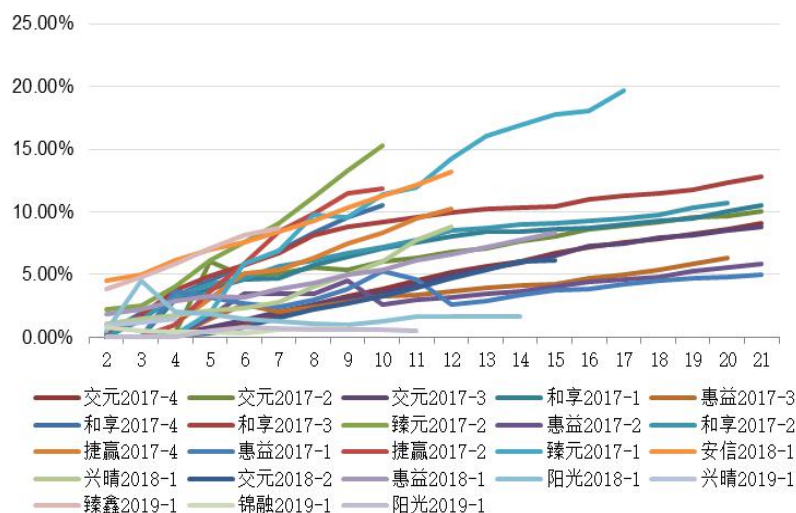
数据来源：各单产品信息，东方金诚整理

基础资产整体累计违约回收率较低且差异化明显

银行间市场各单产品违约回收率差异化较为明显，“捷赢”、“安信”、“臻鑫”类产品因贷款服务机构催收能力强，违约回收率较高。部分产品存续半年后，累计违约回收率位于 5%~10%，整体累计违约回收率较低。

消费贷款主要为信用贷款，基本无抵质押措施担保，且央行个人征信系统尚不完善，目前我国央行征信系统信贷记录覆盖率不及 30%，大批借款人违约后无相应的贷款记录，借款人违约成本较低，违约后偿还动力不足导致产品违约回收率较低。同时我国居民债务负担不断加重，2015 年~2018 年，我国人均可支配收入上涨 28.51%，同期住户短期贷款增长 55.01%，住户短期贷款增长幅度远超过人均可支配收入，居民债务负担的不断加重也不利于基础资产后续回收。

图表 4：截至 2019 年末银行间部分消费金融 ABS 累计违约回收率



数据来源：各单产品信息，东方金诚整理。因存续期短，部分产品只有约 12 期的数据

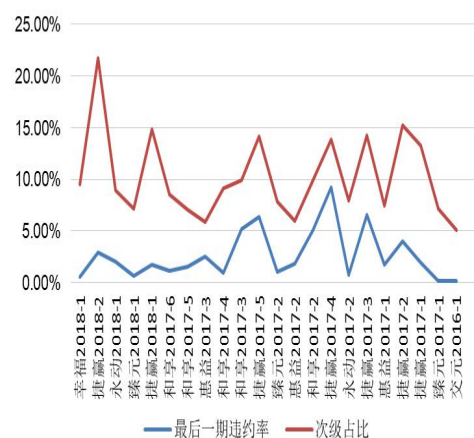
基础资产质量略有下沉，次级支持效果仍较好，产品整体风险可控

考虑到不同产品存续期限不一，基于数据可得性原则，本报告选取同系列产品存续第七期时累计违约率进行比较以研究近年来同类产品基础资产质量变化情况。根据图表 5，2018 年以来，“和享”、“捷赢”、“交元”、“臻元”产品存续相同期间后的累计违约率较前两年发行产品高，基础资产质量略有下沉。从已清算产品来看，银行间清算产品最后一期累计违约率位于 0.17%~9.25%之间，而多数产品次级占比在 5%~15%之间。在不考虑违约回收的情况下，银行间产品最后一期累计违约率均低于次级比例，产品整体风险可控。

图表 5：同类产品存续第七期累计违约率统计（单位：%）

和享 2017-1	和享 2017-3	和享 2018-1	和享 2018-2
0.67	0.94	0.14	1.26
捷赢 2018-1	捷赢 2018-2	捷赢 2018-3	捷赢 2019-1
1.72	1.31	1.26	1.26
交元 2017-2	交元 2017-3	交元 2017-4	交元 2018-3
0.21	0.25	0.40	1.13
臻元 2017-1	臻元 2017-2	臻元 2018-1	
0.07	0.40	0.62	

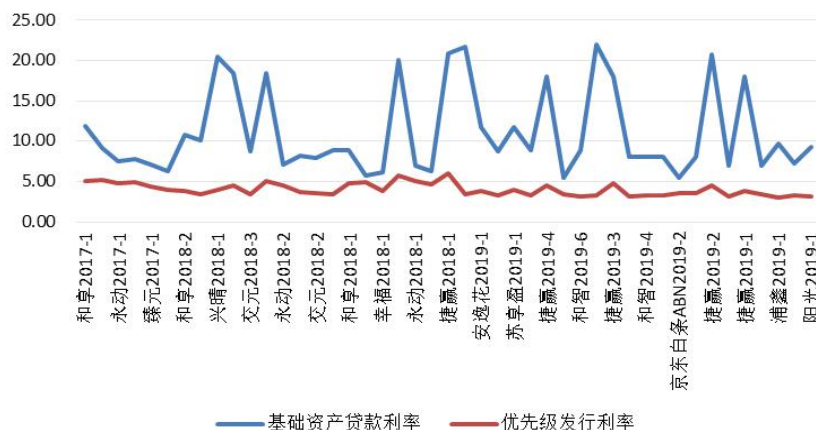
图表 6：银行间已清算产品最后一期累计违约率和次级统计



消费贷款加权平均贷款利率较高，超额利差保障程度较好

2019 年发行的银行间产品加权平均贷款利率为 10.78%，超额利差为 7.21%。较高的贷款利率为产品提供了良好的超额利差保障。同时，大多数产品基础资产合格标准及后续购买的资产加权贷款利率要求设置在信托设立日人民银行贷款基准利率上浮 1.5 倍左右，对产品的超额利差形成进一步保障。

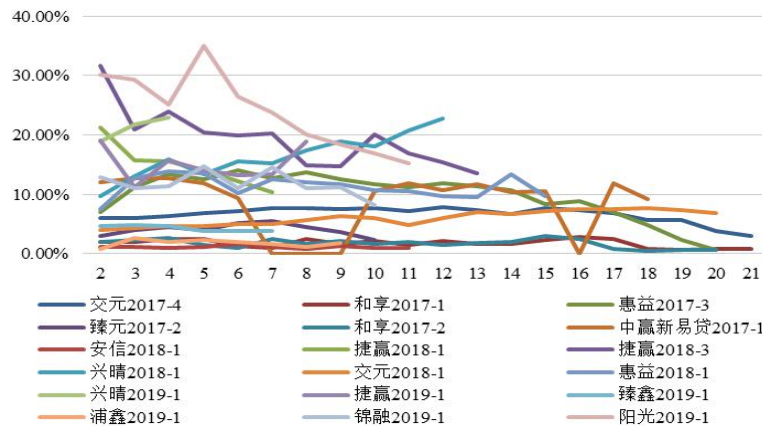
图表 7：银行间部分消费金融 ABS 基础资产贷款利率和优先级发行利率（单位：%）



早偿率普遍偏高，完善交易结构设计缓释了早偿引起的流动性风险

因贷款利率较高，消费金融 ABS 早偿率普遍偏高。根据图表 8，产品存续一年内的早偿率普遍位于 5%~15%之间，其中“捷赢”和“永动”系列产品因贷款利率较高，年化提前还款率高达 20%；而“交元”系列信用卡分期债权因合同约定提前还款费用较高，借款人提前还款意愿低，年化早偿率约为 5%左右。

图表 8：截至 2019 年末银行间部分消费金融 ABS 年化早偿率



数据来源：各单产品信息，东方金诚整理。因封包日至设立日产品早偿金额较多，早偿

率从第二期开始计算

因大部分产品设置循环购买结构，借款人提前还款将用于循环购买，且证券摊还方式为按月过手摊还。2020 年完善循环购买及过手摊还结构设置仍将缓释高早偿率带来流动性风险。

二、2020 年消费金融 ABS 展望

预计政策鼓励及消费贷款需求不断增长将带动 2020 年消费金融 ABS 将持续放量

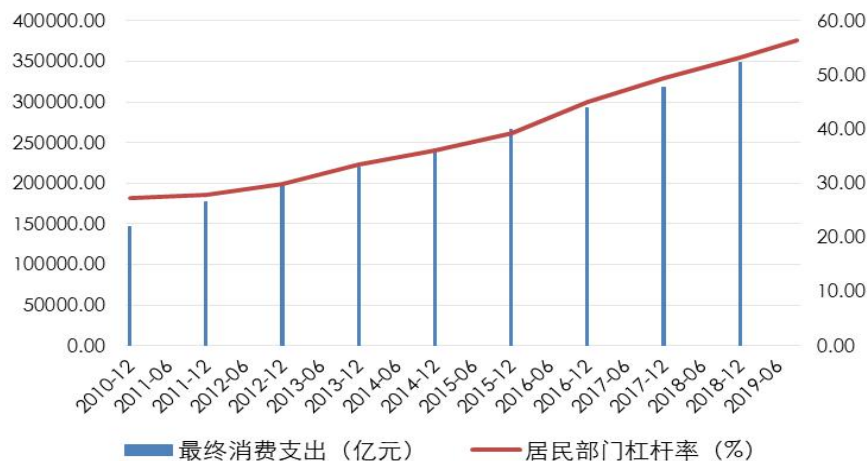
随着更多消费金融公司业务期限年满三年达到银行间消费金融 ABS 发行资质，预计消费金融 ABS 将成为更多消费金融主体的融资方式之一。同时，消费金融 ABS 的政策环境也不断改善。从资产端来看，政府工作报告多次鼓励消费金融，监管出台《现金贷整顿》等政策促进消费金融市场良性发展；从投资端来看，消费金融 ABS 基础资产小而分散，作为优质的 ABS 资产一直受到市场上投资者的青睐。银保监会也印发了《商业银行理财业务监督管理办法》，允许银行使用理财资金购买 ABS，消费金融 ABS 投资端环境不断完善。

我国居民消费贷款需求不断增长，据统计，我国消费金融市场（不包括房贷）市场渗透率为 22.36%，低于发达国家 40%左右的渗透率。随着居民消费观念超前转变，新生消费力量崛起，消费金融市场具有较大的潜力。个人信贷的不断发展和消费场景的不断延伸将为消费金融 ABS 提供充足和丰富的基础资产。

需警惕居民债务负担重等因素导致产品违约率和损失率继续走高的风险，预计 2020 年基础资产质量难以显著改善

值得注意的是近年来我国居民消费支出、居民消费贷款及居民部门杠杆率不断增长。目前，我国居民债务占可支配收入比重达 90%，经过不断加杠杆，居民债务率较高，以上因素或将导致产品违约率和损失率继续走高。

图表 9：我国居民消费支出和杠杆率

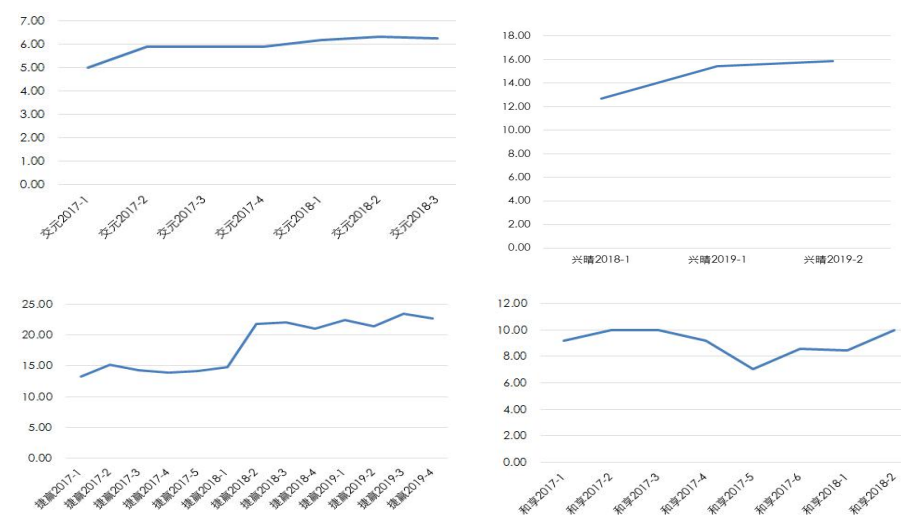


同时具有信用贷性质的消费贷款违约成本低,在当前居民部门不断加杠杆及宏观经济下行的背景下,预计 2020 年基础资产质量难以显著改善。

同系列产品次级比例略有上升,2020 年预期次级对优先级支撑效果仍较好,产品整体风险可控

如图表 10 所示,本报告选取发行产品较多的“交元”、“兴晴”、“捷赢”和“和享”系列产品进行比较,次级比例有所提升为优先级提供更多保障。

图表 10: 同类产品次级比例统计 (单位: %)



目前存续期产品违约率仍低于次级,预期 2020 年基础资产质量难以显著改善,不同目标信用等级下资产池违约比率和损失比率或将有所上升,预期 2020 年同类产品次级比例或将有所提升,次级对优先级支撑效果仍较好,产品整体风险可控。

声明:本报告是东方金诚的研究性观点,并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息,东方金诚进行了合理审慎地核查,但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有,东方金诚保留一切与此相关的权利,任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发,引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。