

2022 年消费贷 ABS 回顾与展望——疫情叠加经济下行双重检验，资产表现依然稳定，发行市场回暖可期

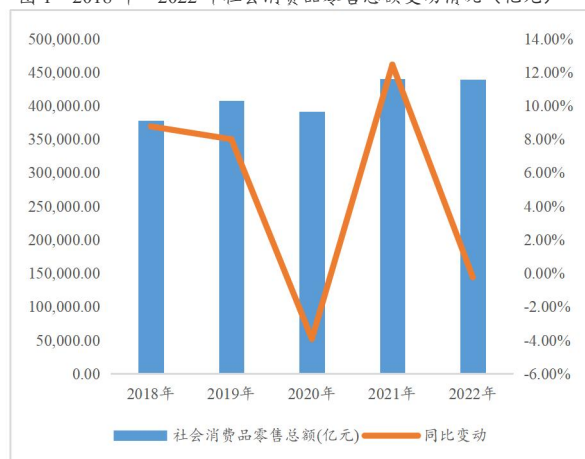
一、消费金融行业概况

1、中国社会消费品零售总额同比下降，消费贷款增速趋缓

2022 年疫情的反复频发对国内消费市场产生一定负面影响，2022 年全年社会消费品零售总额 439,732.5 亿元，同比下降 0.2%，居民消费需求和消费能力有所抑制。其中，2022 年四个季度的社会消费品零售总额与 2021 年相比，同比变动分别为 3.3%、-4.6%、3.5%和-2.7%，与 2022 年二季度疫情大范围管控以及四季度疫情政策调整后全国范围受到疫情冲击的节奏相互契合。

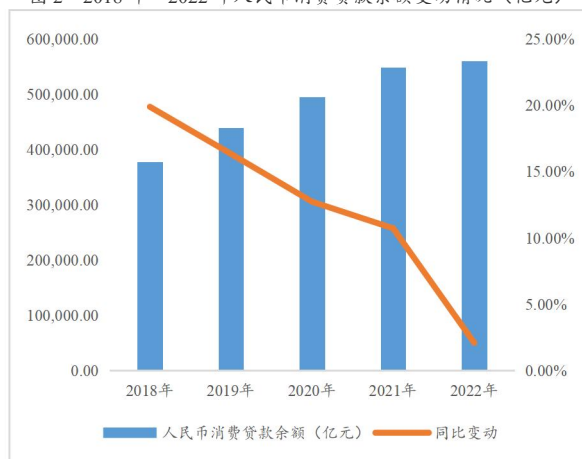
2022 年由于疫情对居民收入和生活消费产生冲击，金融机构在境内发放的消费贷款规模虽较去年保持增长，但增速明显放缓。2022 年末我国人民币消费贷款余额 56.04 万亿元，较年初增长 2.10%，整体消费贷款增速仍呈现趋缓的态势。

图 1 2018 年—2022 年社会消费品零售总额变动情况（亿元）



数据来源：国家统计局，联合资信整理

图 2 2018 年—2022 年人民币消费贷款余额变动情况（亿元）



数据来源：中国人民银行网站，联合资信整理

2、商业银行依然稳居消费贷款供给端主力地位，消金公司和互联网系机构头部竞争加剧

商业银行依然稳居国内消费贷主力军地位。商业银行得益于稳定、低成本的资金来源以及客户准入方面的信息优势，客户质量相对优质。商业银行的消费贷款以信用卡贷款为主，辅以其他特定消费用途的贷款。商业银行在消费贷款供给端依然占据着绝对的主力地位。

持牌消金公司持续增资，融资方式多元化。2022 年，建信消金获批筹建，持牌消金公司扩容至 31 家。各机构间的竞争进一步加剧，多家消金公司增强自身实力，夯实资本。海尔消金、兴业消金和南银法巴消金 3 家消金公司于 2022 年完成增资。与此同时，重庆蚂蚁消金和四川锦程消金等消金公司也公布了增资计划。2023 年 1 月，上海尚诚消金成为 2023 年首家增资的消金公司。除了增资扩股外，2022 年银团贷款和开展信贷资产流转等融资方式成为越来越多消金公司的选择，消金公司融资方式趋向多元化。

互联网系机构方面，包括小贷牌照在内，各大互联网系机构旗下的金融牌照整合与清退持续加速。在对互联网小贷公司杠杆率要求趋严的背景下，2022 年以来头部互联网系机构持续对旗下小贷公司进行增资，相反，很多区域性和规模较小的小贷公司在加速清盘离场，

互联网小贷公司头部分化加剧。同时，由于受制于杠杆率的影响，通过表外放款成为越来越多互联网小贷公司的选择。

总体看来，2022 年消费金融行业中商业银行仍然占据主力地位，消金公司和头部互联网小贷公司持续增资，行业竞争进一步加剧。

3、监管从严，消保趋强

2022 年，消费金融行业延续了自 2021 年以来行业监管从严的主基调，尤其是 2022 年 11 月，中国银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法》（以下简称“《评估办法》”），消金公司首次被纳入监管范围。《评估办法》在《消费金融公司监管评级办法（试行）》的基础上对于各级别的监管方式进行了明确，这意味着监管对于消金公司更加重视，未来监管标准也会继续向银行、保险等机构看齐。同时，各项政策进一步细化和完善，强化数据信息管理和消费者权益保护。但从宏观政策层面，国家提振消费意图明显，随着疫情缓解及疫情防控政策的全面放开，国内消费市场回暖可期，消费信贷需求逐步恢复，消费金融市场有望活跃，或将刺激消费贷 ABS 发行。

表 1 2022 年消费金融行业监管政策梳理

类别	政策与举措	内容要点
延续监管 从严导向	2022 年 11 月中国银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法》	消金公司首次被纳入监管范围。《评估办法》在《消费金融公司监管评级办法（试行）》的基础上对于各级别的监管方式进行了明确，这意味着监管对于消金公司更加重视，未来监管标准也会继续向银行、保险等机构看齐。
	2022 年 12 月《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产》	规范了大类基础资产的准入标准，对小额贷款债权入池资产质量提出更加明确和严格的要求，有助于提升消费贷 ABS 入池资产质量。
强化管理 消保趋强	2022 年 1 月国家发改委等九部门联合发布的《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》	规范平台数据使用，从严监管征信业务，确保依法持牌合规经营，指明了未来互联网平台的监管重点。
	2022 年 7 月央行及银保监会发布《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》	对强化信用卡业务经营管理、严格授信管理和风险管控、严格管控资金流向和全面加强信用卡分期业务规范管理等方面做出进一步的要求。
	2022 年 7 月中国银保监会发布《关于加强商业银行互联网贷款业务管理提升金融服务质效的通知》	进一步细化明确商业银行贷款管理和自主风控要求，此外还明确了商业银行互联网贷款存量业务过渡期至 2023 年 6 月 30 日，与《征信业务管理办法》所设定的整改期限保持一致。
	2022 年 8 月中国银保监会办公厅发布了《关于进一步加强消费金融公司和汽车金融公司投诉问题整治的通知》	提出要进一步加强源头治理，积极落实受疫情影响各项支持政策，加强消费者教育和风险提示，严厉打击非法代理黑产。
提振消费	2022 年 4 月国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	《意见》从系统全面促进消费的角度，提出了 5 方面 20 项重点举措。
	2022 年 12 月中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	《纲要》指出“最终消费是经济增长的持久动力。顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，适当增加公共消费，着力满足个性化、多样化、高品质消费需求”，释放刺激消费的强烈信号。

数据来源：监管部门公开发布渠道，联合资信整理

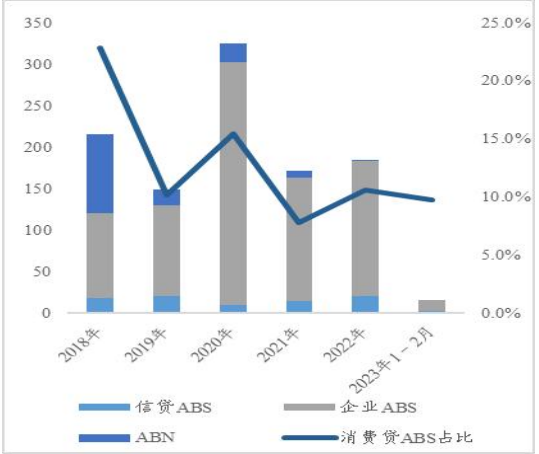
二、消费贷 ABS 市场发行情况

1、发行规模同比略有下降，降幅明显收窄

2022 年，由于新冠疫情反复，宏观经济下行压力加大，国内资产证券化市场发行量较 2021 年有明显回落，2022 年全年，国内资产证券化市场共发行 1,746 单，同比减少 20.35%，发行规模为 20,159.74 亿元，同比减少 35.80%。我国经济增速放缓导致的居民消费意愿和消费能力的降低，叠加 2020 年后消费金融行业监管政策趋严，消费贷 ABS 发行规模自 2021 年以来不断收缩，2022 年，消费贷 ABS 共发行 185 单，同比上升 8.19%，发行规模为 1,872.94

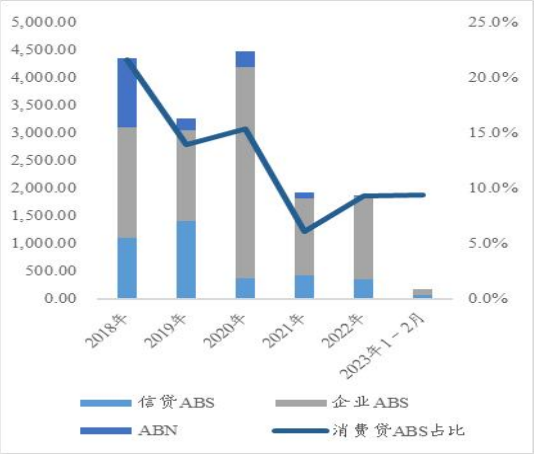
亿元，同比下降 2.82%，但降幅较去年明显收窄（2021 年消费贷 ABS 发行规模同比下降 56.91%）。由于全市场资产证券化产品发行量收缩，消费贷 ABS 占资产证券化产品发行总规模的比重较上年上升 3.15 个百分点至 9.29%。

图 3 2018 年—2023 年 2 月国内消费贷 ABS 发行数量及数量占比（单位：单）



数据来源：Wind，联合资信整理
注：1. 企业资产支持证券简称“企业 ABS”；信贷资产支持证券简称“信贷 ABS”；资产支持票据简称“ABN”；2. 本次统计消费贷 ABS，主要包括在交易所发行的个人消费贷款 ABS 以及银行间市场发行的个人消费贷款 ABS 和信用卡分期 ABS，不包含对小微企业的经营贷 ABS。

图 4 2018 年—2023 年 2 月国内消费贷 ABS 发行规模及规模占比（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

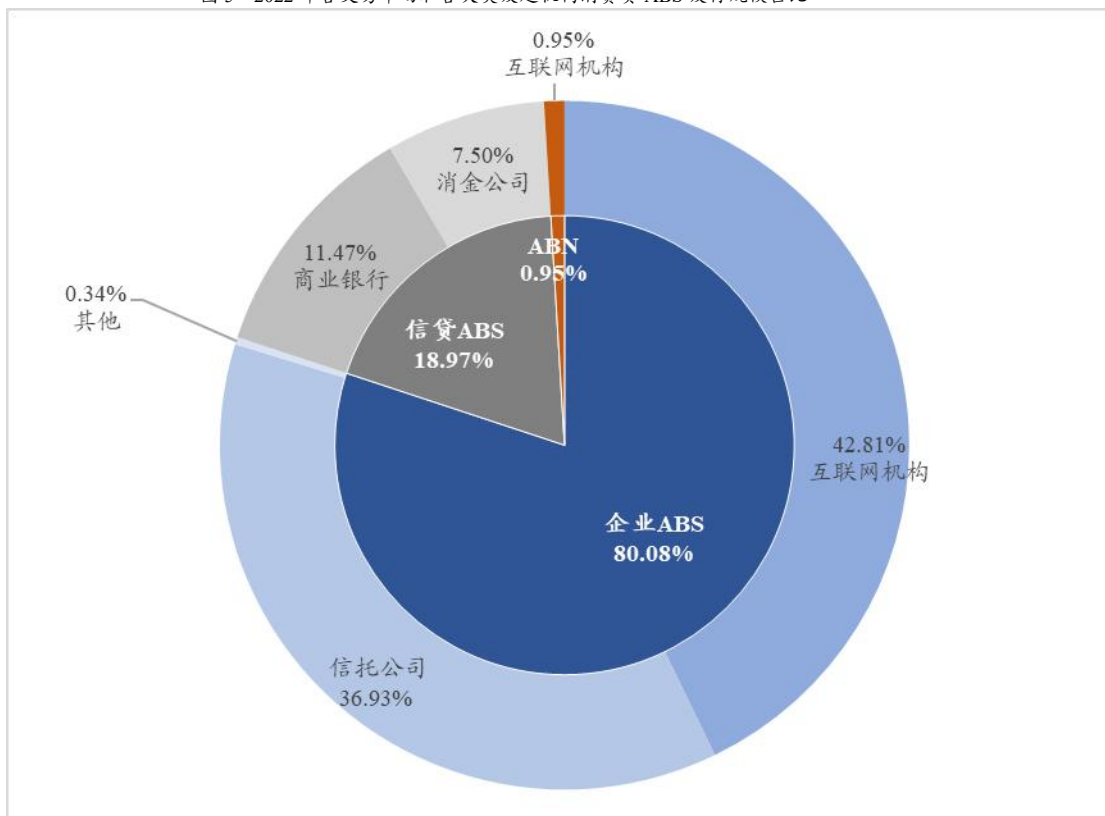
2、企业消费贷 ABS 逆市增长

从发行场所来看，2022 年，交易所市场仍是消费贷 ABS 发行最活跃的市场，2022 年，交易所市场共发行 163 单企业消费贷 ABS，发行规模合计 1,499.85 亿元，占消费贷 ABS 市场总规模的 80.08%，发行规模同比增长 7.73%。其中，互联网系机构共发行 85 单企业消费贷企业 ABS，发行规模达 801.90 亿元，占消费贷 ABS 总发行规模的 42.81%。鉴于监管对于杠杆率趋严的要求及业务规模不断扩大，叠加资产利率下行亟需降低成本的诉求，互联网系机构证券化融资需求旺盛，进而支撑企业消费贷 ABS 的逆市增长。此外，受制于杠杆率的影响，通过表外放款进而证券化的模式在交易所市场明显增多。

2022 年，信贷 ABS 市场共发行 20 单消费贷 ABS，发行规模合计 355.29 亿元，占消费贷 ABS 总发行规模的 18.97%。具体来看，商业银行和消金公司共享信贷 ABS 市场，且商业银行在发行规模上略胜一筹。

2022 年，ABN 市场共发行 2 单消费贷 ABN，发行规模合计 17.80 亿元。

图 5 2022 年各交易市场和各大类发起机构消费贷 ABS 发行规模占比



数据来源：Wind，联合资信整理

3、发行节奏上半年放缓，下半年逐渐升温

2022 年春节后，市场上消费贷 ABS 发行量明显回落。2022 年 5 月以来监管松绑，此前积压件集中释放带来消费贷 ABS 重启放量，且进入下半年消费贷 ABS 发行节奏明显加快，并于 2022 年 9 月达到全年发行规模高峰，当月发行 27 单消费贷 ABS，发行规模达 294.02 亿元。2022 年 11 月以来受疫情的短暂冲击，消费贷 ABS 发行量有所回落。

图 6 2022 年 1 月—2023 年 2 月消费贷 ABS 月度发行情况

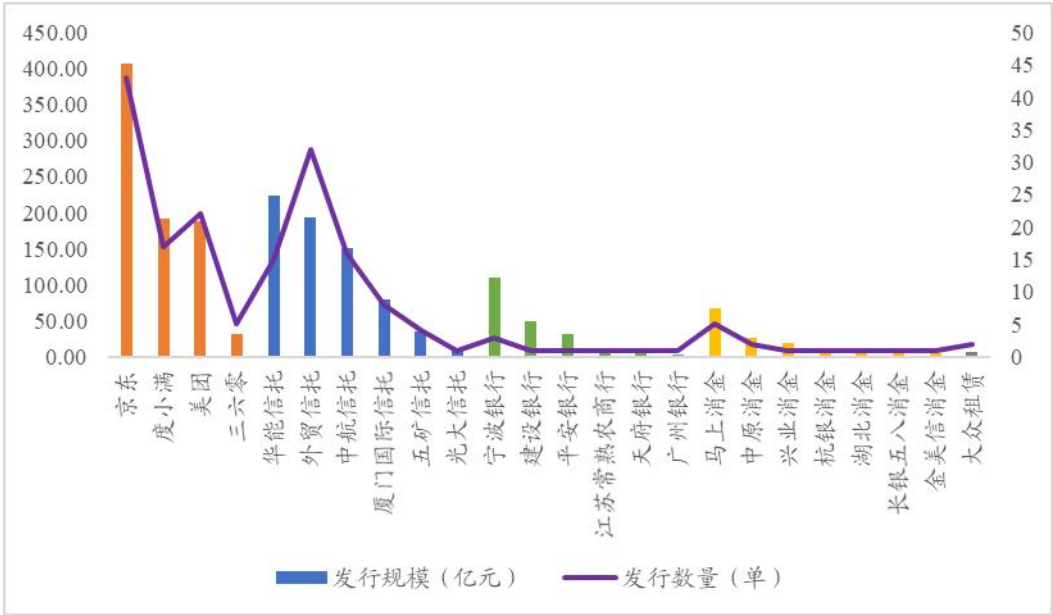


数据来源：Wind，联合资信整理

4、市场集中度高，头部效应凸显

从发起机构类型看，互联网系机构、信托公司、商业银行和消金公司等机构为消费贷 ABS 的主要发起机构。2022 年，消费金融行业监管趋严和整体宏观环境的更趋复杂，使得各发行主体行业内部竞争加剧，而头部企业得益于较强的综合竞争力，获得更多的市场份额，各类发行主体中均呈现出明显的头部效应。

图 7 2022 年各细分发起机构消费贷 ABS 发行情况



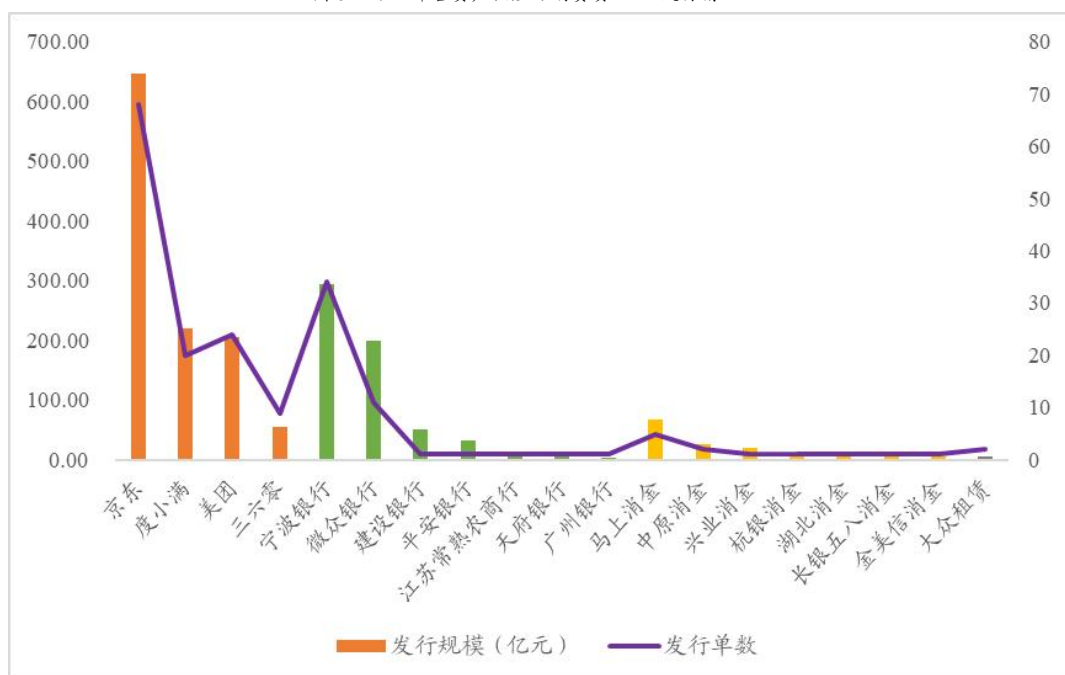
数据来源：Wind，联合资信整理

5、互联网系机构仍是最主要的资产供应方

从底层资产供应方维度来看，2022 年，互联网系机构仍是消费贷 ABS 的主要底层资产供应方，其共发行 121 单消费贷 ABS，发行规模共计 1127.30 亿元，占消费贷 ABS 市场总规模的 60.19%。商业银行¹作为底层资产供应方，2022 年贡献的消费贷 ABS 规模位列互联网系机构之后，6 家传统商业银行和 1 家民营银行（微众银行）2022 年共贡献 50 单消费贷 ABS，发行规模达 598.90 亿元，占消费贷 ABS 总发行规模的 31.98%。消金公司在 2022 年增资活跃、监管趋严的背景下，消费贷 ABS 整体发行规模较小。

¹ 此处银行包含传统商业银行与民营银行。

图8 2022年各资产供应方消费贷ABS发行情况



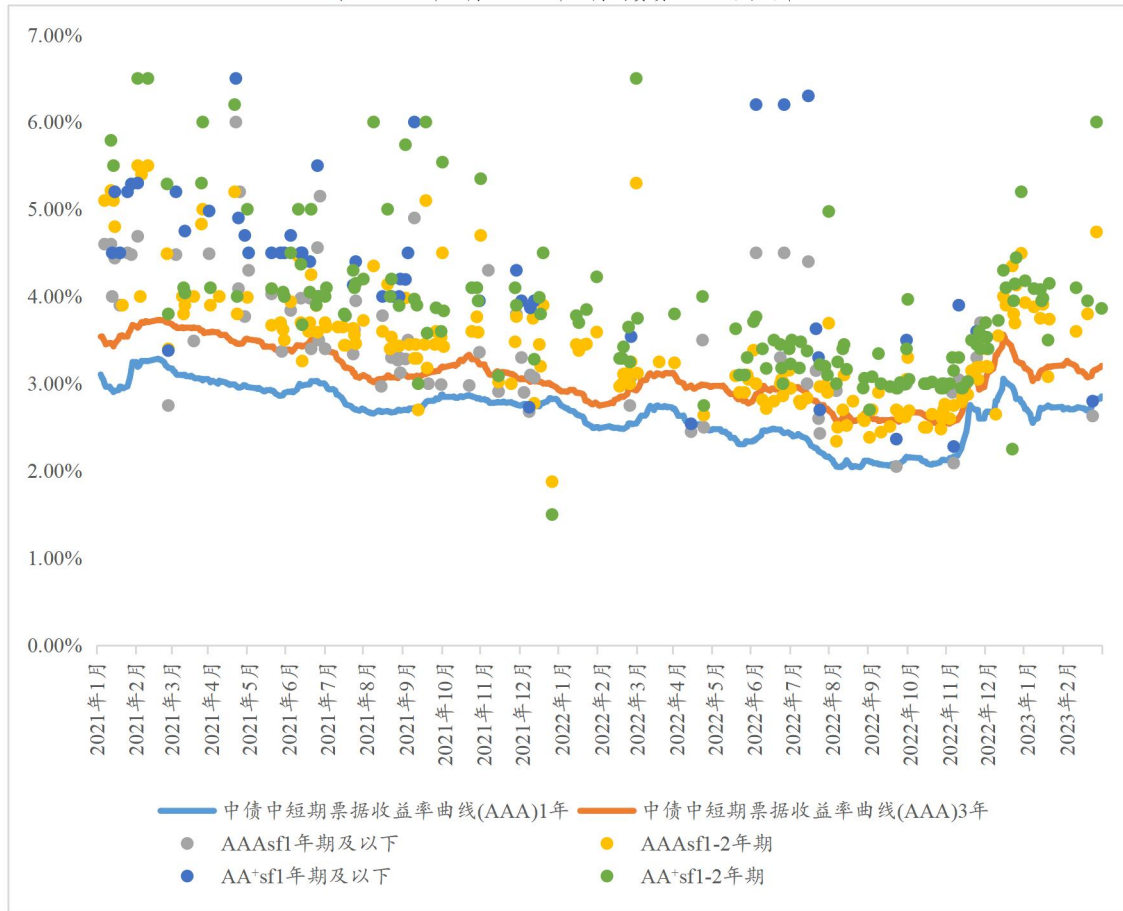
数据来源：Wind，联合资信整理

6、发行成本低位运行，全年呈先抑后扬态势

2022年发行的消费贷ABS中，证券级别集中分布于AAA_{sf}和AA⁺_{sf}，两个级别证券的发行规模分别占2022年消费贷ABS总发行规模的85.08%和4.40%；同时，AAA_{sf}级别和AA⁺_{sf}级别消费贷ABS证券预期期限也集中分布于2年期及以下。对于AAA_{sf}级别证券，1年期及以下平均发行利率为3.05%，较去年下降81bps；1~2年期平均发行利率为3.08%，较去年下降103bps；对于AA⁺_{sf}级别证券，1年期及以下平均发行利率为3.74%，较去年下降76bps；1~2年期平均发行利率为3.46%，较去年下降91bps。

整体看，2022年由于市场资金面较为宽松，消费贷ABS发行成本处于低位，2022年11月以来，随着年底资金面收紧，消费贷ABS发行利率有所上扬，且与中债中短期票据收益率的正利差走扩。

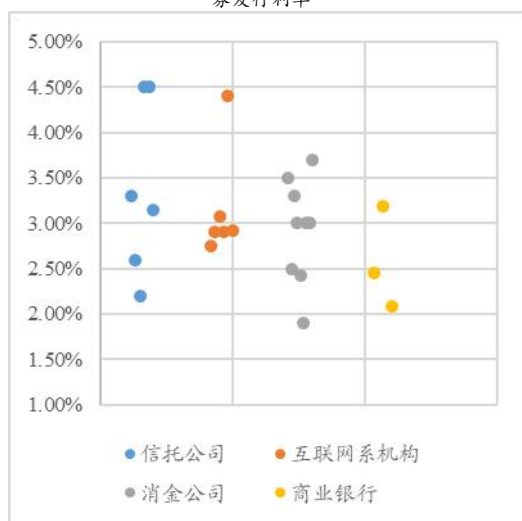
图9 2021年1月—2023年2月消费贷ABS发行利率



数据来源：Wind、中国债券信息网，联合资信整理

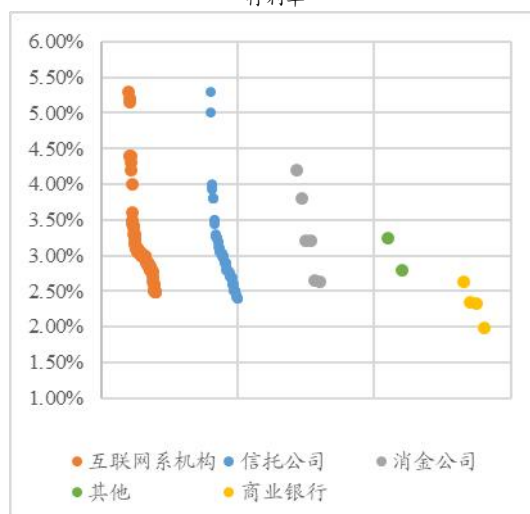
2022年，由于资金成本、发行场所不同等因素，不同发行主体消费贷ABS发行利率分化明显。由于2022年发行的消费贷ABS以AAA_{sf}级别证券为主，因此我们此处分析以AAA_{sf}级别证券为例。2022年，AAA_{sf}级别消费贷ABS证券发行利率分布于[1.90%,5.30%]。整体来看，信托公司和互联网系机构发行的AAA_{sf}级别消费贷ABS证券发行利率离散程度较大；而消金公司发行利率差异相对更小；商业银行整体发行利率在各发行主体中处于较低的水平。

图 10 不同发行主体 1 年期及以下 AAA_{sf} 级别消费贷 ABS 证券发行利率



数据来源：Wind，联合资信整理

图 11 不同发行主体 1~2 年期 AAA_{sf} 级别消费贷 ABS 证券发行利率

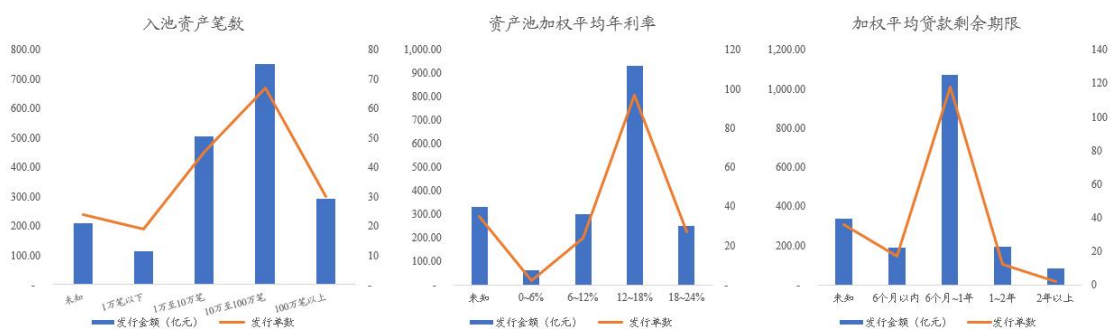


数据来源：Wind，联合资信整理

7、入池资产小额分散，收益率高、剩余期限较短

从入池资产特征来看，个人消费贷 ABS 资产一般呈现小额分散、收益率高、剩余期限较短等特点。根据公开获取的 2022 年发行的个人消费贷 ABS 入池资产特征，资产池加权平均年利率大部分集中在 12%~18% 之间，资产收益率很高；入池资产笔数很多，全年发行超过 50% 的消费贷 ABS 入池资产笔数超过 10 万笔；封包后的资产池加权平均贷款剩余期限集中在 6 个月~1 年之间，入池资产剩余期限偏短。

图 12 2022 年消费贷 ABS 入池资产概况



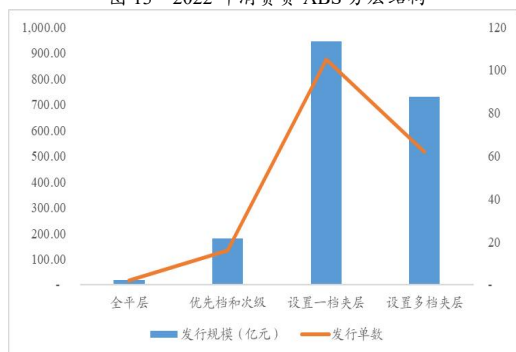
数据来源：Wind，联合资信整理

8、多单项目依然设置循环购买机制，分层逐步多样化

由于消费贷 ABS 底层资产借款人可随借随还，贷款期限短，且早偿情况普遍，现金流回款不具备确定性，为解决证券期限和基础资产还款期限的错配问题，交易结构上一般采用循环购买机制。2022 年发行的消费贷 ABS 共有 168 单以循环池发行，17 单以静态池发行，多单项目依然设置循环购买机制。

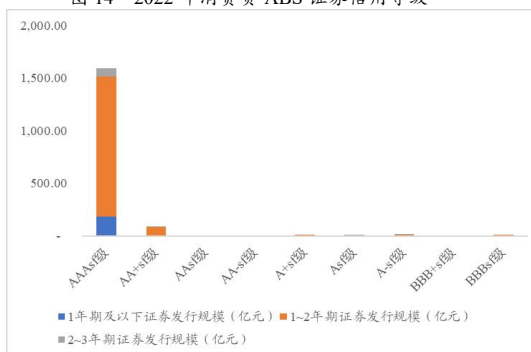
分层结构方面，从发行规模和发行单数来看，2022 年，结构上设置一档夹层级的消费贷 ABS 占比最高，发行规模和发行单数占比均在 50% 左右，单一夹层级证券信用等级一般为 AA⁺_{sf} 级，部分消费贷 ABS 结构上设置多档夹层，夹层级证券信用等级在 BBB_{sf} 级至 AA⁺_{sf} 级之间，消费贷 ABS 分层结构逐步多样化。

图 13 2022 年消费贷 ABS 分层结构



数据来源：Wind，联合资信整理

图 14 2022 年消费贷 ABS 证券信用等级



数据来源：Wind，联合资信整理

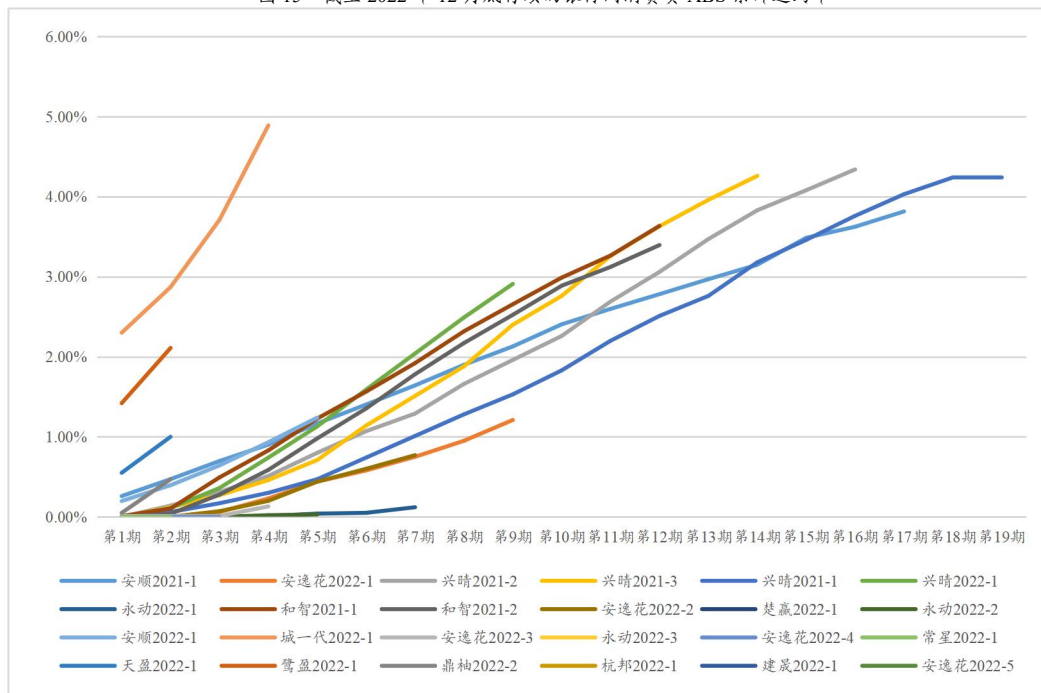
三、消费贷 ABS 存续期表现情况

1、不同机构的入池资产表现存在一定差异，但大多符合各自的预期

由于数据可获得性，本文对消费贷 ABS 存续期表现观测，主要基于截至 2022 年底存续且已披露受托机构报告的 24 单银行间消费贷 ABS 产品和 38 单联合资信在 2022 年进行跟踪评级的交易所消费贷 ABS 产品。

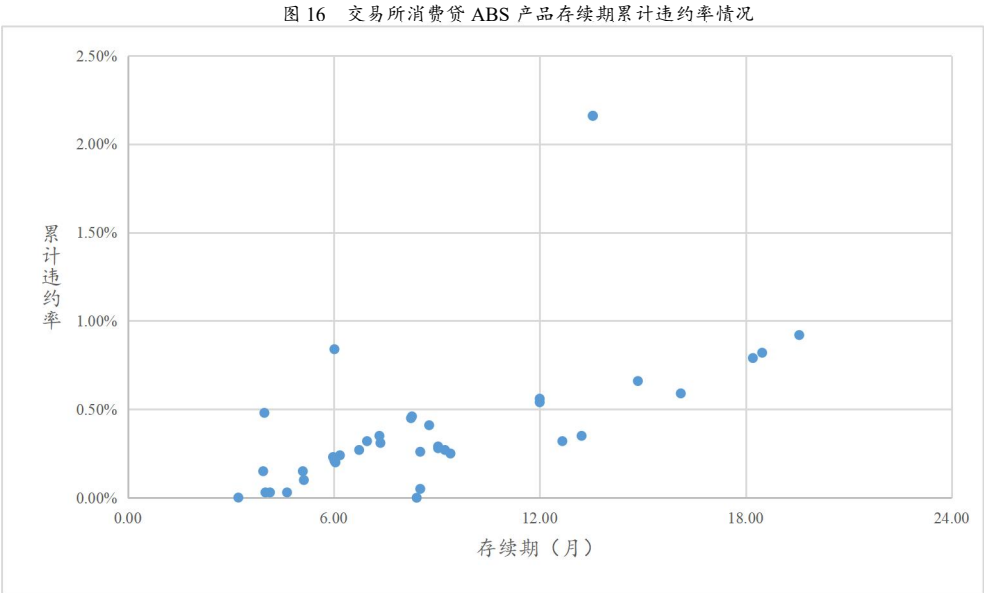
银行间消费贷 ABS 产品方面，根据累计违约率曲线，银行间消费贷 ABS 产品的累计违约率水平虽较去年相比略有上升，但整体表现符合预期。不同机构的入池资产由于对应的客群定位、风控标准等的差异，资产实际表现存在一定区分度。银行整体客群更为优质，其作为发起机构的消费贷 ABS 产品入池资产表现相对出色，优于其他消金公司的资产表现。此外，对于循环购买结构的消费贷 ABS，会因循环购买影响导致风险敞口增大，一定程度上会放大累计违约率水平。整体看，银行间消金 ABS 产品的累计违约率水平与首评预测相差较小。

图 15 截至 2022 年 12 月底存续的银行间消费贷 ABS 累计违约率



数据来源：受托机构报告，联合资信整理

交易所消费贷 ABS 产品方面，从获取的跟踪评级数据显示，资产表现整体良好，资产实际表现较预测基本一致。同一存续时长下不同机构间的累计违约率有一定的差异，且随着存续期拉长，累计违约率提高。



注：累计违约率=逾期 90 天以上未偿本金余额之和/累计循环购买本金金额
数据来源：联合资信整理

2022 年反复频发的疫情虽然对国内消费市场产成一定负面影响，但消费贷 ABS 产品表现出了一定的抗风险能力，从存续期表现来看，不论是银行间还是交易所的消费贷 ABS 产品，资产信用表现整体符合预期，依然稳定。

2、存续期兑付情况良好，无信用级别下调，证券级别多数调升至 AAA_{sf}

根据银行间和交易所消费贷 ABS 样本中获取的跟踪评级数据，优先级和中间级证券兑付情况良好，跟踪级别无下调情况。样本共涉及证券 145 只，其中 77 只证券跟踪评级时级别上调，由 AA⁺_{sf}调升至 AAA_{sf}的证券 49 只，由 AA_{sf}调升至 AAA_{sf}的证券 3 只，由 A⁺_{sf}调升至 AAA_{sf}的证券 11 只，由 A_{sf}调升至 AAA_{sf}的证券 1 只，由 BBB⁺_{sf}调升至 AAA_{sf}的证券 10 只。随着证券期限的缩短，基础资产的风险暴露期随之缩短，且消费贷资产具备小额分散的特质，分散度极高，基础资产信用质量稳定的情况下，也有助于维持循环结构下的资产池整体质量。同时分期付款的还款方式使得未来现金流的不确定性降低，资产池的整体质量随着证券期限缩短而提升。除此之外，消费贷 ABS 产品的超额利差在存续期积累的超额抵押会提升对优先级证券的信用支持。由此，资产池质量和交易结构两方面的改善使得消费贷 ABS 产品在跟踪评级时一般会调升信用评级结果。

跟踪评级结果未变化的证券共 68 只，其中有 65 只证券首评结果已经达到 AAA_{sf}，量化分析结果显示，首次评级即 AAA_{sf}的证券即使信用等级不变，其实际风险承受能力也有不同程度的提升。具体级别变化情况如下表所示：

表 2 银行间和交易所消费贷 ABS 产品跟踪级别变化情况（单位：只）											
跟踪评级 首次/	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AA ⁻ _{sf}	A ⁺ _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}	BBB ⁺ _{sf}	BBB _{sf}	BBB ⁻ _{sf}	#总数

上次评级											
AAA _{sf}	65	-	-	-	-	-	-	-	-	-	65
AA ⁺ _{sf}	49	2	-	-	-	-	-	-	-	-	51
AA _{sf}	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3
AA ⁻ _{sf}	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
A ⁺ _{sf}	11	1	-	-	-	-	-	-	-	-	12
A _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A ⁻ _{sf}	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1
BBB ⁺ _{sf}	10	2	-	-	-	-	-	-	-	-	12
BBB _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB ⁻ _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
#总数	139	5	-	1	-	-	-	-	-	-	145

数据来源：Wind，联合资信整理

四、总结与展望

1、后疫情时代消费市场有望复苏，消金公司间的竞争不断加剧。受疫情影响，2022 年我国消费市场整体表现较为低迷，随着 2022 年末疫情防控措施的逐步优化结合疫情达峰后感染规模的回落，2023 年消费市场有望实现复苏。消金公司和头部互联网系机构的小贷公司持续增资，行业竞争进一步加剧，头部效应显著。

2、未来消费贷 ABS 发行市场有望回暖。2022 年，消费贷 ABS 发行规模创五年以来新低，但降幅收窄；消费金融监管主基调虽趋严，但 2022 年出台政策更多的是对前期政策的细化；同时叠加疫情防控全面放开，国家引导促进消费，消费贷 ABS 今年有望放量。

3、不同机构发行的消费贷 ABS 基础资产存在一定差异。受获客渠道、产品定位和风控政策的影响，不同发起机构对应的底层借款人信用质量和收益率存在一定差异，预计未来底层资产分化的现象依然存在。

4、消费贷 ABS 资产信用表现符合预期，依然稳定，存续期证券风险承受能力有所增强。2022 年，消费贷 ABS 基础资产违约率虽略有抬升，但整体表现符合预期，依然稳定，在疫情和经济下行压力冲击下体现出一定抗风险能力。存续期内，随着资产剩余期限的缩短以及交易结构的改善，证券风险承受能力有所增强。