

2023 年消费贷 ABS 市场回顾与展望——【消费贷 ABS 资产质量保持稳定，市场将迎来积极发展】

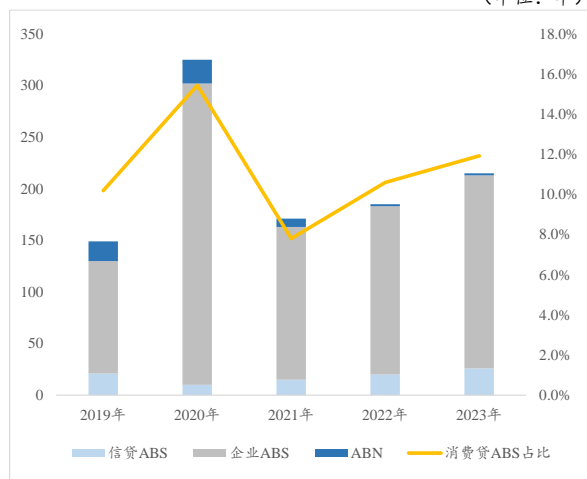
本期小编：崔健、律文秀、常皓

一、消费贷 ABS 市场发行情况

1、消费贷 ABS 发行规模较去年基本持平略有增长

2023 年全年，消费贷 ABS 共发行 215 单，同比上升 16.22%，发行规模为 1880.02 亿元，同比上升 0.38%，发行单数和规模较去年基本持平略有增长。2023 年全市场资产证券化产品发行规模较去年减少了 7.05%，由于全市场资产证券化产品发行规模的收缩，消费贷 ABS 占资产证券化产品发行总规模的比重较去年同期进一步上升，上升了 0.74 个百分点至 10.03%。

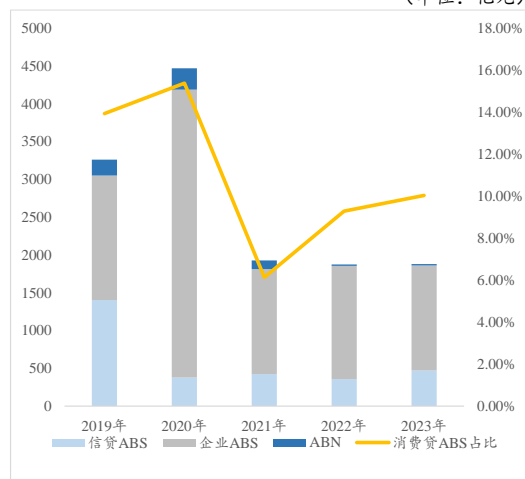
图 1 2019 年—2023 年国内消费贷 ABS 发行数量及占比
(单位：单)



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 2 2019 年—2023 年国内消费贷 ABS 发行规模及占比
(单位：亿元)



数据来源：Wind，联合资信整理

2、交易所市场依然活跃，银行间市场整体活力有所恢复，ABN 市场或将迎来积极发展

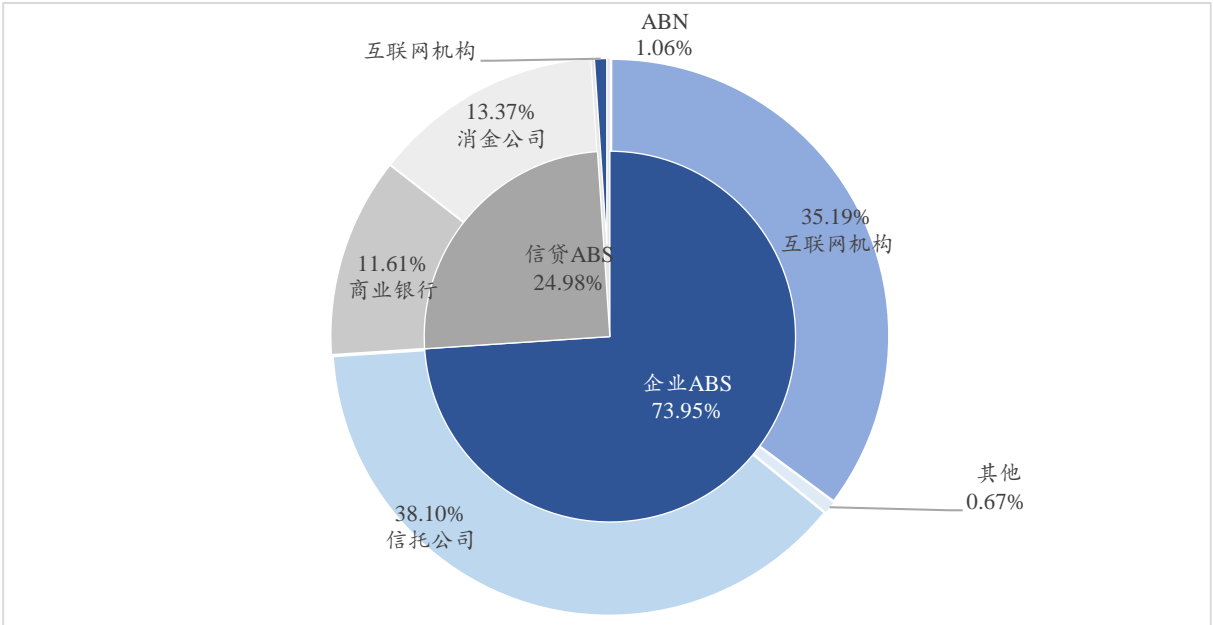
从发行场所来看，2023 年交易所市场依然是消费贷 ABS 发行最活跃的市场，占消费贷 ABS 市场总规模的 73.95%，但相较于 2022 年下降 6.13 个百分点。受宏观环境的影响，居民消费需求恢复不及预期，叠加交易所监管政策并未放松，2023 年交易所市场共发行 187 单企业消费贷 ABS，发行规模合计 1390.33 亿元，相较于 2022 年发行规模下降 7.30 个百分点。

受商业银行转出需求增加、消金公司融资需求增加等因素的影响，信贷 ABS 市场整体活力有所恢复。2023 年信贷 ABS 市场共发行 26 单消费贷 ABS 产品，发行规模合计 469.69 亿元，占消费贷 ABS 总发行规模的 24.98%，发行规模同比增长 32.20%，增长较快。具体来看，商业银行和消金公司共享信贷 ABS 市场，消金公司在发行规模上稍高于商业银行，二者占比分别为 53.53%和 46.47%。

ABN 市场方面，2023 年 1 月到 11 月均未发行消费贷 ABN 产品，随着交易商协会对普惠金融领域的支持力度加大，互联网机构企业注册发行企业资产支持证券得到了交易商协会的稳步支持，2023 年 12 月下旬，ABN 市场共发行了 2 单消费贷 ABN，发行总规模为 20 亿元，发行规模同比增长 12.36%。为助力“促消费”出实招，2024 年伊始交易商协会接受了互联网机构定向资产支持票据的额度注册，更有效地支持消费、促进实体经济发展，ABN 市场在 2024 年或将迎来积极发展。

中保登也是消费贷 ABS 重要的发行场所之一，资产供应方以互联网机构为主。2023 年，新增登记注册资产支持计划 93 单，登记注册规模为 4595.74 亿元，据不完全统计，消费贷类项目占比超过三成，比重较大。此外，银登中心信贷资产收益权转让也是消金公司的重要融资渠道，2023 年银登中心成功转让消费类信贷资产收益权项目 110 单，实际转让金额 1064.40 亿元。

图 3 2023 年各交易市场和各大类发起机构消费贷 ABS 发行规模占比

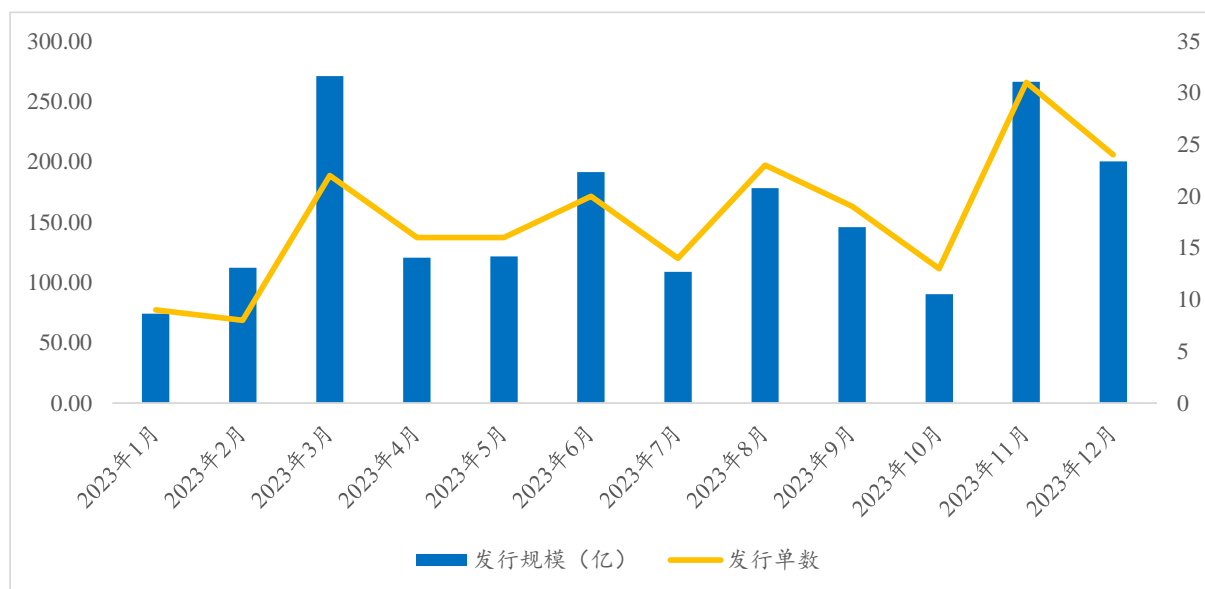


数据来源：Wind，联合资信整理

3、2023 年发行节奏整体平稳

2023 年，市场上消费贷 ABS 发行节奏整体平稳，3 月和 11 月的发行规模相对较大。2023 年 1-2 月，受春节等因素的影响，消费贷 ABS 的发行量延续了 2022 年末的整体趋势，发行量较小；2023 年 3 月，消费贷 ABS 发行量回升，达到前半年发行高峰。2023 年第二季度、第三季度消费贷 ABS 发行项目的单数和规模整体平稳，发行单数分别为 52 单和 56 单，发行规模分别为 433.52 亿元和 432.64 亿元。2023 年 10 月，受假期的影响发行规模和单数较低，但第四季度总体的发行量有所提升，发行单数为 68 单，发行规模为 556.69 亿元，其中发行规模占全年总规模的 29.61%。

图4 2023年消费贷ABS月度发行情况

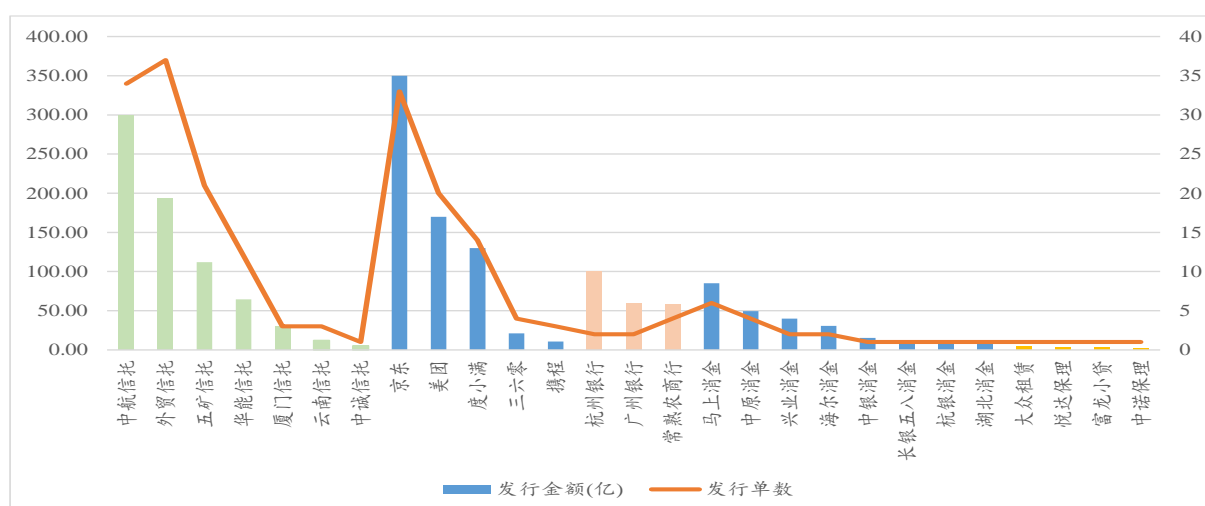


数据来源：Wind，联合资信整理

4、信托公司和互联网机构仍是发行主力

从发起机构类型看，信托公司、互联网系机构、商业银行和消金公司等机构为消费贷ABS的主要发起机构。2023年各类发起机构依然呈现出头部效应，信托公司和互联网机构仍是消费贷ABS的发行主力，发行规模合计占消费贷ABS发行总规模的74.35%，发行单数占消费贷ABS发行总单数的86.05%。2023年，信托机构发行单数和规模均超过了互联网机构，共发行111单企业消费贷企业ABS，发行规模达716.22亿元，占消费贷ABS总发行规模的38.10%，占比最高，且有更多的信托公司作为发起机构参与消费贷ABS产品的发行，比如云南信托和中诚信托。京东依然是最大的发起机构，发行规模和发行单数分别为350.00亿元和33单。

图 5 2023 年各细分发起机构消费贷 ABS 发行情况

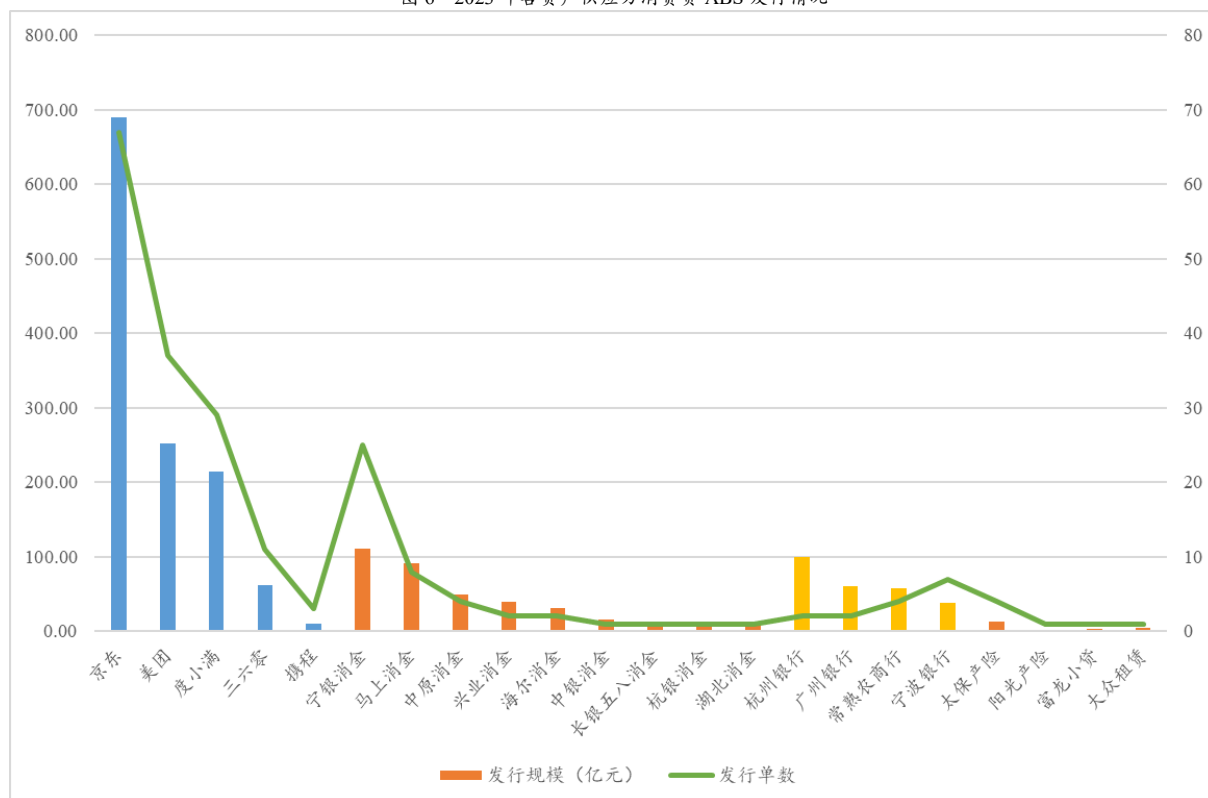


数据来源：Wind，联合资信整理

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，2023 年，互联网系机构仍是消费贷 ABS 的主要底层资产供应方，其共涉及 147 单消费贷 ABS，发行规模共计 1228.99 亿元，占消费贷 ABS 市场总规模的 65.37%。消费金融位列第二，无论是从单数还是规模均较去年有明显提升，2023 年，消金公司作为底层资产供应方，共贡献 45 单，发行规模总计 369.21 亿元，占消费贷 ABS 市场总规模的 19.64%。商业银行作为底层资产供应方，2023 年贡献的消费贷 ABS 规模位列互联网系机构和消费金融之后，4 家传统商业银行在 2023 年共贡献 15 单消费贷 ABS，发行规模达 256.28 亿元，占消费贷 ABS 总发行规模的 13.63%。

图 6 2023 年各资产供应方消费贷 ABS 发行情况

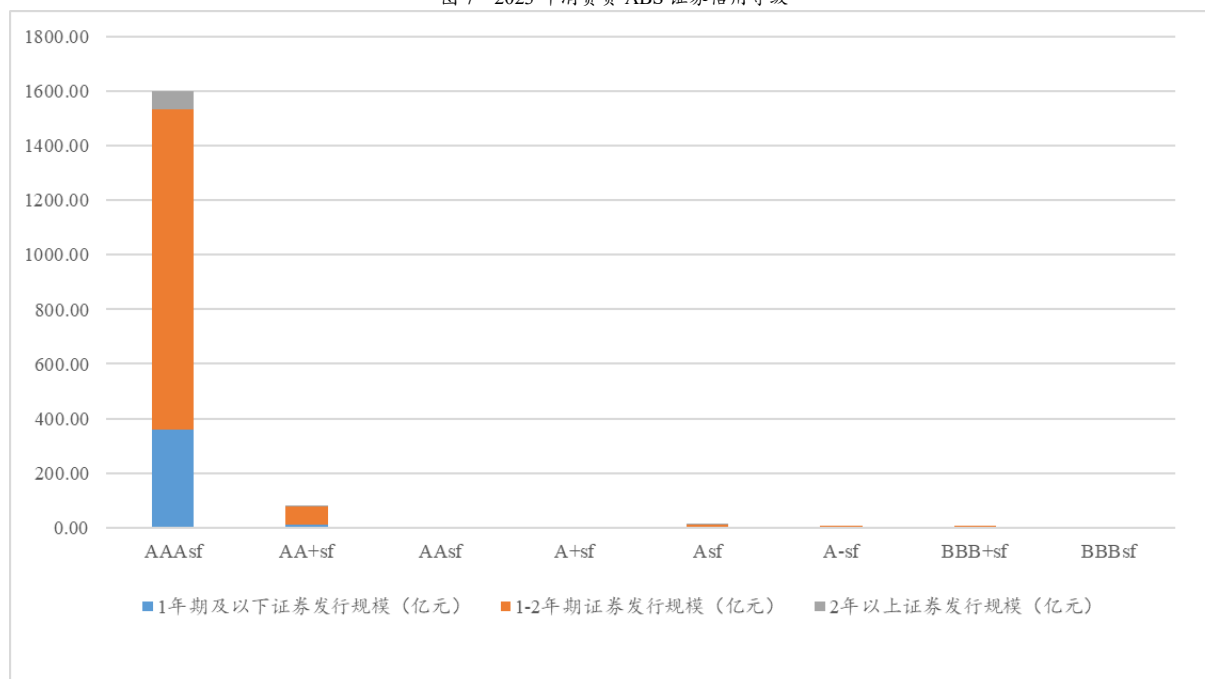


数据来源：Wind，联合资信整理

6、证券级别以 AAA_{sf} 为主，发行成本仍处于低位，全年呈先抑后扬态势

2023 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 2023 年消费贷 ABS 总发行规模的 85.03% 和 4.21%；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 2.82%，较去年下降 26bps；1~2 年期平均发行利率为 3.15%，较去年上升 10bps；对于 AA⁺_{sf} 级别证券，1 年期及以下平均发行利率为 3.07%，较去年下降 39bps；1~2 年期平均发行利率为 3.57%，较去年下降 17bps。

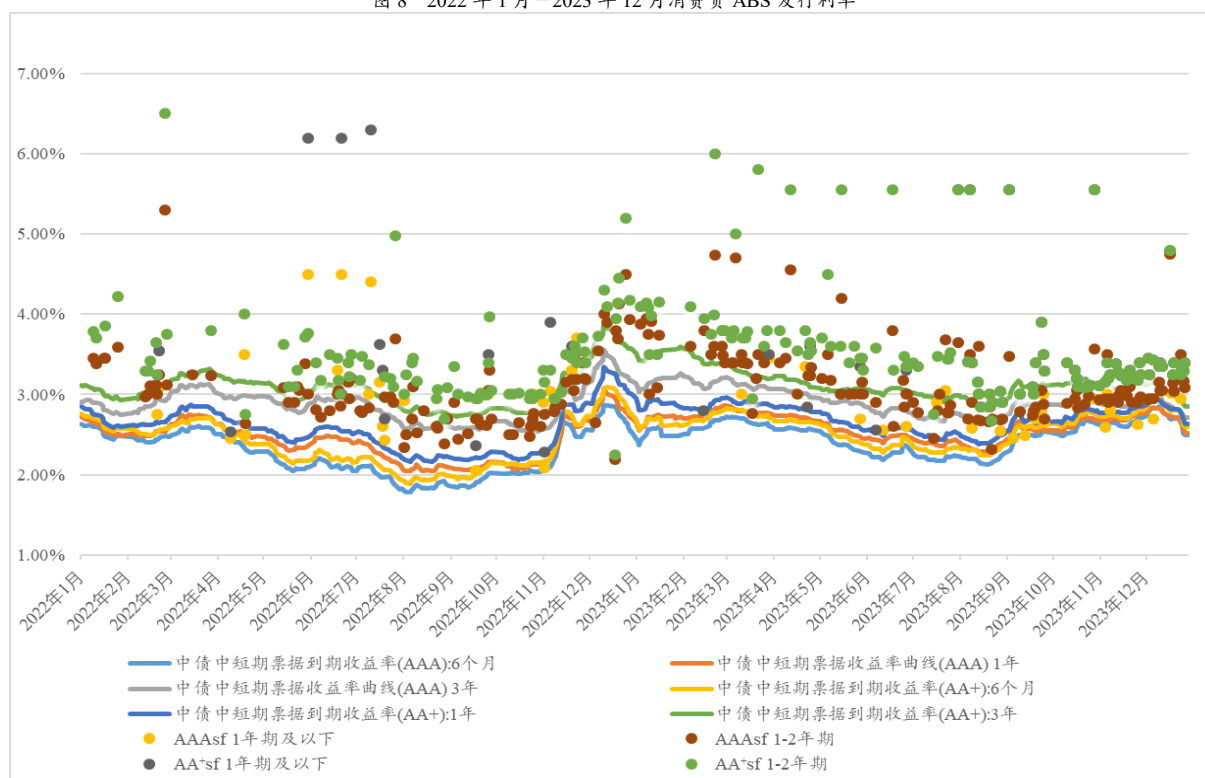
图 7 2023 年消费贷 ABS 证券信用等级



数据来源：Wind，联合资信整理

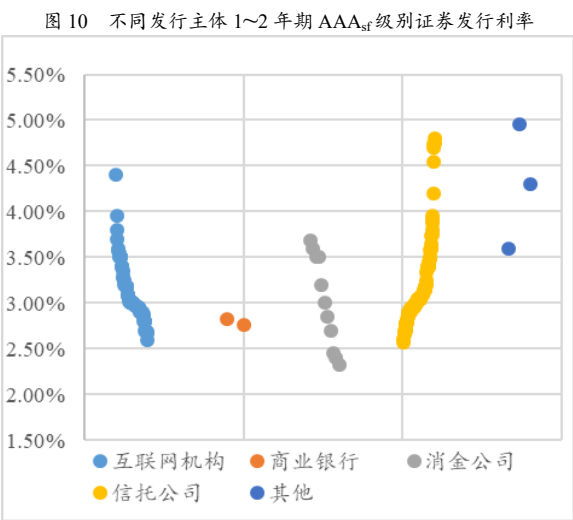
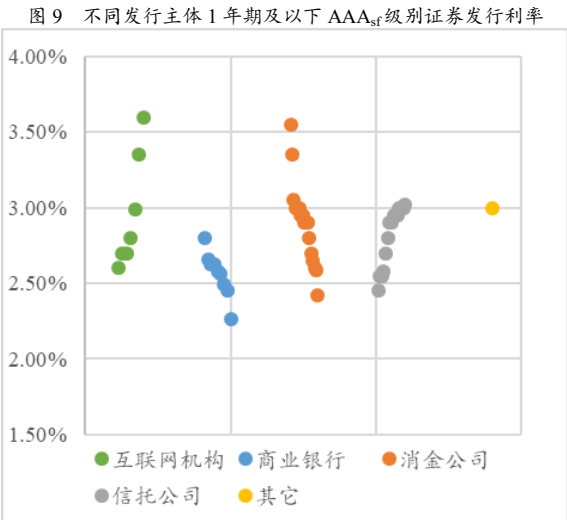
整体看，2023 年市场资金面较为宽松，消费贷 ABS 发行成本仍处于低位，2023 年 1 月至 2023 年 8 月，发行成本呈现下降趋势，2023 年 9 月以来，随着资金面收紧，消费贷 ABS 发行利率有所上扬，2023 年 12 月达到小峰值，与 2022 年下半年趋势一致，但峰值低于去年同期，与中债中短期票据收益率走势较为拟合。

图 8 2022 年 1 月—2023 年 12 月消费贷 ABS 发行利率



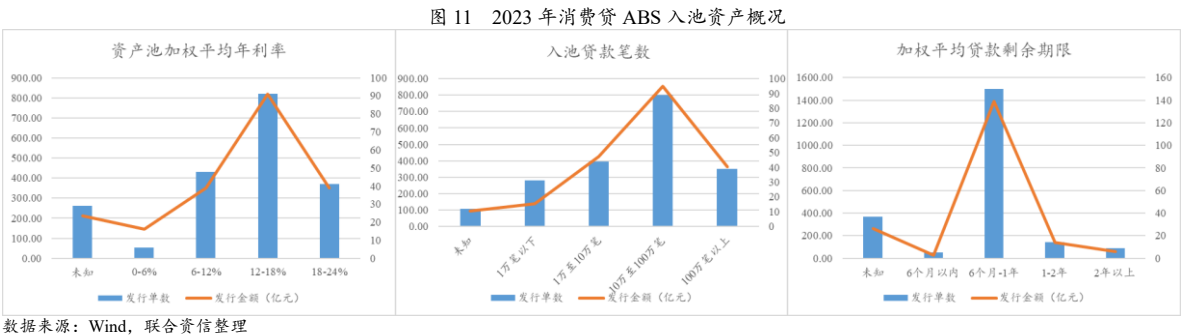
数据来源：Wind、中国债券信息网，联合资信整理

2023 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 2023 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。2023 年，AAA_{sf} 级别消费贷 ABS 证券发行利率分布于[2.26%,4.95%]。整体来看，互联网系机构、消费金融公司和信托公司发行的 AAA_{sf} 级别消费贷 ABS 证券发行利率离散程度均较大；商业银行整体发行利率在各发行主体中处于较低的水平。



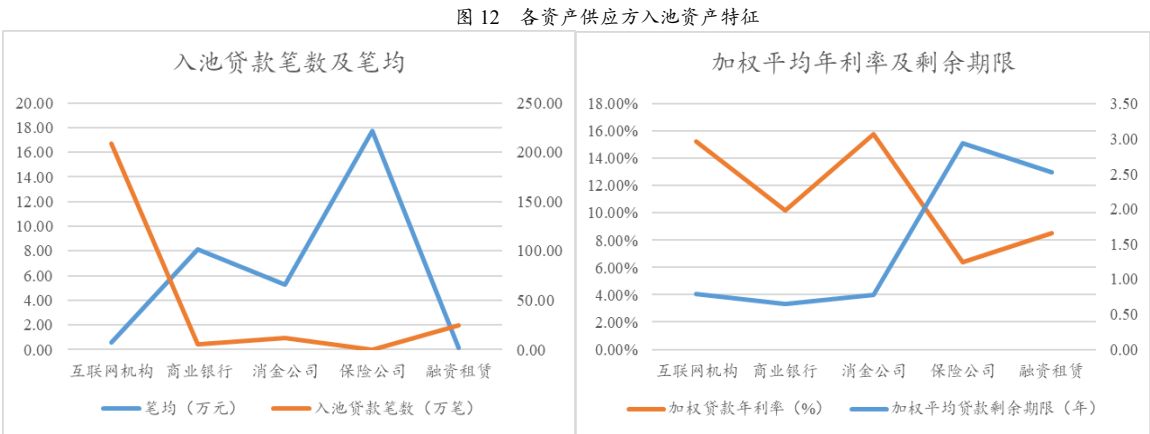
7、入池资产小额分散，收益率高、剩余期限较短；各资产供应方资产特征差异显著

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 2023 年发行的消费贷 ABS 入池资产特征，资产池加权平均年利率在 12%~18% 之间的占比最多，超过 12% 的占总发行规模的 62.31%，资产收益率很高；入池资产笔数超过 10 万笔的占消费贷 ABS 总发行规模的 64.90%，入池资产笔数很多；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。



对于不同的资产供应方，入池资产特征也有显著差异，从入池贷款笔数和笔均上来看，互联网机构作为资产供应方的消费贷 ABS 项目平均入池贷款笔数最多，为 209.25 万笔，笔均为 0.58 万元；商业银行作为资产供应方所涉及的消费贷 ABS 项目平均入池贷款笔数为 5.48 万笔，笔均为 8.13 万

元；消金公司作为资产供应方，其所涉及的消费贷 ABS 项目平均入池贷款笔数为 11.53 万笔，笔均为 5.28 万元。从加权平均年利率上来看，由于商业银行审核标准高，客群更加优质，所以商业银行作为资产供应方的消费贷 ABS 项目入池资产的加权平均年利率明显低于其它发起机构，为 10.17%，而互联网机构和消金公司作为资产供应方的消费贷 ABS 项目入池资产的加权平均年利率相对较高，分别为 15.77%和 15.27%；从入池资产的加权平均剩余期限上来看，互联网机构、商业银行和消金公司均在 1 年期以下。



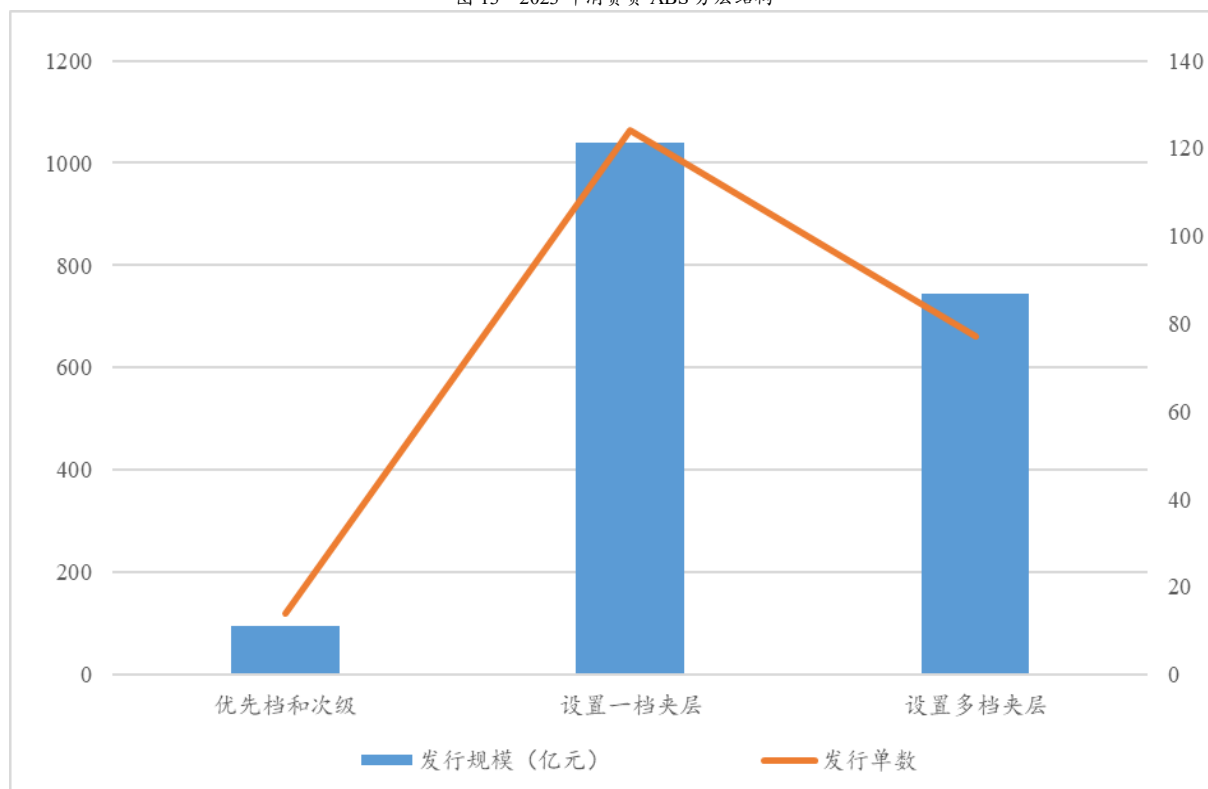
数据来源：Wind，联合资信整理

8、多单项目依然设置循环购买机制，分层以设置一档夹层级为主

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。2023 年发行的消费贷 ABS 共有 188 单以循环池发行，占发行总规模的 84.58%；27 单以静态池发行，占发行总规模的 15.42%。

分层结构方面，消费贷 ABS 仍以设置一档夹层级为主，2023 年发行规模和发行单数占比均在 50%以上，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。

图 13 2023 年消费贷 ABS 分层结构



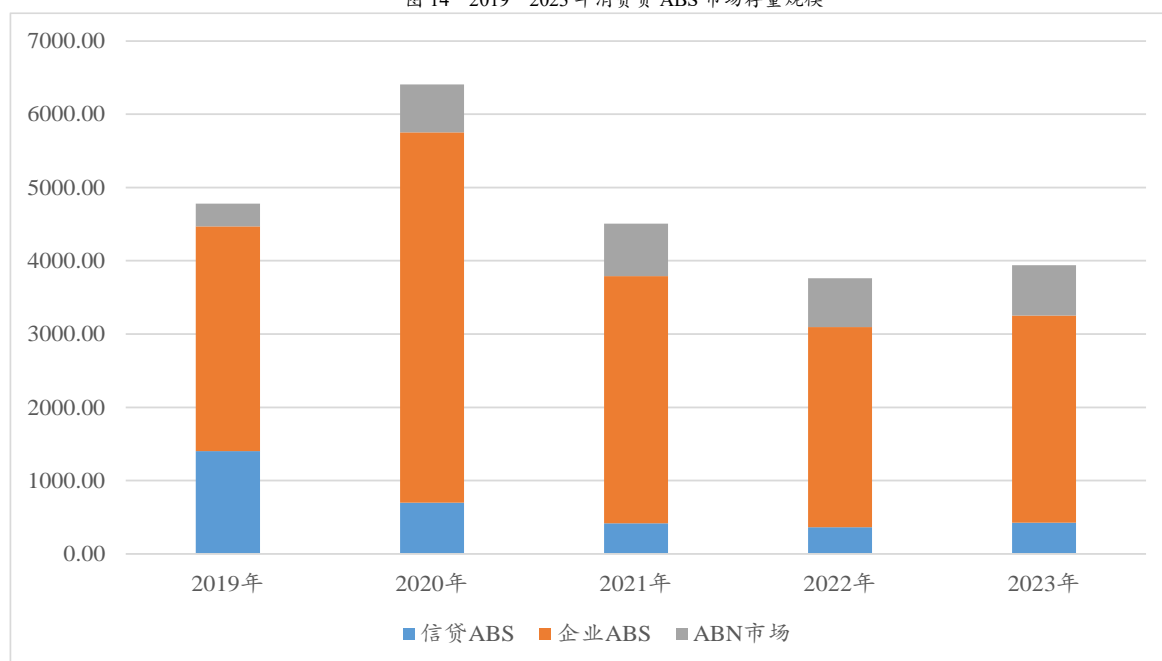
数据来源：Wind，联合资信整理

二、消费贷 ABS 存续期表现情况

1、消费贷 ABS 市场存续规模保持相对稳定

截止 2023 年末，我国 ABS 市场存量规模 3.32 万亿元，消费贷 ABS 市场存量规模 3941.56 亿元，存量占比 11.87%。整体来看，近几年消费贷 ABS 市场的存续规模有所波动，在 2020 年达到高点，存款规模为 6405.15 亿元。

图 14 2019—2023 年消费贷 ABS 市场存量规模



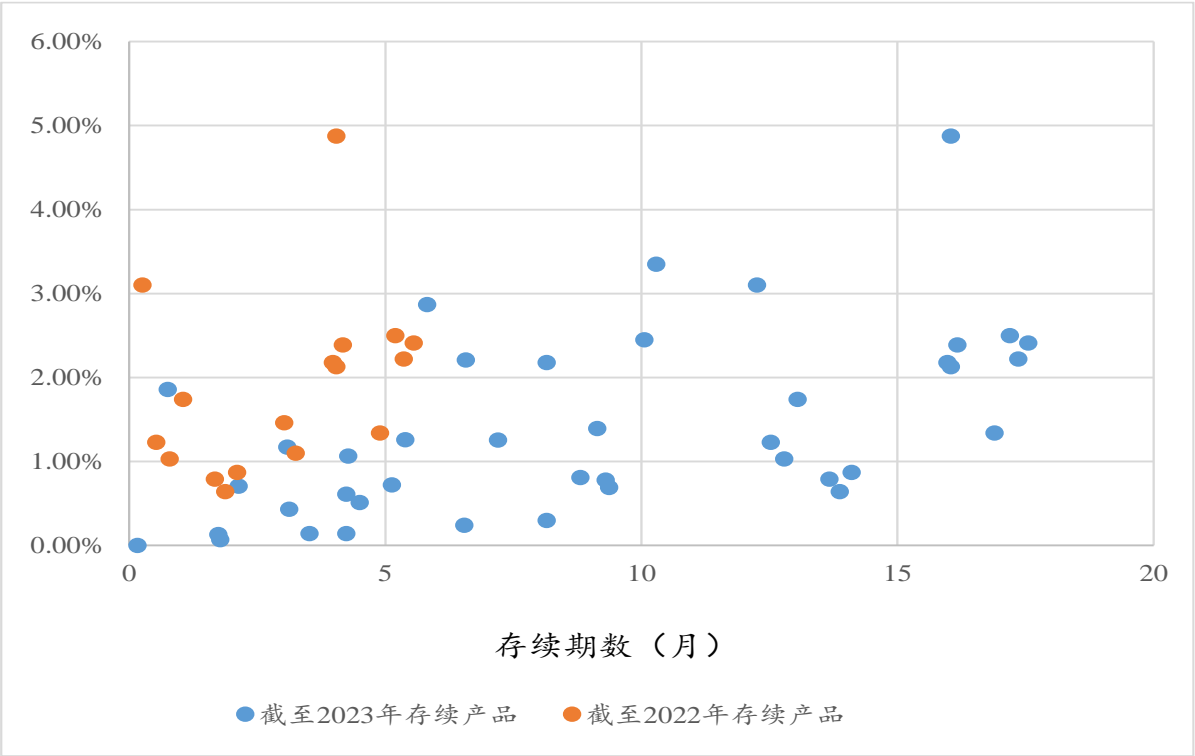
数据来源：Wind，联合资信整理

2、消费贷 ABS 整体资产信用质量保持稳定

由于数据可获得性，本文选取截至 2023 年底存续的公开发行的消费贷 ABS 产品和数据可得的非公开发行的消费贷 ABS 产品作为样本，以观测其存续期间的违约情况。

从公开披露的消费贷 ABS 数据来看，截至 2023 年底存续的消费贷 ABS 产品累计违约率在 0.00%~4.87%之间，除个别产品外，大部分产品累计违约率在 3.00%以下，累计违约率平均值为 1.38%，相较 2022 年均值下降 0.50%。截至 2023 年存续的消费贷 ABS 资产池违约率仍维持在较低水平，资产信用质量保持稳定。

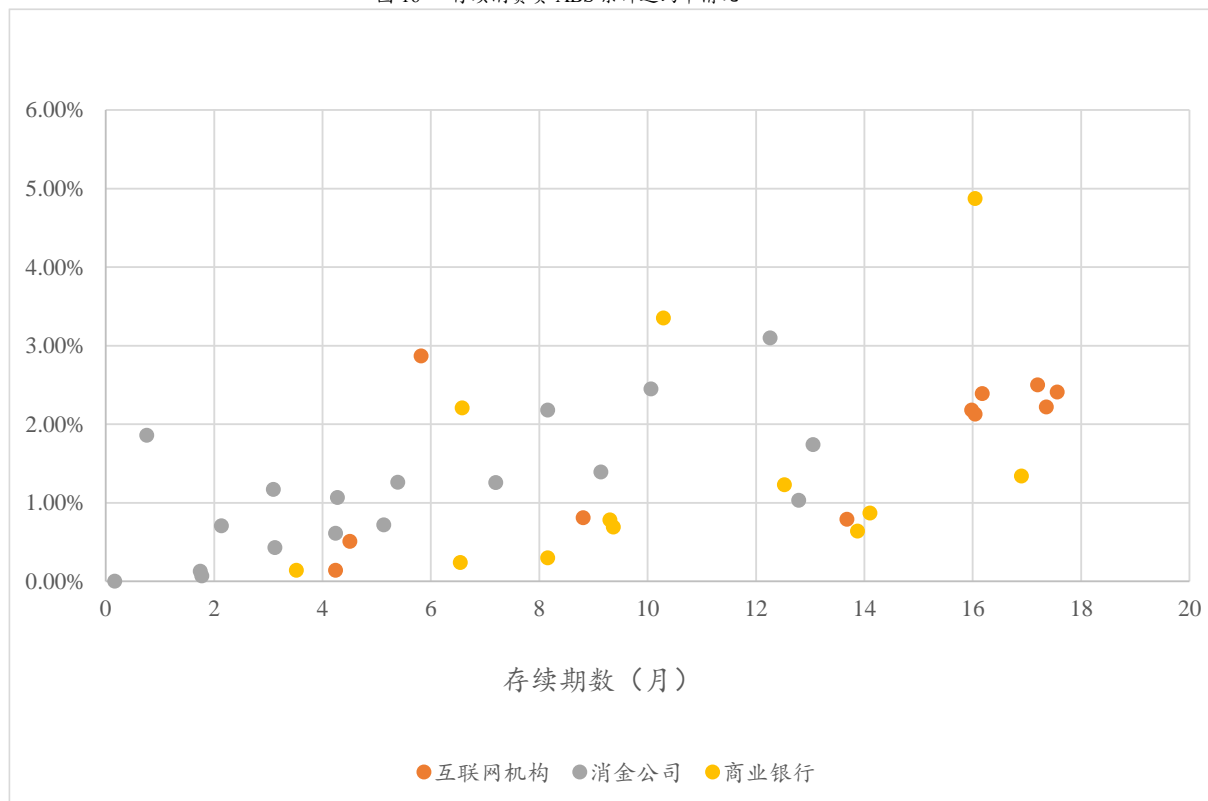
图 15 2022 年及 2023 年存消费贷 ABS 资产池累计违约率情况



数据来源：Wind，联合资信整理

不同底层资产供应方的消费贷 ABS 基础资产表现方面，从获取的累计违约率数据显示，由于商业银行整体客群资源更为优质，商业银行作为资产供应方所涉及的消费贷 ABS 产品的入池资产表现略优于消金公司、互联网机构作为资产供应方的消费贷 ABS 产品的入池资产。

图 16 存续消费贷 ABS 累计违约率情况



数据来源：Wind，联合资信整理

三、总结与展望

1、交易所市场依然活跃，银行间市场活力恢复，ABN 市场或将迎来积极发展。

2023 年交易所市场依然是消费贷 ABS 发行最活跃的市场，占消费贷 ABS 市场总规模的 73.95%，但相较于 2022 年下降 6.13 个百分点。在振兴消费的大背景下，互联网机构将充分利用自身客户范围广、流量大的优势，以真实消费行为为基础，赋能普惠金融，展望 2024 年，交易所市场仍然会是消费贷 ABS 发行最大的场所。

2023 年以来，在扩内需及一系列促消费政策引导下，各大银行加大了消费信贷投放力度，优惠活动频繁，消费贷利率全面下降，银行的消费贷款规模持续增加；消金公司方面，2023 年以来，建信消费金融有限责任公司获准开业，浙江宁银消费金融股份有限公司完成增资，新势力入局、贷款利率下降，行业竞争激烈，整体放款规模增加。在此背景下，商业银行转出需求以及消金公司融资需求持续增加，银行间市场信贷 ABS 活力恢复。

中央经济工作会议在部署 2023 年经济工作时提出将恢复和扩大消费摆在优先位置，消费贷资产证券化产品作为“促消费”重要的金融工具，将进一步发挥其在恢复和扩大消费中的基础性作用，互联网机构由于其小额借款流程方便快捷，有较大的资金需求，这也促使交易商协会重启互联网机构资产支持票据的融资模式。截至 2024 年 1 月底，已有四家头部互联网机构获得定向资产支持票据注册资格，ABN 市场在 2024 年或将迎来积极发展。

2、信托机构发行单数和规模均超过了互联网机构，成为消费贷 ABS 最大的发起机构。

2023 年各类发起机构依然呈现出头部效应，信托公司和互联网机构仍是消费贷 ABS 的发行主

力，随着信托机构的业务转型压力增大，在扩大内需，提振消费的政策背景之下，消费金融信托业务成为信托公司转型的主要方向之一，2023 年，信托机构发行单数和规模均超过了互联网机构，且有更多的信托公司作为发起机构参与消费贷 ABS 产品的发行。

3、消费贷 ABS 整体资产信用质量保持稳定。

消费贷 ABS 资产一般呈现小额分散的特点，受单个借款人还款意愿影响较小，另外剩余期限较短也是消费贷 ABS 资产的特点，相应的消费贷 ABS 产品风险暴露时间短，虽然各发起机构资产特征差异显著，但整体来说，消费贷 ABS 产品的入池资产质量可控。从数据表现看，截至 2023 年底存续的消费贷 ABS 产品累计违约率大部分产品在 3.00% 以下，消费贷 ABS 资产池整体违约率仍维持在较低水平，资产信用质量保持稳定。