

# 2023 年消费贷 ABS 存续期跟踪表现——消费贷 ABS 市场持续发展，发行利率波动下降，优先级证券信用风险持续下降

本期小编：崔健、律文秀、张玥、常皓

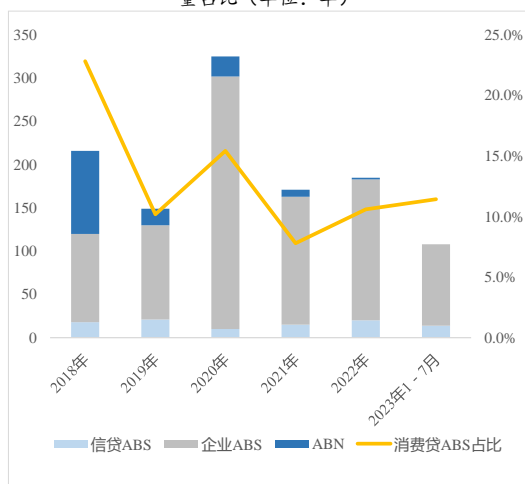
特别感谢：赵晓丽

## 一、消费贷 ABS 市场发行情况

### 1、消费贷 ABS 发行单数和规模较去年同期有所增加

2023 年，随着我国经济的持续恢复，居民消费需求稳步回暖，消费贷 ABS 发行单数和规模较去年有所增加。1-7 月，消费贷 ABS 共发行 108 单，同比上升 21.35%，发行规模为 1,015.14 亿元，同比上升 26.71%，这反应了消费贷 ABS 发起机构对于资金的需求增加，是消费市场回暖以及消费金融业务增长的积极信号。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上年同期上升 3.03 个百分点至 10.40%。

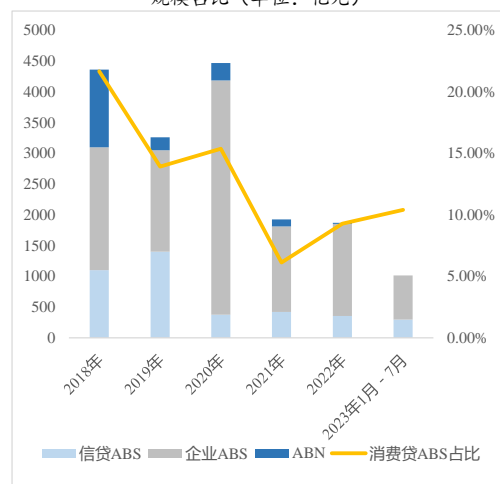
图 1 2018 年—2023 年 7 月国内消费贷 ABS 发行数量及数量占比（单位：单）



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 2 2018 年—2023 年 7 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 发行依旧活跃，信贷 ABS 发行规模增长显著

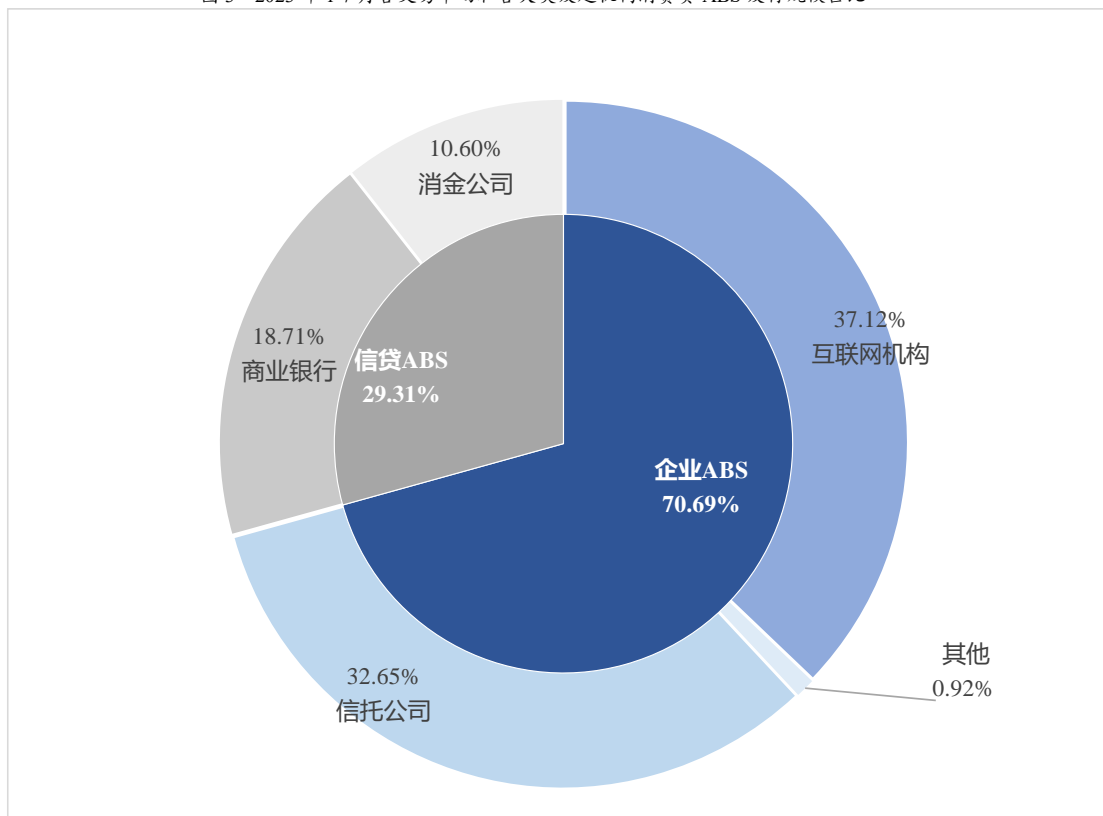
从发行场所来看，2023 年 1-7 月，交易所市场依然是消费贷 ABS 发行最活跃的市场，但相较 2022 年发行规模占比有所下降。2023 年 1-7 月，交易所市场共发行 94 单企业消费贷 ABS，发行规模合计 717.59 亿元，占消费贷 ABS 市场总规模的 70.69%，相较于 2022 年下降 9.39 个百分点，但发行规模同比仍然增长 2.96%。其中，互联网系机构共发行 41 单企业消费贷企业 ABS，发行规模达 376.85 亿元，占消费贷 ABS 总发行规模的 37.12%，占比最高。

2023 年 1-7 月，信贷 ABS 市场共发行 14 单消费贷 ABS，发行规模合计 297.55 亿元，占消费贷 ABS 总发行规模的 29.31%，发行规模同比增长 212.29%，增长显著。具体来看，商业银行和消金公司共享信贷 ABS 市场，商业银行在发行规模上占较大比重（占比为 63.85%）。

2023 年 1-7 月，ABN 市场未发行消费贷 ABN。

另外，保交所也是消费贷 ABS 重要的发行场所之一，发起机构以互联网系机构为主。

图3 2023年1-7月各交易市场和各大类发起机构消费贷ABS发行规模占比

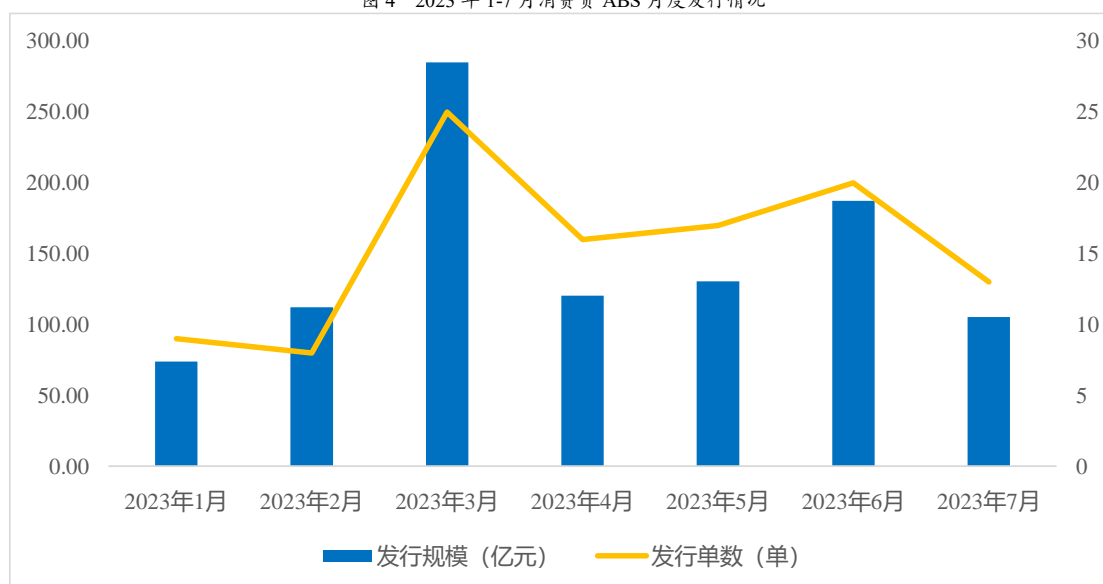


数据来源：Wind，联合资信整理

### 3、2023年上半年发行节奏整体平稳，相对集中在季末发行

2023年1-7月，市场上消费贷ABS发行节奏整体平稳，季度末发行量相对较大。2023年第一季度，消费贷ABS共发行项目42单，规模合计471.35亿；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，达到上半年发行高峰。2023年第二季度，消费贷ABS共发行项目53单，较第一季度增长26.19个百分点，规模合计438.52亿，较第一季度回落6.96个百分点，消费贷ABS在第二季度依然相对集中在季末发行。

图4 2023年1-7月消费贷ABS月度发行情况



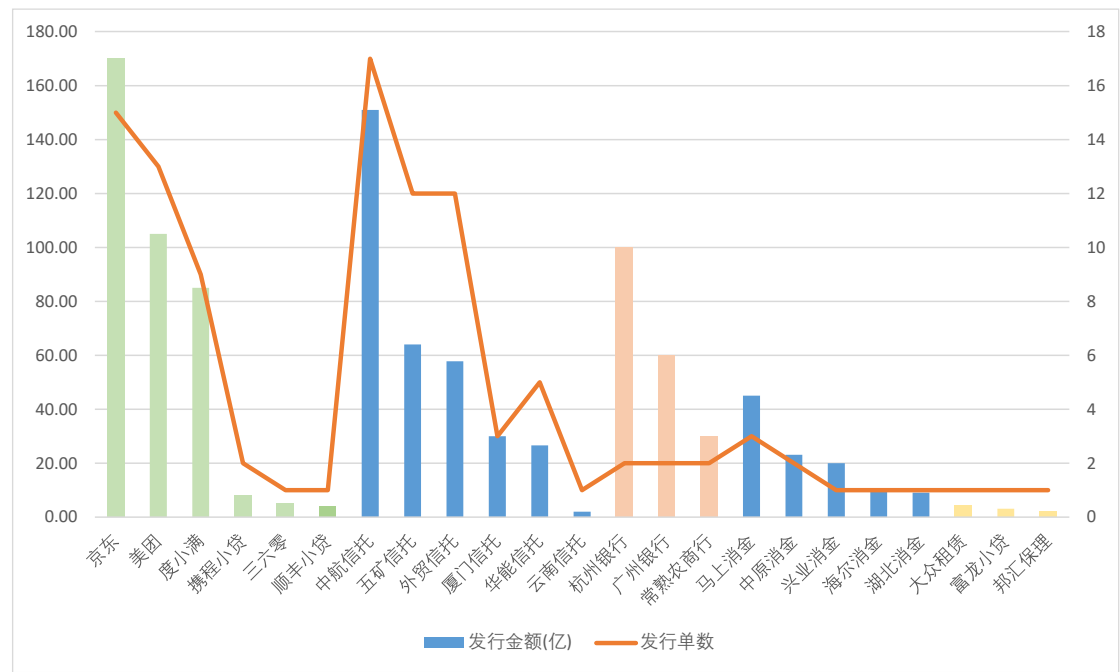
数据来源：Wind，联合资信整理

### 4、发起机构增加新面孔，消费金融公司发行规模显著增长

从发起机构类型看，互联网系机构、信托公司、商业银行和消费金融公司等机构为消费贷ABS的主要

发起机构，2023 年 1-7 月，各类发起机构依然呈现出头部效应，但与去年相比都增加了新面孔，比如互联网系机构增加了携程小贷，另外，顺丰小贷时隔两年于 7 月也发行了新的 ABS 产品，信托公司增加了云南信托，商业银行增加了杭州银行，消金公司增加了海尔消费金融等；另外，2023 年以来，5 家消费金融公司共计发行 8 单 ABS，发行金额合计 107.57 亿元，同比增长 73.18%，发行规模增长显著。

图 5 2023 年 1-7 月各细分发起机构消费贷 ABS 发行情况

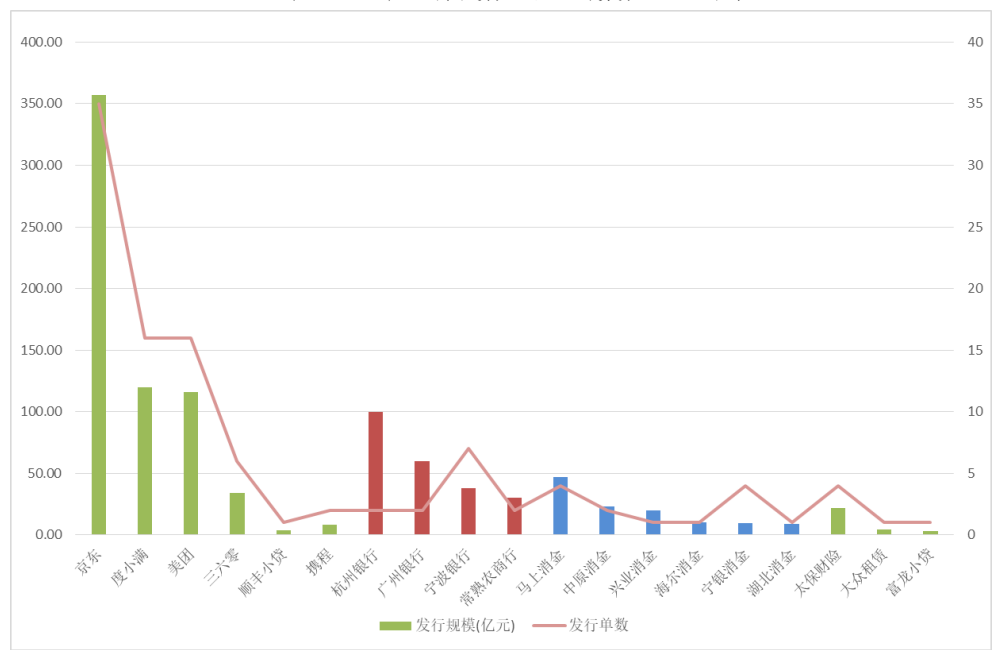


数据来源：Wind，联合资信整理

5、资产供应方格局变化不大，互联网系机构仍是最主要供给方

从底层资产供应方维度来看，2023 年 1-7 月，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 76 单消费贷 ABS，发行规模共计 638.85 亿元，占消费贷 ABS 市场总规模的 62.93%。2023 年 1-7 月间商业银行作为底层资产供应方贡献的消费贷 ABS 规模位列互联网系机构之后，共贡献 13 单，发行规模达 227.98 亿元，占消费贷 ABS 总发行规模的 22.46%。消金公司作为资产供应方在 2023 年 1-7 月发行单数与商业银行一致，共发行 13 单，但规模明显少于商业银行，发行规模为 119.37 亿元，占消费贷 ABS 总规模的 11.76%。

图 6 2023 年 1-7 月各资产供应方消费贷 ABS 发行情况



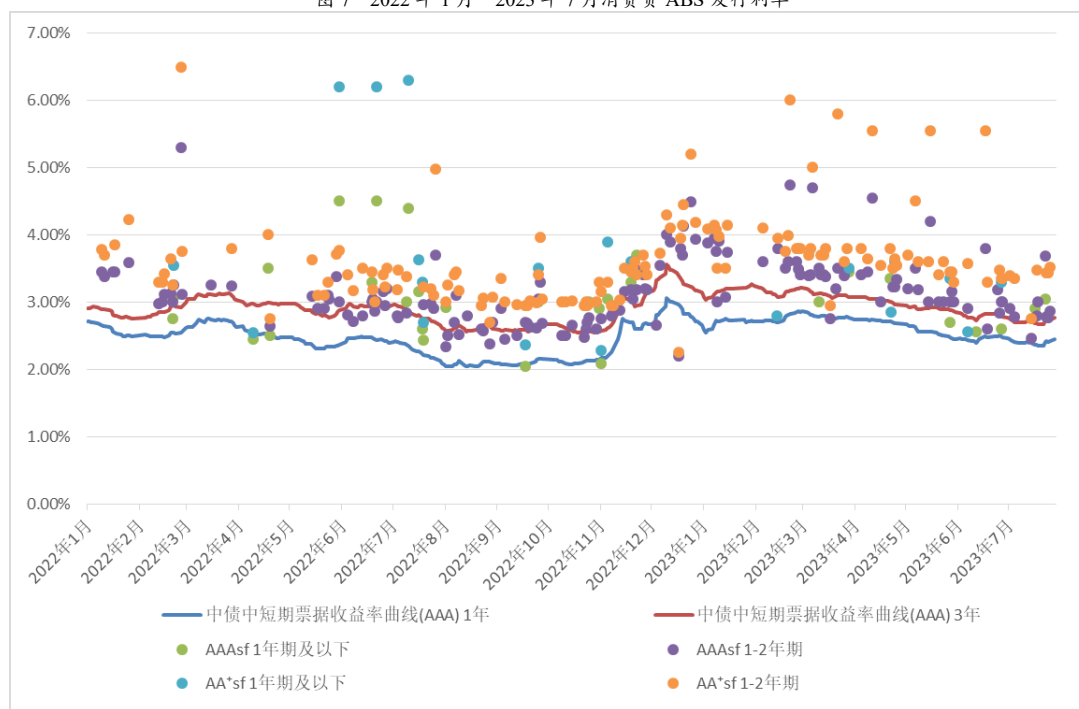
数据来源：Wind，联合资信整理

## 6、消费贷 ABS 发行利率整体呈现波动下降态势

2023 年 1-7 月发行的消费贷 ABS 中，证券级别集中分布于 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>，预期期限集中分布于 2 年期及以下。对于 AAA<sub>sf</sub> 级别证券，1 年期及以下产品平均发行利率为 2.88%，较去年平均水平下降 17bps；1~2 年期产品平均发行利率为 3.31%，较去年平均水平上升 23bps；对于 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级别证券，1 年期及以下产品平均发行利率为 3.24%，较去年平均水平下降 50bps；1~2 年期产品平均发行利率为 3.80%，较去年平均水平上升 34bps。

整体看，2023 年 1-7 月，由于市场资金面较为宽松，消费贷 ABS 发行成本仍处于低位，1 年期及以下证券利率较去年平均水平有所下降，1~2 年期证券发行利率较去年平均水平有所上升，主要系发行主体结构差异所致。总体来看，消费贷 ABS 发行利率在 2022 年 12 月达到小高峰，2022 年 12 月以后，消费贷 ABS 发行利率整体呈现波动下降态势。

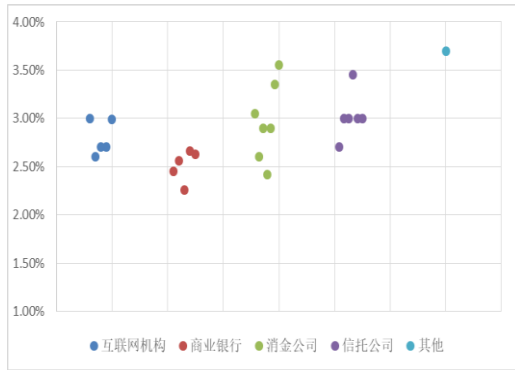
图 7 2022 年 1 月—2023 年 7 月消费贷 ABS 发行利率



数据来源：Wind、中国债券信息网，联合资信整理

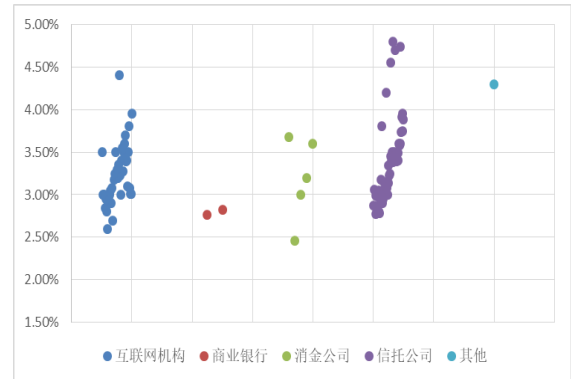
2023 年 1-7 月，由于资金成本、发行场所不同等因素，不同发行主体消费贷 ABS 发行利率分化明显。由于 2023 年 1-7 月发行的消费贷 ABS 以 AAA<sub>sf</sub> 级别证券为主，因此我们此处分析以 AAA<sub>sf</sub> 级别证券为例。2023 年 1-7 月，AAA<sub>sf</sub> 级别消费贷 ABS 证券发行利率分布于 [2.26%, 4.80%]。整体来看，对于 AAA<sub>sf</sub> 级别消费贷 ABS 证券来说，互联网机构和信托公司发行的证券利率离散程度较大，而消金公司和商业银行发行的证券利率差异相对更小；同时，商业银行整体发行利率在各发行主体中处于较低的水平。

图 8 不同发行主体 1 年期及以下 AAA<sub>sf</sub> 级消费贷 ABS 证券发行利率



数据来源：Wind，联合资信整理

图 9 不同发行主体 1~2 年期 AAA<sub>sf</sub> 级消费贷 ABS 证券发行利率

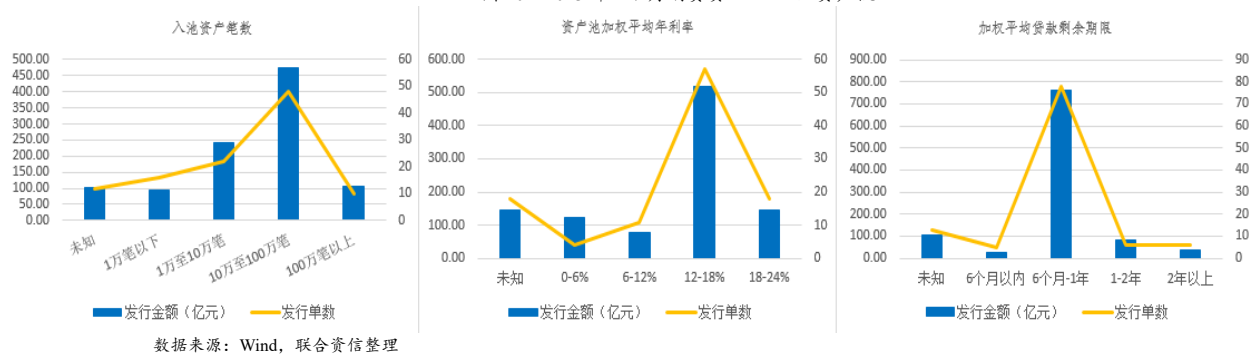


数据来源：Wind，联合资信整理

## 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 2023 年 1-7 月发行的个人消费贷 ABS 入池资产特征，入池资产笔数很多，消费贷 ABS 入池资产笔数超过 10 万笔的占 2023 年 1-7 月发行总额的 57.04%；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，其中，以消费金融公司和商业银行为发起机构发行的证券中资产池加权平均贷款利率较去年平均水平有所下降；封包后的资产池加权平均贷款剩余期限集中分布在 6 个月~1 年之间，入池资产剩余期限偏短。

图 10 2023 年 1-7 月消费贷 ABS 入池资产概况



数据来源：Wind，联合资信整理

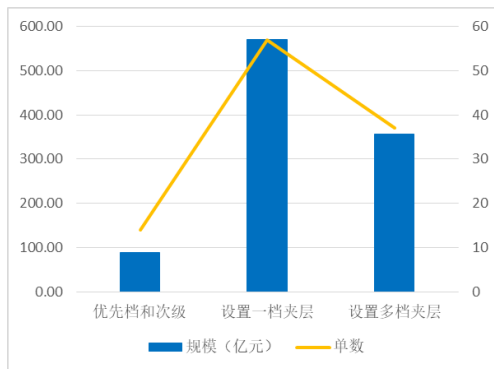
## 8、多单项目依然设置循环购买机制，分层逐步多样化

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。2023 年 1-7 月发行的消费贷 ABS 共有 88 单以循环池发行，20 单以静态池发行，超八成项目设置了循环购买机制。

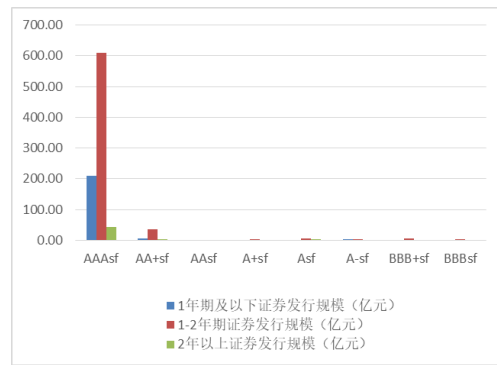
分层结构方面，从发行规模和发行单数来看，2023 年 1-7 月，结构上设置一档夹层级的消费贷 ABS 占比最高，发行规模和发行单数占比均在 50% 以上，夹层级证券信用等级一般为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级，消费贷 ABS 结构上设置多档夹层的规模占比为 35.17%，夹层级证券信用等级最低为 BBB<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级，消费贷 ABS 分层结构逐步多样化。

图 11 2023 年 1-7 月消费贷 ABS 分层结构

图 12 2023 年 1-7 月消费贷 ABS 证券信用等级



数据来源：Wind，联合资信整理



数据来源：Wind，联合资信整理

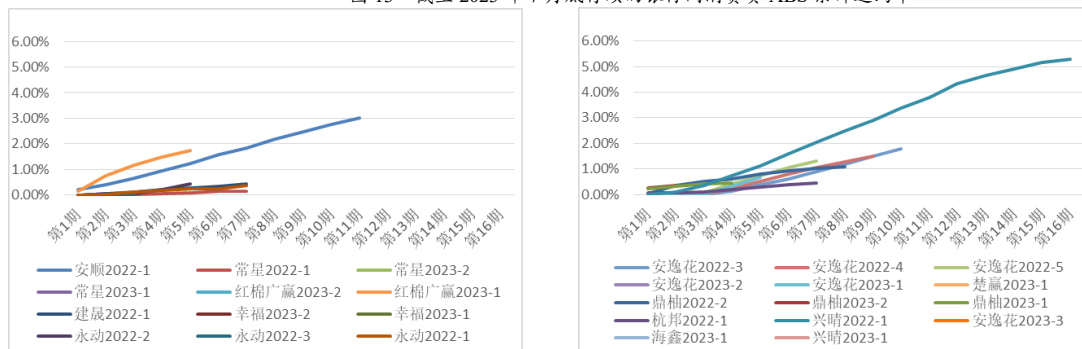
## 二、消费贷ABS存续期表现情况

### 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2023年7月底存续且已披露受托机构报告的26单银行间消费贷ABS产品和71单联合资信在2023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产品的累计违约率整体表现符合预期。存续的26单银行间消费贷ABS产品发起机构仅有商业银行和消金公司两个大类，银行整体客群更为优质，其作为发起机构的消费贷ABS产品入池资产表现略优于消金公司的资产表现。

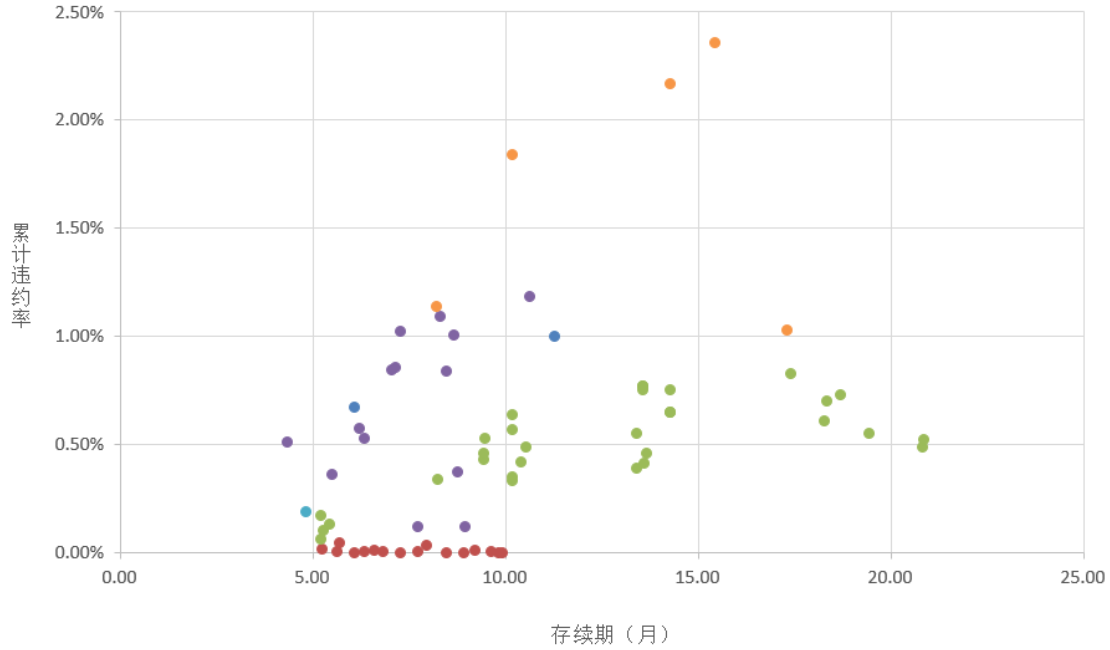
图13 截至2023年7月底存续的银行间消费贷ABS累计违约率



注：上图左侧发起机构为商业银行，右侧为消费金融公司  
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，除个别项目外，大部分项目表现与首评预测基本一致，总体来看资产表现良好。同一存续时长下不同机构间的累计违约率有一定的差异，对于相同的机构来说，随着存续期拉长，累计违约率会增加。

图 14 交易所消费贷 ABS 产品存续期累计违约率情况



注：1.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；  
2.上图中同一色系散点图为同一资产方。  
数据来源：联合资信整理

## 2、存续期兑付情况良好，无信用级别下调，且多数证券最终能调升至 AAA<sub>sf</sub>

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 196 只，其中 90 只证券跟踪评级时级别上调，由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 调升至 AAA<sub>sf</sub> 的证券 71 只，由 AA<sub>sf</sub> 调升至 AAA<sub>sf</sub> 的证券 1 只，由 AA<sup>-</sup><sub>sf</sub> 调升至 AAA<sub>sf</sub> 的证券 1 只，由 A<sup>+</sup><sub>sf</sub> 调升至 AAA<sub>sf</sub> 的证券 3 只，由 A<sup>-</sup><sub>sf</sub> 调升至 AAA<sub>sf</sub> 的证券 8 只，由 BBB<sup>+</sup><sub>sf</sub> 调升至 AAA<sub>sf</sub> 的证券 2 只，由 AA<sup>-</sup><sub>sf</sub> 调升至 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的证券 1 只，由 A<sub>sf</sub> 调升至 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的证券 2 只，由 A<sup>-</sup><sub>sf</sub> 调升至 AA<sub>sf</sub> 的证券 1 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 106 只，其中有 103 只证券首评结果已经达到 AAA<sub>sf</sub>，量化分析结果显示，首次评级即 AAA<sub>sf</sub> 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 1 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 首评 /上次评级	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	AA <sub>sf</sub>	AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	A <sub>sf</sub>	A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	总数
AAA <sub>sf</sub>	103	-	-	-	-	-	-	-	103
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	71	3	-	-	-	-	-	-	74



AA <sub>sf</sub>	1	-	-	-	-	-	-	-	1
AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	1	1	-	-	-	-	-	-	2
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	3	-	-	-	-	-	-	-	3
A <sub>sf</sub>	-	2	-	-	-	-	-	-	2
A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	8	-	1	-	-	-	-	-	9
BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2	-	-	-	-	-	-	-	2
总数	189	6	1	-	-	-	-	-	196

数据来源：Wind，联合资信整理

### 三、总结与展望

1、**消费贷市场竞争加剧**。2023 年以来，在提振消费的背景下，商业银行消费贷利率全面下降，消金公司和头部互联网小贷公司持续增资，持牌消金公司面临多重压力，小贷行业分化态势延续，消费金融行业竞争进一步加剧。

2、**消费贷 ABS 市场将保持稳定持续发展**。2023 年 1-7 月，消费贷 ABS 发行单数和规模较去年同期有所增加，其中信贷 ABS 发行规模增长显著。随着多项稳增长、促消费的政策措施落地，消费复苏态势稳定，而个人消费贷款作为促进消费的重要金融工具，将进一步发挥其在恢复和扩大消费中的基础性作用，与之匹配的消费贷 ABS 市场也将保持稳定持续发展。

3、**消费贷 ABS 发行利率整体呈现波动下降态势**。2023 年 1-7 月，由于市场资金面较为宽松，消费贷 ABS 发行成本仍处于低位，消费贷 ABS 发行利率在 2022 年 12 月达到小高峰，2022 年 12 月以后，消费贷 ABS 发行利率整体呈现波动下降态势。

4、**不同机构的入池资产表现大多符合各自的预期，优先级证券信用风险持续下降**。2023 年以来，消费市场呈回暖趋势，从存续期表现来看，除个别几单项目表现不及首评预期外，整体符合预期；优先级证券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<sub>sf</sub>，优先级证券信用风险持续下降。