

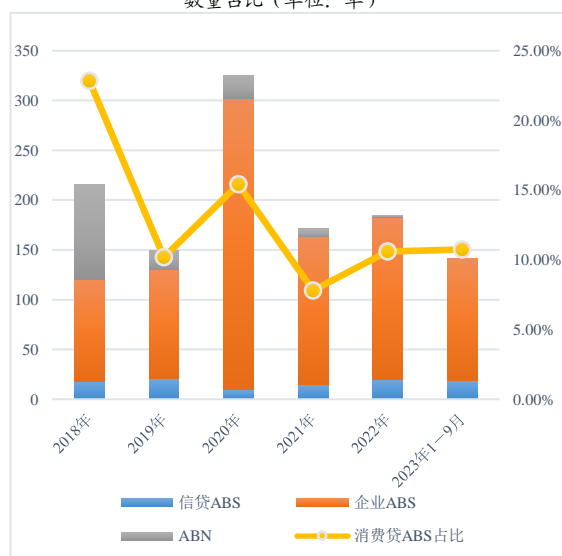
2023 年三季度消费贷 ABS 市场运行报告——消费贷 ABS 市场平稳发展，发行利率波动下行季末翘尾，分层结构灵活多样

一、发行概览

1、消费贷 ABS 供给整体平稳，消费贷 ABS 占比略有提升

2023 年前三季度消费贷 ABS 业务平稳发展。2023 年 1—9 月，消费贷 ABS 共发行 141 单，同比增长 9.30%，发行规模为 1282.01 亿元，同比下降 0.76%，供给规模整体保持平稳，整体规模基本延续 2021 年后的水平，主要系消费贷 ABS 仍处于严格管控阶段，发行需求未进一步释放。2023 年 1—9 月，全市场共发行资产证券化产品 1310¹单，同比增长 2.83%，发行规模为 13130.01 亿元，同比下降 9.81%。由于全市场资产证券化产品发行规模的收缩，消费贷 ABS 占全市场资产证券化产品发行总规模的比重较上年同期上升 1.00 个百分点至 9.76%。

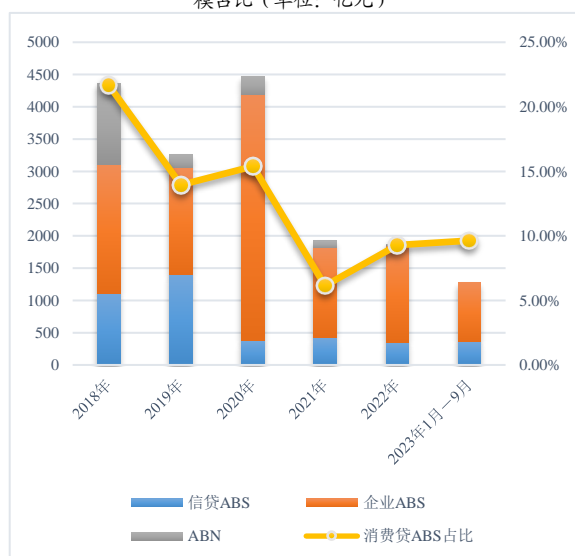
图 1 2018 年—2023 年 9 月国内消费贷 ABS 发行数量及数量占比（单位：单）



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 9 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

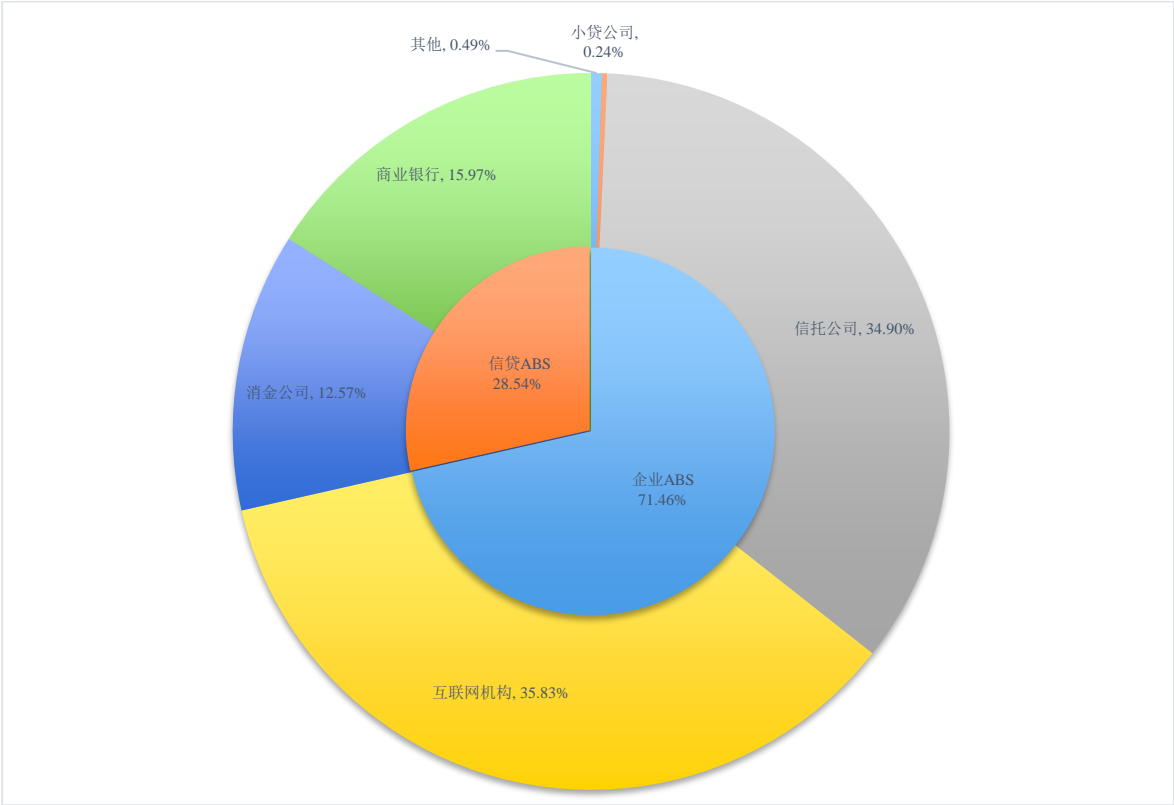
2、信贷消费贷 ABS 增长势头强劲，企业消费贷 ABS 发行依旧活跃

2023 年 1—9 月，银行间市场共发行 19 单信贷消费贷 ABS，同比增加 8 单，发行规模为 365.92 亿元，同比增长 99.75%，增长势头强劲。商业银行和消金公司为信贷消费贷 ABS 市场中的活跃发行主体。2023 年 1—9 月，商业银行发行的信贷消费贷 ABS 规模为 204.75 亿元，同比增长 95.06%，消金公司发行的信贷消费贷 ABS 规模达 161.18 亿元，同比增长 106.06%，增速表现略优于商业银行。

交易所市场依然是消费贷 ABS 发行的主要市场，2023 年 1—9 月共发行 122 单企业消费贷 ABS，发行规模合计 916.09 亿元，占消费贷 ABS 市场总规模的 71.46%，同比下降 16.02%。从发起机构来看，交易所市场中互联网机构共发行 51 单企业消费贷 ABS，发行规模达 459.35 亿元，占消费贷 ABS 发行总规模的 35.83%，占比最高；信托公司共发行 68 单企业消费贷 ABS，发行规模为 447.42 亿元，占消费贷 ABS 总发行规模的 34.90%。

2023 年 1—9 月，ABN 市场未发行消费贷 ABN。

图 3 2023 年 1—9 月各发行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

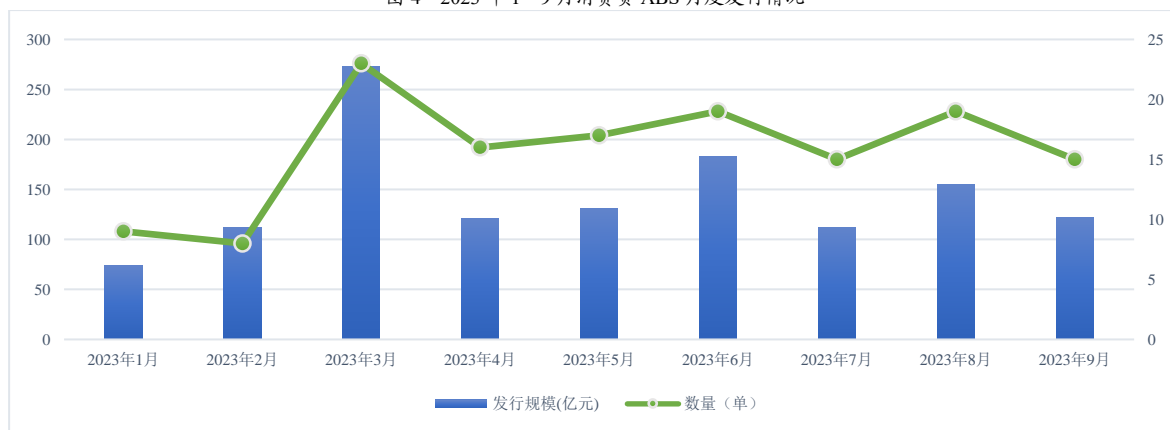
保交所也是消费贷 ABS 重要的发行场所之一，资产供应方以互联网机构为主。2023 年 1—9 月，新增登记注册资产支持计划 52 单，登记注册规模为 2736.01 亿元²，据不完全统计，消费贷类项目占比超过三成，比重较大。

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 1—9 月，银登中心成功转让消费类信贷资产收益权项目 78 单，实际转让金额 776.77 亿元³，资产供应方相对集中，主要涉及四家持牌消金公司

3、消费贷 ABS 上半年集中在季末发行，三季度发行规模处于近期低位

2023 年一季度和二季度消费贷 ABS 发行规模分别为 459.35 亿元和 433.52 亿元，分别同比增长 103.18%和 18.42%，相对集中在季末发行。三季度，消费贷 ABS 项目共发行 49 单，环比下降 5.77%，同比下降 23.44%，发行规模合计 389.14 亿元，环比下降 10.24%，同比下降 44.38%，占 2023 年前三季度消费贷 ABS 发行总规模的 30.35%，发行规模及占比均较前两季度，处于近期低位。

图 4 2023 年 1-9 月消费贷 ABS 月度发行情况

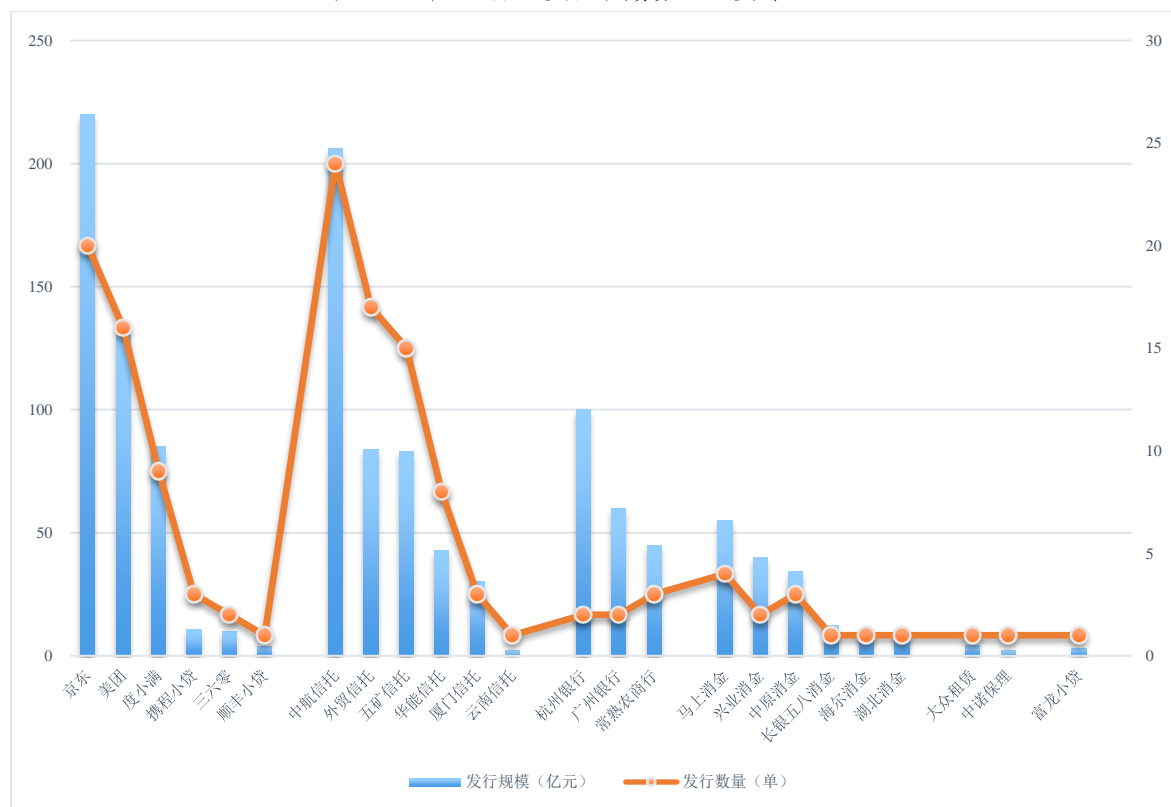


数据来源：Wind，联合资信整理

4、头部效应明显，消费金融公司发行规模显著增长

从发起机构类型看，消费贷 ABS 发起机构主要包括互联网机构、信托公司、商业银行和消费金融公司，互联网机构和信托公司仍处于领先地位（发行规模占比分别为 35.83%、34.90%），头部效应明显。另外，2023 年 1-9 月，消费金融公司发行规模显著增长，6 家消费金融公司共发行消费贷 ABS 161.18 亿元，同比增长 106.06%。截至 2023 年 9 月末，我国 31 家消费金融公司中已有 18 家获批信贷类 ABS 发行资质，有望为消费类 ABS 增加新供给。

图 5 2023 年 1-9 月各发起机构消费贷 ABS 发行情况

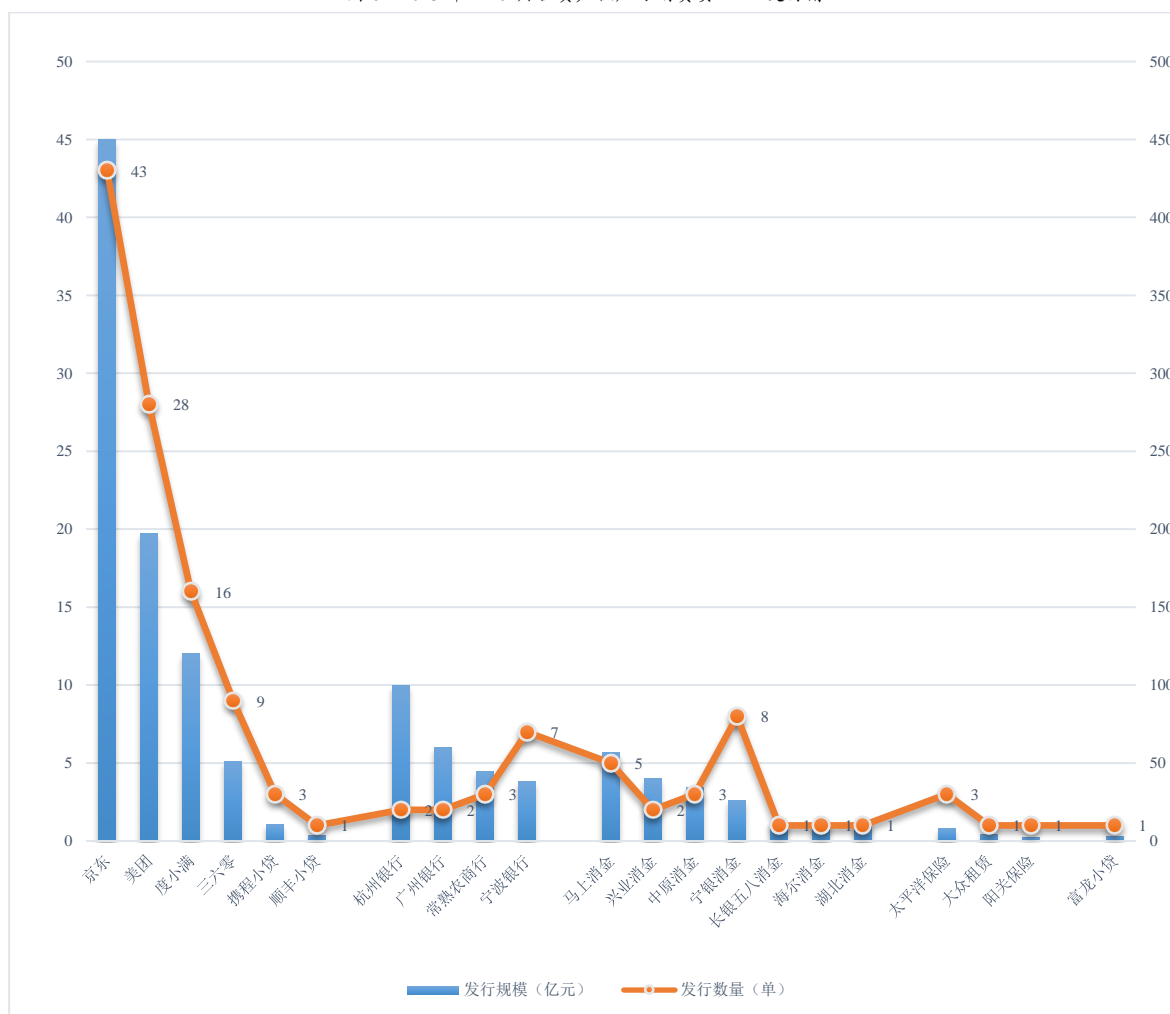


数据来源：Wind，联合资信整理

5、互联网机构仍是最主要资产供应方，商业银行、消费金融公司供应规模差距显著缩小

从底层资产供应方来看，互联网机构仍为消费贷 ABS 最大的资产供应方。2023 年 1—9 月发行的 141 单消费贷 ABS 产品中，100 单由互联网机构作为资产供应方，规模为 832.84 亿元，占消费贷 ABS 市场总规模的 64.96%，显著高于其他各类资产供应方；商业银行作为资产供应方的消费贷 ABS 共 14 单，发行规模为 242.75 亿元，规模占比为 18.93%，较上年同期下降 12.57 个百分点；消金公司作为资产供应方的消费贷 ABS 发行数量为 21 单，发行规模 188.98 亿元，规模占比为 14.74%，较上年同期提升 8.68 个百分点。其中，商业银行和消金公司供应规模占比的差距由 25.45% 缩小至 4.19%。

图 6 2023 年 1—9 月各资产供应方消费贷 ABS 发行情况

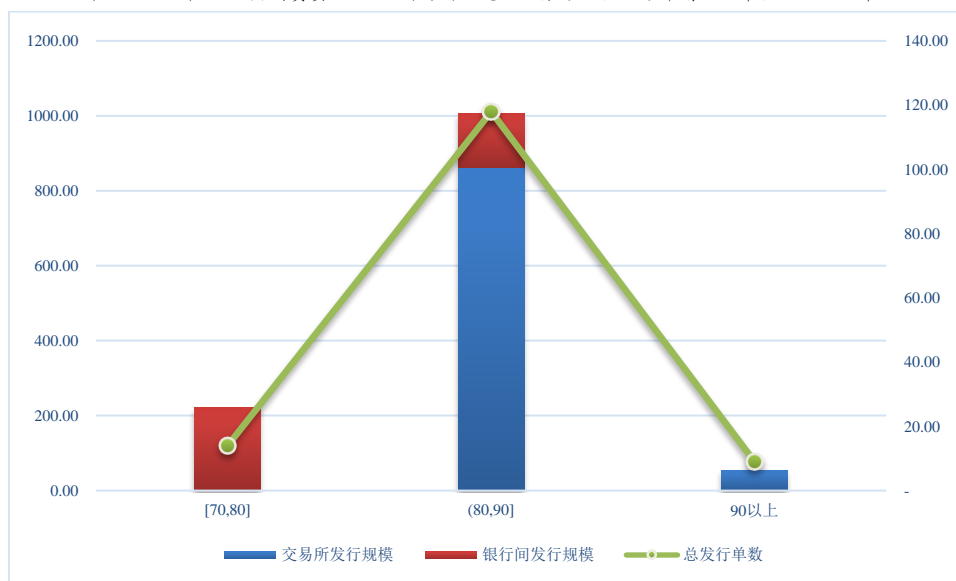


数据来源：Wind，联合资信整理

6、证券以高信用等级为主，不同发行场所呈现一定差异

2023 年 1—9 月发行的消费贷 ABS 中，证券⁴级别集中分布于 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf}，发行规模占比分别为 92.78% 和 5.22%。从 AAA_{sf} 级证券分层占比来看，2023 年 1—9 月发行的消费贷 ABS 中，AAA_{sf} 级证券占比均在 70%（含）以上。由于各发起机构基础资产质量差异，以及交易结构设置、发行场所和发行利率的差异，各产品的 AAA_{sf} 级证券分层占比也会有所不同。具体来看，银行间市场的消费贷 ABS 项目，AAA_{sf} 级证券分层占比主要分布在 70%（含）~80%（含）之间，交易所的消费贷 ABS 项目，AAA_{sf} 级证券分层占比均在 80% 以上，且主要分布在 80%（不含）~90%（含）之间。

图 7 2023 年 1-9 月消费贷 ABS 不同场所优先级证券分层占比分布情况（单位：亿元、单）



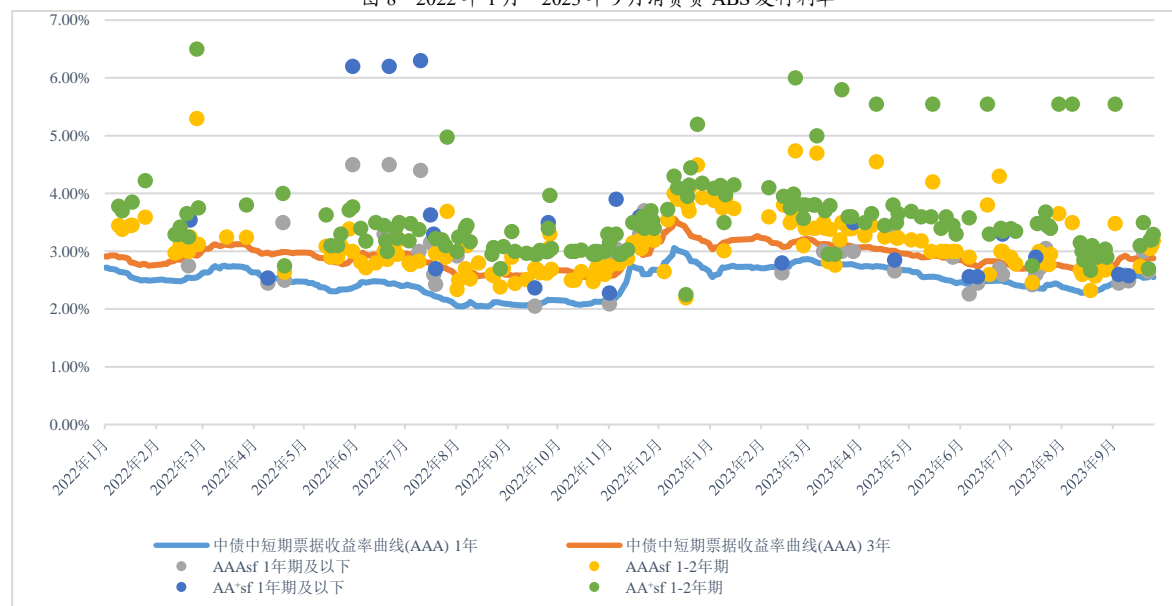
数据来源：Wind，联合资信整理

7、消费贷 ABS 发行利率整体波动下行，8 月底利率走势呈现拐点

2023 年 1-9 月发行的消费贷 ABS 中，证券预期期限集中分布于 1 年期及以下和 1~2 年期，发行规模占比分别为 21.75%和 66.95%。对于 AAA_{sf} 级别证券，1 年期及以下产品平均发行利率为 2.75%，较去年同期下降 34bps；1~2 年期产品平均发行利率为 3.18%，较去年同期上升 27bps；对于 AA⁺_{sf} 级别证券，1 年期及以下产品平均发行利率为 2.94%，较去年同期下降 59bps；1~2 年期产品平均发行利率为 3.59%，较去年同期上升 18bps。

2023 年 1-9 月消费贷 ABS 发行利率整体呈现波动下行趋势，8 月份利率触及近期底部，8 月底利率走势呈现拐点，下行趋势有所放缓。9 月份发行的 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 消费贷 ABS 证券发行利率有所上升，1-2 年期产品加权平均利率分别较 8 月上升 36bps 和 22bps。

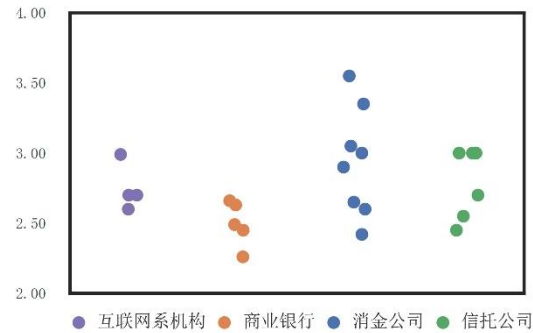
图 8 2022 年 1 月 - 2023 年 9 月消费贷 ABS 发行利率



数据来源：Wind、中国债券信息网，联合资信整理

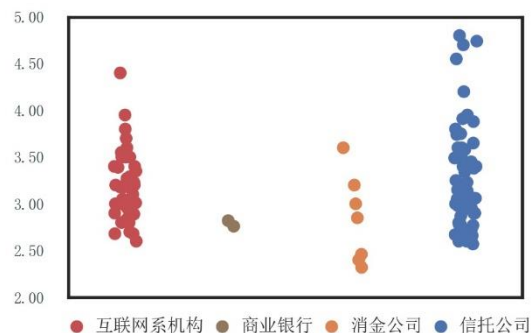
2023 年，由于发行期限、资金成本、发行场所不同等因素，不同发行主体消费贷 ABS 的发行利率分化明显。2023 年 1-9 月发行的消费贷 ABS 以 AAA_{sf} 级别证券为主，因此此处分析以 AAA_{sf} 级别证券为分析对象。2023 年 1—9 月，AAA_{sf} 级别消费贷 ABS 证券发行利率分布于 [2.26%,4.80%]，其中 1 年期及以下 AAA_{sf} 级别消费贷 ABS 证券利率分布区间为 [2.26,3.55]，1~2 年期 AAA_{sf} 级别消费贷 ABS 证券利率分布区间为 [2.32,4.80]。整体来看，互联网机构和信托公司发行的消费贷 ABS 证券利率水平分布范围相对广泛，离散度高，商业银行发行的证券利率群体间差异相对较小，且整体利率处于较低的水平；消金公司发行的 1 年期及以下消费贷 ABS 证券发行利率离散度明显高于其他主体发行的同期限消费贷 ABS 证券。

图 9 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（单位：%）



数据来源：Wind，联合资信整理

图 10 不同发行主体 1~2 年期 AAA_{sf} 级别消费贷 ABS 证券发行利率（单位：%）



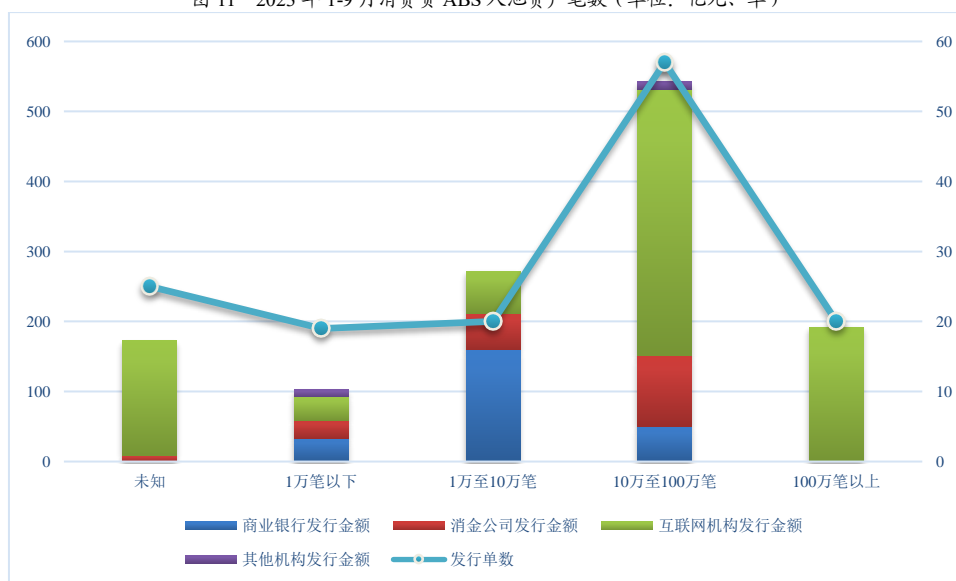
数据来源：Wind，联合资信整理

二、基础资产特征分析

1、小额分散，入池资产笔数众多

个人消费贷 ABS 基础资产呈现小额分散的特点，一般入池资产笔数众多，单一或少数借款人违约不会引起资产池质量的明显恶化。以 2023 年 1-9 月发行且公布入池资产特征数据的个人消费贷 ABS 为样本，入池资产单笔贷款平均合同金额为 2.80 万元，入池资产笔数超过 10 万笔的消费贷 ABS 产品占 2023 年前三季度发行总额的 57.30%。从资产供应方来看，商业银行的资产池加权平均单笔合同金额较高，消金公司居中，互联网机构最低；而入池资产笔数的排序则与之相反。

图 11 2023 年 1-9 月消费贷 ABS 入池资产笔数（单位：亿元、单）

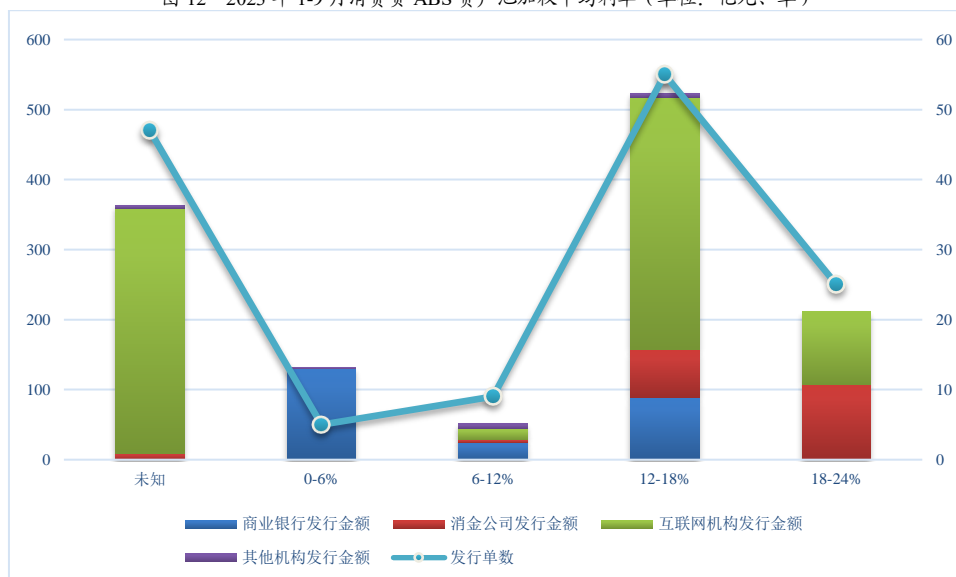


数据来源：Wind，联合资信整理

2、收益率高，超额利差显著

相较于房贷、车贷等零售类贷款，个人消费贷款收益率更高，这与其纯信用、无抵押的放款模式相适应。根据公开数据，2023 年前三季度发行的消费贷 ABS 基础资产加权平均利率约为 15.90%，超额利差显著；资产池加权平均利率主要集中在 12%~18% 之间，所涉及的消费贷 ABS 发行金额占比超过 40%。不同机构的消费贷款利率呈现一定程度的分化，2023 年 1-9 月发行的消费贷 ABS 入池资产中，商业银行的平均贷款利率为 10.47%，互联网机构和消费金融公司的平均贷款利率约为 17.40%，往往高于商业银行。

图 12 2023 年 1-9 月消费贷 ABS 资产池加权平均利率（单位：亿元、单）



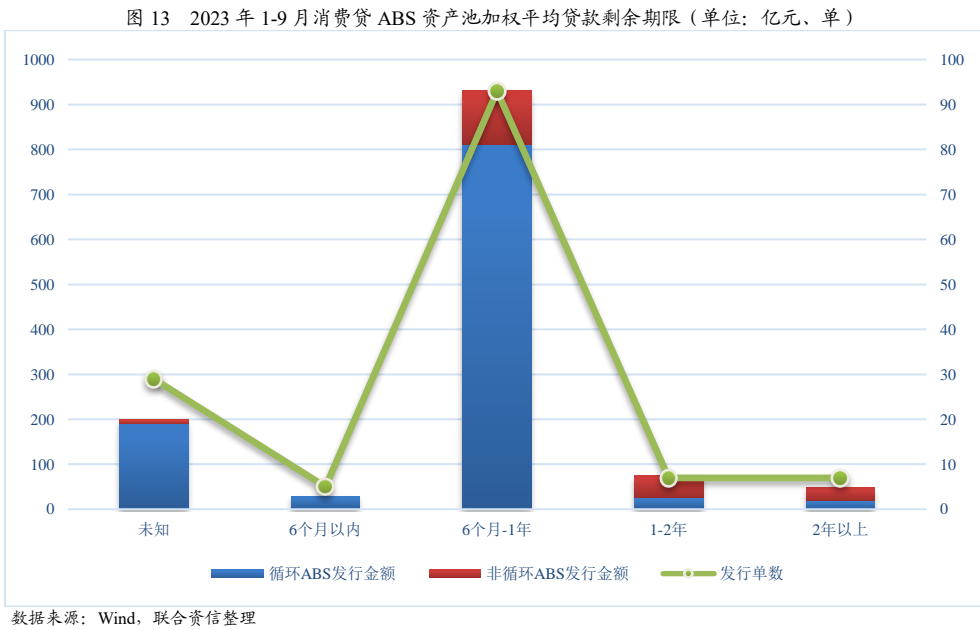
数据来源：Wind，联合资信整理

3、剩余期限较短，循环类消费贷 ABS 尤甚

个人消费贷款一般合同期限短，还款方式灵活，个人消费贷 ABS 资产池加权平均剩余期限偏短。根据公开数据，2023 年 1-9 月发行的消费贷 ABS 基础资产加权平均剩余期限主要集中在

6~12 个月之间，所涉及的消费贷 ABS 发行金额占比超过 70%。从交易结构来看，循环类和非循环类消费贷 ABS 资产池加权平均剩余期限分别为 8 个月和 20 个月，循环类消费贷 ABS 的资产池剩余期限更短。

循环类消费贷 ABS 在循环期内根据合格标准持续购买新增基础资产。从基础资产整体特征来看，大部分个人消费贷款合同期限处于 12 期以内，最长合同期限一般在 24 期（占比较少）以内，考虑早偿因素加权平均久期一般 2~4 个月，整体期限较短。为了满足资产端和证券端的期限匹配的要求，随着循环购买进程的推进，符合条件的循环购买资产剩余期限逐渐缩短。



三、交易结构设置分析

1、超八成消费贷 ABS 采用循环购买机制，期限结构、购买价格安排逐渐灵活多样

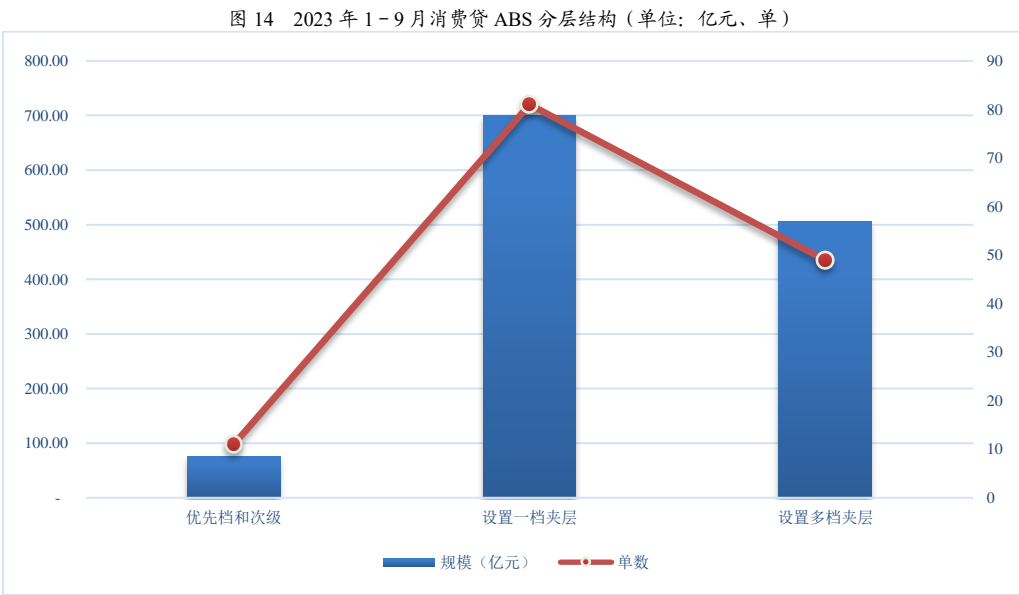
消费贷 ABS 底层资产一般具有贷款期限短、还款方式灵活且早偿普遍的特点，为解决底层资产端与证券端期限错配的问题，消费贷 ABS 一般采用循环购买机制。2023 年 1—9 月发行的消费贷 ABS 中有 116 单以循环池发行，25 单以静态池发行，超八成项目设置了循环购买机制。

在期限结构方面，消费贷 ABS 的期限设置逐渐多样和灵活，发行人可根据融资需求及资产池期限特征设置合适的期限结构，包括循环期和摊还期，以更好地解决期限错配问题。为了提高发行效率，消费贷款 ABS 逐渐采用灵活的期限结构申报储架。在循环购买价格方面，大部分消费贷 ABS 采用平价购买；为调节入池资产收益率，折价或溢价购买机制在消费贷 ABS 逐渐广泛运用。在循环购买频率方面，消费贷 ABS 相比其他零售类 ABS 产品循环购买的频率更高，可按日循环购买，充分提高资金使用效率。

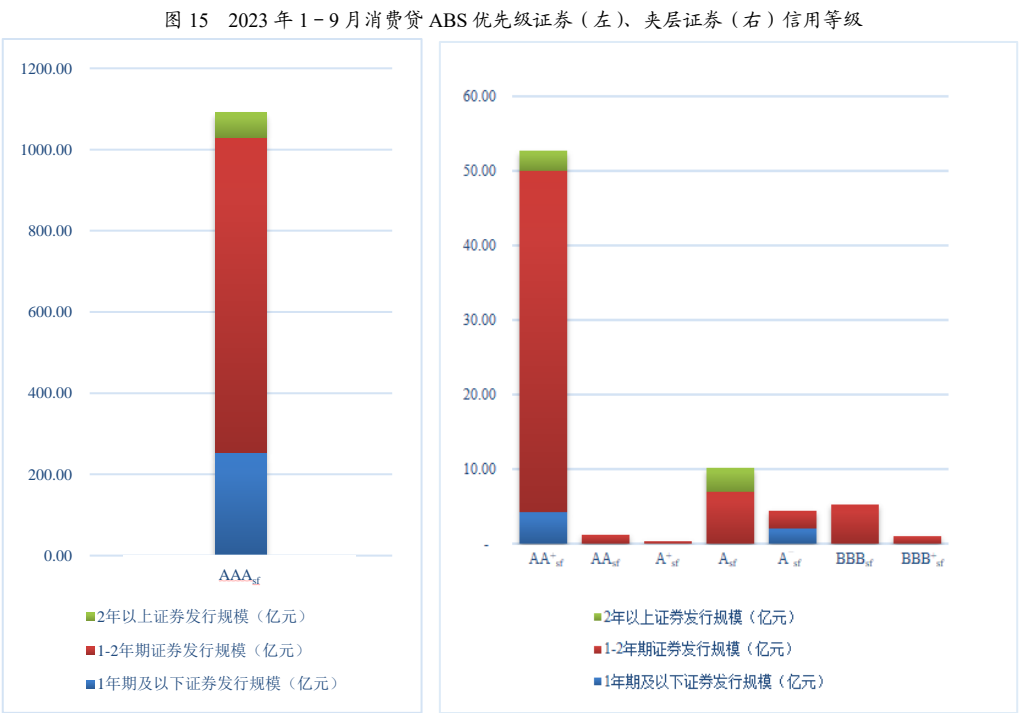
2、消费贷 ABS 分层结构逐步多样化，可满足不同投资者的需求

分层档数方面，大部分消费贷 ABS 设有一档或多档夹层。具体来看，2023 年 1—9 月发行的消费贷 ABS 中设置一档夹层级的占比最高，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⁺_{sf} 级；设置多档夹层的规模占比为 39.49%，夹层级证券信用等级分布较广，最高为 AA⁺_{sf}，最低为 BBB_{sf} 级，消费贷 ABS 分层结构逐步多样化。同时，部分消费贷 ABS（21

单，发行单数和规模占比分别为 14.89%和 7.24%）设置多档次级证券。整体而言，2023 年 1—9 月消费贷 ABS 优先/夹层/次级规模占比约为 84%/7%/9%。多样化的分档证券可以满足并有效平衡不同投资者对于风险和收益的需求。



数据来源：Wind，联合资信整理



数据来源：Wind，联合资信整理

四、行业动态

1、多管齐下，金融支持继续促进消费

2023 年以来，多项促消费、扩内需政策相继实施。交易商协会深入贯彻落实党中央、国务院

关于促进消费、扩大内需系列政策精神，发布“金融助力 促进消费——银行间市场创新支持促消费巡展” 的资讯，进一步加大金融对消费领域支持力度，持续推动京东、美团等平台企业注册发行债务融资工具或资产支持证券。

1、商业银行加大消费信贷投放力度，消费贷利率不断下探

近期，金融监管总局下发《关于金融支持恢复和扩大消费的通知》，引导各类金融机构进一步深耕消费金融细分市场，满足居民合理消费信贷需求。商业银行作为最主要的金融机构加大消费信贷投放力度。根据中国人民银行最新数据，商业银行消费贷款规模保持稳健增长，本外币住户消费性贷款（不含个人住房贷款）余额 18.75 万亿元，同比增长 12.4%。多家国有行、股份制银行的消费贷利率已下探到 3% 左右。各家银行也频繁推出优惠活动，包括利率期限折扣、发放利率优惠券和免息券等，有利于促进消费信贷增长。

2、持牌消金公司加大提升消费贷款业务，消金公司 ABS 发行再提速

随着建信消金正式开业，我国消费金融公司正式扩围至 31 家。在政策引导下，消费金融机构也加大消费信贷供给，大力服务新市民客群，与传统银行客群互补，并推出减费让利活动。为更好地支持信贷业务发展，尚诚消金、宁银消金、锦程消费纷纷增资，近期蚂蚁消金增资方案正式获批。消费信贷业务的增长也使得消金公司 ABS 发行再提速，2023 年 1-9 月消金公司 ABS 发行规模同比大幅提升。

3、互联网巨头旗下小贷增资不断，发挥促消费关键作用

根据中国人民银行最新数据，全国共有小额贷款公司 5688 家，较去年同期减少 462 家，小贷行业分化态势延续，中尾部平台整合清退工作仍在继续，头部效应愈发显现。2023 年以来，3 家⁵头部互联网小贷公司已分别完成增资。业务规范方面，个人信息“断直连”⁶整改成效显著，已进入正式实施阶段。在互联网机构金融业务常态化监管的背景下，互联网机构可以发挥平台经济促消费的作用。

4、金融支持继续促进消费，交易商协会亮新招

交易商协会深入贯彻落实党中央、国务院关于促进消费、扩大内需系列政策精神，发布“金融助力 促进消费——银行间市场创新支持促消费巡展” 的资讯，进一步加大金融对消费领域支持力度，为助力促销费、扩内需出实招、亮新招，持续推动相关互联网平台企业注册发行债务融资工具或资产支持证券，未来消费贷 ABN 有望回归发力。

五、总结与展望

1、消费贷 ABS 市场有望回升。2023 年前三季度消费贷 ABS 平稳发展。我国经济运行整体回升向好，随着稳增长、促消费政策的实施，消费复苏态势稳定，个税加大抵扣力度及存量房贷利率调整进一步释放居民购买力。四季度传统消费旺季叠加电商“双十一”“双十二”消费节的拉动作用，居民消费意愿和消费贷款有望增加。监管层面，互联网机构金融业务整改告一段落，迈入常态化监管阶段，有利于消费贷 ABS 回升；同时，交易商协会加大金融对消费领域支持力度，推动互联网平台有序发行消费贷 ABN。

2、消费贷 ABS 发行利率波动下行季末翘尾。2023 年前三季度消费贷 ABS 发行利率波动下行，发行成本整体处于低位，这也反映出消费贷 ABS 市场认可度的提升。近年来同时具备安全性、收益性与规模性的优质资产渐少，获得政策支持的消费信贷基础资产能更好地满足投资者的需求。三季度末消费贷 ABS 发行利率翘尾。展望四季度，资金面预计将回归中性水平，临近年末

或出现时点性波动。

3、消费贷 ABS 结构设置灵活，多样化分层可满足不同投资者的需求。超八成消费贷 ABS 采用循环购买机制，期限设置逐渐灵活多样。大部分消费贷 ABS 设有一档或多档夹层，夹层级证券信用等级分布较广；部分消费贷 ABS 设置多档次级证券。多样化的分档证券可以满足并有效平衡不同投资者对于风险和收益的需求。

往期链接

[2023 年三季度 ABS 市场运行报告](#)

[2023 年 RMBS 产品存续期表现](#)

[2023 年消费贷 ABS 存续期跟踪表现](#)

[2023 年 NPL 产品存续期表现](#)

[2023 年小微贷款 ABS 存续期表现](#)

[2023 年 Auto-ABS 存续期表现](#)

[2023 年二季度 ABS 市场运行报告](#)

[2023 年一季度 ABS 市场运行报告](#)

[2022 年 ABS 回顾与展望特辑](#)

[闲话 ABS 合集](#)

¹ 以成立日/起息日为统计依据，包括 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日在交易所和银行间市场成立的资产证券化产品

² 由于数据的局限性，全文其他维度分析不包含在保交所发行的消费类资产支持计划项目

³ 由于数据的局限性，全文其他维度分析不包含在银登中心转让的消费类信贷资产收益权项目

⁴ 此处仅指已披露信用级别的消费贷 ABS 证券。

⁵ 包括深圳市财付通网络金融小额贷款有限公司、重庆京东盛际小额贷款有限公司和深圳市中融小额贷款有限公司

⁶ 2022 年 1 月 1 日起施行的《征信业务管理办法》明确了信用信息的采集、整理、保存、加工等全流程须“断直连”，《办法》过渡期为办法施行之日起至 2023 年 6 月底。