

标普信评结构融资年度行业研究系列

中国个人消费贷款资产支持证券市场多维度观察2023版



观点摘要

个人消费贷款资产支持证券（“消费贷ABS”）



2022年消费行业回顾

2022年底居民整体消费信心处于较弱水平，居民储蓄规模也大幅攀升。



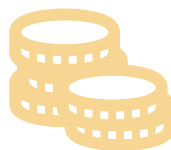
2022年个人消费贷款市场回顾

2022年整体消费贷市场规模增速放缓，截至2022年末金融机构住户消费性贷款余额约17.25万亿元，消费金融公司的个人消费贷款余额约8,349亿元。



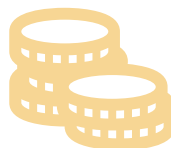
2022年银行间消费贷ABS回顾

2022年银行间消费贷ABS（不包括信用卡分期ABS）的发行规模302亿元，较上年同比增长24%左右。在宏观经济承压下，消费贷ABS体现出了小额分散类资产的抗风险性，资产信用质量稳定，证券信用表现仍保持稳定。



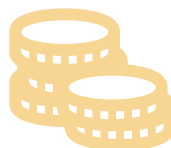
2023年消费行业展望

长期而言，消费需求的全面提振仍待观察。我们认为，消费市场复苏的节奏取决于居民对于未来经济和收入水平增长预期的转好。



2023年个人消费贷款市场展望

我们预计2023年随着消费信贷需求有所复苏，行业竞争预计会有所加剧，且在常态化监管之下，贷款利率水平有望持续压降。2023年个人消费贷款的信用表现将保持稳定。



2023年银行间消费贷ABS展望

我们预计，2023年银行间消费贷ABS产品发行规模将保持稳定，产品表现将继续保持稳定，但不同类型发起机构（商业银行和消费金融公司）和产品的资产信用表现或将进一步分化。

中国消费行业信用表现展望

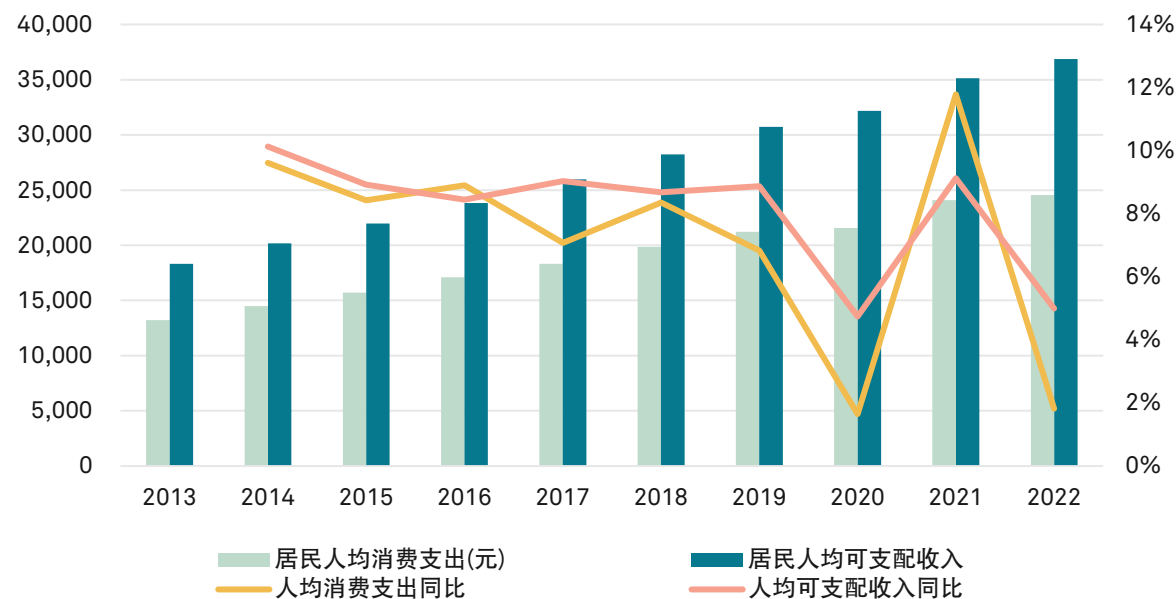
消费行业信用要点

- 我们预计消费相关行业短期内的需求将迎来显著的提升，其中航空、旅游、零售餐饮行业的盈利有望迎来修复，而耐用消费品则受到地产周期影响需求恢复面临一定的挑战。
- 2023年上半年消费和服务业引领了经济的复苏，我们预计下半年消费仍将是经济增长的主要推动力。我们认为，消费市场复苏的节奏取决于居民对于未来经济和收入水平增长预期的转好，长期而言消费需求的全面提振仍待观察。2022年底居民整体消费信心处于较弱水平，居民储蓄规模大幅攀升。2022年全年，金融机构新增居民户人民币存款突破17万亿元，为2016年至2022年周期内最高。

图表1：消费者信心指数



图表2：居民人均消费支出和人均可支配收入

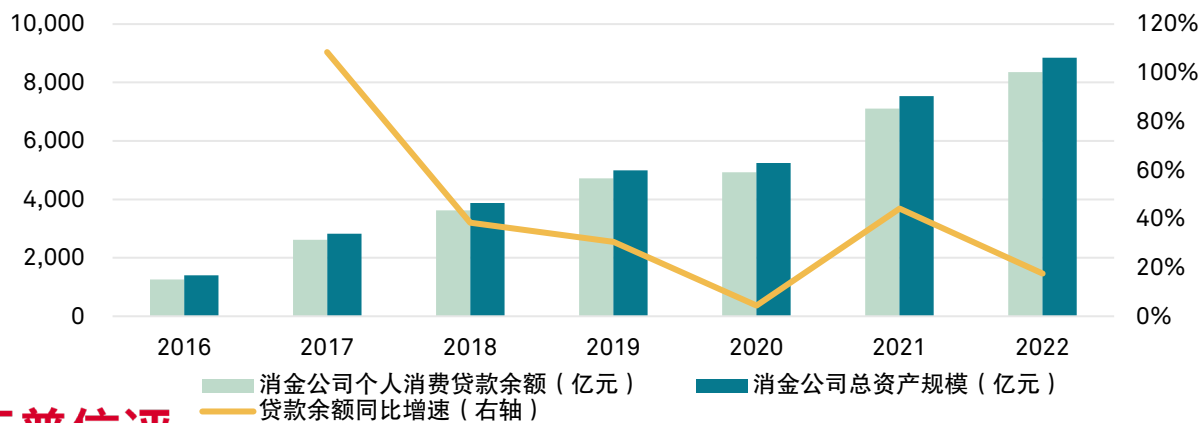


中国个人消费贷款市场信用表现展望

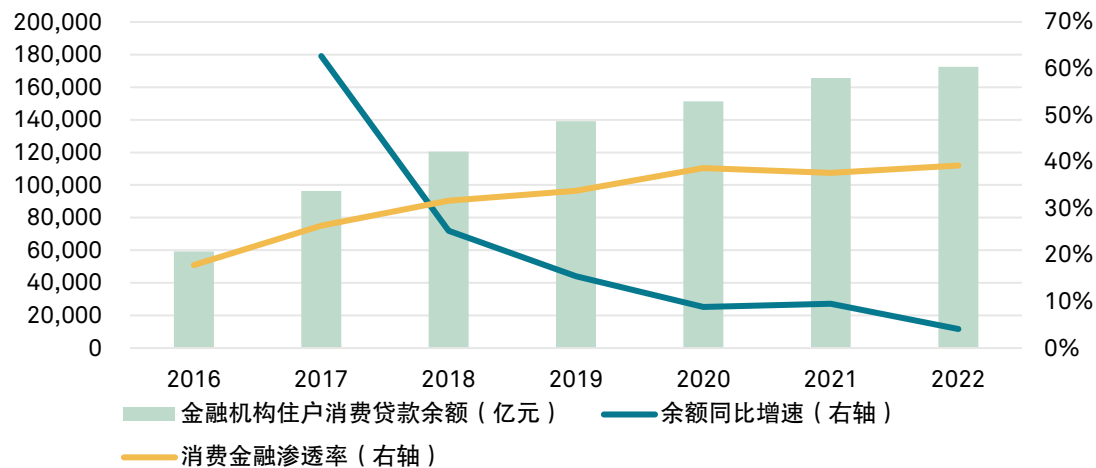
中国个人消费贷款市场概况及展望

- 中国个人消费贷款市场经历了多年的蓬勃发展，2020年以来市场增速有所放缓。截至2022年末，中国的住户消费性贷款余额（不含个人住房贷款）17.25万亿元，同比增长4.1%；消费金融公司个人消费贷款余额8,349亿元，同比增长17.5%。个人消费贷款的渗透率也持续保持上升的趋势，截至2022年末约为39%，但相较于其他发达市场仍处于较低的水平。
- 消费金融的客群差异化显著，也有一定的长尾效应，相较其他类别的零售资产，个人消费贷款整体不良率偏高。近年来消费金融公司个人消费贷不良率有所下降，主要是消费金融公司加强了核销和内部管理的力度。我们认为2023年个人消费贷款市场整体资产质量将继续保持稳定。
- 2023年，随着消费信贷需求较上年有所复苏，行业竞争预计会有所加剧。在监管机构对消费金融行业的常态化监管之下，贷款利率水平有望持续压降。此外，消费金融的参与机构将持续推进数字化转型。

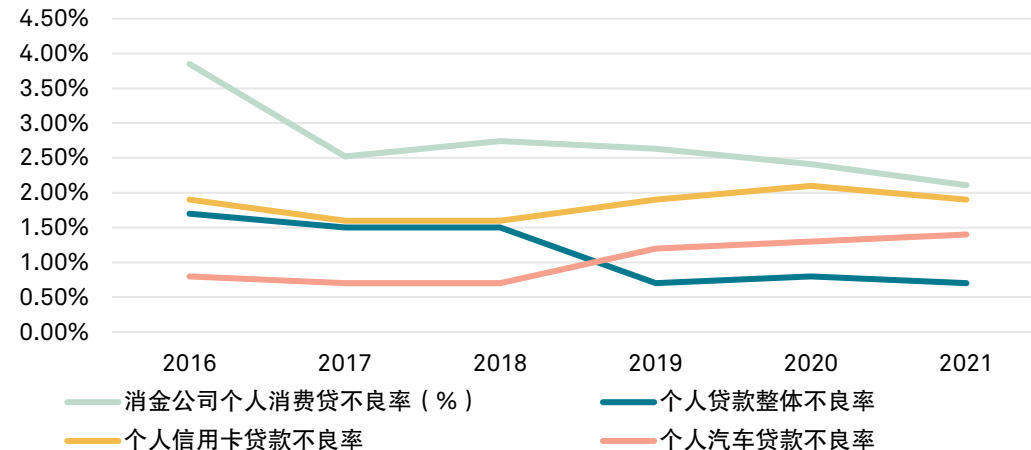
图表4：消费金融公司资产规模与个人消费贷款余额及其同比



图表3：中国金融机构住户消费贷款余额及同比增速及消费金融渗透率¹



图表5：个人贷款不良率²与消费金融公司个人消费贷款不良率



标普信评

S&P Global
China Ratings

注1：消费金融渗透率的统计口径由存量金融机构住户消费贷款余额除以社会消费品零售总额得出。

注2：个人贷款整体不良率包含个人汽车贷款、个人住房贷款以及个人信用卡贷款等，自2019年开始未包含个人经营性贷款。

资料来源：中国人民银行，中国银行业协会，WIND，标普信评整理。

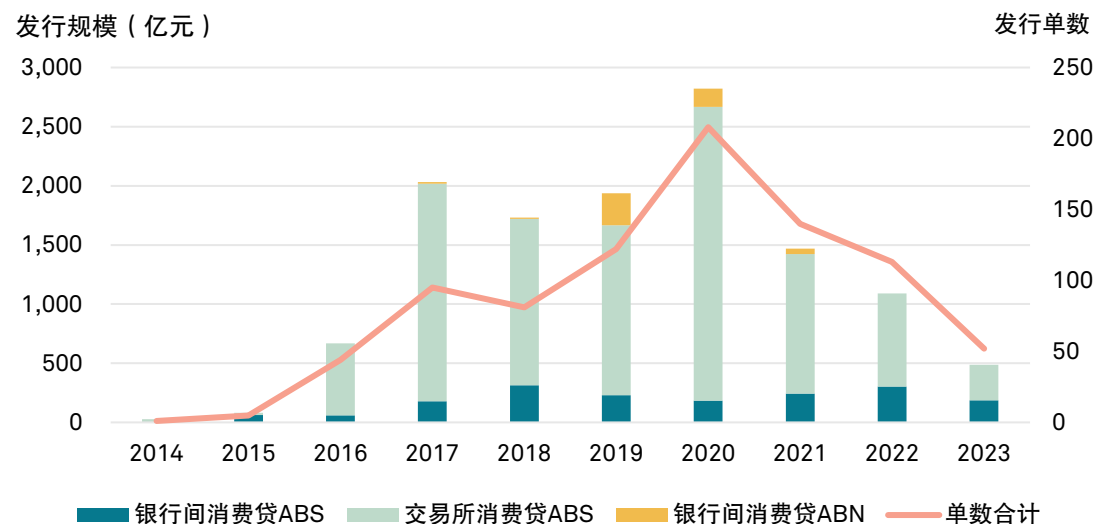
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国消费贷ABS市场多维度观察

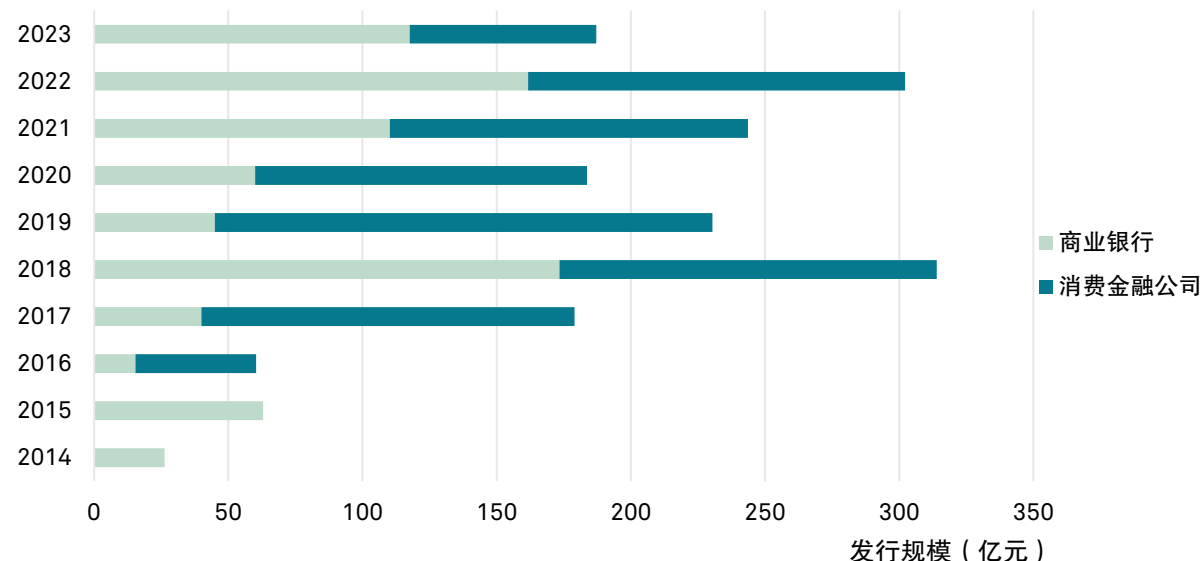
消费贷ABS产品发行情况：按发行时间

- 消费贷ABS市场主要市场参与者包括商业银行、持牌消费金融公司以及互联网小贷公司。其中，商业银行和消费金融公司主要在银行间市场发行信贷ABS，小贷公司主要在交易所市场发行企业ABS。
- 银行间消费贷ABS产品（不包括信用卡分期ABS）的发行规模在2018年达到高点，约为313亿元；近几年市场的发行情况有所波动，近两年发行规模有所恢复，2022年总发行规模为302亿元，较上年同比增长24%左右；2023年上半年发行规模约187亿元，我们预计2023年的发行规模仍将保持稳定。

图表6：历年消费贷ABS产品整体发行情况



图表7：历年银行间消费贷ABS产品发行情况

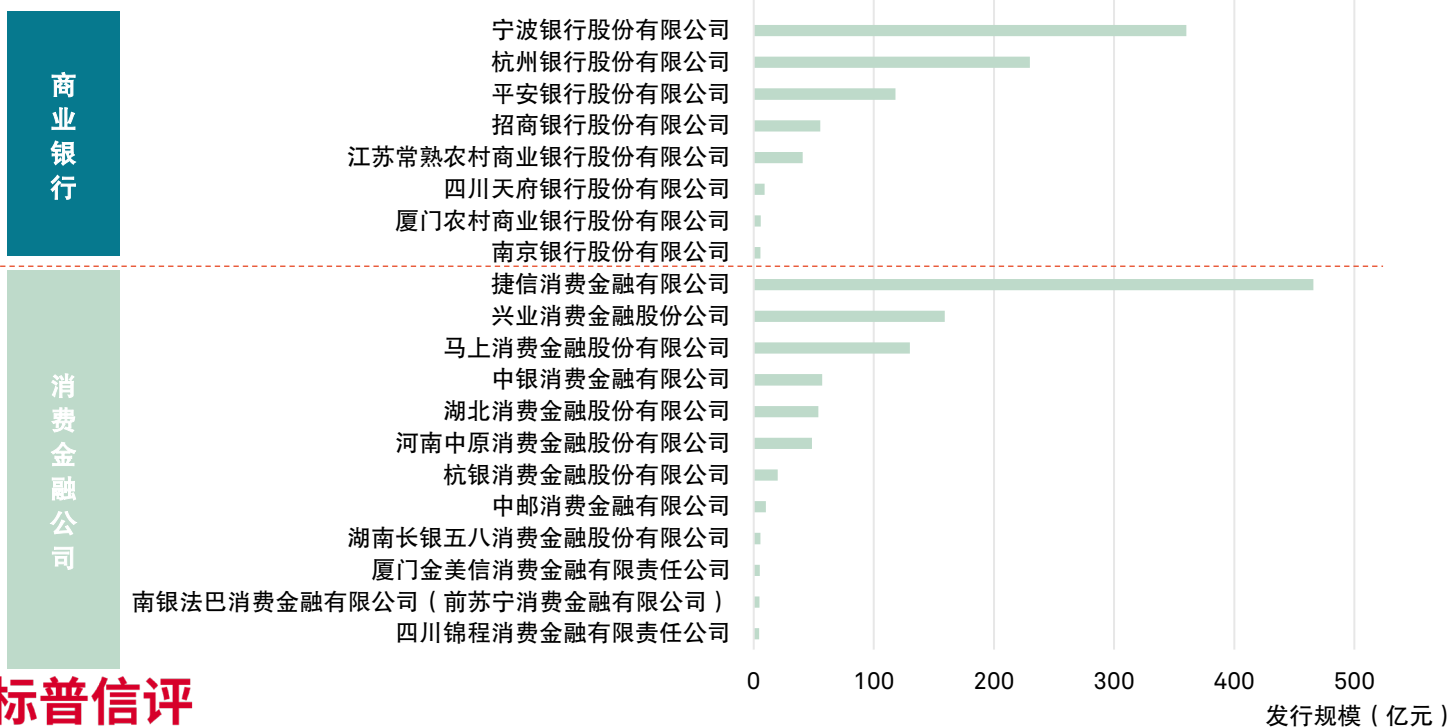


中国消费贷ABS市场多维度观察

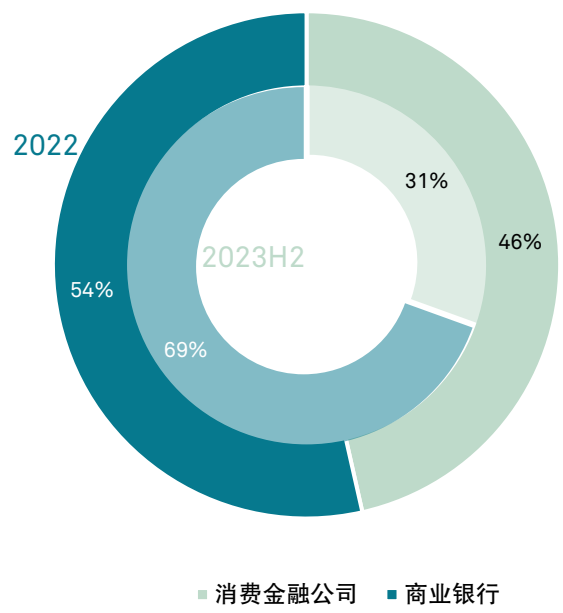
消费贷ABS产品发行情况：按发起机构

- 银行间消费贷ABS的发起机构类型主要包括消费金融公司和商业银行。消费金融公司的消费贷ABS历年累计发行量（占比约54%）略高于商业银行，2022年和2023年上半年商业银行发行量更高（分别占比约54%和69%）。
- 截至2023年二季度末，共有8家商业银行和12家消费金融公司在银行间ABS市场发行过消费贷ABS产品。
- 近年来，越来越多的发起机构参与到银行间消费贷ABS市场；2022年，厦门金美信消费金融有限公司、湖南长银五八消费金融股份有限公司、河南中原消费金融股份有限公司、四川天府银行股份有限公司及江苏常熟农村商业银行股份有限公司发行了各自的首单消费贷ABS产品。

图表8：历年银行间消费贷ABS产品发行情况（按发起机构）



图表9：银行间消费贷ABS各类型发起机构的发行占比（按发行规模；外圈为2022年，内圈为2023年上半年）



中国消费贷ABS市场多维度观察

消费贷ABS底层产品特征例举

- 消费贷产品从获客渠道方面，可以分为线上和线下的消费贷产品；从担保方式方面，可以分为纯信用和含抵押的消费贷产品；从放贷模式方面，可以分为自主放贷和合作放贷以及助贷模式。
- 大部分消费贷产品为纯信用消费贷产品，少数银行和消费金融公司也提供抵押类消费贷款产品，比如平安银行的车主贷，是针对车主客群的抵押类消费贷款；湖北消费金融公司的乐居贷，是针对有房客户群体的抵押类消费贷款。部分消费金融公司的消费贷产品同时通过线下和线上渠道进行获客，比如兴业消费金融的家庭消费贷产品为线下大额消费贷产品，而其也拥有线上小额的其他消费贷产品。

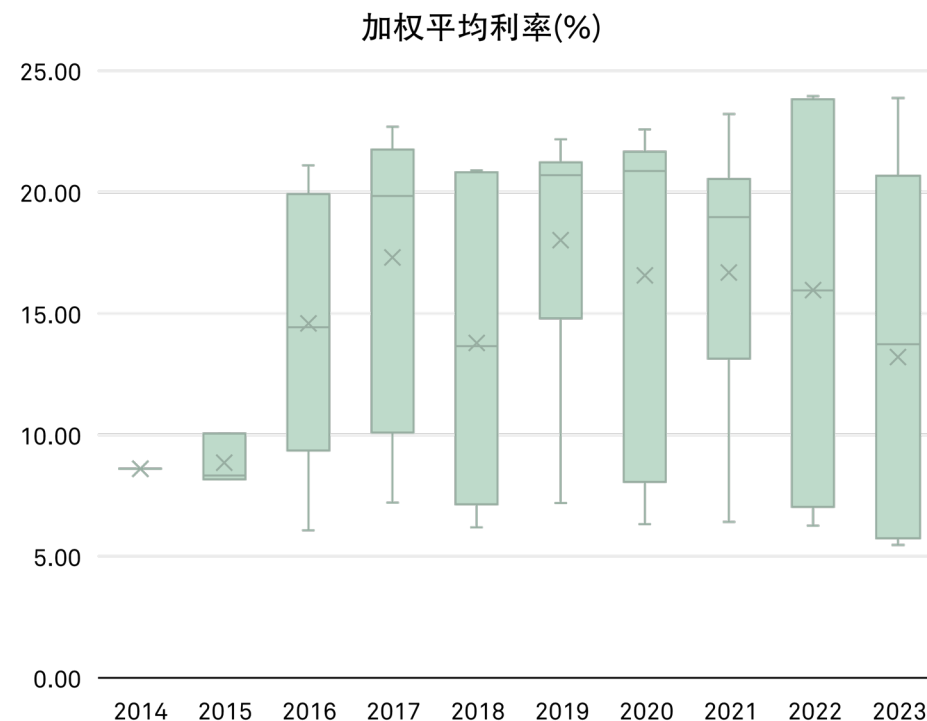
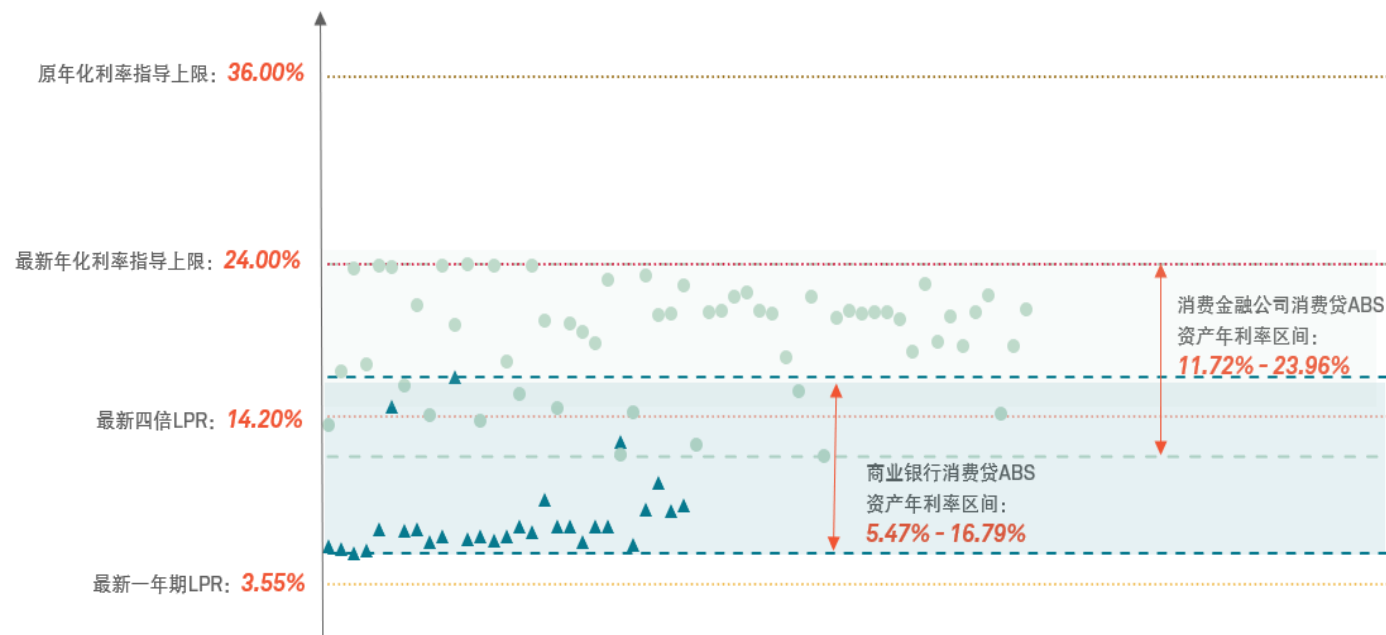
		发起机构	产品名称	贷款额度	合同期限	年利率	担保方式
消费贷ABS	商业银行	● 平安银行	车主贷	最高50万	≤ 4年	4.35%起	抵押
		● 宁波银行	白领通	最高50万	最长5年期	6%-7%为主	信用
		● 招商银行	闪电贷	最高30万	最长10年期，循环额度	7.2%起	信用
	小贷公司 电商平台 分期购平台	● 马上消费金融	安逸花	最高20万	最长12期	7.2%-24%	信用
		● 中银消费金融	新易贷	最高20万	最长36期	15.4%-23.9%	信用
	消费金融公司	● 湖北消费金融	菁英贷	最高20万	6/12/24/36期	14%-24%	信用
		● 中邮消费金融	加邮贷	最高20万	3-12期	10.8%-23.76%	信用
		● 兴业消费金融	家庭消费贷	最高20万	最长36期	12%-23.88%	信用

中国消费贷ABS市场多维度观察

消费贷ABS多维度观察：资产特征①

- 相较2020年及之前，近两年消费贷资产的加权平均贷款利率延续了下降的趋势，这与市场和监管环境有一定关系。
- 我们认为不同消费贷产品的定价区间会对发起机构的客群有较大的影响，进而会直接反映在其消费贷ABS的资产信用质量上。

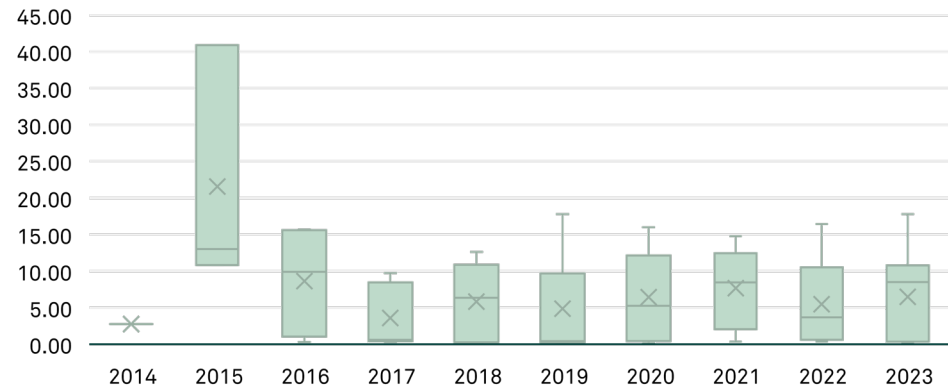
图表10：历年银行间消费贷ABS产品资产年利率分布情况



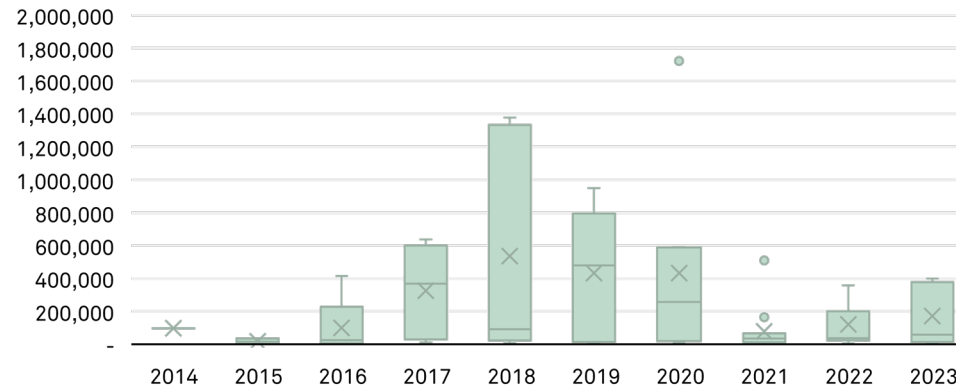
中国消费贷ABS市场多维度观察

消费贷ABS多维度观察：资产特征②

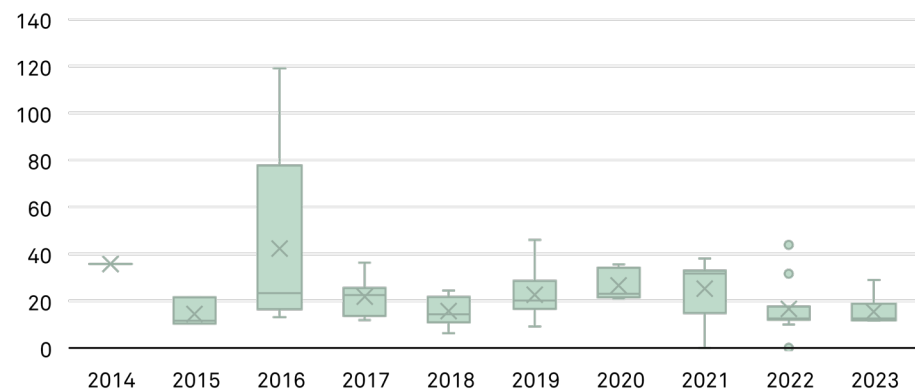
图表11：历年银行间消费贷ABS产品资产特征分布情况
单笔贷款平均未偿本金余额（万）



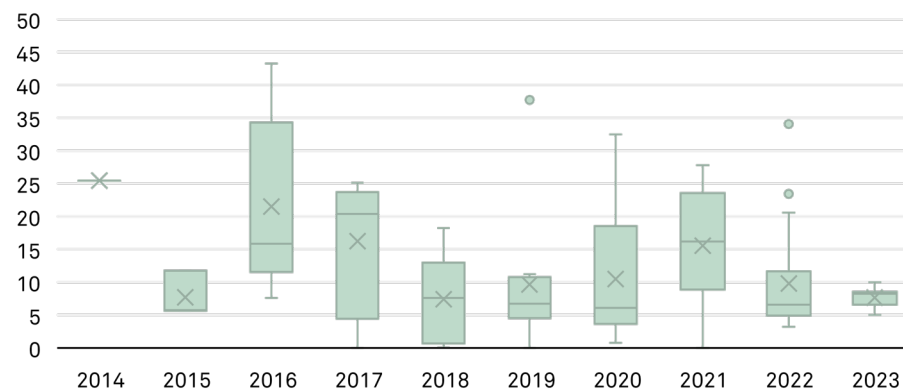
贷款笔数



加权平均合同期限（月）



加权平均剩余期限（月）

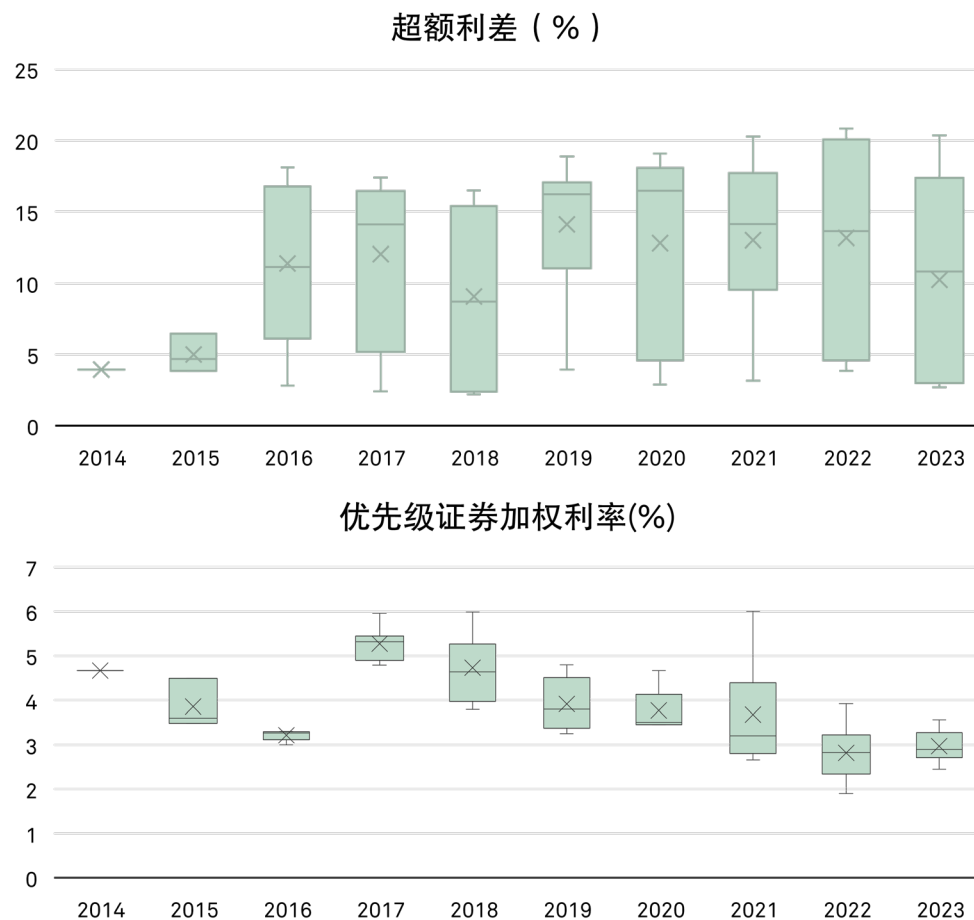
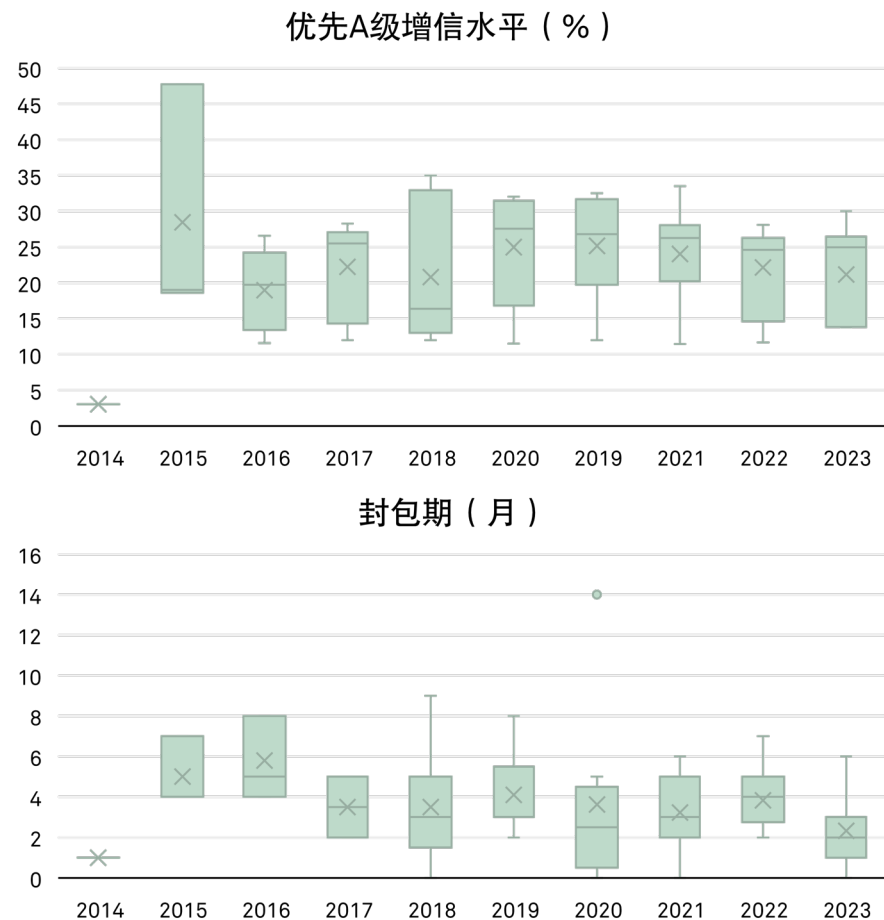


- 消费贷ABS产品通常入池的贷款笔数较多，单笔贷款平均本金余额较小，体现了小额分散的特征。2023年上半年发行的消费贷ABS单笔贷款平均未偿本金余额与过去两年平均余额相比变化不大。
- 目前市场上的消费贷产品期限仍以3年以内的为主；近两年消费贷ABS产品的加权平均贷款合同期限和剩余期限均较往年有所下降。

中国消费贷ABS市场多维度观察

消费贷ABS多维度观察：证券特征

图表12：历年银行间消费贷ABS产品证券特征分布情况



消费贷ABS产品的增信措施通常包括优先/次级、超额抵押、超额利差以及流动性储备。

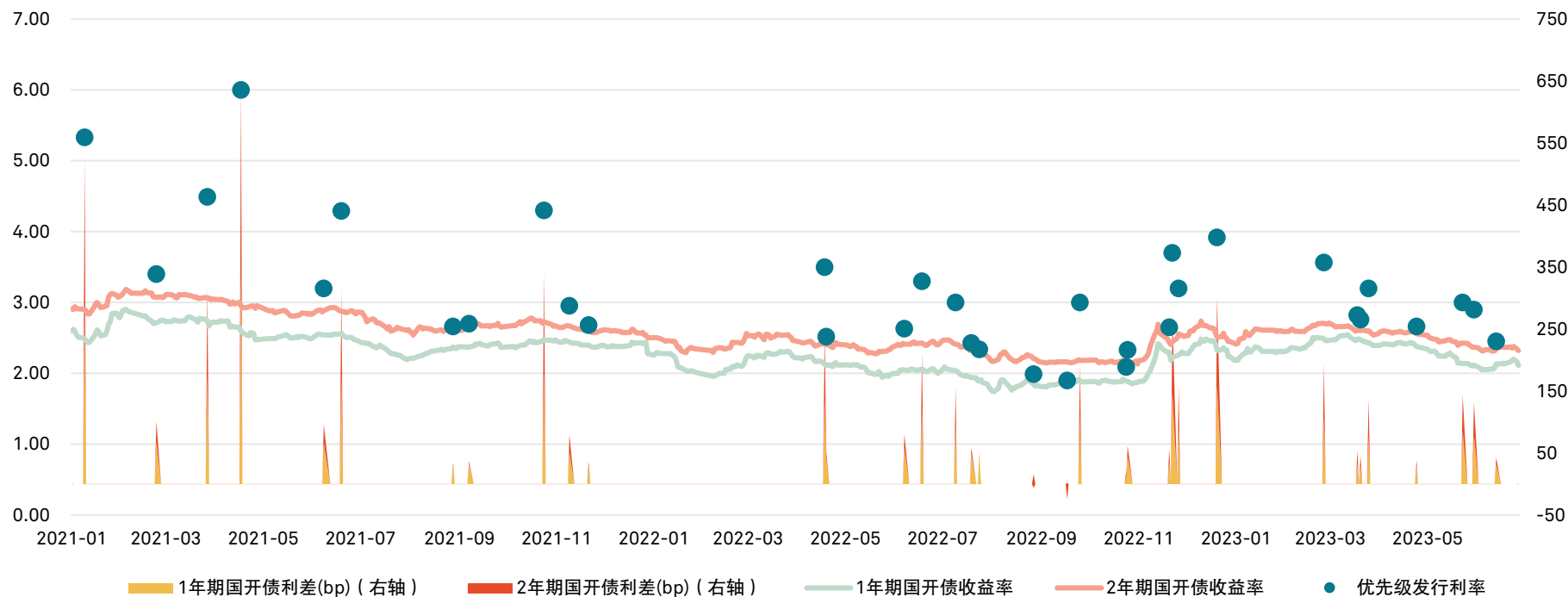
历年的优先A级证券整体平均增信水平在23%左右；近两年来，优先A级证券的增信水平略有所下降。

近两年来，优先级证券的发行利率有所下降；近年来平均超额利差有所波动，2023年上半年整体均值在10%左右。

中国消费ABS市场多维度观察

消费ABS多维度观察：发行成本

图表13：2021-2023年上半年银行间消费贷ABS产品优先A级证券发行利率及利差情况



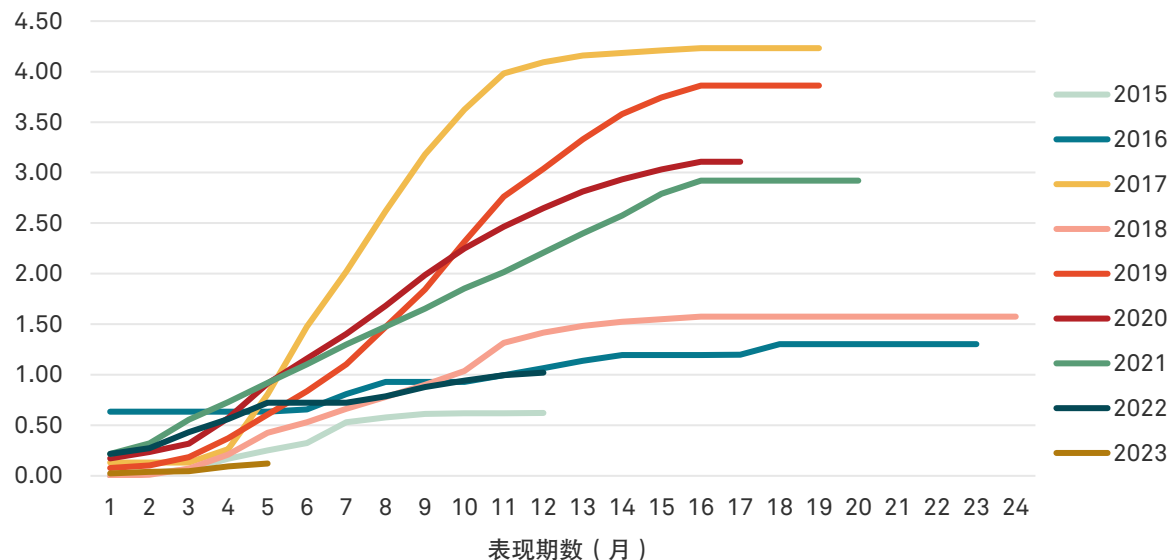
- 银行间消费贷ABS产品的优先级证券发行利率方面，不同类型发起机构的发行利率分化明显；但受益于产品期限较短、资产分散度较好，整体发行利率较低。
- 2022年，消费贷ABS产品收益率与一年期中债国开债收益率利差平均在74个基点左右，较上年有所收窄，2023年上半年消费贷ABS利差也呈现进一步收窄的趋势，符合当前市场利率下行的趋势。

中国消费贷ABS市场多维度观察

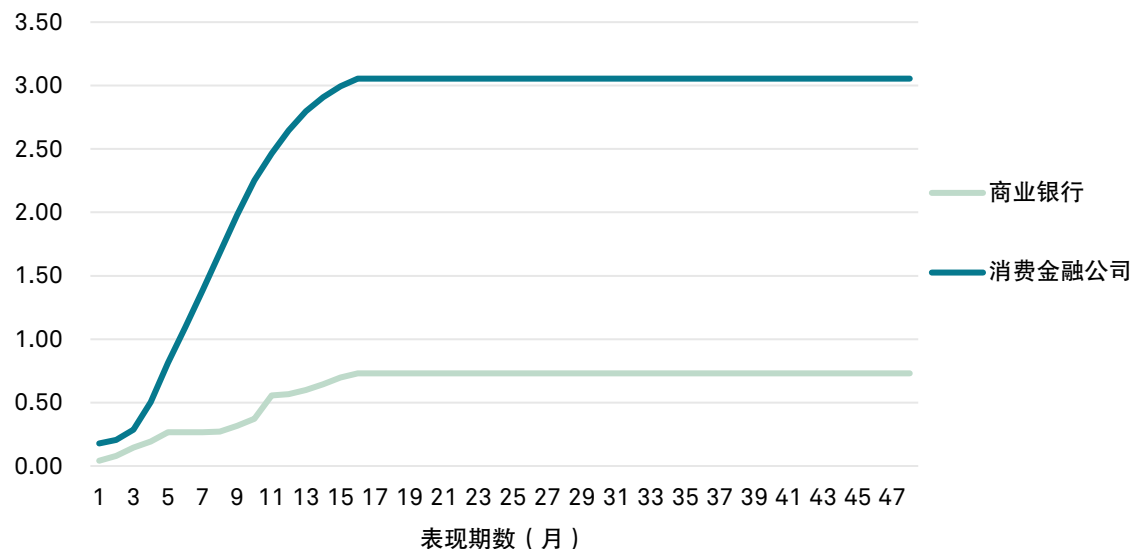
消费贷ABS产品的存续期表现

- 2022年消费贷ABS产品资产池的整体逾期率相较2020年和2021年同期已经有所下降。截至2023年6月末，大部分已发行产品的资产池累计违约率在4.5%以下。
- 按发起机构类型来看，不同类型的发起机构的资产表现呈分化态势，商业银行发行的消费贷ABS资产池累计违约率基本保持在1%以下，显著低于消费金融公司发行的消费贷ABS。
- 我们预计，2023年银行间消费贷ABS产品表现将继续保持稳定，但不同类型发起机构（商业银行和消费金融公司）和产品的资产信用表现或将进一步分化。

图表14：消费贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发行年份）



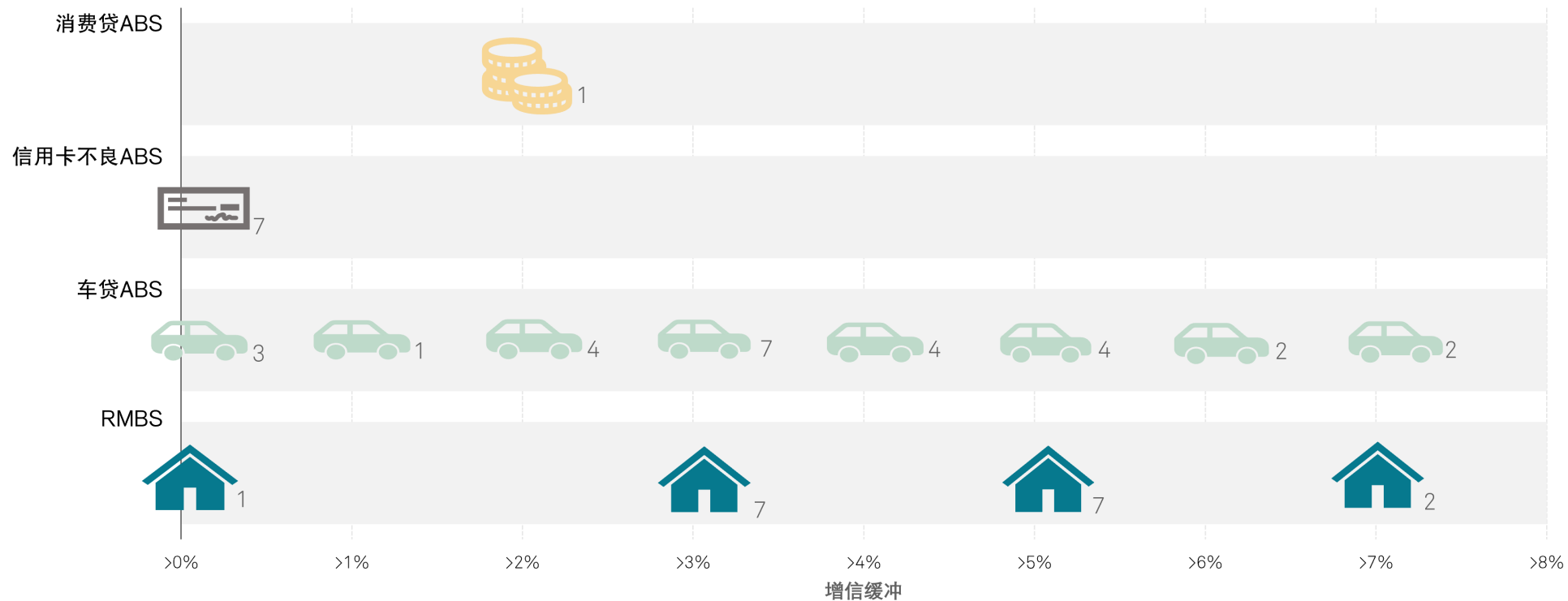
图表15：消费贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发起机构类型）



标普信评结构融资

受评项目增信缓冲

图表16：标普信评授予评级的结构融资项目增信缓冲汇总（按项目单数）



标普信评在评定受评证券的信用等级为 $AAA_{spc(sf)}$ 的基础之上，进一步推出了“增信缓冲”指标，旨在向市场提供更细化的辅助综合评价标准。

在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先级证券本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流。标普信评认为这部分资产会对受评证券起到“增信缓冲”的作用，即在优先级证券发生损失前为其提供额外保护，但增信缓冲不代表交易的临界信用增级。

附表

行业相关政策例举

时间	发布主体	文件名称	主要内容与相关影响
消费金融行业相关			
2023	国务院办公厅	《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》	推动合理增加消费信贷；在加强征信体系建设的基础上，合理优化小额消费信贷和信用卡利率、还款期限、授信额度。
2022	银保监会	《银保监会办公厅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》	加强投诉问题整治，压紧压实机构主体责任，加强消费者教育和风险提示，严厉打击非法代理黑产，落实属地监管责任。
2022	银保监会	《银行保险机构公司治理监管评估办法》	拓展了评估对象，消费金融公司首次被纳入监管范围，意味着消费金融行业未来面临的监管层级提升到新的高度。
2021	银保监会	《中国银保监会办公厅关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	落实风险控制要求，商业银行应强化风险控制主体责任；加强出资比例管理；严控跨地域经营。
2021	人民银行	2021年3月央行公告[2021]第3号	所有从事贷款业务的机构，应当以明显的方式向借款人展示年化利率，并在签订贷款合同时载明。
2021	人民银行	《征信业务管理办法》	明确信用信息定义和规范业务全流程助推征信市场健康有序发展，将征信替代数据应用纳入监管。
2021	银保监会	《消费金融公司监管评级办法（试行）》	监管机构根据五个要素得分将消费金融公司分为1-5级，并据此实施分类监管，强化风险监管制度体系。
2021	最高人民法院	《最高人民法院关于新民间借贷司法解释适用范围问题的批复》	由地方金融监管部门监管的七类地方金融组织（含小额贷款公司），不适用新民间借贷司法解释（4倍LPR上限）。
2020	人民银行、银保监会	《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》	未经国务院银行业监督管理机构批准，小额贷款公司不得跨省经营；小额贷款公司注册资本不得低于10亿元、跨经营的小额贷款公司注册资本不得低于50亿元。
2020	最高人民法院	《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》	新的民间借贷利率司法保护上限以1年贷款市场报价利率（LPR）的4倍为标准。
2020	银保监会	《商业银行互联网贷款管理暂行办法》	商业银行应当对互联网贷款业务统一管理，将互联网贷款业务纳入全面风险管理体系，核心风控环节由商业银行独立开展。
2020	银保监会	《关于促进消费金融公司和汽车金融公司增强可持续发展能力、提升金融服务质效的通知》	适当降低消费金融公司和汽车金融公司的拨备监管要求，鼓励通过银登中心开展信贷资产收益权转让业务、在银行间市场发行二级资本债券等方式拓宽市场化融资渠道。
资产证券化相关			
2022	上交所	《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》	大力支持符合条件的领域和企业开展资产证券化业务，大力支持企业将生产经营过程中形成的应收账款、应付账款（供应链）、融资租赁、小额贷款、企业融资债权等债权，合法持有的商业物业、基础设施等不动产，以及合法享有的基础设施项目收益等收益权，作为基础资产发行资产证券化产品。
2019	交易商协会	《个人消费类贷款资产支持证券信息披露指引（2019版）》	进一步明确了循环类型的个人消费类贷款资产支持证券信息披露安排，个人消费类贷款包括循环资产和非循环资产，其中循环资产应为信用卡账户贷款或经金融管理部门认可的其他资产。

©版权所有2023 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上www.spgchinaratings.cn并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。