

早偿 FAQ 1

早偿知多少：是何导致了提前还款潮？

2024 年 11 月 22 日

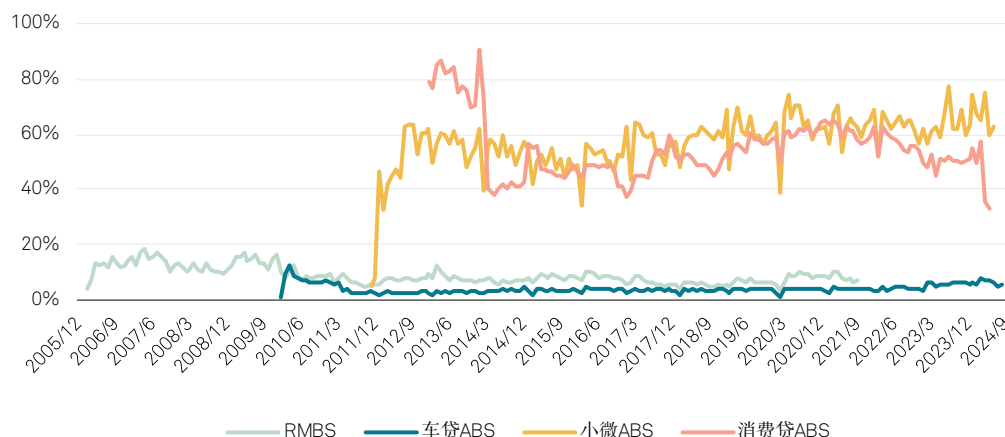
近年来，贷款的早偿率呈明显的上升趋势，本系列研究将通过信贷资产支持证券（简称“信贷 ABS”）市场年化早偿率（简称“CPR”）的观察，对市场参与方关心的一些信贷 ABS 早偿相关的问题进行分析和答疑。

1. 信贷 ABS 的早偿表现如何？

不同类型的信贷 ABS 产品之间早偿表现差异较大，车贷 ABS 的 CPR 最低且早偿趋势较为集中。基于公开的动态池数据来看，整体而言，车贷 ABS 的 CPR 最低，均值大多位于 1%-5% 的区间，不同发起机构间的 CPR 差异较小，早偿趋势较为一致且集中；其次为 RMBS，CPR 均值大多位于 5%-20% 的区间；小微 ABS 和消费贷 ABS 的 CPR 相对较高，均值大多超过 40%，且不同发起机构间的 CPR 差异较大。不同类型信贷 ABS 产品之间的早偿表现差异较大，主要是由于其基础资产的贷款特征存在差异，如 RMBS 和车贷 ABS 的基础资产多为等额本息或等额本金还款，小微 ABS 和消费贷 ABS 的基础资产多为按期付息到期还本、随借随还等，小微贷款和消费贷款还款方式的多样性、利率相对较高的特点叠加相对宽松的融资环境，一定程度上导致了其 CPR 相对偏高。

图1

不同信贷 ABS 产品的年化早偿率均值



注：图1中年化早偿率是标普信评根据动态池数据计算得出；计算公式为 $CPR = 1 - (1 - \text{当月早偿金额} / \text{月初贷款本金余额})^{12}$ 。

资料来源：注册申请报告，经标普信评调整及整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

分析师

朱偲玥

北京

april.zhu@spgchinaratings.cn

谢宁

北京

ning.xie2@spgchinaratings.cn

张恩杰

北京

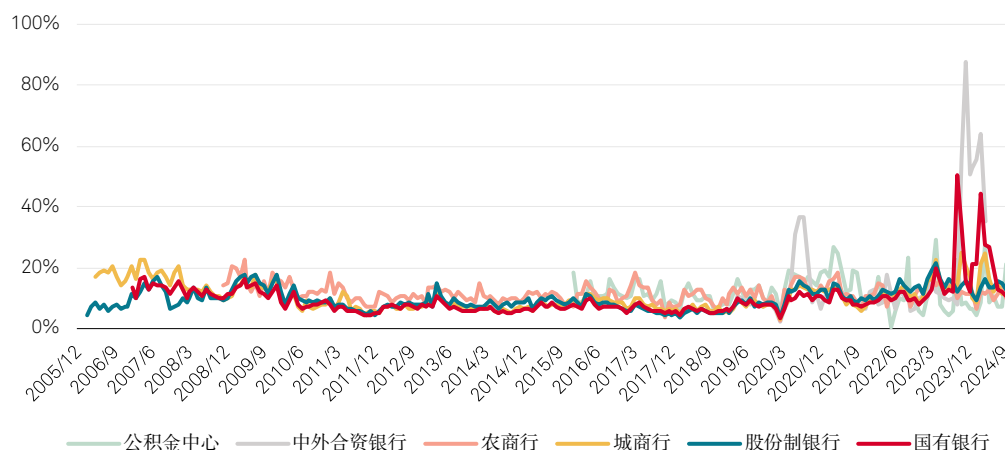
enjie.zhang@spgchinaratings.cn

我们认为，RMBS 相对其他类型信贷 ABS 而言，各发起机构之间基础资产的差异相对较小，而其较高的标准化程度也摒除了因产品本身特点而导致的特殊因素早偿，适合作为对标准化产品分析以展现资产证券化产品 CPR 一般特性的样本，因此下文将主要以 RMBS 的 CPR 为例进行分析。考虑到动态池数据覆盖的时间和贷款样本更为完备，我们仍以 RMBS 动态池的 CPR 为分析基准。但公开的动态池数据如有未覆盖的时间区间，我们将以存续 RMBS 项目的 CPR 作为替代进行后续分析。

就 RMBS 的 CPR 而言，整体来看，不同类型发起机构之间的差异不大。但发起机构为公积金中心时，CPR 相对更为波动，且呈现较明显的季节性特征，一般 4 月和 9 月为早偿高峰。2023 年存量首套住房贷款利率降低前，农商行发起的 RMBS 的 CPR 平均相对较高，其次为城商行和股份制银行，国有银行发起的 RMBS 的 CPR 最低。受 2023 年通过贷款置换降低存量首套住房贷款利率的影响，部分国有银行、城商行、中外合资银行发起的 RMBS 的 CPR 于 2023 年四季度上升明显。2024 年一季度，部分不良住房抵押贷款回迁到正常后通过贷款置换以降低利率，叠加借款人提前还款意愿高涨，部分国有银行、城商行、中外合资银行发起的 RMBS 的早偿率再次出现明显上升。

图2

RMBS 年化早偿率均值-按发起机构类型



注：图 2 中年化早偿率是标普信评根据动态池数据和已发行项目存续期数据计算得出，下文同。

资料来源：注册申请报告，受托报告，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

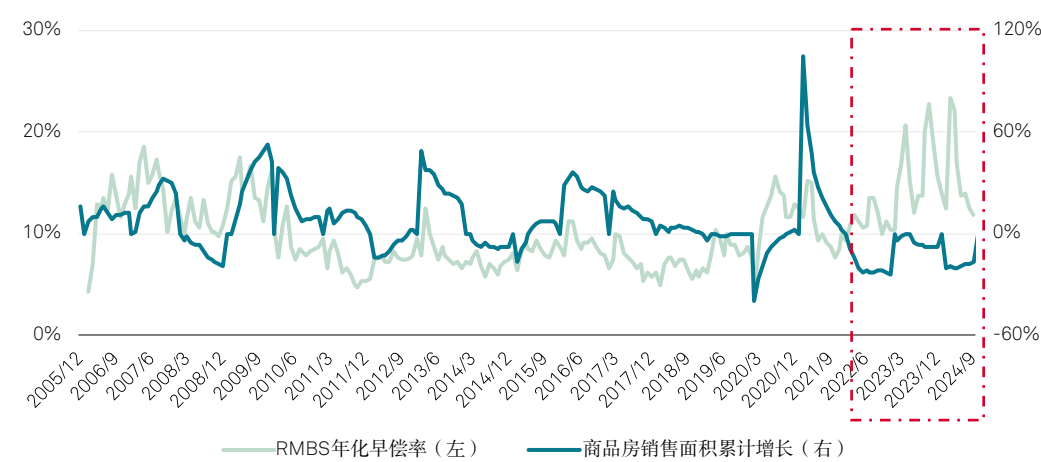
2. 早偿受哪些因素影响？

借款人提前还款的意愿主要受到房地产周期、未来收入预期、利率环境等因素影响。如在 2022 年之前，借款人的提前还款行为与房地产周期高度正相关。房地产上行周期时，借款人在房价上涨的预期下购房意愿较强，借款人新购入房产时如有贷款需求，通常倾向提前还款以降低已有负债，从而提高新申请贷款的审批额度和通过率；反之，由购房引起的借款人提前还款意愿下降。2022 年之前，商品房销售面积与销售价格上升的同时，RMBS 的 CPR 往往也上升。如 2011 年至 2012 年以及 2014 年至 2016 年，央行多次降息降准，房地产行业快速复苏，商品房销售面积和销售价格上升明显，借款人购房意愿强烈，同时期 RMBS 的 CPR 也显著提升。但 2022 年之后，RMBS 的 CPR 持续上升，商品房销售面积和销售价格却持续走弱，即 2022 年之后借款人的提前还款行为与购房需求关系较小。

早偿知多少：是何导致了提前还款潮？

图3

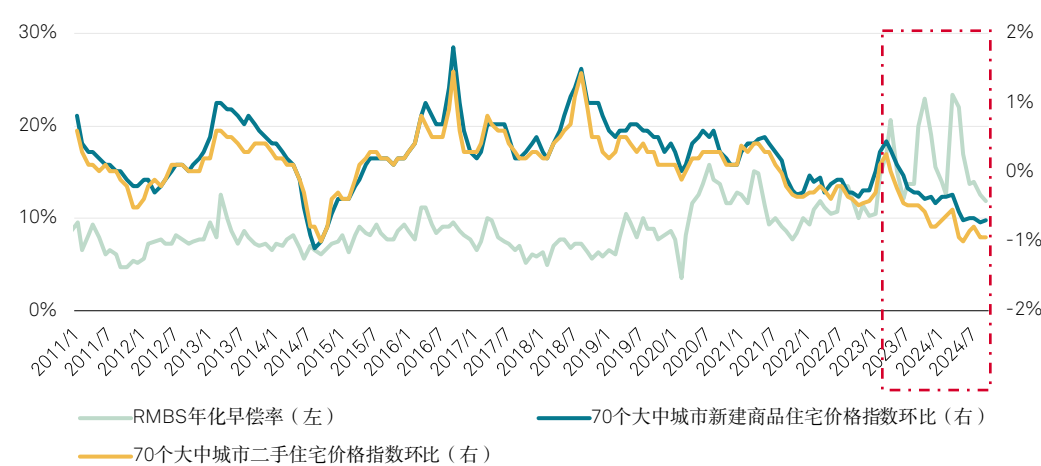
RMBS 年化早偿率与商品房销售面积



资料来源：注册申请报告，受托报告，国家统计局，标普信评整理。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4

RMBS 年化早偿率与商品房销售价格

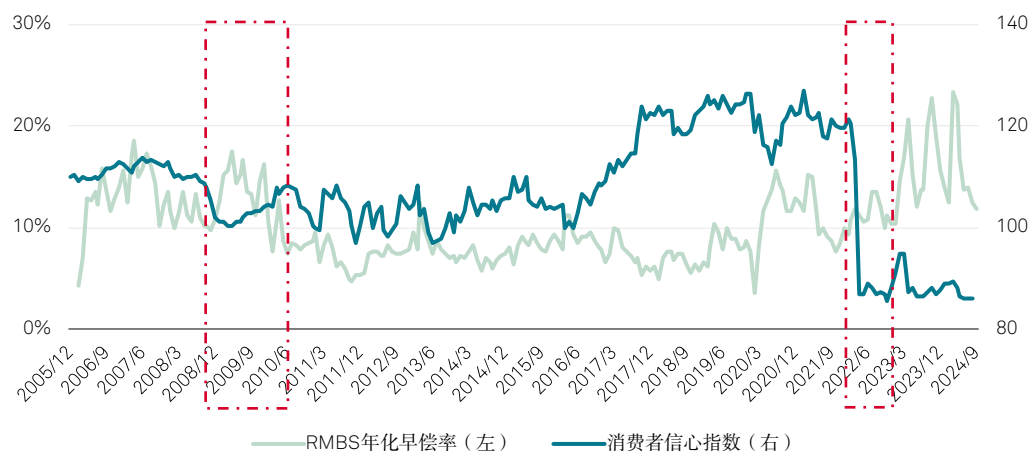


资料来源：注册申请报告，受托报告，国家统计局，标普信评整理。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

借款人的早偿意愿与其对未来收入的预期负相关。如 2008 年次贷危机爆发后，消费者信心指数显著回落，借款人对未来收入的预期转弱，倾向于减少消费、增加储蓄、降低负债，RMBS 的 CPR 上升明显；随着一揽子刺激政策的出台，2009 年二季度消费者信心回稳，RMBS 的 CPR 随之下降。2022 年以来，消费者信心指数跌破临界值，借款人提前还款意愿持续上升，RMBS 的 CPR 也不断升高。

图5

RMBS 年化早偿率与消费者信心



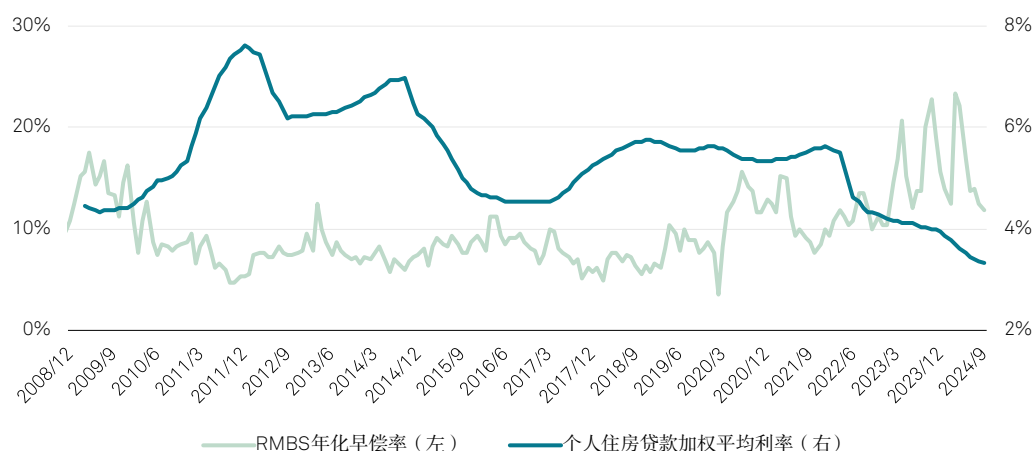
资料来源：注册申请报告，受托报告，国家统计局，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

存量房贷与新发放房贷之间的利差也是借款人提前还款的动因之一。市场利率下行时，新发放房贷的借款人因贷款利率更低，可通过支付更少的利息获得相同的贷款额度，这就促使存量房贷的借款人通过减少消费、降低储蓄或者使用其他低成本贷款进行置换等来提前还款以降低较高的利息支出。2024 年 10 月存量房贷利率批量调整前，受市场利率下行影响，存量房贷与新发放房贷之间利差较大，如北京、上海、深圳等地部分存量房贷的利率高于新发放房贷利率 70 个基点以上，存量房贷借款人提前还款以减少利息支出的意愿较强。截至 11 月中旬，根据少部分已披露的受托报告，我们暂未发现本次存量房贷利率批量下调后 RMBS 的 CPR 在 10 月末出现大幅变动，我们将会持续关注后续 RMBS 早偿率的变化。

图6

RMBS 年化早偿率与房贷利率



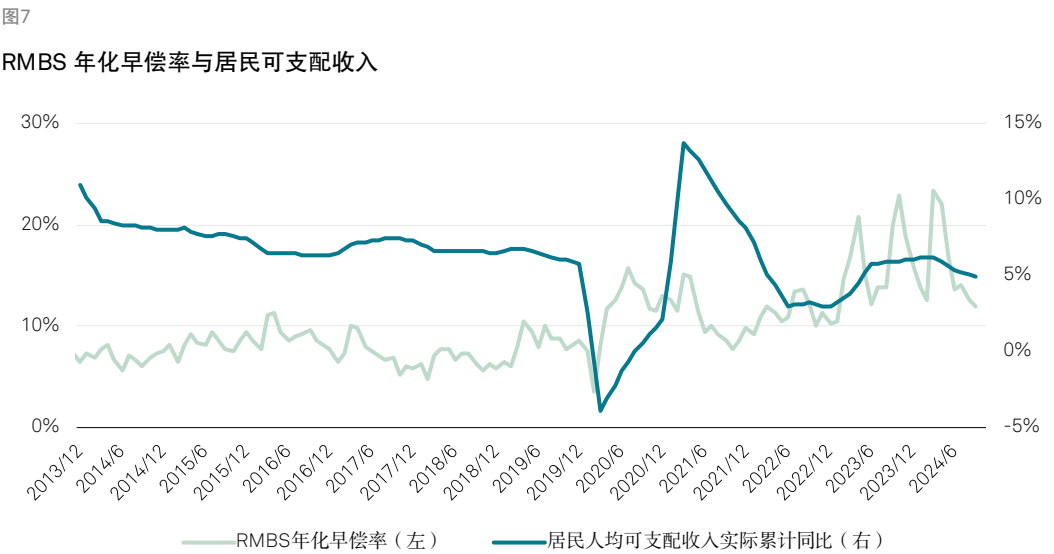
资料来源：注册申请报告，受托报告，中国人民银行，标普信评整理。

版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

较低的投资收益率也会促使借款人提前还款。如 2024 年上半年房贷的加权平均贷款利率均高于 3.45%，而根据《中国银行业理财市场半年报告（2024 年上）》，同期的理财产品平均收益率仅为 2.80%，借款人难以获得高于房贷利率的投资收益，这进一步加强了借款人提前还款的意愿。

此外，当借款人可以轻易获取其他更低利率的贷款时，借款人有较强动力置换高利率的房贷以节约利息支出，这种情况下 RMBS 的 CPR 上升，同时可能伴随而来的还有其他低成本贷款投放量的上升。如 2023 年上半年，RMBS 年化早偿率高企的同时，出现了消费贷款增速的上升。根据国家金融监督管理总局的数据，对于信用良好的优质客户，2023 年消费贷实际贷款利率最低可达 4% 以下，接近同期一年期贷款市场报价利率（LPR）水平。同时，根据我们的不完全统计，2023 年部分银行优质客户的消费贷利率可低于 3%，低于同期房贷加权平均利率（高于 4%）。

除了以上房地产周期、利率环境、借款人对未来收入的预期等因素会影响借款人的提前还款意愿外，居民的可支配收入、储蓄率等也会影响借款人的提前还款能力，可支配收入的增加以及储蓄率的提升，均促使借款人具备更强的提前还款能力。



资料来源：注册申请报告，受托报告，国家统计局，标普信评整理。
版权©2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在初步分析了影响借款人提前还款行为的因素之后，我们将在此系列研究的下一篇文章中进一步分析早偿率的变化对 ABS 产品有何影响。

相关评论与研究：

— 标普信用评级（中国）— 结构融资评级方法论

本报告不构成评级行动。

早偿知多少：是何导致了提前还款潮？

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务，包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息，请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://Private Credit Analysis (spgchinaratings.cn))，并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 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（包括但不限于收入损失、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。