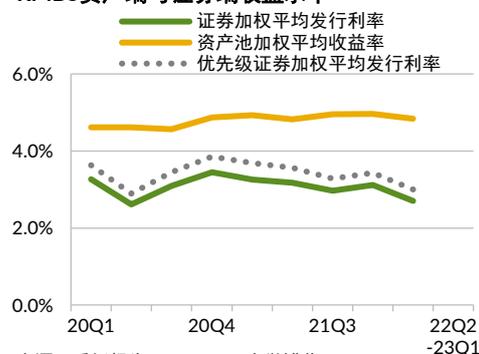


银行间市场个贷 ABS 超额利差

2023 年第 1 季度

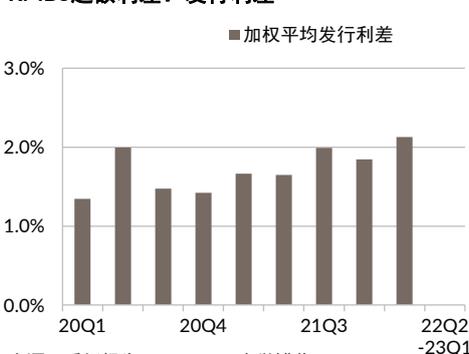
发行利差

RMBS资产端与证券端收益水平



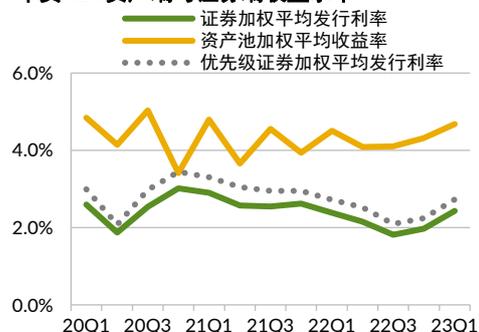
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

RMBS超额利差：发行利差



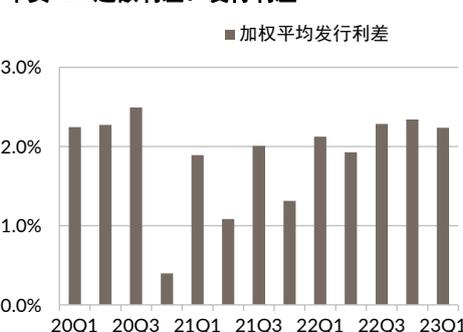
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

车贷ABS资产端与证券端收益水平



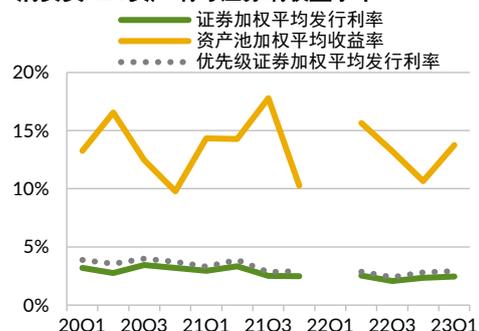
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

车贷ABS超额利差：发行利差



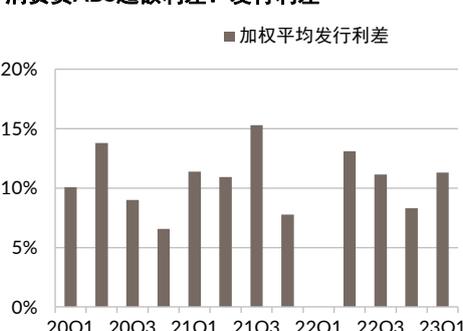
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

消费贷ABS资产端与证券端收益水平



来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

消费贷ABS超额利差：发行利差



来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

相关研究

《惠誉博华银行间市场 RMBS 指数报告 2023Q1》

《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2023Q1》

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2023Q1》

分析师

傅绪林
+8610 5663 3817
xulin.fu@fitchbohua.com

李尽染
+8610 5663 3811
louis.li@fitchbohua.com

媒体联系人

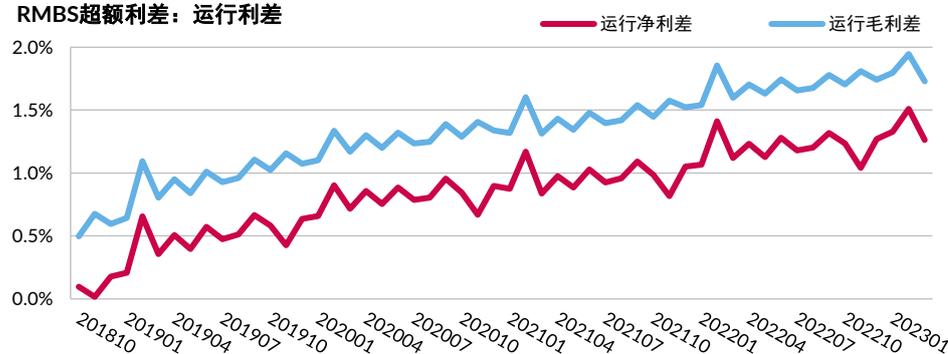
李林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

- RMBS：2023 年第一季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS：2023 年第一季度新发行的车贷 ABS 产品中，各交易间资产池收益水平的分化仍然显著；资产池平均收益率较上季度有所上升，证券发行利率延续回升态势，第一季度车贷 ABS 发行利差为 2.24%，利差水平与上季度相近。
- 消费贷 ABS：2023 年第一季度新发行的消费贷 ABS 资产池加权平均收益率为 13.76%，较上季度上升 3.10 个百分点，加权平均收益率的上升主要由本季度发行的资产池规模较大的交易主导；证券加权平均发行利率为 2.45%，与上季度发行利率水平相近。在资产端的驱动下，本季度消费贷 ABS 发行利差扩大 3.01 个百分点，回升至 11.31%。

运行利差

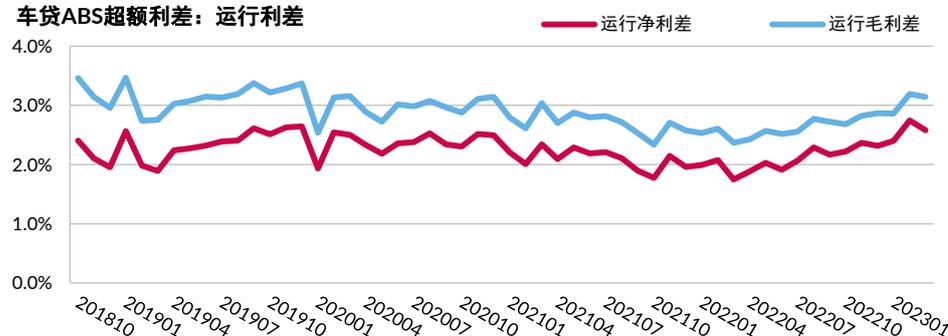
本季度末，RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行净利差分别为 1.26%、2.58%和 13.92%，运行净利差与运行毛利差之间的差额反映了隐含交易成本，即 0.46%、0.56%和 1.39%。

RMBS超额利差：运行利差



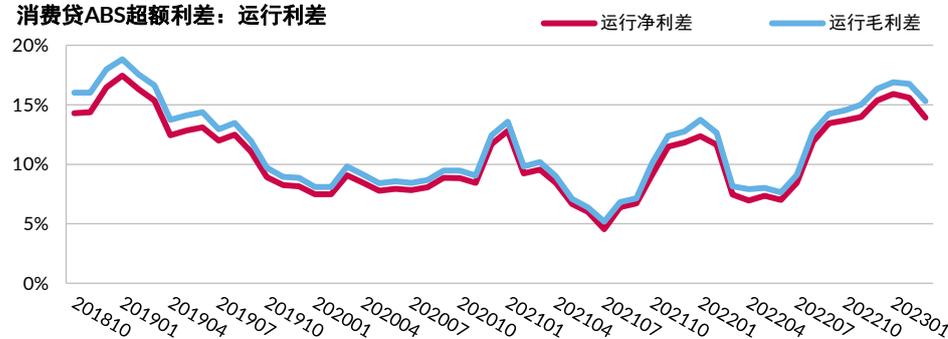
来源：受托报告、惠誉博华

车贷ABS超额利差：运行利差



来源：受托报告、惠誉博华

消费贷ABS超额利差：运行利差



来源：受托报告、惠誉博华

- 本季度没有 RMBS 样本新增或退出，RMBS 历史存续样本逾期率仍位于较低水平，随着优先级证券的逐步摊还，RMBS 运行利差总体延续波动爬升的走势。本季度 RMBS 运行利差走势形态与往年类似，呈现明显的周期性特征。由于资产端与证券端计息天数存在差异，2 月利差水平出现明显升高，在其后月份小幅回落。
- 车贷 ABS 的运行利差总体延续上季度的上升走势。随着优先级证券本金的兑付，本季度车贷 ABS 历史存续样本的运行利差水平稳步提升，仅有个别高利差样本退出。本季度新进入样本运行利差水平差异较大，使得车贷 ABS 运行利差在本季度内有小幅波动。
- 本季度消费贷 ABS 利差先升后降，利差波动主要来源于本季度的新增样本，历史存续样本利差水平小幅上升。本季度首月新增样本的利差较高，带动总体运行利差水平在本季度首月升至近 4 年新高；而本季度后两个月新增样本利差有所降低且权重较大，加权平均利差由升转降。

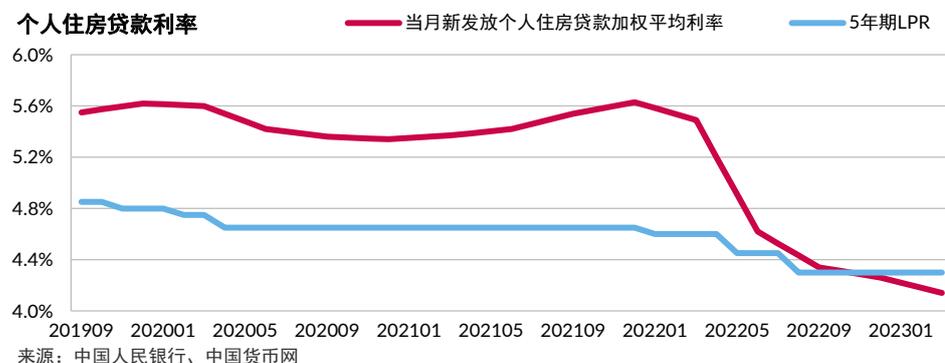
对于某个交易而言，其当期累计的净利差与期末逾期资产的大小关系，反映了利差对逾期本金的潜在补偿能力。本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3，资产逾期率明细详见相关研究。

焦点评析

首套房贷利率政策调整优化，房贷利率继续下行

去年年底，中国人民银行、国家金融监督管理总局建立了新发放首套房贷利率政策动态调整机制，实现了因城施策原则下首套房贷利率政策的双向动态灵活调整。中国人民银行相关负责人在 2023 年一季度金融统计数据新闻发布会上介绍，截至今年 3 月末，在 96 个符合放宽首套房贷利率下限条件的城市中，83 个城市下调了首套房贷利率下限，12 个城市取消了首套房贷利率下限。

贷款利率下限的放宽带动住房贷款利率进一步下降。根据中国人民银行数据，今年 3 月新发放个人住房贷款利率降至 4.14%，同比下降 1.35 个百分点。从 RMBS 交易的角度来看，个人住房贷款利率下降有可能使未来 RMBS 交易的入池资产加权平均收益率降低，同时宏观经济转好、证券端发行利率上升将导致发行利差降低，资产端与证券端的利差或将缩窄。



货币政策和利率自律机制协同作用，释放贷款利率下行空间

中国人民银行于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次降准后，金融机构加权平均存款准备金率为 7.6%，释放长期流动性超 5000 亿元。此次降准为全面降准，意在引导金融机构加大对实体经济的支持，巩固经济回稳上升态势，并有利于降低金融机构资金成本，保证银行业的平稳运行。

近年来，监管部门对商业银行的市场化定价行为尤为重视。2022 年 4 月，中国人民银行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，指导利率自律机制成员根据市场利率变化合理调整存款利率，国有大型银行和部分股份制银行已于去年 9 月下调了存款利率。在 2023 年 4 月，市场利率定价自律机制发布的《合格审慎评估实施办法》将“存款利率市场化定价情况”作为扣分项纳入评估体系，对存款利率合意调整幅度提出更加精细化的要求，促使先前存款利率调整不到位的中小银行调降利率，以满足评估要求。在市场利率总体下行的背景下，银行存款利率的调降有助于降低负债端成本及净息差压力，为贷款利率下行释放空间。

附录 1：定义

超额利差

结构融资交易的超额利差，系指资产组合收入回收款超过证券利息及应由 SPV 承担的交易税、费的部分。超额利差的大小受制于资产端及证券端的利率水平、资产池的提前还款水平及逾期表现、交易成本等因素。通常情况下，超额利差可用于补足违约资产或参与本金回收款的分配，是信用增级的一种重要形式。

对于单笔交易，惠誉博华将从发行利差与运行利差两个角度，衡量其超额利差水平。

发行利差

对于单笔 ABS 交易而言，其发行利差即初始起算日资产池加权平均收益率与证券加权平均发行利率的差值，但次级证券的期间收益不计算在内。其中，证券加权平均发行利率的计算权重为各档证券发行规模占初始起算日资产池未偿本金余额的比例。

对于某类个贷 ABS 而言，惠誉博华以同一季度内发行产品的初始起算日资产池未偿本金余额为权重，将各产品的发行利差加权平均，以表现当季该类 ABS 发行时的平均潜在超额利差情况。

本季度内银行间市场 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的发行利差明细详见附录 2。

运行利差

对于单笔 ABS 交易而言，其运行毛利差金额即当月资产池收入回收款与所支付的优先级证券利息的差额，其运行净利差金额即运行毛利差金额与当月支付的税、费及参与机构报酬的差额。运行毛利差与运行净利差为相应金额占当期期初资产池未偿本金余额的比例。

对于某类个贷 ABS 而言，惠誉博华以样本当月期初的资产池未偿本金余额为权重，将各样本的运行利差加权平均，再乘以 12，以表现该类 ABS 运行中的实际平均超额利差水平。样本需满足以下条件：

- (1) 是该类别的惠誉博华个贷 ABS 指数样本，选取规则详见[相关研究](#)；
- (2) 截至本季度末优先级证券尚未清偿完毕。

本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3。

附录 2：2023 年一季度发行利差明细

交易名称	资产池加权平均收益率	证券加权平均发行利率	发行利差
RMBS			
-	-	-	-
车贷 ABS			
融腾 2023-1	4.86%	2.48%	2.38%
长盈 2023-1	2.59%	2.23%	0.36%
融腾 2023-2	5.50%	2.59%	2.91%
欣荣 2023-1	8.69%	2.24%	6.45%
吉时代 2023-1	2.85%	2.32%	0.53%
福元 2023-1	2.31%	2.43%	-0.12%
速利银丰 2023-1	4.72%	2.54%	2.18%
汇聚达 2023-1	6.09%	2.23%	3.86%
消费贷 ABS			
广赢 2023-1	14.70%	2.25%	12.45%
安逸花 2023-1	23.88%	3.09%	20.79%
幸福 2023-1	5.72%	2.51%	3.21%
幸福 2023-2	5.47%	2.48%	2.99%
鼎柚 2023-1	15.18%	2.38%	12.80%

注：对于仅披露资产池加权平均手续费率的交易，其资产池加权平均收益率=资产池加权平均手续费率/资产池加权平均合同期限*12；计算证券加权平均发行利率时不考虑次级档证券的期间收益。

来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

附录 3：2023 年 3 月运行利差明细 0

交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差
RMBS		工元 2018-6	0.70%	杭盈 2019-2	1.25%	旭越 2020-1	2.32%
邮元 2014-1	0.56%	工元 2018-7	0.71%	和家 2019-1	0.45%	杭盈 2020-2	2.86%
企富 2015-1	▼-0.19%	建元 2018-12	1.17%	鑫宁 2019-1	1.13%	建元 2020-5	0.96%
建元 2015-1	0.41%	建元 2018-13	1.17%	兴元 2019-2	1.56%	工元宜居 2020-2	1.60%
建元 2016-1	2.39%	工元 2018-8	0.70%	建元 2019-6	1.19%	建元 2020-6	1.10%
家美 2016-1	2.33%	工元 2018-9	0.68%	创盈 2019-1	1.57%	招银和家 2020-2	0.42%
居融 2016-1	2.52%	兴元 2018-3	1.45%	浦鑫 2019-1	1.02%	招银和家 2020-3	0.35%
和家 2016-1	2.17%	建元 2018-14	1.75%	和家 2019-2	-0.19%	招银和家 2020-4	0.63%
中盈 2016-2	3.31%	工元 2018-10	0.78%	惠益 2019-6	1.46%	建元 2020-7	0.98%
建元 2016-2	1.38%	建元 2018-15	1.75%	惠益 2019-7	1.66%	建元 2020-8	0.88%
企富 2016-1	2.48%	农盈 2018-5	1.86%	融享 2019-2	1.50%	兴元 2020-1	1.37%
建元 2016-3	1.20%	交盈 2018-1	1.62%	建元 2019-7	1.53%	工元宜居 2020-3	1.43%
中盈 2016-3	1.96%	工元 2018-11	0.85%	安鑫 2019-1	1.95%	杭盈 2020-3	2.55%
建元 2016-4	0.98%	惠益 2018-1	3.33%	工元宜居 2019-1	0.75%	海元 2020-1	1.22%
工元 2016-4	1.37%	建元 2018-16	1.52%	建元 2019-8	1.15%	招银和家 2020-5	0.56%
中盈 2017-1	2.33%	建元 2018-17	1.04%	中盈万家 2019-3	1.41%	建元 2020-9	1.09%
杭盈 2017-1	1.86%	建元 2018-18	1.46%	惠益 2019-8	1.96%	鑫宁 2020-1	1.80%
中盈 2017-2	2.47%	交盈 2018-2	0.99%	惠益 2019-9	1.45%	建元 2020-10	1.00%
建元 2017-1	0.29%	工元安居 2018-1	1.35%	工元宜居 2019-2	1.07%	工元乐居 2020-1	1.17%
建元 2017-2	-0.13%	建元 2018-19	1.77%	工元宜居 2019-3	0.78%	工元乐居 2020-2	1.17%
建元 2017-3	1.23%	工元安居 2018-2	1.23%	中盈万家 2019-4	1.57%	工元乐居 2020-3	1.15%
建元 2017-4	1.61%	广元 2018-1	1.71%	融享 2019-3	1.63%	建元 2020-11	0.61%
兴元 2017-1	2.14%	建元 2018-20	1.46%	农盈 2019-4	1.46%	工元乐居 2020-4	1.07%
居融 2017-1	1.07%	工元安居 2018-3	1.15%	招银和家 2019-3	1.29%	豫鼎 2020-1	1.86%
建元 2017-5	0.97%	中盈万家 2018-1	1.89%	浦鑫安居 2019-1	0.96%	中盈万家 2020-1	1.07%
龙居 2017-1	2.03%	兴元 2018-4	1.48%	建元 2019-9	1.02%	建元 2020-12	0.57%
建元 2017-6	1.58%	建元 2018-21	1.30%	工元宜居 2019-4	0.54%	招银和家 2020-6	1.01%
建元 2017-7	0.42%	中盈万家 2018-2	1.91%	工元宜居 2019-5	0.73%	中盈万家 2020-2	0.97%
建元 2017-8	-0.19%	工元安居 2018-4	1.13%	创盈 2019-2	1.19%	建元 2020-13	1.26%
中盈 2017-3	1.91%	工元安居 2018-5	1.06%	建元 2019-10	1.14%	创盈微元 2020-1	0.81%
建元 2017-9	0.32%	建元 2018-22	1.25%	中盈万家 2019-5	1.31%	建元 2020-14	1.15%
工元 2017-3	2.40%	交盈 2018-3	0.71%	工元宜居 2019-6	0.84%	浦鑫安居 2020-2	0.45%
工元 2017-4	2.64%	中盈万家 2019-1	1.86%	工元宜居 2019-7	0.69%	莞鑫 2020-1	1.44%
工元 2017-5	2.68%	农盈 2019-1	1.67%	邮元家和 2019-1	1.33%	建元 2020-15	1.16%
建元 2018-1	1.32%	建元 2019-1	2.05%	旭越 2019-1	1.64%	工元乐居 2020-5	0.98%
中盈 2018-1	1.17%	工元安居 2019-1	1.27%	杭盈 2019-3	1.64%	杭盈 2020-4	2.03%
建元 2018-2	1.07%	住元 2019-1	1.61%	安鑫 2019-2	1.75%	招银和家 2020-8	0.98%
建元 2018-3	0.83%	工元安居 2019-2	1.32%	招银和家 2019-4	0.72%	工元乐居 2020-6	0.98%
建元 2018-4	0.99%	融享 2019-1	1.84%	工元宜居 2019-8	0.83%	招银和家 2020-7	1.11%
工元 2018-1	1.72%	兴元 2019-1	1.50%	惠益 2019-10	1.19%	蓉居 2020-1	1.07%
家美 2018-1	0.95%	交盈 2019-1	0.75%	建元 2019-11	0.84%	常安居 2020-1	1.93%
工元 2018-2	1.91%	建元 2019-2	1.52%	惠益 2019-11	1.38%	工元乐居 2020-7	1.10%
兴元 2018-1	3.34%	建元 2019-3	1.09%	惠益 2019-12	1.24%	招银和家 2020-9	1.42%
建元 2018-5	1.64%	农盈 2019-2	1.16%	建元 2019-12	1.00%	信融宜居 2021-1	1.27%
建元 2018-6	1.54%	九通 2019-1	2.01%	融享 2020-1	1.80%	农盈汇寓 2021-1	0.95%
建元 2018-7	1.93%	杭盈 2019-1	2.42%	招银和家 2020-1	0.89%	中盈万家 2021-1	1.14%
兴元 2018-2	2.52%	建元 2019-4	1.06%	工元宜居 2020-1	1.21%	建元 2021-1	1.19%
建元 2018-8	0.90%	惠益 2019-1	2.64%	浦鑫安居 2020-1	1.26%	融享 2021-1	0.81%
建元 2018-9	0.48%	惠益 2019-2	2.50%	建元 2020-1	1.81%	建元 2021-2	1.28%
工元 2018-3	2.05%	建元 2019-5	1.06%	邮元家和 2020-1	2.05%	建元 2021-3	1.21%
建元 2018-10	0.57%	交盈 2019-2	1.05%	杭盈 2020-1	2.87%	兴渝 2021-1	1.85%
工元 2018-4	0.54%	中盈万家 2019-2	1.38%	建元 2020-2	1.75%	杭盈 2021-1	2.48%
建元 2018-11	1.68%	惠益 2019-3	2.60%	建元 2020-3	1.44%	建元 2021-4	1.49%
工元 2018-5	0.78%	惠益 2019-4	1.67%	融享 2020-2	1.42%	惠益 2021-1	1.78%
中盈 2018-2	1.30%	惠益 2019-5	1.33%	建元 2020-4	1.37%	中盈万家 2021-2	1.39%

交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差
鑫宁 2021-1	1.49%	建元 2021-13	1.46%	唯盈 2021-3	6.63%	屹腾 2022-2	0.66%
兴元 2021-1	1.46%	工元乐居 2021-8	1.12%	睿程 2021-3	▼-2.60%	长盈 2022-2	1.34%
惠益 2021-2	1.70%	建元 2021-14	1.49%	盛世融迪 2021-3	0.39%	汇聚达 2022-1	3.91%
工元乐居 2021-1	1.30%	中盈万家 2021-4	1.28%	欣荣 2021-3	8.34%	盛世融迪 2022-3	0.23%
招银和家 2021-1	1.43%	工元乐居 2021-9	1.15%	华驭第十三	1.37%	睿程 2022-2	0.37%
建元 2021-5	1.22%	中盈万家 2021-5	1.51%	屹腾 2021-4	2.43%	瑞泽 2022-2	6.54%
工元乐居 2021-2	1.30%	建元 2021-15	1.43%	招银和信 2021-1	▽-1.41%	融腾 2022-4	3.96%
惠益 2021-3	1.82%	工元乐居 2021-10	1.28%	长盈 2021-4	2.43%	吉时代 2022-3	1.74%
邮元家和 2021-1	1.13%	旭越 2021-1	1.70%	吉时代 2021-4	1.49%	速利银丰 2022-2	2.67%
建元 2021-6	1.08%	农盈汇寓 2021-2	1.39%	招银和信 2021-2	4.99%	长盈 2022-3	1.07%
京诚 2021-1	1.09%	惠益 2021-5	1.71%	屹腾 2021-5	4.10%	盛世融迪 2022-4	0.50%
浦鑫安居 2021-1	0.87%	浦鑫安居 2021-2	1.24%	招银和信 2021-3	5.13%	长融 2022-2	1.85%
安鑫 2021-1	2.06%	农盈汇寓 2021-3	1.47%	融腾 2022-1	4.44%	唯盈 2022-2	1.98%
睿居 2021-1	1.42%	龙居安盈 2021-1	1.35%	和信 2022-1	7.42%	福元 2022-3	0.62%
建元 2021-7	0.96%	邮元家和 2022-1	1.74%	德宝天元 2022-1	2.94%	吉时代 2022-4	1.76%
海元 2021-1	2.33%	中盈万家 2022-1	1.78%	融腾通元 2022-1	6.96%	华驭十四	0.97%
杭盈 2021-2	2.26%	工元乐居 2022-1	1.69%	盛世融迪 2022-1	0.44%	丰耀 2022-2	5.46%
中盈万家 2021-3	1.29%	车贷 ABS		吉时代 2022-1	0.27%	汇聚达 2022-2	4.88%
邮元家和 2021-2	1.01%	华驭十一	1.57%	速利银丰 2022-1	2.14%	长盈 2022-4	0.51%
工元乐居 2021-3	1.10%	德宝天元 2021-1	3.78%	福元 2022-1	0.42%	吉时代 2022-5	0.49%
建元 2021-8	1.03%	速利银丰 2021-1	2.27%	长盈 2022-1	1.95%	消费贷 ABS	
招银和家 2021-2	1.28%	华驭十二	1.34%	融腾 2022-2	4.19%	和智 2021-1	11.91%
建元 2021-9	1.45%	上和 2021-1	3.10%	瑞泽 2022-1	6.55%	兴晴 2022-1	14.16%
工元乐居 2021-4	1.57%	吉时代 2021-2	4.60%	汇聚通 2022-1	1.91%	安逸花 2022-2	21.01%
交盈 2021-1	0.98%	德宝天元 2021-2	4.81%	睿程 2022-1	0.32%	安顺 2022-1	10.52%
建元 2021-10	1.77%	融腾 2021-4	4.00%	唯盈 2022-1	1.45%	安逸花 2022-3	25.95%
工元乐居 2021-5	1.43%	睿程 2021-2	3.80%	融发 2022-1	1.34%	安逸花 2022-4	26.06%
招银和家 2021-4	1.34%	丰耀 2021-2	6.06%	丰耀 2022-1	5.66%	常星 2022-1	3.25%
建元 2021-12	1.37%	唯盈 2021-2	6.36%	屹腾 2022-1	2.11%	鸞盈 2022-1	13.01%
工元乐居 2021-6	1.24%	吉时代 2021-3	3.53%	融腾 2022-3	4.03%	鼎柚 2022-2	14.58%
建元 2021-11	1.49%	盛世融迪 2021-2	0.59%	盛世融迪 2022-2	0.16%	杭邦 2022-1	12.87%
交盈 2021-2	0.89%	速利银丰 2021-2	2.13%	吉时代 2022-2	0.34%	建晟 2022-1	3.66%
兴元 2021-2	1.72%	工元致远 2021-1	5.20%	福元 2022-2	0.98%	安逸花 2022-5	25.34%
招银和家 2021-3	1.62%	汇聚通 2021-2	4.94%	欣荣 2022-1	8.03%		
惠益 2021-4	2.04%	德宝天元 2021-3	2.92%	德宝天元 2022-2	3.16%		
工元乐居 2021-7	1.15%	福元 2021-2	2.24%	长融 2022-1	1.97%		

注：连续 6 个月运行净利差为负的 RMBS 交易，以及连续 3 个月运行净利差为负的车贷 ABS 和消费贷 ABS 交易，已在上表中标红；其中有超额抵押设置的交易和无超额抵押设置的交易分别标记为▽和▼。

来源：受托报告、惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。