

2024 年银行间信贷资产证券化展望

RMBS 资产表现展望：稳定

基于对中国经济的持续复苏预期以及房屋价值对存量基础资产的保障，惠誉博华预计 2024 年 RMBS 基础资产的信用表现将保持稳定。

车贷 ABS 资产表现展望：稳定

车贷 ABS 的入池资产合格标准基本保持稳定，汽车贷款借款人的信用质量并未发生明显变化，惠誉博华预计 2024 年车贷 ABS 基础资产的信用表现将保持稳定。

NPAS 资产表现展望（不良信用卡贷款）：稳定

随着居民就业及收入状况改善，NPAS 基础资产债务人的财务状况已开始修复。惠誉博华预计 2024 年信用卡 NPAS 基础资产表现将继续保持稳定。

NPAS 资产表现展望（不良住房抵押贷款）：稳定

当前房地产市场处于调整周期，房屋价格下行压力持续。但服务机构可能通过调整催收策略维持基础资产的回收表现。惠誉博华预计 2024 年房贷 NPAS 基础资产表现将继续保持稳定。

其他产品观察

去年消费贷 ABS 基础资产表现走稳，预计未来逾期率维持在合理范围内波动；小微贷款 ABS 逾期及违约表现在合理区间内小幅上升，提前还款率高位运行。

观点摘要

- 2023 年信贷 ABS 发行单数上升而规模持平，各类型产品发行规模走势分化
- 消费金融行业回暖，推动消费贷 ABS 发行规模增长
- 经济回升曲折前行，势头总体向好，住户部门杠杆率基本保持平稳
- 住宅价格呈下行趋势，预计将持续承压，但 RMBS 底层担保水平充足
- 乘用车销售增长超预期，新能源乘用车渗透率节节提升
- 车贷 ABS 基础资产中的自主品牌比例升高
- 居民就业及收入徐缓修复，信用卡 NPAS 回收表现有望继续维持稳定
- 房地产市场持续承压，但服务机构可能通过催收策略调整维持回收稳定
- 信用卡贷款逾期程度加深，未来不良贷款处置仍然存在较大需求
- 小微企业支持政策得以延续及优化，小微贷款有望继续增长，但增速或将回落

惠誉博华授予评级的存续 RMBS

交易名称	证券名称	评级
建元 2020-12	优先 A-2 / 优先 A-3	AAAsf
建元 2021-3	优先 A-2	AAAsf
建元 2021-5	优先 A-2	AAAsf
建元 2021-9	优先 A-2	AAAsf
建元 2021-12	优先 A-4	AAAsf
工元乐居 2021-3	优先 A-2	AAAsf
工元乐居 2021-9	优先 A-2	AAAsf

惠誉博华授予评级的存续车贷 ABS

交易名称	证券名称	评级
睿程 2022-1	优先	AAAsf
睿程 2023-1	优先	AAAsf
德宝天元之信 2023-1	优先	AAAsf
福元 2023-1	优先 A-1 / 优先 A-2	AAAsf

惠誉博华授予评级的存续 NPAS

交易名称	证券名称	评级
兴瑞 2022-2	优先	AAAsf
兴瑞 2022-4	优先	AAAsf
兴瑞 2023-5	优先	AAAsf
工元至诚 2022-3	优先	AAAsf
工元至诚 2023-4	优先	AAAsf
招元和萃 2023-4	优先	AAAsf
招元和萃 2023-6	优先	AAAsf
中誉至诚 2023-5	优先	AAAsf

来源：惠誉博华

2023 年市场回顾：发行活跃度分化，市场呈现新格局

2023 年信贷 ABS 发行单数上升而规模持平，各类型产品发行规模走势分化

2023 年银行间信贷资产证券化市场共计发行资产证券化交易 201 单，合计发行规模 3,496 亿元，发行单数同比增长 34%，发行规模与 2022 年基本持平，同比下降 1.7%。各类型产品发行规模走势分化，车贷 ABS 发行规模收缩，而消费贷 ABS、小微贷款 ABS 和不良资产支持证券发行规模明显增长。存量方面，截至 2023 年末，信贷资产证券化交易存量单数虽延续升势，而存量规模快速下降，存量规模下降主要受 RMBS 发行停滞及资产池批量提前还款所致。

- **RMBS:** 房地产行业弱复苏背景下，银行个人房贷规模增长乏力，进而导致其资产证券化动力不足。2023 年无 RMBS 交易发行，至 2023 年末 RMBS 发行已中断 22 个月。
- **车贷 ABS:** 2023 年共发行车贷 ABS 交易 38 单，发行规模 1,800 亿元。车贷 ABS 发行规模虽因传统汽车销售转弱而持续收缩，但其仍是银行间信贷 ABS 市场最主要的产品类型。
- **不良资产支持证券 (NPAS):** 2023 年 NPAS 共发行 118 单，发行单数位居银行间信贷 ABS 市场的首位，发行规模达 477 亿元，再创新高。其中房贷 NPAS 发行提速，发行规模同比增长 192%，占年内 NPAS 发行规模的 52%；信用卡 NPAS 发行规模升势延续，同比增长 25%。
- **消费贷 ABS:** 2023 年消费贷 ABS 发行重拾升势，年内共发行 26 单交易，合计发行规模达 470 亿元，发行增长的主要驱动力来自于消费金融公司。
- **小微贷款 ABS:** 2023 年小微 ABS 增长态势延续，小微 ABS 共发行 19 单，合计发行规模 750 亿元，为银行间信贷 ABS 发行市场第二大规模产品。

消费金融行业回暖，推动消费贷 ABS 发行规模增长

年内消费市场运行恢复向好，消费金融业务回暖助推消费贷 ABS 产品发行提速。2023 年银行间信贷 ABS 市场共发行 26 单消费贷 ABS，其中消费金融公司发起的 ABS 产品为 18 单，合计发行规模达 251 亿元，在发行规模上首次超过银行类发起机构。随着经济持续修复，消费金融业务有望继续复苏，融资需求驱动下，消费贷 ABS 发行规模或将迎来新增长。

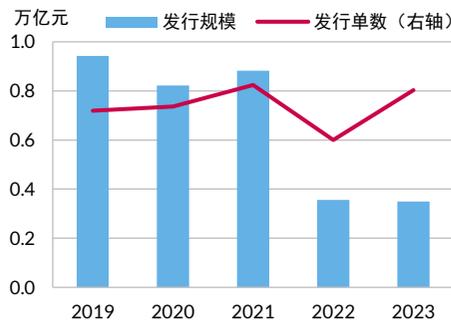
发行利率走势先抑后扬，年内利差整体波动较小

2023 年市场利率走势先抑后扬，银行间信贷 ABS 市场优先级证券发行利率总体随市场利率波动。前三季度日均发行利率呈下行趋势，在 8 月降至年内低点 2.53%，而后发行利率水平随资金面趋紧而有所抬升。年内发行利率与 1 年期国债到期收益率利差的平均水平为 68bps，整体波动较小。

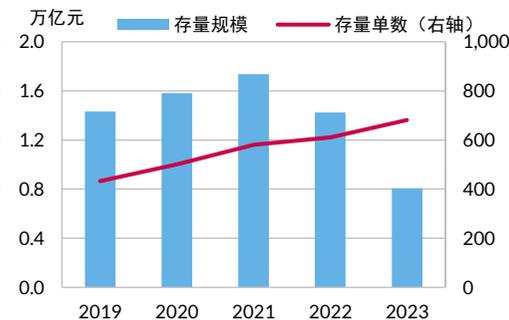
二级市场成交规模锐减

2023 年银行间信贷 ABS 二级市场总成交规模为 2,672 亿元，同比大幅下降约 57%，换手率降至 24%。RMBS 成交规模较上年缩水 3,237 亿元，占总成交规模减少量的 92.3%；车贷 ABS 成交规模较上年下降 263 亿元，占总成交规模减少量的 7.5%。

银行间信贷ABS市场规模

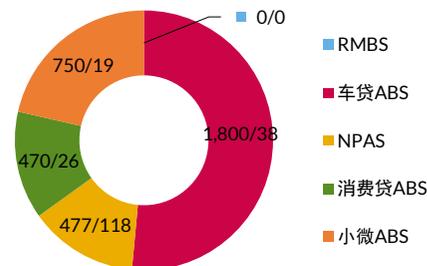


来源: CNABS、惠誉博华



来源: CNABS、惠誉博华

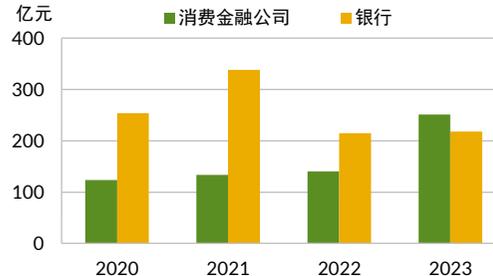
2023年银行间信贷ABS市场构成



注: 环形图数据标签左侧为发行规模, 单位为亿元, 右侧为发行单数。

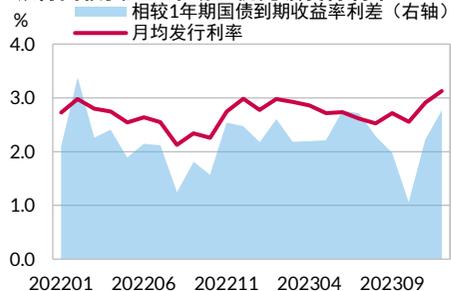
来源: CNABS、惠誉博华

银行间市场消费贷ABS发行规模



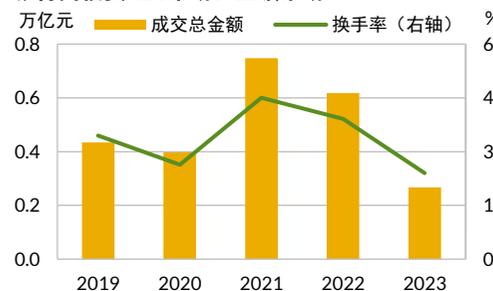
来源: CNABS、惠誉博华

银行间信贷ABS市场：优先级发行利率



注: 发行利率统计不含中间级证券。
来源: Wind、CNABS、惠誉博华

银行间信贷ABS市场：二级市场



注: 换手率=成交总金额/(期初余额+期末余额)/2。
来源: Wind、CNABS、惠誉博华

2024 年展望：经济回升势头向好，住户部门杠杆率稳健

经济回升曲折前行，势头总体向好

中国经济在 2023 年一季度实现超预期复苏，但随着前期积压需求集中释放，二季度复苏势头减缓，之后在着力扩大内需、提振信心的一系列宏观经济政策支持下，三季度有所企稳。前三季度，按不变价格计算，GDP 同比增长 5.2%。

2023 年房地产市场依旧低迷，前 11 个月房地产开发投资同比下降 9.4%，降幅基本与上年持平，但商品房销售面积和销售金额降幅则较上年大幅收窄。预计 2024 年房地产市场将呈现低景气稳定，不同能级城市间的分化可能更为显著。消费市场方面，在低基数效应下，伴随一系列促消费政策显效、失业率下降以及此前超额储蓄的积累，2023 年居民消费倾向明显改善。预计 2024 年居民收入将稳步增长，消费仍将是拉动经济增长的重要动力。

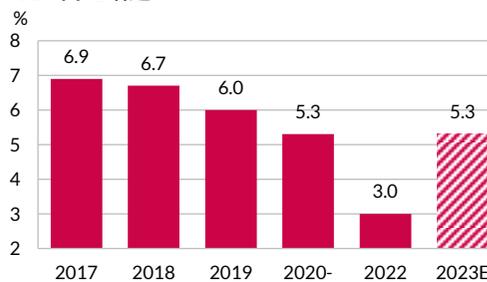
12 月中央经济工作会议指出，经济回升向好需要克服有效需求不足、社会预期偏弱等诸多困难和挑战，但总体来看有利条件强于不利因素，同时预计 2024 年将推出更多利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，不断巩固稳中向好的基础。惠誉博华预计，2024 年中国将着力扩大国内需求，激发有潜能的消费，培育壮大新型消费，大力发展新的消费增长点，消费市场活力将持续释放，固定资产投资增速或现回升，出口增速有望转正，预计全年 GDP 同比增长 4.8%。

住户部门债务组成部分此消彼长，杠杆率基本保持平稳

截至 2023 年三季度末，中国住户部门总债务规模约 88 万亿元，同比增长 6.5%，增速较上年同期进一步下行。2023 年一季度，在消费贷款余额快速增长驱动下，住户部门总债务增速出现反弹，结束了此前连续 7 个季度的回落。此后个人住房贷款余额增速由正转负，而消费贷和经营贷虽仍保持较高增速，但增减影响相抵后，前三季度总债务规模增速基本持平。惠誉博华测算的 2023 年三季度末中国住户部门杠杆率约为 70.5%，较年初小幅上涨，但整体来看已连续三年保持平稳。此外，相较于 2022 年，2023 年居民收入增速回升、基准贷款利率下调以及住房贷款利率政策调整，都有助于改善住户部门的偿债能力，而这一趋势有望在 2024 年延续。

- 住房贷款：**2023 年三季度末，银行个人房贷余额 38.4 万亿元，同比下降 1.3%，增速连续两个季度负增长。值得注意的是，2022 年末个人公积金房贷余额 7.3 万亿元，同比增长 5.9%，系过去八年来增速首次反超银行个人房贷，显示了公积金贷款逆向调节作用。虽然 2023 年公积金贷款数据尚未披露，但预计增速仍将高于银行房贷。
- 消费贷款：**2023 年非银机构发放的消费贷款余额大幅增长，占住户部门总债务比例提升近 2 个百分点，但绝对规模仍较低。由于汽车金融公司零售贷款规模并未出现明显变化，增量可能主要来自于消费金融公司。银行发放的一般消费贷款规模保持高个位数增速，信用卡应偿贷款规模则出现了同比负增长，预计 2024 年或有所改善。
- 经营贷款：**2023 年三季度末，住户部门经营贷款余额 21.9 万亿元，同比增长 18.2%，快于 2022 年。受政策鼓励及引导，预计 2024 年经营贷款规模仍将保持较快增长。

GDP 同比增速

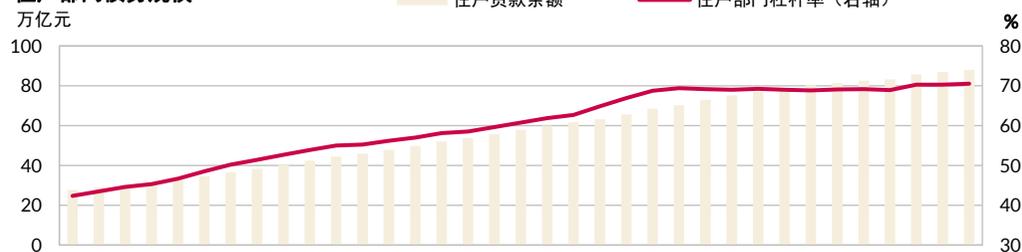


来源：Wind、国家统计局、惠誉博华

消费市场



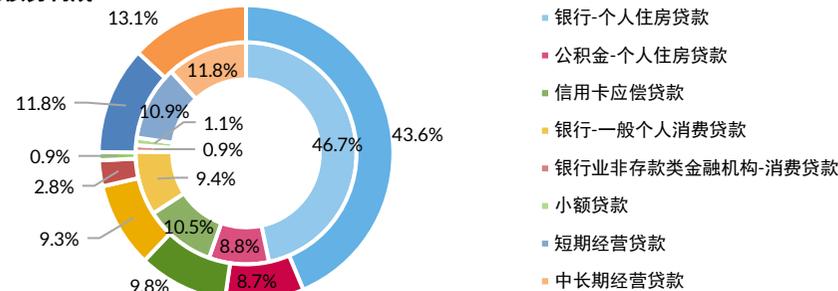
住户部门债务规模



15Q1 15Q3 16Q1 16Q3 17Q1 17Q3 18Q1 18Q3 19Q1 19Q3 20Q1 20Q3 21Q1 21Q3 22Q1 22Q3 23Q1 23Q3
注：住户贷款余额=金融机构住户贷款余额+公积金个人住房贷款余额+小额贷款公司贷款余额，其中季末公积金个人住房贷款余额为估计值；住户部门杠杆率=季末住户贷款余额/截至本季度的连续四个季度GDP之和。

来源：中国人民银行、中国政府网、惠誉博华

住户部门债务构成



注：内环为2022年末，外环为2023年三季度末；2023年三季度末公积金个人住房贷款余额为估计值。
来源：中国人民银行、中国政府网、惠誉博华

RMBS

资产表现展望：稳定

2023 年前 8 个月，RMBS 基础资产逾期率指数呈小幅上涨趋势。9 月受存量房贷利率调降的影响，大量基础资产提前还款导致 RMBS 产品资产池规模大幅缩减，尽管逾期资产规模并未出现明显攀升，但受基数效应影响，RMBS 逾期率指数陡升，然而该情况并不代表 RMBS 资产质量恶化。基于对中国经济的持续复苏预期以及房屋价值对存量基础资产的保障，惠誉博华预计 2024 年 RMBS 基础资产的信用表现将保持稳定。

存量房贷基本完成利率下调，未对 RMBS 超额利差产生实质负面影响

2023 年中国人民银行持续完善市场化利率形成和传导机制，推动房贷利率下行。8 月 31 日，中国人民银行、金融监管总局发布《关于降低存量首套房贷利率有关事项的通知》。中国人民银行数据显示，截至 9 月末，近 6 成存量房贷完成利率下调，调整后的加权平均利率为 4.27%，平均降幅约 73 个基点。2023 年 9 月，新发放个人住房贷款加权平均利率 4.02%，同比下降 32 个基点。综合来看，9 月末已完成下调的存量房贷利率与当月新增房贷利率的差距收窄至 25 个基点，房贷利率政策调整已相继带动新发放房贷利率和存量房贷利率显著下降，降幅超过同期 LPR。

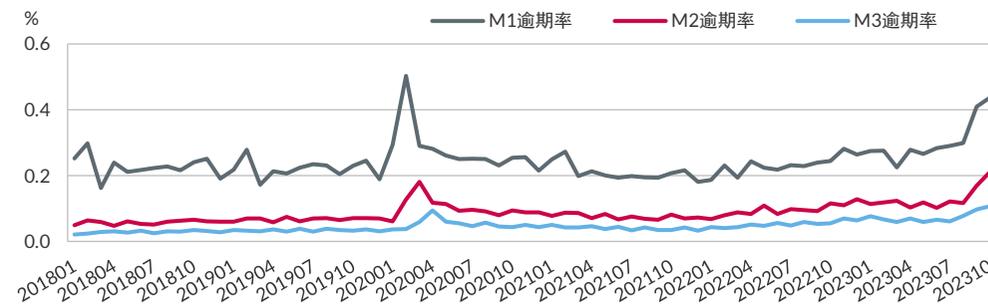
在 RMBS 超额利差方面，RMBS 基础资产平均利率水平有所降低，9 月末的资产池加权平均利率为 4.12%，较 8 月末下降 25 个基点，降幅小于房贷市场的平均水平。另一方面，本轮房贷借款人集中提前还款带来的资产池利息回收款显著增多，以及优先级证券余额衰减使得利息支出减少，导致 RMBS 超额利差水平在 9 月显著升高，存量房贷利率调降未对 RMBS 产品的超额利差水平产生实质性的负面影响。由于大部分 RMBS 交易次级证券不存在期间收益，随着优先级证券的兑付，证券端的加权平均利率水平将继续下降，预计后续超额利差仍将保持动态上行态势。此外，RMBS 产品优先级证券的加速兑付使得 2023 年 10 月尚未清偿的优先级证券余额环比缩减超 50%，当前余额占初始发行金额的比例骤降至 17.7%。

住宅价格呈下行趋势，预计将持续承压，但 RMBS 底层担保水平充足

2023 年，住宅价格于年初有所回升，后呈持续下跌趋势。其中，一线城市二手住宅价格波动较大，11 月，一线城市二手住宅销售价格环比下降 1.4%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点，与一线城市新建商品住宅降幅的差距扩大至 1.1 个百分点。为维护房地产市场平稳健康发展，广州、深圳、北京和上海先后于 11 月和 12 月发布了调整优化房地产相关政策，涉及调整普通住房标准、降低购房首付比例、降低房贷利率等，旨在降低购房者房贷首付和月供支出，减轻购房压力，给予市场更多信心。然而当前房地产市场仍处于调整周期，预计 2024 年住宅价格仍将持续承压。

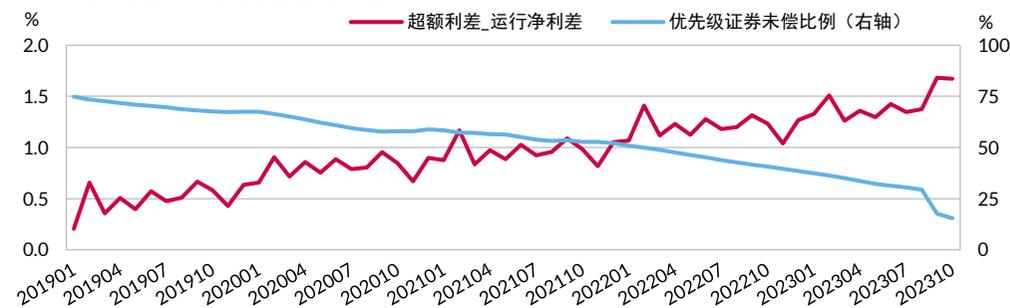
虽然住宅价格整体处于下行通道，但鉴于 RMBS 产品初始贷款价值比较高，且基础资产账龄较初始起算日已显著增加，抵押房产价格对 RMBS 基础资产的担保水平仍然较为充足。综合来看，惠誉博华认为 RMBS 产品优先级证券获得的信用支持未受到负面影响。

惠誉博华银行间市场RMBS逾期率指数



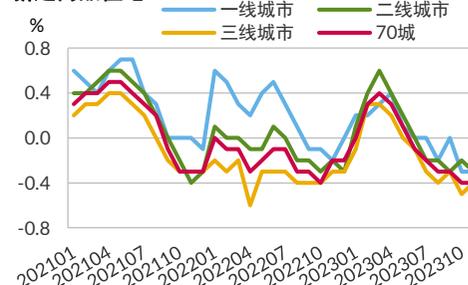
来源：受托报告、惠誉博华

RMBS优先级证券未偿比例及超额利差



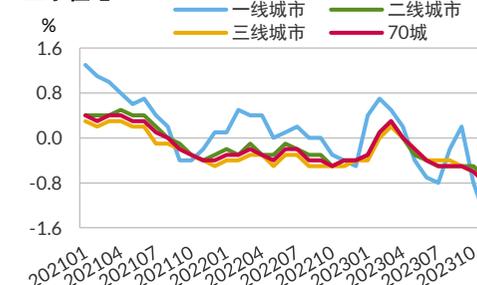
来源：受托报告、惠誉博华

70个大中城市销售价格指数环比变动
新建商品住宅



来源：国家统计局、惠誉博华

70个大中城市销售价格指数环比变动
二手住宅



来源：国家统计局、惠誉博华

车贷 ABS

资产表现展望：稳定

2023 年银行间市场车贷 ABS 基础资产逾期指数走势平稳，逾期率保持在较低水平。2023 年，国内乘用车市场竞争越发激烈，汽车生产厂商以及关联汽车金融公司在市场份额方面有所变化，但由于车贷 ABS 的入池资产合格标准基本保持稳定，汽车贷款借款人的信用质量并未发生明显变化，惠誉博华预计 2024 年车贷 ABS 基础资产的信用表现将保持稳定。

乘用车销售超预期，新能源乘用车渗透率节节提升

2023 年中国乘用车新车销售 2,162 万辆¹，同比增长 5.2%，明显好于市场预期。全年来看，除一月、六月和七月外，其他各月销量均同比高于上年。作为家庭大宗消费品，在当前大力促进国内消费，增加经济增长动能的背景下，汽车行业更是政府重点扶持对象。中国乘用车市场已连续三年实现增长，主要得益于新能源汽车的蓬勃发展。2023 年，国内新能源乘用车全年销售 774 万辆，同比增长 36.7%，增速虽较上年有大幅度回落，但依然保持了很高水平；与此同时，新能源乘用车全年渗透率达到 35.8%，较上年提高 8 个百分点，渗透率于年内呈现出逐月走高趋势，最后两个月均超过 40%。

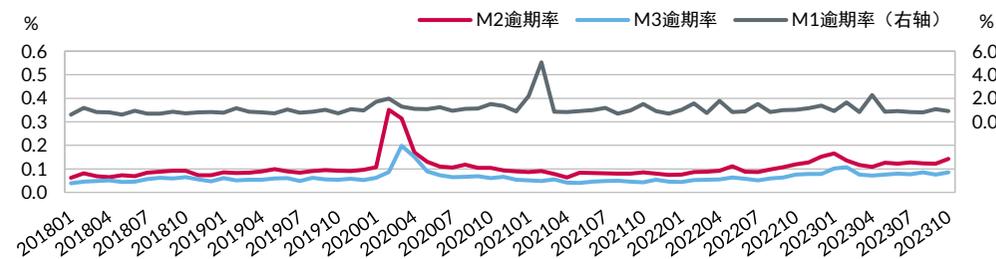
新能源乘用车销量及渗透率的同步提升，带动银行间市场信贷资产证券化中的绿色车贷 ABS 比例提升。2023 年，绿色车贷 ABS 发行数量和规模均较上年有良好增长，在车贷 ABS 发行整体萎缩的情况下，绿色车贷 ABS 发行表现尤为突出，其 2023 年占比为 24%，较上年上升 10 个百分点。绿色车贷 ABS 基础资产的逾期表现与整体没有明显差异，并且随着新能源汽车渗透率的提高，预计绿色与非绿色车贷的客群和贷款特征将趋同，因此惠誉博华认为银行间市场车贷 ABS 绿色属性的加重，并不会给车贷 ABS 整体资产表现带来负面影响。另一方面，为了促进新能源汽车发展，监管政策许可新能源汽车贷款适用更低的首付要求，若未来一部分贷款发放机构对新能源汽车贷款普遍适用更加宽松的贷款标准，则车贷资产表现将可能出现分化。

车贷 ABS 基础资产中的自主品牌比例升高

近年来，以新能源为引领，中国自主品牌乘用车的国内市场占有率呈上升趋势。依据乘联会口径，2019 年至 2021 年中期，自主品牌乘用车的月度销售市场占有率几乎都在 40% 以下，2021 年下半年以来，随着新能源汽车渗透率的上升，自主品牌的市场份额上升势头迅猛。2023 年 10 月，自主品牌的单月市场占有率达到 55.5%，前十个月的累计占有率为 51.3%，高于 2022 年全年 4 个百分点。伴随自主品牌乘用车市场份额的增长，银行间市场车贷 ABS 存量资产中来自于主要服务自主品牌的汽车金融公司的基础资产比例同步升高，其 2021 年和 2022 年的均值分别为 23% 和 25%，2023 年前十个月平均为 32%，当前银行间市场车贷 ABS 基础资产处于历史以来自主品牌含量最高的时期，并且预计未来可能继续升高。

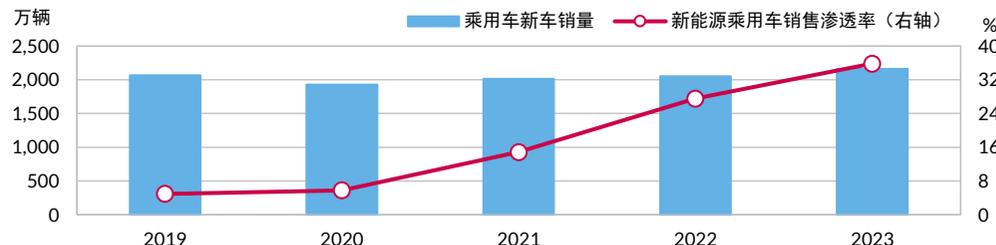
¹ 乘用车市场信息联席会（简称“乘联会”）的狭义乘用车零售口径，本页全年数据中所包含或用于指标计算的 12 月乘用车销售数据为乘联会预测值。

惠誉博华银行间市场车贷ABS逾期率指数



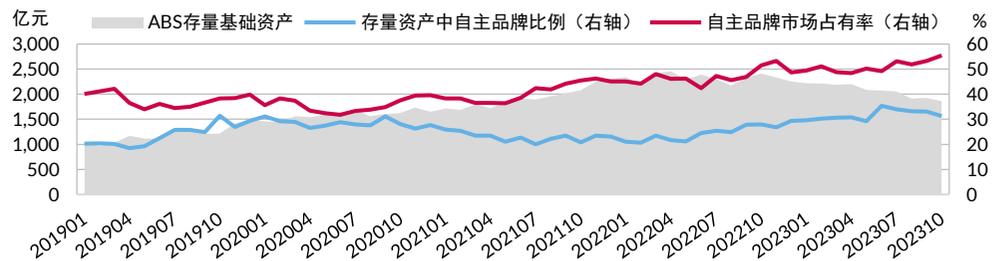
来源：受托报告、惠誉博华

乘用车新车销售情况



来源：Wind、乘联会、惠誉博华

自主品牌的份额变化



注：存量资产中的自主品牌比例以是否来自于主要服务自主品牌的汽车金融公司作区分
来源：Wind、乘联会、受托报告、惠誉博华

NPAS

信用卡 NPAS 资产表现展望：稳定

随着居民就业及收入状况的改善，NPAS 基础资产债务人的财务状况已开始修复，但其可支配收入增速尚低于长期以来的历史水平。惠誉博华预计，2024 年信用卡 NPAS 基础资产表现将继续保持稳定。

房贷 NPAS 资产表现展望：稳定

当前房地产市场仍处于调整周期，在住房信贷政策普遍放宽后，全国房地产市场景气程度总体仍较低，房屋价格下行压力持续。但随着债务人财务状况修复，服务机构可能通过调整催收策略维持基础资产的回收表现。惠誉博华预计，2024 年房贷 NPAS 基础资产表现将继续保持稳定。

居民就业及收入徐缓修复，信用卡 NPAS 回收表现有望继续维持稳定

国家统计局公布数据显示，2022 年四季度以来，全国城镇居民调查失业率震荡下行，2023 年 11 月该指标降至 5.0%，达到 2020 年之前的平均水平；截至 2023 年第三季度末，居民人均可支配收入同比增长 6.3%，与此前三年复合年增长率大致相当。2019 年之前，中国居民人均可支配收入同比增速在较长时间内保持 8.0% 以上，同期 GDP 同比增速则始终在 6.7% 以上水平。虽然随着宏观经济增速放缓，居民收入增速或将低于 2019 年之前的水平，但预计仍将高于 GDP 增速。对于近几年受到宏观环境冲击产生的信用卡不良贷款，其债务人的财务状况有望得到进一步修复。

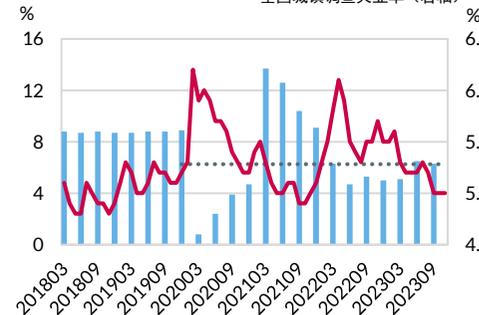
2017 年以来，银行间市场信用卡 NPAS 单期加权平均回收率经历了较长时间的下跌，但从 2020 年下半年开始回升，至次年初企稳，截至目前已连续三年保持在 0.7% 水平上波动。累计回收率方面，2021 年及之后封包的信用卡 NPAS 回收率较此前的交易有所降低，但稳定性较强。

房地产市场持续承压，但服务机构可能通过催收策略调整维持回收稳定

除债务人偿债能力与偿债意愿，房贷 NPAS 基础资产回收还受到二手房交易市场景气程度，以及贷款服务机构管理能力和管理力度的影响。2023 年初，在各地政策支持下前期积压的购房需求迅速消化，二手房市场短暂回暖，但之后很快重回下行区间。目前各地政府已密集出台包括下调或取消房贷利率下限、上调公积金额度上限、调整“认房认贷”规则等支持政策，但收效有限。自 2022 年二季度末至今，一线城市二手房价格指数环比波动下行，二三线城市指数则连续下跌，同期全国二手房挂牌量在低位徘徊。加之近期政府大力推动保障性租赁住房的建设和供给，未来房地产市场供需可能发生结构性改变，二手房市场很可能经历长期调整。房价下行及市场低迷将提高房贷 NPAS 基础资产抵押物的处置难度；与此同时，随着债务人财务状况修复，其偿债能力与偿债意愿将有所提升，资产服务机构或因此调整催收策略。

银行间市场 2018 年起房贷 NPAS 样本逐渐增多，且之后各年度累计回收率曲线差异较小，说明在二手房市场波动较大、且债务人财务状况承压期间，资产服务机构仍能通过催收策略的调整维持较稳定的回收表现。

居民就业及收入



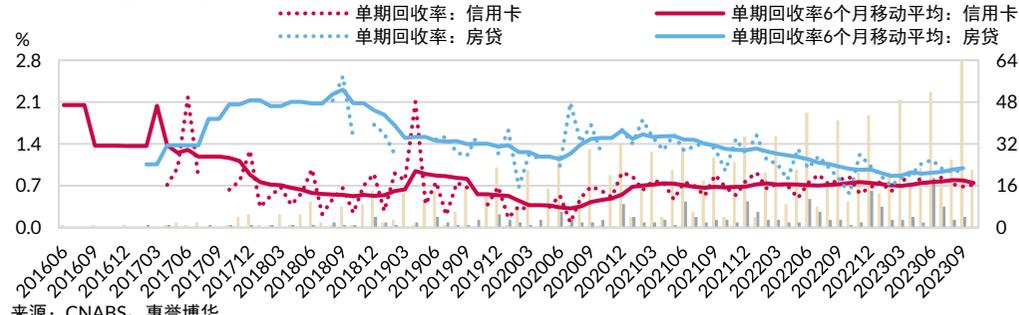
来源：iFind、惠誉博华

二手房70大中城市价格及全国出售挂牌量



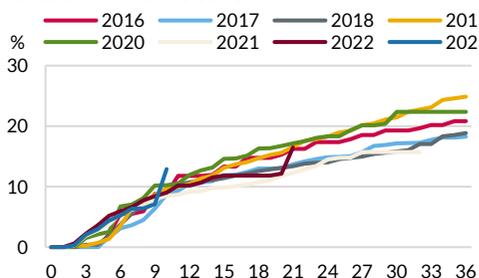
注：全国城市二手房出售挂牌量指数，2015=100。
来源：iFind、惠誉博华

NPAS单期加权平均回收率



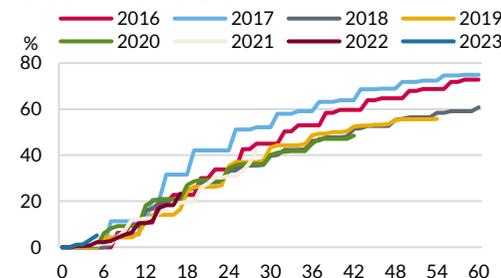
来源：CNABS、惠誉博华

信用卡NPAS累计回收率



注：按初始起算日年份统计。自初始起算日经过期数
来源：CNABS、惠誉博华

房贷NPAS累计回收率



注：按初始起算日年份统计。自初始起算日经过期数
来源：CNABS、惠誉博华

消费贷 ABS

基础资产表现走稳，预计未来逾期率维持在合理范围内波动

2023 年前 10 个月，消费贷 ABS 基础资产逾期表现由较高的起始水平逐渐回落至上年同期水平。10 月末，惠誉博华消费贷 ABS 指数中 M1、M2 及 M3 逾期率分别为 1.51%、1.21% 和 0.83%。受疫情带来的滞后因素影响，2023 年初 M1 逾期率在 2022 年底高点基础上进一步攀升。随着二季度的消费活动复苏，消费贷逾期率数据相较年初明显改善，3 月起，M1 逾期率迅速降低，M2、M3 逾期率均逐渐走稳，10 月末 M2 逾期率小幅上扬但仍处于合理区间，预计 M2、M3 逾期率维持在 0.7% 至 1.5% 的常规运行区间内波动。

一般消费贷规模增速与信用卡表现分化，前者注册规模创历史新高

截至 2023 年三季度末，本外币住户消费性贷款（不含个人住房贷款）余额为 19.31 万亿元，同比增长 13.1%，环比实现 6 个季度连续增长。按组成部分区分，一般消费贷款规模增速与信用卡贷款表现明显分化。信用卡应偿贷款余额在 2022 年末至 2023 年上半年出现环比负增长，相比之下，一般消费贷款余额在 2023 年显著正增长，三季度末估算余额约 10 万亿元，同比增速接近 30%，假设 2023 年一般消费贷款余额增速与 2022 年四季度基本一致，预计前三季度的超额增量约为 1.7 万亿元。

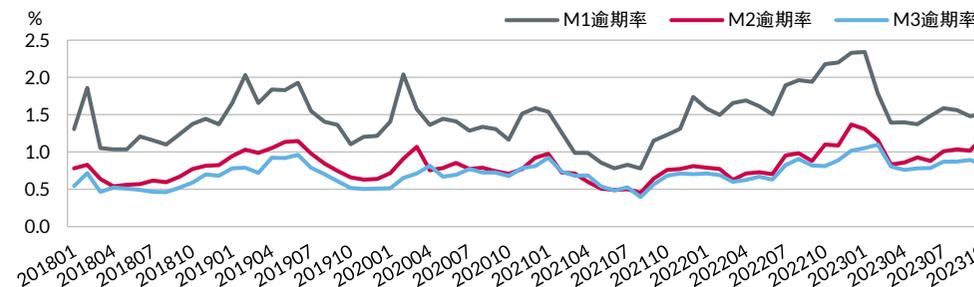
ABS 发行量方面，以一般消费贷款为基础资产的证券化产品在银行间市场并非主流，2022 年发行总规模约 300 亿元，仅占全年市场规模 8%。在一般消费贷款增速显著提振的背景下，2023 年二季度市场迎来一般消费贷 ABS 注册高峰，前三季度合计注册规模突破 800 亿元，创历史新高，累计发行 17 单，总额达 305.9 亿元，相当于 2022 年全年水平。鉴于充沛的注册额度，预计未来一至两年内，一般消费贷 ABS 发行量有望实现稳步增长。

信用卡贷款逾期程度加深，未来不良贷款处置仍然存在较大需求

中国人民银行数据显示，截至 2023 年三季度末，银行卡授信总额 22.6 万亿元，环比增长 1.1%；银行卡应偿信贷余额 8.6 万亿元，环比增长 0.9%，授信使用率为 38.3%。前三个季度信用卡逾期半年未偿信贷总额分别为 990.0 亿元、896.5 亿元及 937.4 亿元，同比增长 6.8%、6.4% 及下降 0.7%。总体来看，信用卡贷款在应偿信贷余额下降的同时逾期资产规模上升，逾期程度较去年同期加深，但三季度稍有缓和。

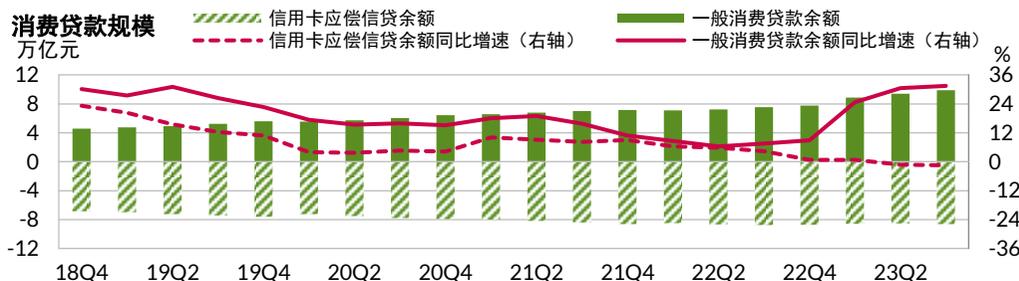
根据 2023 年三季度末数据，信用卡贷款在不包含个人住房贷款以外的住户部门债务的占比约为 45%，为占比最大的类型。在信用卡贷款总规模下降的背景下，前三个季度信用卡逾期半年未偿信贷总额占信用卡应偿信贷余额的比例分别为 1.2%、1.1% 及 1.1%，较上一年度有所上升。2023 年不良资产的处置是银行工作的重点之一，仅从不良资产证券化市场来看，银行间市场信用卡消费贷款不良产品发行单数及规模均有显著提升，累积处置信用卡不良贷款 2,730.8 亿元，同比增长 58.4%。但由于疫情期间累积的压力及经济逐渐恢复存在时滞性的影响，不良贷款存量及增量的化解均需要时间，预计未来信用卡不良贷款处置仍存在较大需求。

惠誉博华银行间市场消费贷ABS逾期率指数



来源：受托报告、惠誉博华

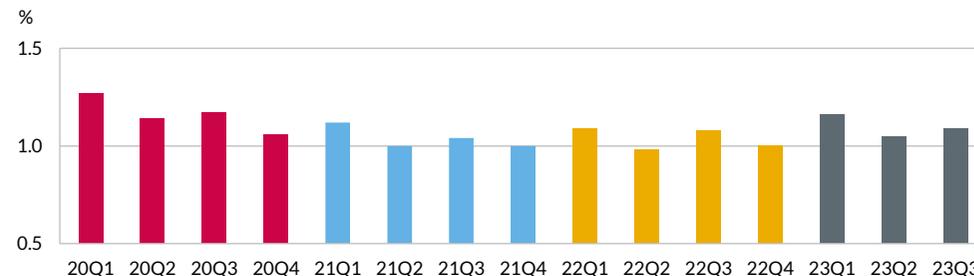
消费贷款规模



注：一般消费贷款余额=金融机构消费贷款余额-个人住房贷款余额-信用卡应偿信贷余额-汽车金融公司零售贷款余额；非年末的汽车金融公司零售贷款余额为估计值。

来源：中国人民银行、中国银行业协会、惠誉博华

信用卡逾期半年未偿信贷总额占比



注：不同颜色仅用于区分信用卡逾期半年未偿信贷总额占比数据的不同年度。

来源：中国人民银行、惠誉博华

小微贷款 ABS

小微企业支持政策得以延续及优化，小微贷款有望继续增长，但增速或将回落

为激发小微企业的活力及潜力，促进经济高质量发展，近年来，政府先后出台多项扶持政策，支持小微企业及个体工商户发展。2023年8月，财政部、税务总局联合发布《关于金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策的公告》，宣布在2027年底前，金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款，符合要求的可免征增值税。2023年12月19日，财政部、税务总局再次联合发布《支持小微企业和个体工商户发展税费优惠政策指引（2.0）》（以下简称《指引（2.0）》），从减轻税费负担、推动普惠金融发展、支持创新创业及重点群体创业税收优惠四个方面，延续和优化对小微企业的支持政策。自2020年以来，政府积极推动普惠金融发展，小微贷款持续高速增长，2024年政策延续得以明确，但《指引（2.0）》中并未再对金融机构小微贷款同比增速做明确要求，预计小微贷款将继续增长，但增速有所回落。

融资成本有望进一步降低，小微贷款提前还款率高位运行

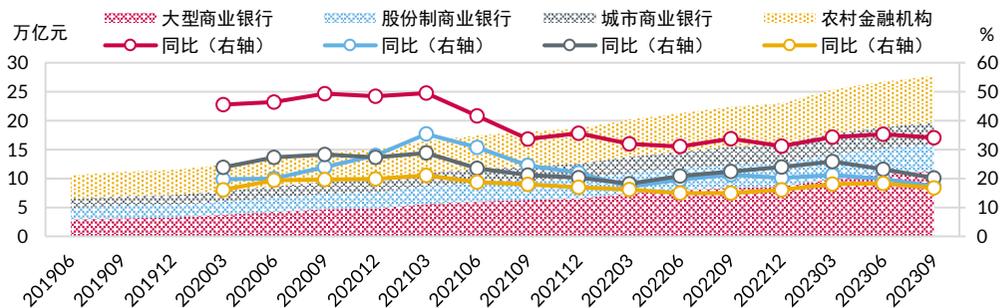
为推动疫情后经济复苏，近两年贷款利率整体处于下行通道，2022年底及2023年底1年期LPR分别较当年年初下降5bps及20bps，5年期LPR分别较当年年初下降30bps及10bps。同时，疫情后，政府不断优化小微企业生产经营环境、增加普惠型小微企业贷款规模、降低小微企业融资成本。小微企业较为宽松的融资环境，为其使用更低成本的新贷款置换原有贷款，从而降低债务负担，创造了有利条件。2021年起，小微贷款ABS基础资产提前还款率持续高位运行，2022年及2023年1-10月各交易基础资产加权平均CPR均值分别为62.7%及64.9%，各自较上一年增长2.7及2.3个百分点。考虑到相关金融扶持政策仍将延续，且贷款利率仍有下行空间，未来小微贷款提前还款率很可能维持高位运行。

小微贷款ABS逾期及违约表现在合理区间内小幅上升；证券化助力金融机构高效处置小微企业不良贷款

2023年，防控转段，疫情淡出，小微企业经营环境有明显改善，但在经济曲折复苏背景下，小微企业仍面临市场需求不足等问题，对其盈利及偿债能力造成挑战。此外，小微贷款高速增长意味着银行业提供的金融支持对小微经营主体的覆盖面有所扩大，这可能使得新增小微贷款的信用质量存在一定下行压力。双重因素叠加，导致大部分发起机构2023年发行的小微贷款ABS基础资产逾期率及违约率略有上升，但仍处于合理区间范围内。扣除违约资产后，优先级证券获得的信用增级在2023年仍然稳步增长。随着经济复苏推进，小微企业盈利能力进一步改善，预计小微贷款违约表现不会出现明显恶化。

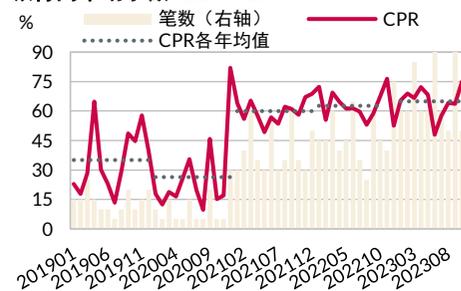
小微贷款的快速增长导致商业银行处置小微企业不良贷款的需求明显增加。2022年及2023年，市场分别发行11单及15单小微企业不良贷款资产支持证券（以下简称“小微NPAS”），发行规模分别为25.2亿元及36.8亿元，帮助商业银行处置106.1亿元及160.8亿元小微企业不良贷款。随着不良资产证券化市场的发展，证券化已经成为商业银行处置不良贷款的常规手段，在小微贷款高速增长的情况下，预计未来小微NPAS发行亦将继续增长。

普惠型小微企业贷款余额及同比



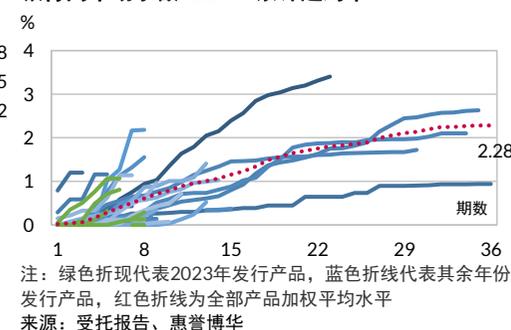
来源：Wind、惠誉博华

银行间市场小微ABS——CPR



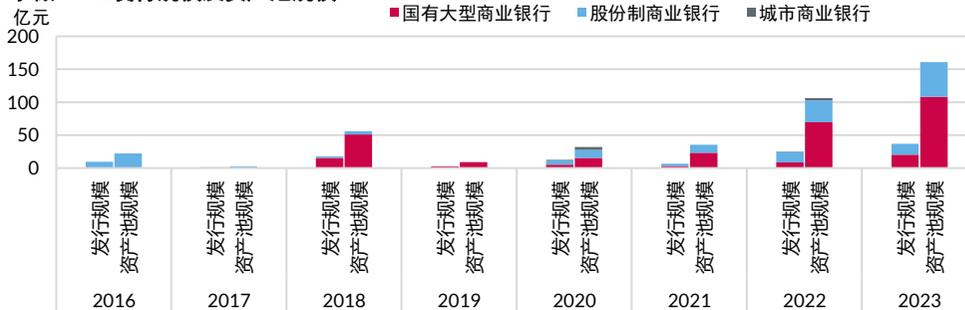
来源：受托报告、惠誉博华

银行间市场小微ABS——累计违约率



注：绿色折线代表2023年发行产品，蓝色折线代表其余年份发行产品，红色折线为全部产品加权平均水平
来源：受托报告、惠誉博华

小微NPAS发行规模及资产池规模



来源：Wind、惠誉博华

相关研究

- 《居民消费倾向提升 经济改善好于预期》
- 《惠誉博华银行间市场 RMBS 指数报告 2023Q3》
- 《惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2023Q3》
- 《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2023Q3》
- 《惠誉博华资产证券化市场运行报告 2023Q3》
- 《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 超额利差报告 2023Q3》
- 《消费市场明显回暖，一般消费贷 ABS 蓄势待发》
- 《透过 RMBS 看房贷提前还款》
- 《中国绿色 ABS 追踪：2022-2023》
- 《中国小微企业贷款特征与信用表现—来自小微贷款 ABS 的管窥》

联系方式

惠誉博华结构融资部

Bohua_SF@fitchbohua.com

媒体联系人

李林

+86 10 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

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。