

2019 年银行间 RMBS 回顾与展望

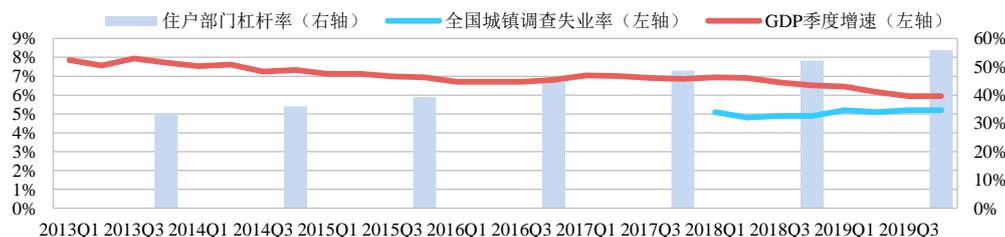
2020 年 3 月

宏观经济背景

2019 年中国经济继续保持总体平稳的发展态势

中国 2019 年全年实现国内生产总值 99.1 万亿元，比上年增长 6.1%，符合政府报告中 6% 至 6.5% 的预期目标。12 月份全国城镇调查失业率为 5.2%，2019 年各月均保持在 5.0% 至 5.3% 之间，实现了低于 5.5% 左右的预期目标。近年中国居民部门的债务水平上升较快，2019 年末中国住户部门杠杆率为 55.8%。总体上，2019 年国民经济继续保持了总体平稳、稳中有进发展态势。

国内生产总值（GDP）增速、失业率及居民债务水平



数据来源：中国人民银行，国家统计局，惠誉博华整理

注：1. 国家统计局自2018年第一季度开始披露全国城镇调查失业率数据；

2. 住户部门杠杆率 = 季末金融机构本外币住户贷款余额/截至本季度末连续四个季度GDP之和

相关研究：

《惠誉博华中国房地产行业系列研究》

《新型冠状病毒对信贷资产支持证券的影响》

《银行间市场 RMBS 指数 2019Q4》

《现有 RMBS 将受存量浮动利率贷款定价基准转换影响》

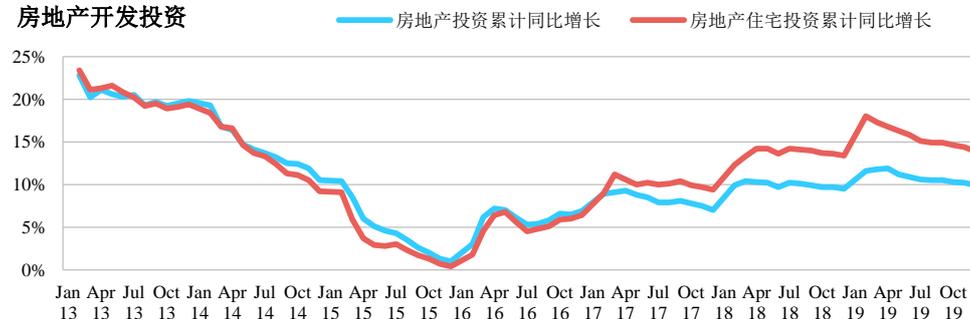
《贷款市场报价利率形成机制改革对 RMBS 的影响》

《中国个人住房抵押贷款提前还款率水平与特征分析》

房地产开发投资增速保持高位，商品住宅销售量及销售价格稳定增长

2019 年，中国房地产开发投资累计完成额 13.2 万亿，同步增长 9.9%，其中住宅投资增长 13.9%，维持高位运行态势。

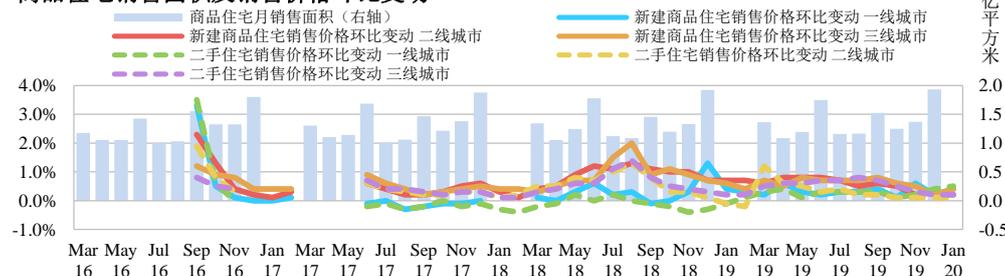
房地产开发投资



数据来源：国家统计局，惠誉博华整理

2019 年，商品住宅销售面积 15 亿万平方米，同比增幅 1.50%，较上年末下降 0.7 个百分点。一线城市商品住宅销售价格月度环比变动基本保持在 0.1% 至 0.6% 之间，二三线城市新建商品住宅销售价格环比变动中枢均为 0.6%，二手住宅分别为 0.2% 和 0.5%。房地产市场进一步趋稳，价格涨幅整体有所回落。

商品住宅销售面积及销售价格环比变动



数据来源：国家统计局，惠誉博华整理

注：2016年和2017年部分月度销售价格环比数据未披露

联系人

徐倩楠 +86 10 5663 3815
qiannan.xu@fitchbohua.com

丁丽琴 +86 10 5663 3817
liqin.ding@fitchbohua.com

《关于建立房地产市场平稳健康发展城市主体责任制的通知》

海南省委办公厅 2020年3月

- 实行本地居民多套房限购政策和商品房现房销售制度。
- 提出发展公共租赁住房、安居型商品房、市场化商品住房、市场化租赁住房四类住房。

《关于统筹推进住建领域疫情防控和经济社会发展工作的实施意见》

山东省住建厅 2020年3月

- 适度降低商品房预售条件和预售资金监管留存比例。2020年6月30日前，已领取施工许可证的房地产开发项目，因疫情影响施工建设的，在完成基础工程前提下，适度降低申请商品房预售许可的建设进度条件。

中国人民银行公告（2019）第15号

中国人民银行 2019年8月

- 贷款市场报价利率由原有1年期一个期限品种扩大至1年期和5年期以上两个期限品种。

中国人民银行公告（2019）第16号

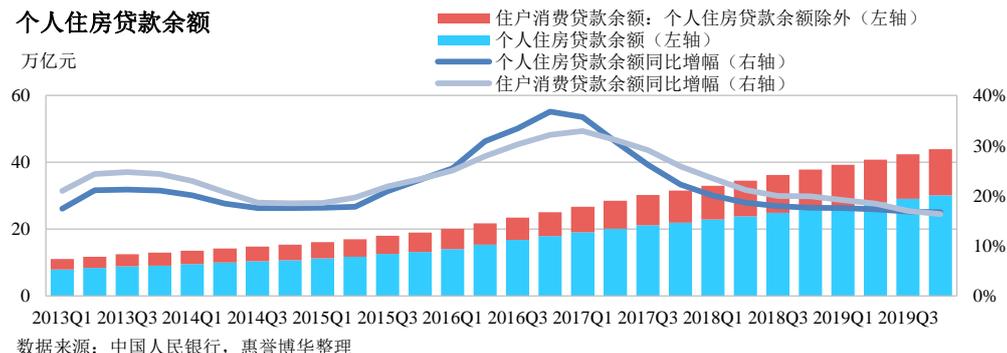
中国人民银行 2019年8月

- 自2019年10月8日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率为定价基准加点形成。
- 首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率，二套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限贷款市场报价利率加60个基点。

受近期新型冠状病毒肺炎（COVID-19）疫情影响，售楼处关闭、开发项目停工，房地产销售大幅下滑，房企面临严峻的销售和回款压力。多地政府相继出台房地产稳定政策，主要涉及延期、分期缴纳土地出让金、延期缴税、加大信贷支持、放宽预售条件等。随着疫情的缓解及行业复工，在政策提振下，房地产行业有望企稳。

个人住房贷款余额增幅回落

2019年末，个人住房贷款余额30.07万亿元，同比增长16.7%，较上年末下降1.1个百分点，占住户部门消费贷款余额的比例为68.39%。在房地产市场调控措施不断升级的背景下，各类违规资金变相流向房地产的现象得到遏制，个人住房贷款增幅呈现平稳回落趋势。自2017年第二季度以来，个人住房贷款余额增幅连续10个季度低于住户部门整体消费贷款余额增幅。



商业银行个人住房贷款余额持续增长，不良率低位运行

截至2019年6月底，国有商业银行个人住房贷款余额合计超过20万亿元，有4家股份制商业银行个人住房贷款余额超过6000亿元。个人住房贷款不良率持续低位运行，整体保持在0.3%左右，这得益于长期审慎的住房信贷政策。



数据来源：银行定期报告，惠誉博华整理
注：2013年至2018年为年末数据，2019年为年中数据；部分银行定期报告中未披露个人住房贷款不良率数据

在发行过RMBS的24家中资银行中，截至2019年6月底，国有商业银行个人住房贷款占个人贷款余额比例接近80%，逐年呈现上升趋势，但余额增幅从2016年底的28.94%回落至2018年底的15.51%；股份制商业银行和城市商业银行房贷余额占比均为45%，余额增幅在20%左右。

分类银行个人住房贷款余额占比及增幅



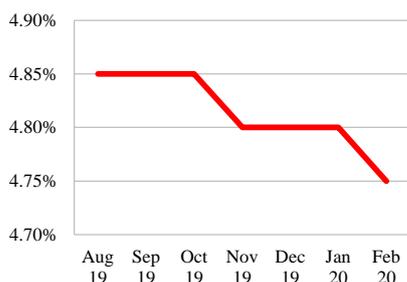
数据来源：银行定期报告，惠誉博华整理
注：数据统计涵盖发行过RMBS的6家国有银行、9家股份制银行和7家城商行

存量个人住房浮动利率贷款面临定价基准转换，贷款利率将进入下行趋势

2019年12月新发放个人住房贷款加权平均利率为5.62%，比上年末低0.13个百分点。2019年12月28日中国人民银行发布了（2019）第30号公告，要求自2020年3月1日起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以贷款市场报价利率（LPR）为定价基准加点形成，也可转换为固定利率。存量浮动利率贷款定价基准转换原则上应于2020年8月31日前完成。

自2019年8月央行公布决定改革完善LPR形成机制以来，LPR连续小幅下降。受疫情影响，第一季度国内经济受到冲击，监管先后出台多项金融政策扶持受疫情影响较大的地区及行业，特别是中小微企业，同时通过中期借贷便利等货币工具维持金融市场稳定，预计LPR短期内仍将处于下行趋势，有利于降低资金成本。

5年期以上LPR



数据来源：中国人民银行，惠誉博华整理

利率水平



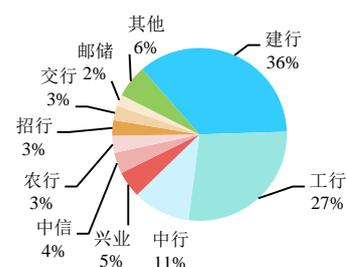
数据来源：中国人民银行，惠誉博华整理

RMBS 产品基本发行情况

RMBS 发行量首次缩减，存量占房贷余额比例略有增长

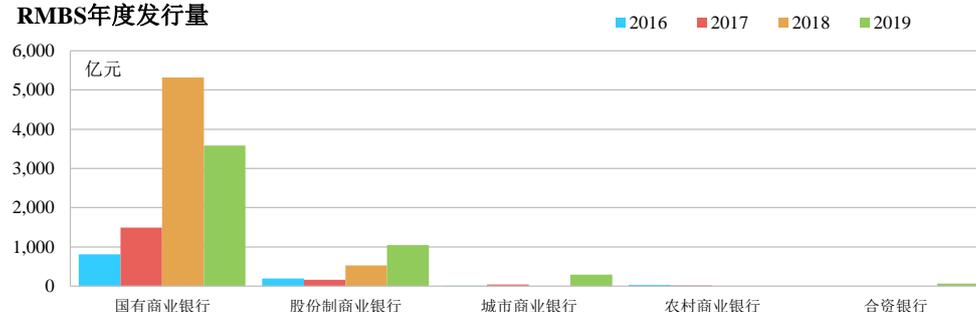
2019年RMBS累计发行量为4991.49亿元，比上年度减少14.58%。其中，国有商业银行发行占比71.86%，发行量首次出现缩减，降幅为32.57%；股份制商业银行占比21.02%，发行量增幅100.21%。

各银行RMBS累计发行量



数据来源：Wind，惠誉博华整理

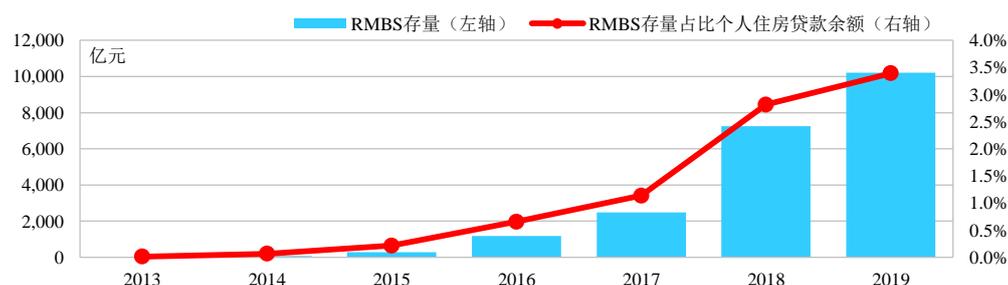
RMBS年度发行量



数据来源：Wind，惠誉博华整理

截至2019年末，RMBS存量为10204.80亿元，首次突破万亿。RMBS存量占个人住房贷款余额的比例为3.39%，高于去年末0.58个百分点，占比逐年增加。

RMBS存量及占个人住房贷款余额比例

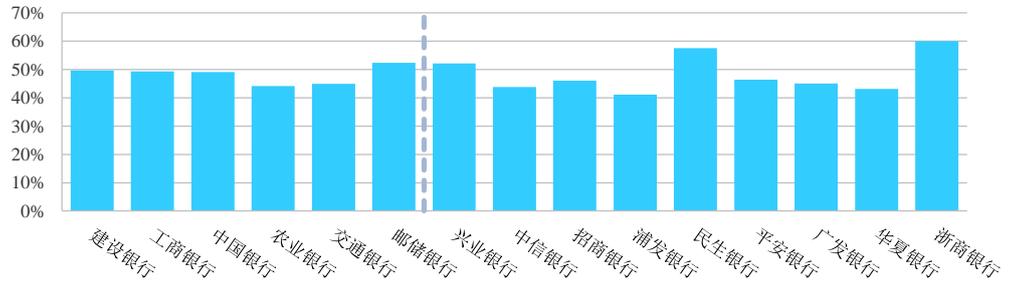


数据来源：中国人民银行、Wind，惠誉博华整理

初始贷款价值比（LTV）水平较低

银行各年度发行的 RMBS 产品初始 LTV 差异不大，整体平均 LTV 为 48.97%。国有商业银行平均 LTV 为 49.17%，股份制商业银行为 47.65%，整体保持较低水平，房屋价值对贷款的担保程度较为充足。

加权平均初始LTV — 国有及股份制商业银行



数据来源：发行说明书，惠誉博华整理

初始账龄水平逐年增加

最近三年新发行 RMBS 产品的初始账龄逐年增加，股份制商业银行整体账龄水平国有商业银行。2019 年国有商业银行新发行 RMBS 初始平均账龄为 51.87 个月，比去年增加 11.35 个月；股份制商业银行为 59.25 个月，比去年增加 26.16 个月。账龄增加一定程度上有助于降低贷款的违约风险。

初始加权平均账龄 — 国有及股份制商业银行

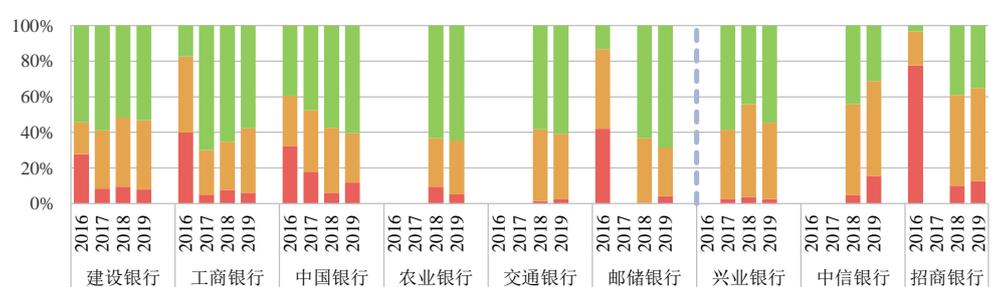


数据来源：发行说明书，惠誉博华整理

抵押物所在地区主要分布在二三线城市

各银行近年发行 RMBS 产品地区分布变化呈现不同趋势。国有商业银行抵押物所在地区以三线城市为主，三线城市初始占比为 56.31%；股份制商业银行以二线城市为主，初始占比为 49.27%，三线城市占比 37.00%。

初始抵押物地区分布 — 国有及股份制商业银行



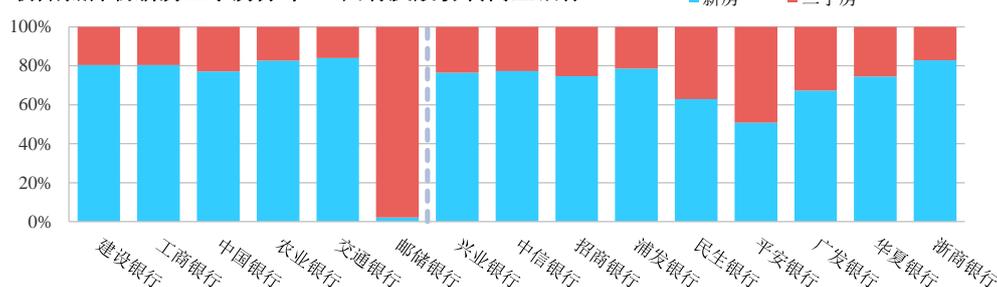
数据来源：发行说明书，惠誉博华整理

抵押物房屋类型以新房为主

国有商业银行 2019 年新发行 RMBS 产品平均新房占比为 78.58%，与去年基本一致。股份制商业银行新发行产品平均新房占比为 79.86%，较去年增加 7.19%。

¹注：RMBS 产品统计数据平均值计算均以初始起算日资产池未偿本金余额为权重加权计算。

初始抵押物新房二手房分布 — 国有及股份制商业银行

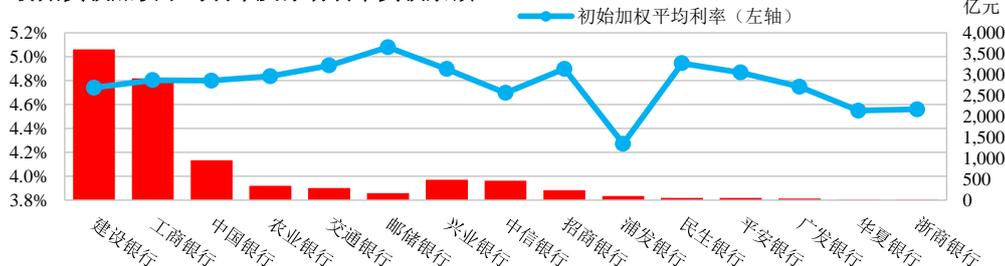


数据来源：发行说明书，惠誉博华整理

约有 9700 亿元底层浮动利率贷款面临定价基准转换

2019 年新发行 RMBS 产品平均初始贷款加权平均利率为 4.77%，比上年降低 0.06 个百分点。累计发行 RMBS 产品中，只有 9 单产品基础资产涉及固定利率贷款，未偿本金余额初始占比大都在 1% 以内。截至 2019 年末，约有 9700 亿元的浮动利率贷款面临定价基准转换，将原合同约定的利率定价方式转换为以 LPR 为定价基准加点形成或固定利率。

初始贷款加权平均利率及浮动利率贷款余额



数据来源：发行说明书，惠誉博华整理

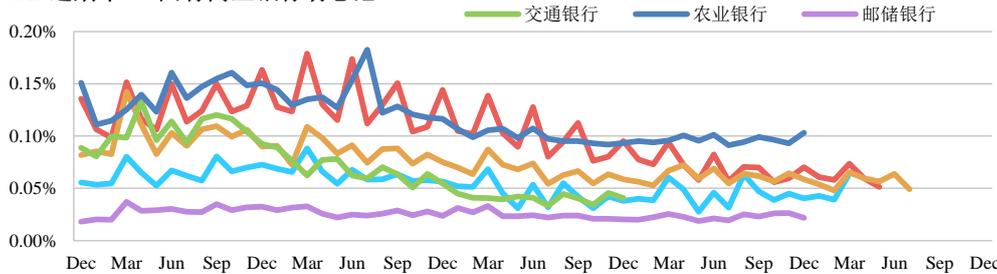
注：由于受托报告中未披露最新利率类型分布，使用初始浮动利率贷款占比估算浮动利率贷款未偿本金余额

RMBS 产品存续期表现对比

M3 逾期率²持续低位平稳，产品逾期表现整体接近或优于银行动态池

根据银行 RMBS 产品最新注册申请报告中披露的动态池数据，近年各银行个人住房贷款 M3 逾期率整体保持较低水平，多数银行 M3 逾期率自 2017 年 10 月以来稳定在 0.10% 以内，房贷资产质量较优。近期受疫情影响，部分地区、行业借款人收入稳定性有所减弱，个人住房贷款逾期水平短期将有所升高。1 月 31 日，中国人民银行、财政部、银保监会、证监会、国家外汇管理局五部门联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒肺炎疫情影响的通知》，明确提出完善受疫情影响的社会民生领域的金融服务。对因感染新冠肺炎住院治疗或隔离人员、疫情防控需要隔离观察人员、参加疫情防控工作人员以及受疫情影响暂时失去收入来源的人群，金融机构要在信贷政策上予以适当倾斜，灵活调整住房按揭、信用卡等个人信贷还款安排，合理延后还款期限。随着疫情的缓解及有序复工复产，惠誉博华认为疫情对个人住房贷款长期影响有限。

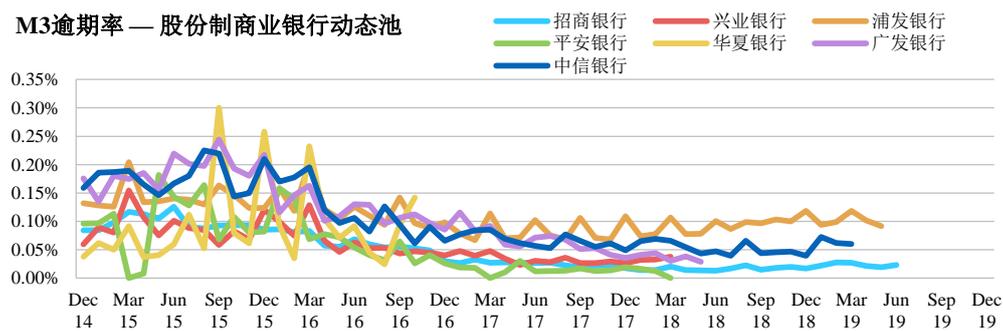
M3逾期率 — 国有商业银行动态池



数据来源：注册申请报告，惠誉博华整理

² M3 逾期率：当期期末逾期天数在 61 至 90 天的资产占当期期末总资产的比例。

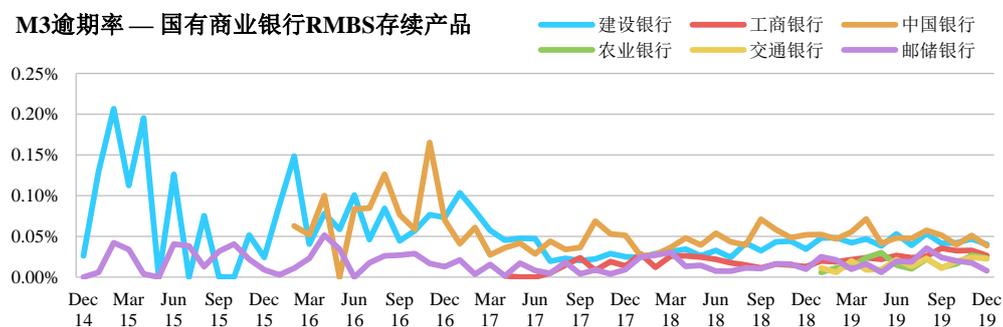
M3逾期率 — 股份制商业银行动态池



数据来源：注册申请报告，惠誉博华整理

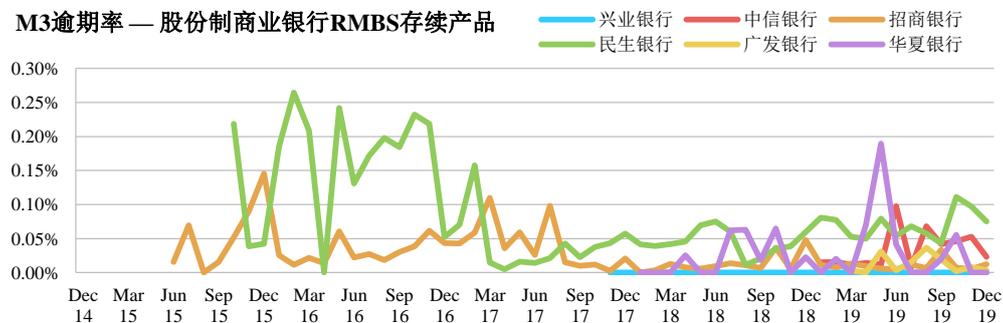
多数银行 RMBS 产品 M3 逾期率自 2017 年 10 月以来稳定在 0.07% 以内。将各银行 RMBS 产品存续期 M3 逾期率表现同银行房贷资产动态池整体水平对比发现，产品逾期水平整体接近或优于银行动态池，或由入池资产均为经过交易文件规定的合格标准筛查的贷款所致。各银行 M3 逾期率的 RMBS 存续产品表现与动态池对比详见附件一。

M3逾期率 — 国有商业银行RMBS存续产品



数据来源：受托报告，惠誉博华整理

M3逾期率 — 股份制商业银行RMBS存续产品



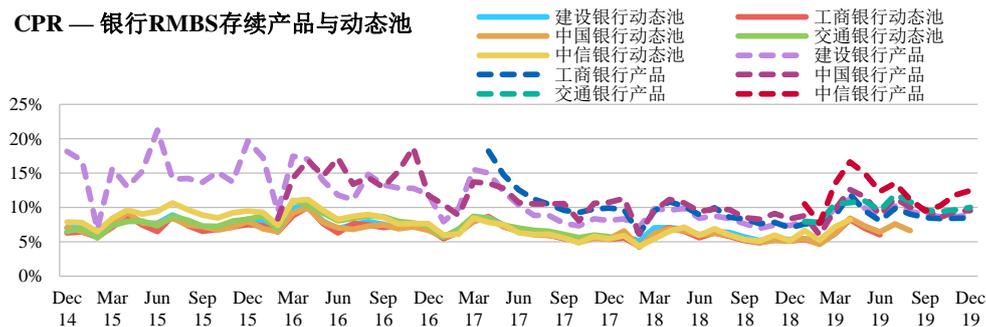
数据来源：受托报告，惠誉博华整理

RMBS 产品条件年化提前还款率（CPR³）表现略高于银行动态池水平

根据银行动态池提前还款数据，多数银行 CPR 自 2017 年以来在 4% 至 8% 之间上下波动，基本稳定在 6% 左右，处于较低水平。对比 RMBS 产品提前还款表现可看到，RMBS 存续期 CPR 水平略高于银行动态池水平，自 2017 年以来差距基本维持在 2% 至 4% 之间。更高的提前还款水平有助于降低违约风险，同时也会降低 RMBS 产品的利差水平，对于基础资产利率水平低于证券利率水平的产品，能够缩小负利差，但对于大部分正利差产品，将导致超额利差的减少。受疫情影响，惠誉博华预计上半年提前还款率水平将有所降低。各银行 CPR 的 RMBS 存续产品表现与动态池对比详见附件二。

³ $CPR = 1 - [1 - \text{当期提前偿还本金} / (\text{当期期初资产池未偿本金余额} - \text{当期计划摊还本金})]^{12}$

CPR — 银行RMBS存续产品与动态池

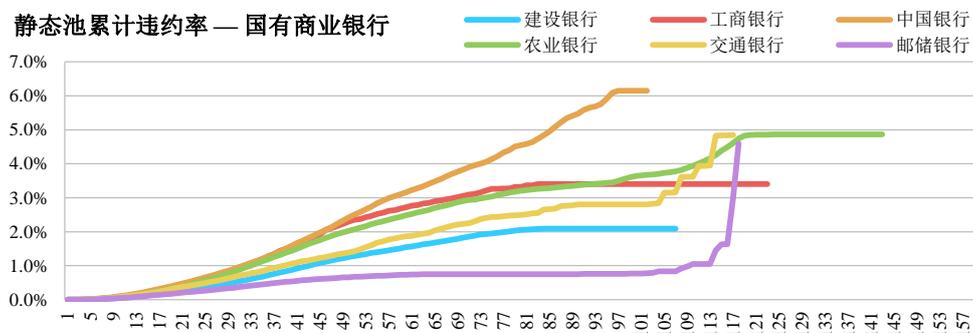


数据来源：注册申请报告，惠誉博华整理

RMBS 产品违约率表现明显优于银行对应静态池

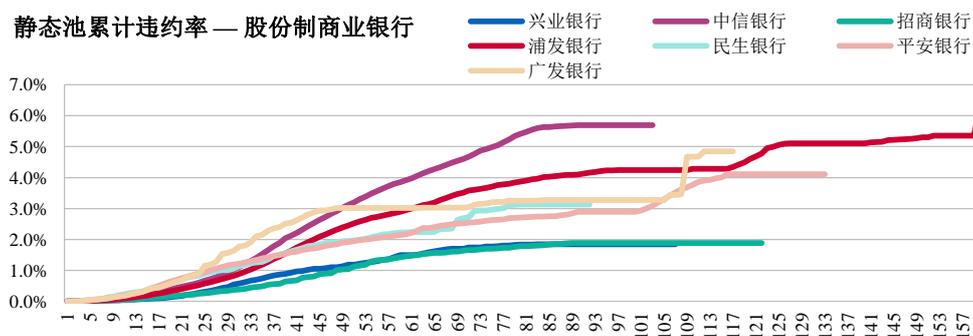
银行静态池数据提供了不同月度发行贷款的追踪表现，各银行提供数据的发放期及表现期不同，最早为 2006 年发放贷款的静态池，观察期最晚至 2019 年 8 月。以逾期 90 天以上认定为违约贷款的口径，通过静态池违约数据分析可看到，各发起机构违约率水平存在明显差异，98 个月累计违约率在 1% 至 6% 之间不等。部分银行累计违约率出现翘尾，系由于 2014 年及之前发放房贷表现较差且样本量较少所致。尤其是受经济环境影响，2008 年及之前发放的房贷表现出很高的违约水平，5 个银行样本 110 个月累计违约率在 3.6% 至 5.2% 之间。

静态池累计违约率 — 国有商业银行



数据来源：注册申请报告，惠誉博华整理

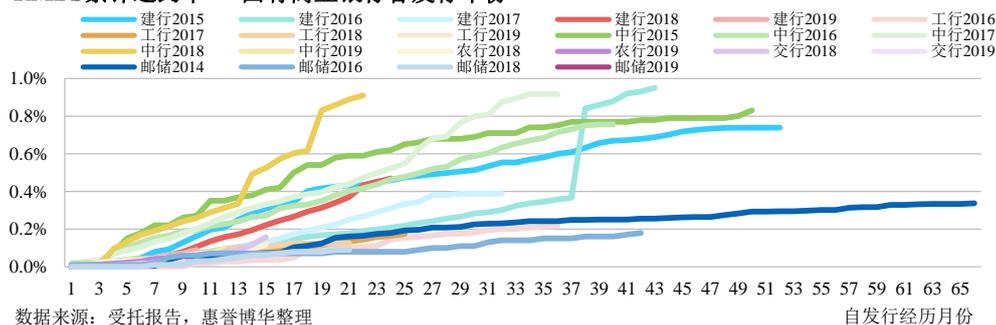
静态池累计违约率 — 股份制商业银行



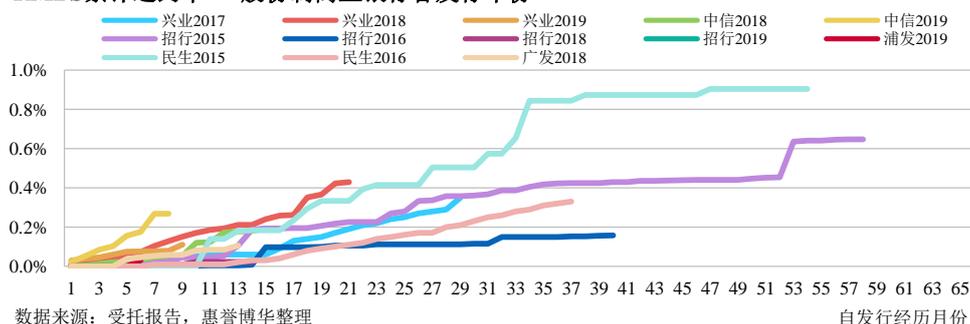
数据来源：注册申请报告，惠誉博华整理

RMBS 产品在初始起算日，基础资产通常平均有两年以上账龄，且经过交易合格标准筛选，信用质量较优。各银行 RMBS 存续产品累计违约率均在 1% 以内，处于较低水平。对比各银行分类资产，结果显示 RMBS 产品的违约表现明显优于对应银行静态池违约数据。各银行违约水平的 RMBS 存续产品表现与动态池对比详见附件三。

RMBS累计违约率—国有商业银行各发行年份



RMBS累计违约率—股份制商业银行各发行年份



2020年RMBS运行展望

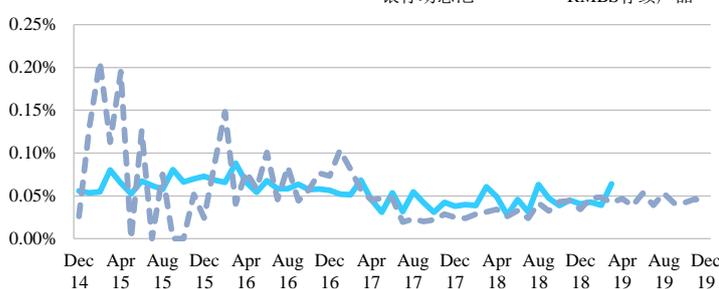
得益于长期审慎的个人住房信贷政策，个人住房贷款维持稳定较优的信用表现。虽然受新冠肺炎疫情影响，上半年房贷或将出现延期还款现象，逾期表现短期面临上升趋势，但随着疫情的控制及有序复工复产，惠誉博华认为疫情对个人住房贷款长期影响有限，存量RMBS基础资产表现仍将优于银行静态池房贷资产。

截至2019年末，8555亿元存续RMBS优先级证券中，7.8%为固定利率证券，90.7%的证券基准利率为5年期以上中长期贷款利率。RMBS基础资产约有9700亿元的浮动利率贷款面临定价基准转换，浮动利率基础资产在2020年8月底前的最终转换结果将影响资产端与证券端的利率匹配以及RMBS产品的利差水平。惠誉博华将持续关注贷款定价基准的转换情况及对RMBS产品的影响。

附录一：M3逾期率的RMBS存续产品表现与动态池对比

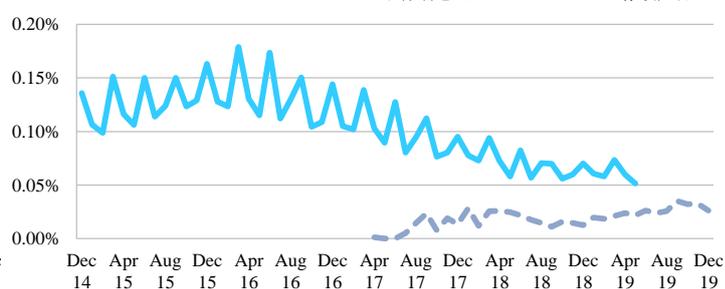
由于最新注册发行说明书中披露的动态池数据表现期不同，以下选择了RMBS产品与动态池有同期可比数据的银行进行对比分析。

建设银行M3逾期率对比



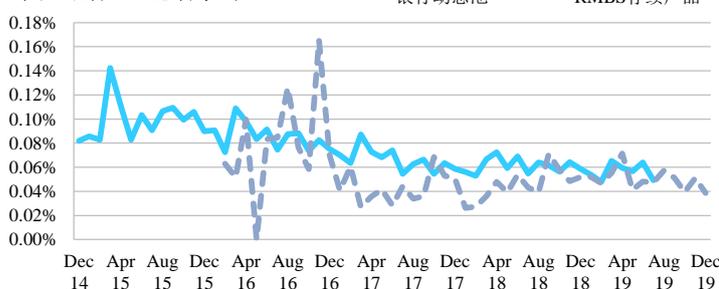
数据来源：受托报告，注册申请报告，惠誉博华整理

工商银行M3逾期率对比



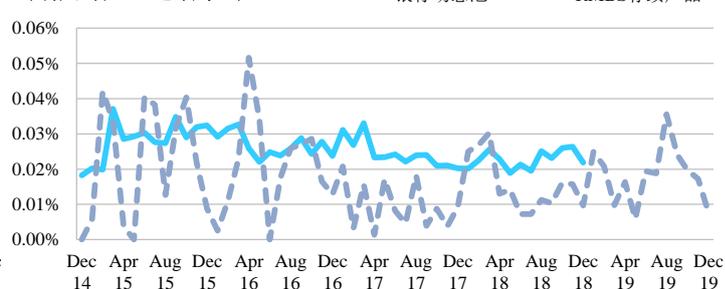
数据来源：受托报告，注册申请报告，惠誉博华整理

中国银行M3逾期率对比



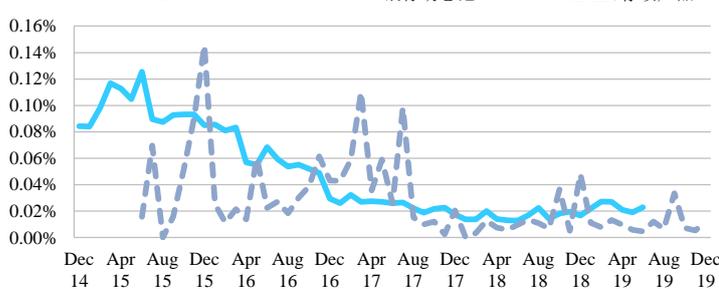
数据来源：受托报告，注册申请报告，惠誉博华整理

邮储银行M3逾期率对比



数据来源：受托报告，注册申请报告，惠誉博华整理

招商银行M3逾期率对比

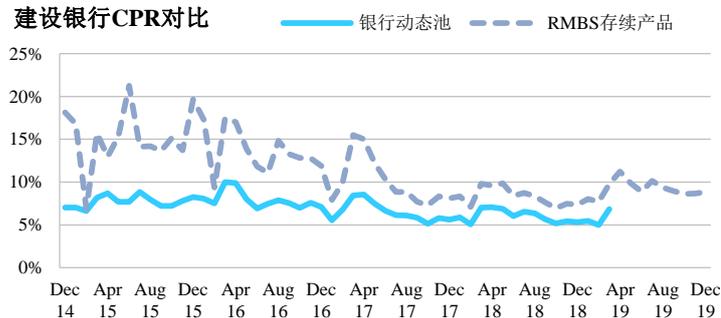


数据来源：受托报告，注册申请报告，惠誉博华整理

附录二：CPR 的 RMBS 存续产品表现与动态池对比

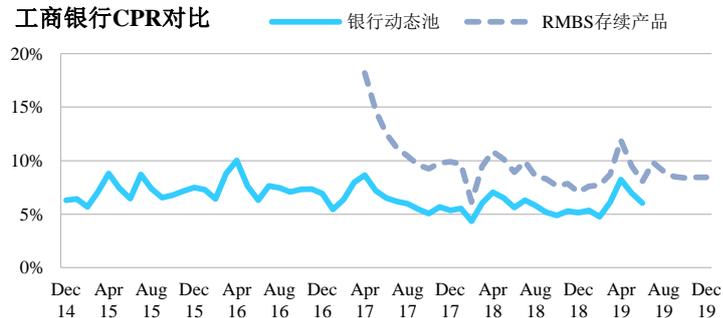
由于最新注册发行说明书中披露的动态池数据表现期不同，以下选择了 RMBS 产品与动态池有同期可比数据的银行进行对比分析。

建设银行CPR对比



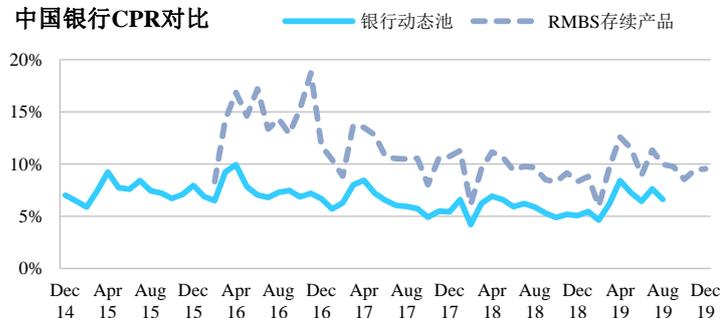
数据来源：受托报告，注册申请报告，惠誉博华整理

工商银行CPR对比



数据来源：受托报告，注册申请报告，惠誉博华整理

中国银行CPR对比

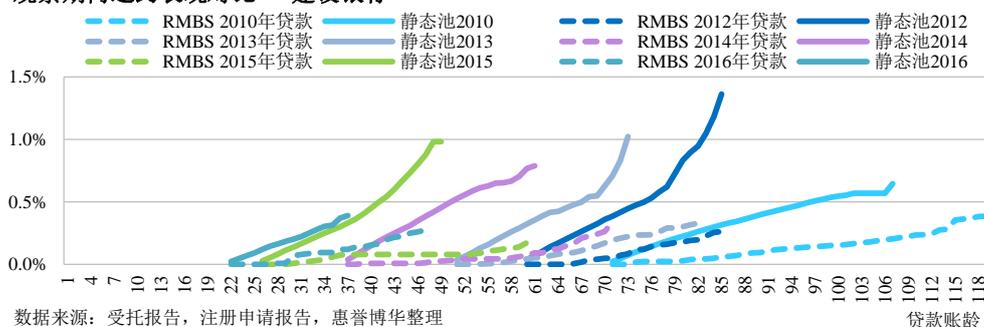


数据来源：受托报告，注册申请报告，惠誉博华整理

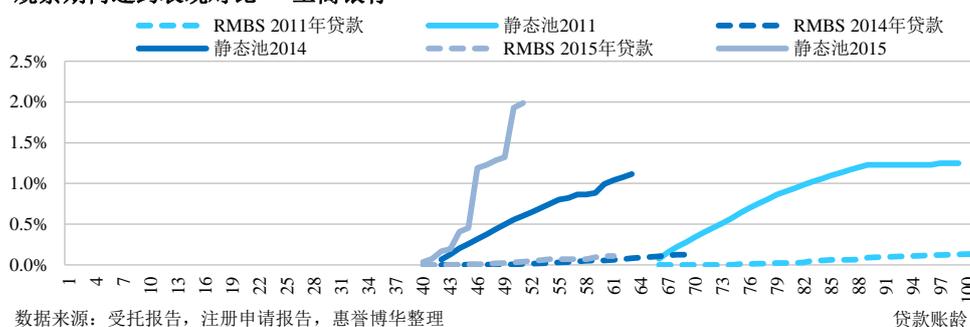
附录三：违约水平的 RMBS 存续产品表现与静态池对比

根据 RMBS 产品的加权平均账龄可推算资产池贷款整体平均发放时点，将同一银行不同贷款发放年份的产品自设立日后的违约表现加权汇总，可与该银行对应贷款发放年份的静态池违约表现进行对比。由于静态池违约率计算分母为贷款发放时合同金额，所以相应将 RMBS 产品的违约表现也转换为累计违约金额占 RMBS 产品初始贷款合同金额的比例。同时，在处理银行静态池违约表现时，选取与所对比分类产品（不同银行不同资产池贷款平均发放年份）表现期（贷款账龄）相同的数据进行对比。

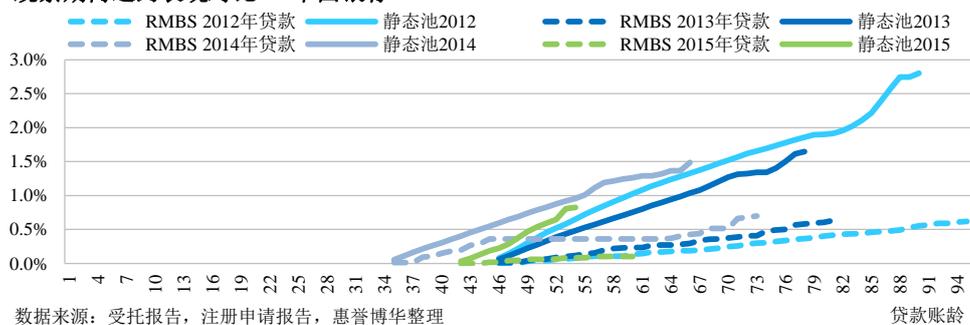
观察期内违约表现对比 — 建设银行



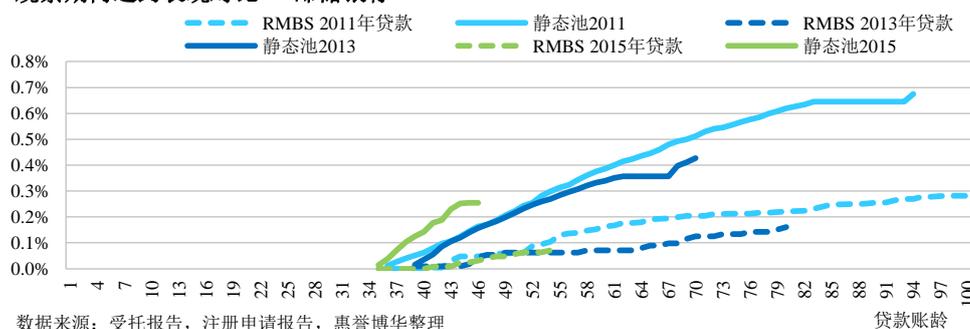
观察期内违约表现对比 — 工商银行



观察期内违约表现对比 — 中国银行



观察期内违约表现对比 — 邮储银行



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。

*中国在岸市场信用评级业务筹备工作进行中，正待监管机构批准。