

2019 年银行间信用卡资产证券化回顾与展望

2020 年 3 月

宏观数据分析

随着中国将推动消费稳定增长作为下一步着力的重点，消费规模、消费质量、消费能力、消费环境与消费政策五方面将有较大改善，中国住户部门短期消费贷款余额由 2016 年一季度的 4.15 万亿元上升至 2019 年第三季度的 9.36 万亿元。银行信用卡贷款规模占住户部门短期消费贷款占比自 2018 年以来持续下滑，截至 2019 年三季度降至 79.3%，惠誉博华认为该占比下降主要受银行信用卡业务增速下降以及个人融资渠道拓宽的影响。

信用卡贷款余额与住户部门短期消费贷款对比



信用卡应偿信贷余额与 GDP 比率

信用卡贷款应偿贷款余额与 GDP 比率由 2016 年一季度的 4.52% 增长至 2019 年第三季度的 7.80%，年复合增长率为 15.63%，远高于 GDP 增速。

信用卡应偿信贷余额与 GDP 比率



联系人

张瀚 +86 10 5663 3811
roger.zhang@fitchbohua.com

梁涛 +86 10 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

信用卡累计发卡量增速

截至 2019 年 6 月底，根据央行支付体系运行报告，全国信用卡和借贷合一卡在用发卡数量共计 7.11 亿张，较年初增长 3.6%。根据样本银行公布的 2019 年半年报，除农业银行信用卡累计发卡量增速有所增长外，其他各银行信用卡累计发卡量增速均呈现下滑趋势。交通银行境内信用卡在册卡量（含准贷记卡）由 2018 年度的 7155 万张降至 7147 万张，呈现负增长。

相关研究:

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2019Q4》

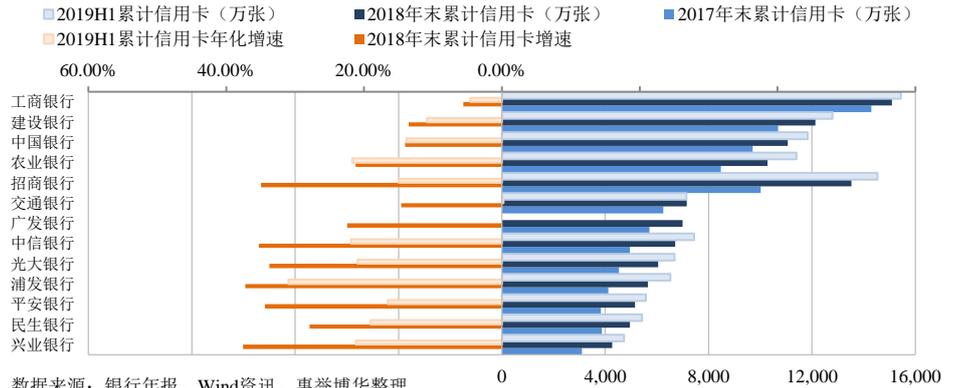
《信用卡 ABS 资产分析与展望（上）》

《信用卡 ABS 资产分析与展望（下）》

《我国住户部门债务水平及结构分析》

《新型冠状病毒对信贷资产支持证券的影响》

银行信用卡累计发卡量与增速



数据来源: 银行年报、Wind资讯、惠誉博华整理。

注: 1. 中国银行 2017、2018 为累计信用卡数量。2017 为有效信用卡增速, 2018 为累计信用卡增速。

2. 平安银行 2017 年、2018 年为年末流通卡数量, 对应年末流通卡增速。

3. 招商银行 2018 年, 2019H1 为预估累计发卡量, 流通卡数量与累计发卡量比值采用 2017 年数值。

4. 浦发银行 2019H1 为预估累计发卡量, 流通卡数量与累计发卡量比值采用 2017 年数值。

5. 2019H1 累计信用卡年化增速 = (2019H1 累计信用卡 / 2018 年末累计信用卡 - 1) * 2

信用卡在用卡数量与卡均授信持续增长

随着信用卡业务持续稳定发展, 截至 2019 年三季度, 其应偿信贷余额达到 7.42 万亿元, 年复合增长率为 25.67%, 信用卡卡均授信由 2016 年的 1.7 万元/张, 增长至 2.31 万元/张, 其值在 2016 年三季度至 2017 年三季度期间增速较快。

信用卡在用卡数量以及卡均授信



数据来源: 中国人民银行支付运行体系报告, 惠誉博华整理

逾期半年信贷总额与对应逾期率在特定阶段呈现背离

2016 年至 2018 年中旬, 信用卡逾期半年未偿信贷总额与半年以上逾期率出现明显背离, 原因是虽然逾期半年信贷总额一直在上升, 但其增长率与信贷余额增速相当, 甚至低于信贷余额增速, 故半年以上逾期率出现背离下降。由于半年以上逾期率由半年以上未偿贷款总额与应偿贷款余额共同决定, 在 2018 年以前, 应偿贷款总额保持平稳快速增长, 其对半年逾期率起到了烫平效应, 但 2018 年后, 由于应偿贷款余额增速的持续下行, 半年以上逾期率主要由逾期半年未偿信贷总额趋势决定, 随着信用卡增速的下降, 预计未来半年以上逾期率将延续上涨趋势。另外根据逾期半年未偿信贷总额增速趋势, 银行在每年四季度进行了大规模的核销, 导致四季度逾期半年未偿信贷规模增速降至为零甚至呈现负增长。

逾期半年信贷总额与相应逾期率



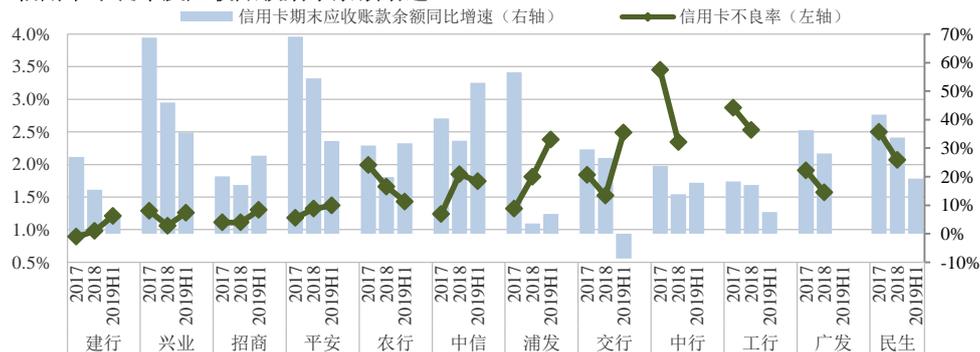
数据来源: 中国人民银行支付运行体系报告, 惠誉博华整理

信用卡业务不良率分析

根据银行公布的财务数据，不同银行信用卡不良率分化明显。整体来看，随着银行信用卡期末应收账款余额增速下降，大部分银行信用卡不良呈现了趋稳或缓慢增长的态势，但值得关注的是浦发银行与交通银行，其信用卡业务虽然收缩较为明显，但不良仍持续攀升，业务高速增长长期发放的资产，不良已开始暴露。

根据 2019 年中国金融稳定报告，个人信用卡贷款 2016 年、2017 年、2018 年不良率分别为 1.9%、1.6%、1.6%。上述 12 家国有银行及股份制商业银行在 2017 年、2018 年应收账款余额分别占全行业 82.77% 与 82.76%。同时，根据其应收账款余额加权的信用卡不良率分别为 1.61% 与 1.63%，与中国金融稳定报告数据较为一致。由此推断，城商行整体信用卡业务不良率水平与上述样本均值基本一致。

信用卡不良率及应收账款期末余额增速



注：2017年、2018年为年末数据，2019年为年中数据，部分数据缺失为财报未披露
数据来源：银行定期报告，惠誉博华整理

信用卡资产证券化市场发行情况

2019 年信用卡 ABS 发行市场回暖

2019 年信用卡 ABS 共发行 11 单产品，总计 1171.42 亿元，发行规模与发行单数较 2018 年增长 37.50% 与 48.68%。发行情况经历了 2018 年的断崖式下跌后有所回暖，但仍低于 2017 年水平。2019 年所发行的 11 单产品中，招商银行和智系列总计发行了 8 单，合计金额 998.78 亿元，以近千亿元的水平排名第一。

信用卡ABS发行情况

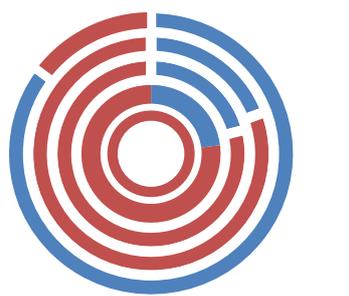


数据来源：CNABS，惠誉博华整理

发起机构趋势集中、账户循环购买产品成为未来发展趋势

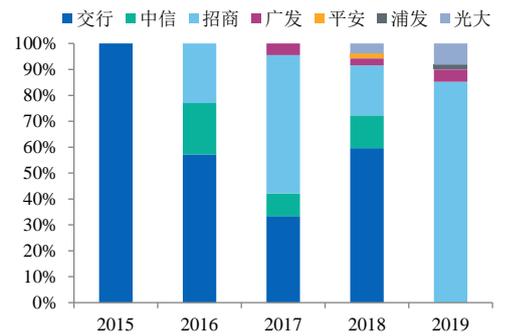
2019 年共有四家机构发行了信用卡 ABS 产品，分别为招商银行、光大银行、广发银行、浦发银行，浦发银行为首次发行信用卡 ABS 公募产品。在发行金额占比方面，招商银行以 85.26% 名列第一。在交易结构方面，2016-2018 年循环购买产品发行占比均在 20% 左右，受和智账户循环产品影响，2019 年循环购买产品发行占比骤增。

循环结构占比



注：环状图由内至外分别为2015、2016、2017、2018、2019年

发起机构占比

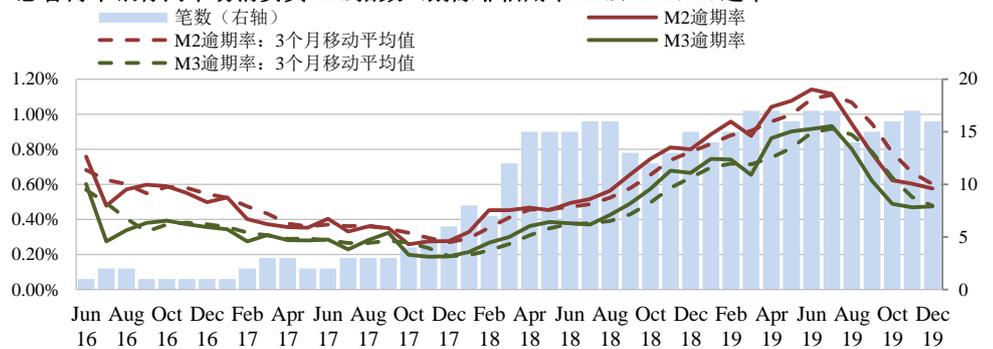


数据来源：CNABS，惠誉博华整理

信用卡 ABS 基础资产表现

根据惠誉博华消费贷 ABS 指数报告统计口径，存量信用卡类 ABS 产品逾期表现如下图。信用卡 ABS 产品在 2017 年 10 月至 2019 年 8 月间，M2 与 M3 逾期率均呈现较快速增长，峰值分别为 1.14% 和 0.93%。2019 年第三季度的下降系因新增样本资产表现明显优于存续样本整体水平，且占比比较高，退出样本全部为 2017 年发行产品，且多数样本资产表现显著劣于存续样本。

惠誉博华银行间市场消费贷ABS指数（剔除非信用卡ABS）M2/M3逾期率



数据来源：受托报告，惠誉博华整理

信用卡 ABS 基础资产违约率表现如下图（未包含招行和智系列），其中安信 2018-1 初始累计违约率较高是由于封包期较长所致。整体来看安信 2018-1、阳光 2019-1、惠益 2018-1 相对于其他产品累计违约率较高，其值分别为 4.97%，4.17%与 3.96%。不同发起机构产品表现差异较大，详细可见附表。

银行信用卡ABS产品累计违约率（逾期90天以上）



数据来源：信用卡ABS产品受托报告，惠誉博华整理

银行信用卡资产证券化展望

信用卡分期 ABS 产品基础资产类型以账单分期为主

由于信用卡现金分期业务无特定消费场景，其资金流向难以明确控制。一方面，银行对于信用卡现金分期的用途进行了规范，部分银行规定信用卡预借现金业务（包括现金提取、现金转账、现金分期等）的资金用途只能为合理的个人或家庭消费，不得用于生产经营、投资等非消费领域（包括但不限于购房、证券投资、理财、借贷及其他权益性投资）。另一方面，信用卡的预借现金额度也进行了向下调整。目前市场上已发行的信用卡分期 ABS 产品基础资产类型以账单分期为主，短期内现金分期产品发行仍将受到抑制。

COVID-19 疫情将导致短期内逾期率上升

由于疫情原因，部分行业、地区就业情况以及从业人员收入短期内将受较大影响，其还款能力与还款意愿受到较大影响，尤其是负债率高或存在共债情况的客户，其个人贷款偿付压力短期内持续上升。另外部分银行对受疫情影响的用户提供了差异化服务措施，灵活调整信用卡还款安排。对受疫情影响暂时失去收入来源的用户，信用卡合理延后还款时间。在符合法律法规和监管规定的前提下，对部分用户在疫情期间信用卡透支发生逾期的，不视为违约，不计收罚息。短期内，信用卡逾期率将呈现较高的增长。但违约率是否明显增长需视疫情与银行催收工作情况而定，惠誉博华将持续关注。

信用卡分期 ABS 或迎来新发起机构，账户循环产品将持续发行

兴业银行于 2018 年 3 月注册了 100 亿元信用卡账单分期 ABS 产品，预计分 2-5 期发行，民生银行于 2019 年 1 月注册了 500 亿元信用卡分期 ABS 产品（含现金分期及消费分期），预计分 5-10 期发行，上述两家银行目前尚未发行有关产品，后续可持续关注。

招商银行分别与 2019 年 2 月与 8 月分别注册了 500 亿和 700 亿和智系列额度，目前和智系列已成功发行 8 期，累计金额 998.78 亿元，尚存 200 亿元额度。根据招商银行 2019 年中财报，其信用卡流通户数为 6134.31 万户，和智系列产品初始累计入池账户数为 648.08 万，资产挑选空间很大。我们预计未来招行将注册新的额度并持续发行此类产品。

随着和智系列的成功发行，目前多家银行已开始进行系统改造以支持账户循环购买资产证券化产品发行，我们预计随着市场占比以及投资人认可度的提升，账户循环购买产品发行量有望进一步提升。

信用卡不良率短期内将有所上升

随着监管加强信用卡业务管理力度，信用卡业务规模增速将持续下降，信用卡不良贷款规模占比提高，预计未来信用卡不良率短期内将有所上升，各银行核销不良资产与发行信用卡不良资产证券化产品的意愿将加强。针对 2018 与 2019 年发行的信用卡 ABS 产品，考虑到账龄与用户培养因素，其客户可能源于 2017、2018 年信用卡扩张时期，此类产品累计违约率可能会持续攀升。

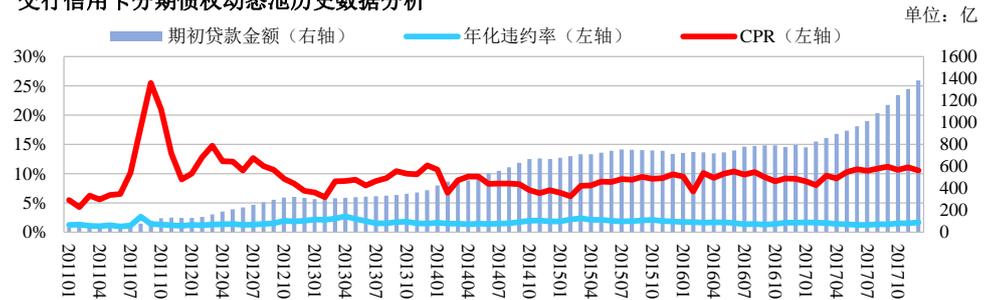
附录：银行信用卡动态池、静态池与 ABS 产品表现

惠誉博华分析整理了信用卡 ABS 产品发行说明书中披露的银行动态池、静态池历史数据与该行历年发行的信用卡 ABS 产品历史表现，详细如下。

交通银行

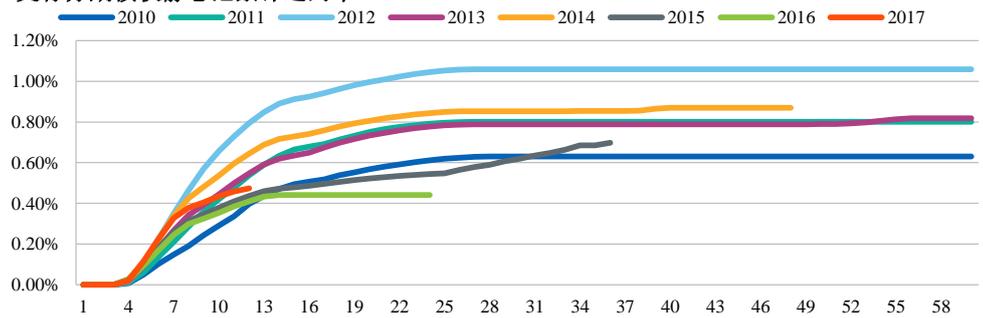
交通银行整体信用卡分期债权自 2017 年起呈现快速增长，CPR 稳定在 10% 水平，年化违约率自 2017 年 8 月起呈现上升趋势。在经历过拐点的静态池中，2012 年发放的贷款累计违约率最高，其值为 1.06%。发行的 ABS 产品中 2018-3 违约率经历 14 期表现后累计违约率为 2.40% 并且尚未到达拐点。

交行信用卡分期债权动态池历史数据分析



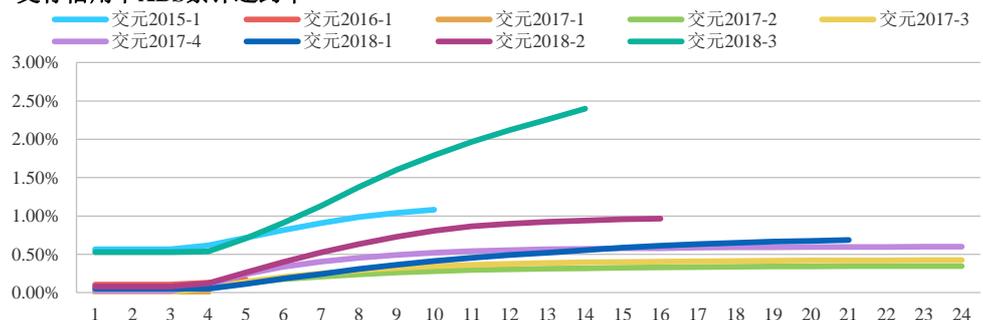
数据来源：产品注册申请报告，惠誉博华整理

交行分期债权静态池累计违约率



数据来源：信用卡ABS产品注册申请报告，惠誉博华整理

交行信用卡ABS累计违约率



数据来源：信用卡ABS产品受托报告，惠誉博华整理

注：1. 违约定义为逾期 90 天以上资产（下同）；

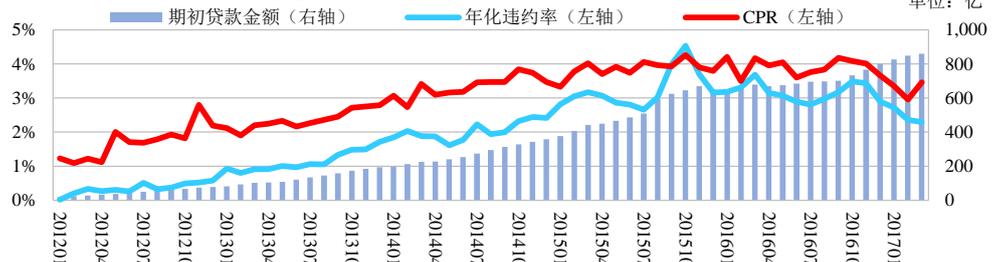
2. 年化违约率 $t = 12 \times \frac{\text{逾期 } 91-120 \text{ 天贷款余额}_t}{\text{正常贷款余额}_{t-4}}$ （下同）；

3. 由于部分机构的静态池数据中未披露按计划还款金额， $CPR_t = 1 - \left(1 - \frac{\text{早偿金额}_t}{\text{正常贷款余额}_{t-1}}\right)^{12}$ （下同）。

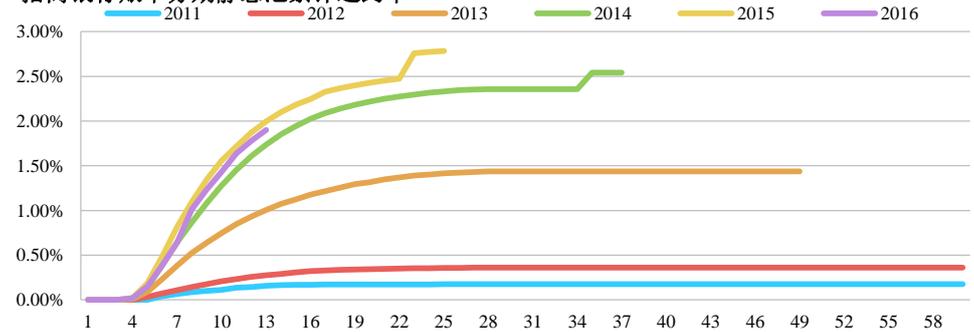
招商银行

招商银行账单分期截至 2017 年 3 月期初余额为 859.47 亿元，年化违约率于 2015 年 10 月到达峰值 4.53%，后期有所降低，CPR 在 3%-4% 区间浮动。招商银行和智系列在 2019 年已发行 8 单，总计 998 亿元。根据其发行说明书披露，个人信用卡账户余额存在一定的波动性，但由于受托机构以可用持续购买资金金额为限，根据合同约定标准和持续购买投资效率最大化原则综合挑选持续购买入池基础资产，并非对初始入池的所有账户新增资产保持全额购买（例如和智 2019-1 期产品，其初始账户数为 648704，截至第 10 期，其账户数为 585690，减少 9.71%）。此交易安排与美国的信用卡全账户 ABS 产品存在较大差异。根据其发行说明书中披露的静态池数据，静态池期初未偿本金总额=上期期初未偿本金余额+新增交易金额-还款金额，其未偿本金余额包含了所有账户的所有新增资产，与和智系列的持续购买设计存在一定差异，故不在此对账户循环购买的静态池进行分析。考虑持续购买的累计违约率，详见下图。惠誉博华认为和智系列较和享系列累计违约率较低主要是因为消费透支类资产较分期类资产违约率更低导致。

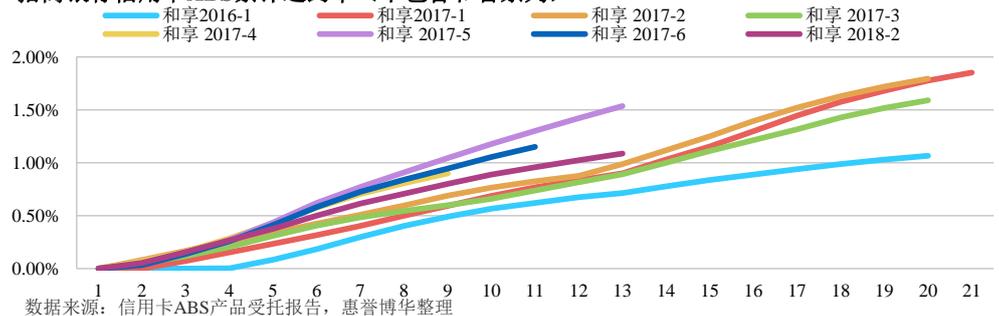
招商银行信用卡账单分期动态池历史数据分析



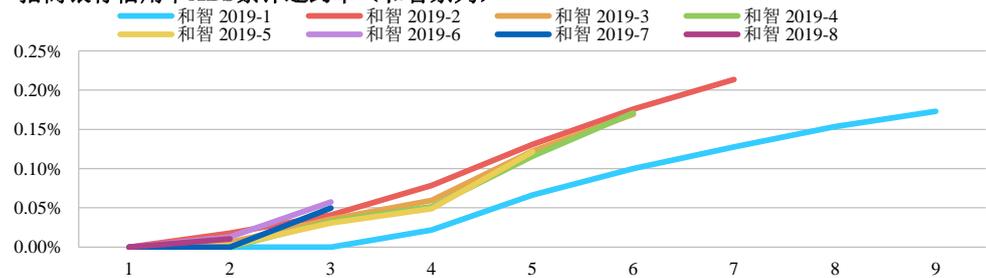
招商银行账单分期静态池累计违约率



招商银行信用卡ABS累计违约率（不包含和智系列）



招商银行信用卡ABS累计违约率（和智系列）



累计违约率=累计违约金额/（资产池初始未偿本金余额+持续购买金额）

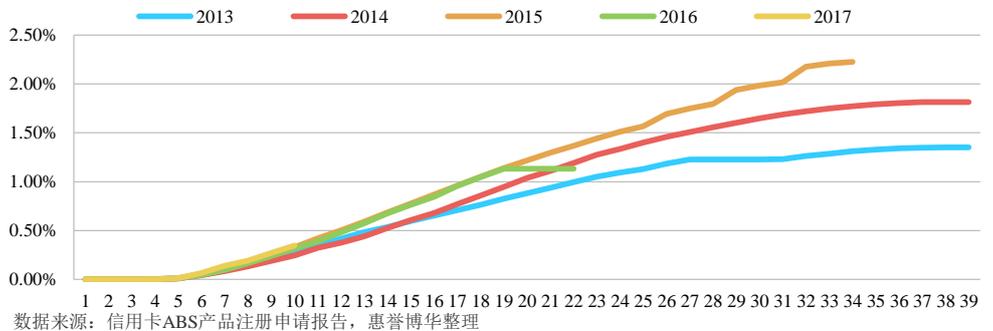
中信银行

中信银行自 2013 年起现金分期静态池累计违约率呈现递增趋势，其中 2015 年静态池经历 34 个观察周期累计违约率为 2.27%。披露的静态池自 2015 年起累计违约率拐点并不明显，其表现与信用卡 ABS 产品表现较为一致。惠益 2018-1 产品经过 16 期表现后累计违约率已达到 3.96%，其表现与中信银行 2018 年信用卡不良率升高趋势一致。另外，根据 ABS 产品表现，其在存续期内并未出现明显拐点。

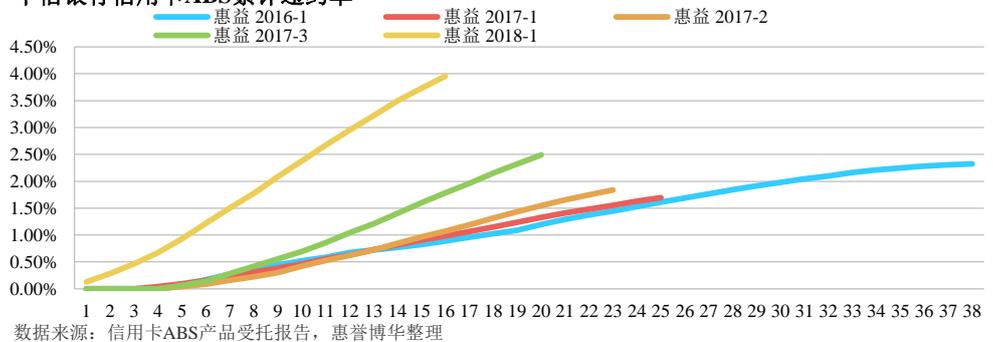
中信信用卡现金分期动态池历史数据分析



中信银行现金分期静态池累计违约率



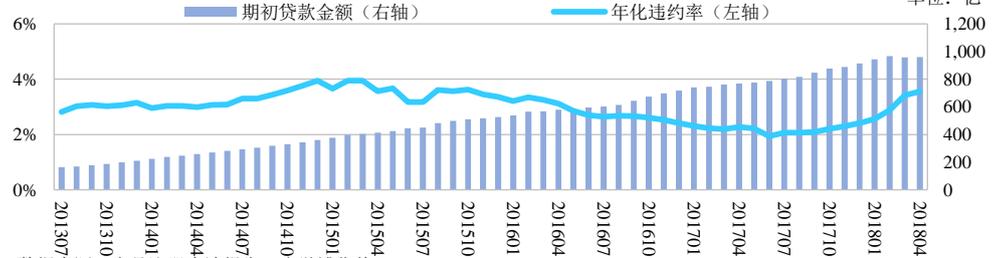
中信银行信用卡ABS累计违约率



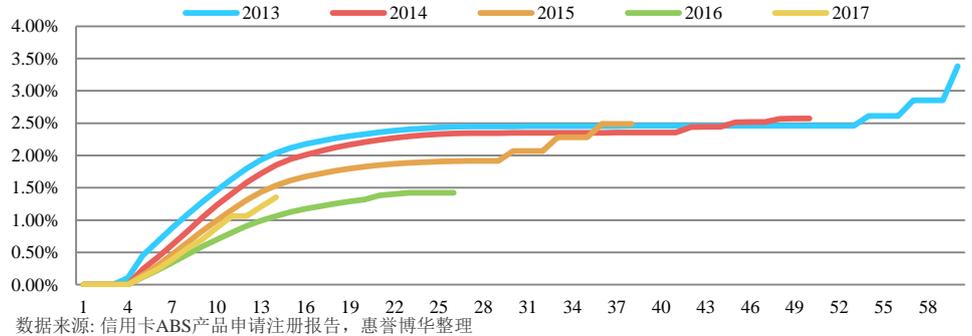
广发银行

广发银行信用卡消费分期动态池年化违约率于 2017 年 7 月开始攀升，截至 2018 年 4 月，其值为 3.56%。信用卡消费分期静态池剔除掉翘尾数据影响，累计违约率峰值为 2015 年的 2.5%，其静态池形态相对稳定，在发放 16 期左右累计违约率呈现平稳态势。臻元 2018-1 表现期较短主要因为其产品发行与封包日相差 7 个月，且在封包日时加权账龄为 5.52 个月，故 ABS 产品发行后存续期较短。整体来看，臻元系列产品累计违约率水平相对较低。

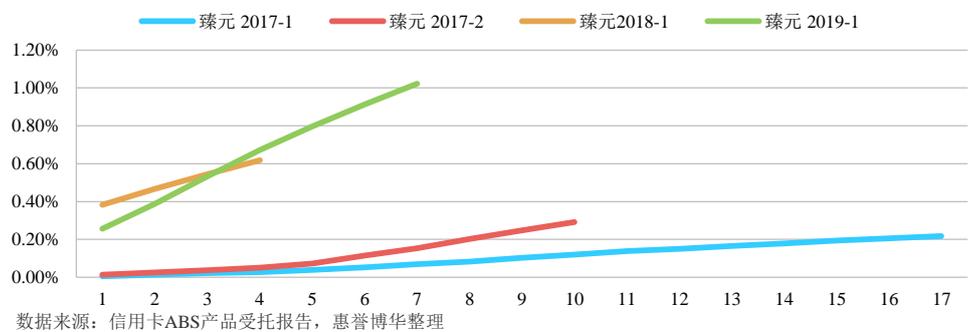
广发信用卡消费分期动态池历史数据分析



广发银行信用卡消费分期静态池累计违约率



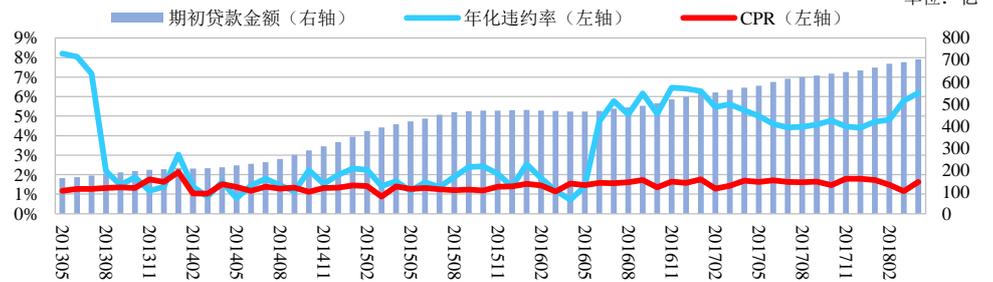
广发银行信用卡ABS累计违约率



光大银行

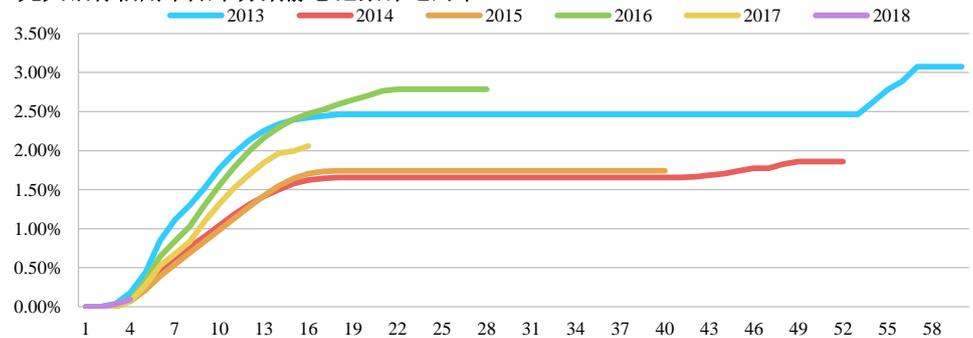
光大银行信用卡账单分期整体规模增速较稳定，截止到 2018 年 4 月，分期债权规模为 704 亿元。年化违约率于 2016 年开始递增并维持在 4% 以上，CPR 相对较低。2013 年静态池累计违约率最高，其值为 3.07%，翘尾是由于 2013 年 12 月发行的资产违约率相对较低，但其数据只更新到 53 期，所以从 54 期起出现翘尾形态。整体来看，光大信用卡分期产品经历 16 个月违约率将趋于平稳。光大银行信用卡 ABS 产品 2019-1 的 12 期累计违约率已达到 4.17%，远高于已公布历史静态池水平。由于光大银行最新年报中未披露信用卡不良率相关数据，根据 ABS 产品表现，预计其不良率有可能持续升高。

光大银行信用卡账单分期动态池历史数据分析



数据连源：产品注册申请报告，惠誉博华整理

光大银行信用卡账单分期静态池累计违约率



数据来源：信用卡 ABS 产品注册申请报告，惠誉博华整理

光大银行信用卡 ABS 产品累计违约率

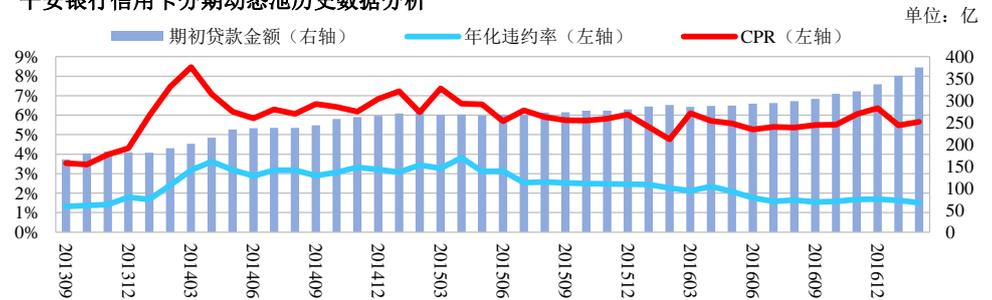


数据来源：信用卡 ABS 产品受托报告，惠誉博华整理

平安银行

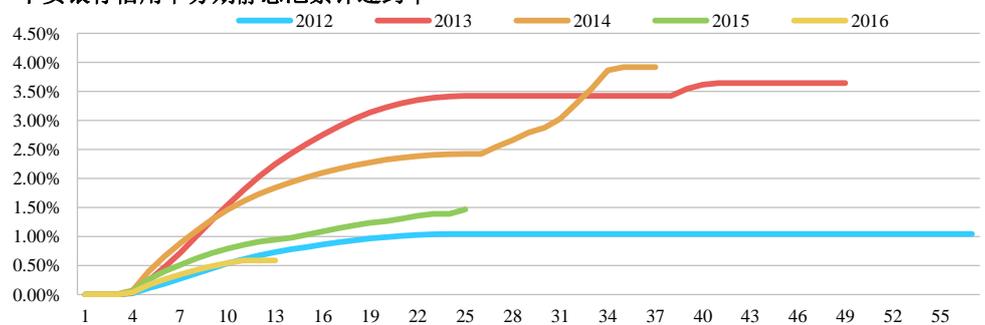
平安银行信用卡分期动态池 CPR 稳定在 5%-7% 水平。2014 年静态池累计违约率达到 3.92%，其后端翘尾是由于 2014 年 11 月与 12 月静态池累计违约率较同年其他静态池较低导致。平安银行发行的安信 2018-1 产品，其 13 期累计违约率为 4.97%。

平安银行信用卡分期动态池历史数据分析



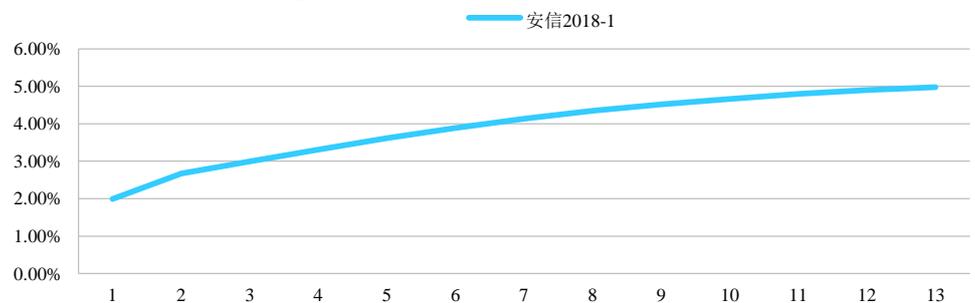
数据来源: 产品注册申请报告, 惠誉博华整理

平安银行信用卡分期静态池累计违约率



数据来源: 信用卡ABS产品注册申请报告, 惠誉博华整理

平安银行信用卡ABS累计违约率

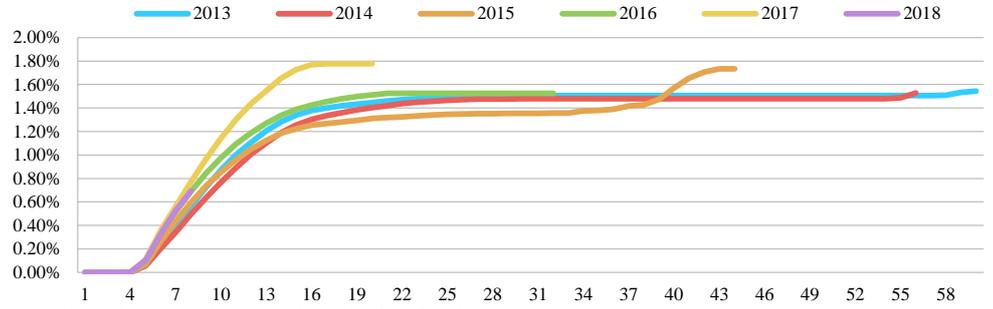


数据来源: 信用卡ABS产品受托报告, 惠誉博华整理

浦发银行

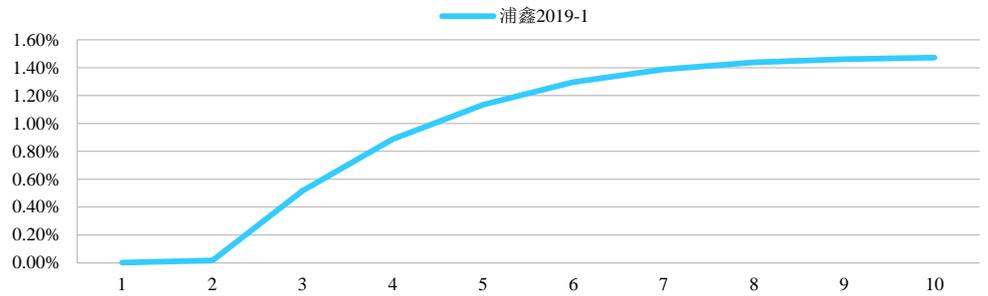
浦发银行 2013-2016 年静态池累计违约率稳定在 1.5% 左右，2017 年累计违约率升至 1.78%，从历年静态池观察，其稳定点在 16-18 期。浦鑫 2019-1 产品 10 期累计违约率为 1.4% 并且已趋于平稳。

浦发银行信用卡分期静态池累计违约率



数据来源：信用卡ABS产品注册申请报告，惠誉博华整理

浦发银行信用卡ABS累计违约率



数据来源：信用卡ABS产品受托报告，惠誉博华整理

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。