

信用卡不良资产证券化交易偿付良好，但机构发行预期仍谨慎

优先级证券偿付进度总体快于预期，已清偿证券中大部分为提前到期，存续证券均未超过预期存续期。尽管偿付情况良好，近期代表性机构发行的交易特征仍向有利于回收的方向演变，说明其发行预期仍然谨慎。

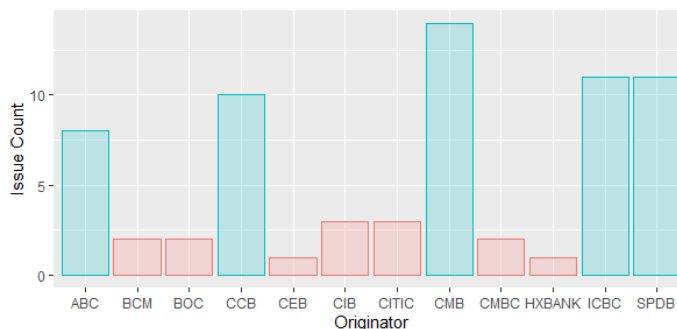
惠誉博华

惠誉博华前期关于不良资产证券化交易（以下简称 NPL 交易）的研究报告显示，信用卡及个人住房抵押 NPL 交易在发行市场逐渐占据主导地位。其中，从发行笔数看，信用卡 NPL 交易近年发行最为频繁。

信用卡 NPL 交易发行活跃程度分化显著

自 2016 至今年三季度末，银行间市场已发行信用卡 NPL 交易 68 笔，涉及 12 家发起机构。其中，农业银行、建设银行、招商银行、工商银行以及浦发银行已发行此类交易 8 笔及以上，是信用卡 NPL 交易的主要发起机构；其余发起机构发行笔数均在 3 笔及以下，机构间发行活跃程度差异明显。

各机构信用卡 NPL 交易发行笔数



注：数据统计自 2016 起至 2020 年三季度末，下同。

来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

相关研究

资产证券化市场运行报告 2020Q2（2020 年 8 月）

中国住户部门债务水平由涨转平 但尚未形成趋势反转（2020 年 9 月）

不良资产证券化交易基础资产向个人贷款集中，且回收强于预期（2020 年 10 月）

分析师

孙佳平
+ 8610 5663 3813
jiaping.sun@fitchbohua.com

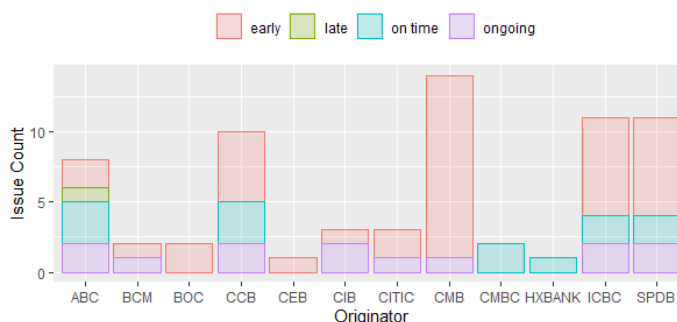
丁丽琴
+ 8610 5663 3817
liqin.ding@fitchbohua.com

已发行信用卡 NPL 交易偿付情况良好

截至今年三季度，已发行的 68 笔信用卡 NPL 交易中，有 41 笔交易的优先级证券提前清偿，13 笔按时清偿，1 笔晚于预期到期日清偿，仍存续的优先级证券均未出现存续期超过预期的情况。

大比例的优先级证券提前到期，说明在其存续期内交易基础资产的回收表现好于发行时的预期。

各机构发行信用卡 NPL 交易优先级证券清偿状态



来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

将上述较为活跃的发起机构作为样本，观察其发行的已偿付完毕的信用卡 NPL 交易。其中部分机构，优先级证券发行占基础资产余额的相对规模和预期到期日同实际到期日期间的差异呈负相关。与之相一致的认识是，在既定的催收强度下，针对一定规模的不良贷款基础资产，预期回收率越高，优先级证券发行规模可能越大，因而证券偿付进度越慢。

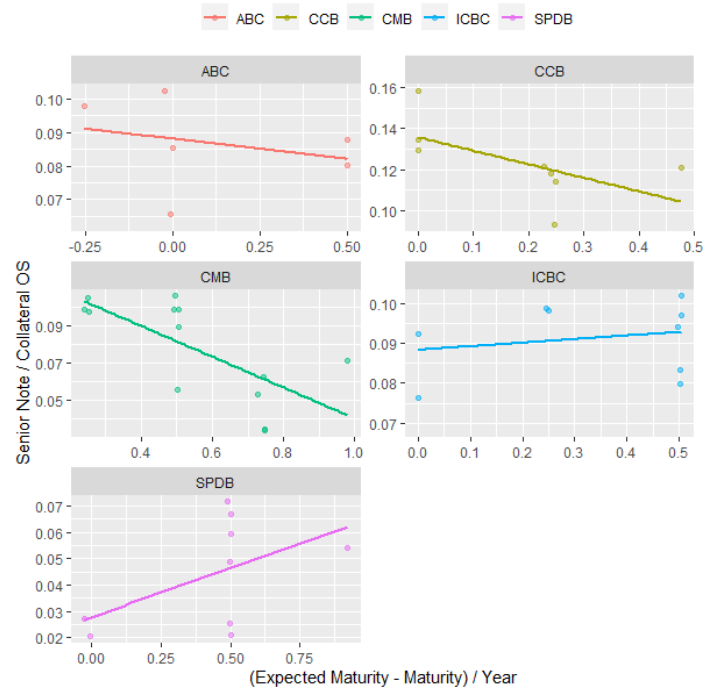
同时，也有部分样本机构的上述关系呈正相关，原因可能来自样本的波动，或该发起机构的催收预期或行为方面的变化。

截至目前，信用卡 NPL 交易可供观测的样本仍然有限，上述推断有待进一步观察验证。

优先级证券发行相对规模

vs.

预期到期日同实际到期日期间的差异/年



来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

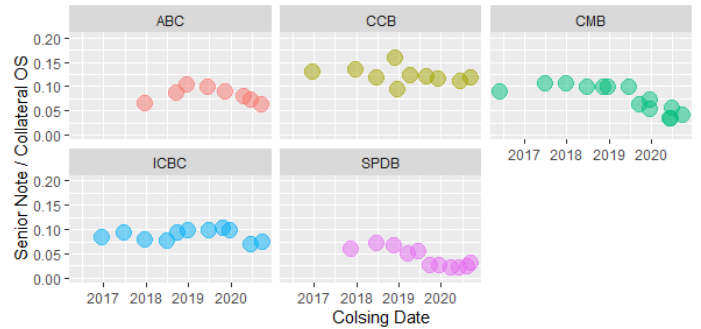
样本机构信用卡 NPL 交易发行预期仍谨慎

从样本机构已发行的信用卡 NPL 交易特征看，各机构均有趋于谨慎的倾向，这或许是对目前经济增长放缓，催收合规要求增强的反应。

从优先级证券发行相对规模随时间的变化看，多数样本机构的该项数据在最近一年经历下降过程，说明这些交易的回收预期或优先级证券发行规模有所降低。但最近三年的发行显示，这些交易的基础资产正朝有利于回收的方向演变——加权逾期期限均呈现下降；除招商银行外，所有样本机构发行交易的基础资产平均逾期本息余额均持平或有所降低。

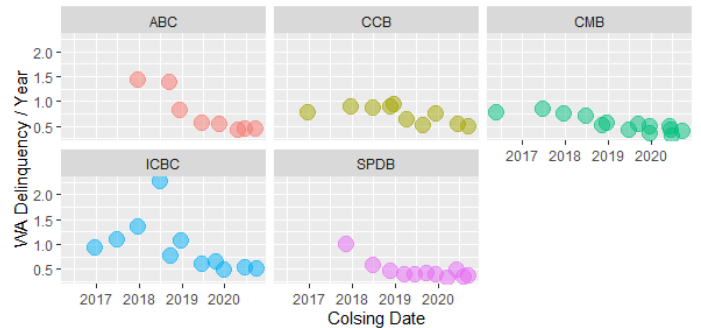
封包期的长短受到发行流程中各项事务的影响，同时也与发起机构的发行意愿有关。样本机构中，工商银行和浦发银行发行交易的封包期呈显出比较明确的上升趋势。

优先级证券发行相对规模



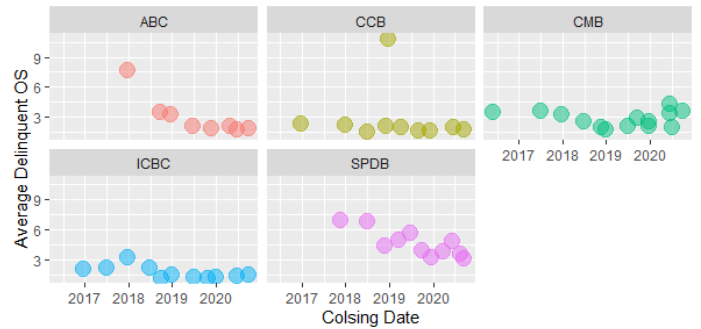
来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

基础资产加权平均逾期期限/年



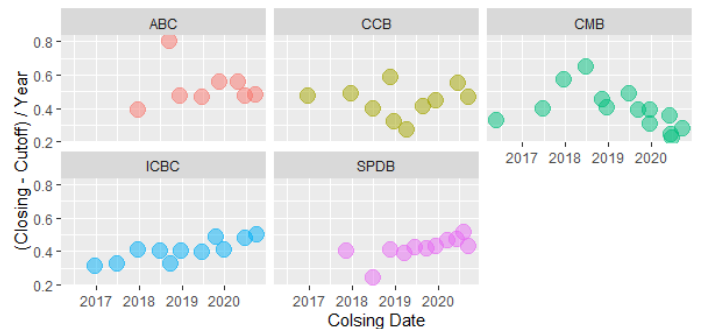
来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

基础资产平均逾期债权金额/万元



来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

交易封包期/年



来源：发行说明书、CNABS、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；本报告不对市场价值的合理性、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。