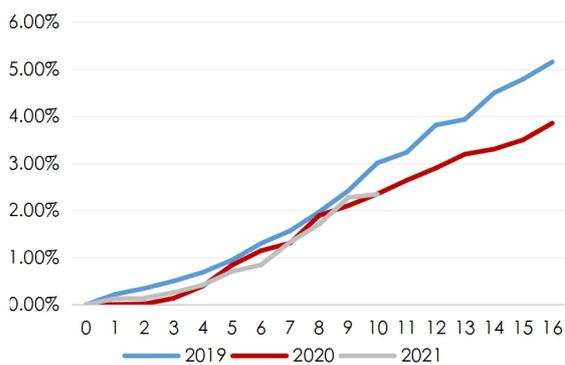


## 2021年我国消费贷资产支持证券产品信用风险回顾与2022年展望

图表 1：我国消费贷 ABS 发行概况

	2021 年	2020 年
<b>消费贷 ABS 市场发行情况</b>		
<b>信贷 ABS</b>		
发行单数 (单)	16	10
发行规模总额 (亿元)	471.87	377.42
<b>企业 ABS</b>		
发行单数 (单)	155	292
发行规模总额 (亿元)	1430.52	3810.15
<b>ABN</b>		
发行单数 (单)	8	23
发行规模总额 (亿元)	113.40	284.80
<b>信贷消费贷 ABS 基础资产情况</b>		
资产池未偿本金余额 (亿元)	29.61	37.97
加权平均贷款合同期限 (年)	2.04	1.88
加权平均贷款账龄 (年)	3.91	3.11
加权平均贷款年利率 (%)	15.20	14.18
借款人加权平均收入债务比 (%)	577.48	683.91
30-40 岁借款人贷款占比 (%)	42.73	38.41
<b>信贷消费贷 ABS 交易结构 (%)</b>		
优先级占比-平均	83.79	83.67
超额利差-平均	11.87	10.67

图表 2：信贷消费贷 ABS 累计违约率



### 结构融资部

潘维妙

邮箱: dfjc-jg@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

### ● 主要观点:

● **消费行业:** 居民杠杆率保持高位, 新冠疫情反复, 失业率骤升回落后再次反弹, 消费贷资产质量短期内仍有波动, 或将影响机构发行消费贷 ABS 动力;

● **产品发行:** 监管政策收紧, 2021 年消费贷 ABS 发行规模下降明显, 2022 年消金公司或将发力, 发行规模有望有所增长;

● **基础资产:** 2021 年信用卡 ABS 发行占比减少, 消费贷 ABS 资产池整体分散度有所下降, 贷款合同期限和超额利差有所上升, 持牌消金公司发行占比上升, 未来趋势或将延续;

● **资产表现:** 1) **逾期/违约:** 2021 年发行的消费贷 ABS 产品存续时间仍较短, 风险未完全暴露, 短期资产表现与 2020 年走势相近; 2) **早偿:** 基础资产贷款利率较高, 全面降准的背景下, 存续产品早偿率略有抬升, 维持较高水平; 此外, 因客群质量导致细分资产的差异未来将持续存在;

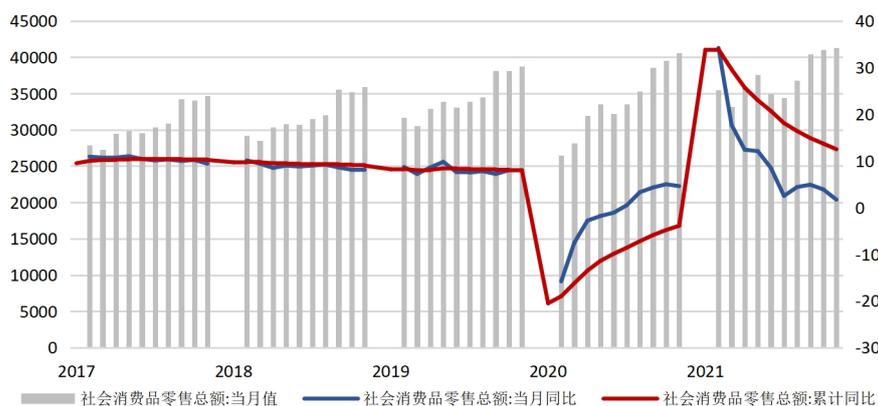
● **展望:** 1) 互联网小贷门槛提高, 消金牌照竞争优势凸显, 消费贷 ABS 发行主体多样化将提高, 2022 年消费贷 ABS 竞争格局将加剧; 2) 《征信业务管理办法》推动信息流监管, 利好消费贷风险管理, 同时监管全面规范信用卡管理, 合理引导信用卡利率下行, 信用卡 ABS 资产池加权平均利率预计将有所改变, 短期内消费贷基础资产质量虽有所波动, 但长期来看或将有所改善。

## 一、2021 年宏观消费市场及消费贷 ABS 市场发行回顾

**2021 年随着新冠肺炎疫情防控持续推进，疫情对国民经济影响减弱，消费市场有所复苏，规模逐步上升**

在我国经济结构不断转型的过程中，消费扮演着重要角色，2020 年消费支出占 GDP 比重达 54.3%，社会消费品零售总额近年来保持上升态势。2020 年第一季度，受新冠疫情影响，社零增速同比骤降 15.80%，后随着复工复产逐步推进，消费逐步恢复，至 8 月份实现社零当月同比增速由负转正，但全年累计同比仍为-3.90%。2021 年全年，我国社零累计总额 44.08 万亿，受低基数影响较 2020 年增长 12.50%，累计同比增速为 12.50%，居民消费有所恢复，但仍处于较低水平。随着新冠肺炎疫情防控持续推进，居民生活消费将逐步回归正轨，疫情对国民经济影响减弱，消费市场显著复苏，市场规模逐步回升。

图表 3：社会消费品零售总额（单位：亿元、%）



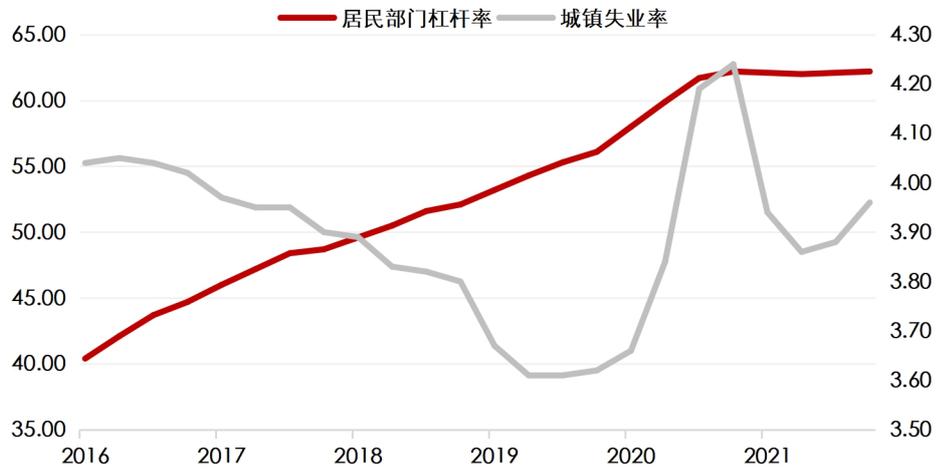
数据来源：Wind，东方金诚整理

**居民杠杆率保持高位，新冠疫情的反复，失业率骤升回落后，再次反弹，消费贷资产质量短期内仍有波动，或将影响机构发行消费贷 ABS 动力**

近年来，居民杠杆率持续高企，截至 2021 年 12 月末，居民杠杆率为 62.20%，与 2020 年同期持平，保持高位。同时，2020 年以来，受新冠疫情冲击，城镇失业率骤升，截至 2020 年末达到近年最高峰 4.24%；2021 年在疫情对国民经济影响减弱但仍有反复的背景下，失业率快速回落后再次反弹至 3.96%。宏观经济面临较大不确定因素，在高杠杆和失业率的压力下，借款人若面临经济困境，消

费贷因其违约成本低特性，还款优先级普遍较低，或将导致借款人面临短期偿付压力，增加信用风险，短期内消费贷资产质量仍旧存在波动，或将影响机构发行消费贷 ABS 动力。

图表 4：居民杠杆率及城镇失业率情况（单位：%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

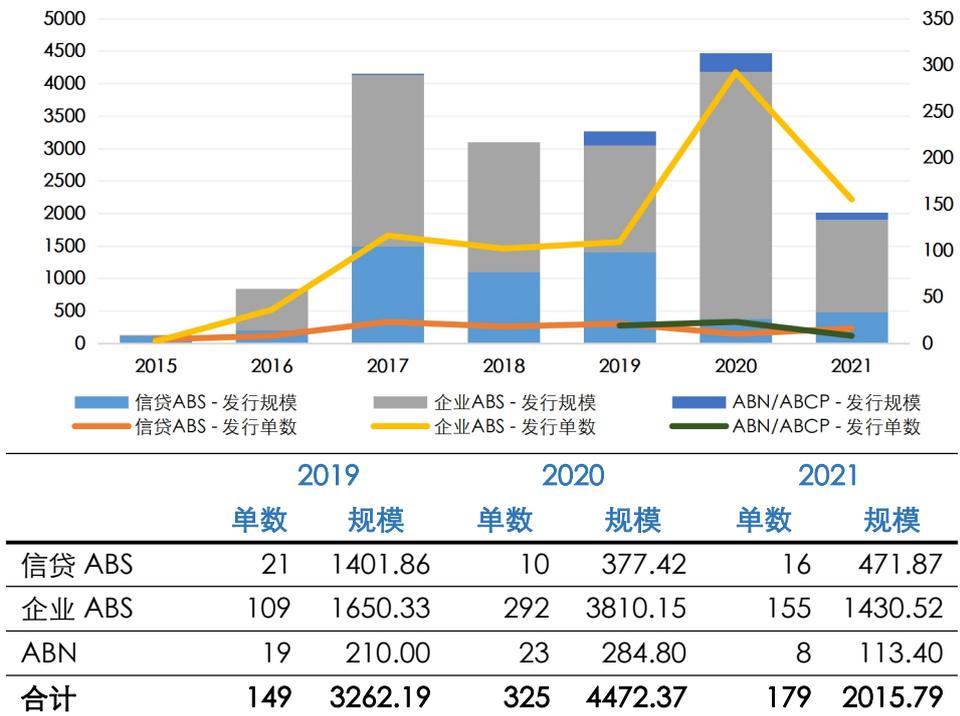
**2021 年，企业消费贷 ABS 发行规模大幅下降，信贷消费贷 ABS 发行有所回升，消费贷 ABN 近两年发行有所波动，消费贷 ABS 市场总体发行规模大幅下降**

2021 年，我国消费贷 ABS<sup>1</sup>市场共发行 179 单，发行规模共计 2015.79 亿元，较 2020 年全年相比发行数量和发行规模均大幅下降。自 2017 年以来，消费贷 ABS 平均单产品规模持续缩小，2021 年发行产品平均规模为 11.26 亿元。

分市场来看，2021 年企业消费贷 ABS 发行量大幅收缩，较 2020 年发行数量减少 137 单，规模同比下降 62.46%；信贷消费贷 ABS 发行有所回升，共发行 16 单，发行规模同比增长 25.03%；消费贷 ABN 自 2019 年开始发行，近两年发行有所波动，2021 年共发行 8 单，发行规模合计 113.40 亿元，发行规模较 2020 年下降 60.18%，占总消费贷 ABS 产品发行规模的 5.63%。

<sup>1</sup> 消费贷 ABS：包括银保监会主管的信贷个人消费贷款 ABS、证监会主管的企业个人消费金融 ABS 及交易商协会主管的个人消费金融 ABN/ABCP。

图表 5：近年来消费贷 ABS 产品发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：CNABS，东方金诚整理

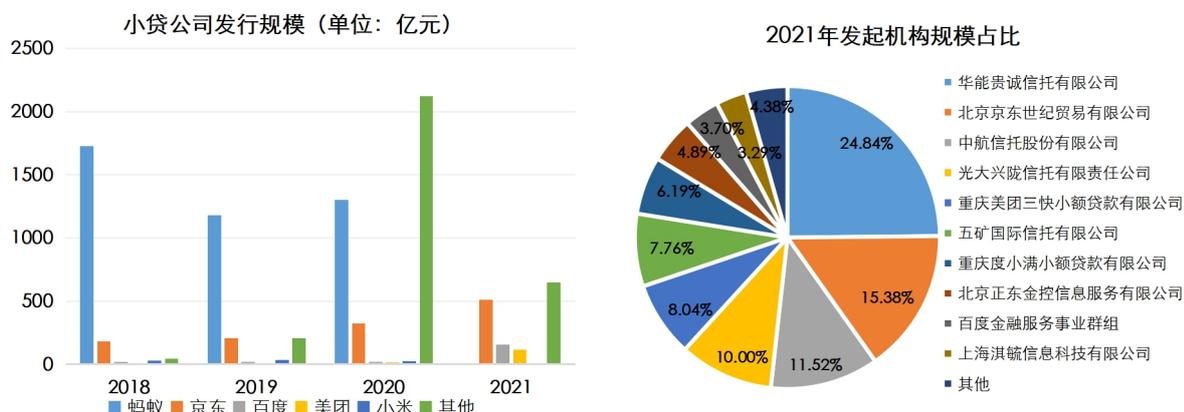
2021 年交易所市场，蚂蚁小贷无新增发行，其他互联网小贷平台加大发行力度，预计 2022 年企业消费贷 ABS 无大规模增长

交易所企业消费贷 ABS 主要由头部互联网小贷公司牵头发行，2021 年蚂蚁小贷<sup>2</sup>的“缺席”使得全年发行量骤减，而其他互联网小贷平台加大了发行力度，京东、百度和美团<sup>3</sup>2021 年合计发行规模 781.42 亿元，发行量同比增长 116.73%，占企业消费贷 ABS 的 54.62%。截至 2022 年 1 月，蚂蚁集团正处于整改工作的过渡期，忙于存量“花呗”与“借呗”的化解，预计 2022 年消费贷 ABS 发行仍旧受限，企业消费贷 ABS 发行规模无大规模增长。2021 年，交易所消费贷 ABS 发起机构集中度有所下降，前五大发起机构发行规模占比 69.78%，较 2020 年下降 8.37%。

<sup>2</sup> 指蚂蚁旗下的重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司和重庆市蚂蚁商诚小额贷款有限公司。

<sup>3</sup> 分别指京东、百度和美团旗下的重庆京东盛际小额贷款有限公司、北京京东世纪贸易有限公司、重庆度小满小额贷款有限公司、百度金融服务事业群组 and 重庆美团三快小额贷款有限公司。

图表 6：近年来交易所消费贷 ABS 发行情况



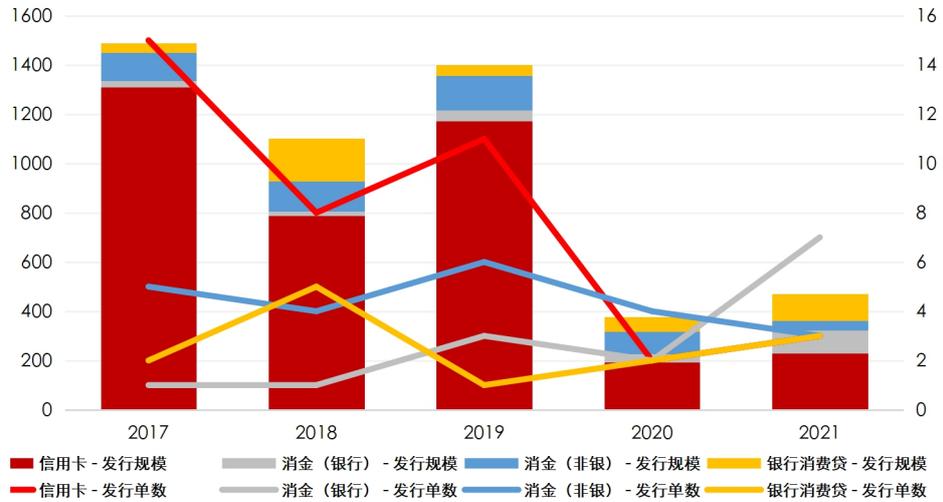
数据来源：CNABS，东方金诚整理

### 后疫情时代，持牌消金不断获批筹建，信贷消费贷 ABS 发行主体多样化将持续提高，2022 年发行规模或将有所上升

信贷消费贷 ABS 包括信用卡 ABS、银行消费贷 ABS、消金消费贷（银行）ABS 及消金消费贷（非银）ABS。2021 年，银行信用卡 ABS 发行规模最大，合计发行规模 228.20 亿元，占比 48.36%；其次为银行消费贷 ABS，共发行 3 单，规模为 110.15 亿元，占比 25.70%；消金消费贷（银行）ABS 和消金消费贷（非银）ABS 分别发行 95.52 亿元及 38.00 亿元。

信用卡 ABS 单产品平均发行规模为 76.07 亿元，远超过其他类型消费贷 ABS。自 2020 年新冠疫情爆发以来，银行信贷消费贷 ABS 发行大幅减少，且单产品平均规模也有所减小，主要系新冠疫情导致银行系消费贷资产增长缓慢，商业银行出表需求降低，且资产质量有所下沉，违约风险持续增加；同期，持牌消金公司发行单数占比不断提升，2021 年持牌消金公司发行规模达到历史第二高位。2021 年，银行系消金公司中邮消金与杭银消金相继获批发行消费贷 ABS 资格，分别发行了其首单信贷消费贷 ABS 产品“21 邮赢 1”和“21 杭邦 1”。相比互联网小贷公司，持牌消金公司有更高的杠杆率上限，也正迎来其红利发展期，信贷业务规模或将快速增长，随着消金公司不断获批筹建，信贷消费贷 ABS 发行主体多样化将持续提高，2022 年发行规模或将有所上升。

图 7：银行间消费贷 ABS 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：CNABS，东方金诚整理

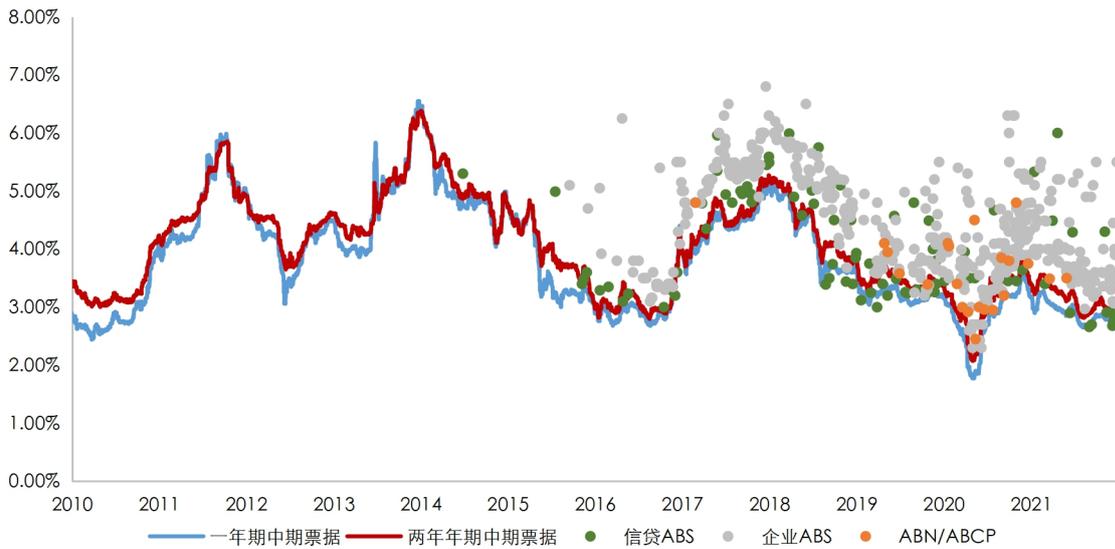
### 消费贷 ABN 近两年发行有所波动，2021 年仅有京东贸易参与发行

2021 年，消费贷 ABN 市场共发行 3 单 ABN 和 5 单 ABCP，合计发行规模 113.40 亿元，较 2020 年同比下降 60.18%，发起机构均为北京京东世纪贸易有限公司，其中 2 单为公募发行，6 单以私募发行。

### 发行利率全面下降，信贷产品发行利差波动较大

2021 年经历了两次降准、一次降息，消费贷 ABS 证券发行利率也随之下行。2021 年信贷、企业和 ABN 的 AAA 级资产支持证券/票据平均发行利率分别为 3.41%、3.99% 和 3.50%，均较 2020 年有所下降。与同期限国开债相比，AAA 级消费贷 ABS 证券发行利差也有所下降，2021 年信贷 ABS 平均发行利差为 46bp，较 2020 年下降 29bp，近年来发行利差波动较大；企业 ABS 和 ABN 2021 年平均发行利差分别较 2020 年下降 6bp 和 13bp。

图表 8：消费贷 ABS 产品 AAA 级证券/票据发行利率情况



数据来源：CNABS，东方金诚整理

## 二、2021 年信贷消费贷 ABS 产品信用特征回顾

因交易所 ABS 和 ABN 产品基础资产特征、累计违约率、违约回收率、早偿率等数据可得性受限，本报告下文指标分析引用数据均来源于信贷 ABS 产品。

**信用卡 ABS 发行占比减少，信贷消费贷 ABS 资产池整体分散度有所下降，贷款合同期限和超额利差有所上升，持牌消金公司发行占比上升，未来趋势或将延续**

消费贷资产与其他零售类信贷资产（车贷、房贷等）相比笔均金额更小，期限更短，利率更高。2021 年，信贷消费贷 ABS 资产池贷款笔数平均为 14.32 万笔，单笔贷款未偿本金余额 7.45 万元，加权平均贷款合同期限为 2.04 年，加权平均贷款利率为 15.20%。相较于 2020 年，资产池分散度有所下降，合同期限有所增长（剩余期限保持稳定），贷款利率有所提高，主要系银行信用卡 ABS 发行单数占比降低，持牌消金消费贷 ABS 发行占比增加所致。受到年中降准影响，2021 年优先级证券发行利率有所下降，次级占比基本保持不变，超额利差上升 111bp，为产品提供的安全垫保护有所加强。

图表 9：近年来信贷消费贷 ABS 初始资产池表现

指标	2019 年	2020 年	2021 年
未偿本金余额（亿元）	66.85	37.97	29.61
贷款笔数（万笔）	52.08	43.01	14.32
单笔贷款平均本金余额（万元）	3.36	8.28	7.45
加权平均贷款合同期限（年）	1.58	1.88	2.04
加权平均贷款剩余期限（年）	1.21	1.37	1.37
加权平均贷款账龄（年）	0.38	3.11	3.91
加权平均贷款年利率（%）	14.87	14.18	15.20
借款人加权平均年龄（岁）	33.81	35.39	38.43
借款人加权平均年收入（万）	18.39	16.44	24.53
借款人加权平均收入债务比（%） <sup>4</sup>	864.88	683.91	577.48
30-40 岁借款人贷款占比（%）	37.81	38.41	42.73
次级占比（%）	13.53	16.33	16.21
超额利差（%） <sup>5</sup>	11.48	10.67	11.87

数据来源：各单产品发行文件，东方金诚整理

细分来看，消金消费贷（非银）和信用卡准入门槛相对较低，主要覆盖收入较低、职业较低端的年轻群体，一般还款能力有限，而银行消费贷及消金消费贷（银行）因其产品普遍金额较大，期限较长，在客群的选择上对年龄和收入有一定考量。资产定价上来看，持牌消金公司贷款利率显著高于银行资产，部分银行消金主攻线下客群，获客成本相对较高，而信用卡及银行消费贷客群稳定，且信用水平较高，贷款利率较低。因贷款利率的差异，产品层面持牌消金公司消费贷 ABS 超额利差主要集中于 12~20% 之间，显著高于信用卡及银行消费贷 ABS 的 3~8% 区间。未来消金公司发行占比将提升，该趋势或将延续。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_40287](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40287)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn