

规模不足去年三成 消金 ABS 短期内仍面临考验

发布单位：移动金融智选平台融 360

作者：李万赋

内容摘要

近年来，资产证券化高速发展，消费金融在其中扮演了重要角色。尤其是在 2017 年，小额分散的基础资产越来越受到资金方青睐，各类机构的投资热情高涨，消费金融资产证券化出现井喷。2017 年底，受监管与风险等多种因素的影响，消费金融 ABS 急刹车，一度有相关项目停滞甚至中止，到 2018 年 1 月底才有所恢复。本报告尝试从发行规模、发行主体、融资成本、监管环境等多个方面，梳理、总结 2018 年 1~7 月份消费金融行业的 ABS 情况。

总体上看，2018 年消费金融 ABS 全部回归场内，发行规模大降，截至目前只发行了 40 支消费金融类 ABS，数量不足去年同期的 1/3。非持牌机构（除银行和持牌消费金融公司之外的机构）仍然是市场的最主要参与者（发行人），市场开始出现一些新面孔（如“携程金融”），平均融资成本从 1 月份的 5.98% 最低降至 5 月份的 5.28%，之后又回升到 5.51%。预计未来消费金融 ABS 的规模会有所回升，但在去杠杆和担忧资产质量的背景下，大幅扩张的条件尚不具备。

如无特殊说明，本报告的统计数据：1）产品类型方面，只包括信贷 ABS 和企业 ABS 产品，不包括 ABN 产品；2）基础资产方面，2014-2017 年的产品基于信用卡分期和个人消费贷款两种类型统计，2018 年增加了保理融资和信托受益权两个新类型¹。

¹这两种类型目前的规模不大，在进行年份横向比较时，基本不影响整体的产品趋势。

目录

一、2018 年前 7 个月仅发行 40 支消金 ABS 不足去年同期 1/3	3
二、2018 年非持牌机构发行量近 9 成 阿里系独占鳌头	4
三、2018 年消费金融 ABS 融资成本最高超 6% 4 月份后保持平稳	5
四、场外占比一度超 25% 2018 年全部回归场内	7
五、产品模式多元 保理类 ABS 或大有可为	8
六、短期内仍面临考验 消费金融 ABS 前路漫漫	10

一、2018 年前 7 个月仅发行 40 支消金 ABS 不足去年同期 1/3

作为各类消费金融服务主体获取资金的重要渠道之一，消费金融 ABS 市场在 2017-2018 经历了“人生”中第一个过山车，2017 年消费金融 ABS 出现井喷，一年内发行规模增长了 4 倍有余；2018 年产品量陡降，截至目前仅发行 40 支，数量不足去年同期的 1/3，主要原因是 2017 年底网络小贷 ABS 融资被纳入表内，合并计算杠杆率，严格限制了消费金融 ABS 的扩张。这一监管规定执行后，一度有消费金融 ABS 项目停滞甚至中止。

2017 年 12 月初，针对小贷公司的监管政策出台后，蚂蚁金服撤回了数十亿美元的 ABS 产品发行计划，并在当月宣布为旗下两家小贷公司增资 82 亿元。2018 年 1 月份，央行曾约谈蚂蚁金服，暂停 ABS 新产品，讨论其高杠杆问题。不过从实际情况来看，蚂蚁金服 1 月下旬仍然发行了 5 支 ABS，其他公司则没有这么幸运，1 月份拉卡拉和读秒发行的消费类 ABS 都已中止，读秒的则一直到 4 月份才重新获批通过。

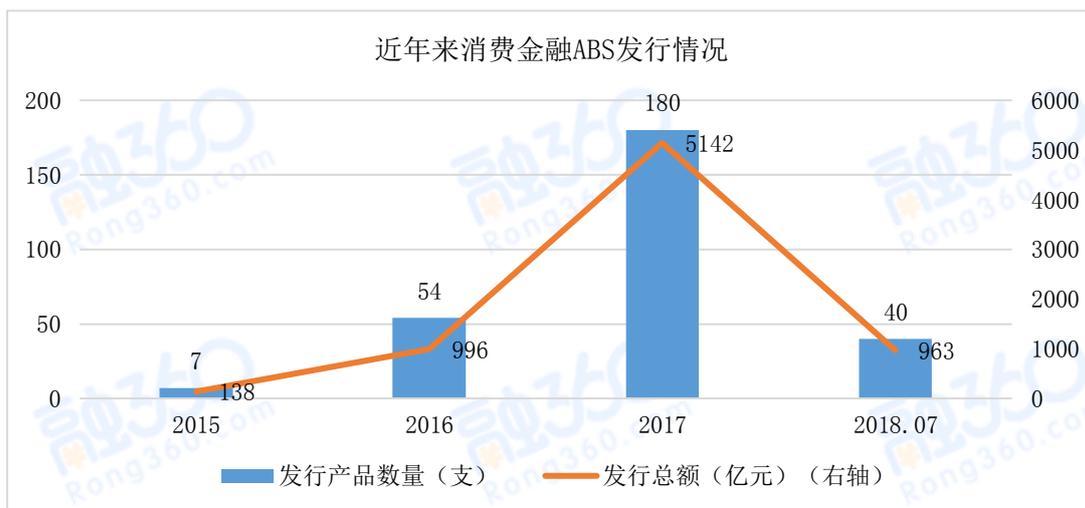


图 1-1 近年来消费金融 ABS 的发行情况

数据来源：中国资产证券化分析网 融 360 大数据研究院统计整理

据融 360 统计，截至 7 月 31 日，消费金融领域 2018 年共发行 40 支 ABS 类产品，发行规模 963.10 亿元。3 月和 6 月发行数量最多，都达到 9 支；或是由于春节假期，2 月份没有发行新产品；4 月份虽然只发行了 6 支，但发行规模最大，总额达到 274.25 亿元，其中，交通银行发行了一期总额高达 169.50 亿元的信用卡分期资产支持证券，是 2018 年以来的最大一笔消费金融 ABS。

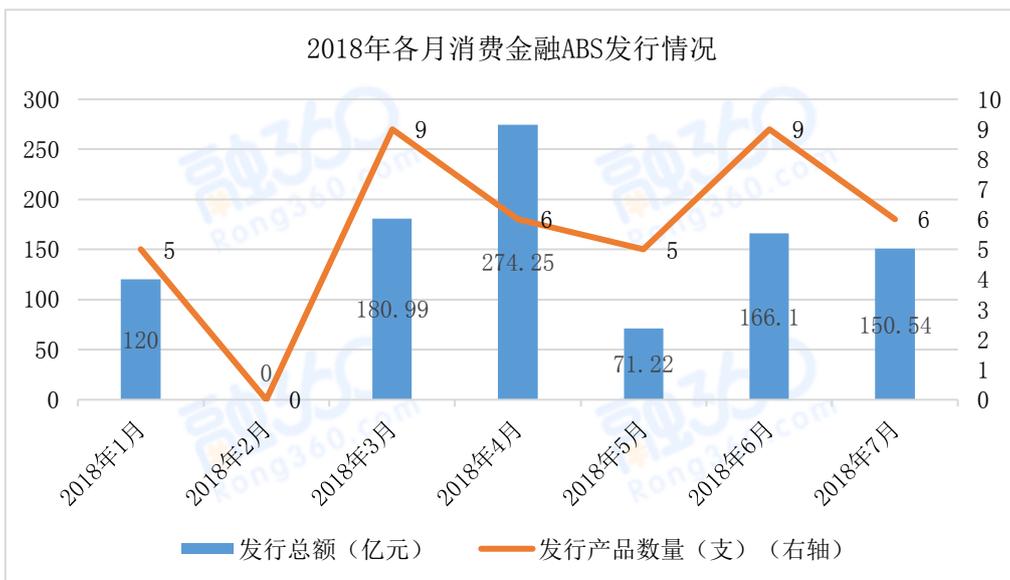


图 1-2 2018 年各月消费金融 ABS 产品发行情况

数据来源：中国资产证券化分析网 融 360 大数据研究院统计整理

6月1日，携程金融发行了总金额3.1亿元的“华泰-携程金融拿去花第一期资产支持专项计划1号”，这是携程金融第一单消费金融ABS。此外，苏宁金融也有一款消费贷的ABS产品正处于发行期。

融 360 统计显示，目前仍有 2 款消费金融 ABS 产品处于发行期。

表 1-1 发行期的消费金融 ABS 情况一览

项目名称	发起机构	项目金额 (亿元)
华泰资管-苏宁金融消费贷第一期资产支持专项计划	苏宁小贷	5.00
光大花呗第五期消费授信融资资产支持专项计划	蚂蚁小微小贷	10.00

数据来源：中国资产证券化分析网 融 360 大数据研究院统计整理

二、2018 年非持牌机构发行量近 9 成 阿里系独占鳌头

整体而言，非持牌消费金融服务机构撑起了绝大部分的消费金融 ABS 市场，银行和消费金融公司发行的消费金融 ABS 仍占少数。随着监管环境愈加严格，加之部分个人消费信贷的资金难以追踪去向，底层资产的真实风险不易判断。2017 年底交易所曾暂停过 ABS 发行，2018 年有所恢复，发行机构中非持牌机构仍占绝对主力，主要是资产质量和公司背景相对较好的老机构。

目前，非持牌机构主要通过 P2P、银行借款、信托等方式获得资金，与这些渠道相比，ABS 的资金成本较低，自然也就成为非持牌机构融资的重要渠道。而银行和消费金融公司

的资金来源渠道更多，对 ABS 的参与热情度也不如非持牌机构。

据融 360 统计，2018 年截至目前，非持牌机构的消费金融 ABS 发行数量占 85%，银行和消费金融公司仅仅发行了 6 支。

表 2-1 2018 年各类主体的 ABS 发行情况

公司名称	发行数量（支）	发行规模（亿元）	平均利率（%）
银行	4	276.10	4.86
消费金融公司	2	66.15	5.88
蚂蚁花呗	21	478.00	5.12
蚂蚁借呗	8	115.00	5.71
携程金融	1	3.10	5.30
唯品会	1	4.75	5.59
京东金融	3	20.00	5.64

数据来源：中国资产证券化分析网 融 360 大数据研究院统计整理

广发银行、交通银行、招商银行和宁波银行在 2018 年各发行了一单消金类 ABS 产品。从历史数据看，大部分银行发行 ABS，主要基于自己传统的信用卡相关业务；宁波银行则比较例外，一直以个人消费信用贷款为基础资产。今年的 4 单银行消金类 ABS 中，除宁波外，招商也尝试了将所持有的个人消费贷资产转给信托公司发行 ABS，未来，个人消费贷 ABS 或成为银行一个新的方向。

消费金融公司在场内发行过 ABS 的只有捷信和中银消费金融两家，总额 200 多亿²。其中 18 年的两单均来自于捷信消费金融。

在 2018 年所有消金类 ABS 的发行主体中，阿里系依然保持着龙头地位。其中蚂蚁花呗共发行了 21 支 ABS，规模合计 478 亿元；蚂蚁借呗共发行 8 支，规模合计 115 亿元。二者合计发行数量占市场总发行量的 72.5%，合计发行规模占市场总发行规模的 61.57%。可以说，阿里系几乎独家“决定”着消金 ABS 的走向。

三、2018 年消费金融 ABS 融资成本最高超 6% 4 月份后保持平稳

与 2017 年相比，2018 年一季度 ABS 的融资成本³整体有所上涨，尤其是企业 ABS，从 2017 年的 5.07% 涨至 6.02%。消费金融领域的 ABS 也不例外，截至目前，2018 年消费金融

² 据马上消费金融称，今年已开始计划发行首单消费金融信贷 ABS 产品。

³ ABS 产品结构中，优先级占比都在 80% 以上。因此本文所有融资成本数据，均用优先级证券的票面利率代替。

ABS 的平均融资成本为 5.59%。一方面整个资金市场利率上行，非银机构的资金成本高企，获取资金的渠道越来越紧张，因此不惜提高发行利率；另一方面随着消费金融规模扩张，多头借贷、质量恶化风险可能从中小平台传导至大平台，资产状况令人担忧，投资机构的积极性有所降低。

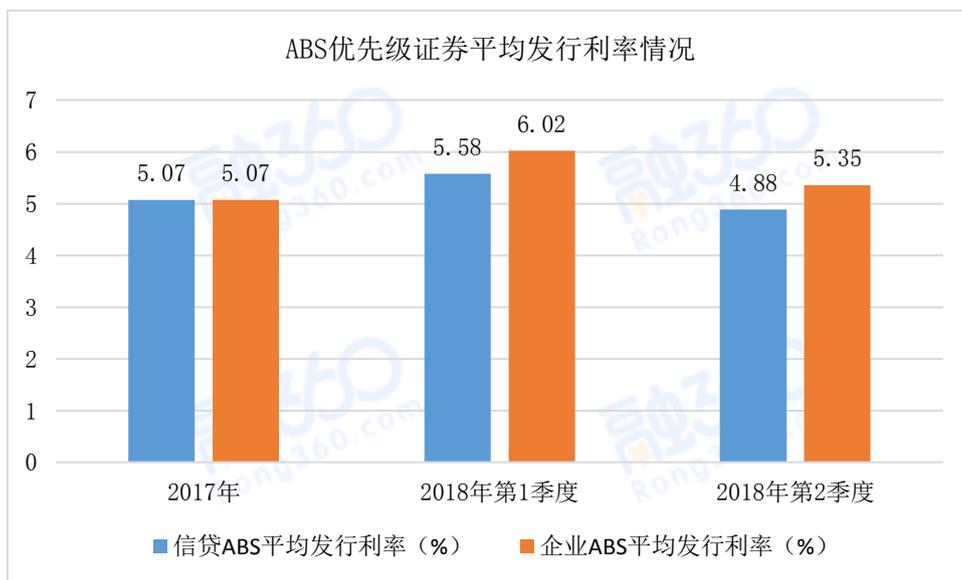


图 3-1 ABS 优先级证券平均发行利率情况

数据来源：中国资产证券化分析网 融 360 大数据研究院统计整理

不过，就 2018 年年内的情况来看，情况正在发生好转。融 360 统计的数据显示，2018 年以来，消费金融 ABS 的融资成本较年初已经有所下降。2018 年 1 月，ABS 刚恢复交易，蚂蚁金服发行了 5 支 ABS，平均成本将近 6%；3 月份略有下降，4 月份全部产品的平均成本已降至 5.1%，即使剔除交行当月发行的成本为 4.9% 的 170 亿 ABS 外，消费金融企业 ABS 的平均成本也低于 5.5%，这一数值在 5 月份更降到 5.28%。6/7 月份虽有抬升，但与 1 季度相比仍处于明显的低位。

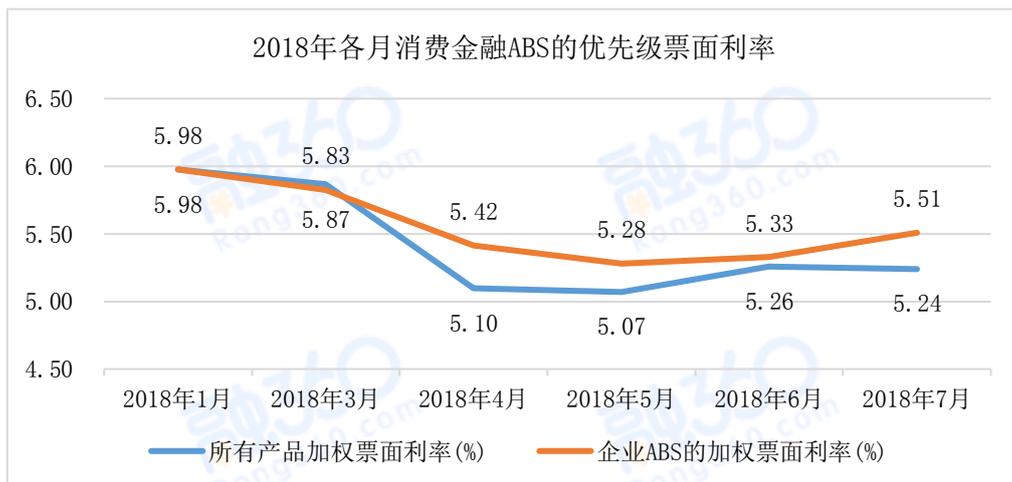


图 3-2 2018 年各月消费金融 ABS 的优先级票面利率

数据来源：中国资产证券化分析网 融 360 大数据研究院统计整理

从 2018 年发行的所有消费金融 ABS 来看，银行发行的信用卡分期类 ABS 利率仍然控制在 5% 以下（含 5%），非持牌机构的 ABS 基本在 5.5% 以上，有 3 支甚至超过了 6%。其中值得注意的是，捷信作为持牌消费金融公司，发行的 ABS 利率却也高达 6%，超过了同期阿里、京东系的大部分 ABS 成本。这一现象或许暗示着持牌与否在消费金融 ABS 定价中的权重有所降低，底层资产质量和市场认可度对 ABS 发行利率影响更大。

四、场外占比一度超 25% 2018 年全部回归场内

消费金融 ABS 发行主体结合自身资质和融资需求等多方面考虑，会选择不同的交易场所发行 ABS。除了为人熟知的银行间债券市场和上海/深圳证券交易所之外，机构为了降低审核难度、提高发行效率等原因，还会选择场外交易市场来发行 ABS。

非持牌机构中，除了阿里、京东这种 ABS 大户，分期乐于 2016 年携手众安保险发行了首笔场外 ABS 融资，该产品由分期乐提供债权资产包，众安通过保理公司受让这一资产包并提供增信后对接到资金方。

2017 年，机构间私募产品报价与服务系统金融开始支持消费金融 ABS 的发行。该市场共发行了 9 支消费金融类 ABS，百度、阿里都参与其中，阿里甚至通过这个报价系统发行了两单金额高达 200 亿元的产品。

据融 360 统计，截至目前，交易所发行的消费金融 ABS 数量最多，超过 60%；场外交易市场将近 20%，仅次于交易所；银行间债券市场发行的 ABS 仅占 15%，后者占比较低的

主要原因是非持牌金融机构作为消费金融 ABS 发行的绝对主力,很难获得在银行间市场发行信贷 ABS 的资质。

在消费金融 ABS 井喷的 2017 年,场外 ABS 同步迅速发展,甚至连中银、锦程及湖北消费金融公司都曾发行过 5 亿元左右的场外 ABS。3 家消费金融公司选择场外——而非融资成本更低的银行间市场,推测也是从发行效率的角度出发。

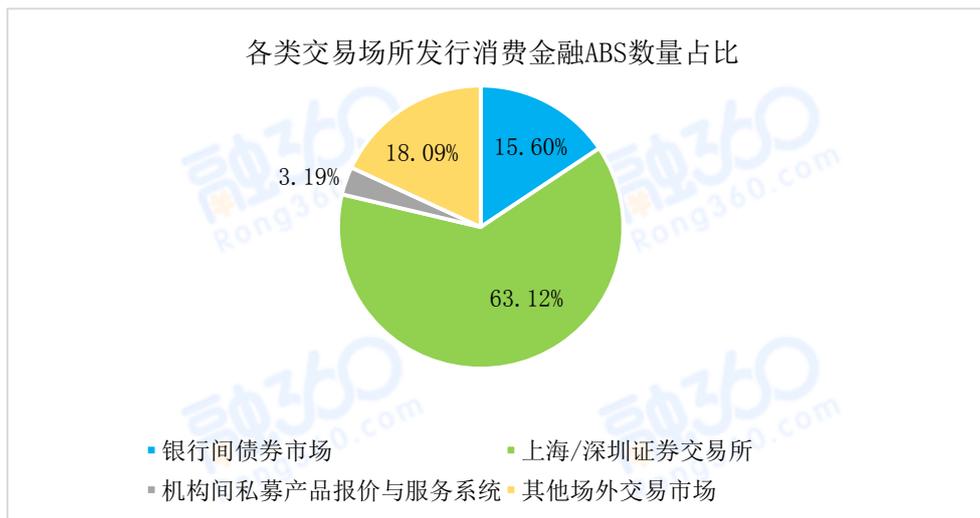


图 4-1 各类交易场所发行消费金融 ABS 数量占比

数据来源:中国资产证券化分析网 融 360 大数据研究院统计整理

据融 360 不完全统计,2016 年场外交易市场发行了 13 支消费金融 ABS,额度 145.84 亿元。2017 年场外发行了近 50 支,总额度高达 600 亿元。场外 ABS 的火爆间接反映了前两年消费金融的热度。

2018 年,新发行消费金融 ABS 显著减少的同时,发行场所也都回归到场内。银行和消费金融公司这类持牌金融机构选择了银行间债券市场,其他的非持牌机构则选择了证券交易所。由于场外消费金融 ABS 市场缺乏统一监管,出于风险防控、信息披露等原因,预计监管层会持续引导其全部转向场内,未来消费金融发行场外 ABS 的可能性显著降低。

五、产品模式多元 保理类 ABS 或大有可为

从实际发行情况来看,目前消费金融 ABS 的基础资产包括信用卡分期、个人消费贷款、保理融资、信托受益权等。2016 年之前,常见的消费金融 ABS 基础资产主要是信用卡分期和个人消费贷款;之后,得益于非持牌机构的大力参与,涌现出以小额贷款、应收账款、

保理融资和信托受益权等为基础资产的各类消费金融 ABS。

目前，我国提供消费金融服务的机构众多，虽然实质上的资产都是消费贷款，但因为商业模式和合规原因，一些机构（尤其是非持牌机构）选择通过保理或信托等方式设计架构，以成功发行 ABS 获取资金，使得消费金融类 ABS 的基础资产表面上有所差异。比如唯品会就以“上海品众商业保理有限公司”为主体，通过保理融资的方式为唯品花消费贷款发行了 ABS。

2018 年发行的产品中，个人消费贷款类 ABS 有 35 支，处绝对主力地位，发行规模达 759.53 亿元，占比 78.86%；信用卡分期类 ABS 有 2 支，发行规模为 190.72 亿元；保理融资类和信托受益权类共 3 支，金额都较小，均不超过 5 亿元。

表 5-1 2018 年消费金融各类基础资产 ABS 的发行情况

基础资产类型	基础资产来源	发行数量	对应规模（亿元）
信用卡分期	交通银行、广发银行	2	190.72
个人消费贷款	花呗、借呗、京东白条、捷信、宁波银行、招商银行	35	759.53
保理融资	唯品会唯品花、携程金融拿去花	2	7.85
信托收益权	京东金条	1	5.00

数据来源：中国资产证券化分析网 融 360 大数据研究院统计整理

持牌机构的消金 ABS 架构一般比较简单，直接采用原始的个人消费信贷债权（打包）作为基础资产，发行人为原始债权人。

非持牌机构则存在以下几种情况：1) 小贷公司作为原始债权人和发行人，阿里/蚂蚁金服的花呗、借呗产品、小米、苏宁、百度均通过这种模式发行 ABS；2) 企业以应收账款作为基础资产发行 ABS，典型代表是京东白条；3) 企业把应收账款转让给保理公司获得融资，保理公司再以此应收账款作为基础资产发行 ABS；4) 企业与信托公司合作，通过信托产品放款（或受让）形成债权，然后以该信托产品的收益权作为基础资产发行 ABS，最新一期的京东金条 ABS 便采用这种形式，之前的发行主体则为京东旗下京汇小贷。

由于目前监管要求小贷 ABS 也要纳入表内计算杠杆率，小贷 ABS 的发行总额无疑被大大限制；企业以应收账款作为基础资产直接发行 ABS，受商业模式的制约较大；信托合作的门槛较高，产品灵活性较差；而保理融资的操作灵活，可适用多种商业模式，且保理公司的杠杆率上限较高，预计未来保理公司（与企业合作）发行的消费金融 ABS 会越来越多。

六、短期内仍面临考验 消费金融 ABS 前路漫漫

今年 4 月，读秒“拿去花”1 月份被中止的第二期消费分期 ABS 重获通过，日前携程金融又成功发行了第一支基于个人消费贷的 ABS。种种迹象表明，消费金融 ABS 业务似乎在逐渐回暖。但是，尽管 ABS 发行不再像年初那样紧张，仍然面临着挑战。

首先，监管环境毫无疑问会愈加严格。据媒体报道，监管层正在制定 ABS 原始权益人检查要点，以便加强底层资产源头风险的防控。要点包括：第一、原始权益人是否具备资产证券化业务的经验；第二、原始权益人相关人员配备是否到位，团队是否具备足够的资产证券化业务能力；第三、原始权益人通过资产证券化获取的资金流向是否符合监管规定。这一规定预计年内出台，势必又将抬高中小消费金融机构发行 ABS 的门槛，不合规的、实力弱的消费信贷及运营机构可能再也无法通过 ABS 获取资金。

其次，近期消费金融资产质量频遭到质疑，比如某消费金融公司 2017 年的不良率近 4%。居民杠杆上升过快，多头借贷和过度借贷的风险如同达摩克里斯之剑高悬在每一个消费金融运营者和 ABS 投资人头上，行业出现观望氛围。尽管乐观来看，互金机构都投入大量精力，整合大数据和技术能力，以更有效的分析和判断个人信用风险，但类似的技术很难称得上成熟，仍需要一定的时间探索和完善。

鉴于此，我们认为消费金融 ABS 的发行量和规模很可能会保持平稳或温和上升，但短期内难回 2016、2017 的繁荣状态。

版权声明：

为依法维护著作人和融 360 大数据研究院的合法权益，合理规范相应作品的网上传播，要求转载融 360 大数据研究院原创信息与内容资源必须注明转自“融 360”或“融 360 大数据研究院”，否则按侵权处理，融 360 大数据研究院保留最终解释权。

如果您有专业数据需求、合作意向、行业交流，欢迎联系我们获取进一步沟通：

联系邮箱：jrfw@rong360.com

联系电话：010-81047531