

柳暗花明 2018 消费金融 ABS 稳步走向复苏

发布单位：融 360 大数据研究院

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，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 2 月，消费金融 ABS 出现零发行，但随即在 3、4 月份实现了较为强劲的反弹。

本报告是融 360 大数据研究院撰写的消费金融 ABS 系列报告第二篇，尝试从发行规模、发行主体、融资成本、监管环境等多方面梳理 2018 年迄今消费金融行业的 ABS 发行情况，相较第一篇报告，主要增加了 8 月-11 月中旬的数据，并进行了相应的统计、分析。

总体上看，2018 年消费金融 ABS 全部回归场内，迄今为止共成功发行了 76 支产品，总金额超过 2000 亿元，预计全年的发行数量在 90 支左右，金额在 2300-2500 亿元。虽然整体规模不及 2017 年的一半，但从月度数据看，2018 年消费金融 ABS 已经实现稳步回升，并在 9 月份达到了一个小高峰，当月发行消费金融 ABS 产品 19 支，规模达到 410 亿元。

从发行主体上看，非持牌机构依然占据主流，尤其是阿里系 2018 年迄今共发行了 56 支消费金融 ABS 产品，总金额 1243.50 亿元，规模占比超过 60%。银行消费金融 ABS 位居其后，合计金额 603.72 亿元，规模占比接近 30%。

从发行利率上看，2018 年前 10 个月消费金融 ABS 平均优先级票面利率下降了 150bp，说明融资成本有明显下降。其中银行消费金融 ABS 平均优先级票面利率为 4.24%，比领域平均水平低 68bp，成本优势明显，非持牌机构产品利率则居于中游水平。

2018 年下半年以来，资产证券化和消费金融领域的利好消息较多，包括：消费金融规模仍在持续攀升、资产证券化的环境不断改善、货币政策微调/资金面有所宽松、消费金融资产质量逐渐经受考验等，促进消费金融 ABS 的发行需求和市场接受度提升。融 360 预测消费金融 ABS 将继续回暖，短期内的发行规模将继续扩大，发行利率保持稳定甚至稍有下降。中长期来看，其市场潜力巨大，仍存在广阔的发展空间。

目录

一、2018 年消费金融 ABS 发行规模稳步回升	1
1.1 2018 年迄今消费金融 ABS 发行规模超过 2000 亿元	3
1.2 9 月是 2018 年度消费金融 ABS 发行的一个小高峰	3
1.3 年底还可能会出现消费金融 ABS 发行的小高峰	5
二、非持牌机构依然占据消费金融 ABS 发行主流	5
2.1 2018 年迄今阿里系消费金融 ABS 占据 60%以上的份额	6
2.2 小米再现消费金融 ABS	6
2.3 交行领衔 银行消费金融 ABS 普遍发行额较高	7
2.4 捷信独撑 消费金融公司 2018 年 ABS 发行较为惨淡	7
三、消费金融 ABS 发行利率逐步下降	8
3.1 2018 年前 10 个月消费金融 ABS 优先级票面利率下降了 140bp	8
3.2 银行消费金融 ABS 更具成本优势	9
3.3 非持牌机构中京东消费金融 ABS 发行利率较低	10
四、交易场所规范，场外交易绝迹	10
4.1 2018 年所有消费金融 ABS 均在场内发行	10
4.2 银行间债券市场、证券交易所“公私”分明	11
五、氛围渐暖，消费金融 ABS 料将继续回升	12
5.1 消费金融的规模仍在持续攀升	12
5.2 资产证券化环境不断改善	12
5.3 货币政策微调，流动性有所改善	12
5.4 消费金融资产质量逐渐经受考验，市场认可度提升	12

一、2018 年消费金融 ABS 发行规模稳步回升

1.1 2018 年迄今消费金融 ABS 发行规模超过 2000 亿元

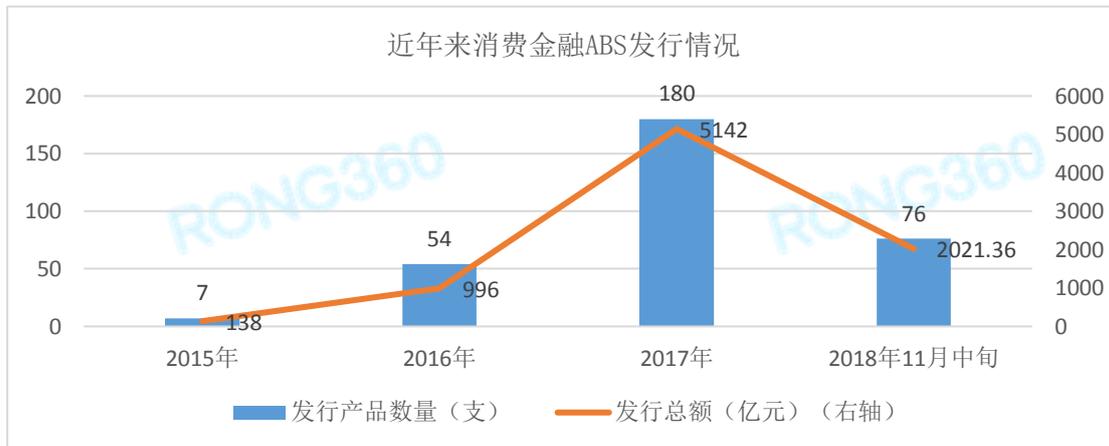


图 1-1 近年来消费金融 ABS 的发行情况

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 11 月中旬，消费金融领域 2018 年共发行 76 支 ABS 类产品，发行金额达 2021.36 亿元。另外还有总金额为 185 亿元的 4 支消费金融 ABS 产品处于发行期，顺利的话应该能在 2018 年完成发行。

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)
交元 2018 年第三期信用卡分期资产支持证券	交通银行	150
幸福 2018 年第一期个人消费贷款资产支持证券	杭州银行	10
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
京东金融-华泰资管【21】号京东白条应收账款债权资产支持专项计划	京东白条	20

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

预计 2018 年全年的消费金融 ABS 发行数量在 90 支左右，金额在 2300-2500 亿元，虽然规模不及 2017 年的一半，但从月度数据来看，2018 年消费金融 ABS 的发行情况已经实现稳步回升。

1.2.9 9 月是 2018 年度消费金融 ABS 发行的一个小高峰

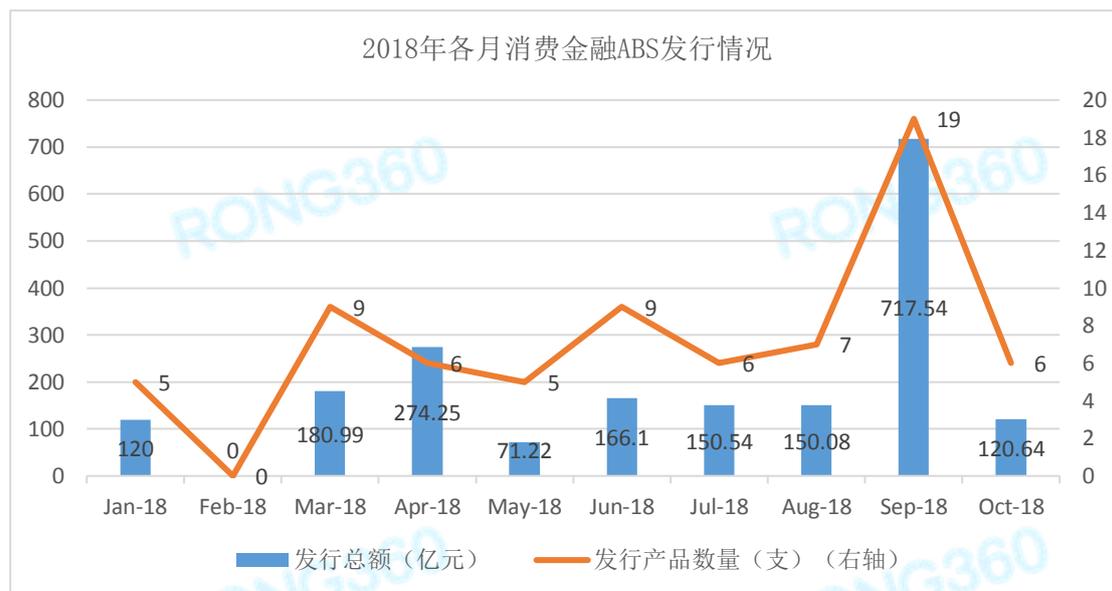


图 1-2 2018 年各月消费金融 ABS 产品发行情况

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

受监管政策等因素的影响，2018 年 2 月消费金融 ABS 的发行停滞了一个月，出现断崖式清零，但随即在 3、4 月份实现强劲反弹。此后的发行情况趋向平稳，到 9 月份形成了一个小高潮，当月发行消费金融 ABS 19 支，金额达到 717.54 亿元。

表 1-2 2018 年 9 月消费金融 ABS 发行情况一览

项目名称	发起机构	项目金额（亿元）
永动2018年第二期个人消费贷款资产支持证券	宁波银行	48
惠益2018年第一期信用卡分期资产支持证券	中信银行	99.54
交元2018年第二期信用卡分期资产支持证券	交通银行	150
蚂蚁花呗中信证券第4期消费授信融资产支持专项计划	蚂蚁花呗	20
蚂蚁花呗中信证券第3期消费授信融资产支持专项计划	蚂蚁花呗	30
德邦花呗第六十五期授信付款资产支持专项计划	蚂蚁花呗	25
德邦花呗第六十四期授信付款资产支持专项计划	蚂蚁花呗	25
德邦花呗第六十二期消费授信融资产支持专项计划	蚂蚁花呗	20
德邦花呗第六十一期消费授信融资产支持专项计划	蚂蚁花呗	40
中信建投花呗第2期消费授信融资产支持专项计划	蚂蚁花呗	30
中信建投花呗第1期消费授信融资产支持专项计划	蚂蚁花呗	20
中金花呗2018年第十二期消费授信融资产支持专项计划	蚂蚁花呗	30
光大花呗第六期消费授信融资产支持专项计划	蚂蚁花呗	40
德邦借呗第五十七期消费贷款资产支持专项计划	蚂蚁借呗	30
光大借呗第二期消费贷款资产支持专项计划	蚂蚁借呗	30
光大借呗第一期消费贷款资产支持专项计划	蚂蚁借呗	30
中金借呗2018年第二期消费贷款资产支持专项计划	蚂蚁借呗	20
中金借呗2018年第一期消费贷款资产支持专项计划	蚂蚁借呗	20
中信证券-小米小贷2号第1期资产支持专项计划	小米小贷	10

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

从上表可以看到，9月份交通银行、中信银行和宁波银行分别在银行间债券市场发行了公募 ABS，金额均较高。同时，蚂蚁花呗、借呗的当月发行量也很大，总规模达到 410 亿元。这种情况的出现，很可能与下半年消费金融业务的恢复以及监管机构对信贷资产证券化和标准化产品的鼓励态度有关。

1.3 年底还可能会出现消费金融 ABS 发行的小高峰

11 月份是电商销售的高峰，之后则临近年底，节日较多，预计这两个月消费金融贷款增量较多，消费金融 ABS 的发行规模也会相应增加，很可能再次形成一个小高峰。

二、非持牌机构依然占据消费金融 ABS 发行主流

2.1 2018 年迄今阿里系消费金融 ABS 占据 60%以上的份额

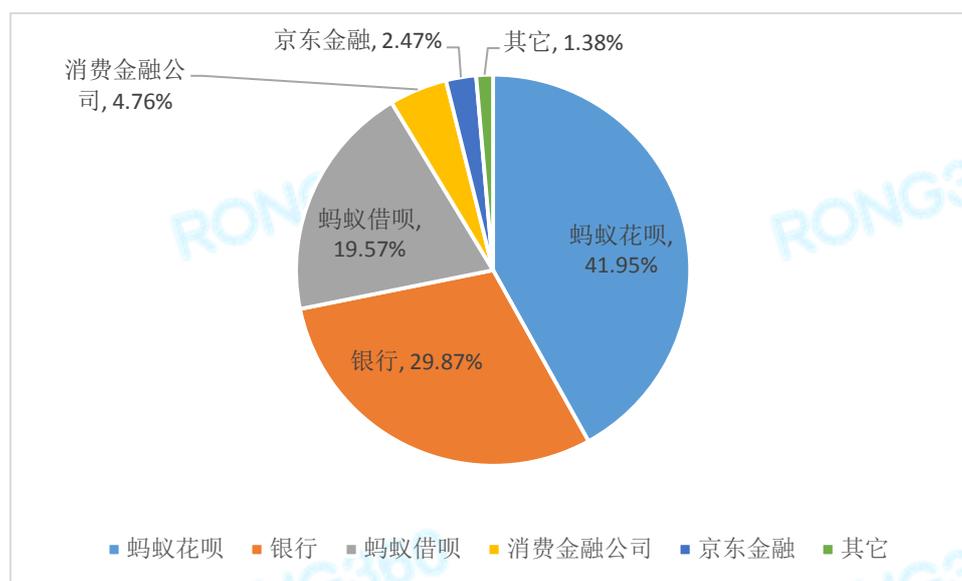


图 2-1 2018 年各类主体发行消费金融 ABS 产品的情况

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

2018 年迄今的消费金融 ABS 中，银行共发行 8 支产品，合计金额 603.72 亿元；消费金融公司共发行 3 支产品，合计金额 96.29 亿元；阿里系（包括蚂蚁花呗、蚂蚁借呗）共发行 56 支产品，合计金额 1243.50 亿元；其它机构（包括京东金融、小米小贷等）共发行 9 支产品，合计金额 77.85 亿元。

可以看到，阿里系消费金融 ABS 的发行数量占到该领域的 70%以上，发行总金额占比也超过 60%，占据着消费金融 ABS 发行的主力位置。

2.2 小米再现消费金融 ABS

2016 年 10 月，小米旗下的小米小贷发行了首支消费金融 ABS，到 2017 年 8 月，小米小贷共发行了 5 支消费金融 ABS，合计金额 27 亿元。此后，小米小贷在 ABS 市场上消失。今年 9 月、11 月，小米小贷再次发行了两支 ABS，合计金额 20 亿元。

表 2-1 2018 年小米小贷消费金融 ABS 发行情况

产品名称	原始权益人	发行金额 (亿元)	交易流通 场所	基础资产	优先级票 面利率	产品成立 日期
中信证券-小米小贷2号第1期资产支持专项计划	小米小贷	10	上海证券交易所	个人消费贷款	5.28%	2018/9/27
中信证券-小米小贷2号第2期资产支持专项计划	小米小贷	10	上海证券交易所	个人消费贷款	5.19%	2018/11/7

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

2.3 交行领衔 银行消费金融 ABS 普遍发行额较高

表 2-2 2018 年银行消费金融 ABS 发行情况

序号	项目名称	发起机构	项目发行总 额(亿元)	基础资产类 型	优先级票面 利率	产品成立日 期
1	交元2018年第一期信用卡分期资产支持证券	交通银行	169.5	信用卡分期	4.90%	2018/4/12
2	臻元2018年第一期个人消费贷款资产支持证券	广发银行	21.22	信用卡分期	4.58%	2018/5/16
3	臻元2018年第一期个人消费贷款资产支持证券	广发银行	21.22	信用卡分期	4.58%	2018/5/16
4	永动2018年第一期个人消费贷款资产支持证券	宁波银行	30	个人消费贷款	5.01%	2018/6/26
5	和享2018年第一期个人消费贷款资产支持证券	招商银行	55.38	个人消费贷款	4.78%	2018/7/4
6	交元2018年第二期信用卡分期资产支持证券	交通银行	150	信用卡分期	3.50%	2018/9/7
7	惠益2018年第一期信用卡分期资产支持证券	中信银行	99.54	信用卡分期	3.74%	2018/9/21
8	永动2018年第二期个人消费贷款资产支持证券	宁波银行	48	个人消费贷款	4.50%	2018/9/27

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

2018 年银行消费金融 ABS 的发行数量不多，但是金额普遍较大，平均每支产品的金额超过 65 亿元，相比之下，消费金融公司平均每支产品的金额只有 32.10 亿元，而非持牌机构平均每支产品的金额更只有 20.33 亿元。

2.4 捷信独撑 消费金融公司 2018 年 ABS 发行较为惨淡

表 2-3 2018 年银行消费金融 ABS 发行情况

项目名称	发起机构	项目发行总额（亿元）	基础资产类型	优先级票面利率	产品成立日期
捷赢2018年第一期个人消费贷款资产支持证券	捷信消费金融	35.99	个人消费贷款	5.99%	2018/3/23
捷赢2018年第二期个人消费贷款资产支持证券	捷信消费金融	30.16	个人消费贷款	5.75%	2018/7/24
捷赢2018年第三期个人消费贷款资产支持证券	捷信消费金融	30.14	个人消费贷款	5.10%	2018/10/23

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

2018 年迄今，消费金融公司仅发行了 3 支 ABS，合计金额 96.29 亿元，相对其他类型的机构，数量少、规模低。这三支 ABS 均由捷信消费金融公司发行，其它消费金融公司则悉数缺席。

三、消费金融 ABS 发行利率逐步下降

3.1 2018 年前 10 个月消费金融 ABS 优先级票面利率下降了 140bp

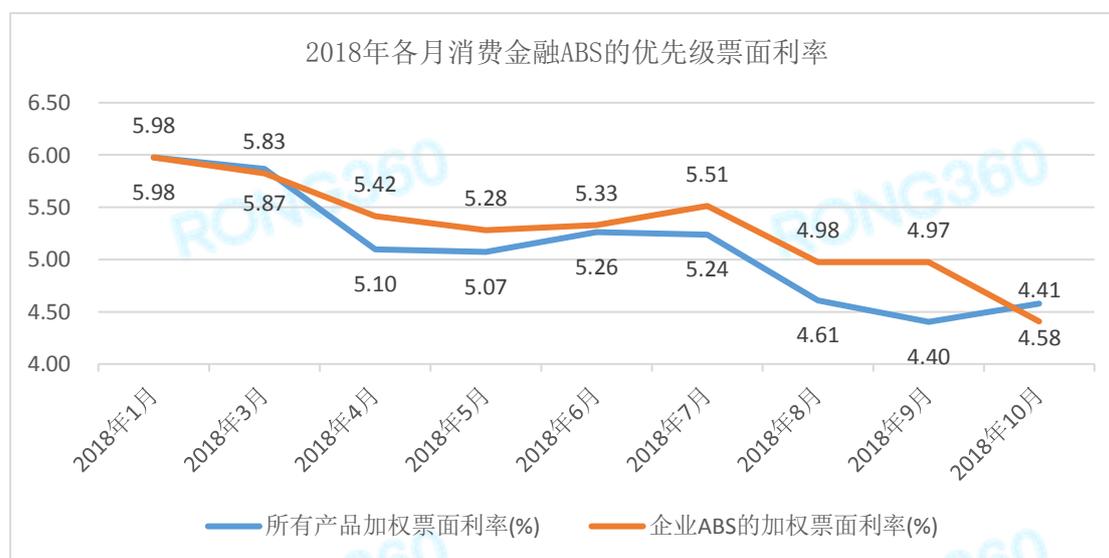


图 3-1 2018 年各月消费金融 ABS 的优先级票面利率

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

2018 年 1 月，消费金融 ABS 产品的加权平均优先级票面利率达到了 5.98%，随后进入震荡下行区间。到 10 月份，加权平均优先级票面利率为 4.58%，相比 1 月份下降了 150bp，已经显著低于 2017 年（年度平均优先级票面利率在 5.07% 左右）的水平。

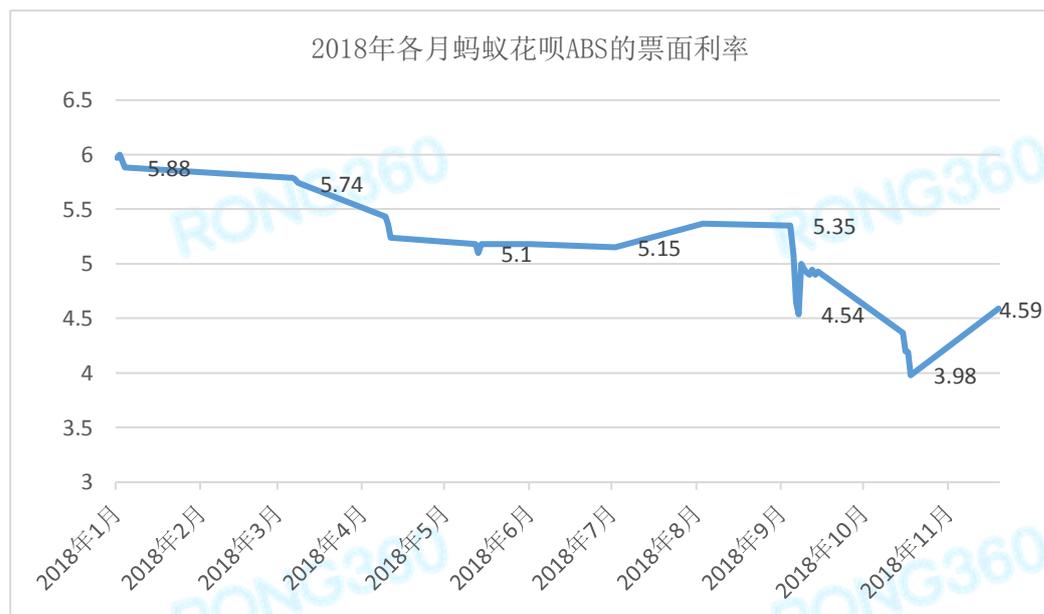


图 3-2 2018 年各月蚂蚁花呗 ABS 的票面利率

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

以 2018 年迄今累计发行规模最大的蚂蚁花呗为例，其在 1 月份 4 只产品的优先级票面利率在 5.88-6.00% 之间；10 月份 4 只产品的优先级票面利率则仅有 3.98-4.37%。11 月份迄今只发行了 1 只产品，优先级票面利率有所上升，为 4.59%。

3.2 银行消费金融 ABS 更具成本优势



图 3-3 2018 年各类主体发行的消费金融 ABS 加权平均利率

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

分机构来看，2018 年迄今银行消费金融 ABS 产品的加权平均优先级票面利率为 4.24%，消费金融公司为 5.64%，蚂蚁花呗为 5.12%，蚂蚁借呗为 5.32%，其它机构为 5.08%，领域

平均水平则为 4.92%。

由此可见，银行消费金融 ABS 的发行利率最低，成本优势明显，比领域平均水平低了 68bp，更比消费金融公司低了 140bp。

3.3 非持牌机构中京东消费金融 ABS 发行利率较低

表 3-1 2018 年京东金融消费金融 ABS 发行情况

项目名称	发起机构	项目发行总额（亿元）	基础资产类型	优先级票面利率	产品成立日期
京东金融-中信证券4号京东白条应收账款债权资产支持专项计划	京东世纪贸易	20	个人消费贷款	4.45%	2018/11/8
京东金融-华泰资管【20】号京东白条应收账款债权资产支持专项计划	京东世纪贸易	10	个人消费贷款	4.63%	2018/8/16
京东金融-华泰资管【19号】京东白条应收账款债权资产支持专项计划	京东世纪贸易	5	个人消费贷款	5.40%	2018/6/13
中信证券-京东金融1号京东白条信托受益权资产支持专项计划	京东金融	5	信托受益权	5.85%	2018/3/28
京东金融-华泰资管【18号】京东白条应收账款债权资产支持专项计划	京东世纪贸易	10	个人消费贷款	5.65%	2018/3/28

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

在银行之外，京东金融 2018 年迄今发行的消费金融 ABS 产品平均优先级票面利率为 4.96%，显著低于消费金融公司（5.64%）和其它非持牌机构（5.19%）的平均水平。出现这一情况的原因可能在于：（1）京东金融的消费金融资产总体质量较高，或者（2）京东金融严格挑选了质量较高的资产入池。

四、交易场所规范，场外交易绝迹

4.1 2018 年所有消费金融 ABS 均在场内发行

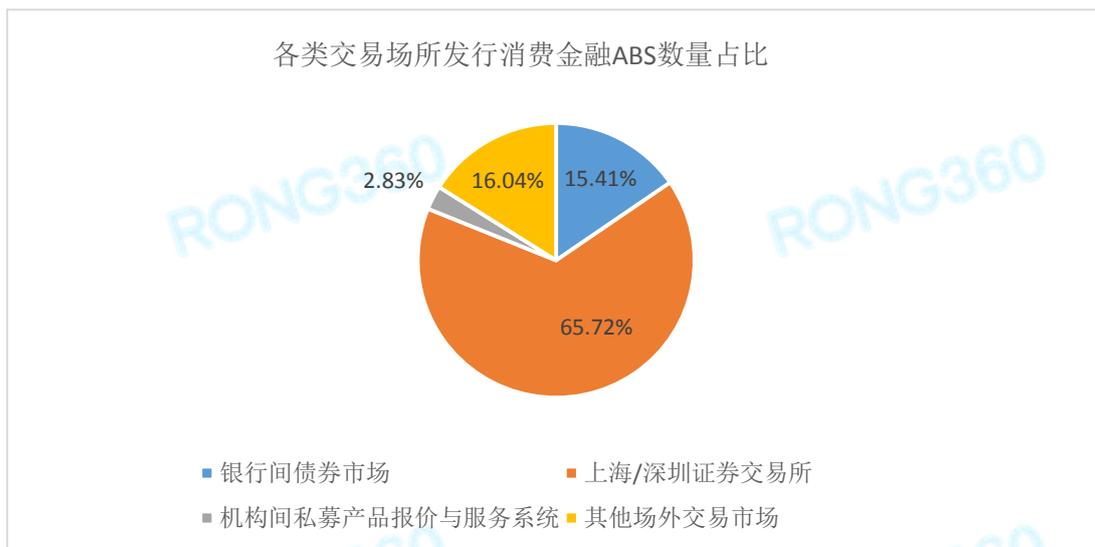


图 4-1 2014-2018 各类交易场所发行消费金融 ABS 的情况

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

从 2014-2018 迄今的数据来看，在证券交易所发行、交易的消费金融 ABS 数量最多，接近 2/3，其次为银行间债券市场，机构间私募产品报价与服务系统、其它场外交易市场也占据了一定的份额。

但是进入 2018 年以来，随着对各类非公开交易场所的整顿以及 ABS 规范化要求的提升，机构间私募产品报价与服务系统、其它场外交易市场销声匿迹，所有消费金融 ABS 均在证券交易所和银行间债券市场发行、交易。

4.2 银行间债券市场、证券交易所“公私”分明

表 4-1 2018 年两类交易场所的消费金融 ABS 发行情况

交易场所	公募发行数	私募发行数	发行数占比	发行规模占比
银行间债券市场	11	0	14.47%	34.63%
上海/深圳证券交易所	0	65	86.67%	65.37%

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 年迄今的发行、交易的场所来看，所有持牌机构（包括银行和消费金融公司）的消费金融 ABS 均选择了银行间债券市场，以公募形式发行；所有非持牌机构均选择了证券交易所，以私募形式发行，可谓“公私”分明。

五、氛围渐暖，消费金融 ABS 料将继续回升

5.1 消费金融的规模仍在持续攀升

首先，从央行公布的住户部门短期消费贷款（人民币）余额来看，2018 年 9 月为 82,329.35 亿元，较 2017 年 9 月的 64,247.30 亿元增加了 28.14%，说明金融机构的消费贷款增长强劲；其次，从网上购物规模来看，2018 年 1-10 月份全国网上零售额达到 70,539 亿元，增长 25.5%，网购规模的高速增长必然带来非持牌机构消费贷款的同步增长。消费金融 ABS 的底层资产规模仍在迅速扩大，导致旺盛的发行需求。

5.2 资产证券化环境不断改善

2018 年 8 月，银保监会发布《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，提出积极运用资产证券化等方式盘活存量资产，提高资金配置和使用效率。这对于持牌机构发行消费金融 ABS 是一个鼓励和利好。9 月，银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法》（即“理财新规”），明确在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券属于理财产品的投资范围，允许银行使用理财资金购买 ABS，这为消费金融 ABS 提供了一个长期、稳定的资金来源。

5.3 货币政策微调，流动性有所改善

进入 2018 年下半年以来，央行的货币政策有所调整，从“中性偏紧”转为“中性适度”，流动性有所改善，这从今年消费金融 ABS 发行利率的稳步下降也可以反映出来。预计这种情况仍将继续，流动性改善一方面会为 ABS 的发行带来充裕资金，提供更大的市场容量；另一方面资金成本的降低将鼓励相关机构更加积极地发行消费金融 ABS。

5.4 消费金融资产质量逐渐经受考验，市场认可度提升

由于消费金融在我国大规模开展的时间不长，风控能力没有得到充分验证，无论是对持牌机构、还是非持牌机构的消费贷款质量，业界都曾存在一定的疑虑。但到今年年底，消费金融 ABS 的发行已经超过 3 年，在流动性紧缩的时候基本上保持了稳定，主要发行机构的风控能力和资产质量得到较好的验证，至少并未出现大规模恶化的情况，这将提升业

界对消费金融 ABS 的认可度和接受度，为未来消费金融 ABS 的扩大发行带来信心。

因此，我们预计消费金融 ABS 将继续回升，短期内的发行规模将继续扩大，发行利率保持稳定甚至稍有下降。中长期来看，其市场潜力巨大，存在长期、广阔的发展空间。

版权声明

为依法维护作者人和融 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