

2025 年消费金融 ABS 存续期研究——消费金融 ABS 发行活跃，资产表现有波动，证券端兑付仍然良好

本期小编：李慕紫、律文秀、孙国平

一、消费金融 ABS 市场概况

1、消费金融 ABS 发行活跃

进入 2025 年以来，消费金融 ABS 新发市场延续了 2024 年以来的增长态势，发行单数和发行规模同比增幅显著。2025 年 1—7 月，银行间债券市场和交易所市场共发行 331 单消费金融 ABS，同比增长 63.86%；发行规模合计 2838.29 亿元，同比增长 76.66%。2025 年 1—7 月，消费金融 ABS 占 ABS 市场总发行规模的比重较去年年底进一步上升（增长了 8.99 个百分点至 25.90%）。

图 1 2020 年 - 2025 年 7 月国内消费金融 ABS 发行单数及其占比

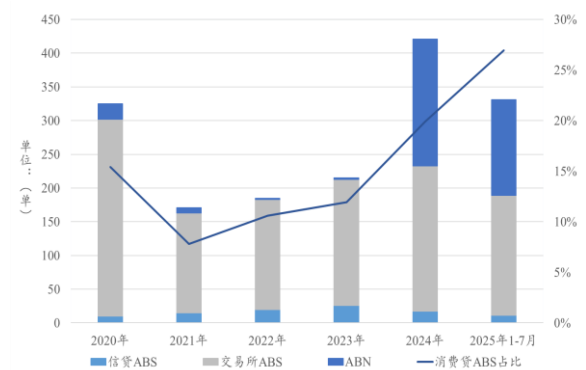
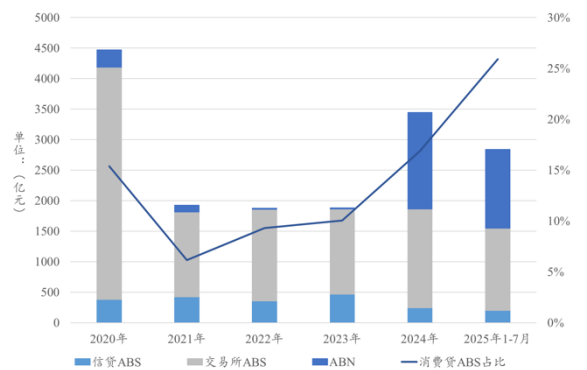


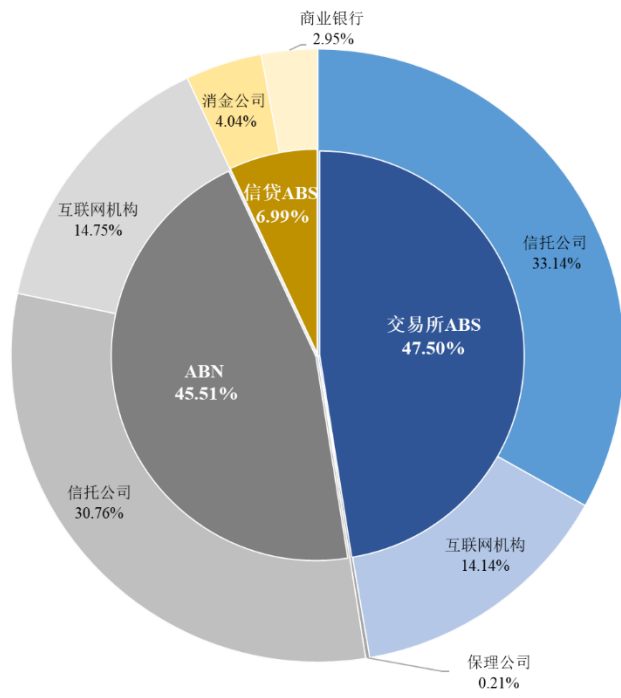
图 2 2020 年 - 2025 年 7 月国内消费金融 ABS 发行规模及其占比



注：1. 企业资产支持证券简称“交易所 ABS”；信贷资产支持证券简称“信贷 ABS”；资产支持票据简称“ABN”；
2. 本次统计消费金融 ABS，主要包括在交易所发行的个人消费金融 ABS 以及银行间市场发行的个人消费金融 ABS 和信用卡分期 ABS，不包含对小微企业的经营贷 ABS
数据来源：Wind，联合资信整理

从发行场所来看，2025 年 1—7 月，三大发行场所发行量均同比增长。交易所市场依然是消费金融 ABS 发行的主力市场，2025 年 1—7 月，交易所市场共发行 178 单消费金融 ABS，发行规模合计 1348.16 亿元，发行规模同比增长 50.33%，但其占消费金融 ABS 总发行规模比重较去年同期下降 8.32 个百分点至 47.50%。消费金融 ABN 新发市场持续升温，发行量同比增幅为三类发行场所之首，2025 年 1—7 月，共发行 142 单消费金融 ABN，发行单数同比上升 79.75%，发行规模合计 1291.72 亿元，发行规模同比上升 118.57%，发行规模占消费金融 ABS 市场总规模的 45.51%，成为第二大发行市场；信贷 ABS 市场共发行 11 单消费金融 ABS，发行单数同比上升 37.50%，发行规模合计 198.41 亿元，发行规模同比上升 66.99%，发行规模占消费金融 ABS 总发行规模的 6.99%。

图 3 2025 年 1—7 月各发行市场和各大类发起机构消费金融 ABS 发行规模占比

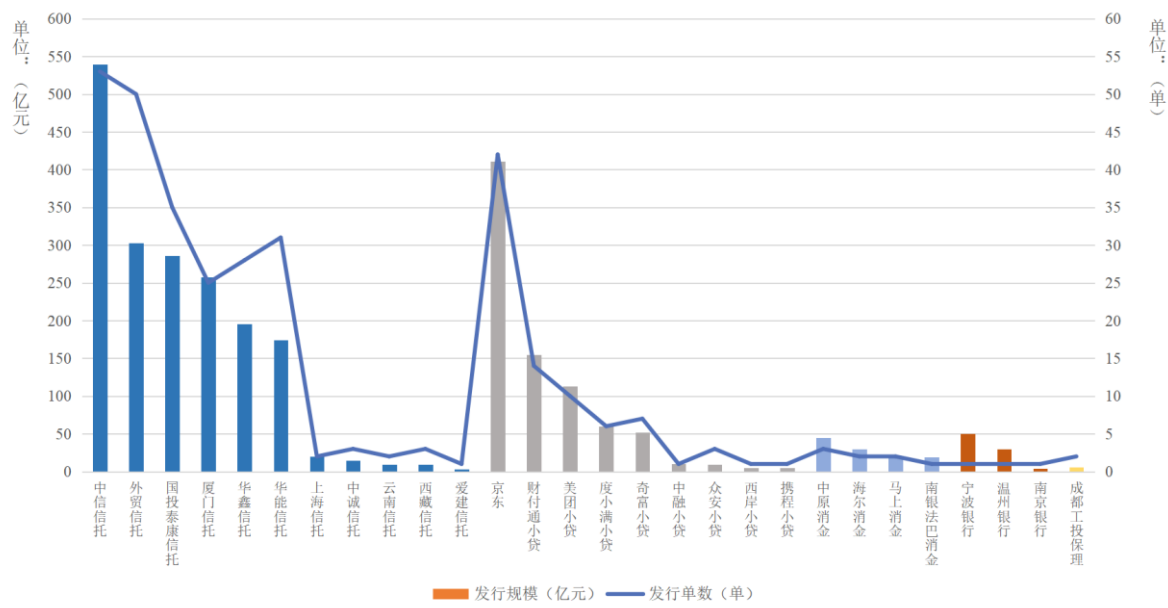


数据来源：Wind，联合资信整理

2、市场主体扩容

2025 年 1—7 月，信托公司、互联网机构、消金公司、商业银行和保理公司为消费金融 ABS 的发起机构，其中，以信托公司和互联网机构为主，两类机构合计发行规模占比为 92.79%。随着 ABN 市场的回暖，信托公司在消金市场活跃度进一步增强。2025 年 1—7 月，11 家信托公司共发行 233 单消费金融 ABS，发行规模为 1813.71 亿元，同比增长 91.06%。随着监管准入放开，互联网系小贷公司加速进场，与去年同期相比，新增众安小贷、中融小贷和西岸小贷作为发起机构。2025 年 1—7 月，9 家互联网系机构共发行 85 单消费金融 ABS，发行规模为 820.07 亿元，同比增长 53.00%。

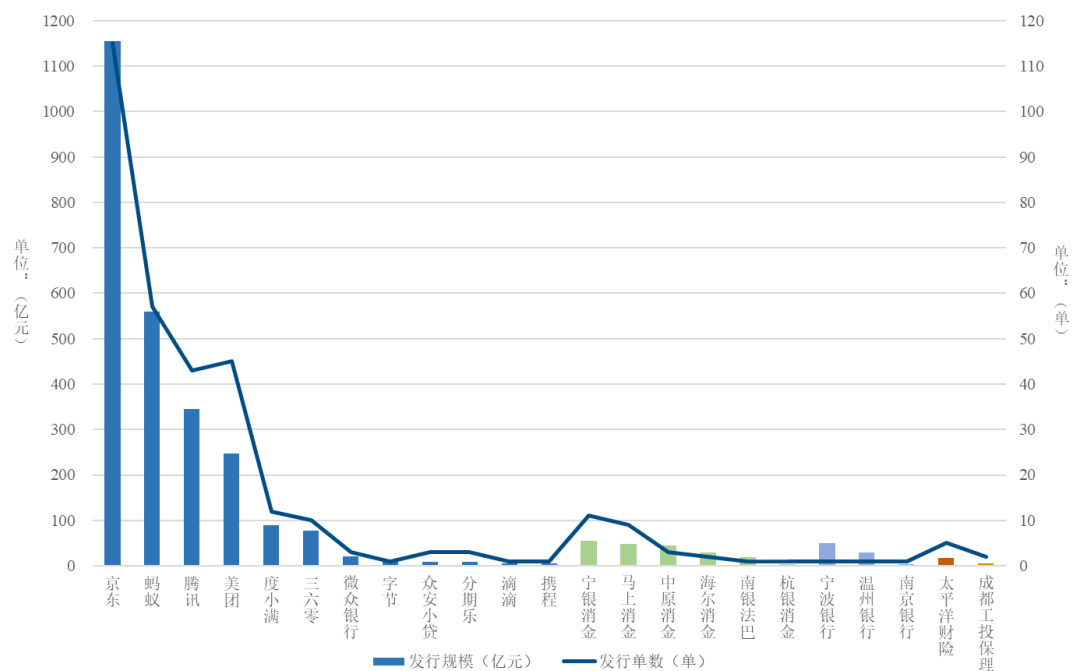
图 4 2025 年 1—7 月各细分发起机构消费金融 ABS 发行情况



数据来源：Wind，联合资信整理

从底层资产供应方来看，2025 年 1—7 月，互联网系机构仍是消费金融 ABS 最主要的底层资产供应方，共发行 294 单消费金融 ABS，发行规模合计 2530.54 亿元，占消费金融 ABS 市场发行总规模的 89.16%；互联网机构内部头部效应显著，前三大资产方发行量超八成。2025 年 1—7 月，6 家消金公司共发行 27 单消费金融 ABS，发行规模达 200.53 亿元，占消费金融 ABS 发行总规模的 7.07%；3 家商业银行各发行 1 单消费金融 ABS，发行规模合计 83.83 亿元，占消费金融 ABS 总规模的 2.95%。

图 5 2025 年 1—7 月各资产供应方消费金融 ABS 发行情况



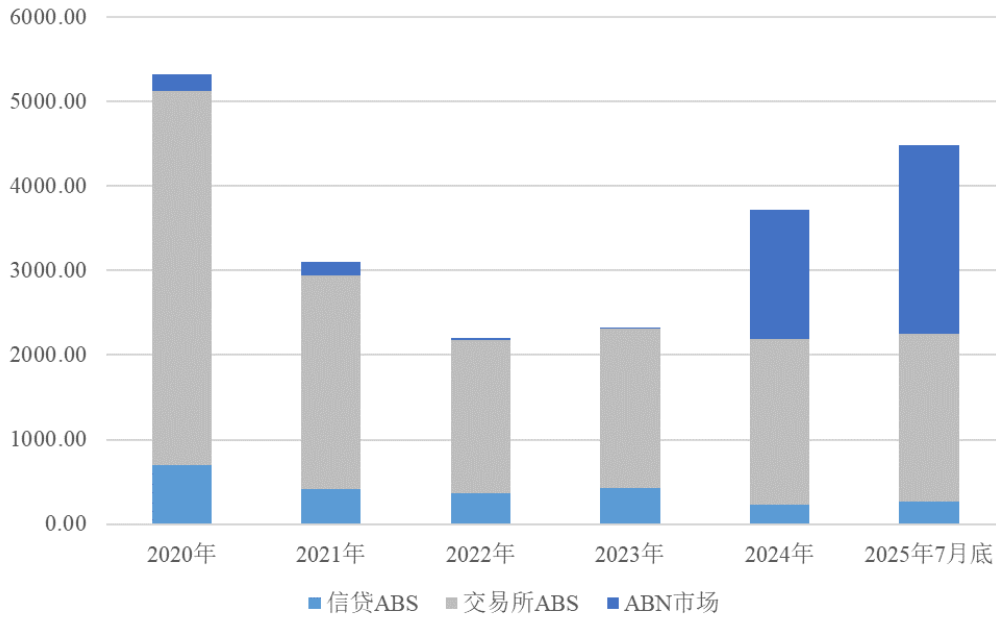
数据来源：Wind，联合资信整理

3、存量概述

截至 2025 年 7 月底，消费金融 ABS 存续项目数量共计 616 单，存续规模为 4483.54 亿元，存续规模较上年底增长 20.44%。

从市场类型来看，自去年以来，由于消费金融 ABN 新发市场活力显著增强，消费金融 ABN 存续规模反超交易所市场消费金融 ABS 存续规模，成为消费金融 ABS 第一大存量市场。截至 2025 年 7 月底，消费金融 ABN 存续 270 单，存续规模为 2230.58 亿元，占消费金融 ABS 总存量规模的 49.75%；交易所 ABS 存续 320 单，存续规模为 1989.19 亿元，占消费金融 ABS 总存量规模的 44.37%；信贷 ABS 存续 26 单，存续规模为 263.77 亿元，占消费金融 ABS 总存量规模的 5.88%。

图 6 2020—2025 年 7 月底消费金融 ABS 市场存量规模（单位：亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

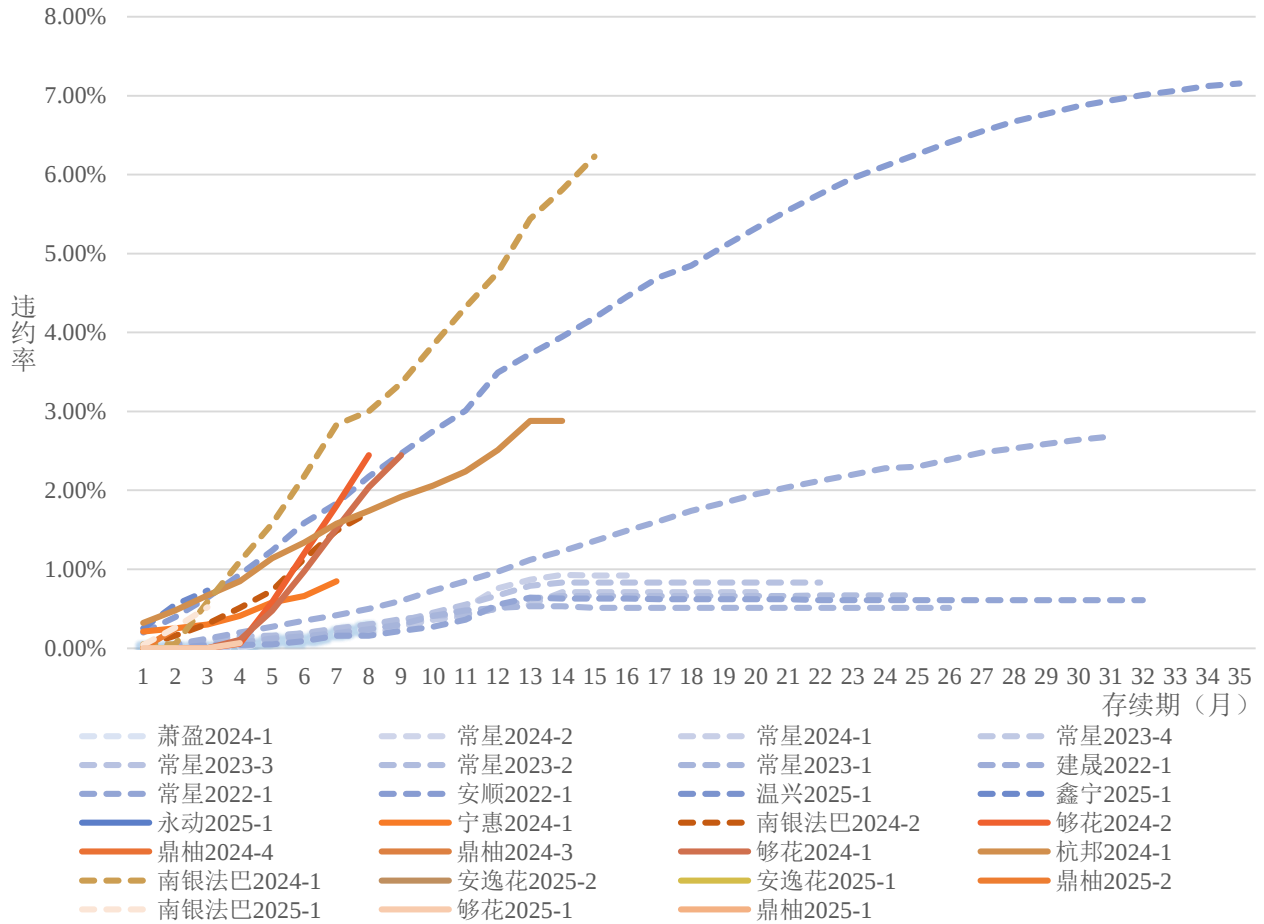
二、消费金融 ABS 存续期表现情况

1、基础资产表现有波动，大部分项目表现符合预期。

由于数据可获得性，本文对消费金融 ABS 存续期表现观测，主要基于截至 2025 年 7 月底存续且已披露受托机构报告的 27 单银行间公募消费金融 ABS 产品和 133 单联合资信在 2025 年进行跟踪评级并披露 90+ 累计违约率相关数值的私募消费金融 ABS 产品。

银行间公募消费金融 ABS 产品方面，存续的 27 单银行间公募消费金融 ABS 产品发起机构为商业银行和消金公司两个大类，其中，商业银行发行的公募消费金融 ABS 以静态结构为主，消金公司发行的公募消费金融 ABS 大多设置循环购买。整体来看，商业银行发行的消费金融 ABS 有着比消金公司更低的累计违约率，主要是由于商业银行整体客群更为优质。根据联合资信 2025 年跟踪数据，商业银行发行的消费金融 ABS 其实际累计违约率/预测累计违约率接近 1 倍，消金公司发行的消费金融 ABS 该比值分布于(0.44,2.20]之间，且违约率绝对值处于较低水平，整体来看均符合预期。

图 7 截至 2025 年 7 月底存续的银行间公募消费金融 ABS 累计违约率



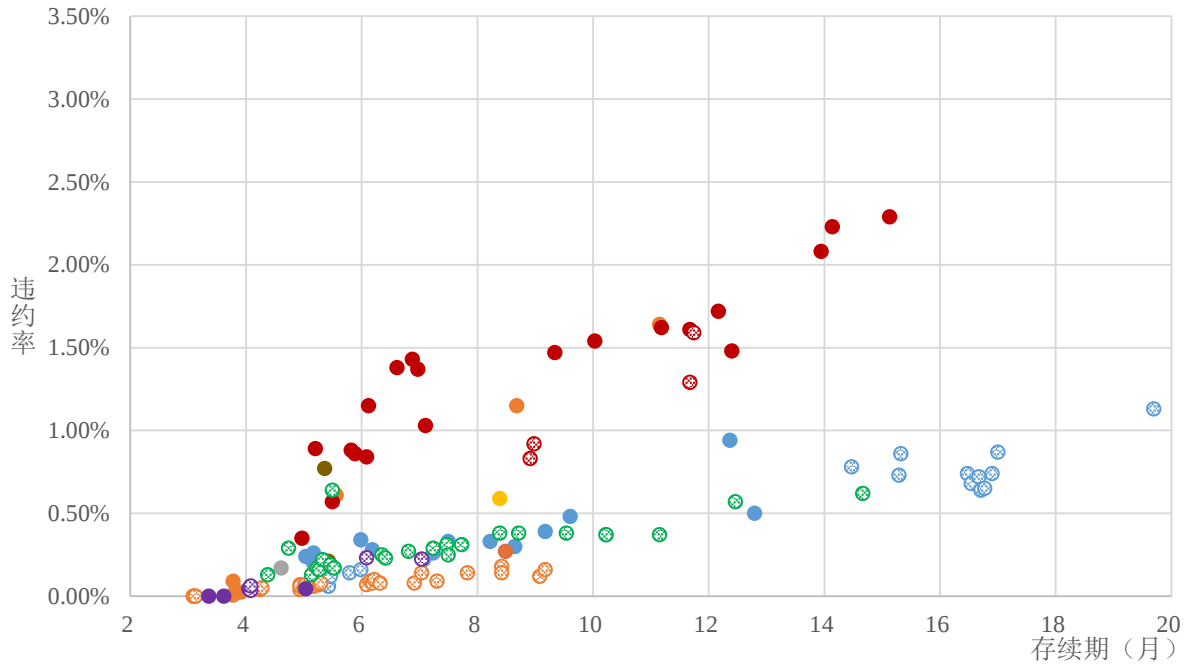
注：1、上图蓝色系发起机构为商业银行，橙色系发起机构为消金公司

2、上图均为 90+ 累计违约率，实线部分为累计 90+ 违约率/累计循环购买本金（首次+后续），虚线部分为累计 90+ 违约率/首次入池本金或对应收款期间期初资产余额

数据来源：受托机构报告，联合资信整理

私募消费金融 ABS 产品方面，从累计违约率绝对值来看，大部分项目存续期累计违约率在 1.50% 以下，仅有极少数存续期在一年以上的项目累计违约率突破 2.00%；不同资产方之间，存续期累计违约率存在较为明显的差异。此外，同一资产方发行的消费分期产品因有特定消费场景，且更加小额分散，累计违约率明显低于无消费场景的现金贷资产。

图 8 2025 年私募消费金融 ABS 产品存续期累计违约率情况



注：1. 累计违约率=累计 90+违约率/累计循环购买本金金额（首次+后续）；

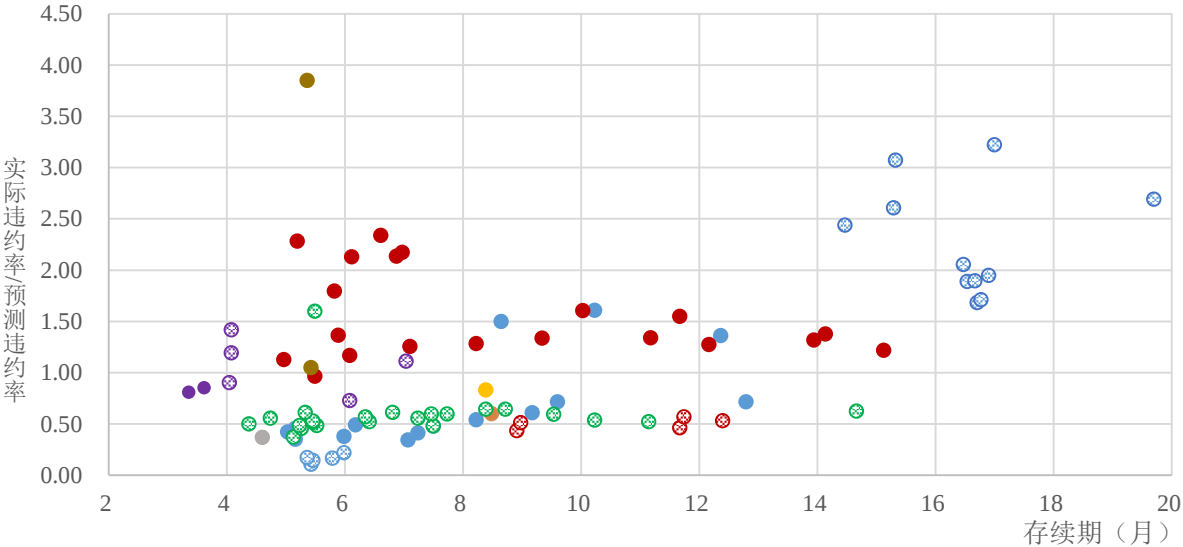
2. 上图中间一色系散点图为同一资产方；同色系中实点为该资产方发放的现金贷类项目，虚点为该资产方发放的消费分期类项目，下同。

数据来源：联合资信整理

从实际违约表现与预测违约表现的偏离度来看，实际累计违约率/预测累计违约率的倍数分布于(0.11,3.85]之间，中位数为 0.73 倍，超八成的项目该倍数落于(0.11,2.00]之间；少数项目该倍数超过 2.00，但这些项目实际累计违约率绝对值位于 1%左右，违约水平较低，对 ABS 现金流的影响较小。整体来看，大部分消费金融 ABS 表现符合预期。

而且，消费金融类资产对客户利率较高，在考虑资产折溢价、年化不良成本和券端发行成本后，普遍存在一定的超额，叠加循环购买放大效应，资产池在存续期逐渐累积可观的超额，保证了后续现金流对优先级证券本息的覆盖。另外，消费金融 ABS 常采用折价/溢价购买，并设置了折溢价率区间，可根据项目存续期实际表现对后续循环购买基础资产折溢价率进行动态调整。当基础资产质量下降（违约率升高/收益率下降），一般会通过降低溢价率来维持资产池的超额水平（反之，当基础资产质量上升，则会通过调高溢价率来控制资产池的超额水平）。因此，消费金融 ABS 交易结构的设置能够缓释因基础资产质量的波动而带来的风险。

图 9 2025 年私募消费金融 ABS 产品存续期实际累计违约率/预测累计违约率情况



数据来源：联合资信整理

2、存续期证券兑付情况良好，优先级证券信用风险持续下降

根据银行间公募消费金融 ABS 和其他私募消费金融 ABS 样本中获取的跟踪评级数据，优先级和中间级证券兑付情况良好，跟踪级别无下调情况。样本共涉及证券 304 只，其中 138 只证券跟踪评级时级别上调。

资产池质量方面，随着证券期限的缩短，资产池质量会随风险暴露期缩短而提升；交易结构方面，大部分消费金融 ABS 产品在存续期间因超额利差累积形成的超额抵押以及证券端的持续偿付，使得存续的优先级证券所获的信用支持不断提高。由此，资产池质量和交易结构两方面的改善使得消费金融 ABS 产品在跟踪评级时一般会调升信用评级结果。

跟踪评级结果未变化的证券共 166 只，其中有 151 只证券首评结果已经达到 AAA_{sf}，量化分析结果显示，首次评级/上次评级即 AAA_{sf} 的证券其实际风险承受能力也有不同程度的提升。具体级别变化情况如下表所示：

表 1 2025 年消费金融 ABS 产品跟踪级别变化情况（单位：只）

跟踪评级 首评/上次评级	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AA ⁻ _{sf}	A ⁺ _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}	总数
AAA _{sf}	151	-	-	-	-	-	-	151
AA ⁺ _{sf}	107	15	-	-	-	-	-	122
AA _{sf}	1	1	-	-	-	-	-	2
AA ⁻ _{sf}	3	-	3	-	-	-	-	6
A ⁺ _{sf}	3	-	-	-	-	-	-	3
A _{sf}	7	-	-	-	1	-	-	8
A ⁻ _{sf}	6	5	-	-	1	-	-	12
总数	278	21	3	-	2	-	-	304

数据来源：联合资信整理

三、总结与展望

1、政策频出利好消费金融 ABS，市场主体进一步扩容。2025 年 1—7 月，消费金融 ABS 发行量同比显著增长，占据整个 ABS 发行市场的四分之一。2025 年六月以来，财政部等多部门陆续发布

相关政策，明确提出推动个人汽车、消费、信用卡等零售类贷款资产证券化增量扩面，同时，以财政贴息方式支持提振消费。在国家大力提振消费、全方位扩大国内需求的战略部署下，消费金融 ABS 市场未来仍有可观的增长空间。同时，2025 年以来，多家互联网小贷机构加速入场发行消费金融 ABS。2025 年 7 月 24 日，平安消金成为第 22 家获准发行 ABS 的消金公司。未来随着监管准入的放开，消费金融 ABS 发行主体将进一步扩容。

2、基础资产表现仍存在波动，优先级证券信用风险持续下降。从存续表现看，少数项目实际违约表现不及预期，且当前经济环境仍处下行周期，对借款人还款能力产生一定冲击，未来，消费金融资产质量或将持续承压。但一方面随着资产池的超额逐渐沉淀，另一方面可通过调节折溢价率来对冲基础资产质量的波动，同时叠加证券端的持续偿付，优先级证券获得的信用支持不断提高，存续优先级证券的信用风险持续下降。