



2025 年小微贷款 ABS 存续期研究 ——基础资产表现整体符合预期，证 券端整体兑付良好

联合资信 结构评级四部 | 张玥 | 华蕊 | 尹润祺

2025 年 1—7 月，小微贷款 ABS 整体发行规模略有下降；信托公司和国有商业银行仍为发行主力，资产提供方更加多元。存续期内，不同资产违约表现存在一定差异，但基本符合预期；不同产品循环购买率存在差异，循环购买结构有效解决期限错配，提高融资效率；大部分证券存续期评级调升，无评级下调证券。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

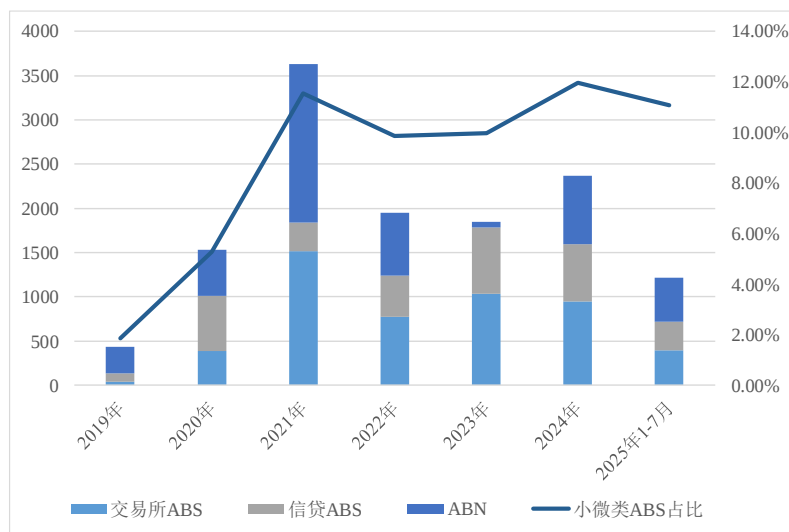


一、小微贷款 ABS 市场概况

1. 整体发行规模略有下降，ABN 市场持续增长，信贷 ABS 市场明显收缩

2025 年 1—7 月，小微贷款 ABS 发行规模相比上年同期略有下降，全市场小微贷款 ABS 共发行 126 单¹，同比上升 10.53%；发行规模合计 1214.79 亿元，同比下降 9.67%；小微贷款 ABS 发行规模占全市场 ABS 发行规模的 11.08%，同比下降 2.92%。

分市场来看，不同市场小微贷款 ABS 发行情况有所分化。ABN 发行规模同比增幅明显，继 2023 年四季度监管政策放开以来，交易商协会对普惠金融领域的支持力度加大，ABN 产品发行量持续稳步上升，2025 年 1—7 月，ABN 共发行 62 单，同比上升 181.82%，发行规模合计 497.00 亿元，同比上升 96.06%；交易所 ABS 发行规模有所下降，2025 年 1—7 月，交易所 ABS 发行 60 单，同比下降 27.71%，发行规模合计 397.21 亿元，同比下降 21.98%；信贷 ABS 发行规模同比下降较为明显，2025 年 1—7 月，信贷 ABS 共发行 4 单，同比下降 55.56%，发行规模合计 320.58 亿元，同比下降 44.94%。

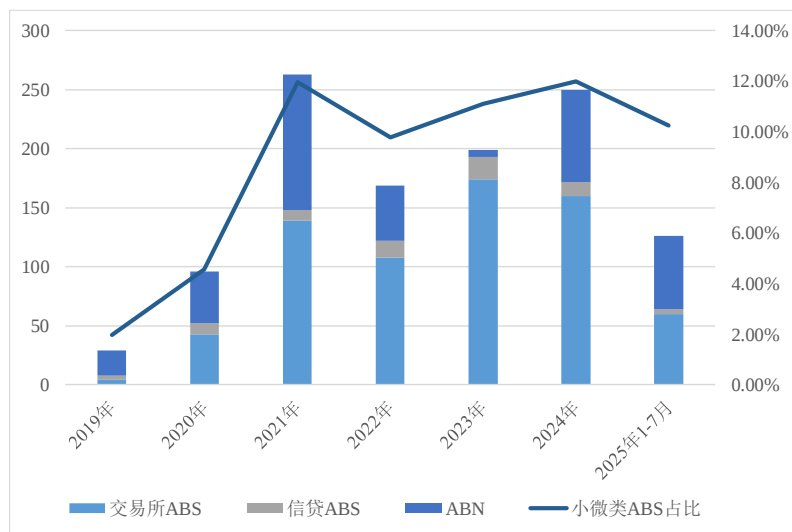


注：企业资产支持证券简称“交易所 ABS”，信贷资产支持证券简称“信贷 ABS”，资产支持票据简称“ABN”，下同

数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1.1 2019 年—2025 年 7 月小微贷款 ABS 发行规模及占比（单位：亿元）

¹ 统计口径包含互联网系机构、小贷公司、信托公司、商业银行等发起的小微贷款 ABS 项目。

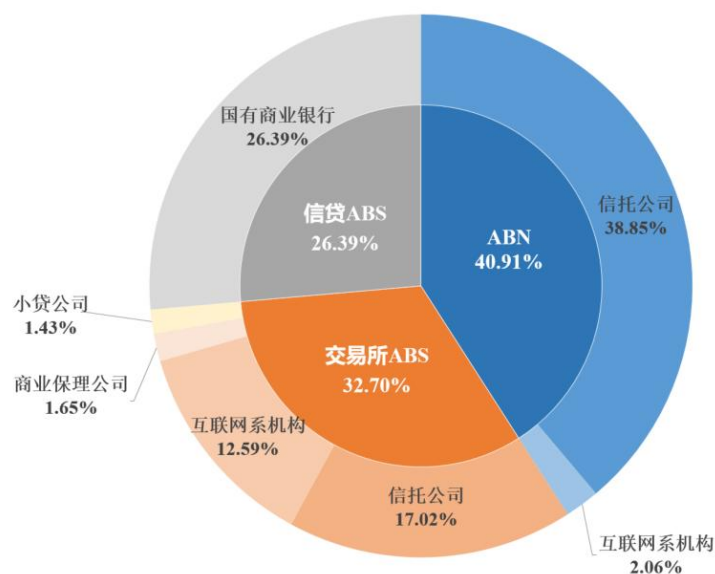


数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1.2 2019 年—2025 年 7 月小微贷款 ABS 发行单数及占比（单位：单）

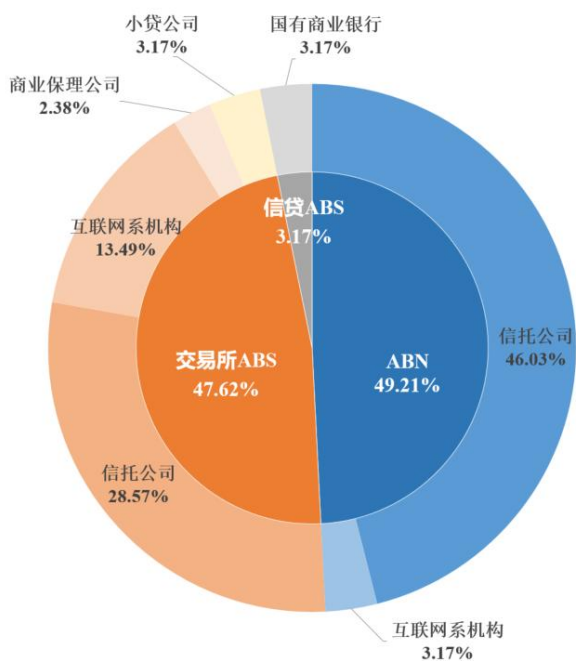
2. 信托公司和国有商业银行仍为发行主力；资产提供方更加多元，民营银行持续发力

从发起机构/原始权益人类型看，2025 年 1—7 月，信托公司在交易所 ABS 和 ABN 市场共发行 94 单小微贷款 ABS，发行规模合计 678.79 亿元，规模占比为 55.88%，其中，华能信托和国投泰康信托作为发起机构的发行规模占比位居前两位，发行规模分别占小微贷款 ABS 的 16.23%和 12.35%。2025 年 1—7 月，国有商业银行仅在信贷 ABS 市场发行 4 单小微贷款 ABS，但发行规模合计高达 320.58 亿元，规模占比为 26.39%，其中 2 单“飞驰建普”系列项目发行金额均超百亿。



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

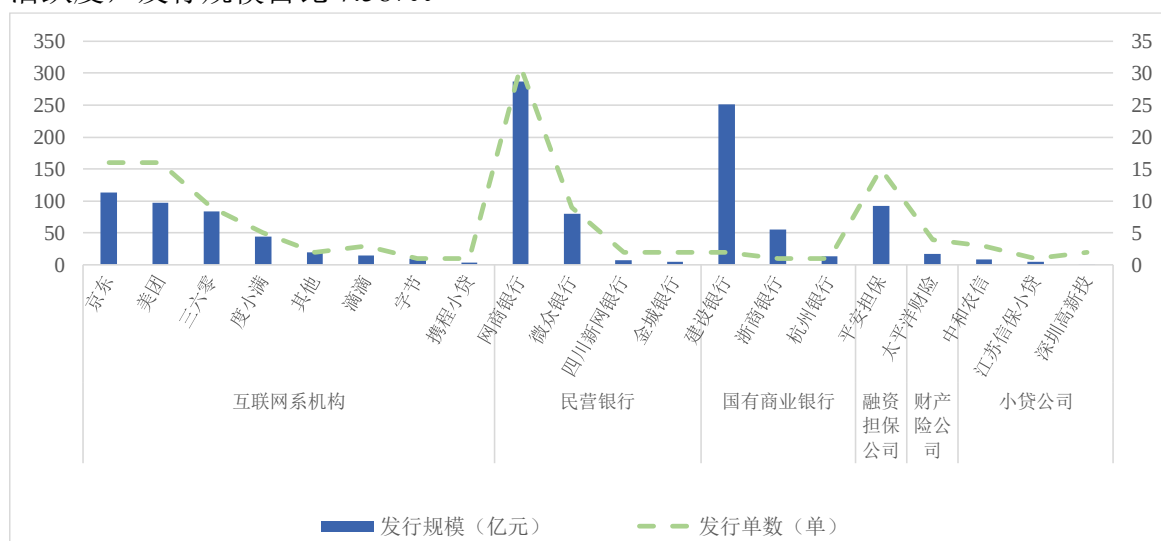
图 1.3 2025 年 1—7 月小微贷款 ABS 发行市场及发起机构规模占比



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1.4 2025 年 1—7 月小微贷款 ABS 发行市场及发起机构单数占比

穿透底层资产提供方看，2025 年 1—7 月发行的小微贷款 ABS 中，共有国有商业银行、互联网系机构和民营银行等 6 类资产提供方。从发行规模来看，互联网系机构单期规模相对较小，但发行节奏较快，整体活跃度和发行规模最高，2025 年 1—7 月共发行 53 单小微贷款 ABS，发行规模合计 388.00 亿元，发行规模占比为 31.94%；随着小微类资产在 ABN 市场的重启，民营银行在 ABN 市场的发行规模持续增长，2025 年 1—7 月民营银行作为资产提供方发行的小微贷款 ABS 的规模为 380.00 亿元，占总发行规模的 31.28%；国有商业银行虽然发行单数较少，但单期规模和整体发行规模较高，2025 年 1—7 月国有商业银行作为资产提供方发行的小微贷款 ABS 的规模为 320.58 亿元，占总发行规模的 26.39%；除此之外，融资担保公司也有一定发行活跃度，发行规模占比 7.58%。



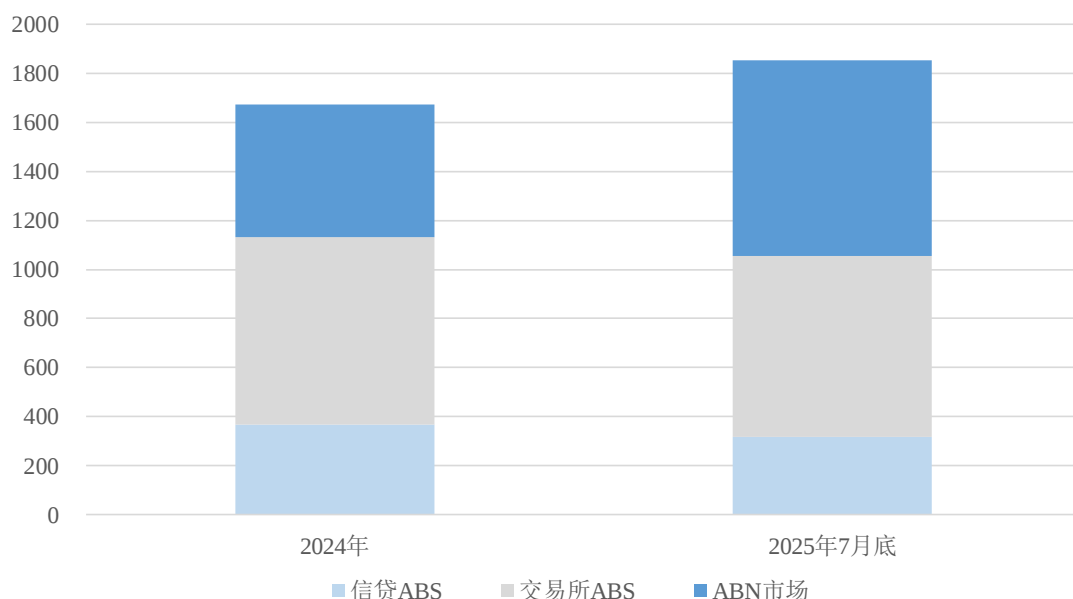
数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1.5 2025 年 1—7 月小微贷款 ABS 资产提供方构成

3. 小微贷款 ABS 存续概况

截至 2025 年 7 月底，小微贷款 ABS 产品存续 299 单，存量规模为 1852.33 亿元，存量规模占全市场存量规模的 5.58%。

分市场来看，截至 2025 年 7 月底，存续的小微贷款 ABS 产品中交易所 ABS 市场存续 195 单，存续规模达 740.23 亿元，存续规模占比 39.96%；ABN 市场存续单数为 96 单，存续规模为 795.77 亿元，存续规模占比 42.96%；信贷 ABS 市场存续单数为 8 单，存续规模为 316.33 亿元，存续规模占比 17.08%，占比最小。



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

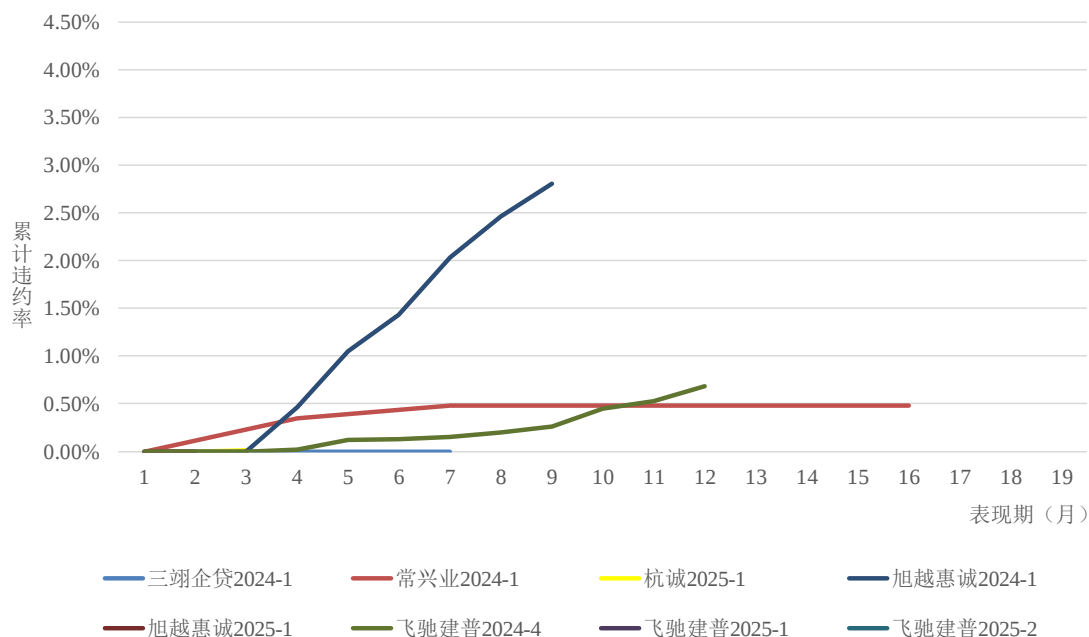
图 1.6 2024 年—2025 年 7 月底小微贷款 ABS 市场存量概况（单位：亿元）

二、小微贷款 ABS 存续期表现

1. 不同产品资产违约表现存在一定差异，但基本符合预期

鉴于数据可得性，联合资信选取了截至 2025 年 7 月底公募 ABS（全部为信贷 ABS）中存续且披露累计违约率的 8 单小微贷款 ABS，以及联合资信在 2025 年度进行跟踪评级的私募 ABS（包括交易所 ABS 和 ABN）中的 31 单小微贷款 ABS 项目为样本，统计其存续期违约表现。

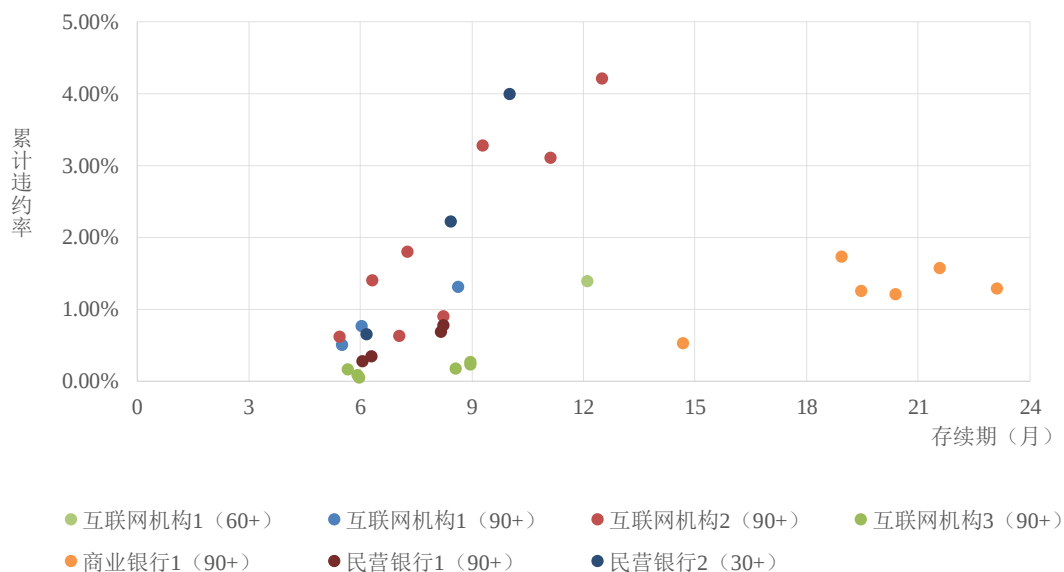
从存续的公募 ABS 看，小微贷款 ABS 的累计违约率水平相对平稳，较往年无明显趋势变化。由于不同发行机构的客群定位及对应的风控标准导致资产特征存在差异（比如是否含抵押担保、是否设置代偿机制等），且不同项目的交易结构设置有所区别，导致入池资产的实际表现存在一定区分度。具体来看，存续的公募小微贷款 ABS 中没有产生违约资产的项目主要包含以下两种情况：项目存续期不足 3 个月和封包期违约资产赎回。此外，虽然存续的公募小微贷款 ABS 中累计违约率最高为 2.81%，但其超额利差可以在一定程度上弥补资产违约带来的损失，同时证券的持续兑付也提升了剩余证券获得的信用支持水平。其余存续的公募小微贷款 ABS 项目截至统计时点的累计违约率均处于较低水平。



注：累计违约率=逾期超过 90 天（不含）累计未偿本金/初始资产池未偿本金余额
数据来源：联合资信根据 Wind、受托机构报告整理

图 2.1 公募小微贷款 ABS 存续期累计违约率

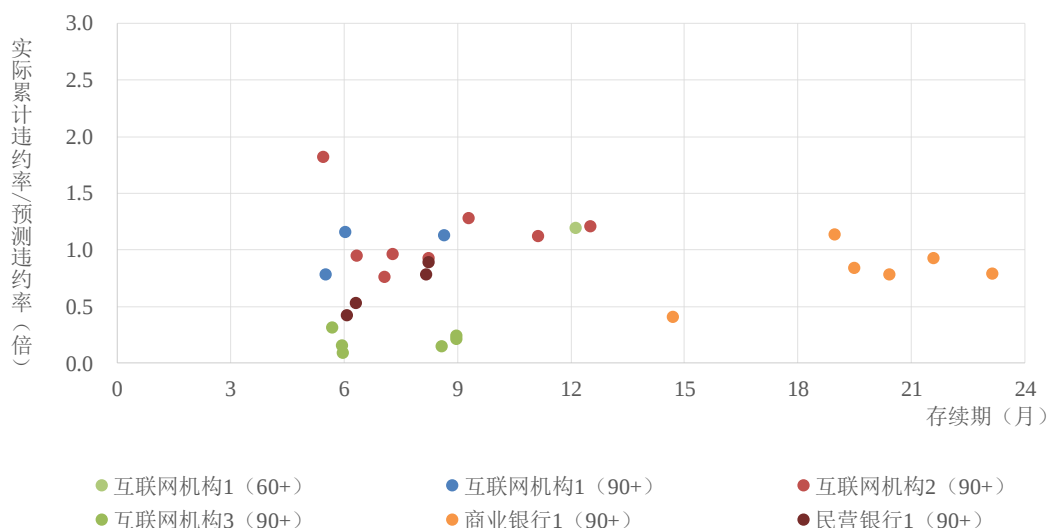
从 2025 年联合资信跟踪的私募 ABS 看，同一存续期限下不同产品的累计违约率存在一定的差异，且不同类别的资产提供方资产表现存在差异；跟 2024 年同期跟踪的同类产品相比，相同存续期限下，部分产品累计违约率较去年有小幅上升。从选取样本的跟踪实际表现来看，31 单小微贷款 ABS 中，27 单项目的跟踪实际表现与首评或上次跟踪评级预测基本一致，4 单项目的跟踪实际表现优于首评预测。由于大部分产品存在可观的超额利差，加之循环购买结构下会累积更多的超额抵押，同时证券的持续兑付也提升了剩余证券获得的信用支持水平，优先级证券整体风险仍然很小。



数据来源：联合资信整理

图 2.2 私募小微贷款 ABS 存续期累计违约率

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, 2.0]之间，中位数为 0.81 倍；具体而言，绝大部分项目该倍数位于(0, 1.2]之间，仅一单项目该倍数高于 1.5 倍，但该项目实际累计违约率绝对值位于 0.60%左右，违约水平较低，对 ABS 现金流的影响较小。总体而言，小微贷款 ABS 实际表现整体符合预期，部分项目实际表现优于预期。



数据来源：联合资信整理

图 2.3 私募小微贷款 ABS 存续期实际累计违约率/预测累计违约率

款 ABS 产品存在一定超额利差以及部分产品设置循环购买机制使得资金利用效率提高，有助于其在存续期内累积超额抵押，加之证券端的持续兑付，上述因素有助于提升优先档证券（含票据）和中间档证券（含票据）的信用支持。由此可见，资产池质量和交易结构两方面的改善使得小微贷款 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 113 支，其中 112 支在上次评级时（首评/上次跟踪时）已经达到 AAA_{sf}，另外有 1 支 AA⁺_{sf} 级别的证券维持原始级别。量化分析结果显示，即使证券信用等级不变，其实际风险承受能力较首次评级/上次跟踪评级也有不同程度的提升。具体级别变化情况如下表所示：

表 1 小微贷款 ABS 产品跟踪级别变化情况（单位：支）

跟踪评级 首评 /上次评级	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AA ⁻ _{sf}	A ⁺ _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}	BBB ⁺ _{sf}	总数
AAA _{sf}	112	-	-	-	-	-	-	-	112
AA ⁺ _{sf}	31	1	-	-	-	-	-	-	32
AA _{sf}	1	-	-	-	-	-	-	-	1
AA ⁻ _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A ⁺ _{sf}	1	-	-	-	-	-	-	-	1
A _{sf}	3	-	-	-	-	-	-	-	3
A ⁻ _{sf}	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB ⁺ _{sf}	-	5	1	3	1	-	-	-	10
总数	148	6	1	3	1	-	-	-	159

数据来源：联合资信整理

三、未来展望

1. ABN 和交易所 ABS 为小微贷款 ABS 发行的主要品种，信贷 ABS 市场具有增长潜力

2025 年 1—7 月，ABN 市场发行的小微贷款 ABS 规模占全市场小微贷款 ABS 发行总规模的 40.91%，是小微贷款 ABS 发行最活跃的市场；随着交易商协会强调银行间市场 ABN 对支持实体经济的重要性，民营银行在 ABN 市场的发行保持持续增长，预计 2025 年下半年 ABN 市场有望继续扩容。2025 年 1—7 月，交易所市场发行的小微贷款 ABS 规模占全市场小微贷款 ABS 发行总规模的 32.70%，依然是小微贷款 ABS 发行的活跃市场，未来，互联网系机构作为发行交易所 ABS 的主力军，以其流量优势和数据处理能力，将持续为小微贷款 ABS 赋能。2025 年 1—7 月，信贷 ABS 市场

的小微产品发行规模下降较为明显，但国有商业银行信贷 ABS 单期发行规模通常较大，未来仍是小微贷款 ABS 发行的重要机构，信贷 ABS 市场仍有较大的增长潜力。

2. 小微贷款 ABS 存续期表现相比去年基本一致，整体表现仍然良好，存续证券风险承受能力逐渐提升

小微贷款 ABS 产品的存续期表现相比去年基本一致，部分项目表现违约略有上升，但大部分产品表现符合预期。且得益于结构化设计，随着基础资产剩余期限进一步缩短，其面临的风险暴露期缩短，基础资产信用质量将稳步提升。同时，随着证券端的不断偿付及超额抵押的累积，优先档证券（含票据）获得的信用支持不断提高，小微贷款 ABS 存续证券（含票据）的风险承受能力稳步提升。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。