



2025 年 ABS 市场分析——规模 与流动性双升，细分领域多点 开花，规范与创新并行

联合资信 结构评级四部 | 朱江泰 | 尹润祺

2025 年 ABS 市场发行端实现稳步扩容，“泛消金+不良处置+持有型不动产”成为核心增长引擎。流动性层面持续改善，二级市场交易活跃度稳步提升。2025 年 ABS 市场的发展始终处于强监管引导之下，政策既着力规范市场秩序，也积极推动创新探索。

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

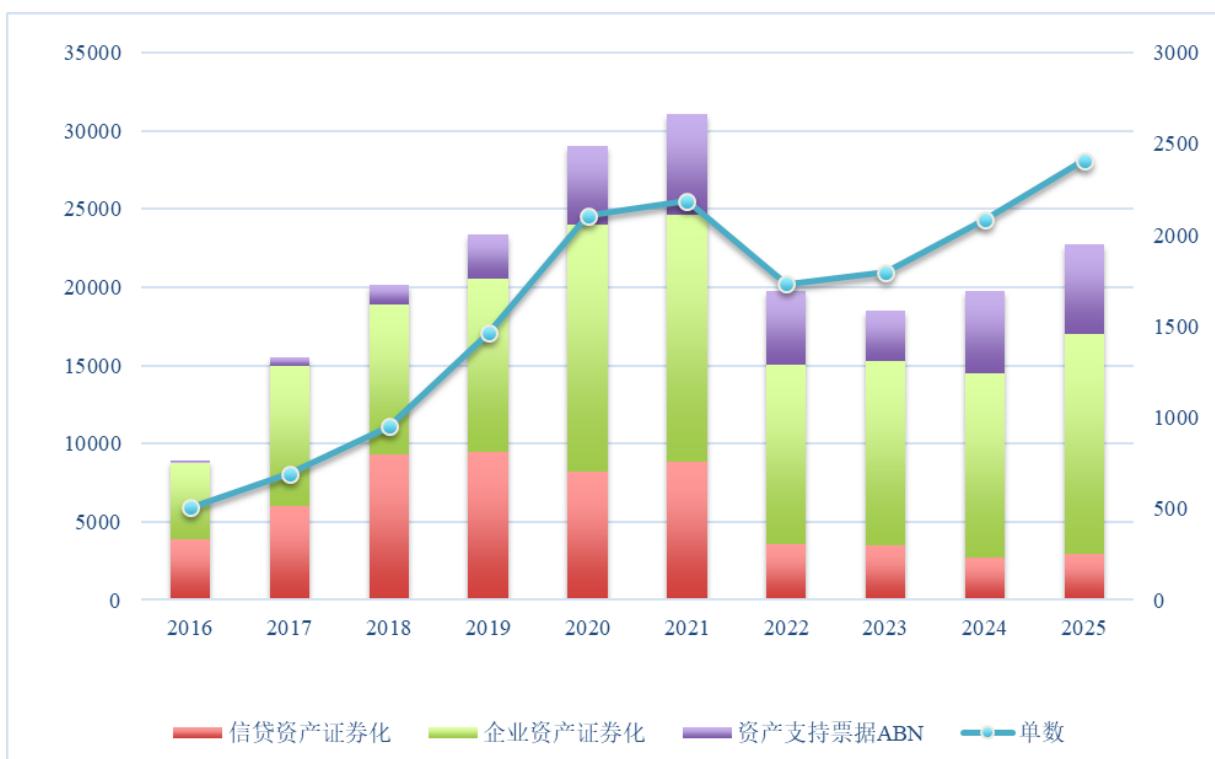


一、一级市场运行情况

(一) 发行概览

1. 2025 年 ABS 发行规模持续增长

2025 年我国债券市场共发行 2410 单 ABS (含信贷 ABS、企业 ABS 和 ABN) 产品, 发行规模 22778.58¹亿元, 同比增加 15.21%。2025 年, 中保保险资产登记交易系统有限公司登记注册²产品共计 96 单, 注册规模 3625.14 亿元, 同比下降 12.58%。整体看, 继 2024 年恢复正增长以来, ABS 产品发行规模连续第二年同比增长, 增幅扩大, 规模与单数均创四年新高。近年来资产证券化发行单数及规模如下图所示。



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 1.1 近年来资产支持证券年度发行情况 (单位: 亿元、单)

2. 企业 ABS 仍居首位, 信贷 ABS 和 ABN 均有所增长

2025 年企业 ABS、信贷 ABS 和 ABN 发行规模占比整体呈 6:1:3 格局。具体而言, 企业 ABS 发行 1560 单, 发行规模 14132.83 亿元 (同比上升 19.52%), 占发行总量的 62.04%, 仍居于子市场首位; 信贷 ABS 发行 238 单, 发行规模 2915.22 亿元 (同

1 本文数据来源于 wind, 以项目成立日/起息日作为统计依据, 统计范围不含保交所 ABS 产品, 不含公募 REITs。

2 以中保保险资产登记交易系统有限公司官方网站的注册动态发布时间为准。

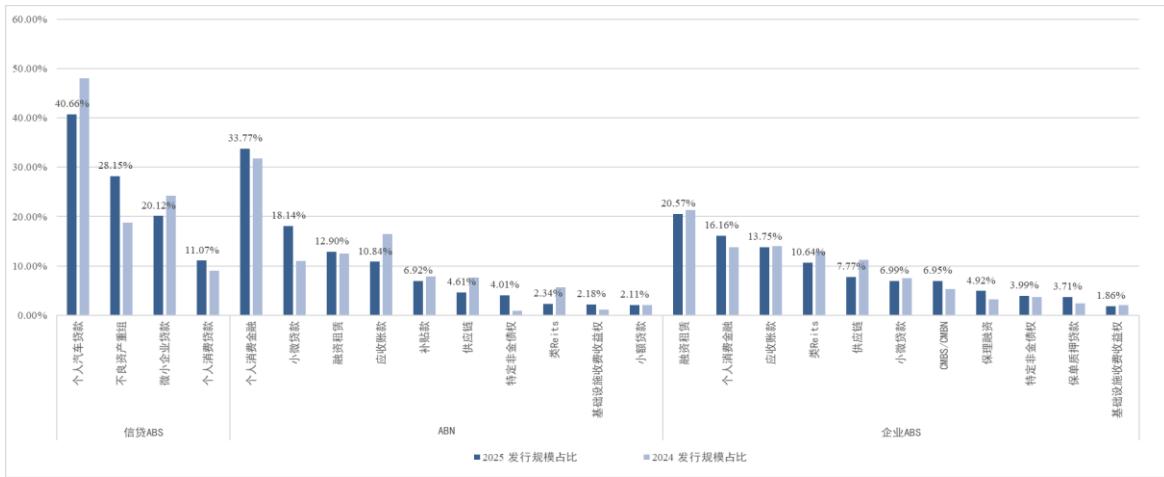
比上升 7.82%)，占发行总量的 12.80%；ABN 发行 612 单，发行规模 5730.53 亿元（同比上升 9.30%），占发行总量的 25.16%。

3. 热门资产发行增速明显

信贷 ABS 方面，车贷 ABS 共发行 1185.43 亿元，发行规模占比最大，占比 40.66%，但同比下降 8.58%；不良贷款 ABS 发行单数最高（178 单，单数占比 74.79%），发行规模增长幅度最大，发行规模 820.57 亿元（同比增长 61.32%），2025 年银行业不良资产规模攀升背景下，不良资产转出与风险化解的压力已进入集中释放阶段；小微贷款 ABS 发行规模 586.45 亿元，较去年同期有所下降（同比下降 10.49%）；消费类 ABS 发行有所增长，发行 18 单，发行规模 322.77 亿元（同比增长 32.70%）。

ABN 方面，消费类、小微贷款、融资租赁和应收账款是发行的主要产品类型，发行规模分别为 1935.27 亿元、1039.30 亿元、739.48 亿元和 621.35 亿元，分别占 2025 年 ABN 发行总量的 33.77%、18.14%、12.90% 和 10.84%，合计占 75.65%。2025 年消费类 ABN 共发行 213 单，发行规模 1935.27 亿元（同比上升 16.23%），消费贷 ABN 延续增长态势。小微贷款发行量大幅增长，规模同比上升 79.59%。融资租赁项目发行规模同比增长 12.82%，而应收账款发行规模同比下降 28.10%。

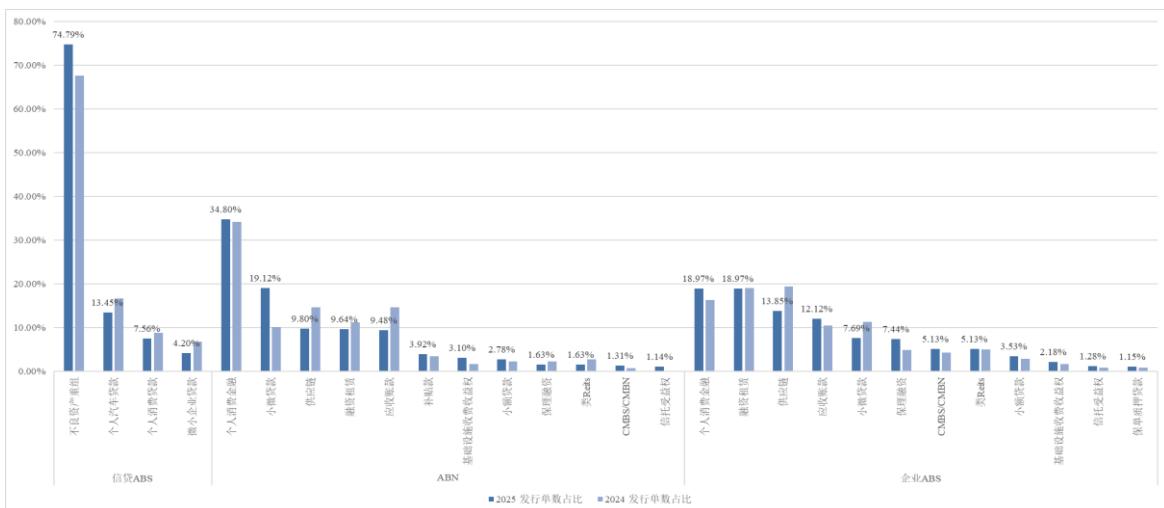
企业 ABS 市场持续强劲，发行规模占全年 ABS 市场发行规模的 62.04%，发行单数占 ABS 市场发行总单数的 64.73%。企业 ABS 发行规模中占比较大的资产类型分别是融资租赁 ABS（占比 20.57%）、消费类（占比 16.16%）、应收账款（占比 13.75%）和类 REITs（占比 10.64%）。其中，消费类 ABS 发行规模同比增长较明显（增幅为 40.06%），融资租赁和应收账款亦有增长（增幅分别为 15.43% 和 17.40%），类 REITs 发行规模同比有所下降（降幅为 1.79%）。从发行单数上来看，融资租赁类 ABS、消费类 ABS、供应链 ABS 和应收账款 ABS 发行单数占比较高（发行单数占比分别为 18.97%、18.97%、13.85% 和 12.12%）。



注：该图中数据为各类产品发行规模/相应的子市场总发行规模，且未列示 2024 年及 2025 年发行规模在各子市场占比均未超过 1% 的品类

数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.2 2024 年及 2025 年子市场主要 ABS 产品发行规模占比情况



注：该图中数据为各类产品发行单数/相应的子市场总发行单数，且未列示 2024 年及 2025 年发行单数在各子市场占比均未超过 1% 的品类

数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.3 2024 年及 2025 年子市场主要 ABS 产品发行单数占比情况

4. 头部机构优势明显，ABN 和信贷 ABS 市场行业集中度较高

2025 年 ABN 和信贷 ABS 发起机构行业集中度较高，企业 ABS 原始权益人依旧多元化。其中，信贷 ABS 涉及 47 家发起机构，银行和汽车金融类公司仍是信贷 ABS 市场的发行主力，前 3 大、前 5 大和前 10 大发起机构发行规模占比分别为 33.02%、40.69% 和 57.65%。ABN 涉及 139 家发起机构，前 3 大、前 5 大和前 10 大发起机构

发行规模占比分别为 25.10%、37.70% 和 58.02%。企业 ABS 涉及 576 家原始权益人，前 3 大、前 5 大和前 10 大原始权益人发行规模占比分别为 9.17%、13.79% 和 23.37%。

表 1.1 2025 年发起机构/原始权益人分布情况（单位：亿元、单）

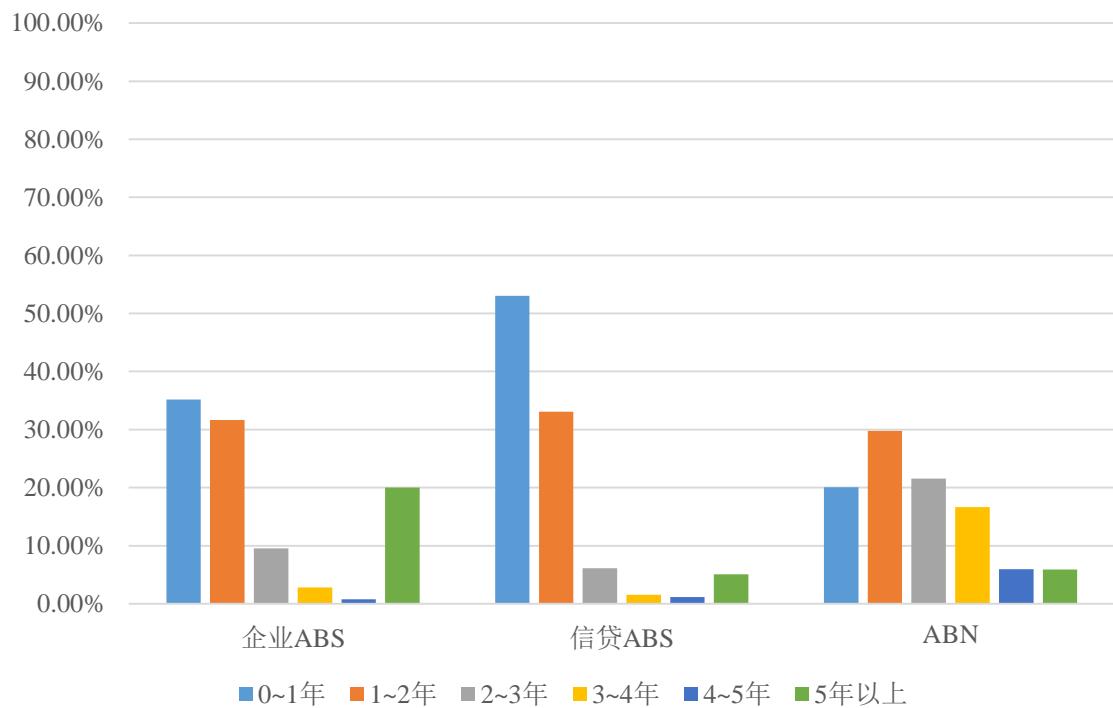
信贷 ABS 发起机构分布				
发起机构	发行金额	金额占比	发行单数	单数占比
中国建设银行股份有限公司	607.48	20.84%	22	9.24%
吉致汽车金融有限公司	240.00	8.23%	4	1.68%
奇瑞徽银汽车金融股份有限公司	115.00	3.94%	3	1.26%
前三大合计	962.48	33.02%	29	12.18%
天津长城滨银汽车金融有限公司	112.10	3.85%	4	1.68%
中国工商银行股份有限公司	111.68	3.83%	15	6.30%
前五大合计	1186.26	40.69%	48	20.17%
前十大合计	1680.63	57.65%	69	28.99%
总计	2915.22	100%	238	100%
ABN 发起机构分布				
发起机构	发行金额	金额占比	发行单数	单数占比
国投泰康信托有限公司	546.26	9.53%	63	10.29%
中国对外经济贸易信托有限公司	501.10	8.74%	62	10.13%
华鑫国际信托有限公司	391.00	6.82%	38	6.21%
前三大合计	1438.36	25.10%	163	26.63%
中信信托有限责任公司	384.35	6.71%	39	6.37%
北京京东世纪贸易有限公司	337.95	5.90%	35	5.72%
前五大合计	2160.66	37.70%	237	38.73%
前十大合计	3324.78	58.02%	335	54.74%
总计	5730.53	100%	612	100%
企业 ABS 原始权益人分布				
发起机构	发行金额	金额占比	发行单数	单数占比
中国对外经济贸易信托有限公司	517.55	3.66%	88	5.64%
中信信托有限责任公司	400.00	2.83%	39	2.50%
华能贵诚信托有限公司	378.32	2.68%	63	4.04%
前三大合计	1295.87	9.17%	190	12.18%
上海邦汇商业保理有限公司	328.74	2.33%	39	2.50%
华鑫国际信托有限公司	325.00	2.30%	41	2.63%
前五大合计	1949.61	13.79%	270	17.31%
前十大合计	3303.35	23.37%	385	24.68%
总计	14132.83	100.00%	1560	100.00%

数据来源：Wind，联合资信整理

(二) 证券特点

1. 证券期限以中短期为主

2025 年发行的 ABS 证券期限依然以中短期为主，其中期限在 3 年以内的证券共计 5416 只，合计发行规模为 18165.90 亿元，金额占比为 78.13%。具体来看，信贷 ABS 的证券期限主要分布在 2 年以内，占信贷 ABS 证券发行规模的 86.11%；企业 ABS 中，证券期限分布主要在 3 年以内，占企业 ABS 发行规模的 76.41%，5 年以上证券亦占据一定比例（占企业 ABS 发行规模的 20.01%），主要为 CMBS、类 REITs 和持有型不动产 ABS；ABN 证券期限以 4 年期及以下为主，各期限均有一定占比，4 年期及以下发行规模占比为 88.10%，5 年以上证券发行规模占比为 5.92%，主要为类 REITs 产品。



数据来源：wind，联合资信整理

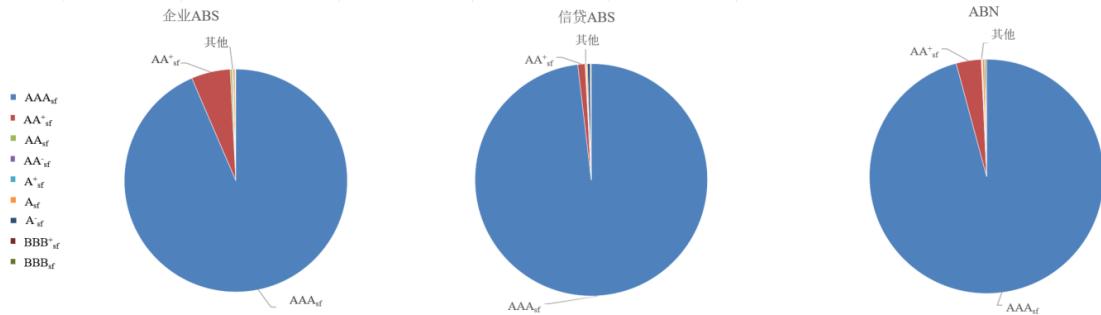
图 1.4 2025 年不同期限 ABS 发行规模分布情况 (单位: %)

2. 证券以高信用等级为主

2025 年，从全市场发行的披露级别的证券来看，证券的信用等级集中于 AAA_{sf} 和 AA^+_{sf} ³，两类信用等级证券的发行规模占比分别为 94.66% 和 4.56%，证券以高信用等级为主。从披露级别证券来看，证券信用等级分布较广，分布于 BBB_{sf} ~ AAA_{sf} 之间：

3 如存在双机构同时对证券进行评级的情况，以双方中更低等级信用评级结果为准，下同。

企业 ABS 市场中, AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 级别证券的发行规模占比分别为 93.55% 和 5.65%; 信贷 ABS 市场中, AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 级别证券发行规模占比分别为 98.14% 和 1.02%; ABN 市场中, AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 发行规模占比分别为 95.80% 和 3.47%。



数据来源: wind, 联合资信整理

图 1.5 2025 年证券信用等级分布情况 (规模占比)

(三) 利率分析

1. 2025 年发行证券以固定利率为主

从全市场来看, 2025 年发行的证券仍以固定利率为主, 少数证券采用累进利率⁴; 采用累进利率的证券多为 CMBS 和类 REITs 等, 平均期限超过 15 年, 其开放期常设置利率调整机制, 累进利率有利于发行方获得长期稳定的资金。

表 1.2 2025 年资产支持证券利率类型 (单位: 只、%、亿元)

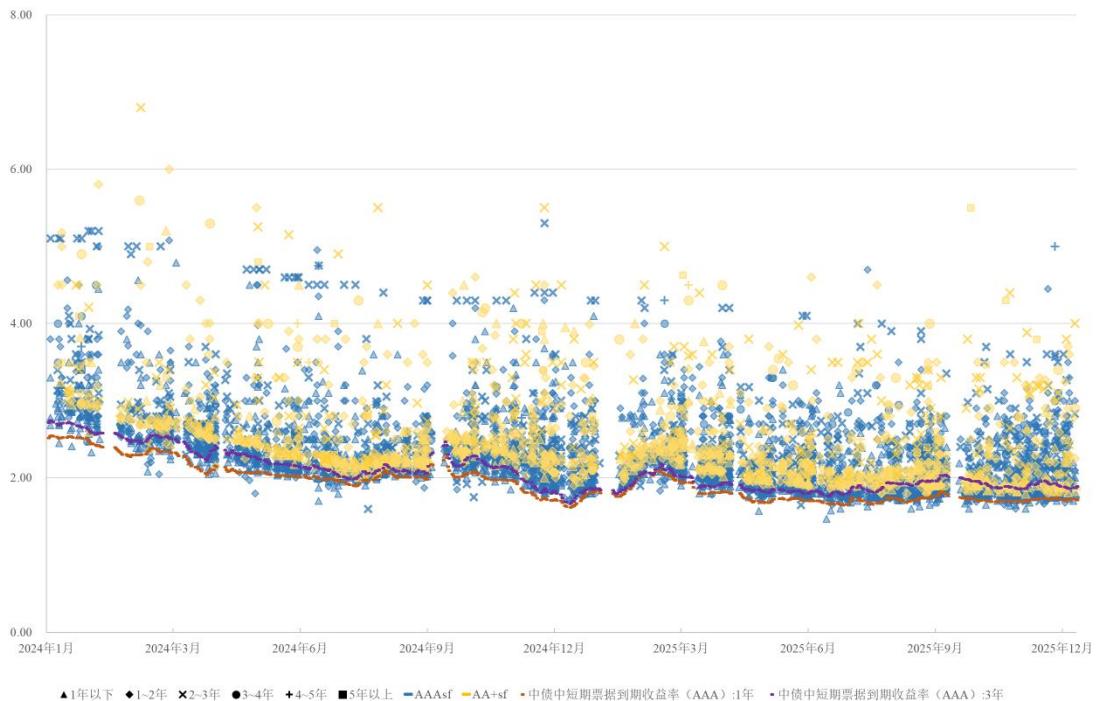
利率种类	数量	占比	金额	占比
固定利率	6345	96.55	20396.21	89.54
累进利率	227	3.45	2382.38	10.46
总计	6572	100.00	22778.58	100.00

数据来源: wind, 联合资信整理

2. 2025 年各期限证券发行利率降幅有所缩小

从 2025 年发行的 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券发行利率情况来看, 各期限证券发行利率整体较 2024 年有所下降, 下降幅度较上一年有所缩小。

4 累进利率: 利率与期限挂钩, 采取分段累进计息方式。



数据来源：wind，联合资信整理

图 1.6 2024年初至2025年末 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券发行利率情况

信用等级为 AAA_{sf} 的证券中，除 4~5 年期证券外，其余各期限证券发行利率较 2024 年均有所下降，加权平均发行利率下降幅度在 13.44bps~38.42bps 之间，4~5 年期证券发行利率的加权平均发行利率较 2024 年上升了 8.38bps。信用等级为 AA⁺_{sf} 的证券中，1 年以下证券加权平均发行利率较 2024 年上升了 45.24bps⁵，其余各期限证券加权平均发行利率较 2024 年下降幅度在 18.19bps~70.98bps 之间。整体来看，2025 年在适度宽松的货币政策与温和复苏的经济环境下，市场融资成本整体下降但结构性分化显著，ABS 发行利率呈现整体下行的特征，反映了投资者对信用风险、期限风险的差异化定价，以及市场供需关系的变化。

⁵ 主要原因系有部分无增信的保单质押贷款项目中 AA⁺_{sf} 证券的发行利率较高，拉高了加权平均发行利率。

表 1.3 2024 年和 2025 年 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券发行利率及变动情况

证券类别	2024 年		2025 年		2024 年		2025 年	
	AAA _{sf}	变动 (bps)	AAA _{sf}	变动 (bps)	AA ⁺ _{sf}	变动 (bps)	AA ⁺ _{sf}	变动 (bps)
1 年以下	2.27	-64.32	1.92	-34.31	3.71	-21.45	4.17	45.24
1~2 年	2.40	-71.46	2.10	-30.13	2.68	-134.29	2.49	-18.19
2~3 年	2.61	-72.21	2.22	-38.42	3.36	-92.93	2.99	-37.04
3~4 年	2.45	-80.05	2.23	-21.90	3.51	-99.40	3.18	-32.86
4~5 年	2.40	-163.39	2.49	8.38	3.89	-134.32	3.26	-63.23
5 年以上	2.56	-111.71	2.42	-13.44	3.46	-113.35	2.75	-70.98

注：以公开披露了发行利率且利率不为 0% 的证券作为研究样本；加权平均发行利率使用发行规模占比作为权重
数据来源：wind，联合资信整理

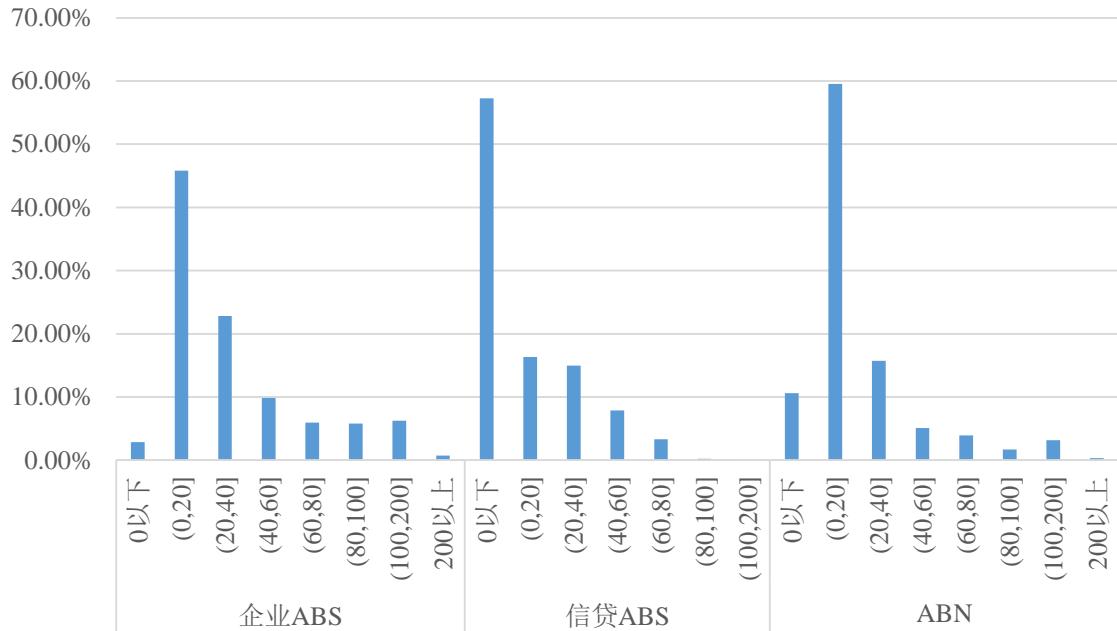
3. 信贷 ABS 利差较低，信用风险、期限及基础资产类型均影响利差表现

本文采用线性插值法计算证券发行利率与同期限中债中短期票据收益率之间的利差，因 5 年以上及信用等级在 AA⁺_{sf} 以下的证券数量少，本文仅研究 2025 年全年发行的且期限在 5 年以下的 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券，涉及 3757 只证券。

2025 年整体利差水平较去年有所下降。2025 年全年发行的期限在 5 年以下的 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 证券加权平均发行利差⁶为 30.43bps，较 2024 年全年加权平均发行利差（33.19bps）下降 2.75bps。

从不同市场来看，信贷 ABS 利差仍相对较低，企业 ABS 和 ABN 均以正利差为主。具体看，企业 ABS 利差主要分布在 0~60bps（发行规模占比为 78.48%），其中利差位于 0~20bps 的发行规模占比最大，发行规模占比为 45.82%。ABN 以正利差为主，利差主要分布在 0~40bps（发行规模占比为 75.23%），其中利差位于 0~20bps 的发行规模同样占比最大，发行规模占比为 59.53%。信贷 ABS 利差主要分布在 40bps 以下，其中负利差证券发行规模占比达 88.57%。受信贷 ABS 产品的高认可度以及市场供求等因素影响，信贷 ABS 发行利差相对稳定地维持在低位水平。

⁶ 加权平均发行利差使用发行规模占比作为权重。

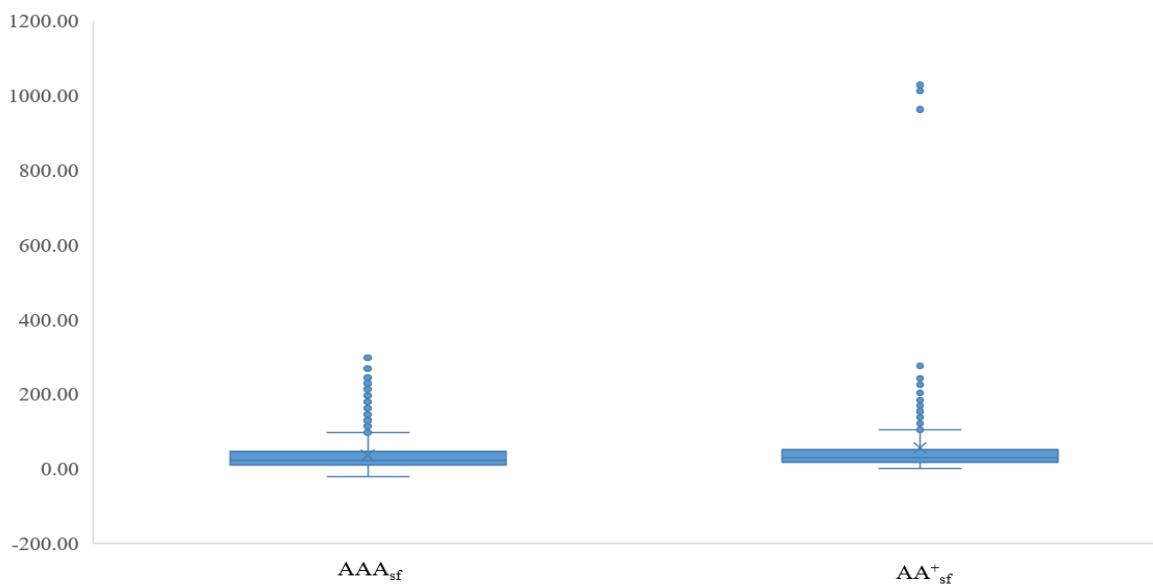


数据来源：wind，联合资信整理

图 1.7 2025 年不同利差水平证券发行规模占比情况

（1）短期限、高信用等级证券利差较低，具有更高的市场认可度

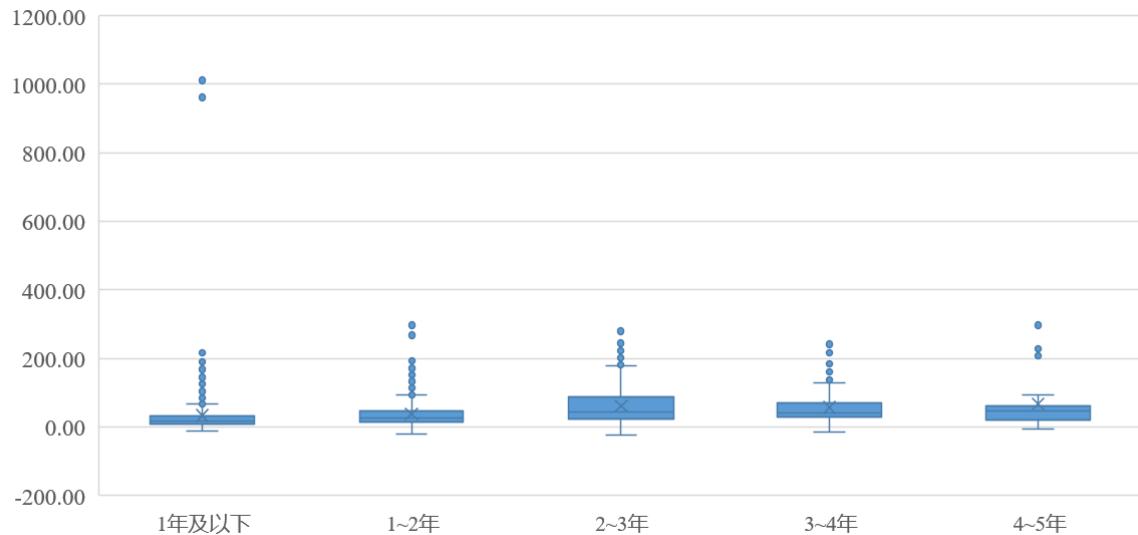
从证券信用等级来看， AAA_{sf} 和 AA^+_{sf} 证券平均利差分别为 34.93bps 和 55.48bps，较 2024 年全年 AAA_{sf} 和 AA^+_{sf} 证券平均利差水平进一步降低。其中， AA^+_{sf} 证券的利差相对较高。对投资人而言，底层资产信用质量较高的 AA^+_{sf} 证券具备更高的风险收益比。



数据来源：wind，联合资信整理

图 1.8 AAA_{sf} 和 AA^+_{sf} 证券利差分布情况（单位：bps）

从证券期限来看，平均利差与证券期限基本呈正相关关系。中短期证券利差水平相对较低，1年以下和1~2年期证券的平均利差分别为33.68bps和37.18bps；中长期证券中，2~3年期、3~4年期和4~5年期证券的平均利差分别为61.09bp、57.04bps和66.88bps。



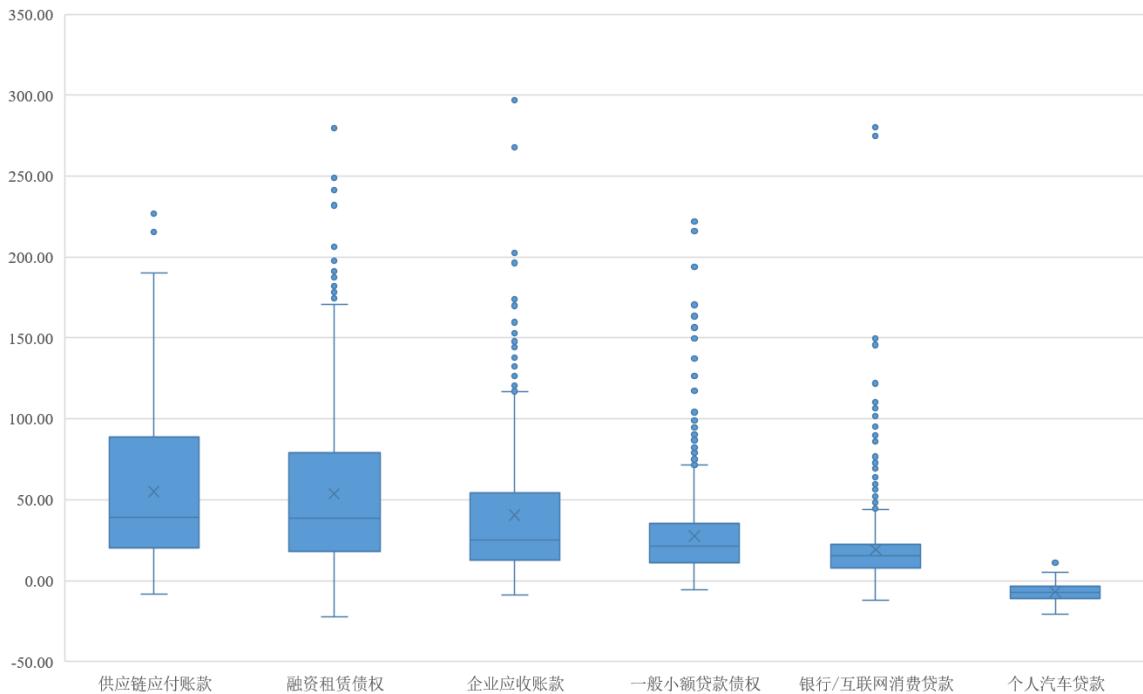
数据来源：wind，联合资信整理

图 1.9 不同期限证券利差分布情况（单位：bps）

（2）各大类基础资产 ABS 证券发行利差分化明显

从基础资产类型来看，车贷 ABS 由于基础资产分散度高、信用质量好，利差水平整体偏低，基本为负利差，平均利差为-6.85bps；供应链应付账款和融资租赁 ABS⁷利差分布范围较广，平均利差为55.09bps和53.70bps；应收账款 ABS 和小额贷款 ABS 平均利差分别为40.34bps和22.57bps，处于较高水平；消费类 ABS 平均利差相对较低，为19.14bps。

⁷ 含汽车租赁资产。



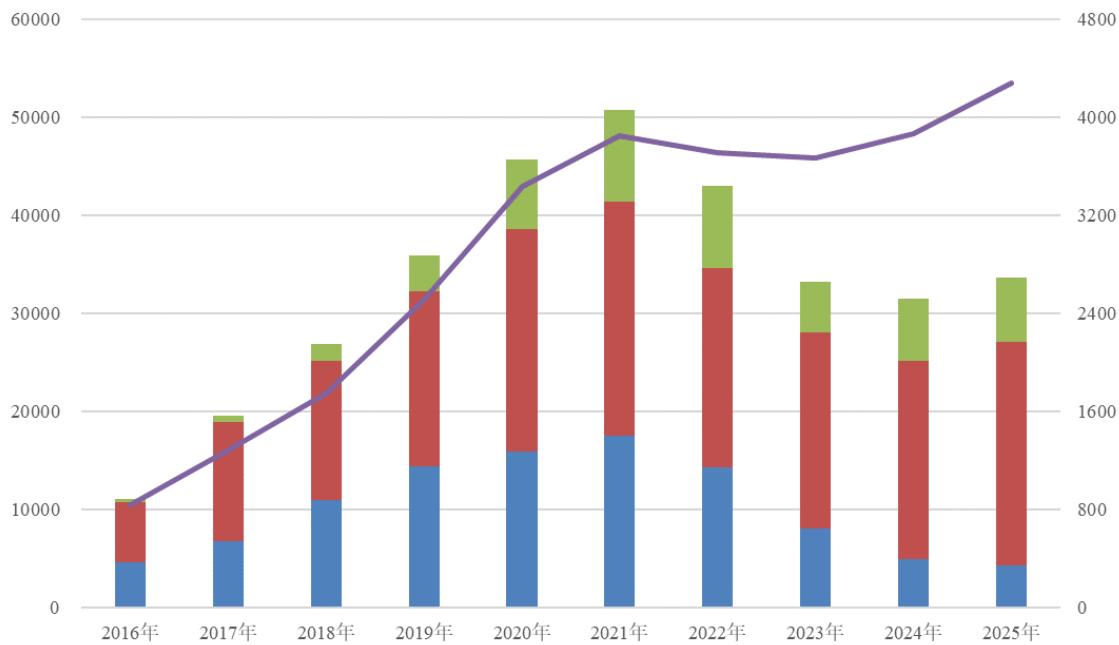
数据来源：wind，联合资信整理

图 1.10 不同基础资产证券利差分布情况（单位：bps）

（四）存续证券表现

1. ABS 存续规模较去年上升，三大市场表现分化

截至 2025 年末，我国 ABS 市场有 4278 单存续项目，存量规模 3.37 万亿元（较去年上升 6.97%）。余额占比较高的为应收账款 ABS、类 REITs 和 CMBS/CMBN，占比分别为 13.48%、12.76% 和 11.05%。分市场来看，信贷 ABS 存续 566 单，存量规模 0.43 万亿元，较去年下降 12.02%，存量占比 12.88%；企业 ABS 存续 2830 单，存量规模 2.28 万亿元，较去年上升 12.45%，存量占比 67.72%；ABN 项目存续 882 单，存量规模 0.65 万亿元，较去年上升 4.20%，存量占比 19.40%。整体来看，企业 ABS 市场和 ABN 市场存量规模实现稳步增长，而信贷 ABS 市场存量规模较去年有所下降。



数据来源: wind, 联合资信整理

图 1.11 2016 年—2025 年我国 ABS 市场存量情况 (单位: 亿元、单)

2. 2025 年个别证券违约或展期，部分证券级别调整

从存续期实际表现来看，2025 年全年有 13 只证券违约（其中两只证券在 2025 年首次违约），15 只证券展期，信用主体主要涉及房地产或商业物业相关行业。

2025 年全年，共有 294 只 ABS 证券发生级别调整，其中，290 只为级别上调，主要系跟踪评级时资产池质量和最新分层结构的优化，4 只为级别下调。在级别上调的证券中，256 只调升至 AAA_{sf}，16 只调升至 AA⁺_{sf}，其他证券均有不同程度的调升。在级别下调的证券中，1 只由 AA⁺_{sf} 下调至 AA_{sf}，1 只由 AA⁻_{sf} 下调至 A_{sf}，1 只由 A⁻_{sf} 下调至 BBB_{sf}，1 只由 BBB⁺_{sf} 下调至 BBB⁻_{sf}。

表 1.4 2025 年 ABS 证券级别变化情况 (单位: 只)

最新评级 上次评级	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AA ⁻ _{sf}	A ⁺ _{sf}	A _{sf}	BBB _{sf}	BBB ⁻ _{sf}	总数
AA ⁺ _{sf}	227	-	1	-	-	-	-	-	228
AA _{sf}	4	2	-	-	-	-	-	-	6
AA ⁻ _{sf}	3	-	-	-	-	1	-	-	4
A ⁺ _{sf}	6	1	1	-	-	-	-	-	8
A _{sf}	10	2	-	-	-	-	-	-	12
A ⁻ _{sf}	6	4	-	-	3	2	1	-	16

BBB⁺sf	-	7	3	4	2	1	-	1	18
BBBsf	-	-	-	1	-	-	-	-	1
BBB⁻sf	-	-	-	-	-	1	-	-	1
总数	256	16	5	5	5	5	1	1	294

数据来源: wind, 联合资信整理

（五）市场热点

1. 消费金融 ABS 发行量持续增长，成为市场绝对主力

2025 年国家将“提振消费”列为经济工作首要任务，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，明确要求“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”。2025 年消费类 ABS 共发行 527 单，较去年上升 22.84%，整体发行规模为 4542.53 亿元（占全市场 2025 年发行量的 22%左右），较去年上升 28.34%。

2. 银行不良资产出清诉求升温，不良资产 ABS 发行量激增

2025 年宏观经济复苏放缓，消费金融、小微贷款、个人住房按揭贷款等不良率小幅攀升，监管强化金融机构风险处置要求，鼓励通过资产证券化等市场化工具出清不良。2025 年不良贷款 ABS 发行 178 单，占信贷 ABS 发行单数的 74.79%，发行规模 820.57 亿元，同比增长 61.32%，2025 年银行业不良资产规模攀升背景下，不良资产转出与风险化解的压力已进入集中释放阶段。

3. 持有型不动产 ABS 爆发式增长，成为保险资金核心配置资产

2025 年低利率环境持续，优质资产稀缺性凸显，保险资金长期负债特性与持有型不动产稳定现金流高度匹配，叠加监管鼓励险资服务实体经济，推动持有型不动产 ABS 需求上涨。2025 年持有型不动产 ABS 全市场发行 537.50 亿元，较 2024 年上升 407.22%。随着公募 REITs 底层资产扩围，未来“Pre-REITs”ABS 与公募 REITs 的联动将更紧密。保险资金将继续作为该类产品的核心投资者，推动市场向更成熟、更透明的方向发展。

4. 数据资产 ABS 实现突破，数字经济赋能市场创新

2025 年 2 月，证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》，要求稳步推进“数据要素×资本市场”专项试点，数字经济成为新质生产力核心载体，监管鼓励金融工具服务数字资产流转，数据资产的规模化、标准化变现需求推动 ABS 产品创新。2025 年全国首单数据资产 ABS 成功发行，标志着 ABS 基础资产正式延伸至无形资产领域。

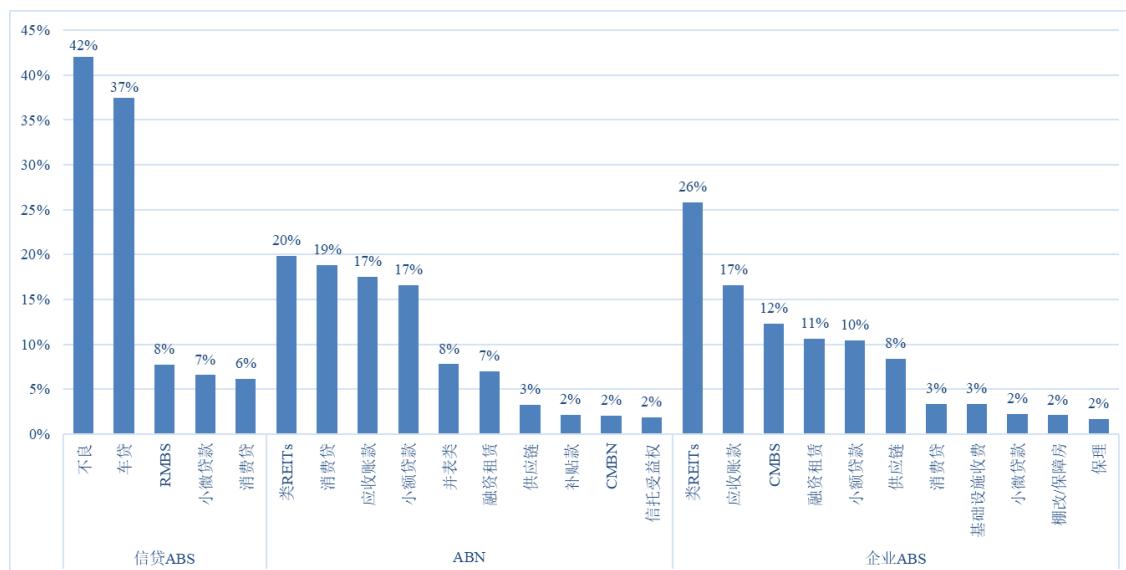
二、二级市场交易情况

(一) 成交规模

成交规模有所上升。2025年，资产证券化二级市场成交规模为1.76万亿元，剔除起息日2个工作日内成交净价为100元的交易后成交规模为1.65万亿元⁸，同比上升51.07%。其中，信贷ABS成交规模0.13万亿元，占比7.62%；ABN成交规模0.45万亿元，占比27.26%；企业ABS成交规模1.07万亿元，占比65.12%。

(二) 成交基础资产类型

从基础资产类型来看，二级成交活跃度与一级发行存量有一定关联。2025年信贷ABS中，不良贷款是交易最活跃的品种，成交规模占比约42%，车贷交易亦较活跃，成交规模占比约37%。ABN市场中，类REITs、消费贷、应收账款以及小额贷款是主要交易品种，成交规模合计占比约为73%。企业ABS中，类REITs、应收账款、CMBS、融资租赁、小额贷款和供应链ABS是主要交易品种，成交规模合计占比约为84%。



数据来源：Wind，联合资信整理

注：该图占比为各类产品成交规模在各子市场中的比例，且仅列示占比超过1%的品类

图 2.1 2025 年成交证券规模基础资产类型分布

受基础资产信用质量及分散度差异的影响，不同基础资产类型的ABS产品到期

⁸ 二级市场交易情况后续分析均以剔除起息日2个工作日内成交净价为100元的交易数据为准。

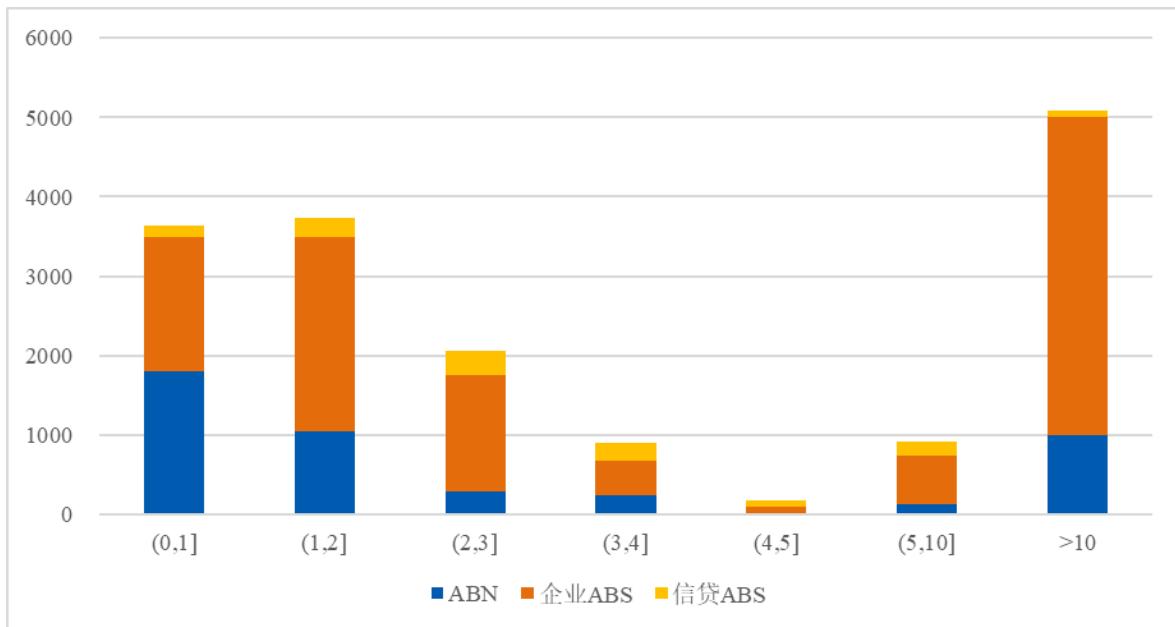
收益率指数水平有所分化。2025 年，受市场资金面影响以及信用风险预期波动，ABS 估值收益率全年呈现“倒 V+温和回升”的三阶段走势，从中债 ABS 收益率曲线来看，一季度快速上行至高点，二、三季度持续下行至全年最低点后温和反弹，四季度保持平稳。



(三) 成交证券期限特征

从证券期限来看，2025 年期限在 10 年以上的长券成交规模最大(占比 30.84%)，期限在一年以内和两年以内（占比分别为 22.04% 和 22.67%）的短券成交亦活跃。

分市场来看，企业 ABS 市场期限在 10 年以上的证券成交规模最大，占比 37.41%，产品类型主要为 CMBS 和类 REITs，期限在 0~3 年以内的证券成交规模次之，共占比 52.18%，主要为应收账款、融资租赁、小额贷款和供应链；信贷 ABS 市场期限在 1~3 年的证券交易较活跃，成交占比 44.83%，主要为车贷 ABS。ABN 市场期限在 0~1 年的证券成交规模最大，占比 39.92%，主要为企业应收账款；期限在 10 年以上的长券交易也较活跃，成交占比 21.96%，主要为类 REITs 产品。

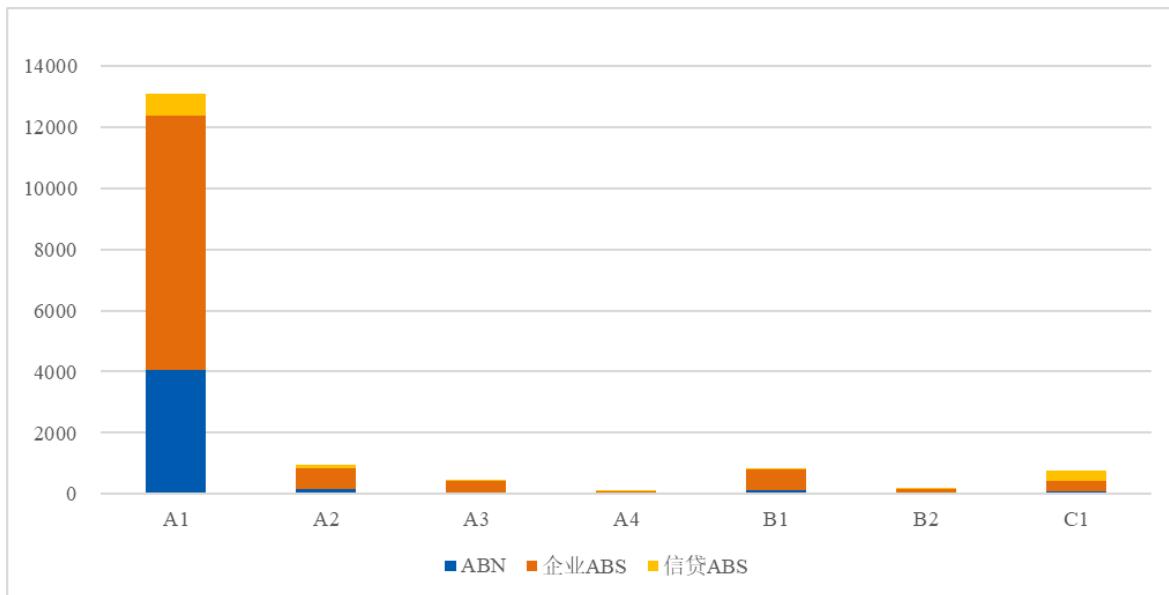


数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.3 2025 年成交证券期限分布（单位：亿元、年）

（四）证券分档成交情况

2025 年成交的优先档、夹层档和次级档证券的规模占比约为 89%：6%：5%。优先档证券方面，信贷 ABS 市场中，车贷 ABS 的 A1 档和 A2 档成交规模较大，不良 ABS 的 A1 档也有较大规模的成交；ABN 市场中，A1 档成交占比超过 90%，其中类 REITs 类 ABN 和应收账款类 ABN 占比最高，分别占已成交 A1 档的 21.21% 和 18.32%；企业 ABS 市场中，A1 档成交占比超过 77%，其中类 REITs、应收账款和 CMBS 占比较高，分别占 A1 档的 32.24%、15.40% 和 13.87%。夹层档方面，企业 ABS 市场的应收账款、CMBS 及融资租赁成交活跃。次级档方面，信贷 ABS 市场的 RMBS 和不良 ABS 成交活跃，企业 ABS 市场的应收账款和小额贷款成交亦活跃。



注：部分项目优先档和夹层档分档数量较多，受篇幅限制，该图中仅列示占比较大的档次

数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.4 2025 年成交证券档次分布 (单位: 亿元)

三、监管动态

(1)《尽调细则》为中介机构开展尽职调查工作提供了更具有实操性的合规框架，有助于提升市场透明度和投资者保护

2025 年 3 月 28 日，中国证券投资基金业协会针对债权类、未来经营收入类和不动产抵押贷款债权类 ABS 分别发布了《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》、《未来经营收入类资产证券化业务尽职调查工作细则》和《不动产抵押贷款债权资产证券化业务尽职调查工作细则》(下称《尽调细则》)。

以《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》为例，其内容涵盖开展企业应收账款债权、融资租赁债权、小额贷款债权、企业融资债权等债权类基础资产证券化业务的尽调细则。《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》的制定，较大程度的结合了《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产》的相关规则，在《企业应收账款资产证券化业务尽职调查工作细则》《融资租赁债权资产证券化业务尽职调查工作细则》的基础上进行了延伸和补充。两套政策配套协同使用，相互补充，使资产证券化业务操作更为完善健全，可为市场参与主体提供更清晰的操作指引。

(2) 助贷新规正式施行，行业洗牌加速，马太效应凸显，消费贷 ABS 发行增速

或放缓

国家金融监督管理总局于 2025 年 4 月发布的《关于加强商业银行互联网助贷业务管理提升金融服务质效的通知》(下称《通知》),并于 2025 年 10 月 1 日正式施行。

《通知》提出了实行助贷机构“白名单”管理以及划定综合融资成本红线等核心要求,标志着对高速发展但乱象频出的互联网助贷业务,开启了一场系统性的“穿透式监管”。依赖高息差覆盖高流量成本和不良成本的中小平台和助贷机构,其盈利模式崩塌,将快速出清。而拥有稳定低成本资金、强大自营场景和风控能力的头部平台,优势将进一步扩大。同时对于消费贷 ABS 市场来说,底层资产质量预期改善,但供给短期承压,由头部金融机构发起、资产表现历史记录优良的消费贷 ABS,因其更强的合规保障和资产稳定性,将成为资金竞逐的对象,发行利率有望维持低位。反之,资产来源模糊或主体资质较弱的项目,发行难度和成本将显著上升。2026 年,消费贷 ABS 发行增速或放缓。

(3)“直接规范+间接赋能”,持有型不动产相关政策相继推出,激活原始权益人积极性,推动持有型不动产 ABS 发行量上涨

5 月 21 日上海证券交易所发布《关于试点公司债券续发行和资产支持证券扩募业务有关事项的通知》,明确持有型不动产 ABS 为扩募试点核心对象,规范扩募操作流程。11 月 15 日国家发改委印发《基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 项目行业范围清单 (2025 年版)》,将消费基础设施、商业办公等纳入 REITs 正式范围,间接为持有型不动产 ABS 划定优质资产培育方向;12 月 31 日《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》与《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金 (REITs) 业务办法 (试行)》同步实施。

这些政策的推出,一方面激活了原始权益人利用资产证券化工具的积极性,另一方面使持有型不动产 ABS 成为 Pre-REITs 阶段的核心培育载体,未达 REITs 准入门槛的潜力资产通过 ABS 实现盘活,形成“优质资产流向 REITs、潜力资产依托 ABS”的分层格局。监管政策既通过扩募机制提升了 ABS 的融资效率与持续运营能力,又借助与 REITs 的协同联动强化了其资产培育价值,倒逼 ABS 在细分领域深耕,最终与 REITs 共同推动不动产存量资产盘活效率的全面提升。

联系人

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

相关研究

[【专项研究】2025 年融资租赁 ABS 存续期表现——融资租赁 ABS 市场运行稳健，证券兑付情况良好](#)

[【专项研究】2025 年应收账款 ABS 存续期研究——市场活跃叠加产品创新，资产表现呈现差异化](#)

[【专项研究】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](#)

[【专项研究】2025 年 NPL 产品存续期表现——发行规模持续增长，回收进度存在波动](#)

[【专项研究】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](#)

[【专项研究】2025 年 Auto-ABS 存续期表现——证券信用风险持续下降，未来资产将更趋多元化](#)

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。