

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

2025 年信贷 ABS 发展研究—— 现状剖析与市场展望

联合资信 结构评级一部 | 张睿君 | 王姝琦

2025 年信贷 ABS 市场发行企稳回升，不同类别 ABS 产品的发行动机存在差异。NPL 产品发行能有效帮助银行降低不良贷款率、释放资本占用，提升经营稳健性；正常类 ABS 发行主要目的在于盘活存量资产、优化资产负债结构、拓宽融资渠道。作为盘活金融资产的重要工具，信贷 ABS 如何更好地服务实体经济，是新时代赋予的重要使命。



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



一、一级市场发行分析

（一）发行概览

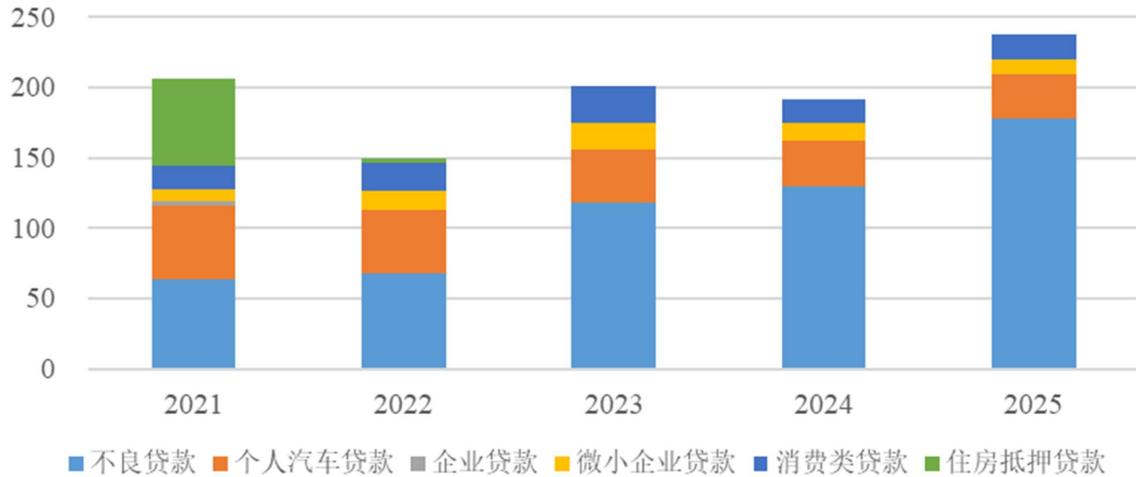
2025 年信贷资产支持证券（以下简称“信贷 ABS”）发行单数达历史高峰，发行规模止跌回稳，全年共发行 238 单，同比增长 23.96%，发行规模为 2915.22 亿元，同比增长 7.82%，市场发行有所回暖。

从基础资产类型来看，2025 年，不良贷款资产证券化产品（以下简称“NPL 产品”）成为发行单数最多、发行规模增速最快的产品，是拉动信贷 ABS 市场发行的主力军；正常类信贷资产证券化产品（以下简称“正常类 ABS”）中，个人汽车贷款资产证券化产品（以下简称“Auto ABS”）发行规模仍占据信贷 ABS 市场发行总规模首位，但呈现持续收缩态势；微小企业贷款资产证券化产品（以下简称“微小企业贷款 ABS”）的发行单数和发行规模较上年均有所下降；消费类贷款资产证券化产品¹（以下简称“消费类贷款 ABS”）的发行单数保持稳定，发行规模有所增长；此外，2022 年 1 月以来住房抵押贷款资产证券化产品²（以下简称“RMBS”）发行暂缓，截至 2025 年底尚无新增发行。

整体来看，2025 年中国经济处于“经济复苏的早期阶段”，同时也是“从恢复性增长向内生性增长转换的关键期”，居民消费及企业投资需求疲软、金融机构信贷投放不足，导致正常类 ABS 发行量有所减少；同时，居民及企业信用风险抬升导致信贷资产质量承压，金融机构不良资产处置压力加大，出表需求旺盛，使得 NPL 产品发行规模持续增长。

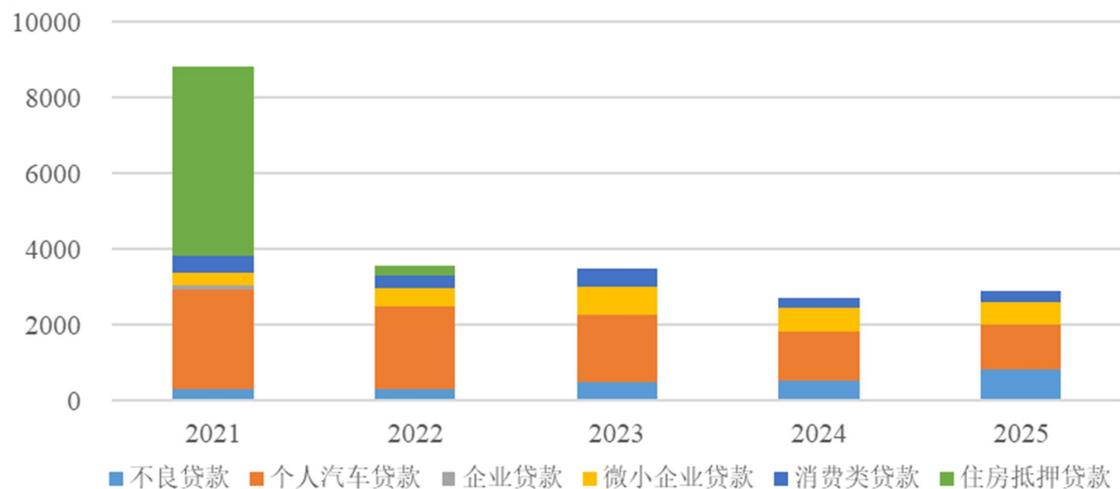
¹ 消费类贷款 ABS 包括信用卡分期贷款 ABS 和银行/互联网消费贷款 ABS。

² RMBS 包括住房抵押贷款资产支持证券和住房公积金贷款资产支持证券。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 2021-2025 年信贷 ABS 市场发行单数情况（单位：单）



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.2 2021-2025 年信贷 ABS 市场发行规模情况（单位：亿元）

（二）正常类 ABS 发行动因分析

1. Auto ABS

2025 年，Auto ABS 发行单数与去年保持一致，发行规模同比下降 9.38%。发行主体均为主机厂体系内汽车金融公司，银行机构因暂时没有融资或资产转出需求，且考虑到成本及资产投放因素，2025 年并未发行汽车类 ABS 产品（信用卡汽车分期、车主贷等）。

(1) Auto ABS 发行量与汽车金融公司贷款投放密切相关

汽车销量层面，国内总销量小幅增长，国内品牌汽车持续发力，合资品牌汽车出现不同程度下调。根据中国汽车工业协会数据，2025 年度汽车销量排名前十五位集团销量合计 3174.1 万辆，同比增长 9.0%，占汽车销售总量的 92.3%。销量位列前六的汽车集团中，比亚迪集团、吉利控股、长安汽车、奇瑞集团自主品牌销量占比均在七成以上。上述集团汽车金融公司发行的 Auto ABS 较往年基本持平或小幅增长。与此对应，合资品牌汽车销量则出现分化。部分合资、外资品牌汽车销量收缩使得相应服务汽车金融公司的资产规模出现收缩，一定程度抑制 Auto ABS 发行需求。

表 1.1 2025 年 Auto ABS 发行情况及其服务主机厂集团 2025 年在华销量情况

汽车金融机构	主机厂集团	ABS发行规模（亿元）	在华销量（万辆）
吉致汽车金融有限公司	吉利控股	240.00	359.8
奇瑞徽银汽车金融股份有限公司	奇瑞集团	115.00	280.3
天津长城滨银汽车金融有限公司	长城汽车	112.10	132.3
一汽汽车金融有限公司	中国一汽	103.85	330.2
广汽汇理汽车金融有限公司	广汽集团	100.00	172.1
长安汽车金融有限公司	长安汽车	86.00	291.3
比亚迪汽车金融有限公司	比亚迪集团	80.00	460.2
丰田汽车金融(中国)有限公司	丰田汽车	65.00	178.0
宝马汽车金融(中国)有限公司	华晨宝马	60.00	53.6
东风日产汽车金融有限公司	东风汽车	60.00	247.3
东风汽车金融有限公司	东风汽车	50.00	247.3
大众汽车金融(中国)有限公司	大众汽车	38.00	269.4
梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司	梅赛德斯-奔驰	31.58	57.5
福特汽车金融(中国)有限公司	福特汽车公司	22.40	16.1
瑞福德汽车金融有限公司	江淮汽车	21.50	38.4

注：丰田汽车销量主要包括一汽丰田、广汽丰田、雷克萨斯等；大众汽车销量包括集团以及一汽大众、上汽大众等；福特汽车销量包括长安福特、江铃福特等

数据来源：Wind，中国汽车工业协会，大众汽车集团、丰田公司、江淮汽车、梅赛德斯奔驰销售快报，联合资信整理

贷款投放层面，相较于稳步增长的汽车销量，24 家汽车金融公司零售融资余额在总规模上出现一定程度下调。银行汽车贷款产品及汽车租赁产品持续发力，且在对客户利率面或业务灵活度方各有优势，对汽车金融公司的渗透率也产生了一定影响。

表 1.2 2020-2024 年中国汽车金融公司零售融资余额

统计年份	2024 年末	2023 年末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
------	---------	---------	---------	---------	---------

零售融资/贷款余额 (亿元)	6900.24	暂未披露	7852.58	暂未披露	7820.16
-------------------	---------	------	---------	------	---------

注：2024 年末贷款余额中，新能源汽车贷款余额 2040.96 亿元，同比增长 23.44%；二手车贷款余额 783.81 亿元，同比增长 26.06%；批发融资余额 769.00 亿元

数据来源：《中国汽车金融公司行业发展报告》，联合资信整理

(2) 多元化融资渠道形成替代效应，Auto ABS 发行需求有所减弱

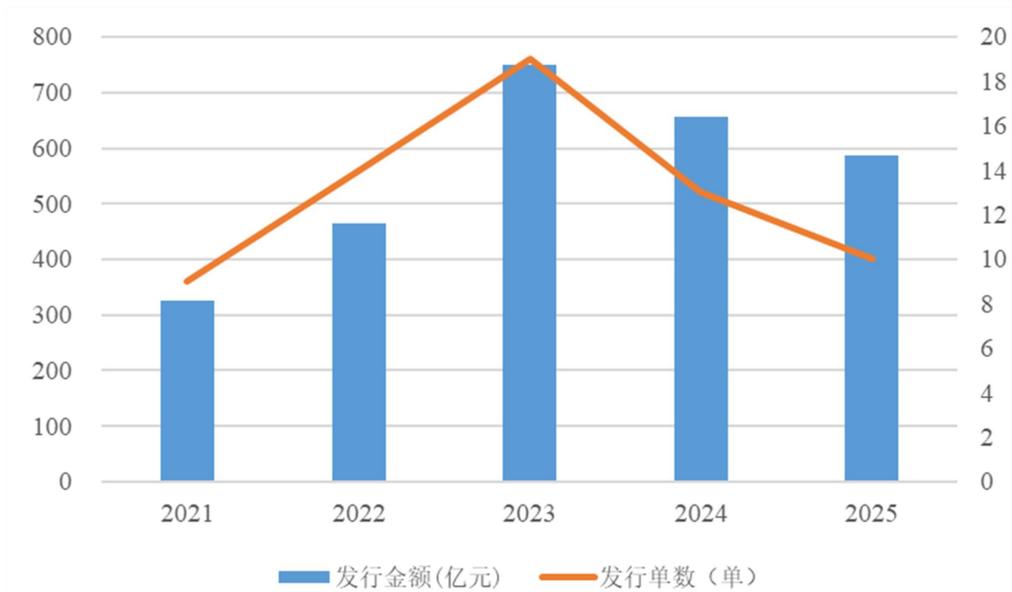
发行利率方面，Auto ABS 发行利率今年来一直处于低位，且与同期限中债中短期票据收益率之间的利差持续收窄（请见[《2025 年 ABS 市场分析-规模与流动性双升，细分领域多点开花，规范与创新并行》](#)分析内容），但面对成本更优、便捷度更强的同业授信，Auto ABS 融资仍不具备明显优势，多元化融资渠道一定程度影响了汽车金融公司对于 ABS 产品的发行意愿和发行节奏。

(3) 汽车金融公司业务格局的结构性调整引起汽车贷款投放波动

2023 年 8 月 11 日起施行的《汽车金融公司管理办法》中明确汽车金融公司可以开展汽车及汽车附加品的融资租赁业务，汽车主机厂集团据此对体系内汽车金融公司和汽车租赁公司的业务范畴进行了重新规划，使得汽车贷款渗透率出现小幅波动。部分汽车金融公司积极尝试租赁资产的投放，尤其是产业系汽车金融公司租赁资产投放量快速增长，但目前信贷 ABS 市场只能以汽车抵押贷款资产作为基础资产，汽车金融公司租赁资产有待盘活和创新。

2. 微小企业贷款 ABS

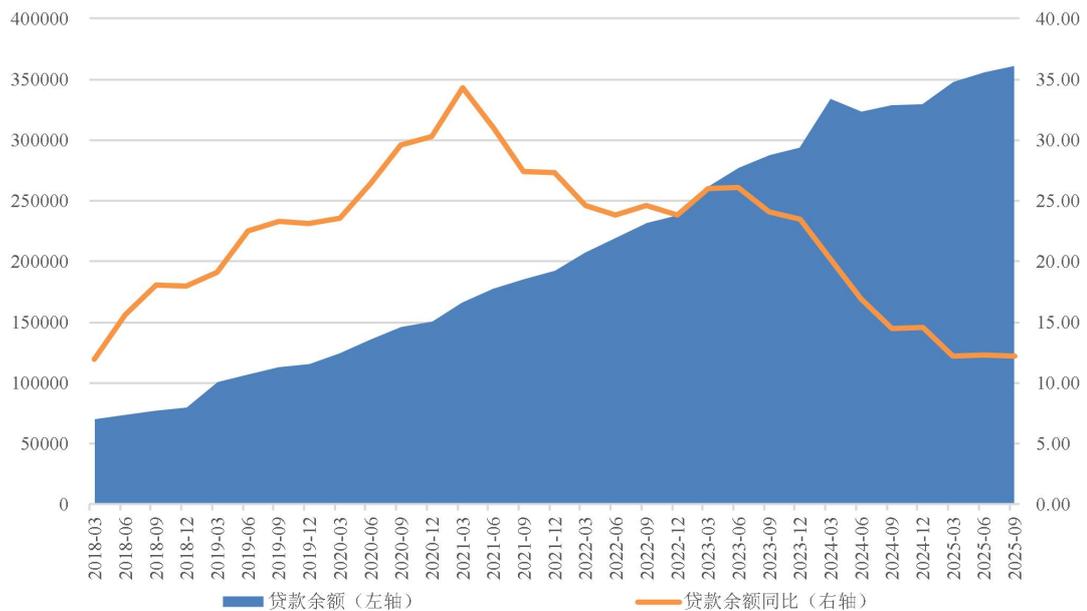
发行单数与规模持续下滑，市场供给主体有所增加。2025 年微小企业贷款 ABS 共发行 10 单，较上年减少 3 单，发行规模 586.45 亿元，同比下降 10.49%，发行单数与发行规模持续下滑。发起机构方面，中国建设银行仍为发行规模最大的发起机构，其发行规模占微小企业贷款 ABS 发行总规模的 84.60%，此外，新增多家主体在 2025 年实现该品类 ABS 产品首次发行，发行范围有所拓宽，市场供给主体有所增加。



数据来源：wind，联合资信整理

图 1.3 2021-2025 年小微企业贷款 ABS 发行规模及发行单数（单位：亿元；单）

近年“两增两控”政策背景下，商业银行投放额度尚有空间，叠加投放增速放缓，银行资产转出动力有限。受宏观经济复苏缓慢、小微企业投融资需求疲软影响，商业银行小微企业贷款增速持续下滑。2025 年，政策层面虽然从“两增两控”转变为提升“保量、提质、稳价、优结构”，但表内小微企业贷款增长仍是商业银行关注的重点，因此资产转出动力有限，从而导致小微企业贷款 ABS 发行活力不足。

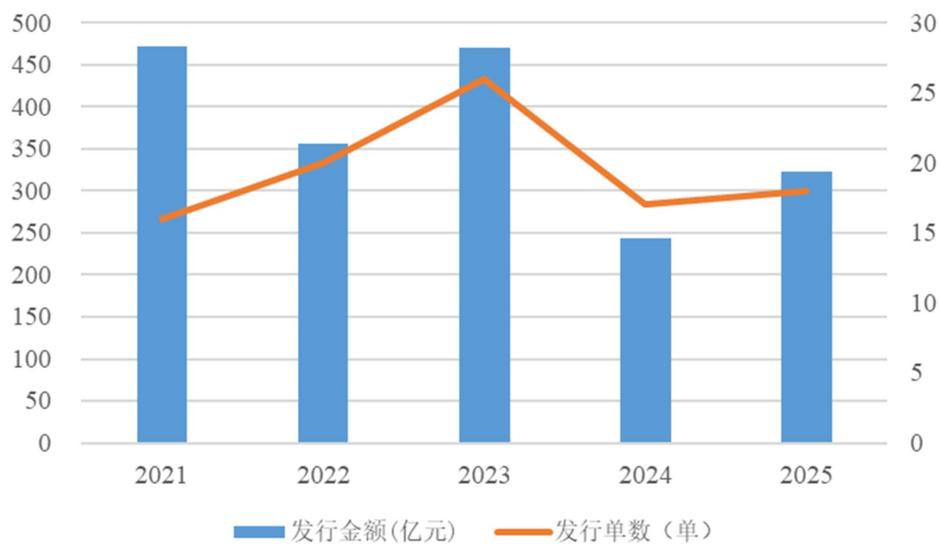


数据来源：wind，联合资信整理

图 1.4 金融机构小微企业贷款（普惠）余额及同比增速（单位：亿元；%）

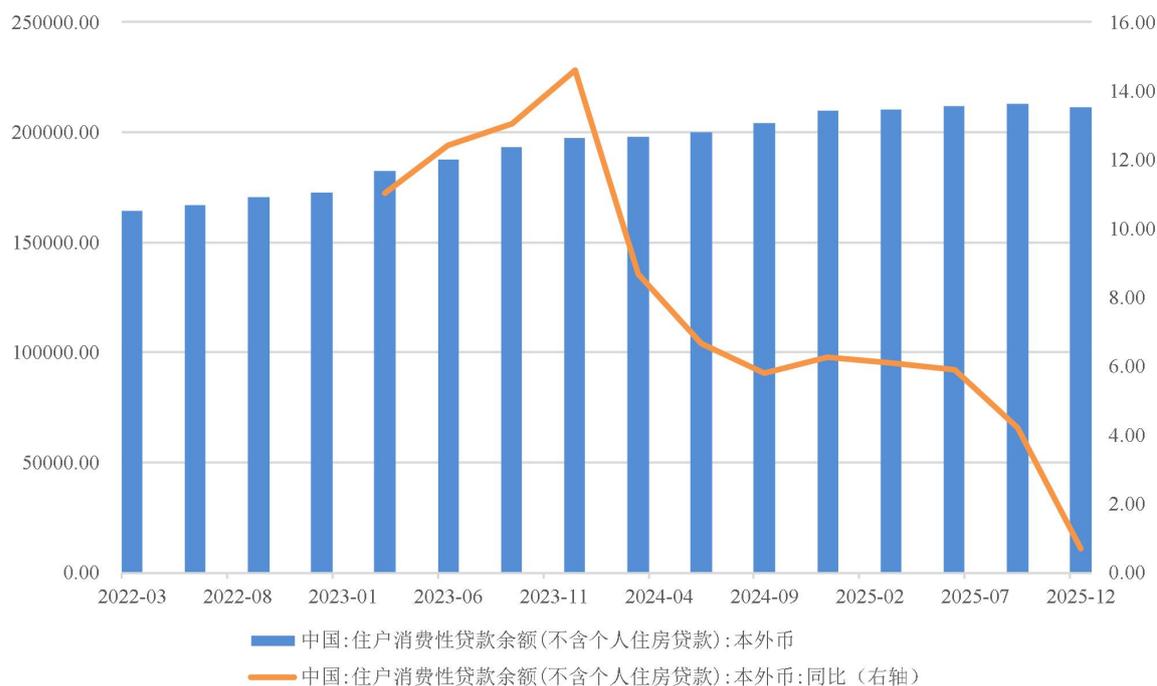
3. 消费类贷款 ABS

金融机构资产投放增速放缓，转出意愿不强，发行规模维持低位。2025 年消费类贷款 ABS 共发行 18 单，发行规模 322.77 亿元，同比增长 32.70%，发行规模有所增长，但总量仍维持低位。消费类贷款 ABS 的发起机构全部为商业银行和消费金融公司，在银行业金融机构消费类贷款投放增速放缓的背景下，其借助资产证券化盘活存量资产以实现融资的需求有限，从而导致消费类贷款 ABS 发行规模始终维持低位。



数据来源：wind，联合资信整理

图 1.5 2021-2025 年消费类贷款 ABS 发行规模及发行单数（单位：亿元；单）

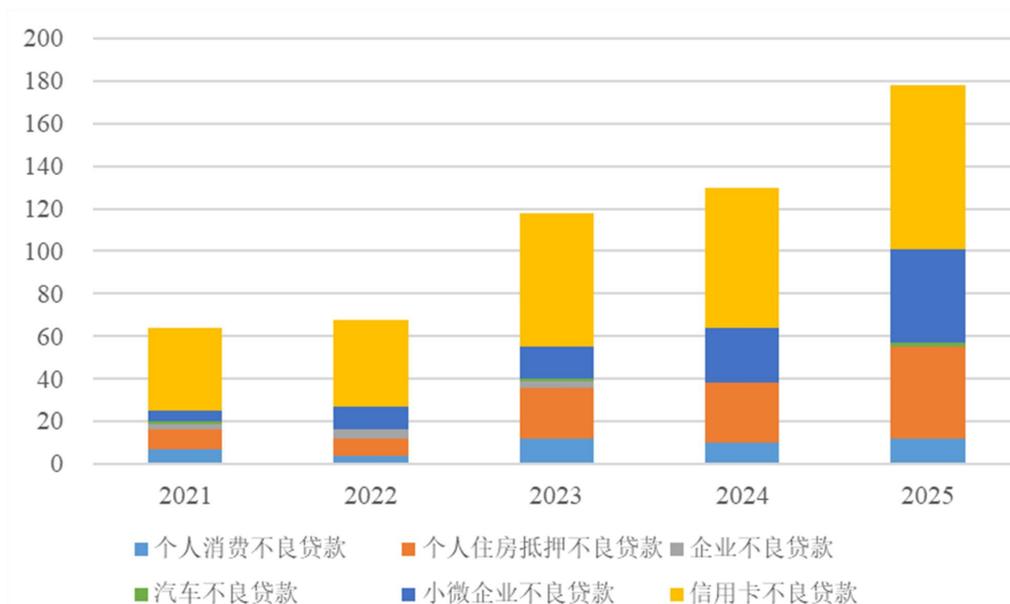


数据来源：中国人民银行，联合资信整理

图 1.6 2022-2025 年中国住户消费性贷款余额(不含个人住房贷款)及其同比增速(单位:亿元;%)

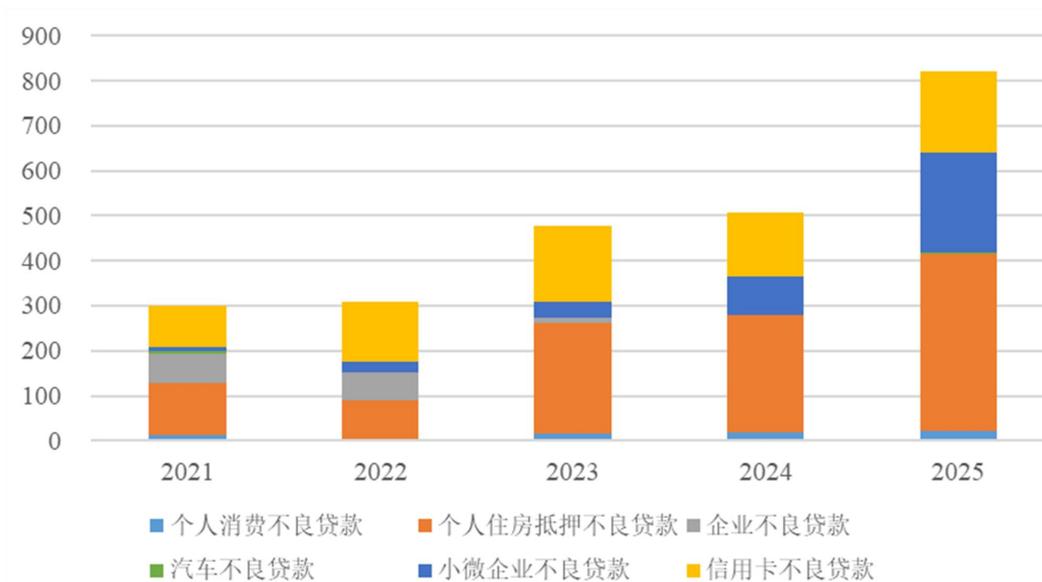
(三) NPL 产品发行动因分析

不良资产持续积累，NPL 产品发行规模大幅增长。受宏观经济环境等因素影响，居民及企业信用风险抬升，商业银行不良资产持续增加，不良处置诉求日益迫切，叠加监管政策持续鼓励多元化风险处置工具创新，近年来，NPL 产品发行活跃度持续提升。2025 年，NPL 产品共发行 178 单，较上年增加 48 单，发行规模 820.57 亿元，同比增长 61.32%，发行单数与发行规模连续五年保持上升，其中，信用卡不良贷款发行单数最多，个人住房抵押不良贷款发行规模占据首位，小微企业不良贷款增速领跑，逐渐形成“三足鼎立”格局。



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 1.7 2021-2025 年 NPL 产品发行单数及细分资产类型结构 (单位: 单)



数据来源: Wind, 联合资信整理

图 1.8 2021-2025 年 NPL 产品发行规模及细分资产类型结构 (单位: 亿元)

受宏观经济复苏缓慢影响, 居民收入增长动能不足、小微企业抗风险能力下降, 导致居民和小微企业还款能力明显减弱, 违约风险显著抬升, 同时, 受房地产市场持续调整影响, 房产价值走弱, 抵押物处置难度加大, 导致**商业银行表内不良贷款持续**

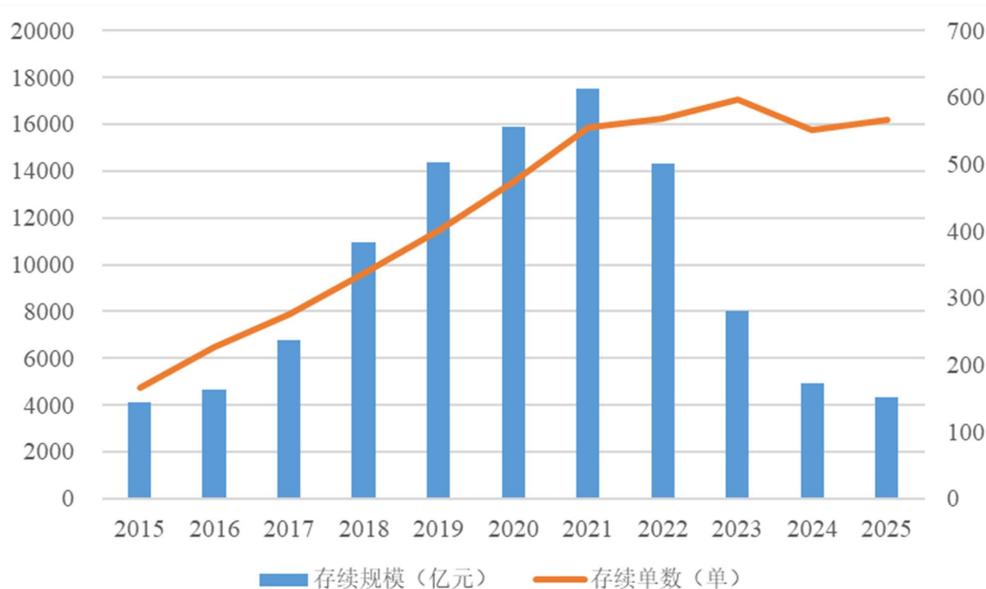
增长。

资产证券化可以实现高效批量转出不良贷款，在商业银行不良处置诉求日益迫切的背景下，可以有效满足其快速降低不良率的诉求，因此，近年来 NPL 产品发行活跃度持续提升。其中，对于含抵押担保的不良贷款，抵押物处置周期较长且处置效率较低，难以满足银行快速出表降低不良的需求，而不良资产证券化成为了目前能解决该问题的重要金融工具。故近年来，押品类 NPL 产品发行规模呈现更为显著的增长态势。

二、信贷 ABS 市场证券与资产表现

（一）证券存续概况

截至 2025 年底，信贷 ABS 市场共存续 566 单产品，较上年减少 26 单，存续规模为 0.43 万亿元，较去年下降 12.02%，市场存量规模持续减少。

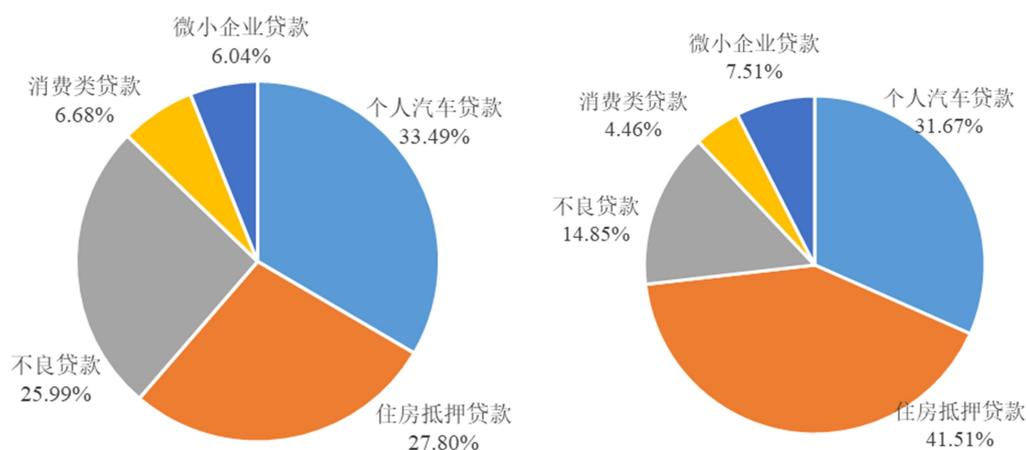


数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.1 2015-2025 年信贷 ABS 存续规模及存续单数（单位：亿元；单）

受一级市场发行情况及存量产品到期影响，信贷 ABS 市场存量结构持续改变。由于一级市场发行规模显著增长，截至 2025 年底，NPL 产品存续规模达 0.11 万亿元，同比增长 55.49%，占信贷 ABS 整体存续规模的比重较去年提升 11.14 个百分点。受一级市场发行停滞、集中早偿后存续产品大量到期影响，RMBS 存续规模大幅下降至

0.12 万亿元，同比减少 40.51%，占信贷 ABS 整体存续规模的比重较去年下降 13.71 个百分点。Auto ABS 发行及兑付情况保持稳定，存续规模较去年小幅下降至 0.14 万亿元，但规模占比基本保持稳定，成为信贷 ABS 市场存续规模最大的产品。受一级市场发行量较少影响，消费类贷款 ABS 和微小企业贷款 ABS 的存续规模较小，分别占信贷 ABS 整体存续规模的 6.68% 和 6.04%。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.2 2025 年底（左）及 2024 年底（右）信贷 ABS 市场各产品存续规模占比

（二）正常类 ABS

1. Auto ABS

Auto ABS 资产质量仍处于波动调整过程中，金融政策变化、风控政策变化、业务投放策略变化等或引起违约率小幅波动；Auto ABS 早偿率缓慢抬升，整体较为稳定。

2024 年 3 月 28 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整汽车贷款有关政策的通知》，指出金融机构应“合理确定汽车贷款具体发放比例、期限和利率”，从此汽车金融公司零首付汽车贷款登上历史舞台；同时，为了促进汽车消费、加大汽车消费金融支持力度，通过合同变更实现灵活调整贷款期限、利率的多样化金融产品也逐渐崭露头角，逾期贷款重组也已成为促进逾期回收的新尝试。

首付比例限制、贷款合同要素灵活调整等政策出台后，Auto ABS 的资产特点较往年也出现一定变化。初始抵押率（初始 LTV）的持续攀升、贷款合同期限的延长、对客利率的提高可能意味着汽车贷款业务客群的变化与下探。针对上述影响因素，联合资信选取了 2023 年至 2025 年发行的 Auto ABS 进行分析。

表 2.1 2023-2025 年发行 Auto ABS 资产池要素对比

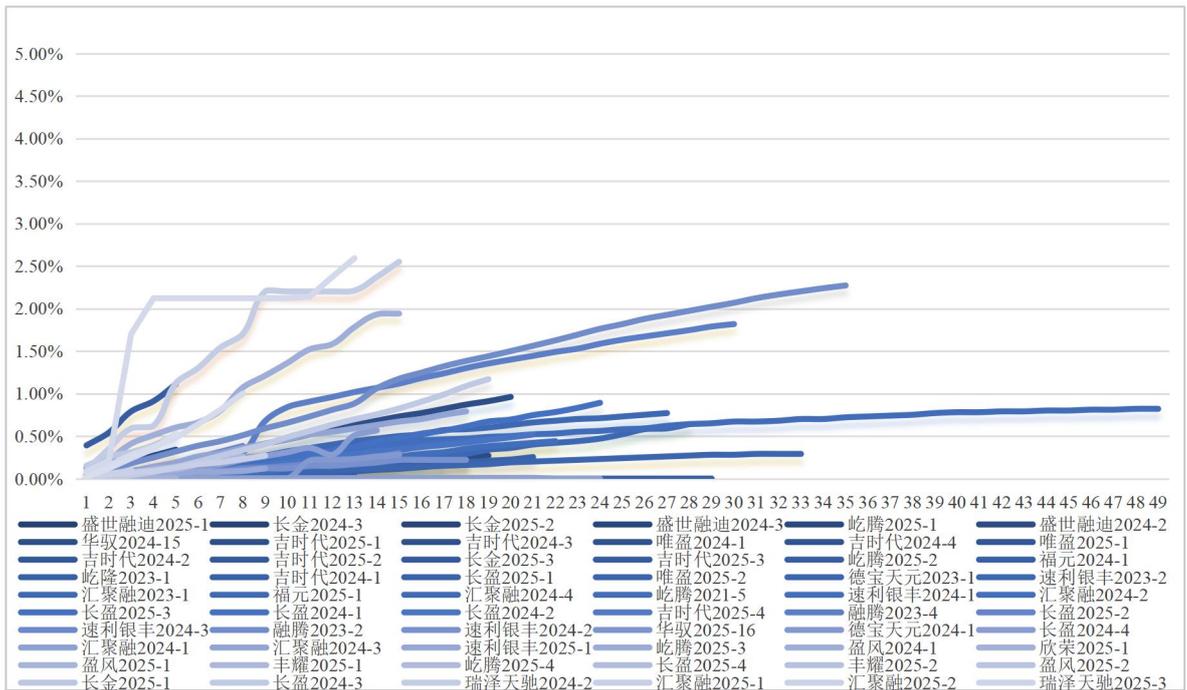
发行年份	项目数量	资产池初始 LTV 均值	资产池初始 LTV 最大值	资产池初始 LTV 最小值
2023	38	56.96%	78.54%	38.30%
2024	32	60.70% ↑	84.10%	41.34%
2025	32	66.33% ↑	89.84%	39.91%
发行年份	项目数量	资产池初始合同期限 均值（月）	资产池初始合同期限 最大值（月）	资产池初始合同期限 最小值（月）
2023	38	45.78	59.45	35.32
2024	32	45.91	55.59	30.64
2025	32	48.50	58.09	32.73
发行年份	项目数量	资产池年利率均值	资产池年利率最大值	资产池年利率最小值
2023	38	3.99%	8.69%	0.92%
2024	32	4.19% ↑	10.01%	0.24%
2025	32	5.74% ↑	10.12%	1.73%

注：资产池初始 LTV 均值、最大值、最小值，分为当年发行 Auto ABS 各资产池加权平均初始 LTV 的算术平均值、最大值、最小值，其他指标以此类推

数据来源：《受托机构报告》《发行说明书》、Wind，联合资信整理

入池资产的初始 LTV 在 2024 年政策出台后逐年攀升，汽车金融机构对“降首付、促消费”响应积极；入池资产初始合同期限在近三年发行的产品中未见明显变化，但放贷后合同要素的灵活变更对资产池后续逾期及回收表现的影响仍值得关注；入池资产利率逐年攀升，可能与汽车金融公司业务下探、贷款期限变长或主机厂贴息减少等因素相关。

上述几个要素中初始 LTV 的变化尤为明显，也经常受到投资人的广泛关注。联合资信选取了截至 2025 年底存续的 64 个 Auto ABS 项目，刻画入池资产违约率表现与资产池初始 LTV 之间的关系。初始 LTV 对违约表现存在一定影响，初始 LTV 低的资产包，违约表现整体相对偏低，但除此之外违约表现也会受到资产类型（如是否为新能源汽车、外品牌比例等）、对客利率变化等多重影响。



注：1.上图中颜色越深代表初始资产池初始 LTV 越低；2.纵轴为累计违约率指标，累计违约率=逾期 90+未

偿本金余额/初始起算日资产池余额

数据来源：《受托机构报告》，联合资信整理

图 2.3 截至 2025 年底存续 Auto ABS 违约表现与初始 LTV 的关系

早偿方面，2025 年各月 Auto ABS 年化早偿率范围在 7.55%~10.66%，波动较往年略有增加，且该指标从 2023 年~2025 年呈现缓慢抬升趋势。

2. RMBS

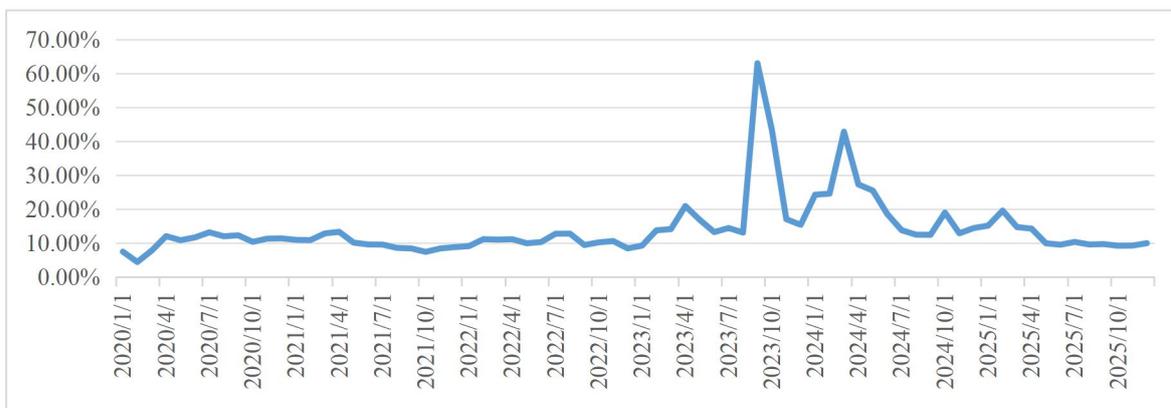
资产质量方面，RMBS 违约表现相对稳定，且处于较低水平，入池资产利率伴随 LPR 调整持续下调。早偿方面，存量产品随着 23 年三季度、24 年一季度和 25 年一季度的几次早偿高峰实现大比例兑付，存续项目数量锐减。截至 2025 年底，RMBS 存量余额仅为 2022 年底的十分之一，存续产品以股份行、城商行 RMBS 居多。

表 2.2 2022~2025 年 RMBS 存续项目规模及数量

	RMBS		公积金贷款 ABS	
	项目数	各年末余额（亿元）	项目数	各年末余额（亿元）
2022 年	280	10680.67	4	346.54
2023 年	278	4504.02	4	346.54
2024 年	199	1985.36	4	209.04
2025 年	130	1183.20	3	175.19

注：RMBS 自 2022 年 2 月起暂无新增产品，余额变化仅受产品兑付影响

数据来源：Wind，联合资信整理

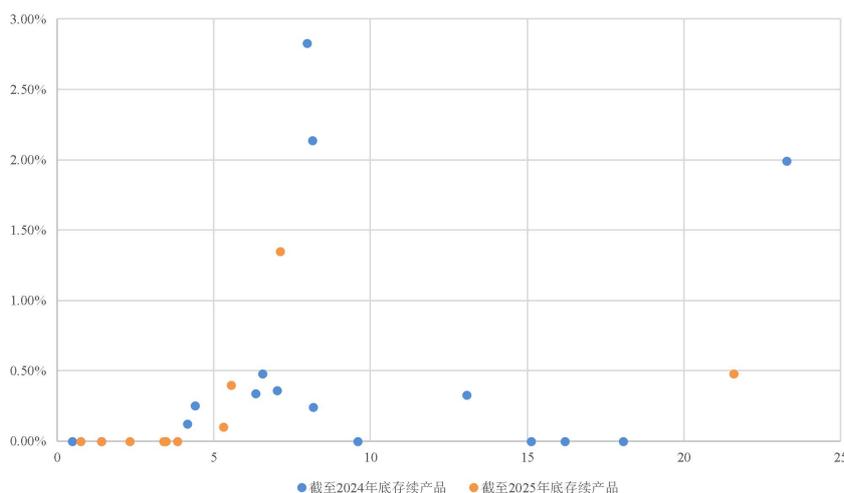


数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.5 截至 2025 年底存续 Auto ABS 年化早偿率

3. 小微企业贷款 ABS

资产违约率保持较低水平，资产信用质量维持稳定。截至 2025 年底，信贷 ABS 市场共存续 10 单小微企业贷款 ABS，存续产品 90+ 累计违约率在 0.00%~1.35% 之间，资产累计违约率保持较低水平，且与 2024 年底相比，存续产品累计违约率波动性有所下降。整体看，尽管产品风险敞口随着存续期增加逐渐暴露，但 2025 年存续的小微企业贷款 ABS 资产池违约率仍处于较低水平，资产信用质量维持稳定。



注：横轴代表产品存续期数（月），纵轴代表受托机构报告披露的 90+ 累计违约率

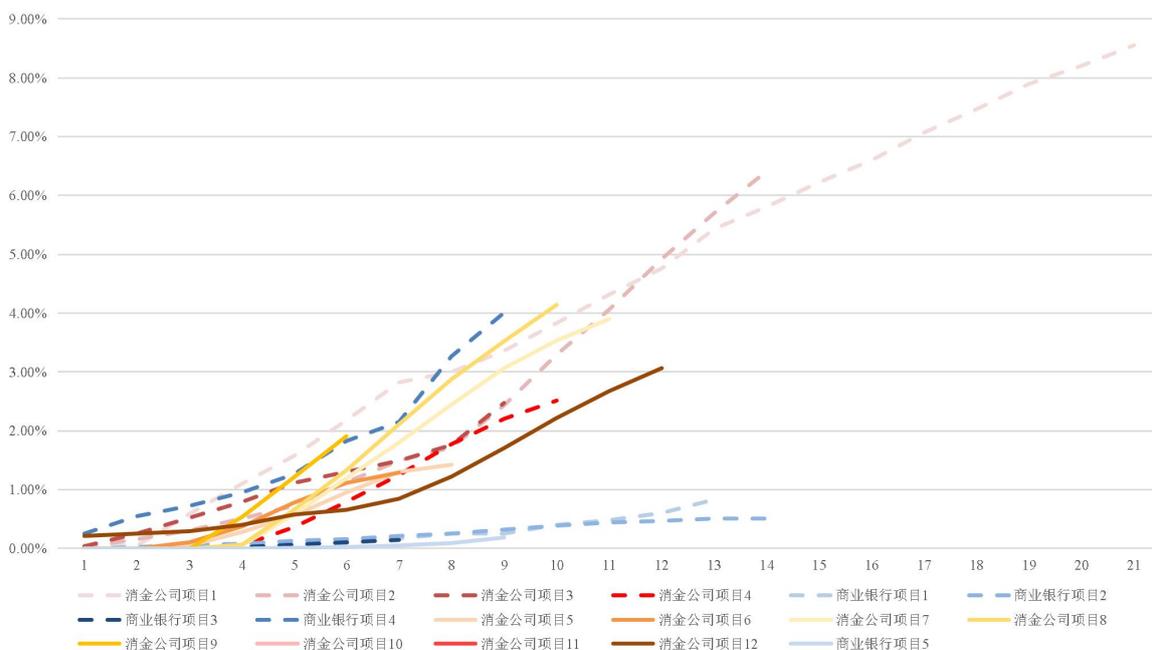
数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图 2.7 2024 年及 2025 年小微企业贷款 ABS 存续期累计违约率

4. 消费类贷款 ABS

基础资产违约表现较为稳定。截至 2025 年底，信贷 ABS 市场共存续 25 单消费类贷款 ABS，从已有违约表现的存续产品看，基础资产违约表现较为稳定；从发起机构来看，受目标客群定位不同、获客渠道差异及风控政策不同等因素影响，各类型机构发行产品的基础资产违约表现有所分化，其中，商业银行发行产品的违约表现普遍优于消费金融公司发行的产品。

由于消费类贷款对客利率较高，在考虑资产折溢价、年化不良成本和券端发行成本等因素后，消费类贷款 ABS 可能存在超额利差，资产池在存续期内可据此逐渐累积超额抵押，从而进一步提升后续现金流对优先级证券本息的偿付能力，因此，消费类贷款 ABS 整体风险仍处于可控范围。



注：1、上图蓝色系发起机构为商业银行，其他色系发起机构为消费金融公司

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

3、部分项目由于存续期较短，违约率表现数据不足，未纳入统计范围

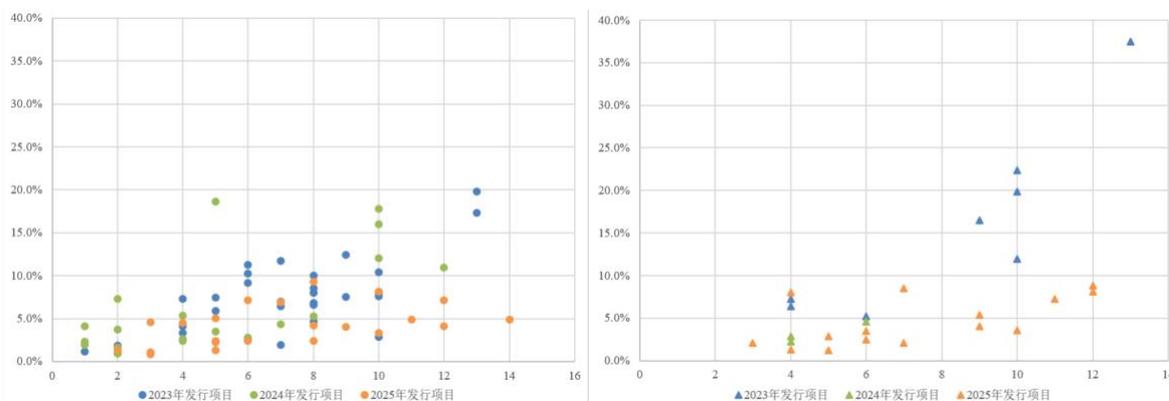
数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图 2.8 截至 2025 年底信贷 ABS 市场存续的消费类贷款 ABS 累计违约率

整体看，正常类 ABS 证券通常设有优先/劣后的结构化设置，资产表现虽然各有差异，但对证券影响相对可控。

（三）NPL 产品

资产回收表现承压，实际回收率有所下降。以联合资信承做的 2023-2025 年发行且截至当年年底存续并有回收表现的 72 单信用类 NPL 产品和 26 单含押品类 NPL 产品为例，在相同回收表现期下，近期发行产品的实际回收率整体低于早期产品，且含押品类 NPL 产品实际回收下降更为显著，存续 NPL 产品的回收水平和回收进度不确定性仍然存在。但考虑到评级公司对不良资产的回收预测也根据宏观环境及催收、处置情况进行了同步回调，实际回收与预测回收的差异相对可控。



注：1、横轴代表回收表现期（月），纵轴代表实际回收率

2、上图圆点（左）代表信用类 NPL 产品，三角（右）代表含押品类 NPL 产品

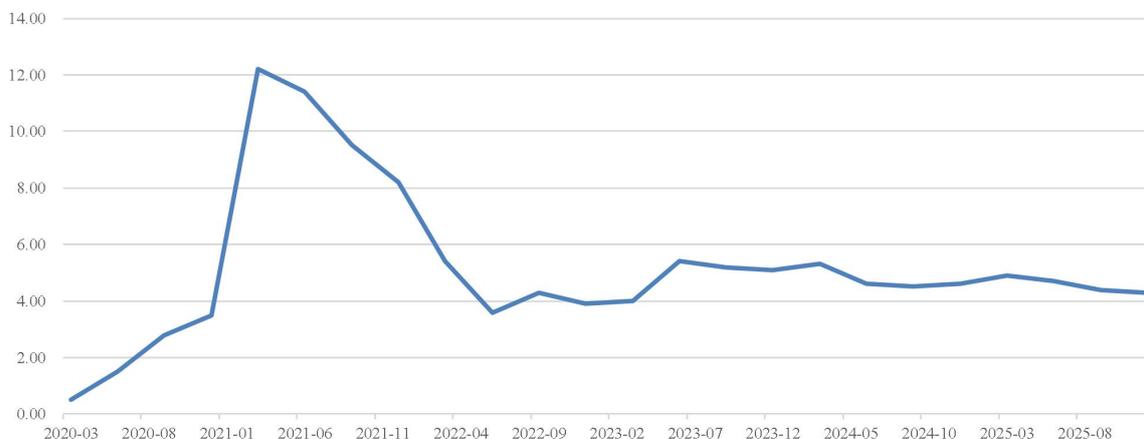
3、信用类 NPL 产品中的基础资产类型包括信用卡不良贷款、个人消费不良贷款和信用类小微企业不良贷款，含押品类 NPL 产品中的基础资产类型包括个人住房不良贷款和含押品的小微企业不良贷款

4、由于图中观测的 NPL 产品回收表现期较短，押品类 NPL 产品尚未触达回收高峰，证券存续期内未来回收表现有待观察

数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图 2.9 2023-2025 年存续 NPL 产品实际回收率情况

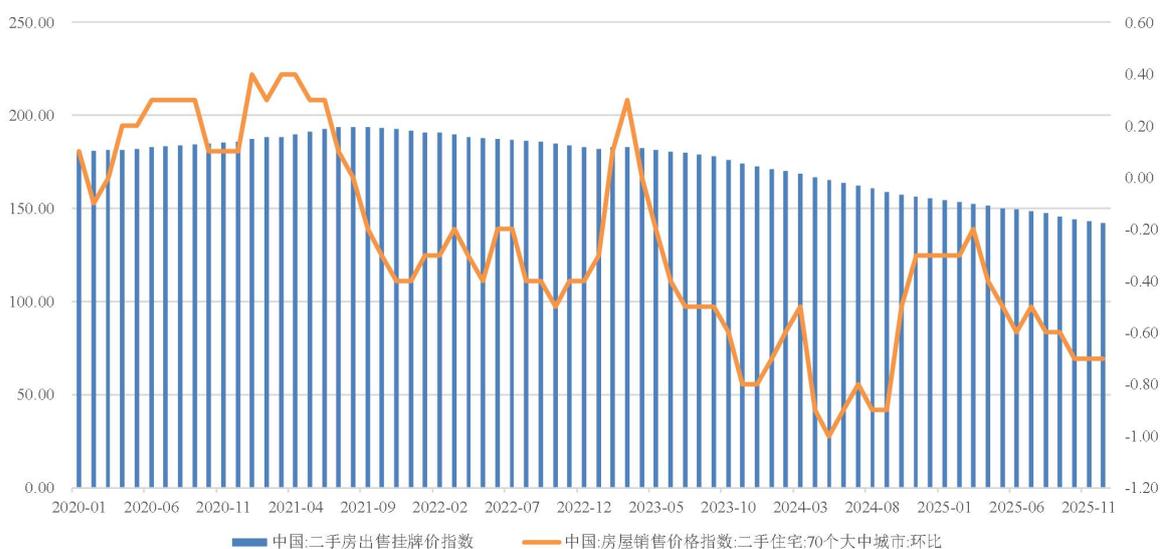
信用类 NPL 产品回收全部来源于借款人还款，其还款意愿和还款能力是影响入池资产回收表现的关键因素。受宏观经济复苏缓慢，居民可支配收入增长动能不足影响，借款人偿债意愿和偿债能力均有所下滑；与此同时，催收行业监管环境持续收紧，催收时段和频次受限、AI 催收进行合规改造，导致催收效能明显下降，多重因素叠加使得信用类 NPL 产品实际回收表现有所下降。



数据来源：Wind，联合资信整理

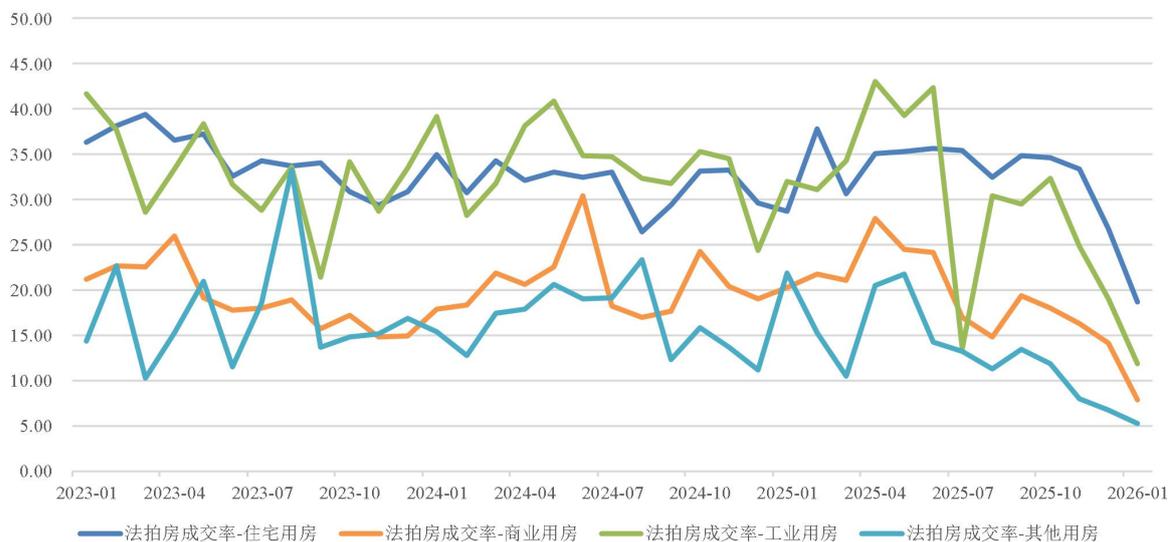
图 2.10 国内城镇居民人均可支配收入累计同比变化（单位：%）

押品类 NPL 产品回收表现与押品处置价值和处置周期密切相关。一方面，受二手房市场下行影响，押品市场价值持续走弱；同时，司法拍卖成交折扣率持续下降，直接导致押品处置回收金额的减少。另一方面，司法诉讼案件量激增、法院“案多人少”问题加剧，司法资源日益紧张，押品司法处置周期明显延长；叠加处置环境震荡下调等因素，法拍成交率下降，大量押品长期处于“处置中”状态。整体来看，受宏观经济环境、司法环境、房地产市场波动和资产其他特殊因素等多种因素影响，含押品类 NPL 产品回收水平有所下滑，回收进度持续放缓，存续产品回收表现不确定性加大。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.11 二手房出售价挂牌指数与二手住宅销售价格指数环比变化情况（单位：%）



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.12 各类型抵押物法拍成交率情况（单位：%）

三、信贷 ABS 持仓结构与二级交易

（一）信贷 ABS 投资机构持仓情况

根据 2025 年各月持仓数据，信贷 ABS 市场持仓以商业银行为主，但持仓比例逐月下降，从 1 月的 71.47% 到 12 月的 64.96%。持仓比例的变动可能与 2025 年上半年大规模 RMBS 提前到期以及 NPL 产品存续比例持续抬升相关。2025 年，NPL 产品占存续债券比例为 25.99%，根据《商业银行资本管理办法》，NPL 产品对于商业银行在资本计提层面有更为严格的要求。

表 3.1 2025 年 1-12 月信贷 ABS 产品持仓情况

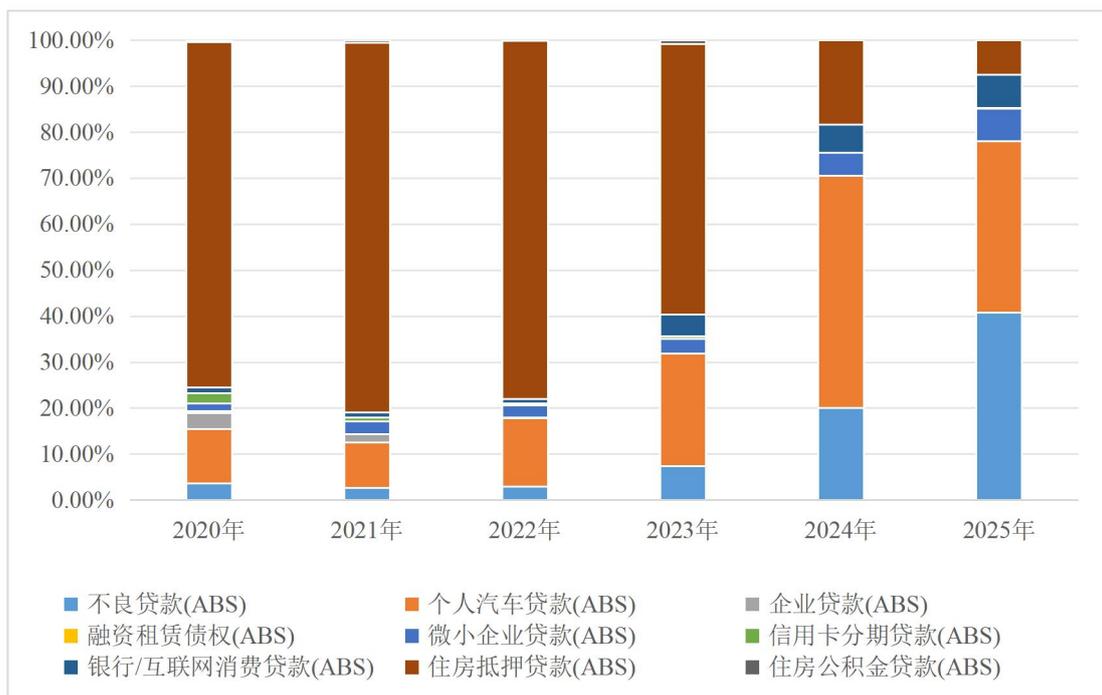
规模及持仓比例	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
总规模（亿元）	11036.83	10508.89	10378.44	10055.59	9918.08	9780.13
商业银行	71.47%	70.67%	69.57%	69.22%	68.67%	67.04%
保险机构	0.15%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%	0.17%
证券公司	5.26%	5.39%	5.87%	5.99%	6.36%	7.09%
非法人产品	14.31%	14.76%	15.13%	14.88%	14.84%	15.59%
境外机构	0.97%	1.00%	1.02%	1.08%	1.06%	1.00%
其他机构	7.85%	8.03%	8.25%	8.66%	8.91%	9.11%
规模及持仓比例	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月

总规模（亿元）	9668.21	9613.8	9654.94	9831.17	9854.2	10034.66
商业银行	67.34%	66.48%	65.69%	65.84%	65.14%	64.96%
保险机构	0.17%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.14%
证券公司	6.52%	6.93%	7.62%	7.45%	7.76%	8.11%
非法人产品	15.98%	16.34%	16.42%	16.41%	16.59%	16.20%
境外机构	1.00%	0.87%	0.87%	0.90%	0.91%	0.86%
其他机构	8.98%	9.23%	9.25%	9.26%	9.46%	9.72%

数据来源：中国债券网，联合资信整理

（二）信贷 ABS 二级交易

2025 年信贷 ABS 二级市场交易规模为 1305.14 亿元，较 2024 年略有抬升，同比增长 4.38%；但仅分别为 2022 年、2023 年交易的规模的 48.84%、21.12%。2025 年 NPL 产品二级市场交易规模为 532.06 亿元，占比首次位列第一，为 40.77%。



数据来源：Wind，联合资信整理

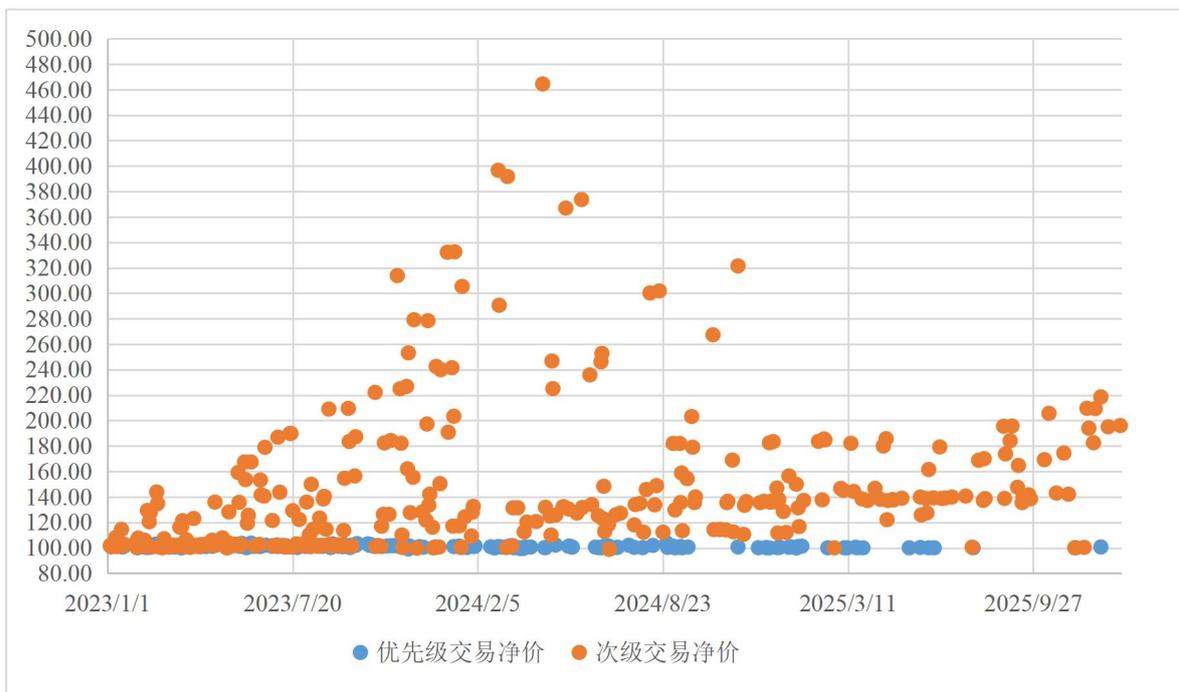
图 3.1 2020-2025 年信贷 ABS 产品二级交易规模占比

2025 年信贷 ABS 优先级证券成交净价整体保持平稳，各类型 ABS 产品差异不大，与往年情况基本一致；次级证券二级成交净价较去年有所回落，极端净价的个券比例有所下降。其中，RMBS 优先级证券交易比例大幅下降；次级证券交易仍相对活跃，交易净价范围常见于 1.4~2.0 倍，高于其他类型信贷 ABS 产品。

表 3.2 2025 年信贷 ABS 次级证券二级市场交易月度平均净价

2025 年	NPL	消费 ABS	RMBS	Auto ABS	微小企业贷款 ABS
1 月	118.64	--	138.78	99.93	100.12
2 月	113.51	--	1052.87		99.90
3 月	112.07	--	705.13	100.44	101.30
4 月	115.04	100.03	146.04	99.92	100.58
5 月	116.49	--	134.08	99.95	99.93
6 月	133.45	102.51	144.07	99.98	100.63
7 月	111.87	103.11	147.47	99.95	99.99
8 月	116.63	103.18	152.28	99.96	100.16
9 月	115.34	100.18	155.33	99.90	99.91
10 月	128.66	101.01	173.10	99.96	99.95
11 月	111.32	101.30	157.64	99.91	--
12 月	111.83	100.46	200.34	99.93	100.56
均值	117.07	101.47	275.59	99.98	100.28

数据来源：Wind，联合资信整理



数据来源：Wind，联合资信整理

图 3.2 RMBS 二级交易证券净价

四、信贷 ABS 的回顾与展望

（一）信贷 ABS 基础资产相对分散，叠加结构化设置，产品具有较强韧性

信贷 ABS 产品以分散类资产为主，证券通过结构化设置，实现资产现金流信用风险的重新分配，达到资产增信的效果。这种方式使得信贷 ABS 产品相较于其他固收产品有着更稳健的抗风险能力。同时，横向对比国际 ABS 市场，欧美 ABS 发展相对成熟，其发行的主流产品同样以破产隔离模式为主³。在我国 ABS 不断向标准化推进的背景下，信贷 ABS 的发展地位不容忽视。

回顾近几年，疫情冲击、宏观经济震荡调整、不良资产规模抬升给资本市场带来一定压力，汽车、大消费、小微企业经营、房地产行业调整以及金融政策变化也在影响着资产质量的变化，不断给信贷 ABS 的承压能力提出新的挑战。但即便如此，信贷 ABS 依旧能够穿越风险，在保证产品安全兑付的前提下，为盘活资产、释放金融机构资产压力、拓宽融资渠道等提供有力支持。

（二）丰富产品体系有助于推动 ABS 扩容增速，更好服务实体经济

信贷 ABS 是为多领域、多行业提供资产盘活、释放资本占用的金融工具，信贷 ABS 的扩容不仅能为金融机构释放压力，也能为“特定行业、特定导向”资产的持续投放、促进实体经济健康发展起到推动作用。“十五五”规划建议将“稳步发展资产证券化”作为加快建设金融强国的重要举措之一。

近年来，不良资产处置压力激增，资产证券化仍是不良资产处置的重要途径，NPL 产品将依旧是信贷 ABS 发行的主力产品之一。结合市场需求，商业银行不良资产处置压力仍需得到释放，尤其是中小型商业银行；进一步放开发行 NPL 产品的主体试点范围，可充分发挥信贷 ABS 不良资产处置的优势。

同时，基础资产具有“小额分散”特征的正常类资产，包括房贷、车贷、消费贷以及普惠金融等类型的证券化产品，仍能为“促消费、促经济”提供重要助力。在《汽车金融公司管理办法》推出后，汽车金融公司新业务新资产（租赁业务资产、二手车资产等）增量明显，信贷 ABS 对该类资产的盘活方式有待进一步研究；银行发放小微贷款额度已经提升至 2000 万元以内，从市场需求来看，500~2000 万元的小微贷款或可纳入信贷 ABS 资产盘活范围；科创债市场生态不断升级，科创贷款 ABS 也拥有广阔前景，未来或可成为信贷 ABS 靶向服务实体经济的成功案例。

³ 美国信贷资产证券化中 MBS 占比约为 80%，此外小企业贷款 ABS、消费信贷 ABS（包括汽车贷款 ABS、信用卡 ABS、学生贷款 ABS 等）也是重要发行产品；欧洲市场上，MBS 规模占比持续在 40%以上，车贷、消费贷信用卡、设备租赁 ABS 约稳定在 20%左右，中小企业贷款证券化（SME Sec）为欧洲市场创新特色产品，占比曾一度超过 10%。

（三）部分产品利差空间见底，市场化交易有望推动发行利率小幅回升

2025 年，信贷 ABS 发行利率仍维持低位（分析见《【专项研究】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》），但考虑到各类型信贷 ABS 产品的供求关系变化、资产质量变化对投资人信心的影响等因素，2026 年部分产品的利率趋势可能震荡回升。

正常类 ABS 产品供给稳定中略有收缩，2026 年其发行利率的变化仍需关注与资产收缩扩容相关的行业政策导向，同时因其他融资渠道成本较低也会对信贷 ABS 发行形成挤占。

NPL 产品供给端增长迅速，处置及催收承压尚未得到明显改善，叠加资本计提的相应要求，投资人范围相对有限；同时，前几年押品类 NPL 产品对投资人额度及资金的占用也会对未来的持续投资产生一定影响。2025 年末，NPL 产品次级证券估值走高，可能与投资人对资产质量变化的信心高度相关。

整体看，信贷 ABS 呈现低利差的特征，体现出投资人对该产品的认可，作为中国债券市场的重要组成部分，信贷 ABS 为丰富市场投资标的，提供多元化投资产品起到重要作用。

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。