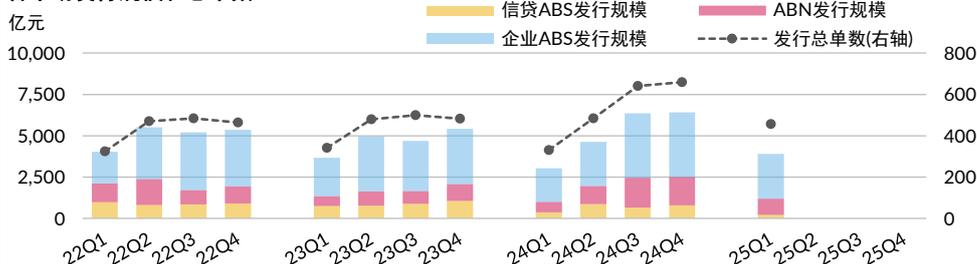


资产证券化市场运行报告

2025 年第 1 季度

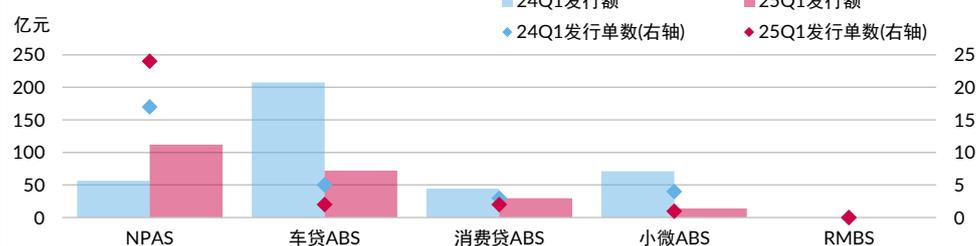
市场发行情况

各市场发行规模和总单数



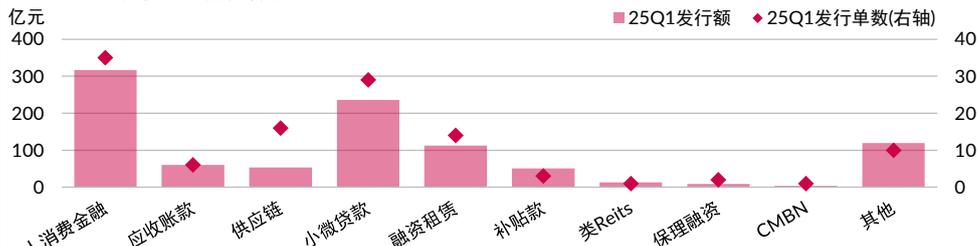
来源: CNABS、惠誉博华

信贷ABS 2025年第一季度发行情况



来源: CNABS、惠誉博华

ABN 2025年第一季度发行情况



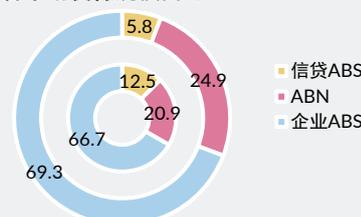
来源: CNABS、惠誉博华

企业ABS 2025年第一季度发行情况



来源: CNABS、惠誉博华

2024/2025年第一季度
各市场发行规模占比 (%)



注: 内环为2024年, 外环为2025年
来源: CNABS、惠誉博华

相关研究

- 《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 指数报告 2025Q1》
- 《惠誉博华银行间市场 NPAS 指数报告 2025Q1》
- 《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 超额利差报告 2025Q1》
- 《惠誉博华资产证券化市场运行报告 2024Q4》

分析师

徐倩楠
+8610 5663 3815
qiannan.xu@fitchbohua.com

梁涛
+8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

媒体联系人

李林
+8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

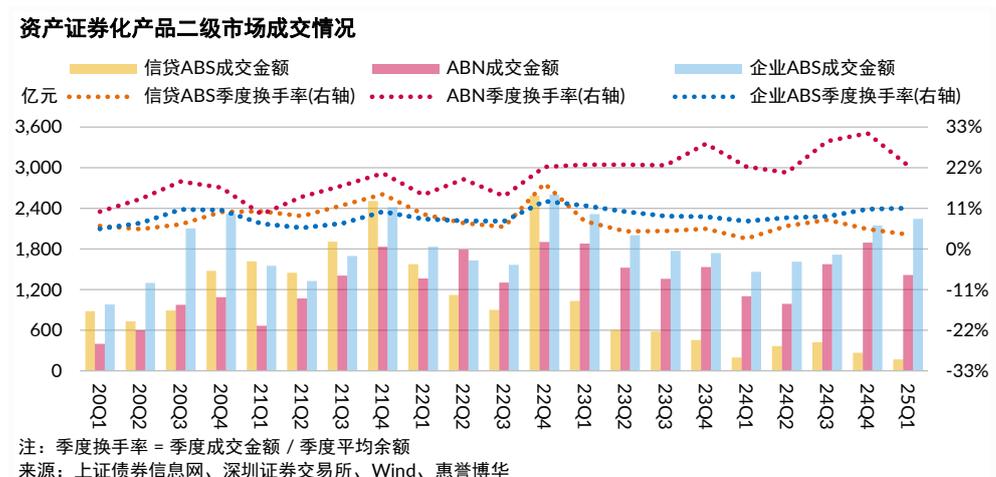
资产证券化市场一季度发行量周期性缩减、发行结构分化加深：受周期性因素影响，2025 年一季度资产证券化市场整体发行量显著缩减，全市场共计发行资产证券化交易 457 单，总发行金额 3,912.3 亿元，环比分别下降 30.7%和 39.0%，但同比分别增长 28.6%和 38.5%，发行量较上年同期有所增加。其中，信贷 ABS 发行金额占比仅为 5.8%，而企业 ABS 发行金额占比创近十一年以来新高，为 69.3%，三类市场的发行结构分化加深。

信贷 ABS 发行量创新低，NPAS 逆势上涨：一季度信贷 ABS 交易发行 29 单，发行金额仅为 228.3 亿元，创近十一年以来新低，同比下降 39.8%。其中，NPAS 发行 24 单，发行金额同比上升 98.1%，占比 49.0%，为主要产品类型。车贷 ABS 和消费贷 ABS 发行金额同比分别下降 65.2%和 32.5%。

个人消费金融 ABN 发行量同比大幅增长：一季度 ABN 交易发行 117 单，发行金额 973.1 亿元，发行规模较上年同期大幅增长 53.3%。其中个人消费金融 ABN 发行 35 单，发行金额 316.4 亿元，较上年同期分别劲增 169.2%和 213.2%。个人消费金融 ABN 作为发行主力其规模占比为 32.5%，其他主要类型交易还包括小微贷款 ABN 和融资租赁 ABN。

企业 ABS 发行量同比上涨，市场占比有所上升：一季度企业 ABS 发行单数和金额分别为 311 单和 2,710.9 亿元，同比分别增长 35.2%和 33.6%，发行量为 2022 年以来同期最高值。市场占比方面，一季度企业 ABS 发行金额占比近 7 成，为 2014 年以来的最高市场占比。交易类型仍以融资租赁和个人消费金融为主。

市场交易情况



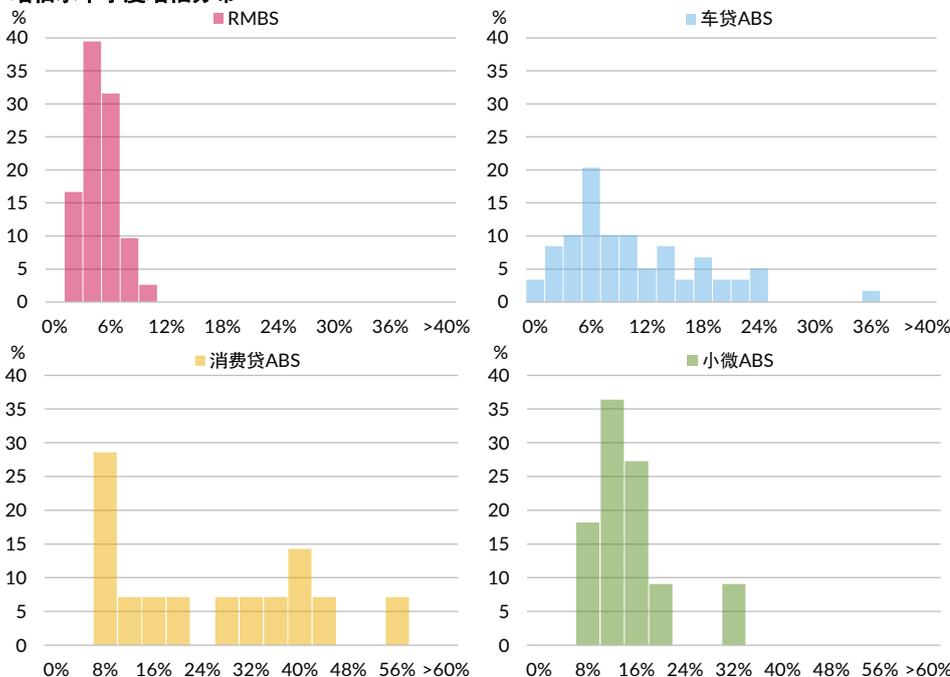
一季度成交总额同比大幅增长，成交表现分化加深：一季度，资产证券化二级市场总成交金额为 3,829.7 亿元，同比大幅增长 38.7%，为自 2022 年以来最高的一季度同比增幅。具体来看，信贷 ABS 成交金额为 168.6 亿元，创历史新低，且已连续九个季度表现为同比下降。另外，信贷 ABS 证券存量规模持续萎缩，一季度平均余额为 4,339.0 亿元，同比下降 38.4%，换手率仅为 3.9%。

ABN 成交金额为 1,417.5 亿元，同比增长 28.7%。存量 ABN 季度平均余额为 6,303.5 亿元，于 2023 和 2024 连续两年一季度同比下降后再次转升。季度换手率为 22.5%，换手率处于高位波动区间。

企业 ABS 成交金额为 2,243.7 亿元，同比显著增长 53.5%，为自 2022 年以来最高的一季度同比增幅。其中 2025 年 3 月成交金额占季度总成交金额的 53.1%，突破此前 2022 年 12 月的高点，创历史单月成交量新高。企业 ABS 存续证券规模仍然维持在 2 万亿左右，其换手率主要由二级市场成交金额驱动，成交金额的增长使得一季度换手率同比略有增高。综合来看，三类资产证券化产品的成交表现分化有所加深。

存续信贷 ABS 增信水平变化情况

增信水平季度增幅分布



注：横轴为增信水平季度增幅绝对值分组，其中RMBS、车贷ABS、消费贷ABS和小微ABS的组距分别为2%、2%、4%和4%；横轴标注为每组上限；纵轴为该分组证券个数占比。

来源：受托机构报告、CNABS、惠誉博华

一季度信贷 ABS 市场整体增信水平良好：一季度，存续优先级证券数量较上季度进一步下滑。本季度，RMBS 存续证券的增信增幅主要集中在 2%-6%；车贷 ABS 季度增信增幅主要分布于 2%-14%；消费贷 ABS 增信变动的分布较广，区间处在 4%-8%和 36%-40%最多；小微 ABS 增信水平的季度增幅集中于 8%-16%。数据显示，本季度仅个别车贷 ABS 交易因处在持续购买期而出现增信水平轻微下降，预计此类情况将在持续购买期结束后得以改善。季度内其他存续优先级证券表现均无负面异常波动，所获得的信用支持有所增加。

截至 2025 年 4 月底银行间市场信贷 ABS 存续证券增信水平及变化情况见附录。

市场动态

一季度中基协发布资产证券化业务尽职调查更新文件，进一步规范和完善相关工作

为进一步提升资产证券化业务尽职调查工作质量，保护投资者合法权益，中国证券投资基金业协会（简称中基协）于 2025 年 3 月发布了三项与资产证券化业务相关的自律规则，包括《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》（简称《债权类尽调细则》）、《未来经营收入类资产证券化业务尽职调查工作细则》（简称《未来经营收入类尽调细则》）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》（简称《不动产抵押贷款债权尽调细则》），更新替代了之前于 2019 年发布的相关文件。

三项尽调细则均对业务参与人员、基础资产、现金流和交易结构设置了更加完善的审核要求。其中，《债权类尽调细则》涵盖的基础资产范畴在企业应收账款债权和融资租赁债权的基础上，新增了小额贷款债权和企业融资债权；《未来经营收入类尽调细则》则填补了之前对于未来经营收入类产品的监管空白；《不动产抵押贷款债权尽调细则》区分了对于原始权益人和特定原始权益人的尽调重点，并补充了对增信机构、不动产项目运营机构等核心参与方的尽职调查细节要点。此次尽职调查业务文件的发布将有助于进一步规范和完善相关工作。

附录：2025年4月底银行间市场信贷ABS存续证券CE值及变化情况

证券简称	本季度CE	季度变化	证券简称	本季度CE	季度变化	证券简称	本季度CE	季度变化	证券简称	本季度CE	季度变化
RMBS											
14邮元1B	69.3%	↑ 4.4%	20招银和家9A2	44.1%	↑ 2.3%	23欣荣2优先	96.1%	↑ 23.6%	24飞驰建普3A	49.3%	↑ 10.4%
16家美1B	97.6%	↑ 4.8%	21信融宜居1A2	74.2%	↑ 4.8%	23福元3A2	59.9%	↑ 16.6%	24飞驰建普3B	38.0%	↑ 7.9%
17居融1B	95.5%	↑ 5.1%	21农盈汇寓1A3	38.9%	↑ 2.8%	23盛世融迪4优先	82.8%	↑ 35.4%	24飞驰建普4A	47.3%	↑ 8.4%
18家美1A2	95.5%	↑ 9.3%	21中盈万家1A2	69.5%	↑ 4.9%	23汇聚融1A2	72.9%	↑ 17.7%	24飞驰建普4B	36.6%	↑ 6.4%
18兴元3A2	84.8%	↑ 5.4%	21融享1A2	39.1%	↑ 2.1%	23汇聚融1B	54.7%	↑ 13.6%	24旭越惠诚1优先	38.7%	↑ 8.1%
18交盈2A2	82.1%	↑ 7.2%	21兴渝1A2	64.3%	↑ 4.2%	23吉时代4优先	56.9%	↑ 15.8%	24沪银1C	53.4%	↑ 31.9%
18兴元4A2	92.1%	↑ 7.3%	21杭盈1A2	75.8%	↑ 4.4%	23长盈5优先	47.1%	↑ 13.3%	24三翎1优先	59.1%	↑ 13.0%
18交盈3A2	71.6%	↑ 6.2%	21惠益1A2	57.6%	↑ 3.7%	23吉时代5A2	60.7%	↑ 18.3%			
19兴元1A3	74.1%	↑ 4.9%	21中盈万家2A3	65.6%	↑ 4.1%	24长盈1优先	25.6%	↑ 4.8%			
19交盈1A2	72.1%	↑ 6.3%	21鑫宁1优先	57.8%	↑ 2.9%	24速利银丰1优先	13.9%	↑ 0.7%			
19农盈2A3	86.4%	↑ 8.0%	21兴元1A3	40.6%	↑ 2.7%	24汇聚融1A2	50.8%	↑ 9.2%			
19交盈2A2	71.3%	↑ 5.7%	21惠益2A2	57.5%	↑ 4.2%	24盛世融迪1优先	43.0%	↑ 12.5%			
19惠益5A2	83.0%	↑ 7.7%	21招银和家1A2	38.9%	↑ 1.8%	24长盈2优先	22.9%	↑ 4.7%			
19杭盈2A2	72.0%	↑ 4.6%	21招银和家1A3	38.9%	↑ 1.8%	24吉时代1优先	27.7%	↑ 6.7%			
19和家1A4	51.5%	↑ 3.4%	21招银和家1A4	38.9%	↑ 1.8%	24欣荣1优先	61.5%	↑ 13.9%			
19兴元2A3	69.6%	↑ 4.7%	21惠益3A2	57.9%	↑ 3.6%	24汇聚融2A1	32.5%	↑ 5.8%			
19浦鑫1A2	74.6%	↑ 5.7%	21邮元家和1优先	50.9%	↑ 3.9%	24汇聚融2A2	32.5%	↑ 5.8%			
19和家2A2	50.9%	↑ 3.2%	21京诚1A2	47.4%	↑ 3.6%	24盛世融迪2优先	29.9%	↑ 7.3%			
19惠益6A2	84.5%	↑ 7.1%	21浦鑫1A2	43.7%	↑ 2.7%	华驭15优先	24.5%	↑ 1.9%			
19惠益7A2	93.4%	↑ 9.0%	21安鑫1A3	55.5%	↑ 3.9%	24长盈3优先	27.5%	↑ 4.3%			
19融享2A2	95.9%	↑ 7.0%	21蓉居1A2	63.7%	↑ 5.8%	24长金1优先	54.4%	↑ 14.1%			
19惠益9A3	64.2%	↑ 4.1%	21杭盈2A2	56.2%	↑ 2.5%	24福元1优先	24.5%	↑ 5.5%			
19农盈4A3	89.0%	↑ 8.7%	21中盈万家3A2	58.0%	↑ 3.9%	24瑞泽天驰1优先	54.1%	↑ 10.3%			
19浦鑫安居1A2	65.6%	↑ 4.6%	21中盈万家3A3	58.0%	↑ 3.9%	24汇聚融3A1	40.4%	↑ 6.5%			
19中盈万家5A3	81.0%	↑ 5.8%	21邮元家和2优先	46.8%	↑ 2.7%	24汇聚融3A2	40.4%	↑ 6.5%			
19邮元家和1优先	61.3%	↑ 4.9%	21招银和家2A2	29.3%	↑ 1.4%	24唯盈1A1	24.1%	↑ 6.4%			
19旭越1A2	91.2%	↑ 4.4%	21招银和家2A3	29.3%	↑ 1.4%	24唯盈1A2	24.1%	↑ 6.4%			
19杭盈3A2	63.8%	↑ 3.6%	21交盈1A2	28.3%	↑ 1.9%	24吉时代2A1	21.0%	↑ 4.5%			
19安鑫2A3	72.0%	↑ 5.2%	21招银和家4A2	26.2%	↑ 1.4%	24吉时代2A2	21.0%	↑ 4.5%			
19惠益10A3	60.5%	↑ 3.9%	21招银和家4A3	26.2%	↑ 1.4%	24盛世融迪3优先	23.8%	↑ 5.1%			
19惠益11A3	62.7%	↑ 3.8%	21招银和家4A4	26.2%	↑ 1.4%	24欣荣2优先	44.3%	↑ 10.0%			
19惠益12A3	61.0%	↑ 3.7%	21交盈2A2	28.6%	↑ 2.1%	24吉时代3A1	16.6%	↑ 3.8%			
20融享1A2	91.8%	↑ 7.0%	21惠益2A3	35.2%	↑ 2.1%	24吉时代3A2	16.6%	↑ 3.8%			
20浦鑫安居1A2	65.0%	↑ 5.2%	21兴元2A3	35.2%	↑ 2.1%	24速利银丰3优先	12.9%	↓ -0.1%			
20邮元家和1优先	64.9%	↑ 4.9%	21招银和家3A2	25.8%	↑ 1.7%	24汇聚融4A1	24.6%	↑ 4.4%			
20杭盈1A2	79.8%	↑ 4.4%	21招银和家3A3	25.8%	↑ 1.7%	24汇聚融4A2	24.6%	↑ 4.4%			
20融享2A2	64.8%	↑ 4.1%	21惠益4A2	61.7%	↑ 4.0%	24德宝天元1优先	13.9%	↓ 0.0%			
20旭越1A2	92.4%	↑ 5.4%	21中盈万家4A2	61.3%	↑ 3.5%	24瑞泽天驰2优先	37.8%	↑ 5.0%			
20杭盈2A2	80.9%	↑ 4.8%	21中盈万家4A4	61.3%	↑ 3.5%	24长盈4优先	19.8%	↑ 2.9%			
20招银和家2A2	26.1%	↑ 1.4%	21中盈万家5A4	92.3%	↑ 5.3%	24吉时代4优先	15.3%	↑ 0.9%			
20招银和家3A2	26.5%	↑ 1.3%	21旭越1A2	58.7%	↑ 2.7%	24长金3优先	29.6%	↑ 12.8%			
20招银和家4A2	31.7%	↑ 1.6%	21农盈汇寓2A3	40.4%	↑ 2.9%	24瑞泽天驰3优先	36.6%	↑ 3.8%			
20兴元1A2	54.4%	↑ 3.2%	21惠益5A2	46.2%	↑ 3.1%	25长盈1优先	17.4%	↑ 2.2%			
20杭盈3A2	69.5%	↑ 4.5%	21浦鑫2A2	39.0%	↑ 2.2%	25吉时代1A1	13.6%	↑ 0.7%			
20海元1A2	60.3%	↑ 4.7%	21浦鑫2A3	39.0%	↑ 2.2%	25吉时代1A2	13.6%	↑ 0.7%			
20招银和家5A2	38.1%	↑ 2.0%	21农盈汇寓3A3	40.3%	↑ 2.8%	消费贷-ABS					
20鑫宁1A2	74.0%	↑ 4.7%	21龙居安盈1A2	34.3%	↑ 2.4%	23兴晴2C	95.4%	↑ 38.4%			
20豫鼎1A2	49.0%	↑ 2.2%	22邮元家和1优先	52.3%	↑ 3.9%	24杭邦1优先	77.3%	↑ 36.9%			
20中盈万家1A2	62.8%	↑ 4.2%	22中盈万家1A2	53.3%	↑ 3.3%	24安逸花2A	77.9%	↑ 52.9%			
20中盈万家1A3	62.8%	↑ 4.2%	22中盈万家1A3	53.3%	↑ 3.3%	24安逸花2B	58.3%	↑ 43.3%			
20招银和家6A1	33.2%	↑ 1.7%	22中盈万家1A4	53.3%	↑ 3.3%	24够花1A	60.0%	↑ 31.1%			
20招银和家6A2	33.2%	↑ 1.7%	车贷-ABS								
20中盈万家2A2	41.5%	↑ 3.0%	23融腾1B	80.7%	↑ 23.5%	24够花1B	49.6%	↑ 27.4%			
20中盈万家2A3	41.5%	↑ 3.0%	23融腾2A2	81.7%	↑ 16.7%	24常星2A	38.5%	↑ 19.3%			
20浦鑫安居2A3	43.1%	↑ 3.3%	23融腾2B	47.0%	↑ 9.9%	24常星2B	29.5%	↑ 15.1%			
20莞鑫1A2	99.0%	↑ 6.8%	23速利银丰1优先	34.4%	↑ 9.9%	24常星2C	17.1%	↑ 9.2%			
20杭盈4A2	67.6%	↑ 3.7%	23德宝天元1优先	39.3%	↑ 9.9%	24城一代1B	82.7%	↑ 33.1%			
20招银和家8A1	35.8%	↑ 2.0%	23长盈3优先	91.2%	↑ 21.0%	24南银法巴2A	43.2%	↑ 7.7%			
20招银和家8A2	35.8%	↑ 2.0%	23融腾4A2	84.7%	↑ 17.2%	24南银法巴2B	34.6%	↑ 6.5%			
20招银和家7A1	37.2%	↑ 1.8%	23融腾4B	45.8%	↑ 9.7%	24萧盈1A	36.2%	↑ 6.1%			
20招银和家7A2	37.2%	↑ 1.8%	23福元2A2	74.9%	↑ 18.3%	24萧盈1B	29.8%	↑ 5.1%			
20蓉居1A2	78.5%	↑ 7.9%	23丰耀1优先	44.0%	↑ 10.4%	小微-ABS					
20常安居1A2	71.5%	↑ 5.0%	23屹隆1优先	57.1%	↑ 9.2%	24温惠1C	32.0%	↑ 9.2%			
20招银和家9A1	44.1%	↑ 2.3%	23长盈4优先	71.5%	↑ 21.1%	24飞驰建普2A	63.5%	↑ 18.8%			
			23睿程1优先	69.3%	↑ 23.7%	24飞驰建普2B	45.5%	↑ 13.3%			
			23速利银丰2优先	19.1%	↑ 2.9%	24温惠2C	34.6%	↑ 12.7%			

来源：受托机构报告、CNABS、惠誉博华

注：

- 增信水平（CE）变化值 = 证券 2025 年 4 月底增信水平 - 证券 2025 年 1 月底增信水平。各期增信水平的计算分别采用截至 2025 年 4 月末及 2025 年 1 月末最新一期受托机构报告所披露数据；若首个支付日在 2025 年 1 月之后，则采用初始起算日资产池数据及信托设立日证券数据计算证券上一季度增信水平。
- 增信水平 = $1 - \frac{\text{优先/劣后顺序等同或优先于该证券的证券本金余额}}{\text{资产池未偿本金余额} + \text{流动性储备账户余额} - \text{逾期 90 天以上资产本金余额}}$
- 部分交易无法从公开信息获得相关数据，未在统计范围内。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。