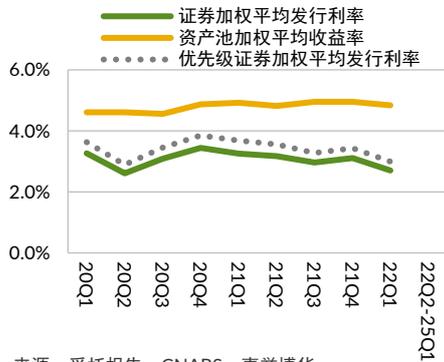


# 银行间市场个贷 ABS 超额利差

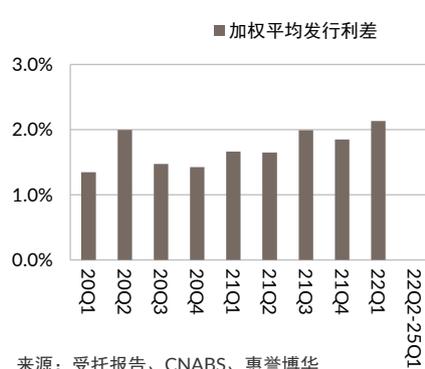
2025 年第 1 季度

## 发行利差

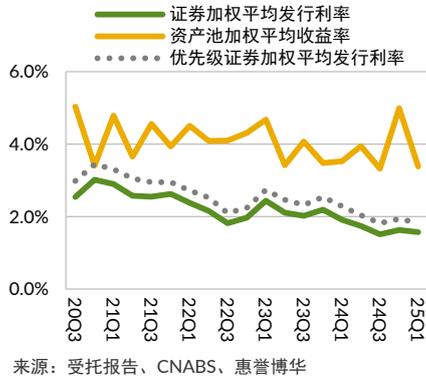
RMBS资产端与证券端收益水平



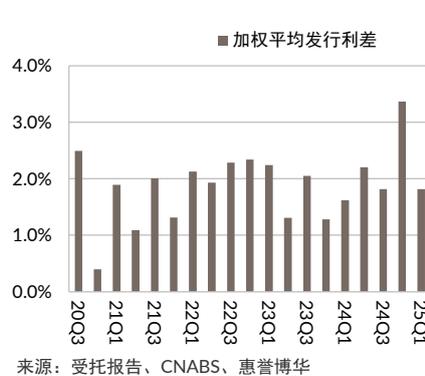
RMBS超额利差：发行利差



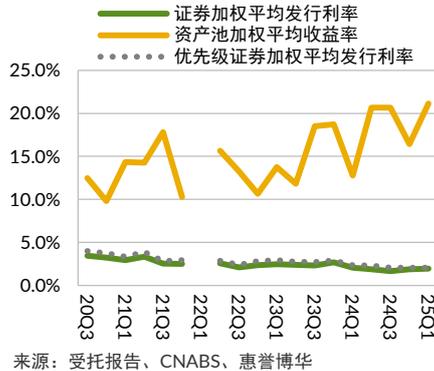
车贷ABS资产端与证券端收益水平



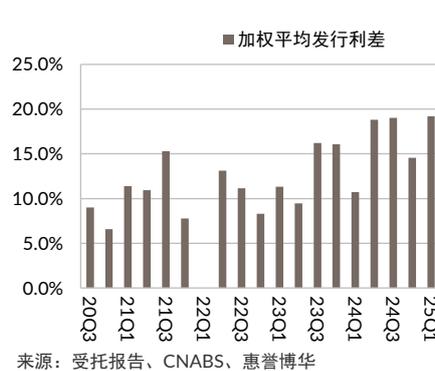
车贷ABS超额利差：发行利差



消费贷ABS资产端与证券端收益水平



消费贷ABS超额利差：发行利差



### 相关研究

《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 指数报告 2025Q1》

### 分析师

梁涛  
+8610 5663 3810  
[tao.liang@fitchbohua.com](mailto:tao.liang@fitchbohua.com)

孙佳平  
+8610 5663 3813  
[jiaping.sun@fitchbohua.com](mailto:jiaping.sun@fitchbohua.com)

### 媒体联系人

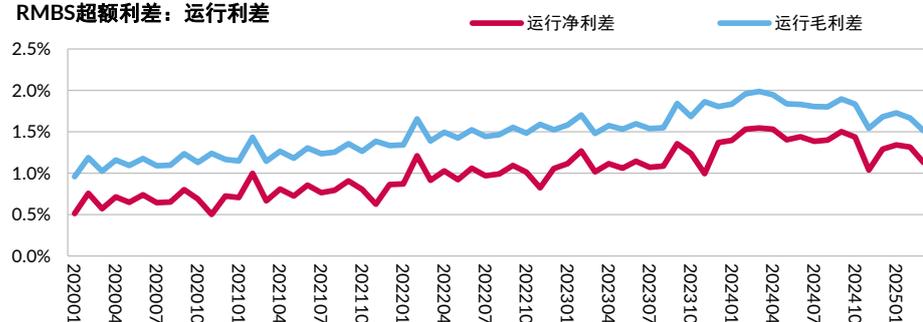
李林  
+8610 5957 0964  
[jack.li@thefitchgroup.com](mailto:jack.li@thefitchgroup.com)

- RMBS: 2025 年一季度无 RMBS 交易发行。
- 车贷 ABS: 2025 年一季度共发行 2 单车贷 ABS, 资产池平均收益率为 3.39%, 较上季度下降 1.61 个百分点; 证券发行利率<sup>1</sup>变动较小, 平均水平较上季度下浮 6bps, 综合导致发行利差水平较上季度下降 1.55 个百分点。
- 消费贷 ABS: 2025 年一季度新发行 2 单消费贷 ABS, 均来自消费金融公司, 资产池利率水平较高, 平均值为 21.1%, 高出上个季度 4.7 个百分点; 证券加权平均发行利率与上季度基本持平。本季度消费贷 ABS 发行利差为 19.2%, 创历史新高。

## 运行利差

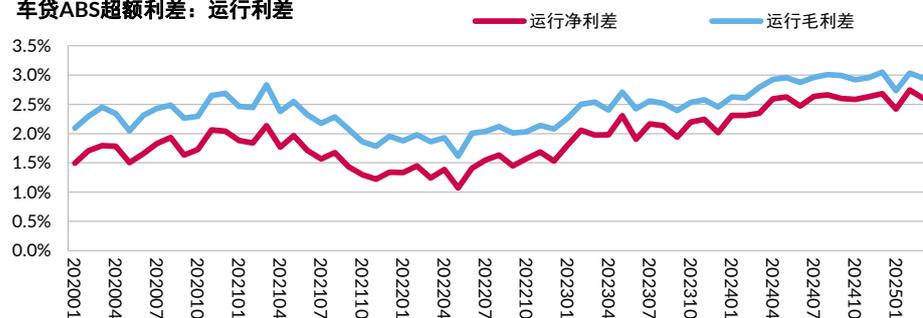
本季度末, RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行毛利差分别为 1.51%、3.01%和 20.40%, 运行净利差分别为 1.13%、2.65%和 19.79%, 二者之间的差额反映了隐含交易成本。

RMBS超额利差：运行利差



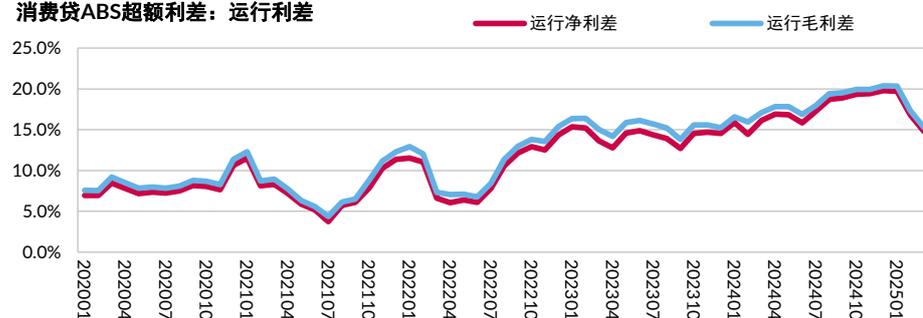
来源: 受托报告、Wind、惠誉博华

车贷ABS超额利差：运行利差



来源: 受托报告、Wind、惠誉博华

消费贷ABS超额利差：运行利差



来源: 受托报告、Wind、惠誉博华

- 本季度共 10 单 RMBS 交易优先级证券兑付完毕, 剩余 85 个样本, 退出样本在上季度末的加权平均净利差为 2.3%, 高于总体样本均值, 退出样本上季度末余额占总样本 6.7%。此外, 大部分存量房贷的重新定价日为每年 1 月 1 日, 利率将根据上一年 12 月 LPR 重新计算, 而 2024 年 12 月 LPR 为 3.6%, 较 2023 年 12 月已降 60bps, 因此本季度各交易资产

<sup>1</sup> 证券加权平均发行利率的计算权重为各档证券发行规模占初始起算日资产池未偿本金余额的比例。

池利率水平均受到影响，尽管大部分 RMBS 优先级证券采用浮动利率，资产池重新定价的同时，大部分优先级证券亦同步调整票面利率，但次级证券及超额抵押的存在使得利率调整对资产池端影响大于证券端。综合上述因素，RMBS 超额利差将有一定程度下降。

- 本季度车贷 ABS 新增 9 个样本，占本季度末总样本余额的 33.3%，加权平均净利差为 2.1%，低于样本整体水平，退出 11 个样本，占上季度末余额的 10.4%，大部分样本净利差高于平均水平，退出样本上季度末加权平均净利差为 4.3%，高于平均净利差水平 1.7 个百分点，高利差样本的退出及低利差样本的加入综合导致本季度末整体净利差较上季度末小幅下降 6bps。
- 本季度消费贷 ABS 样本共计退出 4 个，占上季度末样本余额的 41.4%，退出样本平均净利差高于上季度末平均水平 95bps，本季度新增 7 个样本，占本季度末样本余额的 76.4%，新增样本加权平均净利差为 13.6%，显著低于上季度平均水平，致使本季度消费贷 ABS 运行利差显著下降。

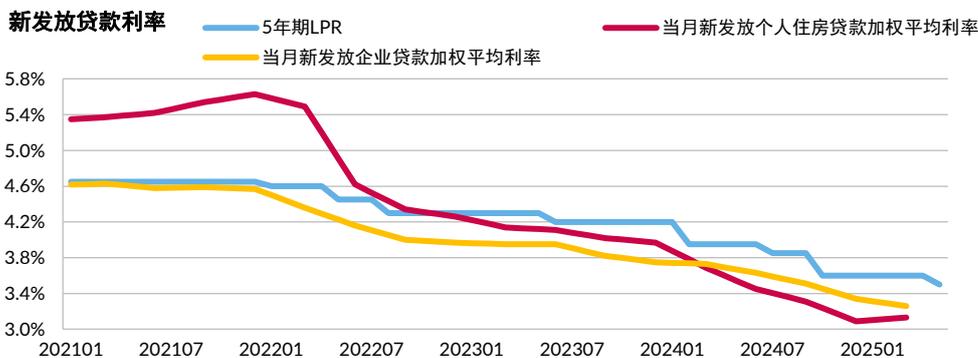
对于某个交易而言，其当期累计的净利差与期末逾期资产的大小关系，反映了利差对逾期本金的潜在补偿能力。本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3，资产逾期率明细详见相关研究。

## 焦点评析

### 企业融资成本持续走低，新发放个人住房贷款利率小幅上升

近三年，企业融资成本持续走低，人民银行发布的《2025 年第一季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》）显示，2025 年 3 月新发放企业贷款加权平均利率降至 3.26%。5 月 20 日 LPR 迎来年内首次下降，1 年期降至 3.0%，5 年期以上降至 3.5%。另一方面，人民银行降准释放长期资金，增加银行体系流动性，将进一步促使银行降低对企业的贷款利率，企业融资成本的降低为企业扩大投资、创新发展创造了有利条件，有助于推动实体经济高质量发展。

尽管整体利率环境持续走低，但《报告》显示，2025 年 3 月新发放个人住房贷款加权平均利率较 2024 年 12 月小幅上升 4bps，或因二套房贷款占比上升所致，侧面反映出房地产市场政策效果显现，个人住房市场中改善型购房占比有所上升。



注：非季末新发放个人住房贷款及企业贷款加权平均利率通过线性插值得到。

来源：中国人民银行、中国货币网、惠誉博华

## 附录 1：定义

### 超额利差

结构融资交易的超额利差，系指资产组合收入回收款超过证券利息及应由 SPV 承担的交易税、费的部分。超额利差的大小受制于资产端及证券端的利率水平、资产池的提前还款水平及逾期表现、交易成本等因素。通常情况下，超额利差可用于补足违约资产或参与本金回收款的分配，是信用增级的一种重要形式。

对于单笔交易，惠誉博华将从发行利差与运行利差两个角度，衡量其超额利差水平。

### 发行利差

对于单笔 ABS 交易而言，其发行利差即初始起算日资产池加权平均收益率与证券加权平均发行利率的差值。其中，证券加权平均发行利率的计算权重为各档证券发行规模占初始起算日资产池未偿本金余额的比例。

对于某类个贷 ABS 而言，惠誉博华以同一季度内发行产品的初始起算日资产池未偿本金余额为权重，将各产品的发行利差加权平均，以表现当季该类 ABS 发行时的平均潜在超额利差情况。

本季度内银行间市场 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的发行利差明细详见附录 2。

### 运行利差

对于单笔 ABS 交易而言，其运行毛利差金额即当月资产池收入回收款与所支付的证券利息及期间收益的差额，其运行净利差金额即运行毛利差金额与当月支付的税、费及参与机构报酬的差额。运行毛利差与运行净利差为相应金额占当月期初资产池未偿本金余额的比例。

对于某类个贷 ABS 而言，惠誉博华以样本当月期初的资产池未偿本金余额为权重，将各样本的运行利差加权平均，再乘以 12，以表现该类 ABS 运行中的实际平均超额利差水平。样本需满足以下条件：

- (1) 是该类别的惠誉博华个贷 ABS 指数样本，选取规则详见**相关研究**；
- (2) 截至本季度末优先级证券尚未清偿完毕。

本季度末银行间市场样本 RMBS、车贷 ABS 及消费贷 ABS 的运行利差明细详见附录 3。

## 附录 2：2025 年一季度发行利差明细

交易名称	资产池加权平均收益率	证券加权平均发行利率	发行利差
<b>RMBS</b>			
-	-	-	-
<b>车贷 ABS</b>			
长盈 2025-1	5.49%	1.44%	4.05%
吉时代 2025-1	2.03%	1.66%	0.37%
<b>消费贷 ABS</b>			
鼎柚 2025-1	18.74%	1.65%	17.09%
够花 2025-1	23.55%	2.24%	21.31%

注：对于仅披露资产池加权平均手续费率的交易，其资产池加权平均收益率=资产池加权平均手续费率/资产池加权平均合同期限\*12。

来源：发行说明书、CNABS、惠誉博华

### 附录 3：2025 年 3 月运行利差明细

交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差	交易名称	运行净利差
<b>RMBS</b>		杭盈 2020-2	1.67%	交盈 2021-1	0.78%	盛世融迪 2024-1	2.42%
邮元 2014-1	1.14%	招银和家 2020-2	0.47%	招银和家 2021-4	1.06%	长盈 2024-2	-0.14%
家美 2016-1	2.87%	招银和家 2020-3	0.46%	交盈 2021-2	0.75%	吉时代 2024-1	1.46%
居融 2017-1	0.38%	招银和家 2020-4	0.74%	兴元 2021-2	1.35%	欣荣 2024-1	9.63%
家美 2018-1	2.73%	兴元 2020-1	1.68%	招银和家 2021-3	1.23%	汇聚融 2024-2	1.99%
兴元 2018-3	0.75%	杭盈 2020-3	1.42%	中盈万家 2021-4	1.09%	盛世融迪 2024-2	1.66%
交盈 2018-2	1.71%	海元 2020-1	0.86%	中盈万家 2021-5	1.40%	华取 2024-15	2.50%
兴元 2018-4	1.64%	招银和家 2020-5	0.80%	旭越 2021-1	0.99%	长盈 2024-3	1.35%
交盈 2018-3	1.20%	鑫宁 2020-1	0.10%	农盈汇寓 2021-2	1.16%	长金 2024-1	3.10%
兴元 2019-1	1.00%	豫鼎 2020-1	1.22%	浦鑫安居 2021-2	1.36%	福元 2024-1	1.85%
交盈 2019-1	1.26%	中盈万家 2020-1	0.80%	农盈汇寓 2021-3	1.18%	瑞泽天驰 2024-1	6.30%
农盈 2019-2	2.01%	招银和家 2020-6	1.00%	龙居安盈 2021-1	1.18%	汇聚融 2024-3	-0.12%
交盈 2019-2	0.64%	中盈万家 2020-2	0.76%	邮元家和 2022-1	1.85%	唯盈 2024-1	4.33%
惠益 2019-5	0.73%	浦鑫安居 2020-2	0.96%	中盈万家 2022-1	1.23%	吉时代 2024-2	1.42%
杭盈 2019-2	-0.01%	莞鑫 2020-1	1.73%	<b>车贷 ABS</b>		盛世融迪 2024-3	1.19%
和家 2019-1	0.48%	杭盈 2020-4	1.11%	融腾 2023-1	6.77%	欣荣 2024-2	7.24%
兴元 2019-2	1.68%	招银和家 2020-8	1.02%	融腾 2023-2	5.12%	吉时代 2024-3	0.72%
和家 2019-2	-0.52%	招银和家 2020-7	1.21%	速利银丰 2023-1	2.80%	速利银丰 2024-3	3.65%
惠益 2019-6	0.88%	蓉居 2020-1	0.66%	长盈 2023-3	1.40%	汇聚融 2024-4	2.16%
惠益 2019-7	0.91%	招银和家 2020-9	1.44%	融腾 2023-4	5.57%	德宝天元 2024-1	0.10%
融享 2019-2	2.38%	信融宜居 2021-1	1.77%	福元 2023-2	1.77%	瑞泽天驰 2024-2	7.60%
惠益 2019-9	0.45%	农盈汇寓 2021-1	0.86%	丰耀 2023-1	-0.36%	盈风 2024-1	3.17%
农盈 2019-4	2.24%	中盈万家 2021-1	0.99%	屹隆 2023-1	4.44%	长盈 2024-4	-0.18%
浦鑫安居 2019-1	1.19%	融享 2021-1	0.95%	长盈 2023-4	2.00%	吉时代 2024-4	-0.73%
中盈万家 2019-5	1.04%	兴渝 2021-1	2.77%	睿程 2023-1	1.88%	瑞泽天驰 2024-3	8.05%
邮元家和 2019-1	1.48%	杭盈 2021-1	1.40%	速利银丰 2023-2	3.65%	<b>消费贷 ABS</b>	
杭盈 2019-3	0.81%	中盈万家 2021-2	1.00%	欣荣 2023-2	10.37%	兴晴 2023-2	13.43%
安鑫 2019-2	0.83%	兴元 2021-1	0.82%	福元 2023-3	3.49%	杭邦 2024-1	14.13%
惠益 2019-10	0.26%	招银和家 2021-1	1.38%	盛世融迪 2023-4	1.63%	安逸花 2024-2	25.60%
惠益 2019-11	0.41%	邮元家和 2021-1	1.35%	汇聚融 2023-1	6.34%	够花 2024-1	24.67%
惠益 2019-12	0.29%	浦鑫安居 2021-1	1.24%	吉时代 2023-4	1.71%	常星 2024-2	2.66%
融享 2020-1	2.59%	蓉居 2021-1	0.54%	长盈 2023-5	1.08%	城一代 2024-1	17.81%
浦鑫安居 2020-1	1.78%	杭盈 2021-2	1.96%	吉时代 2023-5	2.90%	够花 2024-2	20.74%
邮元家和 2020-1	2.12%	中盈万家 2021-3	0.89%	长盈 2024-1	0.54%	南银法巴 2024-2	10.64%
杭盈 2020-1	1.79%	邮元家和 2021-2	1.21%	速利银丰 2024-1	3.35%	萧盈 2024-1	4.20%
融享 2020-2	1.56%	招银和家 2021-2	0.66%	汇聚融 2024-1	0.36%	宁惠 2024-1	6.17%

注：连续 6 个月运行净利差为负的 RMBS 交易，以及连续 3 个月运行净利差为负的车贷 ABS 和消费贷 ABS 交易，已在上表中标红；

其中有超额抵押设置的交易和无超额抵押设置的交易分别标记为 ▽ 和 ▼。

来源：受托报告、惠誉博华

#### 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。