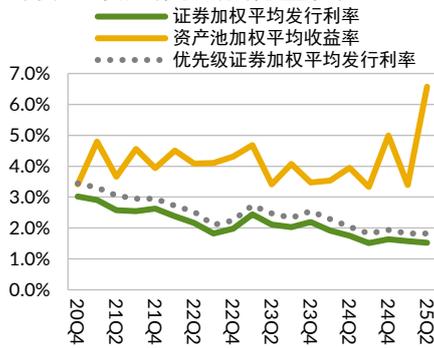


# 银行间市场个贷 ABS 超额利差

2025 年第 2 季度

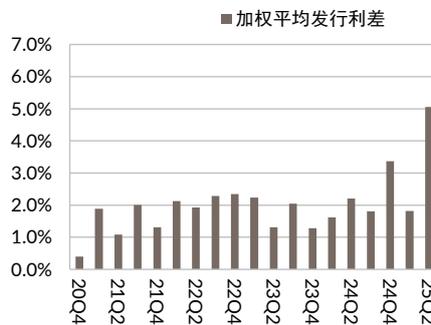
## 发行利差

### 车贷ABS资产端与证券端收益水平



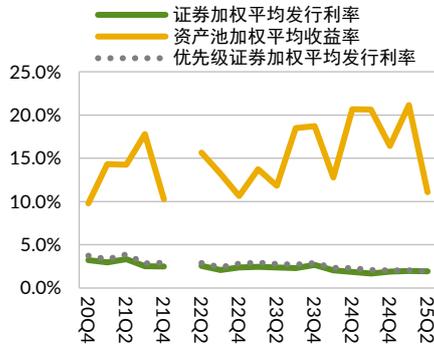
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

### 车贷ABS超额利差：发行利差



来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

### 消费贷ABS资产端与证券端收益水平



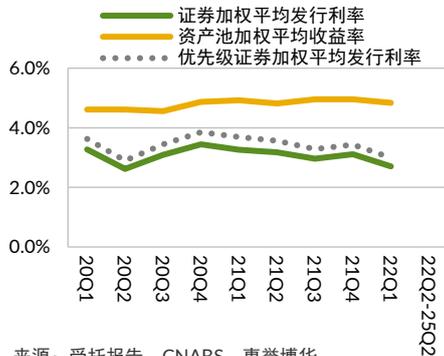
来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

### 消费贷ABS超额利差：发行利差



来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

### RMBS资产端与证券端收益水平



来源：受托报告、CNABS、惠誉博华

### RMBS超额利差：发行利差



来源：受托报告、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 2025Q2》

## 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

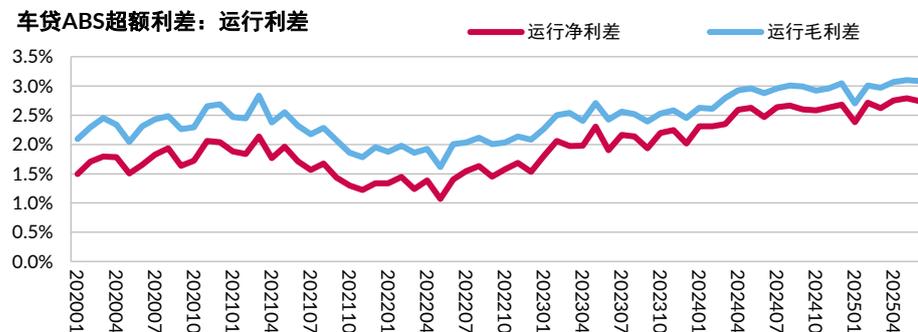
李林  
+8610 5957 0964  
jack.li@thefitchgroup.com

- 车贷 ABS：2025 年二季度共发行 8 单车贷 ABS，资产池平均收益率为 6.58%，较上季度上升 3.19%，是自 2018 年四季度统计该数据以来的最高值；证券发行利率<sup>1</sup>小幅下降 5 个基点，综合导致发行利差水平较上季度上升 3.24%。
- 消费贷 ABS：2025 年二季度新发行 8 单消费贷 ABS，其中 3 单来自资产池利率水平较低的银行系发起机构，资产池利率水平降至 11.1%，较上季度下降 10.1%，为 2023 年一季度以来的最低值；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 9.1%，为近两年来最低值。
- RMBS：2025 年二季度无 RMBS 交易发行。

## 运行利差

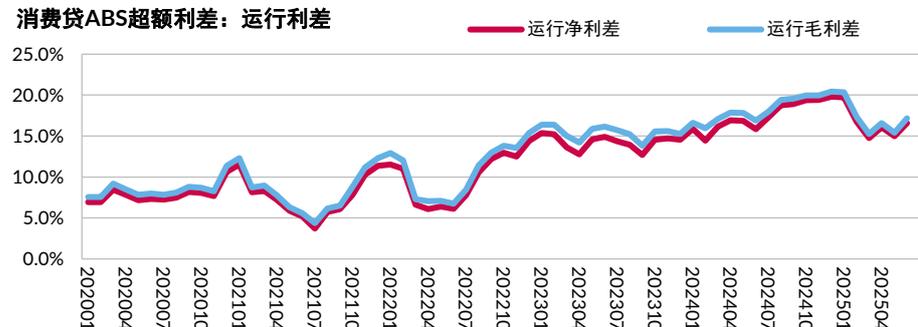
本季度末，车贷 ABS、消费贷 ABS 及 RMBS 的运行毛利差分别为 3.08%、17.15%和 1.56%，运行净利差分别为 2.74%、16.58%和 1.21%，二者之间的差额反映了隐含交易成本。

车贷ABS超额利差：运行利差



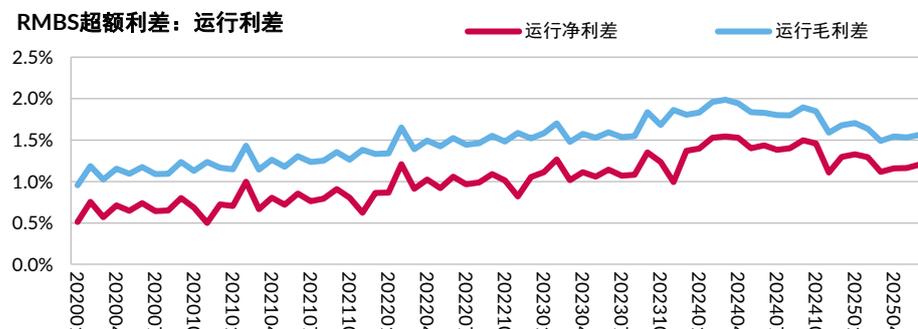
来源：受托报告、Wind、惠誉博华

消费贷ABS超额利差：运行利差



来源：受托报告、Wind、惠誉博华

RMBS超额利差：运行利差



来源：受托报告、Wind、惠誉博华

- 本季度车贷 ABS 运行利差基本保持平稳，净利差月均水平为 2.76%。交易间差异仍然显著，本季度末净利差的最大值与最小值差距超过 10%。

<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。

- 本季度消费贷 ABS 运行利差先降后升，主要受产品样本量较少的情况下的样本变动影响。本季度内共新增 1 个样本、退出 5 个样本，季末仅存 6 个样本，净利差的最大值与最小值差距超过 21%。
- 本季度 RMBS 运行利差略有上升，本季度末整体净利差较上季度末上升 9 个基点。本季度共 8 单 RMBS 交易优先级证券兑付完毕，剩余 89 个样本。

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车贷 ABS、消费贷 ABS 及 RMBS 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。

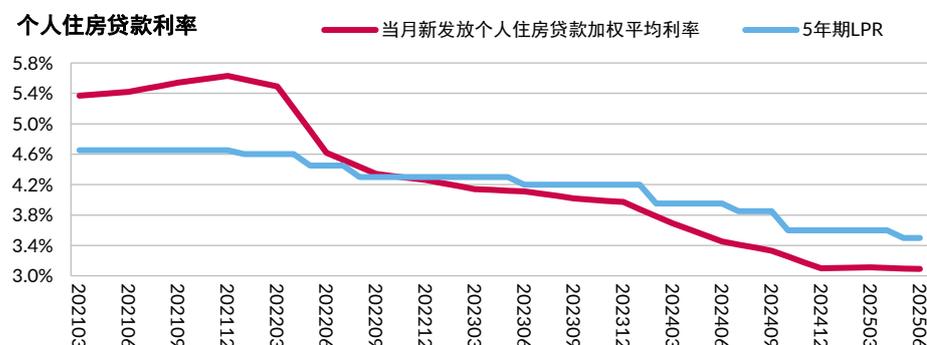
## 焦点评析

### 二季度新发放商业个人住房贷款利率基本维持稳定，个人住房公积金贷款利率下调

2024 年四季度以来，季度新发放商业个人住房贷款利率基本维持稳定。2025 年二季度全国新发放商业性个人住房贷款加权平均利率为 3.09%，较一季度下降 2 个基点。今年 1 至 6 月，新发放的个人住房贷款利率约 3.1%，较去年同期降低约 60 个基点。截至 7 月，LPR 连续两个月保持不变，5 年期以上 LPR 维持在 3.5%。

今年 5 月初，中国人民银行宣布，自 2025 年 5 月 8 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.1% 和 2.6%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.525% 和 3.075%。此次调整范围既包括新发放的住房公积金贷款，也包括存量住房公积金贷款。新发放的住房公积金贷款将直接执行新的利率；而此前已发放的住房公积金贷款，利率则将在 2026 年 1 月 1 日起下调。

当前内外部环境仍存在不确定性，在推进房地产市场止跌回稳的目标下，预计今年下半年房贷利率仍然存在下调空间。



注：非季末新发放个人住房贷款加权平均利率通过线性插值得到。  
来源：中国人民银行、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车贷 ABS、消费贷 ABS 及 RMBS 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车贷 ABS、消费贷 ABS 及 RMBS 的运行利差明细详见附录 3。

## 附录 2：2025 年二季度发行利差明细

| 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>车贷 ABS</b>  |            |            |        |
| 唯盈 2025-1      | 6.84%      | 1.62%      | 5.22%  |
| 速利银丰 2025-1    | 5.51%      | 1.64%      | 3.87%  |
| 汇聚融 2025-1     | 7.30%      | 1.48%      | 5.82%  |
| 长盈 2025-2      | 4.86%      | 1.69%      | 3.17%  |
| 瑞泽天地 2025-1    | 9.63%      | 1.28%      | 8.35%  |
| 丰耀 2025-1      | 7.35%      | 1.54%      | 5.81%  |
| 华驭 2025-16     | 6.80%      | 1.53%      | 5.27%  |
| 盈风 2025-1      | 2.91%      | 1.32%      | 1.59%  |
| <b>消费贷 ABS</b> |            |            |        |
| 南银法巴 2025-1    | 12.70%     | 1.58%      | 11.12% |
| 永动 2025-1      | 3.41%      | 2.13%      | 1.28%  |
| 鼎柚 2025-2      | 18.70%     | 1.57%      | 17.13% |
| 鑫宁 2025-1      | 3.86%      | 1.48%      | 2.38%  |
| 安逸花 2025-1     | 23.85%     | 1.64%      | 22.21% |
| 温兴 2025-1      | 6.38%      | 2.24%      | 4.14%  |
| 安逸花 2025-2     | 23.86%     | 1.59%      | 22.27% |
| 南银法巴 2025-1    | 21.15%     | 2.07%      | 19.08% |
| <b>RMBS</b>    |            |            |        |
| -              | -          | -          | -      |

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 6 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 |
|---------------|---------|-------------|---------|-------------|-------|-------------|-------|
| 车贷 ABS        |         | 速利银丰 2024-3 | 3.53%   | 浦鑫安居 2019-1 | 1.48% | 兴渝 2021-1   | 1.69% |
| 融腾 2023-2     | 5.61%   | 汇聚融 2024-4  | 2.45%   | 中盈万家 2019-5 | 1.18% | 杭盈 2021-1   | 1.45% |
| 速利银丰 2023-1   | 3.09%   | 德宝天元 2024-1 | 0.25%   | 邮元家和 2019-1 | 1.70% | 惠益 2021-1   | 0.92% |
| 德宝天元之信 2023-1 | 4.41%   | 瑞泽天驰 2024-2 | 7.66%   | 旭越 2019-1   | 2.78% | 中盈万家 2021-2 | 1.03% |
| 融腾 2023-4     | 5.81%   | 盈风 2024-1   | 3.64%   | 杭盈 2019-3   | 0.94% | 鑫宁 2021-1   | 1.79% |
| 福元 2023-2     | 5.14%   | 长盈 2024-4   | 0.38%   | 安鑫 2019-2   | 0.96% | 兴元 2021-1   | 1.25% |
| 丰耀 2023-1     | 0.93%   | 吉时代 2024-4  | ▼-0.48% | 惠益 2019-10  | 0.43% | 惠益 2021-2   | 0.99% |
| 屹隆 2023-1     | 4.51%   | 长金 2024-3   | 3.39%   | 惠益 2019-11  | 0.60% | 招银和家 2021-1 | 1.43% |
| 长盈 2023-4     | 0.94%   | 瑞泽天驰 2024-3 | 8.19%   | 惠益 2019-12  | 0.46% | 惠益 2021-3   | 0.99% |
| 速利银丰 2023-2   | 3.60%   | 长盈 2025-1   | 0.08%   | 浦鑫安居 2020-1 | 1.95% | 邮元家和 2021-1 | 1.64% |
| 福元 2023-3     | 4.50%   | 吉时代 2025-1  | 0.10%   | 邮元家和 2020-1 | 2.32% | 京诚 2021-1   | 1.38% |
| 汇聚融 2023-1    | 7.04%   | 消费贷 ABS     |         | 杭盈 2020-1   | 1.85% | 浦鑫安居 2021-1 | 1.36% |
| 吉时代 2023-4    | 2.30%   | 常星 2024-2   | 2.95%   | 融享 2020-2   | 1.72% | 安鑫 2021-1   | 0.98% |
| 长盈 2023-5     | 2.45%   | 够花 2024-2   | 24.22%  | 杭盈 2020-2   | 1.78% | 蓉居 2021-1   | 0.67% |
| 吉时代 2023-5    | 5.01%   | 南银法巴 2024-2 | 9.83%   | 招银和家 2020-2 | 0.57% | 杭盈 2021-2   | 1.13% |
| 长盈 2024-1     | 1.87%   | 萧盈 2024-1   | 5.02%   | 招银和家 2020-3 | 0.54% | 中盈万家 2021-3 | 0.91% |
| 速利银丰 2024-1   | 3.27%   | 宁惠 2024-1   | 16.77%  | 招银和家 2020-4 | 0.83% | 邮元家和 2021-2 | 1.51% |
| 汇聚融 2024-1    | 0.79%   | 够花 2025-1   | 22.09%  | 兴元 2020-1   | 1.82% | 招银和家 2021-2 | 1.17% |
| 盛世融迪 2024-1   | 3.59%   | RMBS        |         | 杭盈 2020-3   | 1.48% | 交盈 2021-1   | 0.90% |
| 长盈 2024-2     | 0.41%   | 邮元 2014-1   | 1.47%   | 海元 2020-1   | 0.92% | 招银和家 2021-4 | 1.11% |
| 吉时代 2024-1    | 2.32%   | 兴元 2018-3   | 2.18%   | 招银和家 2020-5 | 0.85% | 交盈 2021-2   | 0.82% |
| 欣荣 2024-1     | 10.01%  | 交盈 2018-2   | 1.00%   | 鑫宁 2020-1   | 1.50% | 兴元 2021-2   | 1.87% |
| 汇聚融 2024-2    | 2.41%   | 兴元 2018-4   | 1.24%   | 豫鼎 2020-1   | 1.54% | 招银和家 2021-3 | 1.17% |
| 盛世融迪 2024-2   | 2.31%   | 交盈 2018-3   | 1.08%   | 中盈万家 2020-1 | 0.93% | 惠益 2021-4   | 1.10% |
| 华取 2024-15    | 2.74%   | 兴元 2019-1   | 1.24%   | 招银和家 2020-6 | 1.11% | 中盈万家 2021-4 | 2.31% |
| 长盈 2024-3     | 1.11%   | 交盈 2019-1   | 0.83%   | 中盈万家 2020-2 | 0.61% | 中盈万家 2021-5 | 1.48% |
| 长金 2024-1     | 3.80%   | 农盈 2019-2   | 2.41%   | 浦鑫安居 2020-2 | 1.14% | 旭越 2021-1   | 1.13% |
| 速利银丰 2024-2   | ▼-1.63% | 交盈 2019-2   | 0.45%   | 杭盈 2020-4   | 1.19% | 农盈汇寓 2021-2 | 1.26% |
| 福元 2024-1     | 2.48%   | 惠益 2019-5   | 1.03%   | 招银和家 2020-8 | 1.09% | 惠益 2021-5   | 0.97% |
| 瑞泽天驰 2024-1   | 6.80%   | 杭盈 2019-2   | -0.01%  | 招银和家 2020-7 | 1.27% | 浦鑫安居 2021-2 | 1.58% |
| 汇聚融 2024-3    | 0.15%   | 和家 2019-1   | 0.82%   | 蓉居 2020-1   | 0.75% | 农盈汇寓 2021-3 | 1.29% |
| 唯盈 2024-1     | 5.75%   | 兴元 2019-2   | 1.00%   | 常安居 2020-1  | 1.13% | 龙居安盈 2021-1 | 1.31% |
| 吉时代 2024-2    | 1.98%   | 浦鑫 2019-1   | 1.84%   | 招银和家 2020-9 | 1.53% | 邮元家和 2022-1 | 1.96% |
| 盛世融迪 2024-3   | 2.24%   | 和家 2019-2   | 0.56%   | 信融宜居 2021-1 | 2.19% | 中盈万家 2022-1 | 1.19% |
| 欣荣 2024-2     | 7.49%   | 惠益 2019-6   | 1.14%   | 农盈汇寓 2021-1 | 1.00% |             |       |
| 长金 2024-2     | 4.59%   | 惠益 2019-9   | 0.73%   | 中盈万家 2021-1 | 1.21% |             |       |
| 吉时代 2024-3    | 1.04%   | 农盈 2019-4   | 2.61%   | 融享 2021-1   | 1.10% |             |       |

注：连续 3 个月运行净利差为负的车贷 ABS 和消费贷 ABS 交易，以及连续 6 个月运行净利差为负的 RMBS 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。