

# 个人消费金融 ABN 和 ABCP 市场观察

2024 至 2025 年，银行间企业 ABS 市场中的个人消费金融类产品实现跨越式发展，成为市场核心品类，也是拉动市场整体反弹的关键力量。该产品单期发行规模适中，整体发行体量持续稳步增长。发起机构格局趋于稳定，发行主体均为信托公司，多家头部信托机构活跃参与其中。

国内头部互联网平台深刻影响入池资产来源，依托多元消费场景形成稳定资产供给，成为贷款生成的重要依托。产品普遍采用优先/次级分层结构，优先级证券信用等级主要分布于高等级，近两年发行利率随市场利率波动呈现下行趋势，证券存量快速增长，二级市场交易活跃度提升。

近年来监管部门密集出台政策，规范互联网助贷业务、管控个人贷款综合融资成本、强化息费透明公示，相关监管要求在直接规范个人消费贷款的同时，也会对个人消费金融类证券化业务产生间接影响。

## 相关研究

- 《惠誉博华资产证券化市场运行报告 2025Q4》
- 《2026 年银行间信贷资产证券化展望》
- 《汽车租赁 ABN 市场观察》
- 《银行间企业 ABS 发行面面观》

## 分析师

郑飞  
+ 8610 5663 3816  
fei.zheng@fitchbohua.com

王欢  
+ 8610 5663 3812  
huan.wang@fitchbohua.com

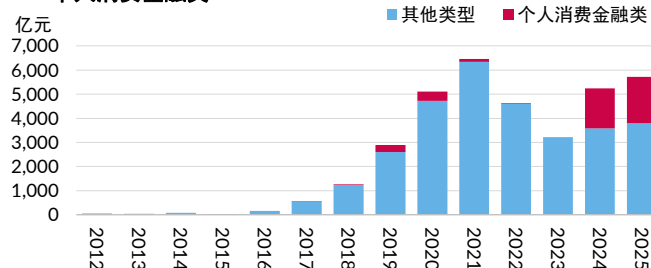
## 媒体联系人

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

## 发行概况

2024 年和 2025 年，银行间企业 ABS（包括 ABN 和 ABCP）的个人消费金融类产品发行狂飙突进，摆脱边缘产品身份，一跃成为银行间企业 ABS 的主要产品类型。2024 年和 2025 年数据显示，个人消费金融类产品发行规模占全部新发行交易的 30% 以上，成为带动银行间企业 ABS 市场反弹的最主要产品类型，2024 年发行规模 1,665.0 亿元，占全市场 31.8% 份额，2025 年发行规模 1,924.73 亿元，份额占比达到 33.7%。

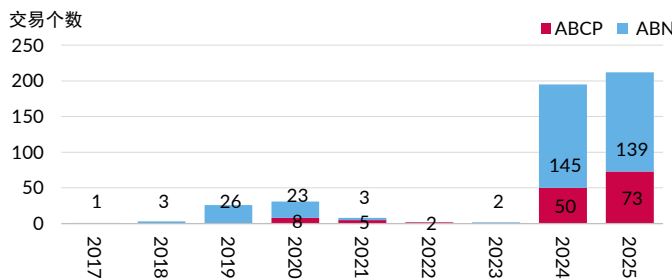
银行间债券市场企业资产证券化产品发行规模——个人消费金融类



来源：CNABS、惠誉博华

从交易数量看，2024 年和 2025 年分别发行个人消费金融类产品 195 单和 212 单，交易类型以 ABN 为主，占比在 70% 左右，另一交易类型 ABCP 的占比在 30% 左右。除了传统 ABN 更多发行外，ABCP 较历史更为显著的增长也是推动该产品类型整体量增的重要原因。

个人消费金融产品类型交易发行数量



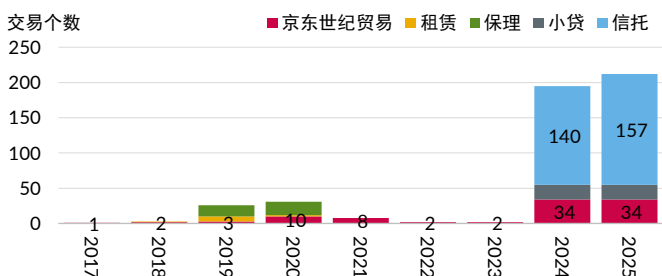
来源：CNABS、惠誉博华

发行规模方面，个人消费金融类产品的单一交易发行规模适中。发行规模最多集中在 5 亿元至 10 亿元区间，交易数量占比 80.4%。其次分布在 3 亿元至 5 亿元区间，占比 12.1%，另有 10 亿元至 20 亿元区间有少量分布。分交易类型看，ABN 和 ABCP 发行规模分布基本一致，仅 ABCP 规模略小，ABCP 平均发行规模 8.8 亿元，ABN 平均发行规模 9.5 亿元。

## 发起机构类型与变迁

个人消费金融类产品的发起机构类型可分为5类，根据在银行间企业ABS市场的参与时间顺序分别为京东世纪贸易<sup>1</sup>、租赁公司、保理公司、小贷公司和信托公司。京东世纪贸易在银行间市场最早发起设立个人消费金融类交易，同时也是历年稳定参与发行的发起机构。2019年和2020年，租赁公司和保理公司作为发起机构相继出现，并发起设立少量交易。2021年-2023年，个人消费金融类产品出现市场调整，此三年仅余京东世纪贸易发起系列交易。2024年和2025年，个人消费金融类产品取得跨越式发展，京东世纪贸易、小贷公司和信托公司三足鼎立，并且预计未来发起机构类型将维持稳定。

### 发起机构类型

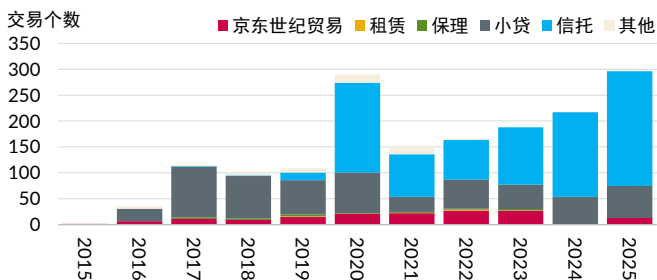


来源：CNABS、惠誉博华

对比交易所同类型产品，两个市场在2024年和2025年发起机构结构相似，同样以信托公司为主导。历史上，交易所市场的发起机构类型在2020年之前以小贷公司为主，2020年及之后以信托公司为主，各类型比例大致稳定，仅小贷公司比例相对银行间市场更高。

### 发起机构类型

#### 交易所个人消费金融类交易



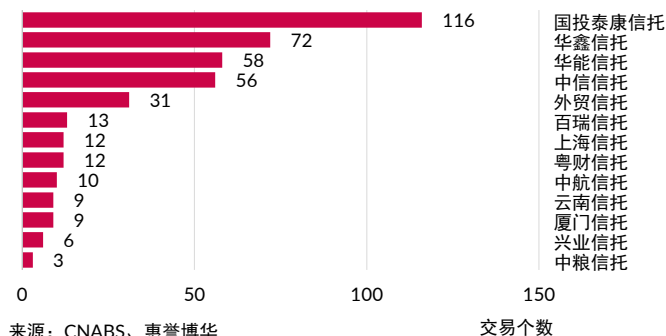
来源：CNABS、惠誉博华

## 信托公司深度参与

银行间企业ABS个人消费金融类产品的发行人均为信托公司，2024年和2025年共13家信托公司参与个人消费金融类交易发行。依交易数量统计，国投华泰信托为领先发行人，且大幅领先其他信托公司，其后华鑫信托、华能信托、中信信托和外贸信托均是活跃的发行人。

<sup>1</sup> 作为发起机构，北京京东世纪贸易有限公司（简称“京东世纪贸易”）持有的个人消费金融资产为应收账款形式，其他类型发起机构持有资产形式为贷款形式，因此单独归为一类。

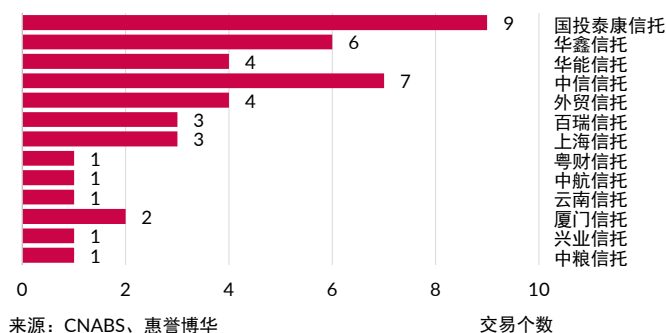
### 发行人分布 (2024-2025)



来源：CNABS、惠誉博华

依发行人所服务发起机构数量统计，国投华泰信托服务9家发起机构，依然是最活跃的发行人，中信信托以服务7家发起机构紧随其后。如下图显示，大多数发行人所服务发起机构数量较少，但通常发行人所参与交易为系列交易，从而使得相应发行人能够获得相当体量的市场份额。

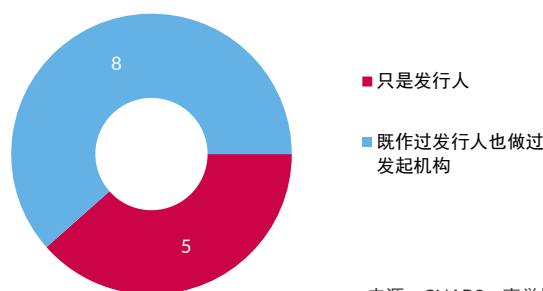
### 发行人所服务发起机构数量 (2024-2025)



来源：CNABS、惠誉博华

在个人消费金融ABN/ABCP市场中，信托公司深度参与且表现出较高的集中度。2024年和2025年，13家信托公司中的5家只作为发行人，另外的8家信托公司既曾作为发行人又曾承担过发起机构角色，8家信托公司中6家在部分交易中甚至同时承担两类角色。

### 信托公司角色 (2024-2025)



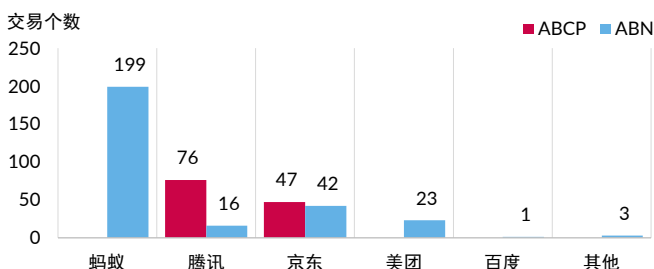
来源：CNABS、惠誉博华

## 贷款生成平台

银行间企业 ABS 的个人消费金融类交易的基础资产产生过程大多与互联网平台相关联，这些互联网平台在个人消费金融类 ABN/ABCP 的基础资产形成环节，为入池贷款提供获客引流、风控辅助、系统技术支持等服务，下文称之为贷款生成平台。通常贷款生成平台与借款人来源、消费背景以及借款人行为特征具有一定关联性。

2024 年和 2025 年，个人消费金融类交易的基础资产绝大多数来自于国内 5 家头部互联网平台。这些平台拥有亿万日活用户，覆盖消费、出行、社交、支付、本地生活等全场景，平台将信贷与消费、教育、医疗、旅游、家电等场景深度绑定，贷款入口嵌入用户日常行为（例如线上购物、外卖支付、出行购票），具有较高的贷款转化效率。针对市场需求，互联网平台大多提供了专业的助贷服务，并与金融机构达成密切合作关系。互联网平台不直接放贷，而是通过助贷模式对接银行、消费金融公司、小贷公司和信托公司等，协助金融机构触达包括下沉市场与信用白户的更多客群，形成“平台获客+机构放款”的业务模式。近几年，该业务模式在形成和演变过程中，同时也受到国内金融监管机构的规范和约束。相关监管政策对于金融机构和助贷平台之间的合作关系提出了新的要求，或对当前证券化交易中贷款生成平台的参与格局产生影响。详见下文**监管政策及影响**章节。

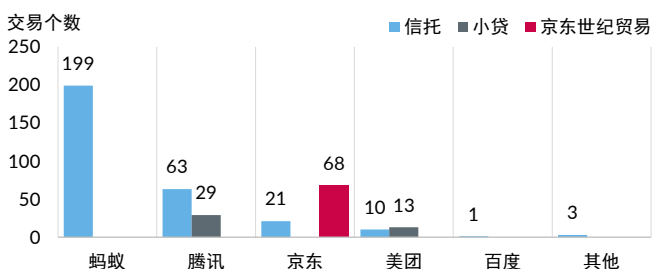
### 贷款生成平台与交易类型（2024-2025）



来源：CNABS、惠誉博华

2024 年和 2025 年，个人消费金融类交易中与蚂蚁平台相关的交易发行数量居首位，腾讯、京东和美团也是主要涉及的互联网平台。分交易类型看，蚂蚁、美团和百度相关交易只发行过 ABN 产品，腾讯和京东相关交易兼顾 ABN 和 ABCP，其中腾讯有关交易更加青睐 ABCP，而京东有关交易在两种交易类型间大致呈均衡分配。

### 贷款生成平台与发起机构类型（2024-2025）



来源：CNABS、惠誉博华

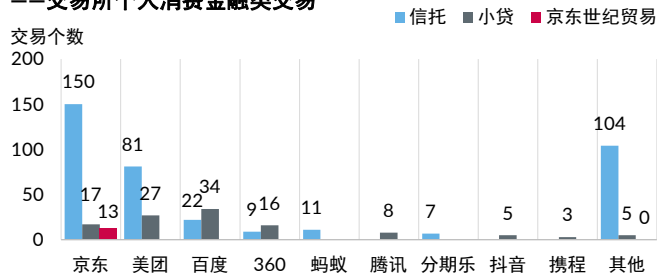
从平台与发起机构类型的关系看，蚂蚁相关交易均以信托作为发起机构。除信托作为发起机构外，腾讯和美团相关交易还以各自持股互联网小贷公司作为发起机构，美团相关交易以小贷公司作为发起机构的数量略多于信托型数量。京东相关交易的另一类型发起机构则是京东世纪贸易，且相较其他平台，京东对于信托型发起机构应用比例更低。

同银行间情况相似，近两年交易所个人消费金融类交易同样与互联网平台关联紧密，银行间与交易所两个市场所涉及的平台部分重合，相较银行间，交易所市场涉及的互联网平台更多。如下两图显示，不同互联网平台在两个市场的发行侧重有一定差异性，京东、美团和百度相关交易在交易所市场发行数量更多，蚂蚁和腾讯相关交易更加侧重银行间市场。

在发起机构类型方面，交易所个人消费金融类交易的发起机构也是以信托公司为主，这与银行间的情况别无二致。

### 贷款生成平台与发起机构类型（2024-2025）

#### ——交易所个人消费金融类交易

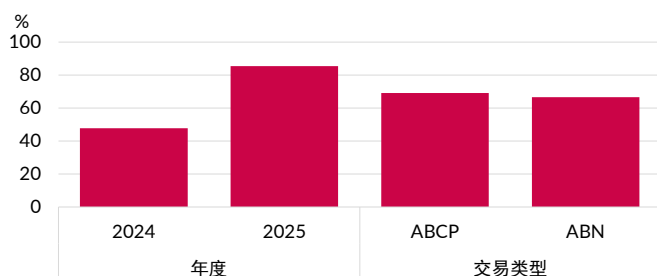


来源：CNABS、惠誉博华

## 循环购买

在个人消费金融类交易运营期间，以资产池回流现金购买新的消费贷款入池是常见交易安排。2024 年所发行交易中，设置循环购买交易的数量占比接近 50%，2025 年该比例大幅增加至 85% 以上，循环购买安排有被更加广泛应用的趋势。按交易类型看，ABCP 和 ABN 在应用循环购买结构方面的差异不大，均在 60% 以上。

### 循环购买交易比例（2024-2025）



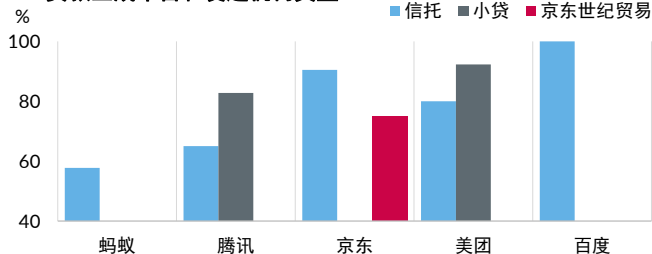
注：循环购买交易比例按交易个数计算。

来源：CNABS、惠誉博华

从贷款生成平台角度观察，蚂蚁相关交易采用循环购买结构的比例相对较低，近两年整体不超过 60%，而同期美团相关交易的循环购买应用比例接近 90%。在采用两种不同类型发起机构的情况下，该比例在两类发起机构间会存在一定差异，例如腾讯和美团相关交易，小贷作为发起机构时的循环购买应用比例高于信托作为发起机构时。

### 循环购买交易比例 (2024-2025)

——贷款生成平台和发起机构类型

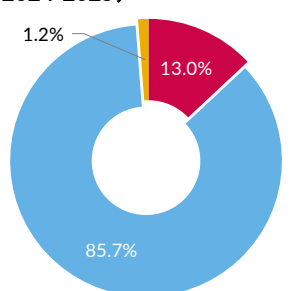


注：循环购买交易比例按交易个数计算。  
来源：CNABS、惠誉博华

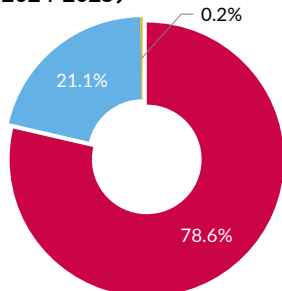
### 证券分层与信用评级

银行间企业 ABS 多采用优先/次级结构，次级证券则为优先级证券提供信用支持。2024 年和 2025 年，个人消费金融类交易大多设置有次级证券，其中 85.7%设置有一档次级证券，1.2%设置两档，二者合计占比 87%，另有 13%的交易不设次级证券。

#### 次级证券档数 (2024-2025)



#### 优先级证券档数 (2024-2025)



■ 无次级 ■ 一档次级 ■ 两档次级

■ 2档 ■ 3档 ■ 4档

注：图中百分比数字按交易个数计算。  
来源：CNABS、惠誉博华

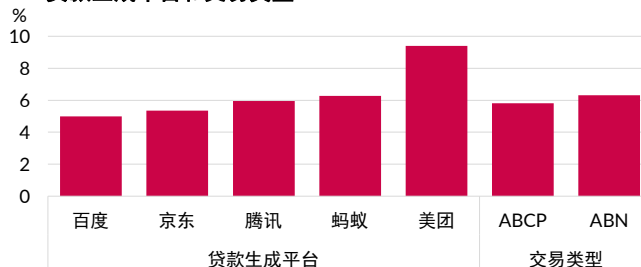
证券档数设置方面，近两年个人消费金融类交易均设置至少两档优先级证券，其中两档、三档和四档优先级证券的交易数量比例分别为 78.6%、21.1%和 0.2%。相较其他大多数类型交易，个人消费金融类交易因为基础资产的高度分散和稳定的现金流归集，能够支持更为灵活地设置优先级证券档数，以实现风险精准定价与投资者群体精确匹配。

证券分层比例方面，2024 年和 2025 年发行交易的次级证券占比处于较低水平，反映了市场参与机构对个人消费金融类交易的基础资产信用状况和交易结构设置较为认可。不同贷款生成平台相关交易的次级占比存在一定差异，如下图所示，美团相关交易的次级厚度较为明显地高于其他平台交易。

分交易类型看，ABCP的次级占比略低于ABN，但这并非是由交易类型差异导致，具体原因在于构成 ABCP 交易类型的京东和腾讯相关交易的次级占比水平较低，并且美团相关交易类型均为 ABN，ABN 的平均水平一定程度被拉高。另外，整体看贷款生成平台的次级占比在不同发起机构类型间的差异不大。

### 次级证券占比 (2024-2025)

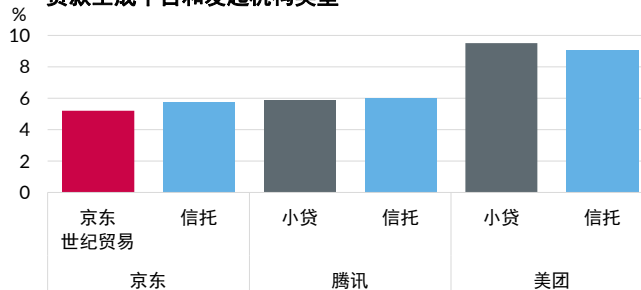
——贷款生成平台和交易类型



来源：CNABS、惠誉博华

### 次级证券占比 (2024-2025)

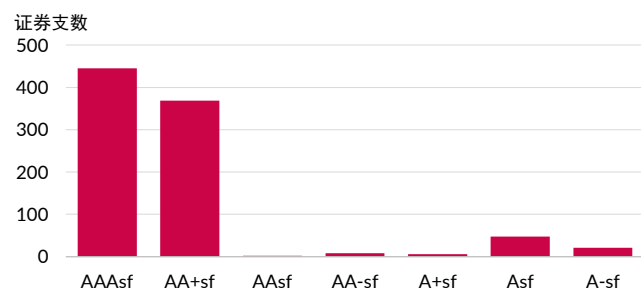
——贷款生成平台和发起机构类型



来源：CNABS、惠誉博华

信用等级分布方面，个人消费金融类交易优先级证券的信用等级主要分布于高等级，如 AAAsf 和 AA+sf，少量分布于 AAAsf 至 A-sf 等级。

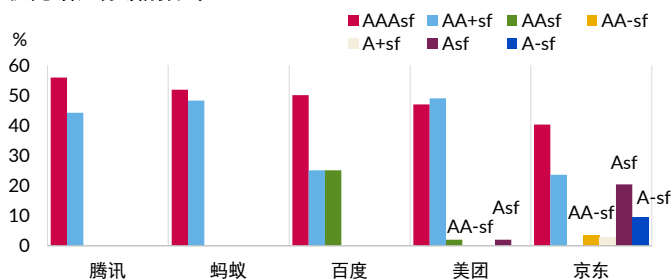
### 优先级证券信用评级分布



来源：CNABS、惠誉博华

腾讯和蚂蚁相关交易的优先级证券仅分布于 AAAsf 和 AA+sf 级别。美团和京东相关交易的优先级证券级别分布相对宽泛，尤其是京东相关交易的优先级证券信用等级除了同样主要分布于高等级外，在 A+sf、Asf 和 A-sf 亦有较高比例分布。

### 优先级证券级别分布 (2024-2025)



注：图中百分比数字按证券支数计算。  
来源：CNABS、惠誉博华

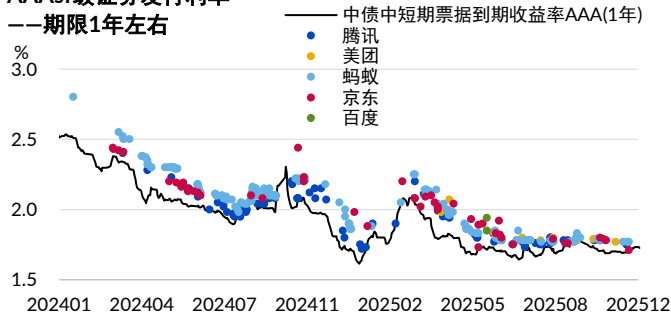
### 证券发行利率

2024 年和 2025 年，个人消费金融类交易 AAAsf 级证券的发行利率随市场利率走势波动，总体呈现下行态势，2025 年 1 月和 2025 年下半年的发行利率达到近两年的低位。

在同一时点，AAAsf 级证券的发行利率通常比期限长度相近的中债中短期票据到期收益率（以下简称“参照收益率”）略高。在期限长度方面，接近 1 年期限的证券数量多于 2 年期限，并且 1 年期限证券的发行利率较参照收益率的离散程度也小于 2 年期限证券。

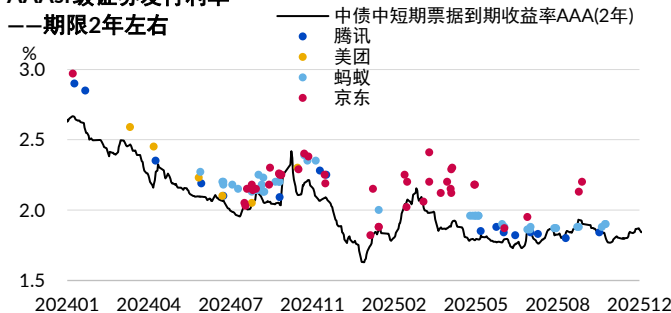
以贷款生成平台角度观察，各平台相关交易的 1 年期限证券在同一时点的发行利率十分接近，尤其是在 2025 年下半年市场利率处于低位的时段，发行利率几乎没有差别。各平台相关交易的 2 年期限证券发行利率存在一定差异，主要表现在 2025 年，京东相关交易的发行利率较参照收益率的偏离程度较大，且大于同期其他平台交易及其本身在 2024 年下半年的偏离程度。

#### AAAsf 级证券发行利率



来源：CNABS、惠誉博华

#### AAAsf 级证券发行利率

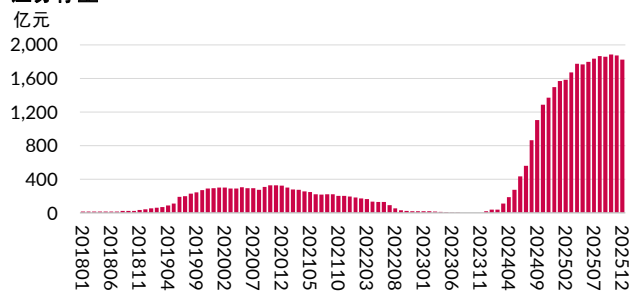


来源：CNABS、惠誉博华

### 证券存量和二级市场交易

个人消费金融类交易的证券存量数据主要受到历史发行年份表现的影响，存量证券于 2023 年之前的最高点接近 400 亿元，其后快速衰减，并于 2023 年年内降为零。2024 年之后，随着交易发行快速恢复，证券存量也迅速增长；2025 年，证券存量增速逐渐放缓，数值最高接近 2,000 亿元。

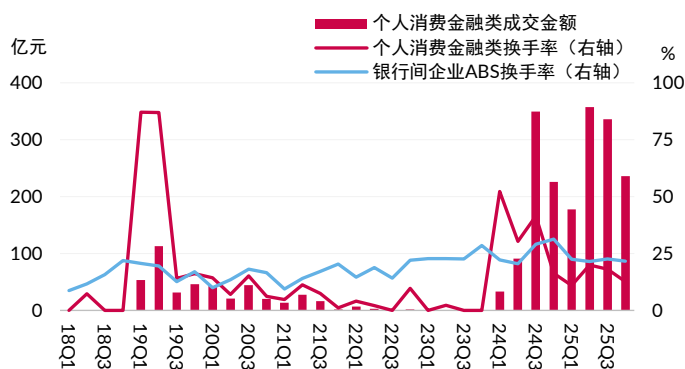
#### 证券存量



来源：CNABS、Wind、惠誉博华

二级市场方面，以存量证券迅速累积作为基础，二级市场成交量明显扩大，2024 年下半年至 2025 年年末的季度成交金额大致在 200 亿元至 400 亿元之间波动。近两年的季度换手率呈下行态势，平均换手率为 25%，与全部银行间企业 ABS 交易的平均换手率基本相当。

#### 二级市场成交和换手率



注：季度换手率 = 季度成交金额 / 季度平均余额  
来源：CNABS、Wind、惠誉博华

### 监管政策及影响

近年来，互联网消费贷款快速普及，成为普惠金融的重要组成部分。同时因高利率、息费不透明、违规催收等问题广受诟病。监管部门正在以压降综合融资成本、严格保护借款人权益为核心，密集出台政策，推动行业从高息乱象走向普惠合规。

2025 年 4 月，国家金融监督管理总局发布《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》，并于 2025 年 10 月 1 日生效。该通知对商业银行、消费金融公司、信托公司和其他持牌金融机构与助贷机构合作的互联网贷款业务具有直接约束力。通知中要求金融机构应当对平台运营机构、增信服务机构实行名单制管理，并通过官方网站、移动互联网应用程序等渠道披露名

单，及时对名单进行更新调整，且金融机构不得与名单外的机构开展互联网助贷业务合作。通知还规定金融机构应当完整、准确掌握增信服务机构实际收费情况，确保借款人就单笔贷款支付的综合融资成本符合《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》等有关规定，切实维护借款人合法权益等。

2025 年 12 月，中国人民银行、国家金融监督管理总局印发对小额贷款行业的发展指引文件，对小额贷款设定了明确的利率规定。要求新发放贷款综合融资成本不得超过年化 24%，2027 年底前新发放贷款综合融资成本均压降至 1 年期贷款市场报价利率（LPR）的 4 倍以内。

2026 年 3 月，国家金融监督管理总局、中国人民银行联合制定《个人贷款业务明示综合融资成本规定》。该规定核心要求金融机构在个人贷款业务中，必须展示“综合融资成本明示表”，逐

项列明贷款人及其合作机构收取的各息费项目及其收取方式、收取标准和收取主体，在此基础上综合计算正常履约情形下借款人承担的年化综合融资成本。综合融资成本明示表还应明确提示“表外无任何其他费用”。该规定全面覆盖银行、消费金融公司、小贷公司、网贷平台及消费分期场景，意在从制度上整治隐性收费、捆绑收费、息费模糊等乱象，保护金融消费者知情权。

以上政策预计会对互联网贷款市场格局产生深刻影响，乃至影响国内个人消费贷款业务发展方向。系列政策在直接规范个人消费贷款的同时，也会对个人消费金融类 ABS 业务产生间接影响。高定价资产供给将收缩、交易超额利差随之收窄，但入池资产的借款人负担与违约动机或将降低，同时证券化交易资产池稳定性或会有所提升。此外，互联网助贷平台面临洗牌，参与证券化交易的贷款生成平台预计进一步向头部互联网平台集中。

## 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。