

定期报告

编号：2025-AT07
2025 年 8 月 29 日

目录

要点	1
正文	2
声明	22

联络人

作者

结构融资部

徐捷 021-60330988
jxu@ccxi.com.cn

负责人

结构融资部 董事总经理

王立 010-66428877-523
lwang03@ccxi.com.cn

结构融资部 评级总监

付春香 021-60330927
cxfu@ccxi.com.cn

中诚信国际 资产证券化

个人消费金融发行规模同比大幅上升；发行主体头部集中效应明显，融资成本持续下行，二级市场交易活跃度显著提升

——个人消费金融及小微贷款类资产支持证券产品报告（2025 年半年度）

要点

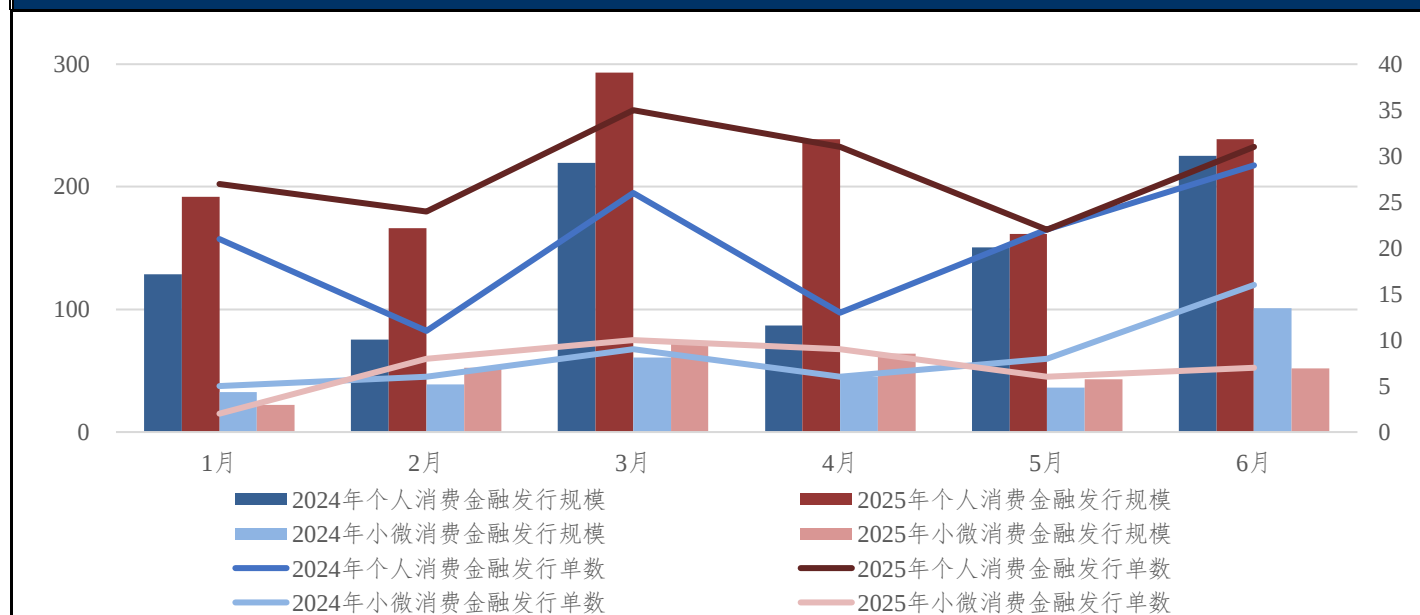
- **发行情况：**2025 上半年，交易所市场共发行个人消费金融及小微贷款类资产证券化产品 212 单，合计发行规模 1,597.91 亿元；与上年同期相比，发行数量增加 40 单，发行规模上升 32.99%。其中，个人消费金融类产品发行 170 单，合计发行规模 1,290.59 亿元，与上年同期相比，发行数量增加 48 单，发行规模上升 45.51%；小微贷款类产品发行 42 单，合计发行规模 307.32 亿元，与上年同期相比，发行数量减少 8 单，发行规模下降 2.32%。个人消费金融及小微贷款类产品的原始权益人主要为信托公司和互联网金融平台下属的小额贷款公司，基础资产生成平台主要系头部互联网金融平台，具有较明显的头部集中效应。融资成本方面，个人消费金融及小微贷款类产品 1 年期左右 AAA_{sf} 级证券利率中枢均大致位于 1.78%~2.28% 之间，中位数分别同比下降约 9BP 和约 25BP。
- **备案方面：**2025 上半年，个人消费金融类资产支持专项计划在基金业协会完成备案 142 单，总规模为 1,010.31 亿元；小微贷款类资产支持专项计划在基金业协会完成备案 40 单，总规模为 278.32 亿元。
- **二级市场交易：**2025 上半年，个人消费金融类资产支持证券在二级市场共成交 3,595 笔，同比增加 1,386 笔，成交规模共计 626.25 亿元，同比上升 51.20%；小微贷款类资产支持证券在二级市场共成交 1,360 笔，同比增加 559 笔，成交规模共计 225.05 亿元，同比上升 101.70%。
- **到期方面：**截至 2025 年 6 月末，存量个人消费金融及小微贷款类资产支持证券预计于 2025 年下半年到期 300 支，到期规模 582.58 亿元。其中，存量个人消费金融类资产支持证券预计在 2025 年下半年到期 243 支，规模为 498.46 亿元；存量小微贷款类资产支持证券预计在 2025 年下半年到期 57 支，规模为 84.12 亿元。
- **行业点评：**2025 年 1 月，国家金融监督管理总局发布《小额贷款公司监督管理暂行办法》；2025 年 3 月，中国证券投资基金业协会发布《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》；2025 年 6 月，中国人民银行等六部门联合发布《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。

概况¹

根据中国资产证券化分析网（CNABS）、万得（WIND）及上海证券交易所（简称“上交所”）、深圳证券交易所（简称“深交所”）网站的数据综合来看，2025年上半年交易所市场共发行个人消费金融及小微贷款类资产证券化产品²212单，同比增加40单；发行规模1,597.91亿元，同比上升32.99%；占同期交易所市场企业资产证券化产品发行总规模的比重为25.75%，同比上升0.08个百分点。

从细分基础资产类型来看，个人消费金融类占据主导地位，2025年上半年共发行个人消费金融类资产证券化产品170单，发行规模1,290.59亿元，发行单数和规模占全部企业资产证券化产品的比例分别为24.05%和20.79%；同期发行小微贷款类资产证券化产品42单，发行规模307.32亿元，发行单数和规模占比分别为5.94%和4.95%。2025年上半年，受益于消费刺激政策以及金融政策的支持，个人消费金融类资产证券化产品发行量同比上升，与上年同期相比，个人消费金融类资产证券化产品发行数量增加48单，发行规模上升45.51%；主要受京东、美团等平台发行量下降影响，2025年上半年小微贷款类资产证券化产品发行数量减少8单，发行规模下降2.32%。

图1：2025年上半年及2024年同期个人消费金融及小微贷款类资产支持证券月度发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

个人消费金融类资产支持证券

发行情况

从发行场所来看，2025年上半年，上交所发行个人消费金融类资产证券化产品共计100单，发行金额合计703.83亿元，金额占比为54.54%；深交所发行个人消费金融类资产证券化产品共计70单，发行金额合计

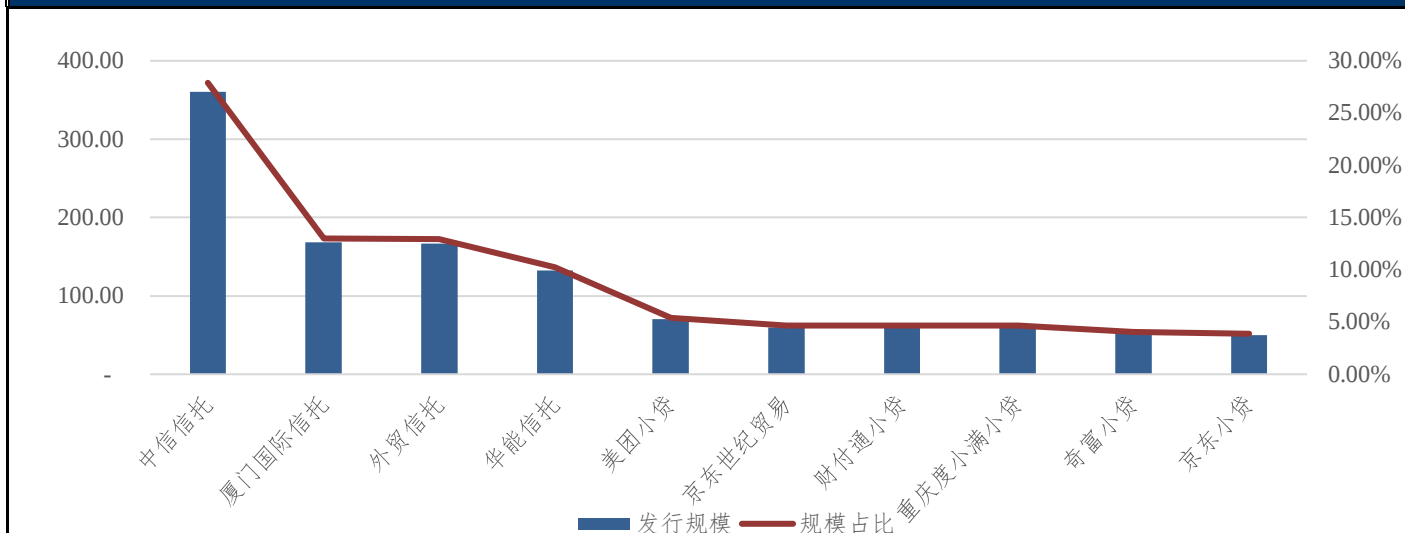
¹ 所有数据均经过四舍五入处理，单项求和数与合计数之间可能存在尾差，全文同。

² 本文分析的范畴仅包括在交易所市场发行的个人消费金融及小微贷款类资产证券化产品。

586.76亿元，金额占比为45.46%。

从原始权益人分布来看，2025年上半年，前五大原始权益人分别为中信信托有限责任公司、厦门国际信托有限公司、中国对外经济贸易信托有限公司、华能贵诚信托有限公司和重庆美团三快小额贷款有限公司，发行规模占比分别为27.89%、13.02%、12.94%、10.26%和5.42%。前五大原始权益人发行规模合计897.32亿元，占比69.53%；前十大原始权益人发行规模合计1,179.32亿元，占比91.38%。具体情况如下图所示：

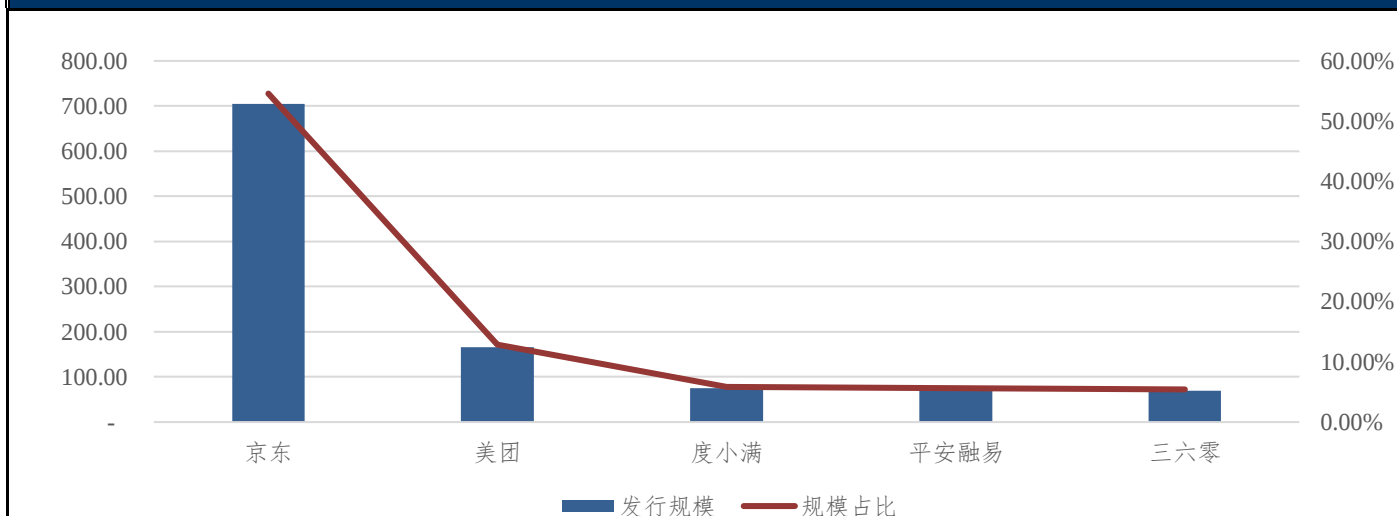
图2：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券发行情况-前十大原始权益人分布（单位：亿元）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从基础资产所依托的金融平台分布来看，2025年上半年，前五大平台分别为京东、美团、度小满、平安融易和三六零，发行规模占比分别为54.57%、12.86%、5.79%、5.59%和5.42%。前五大平台对应发行规模合计1,087.15亿元，占比84.24%，头部集中效应显著。具体情况如下图所示：

图3：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券发行情况-前五大平台方分布（单位：亿元）

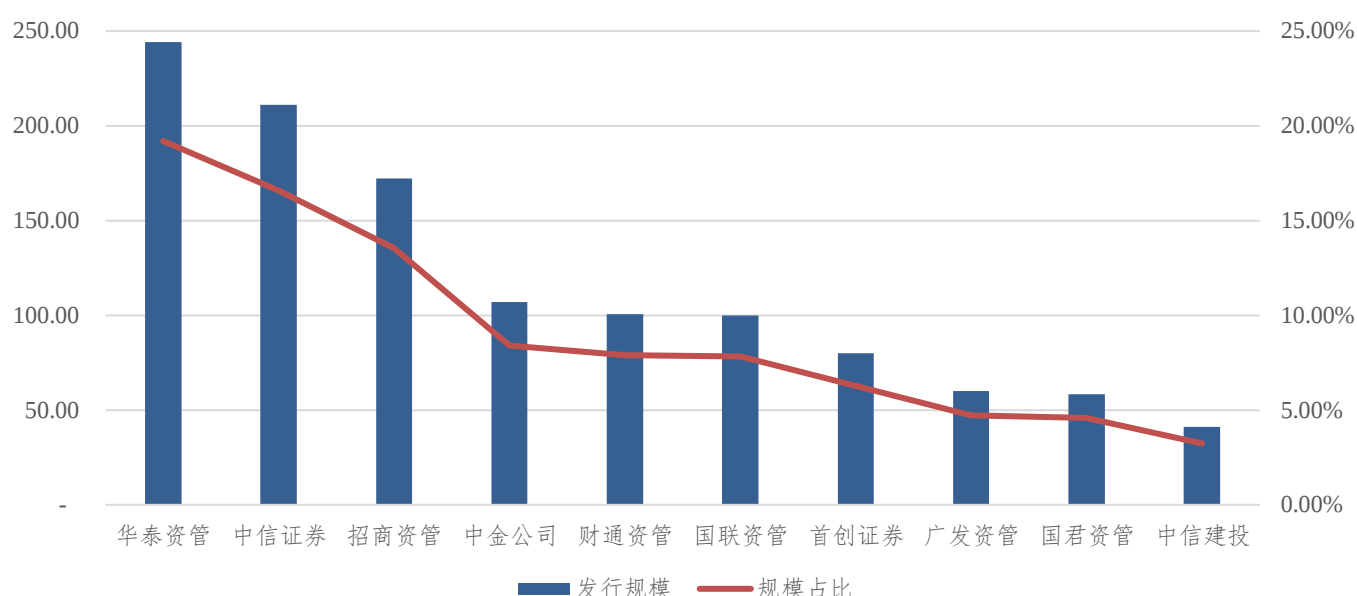


数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从管理人分布来看，2025年上半年，新增管理规模占比前五大的管理人分别为中信证券股份有限公司、

华泰证券（上海）资产管理有限公司、中信证券股份有限公司、招商证券资产管理有限公司、中国国际金融股份有限公司和财通证券资产管理有限公司，规模占比分别为19.20%、16.59%、13.54%、8.41%和7.90%。前五大管理人新增管理规模合计835.11亿元，占比65.64%；前十大管理人新增管理规模合计1,174.46亿元，占比92.32%。具体情况如下图所示：

图4：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券发行情况-前十大管理人分布（单位：亿元）



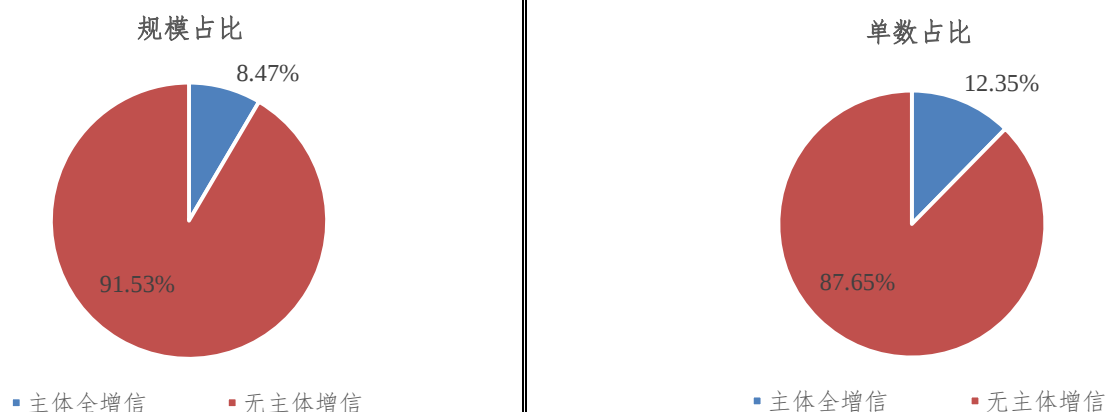
数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从产品增信模式来看，由于基础资产小额分散的特征，个人消费金融类资产证券化产品大部分采用优先级/次级结构化分层的增信方式，2025年上半年采取无主体增信模式³发行的个人消费金融类资产证券化产品合计149单，对应发行规模1,181.30亿元，规模占比为91.53%，单笔产品平均发行规模7.93亿元；采取主体全增信模式发行的产品21单，发行规模占比为8.47%，单笔产品平均发行规模5.20亿元，主要系国金资管-景煜、东方汇智-朗煜和华泰-平安-众安小贷⁴等系列产品。

³ 无主体增信模式系指资产支持专项计划项下各档优先级资产支持证券均不设置主体增信措施，主要依赖优先级/次级分层结构增信；主体全增信模式系指资产支持专项计划项下各档优先级资产支持证券均设置主体增信措施，下同。

⁴ 国金资管-景煜、东方汇智-朗煜系列产品对应金融平台为平安融易，华泰-平安-众安小贷系列产品对应金融平台为众安小贷。

图5：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券发行情况-增信模式分布



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从产品规模分布来看，2025年上半年发行的个人消费金融类资产证券化产品中，单笔产品最高发行规模为20.00亿元，系“京东科技荟享20号第2期资产支持专项计划”；单笔产品最低发行规模为1.33亿元，系“惠沣凌赫1期资产支持专项计划”。单笔规模在(5, 10]亿元区间内的产品发行单数最多，共106单，规模占比为75.00%。具体发行规模分布如下表所示：

表1：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券发行情况-产品规模分布

单位：亿元、单

产品规模	发行单数	发行规模	发行规模占比
(0,3]	25	71.35	5.53%
(3,5]	33	149.46	11.58%
(5,10]	106	967.98	75.00%
(10,20]	6	101.80	7.89%
合计	170	1,290.59	100.00%

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从期限分布情况来看，2025年上半年发行的个人消费金融类资产证券化产品中，期限最短为0.60年，系“财通资管-星朗2期资产支持专项计划（可续发行）（第2期次）”；期限最长为3.25年，系“东方汇智-朗煜1号中小微企业融资支持2期资产支持专项计划”。期限在(1, 3]年的产品发行单数最多，共147单，规模占比为87.04%。具体期限分布如下表所示：

表2：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券发行情况-产品期限分布

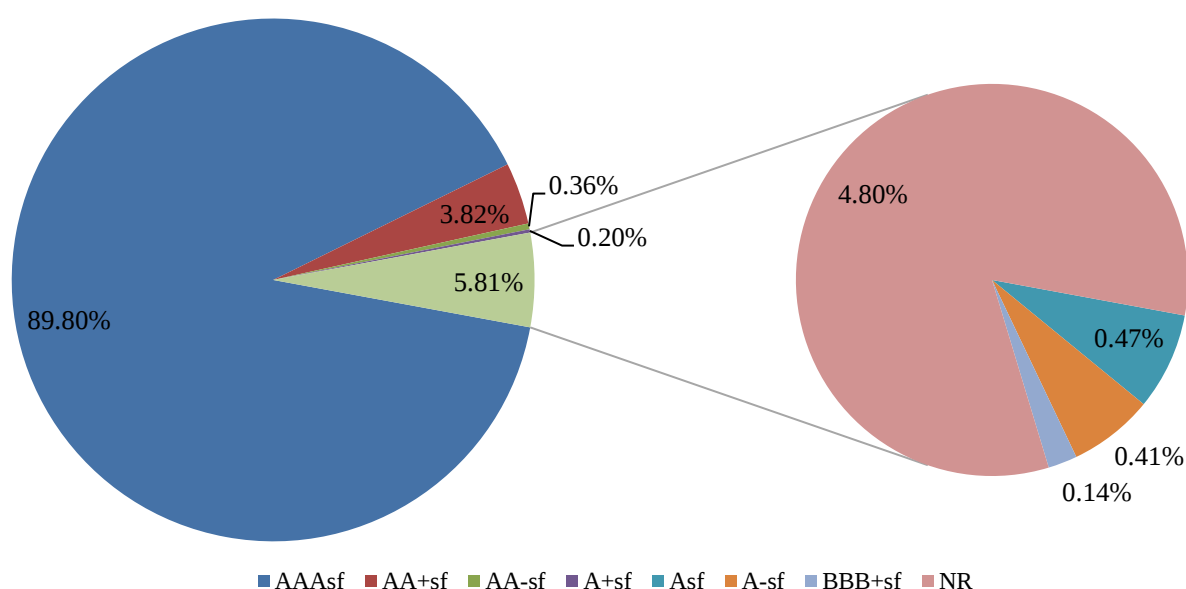
单位：年、单、亿元

产品期限	发行单数	发行规模	发行规模占比
(0,1]	13	112.75	8.74%
(1,3]	147	1,123.37	87.04%
(3,5]	10	54.47	4.22%
合计	170	1,290.59	100.00%

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从级别分布情况来看，按照个人消费金融类资产证券化产品各级别证券的发行规模统计，AAA_{sf}级证券占比为89.80%，AA⁺_{sf}级证券占比为3.82%，AA_{sf}级证券占比为0.36%，A⁺_{sf}级证券占比为0.20%，A_{sf}级证券占比为0.47%，A_{sf}级证券占比为0.41%，BBB⁺_{sf}级证券占比为0.14%，具体级别分布如下图所示：

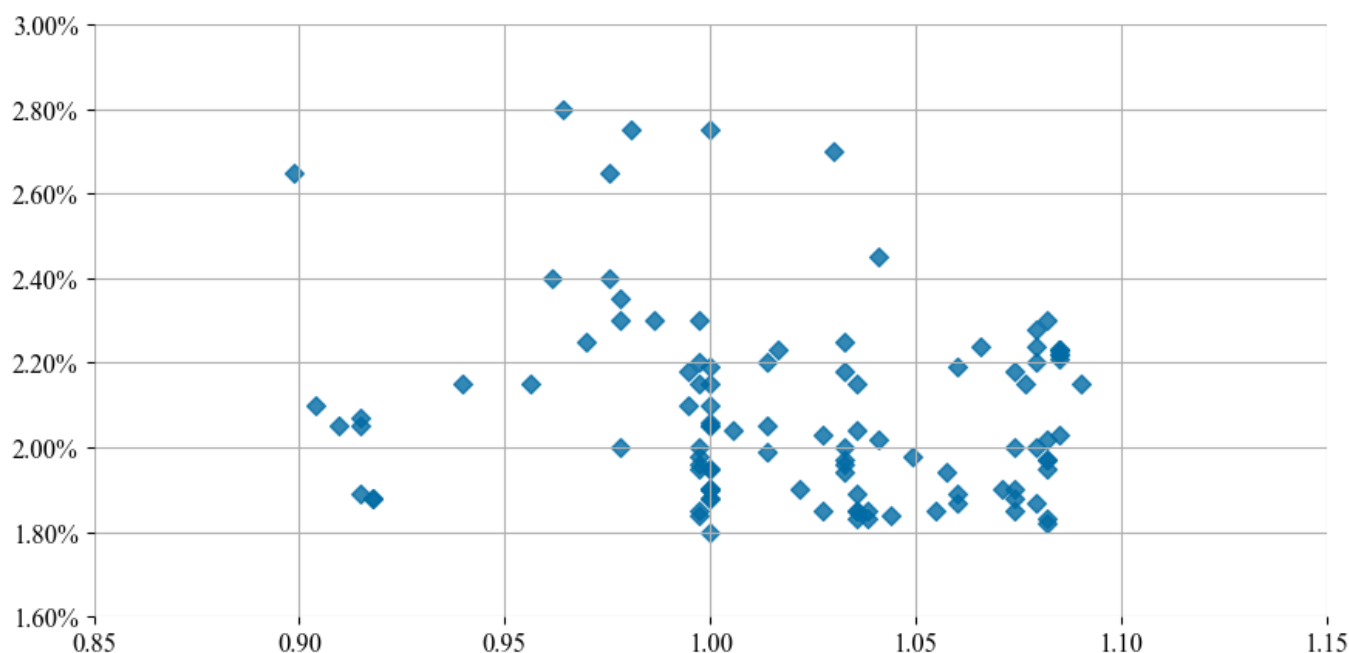
图6：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券发行情况-级别分布



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从发行利率来看，我们选取1年期左右⁵AAA_{sf}级个人消费金融类资产支持证券的发行利率为样本进行观察，2025年上半年最低发行利率为1.80%，最高发行利率为2.80%。1年期左右AAA_{sf}级证券利率中枢大致位于1.78%~2.28%之间，中位数同比下降约9BP。

⁵ 包含期限在0.85~1.15年的AAA_{sf}级产品。

图7：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券发行情况-1年期左右AAA_{sf}级证券发行利率分布（单位：年）

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

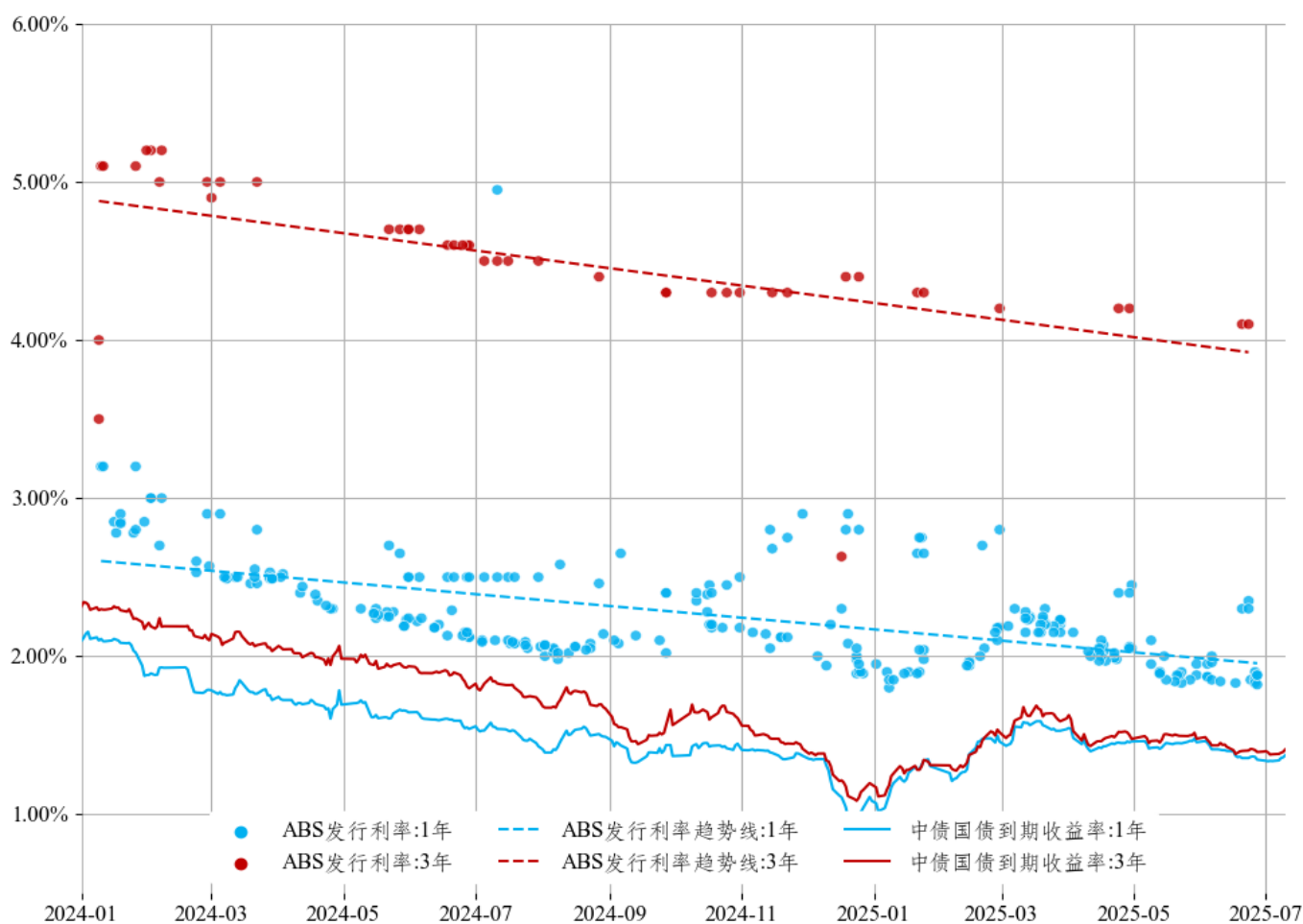
综上，2025年上半年共发行个人消费金融类资产支持证券170单，合计发行规模1,290.59亿元。与上年同期相比，发行数量增加48单，发行规模上升45.51%。融资成本方面，1年期左右AAA_{sf}级证券利率中枢大致位于1.78%~2.28%之间，中位数同比下降约9BP。

发行利差统计分析⁶

考虑到企业资产支持证券信用评级分布的特点，我们将选取个人消费金融类资产证券化产品中AAA_{sf}级证券⁷作为样本进行观察。

⁶ 部分内容数据样本量有限，仅作参考，下同。

⁷ AAA_{sf}级证券：根据期限的不同，1年期和3年期证券分别指证券发行期限在(0.85,1.15]年和(2.85,3.15]年区间内，且初始评级结果为AAA_{sf}的证券。

图8：个人消费金融类资产支持证券（AAA_{sf}级）利率与同期限国债到期收益率走势图

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

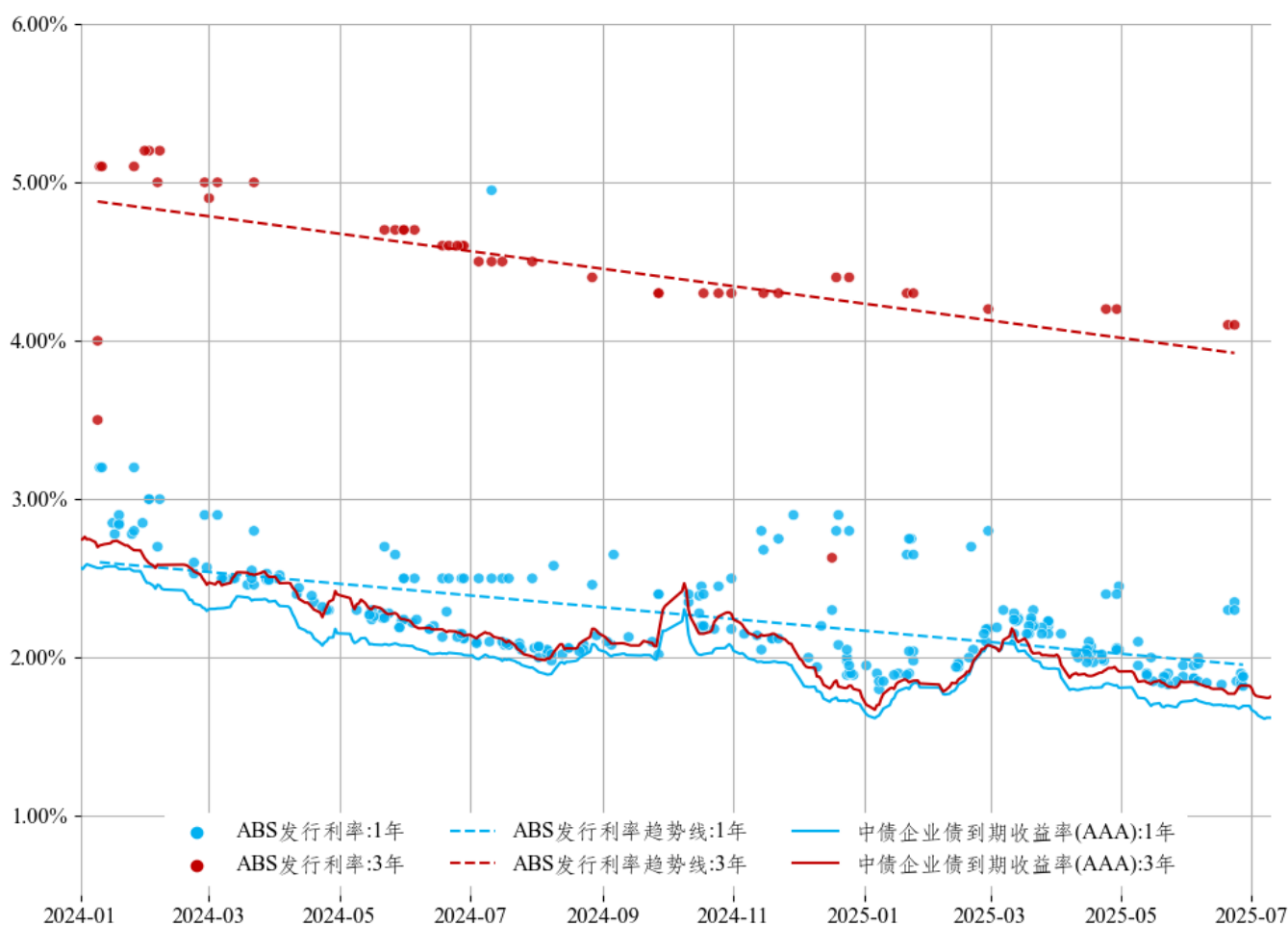
首先，我们以不同期限国债到期收益率为标准进行观察。与同期限国债相比，2025年上半年1年期AAA_{sf}级个人消费金融类资产支持证券的发行利差平均值较上年同期有所收窄，但3年期AAA_{sf}级个人消费金融类资产支持证券的发行利差平均值较上年同期则有所走阔。

表3：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券（AAA_{sf}级）与同期限国债到期收益率利差比较表

单位：百分点、支

指标	利差（1年期）		利差（3年期）	
	2024.1~6	2025.1~6	2024.1~6	2025.1~6
平均值	0.76	0.66	2.71	2.78
中位数	0.74	0.62	2.79	2.70
最小值	0.53	0.38	1.21	2.68
最大值	1.18	1.47	3.01	3.02
样本数量	81	107	23	7

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

图9：个人消费金融类资产支持证券（AAA_{sf}级）利率与同期限企业债（AAA级）到期收益率走势图

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

我们再选择以不同期限AAA级企业债到期收益率为标准进行观察。与同期限AAA级企业债相比，2025年上半年1年期和3年期AAA_{sf}级个人消费金融类资产支持证券的发行利差平均值均较上年同期有所收窄。

表4：2025年上半年个人消费金融类资产支持证券（AAA_{sf}级）与各期限企业债（AAA级）到期收益率利差比较表

单位：百分点、支

指标	利差（1年期）		利差（3年期）	
	2024.1~6	2025.1~6	2024.1~6	2025.1~6
平均值	0.26	0.25	2.34	2.32
中位数	0.19	0.20	2.44	2.33
最小值	0.08	0.04	0.80	2.12
最大值	0.65	0.95	2.62	2.45
样本数量	81	107	23	7

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

发行成本方面，2025年上半年发行的1年期AAA_{sf}级个人消费金融类资产支持证券的平均发行利率同比下降41BP。

表5：2025年上半年与2024年同期个人消费金融类资产支持证券（AAA_{sf}级）发行利率比较表（1年期）

单位：%、支、百分点

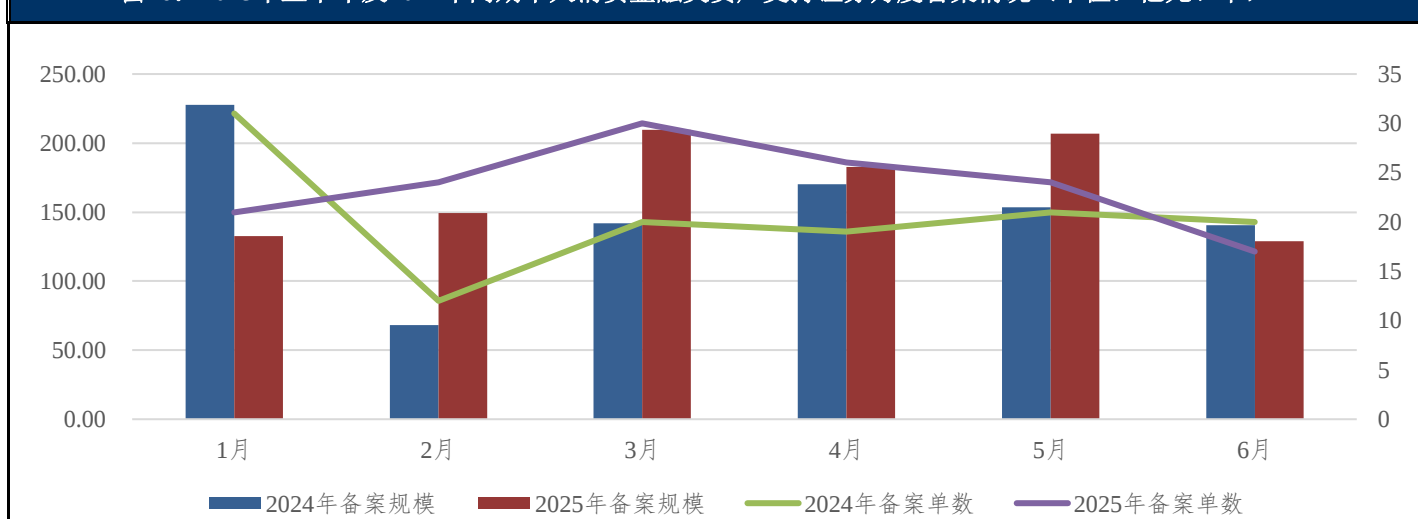
指标	2024.1~6	2025.1~6	发行利率变动值
平均值	2.49	2.08	-0.41
中位数	2.49	2.03	-0.46
最小值	2.12	1.80	-0.32
最大值	3.20	2.80	-0.40
样本数量	81	107	--

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

备案情况

2025年上半年，共有142单个人消费金融类资产支持专项计划在基金业协会完成备案，总规模为1,010.31亿元。与上年同期相比，备案数量增加19单，备案规模上升12.06%。

图10：2025年上半年及2024年同期个人消费金融类资产支持证券月度备案情况（单位：亿元、单）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

二级市场交易情况

根据万得（WIND）和中国资产证券化分析网（CNABS）数据，2025年上半年，个人消费金融类资产支持证券在二级市场共成交3,595笔，同比增加1,386笔；成交规模共计626.25亿元，同比上升51.20%，占当期企业资产支持证券成交总规模的12.56%，同比下降1.40个百分点。

2025年下半年到期情况分析

中国资产证券化分析网（CNABS）数据显示，截至2025年6月末，存量个人消费金融类资产支持证券预

计在2025年下半年到期243支，规模为498.46亿元，占2025年下半年全部到期企业资产支持证券规模的比例为16.12%。

从原始权益人来看，中国对外经济贸易信托有限公司到期证券58支，应偿付规模120.01亿元，占比为24.08%；北京京东世纪贸易有限公司到期证券52支，应偿付规模119.39亿元，占比为23.95%；厦门国际信托有限公司到期证券18支，应偿付规模83.70亿元，占比为16.79%。

表6：2025年下半年个人消费金融类资产支持证券到期情况

单位：支、亿元

原始权益人	证券支数	到期应偿付规模	到期应偿付规模占比
中国对外经济贸易信托有限公司	58	120.01	24.08%
北京京东世纪贸易有限公司	52	119.39	23.95%
厦门国际信托有限公司	18	83.70	16.79%
重庆度小满小额贷款有限公司	33	79.49	15.95%
华能贵诚信托有限公司	20	20.78	4.17%
中信信托有限责任公司	4	19.00	3.81%
中粮信托有限责任公司	7	14.05	2.82%
福州奇富网络小额贷款有限公司	12	11.65	2.34%
重庆京东盛际小额贷款有限公司	3	10.00	2.01%
中诚信托有限责任公司	8	5.79	1.16%
重庆携程小额贷款有限公司	1	4.20	0.84%
重庆美团三快小额贷款有限公司	4	3.30	0.66%
五矿国际信托有限公司	4	2.95	0.59%
西藏信托有限公司	3	2.32	0.46%
中航信托股份有限公司	11	1.23	0.25%
上海大众融资租赁有限公司	1	0.28	0.06%
光大兴陇信托有限责任公司	2	0.14	0.03%
中诺商业保理（深圳）有限公司	1	0.11	0.02%
云南国际信托有限公司	1	0.08	0.02%
中国对外经济贸易信托有限公司	58	120.01	24.08%
北京京东世纪贸易有限公司	52	119.39	23.95%
厦门国际信托有限公司	18	83.70	16.79%
重庆度小满小额贷款有限公司	33	79.49	15.95%
合计	243	498.46	100.00%

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

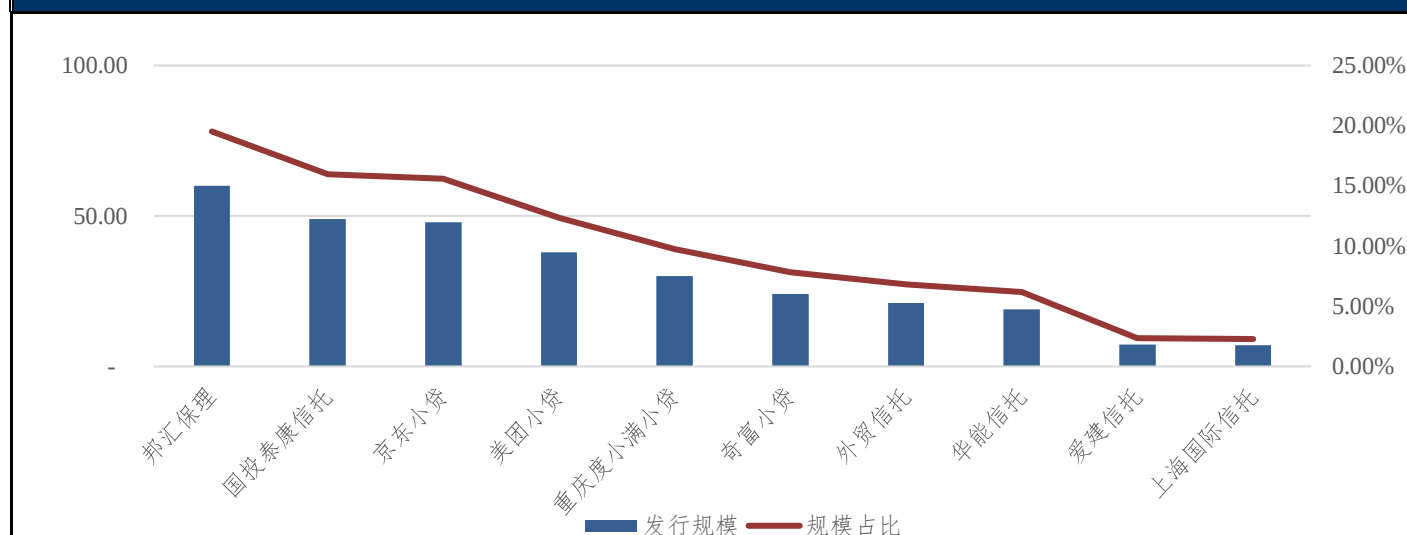
小微贷款类资产支持证券

发行情况

从发行场所来看，2025年上半年，上交所发行小微贷款类资产证券化产品共计34单，发行金额合计236.32亿元，金额占比为76.90%；深交所发行小微贷款类资产证券化产品共计8单，发行金额合计71.00亿元，金额占比为23.10%。

从原始权益人分布来看，2025年上半年，前五大原始权益人分别为上海邦汇商业保理有限公司、国投泰康信托有限公司、重庆京东盛际小额贷款有限公司、重庆美团三快小额贷款有限公司和重庆度小满小额贷款有限公司，发行规模占比分别为19.52%、15.97%、15.62%、12.36%和9.76%。前五大原始权益人发行规模合计225.07亿元，占比73.24%；前十大原始权益人发行规模合计303.32亿元，占比98.70%。具体情况如下图所示：

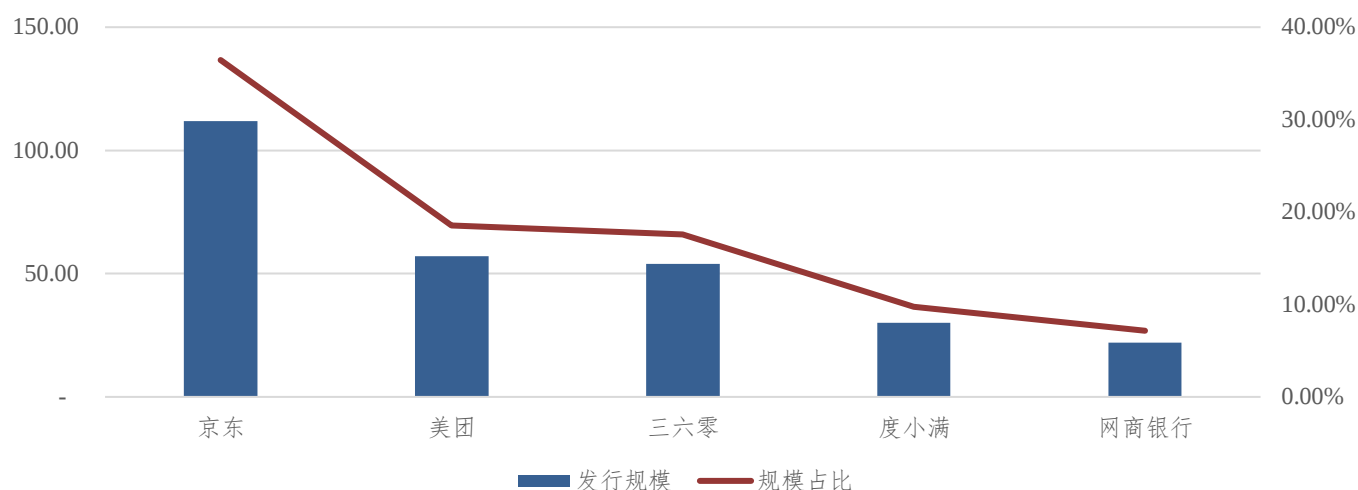
图11：2025年上半年小微贷款类资产支持证券发行情况-前十大原始权益人分布（单位：亿元）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从基础资产所依托的金融平台分布来看，2025年上半年，前五大平台分别为京东、美团、三六零、度小满和网商银行，发行规模占比分别为36.44%、18.55%、17.57%、9.76%和7.16%。前五大平台对应发行规模合计275.00亿元，占比89.48%，头部集中效应显著。具体情况如下图所示：

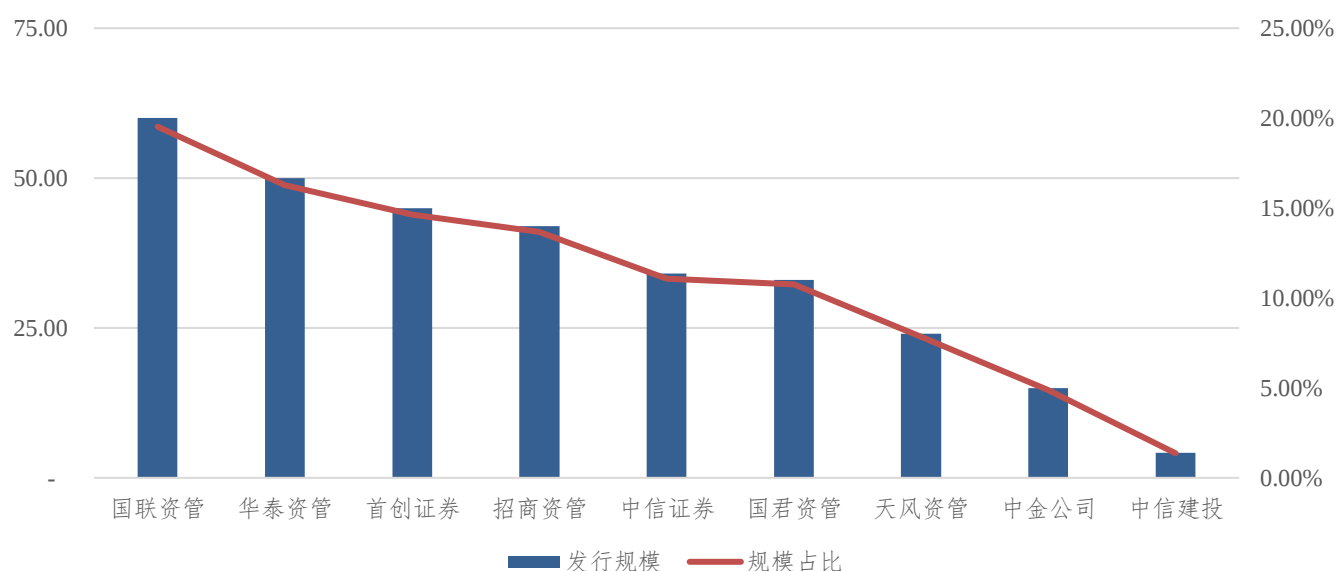
图12：2025年上半年小微贷款类资产支持证券发行情况-前五大平台方分布（单位：亿元）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从管理人分布来看，2025年上半年，新增管理规模占比前五大的管理人分别为国联证券资产管理有限公司、华泰证券（上海）资产管理有限公司、首创证券股份有限公司、招商证券资产管理有限公司和中信证券股份有限公司，规模占比分别为19.52%、16.27%、14.64%、13.67%和11.08%。前五大管理人新增管理规模合计231.06亿元，占比75.19%。具体情况如下图所示：

图13：2025年上半年小微贷款类资产支持证券发行情况-管理人分布（单位：亿元）

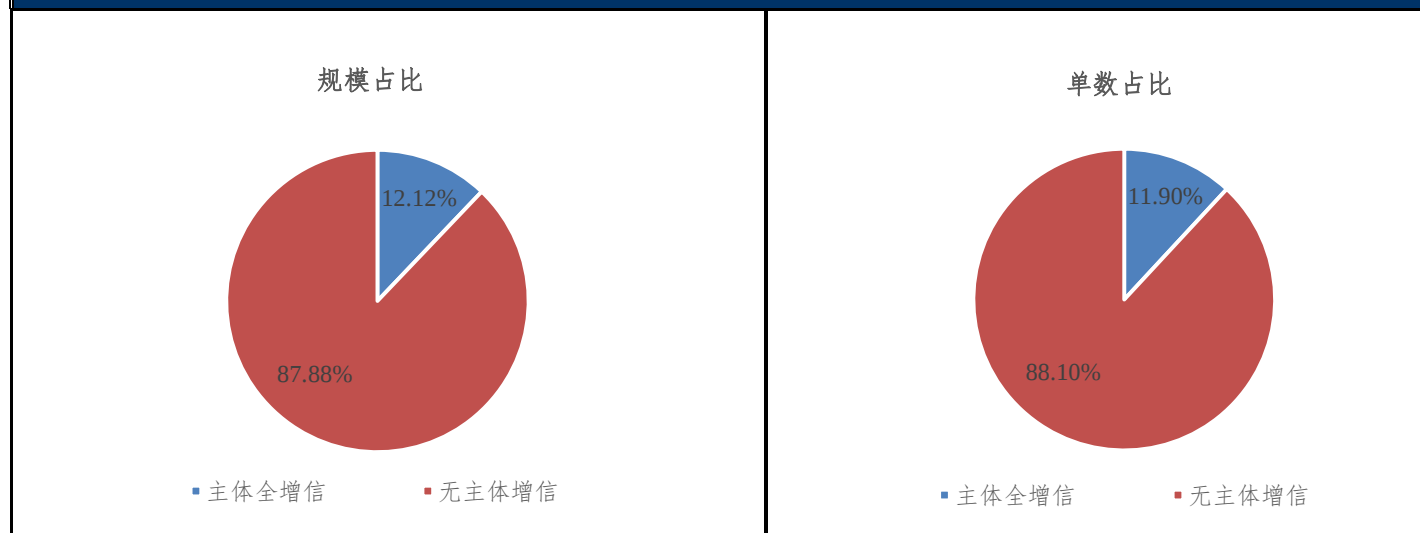


数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从产品增信模式来看，小微贷款类基础资产亦具备小额分散的特征，该类资产证券化产品大部分亦采用优先级/次级结构化分层的增信方式，2025年上半年采取无主体增信模式发行的小微贷款类资产证券化产品合计37单，对应发行规模270.07亿元，规模占比为87.88%，单笔产品平均发行规模7.30亿元；采取主体全增

信模式发行的产品5单，发行规模占比为12.12%，单笔产品平均发行规模7.45亿元，主要系京东科技-金采及创享微营⁸系列产品。

图14：2025年上半年小微贷款类资产支持证券发行情况-增信模式分布



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从产品规模分布来看，2025年上半年发行的小微贷款类资产证券化产品中，单笔产品最高发行规模为15.00亿元，系“京东科技-金采6号5期保理合同债权资产支持专项计划”；单笔产品最低发行规模为1.07亿元，系“天风-国投-普洛斯产融科技车险分期2号9期资产支持专项计划”。单笔规模在(5, 10]亿元区间内的产品发行单数最多，共23单，规模占比为68.33%。具体发行规模分布如下表所示：

表7：2025年上半年小微贷款类资产支持证券发行情况-产品规模分布

单位：亿元、单

产品规模	发行单数	发行规模	发行规模占比
(0, 3]	4	10.07	3.28%
(3, 5]	13	60.25	19.60%
(5, 10]	23	210.00	68.33%
(10, 20]	2	27.00	8.79%
合计	42	307.32	100.00%

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从期限分布情况来看，2025年上半年发行的小微贷款类资产证券化产品中，期限最短为0.96年，系“天风-国投-普洛斯产融科技车险分期2号9期资产支持专项计划”；期限最长为3.05年，系“华泰-国君-美润六期11号资产支持专项计划”。期限在(1, 3]年的产品发行单数最多，共35单，规模占比为85.33%。具体期限分布如下表所示：

⁸ 京东科技-金采系列产品对应金融平台为京东，创享微营系列产品对应金融平台为太平洋财险。

表8：2025年上半年小微贷款类资产支持证券发行情况-产品期限分布

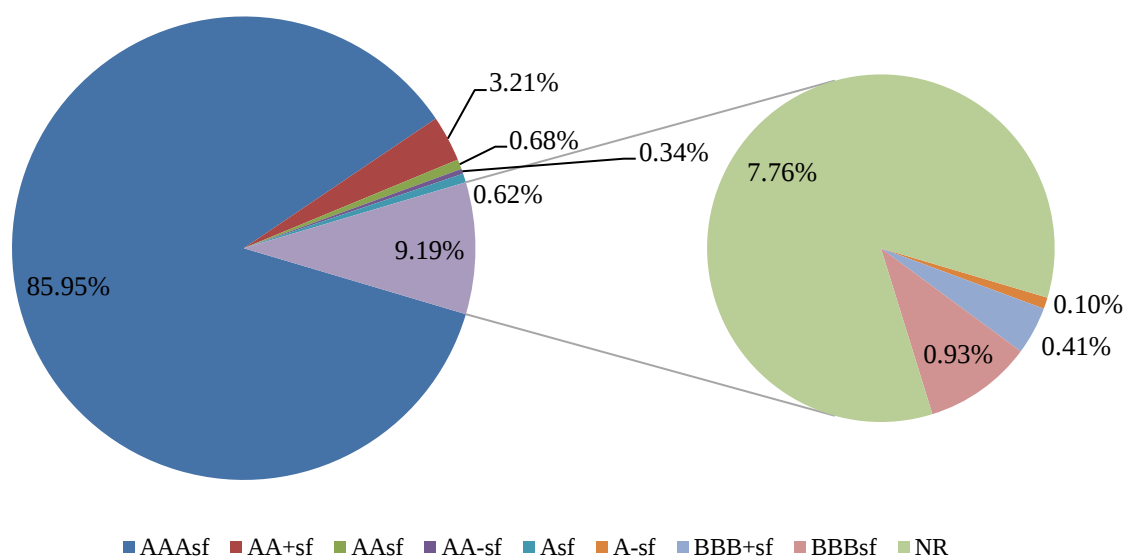
单位：年、单、亿元

产品期限	发行单数	发行规模	发行规模占比
(0, 1]	1	1.07	0.35%
(1, 3]	35	262.25	85.33%
(3, 5]	6	44.00	14.32%
合计	42	307.32	100.00%

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从级别分布情况来看，按照小微贷款类资产证券化产品各级别证券的发行规模统计，AAA_{sf}级证券占比为85.95%，AA⁺_{sf}级证券占比为3.21%，AA_{sf}级证券占比为0.68%，AA_{sf}⁻级证券占比为0.34%，A_{sf}级证券占比为0.62%，A_{sf}⁻级证券占比为0.10%，BBB⁺_{sf}级证券占比为0.41%，BBB_{sf}级证券占比为0.93%，具体级别分布如下图所示：

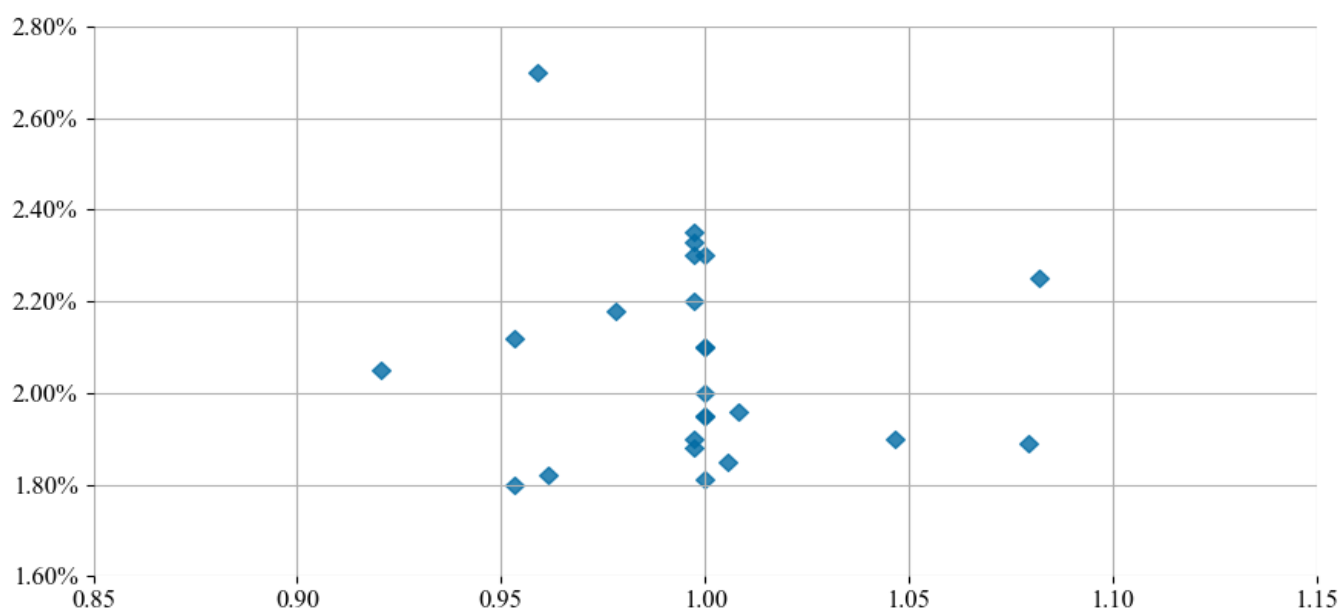
图15：2025年上半年小微贷款类资产支持证券发行情况-级别分布



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从发行利率来看，我们选取1年期左右⁹AAA_{sf}级小微贷款类资产支持证券的发行利率为样本进行观察，2025年上半年最低发行利率为1.80%，最高发行利率为2.70%。1年期左右AAA_{sf}级证券利率中枢大致位于1.78%~2.28%之间，中位数同比下降约25BP。

⁹ 包含期限在0.85~1.15年的AAA_{sf}级产品。

图16：2025年上半年小微贷款类资产支持证券发行情况-1年期左右AAA_{sf}级证券发行利率分布（单位：年）

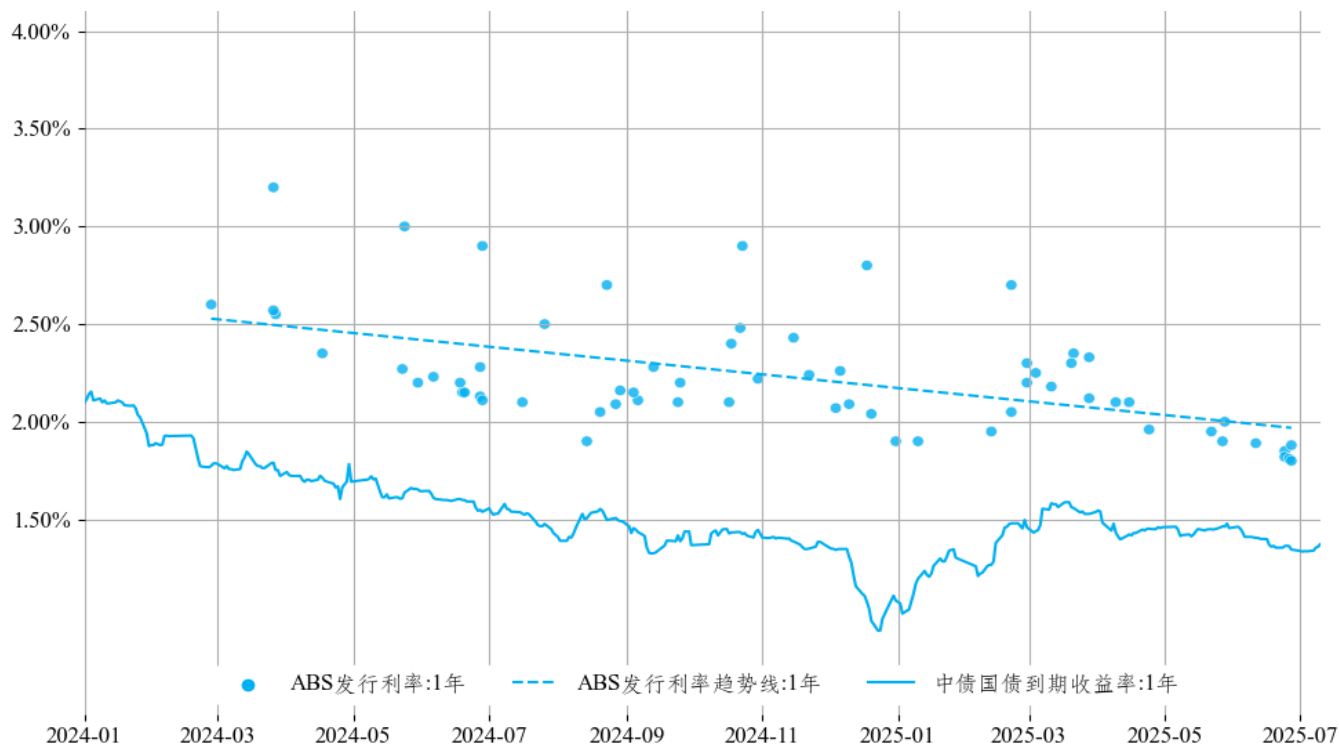
数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

综上，2025年上半年共发行小微贷款资产支持证券42单，合计发行规模682.35亿元。与上年同期相比，发行数量增加16单，发行规模上升18.36%。融资成本方面，1年期左右AAA_{sf}级证券利率中枢大致位于1.78%~2.28%之间，中位数同比下降约25BP。

发行利差统计分析

考虑到企业资产支持证券信用评级分布的特点，我们将选取小微贷款类资产证券化产品中AAA_{sf}级证券¹⁰作为样本进行观察。

¹⁰ AAA_{sf}级证券：由于符合条件的3年期、5年期AAA_{sf}级证券样本较少，故此处仅选择1年期（发行期限在(0.85,1.15]年）且初始评级结果为AAA_{sf}的证券。

图17：小微贷款类资产支持证券（AAA_{sf}级）利率与同期限国债到期收益率走势图

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

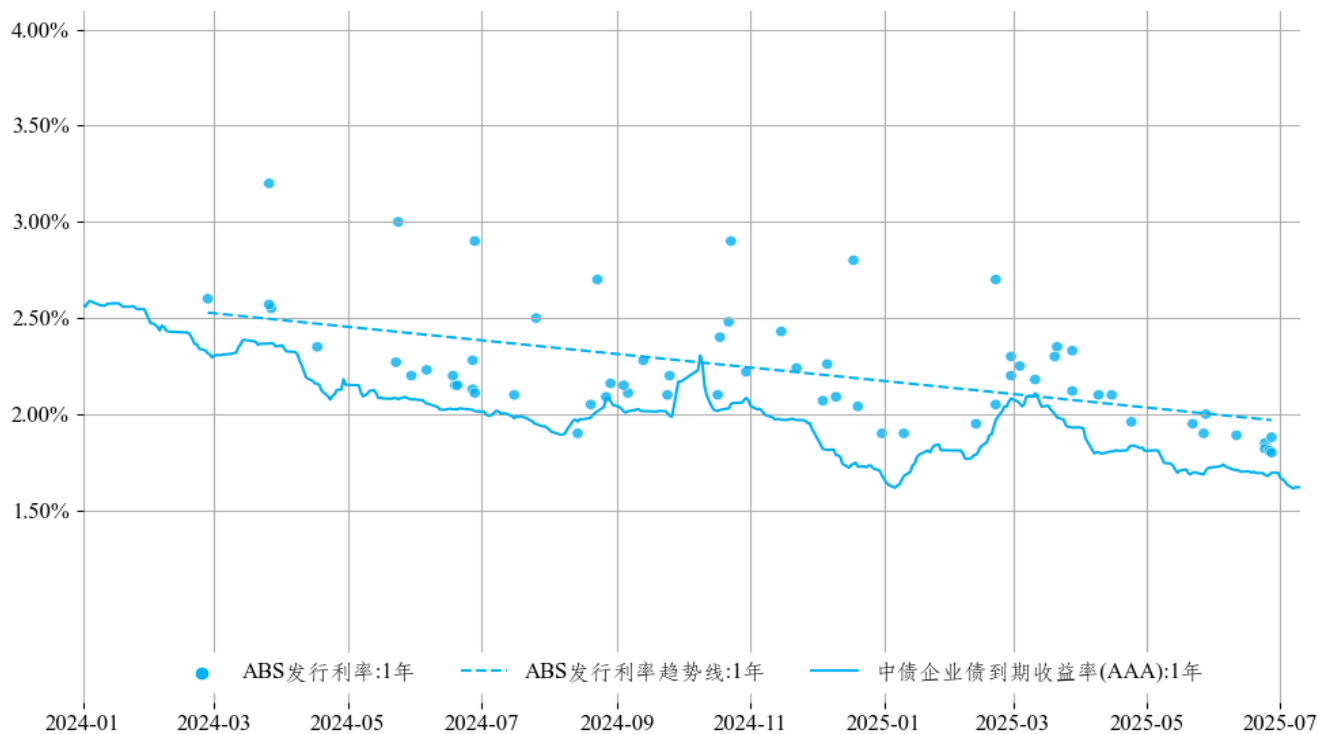
首先，我们以1年期限国债到期收益率为标准进行观察。与同期限国债相比，2025年上半年1年期AAA_{sf}级小微贷款类资产支持证券的发行利差平均值较上年同期有所收窄。

表9：2025年上半年1年期小微贷款类资产支持证券（AAA_{sf}级）与同期限国债到期收益率利差比较表

单位：百分点、支

指标	2024.1~6	2025.1~6
平均值	0.79	0.64
中位数	0.65	0.59
最小值	0.55	0.44
最大值	1.41	1.22
样本数量	16	24

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

图18: 小微贷款类资产支持证券(AAA_{sf}级)利率与同期限企业债(AAA级)到期收益率走势图

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

我们再选择以1年期期限AAA级企业债到期收益率为标准进行观察，与同期限AAA级企业债相比，2025年上半年1年期AAA_{sf}级小微贷款类资产支持证券的发行利差平均值较上年同期亦有所收窄。

表10: 2025年上半年1年期小微贷款类资产支持证券(AAA_{sf}级)与同期限企业债(AAA级)到期收益率利差比较表

单位：百分点、支

指标	2024.1~6	2025.1~6
平均值	0.30	0.23
中位数	0.18	0.19
最小值	0.09	0.07
最大值	0.92	0.73
样本数量	16	24

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

发行成本方面，2025年上半年发行的1年期AAA_{sf}级小微贷款类资产支持证券的平均发行利率同比下降36BP。

表11：2025年上半年与2024年同期小微贷款类资产支持证券（AAA_{sf}级）发行利率比较表（1年期）

单位：%、支、百分点

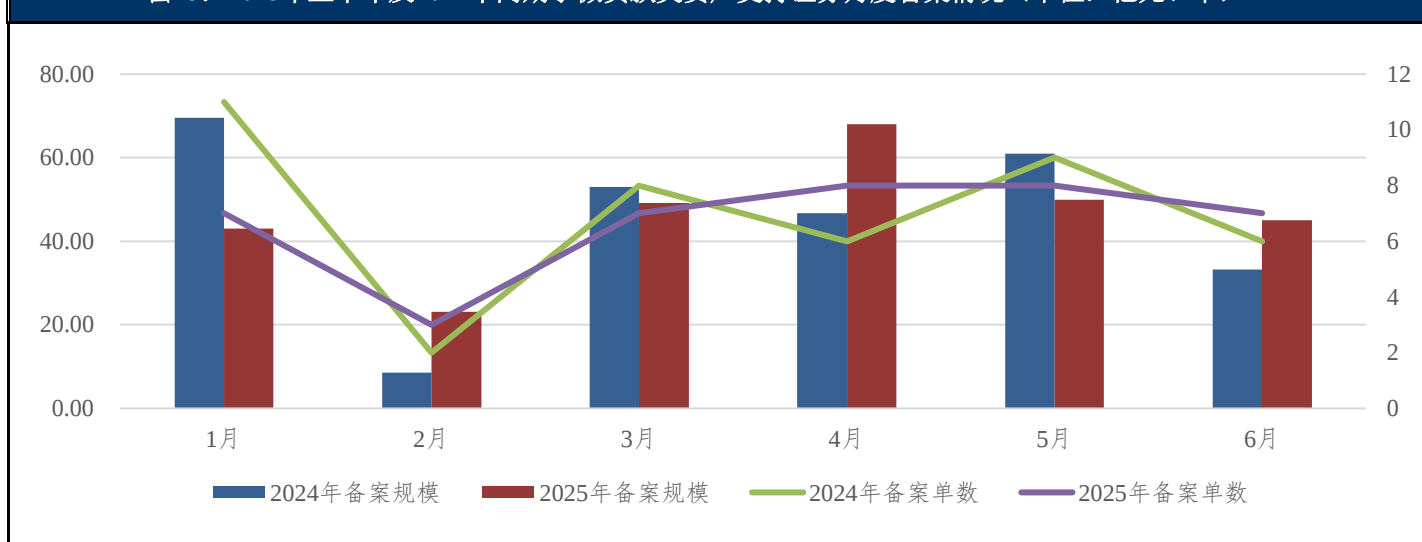
指标	2024.1~6	2025.1~6	发行利率变动值
平均值	2.43	2.07	-0.36
中位数	2.28	2.03	-0.25
最小值	2.11	1.80	-0.31
最大值	3.20	2.70	-0.50
样本数量	16	24	--

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

备案情况

2025年上半年，共有40单小微贷款类资产支持专项计划在基金业协会完成备案，总规模为278.32亿元。与上年同期相比，备案数量减少2单，备案规模上升2.35%。

图19：2025年上半年及2024年同期小微贷款类资产支持证券月度备案情况（单位：亿元、单）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

二级市场交易情况

根据万得（WIND）和中国资产证券化分析网（CNABS）数据，2025年上半年，小微贷款类资产支持证券在二级市场共成交1,360笔，同比增加559笔；成交规模共计225.05亿元，同比上升101.70%，占当期企业资产支持证券成交总规模的4.51%，同比上升0.75个百分点。

2025年下半年到期情况分析

中国资产证券化分析网（CNABS）数据显示，截至2025年6月末，存量小微贷款类资产支持证券预计在2025年下半年到期57支，规模为84.12亿元，占2025年下半年全部到期企业资产支持证券规模的比例为2.72%。

从原始权益人来看，中国对外经济贸易信托有限公司到期证券24支，应偿付规模34.94亿元，占比为

41.54%；上海邦汇商业保理有限公司到期证券2支，应偿付规模18.00亿元，占比为21.40%；重庆京东盛际小额贷款有限公司到期证券4支，应偿付规模9.79亿元，占比为11.64%。

表12：2025 年下半年小微贷款类资产支持证券到期情况

单位：支、亿元

原始权益人	证券支数	到期偿付规模	到期规模占比
中国对外经济贸易信托有限公司	24	34.94	41.54%
上海邦汇商业保理有限公司	2	18.00	21.40%
重庆京东盛际小额贷款有限公司	4	9.79	11.64%
重庆度小满小额贷款有限公司	4	9.01	10.71%
国投泰康信托有限公司	9	4.93	5.86%
五矿国际信托有限公司	7	3.94	4.69%
福州奇富网络小额贷款有限公司	4	2.65	3.15%
重庆美团三快小额贷款有限公司	3	0.85	1.01%
合计	57	84.12	100.00%

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

行业动态点评

2025年1月，国家金融监督管理总局发布《小额贷款公司监督管理暂行办法》（以下简称“《办法》”），旨在加强对小额贷款公司的监督管理，促进行业稳健经营和规范发展。

点评：《办法》对小额贷款公司的业务流程进行了细化规范，引导小额贷款公司对内部系统及风控制度进行完善，提升资产质量；同时，《办法》提升了小额贷款公司发行资产证券化产品的准入门槛，推动小额贷款行业及相关资产证券化市场向高质量方向发展。

2025年3月，基金业协会发布《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》，首次将小额贷款债权纳入尽调框架。

点评：本细则的发布系基金业协会为进一步提升资产证券化业务尽职调查工作质量，保护投资人合法权益的重要举措，新的自律规则对原有规则中小额贷款债权尽调要求的缺失进行了填补，同时对资产证券化业务的业务参与人、基础资产、现金流和交易结构等的尽职调查要点进行了细化与完善，与沪深交易所的相关资产证券化业务指引更为适配，对各中介机构高效开展资产证券化业务尽调查工作具有重要的指导意义。

2025年6月，中国人民银行等六部门联合发布《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》（以下简称“《意见》”），首次将消费者权益保护纳入ABS监管评级体系。

点评：《意见》的发布能够抑制机构为盲目扩大资产规模而忽视消费者权益的行为，督促其注重业务的可持续性和健康发展；此外，评级关联机制能引导市场资金更多流向消费者权益保护工作扎实、资产质量优

良的机构。《意见》抓住了资产证券化业务的关键环节，致力于从源头上防范金融风险、促进公平交易和推动市场长期健康发展，是推动中国消费金融和资产证券化市场走向更加成熟、规范的新阶段的重要一步。

总结

在消费和金融政策的刺激及消费回暖背景下，2025年上半年，个人消费金融类资产证券化产品发行单数和发行规模同比有所上升；此外，受主要发行机构发行量下降影响，小微贷款类资产证券化产品发行单数和发行规模同比有所下降。个人消费金融及小微贷款类产品的原始权益人主要为信托公司和小额贷款公司，基础资产生成平台主要系互联网金融平台，如京东、美团等，且具有较明显的头部集中效应。由于基础资产小额分散的特征，个人消费金融及小微贷款类产品多采取无主体增信的模式，主要依赖基础资产对应底层产品的资产特征及质量表现等，通过结构化分层实现增信；此外，2025年上半年，个人消费金融及小微贷款类资产证券化产品发行利率均有所下行，二级市场交易活跃度显著提升。

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。