

2024 年 ABS 市场运行回顾与 2025 年展望

金融结构评级部 章虎 冯碧清 董仪

摘要：2024 年，ABS 市场发行总规模同比略有增加，其整体存量规模仍维持下滑趋势，净融资额仍保持净流出状态，但降幅明显收窄。

按细分市场来看，交易所 ABS 发行规模小幅增长，其中融资租赁 ABS 同比小幅下降，系因部分融资租赁公司通过银行贷款和发行信用债等方式进行融资，以及部分融资租赁公司城投类资产占比偏高，ABS 融资受限等因素影响；应收账款 ABS 仍保持在较高规模，发行主体仍以大型央企为主，头部效应明显；受房地产行业景气度下行，行业融资政策调控等因素影响，地产供应链 ABS 发行规模持续下滑，使得供应链 ABS 发行规模承压；随着经济复苏，居民消费意愿回暖，消费贷款 ABS 发行规模有所增长；作为一种降负债、合理避税的工具，并表型类 REITs 依然受到央企青睐，发行规模持续增加，推动类 REITs 整体发行规模增加；此外，持有型不动产 ABS 成了盘活企业存量资产的一种新型工具，2024 年也有所放量。受益于互联网金融平台企业 ABN 的重启，2024 年 ABN 整体发行规模同比增加明显，其中个人消费贷款 ABN 发行规模短期内实现了快速增长，并一跃成为 ABN 中发行量最大的细分品种，资产供给方主要为蚂蚁、京东、财付通小贷以及美团等，头部效应显著。受银行信贷投放增速放缓，银行发行 ABS 的动力不足影响，信贷 ABS 发行量收缩，其中个人汽车贷款、个人消费贷款以及微小企业贷款 ABS 发行规模均呈现出不同幅度的减少，而不良资产 ABS 在去年高基数的基础上仍延续增长。

从发行利率来看，ABS 发行利率整体仍呈下行趋势，且信用利差整体呈收窄趋势。其中，信贷 ABS 产品利率整体区间相对较窄，其利率多数集中在 1.80%-2.30% 之间，成本持续压降。相较于信贷 ABS，企业 ABS（包括交易所 ABS 和 ABN）产品的发行利率整体更加离散，但整体走势与信贷 ABS 相同。

二级市场方面，交易所和银行间资产证券化产品的二级市场成交金额均同比下降，呈现卖盘惜售态势。其中类 REITs、应收账款、CMBS/CMBN、融资租赁、个人消费贷款、有限合伙份额、个人汽车贷款等基础资产类型的市场活跃度较高。整体来看，ABS 投资者相对比较稳定，其中交易所企业 ABS 的持有人结构更为多元化。此外，相较于银行理财，公募基金持有 ABS 持仓规模比例不高。

展望 2025 年，ABS 市场发行总量或将保持稳中有升。具体来看，在当前存量时代背景下，公募 REITs、持有型不动产 ABS、类 REITs 作为盘活存量资产的有效方式，预计 2025 年发行规模有望继续稳步增长。同时，互联网金融平台企

业 ABS 的重启，加之 2024 年下半年出台的一系列鼓励消费信贷的措施，对提振消费信心存在积极作用，预计消金类、企金类资产的 ABS 将保持增长趋势，成为 ABS 市场增量来源之一。此外，2025 年应收账款 ABS 发行规模仍将继续维持高位，短期内发行主体仍以央国企为主，且非全额增信结构的产品将成为未来发展趋势。信贷 ABS 方面，短期内银行信贷增速放缓的趋势难以扭转，商业银行开展正常类资产 ABS 的动力依然有限；同时，随着消金类、企金类资产信用风险逐渐释放，金融机构持续面临处置不良的压力，未来不良 ABS 发行需求依然较强。发行价格方面，ABS 发行利率整体仍呈震荡筑底形势，企业 ABS 虽存在一定的流动性溢价，但在“资产荒”延续态势下，品种利差和信用利差可能会持续低位震荡。

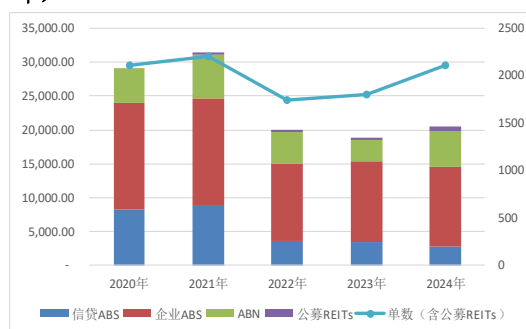
一、2024 年 ABS 市场运行回顾

(一) ABS 发行情况

1. 受益于 ABN 发行规模大幅增加，2024 年 ABS 发行规模同比略有增加

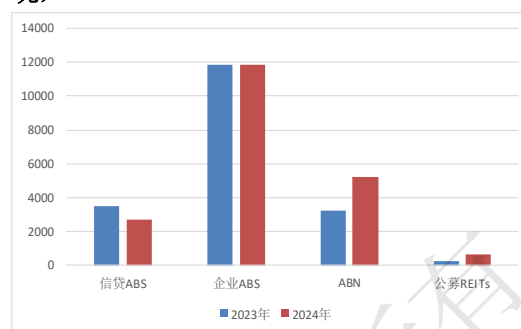
2024 年，资产证券化产品总体共发行 2116 单（包括公募 REITs），发行总额合计 20429.91 亿元，同比有所增加。具体来看，银行间债券市场的信贷资产证券化产品（简称“信贷 ABS”）共发行 192 单，发行总额合计 2703.79 亿元，发行总额同比减少 22.65%；证券交易所市场的企业资产证券化产品（简称“交易所 ABS”）共发行 1325 单，发行总额合计 11837.56 亿元，发行总额同比略增 0.14%；交易商协会资产支持票据（简称“ABN”）共新发行 570 单，发行总额合计 5242.94 亿元，发行总额较上年同期增长 62.82%；公募 REITs 共发行 29 单，发行总额合计 645.64 亿元，发行总额同比增加 156.16%。

图表 1：2020 年以来 ABS 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 2：2023 年和 2024 年 ABS 发行情况（单位：亿元）



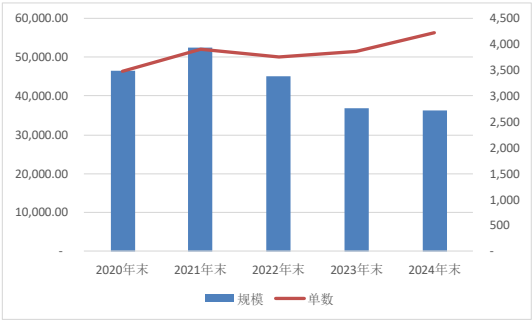
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

2. ABS 市场整体存量规模持续下滑，2024 年净融资额仍保持净流出状态，但降幅明显收窄

2022 年起 ABS 净融资额由净流入转为净流出状态，2022-2024 年，ABS 净流出金额分别为 7370.70 亿元、8267.38 亿元和 564.27 亿元。

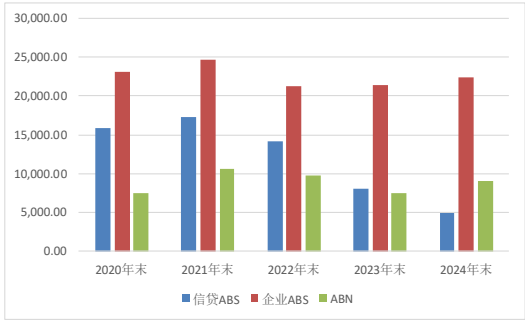
存量方面，截至 2024 年末，资产证券化产品的存量余额 36390.74 亿元，较上年末下降 1.53%。按细分市场来看，信贷 ABS 产品的存量项目余额为 4955.45 亿元，较上年末下降 38.33%；企业 ABS 和 ABN 产品的存量项目余额分别为 22390.48 亿元和 9044.81 亿元，较上年末分别增加 4.41%和 21.00%。

图表 3：2020-2024 年末资产证券化产品存量情况（单位：亿元、单）



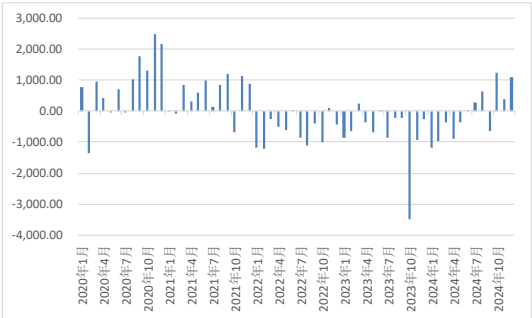
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 4：2020 年以来 ABS 各市场资产证券化产品存量情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 5：ABS 市场净融资额情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

3.交易所 ABS 发行规模小幅增长，其中融资租赁仍为供给主力

交易所 ABS 产品的基础资产涵盖了融资租赁、应收账款、个人消费贷款等 19 种类型，基础资产种类丰富。2024 年，交易所 ABS 产品共发行 1325 单，发行规模达 11837.56 亿元（不含公募 REITs），发行规模同比小幅增长 0.14%。从基础资产类型来看，融资租赁、应收账款、个人消费贷款、类 REITs 以及供应链 ABS 产品发行规模位居前列。其中，融资租赁、应收账款以及供应链 ABS 发行规模同比均有所减少，分别下降了 4.30%、7.05%和 16.42%；而个人消费贷款以及小微贷款/小额贷款类（简称“企金类”）ABS 则持续表现突出，同比分别增长 16.37%和 6.65%。值得一提的是，随着相关监管政策的出台和完善，2024 年类 REITs 产品的发行量显著增加；持有型不动产等创新项目的发行也带来了部分增量。此外，继 2023 年住房公积金 ABS 重启发行，2024 年住房公积金 ABS 发行 2 单，发行规模为 30.00 亿元，原始权益人均为杭州住房公积金管理中心。

图表 6：2024 年交易所 ABS 产品基础资产类型分布情况

基础资产类型	发行单数	单数占比	发行总额（亿元）	总额占比
融资租赁	251	18.94%	2,516.08	21.26%
应收账款	128	9.66%	1629.22	13.76%
个人消费贷款	218	16.45%	1634.09	13.80%
类 REITs	62	4.68%	1436.64	12.14%
供应链	265	20.00%	1359.79	11.49%

基础资产类型	发行单数	单数占比	发行总额（亿元）	总额占比
小微贷款/小额贷款	212	16.00%	996.57	8.42%
CMBS	57	4.30%	631.97	5.34%
特定非金债权	10	0.75%	434.03	3.67%
保理融资	63	4.75%	384.96	3.25%
保单质押贷款	12	0.91%	288.00	2.43%
基础设施收费收益权	22	1.66%	240.64	2.03%
持有型不动产	5	0.38%	105.97	0.90%
其他	20	1.51%	179.59	1.52%
合计	1325	100.00%	11837.56	100.00%

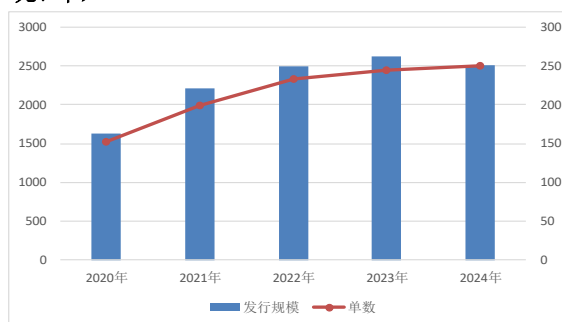
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

注：其他包括其他收益权、补贴款、保障房、住房公积金、委托贷款等基础资产类型。

融资租赁 ABS 作为目前 ABS 市场的供给主力，包括一般企业融资租赁和汽车融资租赁 ABS。2024 年，融资租赁 ABS 发行规模为 2516.08 亿元（一般企业融资租赁 ABS 和汽车融资租赁 ABS 发行规模占比分别为 76.68%和 23.32%），同比下降 4.30%，一方面因部分融资租赁公司通过银行贷款和发行信用债等方式进行融资，挤占了 ABS 的发行量；另一方面部分融资租赁公司城投类资产占比偏高，ABS 融资受限。

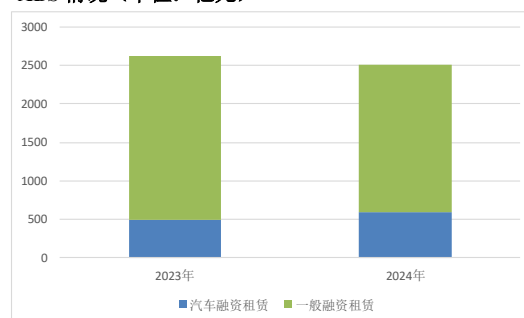
一般融资租赁 ABS 方面，远东租赁在融资租赁 ABS 市场中表现亮眼，其发行量达到 304.34 亿元，占比 15.78%；徐工租赁、越秀租赁、海尔租赁以及海发宝城租赁 2024 年发行规模紧随其后，发行规模分别为 170.00 亿元、82.89 亿元、71.87 亿元和 64.85 亿元。汽车融资租赁 ABS 方面，发行主体主要包括平安租赁、智慧普华租赁、狮桥租赁和易鑫租赁等，其中 2024 年平安租赁发行规模达 247.00 亿元，占比 42.09%，继续领跑市场。

图表 7：2020 年以来融资租赁 ABS 发行情况（单位：亿元、单）



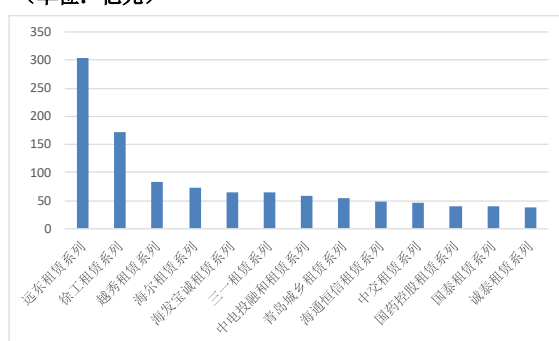
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 8：2023 年及 2024 年一般融资租赁和汽车融资租赁 ABS 情况（单位：亿元）



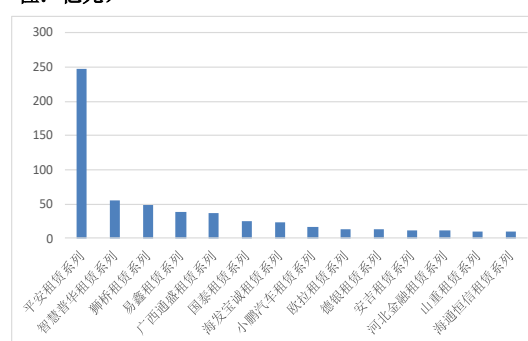
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 9：2024 年一般企业融资租赁主要发行主体分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

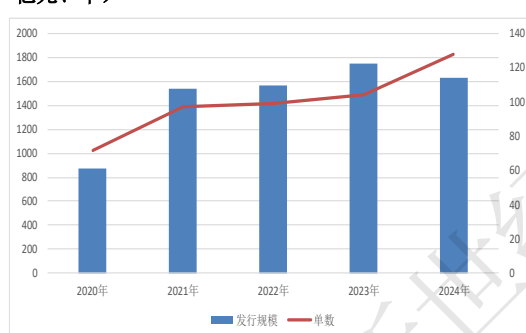
图表 10：2024 年汽车融资租赁主要发行主体分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

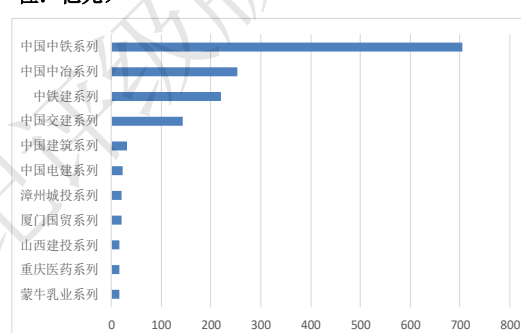
在优化财务结构、盘活存量资产以及压降“两金”的需求下，应收账款 ABS 发行规模仍然保持在较高规模。2024 年应收账款 ABS 发行 128 单，发行规模 1629.22 亿元，发行规模同比小幅回落，但发行单数有所上升。2024 年，应收账款 ABS 的发行仍以大型央企为主，前五大央企集团合计发行规模达 1351.97 亿元，占比 82.98%，头部效应依旧明显。

图表 11：2020 年以来应收账款 ABS 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 12：2024 年应收账款 ABS 资产供给方情况（单位：亿元）

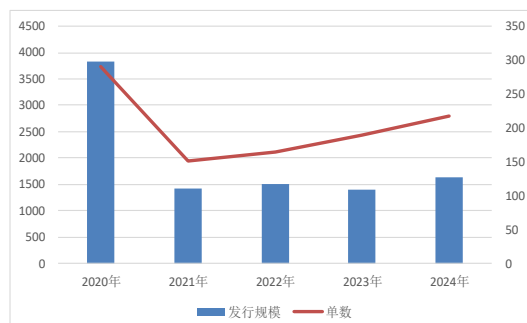


数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

2024 年消费贷款 ABS 发行规模为 1634.09 亿元，同比增长 16.37%。消费贷款 ABS 原始权益人主要为信托公司和有互联网背景的企业，且信托公司的资产主要与其与互联网公司或银行的合作产生，穿透至实际的资产供给方来看，京东

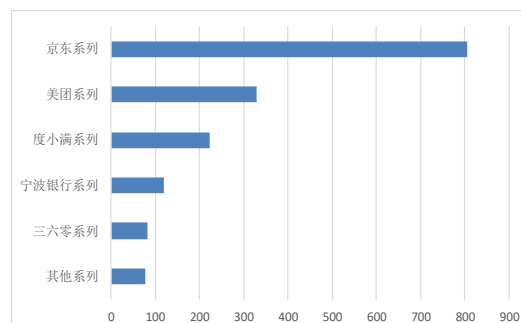
系列、美团系列、度小满系列、宁波银行系列以及三六零系列发行规模合计占比超过 95%，其中京东系列发行单数最多，发行金额最大，发行规模占比接近 50%。

图表 13：2020 年以来个人消费贷款 ABS 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

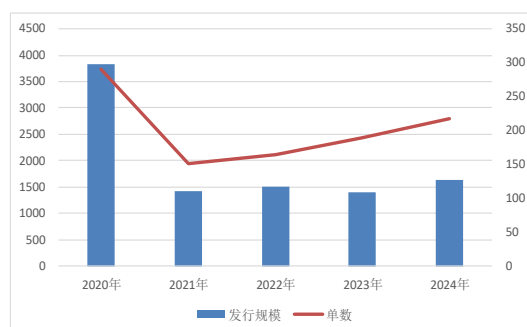
图表 14：2024 年个人消费贷款 ABS 资产供给方情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

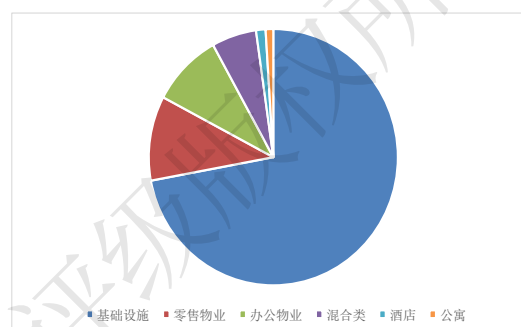
随着相关政策持续出台，市场接受度不断提高，且类 REITs 作为一种降负债、合理避税的工具，发行规模不断增加。2024 年类 REITs 发行 62 单，发行规模 1436.64 亿元，分别同比增长 100.00%和 116.91%。从业态来看，标的物业涵盖了基础设施、零售物业、办公物业、酒店和公寓等。其中，基础设施类 REITs 发行单数为 35 单，发行金额为 1035.33 亿元；零售物业类 REITs 发行单数为 9 单，发行金额为 153.29 亿元。从发行主体来看，2024 年类 REITs 的发行主体主要为城投公司、国有企业等。从交易结构来看，并表型类 REITs 占比较高，原始权益人在保留优质资产控制权的基础上，降低了合并报表的资产负债率。

图表 15：2020 年以来类 REITs 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

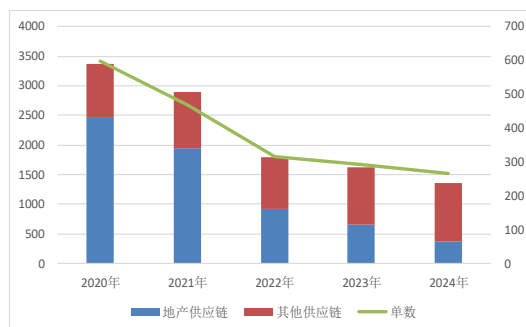
图表 16：2024 年类 REITs 基础资产类别分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

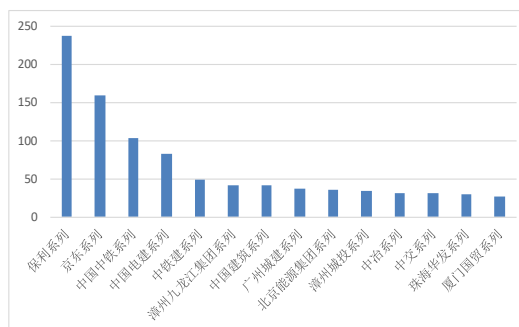
受房地产行业景气度下行，行业融资政策调控等因素影响，供应链 ABS 发行规模持续下滑，2024 年供应链 ABS 发行规模 1359.79 亿元，同比下降 16.42%。其中，地产供应链 ABS 发行规模亦持续收缩，2024 年地产供应链 ABS 发行量同比下降 43.39%。核心企业仍以房地产、城投、建工、贸易类企业为主。其中，保利供应链 ABS 发行规模超过 200 亿元，位居第一；京东供应链 ABS 发行规模位居第二。

图表 17：2020 年以来供应链 ABS 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

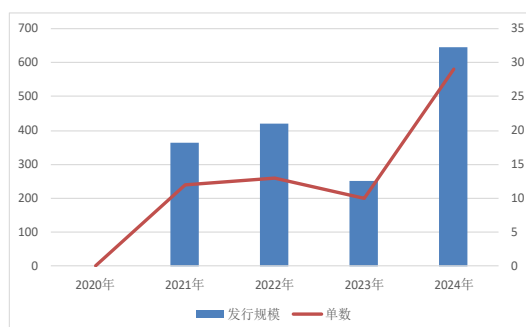
图表 18：2024 年供应链 ABS 主要核心企业分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

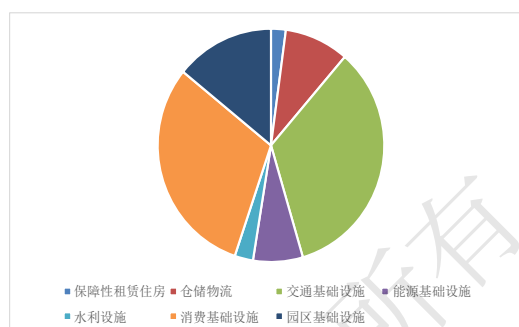
在政策的大力推动下，2024 年公募 REITs 发行规模 645.64 亿元，同比增加 156.16%，底层资产类型不断扩容，涵盖了仓储物流、园区基础设施、保障性租赁住房等多个领域。其中，交通基础设施公募 REITs 发行金额为 220.56 亿元；消费基础设施公募 REITs 发行金额为 198.13 亿元。

图表 19：2020 年以来公募 REITs 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 20：2024 年公募 REITs 基础资产分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

随着 2023 年上半年，证监会提出探索发展持有型不动产 ABS 市场，推动其与公募 REITs、Pre-REITs 协调发展。作为介于 Pre-REITs 和公募 REITs 之间的过渡性产品，持有型不动产 ABS 成了盘活企业存量资产的一种新型工具。2024 年，**持有型不动产 ABS** 快速发展，建信住房租赁基金、九永高速、安江高速、越秀商业等项目相继落地。2024 年，持有型不动产 ABS 共发行 5 单，发行规模为 105.97 亿元。发起人以央国企为主，底层资产涵盖了高速公路、办公物业、保障性租赁住房等。

4. 受益于互联网金融平台企业 ABN 重启，ABN 产品发行规模同比大幅上升

受益于互联网金融平台企业 ABN 重启，ABN 产品发行规模同比大幅上升。2024 年，ABN 共发行 570 单，发行规模为 5242.94 亿元，较上年增加 62.82%。其中，个人消费贷款 ABN 发行规模短期内实现了快速增长，并一跃成为 ABN 中发行量最大的细分品种，从而带动了 2024 年 ABN 发行总规模的增长。个人消费

贷款 ABN 发行单数为 195 单，发行规模达 1665.00 亿元，金额占比 31.76%；此外，应收账款、小微贷款/小额贷款及融资租赁作为基础资产的 ABN 发行规模分别为 877.93 亿元、693.29 亿元和 655.46 亿元。

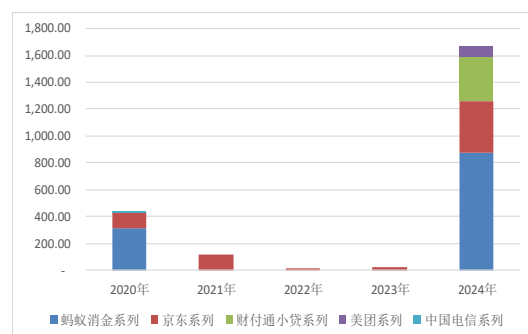
图表 21：2024 年 ABN 产品基础资产类型分布情况

基础资产类型	发行单数	单数占比	发行总额（亿元）	总额占比
个人消费贷款	195	34.21%	1,665.00	31.76%
应收账款	87	15.26%	877.93	16.75%
小微贷款/小额贷款	75	13.16%	693.29	13.22%
融资租赁	64	11.23%	655.46	12.50%
补贴款	22	3.86%	449.21	8.57%
供应链	85	14.91%	399.81	7.63%
类 REITs	16	2.81%	295.50	5.64%
其他	26	4.56%	206.73	3.94%
合计	570	100.00%	5242.94	100.00%

数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

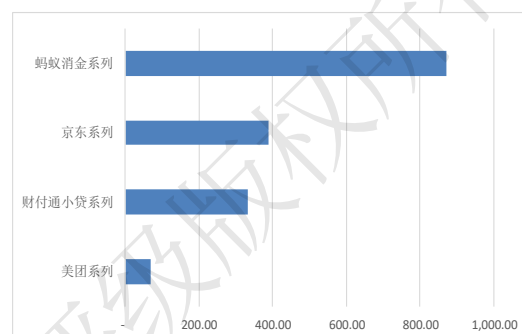
2024 年，个人消费贷款 ABN 发行规模为 1665.00 亿元，同比显著增长。穿透来看，2024 年资产供给方主要为蚂蚁消金、京东、财付通小贷以及美团，呈现头部效应。其中，蚂蚁消金发行单数及发行金额均位列第一，分别为 112 单和 873.00 亿元，发行规模占比为 52.43%。

图表 22：2020 年以来个人消费贷款 ABN 发行情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

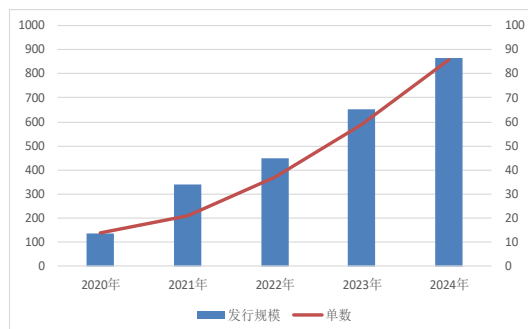
图表 23：2024 年个人消费贷款 ABN 资产供给方情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

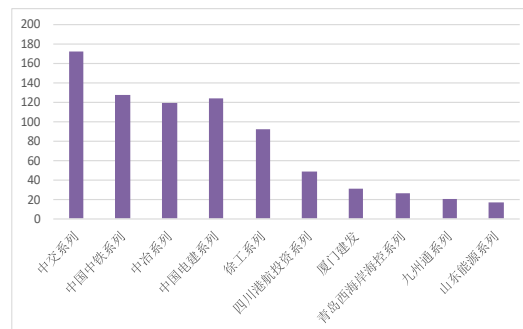
自 2020 年 6 月银行市场交易商协会推出资产支持商业票据(简称“ABCP”)以来，应收账款 ABCP 发行规模逐年增加，受此影响 2024 年应收账款 ABN 发行量同比增长 34.97%。目前，应收账款 ABN 的资产提供方仍主要为央企集团公司及其下属子公司和地方国企，其中以中国交建、中国中铁、中国中冶、中国电建、徐工集团为主（包含下属子公司及下设金融或类金融平台）。上述五大央企合计发行数量 57 单，发行规模 643.76 亿元，规模占比 74.17%。

图表 24：2020 年以来应收账款 ABN 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

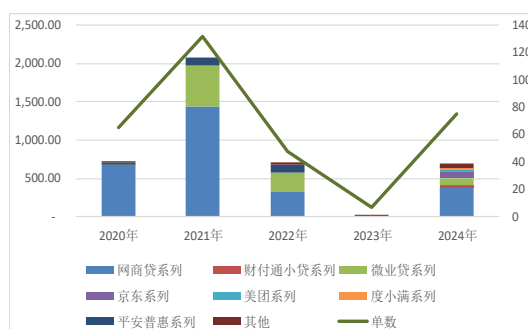
图表 25：2024 年应收账款 ABN 前十大资产提供方发行情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

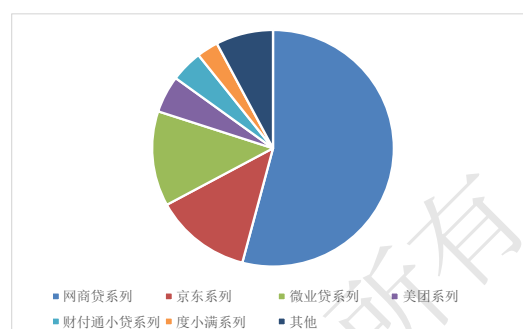
与个人消费贷款 ABN 类似，2024 年企金 ABN 发行单数和发行规模实现双增，分别为 75 单和 693.29 亿元。资产供给方主要为网商银行、京东、财付通小贷、美团和度小满，头部效应明显。另外，保理公司作为发起机构当年发行 4 单，发行规模为 5.59 亿元，均为知识产权小额贷款类 ABN。

图表 26：2020 年以来企金 ABN 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

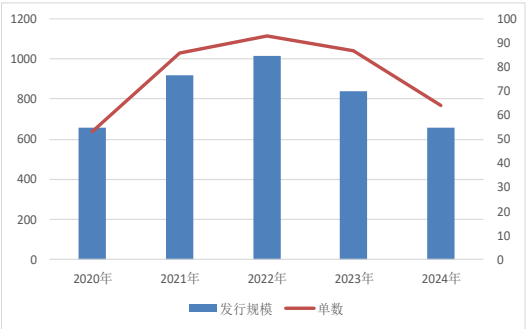
图表 27：2024 年企金 ABN 资产提供方分布情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

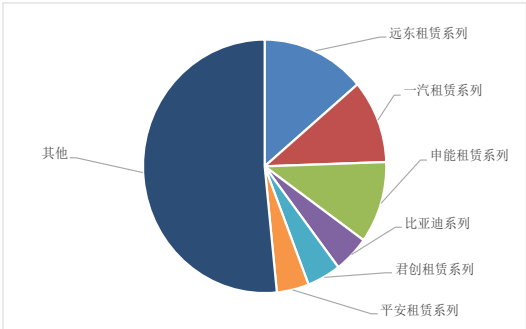
2024 年，融资租赁 ABN 发行规模同比下降 22.01%至 655.46 亿元。2024 年，发行规模占比前六大的发起机构合计发行规模占总规模的 48.40%。其中远东租赁在融资租赁 ABN 市场中延续领跑地位。尽管整体融资租赁 ABN 发行量呈下降趋势，但小微融资租赁 ABN 发行规模却持续增长，主要系市场对小微企业融资需求的持续支持。

图表 28：2020 年以来融资租赁 ABN 发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 29：2024 年融资租赁 ABN 发起机构分布情况



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

5. 银行融资需求降低，信贷 ABS 发行量持续收缩，车贷依然占主导地位

受信贷投放增速放缓影响，银行发行 ABS 动力不足影响，2024 年信贷 ABS 发行规模仍保持下滑趋势，当年发行总额合计 2703.79 亿元，同比减少 22.65%。具体来看，个人汽车贷款作为基础资产的信贷 ABS 产品发行总额最大，但同比仍下降 27.95%，个人消费贷款以及微小企业贷款的信贷 ABS 产品发行总额均呈不同程度的下降趋势，但不良贷款信贷 ABS 产品发行总额则逆势增长，同比增长 6.75%。此外，RMBS 仍无新发。

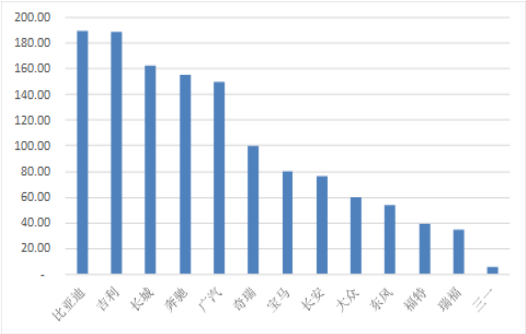
图表 30：2024 年信贷 ABS 产品基础资产类型分布情况

基础资产类型	发行单数	单数占比	发行总额（亿元）	总额占比
个人汽车贷款	32	16.67%	1296.68	47.96%
微小企业贷款	13	6.77%	655.21	24.23%
不良贷款	130	67.71%	508.67	18.81%
个人消费性贷款	17	8.85%	243.23	9.00%
合计	192	100.00%	2703.79	100.00%

数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

2024 年，个人汽车贷款 ABS 共发行 1296.68 亿元，虽然同比下降 27.95%，但在信贷 ABS 市场中仍然是发行量最大的基础资产类型，且发起机构均系汽车金融公司，均有主机厂背景。2024 年，前六大厂商发行量均超过 100.00 亿元，上述前六大厂商发行量合计占比超 70%，头部效应较明显。此外，近年来，随着新能源汽车市场高速增长，新能源汽车的市场份额进一步扩大，新能源汽车车贷 ABS 市场渗透率有望逐步提升。

图表 31：2024 年个人汽车贷款 ABS 发行情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

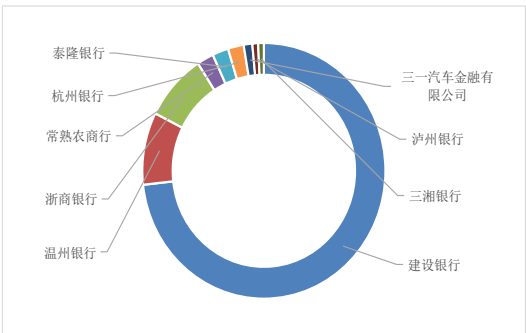
图表 32：2023 年和 2024 年个人汽车贷款 ABS 前六大发行情况（单位：亿元）

厂商背景	2023 年		厂商背景	2024 年	
	发行规模	单数		发行规模	单数
比亚迪	330.00	4	比亚迪	190.00	3
上汽	320.00	4	吉利	188.60	4
吉利	230.40	5	长城	162.16	4
长城	191.96	5	奔驰	155.42	3
广汽	160.00	3	广汽	150.00	4
奔驰	151.05	2	奇瑞	100.00	3

数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

2024 年，微小企业贷款 ABS 发行总额 655.21 亿元，较上年下降 12.61%。建设银行仍然是主要的资产供给方，全年共发行 4 单产品，均为“飞驰建普”系列项目，发行总额达 479.99 亿元；常熟农商行、浙商银行及泰隆银行则保持了常态化的发行节奏，各发行了 1 单。此外，三一汽车金融有限公司作为汽车金融公司，首次在银行间发行微小企业贷款 ABS，发行规模为 7.50 亿元。

图表 33：2024 年微小企业贷款 ABS 发行情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

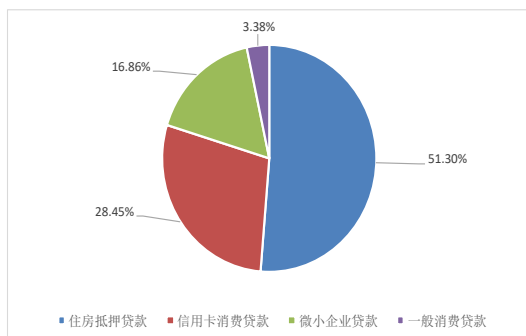
图表 34：2023 年和 2024 年微小企业贷款 ABS 前五大发行情况（单位：亿元）

厂商背景	2023 年		厂商背景	2024 年	
	发行规模	单数		发行规模	单数
建设银行	500.00	4	建设银行	479.99	4
泰隆银行	85.22	4	温州银行	59.99	2
常熟农商行	73.02	6	浙商银行	55.54	1
浙商银行	56.11	2	常熟农商行	14.49	1
兴业银行	20.02	1	泰隆银行	14.00	1

数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

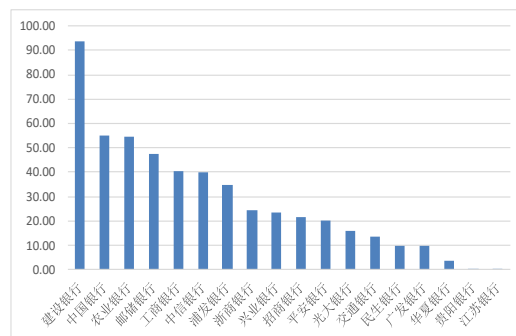
发行不良贷款 ABS 已成为银行处置不良资产的重要工具之一。2024 年，不良贷款 ABS 的发行量继续保持增长，同比增长 6.75%，达到 508.67 亿元。从基础资产类型来看，不良贷款 ABS 主要包括住房抵押不良贷款、信用卡不良贷款以及微小企业不良贷款等，其中住房抵押不良贷款 ABS 共发行 28 单，发行规模为 260.96 亿元，占比 51.30%；信用卡不良贷款 ABS 共发行 67 单，发行规模共计 144.72 亿元，占比 28.45%。从发起机构来看，2024 年共有 18 家银行参与不良贷款 ABS 的发行，以国有大行为主要力量。建设银行、中国银行、农业银行、邮储银行以及工商银行的发行规模位居前五，共计 290.78 亿元，占比 57.16%。

图表 35：2024 年不良贷款 ABS 基础资产分布情况（单位：%）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

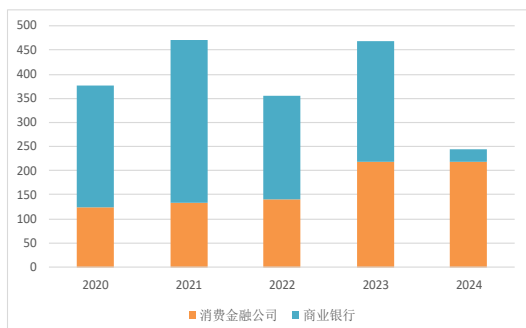
图表 36：2024 年不良贷款 ABS 发起机构分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

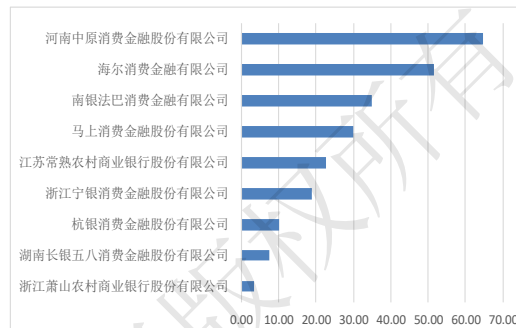
受消费金融公司通过其他融资渠道（如发行金融债）的影响，2024 年个人消费贷款 ABS 发行量较上年下降 48.22%。目前，个人消费贷款 ABS 的发起机构仍以消费金融公司和商业银行为主。消费金融公司方面，河南中原消费金融股份有限公司共发行 4 单，发行规模为 64.68 亿元，位居第一；海尔消费金融有限公司共发行 3 单，发行规模为 51.50，位居第二。商业银行方面，仅常熟农商行和萧山农商行发行了个人消费贷款 ABS 产品，发行规模分别为 22.64 亿元和 3.31 亿元。

图表 37：2020 年以来个人消费贷款 ABS 发行情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 38：2024 年个人消费贷款 ABS 发起机构分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

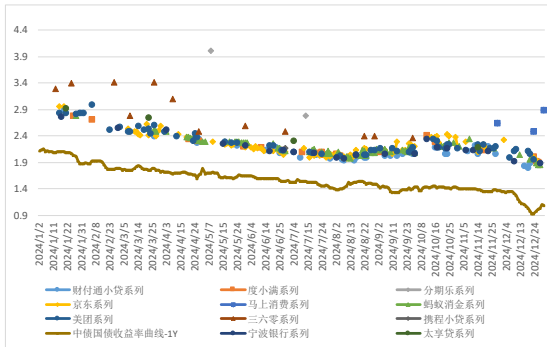
6.ABS 发行利率整体仍呈下行趋势，且信用利差整体呈收窄趋势

2024 年发行的信贷 ABS 产品利率整体区间相对较窄，其利率多数集中在 1.80%-2.30%之间，成本持续压降。分基础资产类型来看，受银行季末出表需要，不良资产贷款 ABS 的发行具有显著的季节性特征，其发行高峰主要集中在每年的 3 月、6 月、9 月和 12 月；个人汽车贷款 ABS 利差空间相对较小，其利率水平最为接近 1 年期的中债国债收益率。

相较于信贷 ABS，企业 ABS（包括交易所 ABS 和 ABN）产品的发行利率整体更加离散，但整体走势与信贷 ABS 相同。分基础资产来看，个人消费贷款 ABS 项下各大系列发行利率基本相近，多集中在 1.90%-2.4%之间；企金类 ABS

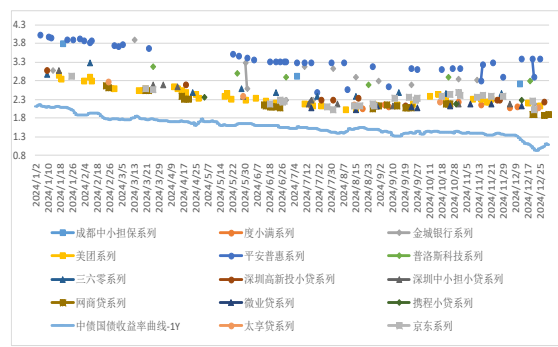
较个人消费贷 ABS，其发行利率更加分散，其中天津金城银行系列发行利率相对较高，但其部分产品引入中证融担等担保公司对优先 A 提供担保，发行利率较无增信产品下降明显；融资租赁 ABS 发行利率分布于 2.00%-5.00% 之间，不同主体间发行利率有所分化，其中头部机构发行的利率主要集中在 2.00%-2.50% 之间；不同集团的应收账款 ABS 收益率明显存在差异，如中冶系列应收账款 ABS 项目收益率相对高于其他央企集团发行利率，此外，应收账款 ABS 也明显呈现季节性特点。

图表 39：消品类各大系列 ABS 发行利率分布情况



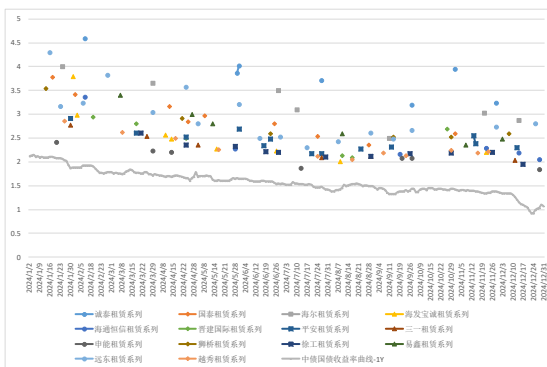
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 40：企金类各大系列 ABS 发行利率分布情况



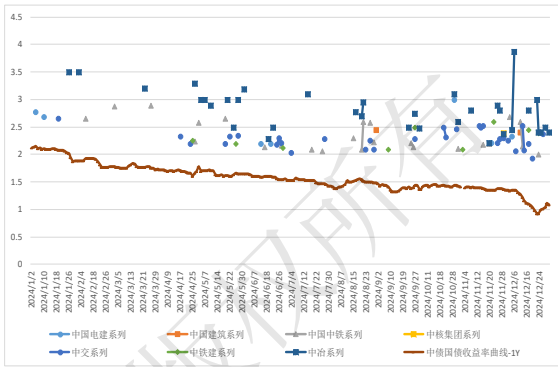
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 41：融资租赁类各大系列 ABS 发行利率分布情况



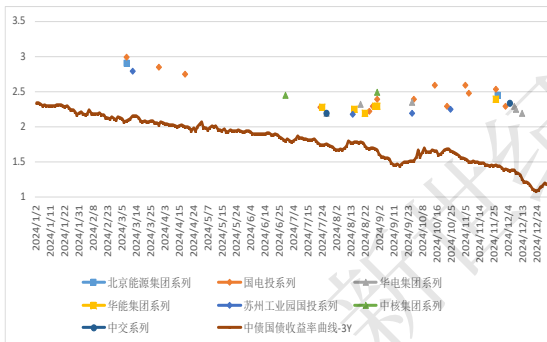
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 42：应收账款类各大系列 ABS 发行利率分布情况



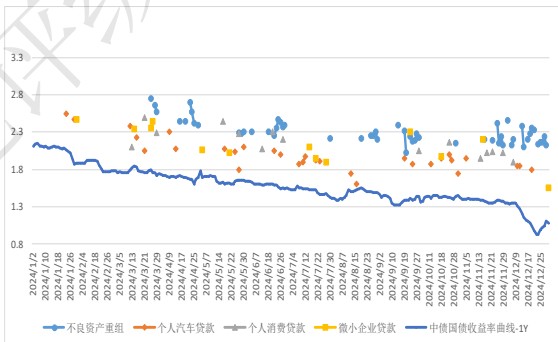
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 43：类 REITs 各大系列发行利率分布情况



数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

图表 44：信贷 ABS 发行利率分布情况



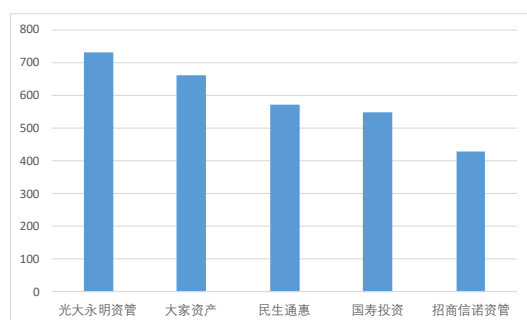
数据来源：Wind、CNABS、DM，新世纪评级整理。

7.其他场所发行情况

2024 年，银行业信贷资产登记流转中心有限公司（简称“银登中心”）不良资产收益权转让产品发行 49 单，发行规模 143.05 亿元，处置不良资产 117.56 亿元；同期，银登中心公布不良贷款转让试点业务成交 812 单、转让不良贷款本息 2258.00 亿元，主要为个人不良贷款批量转让（573 单/1583.5 亿元），此外还有少量单户对公不良贷款转让（164 单/324.8 亿元）和对公不良贷款批量转让（75 单/349.8 亿元）。

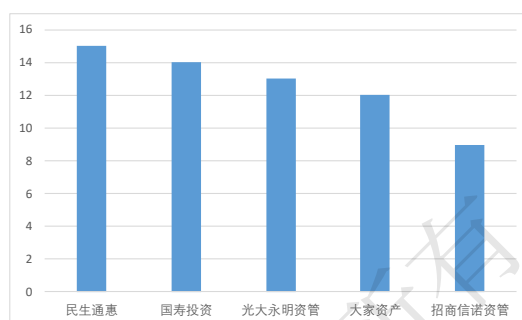
根据公开资料，截至 2024 年 12 月 30 日，19 家保险资管公司共登记资产支持计划 102 只，合计规模 4166.82 亿元。从基础资产来看，险资资产支持计划投资的基础资产涵盖融资租赁、供应链、消费金融以及小微贷款等。民生通惠登记产品数量最多，资产支持计划达 15 单；登记规模最高的保险资管公司为光大永明资管，登记规模为 730.00 亿元。

图表 45：2024 年前五大保险资管公司登记资产支持计划规模（单位：亿元）



数据来源：公开资料，新世纪评级整理。

图表 46：2024 年前五大保险资管公司登记资产支持计划数量（单位：单）



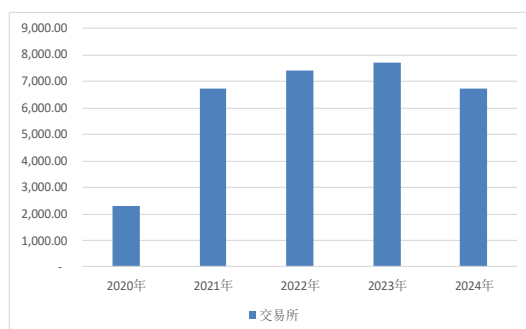
数据来源：公开资料，新世纪评级整理。

（二）二级市场

1.二级市场成交金额呈下降趋势

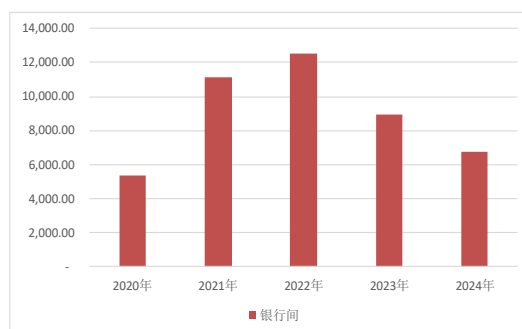
2024 年，交易所和银行间发行的资产证券化产品的二级市场成交金额分别为 6739.93 亿元和 6784.85 亿元，同比分别下降 12.55%和 24.20%。从交易活跃程度来看，交易所二级市场中，类 REITs、应收账款、CMBS/CMBN、融资租赁及个人消费贷款为交易量最大的五种基础资产类型，上述前五大基础资产交易占比合计 69.94%；银行间二级市场中，有限合伙份额、类 REITs、个人消费贷款、应收账款及个人汽车贷款为交易量最大的五种基础资产类型，其交易量占比合计为 61.88%。

图表 47：交易所发行的资产证券化产品二级市场成交规模（单位：亿元）



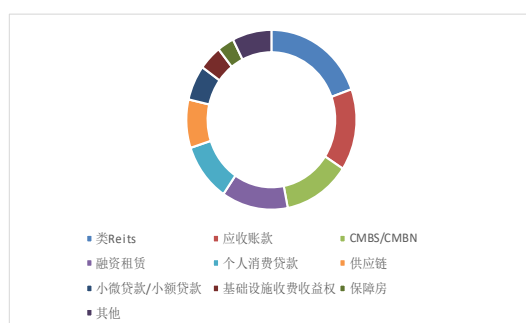
数据来源：Wind，新世纪评级整理。

图表 48：银行间发行的资产证券化产品二级市场成交规模（单位：亿元）



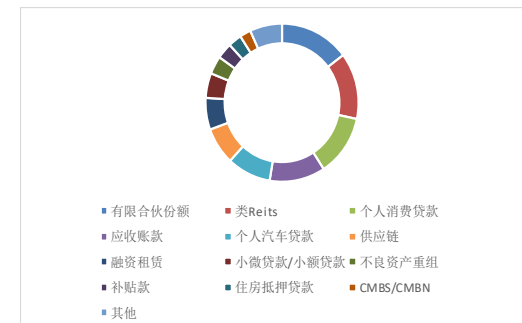
数据来源：Wind，新世纪评级整理。

图表 49：交易所二级市场成交量主要基础资产情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理。

图表 50：银行间二级市场成交量主要基础资产情况（单位：亿元）

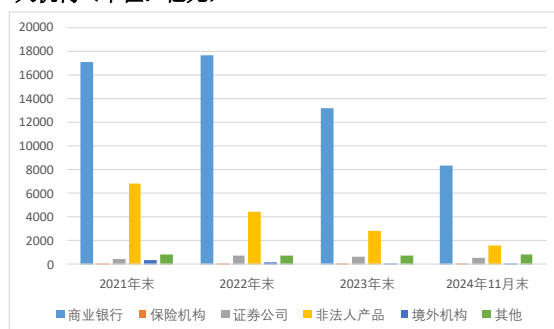


数据来源：Wind，新世纪评级整理。

2.ABS 投资者分布情况

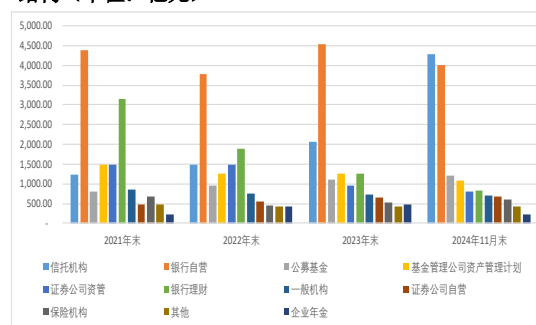
信贷 ABS 主要托管于中债登。从持仓主力来看，商业银行、保险机构、证券公司、非法人机构、基金公司及其他金融机构等都有涉及。截至 2024 年 11 月末，商业银行持仓比例高达 72.44%，非法人机构的持仓比例为 14.26%，而非法人机构中，银行理财是主要的投资群体。与信贷 ABS 相比，交易所企业 ABS 的持有人结构更为多元。对于上交所企业 ABS，其持仓主力主要是信托机构、银行自营、公募基金等，截至 2024 年 11 月末，信托机构持仓比例从 2023 年末的 14.71% 大幅上升至 28.76%，超越其他机构成为持仓比例最高的。深交所 ABS 的持有人以信托机构和一般机构为主，截至 2024 年 11 月末，信托机构和一般机构持仓比例分别为 29.81% 和 28.53%。上清所主要托管 ABN 产品，截至 2024 年 11 月末，ABN 持有人主要由非法人机构和存款类金融机构构成，其持仓比例分别为 60.19% 和 30.24%。

图表 51：2021-2023 年末及 2024 年末中债登信贷 ABS 持有人机构（单位：亿元）



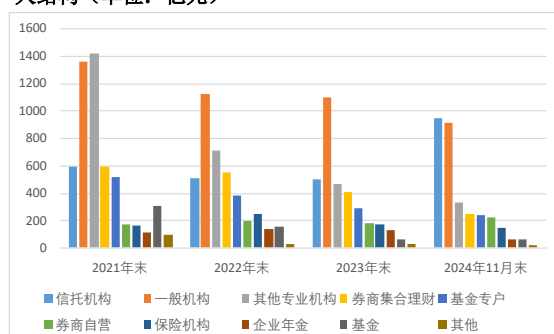
数据来源：中债登，新世纪评级整理。

图表 52：2021-2023 年末及 2024 年末上交所企业 ABS 持有人结构（单位：亿元）



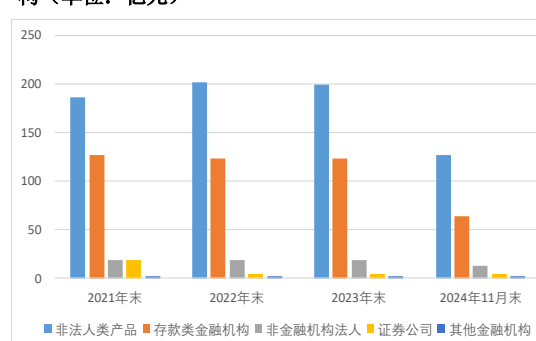
数据来源：上交所，新世纪评级整理。

图表 53：2021-2023 年末及 2024 年末深交所企业 ABS 持有人结构（单位：亿元）



数据来源：深交所，新世纪评级整理。

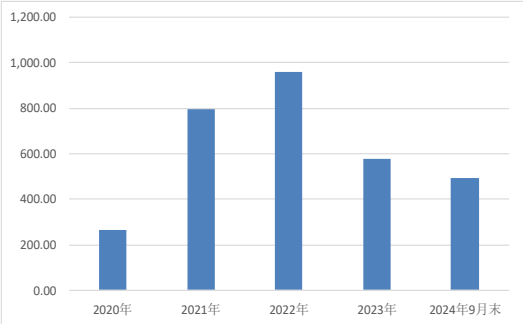
图表 54：2021-2023 年末及 2024 年末上清所 ABN 持有人结构（单位：亿元）



数据来源：上清所，新世纪评级整理。

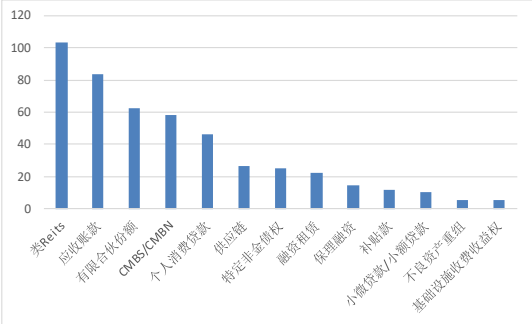
受 ABS 存量规模下降以及 2022 年底“理财赎回潮”后银行理财增配现金和银行存款影响，近年来银行理财 ABS 持仓规模下滑明显。截至 2024 年 9 月末，银行理财持有 ABS 规模为 493.54 亿元。其中，理财重仓 ABS 基础资产类别前五位依次为类 REITs、应收账款、有限合伙份额、CMBS/CMBN 以及个人消费贷款，银行理财持有上述前五大基础资产规模占比合计 71.77%。未来，随着 ABS 余额规模企稳回升、利率债供给增速放缓以及“手工补息”取消会使得银行理财更缺资产，未来或许会更多的配置企业 ABS。

图表 55：2020 年以来银行理财 ABS 持仓规模情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理。

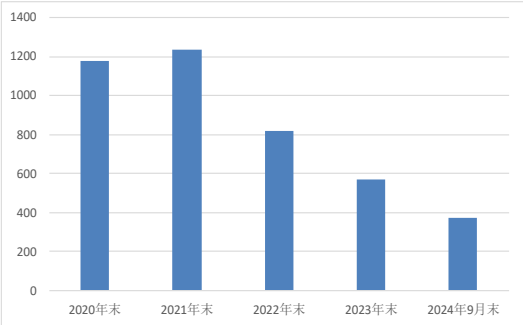
图表 56：2024 年 9 月末理财重仓 ABS 主要基础资产情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理。

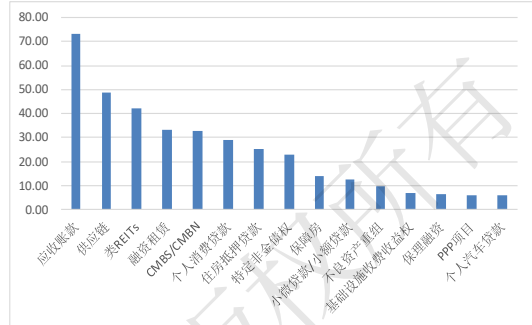
相较于银行理财，公募基金持有 ABS 规模比例不高。自 2022 年起，公募基金持有 ABS 规模持续下滑，或受 ABS 规模下滑、ABS 流动性偏弱等因素影响。截至 2024 年 9 月末，公募基金持有 ABS 总市值为 371.29 亿元。其中，公募基金持有 ABS 基础资产类别排名前五的依次为应收账款、供应链、类 REITs、融资租赁以及 CMBS/CMBN，公募基金持有上述前五大基础资产市值占比合计 61.12%。

图表 57：2020 年以来公募基金 ABS 持仓规模情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理。

图表 58：2024 年 9 月末公募基金持有 ABS 主要基础资产情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理。

二、2024 年 ABS 信用风险事件

1. 违约和展期

2024 年，共有 9 单资产证券化产品出现首次违约，同时还有 9 单产品发生展期。在违约的产品里，涵盖了 2 单 ABN 以及 7 单企业 ABS；而展期的产品则包括了 1 单 ABN 和 8 单企业 ABS。该类产品涉及的主体主要为过往已经出险的房地产企业，可预见性较强。

图表 59：2024 年新增资产支持证券违约明细

原始权益人	证券简称	最新违约日期	基础资产类型	是否首次违约	违约方式	最新违约金额（亿元）
远洋控股集团(中国)有限公司	21 远洋控股 ABN001 优先	2024/2/29	CMBN	是	未按时兑付本息	0.96

原始权益人	证券简称	最新违约日期	基础资产类型	是否首次违约	违约方式	最新违约金额（亿元）
金科地产集团股份有限公司	H1 金优 01	2024/5/16	CMBS	是	未按时兑付回售款和利息	15.21
正荣地产控股有限公司	H 正荣 4 优	2024/7/12	应收账款	是	未按时兑付本息	0.00
奥园集团有限公司	21 飞驰奥园 ABN001 优先	2024/7/15	应收账款	是	未按时兑付利息	0.05
上海宝龙实业发展(集团)有限公司	H19 宝龙 A	2024/9/6	CMBS	是	未按时兑付回售款和利息	5.63
	H19 宝龙 B	2024/9/6			未按时兑付回售款和利息	1.81
中国泛海控股集团有限公司	H19 泛 1A	2024/11/7	CMBS	是	未按时兑付本息	0.19
	H19 泛 1B	2024/11/7			未按时兑付利息	0.16
中国泛海控股集团有限公司	H18 泛 1A	2024/11/18	CMBS	是	未按时兑付本息	---
	H18 泛 1B	2024/11/18			未按时兑付利息	---
上海世茂股份有限公司	HPR01 优	2024/12/17	CMBS	是	未按时兑付本息	0.41
上海瑞龙投资管理有限公司	HPR 宝厦 A	2024/12/24	CMBS	是	未按时兑付本息	---

数据来源：企业预警通、Wind，新世纪评级整理。

图表 60：2024 年新增资产支持证券展期明细

原始权益人	证券简称	展期起始日期	展期截止日期	展期类型	展期总额（亿元）	展期前债务余额（亿元）
上海宝龙实业发展(集团)有限公司	H19 宝龙 A	2024/9/6	2025/9/6	本息	0.15	5.54
	H19 宝龙 B			本息	0.05	1.75
上海宝龙实业发展(集团)有限公司	H 宝龙次	2024/7/29	2028/1/29	本金	0.80	0.80
	H 宝龙 B1	2024/1/29	2028/1/29	本息	2.03	2.30
上海世茂股份有限公司	HPR01 优	2024/3/17	2024/4/18	本息	0.01	24.18
深圳滇中商业保理有限公司	H 榕安 A2	2024/10/25	2025/10/25	本息	4.20	5.65
	H 榕安次	2024/10/25	2025/10/25	本金	0.86	0.86
深圳市益田集团股份有限公司	20 益田优	2024/9/30	2026/6/30	利息	---	60.00
深圳市优泓企业管理有限公司	鹏举 08 优	2024/6/30	2026/6/30	本金	---	5.78
海南雅居乐房地产开发有限公司	HR 上雅优	2024/4/22	2024/6/6	利息	---	37.44
深圳市前海平裕企业管理咨询有限公司	H 平 6 优	2024/4/3	2026/4/2	本息	4.33	4.33

原始权益人	证券简称	展期起始日期	展期截止日期	展期类型	展期总额(亿元)	展期前债务余额(亿元)
福建星远置业有限公司	22 美凯龙 ABN001 优先	2024/1/19	2025/1/19	本息	0.17	12.65

数据来源：企业预警通，新世纪评级整理。

2.信用等级下调

2024 年，共有 4 支资产证券化产品的评级发生了下调，涉及 4 个原始权益人，对应的基础资产主要为 CMBS 和类 REITs。

图表 61：2024 年评级下调情况

债券简称	原始权益人	基础资产类型	最新债项评级	上次评级	最新评级日期
渔阳优 01-02	同方国信投资控股有限公司	CMBS	AA ⁺ _{sf}	AAA _{sf}	2024 年 6 月 27 日
PR 雅优	海南雅居乐房地产开发有限公司	CMBS	A _{sf}	AAA _{sf}	2024 年 6 月 7 日
20 云享 B	苏宁易购集团股份有限公司	类 REITs	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}	2024 年 6 月 28 日
17 勒泰 A1	石家庄勒泰房地产开发有限公司	类 REITs	AA ⁺ _{sf}	AAA _{sf}	2024 年 6 月 27 日
17 勒泰 A2			AA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	

数据来源：Wind，新世纪评级整理。

三、2023 年 ABS 相关政策回顾

(一) 行业监管政策

1. 证监会“4 号指引”发布，原始权益人及投资者双方均可将 REITs 确认为权益属性产品

2 月 8 日，中国证监会发布了《监管规则适用指引——会计类第 4 号》（简称“4 号指引”）。该指引明确并表原始权益人合并财务报表层面关于公募 REITs 其他方持有份额列报为权益、而非负债。

“4 号指引”的发布消除了原始权益人参与基础设施 REITs 市场的疑虑，进一步提升原始权益人发行公募 REITs 的积极性；对投资者来说，有助于提升 REITs 持有稳定性和降低二级市场价格波动。

2. 中基协发布修订 ABS 基础资产负面清单，对涉及地方政府债务、失信主体、非垄断非排他、无法产生稳定现金流和穿透原则等相关条款作了调整和完善

3 月 29 日，中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）发文表示，为规范资产证券化业务基础资产具体要求，做好基础资产负面清单管理工作，对《资产证券化业务基础资产负面清单指引》进行修订。经中基协理事会审议通过，自发布之日起实施。本次修订主要包括：完善涉及地方政府债务的规则，新版本较

老版本的口径更加宽泛更加全面；新增了涉及失信主体作为重要现金流提供方的基础资产；增加规定了电影票款以及不具有垄断性和排他性的入园凭证两类资产为产生现金流的能力具有较大不确定性的资产；在因空置、在建等原因不能产生稳定现金流的不动产等基础资产中剔除了在建保障房的豁免条款；完善了对底层资产穿透原则的相关表述。

本次中基协修订的 ABS 基础资产负面清单，明确了不适宜采用资产证券化业务形式或不符合监管要求的基础资产范围，且更加注重底层基础资产的实际还款来源和现金流稳定性，这有助于确保进入 ABS 市场的基础资产具有可靠的还款能力和稳定的现金流。

3. 沪深交易所发布资产支持证券业务规则和配套指引，明确了资产支持证券挂牌条件、审核程序、基础资产及重要业务参与人的基本要求，确立了资产证券化业务的基本规则

2024 年 3 月 29 日，上海证券交易所和深圳证券交易所分别发布了《资产支持证券业务规则》，该规则明确了资产支持证券挂牌条件、审核程序、基础资产及重要业务参与人的基本要求，确立了资产证券化业务的基本规则，并构建了多层次的规则体系。同时，也明确了资产支持证券存续期管理机制，加强了“事前+事中+事后”全链条监管，并强化了风险防控，设立了持有人权益保护专章，规范了持有人会议相关安排。

沪深交易所发布的资产支持证券业务规则和配套指引，对提升市场透明度、规范市场秩序、加强投资者保护、促进资产证券化市场健康发展具有重要意义。

4. 《资产证券化业务报价内部约束指引》发布，规范企业 ABS 管理人低价竞争

2024 年 8 月 2 日，中国证券投资基金业协会发布《资产证券化业务报价约束指引》（简称“《报价指引》”），该指引明确了管理人应当建立资产证券化业务报价的内部约束制度，加强业务报价内部管理，不得以明显低于项目平均成本等不正当竞争方式招揽业务，不得存在其他违反公平竞争、破坏市场秩序的行为。

《报价指引》的发布，旨在规范企业 ABS 管理人低价竞争行为，推动管理人重视企业 ABS 全生命周期管理，降低操作风险，防止不正当竞争行为对 ABS 市场秩序的破坏。

5. 《关于开展供应链票据资产证券化创新试点的通知》发布，丰富产品机制设计，增强供应链票据融资便利性

2024 年 11 月 28 日，中国银行间市场交易商协会（简称“交易商协会”）发布《关于开展供应链票据资产证券化创新试点的通知》（中市协发〔2024〕161 号，简称“《试点通知》”），与上海票据交易所股份有限公司（简称“票交所”）联合开展供应链票据资产证券化试点，其中提出作为基础资产或底层资产的供应链票据应符合的条件。

随后，票交所发布《上海票据交易所供应链票据资产证券化基础资产操作指引》（票交所发〔2024〕83 号，简称“《操作指引》”）以进一步明确供应链票据 ABS 的基础资产操作流程。

《试点通知》和《操作指引》的发布，有助于支持中小微企业盘活票据资产，增强供应链票据融资便利性，改善中小微企业现金流状况，且同时推动了资产证券化市场创新发展。

6. 深交所发布六项资产支持证券审核业务指引，推动资产证券化市场高质量发展

12 月 20 日，深交所发布《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件审核业务指引第 1 号——申请文件及其编制要求》（以下简称“《申请文件及其编制要求指引》”）等六项资产支持证券审核业务指引，推动构建更加“简明清晰、易懂好用、全面完备”的规则体系。这是深交所贯彻落实党的二十届三中全会有关“防风险、强监管，促进资本市场健康稳定发展”部署要求，规范资产证券化业务发展，提升债券市场服务实体经济能力的一项重要举措。该指引主要明确：1. 申请文件清单与财务报表有效期要求；2. 全面规范法律意见书、信用评级报告、现金流预测报告与资产评估报告的通用性编制要求；3. 明确债权类、未来经营收入类和不动产抵押贷款 3 大类基础资产的特殊编制内容等。

《申请文件及其编制要求指引》的发布，进一步规范资产支持证券挂牌条件审核业务，提升中介报告信息披露质量，强化发行准入监管，进而推动资产证券化市场高质量发展。

7. 沪、深两市交易所近期集中发布并修订多项公募 REITs 业务指引，促进 REITs 市场常态化发行和高质量发展

沪、深两市交易所近期集中发布并修订多项公募 REITs 业务指引，一是沪深交易所发布的《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 6 号——年度报告（试行）》和《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用

指引第 7 号——中期报告和季度报告（试行）》突出分层次披露原则，兼顾信息全面性与披露效率，年度报告新增了基础设施项目按行业分类的运营指标、期末基础设施基金份额净值、现金流分派率及内部收益率等核心信息，同时细化重大资本性支出、关联交易和资产减值计提的披露要求；二是《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指南第 4 号——存续期业务办理（2024 年修订）》（深证上〔2024〕1013 号）和《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指南第 5 号——定向扩募业务办理》（深证上〔2024〕1013 号）明确具体操作流程，确保业务规范高效；三是沪深交易所发布的《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）（2024 年修订）》针对不同资产类型提出差异化核查要求，如细化产业园区、租赁住房、消费基础设施等资产的信披与估值标准。在行业层面，鼓励在冰雪经济、城市新型基础设施、消费和交通运输等领域发行 REITs 产品。

沪、深两市交易所近期集中发布并修订多项公募 REITs 业务指引，有助于进一步规范 REITs 审核实践，提升核查及信息披露的规范性、有效性和针对性，督促市场参与主体尽责尽勉，切实保护投资者合法权益，进而促进 REITs 市场常态化发行和高质量发展。

（二）其他政策

1. 国家金融监督管理总局发布“消金公司新规”，“资产证券化业务”明确纳入专项业务，预计未来消费金融公司 ABS 发行规模有望提升

国家金融监督管理总局 3 月 18 日修订发布了《消费金融公司管理办法》（以下简称“消金公司新规”或“新规”），在注册资本方面，新规明确消费金融公司的注册资本最低限额由 3 亿元提升至 10 亿元，出资人分为主要出资人和一般出资人；主要出资人的比例要求由不低于 30% 提升至不低于 50% 等。在展业区域方面，新规明确了消费金融公司可以在全国范围内开展业务；另一方面，对消费金融公司的业务范围进行优化调整严格业务分级监管，区分基础业务和专项业务，明确将“资产证券化业务”纳入专项业务。此外，新规新增消费者权益保护板块明确消费金融公司不得乱收费，即不得向借款人收取贷款利息之外的费用。另一方面，在债务催收环节，规定消费金融公司不得采用不正当手段进行催收。

消金公司新规的颁布，预计未来符合条件的消费金融公司 ABS 发行规模有望提升，融资方式更加多元化。其次，新规压实了消费金融公司的风控主体责任，引导其减少与担保和保险公司的撮合业务，加强自身的获客和风控能力，长期来看有助于提升 ABS 基础资产质量。此外，新规对消费金融公司催收制度的规定，

短期内突出消费者权益保护可能会对逾期的 ABS 基础资产回收率造成干扰，但长期来看对于推进行业高质量发展意义重大。

2. 《关于调整汽车贷款有关政策的通知》发布，扩大了金融机构客户群体和提高金融机构灵活性，后续可能会对 Auto ABS 产生一定影响

2024 年 4 月 3 日，为加大汽车消费金融支持力度，稳定和扩大汽车消费，中国人民银行、国家金融监督管理总局联合印发了《关于调整汽车贷款有关政策的通知》（以下简称“《通知》”），明确金融机构可根据自身汽车贷款投放政策和风险防控等因素自主决定自用新车贷款发放比例，同时维持商用车和二手车贷款最低首付比例要求。

《通知》的发布，对汽车消费市场和金融机构均带来积极影响。一方面，它有助于降低消费者的购车门槛和综合购车成本，从而激发国内汽车消费市场的活力。另一方面，这一政策有利于金融机构拓展零售汽车贷款业务，扩大业务规模，同时降低运营成本。此外，商业银行和汽车金融公司也将借此机会进一步扩大零售汽车贷款业务，预计车贷 ABS 的发行规模有望迎来触底反弹，为市场注入新活力。

3. 《关于进一步规范股份制银行等三类银行互联网贷款业务的通知》，或将影响个人消费贷款企业 ABS 和 ABN 的供给

国家金融监督管理总局于 2024 年 4 月 23 日发布的《关于进一步规范股份制银行等三类银行互联网贷款业务的通知》（简称“《通知》”），《通知》强调三类银行要坚持自主经营，切实提升数据获取、合同签订、授信审批、资金发放、品牌管理等环节的自主管理能力。要落实各项自主风控要求，不得将核心风控环节外包给合作机构，防止过度依赖合作机构，导致互联网贷款经营管理“空心化”。支持鼓励各行不断拓宽自营渠道，提升获客效率，提升对客户的服务能力，实现互联网贷款业务可持续发展。

《通知》的发布将促使三类银行更加审慎地开展互联网贷款业务，减少对互联网金融平台的依赖，提升资产质量，规范合作机构管理，从而减少互联网金融平台的助贷资产投放，进而影响个人消费贷款企业 ABS 和 ABN 的供给。

4. 中国人民银行颁布关于下调个人住房公积金贷款利率的通知，导致公积金 RMBS 基础资产加权利率继续下行，进而影响超额利差

5 月 17 日，中国人民银行发布《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》。自 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。

个人住房公积金利率下调，导致公积金 RMBS 基础资产加权利率继续下行，进而影响超额利差。

5. 降低存量房贷利率，统一房贷最低首付比例

在 2024 年 9 月 24 日的国新办新闻发布会上，中国人民银行行长潘功胜宣布了多项金融政策，其中包括降低存量房贷利率的相关措施。以下是该政策的具体内容：

降低存量房贷利率：中国人民银行引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右。统一房贷最低首付比例：政策还包括统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的 25% 下调到 15%。延长房地产金融政策文件期限：将年底前到期的经营性物业贷款和“金融 16 条”这两项政策文件延期到 2026 年底提高保障性住房再贷款支持比例：将 5 月份人民银行创设的 3000 亿元保障性住房再贷款中，中央银行资金的支持比例由原来的 60% 提高到 100%，增强对银行和收购主体的市场化激励。

降低存量房贷利率将导致 RMBS 基础资产加权利率下滑，进而影响超额利差，但统一房贷最低首付款比例该政策降低购房门槛和成本，增加房地产市场的活跃度，或将增加 RMBS 活跃度。

6. 《关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知》，推动绿色 ABS 的发展

2024 年 10 月 10 日，中国银行间市场交易商协会发布了《关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知》（简称“《通知》”），其中对绿色资产证券化（ABS）的影响主要体现在以下几个方面：明确提出鼓励企业开展绿色资产证券化等组合式创新产品，支持新能源、清洁能源、生态环保等绿色领域符合条件的项目申报发行绿色不动产信托资产支持票据、绿色资产支持票据（ABN）、绿色资产支持商业票据（ABCP）等创新产品，以盘活绿色资产；优化了注册阶段和发行阶段的信息披露要求，对于暂无具体募投项目的，可以暂不披露具体信息，而是披露募集资金拟投资的绿色产业项目类别等内容；绿色债务融资工具可以置换三个月内企业在绿色项目或绿色有息负债上的自有资金支出，满足企业资金及时性的需求；提出加强存续期管理，鼓励评估认证机构对存续期绿色债务融资工具进行跟踪评估，并由交易商协会对绿债发行情况进行定期或不定期抽查；拓宽了转型债券发行人主体范围，满足多个行业日益增长的转型融资需求；提出开通绿色及转型产品“绿色通道”，提高注册发行效率；此外，还强调通过多种方式加大宣传推广力度，吸引更多市场主体参与绿色转型领域活动，营造良好的投融资环境。

该《通知》的发布，为绿色 ABS 的发展提供了政策支持和市场激励，推动绿色 ABS 及转型债券的发展，精准引导资金流向绿色转型领域，鸡儿全面推进可持续发展。

五、未来展望

展望 2025 年，ABS 市场发行总量或将稳中有升。具体来看，在当前存量时代背景下，公募 REITs、持有型不动产 ABS、类 REITs 作为盘活存量资产的有效方式，预计 2025 年发行规模有望继续稳步增长。同时，互联网金融平台企业 ABS 的重启，加之 2024 年下半年出台的一系列鼓励消费信贷的措施，对提振消费信心存在积极作用，预计消金类、企金类资产的 ABS 将保持增长趋势，成为 ABS 市场增量来源之一。此外，2025 年应收账款 ABS 发行规模仍将继续维持高位，短期内发行主体仍以央国企为主，且非全额增信结构的产品将成为未来发展趋势。信贷 ABS 方面，短期内银行信贷增速放缓的趋势难以扭转，商业银行开展正常类资产 ABS 的动力依然有限；同时，随着个人消费金融和小微企业信用风险逐渐释放，金融机构持续面临处置不良的压力，不良 ABS 发行需求依然较强。

发行价格方面，ABS 发行利率整体仍呈震荡筑底形势，企业 ABS 虽存在一定的流动性溢价，但在“资产荒”延续态势下，品种利差和信用利差可能会进一步低位震荡。

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。