

标普信评结构融资年度行业研究系列

中国个人消费贷款资产支持证券市场多维度观察2025版



观点摘要

个人消费贷款资产支持证券（“消费贷ABS”）

2024年消费行业回顾



消费市场恢复速度相较2023年有所放缓，居民整体消费信心仍处于较弱水平。2024年1-12月，全国社会消费品零售总额为48.3万亿元，同比增长2.5%。

2024年个人消费贷款市场回顾



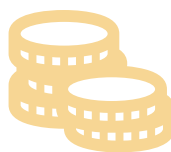
2024年整体消费贷市场规模增速有所放缓。截至2024年末，金融机构住户消费性贷款余额约21万亿元，同比增速约6%，消费金融渗透率持续提升至43%左右。

2024年银行间消费贷ABS回顾



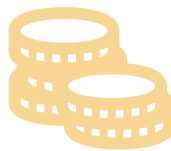
2024年银行间信贷市场消费贷ABS（不包括信用卡分期ABS）的发行规模相较2023年下滑，金额约243亿元，较上年同比减少41%左右。在宏观经济承压的背景下，消费贷ABS体现出了小额分散类资产的抗风险性，资产信用质量稳定，证券信用表现仍保持稳定。

2025年消费行业展望



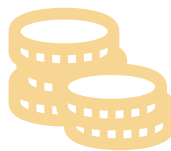
我们预计，2025年日常消费品行业的需求韧性较强，相关行业的零售额将保持个位数增长；耐用消费品如家电类产品得益于出口的持续增长和内销“以旧换新”政策的推动，销售额将保持低速增长。长期而言，紧缩的消费预算和不断增长的储蓄将使得消费者更加追求性价比和差异化产品，部分细分行业竞争将加剧。

2025年个人消费贷款市场展望



我们预计2025年经济在温和复苏的过程中，日常消费品行业仍受到消费需求不足的影响，行业竞争会有所加剧，消费贷款利率或将进一步下行。2025年个人消费贷款的信用表现将整体上保持稳定。

2025年银行间消费贷ABS展望



我们预计，2025年消费贷ABS产品的整体信用表现将继续保持稳定，但不同类型发起机构和产品的资产信用表现或将进一步分化，不同产品之间的可比性也较弱。此外，2024年发布的新规的实施可能会对消费贷ABS的基础资产信用质量以及逾期资产管理产生一定影响。

标普信评

S&P Global
China Ratings

注1：本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在相关信息缺失或保密的情况下，本次分析并未涵盖所有与我们方法论直接相关的指标。

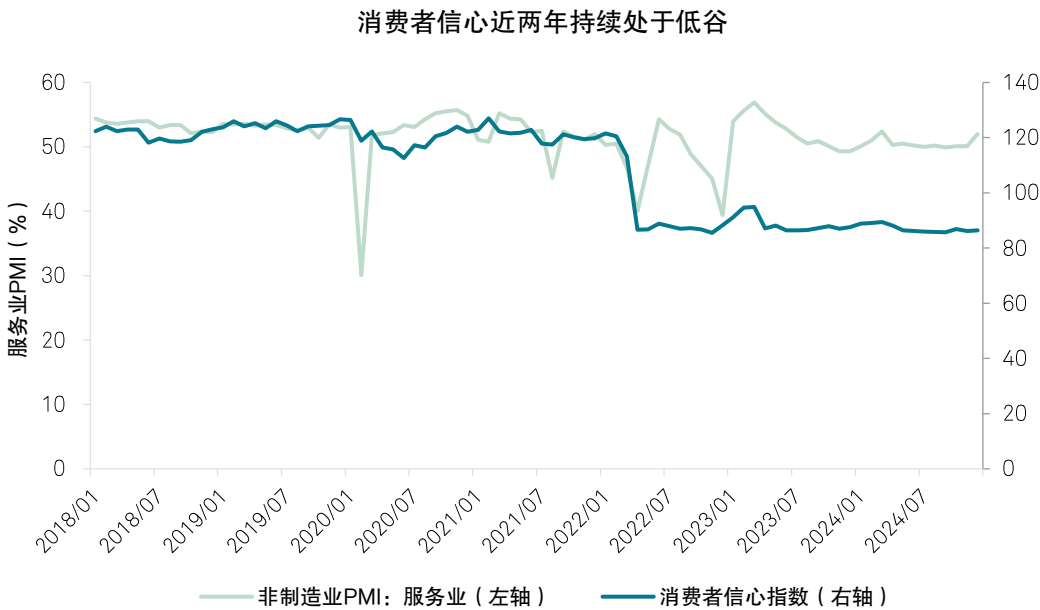
注2：本次分析中的个人消费贷款系指以消费为目的的贷款服务，不包括住房按揭贷款和汽车消费金融；个人消费贷款资产支持证券系指在银行间市场发行的消费贷ABS，不包括信用卡分期ABS。

中国消费行业信用表现展望

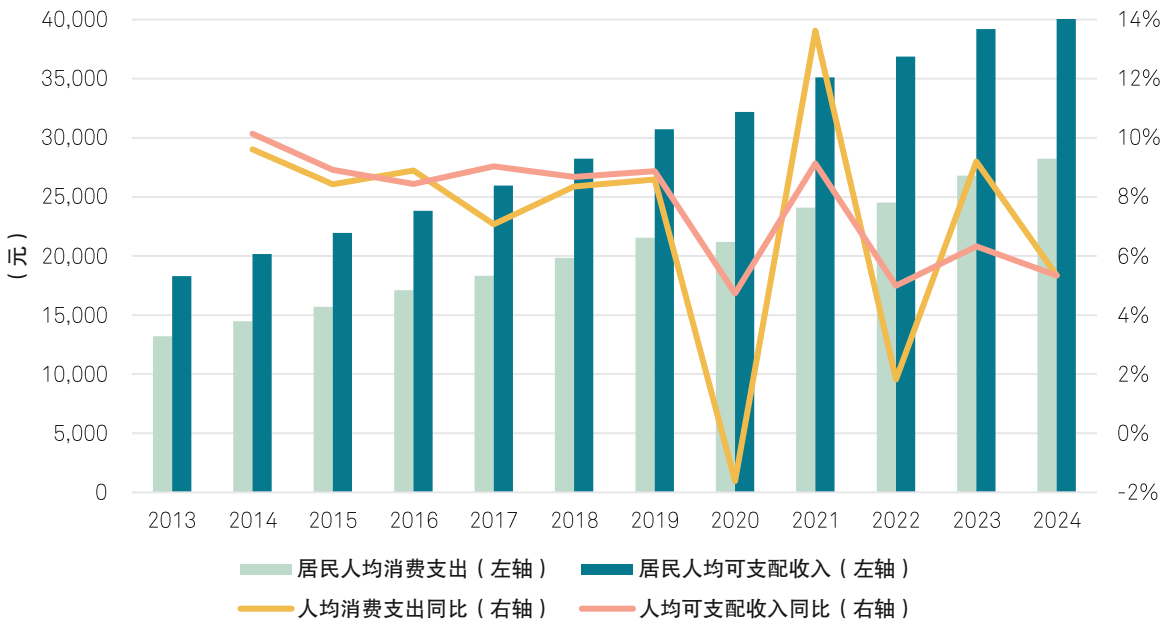
消费行业信用要点

- 2024年，消费市场增速相较2023年有所放缓，居民整体消费信心仍处于较弱水平。
- 我们预计，2025年虽然消费者的消费意愿将持续较弱，但受益于刚需属性，2025年日常消费品的需求韧性较强，相关行业的零售额将保持个位数增长。然而，紧缩的消费预算和不断增长的储蓄将使得消费者更加追求性价比和差异化产品，中端产品的销量可能承压。耐用消费品如家电，得益于出口的持续增长和内销“以旧换新”政策的推动销售额仍会保持低速增长，企业间的分化趋势将延续。
- 我们认为，消费市场复苏的节奏取决于居民对于未来经济和收入水平增长的预期转好，长期而言消费需求的全面提振仍待观察。

图表1：消费者信心指数



图表2：居民人均消费支出和人均可支配收入



标普信评

S&P Global
China Ratings

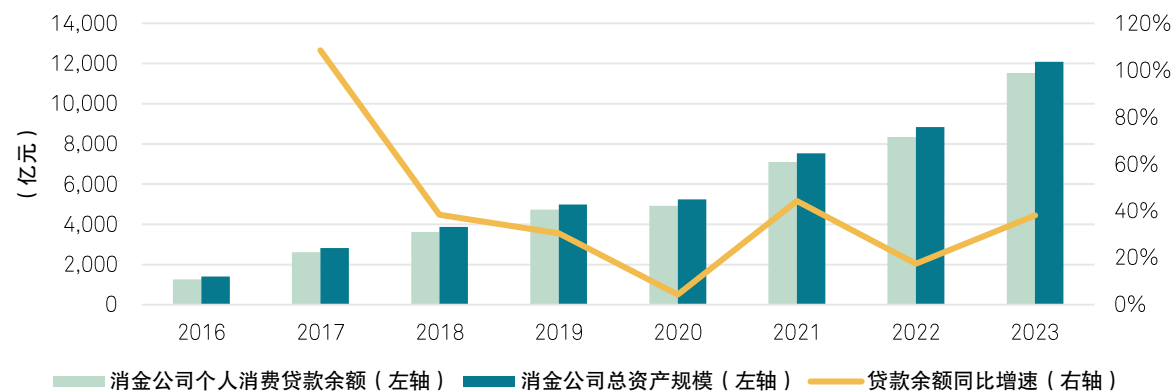
资料来源：国家统计局，同花顺，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国个人消费贷款市场信用表现展望

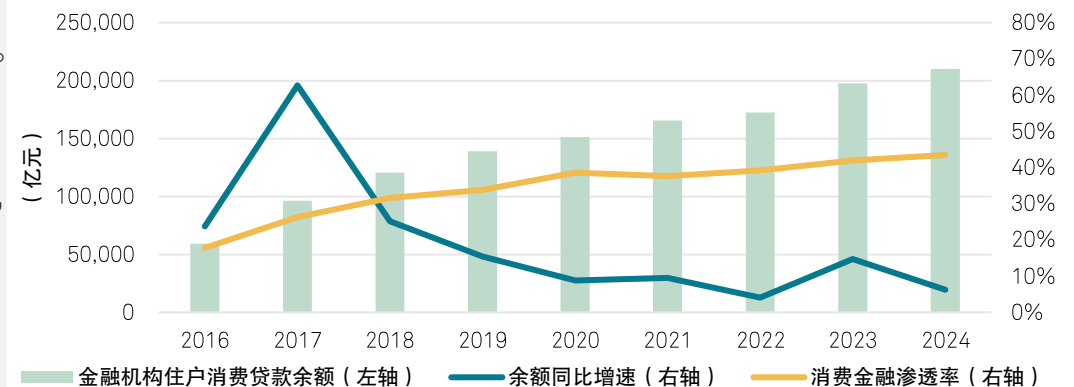
中国个人消费贷款市场概况及展望

- 中国个人消费贷款市场经历了多年的蓬勃发展，2020年以来市场增速有所放缓，2023年随着消费市场的回暖，贷款规模增速亦有所提升，2024年贷款规模增速放缓。截至2024年末，中国的住户消费性贷款余额约（不含个人住房贷款）21万亿元；个人消费贷款的渗透率也持续保持上升的趋势，约为43%。
- 整体而言，消费金融公司的业务规模近年来保持平稳增长，截至2023年末，消费金融公司资产规模达1.21万亿元，同比增长约36.7%；其中个人消费贷款余额约1.15万亿元，同比增长约38.2%。
- 我们认为2025年个人消费贷款市场整体资产质量将继续保持稳定。但因为消费金融的客群差异化显著，相较于其他类别的零售资产，具备一定的长尾效应，个人消费贷款整体不良率相对偏高；但整体而言，零售类资产的信用表现具有较强的韧性。
- 2025年，经济在温和复苏的过程中，行业竞争会有所加剧，日常消费品行业仍受到消费需求不足的影响。此外，一系列扩大内需和刺激消费的政策出台有望帮助消费市场进一步回暖，从而带动个人消费贷款市场的需求。

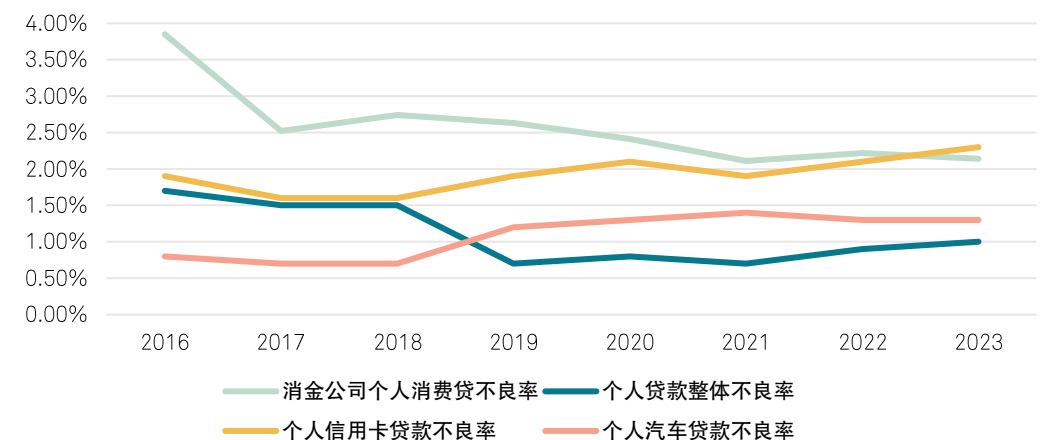
图表4：消费金融公司资产规模与个人消费贷款余额及其同比



图表3：中国金融机构住户消费贷款余额及同比增速及消费金融渗透率¹



图表5：个人贷款不良率²与消费金融公司个人消费贷款不良率



注1：消费金融渗透率的统计口径由存量金融机构住户消费贷款余额除以社会消费品零售总额得出。

注2：个人贷款整体不良率自包含个人汽车贷款、个人住房贷款以及个人信用卡贷款等，自2019年开始未包含个人经营性贷款。

资料来源：中国人民银行，中国银行业协会，WIND，标普信评整理。

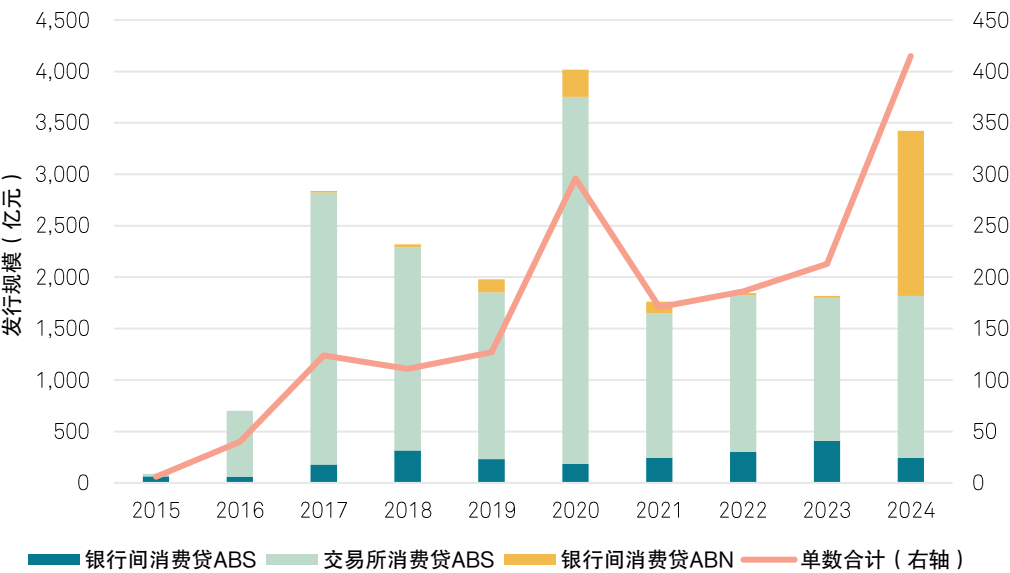
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国消费贷ABS市场多维度观察

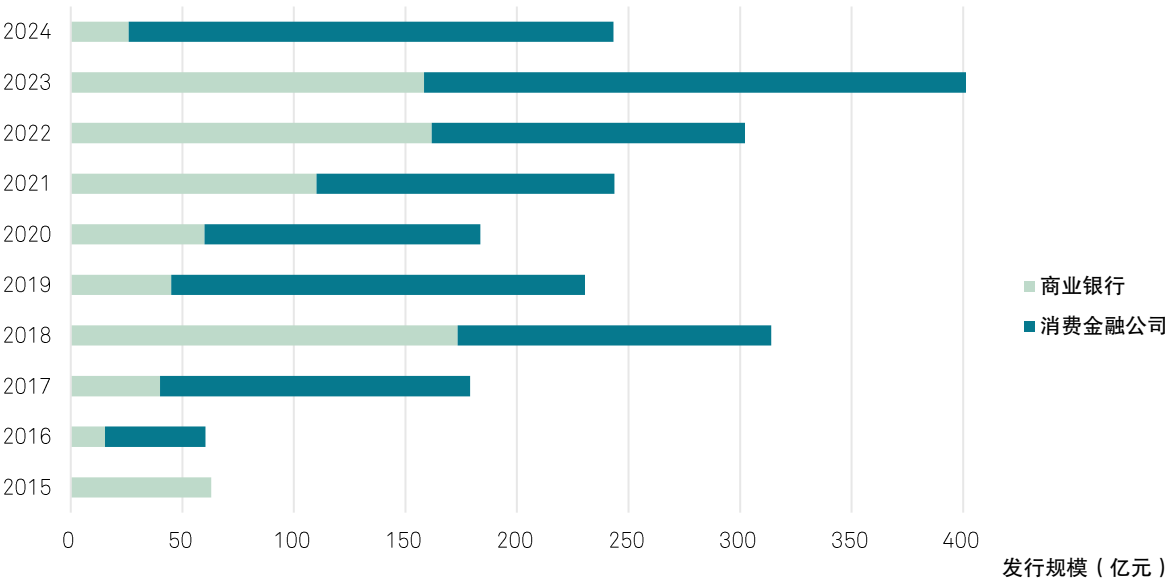
消费贷ABS产品发行情况：按发行时间

- 消费贷ABS市场的主要参与者包括商业银行、持牌消费金融公司、互联网公司、信托公司、小贷公司以及融资租赁公司等。其中，商业银行和消费金融公司主要在银行间信贷市场发行信贷ABS，互联网公司、信托公司及小贷公司等主要在交易所市场发行企业ABS。
- 2024年消费贷ABS市场整体发行量增长明显，其中银行间消费贷ABN呈现爆发性增长，而银行间信贷消费贷ABS产品（不包括信用卡分期ABS）的发行规模同比下降明显，发行金额约243.23亿元。2024年商业银行作为发起机构的银行间消费贷ABS仅3单，而消费金融公司发行金额在银行间消费贷ABS中占比达89%。我们预计，2025年的消费贷ABS发行主体将更加多样化。

图表6：历年消费贷ABS产品整体发行情况



图表7：历年银行间信贷消费贷ABS产品发行金额

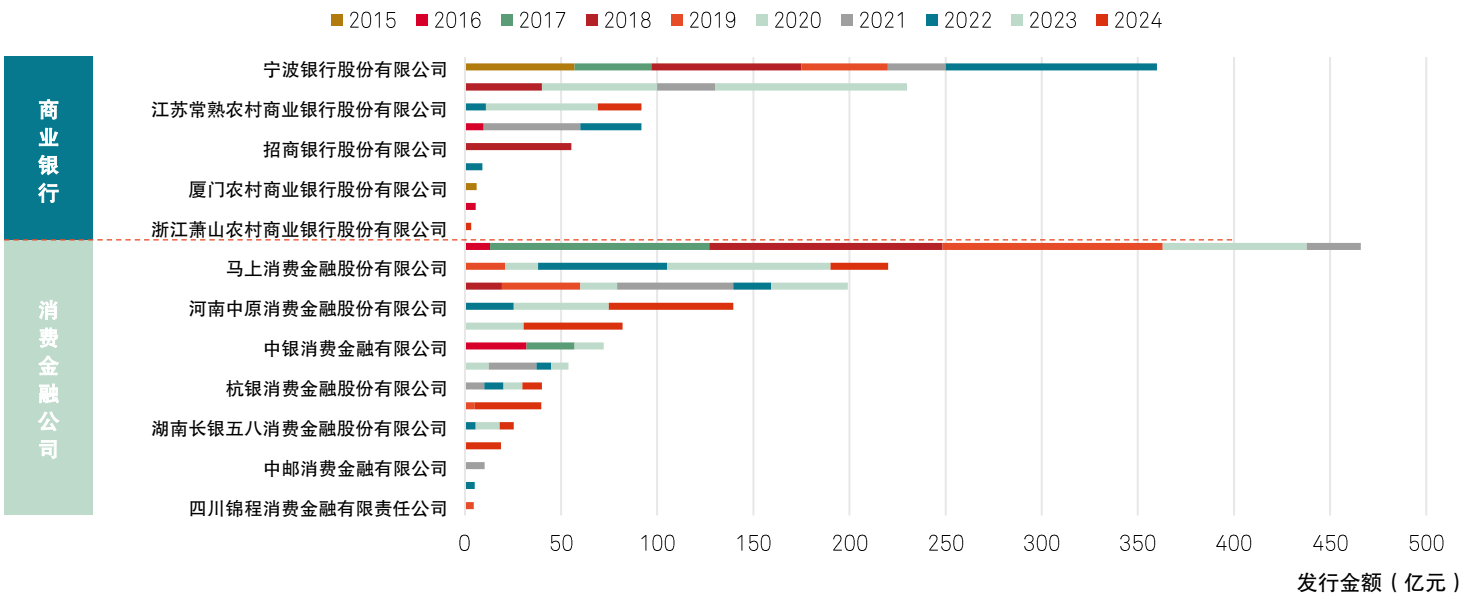


中国消费贷ABS市场多维度观察

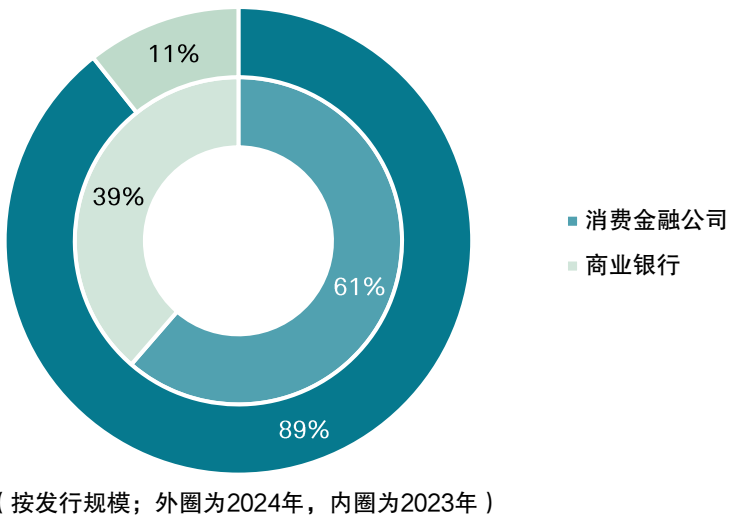
消费贷ABS产品发行情况：按发起机构

- 银行间信贷类消费贷ABS的发起机构类型依然主要是消费金融公司和商业银行。消费金融公司的历年累计发行量（占比约62%）高于商业银行，2024年消费金融公司发行增速相较2023年放缓，但因商业银行发行量大幅减少，消费金融公司发行规模占比进一步提升至89%。
- 截至2024年末，共有9家商业银行和14家消费金融公司在银行间信贷ABS市场发行过消费贷ABS产品。
- 2024年，浙江萧山农村商业银行股份有限公司和浙江宁银消费金融有限公司都发行了其首单银行间市场消费贷ABS产品，重庆小米消费金融有限公司、中信消费金融有限公司获批开展ABS业务资格。近年来，我们预计会有越来越多的发起机构参与到银行间消费贷ABS市场。

图表8：历年银行间消费贷ABS产品发行情况（按发起机构）



图表9：银行间消费贷ABS各类型发起机构的发行占比



（按发行规模；外圈为2024年，内圈为2023年）

标普信评

S&P Global
China Ratings

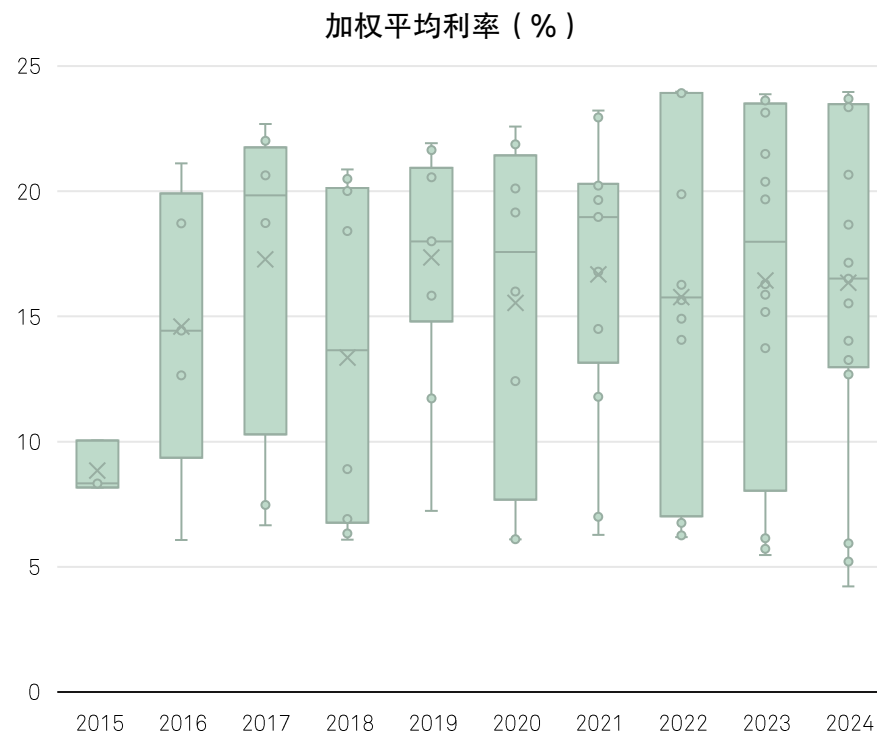
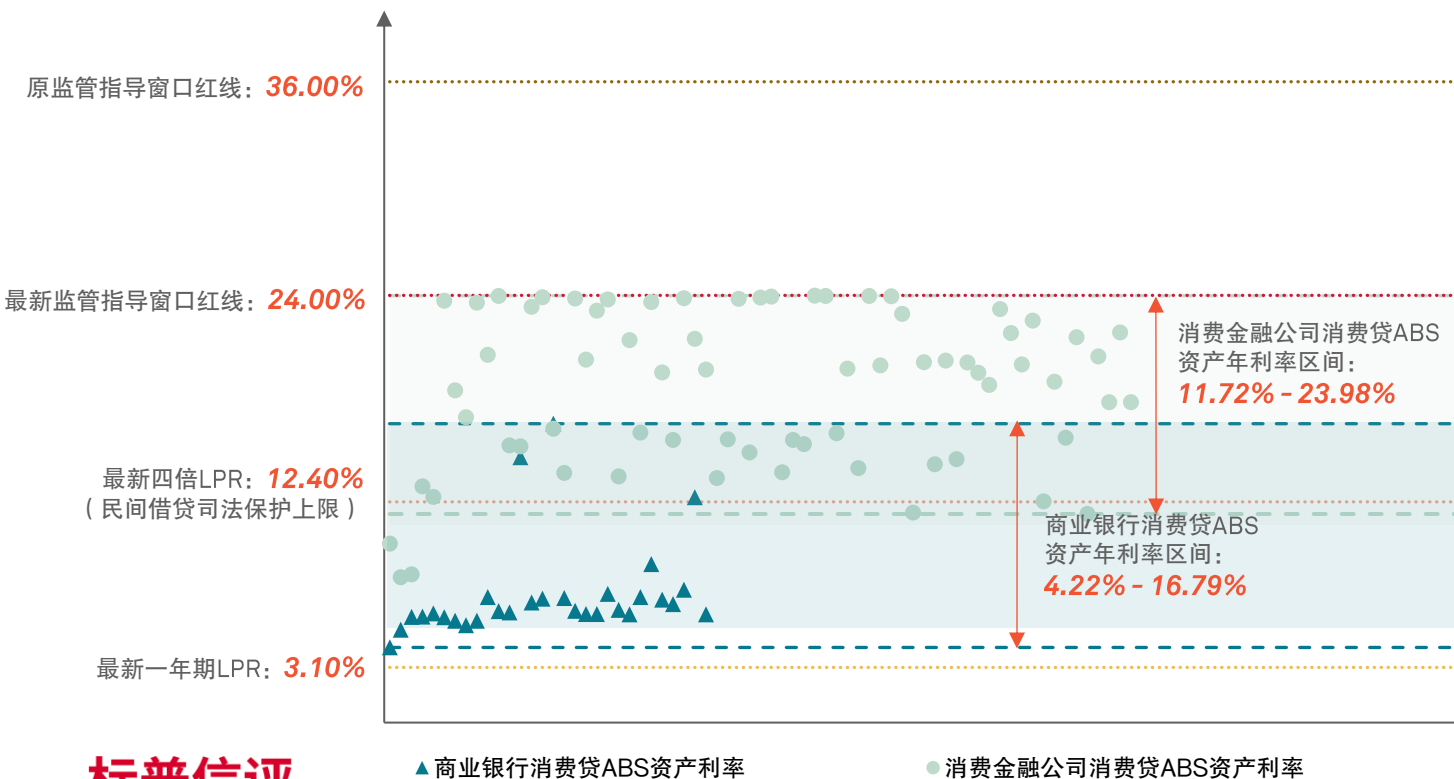
注1：数据截至2024年末，按照项目起息日进行统计。
注2：银行间消费贷ABS统计信息均为银行间信贷类ABS，下文同。
资料来源：WIND，同花顺，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国消费贷ABS市场多维度观察

消费贷ABS多维度观察：资产特征①

■ 相较于其他零售类资产，例如车贷，消费贷资产的贷款利率通常更高，这与其纯信用的特性相契合。我们认为，不同消费贷产品的定价范围会对发起机构的客户群体产生显著影响，这种影响最终会体现在其证券化产品的资产信用质量上。2024年银行间信贷消费贷ABS的加权平均年利率中位数约为16%，与2023年的中位数相近。

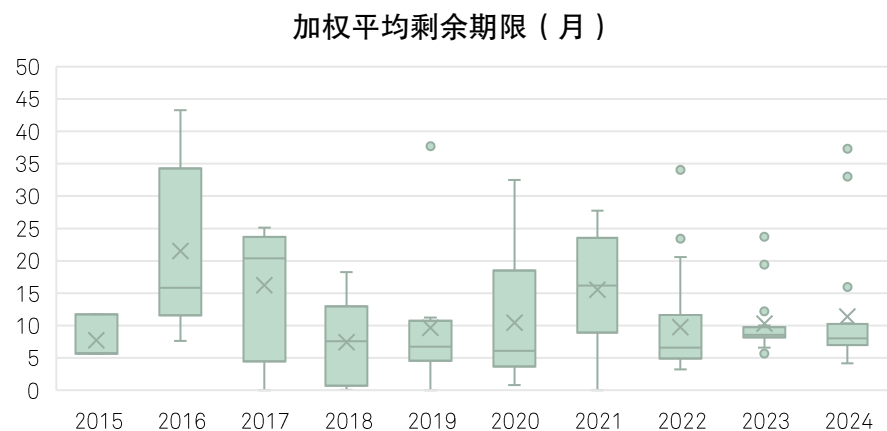
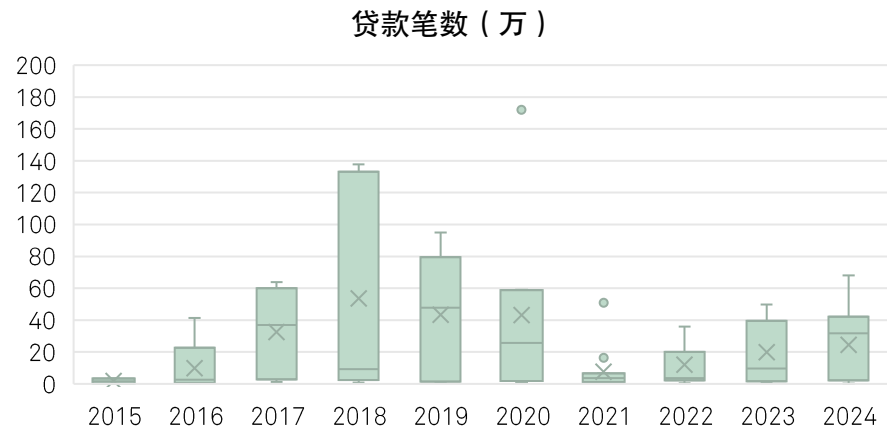
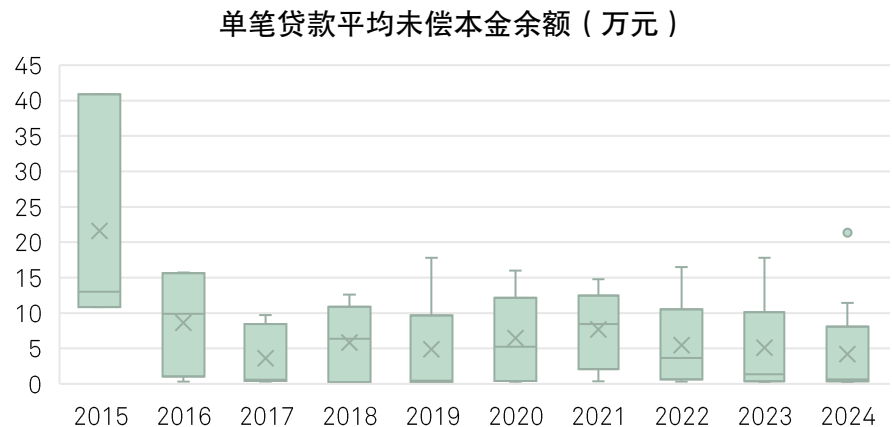
图表10：历年银行间消费贷ABS产品资产年利率分布情况



中国消费贷ABS市场多维度观察

消费贷ABS多维度观察：资产特征②

图表11：历年银行间消费贷ABS产品资产特征分布情况



消费贷ABS产品通常入池的贷款笔数较多，单笔贷款平均本金余额较小，体现了小额分散的特征。2024年发行的ABS产品的单笔贷款平均未偿本金余额与过去两年平均余额相比变化不大。

目前市场上的消费贷产品合同期限仍以3年以内的为主；近两年消费贷ABS产品的加权平均贷款合同期限相对而言较往年分布更为集中。

标普信评

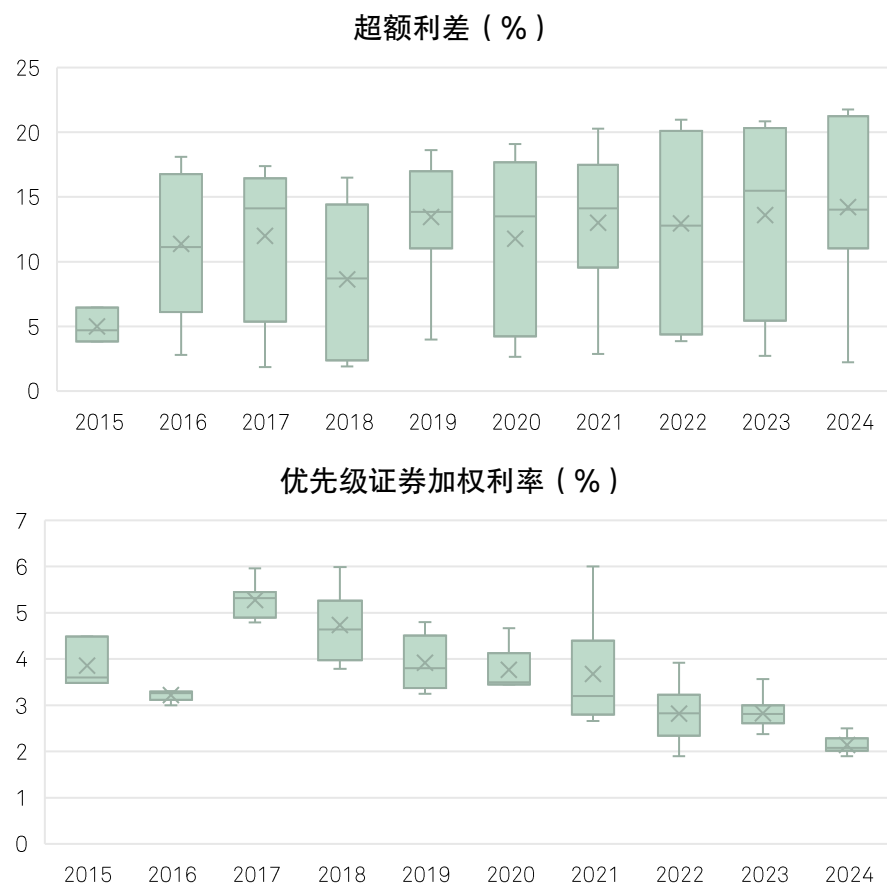
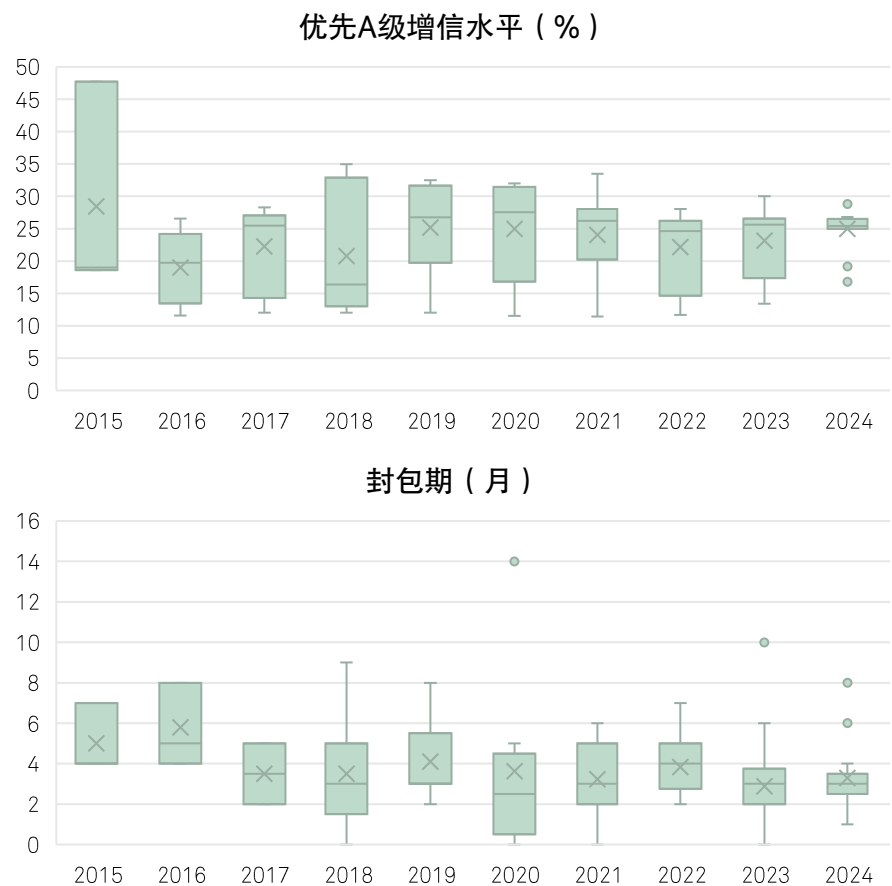
S&P Global
China Ratings

资料来源：WIND，同花顺，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国消费贷ABS市场多维度观察

消费贷ABS多维度观察：证券特征

图表12：历年银行间消费贷ABS产品证券特征分布情况



消费贷ABS产品的常见增信措施通常包括优先/次级的结构、超额抵押、超额利差以及流动性储备。

历年的优先A档证券整体平均增信水平在23%左右；2024年，优先A档证券的加权平均增信水平略有提升。

近两年平均超额利差保持小幅上升，2024年整体均值在14.2%左右，这可能与市场发行利率持续下行有关。

近年来，优先级证券的发行利率整体呈下降趋势，2024年优先级证券加权平均利率相较2023年明显下降。

标普信评

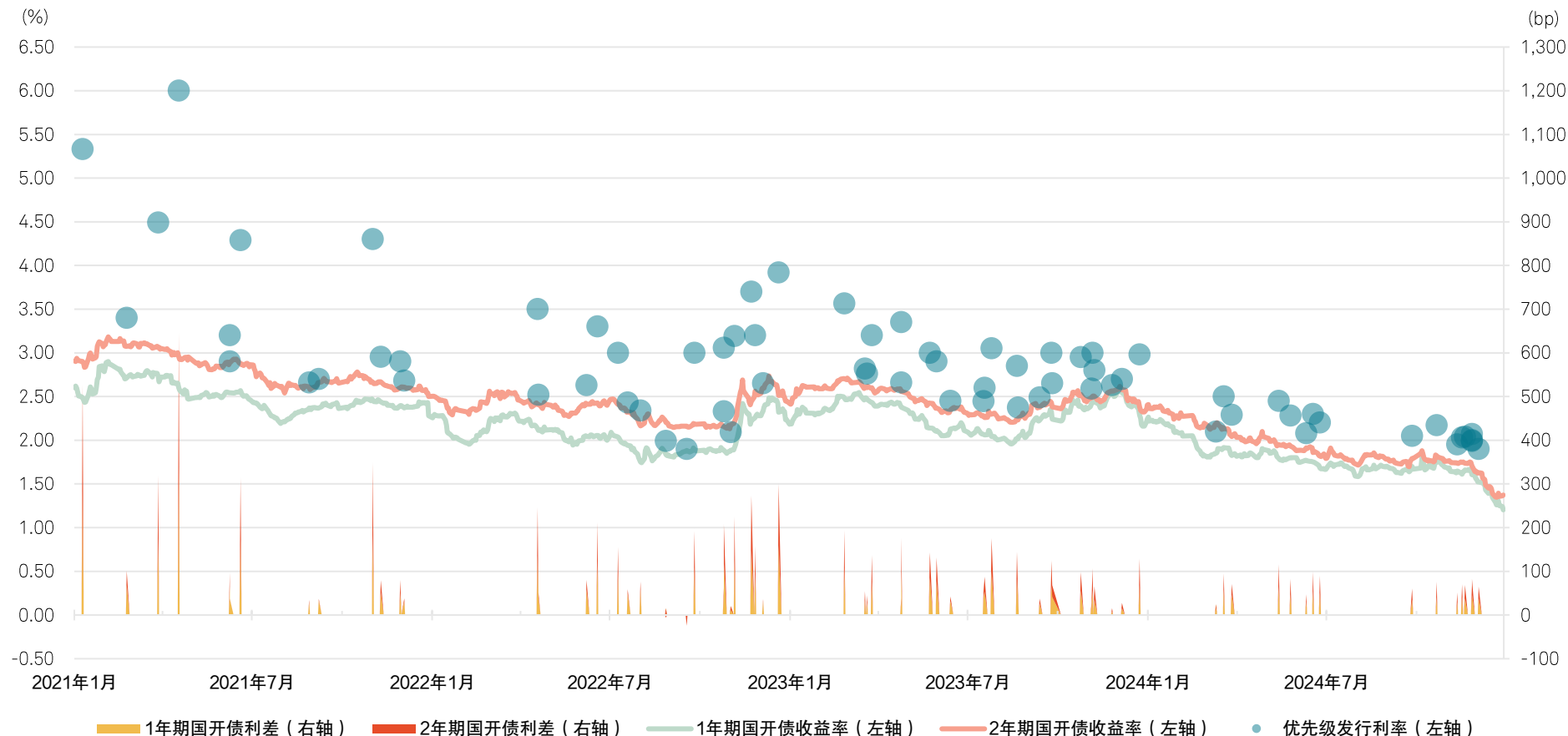
S&P Global
China Ratings

资料来源：WIND，同花顺，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国消费ABS市场多维度观察

消费ABS多维度观察：发行成本

图表13：2021-2024年银行间消费贷ABS产品优先A档证券发行利率及利差情况



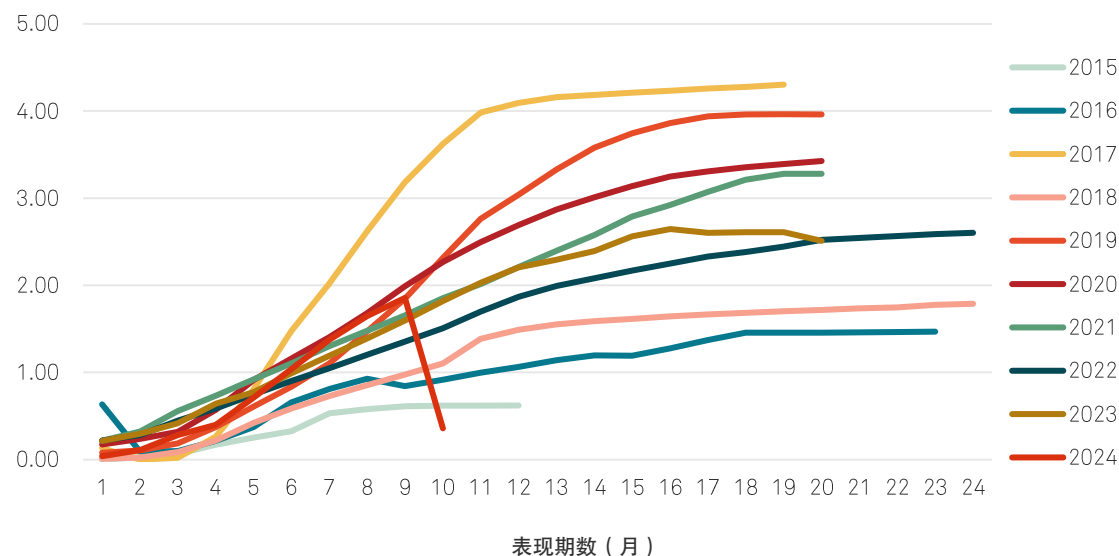
- 在银行间消费贷ABS产品的优先级证券发行利率方面，我们观察到不同类型的发起机构之间存在显著的利率差异。然而，由于这些产品的期限较短且资产分散度较高，整体的发行利率保持在较低水平。
- 近三年来，消费贷ABS产品的发行利率整体呈明显的下行趋势，市场利率持续走低。但不同类别的发起机构，由于其底层资产产品差异，资金成本差异，发行利率也存在一定差异。
- 2024年，消费贷ABS产品与1年期和2年期国开债收益率利差平均分别在43个和29个基点左右，利差呈现进一步收窄的趋势。

中国消费贷ABS市场多维度观察

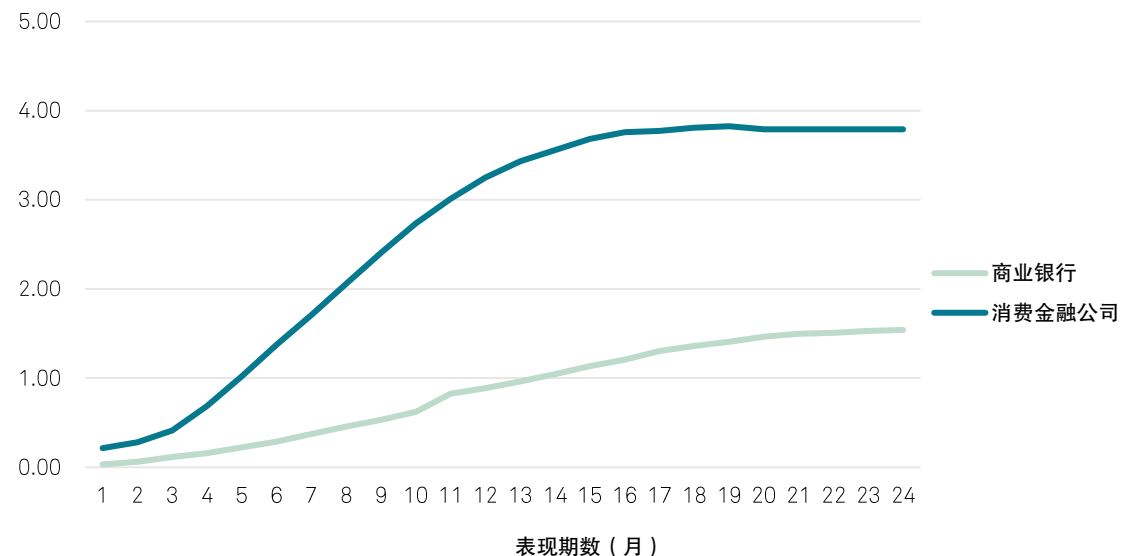
消费贷ABS产品的存续期表现

- 从证券表现来看，2024年银行间的消费贷ABS兑付情况良好。从资产表现看，2024年在经济下行、行业监管从严以及竞争加剧的背景下，消费贷ABS信用表现较为稳定，体现出了小额分散类资产的抗风险能力。
- 从发起机构类型来看，消费金融公司和商业银行消费贷ABS产品的累计违约率分化较为显著，这与发起机构的风险偏好、融资成本、客群差异都有一定关系；从下图中可以看出，商业银行发行的消费贷ABS资产池累计违约率显著低于消费金融公司发行的消费贷ABS。
- 我们预计，2025年银行间消费贷ABS产品表现将继续保持稳定，但不同类型发起机构（例如商业银行和消费金融公司）和产品的资产信用表现或将进一步分化。

图表14：消费贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发行年份）



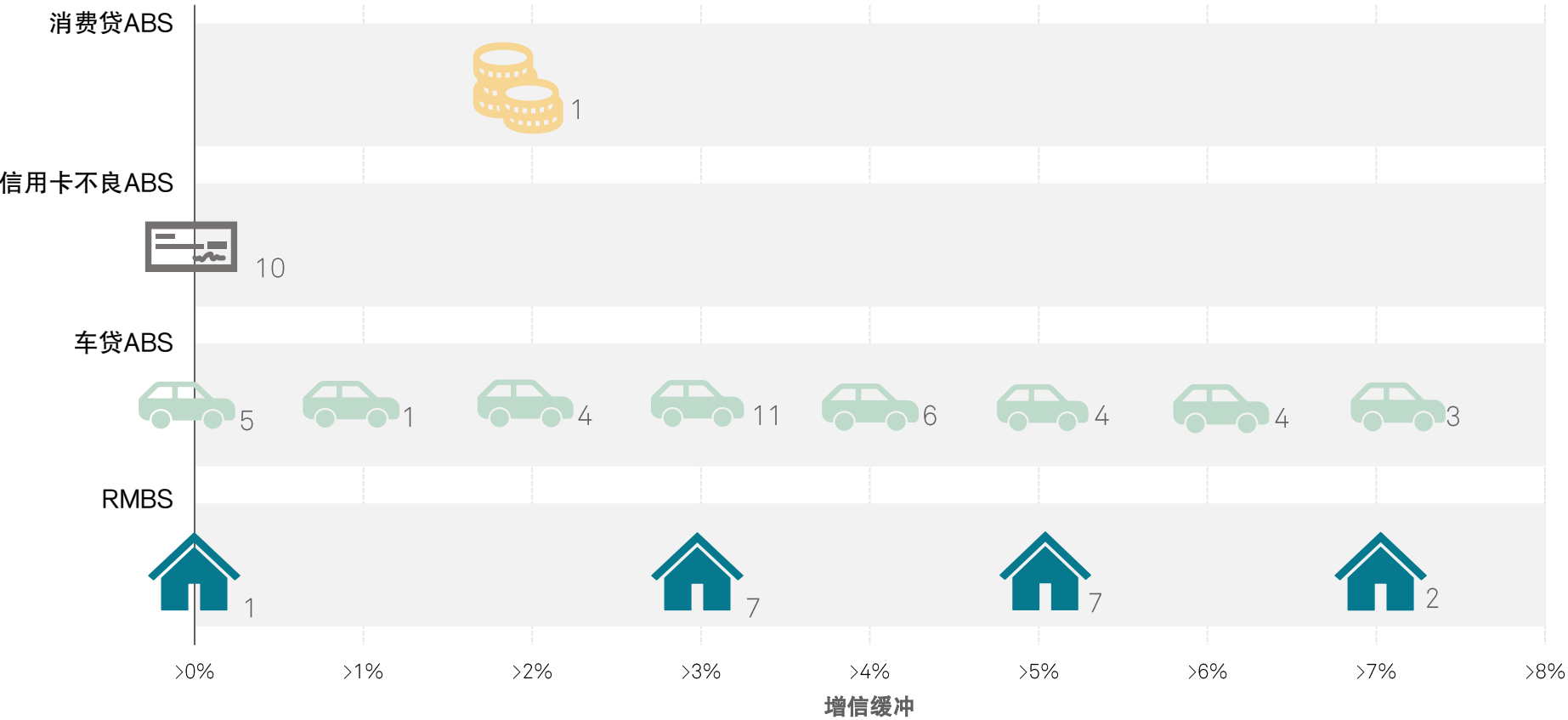
图表15：消费贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发起机构类型）



标普信评结构融资

受评项目增信缓冲

图表16：标普信评授予评级的结构融资项目增信缓冲汇总（按项目单数）



- 标普信评在评定受评证券的信用等级为 $AAA_{spc(sf)}$ 的基础之上，进一步推出了“增信缓冲”指标，旨在向市场提供更细化的辅助综合评价标准。
- 在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先档证券本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流。标普信评认为这部分资产会对受评证券起到“增信缓冲”的作用，即在优先级证券发生损失前为其提供额外保护，但增信缓冲不代表交易的临界信用增级。

附表

行业相关政策例举

时间	发布主体	文件名称	主要内容与相关影响
消费金融行业相关			
2024	国家金融监督管理总局	《消费金融公司监管评级办法》	为了全面评估消费金融公司的经营管理和风险状态，新增评级要素，更加注重消费者权益保护工作评价；监管评级结果更为优化和细分；明确分类监管的原则和措施，监管评级结果将作为监管部门制定及调整监管规划、配置监管资源、采取监管措施的主要依据，并作为消费金融公司业务分级分类监管的审慎性条件。在修订完善原先章节内容的基础上，对公司治理、业务经营、内部控制、风险管理、合作机构管理、消费者权益保护等重点领域的管理要求进行了强化。提高了主要出资人的资产、营业收入等指标标准，以及最低持股比例要求，强化主要出资人的股东责任，对于出资人在消费金融领域业务运营及风险管理方面的要求更为严格，牌照申请的门槛和难度大幅提高。
2024	国家金融监督管理总局	《消费金融公司管理办法》	
2023	国家金融监督管理总局	《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》	提高准入标准，强化业务分类监管，加强公司治理监管，强化风险管理及加强消费者权益保护等；将“资产证券化业务”纳入专项业务
2023	国家发展改革委	《关于恢复和扩大消费措施的通知》	推动合理增加消费信贷。在加强征信体系建设的基础上，合理优化小额消费信贷和信用卡利率、还款期限、授信额度。
2023	国务院	《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》	优化普惠金融重点领域产品服务；健全多层次普惠金融机构组织体系；完善高质量普惠保险体系；提升资本市场服务普惠金融效能；有序推进数字普惠金融发展；着力防范化解重点领域金融风险；强化金融素养提升和消费者保护；提升普惠金融法治水平；加强政策引导和治理协同；优化普惠金融发展环境；加强组织保障。
2022	银保监会	《银保监会：进一步加强消费金融公司和汽车金融公司投诉问题整治》	一步加强消费金融公司和汽车金融公司投诉问题整治，压紧压实机构主体责任，加强消费者教育和风险提示，严厉打击非法代理黑产，落实属地监管责任。
2022	原银保监会	新版《银行保险机构公司治理监管评估办法》	拓展了评估对象，消费金融公司首次被纳入监管范围，意味着消费金融行业未来面临的监管层级提升到新的高度。
2021	原银保监会	《中国银保监会办公厅关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	落实风险控制要求，商业银行应强化风险控制主体责任；商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，与单一合作方（含其关联方）发放的本行贷款余额不得超过本行一级资本净额的25%；商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额不得超过本行全部贷款余额的50%。严控跨地域经营，地方法人银行开展互联网贷款业务的，不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。
2021	人民银行	《征信业务管理办法》	明确信用信息定义和规范业务全流程助推征信市场健康有序发展，将征信替代数据应用纳入监管。
2021	最高人民法院	《最高人民法院关于新民间借贷司法解释适用范围问题的批复》	由地方金融监管部门监管的小额贷款公司、融资担保公司、区域性股权市场、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司等七类地方金融组织，不适用新民间借贷司法解释（4倍LPR上限）。
资产证券化相关			
2022	上交所	《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》	大力支持符合条件的重点领域、重点区域、重点企业开展资产证券化业务，大力支持企业将生产经营过程中形成的应收账款、应付账款（供应链）、融资租赁、小额贷款、企业融资债权等债权，合法持有的商业物业、基础设施等不动产，以及合法享有的基础设施项目收益等收益权，作为基础资产发行资产证券化产品。
2019	中国银行间市场交易商协会	《个人消费类贷款资产支持证券信息披露指引（2019版）》	进一步明确了循环类型的个人消费类贷款资产支持证券信息披露安排，个人消费类贷款包括循环资产和非循环资产，其中循环资产应为信用卡账户贷款或经金融管理部门认可的其他资产。

标普信评

S&P Global
China Ratings

资料来源：标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

©版权所有2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上www.spgchinaratings.cn并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。