

2025 年银行间信贷资产证券化展望

NPAS 资产表现展望（个人信用类 NPAS 资产表现展望）：稳定

2024 年个人信用类 NPAS 交易回收表现不及往年平均水平，但下半年趋于平稳。预计在宏观政策加持下，国内债务人财务状况有望逐步改善，2025 年个人信用类 NPAS 回收表现继续稳定。

NPAS 资产表现展望（个人房产抵押类 NPAS 资产表现展望）：稳定

2024 年银行间市场个人房产抵押类 NPAS 回收表现疲弱，但在一系列政策措施作用下，2024 年房地产市场信心得到提升，叠加 2025 年房地产市场止跌回稳的政策目标，预计 2025 年个人房产抵押类 NPAS 回收表现将有所企稳。

车贷 ABS 资产表现展望：稳定

国内乘用车零售市场竞争格局进一步演变，带动车贷 ABS 基础资产发生结构性变化，同时观察到基础资产特征亦有迁移迹象，惠誉博华预计 2025 年车贷 ABS 基础资产的逾期率水平可能面临一定上行压力，但绝对值仍将在较低水平运行，其信用表现亦保持稳定。

其他产品观察

- **RMBS：**大部分 RMBS 交易进入存续末期，推高 RMBS 逾期率指数。
- **消费贷 ABS：**2024 年基础资产表现承压，预计未来逾期率维持在合理范围内波动。
- **小微 ABS：**小微贷款 ABS 提前还款率回落，资产违约率有所上升。

观点摘要

- 信贷 ABS 市场规模进一步下滑，发行结构呈现新常态
- 住户部门债务规模增速放缓，债务构成持续演变
- 一系列宏观政策显效以及 2025 年相关政策目标是 NPAS 回收企稳的重要基础
- 自主品牌及新能源汽车销售情况良好，车贷 ABS 发行量下滑
- 车贷 ABS 基础资产构成演变，特征迁移
- 存量住房贷款基本完成新一轮利率下调，对 RMBS 信用质量影响有限
- 居民房贷利息支出大幅减少，提前还款意愿明显降低
- 信用卡贷款逾期程度加深，未来不良贷款处置仍然存在较大需求
- 小微企业融资成本继续降低，贷款融资灵活性提高

惠誉博华授予评级的存续资产支持证券

交易简称	证券简称	类型	信用等级
德宝天元之信 2023-1	优先	车贷 ABS	AAAsf
福元 2023-1	优先 A-2	车贷 ABS	AAAsf
睿程 2023-1	优先	车贷 ABS	AAAsf
唯盈 2024-1	优先 A-1 / 优先 A-2	车贷 ABS	AAAsf
兴瑞 2022-2	优先	NPAS	AAAsf
兴瑞 2022-4	优先	NPAS	AAAsf
兴瑞 2023-5	优先	NPAS	AAAsf
兴瑞 2024-3	优先	NPAS	AAAsf
工元至诚 2022-3	优先	NPAS	AAAsf
工元至诚 2023-4	优先	NPAS	AAAsf
工元至诚 2024-1	优先	NPAS	AAAsf
工元至诚 2024-4	优先	NPAS	AAAsf
工元至诚 2024-6	优先	NPAS	AAAsf
中誉至诚 2023-5	优先	NPAS	AAAsf
中誉至诚 2024-2	优先	NPAS	AAAsf
中誉至诚 2024-3	优先	NPAS	AAAsf
中誉至诚 2024-6	优先	NPAS	AAAsf
中誉至诚 2024-7	优先	NPAS	AAAsf
中誉至诚 2024-8	优先	NPAS	AAAsf
建欣 2024-3	优先	NPAS	AAAsf
邮盈惠兴 2024-3	优先	NPAS	AAAsf
邮盈惠兴 2024-7	优先	NPAS	AAAsf
邮盈惠兴 2024-8	优先	NPAS	AAAsf
橙益 2024-16	优先	NPAS	AAAsf

来源：惠誉博华

2024 年市场回顾：市场规模低位徘徊，发行结构呈现新常态

信贷 ABS 市场规模进一步下滑，发行结构呈现新常态

2024 年前 11 个月，银行间信贷资产证券化市场共计发行资产证券化交易 160 单，较上年同期减少 14 单，发行单数由升转降；合计发行规模 2,424 亿元，同比下滑 23.4%，跌幅走阔。从产品类型来看，车贷 ABS 发行规模约占全市场的一半，而不良资产支持证券（NPAS）在发行单数上则大幅领先。这一现象实际上已延续三年，体现了信贷 ABS 市场发行结构的新常态。

- RMBS：**在银行个人房贷规模增长乏力的背景下，RMBS 发行动力不足，2024 年 RMBS 交易仍然发行停滞。
- 车贷 ABS：**2024 年车贷 ABS 发行量下滑显著，前 11 个月共计发行 29 单，合计 1,187 亿元，分别同比下降 21.6% 和 32.0%。具体来看，2024 年车贷 ABS 市场以自主品牌关联汽车金融公司发起的交易为主导，同时绿色交易占比进一步提升。
- 不良资产支持证券（NPAS）：**2024 年前 11 个月 NPAS 共计发行 103 单，发行规模达 365 亿元，相较于上年，发行单数有所上涨，但发行规模小幅下降。
- 消费贷 ABS：**2024 年消金公司金融债的发行规模大幅上升，分流了消费贷 ABS 的发行量；前 11 个月共发行 16 单消费贷 ABS 交易，合计发行规模 224 亿元，同比跌幅近 50%。
- 小微贷款 ABS：**2024 年前 11 个月共发行小微 ABS 交易 12 单，合计发行规模 648 亿元，同比小幅上涨，为银行间信贷 ABS 发行市场第二大规模产品。

发行量的下滑也带动了存量的下滑，叠加上半年部分 RMBS 交易基础资产集中提前还款的影响，信贷 ABS 市场存量证券规模已于 2024 年 11 月末降至 4,986.0 亿元，同比大幅下降 38.1%。

NPAS 处置不良资产规模上涨，但资产对价走低

2024 年 NPAS 交易发行延续上年热度，信用卡 NPAS 仍是发行单数最多的产品类型，房贷 NPAS 的发行规模则最大，值得注意的是小微 NPAS 发行量显著增长。前 11 个月银行累计通过不良资产证券化方式处置不良资产 2,424 亿元，同比上涨 12.1%。

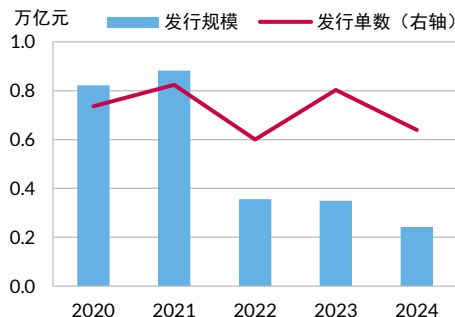
NPAS 的证券发行规模与入池资产规模之比可视为不良资产处置时的资产对价，即折价率。2024 年前 11 个月 NPAS 市场平均折价率为 15.0%，较上年下降 2.1 个百分点，其中房贷 NPAS 下降 8 个百分点至 38.1% 的历史最低水平，信用卡 NPAS 降至 7.4%。

发行利率波动下行，二级市场成交量折半

2024 年信贷 ABS 优先级证券发行利率整体呈波动下行态势，前 11 个月平均发行利率为 2.2%，较上年下行约 56bps；与 1 年期国债到期收益率间的利差小幅下降至 60bps 左右。

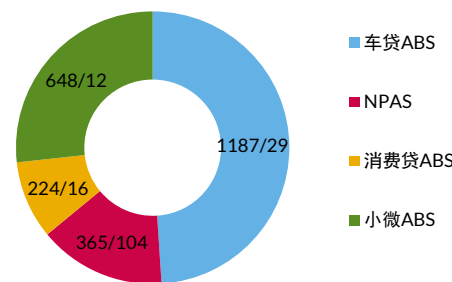
2024 年 RMBS 成交量进一步萎缩，致使信贷 ABS 二级市场总成交规模同比再度折半，前 11 个月仅 1,120 亿元；全市场年度换手率降至 17.2%，但 NPAS 和车贷 ABS 的换手率仍处相对高位。

银行间信贷ABS市场：发行规模



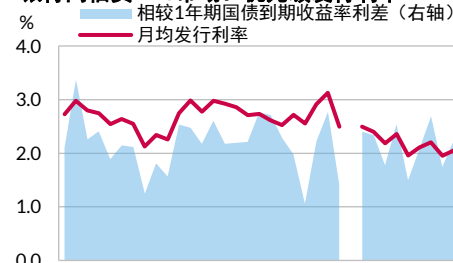
注：统计截至2024年11月。来源：CNABS、惠誉博华。

2024年银行间信贷ABS市场构成



注：统计截至2024年11月；环形图数据标签左侧为发行规模，单位为亿元，右侧为发行单数。来源：CNABS、惠誉博华

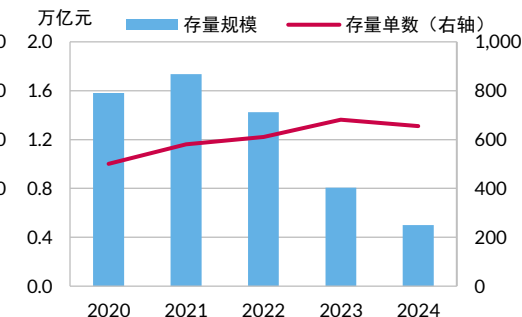
银行间信贷ABS市场：优先级发行利率



202201 202207 202301 202307 202401 202407

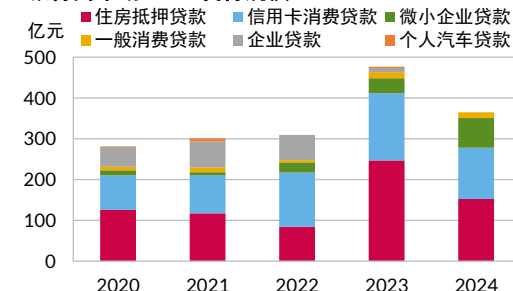
注：统计截至2024年11月；发行利率统计不含中间级证券；换手率=成交总金额/((期初余额+期末余额)/2)。来源：Wind、CNABS、ChinaBond、惠誉博华

银行间信贷ABS市场：存量规模

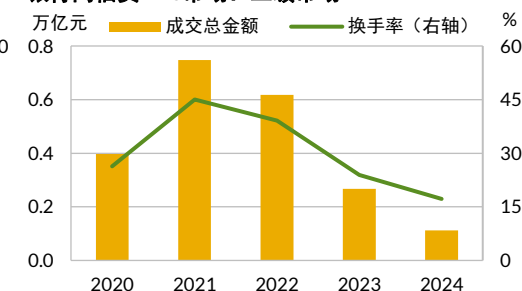


注：统计截至2024年11月。来源：CNABS、惠誉博华。

银行间市场NPAS发行规模



银行间信贷ABS市场：二级市场



注：统计截至2024年11月；发行利率统计不含中间级证券；换手率=成交总金额/((期初余额+期末余额)/2)。

来源：Wind、CNABS、ChinaBond、惠誉博华

2025 年展望：经济回升走向确立，居民债务构成持续演变

经济增长筑底，回升走向确立

得益于稳增长政策显效及外需回暖，中国经济在 2024 年一季度复苏提速，虽然二季度受有效需求不足拖累加重的影响，GDP 增速出现短暂回落，但三季度 GDP 季调环比折年率显著反弹，经济触底回升势头确立，预计全年 GDP 同比增长 4.9%。

- 房地产市场：**2024 年，面临更为复杂与挑战的经济环境，房地产行业持续筑底，虽然前三季度行业销售疲软、市场信心欠缺，但自 9 月底以来政策组合拳协同发力，市场回稳态势明显。预计 2025 年房地产市场整体将呈现低景气稳定。
- 消费市场：**囿于居民人均可支配收入增速放缓及社会有效需求不足，2024 年消费市场整体表现平淡，年内社会消费品零售总额累计值同比增速呈下行态势。预计随着“两新”政策及促消费政策不断显效，2025 年消费市场可望企稳。

12 月中央经济工作会议指出，2025 年将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，促进居民收入增长和经济增长同步，扩大内需提振消费，推动房地产市场止跌回稳。惠誉博华认为 2025 年中国经济增长面临挑战，随着政策逐步落地显效，GDP 增速预计落在 4.5%-4.8% 之间。

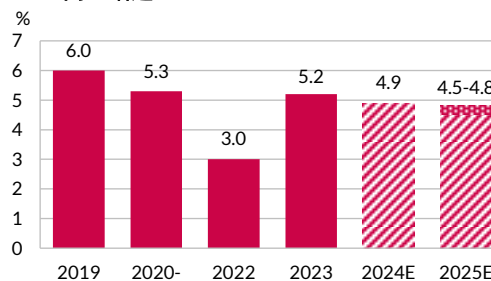
住户部门债务规模增速放缓，债务构成持续演变

2024 年前三季度，中国住户部门债务规模增速持续放缓，截至三季度末总债务规模预估在 91.0 万亿元左右，同比增长 3.3%，增速较上年同期下滑 3.2 个百分点。惠誉博华测算的 2024 年三季度末中国住户部门杠杆率约为 70.1%，与年初基本持平，整体来看已连续四年保持平稳。

- 住房贷款：**截至 2024 年三季度末，银行个人房贷余额为 37.6 万亿元，同比下降 2.2%，已连续六个季度负增长，且降幅有所扩大。2024 年四季度，商业银行依据中国人民银行此前发布的公告，对存量房贷利率进行批量下调，同时明确了未来存量房贷利率的动态调整规则。此举预计将在一定程度上抑制房贷借款人的提前还款意愿，加之公积金贷款的反向调节作用，预计 2025 年整体住房贷款余额增速或趋于平稳。
- 消费贷款：**2024 年居民消费贷款余额增速明显放缓，主要源于上年头部消费金融公司资产合规入表所带来的高基数效应。从其他消费贷款类型来看，个人汽车贷款市场及信用卡贷款市场仍表现低迷，仅银行发放的一般消费贷款余额呈现出较高增速，截至三季度末其在住户部门总债务中的占比已提升至 11.1%。
- 经营贷款：**截至 2024 年三季度末，个人经营贷款余额为 24.1 万亿元，同比净增约 2.2 万亿元，增量主要来自其中的中长期贷款。整体来看，个人经营贷款增速已明显回落。

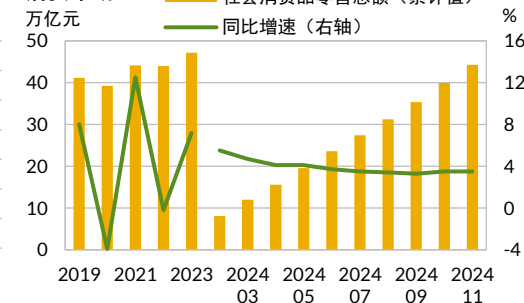
2024 年居民收入增速整体仍处较高水平，五年期 LPR 累计下调 60bps，同时存量住房贷款利率政策调整惠及数千万户家庭，在此背景下，住户部门债务规模增速放缓有助于居民整体偿债能力的修复，预计这一趋势将在 2025 年得以延续。

GDP 同比增速

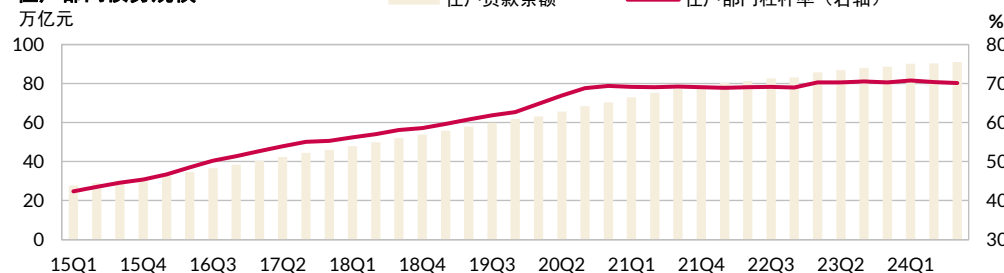


来源：国家统计局、惠誉博华

消费市场



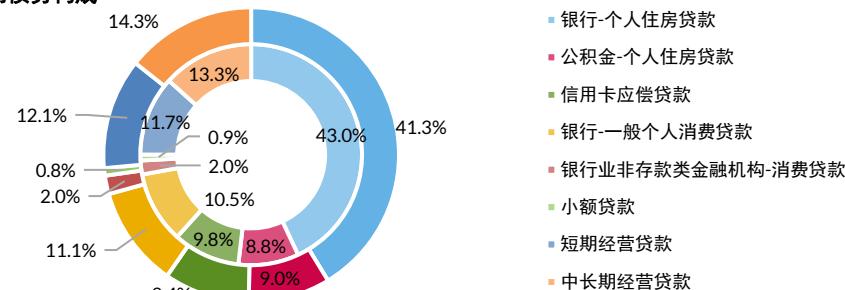
住户部门债务规模



注：住户贷款余额=金融机构住户贷款余额+公积金个人住房贷款余额+小额贷款公司贷款余额，其中季末公积金个人住房贷款余额为估计值；住户部门杠杆率=季末住户贷款余额/截至本季度的连续四个季度GDP之和。

来源：中国人民银行、中国政府网、惠誉博华

住户部门债务构成



注：内环为2023年末；外环为2024年三季度末，其中公积金房贷余额、信用卡及银行一般个人消费贷款余额为估计值。

来源：中国人民银行、中国政府网、惠誉博华

NPAS

个人信用类 NPAS 资产表现展望：稳定

2024 年个人信用类 NPAS 交易回收表现不及往年平均水平，但下半年趋于平稳。预计在宏观政策加持下，经济运行回升势头增强，国内债务人财务状况有望改善，2025 年个人信用类 NPAS 回收表现继续稳定。

个人房产抵押类 NPAS 资产表现展望：稳定

虽然银行间市场个人房产抵押类 NPAS 回收表现疲弱，但 2024 年下半年，在一系列政策措施作用下，房地产市场信心得到提升，叠加 2025 年政府推动房地产市场止跌回稳的政策目标。惠誉博华预计 2025 年个人房产抵押类 NPAS 回收表现将企稳。

保就业促增长预期下，个人信用类 NPAS 回收将维持稳定

国家统计局公布数据显示，2024 年前 11 个月，全国城镇居民调查失业率在 5.0% 水平小幅波动；截至 2024 年第三季度末，居民人均可支配收入累计同比增长 5.2%，低于前三年复合年增长率，也低于上年同期增速，但高于同期 GDP 累计同比增速。2024 年 12 月的中央经济工作会议提出，2025 年要保持经济稳定增长，保持就业总体稳定，促进居民收入增长和经济增长同步。在一揽子增量政策刺激下，经济运行回升势头增强，有利于国内债务人财务状况改善。

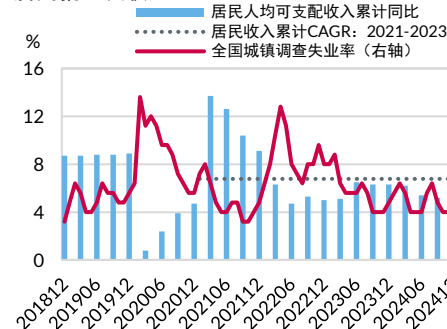
根据惠誉博华编制的银行间市场不良资产证券化回收景气度指数，可以观察到信用卡 NPAS 回收率延续了上年的下降走势，但下半年已趋于平稳，信用消费贷 NPAS 回收指数则围绕均值波动。预计在宏观政策加持下，2025 年个人信用类 NPAS 回收表现将继续稳定。

个人房产抵押类 NPAS 回收表现疲弱，房地产市场积极信号将助推 2025 年回收企稳

2024 年 9 月底以来，在一系列政策措施作用下，房地产市场信心得到提升，全国二手房交易网签面积同比实现正增长；70 个大中城市二手住宅销售价格环比上升的城市个数开始增加，二手房挂牌量指数也呈现轻微上扬，房地产市场显示出积极信号。

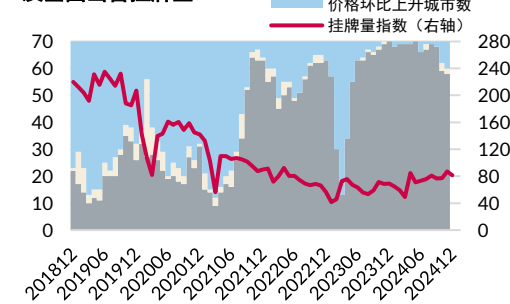
2024 年，银行间市场个人房产抵押类 NPAS 回收表现疲弱，房贷 NPAS 回收指数和房产抵押类小微 NPAS 回收指数均于年内表现出回收下降。以样本较为充足的房贷 NPAS 为例，其当期回收景气指数于 2021 年三季度跌破 100，之后虽于 2023 年下半年短暂回升至 100 以上，但 2024 年持续于低位徘徊。个人房产抵押类 NPAS 基础资产的回收表现很大程度会受到房地产市场景气度影响，其回收表现一定程度反映了 2024 年房地产处置仍面临较大困难。2024 年 12 月，中央经济工作会议提出了将持续用力推动房地产市场止跌回稳。同时，考虑到当前房地产市场景气度的改善，预计未来个人房产抵押类 NPAS 交易的抵押房产处置难度将不会大幅恶化。另外，2024 年存量住房抵押贷款降息政策也已惠及违约贷款借款人，这对于借款人的还款能力及意愿均有提振。综合以上，惠誉博华预计 2025 年个人房产抵押类 NPAS 回收表现将企稳。

居民就业及收入



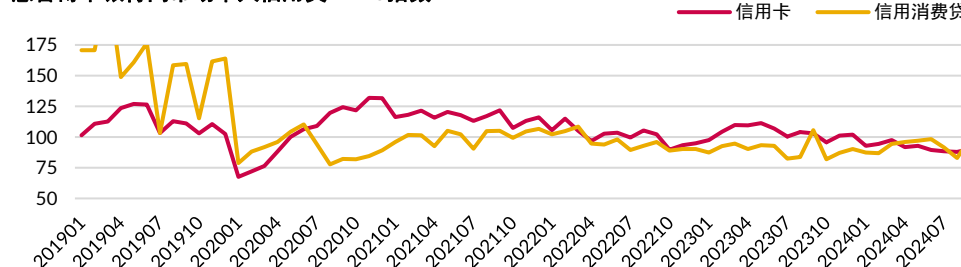
来源：Wind、惠誉博华

二手房70大中城市价格及全国出售挂牌量



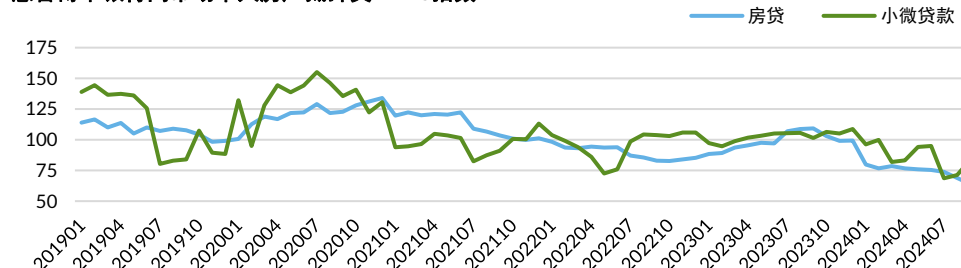
注：全国城市二手房出售挂牌量指数，2015=100。
来源：Wind、惠誉博华

惠誉博华银行间市场个人信用类NPAS指数



来源：CNABS、惠誉博华

惠誉博华银行间市场个人房产抵押类NPAS指数



来源：CNABS、惠誉博华

车贷 ABS

资产表现展望：稳定

2024 年银行间市场车贷 ABS 基础资产 M1 逾期率指数运行平稳，但 M2 和 M3 逾期率指数较上年有明显提升，但总体看车贷 ABS 基础资产逾期率仍在低水平运行。2024 年，国内乘用车零售市场竞争格局进一步演变，带动车贷 ABS 基础资产发生结构性变化，同时观察到基础资产特征亦有迁移迹象，惠誉博华预计 2025 年车贷 ABS 基础资产的逾期率水平可能面临一定上行压力，但绝对值仍将在较低水平运行，其信用表现亦保持稳定。

自主品牌及新能源汽车销售情况良好，车贷 ABS 发行量下滑

2024 年 1-11 月中国汽车产销量分别为 2,790.3 万辆和 2,794.0 万辆，同比分别增长 2.9% 和 3.7%，产销量增速虽低于上年，但总体呈现稳健增长态势。受“以旧换新”等消费刺激政策、新能源汽车快速发展以及出口高增等积极因素影响，乘用车 2024 年 1-11 月销量 2,443.5 万辆，同比增长 5%。具体来看，中国自主品牌乘用车市场份额持续增加，领先优势不断扩大，2024 年 11 月乘用车市场自主品牌销售占比达到 68.3%。同时，自主品牌新能源汽车的比较优势厚积薄发，在新能源汽车市场表现强势，推动新能源汽车在国内的销售渗透率进一步提升，2024 年 1-11 月国内新能源乘用车销量 965.9 万辆，占乘用车国内销量比例的 48.5%。2025 年预计汽车消费相关刺激政策将继续发力，为销量提供支持。

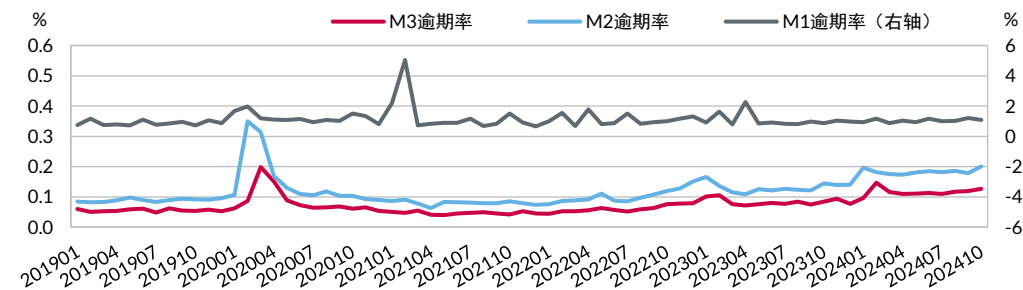
近年来中国自主品牌及新能源乘用车销量持续扩张，其良好的销售表现也维持了整个乘用车销售市场的平稳运行，但在低利率环境下车贷 ABS 的发行量不断收缩，且 2024 年 1-11 月发行规模下降幅度较上年同期进一步扩大，达到 32.0%；2024 年内资 AFC 和绿色车贷 ABS 的发行规模较上年同期双双下降，在自主品牌及新能源乘用车销售良好的背景下降幅虽小于整体水平，也分别达到 25.4% 和 20.0%。

车贷 ABS 基础资产构成演变，特征迁移

随着自主品牌新能源汽车销量的持续增长，银行间车贷 ABS 的基础资产中自主品牌以及绿色基础资产的占比同步提升，这一趋势预计在未来一段时间内仍将延续。惠誉博华选取市场中 2022 至 2024 连续三年均有发行的发起机构作为观察样本，其发行总量分别约占各年的 7 成、8 成和 9 成，惠誉博华认为这些机构的基础资产具有相当的代表性。

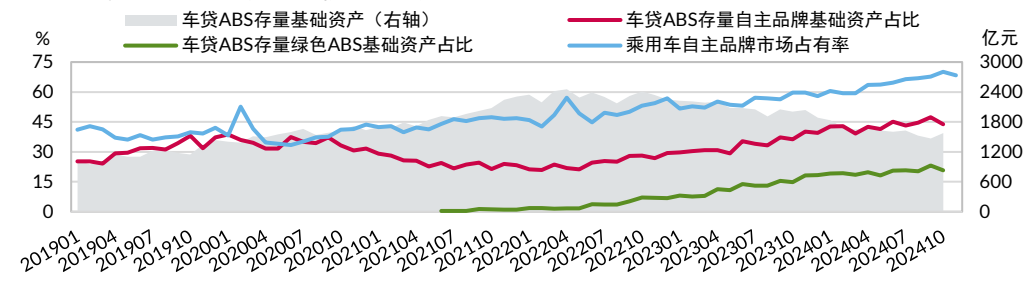
观察来自这些样本的车贷 ABS 的基础资产特征，可发现合同期限和初始抵押率在近年有明显迁移。其中，合同期限方面，几乎所有样本的加权平均合同期限在近五年处于上行区间，且 2024 年增幅更为明显。初始抵押率方面则存在分化，在 2024 年 4 月《关于调整汽车贷款有关政策的通知》（以下简称《通知》）发布的背景下，11 个样本中有 6 家机构的加权平均初始抵押率在 2024 年较上年有明显提升，3 家机构基本持平，其余 2 家机构则有显著下降。由于《通知》中已经明确，金融机构可自主确定自用汽车贷款发放比例，即零售车贷不再强制要求首付，这为车贷 ABS 基础资产初始抵押率的进一步上行提供了空间。但国内债务人财务状况的不断改善，有望对冲基础资产特征迁移带来的不利影响。

惠誉博华银行间市场车贷ABS逾期率指数



来源：受托报告、惠誉博华

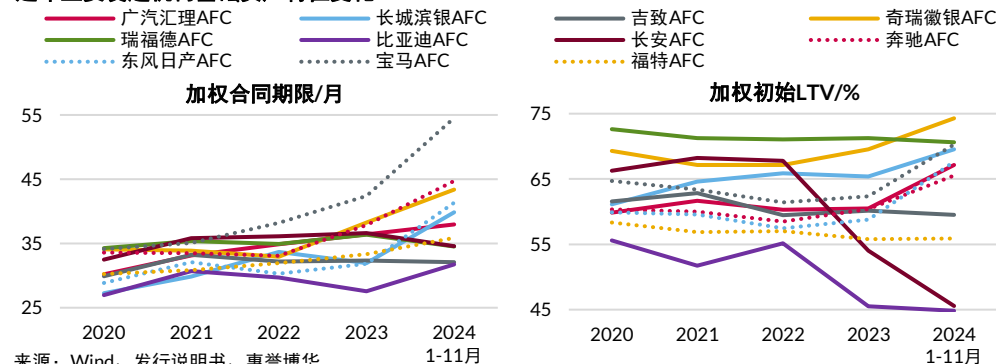
乘用车销售及车贷ABS存量基础资产结构变化



注：自主品牌基础资产是指由内资AFC作为发起机构发行的车贷ABS的基础资产。

来源：Wind、中汽协、受托报告、惠誉博华

近年主要发起机构基础资产特征变化



来源：Wind、发行说明书、惠誉博华

RMBS

大部分 RMBS 交易进入存续末期，推高 RMBS 逾期率指数

自 2023 年 9 月起，惠誉博华银行间市场 RMBS 逾期率指数持续在历史高位波动运行，主要源于 RMBS 交易资产池规模大幅降低，导致在逾期资产规模未发生明显上升的情况下，占比大幅升高。因自 2022 年 4 月以来 RMBS 发行市场未有新交易发行，惠誉博华银行间市场 RMBS 指数样本全部由存续交易构成，早期发行交易已接近存续末期，且 2023 年 9 月及 10 月、2024 年上半年及 2024 年 10 月，部分交易因发起机构下调存量房贷利率，资产池中相当比例基础资产集中结清，加速了 RMBS 的兑付。2024 年 11 月披露的各交易受托机构报告显示，存续 RMBS 交易共计 206 单，其中 116 单资产池余额已降至初始起算日余额的 20% 以下，仅 3 单交易资产池余额超过初始起算日余额 50%。考虑到未来一段时间内 RMBS 一级市场难有新交易出现，RMBS 逾期率指数将随着存续交易的兑付持续波动上行，但是从逾期资产规模来看，指数上升并不意味着存量 RMBS 交易基础资产质量出现明显恶化。

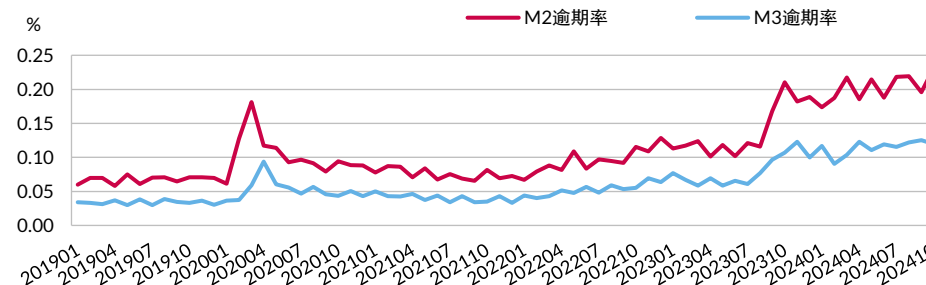
存量住房贷款基本完成新一轮利率下调，对 RMBS 信用质量影响有限

2023 年 9 月，各大商业银行在中国人民银行指导下先后发布了存量首套住房贷款利率调整公告，并在 9 月末集中批量调整了原贷款发放时执行所在城市首套房贷利率政策且当前为 LPR 定价浮动的存量房贷。根据中国人民银行发布数据显示，此轮利率调整后，存量房贷利率平均降幅 73bps，根据惠誉博华统计，RMBS 交易资产池利率水平平均降幅为 19.4bps。此轮调整之后，各大商业银行陆续对原贷款发放时执行二套房贷利率标准，但已符合所在城市首套房贷利率标准的存量房贷及其它已满足调整标准的首套房贷进行了利率下调。2024 年 9 月，中国人民银行就完善商业性个人住房贷款利率定价机制有关事宜发布了《中国人民银行公告〔2024〕第 11 号》，同时发布倡议，各家商业银行原则上应在 2024 年 10 月末前对符合条件的存量房贷开展批量利率调整。随即，工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行六大银行均发布公告，宣布将于 10 月底前批量完成存量房贷利率的下调。各 RMBS 交易 2024 年 11 月披露的受托机构报告显示，由于新一轮的存量房贷利率调整较首次调整进一步扩大范围，不再局限于首套住房贷款，本轮调整后存量 RMBS 资产池利率平均降幅为 24.3bps，较去年 10 月批量调整降幅有所扩大，资产池利率水平降幅与调整前资产池利率水平呈正相关。资产池利率水平的下降将导致交易超额利差受到挤压，但存量 RMBS 交易优先级证券当前获得的信用增级均较为充足，因此新一轮的利率下调对优先级证券信用质量不会造成实质性伤害。

居民房贷利息支出大幅减少，提前还款意愿明显降低

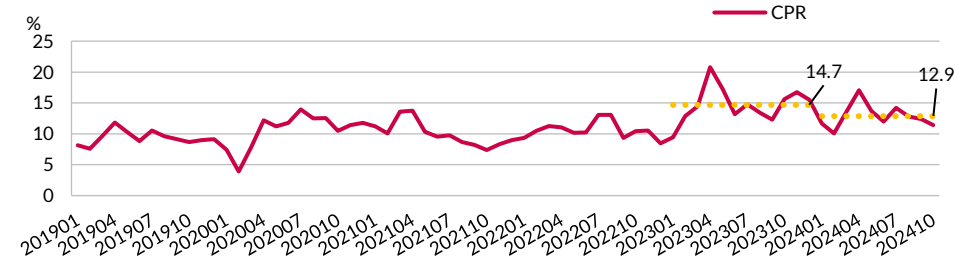
疫情淡出后，受经济与楼市景气度影响，国内个人住房贷款提前还款的主要驱动因素已由过去结清房贷、出售房屋转为与利息支出水平息息相关。2023 年 3、4 月份，惠誉博华银行间市场 RMBS CPR 指数大幅跳升，此后在历史高位波动运行。随着两轮下调存量房贷利率的完成，居民房贷利息支出得以减少，提前偿还房贷意愿明显下降，2024 年 CPR 指数平均水平已降至 12.9%，较 2023 年下降 1.8 个百分点。

惠誉博华银行间市场 RMBS 逾期率指数



来源：受托报告、惠誉博华

惠誉博华银行间市场 RMBS CPR 指数

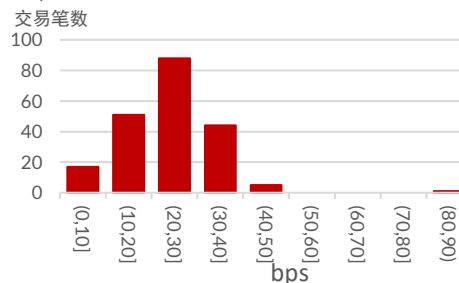


注：2023 年 9、10 月、2024 年 1 至 6 月及 2024 年 10 月，部分交易受批量调降存量房贷利率影响，资产池存在基础资产集中结清情况，该等交易已在当月样本中剔除。

来源：受托报告、惠誉博华

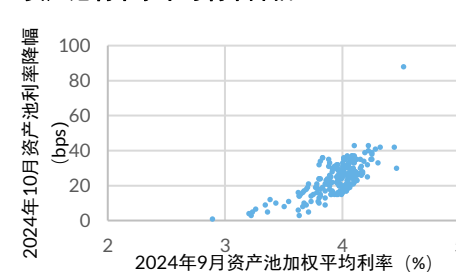
存量 RMBS 资产池利率降幅分布

(2024 年 10 月较 2024 年 9 月降幅)



来源：受托报告、惠誉博华

资产池利率水平与利率降幅



来源：受托报告、惠誉博华

消费贷 ABS

基础资产表现承压，预计未来逾期率维持在合理范围内波动

2024 年年初，银行间市场消费贷 ABS 基础资产的 M2 和 M3 逾期率指数先后创新高，后续基本保持在 1.0%至 1.5%区间内高位运行。2024 年前三季度，全国居民人均可支配收入实际增速持续放缓，借款人的还款能力及偿债计划相应受到影响。基于对 2025 年宏观经济的预期，惠誉博华预计 2025 年消费贷 ABS 基础资产的逾期表现仍将在可控范围内波动。

普通消费贷款规模增速持续回落，大力提振消费将为 2025 年政府工作重点

2024 年前三季度，不含个人住房贷款的消费性贷款（普通消费贷款）的余额增速持续回落。三季度末，普通消费贷款余额为 20.43 万亿元，同比增长 5.8%，较去年同期增速降低 7.2 个百分点。年内居民消费信心及举债意愿不足，消费更趋谨慎。

2024 年中央大力推动消费品以旧换新政策，7 月国家发展改革委、财政部联合印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金，支持地方自主实施消费品以旧换新。商务部数据显示，今年以来，消费品以旧换新政策整体带动相关产品销售额超 1 万亿元。截至 12 月 13 日零时，汽车以旧换新带动乘用车销售量超 520 万辆；家电以旧换新带动 8 大类产品销售量超 4900 万台；家装厨卫“焕新”带动相关产品销售超 5100 万件；电动自行车以旧换新带动新车销售近 90 万台。

2024 年前三季度，最终消费支出对经济增长贡献率为 49.9%，较 2022 年和 2023 年同期分别增加 8.6%和减少 33.3%。12 月初针对 2025 年经济工作会议召开的中共中央政治局会议提出，要大力提振消费，全方位扩大国内需求，实施提振消费专项行动。基于对中国经济增长的预期，惠誉博华认为未来消费市场有望延续稳定增长态势。

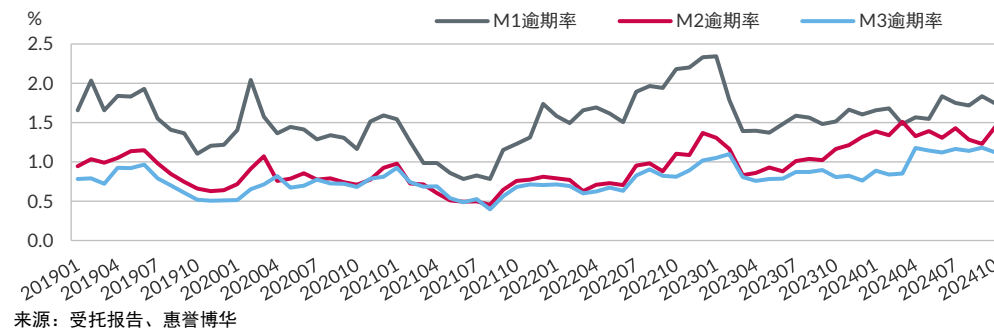
信用卡贷款逾期程度加深，未来不良贷款处置仍然存在较大需求

截至 2024 年三季度末，信用卡贷款余额在全部住户部门债务占比达到 9.4%，是居民消费及债务状况的重要表征。中国人民银行数据显示，截至 2024 年二季度末，银行卡授信总额为 22.74 万亿元，环比下降 0.07%，银行卡应偿信贷余额为 8.53 万亿元，环比下降 0.09%。银行卡卡均授信额度 3.04 万元，授信使用率 37.50%。

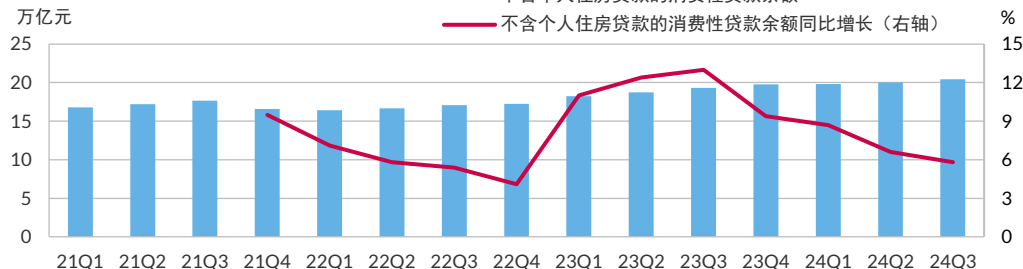
2024 年一季度末，信用卡逾期半年未偿信贷总额为 1,096.76 亿元，环比增长 11.76%，占信用卡应偿信贷余额的 1.29%，逾期占比为 2018 年末以来的最高值。二季度末逾期占比略有回落至 1.24%，仍处于近年高位。总体来看，2024 年信用卡逾期半年未偿信贷总额突破千亿元，逾期程度加深。

从不良资产证券化市场来看，2024 年前 11 个月银行间市场信用卡 NPAS 累积处置信用卡不良贷款 1,625.2 亿元，同比增长 4.9%。鉴于当前居民就业增收仍然面临压力，化解信用卡增长乏力及资产承压的状况仍需一定时间，预计未来信用卡不良贷款多途径处置仍存在较大需求。

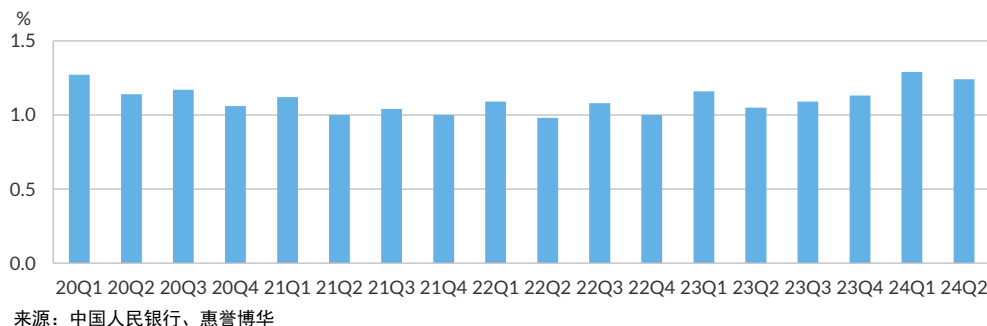
惠誉博华银行间市场消费贷ABS逾期率指数



住户消费性贷款（不含个人住房贷款）



信用卡逾期半年未偿信贷总额占比



小微贷款 ABS

政策调控从量价转向结构，小微企业贷款余额稳步增长

近年来，宏观逆周期调控政策频频发力，有效推动企业融资成本降低，小微企业融资实现“量增价降”。2024 年相关支持政策则更多从需求端着手，关注小微企业融资更深层次的结构性问题。

- 2024 年 3 月，国家金融监管总局发布了《关于做好 2024 年普惠信贷工作的通知》，明确了 2024 年普惠信贷供给要实现“保量、稳价、优结构”目标，更好满足小微企业的金融需求。
- 2024 年 10 月，为引导信贷资金快速直达基层小微企业，国家金融监管总局、国家发展改革委牵头建立了小微企业融资协调工作机制，在区县层面建立工作专班，搭建起银企精准对接的桥梁，从供需两端发力，统筹解决小微企业融资难和银行放贷难的问题。

在多项政策呵护下，2024 年小微企业贷款余额继续稳步增长，截止三季度末，全国普惠型小微企业贷款余额 32.58 万亿元，同比增长 14.69%。随着小微企业融资的机制不断完善和细化，小微企业融资环境将得到进一步改善，预计小微贷款余额将继续增长。

小微企业融资成本继续降低，贷款融资灵活性提高

2024 年年内 LPR 迎来三轮下调，1 年期 LPR 从年初的 3.45% 调整至 3.10%，累计下调 35bps；5 年期 LPR 从年初的 4.20% 调整至 3.60%，累计下调 60bps。今年前三季度，全国新发放普惠型小微企业贷款平均利率 4.42%，较 2023 年下降 35bps，贷款成本的降低直接减轻了小微企业的融资成本压力。

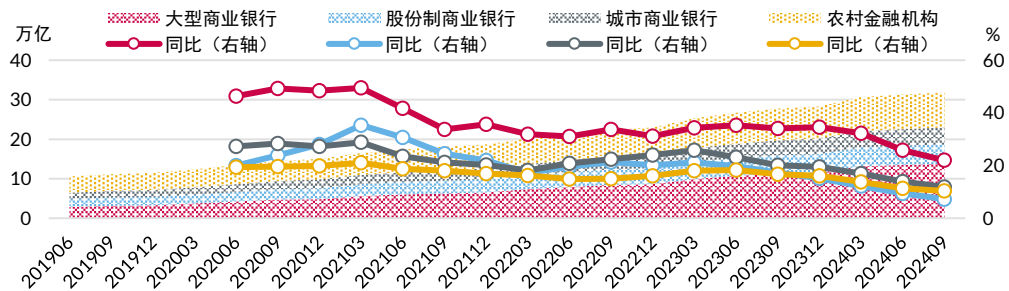
此外，为满足小微企业的接续融资需求，提高小微企业续贷的可得性和便利性，国家金融监管总局于 2024 年 9 月发布了《关于做好续贷工作 提高小微企业金融服务水平的通知》，通知中要求金融机构优化贷款服务模式，合理设置贷款期限，丰富还款结息方式，加大续贷的支持力度。小微企业贷款融资灵活性的提高有利于缓解现金流压力、降低违约风险，但同时也对金融机构的风险管理能力提出更高要求。

小微贷款 ABS 提前还款率回落，资产违约率有所上升

2024 年前 10 个月，小微贷款 ABS 基础资产加权平均 CPR 为 56.7%，较上年同期下降 8.3%，其中下半年降幅显著，这可能源于当前小微企业贷款的利率已经较低，贷款置换需求降低。同时，小微企业贷款余额增速有所放缓，表明当前贷款利率和融资环境下的边际贷款需求逐步减少，如果未来小微贷款融资环境维持相对平稳，预计提前还款率将较前几年有所回落。

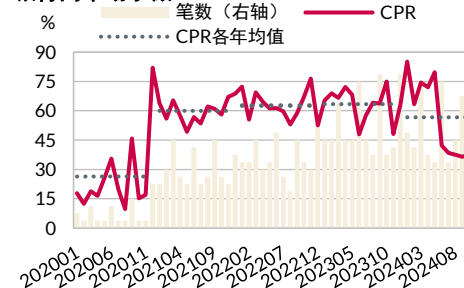
部分发起机构在 2023 及 2024 年发行的小微贷款 ABS 基础资产违约率有所上升，大型商业银行与区域性银行的资产逾期率表现分化，近期 M2/M3 逾期率走势波动主要由于不同类型银行所发行交易在不同区间的权重占比差异较大。考虑到小微贷款 ABS 优先级证券具有较高的初始增信水平以及超额利差提供的额外信用支持，惠誉博华认为当前小微贷款 ABS 基础资产累计违约率表现仍在合理范围，而小微贷款 ABS 交易的实际存续期可能因基础资产 CPR 的高位回落而有所上升。

普惠型小微企业贷款余额及同比



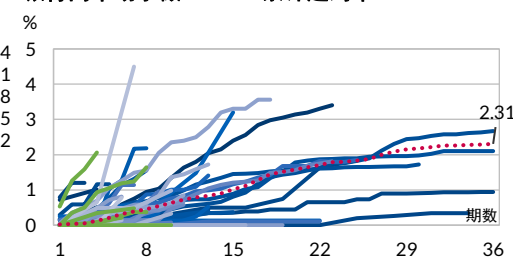
来源：Wind、惠誉博华

银行间市场小微ABS——CPR



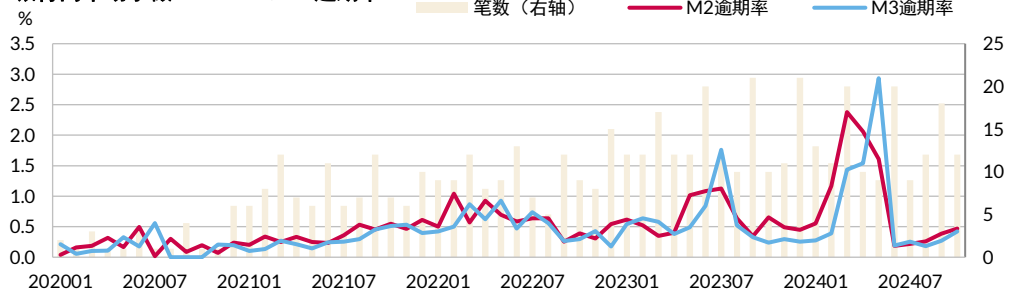
来源：受托报告、惠誉博华

银行间市场小微ABS——累计违约率



注：绿色折线代表 2024 年发行产品，蓝色折线代表其前一年份发行产品，红色折线为全部产品加权平均水平
来源：受托报告、惠誉博华

银行间市场小微ABS：M2/M3逾期率



来源：受托报告、惠誉博华

相关研究

《增量政策势大力强 经济回升走向确立》
《惠誉博华月度热点洞察：2024 年 11 月》
《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 指数报告 2024Q3》
《惠誉博华银行间市场 NPAS 指数报告 2024Q3》
《惠誉博华资产证券化市场运行报告 2024Q3》
《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 超额利差报告 2024Q3》
《不良住房抵押贷款的回收数据分析》
《银行间市场小微 NPAS 观察》
《惠誉博华 2025 年信用展望：汽车金融公司》
《惠誉博华 2025 年信用展望：消费金融公司》
《惠誉博华 2025 年信用展望：房地产开发》

联系方式

惠誉博华结构融资部
Bohua_SF@fitchbohua.com

媒体联系人

李 林
+86 10 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

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。