

# 2023年NPL市场回顾与展望——发行规模增势明显，产品类型丰富多元，资产表现仍然稳健

结构评级五部

本期小编：聂中一 张玥 谭杰心

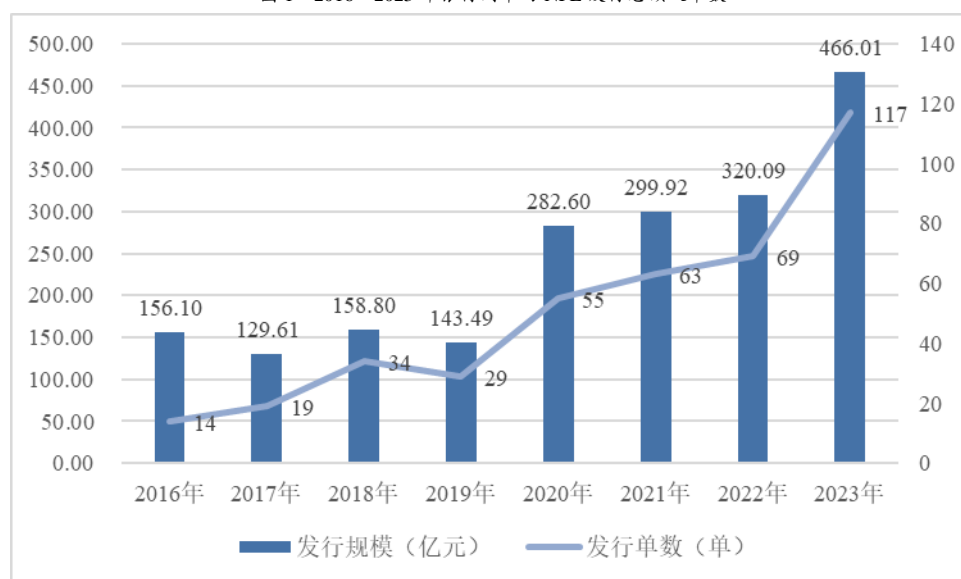
## 一、证券发行情况

### 1. 近年不良资产证券化产品发行规模持续上升，2023年发行规模增势明显

2016年至2023年，银行间公募市场不良资产证券化（简称“NPL”）产品累计发行规模为1956.64亿元。继2020年NPL产品发行量大幅提升后，银行间公募NPL产品发行规模及发行单数连续四年保持上升，NPL产品市场呈逐年扩大趋势。

2023年，银行间公募市场共发行117单NPL产品，较上年增加48单，发行规模达466.01亿元，同比增长45.59%，发行单数与发行规模均呈现大幅增长态势，且增速快于往年。

图1 2016—2023年银行间市场NPL发行总额及单数



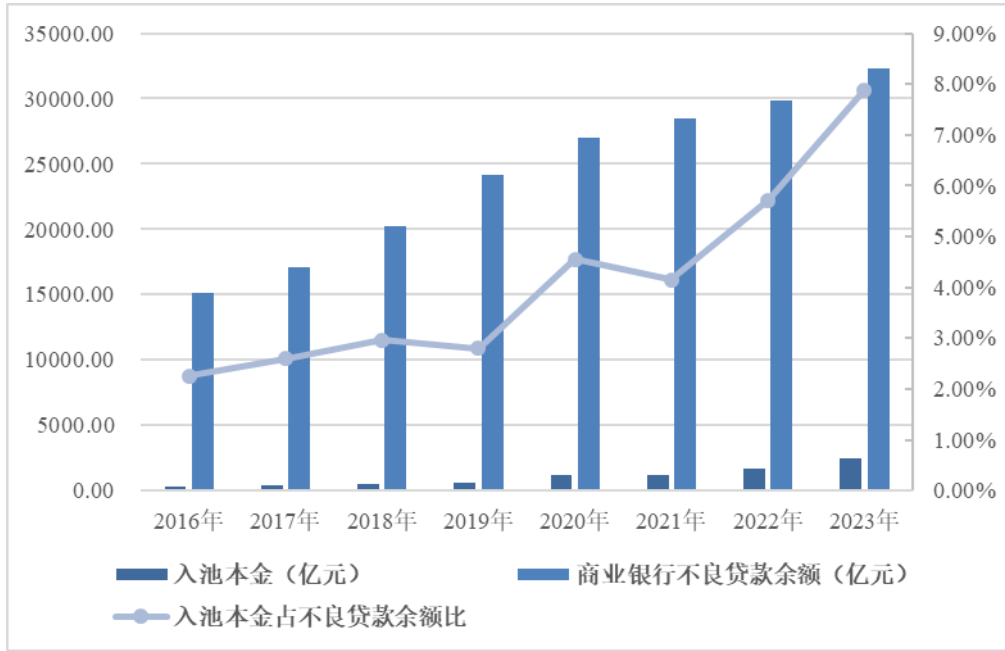
资料来源：Wind，联合资信整理

### 2. 资产证券化已成为商业银行处置不良贷款的重要手段

受宏观经济环境等因素影响，商业银行不良资产规模较往年有所增加，商业银行降低不良率的需求日益迫切，从而加大了转出动力。2023年，商业银行通过资产证券化方式处置的不良贷款本息费合计2742.17亿元（其中本金占比89.18%），较上年增加42.65%。

截至2023年底，商业银行不良贷款余额为32256.01亿元，较上年底增加8.14%。2023年商业银行通过资产证券化方式处置的不良贷款本金合计2445.37亿元，占2023年商业银行不良贷款余额期中值的7.88%，较去年增加2.16%，资产证券化已成为商业银行处置不良贷款的重要手段，有效助力其剥离不良资产、改善报表质量。

图2 2016—2023年银行间市场NPL项目入池本金及商业银行不良贷款余额



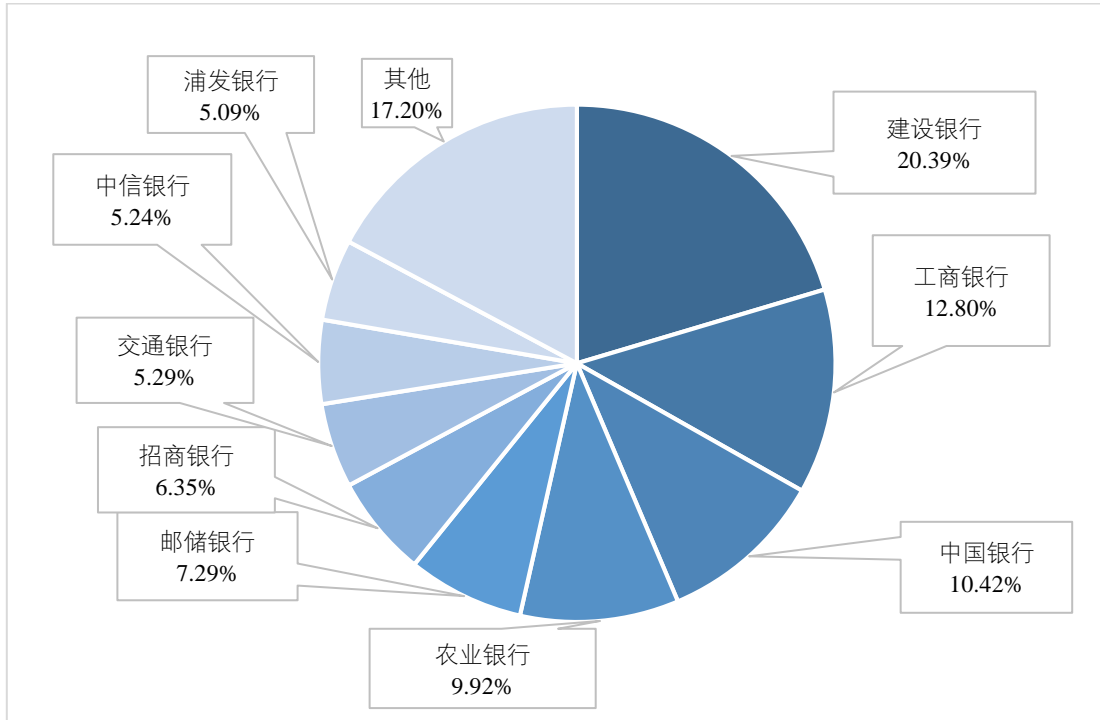
注：入池本金占不良贷款余额比=入池本金/商业银行不良贷款余额期中值，商业银行不良贷款余额期中值=(期初不良贷款余额+期末不良贷款余额)/2

资料来源：Wind，联合资信整理

### 3. 大型国有商业银行为发行主力，发起机构发行产品类型更趋多元化

大型国有商业银行为银行间公募市场 NPL 产品发行主力。2023 年发行量排名前三的发起机构为建设银行、工商银行和中国银行，发行规模合计 203.23 亿元，占 2023 年 NPL 产品总发行规模的 43.61%。2023 年，交通银行首次发行个人住房抵押不良贷款资产支持证券，江苏银行首次发行信用卡不良贷款资产支持证券，邮储银行首次发行微小企业不良贷款资产支持证券，平安银行首次发行汽车不良贷款资产支持证券，发起机构发行的 NPL 产品类型更趋多元化。

图3 2023年银行间市场各发起机构NPL发行规模分布



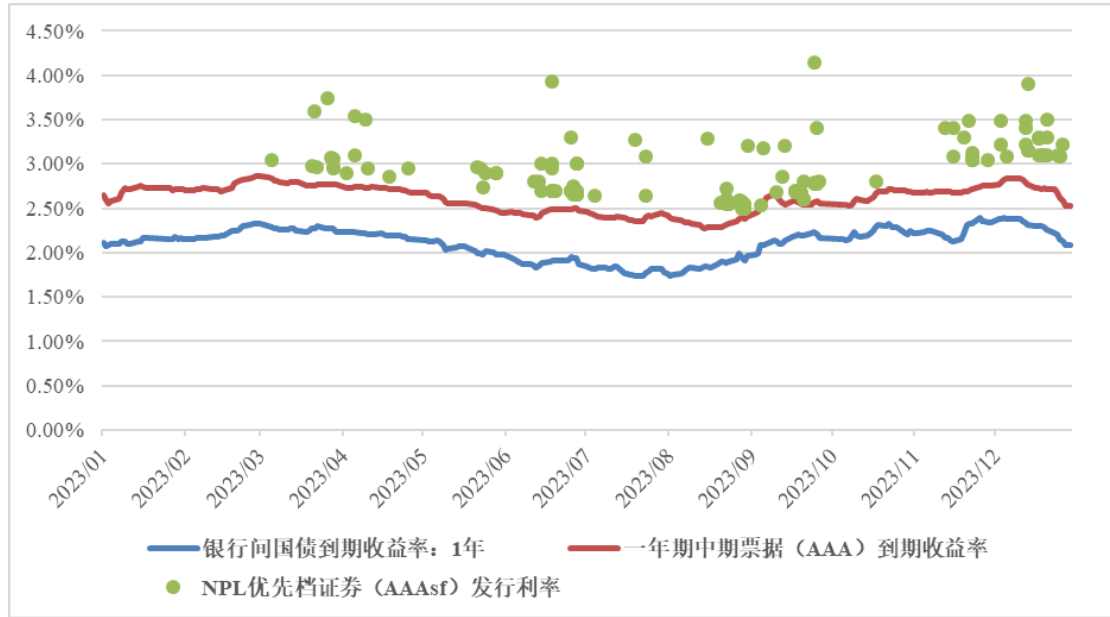
注：其他包括发行规模小于市场发行总额5%的8家发起机构  
资料来源：Wind，联合资信整理

#### 4. NPL 优先档证券发行利差总体呈波动下降趋势，投资者认可度不断提高

2023年，NPL产品发行利率整体较为平稳，NPL优先档证券（AAA<sub>sf</sub>）与一年期中期票据（AAA）的发行利差在前三季度呈下降趋势，第四季度有所回升，平均发行利差第一季度至第四季度分别为41BP、35BP、32BP和50BP。

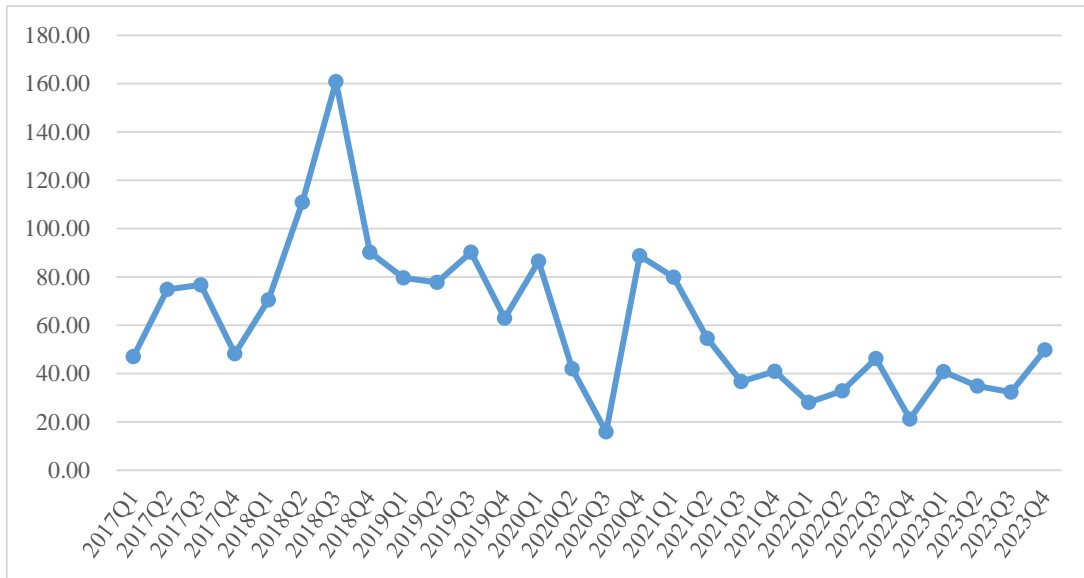
整体而言，自2018年以来，NPL优先档证券（AAA<sub>sf</sub>）发行利差总体呈波动下降趋势。2018年NPL优先档证券（AAA<sub>sf</sub>）平均发行利差为117BP，2022年已下降为31BP，2023年小幅抬升至37.08BP。近年来，随着早年间发行的NPL产品逐渐到期兑付，NPL产品底层资产回收情况、证券兑付速度普遍高于市场预期，市场接受度逐渐增加。

图4 2023年银行间市场NPL优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)发行利率(单位:%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

图5 2017-2023年银行间市场NPL优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)平均发行利差(单位:BP)

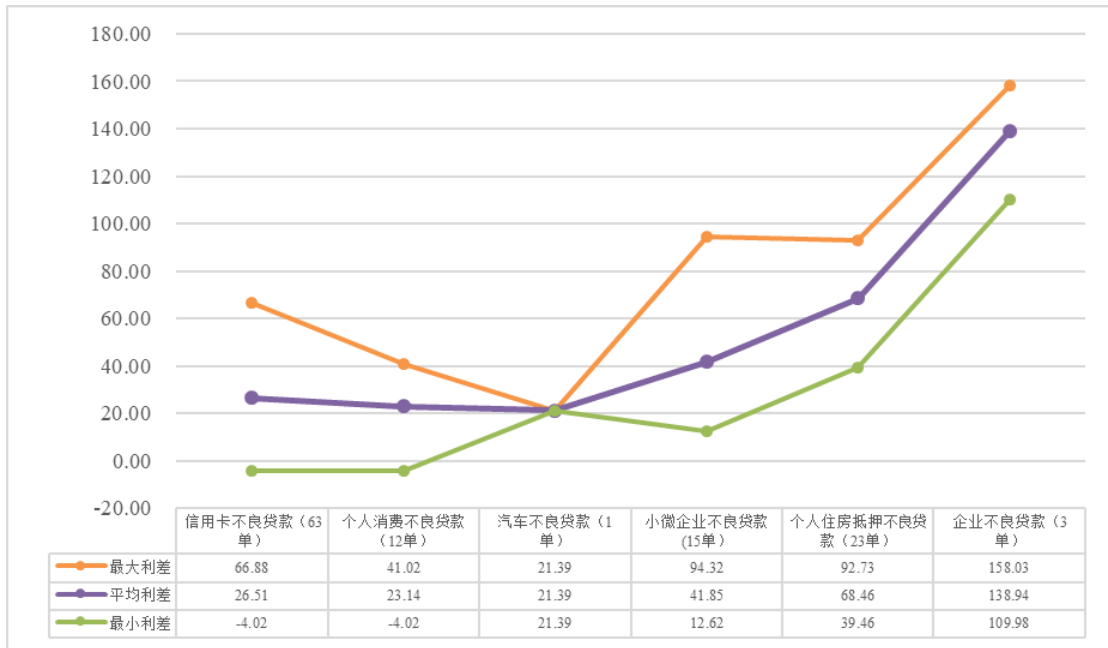


注: 优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)发行利差=优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)发行利率-一年期中期票据(AAA)到期收益率, 下同  
资料来源: Wind, 联合资信整理

### 5. 不同资产类型NPL产品发行利差有所差异

根据基础资产分类的不同, 银行间市场不同资产类型NPL产品的优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)发行利率和一年期中期票据(AAA)到期收益率的利差存在差异。2023年, NPL优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)发行利率与一年期中期票据(AAA)发行利率的利差在-4.02BP~158.03BP之间, 其中, 以信用卡不良贷款、个人消费不良贷款和汽车抵押不良贷款为基础资产的NPL产品优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)发行利差基本在50BP以内; 以对公不良贷款为基础资产的NPL产品优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)发行利差相对较高, 在100BP以上; 以个人住房抵押不良贷款和微小不良贷款为基础资产的NPL产品优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)发行利差大部分在50BP上下浮动, 一定程度上体现了投资人对不同类型NPL产品的偏好。

图6 2023年银行间市场各细分类型基础资产NPL产品优先档证券(AAA<sub>sf</sub>)发行利差(单位:BP)

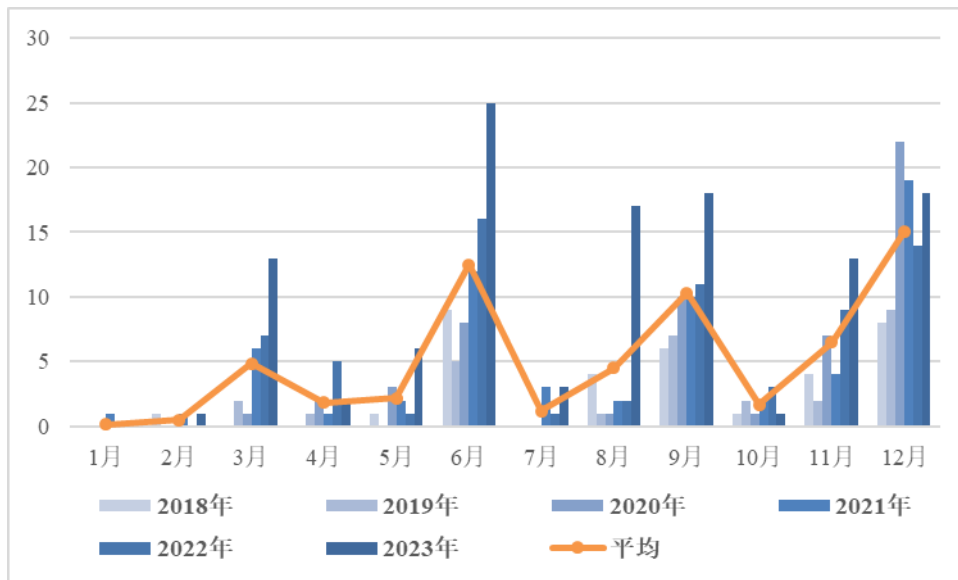


注:部分项目基础资产类型与Wind统计口径存在差异,本报告中以实际情况和项目发行材料披露为准,下同  
资料来源:Wind,联合资信整理

## 6. NPL产品集中在季末和年末发行,发起机构出表需求较强

2018年—2023年,银行间市场累计发行367单NPL产品,其中90单于12月份发行。2023年,银行间市场共发行117单NPL产品,出于发起机构出表需求,多集中于季末和年末发行,其中3、6、9、12月分别发行13单、25单、18单和18单。

图7 2018—2023年银行间市场NPL产品分月发行单数



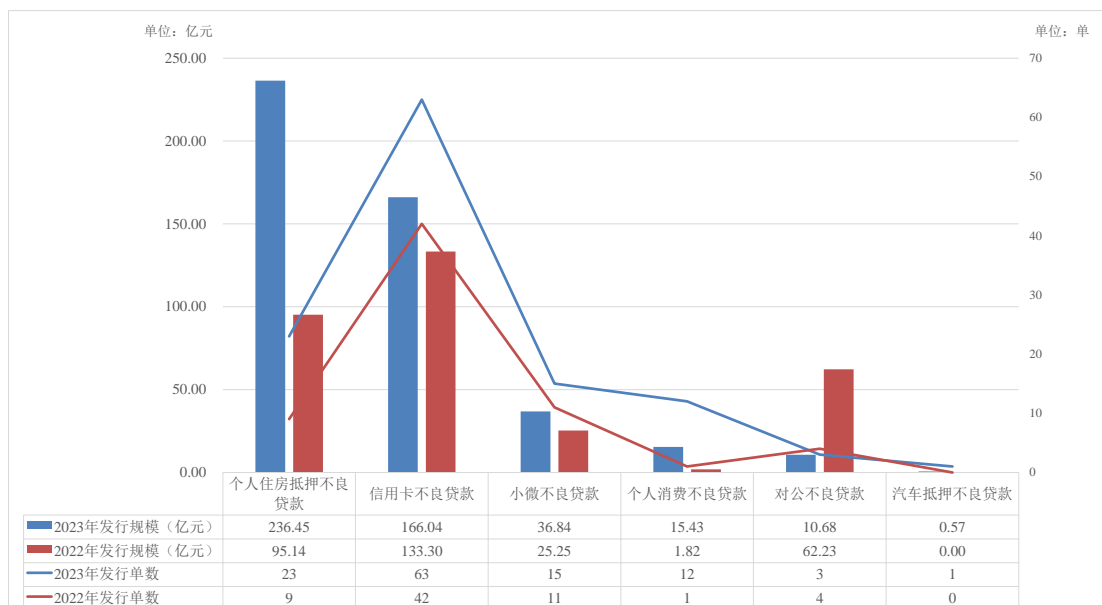
资料来源:Wind,联合资信整理

## 二、基础资产与回收估值

### 1. 总体情况

2023年，银行间市场共发行117单NPL产品，基础资产涵盖个人住房抵押贷款、信用卡贷款、小微贷款、个人消费贷款、对公贷款和汽车抵押贷款六类不良贷款，其中基础资产类型以个人住房抵押不良贷款和信用卡不良贷款为主。2023年，从发行单数和发行规模看，除对公贷款NPL相比上年减少1单，其他基础资产类型NPL产品的发行单数和规模较上年均有所增加。具体发行单数及规模详见下图。

图8 2022及2023年银行间市场各类NPL产品发行单数及规模



资料来源：Wind，联合资信整理

### 2. 信用卡不良贷款和个人消费不良贷款

2023年发行的NPL产品中，有75单以个人信用类不良贷款（包括信用卡不良贷款和个人消费不良贷款）为基础资产，证券发行规模合计为181.47亿元，占NPL总发行规模的38.94%；涉及不良贷款本息费为2024.67亿元，占全部NPL产品未偿本息费余额的73.83%。

从基础资产五级分类情况来看，2023年发行的信用卡NPL产品和个人消费贷款NPL产品中，次级类和可疑类本息费余额占比基本持平，高于损失类。从分散性来看，信用卡NPL产品的单笔平均本息费余额区间为1.81万元至8.16万元，个人消费贷款NPL产品的单笔平均本息费余额区间为1.16万元至12.06万元，两类资产的分散性均较好，基础资产同质性高。从期限上来看，信用卡NPL产品的最小加权平均逾期期限为2.59个月，平均加权平均逾期期限为5.90个月；个人消费贷款NPL产品的最小加权平均逾期期限为3.24个月，平均加权平均逾期期限为8.62个月，入池资产逾期期限较短。从预计回收来看，2023年发行的信用卡NPL产品基础资产一般情形下的预计回收率区间为3.72%至21.81%，回收率均值为12.80%；个人消费贷款NPL产品基础资产一般情形下的预计回收率区间为10.26%至22.36%，回收率均值为18.08%；就预计回收情况而言，个人消费贷款NPL产品预计回收率相对高于信用卡NPL产品。具体统计概况见下表所示。

表 1 2023 年银行间市场信用卡 NPL 产品和个人消费贷款 NPL 产品基础资产概况

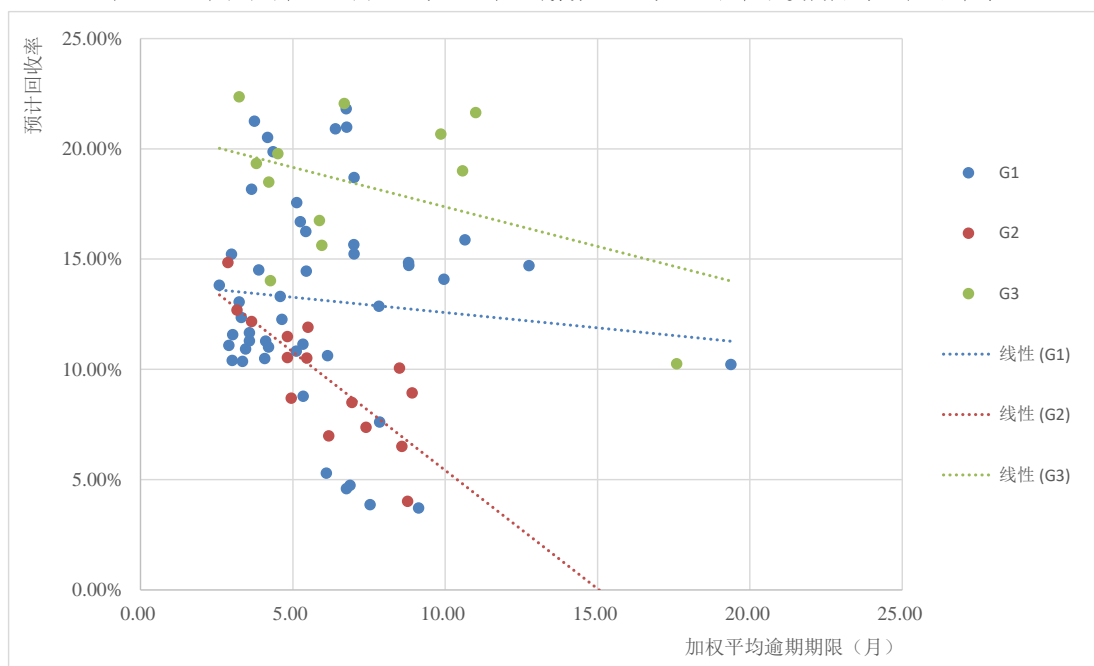
资产类型		信用卡 NPL 产品 (63 单)	个人消费贷款 NPL 产品 (12 单)
入池笔数 (笔)		12039~261130	2205~125204
笔均本息费余额 (万元)		1.81~8.16	1.61~12.06
加权平均逾期期限 (月)		2.59~19.38	3.24~17.60
五级分类占比 (未偿本息费余额占比)	次级	41.36%	38.11%
	可疑	38.06%	42.52%
	损失	20.58%	19.37%
预计回收率		3.72%~21.81%	10.26%~22.36%

注：上表中预计回收率为中债资信和另一家市场化评级机构回收率估值的平均值，市场化评级机构包括联合资信和中诚信等

资料来源：Wind，联合资信整理

由于信用卡不良贷款和个人消费不良贷款一般无抵质押物作为担保，从进入不良到初始起算日的加权平均逾期期限和资产池分散度对回收估值水平的影响较大，加权平均逾期期限越短，分散度越高，预计回收率越高。具体如下图所示。

图 9 2023 年银行间市场信用卡 NPL 产品和个人消费贷款 NPL 产品加权平均逾期期限与预计回收率情况



注：G1 代表笔均本息费余额在 5 万元及以下的信用卡 NPL 产品，G2 代表笔均本息费余额在 5 万元以上的信用卡 NPL 产品，G3 代表个人消费贷款 NPL 产品

资料来源：产品 Wind，联合资信整理

### 3. 个人住房抵押不良贷款

2023 年银行间市场共发行 23 单个人住房抵押不良资产支持证券，证券发行规模 236.45 亿元，占总发行规模的 50.74%；基础资产未偿本息费余额 514.15 亿元，占全部 NPL 产品未偿本息费余额的 18.75%。

从基础资产五级分类情况来看，次级类加权平均本息费余额占比高于可疑类和损失类，为 56.72%。从分散性来看，入池不良资产笔数在 527 至 9522 笔，单笔平均本息费余额主要分布在 35.91 万元至 79.81 万元之间，相比个人信用类 NPL 产品，个人住房抵押贷款 NPL 产品具有入池笔数较少、单笔平均金额较大的特点。从逾期期限来看，入池资产加权平均逾期期限为 13.04 个月，最大逾期期限为 28.34 个月，入池资产逾期期限较长。个人住房抵押

不良贷款均附带抵押担保，抵押物全部为个人住宅。个人住宅的快速变现能力强，因此个人住房抵押贷款 NPL 产品的预计回收率普遍较高，分布在 41.22%至 68.15%之间。

表 2 2023 年银行间市场个人住房抵押贷款 NPL 产品基础资产概况（单位：笔、万元、月）

项目简称	入池笔数	笔均本息费余额	五级分类占比			加权平均逾期期限	预计回收率
			次级类	可疑类	损失类		
工元至诚 2023-1	3279	44.59	74.15%	25.85%	0.00%	8.31	49.26%/41.22%
工元至诚 2023-3	7997	38.72	52.16%	47.25%	0.58%	7.37	54.19%/57.12%
工元至诚 2023-4	7527	37.68	54.79%	44.52%	0.69%	7.79	54.73%/58.67%
工元至诚 2023-8	9522	42.78	54.32%	45.24%	0.45%	7.60	48.41%/52.33%
建鑫 2023-4	5398	48.22	83.40%	15.41%	1.20%	8.63	59.36%/60.04%
建鑫 2023-7	8036	48.19	75.55%	22.51%	1.94%	9.70	55.09%/57.34%
建鑫 2023-9	6625	44.10	76.33%	23.29%	0.38%	8.99	55.68%/61.01%
建鑫 2023-10	9015	44.14	73.38%	25.68%	0.94%	9.72	53.65%/59.43%
建鑫 2023-13	2765	45.60	72.84%	25.42%	1.74%	9.96	52.33%/58.42%
交诚 2023-2	2896	71.45	19.72%	79.72%	0.55%	16.44	60.47%/61.71%
交诚 2023-3	2052	60.54	59.01%	9.44%	31.56%	14.40	56.45%/57.41%
农盈利信众兴 2023-1	7555	35.91	54.53%	45.47%	0.00%	7.99	58.47%/60.65%
农盈利信众兴 2023-2	5785	43.87	44.92%	50.37%	4.70%	8.61	59.16%/59.07%
农盈利信众兴 2023-3	4637	40.13	48.74%	46.25%	5.01%	8.72	57.22%/57.56%
浦鑫归航 2023-3	1389	56.56	34.12%	59.60%	6.28%	21.36	57.54%/57.80%
浦鑫归航 2023-5	527	66.56	66.31%	16.67%	17.02%	21.02	56.64%/59.53%
兴瑞 2023-3	1554	74.21	81.86%	11.49%	6.65%	9.85	56.34%/57.18%
兴瑞 2023-5	1224	79.81	77.06%	9.34%	13.59%	5.79	51.45%/54.74%
邮盈惠泽 2023-1	3735	42.37	27.75%	47.36%	24.89%	12.88	59.66%/62.68%
邮盈惠泽 2023-7	4270	44.70	33.90%	40.31%	25.79%	9.48	52.51%/57.00%
中誉 2023-1	5403	44.66	37.07%	38.34%	24.59%	28.34	61.18%/68.15%
中誉 2023-2	7393	44.67	51.80%	30.13%	18.07%	26.86	60.27%/61.83%
中誉至诚 2023-5	5014	48.13	35.19%	44.13%	20.68%	25.49	52.13%/54.11%

注：对于预计回收率（A/B），A 为中债资信回收率估值（法定到期日前预计回收率）；B 为联合资信和中诚信等市场化评级机构回收率估值（五年预计回收率）

资料来源：Wind，联合资信整理

#### 4. 小微不良贷款

2023 年，银行间市场共发行 15 单小微不良资产支持证券，证券发行规模 36.84 亿元，占总发行规模的 7.91%；基础资产未偿本息费余额 166.54 亿元，占全部 NPL 产品未偿本息费余额的 6.07%。

从担保方式来看，基础资产涉及的担保方式较为多样，包括抵押、质押、保证等多种担保方式，抵押物多以居住用房和商业用房等不动产为主。入池不良贷款单笔平均本息费余额分布在 15.16 万元~115.54 万元之间，笔均本息费余额波动较大，相比含押品的个人住房抵押贷款 NPL 产品，小微贷款 NPL 产品具有入池资产同质性相对较低、抵押物类型相对多样的特点。基础资产附带的抵押物的变现能力及变现时间对回收估值水平及预计回收期限影响较大，入池资产主要附带房产抵押的小微不良贷款预计回收率较高，根据抵押类资产占比不同，预计回收率在 39.49%~65.76%之间；附带车辆抵押或纯信用类的小微不良贷款 NPL 产品的预计回收率在 10.45%~16.84%之间。



表3 2023年银行间市场小微贷款NPL产品基础资产概况（单位：笔、万元、月）

项目简称	入池笔数	笔均本息 费余额	五级分类占比			加权平均 逾期期限	预计回收率	担保方式
			次级类	可疑类	损失类			
橙益 2023-2	3587	16.80	84.57%	14.02%	1.41%	4.59	16.84%/16.66%	均为含车辆抵押的个人经营类不良贷款
橙益 2023-7	2790	17.12	83.98%	16.01%	0.00%	4.11	15.09%/16.10%	均为含车辆抵押的个人经营类不良贷款
橙益 2023-9	6323	16.34	79.05%	17.29%	3.66%	3.28	10.45%/14.25%	均为信用类贷款
工元至诚 2023-6	2032	24.38	22.17%	77.43%	0.41%	15.16	39.49%/50.16%	抵押类不良贷款占比 89.30%，抵押物主要为房产（居住用房和商业用房）
鸿富 2023-5	1017	89.46	26.32%	36.47%	37.21%	8.69	47.29%/48.26%	抵押类不良贷款占比 85.25%，抵押物为房产（居住用房和商业用房）
鸿富 2023-8	795	88.80	34.69%	32.59%	32.72%	7.63	46.78%/47.31%	抵押类不良贷款占比 85.36%，抵押物为房产（居住用房和商业用房）
建鑫 2023-2	5016	33.04	49.25%	47.68%	3.07%	3.16	13.78%/14.29%	均为信用类贷款
建鑫 2023-6	6070	31.98	46.48%	53.12%	0.40%	3.09	13.56%/14.27%	均为信用类贷款
建鑫 2023-11	5752	39.26	49.00%	50.55%	0.45%	3.12	14.38%/14.59%	均为信用类贷款
农盈利信惠泽 2023-1	1990	46.30	38.22%	60.97%	0.82%	3.99	14.44%/14.58%	均为信用类贷款
农盈利信惠泽 2023-2	1982	53.34	29.94%	68.67%	1.40%	4.37	13.98%/14.76%	均为信用类贷款
邮盈惠泽 2023-3	5904	28.57	16.82%	36.24%	46.94%	12.32	63.93%/65.76%	均附带抵押担保，抵押物为房产（居住用房和商业用房）
邮盈惠泽 2023-5	7507	15.16	7.30%	82.38%	10.32%	7.01	11.19%/11.86%	均为信用类贷款
臻金 2023-1	715	106.73	76.99%	15.52%	7.49%	5.87	63.25%/64.01%	均附带抵押担保，抵押物为房产（居住用房、商业用房、办公用房和车库）
臻金 2023-3	871	115.54	90.26%	9.33%	0.41%	4.44	63.48%/63.13%	均附带抵押担保，抵押物为房产（居住用房、商业用房和车库）

资料来源：Wind，联合资信整理

## 5. 对公不良贷款

2023年，银行间市场共发行3单对公不良资产支持证券，发行规模10.68亿元，占总发行规模的2.29%；基础资产未偿本息费余额32.18亿元，占全部NPL产品未偿本息费余额的1.17%。

从担保方式来看，基础资产涉及的担保方式较为多样，包括抵押、质押、保证等多种担保方式，抵质押物包括居住用房、商业用房、工业用房、土地使用权、股权等多种形式资产，相比小微贷款NPL产品，对公贷款NPL产品涉及的抵押物类型更加多样。从分散度来看，入池不良资产笔数在160笔以下，笔数较少；单笔平均本息费余额在200万元以上，单笔金额较大；整体而言，对公贷款NPL产品的资产池集中度较高，单笔资产或单户借款人对资产池后续整体回收的影响相对较大，预计回收可能存在较大波动。就回收估值情况而言，对公贷款NPL产品的回收率主要依靠基础资产附带抵质押物的变现能力，其中房产等不动产的快速变现能力较好，预计回收估值水平较高，预计回收率在10.40%至61.15%之间。

表4 2023年银行间市场对公贷款NPL产品基础资产概况（单位：笔、万元、月）

项目简称	入池笔数	笔均本息 费余额	五级分类占比			加权平均 逾期期限	预计回收率	担保方式
			次级类	可疑类	损失类			
爽誉 2023-1	87	542.44	24.88%	43.42%	31.70%	11.40	10.40%/11.12%	抵质押类不良贷款占比 97.38%，抵

								质押物主要为房产（商业用房和工业厂房）
臻金 2023-2	117	2008.57	72.21%	17.47%	10.32%	8.13	53.52%/58.55%	均附有抵质押物，主要为房产（居住用房和商业用房）、土地和非上市公司股权
臻金 2023-4	152	260.39	65.71%	23.62%	10.67%	7.73	46.88%/61.15%	均附有抵质押物，主要为房产（居住用房、商业用房和工业厂房）、土地使用权和非上市公司股权

资料来源：Wind，联合资信整理

## 6. 汽车抵押不良贷款

2023 年，银行间市场共发行 1 单汽车抵押贷款不良资产支持证券，证券发行规模 0.57 亿元，仅占总发行规模的 0.12%；基础资产未偿本息费余额 4.64 亿元，占全部 NPL 产品未偿本息费余额的 0.17%。

从五级分类情况来看，次级类未偿本息加权平均余额占比高，为 77.88%。入池不良资产贷款单笔平均本息费余额小于 6 万元，单笔平均本息费余额较小，分散度较高，同质性较高。入池资产加权平均逾期期限为 4.58 个月，入池资产逾期期限短。从担保方式来看，抵押物均为车辆。汽车抵押贷款 NPL 基础资产附带的抵押物变现能力一般，但由于基础资产分散度高、同质性高及逾期期限短等特点，该单汽车抵押贷款 NPL 产品的预计回收率在 20% 左右。

表 5 2023 年银行间市场汽车抵押贷款 NPL 产品基础资产概况（单位：万元、月）

项目简称	入池笔数	笔均本息费余额	五级分类占比			加权平均逾期期限	预计回收率
			次级类	可疑类	损失类		
橙益 2023-10	7820	5.93	77.88%	21.57%	0.55%	4.58	18.55%/23.45%

资料来源：Wind，联合资信整理

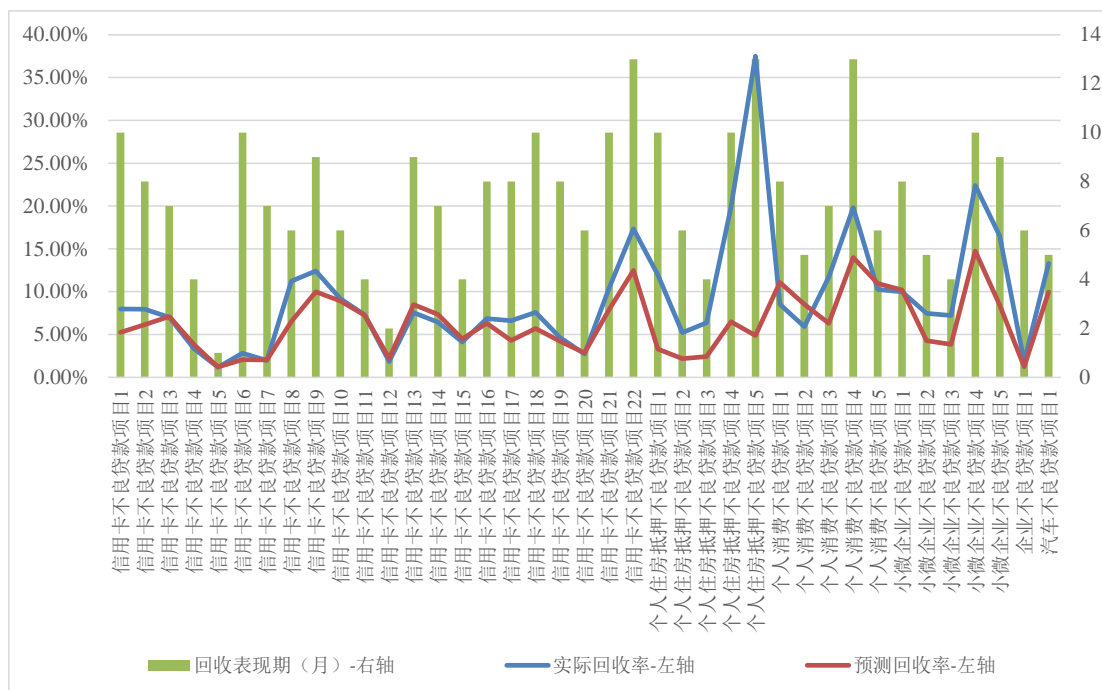
综上所述，从预计回收估值水平来看，纯信用类 NPL 产品受入池基础资产逾期期限、笔均未偿本息费余额和资产池分散度的影响较大。逾期期限越短，笔均未偿本息费余额越小，分散度越高，预计回收率越高。含押品类 NPL 产品的回收估值水平由抵（质）押物的快速变现能力、处置环境、资产分散度及其他特殊因素等多种因素决定。抵质押物变现能力越强，变现速度越快；处置环境越好，预计回收率越高；资产池分散度越高，预计回收波动性越小。

## 三、存续期表现

### 1. 2023 年发行 NPL 产品短期实际回收大部分符合预期

2023 年新发行的 NPL 项目以个人住房抵押贷款 NPL、信用卡 NPL 和小微贷款 NPL 为主。以联合资信承做的 42 单 NPL 项目为例，截至 2024 年 1 月底，根据《受托机构报告》，除 3 单项目尚未开始兑付外，其余 39 单项目已经历至少 1 个月回收期，实际累计回收率在 1.17%~37.49%。其中，信用卡 NPL 产品实际回收大部分与初始预测的同期限回收水平相近，整体偏差程度不大（实际回收率高于预测回收率的范围在-0.94%~4.86%之间）；个人住房抵押贷款 NPL 产品和小微贷款 NPL 产品的实际回收率与初始预测的同期限回收率偏差相对较大，大部分项目实际回收优于初始预测回收（实际回收率高于预测回收率的范围在-0.23%~32.61%之间）。

图 10 2023 年联合资信承做的 NPL 项目实际回收与预测回收对比

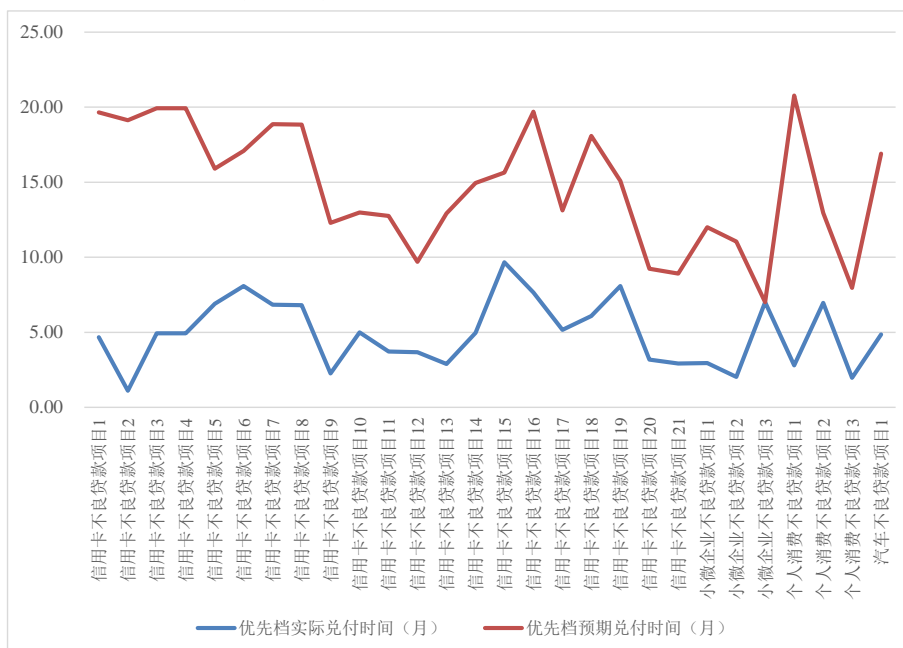


数据来源：受托机构报告，联合资信整理

## 2. 2023 年发行 NPL 产品优先档证券兑付情况良好，实际到期期限普遍短于预期到期期限

以 2023 年新发行 NPL 项目为例，截至 2024 年 1 月底，优先档证券已兑付完毕的 28 单项目中，除 1 单项目优先档证券的实际到期日与预期到期日相同以外，其余 27 单项目优先档证券的实际到期日均早于预期到期日，未出现兑付超过预期到期日的情况。

图 11 2023 年银行间市场发行 NPL 项目优先档证券实际兑付和预期兑付差异



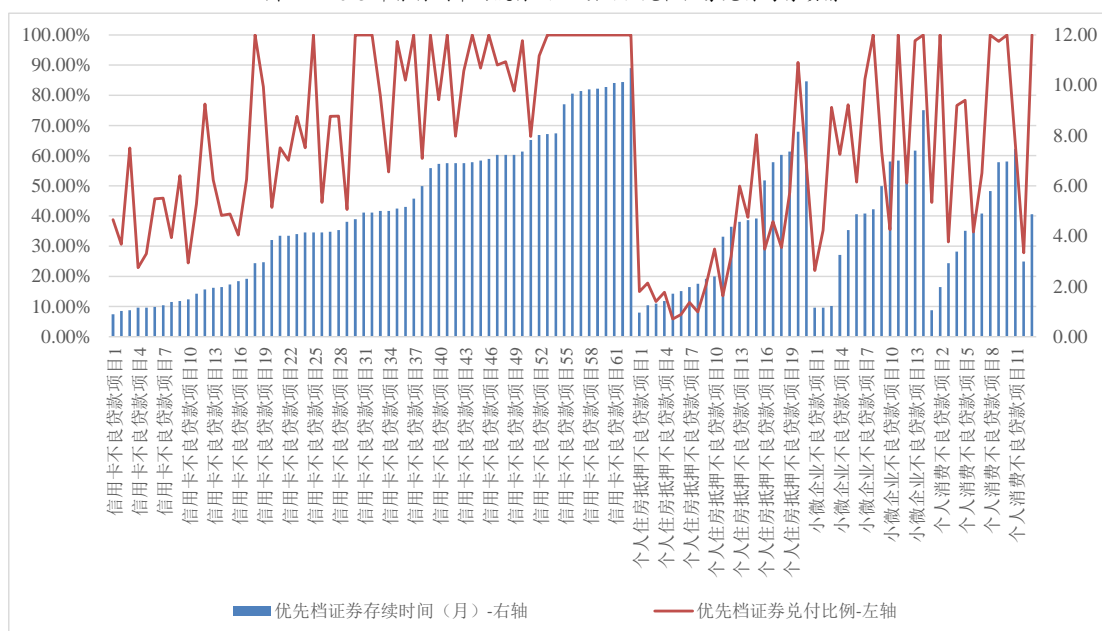
数据来源：Wind，联合资信整理

### 3. 信用类 NPL 产品兑付速度快于含押品类 NPL 产品

以 2023 年新发行的 117 单 NPL 项目为例，截至 2024 年 1 月底，6 单项目尚未达到首次支付日；其余已开始兑付项目中，有 28 单项目优先档证券已经兑付完毕，其中 21 单为信用卡 NPL，3 单为小微贷款 NPL，3 单为个人消费贷款 NPL，1 单为汽车抵押贷款 NPL。

除上述尚未开始兑付和优先档已兑付完毕的项目外，剩余 83 单优先档证券尚未兑付完毕的 NPL 项目中，有 43 单项目的优先档证券已兑付 50% 以上，其中 27 单为信用卡 NPL，8 单为小微贷款 NPL，5 单为个人消费贷款 NPL，3 单为个人住房抵押贷款 NPL；有 30 单项目的优先档证券兑付比例为 20%~50%，其中 15 单为信用卡 NPL，8 单为个人住房抵押贷款 NPL，3 单为小微贷款 NPL，3 单为个人消费贷款 NPL，1 单为对公贷款 NPL；剩余 10 单项目优先档证券兑付低于 20%，均为个人住房抵押贷款 NPL。从优先档证券的兑付情况来看，个人信用类 NPL 产品的兑付速度普遍快于含押品类 NPL 产品。

图 12 2023 年银行间市场发行 NPL 项目优先档证券兑付与存续情况



数据来源：Wind，联合资信整理

### 4. 含押品类 NPL 产品兑付频率普遍偏低，信用卡 NPL 兑付频率近年来持续提高

近三年来，除信用卡 NPL 以外，其他基础资产类型的 NPL 产品兑付频率没有明显变化。含押品类 NPL 产品由于受市场环境、法律环境等影响较大，资产处置变现速度和现金流回收波动性较大，因此为降低流动性风险，证券设计的兑付频率普遍偏低，以按季或按半年兑付为主。信用卡 NPL 由于发展较为成熟，现金流相对稳定，适当提高还款频率也整体风险可控，因此近年来随着回收估值预测准确性和回收表现稳定性的不断提高，叠加市场需求，信用卡 NPL 兑付频率持续提高，按月和按两月兑付的产品比重明显提升。2023 年发行的 63 单信用卡 NPL 产品中，有 21 单按月兑付，4 单按两个月兑付，35 单按季兑付，3 单按半年兑付，发行单数占比分别为 33.33%、6.35%、55.56% 和 4.76%。

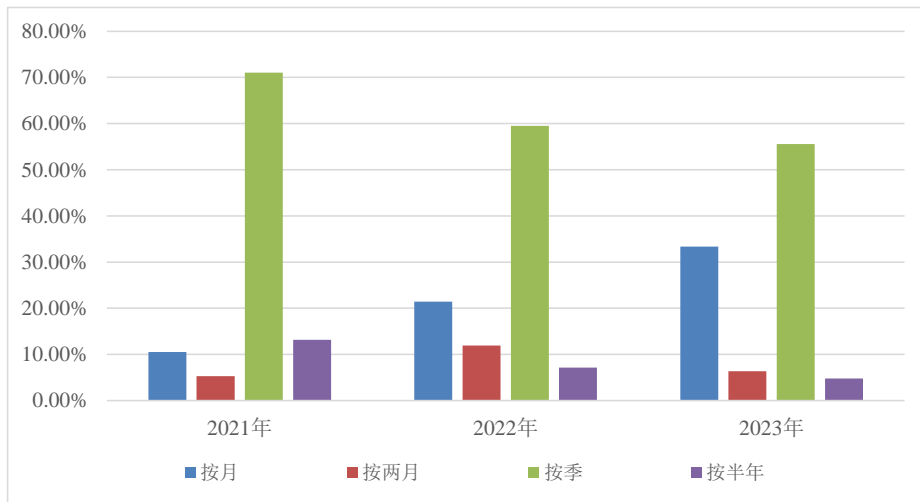
表 6 2023 年银行间市场发行 NPL 项目证券兑付频率（单位：单）

基础资产类型	兑付频率			
	按月	按两月	按季	按半年
信用卡不良贷款	21	4	35	3

个人住房抵押不良贷款	--	--	--	23
小微不良贷款	--	--	9	6
个人消费不良贷款	--	--	10	2
对公不良贷款	--	--	--	3
汽车不良贷款	--	--	1	
<b>合计</b>	<b>21</b>	<b>4</b>	<b>55</b>	<b>37</b>

资料来源：Wind，联合资信整理

图 13 2021 年—2023 年银行间市场发行信用卡 NPL 项目证券兑付频率（单数占比）



资料来源：Wind，联合资信整理

## 四、未来展望

### 1. 不良资产证券化市场将继续扩容，发起机构和产品类型更趋多元化

近年来不良资产支持证券发行单数和规模不断上升，资产证券化已成为商业银行处置不良资产的重要手段。受全球宏观经济环境和经济周期波动影响，商业银行不良贷款余额持续增加，商业银行将持续面临一定的处置与转出不良资产的压力，不良资产证券化市场未来仍具有增长潜力。同时，随着历史发行 NPL 产品的逐渐到期兑付，大部分 NPL 产品基础资产回收情况和证券兑付情况表现良好，且部分优于市场预期，投资者接受度逐渐增加，市场化程度日益提高。

另外，第三批不良资产证券化新增试点名单（如原四大资产管理公司、进出口银行、部分城商行和农商行）中的部分机构尚未发行相关 NPL 产品，已有发行经验的发起机构仍然在尝试发行新的基础资产类型项目，小微贷款 NPL、个人消费贷款 NPL 等类型产品的发起机构数量有所增加。随着试点机构不断加入发行梯队，以及基础资产类型的不断挖掘，未来不良资产证券化市场仍有较大发展空间，产品类型也将更趋于多元化。

### 2. NPL 产品结构设计逐渐成熟，并将更加精细化

随着不良资产证券化市场的发展，NPL 产品交易结构设计日渐成熟。同时，银行间不良资产支持证券二级市场交易日益活跃，投资机构群体逐渐成熟，对产品设计的专业化与精细化要求越来越高。随着 NPL 产品发行主体和基础资产类型的丰富、基础资产涉及抵质押物多样性的增加、基础资产估值准确性的提高以及不良资产证券二级市场活跃度的提升，NPL 产品将继续基于不同基础资产的类型和特征，在交易结构设计如证券兑付时间和频率、流动

性储备账户设置等方面不断进行完善和创新。

### **3. 外部经济存在不确定性，不良资产回收估值有待观察检验**

目前不良资产支持证券的发行主体大多已积累同类项目历史发行经验，资产处置与管理经验丰富，已发行不良资产证券化项目的回收情况普遍良好。随着已有发行经验的发起机构不断尝试发行新的基础资产类型产品，以及新增不良资产证券化试点机构的加入，新主体不良资产的回收情况仍有待持续关注。此外，2023年，全球宏观经济环境面临一定压力，国内经济周期和房地产市场环境存在一定波动，2024年的经济形势面临一定不确定性，因此不良资产的回收表现可能继续承压，回收估值有待观察检验。

### **4. 除资产证券化方式外，不良资产转出渠道和参与主体不断丰富**

2022年12月29日，银保监会办公厅发布《关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》（以下简称《通知》），单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让试点机构正式扩围，《通知》提出，在原试点机构范围基础上，将开发银行、进出口银行、农业发展银行以及信托公司、消费金融公司、汽车金融公司、金融租赁公司纳入试点机构范围；将注册地位于相关规定城市的商业银行、农村中小银行机构纳入试点机构范围。

2023年，不良贷款转让试点业务公告挂牌和成交规模持续上升，转让资产涉及个人经营、个人消费、信用卡透支、单户对公贷款等多种类型。随着各机构不良资产转出渠道的不断增加，不良资产的处置效率将会日益提升，不良贷款转让市场的参与主体不断扩展，对完善不良贷款转让市场具有积极意义。