



LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

2025 年 NPL 产品存续期表现——发行规模持续增长，回收进度存在波动

联合资信 结构一部 | 宋宇 | 李爽 | 陈乐敏

2025 年 1—7 月，NPL 产品发行规模持续增长。存续期表现方面，纯信用类 NPL 产品回收进度合理波动，含押品类 NPL 产品回款进度不确定性较大；实际回收与预测回收偏离度随存续时间逐渐收敛；总体兑付情况良好，兑付速度有所放缓。



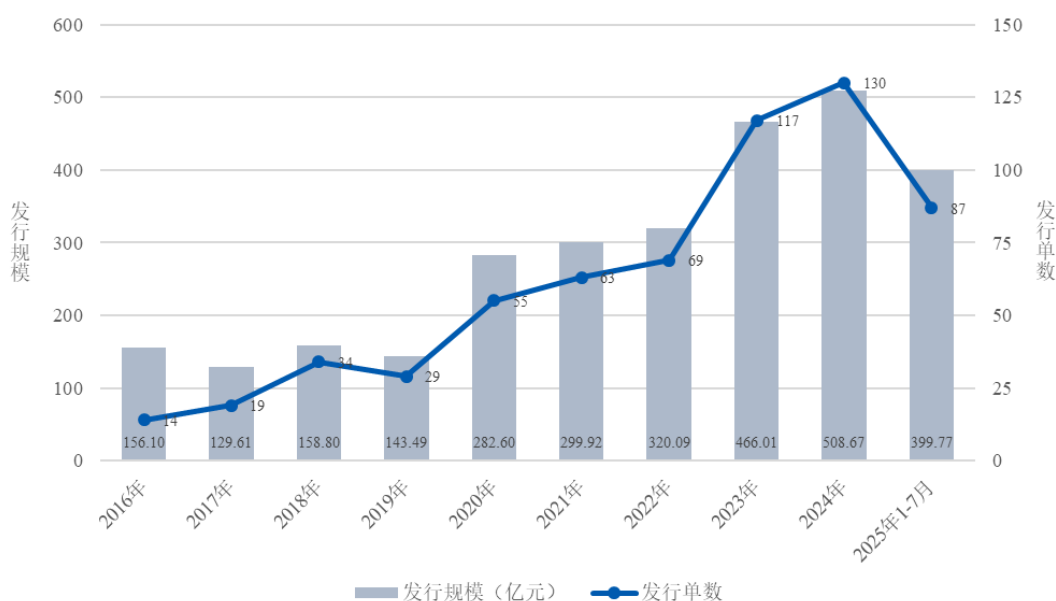
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、NPL 产品发行情况

1. 不良资产支持证券产品发行规模持续增长

2016 年至 2025 年 7 月，银行间公募市场不良资产支持证券产品（以下简称“NPL 产品”）累计发行规模为 2865.08 亿元。2025 年 1—7 月，NPL 产品发行单数为 87 单，同比增长 45.00%；NPL 产品发行规模为 399.77 亿元，同比增长 69.77%，发行单数与发行规模呈现双增长态势。近年来商业银行 NPL 产品发行量逐年增加，详见图 1.1。

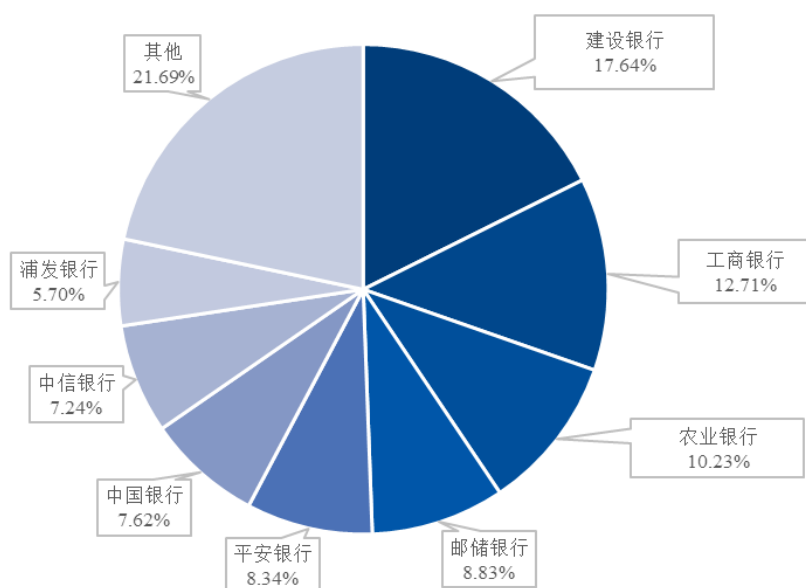


数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 2016—2025 年 7 月 NPL 产品发行规模及单数（单位：亿元、单）

2. 大型国有商业银行仍是市场主力

2025 年 1—7 月发行规模排名前三的是建设银行、工商银行和农业银行，三家银行共发行 162.24 亿元，占 2025 年 1—7 月不良资产支持证券产品总发行规模 40.58%。2025 年 1—7 月银行间市场各发起机构 NPL 产品发行规模分布详见图 1.2。



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

数据来源：Wind，联合资信整理

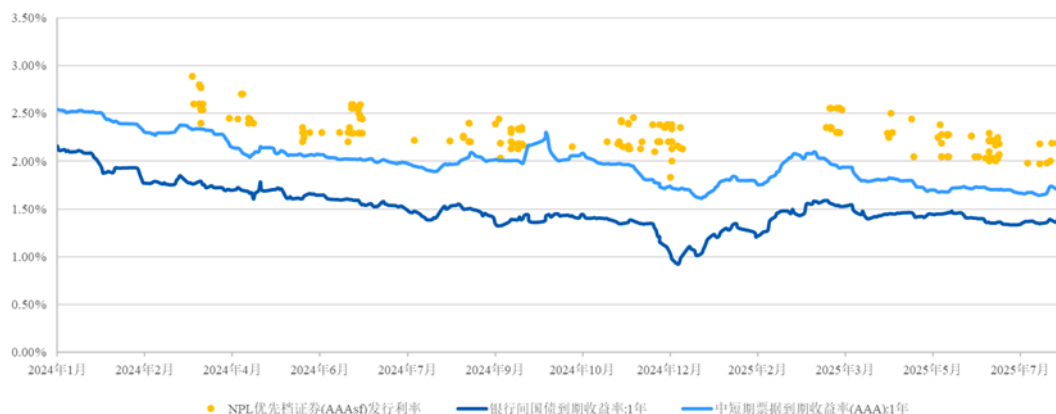
图 1.2 2025 年 1—7 月银行间市场各发起机构 NPL 产品发行规模分布

3. NPL 产品优先档证券发行利率稳中有降,不同资产发行利差有所差异

银行间公募市场 NPL 产品优先档证券（AAA_{sf}）发行利率集中在 2%—3% 区间，发行利率较去年稳中有降。

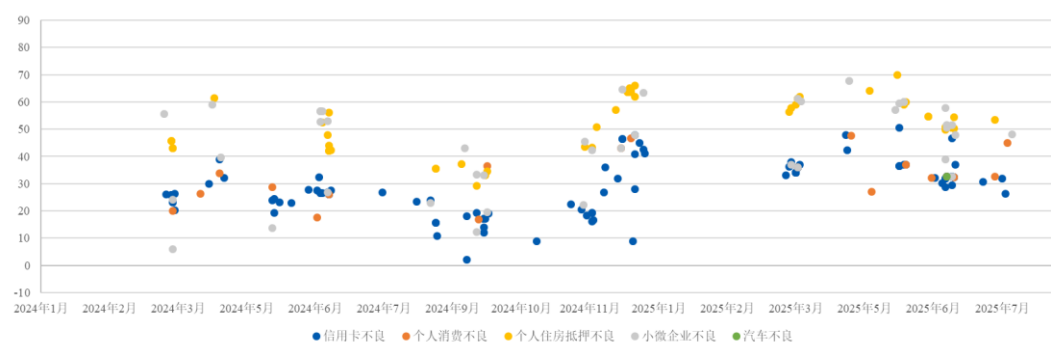
根据不良资产分类的不同，NPL 产品优先档证券（AAA_{sf}）发行利率和一年期中期票据到期收益率（AAA）的利差存在差异，但整体利差较 2024 年以前呈收窄趋势。2024 年至 2025 年 7 月，信用卡不良贷款、个人消费不良贷款和汽车不良贷款¹为基础资产的优先档证券（AAA_{sf}）发行利差基本在 30BP 以内；个人住房抵押不良贷款和小微企业不良贷款为基础资产的优先档证券发行利差大部分在 50BP—70BP 之间，一定程度上体现了投资人对不同类型 NPL 产品的风险偏好。

¹ 汽车不良贷款不包含信用卡汽车分期不良资产。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.3 2024 年—2025 年 7 月 NPL 产品优先档证券（AAA_{sf}）发行利率



注：NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利差 = NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率 - 中短期票据到期收益率（AAA）：

1 年

数据来源：Wind，联合资信整理

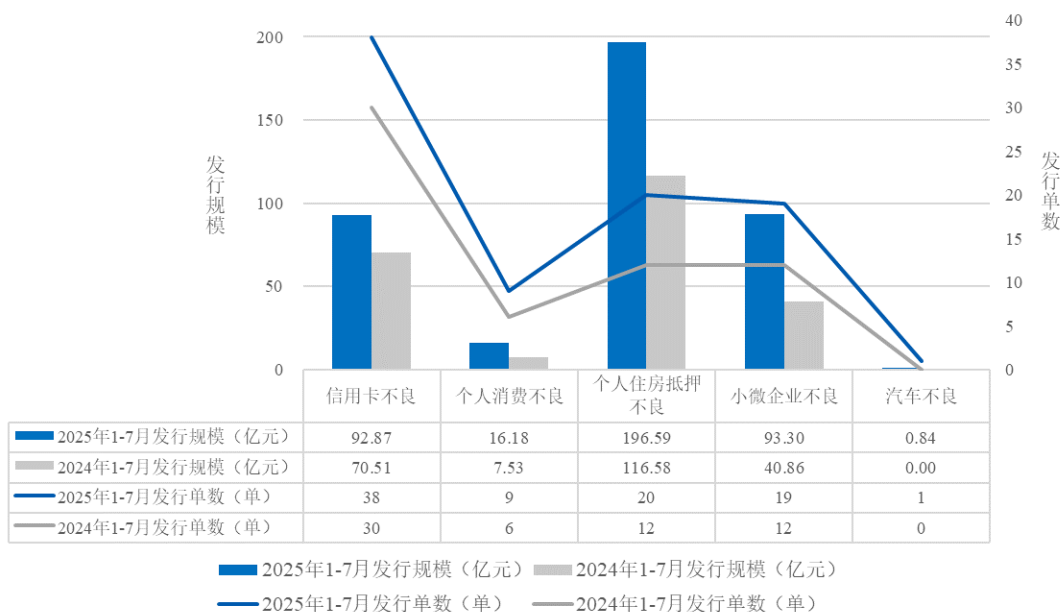
图 1.4 2024 年—2025 年 7 月 NPL 产品优先档证券（AAA_{sf}）发行利差（单位：BP）

二、2025 年新发行 NPL 产品与估值情况

1. 总体情况

2025 年 1—7 月共发行 87 单 NPL 产品，基础资产涵盖信用卡不良贷款、个人消费不良贷款、小微企业不良贷款、汽车不良贷款和个人住房抵押不良贷款五类²，未发行对公 NPL 产品。发行规模上，基础资产类型为信用卡不良贷款、小微企业不良贷款和个人住房抵押不良贷款的 NPL 产品占比最大，小微企业 NPL 产品和个人住房抵押 NPL 产品的发行规模及单数增量尤为明显。详见图 2.1。

² 本文中所涉 NPL 产品底层基础资产细分种类数据来源为 wind，小微企业不良贷款包含小微企业经营不良贷款和个人经营不良贷款。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.1 2025 年 1—7 月及 2024 年 1—7 月各类 NPL 产品发行规模及单数（单位：亿元、单）

2. 基础资产特征及估值

从回收估值水平来看，纯信用类不良贷款受逾期期限、笔均未偿本息费和分散度的影响较大。逾期期限越短，单笔未偿本息费越小，分散度越高，回收估值水平越高。含押品类不良贷款的回收估值水平由抵（质）押物的快速变现能力、处置环境和资产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，回收估值水平越高；受房地产市场以及司法诉讼环境的影响抵押物处置承压，处置回收不确定性提升，含住房押品类 NPL 产品预期估值趋于保守。

表 2.1 2025 年 1—7 月发行 NPL 产品基础资产整体情况（单位：单、万元、月）

基础资产		单数	笔均金额区间 /均值	逾期期限区间/均 值	回收率区间	特征
纯信用类	信用卡不良	38	2.12~7.96 /3.96	2.74~14.57 /6.07	4.04%~16.39%	◆ 笔均金额较小，分散性好，同质性高
	个人消费不良	7	1.99~9.32 /6.42	5.38~13.49 /9.25	6.17%~16.23%	◆ 逾期期限通常较短
	小微企业不良	4	12.57~83.97 /56.07	3.93~6.41 /5.07	7.69%~10.56%	◆ 笔均金额波动较大 ◆ 逾期期限通常较短
含押品类	个人消费不良	2	5.34~47.50 /26.42	3.50~4.88 /4.19	16.87%~59.30%	◆ 抵押物为汽车或住宅
	个人住房抵押不良	20	45.59~105.27 /67.81	4.74~18.17 /9.64	36.04%~49.90%	◆ 分散度较高，同质性较高 ◆ 逾期期限通常较长 ◆ 抵押物均为住宅，回收率普遍较高
	小微企业不良	15	13.10~180.87 /83.32	2.75~10.21 /6.10	12.00%~57.20%	◆ 笔均金额波动较大，同质性较低 ◆ 担保方式较为多样，包括抵押、保证等 ◆ 抵押物多样化，回收率普遍较高
	汽车不良	1	8.73	4.21	20.45%/21.35%	◆ 笔均金额较小，分散度较高，同质性较高 ◆ 逾期期限通常较短

注：汽车不良的回收率（A/B），A 为中债资信回收率估值；B 为其他评级机构回收率估值

数据来源：Wind，联合资信整理

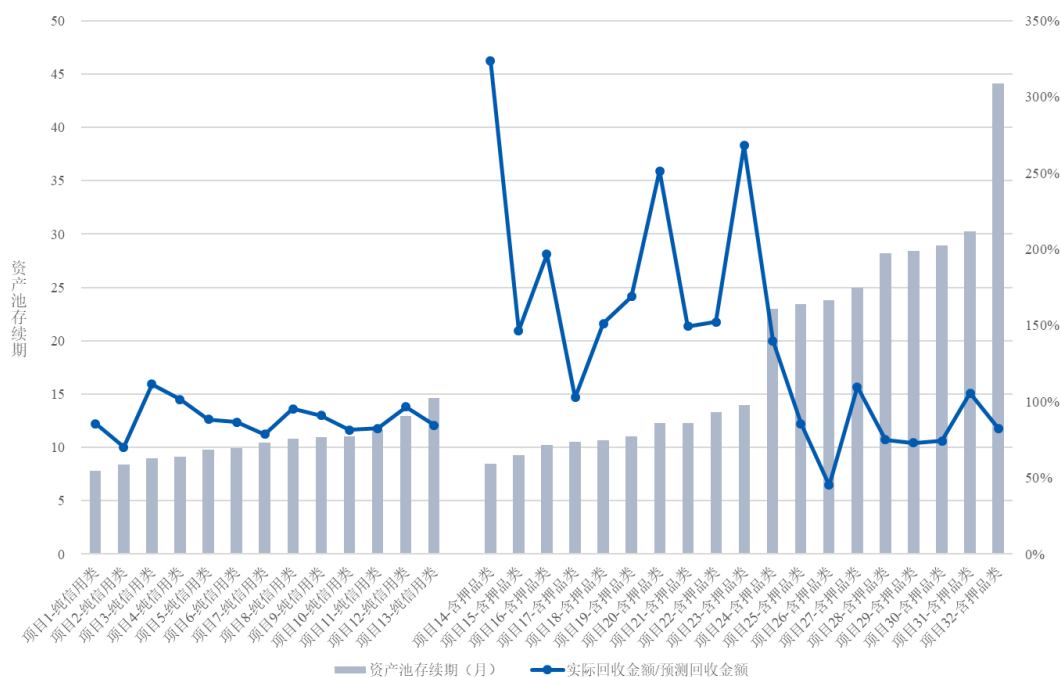
三、NPL 产品存续期表现

纯信用类 NPL 产品与含押品类 NPL 产品在资产回收和证券兑付上呈现差异。资产回收方面，纯信用类 NPL 产品基础资产小而分散，回收节奏相对稳定，短期内回款效率较高；含押品类 NPL 产品资产回收则与押品处置周期及估值紧密相关，整体进度偏慢且不确定性较高。证券兑付方面，纯信用类 NPL 产品现金流分散且持续，优先档证券兑付完成度和速度普遍更优，而含押品类 NPL 产品兑付依赖押品变现，受宏观经济环境、司法处置效率、押品价值波动影响较大，兑付节奏偏缓。

1. 纯信用类 NPL 产品回收进度合理波动，含押品类 NPL 产品回款进度不确定性较大；偏离度随存续时间逐渐收敛

目前，2024 年及以前年度发行并在存续期内的 NPL 产品中，32 单 NPL 产品由

联合资信进行 2025 年跟踪评级。由联合资信进行本年度跟踪评级的项目已经历至少 7 个回收期（月），从各回收期间的回收数据来看，各产品存续期内实际回收与预测回收偏离度详见图 3.1。



注：纯信用类项目均为 2024 年发行，含押品类项目 14~23 为 2024 年发行、含押品类项目 24~32 为 2021—2023 年发行

数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图 3.1 2021—2024 年联合资信承做项目实际回收与预测回收偏离度（单位：月）

纯信用类 NPL 产品存续期普遍偏短，实际回收与预测回收存在一定的负偏离，实际回收进度缓于首次评级预测。资产池存续期越长，偏离度绝对值越小。由联合资信进行跟踪评级的纯信用类 NPL 产品平均偏离度³为-11.24%，大部分纯信用类 NPL 产品偏离度在（-20%，20%）区间内；个别纯信用类 NPL 产品，由于存续期较短，实际回收与预测偏离度较高，负偏离超过 20%。受宏观经济环境、诉讼环境及个人信息保护法等因素影响，纯信用类 NPL 产品资产回收不确定性增加，叠加纯信用类 NPL 产品存续期限较短、个别项目地区集中度较高，因此短期内回收有小幅波动，但在合理范围。

含押品类 NPL 产品回款进度整体呈现波动较大态势。由联合资信进行跟踪评级的 19 单含押品类 NPL 产品中，2024 年发行的 10 单含押品类 NPL 产品实际回收进

³ 偏离度=（同期限真实回收-同期限预测回收）/同期限预测回收。

度均明显快于预期；2024年以前发行的9单产品中有4单实际回收进度负偏离超20%，致使个别项目兑付承压。这主要是由于大多数含押品类 NPL 产品单户金额大、资产集中度相对高，并且受宏观经济环境、司法环境、房地产市场波动和资产其他特殊因素等多种因素影响，回收现金流分布的不确定性较高。特别对于存续期较短的产品，资产实际处置进度易与预测产生较大程度的偏离。

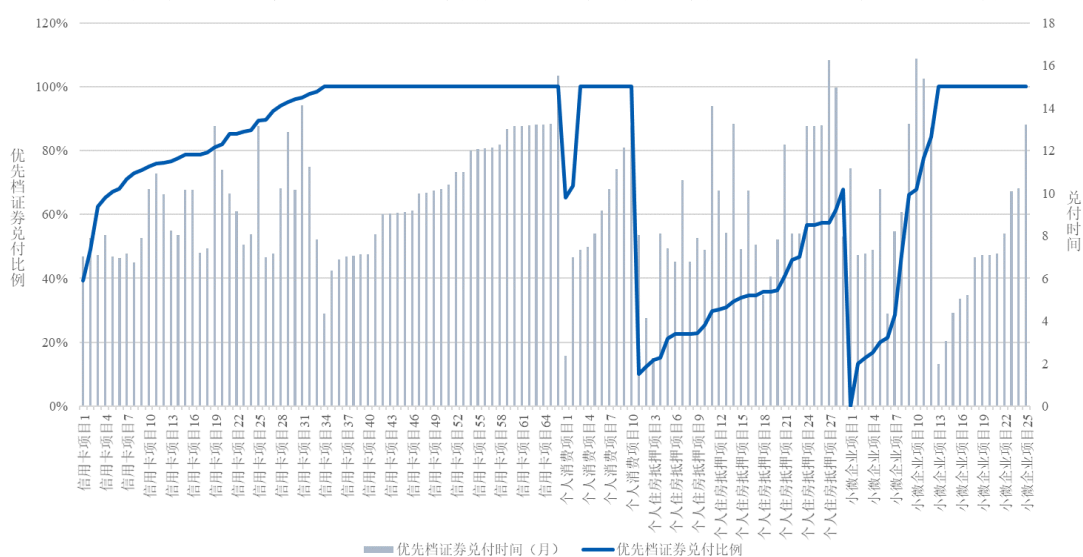
综上，本年度跟踪的纯信用类 NPL 产品实际回收进度缓于预期，但波动处于合理范围；含押品类 NPL 产品影响回收进度因素复杂，回款进度不确定性较大。随着资产池存续时间增加，实际回收与预测回收的偏离度逐渐收敛。

2. 2024 年发行 NPL 产品总体兑付情况良好，兑付速度有所放缓

截至 2025 年 7 月 31 日，2024 年度发行的 130 单 NPL 产品中，有 54 单 NPL 产品的优先档证券已兑付完毕，占总发行单数的 41.54%。优先档证券已兑付完毕的 NPL 产品，优先档证券平均兑付时间约为 9 个月，较去年跟踪时的 6.6 个月⁴，兑付时间有所延长。

优先档证券未完成兑付的 76 单 NPL 产品中，43 单 NPL 产品的优先档证券本金已兑付 50%以上；25 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付 20%~50%；8 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付比例低于 20%。仅 1 单信用卡 NPL 产品超过预期到期日仍未兑付完优先档证券本金。

从总体兑付情况来看，2024 年发行的大部分 NPL 产品已经完成兑付或已兑付超过 50%的优先档证券本金，总体兑付情况良好，但兑付速度较去年跟踪时有所放缓。



注：1. 优先档证券兑付时间=（优先档证券最近兑付日—起息日）/30；

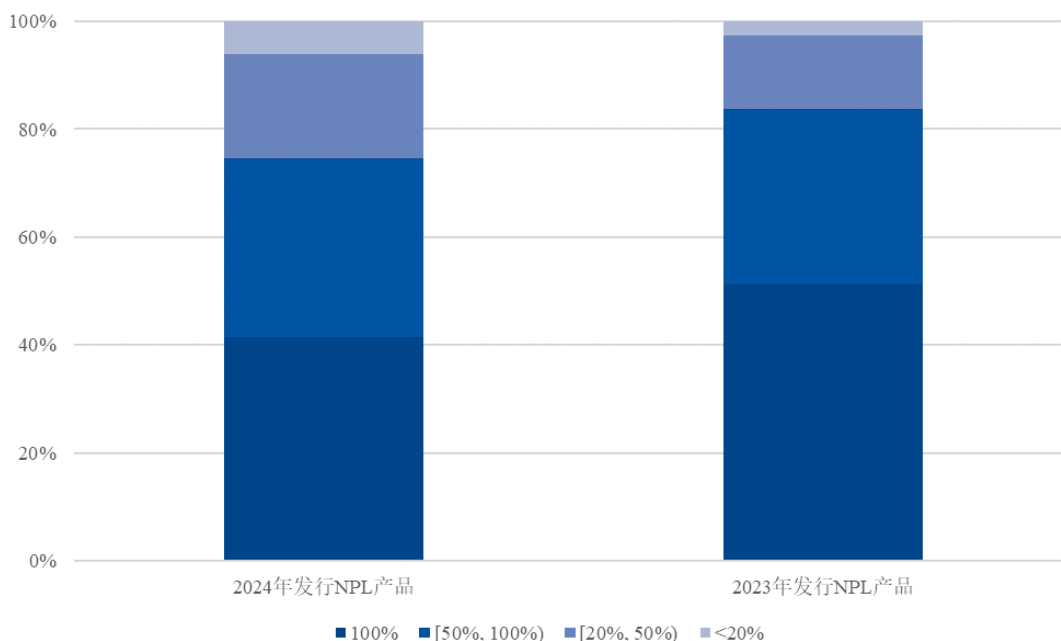
⁴ 统计口径为 2023 年度发行的，截至 2024 年 7 月 31 日，优先档证券已兑付完毕的 60 单 NPL 产品，优先档证券的平均兑付时间。

2. 优先档证券兑付比例=已兑付优先档证券本金/优先档证券发行金额，下同；

3. 其中 1 单项目优先档兑付比例为 0%，系未到兑付日

数据来源：受托机构报告，跟踪评级报告，联合资信整理

图 3.2 2024 年发行 NPL 产品优先档证券兑付情况（单位：月）



注：上图所示兑付比例为 2024 年发行 NPL 产品截至 2025 年 7 月底优先档证券的兑付比例和 2023 年发行 NPL 产品截至 2024 年 7 月底优先档证券的兑付比例

数据来源：受托机构报告，跟踪评级报告，联合资信整理

图 3.3 2024 年及 2023 年发行 NPL 产品优先档证券兑付比例分布

四、总结与未来展望

1. NPL 产品发行规模呈现增长态势，产品结构随不良结构差异动态调整

2025 年 1—7 月，在银行业资产质量压力释放与政策端鼓励市场化处置的双重驱动下，NPL 产品市场延续扩容趋势，发行规模同比增长 69.77%，发行单数同比增长 45.00%。2024 年以来银行业不良贷款余额持续攀升，信用卡、小微企业不良贷款等细分领域不良压力尤为突出，迫使银行加速通过出表缓解表内压力。国有大行侧重个人住房抵押不良发行，股份制银行则加快信用卡、小微企业不良发行。细分品类中，个人住房抵押及小微企业不良贷款因经济复苏节奏不均承压明显，发行节奏加快，发行规模分别占总发行规模的 49.18%和 23.34%。

政策方面，银登中心 2025 年信贷不良资产支持证券注册额度同比提升 50%，为

市场化处置提供充足空间，国家金融监督管理总局 2025 年印发的《关于促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》强调要提升不良资产处置质效，为 NPL 产品的发行提供了一定的政策支持。

2. NPL 产品资产回收进度存在波动，未来需持续关注不良资产回收情况

纯信用类 NPL 产品资产回收进度合理波动，含押品类 NPL 产品回款进度不确定性较大。纯信用类 NPL 产品真实回收与预测回收存在一定的负偏离，但波动处于合理范围。受宏观经济、诉讼环境及个人信息保护法等因素影响，纯信用类 NPL 产品资产回收不确定性增加。含押品类 NPL 产品抵押物处置易受到宏观环境及司法环境等因素的影响，且单户金额大、资产集中度相对高，真实回款进度不确定性较大，但市场也在积极探索多样化的处置方式提速处置流程，包括金融机构与司法部门协同、调解、赋强公证等。从存续期表现看，随着资产池存续时间增加，NPL 产品实际回收与预测回收的偏离度逐渐收敛。未来仍需对不良资产回收情况保持关注。

3. 优先档证券兑付情况良好，兑付速度较往年有所放缓

2024 年发行的 NPL 产品优先档证券总体兑付情况良好。截至 2025 年 7 月 31 日，2024 年发行的 130 单产品中，已有 54 单（占比 41.54%）优先档证券本金全部兑付完毕，且其中大部分产品的实际存续期限短于预期存续期限。在剩余 76 单尚未完成全额兑付的产品中，43 单（占比 56.58%）的优先档证券本金已兑付超过 50%。由于纯信用类 NPL 产品回收进度放缓，含押品类 NPL 回收进度不确定性大，存续期内优先档证券的兑付速度有所放缓，个别项目未来兑付情况或将承压。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。