



2025 年 NPL 市场回顾与展望

——市场持续扩容，未来回收表现有待持续关注

联合资信 结构一部 | 高维蔚 | 杨慧婷

2025 年，NPL 产品市场持续扩容。回收端表现符合预期，纯信用类 NPL 产品回收基本符合预期；含押品类 NPL 产品回款进度不确定性较大，短期回款速度波动较大，回收偏离度随存续时间逐渐收敛。兑付端表现良好，信用类 NPL 产品优先档证券兑付速度放缓，押品类兑付速度提升。

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

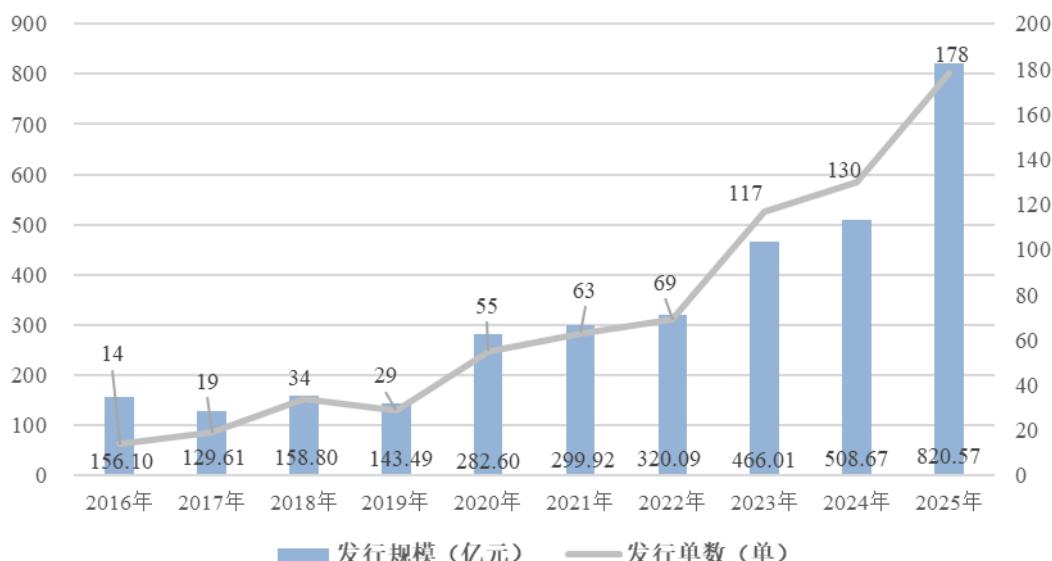


一、NPL 产品发行情况

1. 2025 年市场持续扩容

2016 年至 2025 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 3285.88 亿元。银行间公募 NPL 产品市场呈现持续增长态势，发行规模与发行单数连续六年保持攀升。在经济发展面临阶段性压力的背景下，其核心作用持续彰显。

2025 年，银行间公募市场共发行 178 单 NPL 产品，较上年增加 48 单，发行规模达 820.57 亿元，同比增长 61.32%，发行单数与发行规模均持续增长。详见图 1.1。



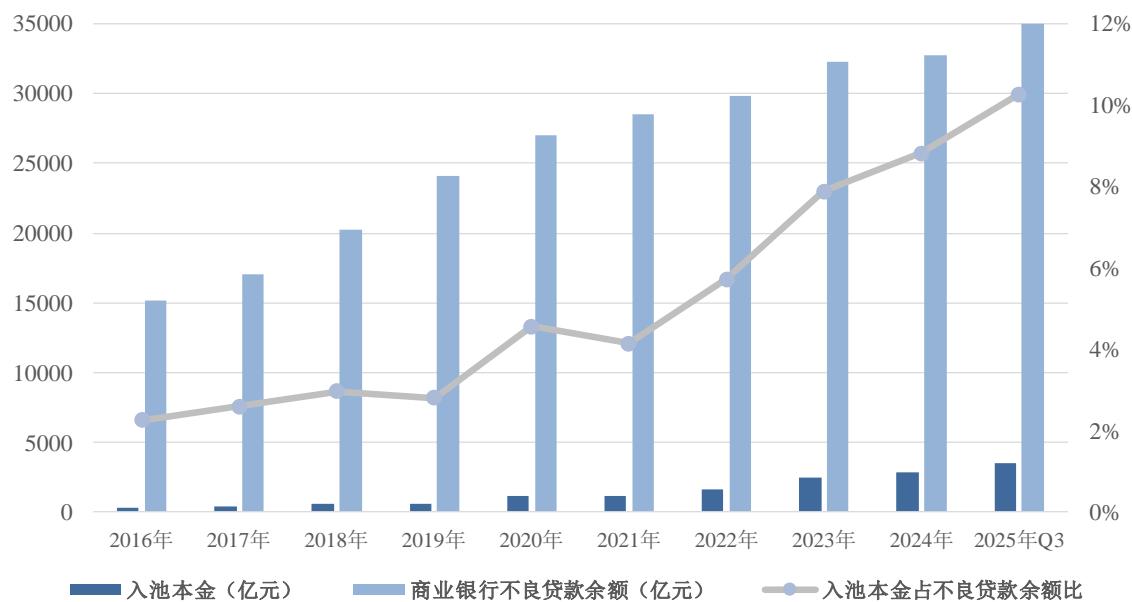
数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 2016—2025 年 NPL 产品发行总额及单数（单位：亿元、单）

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近年来不断增加，商业银行压降不良率、处置不良资产的需求日益迫切，从而加大了转出动力。2025 年，商业银行在银行间公募市场上通过资产证券化方式处置的不良贷款本息费合计 5191.12 亿元（其中本金占比 90.53%），较 2024 年增长 62.80%。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。

截至 2025 年 9 月底，商业银行不良贷款余额为 35224.78 亿元，较 2024 年底增加 2432.86 亿元。2025 年 1 月至 9 月，商业银行在银行间公募市场上通过资产证券化方式处置的不良贷款本金合计 3494.49 亿元，占截至 2025 年 9 月商业银行不良贷款余额期中值的 10.28%。



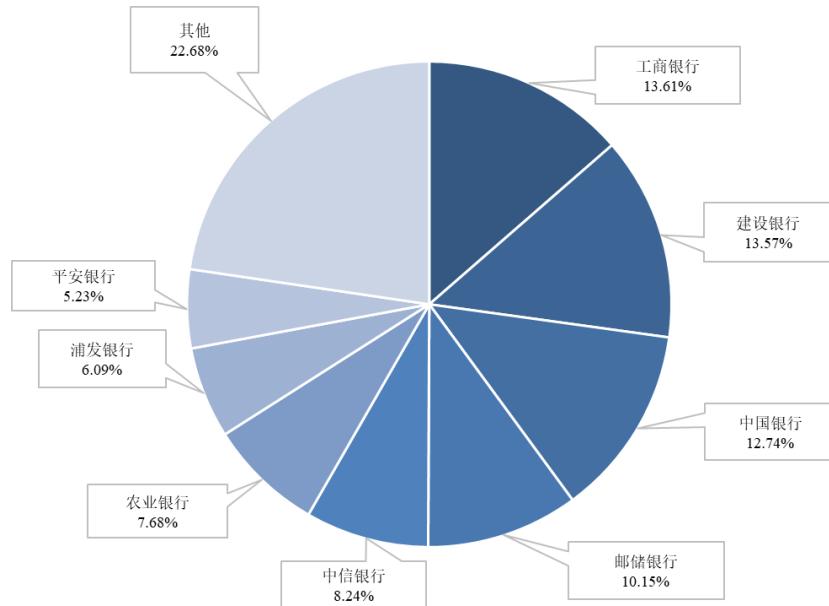
注：入池本金占不良贷款余额比=入池本金/商业银行不良贷款余额期中值，商业银行不良贷款余额期中值=(期初不良贷款余额+期末不良贷款余额)/2

数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.2 2016-2025Q3 年银行间市场 NPL 产品入池本金及商业银行不良贷款余额

3. 大型国有商业银行仍为发行主力，发起机构发行产品类型更趋多元

大型国有商业银行仍为银行间公募市场 NPL 产品发行主力。2025 年发行规模排名前三的发起机构为工商银行、建设银行和中国银行，发行规模合计 327.58 亿元，占 2025 年 NPL 产品总发行规模的 39.92%。2025 年，渤海银行和南京银行首次发行 NPL 产品。从细分类型来看，广发银行、平安银行、浙商银行和渤海银行首次发行个人住房抵押不良贷款资产支持证券，交通银行和中国银行首次发行小微企业不良贷款资产支持证券，南京银行首次发行个人消费不良贷款，发起机构发行的 NPL 产品类型更趋多元化。



注：其他包括发行规模小于市场发行总额 5.00% 的 12 家发起机构

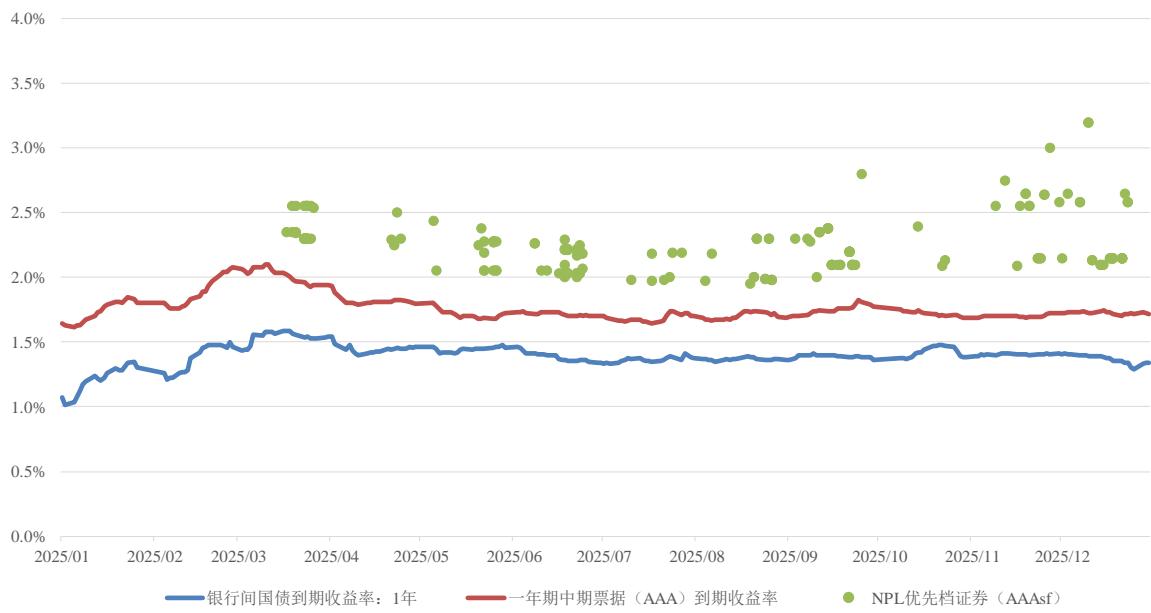
数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.3 2025 年银行间市场各发起机构 NPL 产品发行规模分布

4. NPL 优先档证券发行利率低位震荡，抵押类发行利差有所抬升

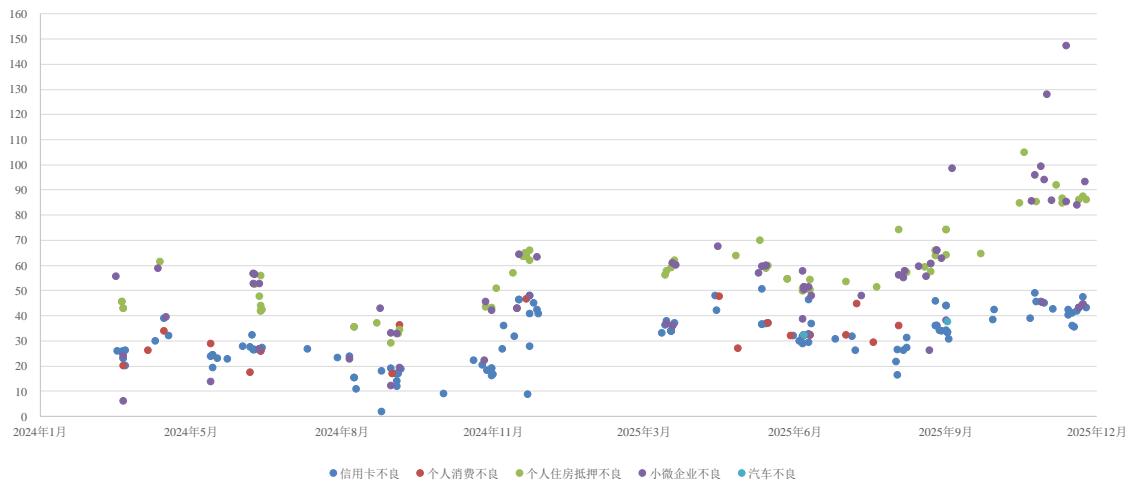
2025 年，NPL 产品发行利率整体呈震荡趋势，年底略有抬升，总体维持低位。银行间市场 NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率集中在 2.00%~3.00% 区间。

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，整体利差在 2025 年 9 月后呈扩大趋势，主要由于下半年发行的小微企业贷款和个人住房抵押贷款等抵押类 NPL 产品优先档证券发行利差增加。2024 年至 2025 年，信用卡不良贷款、个人消费不良贷款和汽车不良贷款为基础资产的优先档证券（AAA_{sf}）发行利差基本在 50BP 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—150BP 之间。整体来看，抵押类 NPL 产品的优先档证券利差呈现扩大趋势，一定程度上体现了投资人对不同类型 NPL 产品的风险偏好。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.4 2025 年银行间市场 NPL 优先档证券 (AAA_{sf}) 发行利率 (单位: %)



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

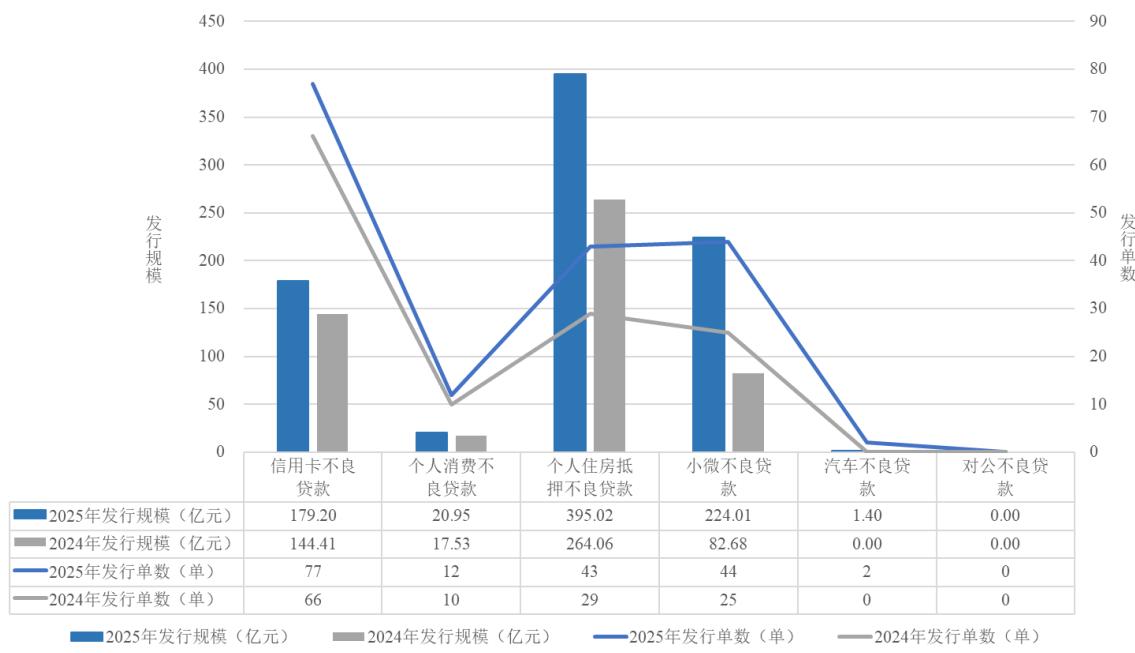
数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.5 2024-2025 年银行间市场 NPL 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，银行间公募市场共发行178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¹，连续两年未发行对公贷款NPL产品。发行规模上，基础资产类型为信用卡不良贷款、个人住房抵押不良贷款和小微企业不良贷款的NPL产品占比最大，其中，个人住房抵押NPL产品和小微企业NPL产品的发行规模及单数增量尤为明显。详见图2.1。



数据来源：Wind，联合资信整理

图2.1 2025年及2024年各类NPL产品发行规模及单数

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历史回收水平、逾期期限、笔均未偿本息费和分散度的影响较大。历史回收水平越高，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。含押品种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综合作用。抵质押物

¹ 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。

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；受宏观经济、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。

表 2.1 2025 年发行 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	77	2.07~7.96 /3.77	2.36~18.75 /6.25	4.09%~16.15%	◆ 笔均金额较小，分散性好，同质性高 ◆ 逾期期限通常较短
	个人消费不良	9	1.99~9.32 /5.96	5.38~13.49 /9.66	6.17%~17.78%	
	小微企业不良	8	7.75~83.97 /50.42	3.93~8.87 /6.06	6.69%~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	3	5.34~47.50 /19.49	3.50~4.88 /4.20	15.33%~59.30%	◆ 抵押物为汽车或住宅
	个人住房抵押不良	43	45.59~106.35 /69.73	4.74~18.17 /9.48	31.44%~50.02%	◆ 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	36	13.10~468.48 /103.62	2.75~12.70 /6.52	11.58%~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
	汽车不良	2	8.65~8.73 /8.69	3.53~4.21 /3.87	20.33%~21.43%	◆ 笔均金额较小，分散度较高，同质性较高 ◆ 逾期期限通常较短

数据来源：Wind，联合资信整理

3. 信用卡不良贷款

2025 年银行间市场共发行 77 单信用卡 NPL 产品，证券发行规模合计为 179.20 亿元，占 NPL 总发行规模的 21.84%；涉及不良贷款本息费为 2802.50 亿元，占全部 NPL 产品未偿本息费余额的 53.99%。

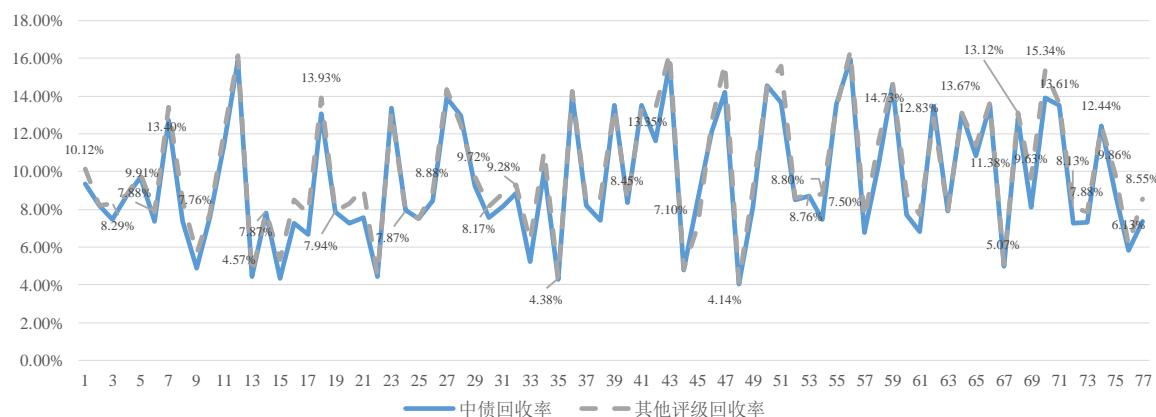
从基础资产五级分类情况来看，2025 年发行的信用卡 NPL 产品中，次级类本息费余额占比略有下降，可疑类本息费余额占比基本持平，损失类本息费余额占比略有上升。从分散性来看，信用卡 NPL 产品的单笔平均本息费余额区间为 2.07 万元~7.96 万元，**资产分散性较好，基础资产同质性高**。从期限上来看，信用卡 NPL 产品的最短加权平均逾期期限（以入池未偿本息费为权重，下同）为 2.36 个月，平均加权平均逾期期限为 6.25 个月，**入池资产逾期期限较短**。具体统计概况见下表所示。

表 2.2 2025 年银行间市场信用卡 NPL 产品基础资产概况

资产类型	信用卡 NPL (77 单)	
贷款笔数	8202~289494	
资产池笔均本息费余额 (万元)	2.07~7.96	
加权平均逾期期限 (月)	2.36~18.75	
五级分类情况	次级	34.59%
	可疑	38.94%
	损失	26.47%

资料来源：Wind，联合资信整理

从估值结果来看，2025 年发行的信用卡 NPL 产品基础资产一般情形下的回收率区间为 4.09~16.15%，加权平均回收率均值²为 9.68%。由于信用卡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逾期期限、资产池分散度和历史回收水平对回收率的影响较大，逾期期限越短，分散度越高，历史回收水平越好，预计回收率越高。回收率情况详见图 2.2 和表 2.3。



注：横坐标为单数；中债指“中债资信评估有限责任公司”，其他评级指市场化的评级机构。

资料来源：Wind，联合资信整理

图 2.2 2025 年信用卡不良资产支持证券回收率对比

表 2.3 2025 年信用卡不良资产支持证券笔均本息费余额、加权平均逾期期限与回收率情况

回收率	加权平均逾期期限 (月)			
	(0.00, 6.00]		6.00 以上	
笔均本息费余额 (万元)	中债	其他评级	中债	其他评级
(0.00, 3.00]	10.65%	11.06%	11.80%	12.81%
3.00 以上	10.00%	10.35%	7.43%	7.96%

资料来源：Wind，联合资信整理

² 本文中，回收率均值系取中债回收率估值与其他评级机构回收率估值均值，下同。加权平均指标以入池资产未偿本息费余额作为权重计算。

4. 个人消费不良贷款

2025 年银行间市场共发行 12 单个人消费贷款 NPL 产品，证券发行规模 20.95 亿元，占 NPL 总发行规模的 2.55%；基础资产未偿本息费余额 206.12 亿元，占全部 NPL 产品未偿本息费余额的 3.97%。

从基础资产五级分类情况来看，2025 年发行的个人消费贷款 NPL 产品中，次级类本息费余额占比最高，为 49.83%，可疑类和损失类本息费余额占比持平。从入池基础资产是否含押品来看，2025 年发行的个人消费贷款 NPL 产品 9 单为信用类 NPL 产品，3 单为含押品类 NPL 产品³。从分散性来看，纯信用类个人消费贷款 NPL 产品入池不良资产笔数在 7494 笔~220880 笔，单笔平均本息费余额分布在 1.99 万元~9.32 万元之间，分散性较好，基础资产同质性高。含押品类个人消费贷款 NPL 产品的分散度根据押品有所不同。其中，附属担保抵押物为车辆的 NPL 产品分散性较好，单笔平均本息费余额分布在 5.34 万元~5.62 万元，附属担保抵押物为普通商品房的 NPL 产品分散性较差，单笔平均本息费余额为 47.50 万元。从期限上来看，个人消费贷款 NPL 产品平均加权平均逾期期限为 8.29 个月，其中，纯信用类个人消费贷款 NPL 产品平均加权平均逾期期限为 9.66 个月，入池资产逾期期限较长；含押品类个人消费贷款 NPL 产品平均加权平均逾期期限为 4.20 个月，入池资产逾期期限较短。从估值来看，2025 年发行的纯信用类个人消费贷款 NPL 产品基础资产一般情形下的回收率区间为 6.17%~17.78%，加权平均回收率均值为 10.32%；含押品类个人消费贷款 NPL 产品基础资产一般情形下的回收率根据押品有所区分，其中，抵押物为车辆的平均回收率分别为 15.57% 和 17.05%，抵押物为普通商品房的平均回收率为 56.27%。

表 2.4 2025 年个人消费不良贷款资产支持证券基础资产概况（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		
橙益 2025-16（含押品）	2448	47.50	84.54%	10.12%	5.34%	4.88	53.25%/59.30%
橙益 2025-19（含押品）	17514	5.62	70.61%	16.51%	12.88%	4.22	15.33%/15.81%
橙益 2025-6（含押品）	16305	5.34	93.61%	6.34%	0.05%	3.50	16.87%/17.22%
工元至诚惠银 2025-2	220880	1.99	40.14%	13.28%	46.58%	13.00	6.91%/7.35%
工元至诚惠银 2025-5	140695	2.98	56.66%	11.58%	31.76%	11.93	6.84%/6.85%
建欣 2025-10	11484	9.32	60.46%	18.62%	20.92%	8.66	14.73%/16.23%
建欣 2025-3	17676	8.11	32.89%	32.19%	34.92%	11.41	13.09%/15.52%
农盈利信众合 2025-2	26303	8.46	0.00%	66.61%	33.39%	13.49	12.55%/14.36%
中誉至诚 2025-3	35965	5.53	83.94%	11.64%	4.43%	7.20	12.71%/14.70%
邮赢惠泽 2025-5	18844	5.66	7.12%	17.90%	74.98%	10.19	16.47%/17.78%

³ 橙益 2025 年第六期不良资产支持证券和橙益 2025 年第十九期不良资产支持证券，入池资产部分附带汽车抵押作为附属担保权益；橙益 2025 年第十六期不良资产支持证券，入池资产均附带以普通商品房为抵押物的担保。

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		
惠元 2025-5	7494	6.02	22.35%	75.16%	2.49%	5.38	8.90%/9.52%
鑫航 2025-1	14009	5.55	86.92%	9.72%	3.35%	5.64	6.17%/6.66%

注：预计回收率（A/B），A 为中债回收率估值；B 为其他评级机构回收率估值，下同

资料来源：Wind，联合资信整理

5. 个人住房抵押不良贷款

2025 年银行间市场共发行 43 单个人住房抵押贷款 NPL 产品，证券发行规模 395.02 亿元，占总发行规模的 48.14%；基础资产未偿本息费余额 1165.88 亿元，占全部 NPL 产品未偿本息费余额的 22.46%。

从基础资产五级分类情况来看，2025 年发行的个人住房抵押贷款 NPL 产品中，次级类加权平均本息费余额占比显著高于可疑类和损失类。从分散性来看，入池不良资产笔数在 577 笔~15896 笔，单笔平均本息费余额主要分布在 45.59 万元~106.35 万元之间，相比信用卡 NPL 产品和信用类个人消费贷款 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，入池资产平均加权平均逾期期限为 9.48 个月，最长加权平均逾期期限为 18.17 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，抵押物大部分为个人住宅，极少部分为个人住房配套车位或地下室。个人住宅的快速变现能力较强，因此 2025 年发行的个人住房抵押贷款 NPL 产品的预计回收率比其他类型抵押贷款产品高，分布在 31.44%~50.02% 之间，加权平均回收率均值为 42.30%，但相较于 2024 年预计回收率水平有所下降（2024 年发行的个人住房抵押贷款 NPL 产品加权平均回收率均值为 50.08%）。受近些年房地产市场下行等因素影响，房产价值走弱、市场成交疲软引致抵押物处置压力增大，含住房类押品不良贷款抵押物处置承压。

表 2.5 2025 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		
臻粹 2025-3	881	72.50	28.16%	41.20%	30.64%	10.32	41.04%/44.01%
龙兴 2025-1	1729	84.49	52.37%	15.18%	32.46%	11.70	40.04%/44.14%
交诚 2025-1	4030	67.65	55.08%	13.90%	31.02%	6.42	43.54%/43.95%
交诚 2025-3	2844	69.11	55.93%	12.93%	31.15%	9.92	41.62%/42.27%
橙益 2025-13	1165	98.16	88.65%	8.22%	3.14%	4.74	42.71%/43.19%
浦鑫归航 2025-2	4116	80.32	63.64%	22.33%	14.04%	9.44	42.93%/45.77%
浦鑫归航 2025-10	3790	70.37	68.92%	13.16%	17.91%	8.22	35.15%/40.25%
浦鑫归航 2025-5	2634	74.07	61.30%	17.11%	21.58%	9.71	40.61%/42.70%
兴瑞 2025-2	1741	71.12	67.85%	18.75%	13.39%	5.76	40.77%/41.50%
兴瑞 2025-5	1859	72.82	63.94%	16.17%	19.89%	7.57	42.33%/43.30%
兴瑞 2025-8	1760	67.92	74.62%	11.01%	14.37%	8.54	35.44%/37.45%

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		
招元和萃 2025-11	801	106.35	83.32%	6.21%	10.46%	6.76	47.60%/49.81%
招元和萃 2025-4	2334	79.65	70.28%	7.49%	22.23%	9.09	46.72%/49.90%
招元和萃 2025-7	1392	94.07	81.40%	6.80%	11.80%	6.75	47.57%/ 50.02%
臻金 2025-1	577	105.27	54.86%	44.05%	1.09%	12.20	36.04%/45.54%
工元至诚惠银 2025-4	9040	54.76	68.61%	11.73%	19.66%	8.95	37.39%/38.41%
工元至诚惠银 2025-1	9399	45.78	71.13%	12.37%	16.50%	8.20	41.47%/45.53%
工元至诚惠银 2025-3	8533	58.74	70.77%	11.06%	18.17%	8.33	39.86%/39.87%
工元至诚惠银 2025-6	8567	54.45	69.40%	18.39%	12.22%	8.67	35.76%/36.29%
福鑫 2025-3	1754	72.81	45.17%	20.46%	34.38%	13.44	39.79%/40.30%
福鑫 2025-5	1399	76.16	65.85%	11.89%	22.26%	9.93	34.07%/34.16%
福鑫 2025-7	1036	81.40	53.06%	20.84%	26.10%	10.74	31.44% /32.69%
福鑫 2025-1	1133	77.51	28.04%	20.28%	51.68%	18.17	41.98%/44.10%
建欣 2025-14	3062	48.96	81.01%	15.90%	3.09%	8.25	42.36%/42.55%
建欣 2025-2	5914	53.24	68.25%	28.04%	3.71%	11.43	43.59%/47.30%
建欣 2025-5	5060	45.59	66.67%	29.85%	3.47%	11.16	41.58%/47.79%
建欣 2025-9	12248	51.67	64.94%	32.89%	2.17%	12.87	42.96%/47.84%
鸿富 2025-9	854	82.16	27.55%	29.02%	43.43%	12.02	36.62%/39.61%
鸿富 2025-5	1868	73.48	18.68%	31.24%	50.08%	15.29	42.30%/42.46%
农盈利信众合 2025-1	7549	54.92	48.64%	48.08%	3.28%	8.10	45.33%/43.11%
农盈利信众合 2025-3	7670	53.90	60.32%	34.32%	5.36%	7.77	43.48%/39.35%
农盈利信众合 2025-4	5452	58.03	59.87%	36.01%	4.12%	7.20	40.26%/40.83%
农盈利信众合 2025-5	5080	58.93	59.54%	36.09%	4.38%	7.81	40.03%/41.25%
中誉至诚 2025-5	13542	55.44	68.97%	13.47%	17.55%	8.25	45.03%/45.22%
中誉至诚 2025-4	10443	54.99	72.70%	12.12%	15.18%	8.08	47.77%/42.10%
中誉至诚 2025-7	15896	50.71	74.18%	8.18%	17.64%	7.58	44.82%/44.61%
邮盈惠泽 2025-1	7451	51.86	46.00%	40.77%	13.23%	7.65	46.21%/46.99%
邮盈惠泽 2025-10	6856	57.04	30.04%	54.93%	15.03%	8.29	39.29%/42.02%
邮盈惠泽 2025-7	7746	53.83	31.03%	54.00%	14.97%	8.92	40.00%/41.43%
惠元 2025-1	2170	87.66	53.98%	14.52%	31.50%	12.09	42.46%/42.86%
惠元 2025-13	1706	87.23	81.01%	4.53%	14.46%	7.13	35.31%/37.56%
惠元 2025-9	2354	81.33	77.12%	11.35%	11.52%	7.53	35.54%/39.68%
渤海 2025-1	950	101.77	33.16%	10.25%	56.60%	16.49	36.57%/39.38%

资料来源：Wind，联合资信整理

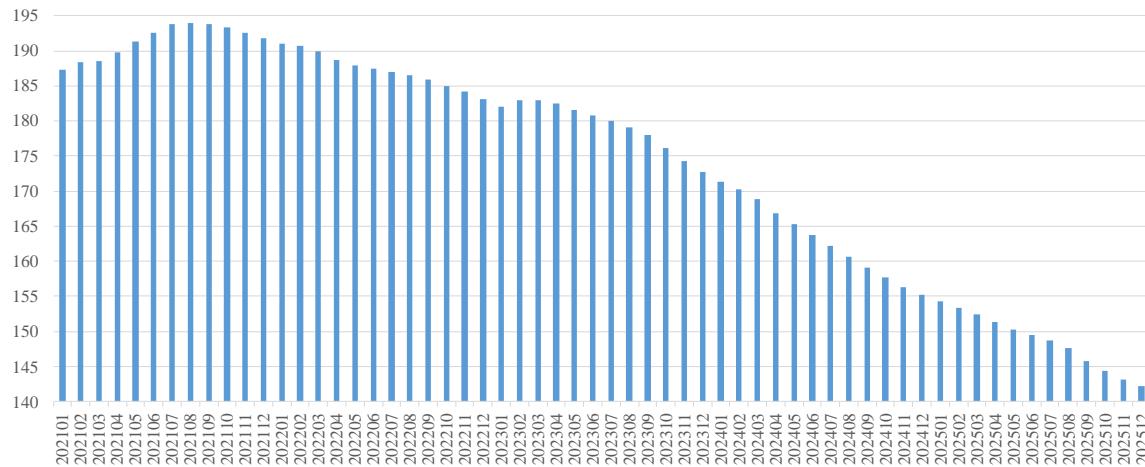


图 2.3 二手房出售挂牌价指数

6. 小微企业不良贷款

2025 年银行间市场共发行 44 单小微贷款 NPL 产品，证券发行规模 224.01 亿元，占总发行规模的 27.03%；基础资产未偿本息费余额 1006.83 亿元，占全部 NPL 产品未偿本息费余额的 19.40%。

从担保方式来看，基础资产担保方式主要为抵押担保，抵押物多以居住用房和商业用房等不动产为主，少部分入池资产抵押物为车辆。入池不良贷款单笔平均本息费余额分布在 7.75 万元~468.48 万元之间，笔均本息费余额波动较大，相比个人住房抵押贷款 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。根据抵押类资产类型和抵押贷款占比的不同，入池资产主要附带不动产的小微不良贷款预计回收率波动范围较大，预计回收率在 11.58%~57.20% 之间；入池资产附带车辆的小微不良贷款预计回收率较低，预计回收率在 13.16%~16.48% 之间。纯信用类的小微贷款 NPL 产品的预计回收率在 6.69%~10.56% 之间。

表 2.6 2025 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			
中誉至诚 2025-9	3346	98.83	79.26%	9.53%	11.21%	7.56	40.73%/41.16%	均附带抵押担保
中誉至诚 2025-8	13480	23.42	65.36%	10.76%	23.88%	8.87	7.82%/8.14%	信用类
臻金 2025-4	1059	139.60	93.62%	4.83%	1.55%	4.05	46.75%/46.86%	均附带抵押担保
臻金 2025-3	1336	129.82	95.05%	3.61%	1.34%	4.12	44.29%/47.94%	抵押类占比 99.99%
臻金 2025-2	1938	146.03	94.64%	4.72%	0.64%	4.05	44.64%/44.68%	均附带抵押担保

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			
邮盈惠泽 2025-8	14574	26.47	20.09%	51.48%	28.43%	9.90	44.96%/45.91%	均附带抵押担保
邮盈惠泽 2025-6	59447	7.75	18.33%	41.34%	40.33%	6.58	6.71%/7.29%	信用类
邮盈惠泽 2025-4	15241	27.50	22.93%	47.02%	30.05%	10.16	50.85%/54.78%	均附带抵押担保
邮盈惠泽 2025-2	19590	12.57	7.58%	46.48%	45.93%	6.41	8.75%/9.62%	信用类
兴瑞 2025-7	605	93.19	94.43%	4.81%	0.76%	4.29	48.48%/50.46%	均附带抵押担保
兴瑞 2025-4	516	135.17	90.23%	4.81%	4.97%	3.28	49.64%/49.74%	均附带抵押担保
兴瑞 2025-10	811	105.50	87.74%	7.20%	5.06%	7.51	42.88%/45.58%	均附带抵押担保
爽誉 2025-2	485	92.32	36.58%	31.04%	32.38%	10.90	11.58%/16.75%	抵押类占比 77.22%
爽誉 2025-1	137	468.48	18.99%	23.17%	57.84%	12.70	12.15%/17.08%	抵押类占比 87.15%
浦鑫归航 2025-9	513	113.42	54.32%	41.40%	4.28%	5.94	38.41%/43.18%	均附带抵押担保
浦鑫归航 2025-6	716	127.34	41.59%	44.99%	13.42%	8.23	45.99%/46.42%	均附带抵押担保
浦鑫归航 2025-3	1006	103.03	29.67%	49.77%	20.56%	9.15	42.67%/45.55%	均附带抵押担保
农盈利信惠众 2025-2	3002	63.05	48.15%	51.24%	0.61%	3.93	9.35%/9.43%	信用类
农盈利信惠众 2025-1	2488	83.97	32.71%	66.68%	0.61%	4.27	8.73%/ 10.56%	信用类
交诚 2025-4	1885	61.38	65.16%	11.52%	23.33%	9.30	41.47%/42.42%	均附带抵押担保
交诚 2025-2	2869	59.81	50.03%	17.96%	32.01%	10.21	47.65%/47.67%	均附带抵押担保
建欣 25-12	11588	52.07	51.49%	42.51%	6.00%	4.31	16.24%/16.05%	抵押类占比 27.15%
建欣 2025-4	5134	62.14	57.25%	26.84%	15.91%	6.25	29.62%/31.05%	抵押类占比 54.97%
建欣 2025-18	6217	66.34	54.17%	37.39%	8.44%	4.76	14.78%/15.85%	抵押类占比 39.91%
建欣 2025-15	1918	162.39	86.28%	4.23%	9.49%	5.56	34.47%/38.43%	均附带抵押担保
建欣 2025-13	2709	157.12	67.63%	12.28%	20.10%	8.42	41.23%/41.26%	均附带抵押担保
建欣 2025-11	12577	31.33	44.22%	38.45%	17.33%	7.42	12.00%/13.09%	抵押类占比 7.11%
惠元 2025-8	914	158.96	97.07%	1.60%	1.33%	4.10	45.10%/44.71%	均附带抵押担保
惠元 2025-4	961	180.87	89.01%	2.57%	8.42%	5.88	43.16%/44.14%	均附带抵押担保
惠元 2025-12	1062	184.69	80.52%	8.06%	11.42%	6.56	44.53%/42.23%	均附带抵押担保
鸿富 2025-8	1700	95.86	37.64%	27.46%	34.90%	8.50	40.81%/40.91%	抵押类占比 86.45%
鸿富 2025-3	1936	75.46	32.73%	31.60%	35.66%	7.92	38.44%/37.56%	均附带抵押担保
工元至诚普银 2025-9	2240	75.63	27.41%	46.00%	26.59%	6.62	6.69%/6.72%	信用类
工元至诚普银 2025-8	5766	72.30	14.40%	63.25%	22.35%	6.10	7.07%/7.29%	信用类
工元至诚普银 2025-6	37284	22.15	74.92%	12.36%	12.73%	7.71	27.05%/30.78%	抵押类占比 59.90%
工元至诚普银 2025-3	5213	64.68	21.80%	61.57%	16.63%	5.66	7.69%/8.03%	信用类
工元至诚普银 2025-2	16485	21.92	82.86%	6.34%	10.80%	7.43	32.68%/32.85%	抵押类占比 75.34%
橙益 2025-18	1063	109.40	96.81%	0.07%	3.12%	3.59	47.67%/50.99%	均附带抵押担保
橙益 2025-9	718	117.51	98.16%	0.75%	1.09%	2.75	49.23%/54.21%	抵押类占比 32.56%
橙益 2025-7	4800	13.10	79.59%	20.32%	0.09%	3.87	15.62%/16.48%	均附带 (车) 抵押
橙益 2025-5	897	126.62	95.83%	3.83%	0.34%	3.35	52.84%/ 57.20%	均附带抵押担保
橙益 2025-3	940	134.00	99.34%	0.41%	0.25%	6.09	54.11%/56.48%	均附带抵押担保
橙益 2025-21	4378	15.30	54.73%	21.48%	23.79%	5.11	13.16%/15.34%	均附带 (车) 抵押
橙益 2025-14	4913	15.31	69.49%	0.03%	20.48%	3.71	21.99%/23.83%	均附带抵押担保

资料来源：Wind，联合资信整理

7. 汽车不良贷款

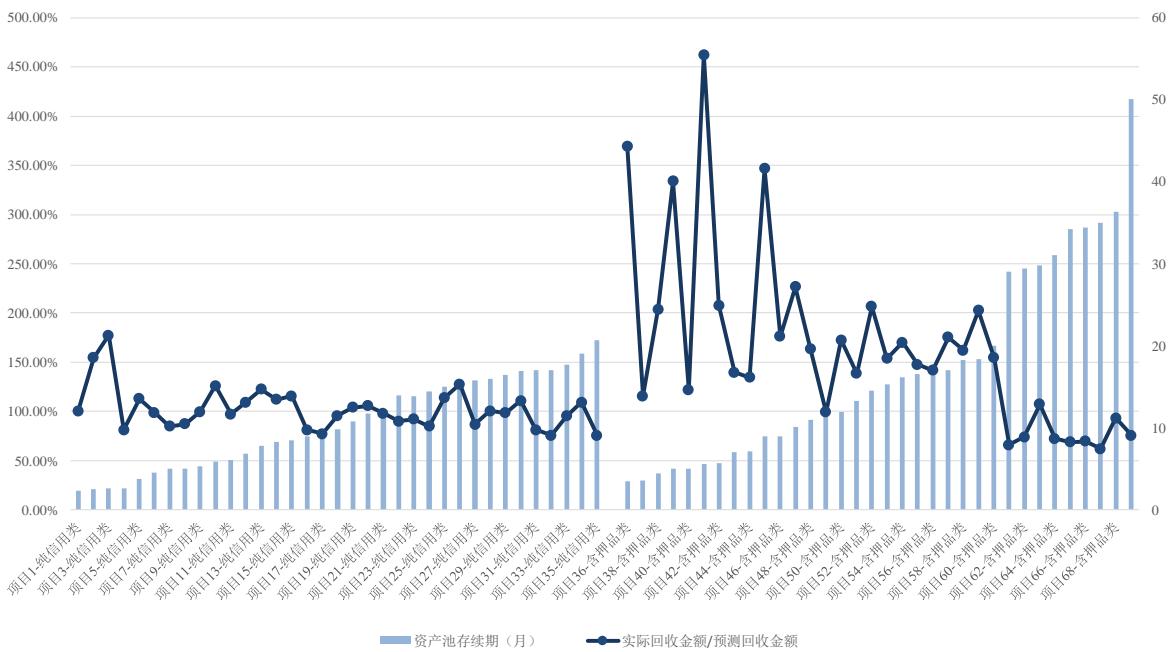
2025 年银行间市场共发行 2 单汽车贷款 NPL 产品，证券发行规模 1.40 亿元，占总发行规模的 0.17%；基础资产未偿本息费余额 9.79 亿元，占全部 NPL 产品未偿本息费余额的 0.19%，发起机构均为平安银行股份有限公司。从分散性来看，两单汽车贷款 NPL 产品单笔平均本息费余额分别为 8.65 万元和 8.73 万元，分散性较好，基础资产同质性较高。从期限上来看，两单汽车贷款 NPL 产品加权平均逾期期限分别为 3.53 个月和 4.21 个月，入池资产逾期期限较短。从估值结果来看，2025 年发行的两单汽车贷款 NPL 产品基础资产一般情形下的平均回收率分别为 20.88% 和 20.90%。

三、NPL 产品存续期表现

纯信用类 NPL 产品与含押品类 NPL 产品在资产回收上呈现差异。纯信用类 NPL 产品基础资产小而分散，回收节奏相对稳定，回收情况基本符合预期；含押品类 NPL 产品资产回收与押品处置周期、估值及外部环境等多重因素紧密相关，整体回收进度不确定性较高。证券兑付方面，2025 年发行的 NPL 产品兑付情况良好。分产品来看，信用类 NPL 产品兑付速度放缓，押品类 NPL 产品兑付速度提升。

1. 纯信用类 NPL 产品实际回收基本符合预期；含押品类 NPL 产品回款进度不确定较大，偏离度随存续时间逐渐收敛

由联合资信承做的，仍在存续期内的 NPL 产品一共有 69 单，其中 35 单为纯信用类 NPL 产品，34 单为含押品类 NPL 产品。截至 2025 年 12 月底，所有存续且开始兑付的 NPL 产品均已经历至少 2 个月回收期，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。



数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图 3.1 2025 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 产品实际回收与预测回收基本一致，平均回收偏离度⁴为 2.37%。以联合资信承做的纯信用类 NPL 产品为例，存续并开始兑付的纯信用类 NPL 产品共有 35 单，其中 27 单产品的偏离度在 (-20%， 20%) 区间内，在合理波动范围内；仅 2 单产品偏离度较大，正偏离度大于 30%，主要系存续时间偏短所致。信用类 NPL 产品整体资产回收情况基本符合预期。

含押品类 NPL 产品回款进度短期呈现波动态势，长期实际回收与预测回收的偏差逐步收敛。含押品类 NPL 产品普遍具备单户债权金额较大、资产集中度相对较高的特征。受抵（质）押物快速变现能力、资产处置外部环境、标的资产特殊风险因素等多重变量的综合作用，该类产品的回收现金流分布呈现出较高的不确定性。因此，短期现金流预测易出现较大程度的偏差，而随着实际回收期数的累积，偏差会逐步收敛。从存续的含押品类 NPL 产品实际回收情况来看，含押品类 NPL 产品短期回款速度波动较大，随着实际回收周期的增加，实际回收与预测回收的偏差逐步收敛。

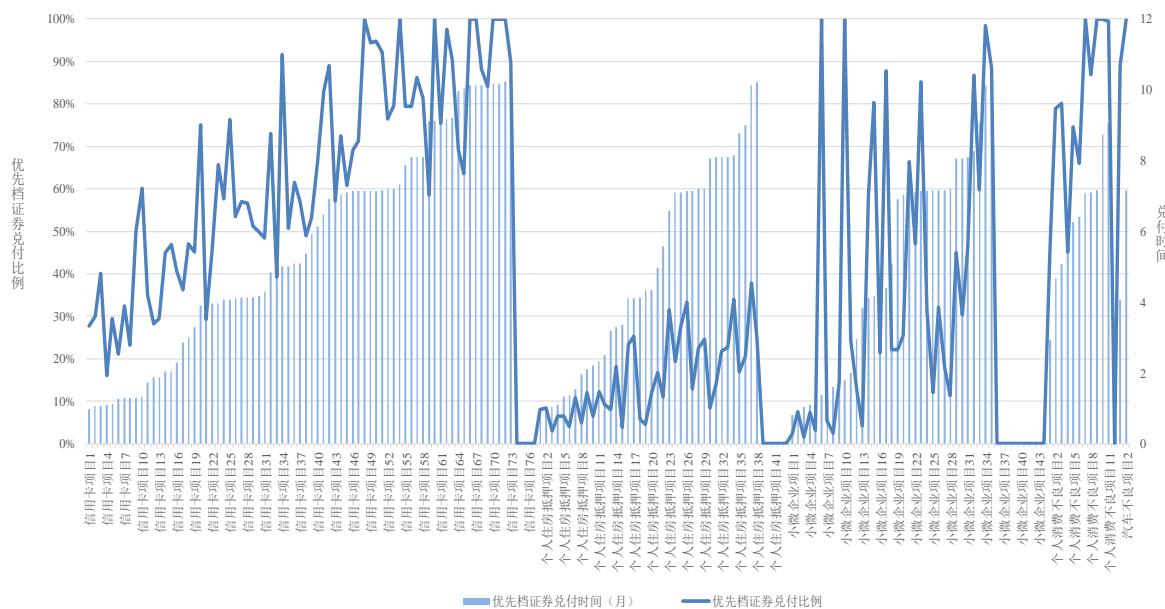
综上，本年度发行的纯信用类 NPL 产品实际回收进度基本符合预期，波动处于合理范围；含押品类 NPL 产品回收进度受多重变量综合作用，回款进度不确定性较大，随着实际回收周期的增加，实际回收与预测回收的偏差逐渐收敛。

⁴ 偏离度=（同期限真实回收-同期限预测回收）/同期限预测回收。

2. 2025 年发行 NPL 产品总体兑付情况良好，信用类 NPL 产品兑付速度放缓， 押品类 NPL 产品兑付速度提升

截至 2025 年 12 月 31 日，2025 年度发行的 178 单 NPL 产品中，有 14 单 NPL 产品的优先档证券已兑付完毕，占总发行单数的 7.87%。优先档证券已兑付完毕的 NPL 产品中 3 单为抵押类 NPL 产品，11 单为信用类 NPL 产品。已兑付完毕的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，总体兑付情况良好。

2025 年发行的 NPL 产品兑付速度有所提升。已完成兑付的优先档证券平均兑付时间约为 7.70 个月，较去年的 7.13 个月，基本持平。优先档证券未完成兑付的 164 单 NPL 产品中，58 单 NPL 产品的优先档证券本金已兑付 50%以上；48 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付 20%~50%；58 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付比例低于 20%，其中，19 单 NPL 产品尚未开始兑付。与 2024 年相比，兑付完成比例低于 20% 的比重减少，兑付速度总体有所提升。



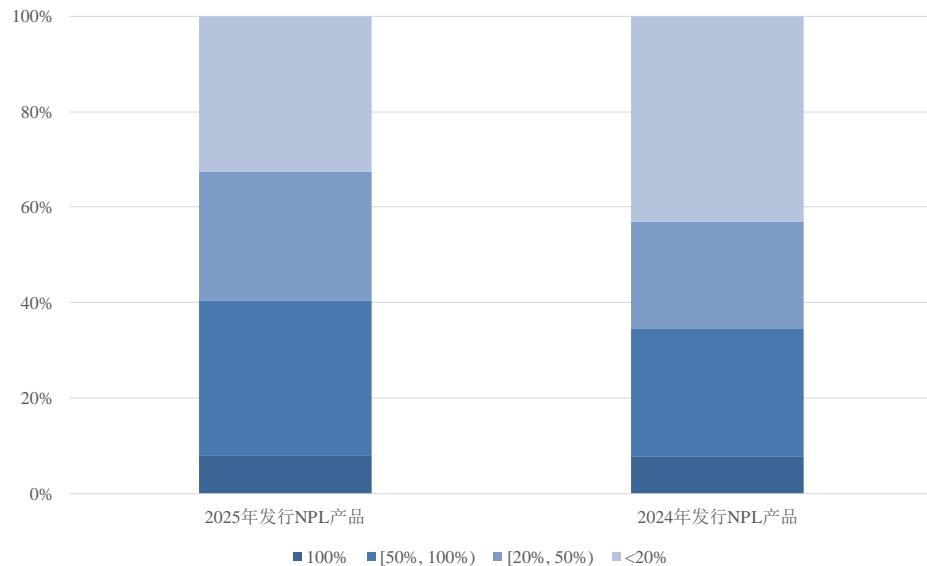
注：1.优先档证券兑付时间=（优先档证券最近兑付日一起息日）/30，下同；

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 19 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，联合资信整理

图 3.2 2025 年发行 NPL 产品优先档证券兑付情况（单位：月）

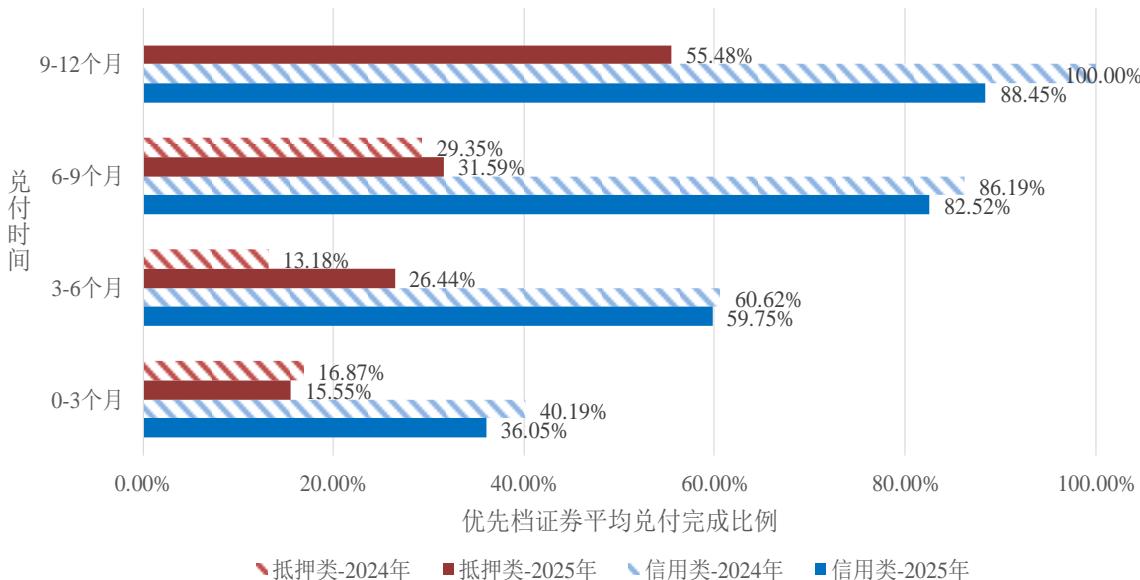


注：上图所示兑付比例为 2025 年发行 NPL 产品截至 2025 年 12 月底优先档证券的兑付比例和 2024 年发行 NPL 产品截至 2024 年 12 月底优先档证券的兑付比例

数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图 3.3 2025 年及 2024 年发行 NPL 产品优先档证券兑付比例分布

分产品类型来看，2025 年发行的 NPL 产品，信用类 NPL 产品优先档证券兑付速度放缓，押品类 NPL 产品优先档证券兑付速度提升。2025 年，信用类 NPL 产品优先档证券兑付速度放缓，各存续区间，信用类优先档证券平均兑付比例均低于 2024 年。押品类 NPL 产品优先档证券兑付速度提升。除存续期 3 个月以下的押品类 NPL 产品，优先档证券兑付比例基本持平外，其余各存续区间内押品类 NPL 产品平均兑付比例均高于 2024 年。分产品类型来看，信用类 NPL 产品优先档证券兑付速度快于押品类 NPL 产品。



注：1.上图所示平均兑付比例为 2025 年或 2024 年发行 NPL 产品截至当年年底各存续区间的优先档证券的兑付比例的平均值；

2. 2024 年发行 NPL 产品至 2024 年底，无抵押类 NPL 产品存续期满 9 个月

数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图 3.4 2025 年及 2024 年押品类与信用类 NPL 产品优先档证券各存续期平均兑付情况对比图

总体来看，2025 年发行的 NPL 产品总体兑付情况良好。分产品类型来看，信用类 NPL 产品优先档证券兑付速度放缓，押品类 NPL 产品优先档证券兑付速度提升。

四、总结与未来展望

1. NPL 产品市场继续扩容，基础资产细分类型动态调整

2025 年，NPL 产品市场扩容势头强劲，发行规模与单数实现跨越式双增长。受宏观经济环境影响，商业银行不良资产规模逐年增加，处置不良资产、压降不良率的需求日益迫切。资产证券化已成为商业银行处置不良贷款的核心手段，有效助力银行剥离不良、改善报表质量，形成“需求驱动+实效反馈”的良性增长循环。从细分领域来看，NPL 产品细分类型随商业银行不良贷款余额动态调整。2026 年，NPL 产品将继续发挥逆周期调整的作用，通过市场化方式有效助力金融体系风险化解，契合行业发展需求。

2. 存续期表现符合预期，未来仍需关注押品类不良资产回收

2025 年，NPL 产品存续期整体表现符合预期，纯信用类 NPL 产品资产回收进度

基本符合预期；含押品类 NPL 产品回款进度不确定性较大，但随着存续期增加，偏离度逐步收敛。纯信用类产品基础资产小而分散，回收表现趋于稳定，从存续期表现来看，实际回收基本符合预期。含押品类 NPL 产品抵押物处置受到宏观环境、司法环境及房地产市场等多重因素的影响，且基础资产具有单户金额大、资产集中度相对高的特点，真实回款进度不确定性较大。从存续期表现看，含押品类 NPL 产品短期回款速度不确定性较大，长期偏离度逐步收敛。根据国家统计局发布的 2025 年 12 月国民经济运行数据来看，二手房价格仍呈下降趋势，同比-7.0%，环比-0.9%。因此，未来仍需对房产抵押类不良资产回收情况保持关注。

3. 优先档证券兑付情况良好，信用类 NPL 产品兑付速度下降，押品类 NPL 产品兑付速度提升

2025 年发行的 NPL 产品优先档证券总体兑付情况良好，未出现逾期情况。从各存续期优先档证券平均兑付比例来看，信用类 NPL 产品优先档证券兑付比例下降，兑付速度放缓；押品类 NPL 产品优先档证券兑付比例增加，兑付速度提升。分产品类型来看，信用类产品优先档证券兑付速度显著快于押品类，信用类 NPL 产品的平均兑付比例均高于含押品类 NPL 产品。

联系人

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

相关研究

[【专项研究】2025 年融资租赁 ABS 存续期表现——融资租赁 ABS 市场运行稳健，证券兑付情况良好](#)

[【专项研究】2025 年应收账款 ABS 存续期研究——市场活跃叠加产品创新，资产表现呈现差异化](#)

[【专项研究】2025 年消费金融 ABS 存续期研究——消费金融 ABS 发行活跃，资产表现有波动，证券端兑付仍然良好](#)

[【专项研究】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](#)

[【专项研究】2025 年小微贷款 ABS 存续期研究——基础资产表现整体符合预期，证券端整体兑付良好](#)

[【专项研究】2025 年 Auto-ABS 存续期表现——证券信用风险持续下降，未来资产将更趋多元化](#)

[【专项研究】2025 年 CMBS/CMBN 和类 REITS 存续期研究——发行活跃，资产类别多样化，多层次 REITs 市场稳步构建](#)

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。