



发行规模稳步增长，总体兑付情况良好——2026 年 NPL 产品存续期表现

联合资信 结构一部 | 宋 宇 | 陈乐敏

2026 年 1—7 月，NPL 产品发行规模稳步增长，含押品类 NPL 产品的发行规模及单数增量尤为明显。存续期表现方面，纯信用类 NPL 产品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；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。



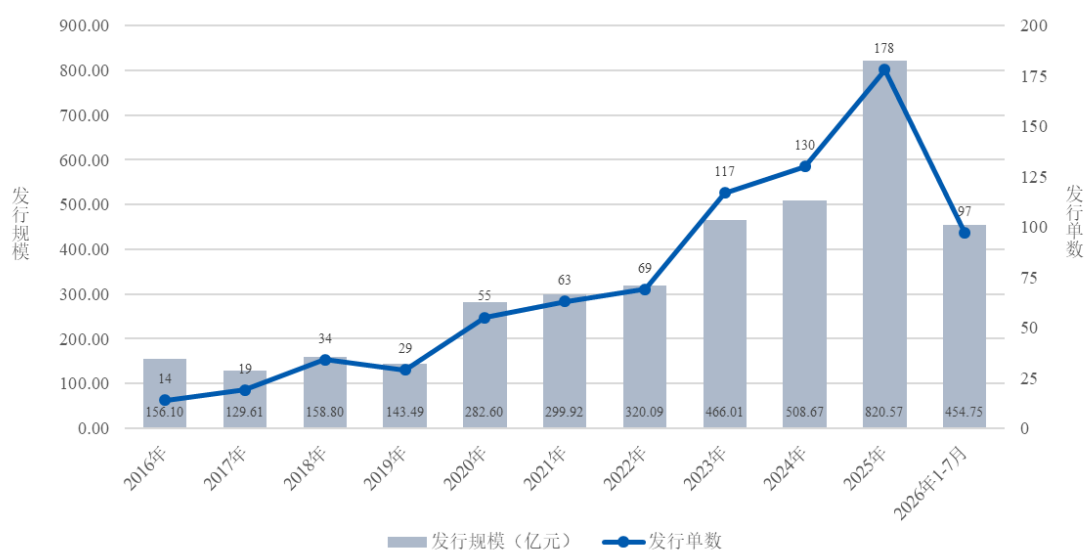
联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、NPL 产品发行情况

1. 不良资产支持证券产品发行规模稳步增长

2016 年至 2026 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 3740.63 亿元。2026 年 1—7 月，NPL 产品发行单数为 97 单，同比增长 11.49%；发行规模为 454.75 亿元，同比增长 13.75%，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。

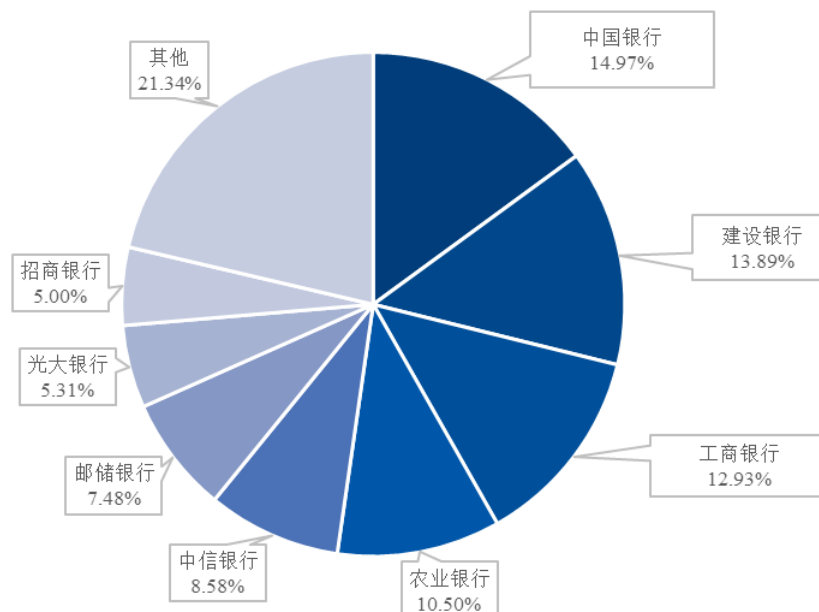


数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.1 2016—2026 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

2026 年 1—7 月发行规模排名前三的是中国银行、建设银行和工商银行，三家银行共发行 190.04 亿元，占 2026 年 1—7 月不良资产支持证券产品总发行规模的 41.79%。2026 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 9 家发起机构

数据来源：Wind，联合资信整理

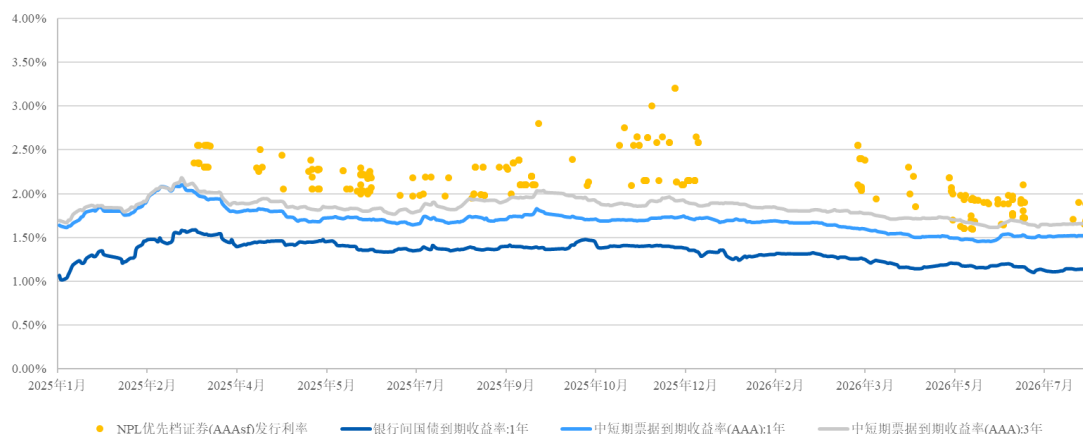
图 1.2 2026 年 1—7 月银行间市场各发起机构 NPL 产品发行规模分布

3. NPL 产品优先档证券发行利率波动下降，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}）发行利率波动下降，2025 年底，资金头寸紧张，叠加含押品类 NPL 产品供给持续放量，优先档证券利率出现高点后逐步回落。2025 年发行的 NPL 产品，优先档证券发行利率集中在 2.00%~2.50% 区间；2026 年 1—7 月发行的 NPL 产品，优先档证券发行利率集中在 1.50%~2.00% 区间。

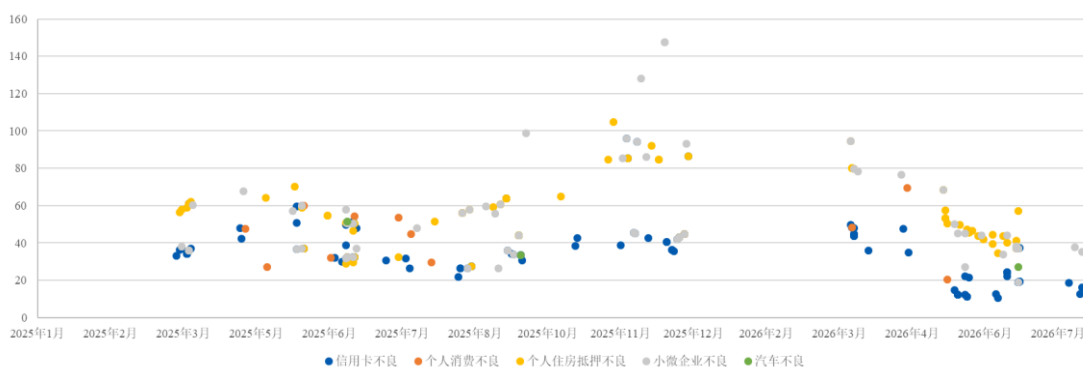
根据不良资产分类的不同，NPL 产品优先档证券（AAA_{sf}）发行利率和一年期中期票据到期收益率（AAA）的利差存在差异。2025 年至 2026 年 7 月，以信用卡不良贷款、个人消费不良贷款和汽车不良贷款¹为基础资产的优先档证券（AAA_{sf}）发行利差基本在 50BP 以内；以个人住房抵押不良贷款和小微企业不良贷款为基础资产的优先档证券发行利差大部分在 50BP~150BP 之间，一定程度上体现了投资人对不同类型 NPL 产品的风险偏好。

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 2025 年—2026 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

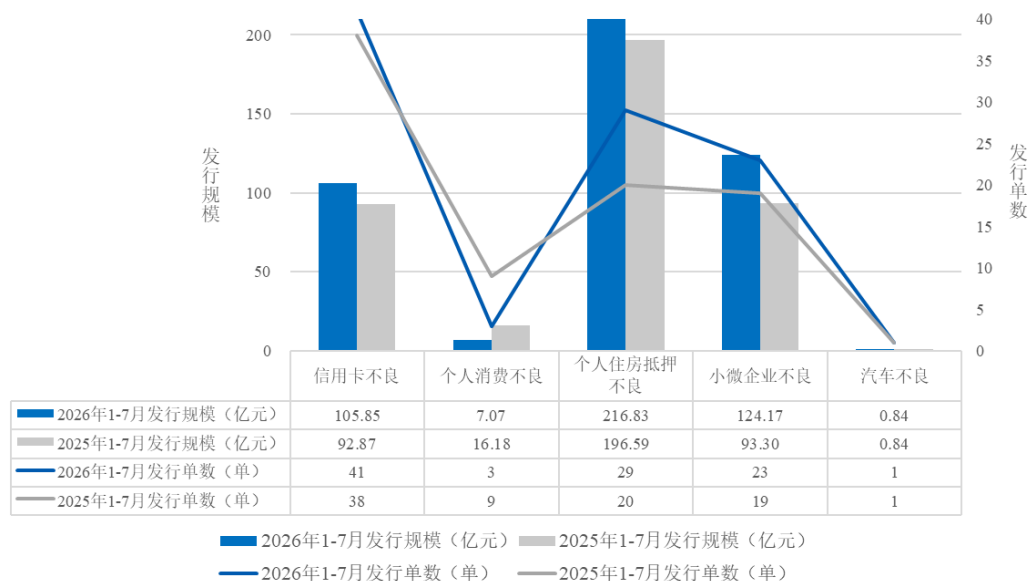
图 1.4 2025 年—2026 年 7 月 NPL 产品优先档证券（AAA_{sf}）发行利差（单位：BP）

二、2026 年新发行 NPL 产品与估值情况

1. 总体情况

2026 年 1—7 月共发行 97 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、个人住房抵押不良贷款、小微企业不良贷款和汽车不良贷款五类²，未发行对公 NPL 产品。信用卡 NPL 产品发行单数最多；个人住房抵押 NPL 产品发行规模占比最大。含押品类 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 2026 年 1—7 月及 2025 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，纯信用类不良贷款回收受逾期期限和笔均未偿本息费的影响较大。逾期期限越短，单笔未偿本息费越小，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市场价值、所在地法拍市场成交数据、司法处置环境和资产其他特殊因素等多种因素决定。抵质押物所在地法拍市场历史成交率越高、成交折价率³越高，回收估值水平越高；司法处置环境越好，变现速度越快；受房地产市场以及司法诉讼环境的影响，抵质押物处置承压，处置回收不确定性提升，含住房押品类 NPL 产品预期估值趋于审慎。

³ 成交折价率=成交价/评估价

表 2.1 2026 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	41	1.65~9.32 /3.58	3.14~12.39 /5.63	4.42%~18.06%	◆ 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	2	2.96~8.24 /5.60	8.02~11.81 /9.92	6.76%~11.57%	
	小微企业不良	1	14.54	9.34	4.62%	
含押品类	个人消费不良	1	46.90	5.24	49.61%	◆ 分散度较高 ◆ 抵押物均为住宅
	个人住房抵押不良	29	49.52~204.55 /79.96	4.82~13.92 /8.85	27.07%~43.84%	◆ 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	22	13.39~188.90 /89.10	2.81~15.40 /7.49	8.70%~42.82%	◆ 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	1	9.99	5.02	19.10%	◆ 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：1. 回收率采用货币网公开披露的评级报告中的回收率预测值；2. 纯信用类的担保方式均为信用，含押品类的担保方式包含纯抵押和信用+抵押

数据来源：Wind，联合资信整理

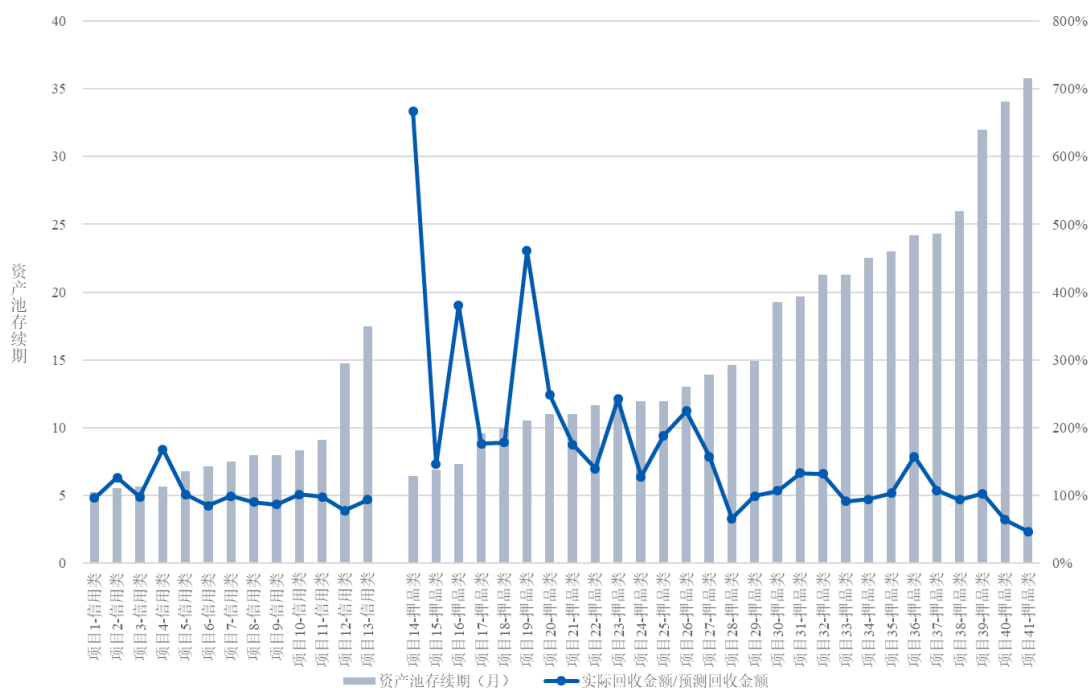
三、NPL 产品存续期表现

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。纯信用类 NPL 产品基础资产通常小额分散，回收节奏相对稳定，回收进度基本符合预期，优先档证券兑付完成度和速度普遍更优。含押品类 NPL 产品回收及兑付依赖抵押物变现，由于单户金额大、资产集中度相对高，且受宏观经济环境、司法环境、房地产市场波动及法拍市场环境等多种因素影响，含押品类 NPL 产品回收现金流分布的不确定性较高，回收进度不确定性较大，优先档证券兑付节奏偏缓。

1. 纯信用类 NPL 产品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；偏离度随存续时间逐渐收敛

联合资信对承做的 2025 及以前年度发行并在存续期内的 41 单 NPL 产品进行了 2026 年跟踪评级。联合资信进行本年度跟踪评级的项目已经历至少 5 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：1. 纯信用类项目 1~12 为 2025 年发行，纯信用类项目 13 为 2024 年发行；含押品类项目 14~29 为 2025 年发行，含押品类项目 30~38 为 2024 年发行，含押品类项目 39~41 为 2023 年发行；2. 2024 年及以前发行的项目，预测回收为上一次跟踪的预测结果

数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图 3.1 2023—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 产品实际回收进度与预测偏差较小。由联合资信进行跟踪评级的纯信用类 NPL 产品平均偏离度⁴为 1.80%，大部分纯信用类 NPL 产品偏离度在（-10%，10%）区间内。其中，仅 1 单产品回收偏离度较大，正偏离度大于 50%，主要由于其回收期限较短，实际回收明显快于预期。

含押品类 NPL 产品回款进度波动较大。由联合资信进行跟踪评级的含押品类 NPL 产品中，2025 年发行的项目实际回收进度整体快于预期；2024 年发行的项目实际回收进度基本符合预期；2023 年发行的个别项目实际回收进度略缓于预期。对于存续期较短的产品，受法拍市场及司法环境影响，资产实际处置进度易与预测产生较大程度的偏离，但随着存续期的延长，波动逐渐收敛。当资产池存续一年半以上，大多数项目实际与预测回收的偏离度绝对值可以回归 10% 以内。个别早期发行的项目，

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。

由于预期估值和预计回收时间分布偏乐观，实际回收略缓于预测，需持续关注其回款情况。

综上，本年度跟踪的纯信用类 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 产品回收进度影响因素复杂，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。

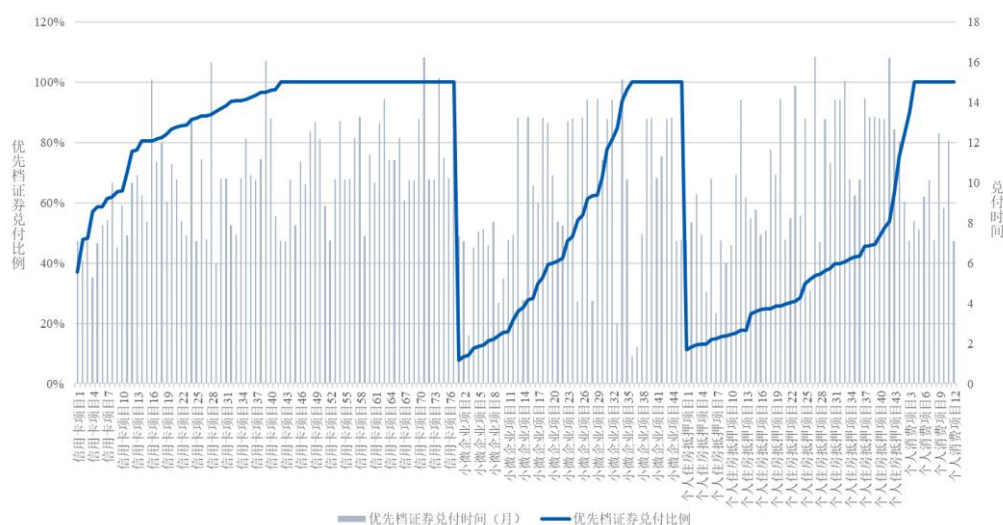
2. 2025 年发行 NPL 产品总体兑付情况良好，兑付速度有所放缓

截至 2026 年 7 月 31 日，2025 年度发行的 178 单 NPL 产品中，有 56 单的优先档证券已兑付完毕，占总发行单数的 31.46%。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 10.30 个月，较去年跟踪时的 9.29 个月⁵，兑付时间略有延长。

优先档证券未完成兑付的 122 单 NPL 产品中，55 单的优先档证券本金已兑付 50% 以上；43 单的优先档证券本金兑付比例在 20%~50%；24 单的优先档证券本金兑付比例低于 20%。仅 1 单信用卡 NPL 产品优先档证券本金超过预期到期日仍未兑付完成。

不同底层资产的 NPL 产品，兑付节奏有所差异。2025 年度发行的纯信用类 NPL 产品优先档证券平均兑付比例为 89.96%；含押品类 NPL 产品优先档证券平均兑付比例为 40.01%。含押品类 NPL 产品回收不确定性大，其兑付速度缓于纯信用类 NPL 产品。

从总体兑付情况来看，2025 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。



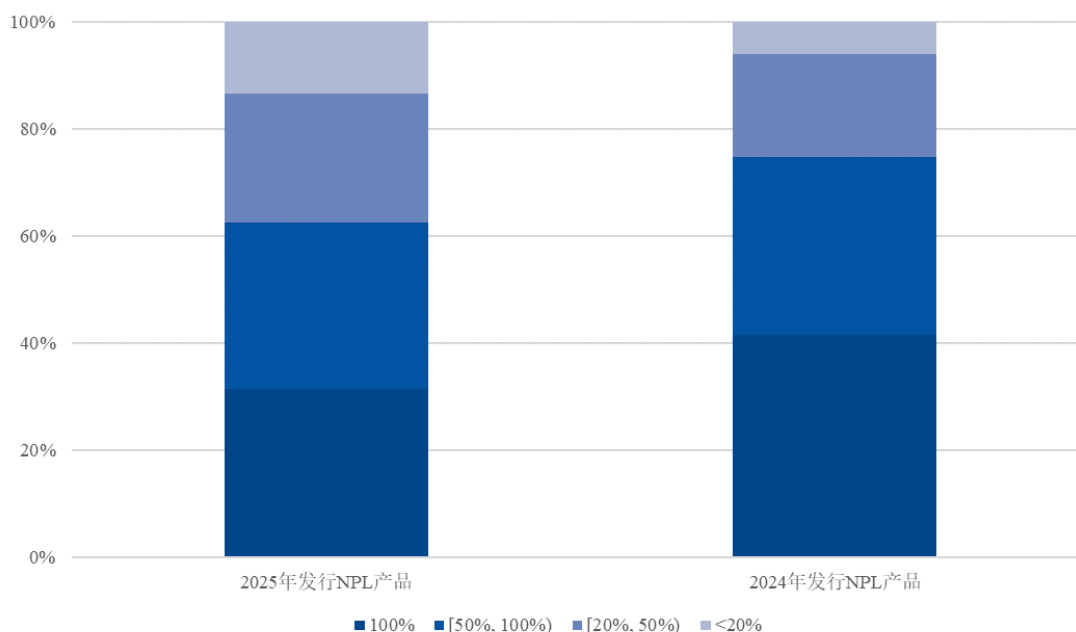
注：1. 优先档证券兑付时间=（优先档证券最近兑付日一起息日）/30；2. 优先档证券兑付比例=已兑付优先

⁵ 统计口径为 2024 年度发行的，截至 2025 年 7 月 31 日，优先档证券已兑付完毕的 54 单 NPL 产品，优先档证券的平均兑付时间。

档证券本金/优先档证券发行金额，下同；

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 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 2026 年 7 月底优先档证券的兑付比例和 2024 年发行 NPL 产品截至 2025 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 2025 年及 2024 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 产品发行规模稳步增长，含押品类 NPL 产品增量明显

在宏观经济结构性修复、信用风险逐步释放的背景下，金融机构不良资产处置需求刚性较强，同时盘活存量资产的政策导向也对不良资产证券化形成持续支撑。2026 年 1—7 月，NPL 产品市场延续扩容趋势，发行规模同比增长 13.75%，发行单数同比增长 11.49%。国有大型银行、股份制银行依旧是发行主力军。

2025 年以来银行业不良贷款余额持续攀升，个人住房抵押及小微企业不良贷款等细分领域不良压力尤为突出。含押品类 NPL 产品发行节奏加快，发行规模及单数较去年同期增量尤为明显，发行规模为 344.66 亿元，占 NPL 产品总发行规模的 75.79%，同比增长 13.68%。

2. NPL 产品回收进度分化，未来需持续关注不良资产回收情况

纯信用类 NPL 产品基础资产小额分散，回收节奏平稳，回收进度基本符合预期。随着《金融机构个人消费类贷款催收工作指引（试行）》的出台，商业银行在合规背景下积极调整催收策略；同时协商还款类资产入池，也有助于保证资产池现金流的持续稳定。

含押品类 NPL 产品回款进度不确定性较大，抵押物处置易受到宏观环境、司法环境及法拍市场环境等因素的影响，且单户金额大、资产集中度相对高，真实回款进度存在波动，个别早期发行的项目由于预期估值和预计回收时间分布偏乐观，可能出现资产实际处置进度略不及预期的情况。但市场也在探索多样化的处置方式以提速处置流程，包括金融机构与司法部门协同、诉前调解、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。未来仍需从资产结构、催收方式、抵质押物市场价值变动、区域性成交率及成交价、司法诉讼环境等维度持续关注不良资产回收情况。

3. 优先档证券兑付情况良好，兑付速度较往年有所放缓

2025 年发行的 NPL 产品优先档证券总体兑付情况良好。截至 2026 年 7 月 31 日，2025 年发行的 178 单产品中，已有 56 单（占比 31.46%）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 122 单尚未完成全额兑付的产品中，55 单（占比 30.90%）的优先档证券本金已兑付超过 50%。由于含押品类 NPL 产品发行占比持续增加，且回收不确定性大，其兑付速度缓于纯信用类 NPL 产品，存续期内 NPL 产品优先档证券的兑付速度整体有所放缓。未来仍需持续关注优先档证券的兑付情况。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

相关研究

[2026 年 ABS 市场存续期合集](#)

[2026 年 1—7 月 ABS 市场复盘](#)

[2026 年一季度 ABS 市场分析](#)

[2025 年 ABS 市场回顾与展望合集](#)

[2025 年市场存续合集](#)

[2024 年 ABS 市场回顾与展望合集](#)

[2024 年 ABS 市场存续合集](#)

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。