

市场热度不减，总体兑付情况良好——2026 年三季度 NPL 市场回顾与展望

联合资信 结构一部 |李玲珊|高杰

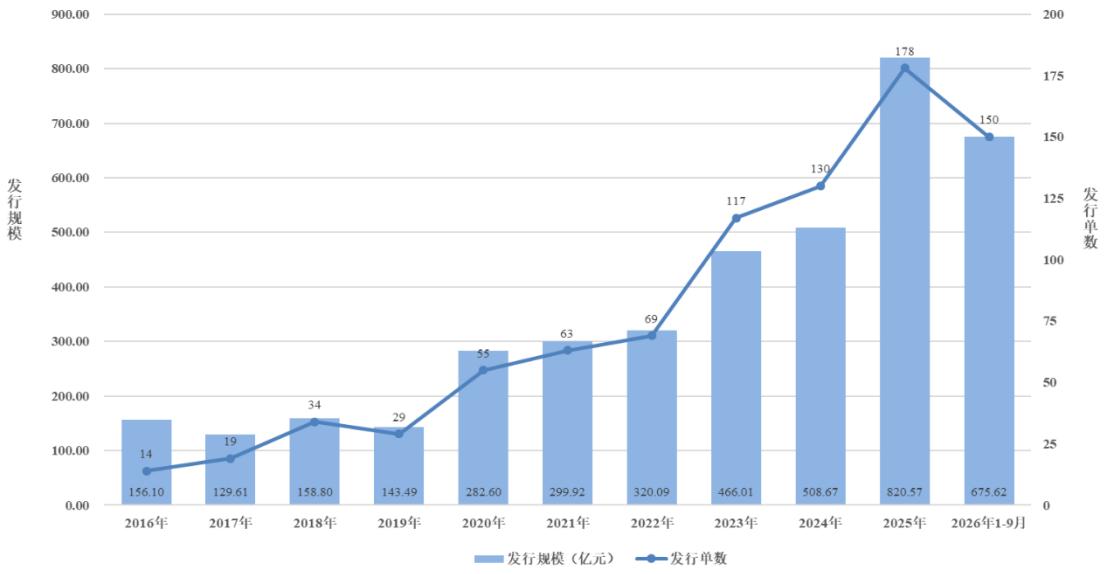
2026 年 1—9 月，NPL 产品市场热度不减，含押品类 NPL 产品发行单数增量明显。回收进度表现分化，信用类 NPL 产品（无抵押物）回收基本符合预期；含押品类 NPL 产品回款进度不确定性较大，短期回款速度波动较大，回收偏离度随存续时间增加而逐渐收敛。兑付端表现良好，信用类 NPL 产品兑付速度快于押品类 NPL 产品兑付速度。

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热度不减

2016 年至 2026 年 9 月，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 3961.50 亿元。2026 年 1－9 月，NPL 产品发行单数为 150 单，同比增长 11.94%；发行规模为 675.62 亿元，同比增长 6.65%，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。

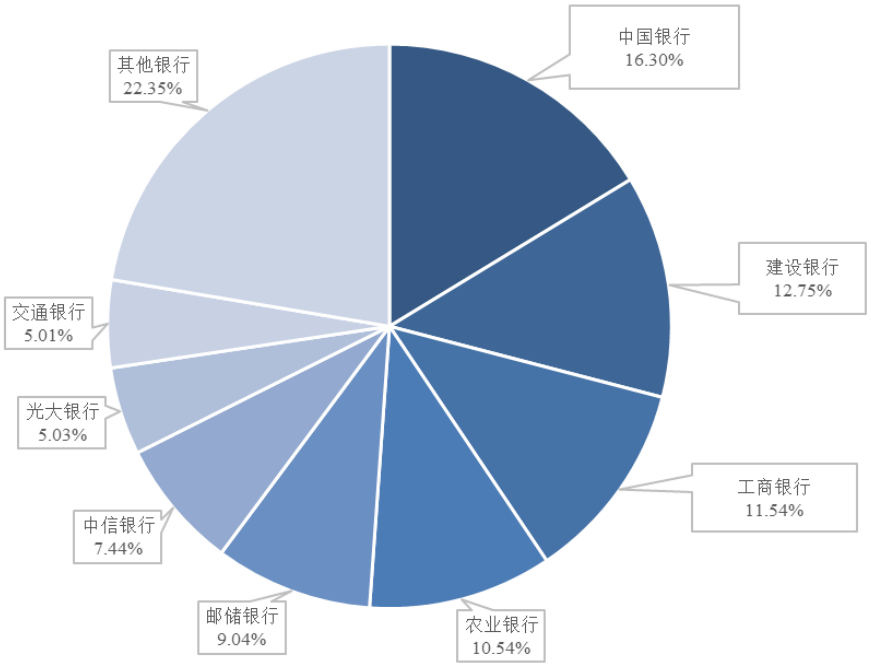


数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.1　2016－2026 年 9 月 NPL 产品发行总额及单数（单位：亿元、单）

2．大型国有商业银行仍是市场主力

2026 年 1－9 月发行规模排名前三的商业银行分别是中国银行、建设银行和工商银行，三家银行共发行 274.24 亿元，占 2026 年 1－9 月不良资产支持证券产品总发行规模的 40.59%。2026 年 1－9 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 5.00%的 11 家发起机构

数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.2　2026 年 1－9 月银行间市场各发起机构 NPL 产品发行规模分布

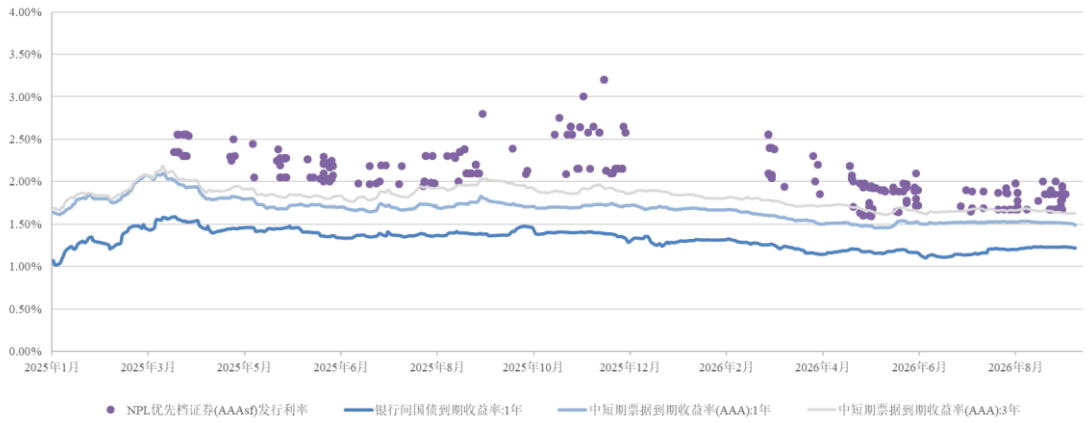
3．NPL 优先档证券发行利率波动下降，发行利差有所收敛

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，受资金头寸紧张、叠加含押品类 NPL 产品供给持续放量影响，优先档证券利率短暂出现高点，2026 年起逐步回落。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 1－9 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。

2026 年以来，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）的利差较 2025 年有所收敛，且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，一定程度上体现了投资人对不同类型 NPL 产品的风险偏好。2025 年 1－9 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，主要集中在 20BP~40BP 区间；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 30BP~70BP 之间。

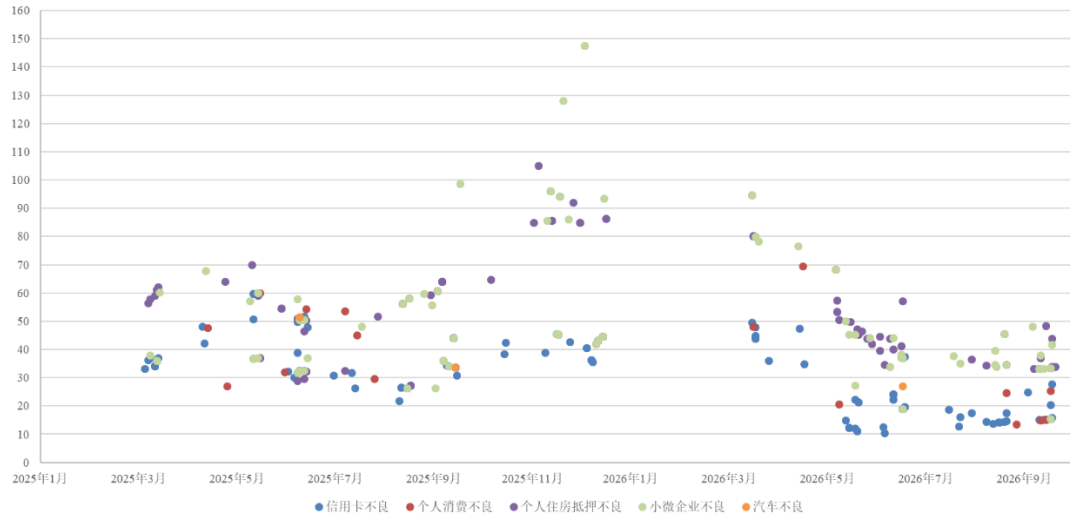
[1] 汽车不良贷款汽车不良贷款仅包含个人汽车不良贷款，未包含以汽车为抵押物的个人消费不良贷款和个人经营不良贷款或信用卡汽车分期不良资产，下同。

2026 年 1－9 月，除年初利差有一定波动外，其余月份以信用卡不良贷款、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}）发行利差主要分布在 10BP~30BP 之间；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 30BP~60BP 之间。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.3　2025 年－2026 年 9 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

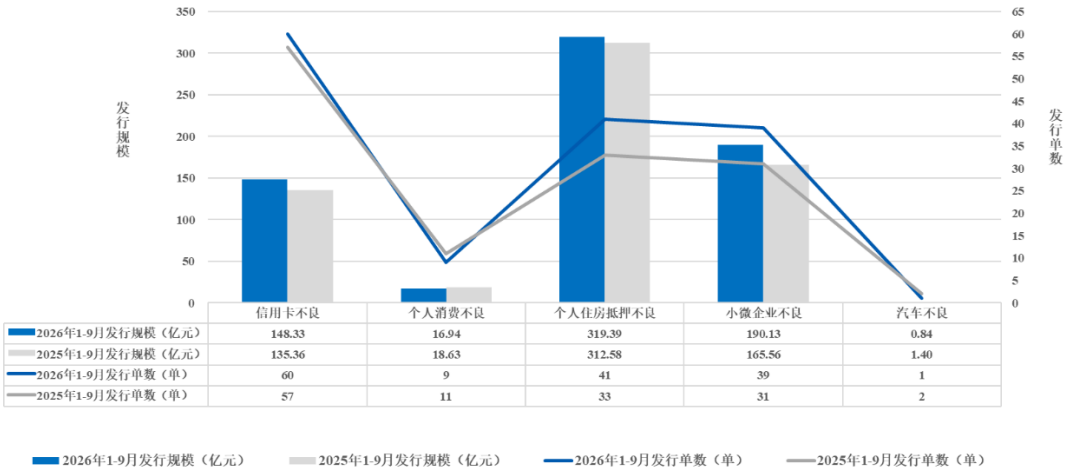
数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.4　2025 年-2026 年 9 月银行间市场 NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利差（单位：BP）

二、2026 年 1－9 月新发行 NPL 产品与估值情况

1．总体情况

2026 年 1－9 月共发行 150 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 产品的发行单数增量尤为明显**。详见图 2.1。



	信用卡不良	个人消费不良	个人住房抵押不良	小微企业不良	汽车不良
2026年1-9月发行规模（亿元）	148.33	16.94	319.39	190.13	0.84
2025年1-9月发行规模（亿元）	135.36	18.63	312.58	165.56	1.40
2026年1-9月发行单数（单）	60	9	41	39	1
2025年1-9月发行单数（单）	57	11	33	31	2

数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.1　2026 年 1－9 月及 2025 年 1－9 月各类 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，**含押品类 NPL 产品预期估值趋于审慎。**

[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。

[3] 成交折价率=成交价/评估价。

表 2.1　2026 年 1－9 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	预计回收率区间	特征
纯信用类	信用卡不良	60	1.65~9.32 /3.67	2.80~12.39 /5.58	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	6	2.96~8.93 /6.42	7.22~12.23 /10.11	6.67%~14.00%	
	小微企业不良	3	14.54~74.55 /35.04	5.52~9.62 /8.16	4.10%~5.17%	◆ 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	5.44~46.90 /32.29	5.24~5.32 /5.27	14.37%~49.61%	◆ 分散度较高 ◆ 抵押物为汽车或住宅
	个人住房抵押不良	41	44.41~113.48 /71.20	5.02~14.28 /9.30	25.12%~43.84%	◆ 笔均金额较大，分散度较高，同质性较高 ◆ 抵押物均为住宅，回收率普遍较高
	小微企业不良	36	13.39~204.55 /96.62	2.81~18.96 /7.74	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. 预计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，下同；

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

3．信用卡不良贷款

2026 年 1－9 月银行间市场共发行 60 单信用卡 NPL 产品，证券发行规模合计为 148.33 亿元，占 NPL 总发行规模的 21.95%；涉及不良贷款本息费为 2275.65 亿元，占全部 NPL 产品初始起算日未偿本息费余额的 51.09%。信用卡 NPL 产品**资产分散性较好，基础资产同质性高**。具体统计概况见下表所示。

表 2.2　2026 年 1－9 月银行间市场信用卡 NPL 产品（60 单）基础资产概况

资产类型	信用卡 NPL
贷款笔数	7118~322108
资产池笔均本息费余额（万元）	1.65~9.32
加权平均逾期期限（月）	2.80~12.39

数据来源：Wind，联合资信整理

从估值结果来看，2026 年 1－9 月发行的信用卡 NPL 产品一般情形下的预计回

收率区间为 4.42%~18.06%，加权平均预计回收率[4]为 9.29%。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。一般情况下，逾期期限越短，分散度越高，历史回收水平越好，信用卡不良贷款预计回收率越高。2026 年 1—9 月发行的信用卡 NPL 产品预计回收率情况详见图 2.2。



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。
数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.2　2026 年 1—9 月信用卡不良资产支持证券预计回收率对比

4．个人消费不良贷款

2026 年 1—9 月银行间市场共发行 9 单个人消费贷款 NPL 产品，证券发行规模 16.94 亿元，占 NPL 总发行规模的 2.51%；基础资产未偿本息费余额 151.78 亿元，占全部 NPL 产品初始起算日未偿本息费余额的 3.41%。

从入池基础资产是否含押品来看，2026 年 1—9 月发行的个人消费贷款 NPL 产品 6 单为信用类 NPL 产品，3 单为含押品类 NPL 产品[5]。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 16491 笔~98769 笔，单笔平均本息费余额分布在 2.96 万元~8.93 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 产品的分散度根据抵押物类型有所不同**。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为 5.44 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分布在 44.52 万元~46.90 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 8.49 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 10.11 个月，入池资产逾

[4] 本文中，加权平均指标以入池资产未偿本息费余额作为权重计算。
[5] 橙益 2026 年第十五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 2026 年第一期不良资产支持证券和橙益 2026 年第十七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。

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 5.27 个月，入池资产逾期期限较短。从估值来看，2026 年 1－9 月发行的纯信用类个人消费贷款 NPL 产品一般情形下的预计回收率区间为 6.76%~14.00%，加权平均预计回收率为 9.16%；含押品类个人消费贷款 NPL 产品一般情形下的回收率根据押品有所区分，其中，抵押物为车辆的预计回收率为 14.37%，抵押物为普通商品房的预计回收率分别为 49.61%和 45.30%。

表 2.3　2026 年 1－9 月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	加权平均逾期期限	预计回收率
建欣 2026-2	16491	8.24	8.02	11.57%
建欣 2026-11	18964	8.17	7.22	12.20%
工元至诚惠银 2026-3	98769	2.96	11.81	6.76%
工元至诚惠银 2026-8	62295	3.35	9.30	6.88%
邮盈惠丰 2026-7	24608	6.85	12.23	14.00%
农盈利信众兴 2026-5	31906	8.93	12.05	7.63%
橙益 2026-1（含押品）	2288	46.90	5.24	49.61%
橙益 2026-15（含押品）	17116	5.44	5.26	14.37%
橙益 2026-17（含押品）	1618	44.52	5.32	45.30%

数据来源：Wind，联合资信整理

5．个人住房抵押不良贷款

2026 年 1－9 月银行间市场共发行 41 单个人住房抵押贷款 NPL 产品，证券发行规模 319.39 亿元，占总发行规模的 47.27%；基础资产未偿本息费余额 1121.13 亿元，占全部 NPL 产品初始起算日未偿本息费余额的 25.17%。

从分散性来看，入池不良资产笔数在 506 笔~14342 笔，单笔平均本息费余额主要分布在 44.41 万元~113.48 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 9.30 个月，最长加权平均逾期期限为 14.28 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，主要抵押物均为个人住宅。**2026 年 1－9 月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 25.12%~43.84%之间，加权平均预计回收率为 35.52%，但相较于 2025 年预计回收率水平所有下降（2025 年发行的个人住房抵押贷款 NPL 产品加权平均回收率为 41.75%）。受近些年房地产市场下行及司法资源紧张等因素影响，房产价值走弱、市场成交疲软、诉讼处置进度放缓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进度承压。

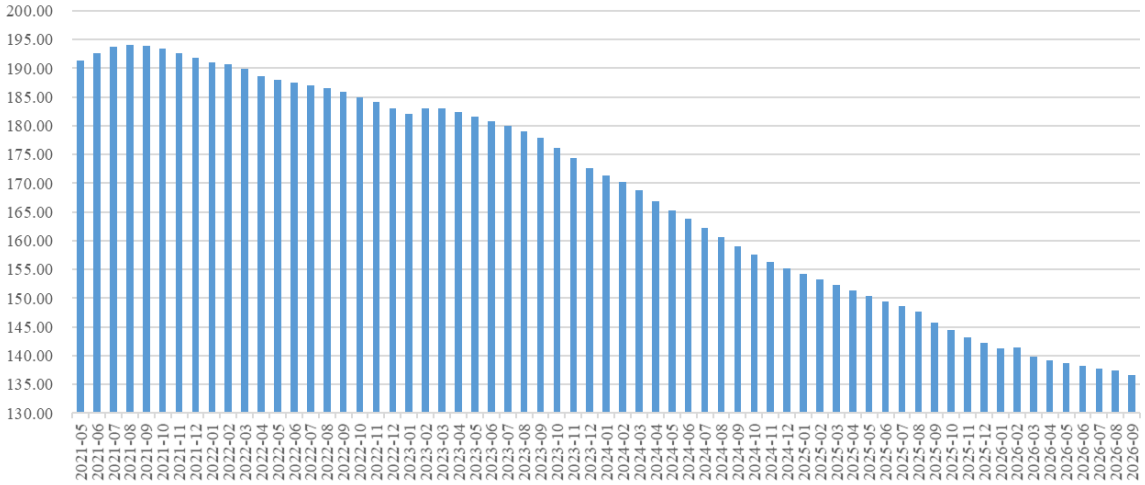
表 2.4　2026 年 1－9 月银行间市场个人住房抵押贷款 NPL 产品基础资产概况

（单位：笔、万元、月）

项目简称	入池笔数	笔均本息费余额	加权平均逾期期限	预计回收率
鸿富 2026-2	674	91.55	13.44	29.43%
鸿富 2026-4	621	74.52	9.93	30.99%
鸿富 2026-8	540	82.04	9.93	30.90%
橙益 2026-7	838	100.16	5.50	36.55%
浦鑫归航 2026-2	2305	73.14	7.62	35.50%
浦鑫归航 2026-6	2179	70.77	7.43	32.06%
浦鑫归航 2026-10	2657	85.60	8.02	28.21%
招元和萃 2026-5	1228	92.62	6.21	41.34%
招元和萃 2026-6	1429	81.12	9.03	43.84%
招元和萃 2026-11	1200	80.72	7.91	41.35%
福鑫不良 2026-1	1599	80.17	11.58	29.64%
福鑫不良 2026-4	2757	74.24	10.97	27.07%
福鑫不良 2026-7	2072	72.41	9.98	25.12%
鑫航 2026-1	544	103.42	13.49	30.03%
工元至诚惠银 2026-2	9749	53.52	8.68	37.10%
工元至诚惠银 2026-5	6936	52.20	8.66	34.66%
工元至诚惠银 2026-7	8495	54.66	9.43	34.79%
兴瑞 2026-3	2205	76.30	9.22	30.80%
兴瑞 2026-5	2271	77.58	9.59	30.14%
农盈利信众兴 2026-1	4499	52.09	6.97	37.67%
农盈利信众兴 2026-2	4155	61.58	6.68	37.59%
农盈利信众兴 2026-3	9950	51.12	6.87	33.07%
农盈利信众兴 2026-4	10181	49.52	5.02	34.28%
农盈利信众兴 2026-7	6710	45.22	9.43	38.12%
中誉至诚 2026-5	11223	54.78	9.23	38.70%
中誉至诚 2026-6	9535	52.20	9.25	41.09%
中誉至诚 2026-7	10115	54.49	6.55	39.00%
中誉至诚 2026-10	10235	58.97	6.84	38.18%
臻粹 1 期 2026-4	1296	74.33	10.83	32.76%
建欣 2026-3	7888	53.13	8.89	37.99%
建欣 2026-7	12488	49.74	9.45	36.46%
建欣 2026-13	14342	44.41	13.74	30.24%
惠元 2026-6	2870	87.12	7.65	35.37%
惠元 2026-10	2200	96.98	7.36	35.99%
交诚 2026-1	2309	84.27	9.92	38.20%
交诚 2026-2	2773	73.10	10.94	36.62%
交诚 2026-4	2994	76.45	11.91	33.44%
臻金 2026-2	506	113.48	13.92	34.44%
邮盈惠丰 2026-1	7713	52.61	8.62	39.09%
邮盈惠丰 2026-5	6216	62.24	10.32	34.06%

项目简称	入池笔数	笔均本息费余额	加权平均逾期期限	预计回收率
渤鑫 2026-2	843	94.53	14.28	26.84%

数据来源：Wind，联合资信整理



注：2015 年 1 月=100

数据来源：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

2026 年 1－9 月银行间市场共发行 39 单小微贷款 NPL 产品，证券发行规模 190.13 亿元，占总发行规模的 28.14%；基础资产未偿本息费余额 899.55 亿元，占全部 NPL 产品初始起算日未偿本息费余额的 20.19%。

从担保方式来看，基础资产担保方式主要为抵押担保（包含抵押担保资产、抵押担保及信用保证类混包资产），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 13.39 万元~204.55 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 8.70%~42.82%之间；入池资产附带车辆的小微不良贷款预计回收率较低，预计回收率为 12.31%。纯信用类的小微贷款 NPL 产品的预计回收率在 4.10%~5.17%之间。

表 2.5　2026 年 1－9 月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	加权平均逾期期限	预计回收率	担保方式
建欣 2026-1	1657	188.90	4.32	30.33%	均附带抵押担保
建欣 2026-5	3669	65.47	2.81	13.94%	抵押类占比 41.45%
建欣 2026-8	5588	81.71	3.19	16.48%	抵押类占比 54.82%
建欣 2026-10	6690	51.76	4.20	8.70%	抵押类占比 25.14%
臻粹 1 期 2026-6	402	124.98	15.40	33.54%	抵押类占比 99.60%
鸿富 2026-1	2615	70.95	8.51	28.58%	抵押类占比 89.40%
鸿富 2026-5	1799	70.93	8.57	26.70%	抵押类占比 84.12%
鸿富 2026-7	1629	56.83	7.16	26.39%	抵押类占比 90.63%
邮盈惠丰 2026-3	16139	30.62	11.27	40.64%	均附带抵押担保
邮盈惠丰 2026-4	27310	14.54	9.34	4.62%	纯信用
邮盈惠丰 2026-6	12672	34.04	9.76	37.97%	均附带抵押担保
邮盈惠丰 2026-8	32820	16.04	9.62	4.10%	纯信用
臻金 2026-1	749	136.52	5.88	42.82%	均附带抵押担保
臻金 2026-3	978	156.83	5.39	40.24%	均附带抵押担保
臻金 2026-4	939	127.24	6.66	37.60%	均附带抵押担保
福鑫不良 2026-2	1710	114.87	11.96	31.35%	均附带抵押担保
福鑫不良 2026-5	2262	124.91	10.81	32.55%	均附带抵押担保
福鑫不良 2026-8	1519	115.30	9.08	31.72%	均附带抵押担保
橙益 2026-3	604	128.68	3.95	41.80%	均附带抵押担保
橙益 2026-4	4278	13.39	4.48	12.31%	均附带抵押担保
橙益 2026-6	743	116.12	3.87	40.25%	均附带抵押担保
橙益 2026-16	483	95.93	3.89	39.91%	均附带抵押担保
工元至诚普银 2026-1	24670	22.43	8.29	23.51%	抵押类占比 53.93%
工元至诚普银 2026-2	1475	105.97	9.43	29.50%	均附带抵押担保
工元至诚普银 2026-3	18289	28.60	8.11	24.58%	抵押类占比 62.88%
工元至诚普银 2026-4	4725	74.55	5.52	5.17%	纯信用
浦鑫归航 2026-4	749	109.69	7.67	34.76%	均附带抵押担保
浦鑫归航 2026-9	749	75.86	7.72	26.51%	均附带抵押担保
交诚 2026-3	5058	48.86	10.77	35.50%	抵押类占比 91.38%
交诚 2026-5	3635	42.73	10.31	33.21%	抵押类占比 92.55%
中誉至诚 2026-1	4081	90.77	7.63	41.22%	均附带抵押担保
中誉至诚 2026-4	4763	77.14	8.27	40.98%	均附带抵押担保
中誉至诚 2026-9	1743	66.03	5.29	38.22%	均附带抵押担保
农盈利信众兴 2026-6	5995	57.36	9.01	31.78%	均附带抵押担保
渤鑫 2026-1	626	149.58	18.96	26.51%	均附带抵押担保
恒焕 2026-1	406	128.92	8.48	30.68%	均附带抵押担保
惠元 2026-1	644	204.55	4.82	40.88%	均附带抵押担保
惠元 2026-5	1417	181.54	5.74	37.22%	均附带抵押担保
惠元 2026-9	984	182.31	7.02	36.33%	均附带抵押担保

注：橙益 2026 年第四期不良资产支持证券，入池资产全部附带汽车抵押作为附属担保权益
数据来源：Wind，联合资信整理

7．汽车不良贷款

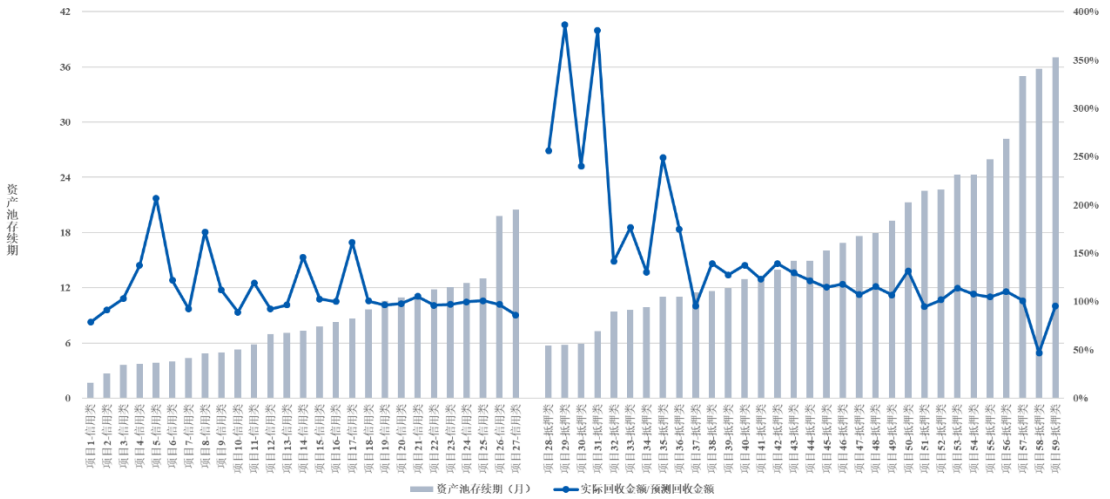
2026 年 1－9 月银行间市场共发行 1 单汽车贷款 NPL 产品，证券发行规模 0.84 亿元，占总发行规模的 0.12%；基础资产未偿本息费余额 6.34 亿元，占全部 NPL 产品未偿本息费余额的 0.14%，发起机构为平安银行股份有限公司。从分散性来看，汽车贷款 NPL 产品单笔平均本息费余额为 9.99 万元，**分散性较好，基础资产同质性较高**。从期限上来看，汽车贷款 NPL 产品加权平均逾期期限为 5.02 个月，**入池资产逾期期限相对较短**。从估值结果来看，2026 年 1－9 月发行的汽车贷款 NPL 产品一般情形下的预计回收率为 19.10%。

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，就已开始兑付产品的兑付情况来看，2026 年 1－9 月发行的 NPL 产品兑付情况良好。分产品来看，信用类 NPL 产品兑付速度较快于押品类 NPL 产品兑付速度。

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性较大，偏离度随存续时间增加而逐渐收敛

截至 2026 年 9 月底，由联合资信承做的，仍在存续期内的 NPL 产品一共有 75 单，其中 29 单为纯信用类 NPL 产品，46 单为含押品类 NPL 产品。截至 2026 年 9 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预测偏差较小**。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 27 单，平均回收偏离度[6]为 11.14%，其中 20 单产品的偏离度在（-20%，20%）区间内，在合理波动范围内；仅 5 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，实际回收明显快于预期。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。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。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，**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，实际回收与预测回收的偏差逐步收敛。

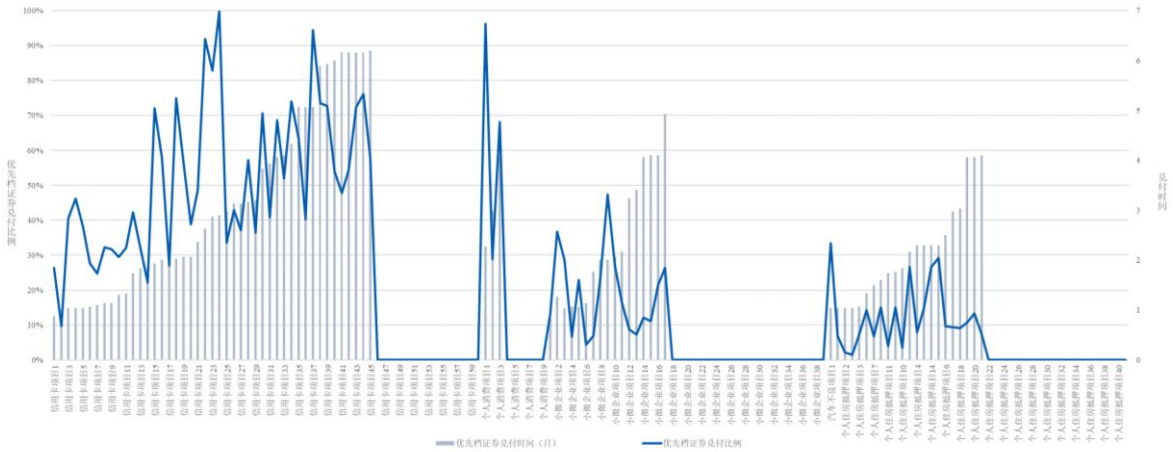
综上，纯信用类 NPL 产品实际回收进度基本符合预期，波动处于合理范围；含押品类 NPL 产品回收进度影响因素复杂，回款进度不确定性较大。随着资产池存续时间增加，实际回收与预测回收的偏离度逐渐收敛。

2．2026 年 1－9 月发行 NPL 产品总体兑付情况良好，信用类 NPL 产品兑付速度快于押品类 NPL 产品兑付速度

截至 2026 年 9 月底，2026 年度发行的 150 单 NPL 产品中，有 1 单信用类 NPL 产品的优先档证券已兑付完毕，实际到期日早于预期到期日，占总发行单数的 0.67%。

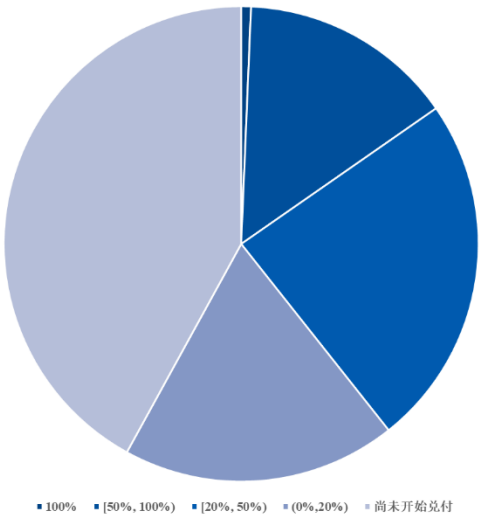
[6] 偏离度=（同期限真实回收-同期限预测回收）/同期限预测回收。

优先档证券未完成兑付的 149 单 NPL 产品中，22 单 NPL 产品的优先档证券本金已兑付 50%以上；36 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付 20%~50%；91 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付比例低于 20%，其中，63 单 NPL 产品尚未开始兑付。2026 年度发行的 NPL 产品未出现兑付超过预期到期日的情况，总体兑付情况良好。



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，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 63 单项目优先档兑付比例为 0%，系该产品第一个兑付日晚于 2026 年 9 月 30 日
数据来源：受托机构报告，联合资信整理

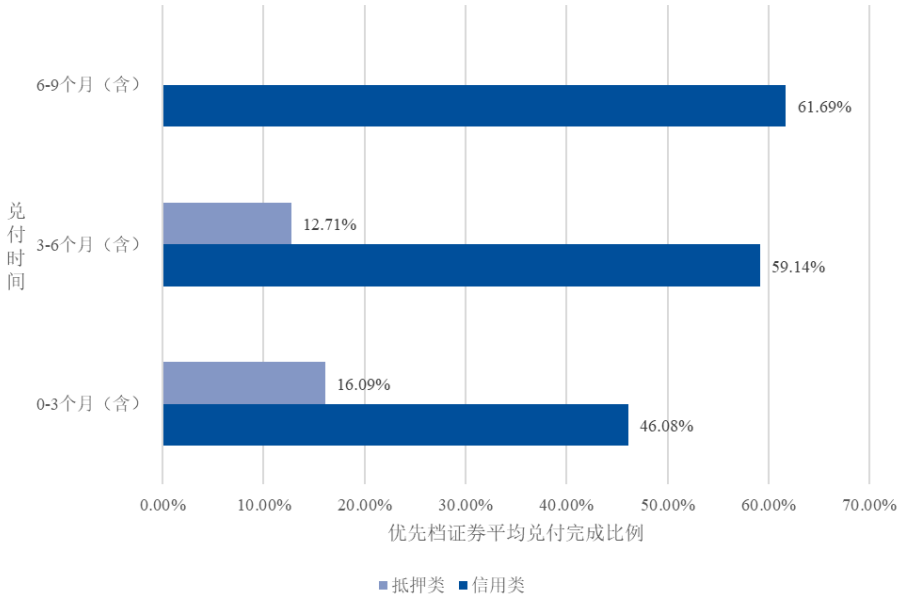
图 3.2　2026 年 1—9 月发行 NPL 产品优先档证券兑付情况（单位：月）



注：上图所示兑付比例为 2026 年 1—9 月发行 NPL 产品截至 2026 年 9 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　2026 年 1—9 月发行 NPL 产品优先档证券兑付比例分布

分产品类型来看，考虑到一般情况下信用类 NPL 产品兑付频率相较于押品类 NPL 产品更快，且在回收分布形态方面，信用类 NPL 产品与押品类 NPL 产品存在较为明显的差异，**2026 年 1—9 月发行的 NPL 产品，信用类 NPL 产品优先档证券兑付速度快于押品类 NPL 产品。**2026 年 1—9 月发行的 NPL 产品优先档证券存续期平均兑付情况详见图 3.4。



注：上图所示平均兑付比例为 2026 年 1—9 月发行 NPL 产品截至 2026 年 9 月底各存续区间的优先档证券的兑付比例的平均值；

数据来源：受托机构报告，联合资信整理

图 3.4　2026 年 1—9 月押品类与信用类 NPL 产品优先档证券存续期平均兑付情况对比图

总体来看，**2026 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快于押品类 NPL 产品。**

四、总结与未来展望

1．NPL 产品市场继续扩容，含押品类 NPL 产品发行单数增量明显

在宏观经济结构性修复、信用风险逐步释放的背景下，商业银行仍具有较强的不良资产处置需求，NPL 产品作为商业银行盘活存量不良资产的重要渠道，能够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。2026 年 1—9 月，NPL 产品市场扩容势头依旧强劲，发行规模与单数较去年同期实现双增长。

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，发行单数较去年同期增量尤为明显**，2026 年 1－9 月，含押品类 NPL 产品发行单数合计为 81 单，占 NPL 产品总发行单数的 54.00%，同比增长 28.57%。

2．NPL 产品回收进度分化，未来仍需关注押品类不良资产回收

纯信用类 NPL 产品基础资产小额分散，**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优化处置流程，包括金融机构与司法部门协同、诉前调解、赋强公证，同时部分金融机构也在寻求与二手房中介平台、法拍平台合作拓宽处置渠道等。

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，信用类 NPL 产品兑付速度快于押品类 NPL 产品兑付速度

2026 年 1－9 月发行的 NPL 产品优先档证券总体兑付情况良好，未出现逾期未兑付情况，但受限于成立时间尚短，截至 2026 年 9 月底一定比例 NPL 产品尚未开始兑付。分产品类型来看，信用类 NPL 产品的平均兑付比例均高于含押品类 NPL 产品。

4．清仓回购计量要求明确，信息披露规则拟进一步完善

财政部 2026 年 5 月发布的实施问答[7]进一步明确，在原贷款已按准则终止确认的前提下，清仓回购取得的剩余不良贷款应作为新购入贷款，按回购时点公允价值初始确认。2026 年 10 月 21 日，交易商协会就《不良贷款资产支持证券信息披露指引（2026 版）》[8]及配套表格体系公开征求意见，拟完善注册、发行及存续期信息披露，强化历史回收数据、回收预测及实际表现的可比性。展望后续，发起机构及各市场参与机构应完善历史回收数据积累、估值依据和持续披露，审慎衔接资产转让、回收处置与清

7 财政部会计司《金融工具准则实施问答》，2026 年 5 月 7 日。
8 交易商协会 2026 年 10 月 21 日公开征求意见通知及附件。

仓回购安排。

联系人

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

相关研究

【专项研究】发行规模稳中有升，结构调整创新齐驱——2026 年三季度 ABS 市场研究
【专项研究】发行市场持续回暖，资产表现依旧良好——2026 年前三季度 Auto-ABS 市场回顾与展望
【专项研究】发行总体稳定，资产信用基本面依然稳固——2026 年前三季度小微贷款 ABS 市场回顾与展望
2026 年 ABS 市场回顾与展望合集
2026 年 ABS 市场存续期合集
2025 年 ABS 市场回顾与展望合集
2025 年 ABS 市场存续期合集
2024 年 ABS 市场回顾与展望合集
2024 年 ABS 市场存续期合集

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。