

特别评论

2023年3月

目录

要点	1
正文	2
结论	17
附表	18

联络人

作者

结构融资一部

张希 010-66428877-490
xzhang01@ccxi.com.cn

王陆 010-66428877-572
lwang@ccxi.com.cn

邵博文 010-66428877-139
bwshao@ccxi.com.cn

周星辰 010-66428877-592
xchzhou@ccxi.com.cn

其他联络人

副总裁

邓大为 010-66428877
dwdeng@ccxi.com.cn

结构融资一部 评级总监

王立 010-66428877-523
lwang03@ccxi.com.cn

不良资产证券化

商业银行不良贷款余额继续攀升，不良资产支持证券发行规模有望稳中有升，过往项目的回收表现基本符合预期，但未来仍有一定不确定性

——不良资产证券化 2023 年度展望

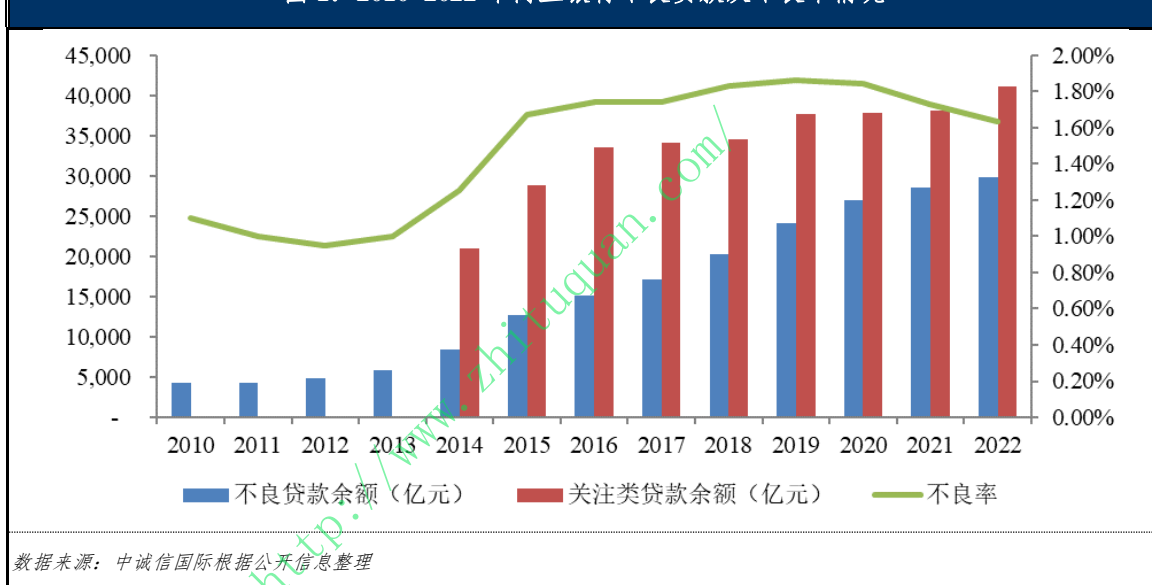
要点：

- **行业方面**，近年来商业银行不良贷款余额持续攀升。截至 2022 年末，商业银行不良贷款余额为 2.98 万亿元，同比增长 4.77%；不良贷款率为 1.63%，较 2021 年末下降 0.10 个百分点；
- **发行方面**，2022 年，银行间市场不良资产支持证券共发行 68 单，发行规模合计 309.61 亿元，发行单数与规模较上年略有增长；股份制银行的发行量增速明显；个人信用类及微小企业类产品发行规模增长，个人抵押类产品发行规模持续减少；多家发起机构尝试探索新的基础资产类型；
- **发行利率方面**，2022 年，不良资产证券化产品优先级（AAA_{sf}）证券发行利率区间为 2.29%~4.48%，平均为 2.82%，较上年下降 54BP，全年发行利率主要呈先降后升的态势；
- **二级市场方面**，2022 年，不良资产证券化产品交易量为 181.46 亿元，换手率为 46.53%，高于全量信贷资产证券化产品 38.81%的换手率，不良资产证券化产品二级市场活跃度更高；
- **资产池特征方面**，2022 年，对公类、个人抵押类及微小企业类产品的的基础资产逾期时间均呈缩短趋势；城商行发起的个人信用类产品基础资产逾期时间较长，预计毛回收率较低；
- **回收表现方面**，大部分产品回收金额及回收时间符合预期水平，个别产品未能于优先级证券预期到期日全部兑付完毕，但违约风险较小；受房地产市场持续低迷的影响，依托不动产抵押物作为回收来源的产品不确定性较大；
- **政策方面**，多部门先后出台文件鼓励多种方式盘活不良资产，规范不良资产的认定和处置方式，切实提升风险处置能力，防范和化解金融风险；上交所鼓励和支持金融资产管理公司、金融资产投资公司以不良资产收购、实质性重组等方式形成的资产开展证券化融资。

2022年，商业银行关注类贷款余额及不良贷款余额继续攀升，不良资产处置力度进一步加大，不良率较上年末虽有所下降，但银行业金融机构依旧面临较大的不良资产反弹风险

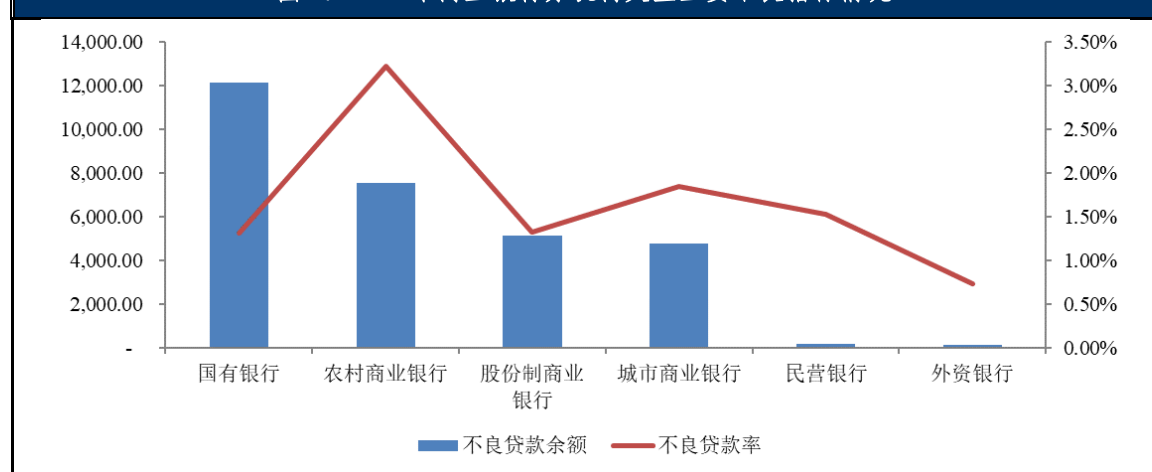
近年来银行不良资产规模持续攀升，不良资产反弹风险不断加大。截至2022年末，商业银行不良贷款余额为2.98万亿元，较2021年末增加1,359亿元，增长4.77%；关注类贷款余额为4.11万亿元，较2021年末的3.81万亿元增长7.88%。为了改善银行资产质量，妥善应对系统性金融风险，2022年银行业金融机构通过清收重组、自主核销、对外转让和不良资产证券化等多种方式处置不良资产3.10万亿元，处置规模已连续三年突破3万亿元。截至2022年末，商业银行不良贷款率为1.63%，较2021年末下降0.10个百分点。

图 1：2010~2022 年商业银行不良贷款及不良率情况



按机构类型来看，截至2022年末，国有银行、农商行、股份制银行和城商行的不良贷款余额分别为12,112.59亿元、7,546.39亿元、5,119.83亿元和4,775.81亿元，不良贷款率分别为1.31%、3.22%、1.32%和1.85%。国有银行的不良贷款余额最高，农商行的不良贷款率最高，各类机构的不良贷款率较上年末均有所下降。

图 2：2022 年商业银行分机构类型主要不良指标情况

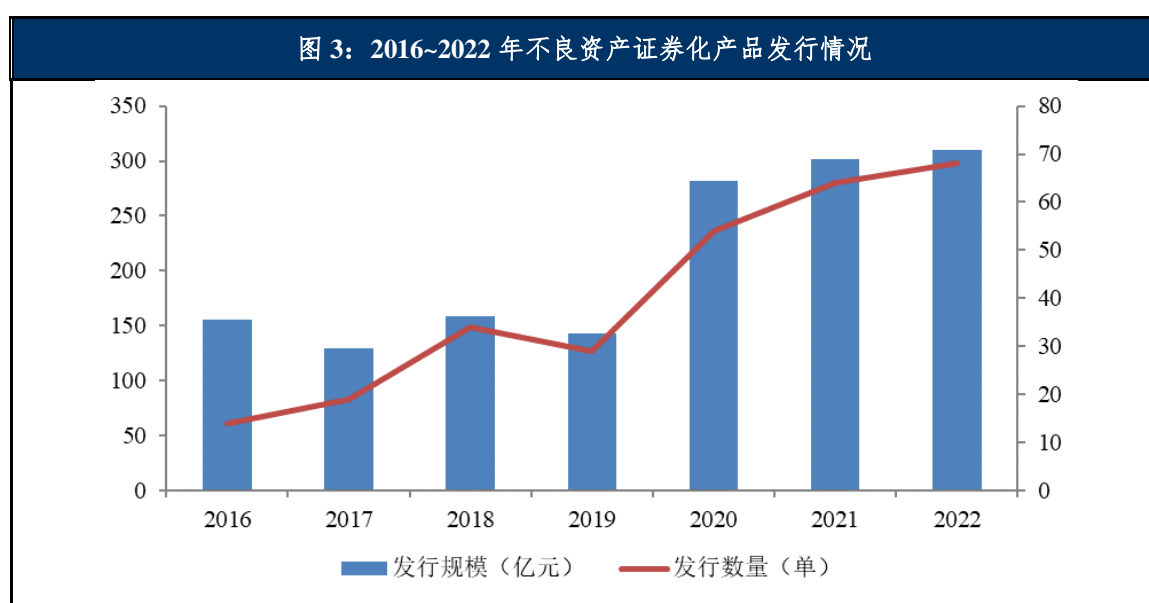


资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

2021年1月，银保监会、财政部等管理部门深入贯彻落实党中央、国务院关于防范化解不良贷款风险指示精神，创新不良资产处置手段，批准同意单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让以试点方式在银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）开展。截至2022年2月10日，共有91家金融机构在银登中心开立不良贷款转让业务账户，合计623个。开立账户的金融机构包括股份制银行、国有银行、金融资产管理公司、地方资产管理公司、城商行、金融资产投资公司、消费金融公司、金融租赁公司和农村中小银行等多种类型的金融机构。根据银登中心的相关信息披露，2022年通过银登中心转让不良贷款本息余额约为370亿元，项目合计224单。其中，批量个人业务规模为175.70亿元，约占总规模的47.49%，合计86单；单户对公业务规模为194.30亿元，约占总规模的52.51%，合计138单。不良贷款转让的出让方主要包括股份制银行和国有银行，其中股份制银行出让本息总额占比为61.61%。从出让方构成来看，单户对公业务出让方以国有银行为主，批量个人业务出让方以股份制银行为主。从受让方构成来看，单户对公业务受让方以地方资产管理公司和金融资产管理公司为主，批量个人业务受让方主要为地方资产管理公司。

2022年，银行间市场不良资产支持证券发行单数与规模相较上年小幅增长；个人信用类及小微企业类产品总规模较上年有所增长，个人抵押类产品规模继续减少；国有银行及股份制银行仍然是不良资产证券化产品最主要的发起机构，多家发起机构尝试探索新的基础资产类型

截至2022年末，银行间市场累计发行282单不良资产证券化产品，累计发行规模1,480.20亿元，累计消化不良贷款本息余额¹7,621.40亿元。其中，2022年共发行68单不良资产证券化产品，较2021年增加4单；发行规模合计309.61亿元，同比增长2.81%；消化不良贷款本息余额1,901.44亿元，同比增长15.63%。

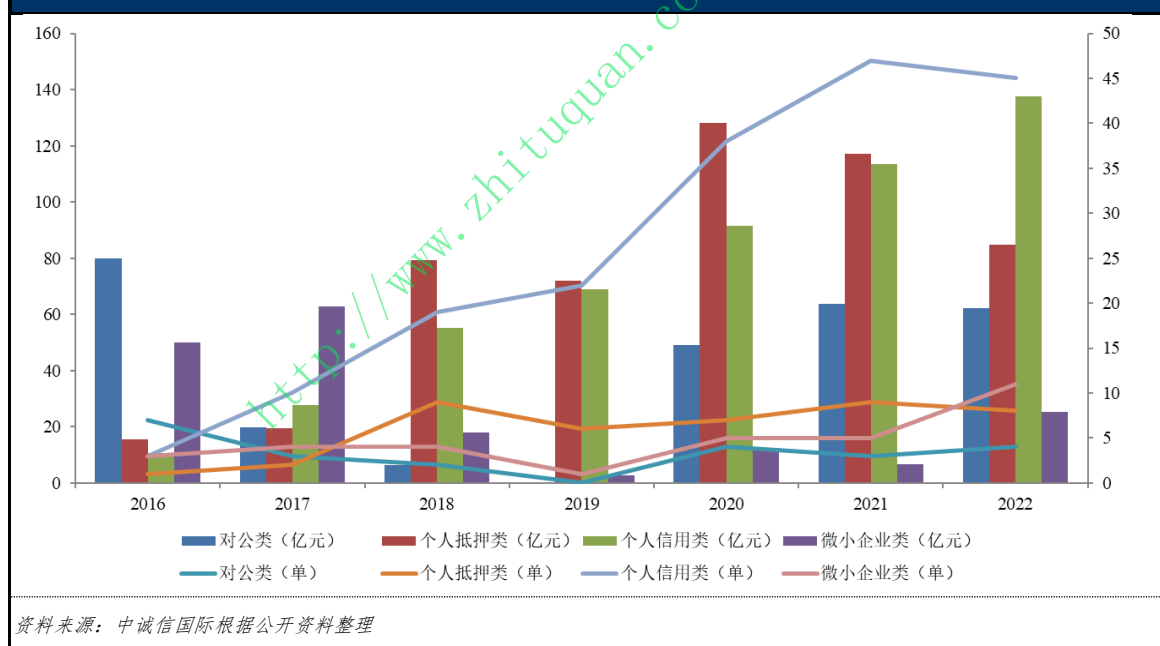


¹ 按照各单产品初始起算日数据计算，下同。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

基础资产类型方面，不良资产证券化产品的基础资产主要包括对公类、个人抵押类、个人信用类和微小企业类这四大类不良贷款，以个人抵押类不良贷款和个人信用类不良贷款为主。2022年，对公类不良资产证券化产品共发行4单，发行规模合计62.23亿元；个人抵押类不良资产证券化产品共发行8单，发行规模合计84.64亿元；个人信用类²不良资产证券化产品共发行45单，发行规模合计137.48亿元；微小企业类不良资产证券化产品共发行11单，发行规模合计25.26亿元。2022年，个人信用类产品和微小企业类产品的发行规模占比分别为44.40%和8.16%，较2021年分别上升6.73和5.90个百分点。另外，2022年共计8家发起机构在不良资产证券化产品中尝试了新的基础资产类型，包括对公贷款、个人住房抵押贷款、个人消费贷款、信用卡、小微贷款等不良资产，各家机构不良资产证券化产品的丰富度进一步提升。

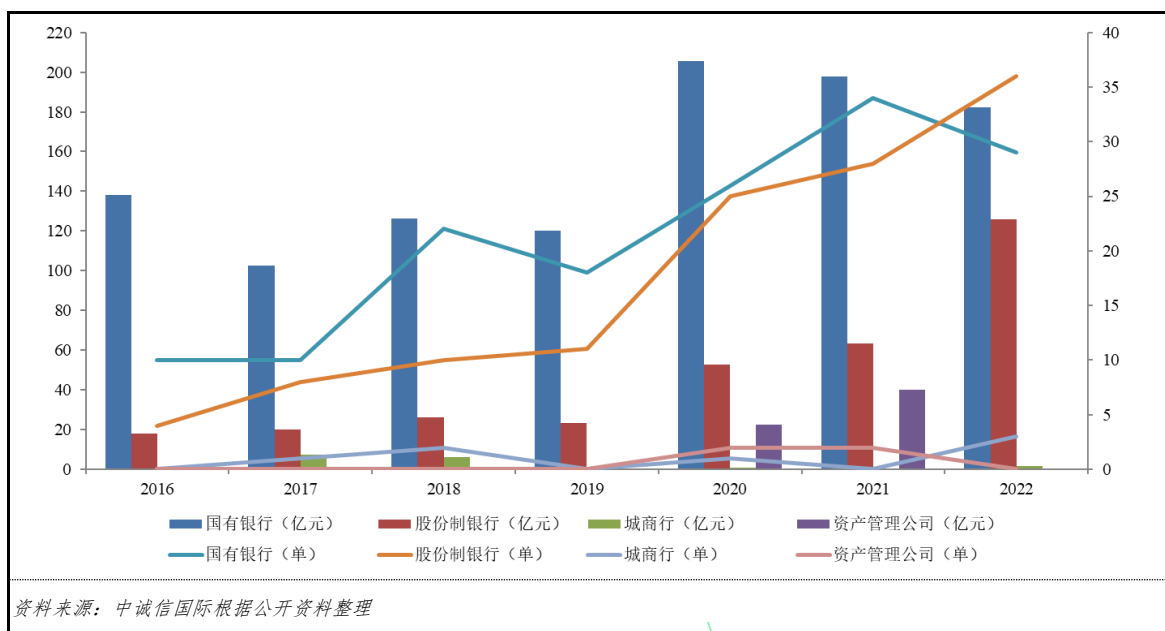
图4：2016~2022年不良资产证券化产品发行情况（按基础资产类型）



发起机构方面，2022年发起机构仍然以国有银行及股份制银行为主。国有银行共发起不良资产证券化产品29单，发行规模合计182.35亿元，分别占全年发行总单数和总规模的42.65%和58.90%；股份制银行共发起不良资产证券化产品36单，发行规模合计125.69亿元，分别占全年发行总单数和总规模的52.94%和40.60%；城商行仅发起不良资产证券化产品3单，资产管理公司在2022年没有参与不良资产证券化产品发行。

图5：2016~2022年不良资产证券化产品发行情况（按发起机构类型）

² 对于基础资产为个人汽车抵押贷款的产品，鉴于回收主要依赖于借款人还款，因此归类于个人信用类不良资产证券化产品。



2022年，发行规模前五位的发起机构分别为交通银行、建设银行、工商银行、招商银行和浦发银行，发行规模占比分别为21.65%、15.20%、10.51%、8.45%和7.70%。其中工商银行和建设银行累计发行量仍然位列前两位，分别占累计总规模的26.45%和23.77%。

表 1：2022 年各发起机构不良资产证券化产品发行情况（单位：单、亿元）

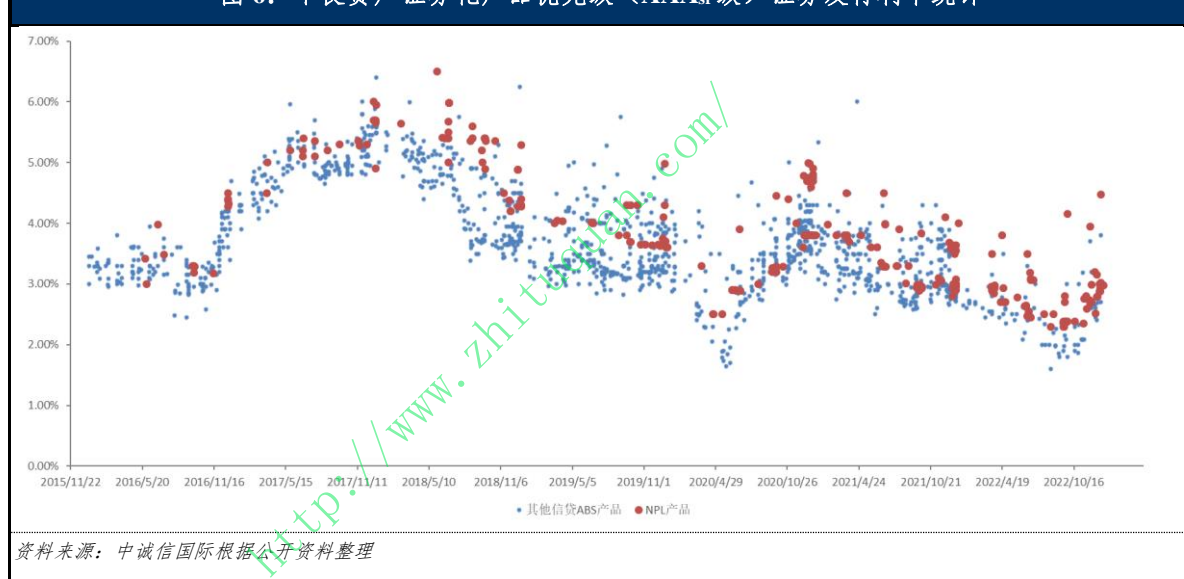
发起机构	2022 年发行单数	2022 年发行规模	累计发行单数	累计发行规模
交通银行	4	67.04	12	146.34
建设银行	9	47.05	47	351.78
工商银行	3	32.54	42	391.45
招商银行	4	26.17	30	89.53
浦发银行	6	23.83	23	66.35
中信银行	6	19.59	14	46.15
邮储银行	4	18.06	6	26.06
兴业银行	4	17.34	12	35.57
浙商银行	3	13.45	6	18.87
农业银行	6	10.97	25	79.91
民生银行	6	10.90	15	20.24
广发银行	3	9.50	6	17.36
中国银行	3	6.69	17	77.47
平安银行	3	3.31	11	21.45
光大银行	1	1.60	2	2.85
贵阳银行	2	1.30	3	2.15
江苏银行	1	0.27	2	7.52
合计	68	309.61	273	1,401.05

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

2022年不良资产证券化产品发行利率主要呈先降后升的态势，平均利率水平较上年下降54BP；不良资产证券化产品二级市场活跃度高于正常类资产证券化产品

发行利率方面,2022年不良资产证券化产品优先级(AAA_{sf})证券发行利率区间为2.29%~4.48%,平均为2.82%,较上年下降54BP,主要系2022年整体资金面相对宽松所致;且2022年全年发行利率呈现先降后升的态势,10月发行利率降至最低点2.38%,12月发行利率均值回升至3.04%。分基础资产类型来看,对公类不良资产证券化产品优先级(AAA_{sf})证券发行利率区间为3.50%~4.48%,个人抵押类不良资产证券化产品优先级(AAA_{sf})证券发行利率区间为2.70%~3.20%,个人信用类不良资产证券化产品优先级(AAA_{sf})证券发行利率区间为2.29%~3.02%,微小企业类不良资产证券化产品优先级(AAA_{sf})证券发行利率区间为2.30%~3.80%,其中个人抵押类与个人信用类不良资产证券化产品发行利率均值的差距从2021年的57BP下降至2022年的30BP。

图6:不良资产证券化产品优先级(AAA_{sf}级)证券发行利率统计



从交易量来看,2022年,不良资产证券化产品发行量为309.61亿元,同比上升2.81%,二级交易量为181.46亿元,同比下降7.19%,交易笔数307笔,笔均金额0.59亿元,换手率为46.53%,高于全量信贷资产证券化产品38.81%的换手率,不良资产证券化产品二级市场活跃度更高。

表2:近年来不良资产证券化产品二级市场交易情况

	2018	2019	2020	2021	2022
一级发行量(亿元)	158.81	143.50	281.43	301.14	309.61
二级交易量(亿元)	35.20	91.43	135.52	195.51	181.46
年初产品存量(亿元)	213.38	22.80	189.23	305.82	371.00
年末产品存量(亿元)	222.80	189.23	305.82	371.00	408.96
换手率(%)	16.14	44.38	54.75	57.77	46.53

资料来源:中诚信国际根据公开资料整理

2022年,对公类不良资产证券化产品发行单数较少,国有银行及股份制银行发起的产品基础资产逾期时间缩短;城商行时隔四年再次发起对公类不良资产证券化产品

2022年,对公类不良资产证券化产品共发行4单,国有银行、股份制银行及城商行分别发起

2 单、1 单和 1 单。从基础资产特征来看，2022 年发行的对公类不良资产证券化产品具有以下特点：

单户集中度方面，股份制银行及城商行发起的产品基础资产户数较少，分散程度较低；国有银行及股份制银行的平均单户未偿本息余额较大，约为 8,000 万元。

地区方面，国有银行发起的产品基础资产仍保持较高的地区分散性，各单产品的基础资产所在地区仍以江苏、浙江、广东等沿海发达地区为主，城商行则具有明显的区域集中性。

逾期时间方面，国有银行及股份制银行发起的产品基础资产加权平均逾期时间在 12 个月以内，低于以往发行产品的平均水平；城商行发起的产品基础资产加权平均逾期时间为 13.20 个月。

抵押担保方面，国有银行及股份制银行发起的产品基础资产中含有抵押担保的资产占比仍保持较高水平，而城商行发起的产品基础资产中含有抵押担保的资产占比仅为 48.14%。

预计毛回收率方面，国有银行及股份制银行发起的产品预计毛回收率均在 50% 以上，城商行发起的产品基础资产因抵质押资产占比较小，预计毛回收率较低。

表 3：2022 年发行的对公类不良资产证券化产品基础资产特征统计

基础资产特征		统计结果		
		国有银行	股份制银行	城商行
资产池未偿本息余额（亿元）	范围	56.17~64.04	15.93	8.27
	平均值	60.11	15.93	8.27
借款人户数（户）	范围	67~85	19	36
	平均值	76	19	36
平均单户未偿本息余额（万元）	范围	7,534.12~8,383.58	8,385.77	2,297.22
	平均值	7,958.85	8,385.77	2,297.22
加权平均逾期时间（月）	范围	5.99~8.28	4.38	13.20
	平均值	7.14	4.38	13.20
借款人所在地区（个）	范围	12~16	8	2
	平均值	14	8	2
借款人所在行业（个）	范围	32~38	9	11
	平均值	35	9	11
含抵押类担保方式贷款占比（%）	范围	83.96~93.42	100.00	48.14
	平均值	88.69	100.00	48.14
评级机构预计毛回收率 ³ （%）	范围	48.37~64.73	51.28	9.83
	平均值	56.55	51.28	9.83

数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

2022 年，个人抵押类不良资产证券化产品基础资产均为住房抵押贷款，基础资产分散性较好，预计毛回收率整体较高，国有银行基础资产逾期时间有所缩短

³ 文中评级机构预计毛回收率均为中债资信的估值结果

2022年，个人抵押类不良资产证券化产品共发行8单，国有银行及股份制银行分别发起5单和3单，国有银行发行规模明显高于股份制银行。从基础资产特征来看，2022年发行的个人抵押类不良资产证券化产品具有以下特点：

单户集中度方面，国有银行借款人户数及单户余额与上年基本相同，相较于股份制银行借款人户数更多，平均单户未偿本息余额更小，分散性更好。

抵押物类型方面，基础资产全部为个人住房抵押贷款，故抵押物均为住宅类资产。

地区方面，整体来看基础资产借款人地区分布较为分散，相对集中于广东、河南、河北和湖北等省份；其中3单产品金额占比最大的地区为广东省。

逾期时间方面，国有银行发起的产品中基础资产加权平均逾期时间均值为9.05个月，较以往发行的产品有所下降；股份制银行发起的产品基础资产加权平均逾期时间较长。

预计毛回收率方面，国有银行和股份制银行发起的产品基础资产预计毛回收率相差不大且均保持在较高水平，平均约为65~69%左右。

表 4：2022 年发行的个人抵押类不良资产证券化产品基础资产特征统计

基础资产特征	统计结果	
	国有银行	股份制银行
资产池未偿本息余额（亿元）	范围	19.27~36.82
	平均值	26.33
借款人户数（户）	范围	3,939~8,621
	平均值	6,210
平均单户未偿本息余额（万元）	范围	40.61~48.93
	平均值	42.85
加权平均逾期时间（月）	范围	5.72~12.60
	平均值	9.05
评级机构预计毛回收率（%）	范围	56.63~81.60
	平均值	68.42

数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

2022年，小微企业类不良资产证券化产品发行规模及发行单数均有所上升；部分抵押类及完全抵押类基础资产逾期时间缩短；小微企业的纯信用类和完全抵押类不良资产预计毛回收率分别与个人信用类和完全抵押类不良资产预计毛回收率相近

2022年，小微企业类不良资产证券化产品共发行11单，其中纯信用类、部分抵押类和完全抵押类产品分别为5单、3单和3单。从基础资产特征来看，小微企业类不良资产证券化产品具有以下特点：

单户集中度方面，纯信用类产品入池资产借款人户数较多，分散性较好，平均单户未偿本息余额主要为五十万元左右；完全抵押类产品基础资产平均单户未偿本息余额最大，集中度最高。

抵押担保方面，含有抵押担保的各单产品入池资产中附带抵押担保的资产金额占比差异较大；抵押物主要为住宅和商用房。

逾期时间方面，部分抵押类和完全抵押类产品基础资产加权平均逾期时间均为十五个月左右，虽然较上年大幅下降，但相较于纯信用类产品基础资产平均3.22个月的逾期时间仍然较长。

预计毛回收率方面，微小企业纯信用类产品预计毛回收率与股份制银行个人信用类产品相近，微小企业完全抵押类产品预计毛回收率与个人抵押类产品相近。

表 5：2022 年发行的微小企业类不良资产证券化产品基础资产特征统计

基础资产特征		统计结果		
		纯信用类	部分抵押类	完全抵押类
资产池未偿本息余额（亿元）	范围	9.40~16.93	3.75~9.34	6.54~7.81
	平均值	14.25	6.61	7.28
借款人户数（户）	范围	1,752~3,678	381~2,620	402~820
	平均值	2,836	1,164	671
平均单户未偿本息余额（万元）	范围	46.02~53.65	25.73~190.22	218.85~243.95
	平均值	50.79	104.79	229.80
加权平均逾期时间（月）	范围	2.21~5.08	6.56~22.99	6.38~32.60
	平均值	3.22	14.73	15.30
抵押担保金额占比（%）	范围	--	12.41~96.30	100.00
	平均值	--	58.76	100.00
评级机构预计毛回收率（%）	范围	12.10~16.21	17.68~48.97	64.10~73.31
	平均值	14.17	30.70	69.44

数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

2022年，个人信用类不良资产证券化产品基础资产仍主要为信用卡消费贷款，分散性较好，逾期时间较短；预计毛回收率受基础资产逾期时间影响较大；城商行首次发行此类产品，产品表现仍需进一步关注

2022年，个人信用类不良资产证券化产品共发行45单，国有银行、股份制银行和城商行分别发起17单、27单和1单。从基础资产特征来看，2022年发行的个人信用类不良资产证券化产品具有以下特点：

资产类型方面，有2单产品基础资产为个人消费贷款，2单产品基础资产为个人汽车贷款，其余均为信用卡消费贷款。苏誉2022-1为城商行发起的首单基础资产类型为信用卡不良贷款的产品。

单户集中度方面，国有银行和股份制银行发起的产品入池资产平均单户未偿本息余额分别为3.79万元和4.79万元，与2021年发起产品的平均水平相近；城商行发起的产品平均单户未偿本息余额略高，为5.71万元。

地区方面，入池资产借款人主要分布在广东、浙江和河南等经济发达或人口众多的地区，其中有37单产品金额占比最大的地区是广东省。

逾期时间方面，国有银行和股份制银行发起的产品入池资产加权平均逾期时间均值分别为8.94个月和5.23个月，国有银行逾期时间略高于上年发行的产品，股份制银行逾期时间略低于上年发行的产品。

预计毛回收率方面，国有银行和股份制银行发起的产品预计毛回收率平均值分别为16.26%和13.30%，股份制银行发起的产品逾期时间缩短及单户余额下降，因此预计毛回收率水平较上年有所提升，但仍低于国有银行；城商行发起的产品因逾期时间较长且单户未偿本息余额较大，预计毛回收率仅为3.93%。

表 6：2022 年发行的个人信用类不良资产证券化产品基础资产特征统计

基础资产特征		统计结果		
		国有银行	股份制银行	城商行
资产池未偿本息余额（亿元）	范围	9.65~99.87	6.25~88.49	9.32
	平均值	28.68	36.17	9.32
借款人户数（户）	范围	8,675~372,505	5,461~227,581	16,325
	平均值	105,051	90,789	16,325
平均单户未偿本息余额（万元）	范围	1.74~13.84	2.74~11.45	5.71
	平均值	3.79	4.79	5.71
加权平均逾期时间（月）	范围	5.10~18.81	3.42~9.74	27.41
	平均值	8.94	5.23	27.41
借款人加权平均年龄（岁）	范围	36.39~44.29	36.11~43.40	40.85
	平均值	40.53	38.78	40.85
评级机构预计毛回收率（%）	范围	9.77~24.33	3.26~26.24	3.93
	平均值	16.26	13.30	3.93

数据来源：中诚信国际根据公开资料整理

交易结构方面，2022 年不良资产证券化产品流动性储备金倍数以 1 倍为主；高频兑付的产品占比进一步提升

兑付频率方面，2022 年共有 4 家股份制银行发起的 14 单产品按月或按双月进行兑付，相较 2021 年增加 8 单，占全年发行单数的比例从 2021 年的 9.38% 提升至 20.59%，兑付频率进一步加快。其中广发银行和中信银行发起的产品于 2022 年首次尝试按月进行兑付。上述 14 单产品的基础资产均为信用卡消费贷款，个人信用类不良资产具有小额分散的特征，回收表现可预测性较强，现金流分布相对平滑，加快兑付频率有利于缓解资金沉淀，未来高频兑付的产品占比有望进一步提升。

流动性储备金方面，2022 年发行的产品中流动性储备金倍数为 1 倍、1.5 倍及 2 倍的单数占比分别为 48.53%、45.59% 和 4.41%，设置 1 倍或 1.5 倍流动性储备金的产品单数占比合计升高 9.74%，同时 2022 年发行的产品仍然都未设置外部流动性支持机构。

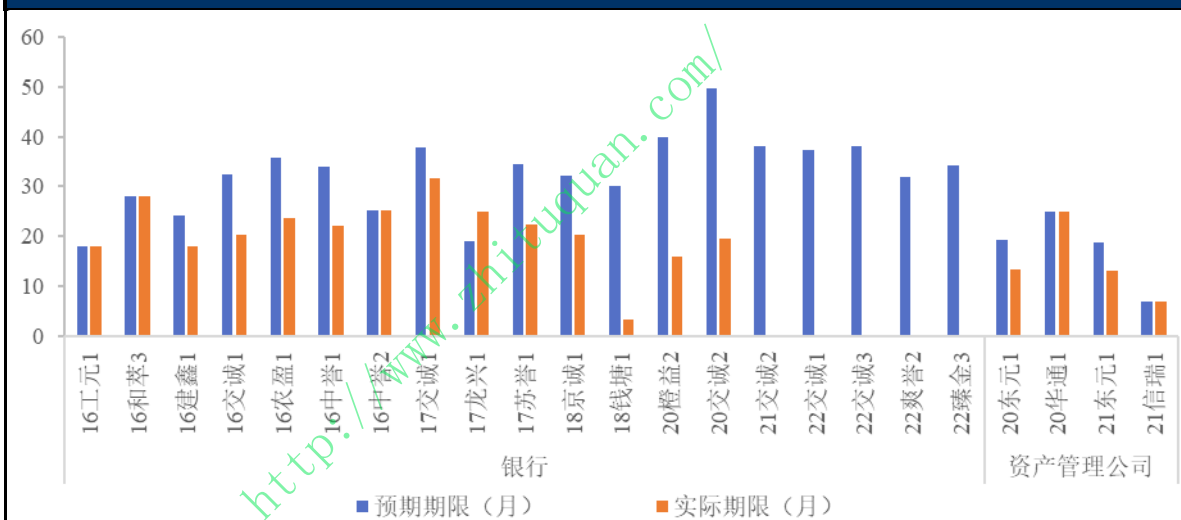
回收表现方面，大部分产品回收金额及回收时间符合预期水平，个别产品回收表现不及预期或未能于优先级证券预期到期日全部兑付完毕，但违约风险较小；受房地产市场低迷的影响，依托不动产抵押物作为回收来源的产品回收表现不确定性较大，信用类不良资产回收表现基本符合预期

对公类

截至2022年末，已发行的23单对公类不良资产证券化产品中，除去2021年和2022年发行的5单产品，其余18单产品的优先级证券均已兑付完毕。资产管理公司依靠债权转让的处置方式，产品期限较短，4单由资产管理公司发起的产品均已在预期到期日及之前完成优先级证券的兑付。

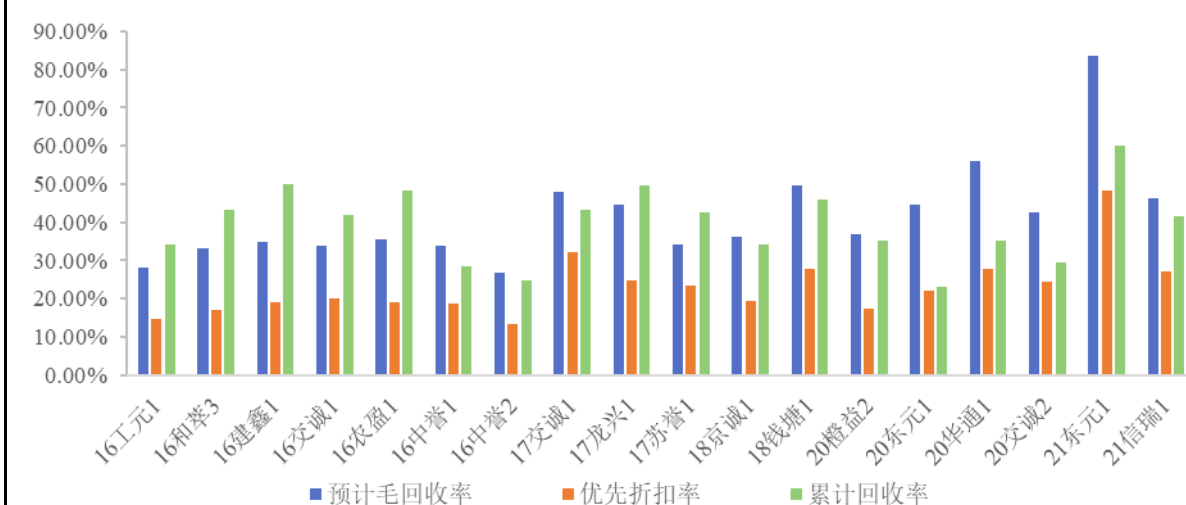
截至2022年末，银行发起的产品与资产管理公司发起的产品预计毛回收率平均值分别为39.08%和57.60%。由于对公类不良资产具有单笔金额大，处置难度大等特征，基础资产回收时间不确定性较高。虽然部分产品实际累计回收率与预期有所偏差，但均能保证优先级在预期到期日及之前足额兑付。

图 7：对公类不良资产证券化产品优先级证券期限情况



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 8：对公类不良资产证券化产品基础资产回收率情况（优先级证券已兑付完毕）



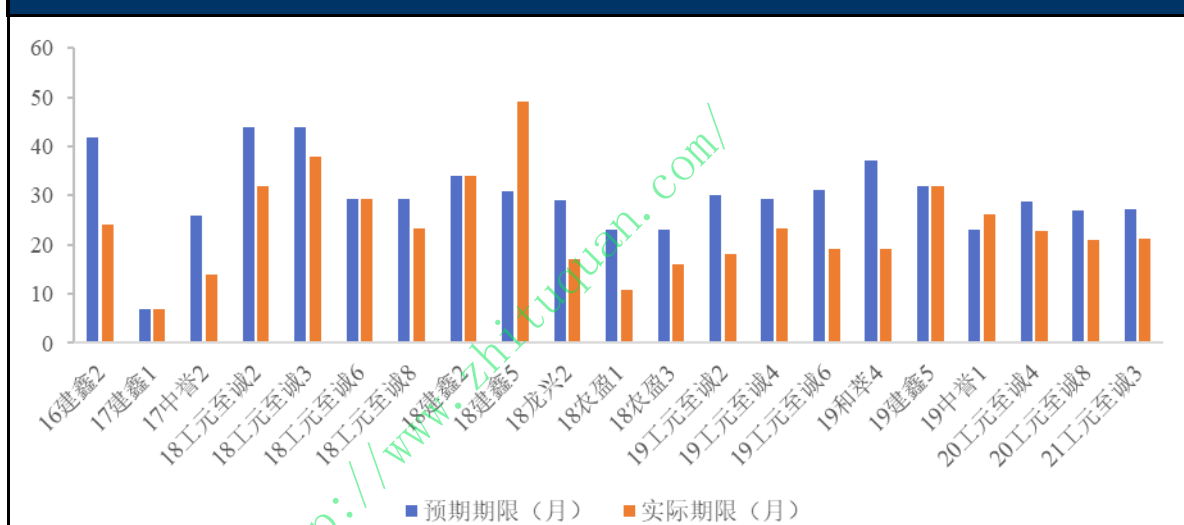
资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

个人抵押类

个人抵押类不良资产证券化产品的优先级证券预期期限均为30个月左右。截至2022年末，已发行的42单个人抵押类不良资产证券化产品中，共有21单产品的优先级证券得到全部偿付，平均早于预期到期日6.18个月，其中19单产品在预期到期日或之前得到足额偿付，个人抵押类不良资产证券化产品实际期限与预期期限的差距逐年缩小。

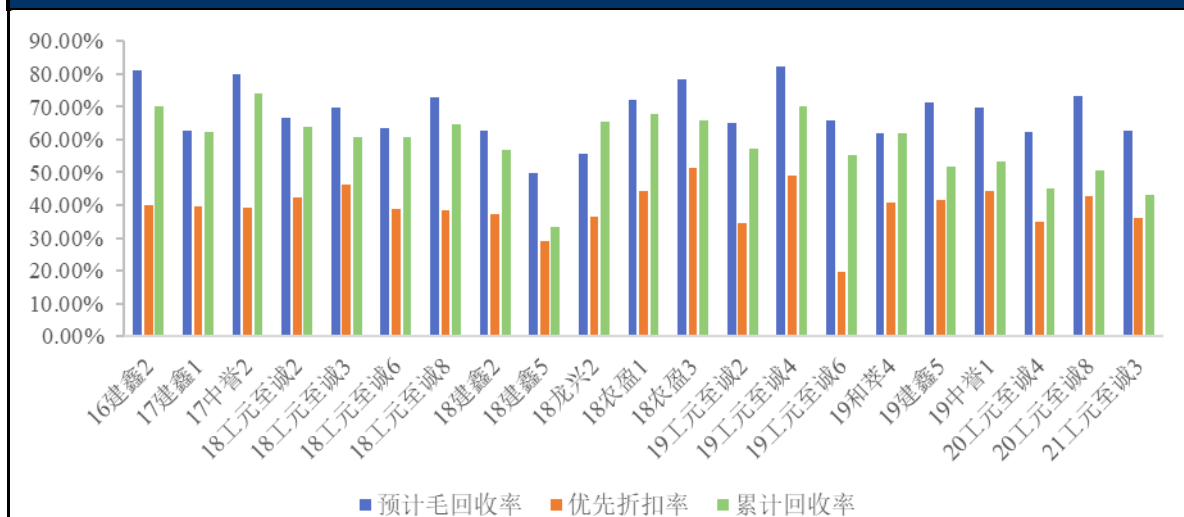
截至2022年末，优先级已经兑付完毕的个人抵押类不良资产证券化产品的基础资产预计毛回收率平均为68.05%，实际累计回收率平均为58.79%，部分产品在优先级证券兑付完成之后仍处于存续期，预计未来仍有部分现金流回收，随着时间的累积，实际累计回收率将逐渐接近预期。

图9：个人抵押类不良资产证券化产品优先级证券期限情况（优先级证券已兑付完毕）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图10：个人抵押类不良资产证券化产品基础资产回收率情况（优先级证券已兑付完毕）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

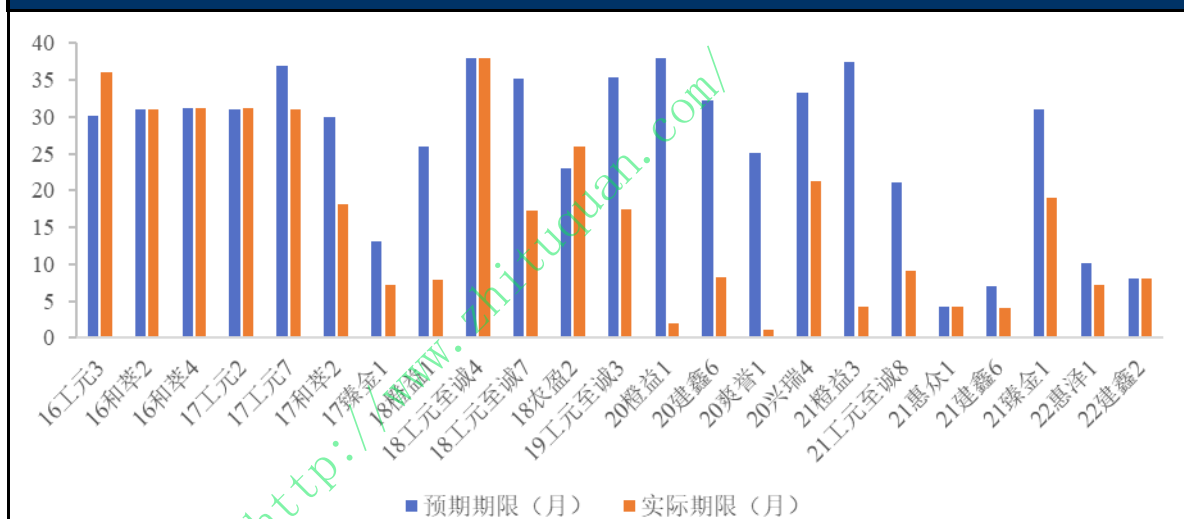
微小企业类

截至2022年末，已发行的33单微小企业类不良资产证券化产品中，共有23单产品的优先级证券

得到全部偿付，平均早于预期到期日9.90个月，其中21单产品在预期到期日或之前得到足额偿付。受疫情等因素对回收时间的影响，2020年及部分2021年发行的产品优先级证券实际期限与预期期限相差较大，随着疫情对司法处置及催收工作的影响减弱，2022年发行的产品实际期限及预期期限差距缩小。受房地产市场低迷及新冠疫情的影响，抵押物处置进度不及预期，部分个人抵押类和微小企业类不良资产证券化产品的优先级证券未能于预期到期日全部兑付完毕。

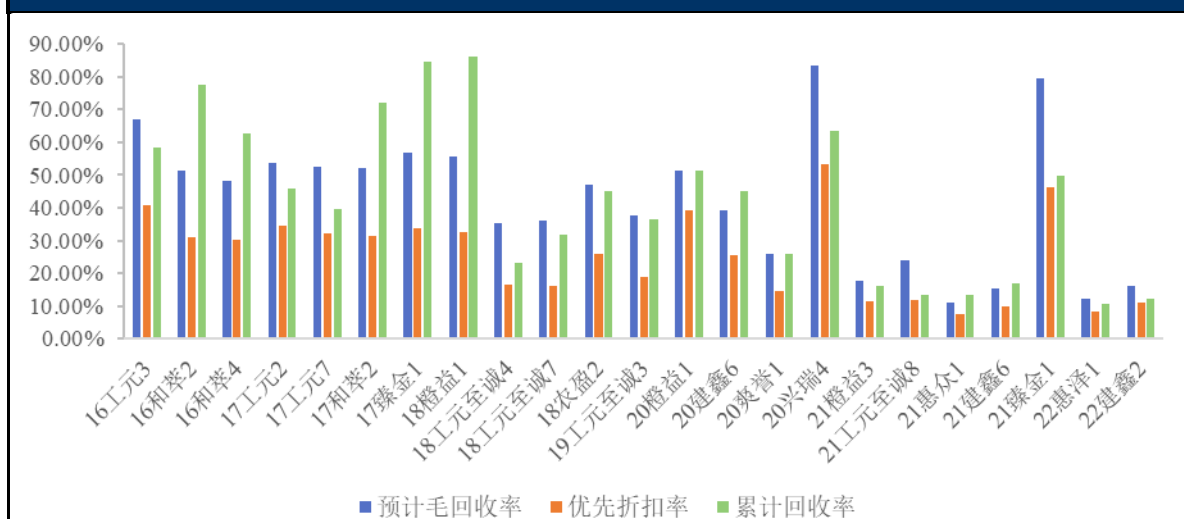
截至2022年末，优先级已经兑付完毕的微小企业类不良资产证券化产品的基础资产预计毛回收率平均为42.15%，实际回收率平均为42.66%，与预计值基本相同。由于2022年到期的微小企业类产品基础资产中信用类贷款增多，回收率平均水平较2021年小幅下降。

图 11：微小企业类不良资产证券化产品优先级证券期限情况（优先级证券已兑付完毕）



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 12：微小企业类不良资产证券化产品基础资产回收率情况（优先级证券已兑付完毕）

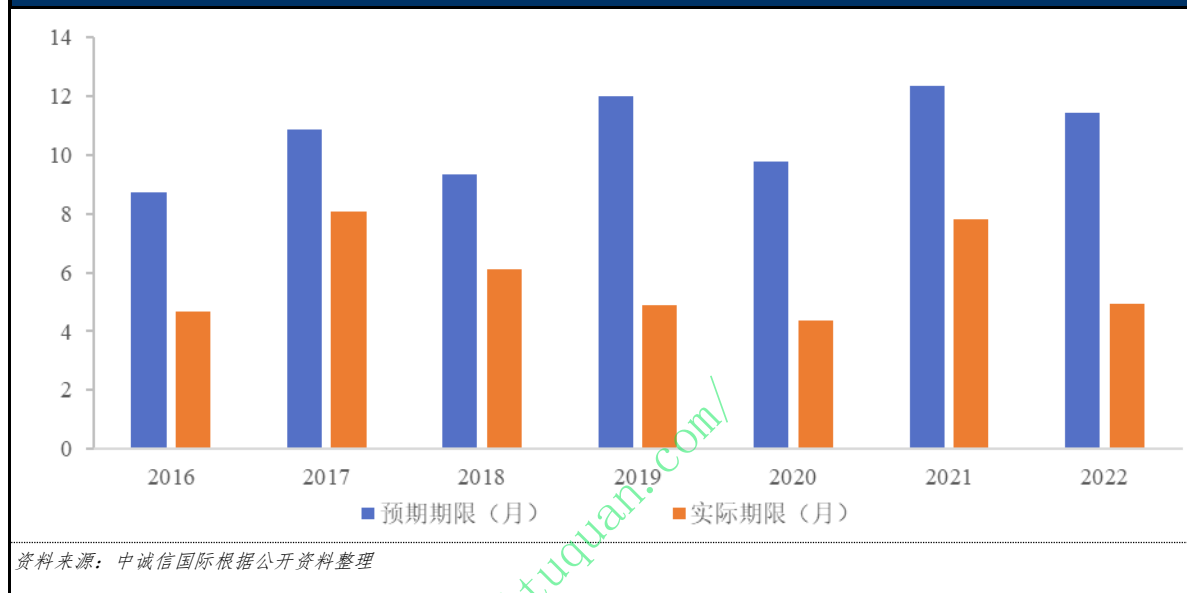


资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

个人信用类

截至2022年末，共有16家商业银行共计发起184单个人信用类不良资产证券化产品，其中15家商业银行发起的147单产品的优先级证券得到全部偿付，已到期的优先级证券实际到期日平均早于预期到期日5.20个月，其中有145单在预期到期日或之前得到足额偿付。

图 13：个人信用类不良资产证券化产品优先级证券期限情况（优先级证券已兑付完毕）

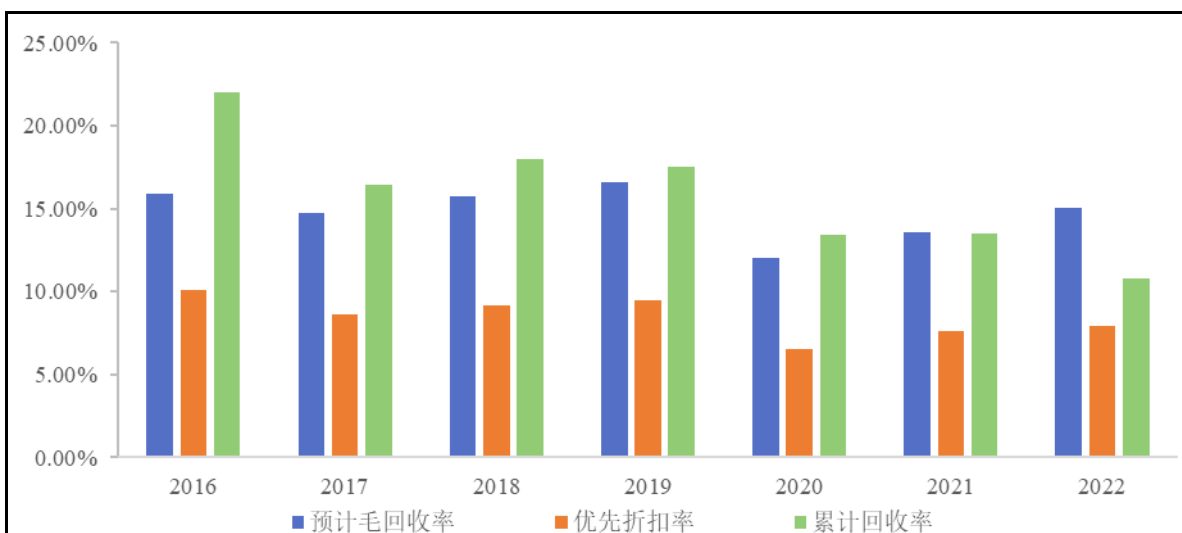


2020~2022年发行的个人信用类不良资产证券化产品（优先级证券已兑付完毕）的预计毛回收率平均值分别为12.00%、13.61%和15.06%，截至2022年末的实际毛回收率平均值分别为13.43%、13.52%和10.79%。随着发起机构疫情应对机制的逐步完善且过去两年个人信用类产品的良好表现，近两年发行的产品预计毛回收率水平均较上年有所上升，且2020年和2021年发行的产品实际累计回收率基本达到预期水平。

由于2022年发行的产品中以个人汽车贷款和一般消费贷款为基础资产的不良资产证券化产品优先级证券均未兑付完毕，因此以2021年发行的个人信用类不良资产证券化产品为例来分析不同基础资产之间回收率的差异。截至2022年末，基础资产为个人汽车贷款、一般消费贷款和信用卡消费贷款的产品的实际毛回收率平均值分别为26.52%、26.38%和10.94%，一般消费贷款和个人汽车贷款不良资产的回收表现好于信用卡不良资产，主要是由于信用卡消费贷款的客群质量相对较低，成为不良资产后客群的还款意愿和还款能力较弱。

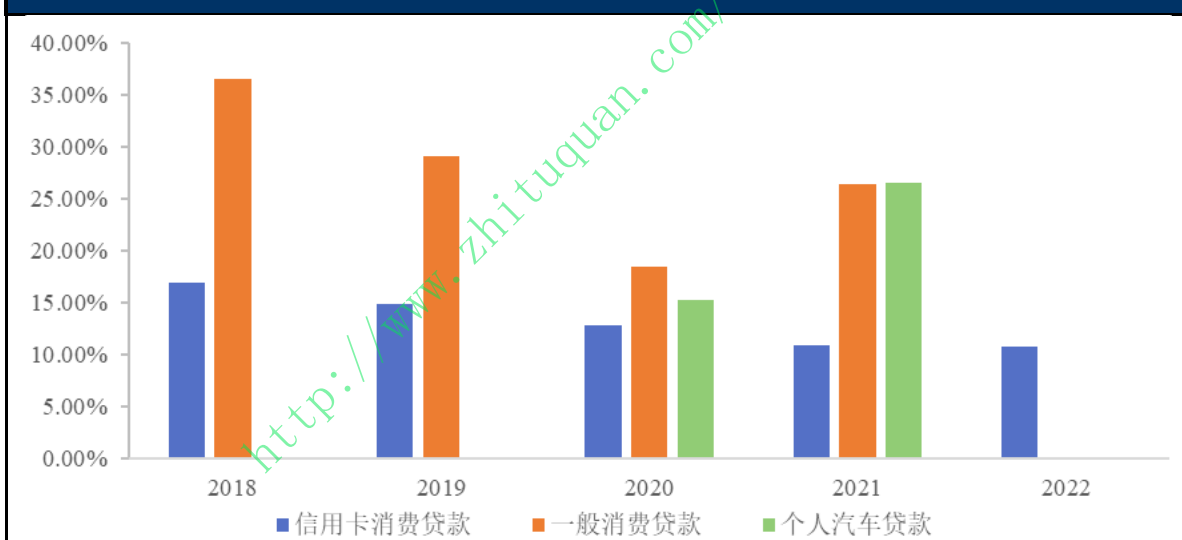
按发起机构类型看，国有银行发起的产品近年来实际回收率平均为19.66%，高于股份制银行的10.38%。

图 14：个人信用类不良资产证券化产品基础资产回收率情况（优先级证券已兑付完毕）



资料来源: 中诚信国际根据公开资料整理

图 15: 各类型基础资产实际回收率对比 (优先级证券已兑付完毕)



资料来源: 中诚信国际根据公开资料整理

图 16: 各发起机构个人信用类不良资产实际回收率对比 (优先级证券已兑付完毕)



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

多部门先后出台文件鼓励多种方式盘活不良资产，规范不良资产的认定和处置方式，切实提升风险处置能力，防范和化解金融风险；上交所鼓励和支持金融资产管理公司、金融资产投资公司以不良资产收购、实质性重组等方式形成的资产开展证券化融资

2022年5月，国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，支持金融资产管理公司、金融资产投资公司以及国有资本投资、运营公司通过不良资产收购处置、实质性重组、市场化债转股等方式盘活闲置低效资产。

2022年6月，银保监会发布《关于引导金融资产管理公司聚焦主业积极参与中小金融机构改革化险的指导意见》，强调加大不良资产收购处置力度、积极开展受托管理和处置业务、适度拓宽对金融资产的收购范围、完善不良资产一级市场定价机制、规范开展反委托处置不良资产业务、规范分期付款处置方式。

2022年6月，上交所发布《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》，鼓励和支持国有资本投资、运营公司筛选适合的股权、不动产等资产开展证券化融资。鼓励和支持金融资产管理公司、金融资产投资公司以不良资产收购、实质性重组等方式形成的资产开展证券化融资，促进闲置低效资产改造升级，提升低效资产的盘活价值。

2022年9月，财政部和国家税务总局联合发布《关于银行业金融机构、金融资产管理公司不良债权以物抵债有关税收政策的公告》，将以物抵债税费优惠范围从国有银行扩大至所有银行业金融机构，还对契税、印花税、房产税、城镇土地使用税等多种税费进行减免。

2022年12月，财政部发布《关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》，金融企业应当加强资产质量管理，做实资产风险分类，定期对各类资产风险分类开展重检，真实准确反映资产质量，不得以无效重组等方式隐瞒资产的真实风险状况。加强不良资产核销和处置管理，有效防范道德风险和国有资产流失。

2022年12月，银保监会发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，在原试点机构范围基础上，本次将开发银行、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；将注册地位于北京、河北、内蒙古、辽宁、黑龙江、上海、江苏、浙江、河南、广东、甘肃的城市商业银行、农村中小银行机构纳入试点机构范围。资产管理公司受让个人不良贷款后，可参照相关规定，采取诉讼追偿、债务展期、重组等多种方式进行处置，不得再次对外转让。不良贷款出让方可以依据相关规定，依法处理个人信息。不良贷款出让方应在转让贷款后采取合理手段及时通知债务人（含担保人），债务人明确知晓后即可视为已履行告知义务。对于参与试点的不良贷款，金融机构可参照相关规定，对资产转让成交价格与账面价值的差额进行核销，并按规定进行税前扣除。

结 论

全球范围经历新冠肺炎疫情冲击后，各国采取的过度宽松财政货币政策所带来的负面效应日益显现，同时中国经济依旧面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，经济发展的不确定性因素增大，防范系统性金融风险的压力持续加大。面对风险挑战的上升，监管部门多次提示不良资产反弹风险，要求加快不良资产处置，持之以恒防范化解金融风险。不良资产证券化产品作为不良资产处置的重要补充手段，随着基础资产类型不断丰富、交易结构日益完善以及投资人认可度持续提升，2023年发行规模有望稳中有升。

当前中国经济恢复的基础尚不牢固，宏观经济面临的压力依然较大，房地产市场持续低迷，抵质押物处置难度加大，加之催收行业深化监管，不良资产回收水平及回收时间的预测难度依旧较大，回收表现具有一定的不确定性。但随着不良资产认定和处置方式的持续规范以及资产管理公司基于回归本源的理念逐步提升风险处置能力，同时通过完善配套法律和搭建专业交易平台将切实提高不良资产的处置效率，长期来看不良资产市场的高质量发展可以为应对和化解经济金融风险，盘活存量资产，提升资源配置效率，提供更有力的支撑。

<http://www.zhituquan.com/>

附：2022年发行的不良资产证券化产品概况

产品名称	发行规模 (亿元)	发行 利率	资产笔数 (笔)	单笔资产 平均本息 余额(万元)	加权平均 逾期时间 (月)	预计毛回收率	优先级 折扣率
22 橙益 1	1.17	2.95%	8,302	8.93	5.43	25.79%	12.94%
22 橙益 2	1.18	2.47%	10,924	6.74	3.50	26.24%	13.16%
22 橙益 3	0.96	2.38%	10,281	6.55	6.56	17.68%	11.13%
22 福鑫 1	1.60	2.74%	47,771	5.50	9.63	8.49%	4.38%
22 工元至诚 1	17.00	3.07%	8,649	42.57	8.70	56.63%	35.04%
22 工元至诚 2	3.64	2.35%	84,155	4.46	10.41	11.99%	7.46%
22 工元至诚 3	11.90	2.80%	6,407	40.53	8.32	56.76%	35.04%
22 和萃 1	6.25	2.93%	87,870	4.73	4.06	20.19%	11.42%
22 和萃 2	5.76	2.55%	81,169	5.38	3.81	15.19%	10.08%
22 和萃 3	7.00	2.38%	81,381	5.08	3.67	19.81%	13.17%
22 和萃 4	7.16	3.00%	93,653	5.06	3.72	17.73%	11.81%
22 鸿富 1	0.68	2.98%	43,758	3.28	6.43	6.69%	3.55%
22 鸿富 2	1.03	2.93%	59,770	3.68	5.24	6.65%	3.55%
22 鸿富 3	1.10	2.78%	85,619	2.93	5.14	6.13%	3.31%
22 鸿富 4	3.93	3.09%	402	186.65	32.60	64.10%	36.67%
22 鸿富 5	0.59	2.70%	47,709	5.96	9.74	3.26%	1.41%
22 鸿富 6	3.57	3.15%	597	156.37	22.99	48.97%	27.30%
22 惠元 1	4.28	2.89%	82,867	4.21	4.43	17.45%	10.62%
22 惠元 2	4.48	2.65%	130,478	3.17	4.20	16.51%	8.11%
22 惠元 3	2.86	2.50%	49,534	5.44	4.45	15.62%	7.60%
22 惠元 4	4.24	2.38%	135,295	2.51	3.47	18.88%	9.32%
22 惠元 5	2.93	3.00%	55,488	4.80	4.26	16.81%	8.23%
22 惠元 6	0.80	3.00%	5,777	10.82	9.13	16.55%	9.36%
22 惠泽 1	1.43	2.47%	3,280	40.42	5.08	12.10%	8.45%
22 惠泽 2	1.17	2.59%	2,393	39.28	3.76	13.91%	9.15%
22 建鑫 1	1.66	2.70%	40,195	3.15	5.68	21.38%	10.49%
22 建鑫 10	1.65	2.98%	3,945	40.83	2.30	12.58%	7.95%
22 建鑫 2	2.17	2.70%	4,129	37.74	2.75	16.07%	10.91%
22 建鑫 3	15.30	3.19%	6,480	40.66	5.72	81.60%	40.99%
22 建鑫 4	3.90	2.45%	128,336	1.98	5.10	24.33%	12.22%
22 建鑫 5	2.36	2.30%	4,938	34.28	2.21	16.21%	11.05%
22 建鑫 6	4.85	2.29%	167,688	2.08	5.55	22.78%	11.02%
22 建鑫 7	10.70	2.76%	3,947	48.83	9.89	79.59%	40.99%
22 建鑫 8	4.46	2.52%	164,646	2.35	11.23	18.92%	9.27%
22 交诚 1	21.90	3.50%	141	3,983.69	8.28	48.37%	27.06%
22 交诚 2	3.22	2.37%	143,314	2.63	9.54	11.98%	7.42%
22 交诚 3	33.60	3.95%	191	3,352.88	5.99	64.73%	36.70%
22 交诚 4	8.32	2.79%	382,416	2.61	12.86	11.75%	7.51%
22 浦鑫 1	7.86	3.20%	2,735	61.13	24.23	65.12%	37.08%
22 浦鑫归航 1	1.62	2.85%	134,036	2.93	5.27	7.04%	2.93%

22 浦鑫归航 2	3.40	2.55%	195,949	3.56	6.20	8.37%	3.51%
22 浦鑫归航 3	4.83	2.37%	177,558	4.37	4.93	10.64%	4.38%
22 浦鑫归航 4	4.70	3.00%	228,309	3.88	6.84	9.24%	3.50%
22 浦鑫归航 5	1.42	3.02%	44,496	5.17	4.08	10.33%	4.35%
22 爽誉 1	0.77	3.80%	408	91.91	14.64	25.44%	15.47%
22 爽誉 2	0.53	4.15%	50	1,654.00	13.20	9.83%	4.47%
22 苏誉 1	0.27	2.88%	16,338	5.70	27.41	3.93%	1.82%
22 兴瑞 1	3.55	2.64%	176,183	2.68	5.06	11.53%	6.36%
22 兴瑞 2	6.28	3.07%	1,288	100.05	41.04	67.72%	36.94%
22 兴瑞 3	3.11	2.50%	135,249	3.15	4.23	11.13%	6.17%
22 兴瑞 4	4.40	2.99%	1,218	77.13	44.88	62.44%	35.13%
22 邮盈惠兴 1	2.26	2.47%	80,628	2.57	8.64	15.04%	8.78%
22 邮盈惠兴 2	11.20	2.70%	5,623	41.30	12.60	67.52%	37.03%
22 邮盈惠兴 3	1.82	2.38%	18,529	6.48	10.48	19.76%	11.82%
22 邮盈惠兴 4	2.78	2.93%	116,734	2.07	7.19	15.58%	9.17%
22 远新 1	1.03	2.70%	47,804	2.02	5.16	16.93%	7.77%
22 远新 2	1.67	2.49%	82,658	1.64	5.83	17.54%	8.84%
22 远新 3	2.37	2.30%	111,066	1.86	5.58	16.86%	8.49%
22 远新 4	3.30	2.88%	144,594	2.13	7.86	16.14%	7.77%
22 臻粹 1	2.84	2.63%	115,376	2.78	3.45	11.73%	6.86%
22 臻粹 2	3.51	2.38%	141,342	2.76	3.42	11.79%	6.92%
22 臻粹 3	3.15	2.79%	82,104	5.17	7.47	9.42%	5.54%
22 臻金 1	3.25	3.50%	820	79.80	6.92	73.31%	40.50%
22 臻金 2	4.00	2.80%	790	98.82	6.38	70.90%	41.76%
22 臻金 3	6.20	4.48%	88	1,810.56	4.38	51.28%	26.36%
22 中誉 1	1.17	2.90%	15,317	9.78	18.81	9.77%	5.47%
22 中誉 2	2.24	2.46%	56,567	3.67	8.93	13.41%	7.47%
22 中誉 3	3.28	2.68%	118,810	2.81	13.10	12.22%	7.33%

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者

部门

职称

张 希	结构融资一部	助理总监
王 陆	结构融资一部	分析师
邵博文	结构融资一部	分析师
周星辰	结构融资一部	分析师