

标普信评结构融资不良ABS回收透视系列：

信用类不良ABS回收图鉴—从市场到回收因子分析





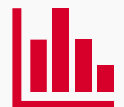
01 不良ABS市场概况



02 不良ABS产品发行情况



03 信用类不良ABS存续期回收表现



04 信用类不良资产历年回收示例



05 信用类不良ABS回收影响因子

观点摘要



信用类不良ABS的转让对价自2023年以来持续走低，其根本原因在于基础资产回收水平的逐年下降，且这一趋势在国有银行中尤为显著（十年下降约5%），而股份制银行虽然对价绝对水平更低，但两者差异正随时间推移逐步收窄。



在回收承压的背景下，机构之间分化显著。国有银行凭借优质客群和多元催收手段回收表现优于股份制银行且股份制银行后期回收空间压缩更为严重。



个人信用类不良贷款ABS的整体回收率和首年回收占比均呈下降趋势，前期回收黄金窗口收窄，中后期催收的边际贡献正在显现，这体现了银行在不断完善催收机制。



回收承压背景下，回收估值拟合精度亟需提高。应当体现产品自身属性所带来的分化，或是银行对风险的精细化管理对不良资产回收效果的影响。

标普信评

S&P Global
China Ratings

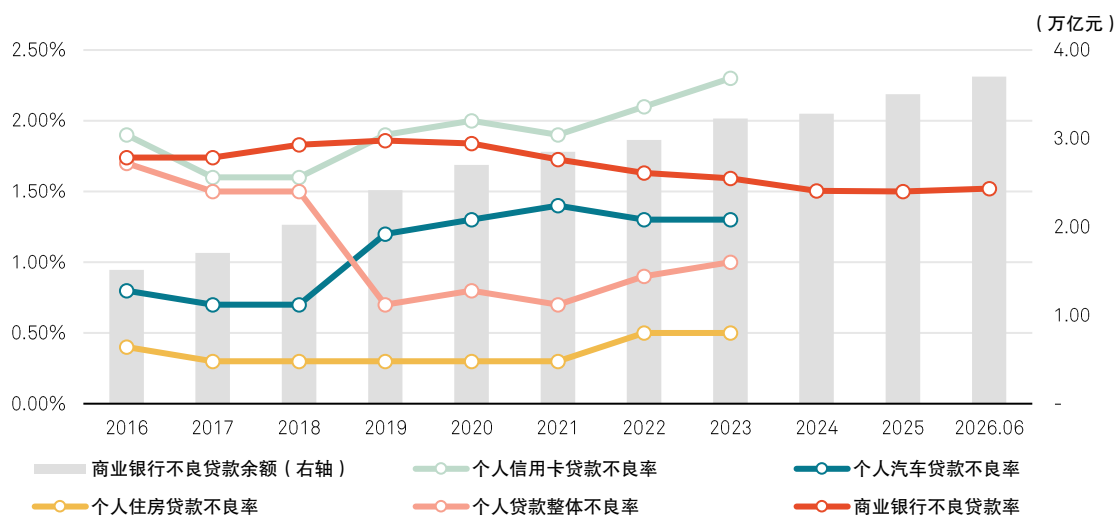
注：本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在相关信息缺失或保密的情况下，本次分析并未涵盖所有与我们方法论直接相关的指标。

银行间信贷类不良资产证券化产品（不良ABS）市场概况

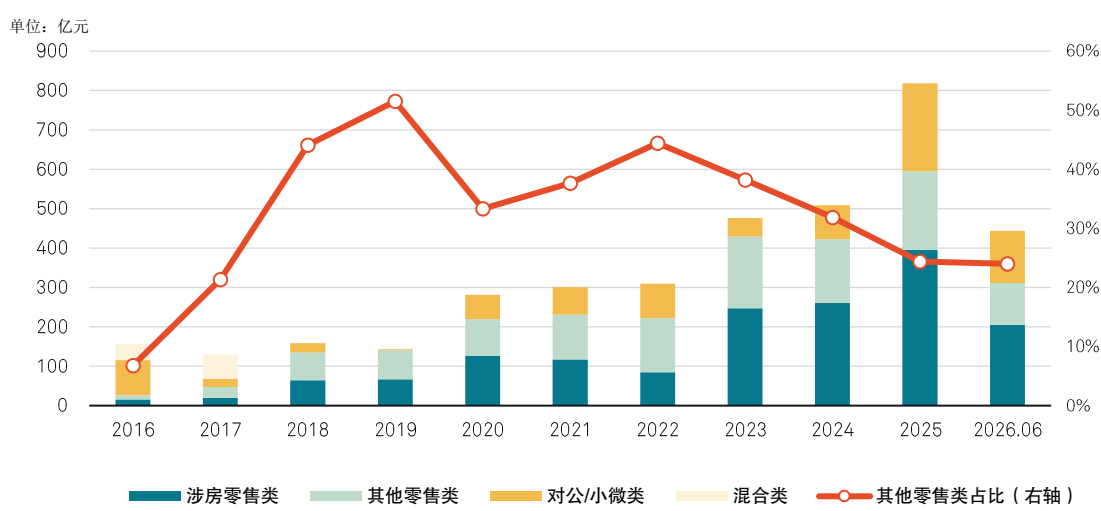
主流产品趋势愈发突出，发行规模创新高

- 截至2026年二季度末，商业银行不良贷款率1.52%，不良贷款余额3.70万亿。在整体经济和房地产市场持续调整的背景下，商业银行不良贷款余额持续攀升，不良贷款处置需求持续旺盛。不同类型个贷表现分化，其中，个人信用卡贷款不良率保持高位。
- 不良资产证券化作为主流产品的态势日益明显。2025年，不良ABS合计发行178单，发行规模合计821亿元，分别同比增长约37%和61%，均创历史新高，已连续六年保持正增长；发行单数和发行规模分别占当年信贷ABS的75%和28%。2026年上半年，不良资产证券化产品整体发行延续放量，同比增长约23%。
- 自2022年以来，一方面由于涉房零售类不良ABS和小微类不良ABS发行量上升，另一方面由于银登登中心个人不良贷款批转业务的分流作用，以信用类为主的其他零售类不良ABS（包括信用卡、汽车、个人消费等不良贷款）占比逐年下降，但从发行量上看，其他零售类不良ABS产品每年发行规模相对稳定。

图表1：商业银行不良贷款余额及不良率¹



图表2：各类型不良资产证券化产品历年发行情况²

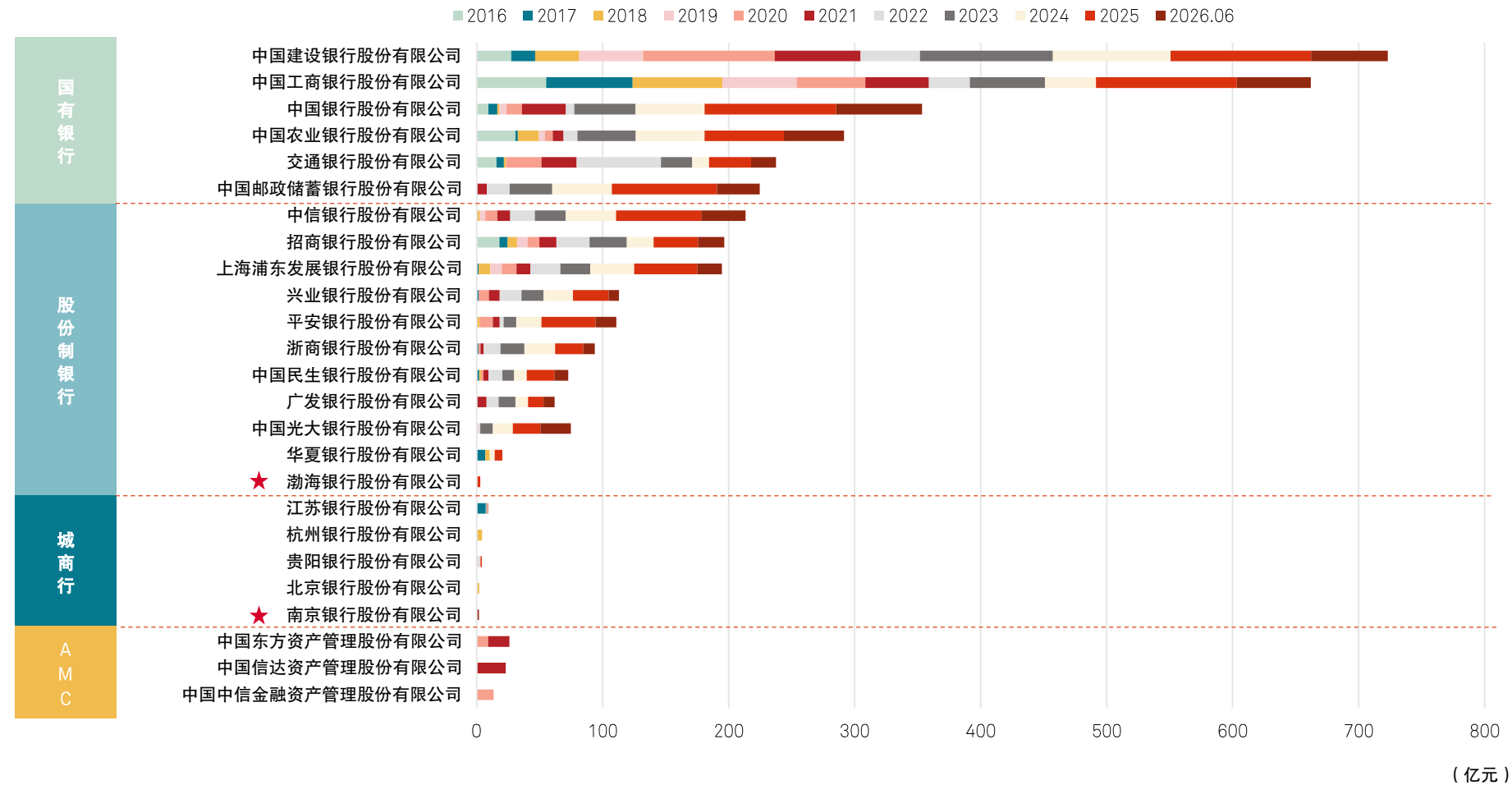


注1：自2019年起，个人贷款整体不良率不再包含个人经营类贷款，因此该指标在该年度有较大变化。
注2：不良ABS发行年份按照起息日统计，全文同。
资料来源：中国人民银行，国家金融监督管理总局，iFinD；标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

不良ABS产品发行情况：按发起机构类型

国有六大行和股份制银行依旧是主力军

图表3：不良ABS各类发起机构历年发行金额（单位：亿元）

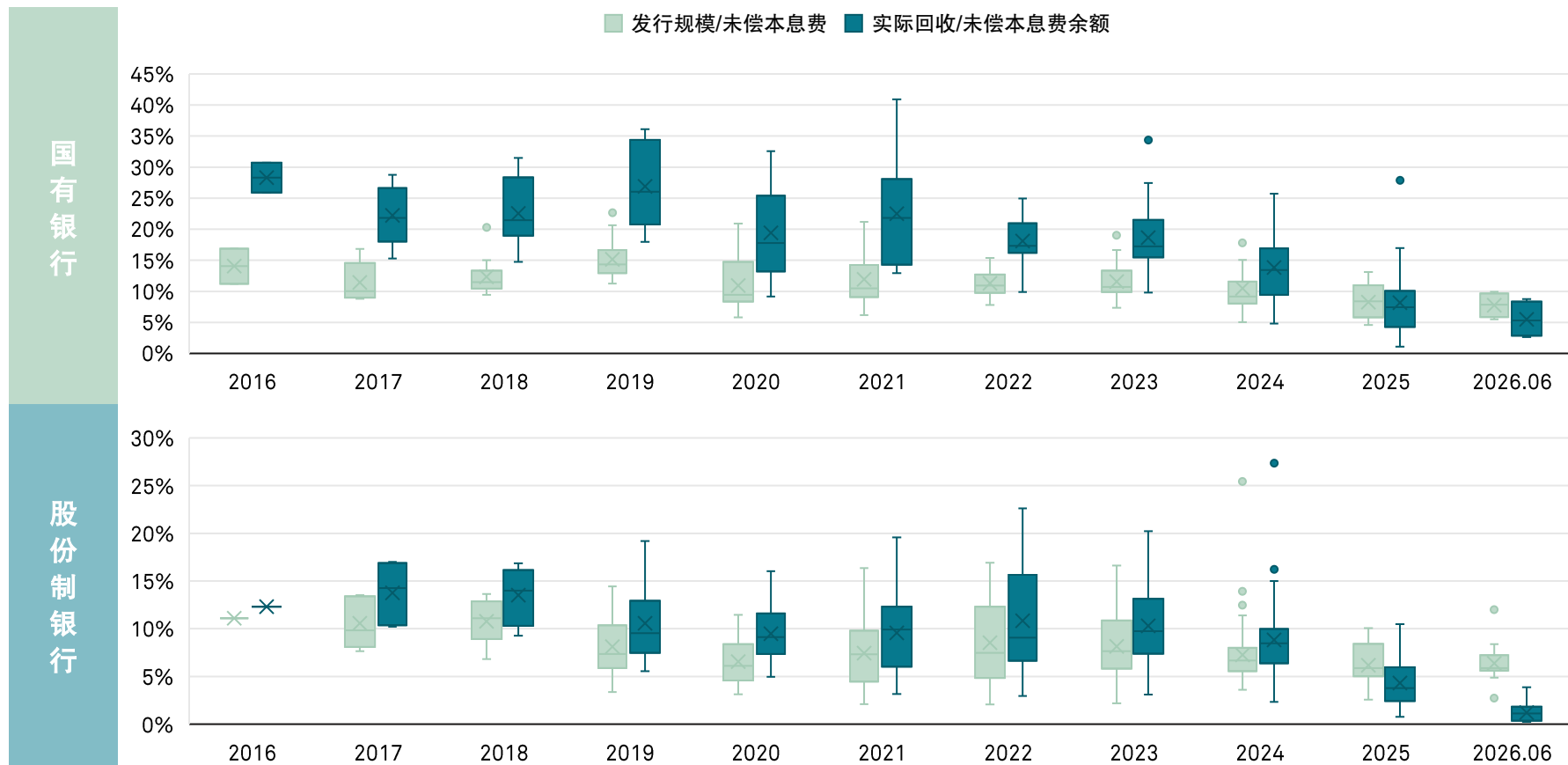


- 我国的不良ABS产品发起机构的类型主要包括国有银行、股份制银行、城商行和AMC。
- 目前，纳入我国不良资产证券化试点范围的金融机构总数约40家，其中累计已有25家左右的机构发行过不良ABS产品。
- 国有六大行和股份制银行依旧是不良ABS市场发行的主力军；2025年发行规模分别占整体的61.8%和38.0%。
- 2025年，机构参与度有所提升，共有20家发起机构发行不良ABS产品；其中，南京银行和渤海银行为首次参与发行。

信用类不良ABS产品发行情况：转让对价*

转让对价呈现下降趋势

图表4：信用类不良ABS历年转让对价与实际回收占比（单位：%）



以发行规模占入池未偿本息费余额的比例计算，自2023年以来，信用类不良ABS的转让对价呈现走低态势。此趋势在国有银行中尤其显著，十年约下降5%，股份制银行整体转让对价水平相对更低，但随着对价的降低，在时间维度上与国有银行呈收敛趋势。

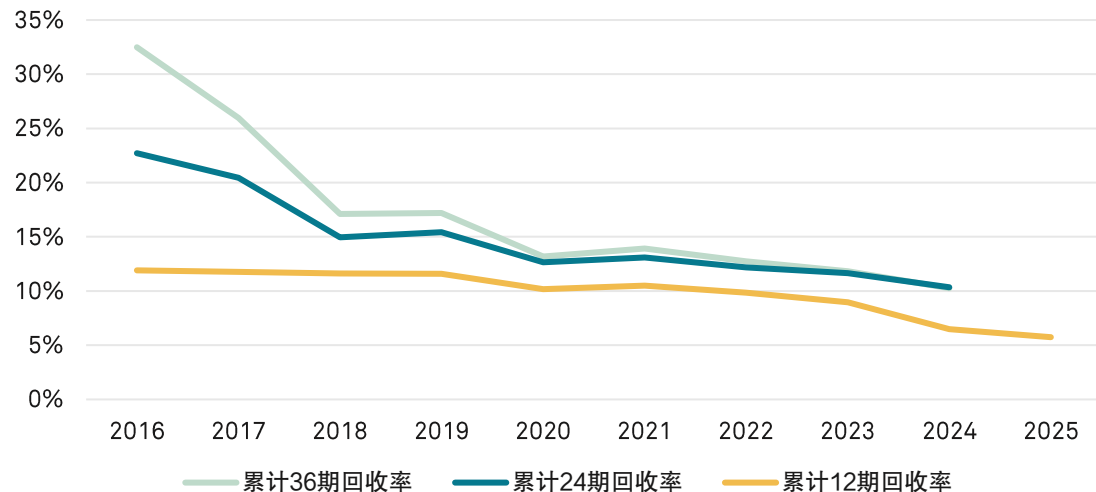
通过图中可以看到，信用类不良ABS实际回收金额占比也呈现出逐年下降的趋势。但需要说明的是，较近年份的回收率可能受存续期较短的影响。我们认为，对价下降的主要原因是基础资产的回收下降，使得同样规模的不良资产所能产生的现金流在减少。

信用类不良ABS存续期回收表现

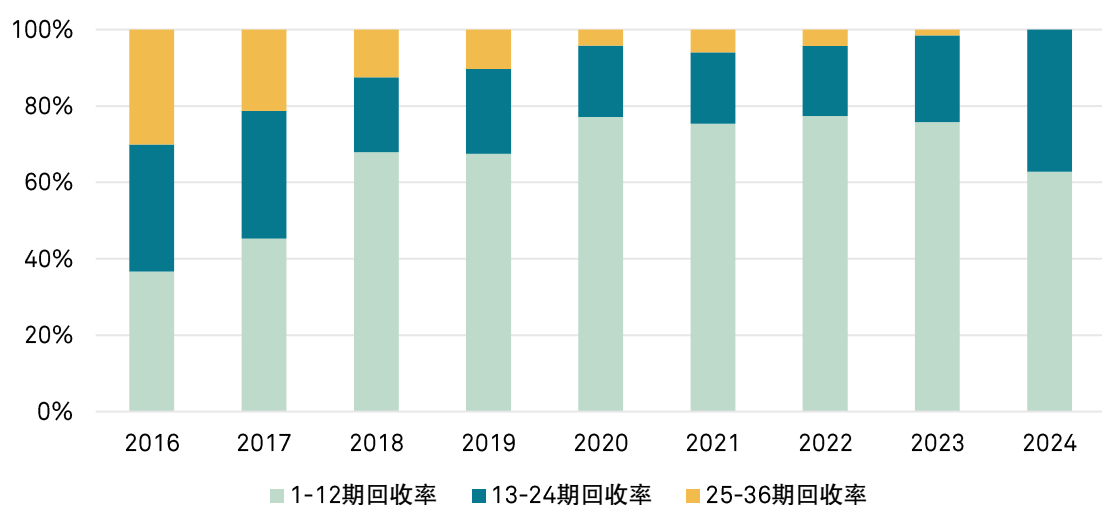
整体回收率呈逐年下降趋势，回收窗口有所后置

- 为了缩小表现期长短的影响，我们将市场上历年发行的信用类不良ABS的表现期分别对齐至12、24、36期后进行了对比。回收趋势方面，拉长时间维度后，信用类不良ABS的整体回收水平均有所下降，2024年降幅尤其明显，这也与我们近期观察到的情况基本一致，主要是因为回收受宏观经济环境和居民收入状况的影响。
- 信用类不良ABS整体回收仍集中在第一年，但回收占比有下降趋势。从图6可以看到，自2022年以来，第一年回收占比逐年下降，回收窗口有所后置，中后期催收的边际贡献正在显现，这体现了在当前催收难的大环境下，银行在不断完善催收机制，在传统催收措施之外，持续投入更多资源和更专业的手段，多线并进地开展催收工作。但是，长账龄不良资产在较后期阶段已难以产生回收增量。

图表5：历年发行的信用类不良ABS产品累计回收率



图表6：历年发行的信用类不良ABS产品累计回收占比

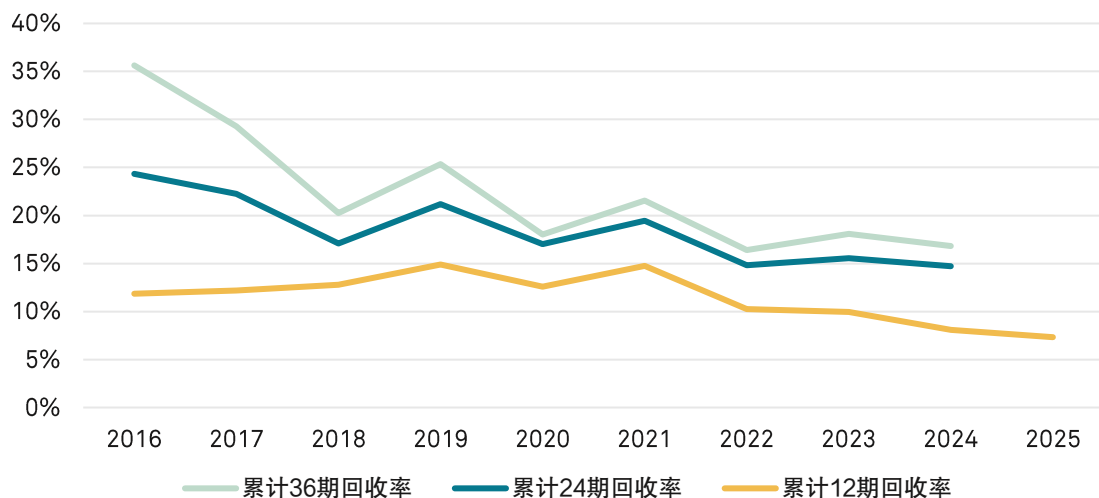


信用类不良ABS存续期回收表现

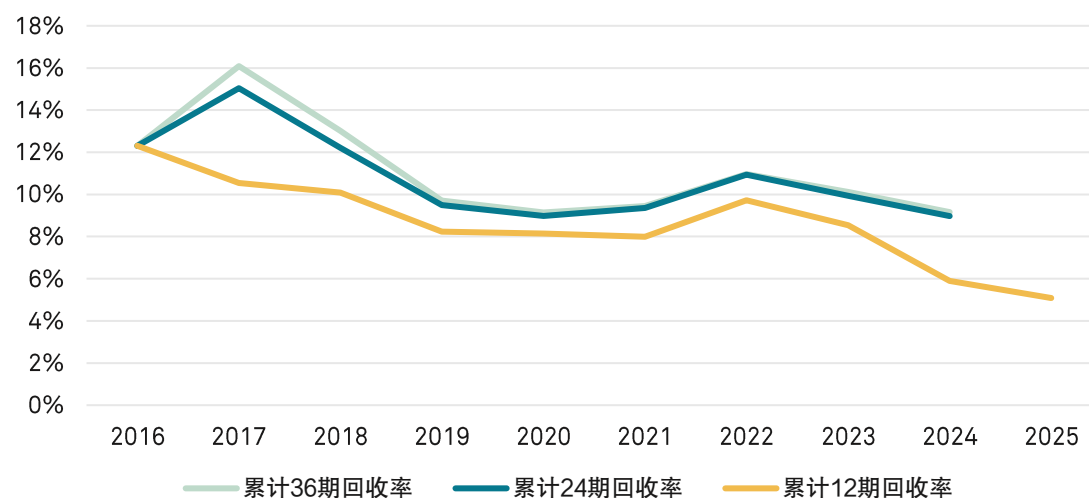
不同机构分化明显，国有银行回收相对较好

- 回收水平上来看，不同类型发起机构之间的回收率大相径庭。其中，国有银行在信用类不良资产上的回收情况相对较好，这也依赖于其相对优质的客群、多元化的催收方式以及长期累积的催收经验。
- 国有银行方面，信用类不良ABS的回收率随年份呈现波动下降趋势。特别是2021年以来，下降趋势显著。相较累计12期回收率，累计24和36期的回收水平降幅相对可控，但2025年的24期及36期数据仍在积累过程中，仍有待后续数据验证。
- 股份制银行方面，2018-2022年回收水平较为平稳，自2022年开始，下降趋势逐渐显现，其降幅大于国有银行信用类不良ABS；相比国有银行，第一年回收的集中效应更加明显，但自2023年开始也有下降，且长账龄资产的较后期回收空间已被严重压缩。

图表7：国有银行历年发行的信用类不良ABS产品累计回收率



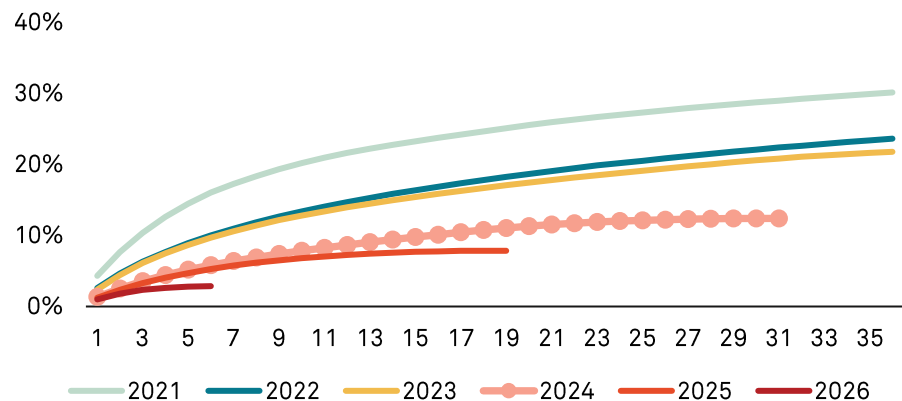
图表8：股份制银行历年发行的信用类不良ABS产品累计回收率



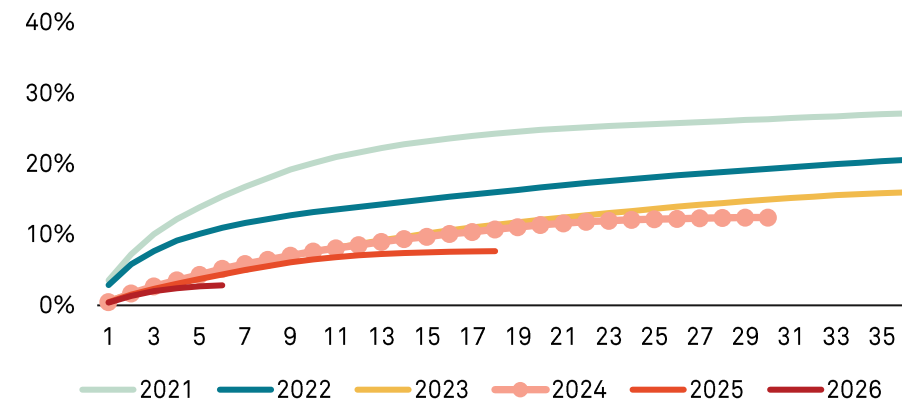
信用类不良资产历年回收示例

回收窗口收窄，2024年成明显拐点

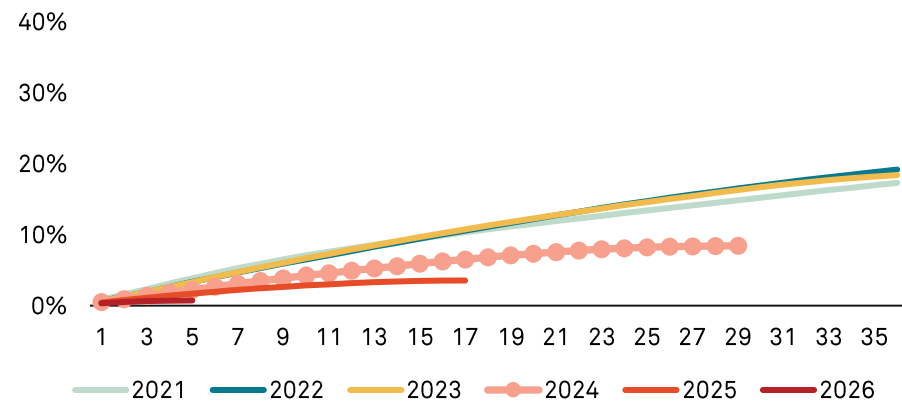
图表9：机构1历年信用类不良资产的累计36期回收率



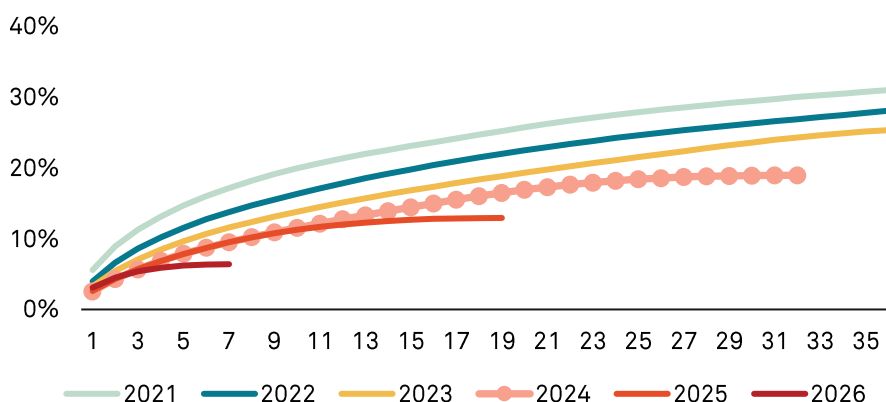
图表10：机构2历年信用类不良资产的累计36期回收率



图表11：机构3历年信用类不良资产的累计36期回收率



图表12：机构4历年信用类不良资产的累计36期回收率

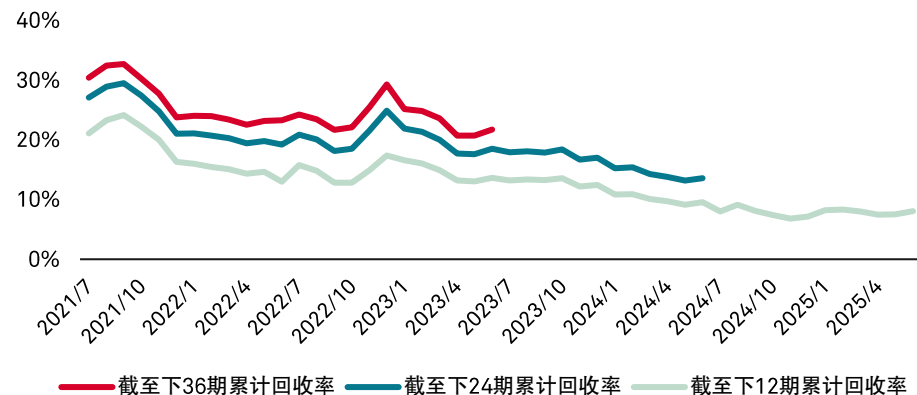


- 为了更直观的体现回收变化的情况，我们展示了四家发起机构历年成为不良的信用类资产的累计36期回收情况为例子。
- 从斜率来看，无论何时形成的不良资产，其累计回收率在前五期上升最快，此后曲线趋于平缓。从年份维度上看，曲线前期的斜率逐渐下降，这说明了前期回收黄金窗口收窄。
- 四家机构均呈现出累计回收率逐年下降的趋势，这也与我们前面观察到的市场整体趋势相同。可以看到，2022年与2023年的回收水平较为接近，经过相对稳定的“平台期”后，2024年回收情况出现明显下降。

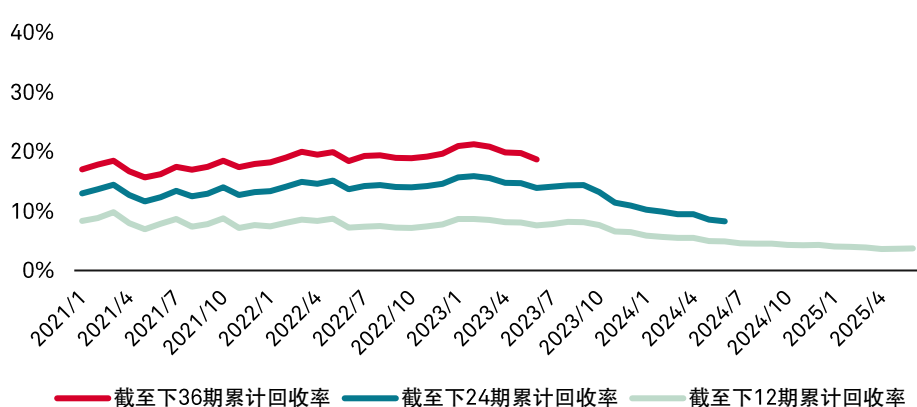
信用类不良资产历年回收示例

回收承压背景下，回收估值拟合精度亟需提高

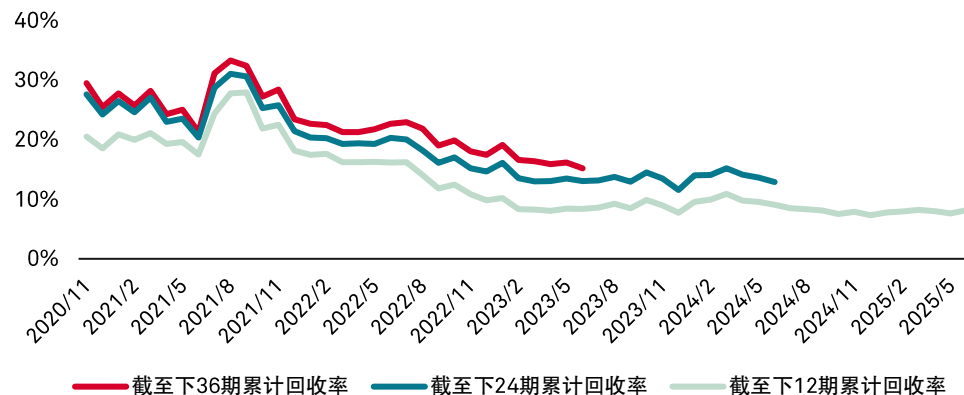
图表13：机构1历年信用类不良资产的累计36期回收率



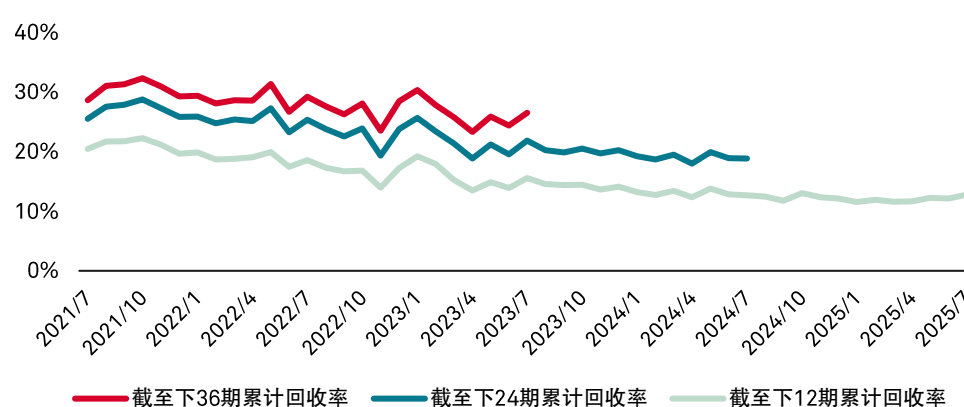
图表15：机构3历年信用类不良资产的累计36期回收率



图表14：机构2历年信用类不良资产的累计36期回收率



图表16：机构4历年信用类不良资产的累计36期回收率



从四家发起机构不同月份成为不良的信用类资产的回收情况来看，累计回收率逐年下降的趋势依然显著，但每家机构的回收率曲线形状各有不同，这可能与季节性因素以及各家催收策略及资源投放不同有关。预计行业未来整体回收情况仍将面临宏观经济下行和催收行业监管趋严的压力。

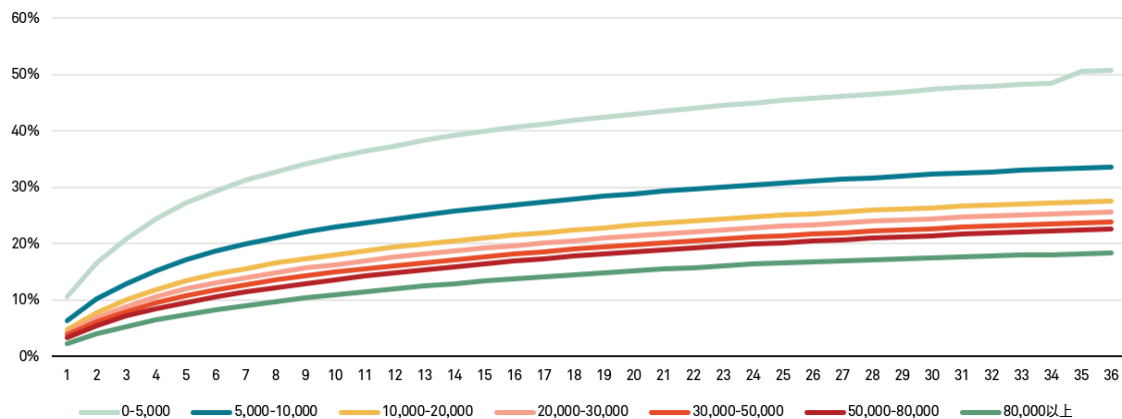
因此，前面提到的转让对价的下降，本质上是回收率的下降。信用卡不良资产受限于其固有的回收不确定性，在回收承压的大背景下，也要求我们对回收估值的拟合精度进一步提高。

信用类不良ABS回收影响因素

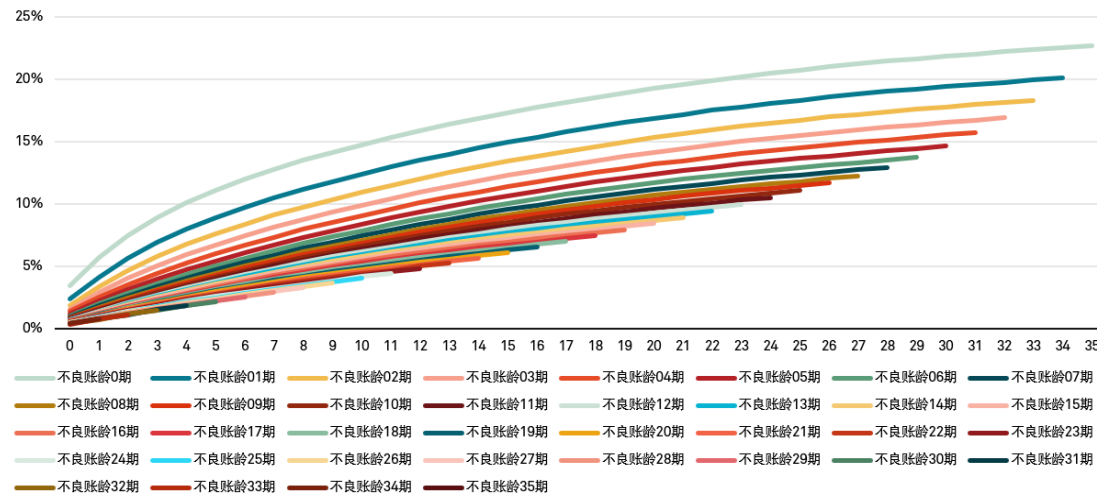
传统变量

- 一笔信用类不良资产的回收水平，很大程度上在其成为不良时就已埋下伏笔。我们会基于全量静态池数据从资产的逾期时间、贷款规模、债务人资质、初始风控、成为不良的时间等资产端的诸多维度来分析历史回收率表现。我们把这些维度作为特征变量，将回收率作为目标变量，对数据进行了相关性和趋势性分析。
- 传统的分析维度中，不良账龄和未偿本息费余额通常是公认的影响最为显著的特征变量。
- 一般来说，不良账龄与回收率成负相关。不良形成初期，借款人违约时间较短，仍具备一定还款意愿，催收效率越高；随着账龄拉长，借款人还款能力或持续恶化，失联概率上升，催收成本和催收难度上升，回收率也会随之下降。与不良账龄同样重要的还有未偿本息费余额。单笔金额越小，回收率通常越高，借款人更易筹足资金；大额债权则对应更高的偿债压力，尤其在多头借贷的情况下，回收前景更趋不乐观。

图表17 静态池分析示例：历史累计回收率（按未偿本息费余额分组）



图表18 静态池分析示例：历史累计回收率（按不良账龄分组）



信用类不良ABS回收影响因素

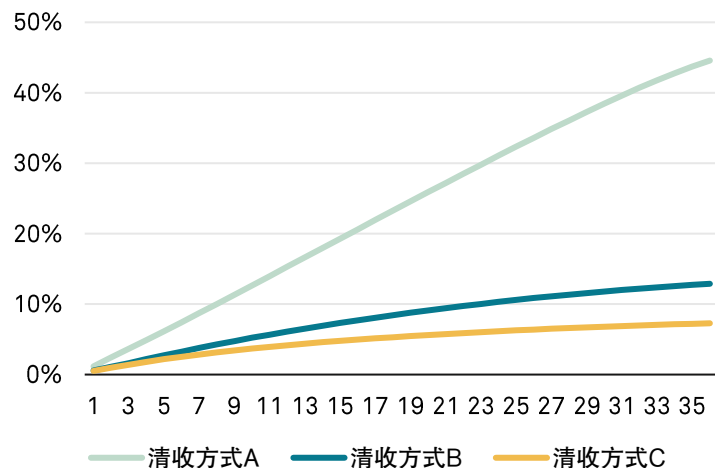
其他变量值得关注

除了前面提到的被广泛讨论的变量，还有一些维度在传统估值模型中较少被系统纳入，但我们在近年来的分析和实践中发现，它们对回收水平同样具有较强的解释力，值得关注：

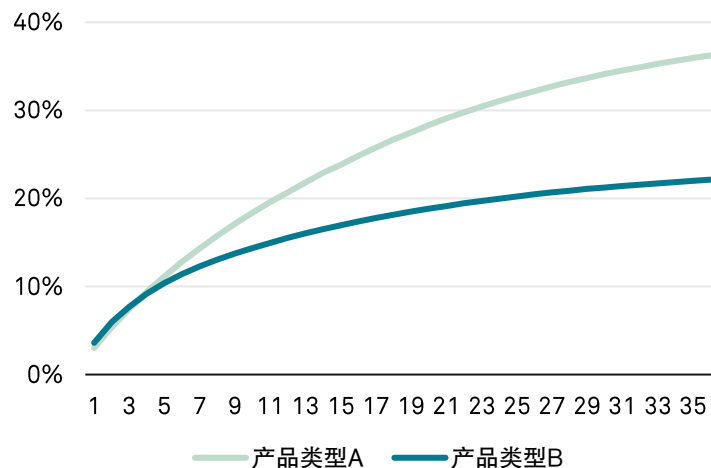
- ✓ 清收方式：清收方式A能够明显有效的提升不良资产的回收价值，这是银行逾期早期的介入沟通以及差异化的贷后管理的成果体现。
- ✓ 产品分类：产品类型A的累计回收率显著领先，这与银行的产品设计、前端客户识别以及贷前审核精细化风控息息相关。
- ✓ 用卡行为：有用卡行为A的客户回收更好，证明银行授信管理和动态评估客户行为可有效提升资产质量和回收。

以上三个维度均对回收率有一定的解释力，在我们回收估值过程中，也应当体现产品自身属性所带来的分化，或是银行对风险的精细化管理对不良资产回收效果的影响。

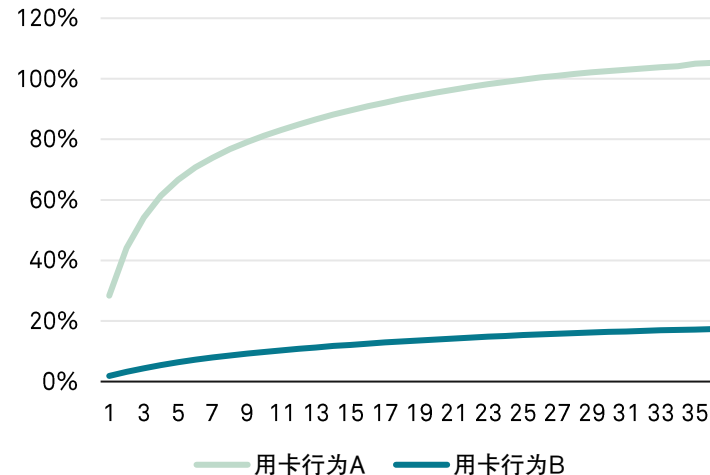
静态池分析示例：历史累计回收率（按清收方式分组）



静态池分析示例：历史累计回收率（按产品类型分组）



静态池分析示例：历史累计回收率（按用卡行为分组）



写在最后

系列续篇敬请关注

- 在当前经济承压、不良资产规模扩大的大环境下，我们也在不良回收估值中不断探索，利用现有数据及经验，完善估值模型，为市场提供客观、前瞻的信用观点。
- 因篇幅原因，我们将在本系列下一篇中详细展开：
 - ✓ 各个维度对不良资产回收的影响及边际贡献
 - ✓ 回收逐年下降对不良回收估值的影响
 - ✓ 我们没有考虑到估值中的一些维度。

标普信评

S&P Global

China Ratings

©版权所有2026标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上www.spgchinaratings.cn并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。