

# 十年磨一剑，不良化解新范式： 中国不良资产支持证券市场多维度观察2026版



# 观点摘要

## 不良资产支持证券（不良ABS）

### 2025年不良资产支持证券市场回顾



在当前宏观经济承压的大环境下，不良资产证券化为金融机构压降不良、处置不良资产的重要渠道之一；2025年，银行间不良资产证券化产品（简称“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；市场参与机构不断扩容，国有银行和股份制银行依旧是主力军。



根据不良ABS的基础资产是否针对个人资产，通常将其分为零售类、对公类及混合类。其中，根据抵押物是否涉及房产，零售类不良ABS可以进一步细分为涉房零售类不良和其他零售类不良ABS产品（包括信用卡、汽车、个人消费等不良贷款）。2025年，对公类不良ABS发行规模的增幅最为显著，同比增长达170%；涉房零售类不良ABS发行规模较上年亦有大幅增长，同比增长49%；其他零售类不良ABS同比增长25%。



2025年，受宏观环境和房地产市场的影响，不良ABS产品整体的回收逐年下滑，不同基础资产类型以及不同发起机构发行的不良ABS产品的回收表现有所分化。

### 2026年不良资产支持证券市场展望



不良资产证券化作为我国资产证券化的重要品种之一，为金融机构减轻不良资产包袱、化解金融风险起到了积极作用。我们预计，在经济环境承压与政府政策支持的背景下，其关键地位将愈发突出，2026年不良ABS产品的发行规模或将继续保持增长态势。



2026年，我们预计不良ABS产品整体的回收将持续承压，且不同机构、不同产品的回收率分化趋势或将更为显著。



不良ABS产品优先级证券的信用增级及证券的超额抵押比例将随着本金的兑付而逐渐提高。得益于较短的存续周期和/或充足的信用增级，我们认为，不良ABS产品优先级证券将维持良好的偿付表现；但证券存续期限或进一步拉长。

标普信评

S&P Global  
China Ratings

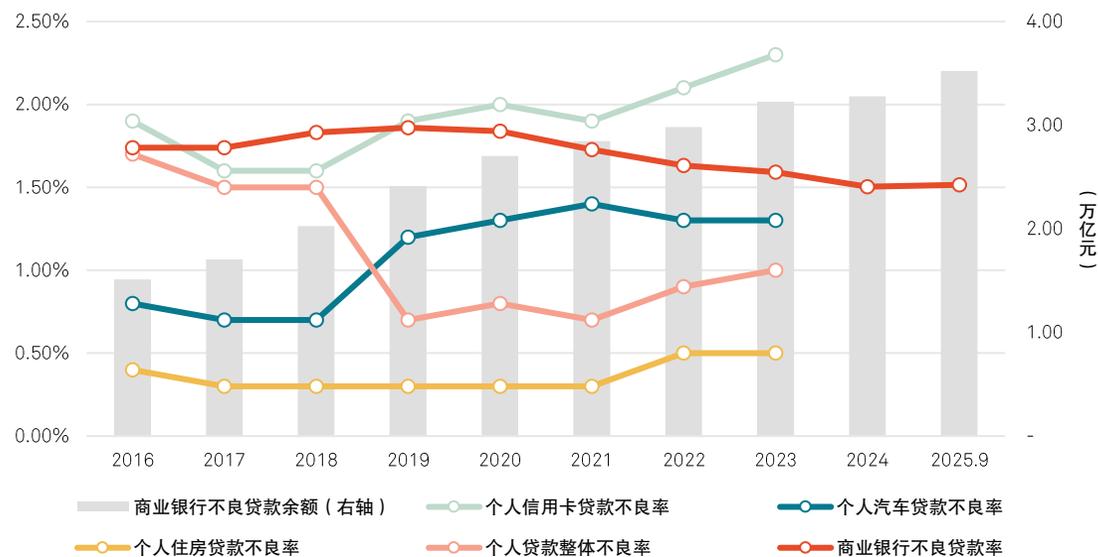
注：本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在相关信息缺失或保密的情况下，本次分析并未涵盖所有与我们方法论直接相关的指标。

# 中国不良ABS市场多维度观察

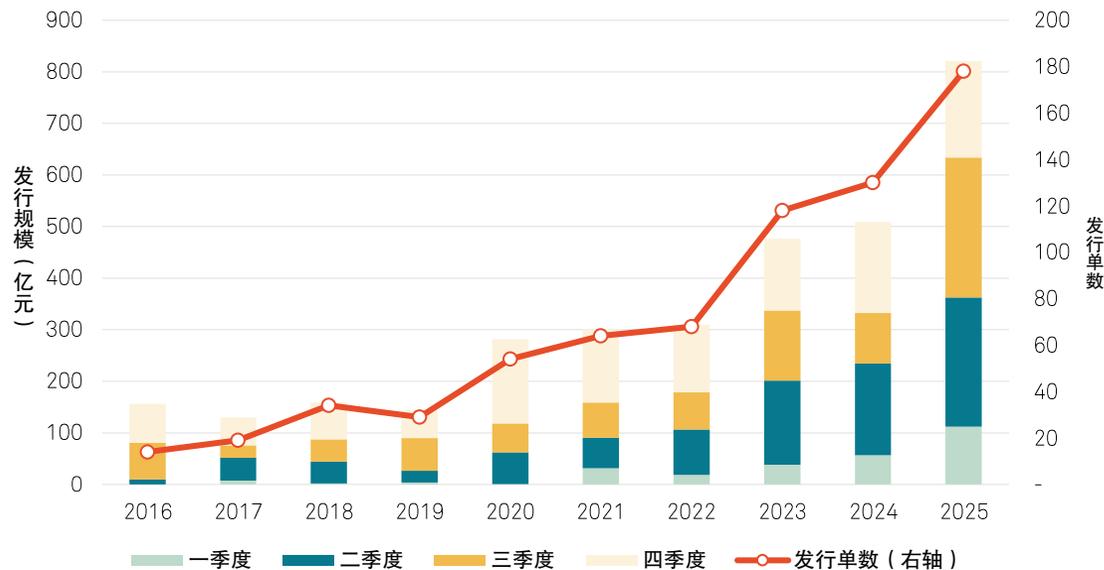
## 不良资产证券化产品（不良ABS）市场概况

- 截至2025年三季度末，商业银行不良贷款率1.52%，不良贷款余额3.52万亿。商业银行整体资产质量稳健，不同类型个贷表现分化；其中个人住房贷款的不良率保持最低水平。同时，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。
- 自2016年我国不良资产证券化市场重启以来，不良ABS已经成为金融机构处置不良的重要渠道。
- 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%。从发行节奏上来看，呈现明显的季度特征，通常一季度为发行淡季。

图表1：商业银行不良贷款余额及不良率<sup>1</sup>



图表2：不良资产证券化产品历年各季度发行情况<sup>2</sup>

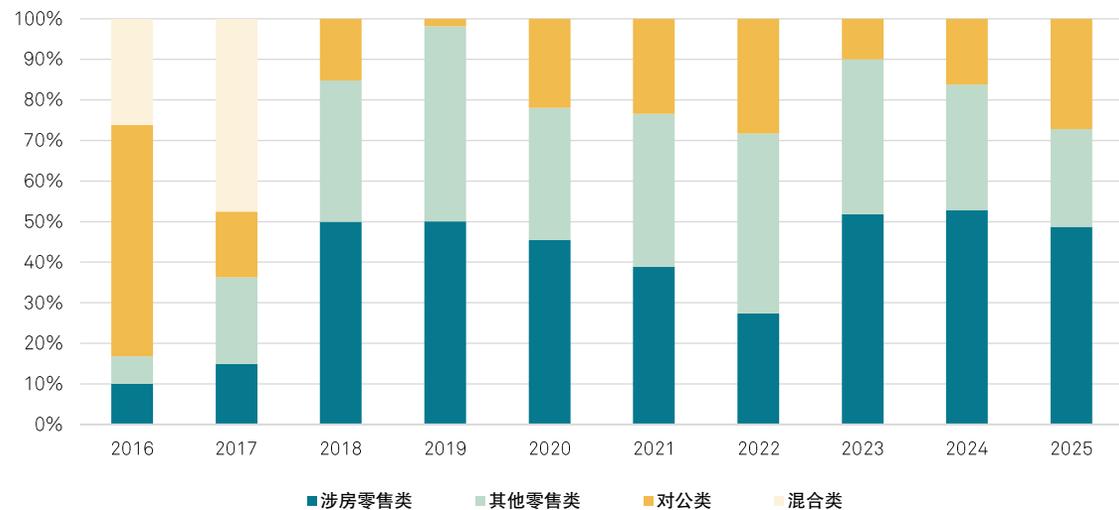


# 中国不良ABS市场多维度观察

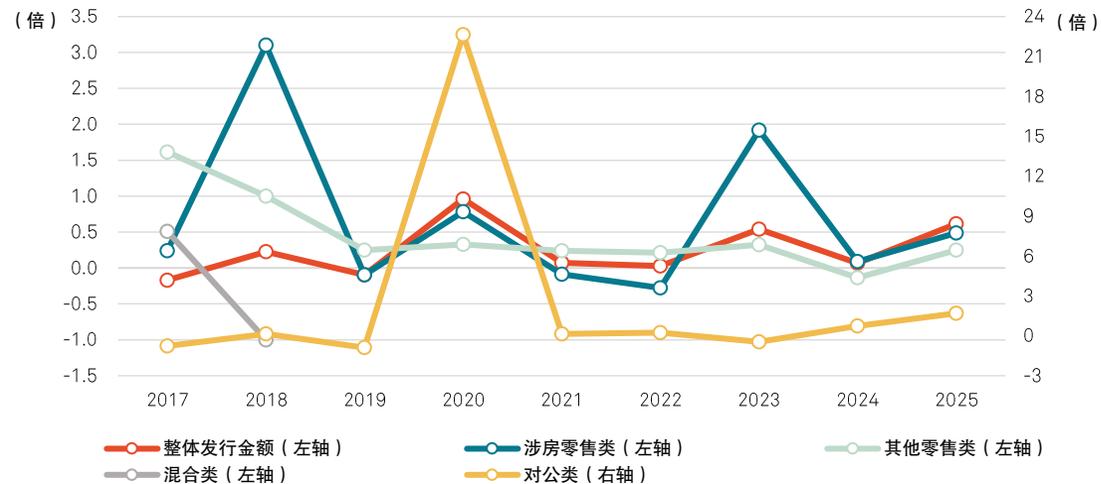
## 不良ABS产品发行情况：按基础资产类型

- 通常，根据不良ABS的基础资产是否针对个人资产，可以分为零售类、对公类，以及包括多种类型资产的混合类不良ABS；其中，根据抵押物是否涉及房产（主要是住房），零售类不良ABS可以进一步细分为涉房零售类和其他零售类不良ABS产品（包括信用卡、汽车、个人消费等不良贷款）。
- 近年来，零售类不良ABS（包括涉房零售和其他零售）已成为不良ABS市场的主要产品类型，占比由2016年的17%提升至2025年73%左右；混合类资产包只在早期有过发行；而对公类产品则受经济环境等多方面因素影响，发行较为波动，2025年在普惠金融以及小微企业信用风险释放背景下，对公类不良ABS（包含企业和小微不良贷款）发行活跃，占比27%，较去年有较大提升。
- 2025年，对公类不良ABS发行规模的增幅最为显著，同比增长达170%；涉房零售类不良ABS发行规模较上年亦有大幅增长，同比增长49%；其他零售类不良ABS同比增长25%。

图表3：不良ABS各类基础资产历年发行占比



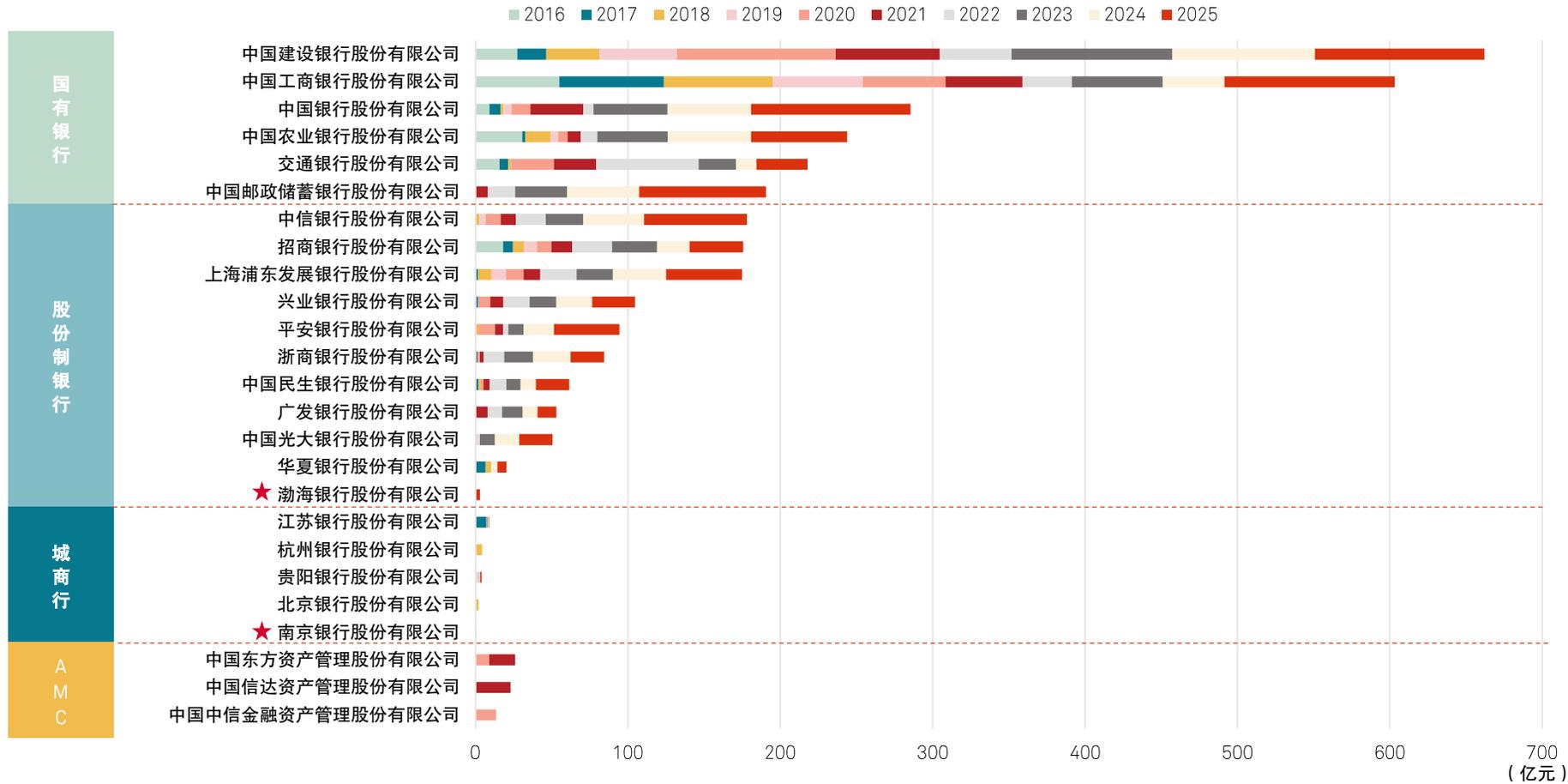
图表4：不良ABS各类基础资产历年发行同比增长



# 中国不良ABS市场多维度观察

## 不良ABS产品发行情况：按发起机构类型

图表5：不良ABS各类发起机构历年发行金额（单位：亿元）

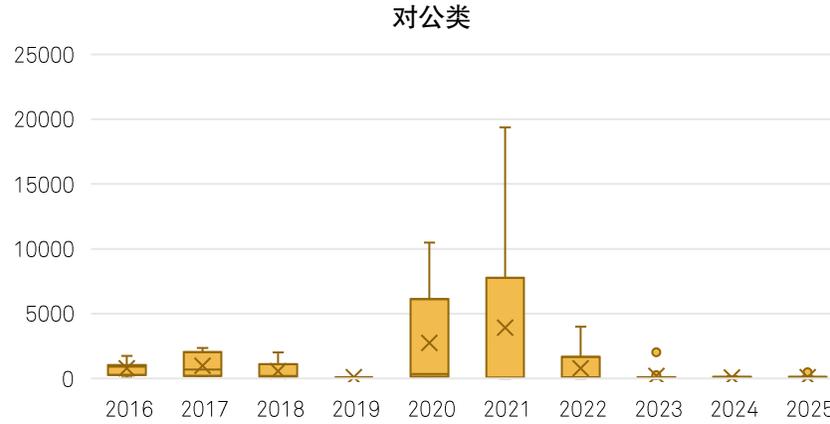
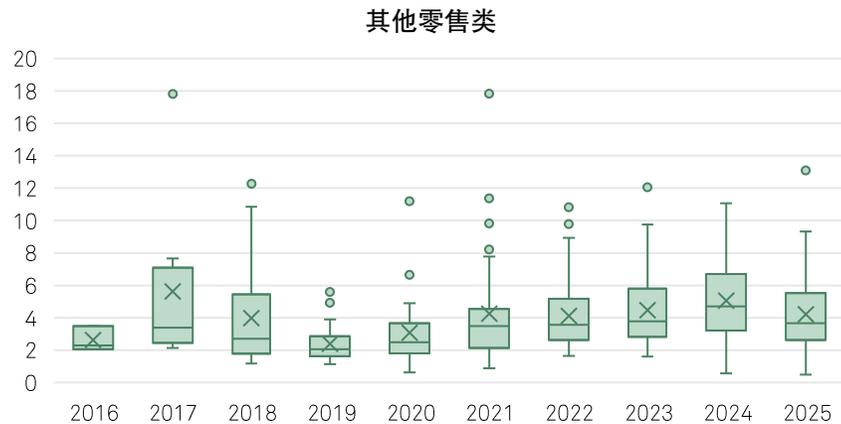


- ❑ 我国的不良ABS产品发起机构的类型主要包括国有银行、股份制银行、城商行和AMC。
- ❑ 目前，纳入我国不良资产证券化试点范围的金融机构总数约40家，其中累计已有25家左右的机构发行过不良ABS产品。
- ❑ 国有六大行和股份制银行依旧是不良ABS市场发行的主力军；2025年发行规模分别占整体的61.8%和38.0%。
- ❑ 2025年，机构参与度有所提升，共有20家发起机构发行不良ABS产品；其中，南京银行和渤海银行为首次参与发行。

# 中国不良ABS市场多维度观察

## 不良ABS多维度观察：平均单笔金额

图表6：历年各类不良ABS产品入池资产平均单笔金额（万元）

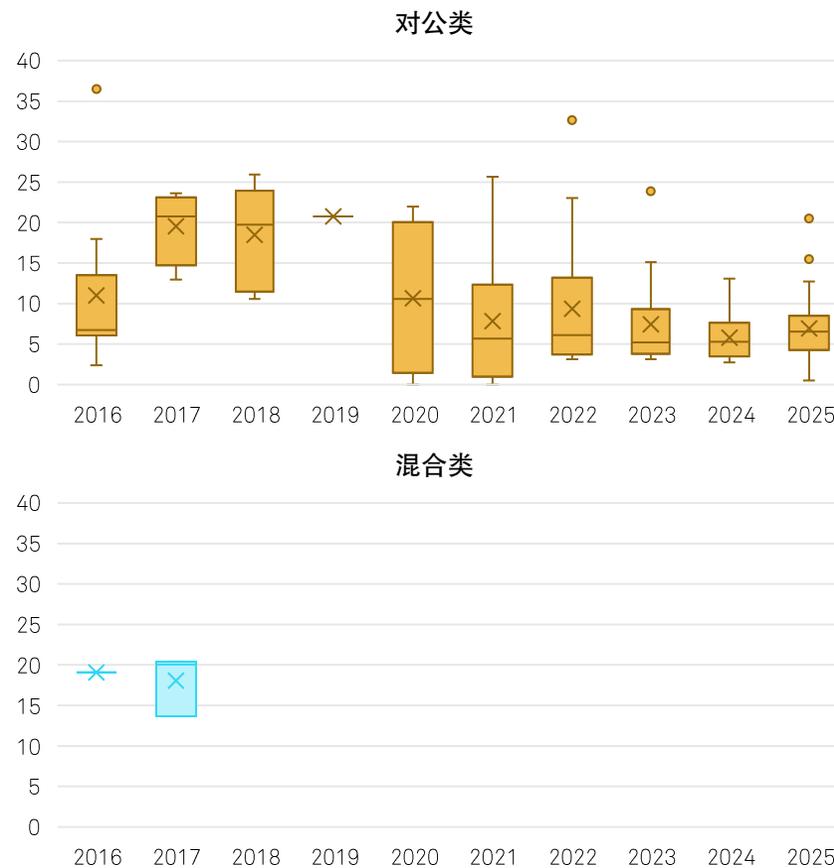
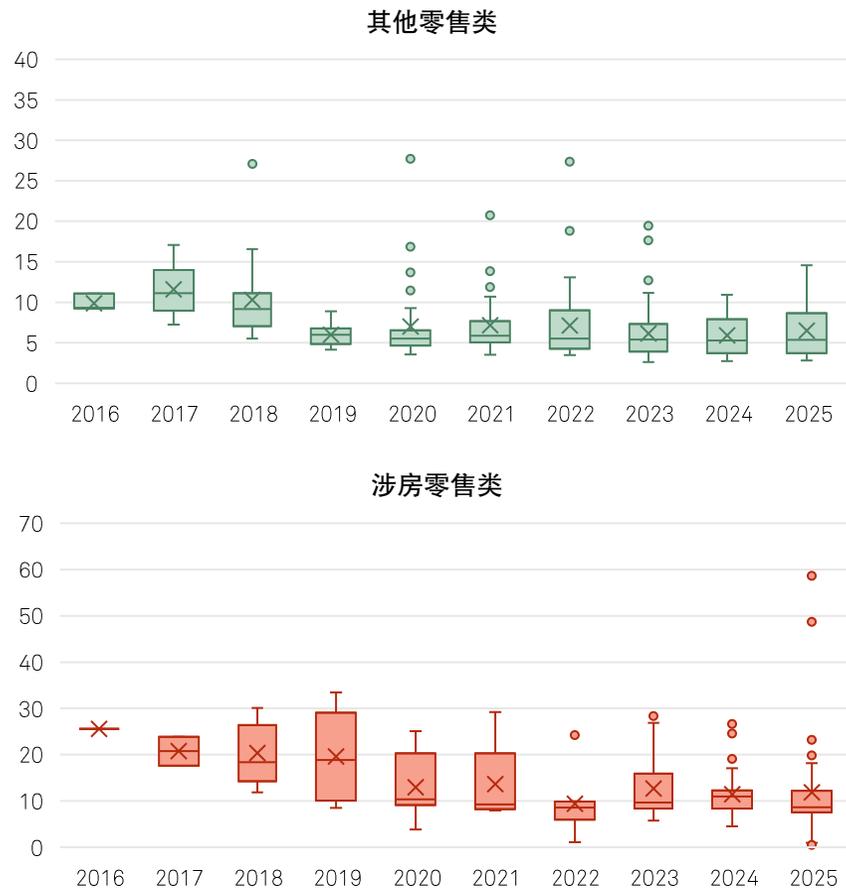


- 对于四类不良ABS，入池资产的平均单笔金额有明显差异。
- 其他零售类不良ABS中的入池资产主要是信用类不良，其主要特点为高度分散，且笔均资产规模相对较低；相对较高的产品为个人车贷不良。近年来其他零售类ABS入池资产笔均金额呈现小幅上升趋势，但整体仍维持在单笔5万元上下。
- 对公类不良ABS涉及的不良资产平均单笔金额整体最大，集中度较高，基础资产特质化较强，其回收难度也相对较高，不同机构、不同项目之间的回收表现分化明显。2025年笔均整体平均在100万左右。
- 涉房零售类不良ABS以个人住房按揭不良贷款为主，2025年平均单笔金额均值在70万左右。近年来整体金额均值呈上升趋势，这主要是由于部分股份制银行发行产品的笔均较高导致。
- 混合类不良ABS大多是在个人住房不良贷款的基础上混入个人经营、消费和小微等不良资产，笔均相对较高，但近年来未有发行。

# 中国不良ABS市场多维度观察

## 不良ABS多维度观察：逾期期限

图表7：历年各类不良ABS产品入池资产加权平均逾期期限（月）

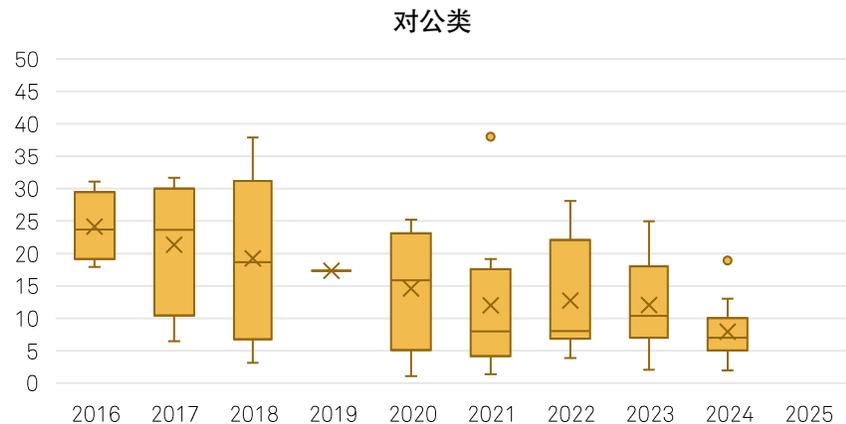
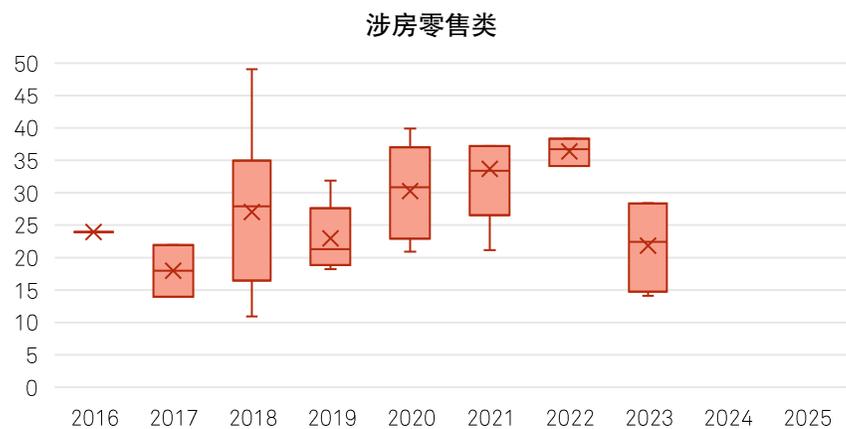
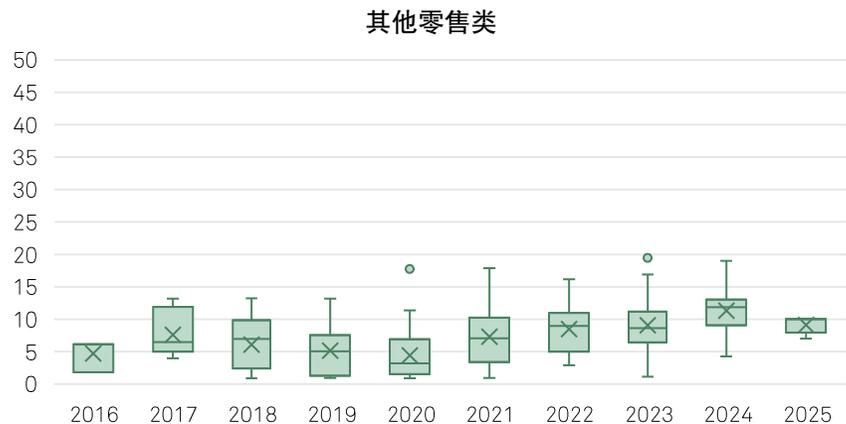


- 2025年，各类不良贷款ABS产品的加权平均逾期期限（指截至初始起算日的资产池加权平均逾期情况）整体变化不大，相较2024年均略有所拉长。需要注意的是，各发起机构对不同资产类型的不良逾期天数认定可能会有所差异。
- 相对而言，其他零售类不良贷款的平均逾期期限在各类资产中最低，同时随发行时间变化也较为稳定。我们认为，这反映了针对于信用类的不良资产回收金额将随逾期期数下降的特点，因此为确保资产包的回收，通常该资产类型入池的资产逾期期限较短。
- 对公类不良贷款和涉房零售类不良贷款的逾期期限相对其他零售类较长，对于逾期期限的要求较为宽松，这主要是由于入池资产中会涉及抵押物，而对抵押物的处置将影响不良资产的回收。

# 中国不良ABS市场多维度观察

## 不良ABS多维度观察：优先级证券到期期限

图表8：历年各类不良ABS产品优先级证券到期期限（月）

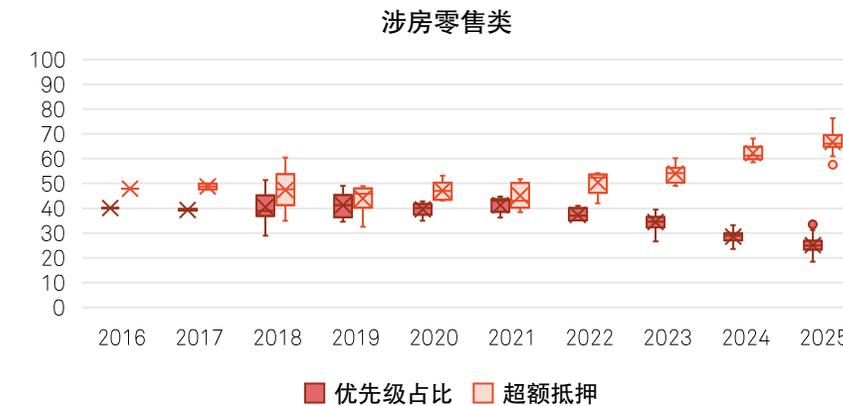
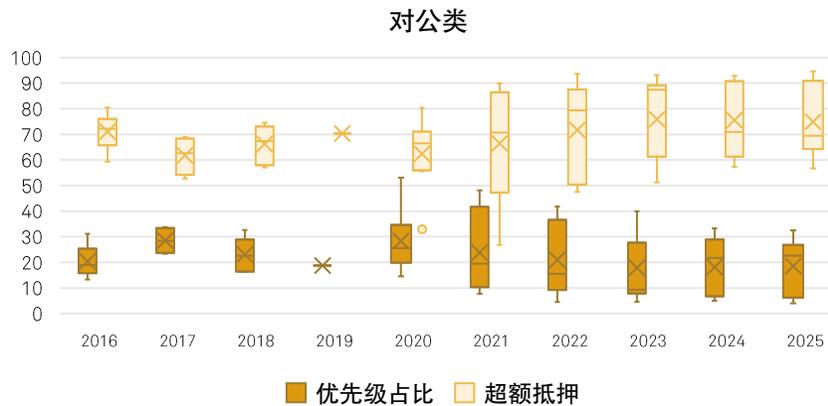
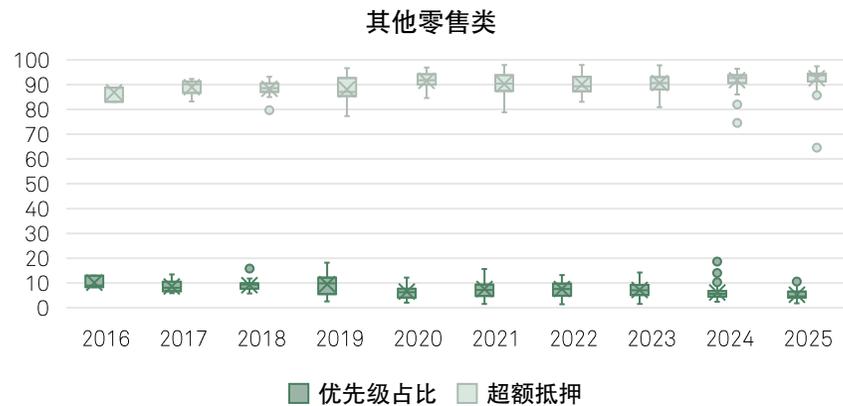


- 本图展示了截至2025年末，按照发行年份，各类不良ABS产品优先级证券到期期限的分布。
- 其他零售类不良ABS的优先级证券到期期限为所有产品中最短的类型，通常在一年内偿付完毕；一方面由于其基础资产大多为信用类借款，相对而言并不涉及抵押物的处置回收，另一方面，信用类借款较低的回收预期也减少了优先级证券的整体规模。但2020年以来，优先级证券到期期限有拉长的趋势。
- 对公类、涉房零售类和混合类不良贷款通常均涉及对抵押物的处置，回收期较长，加之抵押物的存在拉高了基础资产的回收，从而也增大了优先级证券的规模，使得其到期期限相较其他零售类更长。
- 受宏观环境和房地产市场的影响，涉房零售类不良ABS的优先级证券到期期限自2019年以来有明显拉长的趋势（其中，2023年发行的涉房零售类产品尚有较多处于存续期，2024和2025年尚无优先级证券偿付完毕的产品）。

# 中国不良ABS市场多维度观察

## 不良ABS多维度观察：优先级证券占比与超额抵押

图表9：历年各类不良ABS产品优先级证券占比与超额抵押（%）



通常情况下，由于基础资产的特性，不良资产证券化会有较大规模的超额抵押。我国的不良ABS产品的结构通常为优先级证券、次级证券和超额抵押。优先级证券和超额抵押存在较为明显的互补关系，这一点也可以从图中看出。

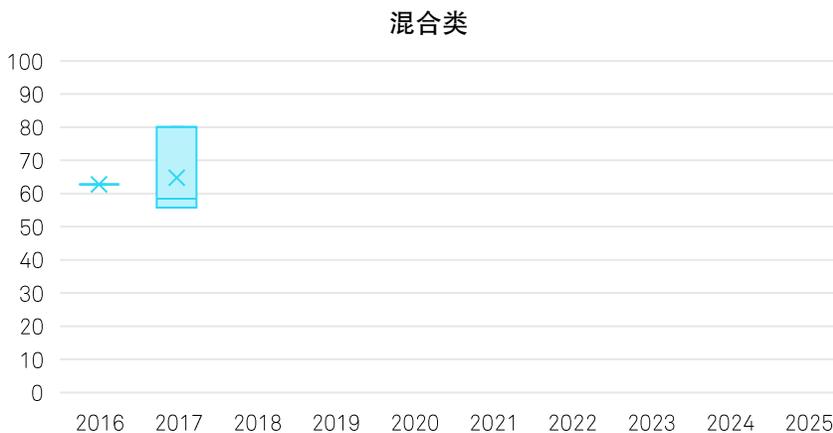
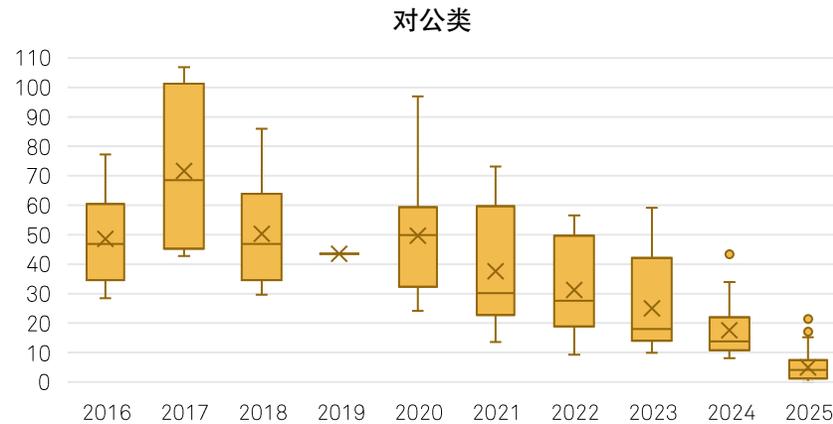
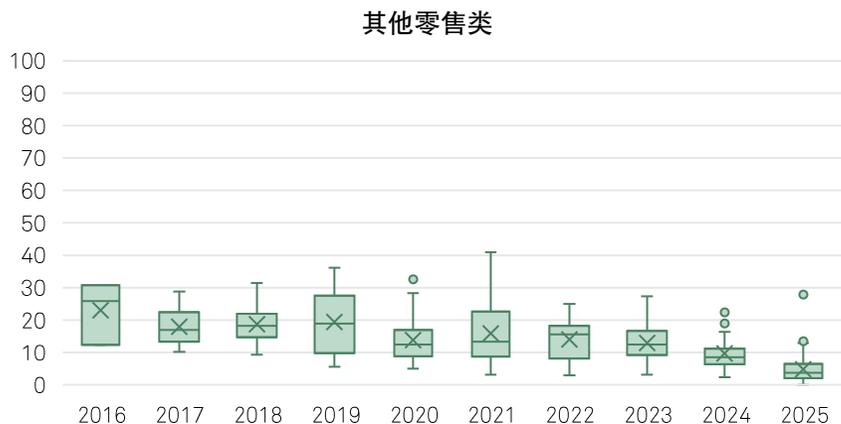
一般而言，当一个类型的资产回收率较高时，其优先级证券占比也会相应较高，超额抵押占比相应较低；以对公类不良贷款和涉房零售类不良贷款为例，当其产品的优先级证券的平均占比较高时，其超额抵押则相应较低。

整体而言，其他零售类不良ABS的优先级证券占比和超额抵押在我们的样本年限内未发生明显变化；而2020年以来，可以看出对公类和涉房零售类不良ABS的优先级证券占比有所下降、超额抵押占比有所上升的明显趋势，这可能也与近年来房产处置效率和回收率承压有关。

# 中国不良ABS市场多维度观察

## 不良ABS多维度观察：累计回收率

图表10：历年各类不良ABS产品累计回收率（%）



不良资产证券化的现金流主要来源于对已违约资产的催收。以贷款为例，资产回收通常依赖于借款人自身的还款，以及对抵押物或保证人的追偿。抵押物的存在与否以及其是否容易被处置并实现足额回收，将在很大程度上影响证券化资产的回收效果。

其他零售类不良贷款的整体回收率较低，主要因为资产类型以信用类贷款为主（包括信用卡不良、个人消费不良、汽车不良等，其中信用卡不良的发行金额占大多数），其回收主要来自于借款人还款。

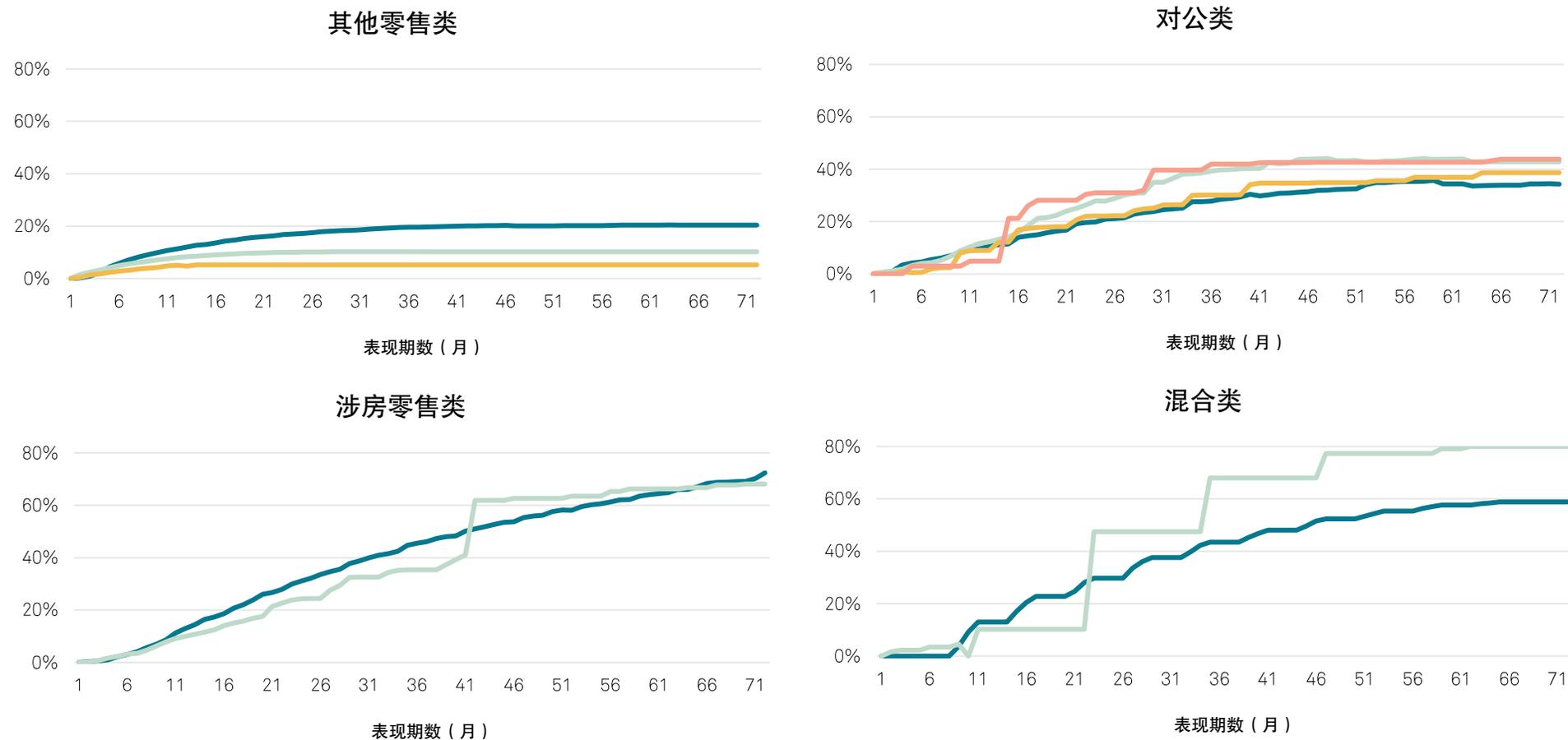
对公类不良贷款、涉房零售类不良贷款及混合类不良贷款涉及抵押物的处置。以个人住房抵押物为例，处置住房如果涉及司法诉讼，通常的回收期限可能在2-3年或者更长，相较信用类不良回收期更长。同时受房价下跌影响，涉房零售类不良ABS的平均累计回收率逐年有所下降。

# 中国不良ABS市场多维度观察

## 不良ABS多维度观察：存续期回收表现（按产品类型和发起机构类型）

图表11：各类不良ABS产品累计回收率

— 国有银行 — 股份制银行 — 城商行 — AMC

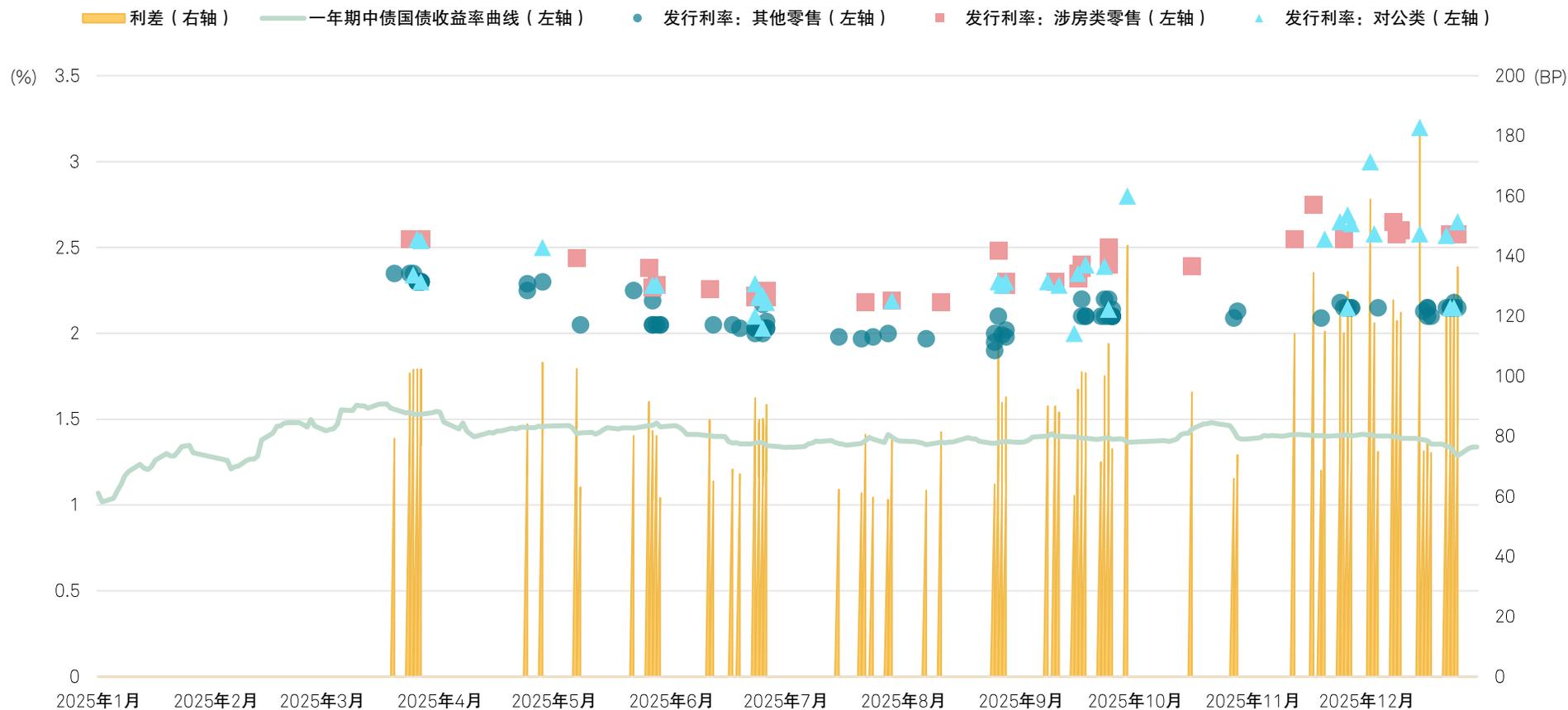


- 我们针对不同类型的不良资产，以及不同发起机构所发行的不良ABS产品的累计回收率进行了统计分析。
- 整体而言，不同类型资产的不良ABS产品的回收表现具有显著差异；同时，我们还观察到，以信用类资产为主的其他零售类不良贷款的主要回收集中在发行后的1年内，而涉及抵押物的涉房零售类、对公类以及混合类资产在1年后仍会有持续的现金流入，我们认为这也体现了抵押物处置的滞后性。
- 从发起机构类别上看，国有银行在信用类不良资产上的回收情况相对较好，而股份制银行则在涉及抵押物的不良ABS产品上获得了相对更高的回收表现；但我们也观察到，相较于去年，股份制银行在涉房零售类的回收表现比国有行的降幅更大，体现了2025年房产处置的效率进一步承压。

# 中国不良ABS市场多维度观察

## 不良ABS多维度观察：发行成本

图表12：2025年不良ABS产品优先A档证券发行利率及利差情况

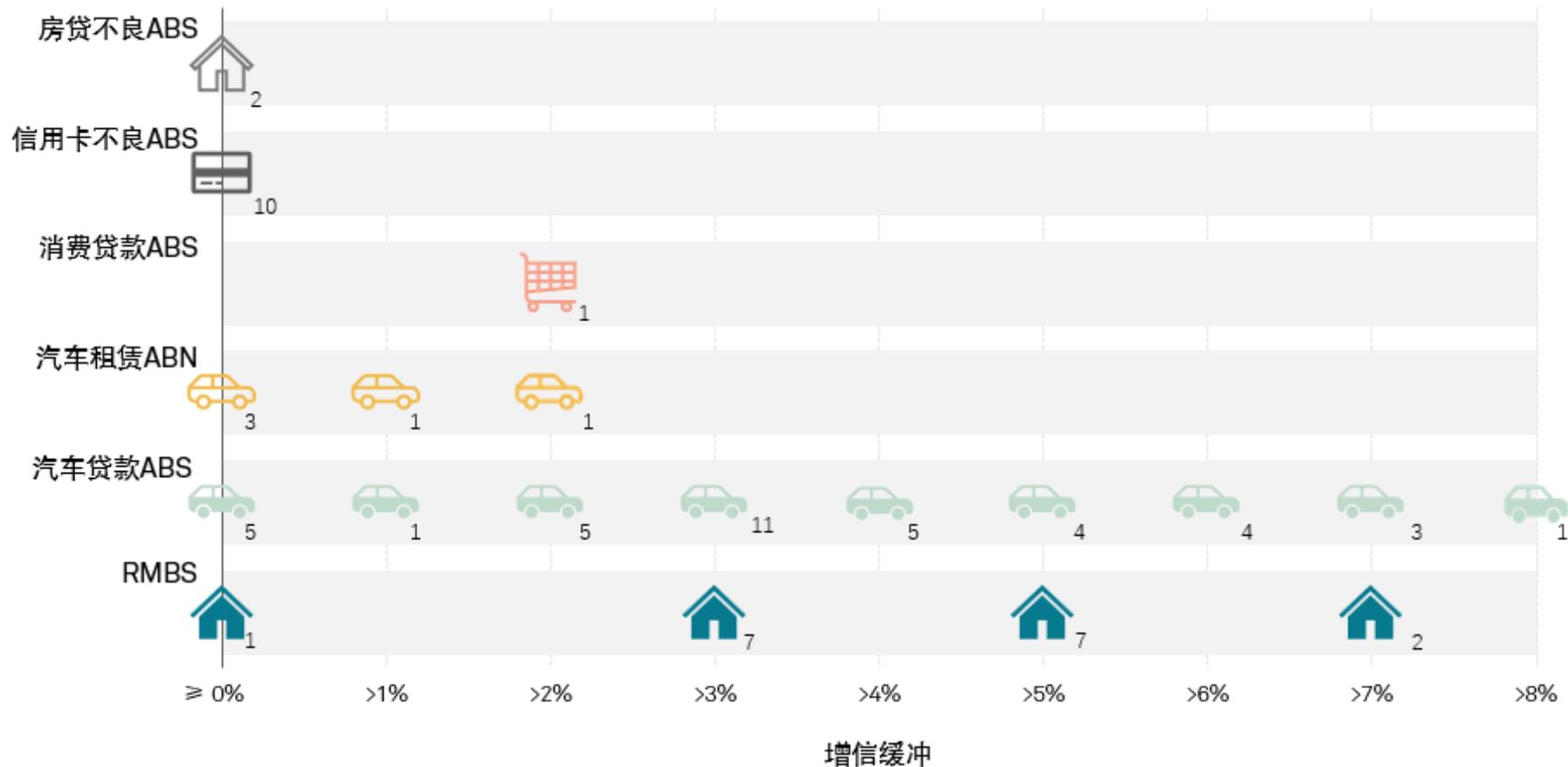


- 2025年，不良ABS产品的整体优先级发行利率呈震荡下行趋势，但在年末有所升高，全年基本在1.9%-3.0%的区间，与一年期中国债收益率利差平均在85个基点左右，相较去年略有收窄。
- 2025年第四季度利差的提升较为明显，这主要是由于大部分不良ABS产品集中发行于12月份，且对公类和涉房零售类不良ABS对利差的拉升幅度较大。
- 通常情况下，其他零售类不良ABS的优先级证券期限较短，在相同信用等级下，其发行利率往往低于涉房零售类不良和对公类不良ABS，利差也相对稳定。涉房零售类不良ABS发行利率相对较高，我们认为这反映出对该类产品的证券期限较长以及房产回收不确定性所带来风险溢价的影响。对公类不良ABS的优先级证券发行成本波动较大，主要是对公类资产的同质性相对较弱。

# 标普信评结构融资

## 受评项目增信缓冲

图表13：标普信评授予评级的结构融资项目增信缓冲汇总（按项目单数）



- 标普信评在评定受评证券的信用等级为 $AAA_{spc(sf)}$ 的基础之上，进一步推出了“增信缓冲”指标，旨在向市场提供更细化的辅助综合评价标准。
- 在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先档证券本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流。标普信评认为这部分资产会对受评证券起到“增信缓冲”的作用，即在优先档证券发生损失前为其提供额外保护，但增信缓冲不代表交易的临界信用增级。

# 附表

## 行业相关政策例举

时间	发布主体	文件名称	主要内容与相关影响
2026年1月	中国银行业协会	《金融机构个人消费类贷款催收工作指引（试行）》	对个人消费贷款的贷后催收行为进行规范，明确催收时间、责任主体及禁止行为等具体要求。
2026年1月	国家网信办	《金融信息服务数据分类分级指南（征求意见稿）》	提出了数据分类规则，数据分级规则，并规定了数据分类分级流程；规范金融信息服务数据处理活动，提升金融信息服务的数据安全水平。
2025年12月	金融监管总局	《关于延长不良贷款转让试点期限的通知》	明确试点业务施行期限在《中国银保监会办公厅关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》基础上暂延长至2026年12月31日。
2025年4月	金融监管总局	《关于促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》	支持金融资产管理公司通过发行金融债、资产证券化产品、优先股、二级资本债券、无固定期限资本债券等补充资金资本，同时依法依规进一步拓宽资金来源渠道。
2024年11月	金融监管总局	《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》	有序拓宽金融资产管理公司可收购的金融不良资产范围，允许收购重组资产、其他已发生信用减值的资产等，助力金融机构盘活存量资产；明确金融资产管理公司可择优选用债权追偿、债权重组、债权转股权、租赁、核销、转让、委托处置、资产证券化等方式处置资产。
2023年10月	国务院	《国务院关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》	加大力度处置不良资产，推动不良贷款处置支持政策尽快落地见效；探索拓展更加便捷处置普惠金融重点领域不良资产的司法路径；提高普惠金融领域不良贷款处置效率；优化普惠金融监管考核指标和贷款风险权重、不良贷款容忍度等监管制度。
2022年12月	交易商协会	《不良贷款资产支持证券信息披露指引（修订）》	进一步规范不良贷款资产支持证券和个人住房抵押贷款资产支持证券信息披露行为，提升信贷资产支持证券标准化、透明化水平，持续发挥信贷资产证券化盘活存量资产的作用。
2022年12月	原银保监会	《关于开展第二批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。

标普信评

S&P Global  
China Ratings

资料来源：公开资料，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。

©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、特殊或后续的伤害、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。

# 标普信评

**S&P Global**

China Ratings