

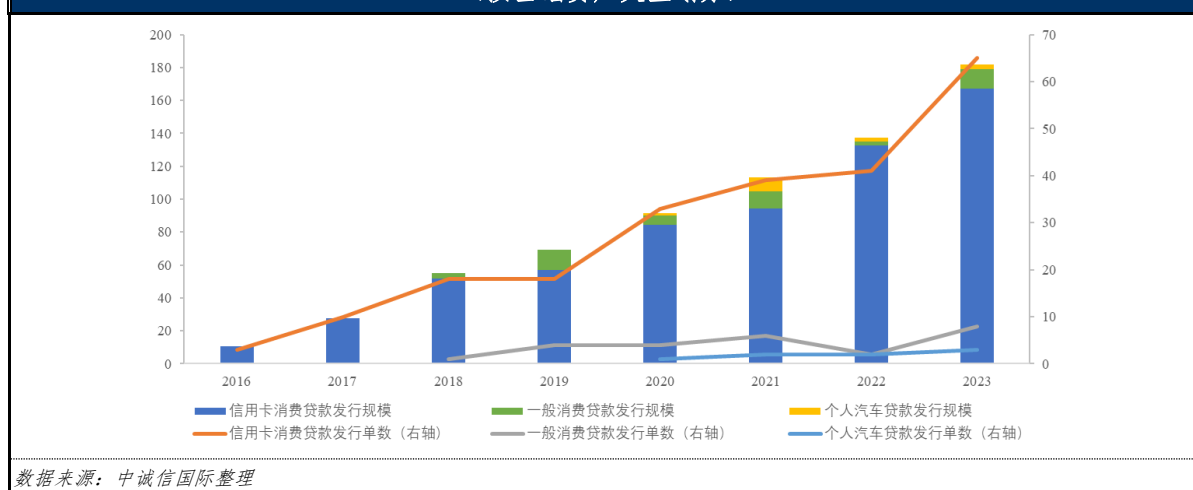


在我国宏观经济持续承压的背景下，商业银行不良余额有所攀升，商业银行通过不良资产证券化处置其表内不良资产的需求呈现出显著增长趋势。近年来，个人消费类不良资产证券化产品发展迅速，发行规模保持逐年增长态势，目前信用卡消费贷款不良产品在个人消费类不良产品的发行中占据绝对主力地位。

近年来，受房地产行业景气度下行、国际环境复杂严峻等负面因素影响，我国宏观经济持续承压，消费者信心低迷，同时，由于居民杠杆率持续处于高位，消费者的还款能力和还款意愿也受到一定程度的影响。截至2023年三季度末，商业银行不良贷款余额为3.2万亿元，较2022年末增加0.24万亿元；商业银行不良贷款率为1.61%，较2022年末下降0.02个百分点。随着商业银行不良余额的攀升，商业银行通过不良资产证券化处置其表内不良资产的需求呈现出显著增长趋势。2021~2023年，个人消费类不良资产证券化产品<sup>1</sup>分别发行47单、45单和76单，发行单数持续保持高位；同期发行规模分别为113.45亿元、137.48亿元和182.05亿元，发行规模呈逐年增长趋势。

截至2023年末，共有16家商业银行合计发起260单个人消费类不良资产证券化产品，累计发行规模为687.06亿元。按基础资产类型划分，基础资产为信用卡消费贷款的产品累计发行227单，发行规模合计为625.23亿元；基础资产为一般消费贷款的产品累计发行25单，发行规模合计为46.20亿元；基础资产为个人汽车贷款的产品累计发行8单，发行规模合计为15.63亿元。随着不良资产证券化产品的发展和市场认可度的提高，国有银行和股份制银行采用常态化发行的方式以提高其不良资产处置效率。目前信用卡消费贷款不良产品在个人消费类不良产品的发行中占据绝对主力地位，一般消费贷款和个人汽车贷款不良产品仍有一定的增长空间。

图1：2016~2023年个人消费类不良资产证券化产品发行情况（亿元、单）  
（按基础资产类型划分）

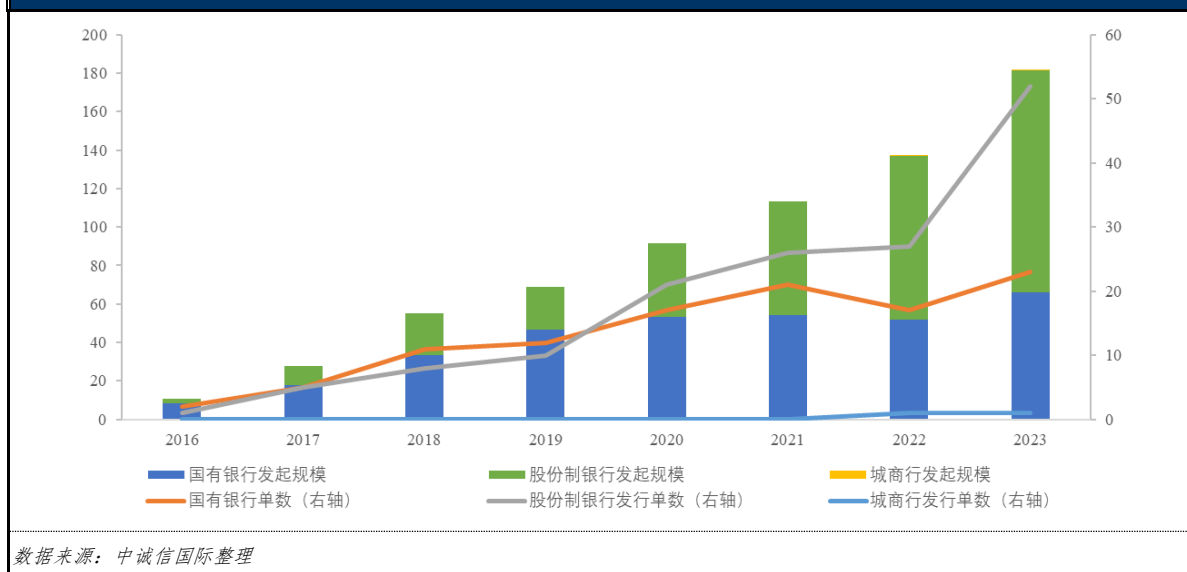


按发起机构划分，个人消费类不良资产证券化产品的发起机构主要为国有银行和股份制银行。

<sup>1</sup> 本文系指基础资产为无房产抵押的个人消费类贷款不良产品，按基础资产类型划分包括信用卡消费贷款不良产品、一般消费贷款不良产品和个人汽车贷款不良产品，其中有5单信用卡一般消费和信用卡汽车分期不良贷款混合入池的产品纳入信用卡消费贷款不良产品口径计算。

截至 2023 年末，股份制银行累计发起 150 单，规模合计为 354.54 亿元，占总规模的 51.60%；国有银行累计发起 108 单，规模合计为 331.70 亿元，占总规模的 48.28%；城商行累计发起 2 单，规模合计为 0.83 亿元，占总规模的 0.12%。近年来，股份制银行发起的产品单数和规模已超过国有银行发起的产品。尽管第三批不良资产证券化试点已将部分城商行、农商行纳入试点范围，但目前发起过个人消费类不良资产证券化产品的城农商行还比较少。

图2：2016-2023年个人消费类不良资产证券化产品发行情况（亿元、单）  
（按发起机构类型划分）



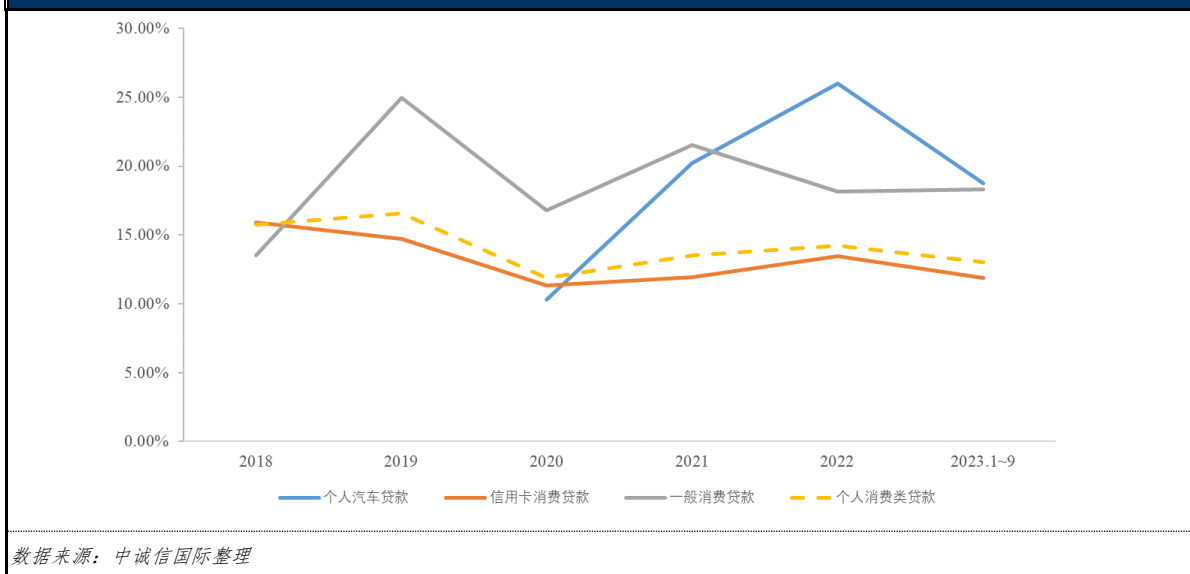
从已发行的个人消费类不良资产证券化产品来看，不同产品预期回收率主要受入池基础资产特征以及发起机构客群质量等因素的影响。随着监管政策不断收紧，个人消费类不良贷款催收难度和回收压力进一步加大，入池资产回收率存在一定下行压力。

中诚信国际统计了截至 2023 年 9 月末发行的 242 单个人消费类不良资产证券化产品截至 2023 年 9 月末的回收表现。个人消费类不良资产证券化产品的回收主要来源于对债务人的催收，不同产品由于目标客群、资产特征、催收办法和策略的不同，预期回收率<sup>2</sup>水平存在一定差异。

从已发行的个人消费类不良资产证券化产品来看，基础资产为个人汽车贷款和一般消费贷款的产品预期回收率相对更高，主要系个人汽车贷款和一般消费贷款对贷款用途有所限定，客群范围更小，客群资质相对更高。但同时由于以个人汽车贷款和一般消费贷款作为基础资产的产品目前发行较少，数据波动较大，回收率水平受发起机构个体影响较大。基础资产为信用卡消费贷款的产品预期回收率相对较低但波动较小，回收率水平与入池资产特征、发起机构结构、宏观经济环境、催收行业监管等因素的相关性较高。

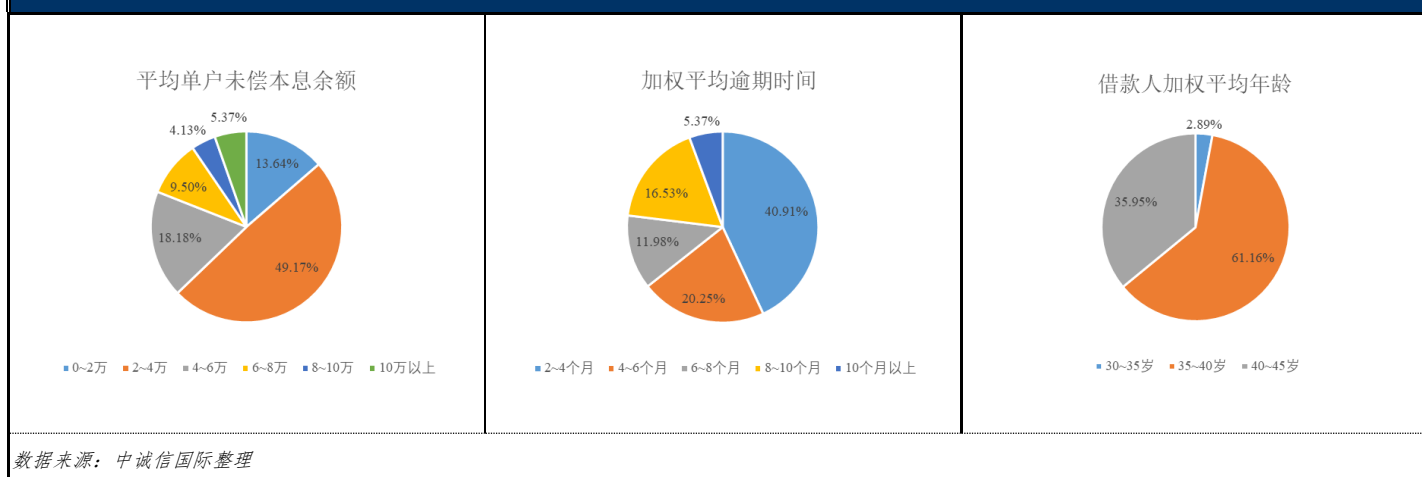
<sup>2</sup> 系指评级机构预计的毛回收率估值，为便于比较，本文统计的预期回收率、预期回收时间分布均为中债资信的估值结果。

图3：2018年~2023年9月发行的个人消费类不良资产证券化产品预期回收率情况  
(按产品类型划分)



资产特征方面，个人消费类不良资产证券化产品入池资产普遍为纯信用无抵押类贷款，资产池同质性较高，且入池资产借款人户数较多，分散性较好。截至2023年9月末，已发行的产品入池资产平均单户未偿本息余额均值为4.33万元，加权平均逾期时间主要集中在2~4个月之间，借款人主要分布在广东省、浙江省等经济发达或人口众多的地区，年龄主要分布在35~45岁之间。

图4：截至2023年9月末已发行的个人消费类不良资产证券化产品入池资产特征分布（按单数占比统计）



由于基础资产为信用卡消费贷款的产品发行较多，因此其资产特征的变化情况更具有代表性。通常来说，入池资产加权平均逾期期限越长，单户未偿本息余额越大，借款人的还款能力和还款意愿越低，预期回收率越低。此外，不同发起机构由于准入政策以及客群质量不同，其回收率水平也存在较为显著的差异。近年来，相同年份国有银行发起的产品加权平均逾期时间普遍较股份制银行发起的产品长，但平均单户未偿本息余额普遍较股份制银行发起的产品低，预期回收率普遍较股份制银行发起的产品高。我们也注意到，部分发起机构根据信用卡消费贷款债务人的偿还意愿将入池资产进一步划分为一般还款账户和持续还款账户，一般而

言持续还款账户债务人还款意愿更强、还款记录更好，因此入池资产中持续还款账户的比例也将对产品的预期回收水平产生一定影响。

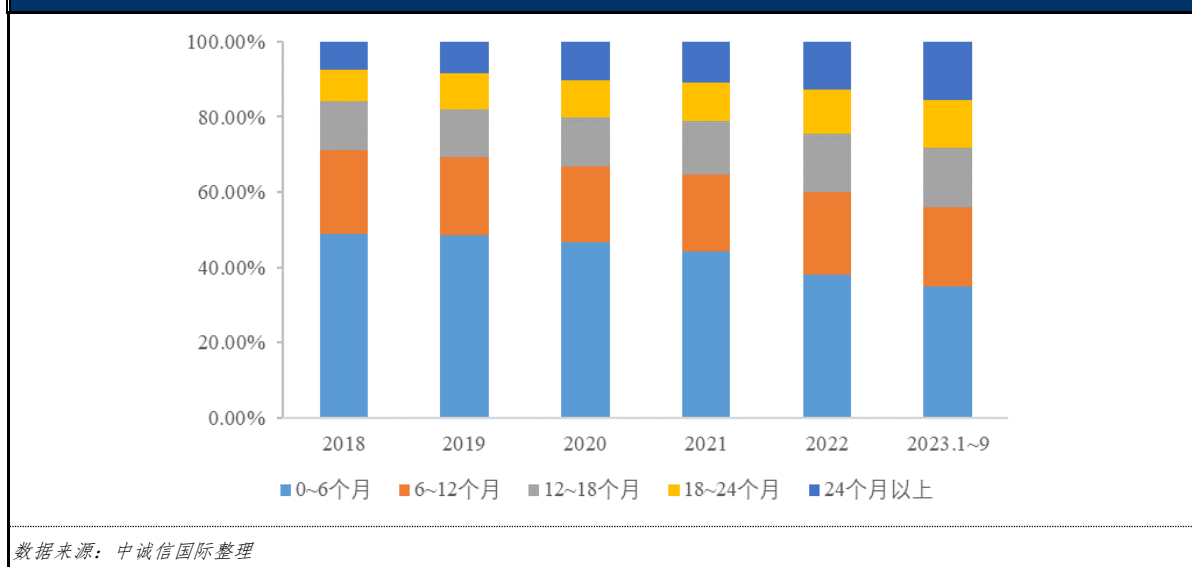
**表 1：2018 年~2023 年 9 月国有银行及股份制银行发起的信用卡不良资产证券化产品特征**

| 国有银行           |     | 发行年份          |               |              |              |              |               |
|----------------|-----|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
|                |     | 2018          | 2019          | 2020         | 2021         | 2022         | 2023.1~9      |
| 加权平均逾期时间（月）    | 范围  | 8.21~27.08    | 5.92~8.90     | 4.98~16.87   | 5.17~13.97   | 5.10~18.81   | 5.43~19.38    |
|                | 平均值 | 12.89         | 7.04          | 7.75         | 7.84         | 8.84         | 8.74          |
| 平均单户未偿本息余额（万元） | 范围  | 1.21~12.98    | 1.18~2.48     | 1.42~4.52    | 0.93~11.55   | 1.74~9.88    | 2.16~4.29     |
|                | 平均值 | 4.27          | 1.80          | 2.16         | 3.19         | 3.16         | 3.22          |
| 预期回收率          | 范围  | 12.01%~27.48% | 14.87%~22.98% | 7.34%~22.06% | 7.67%~24.49% | 9.77%~24.33% | 10.01%~21.61% |
|                | 平均值 | 17.41%        | 18.95%        | 13.94%       | 14.67%       | 16.04%       | 15.20%        |
| 股份制银行          |     | 发行年份          |               |              |              |              |               |
|                |     | 2018          | 2019          | 2020         | 2021         | 2022         | 2023.1~9      |
| 加权平均逾期时间（月）    | 范围  | 5.51~9.16     | 4.15~7.30     | 3.60~6.69    | 3.54~20.73   | 3.42~9.74    | 2.59~9.13     |
|                | 平均值 | 7.25          | 5.42          | 4.96         | 6.87         | 5.13         | 4.91          |
| 平均单户未偿本息余额（万元） | 范围  | 1.79~7.02     | 1.56~5.60     | 1.73~7.26    | 1.98~18.08   | 2.74~6.16    | 1.81~10.09    |
|                | 平均值 | 4.16          | 3.12          | 3.72         | 5.03         | 4.25         | 4.49          |
| 预期回收率          | 范围  | 10.03%~16.42% | 6.12%~19.46%  | 5.06%~15.44% | 3.06%~18.28% | 3.26%~20.19% | 3.39%~19.79%  |
|                | 平均值 | 14.01%        | 11.32%        | 9.69%        | 10.20%       | 12.11%       | 10.82%        |

个人消费类不良贷款的回收主要依靠银行自行催收及委外催收，因此政策环境对催收行为及催收效果会产生一定影响。近年来，为保护金融消费者的合法权益，监管部门从个人信息保护、催收行为管控等方面陆续出台相关政策法规，对金融机构不良资产处置的合规性提出了更高要求。2021 年，《中华人民共和国个人信息保护法》的正式施行，为保护个人信息权益，规范个人信息处理活动，促进个人信息合理利用提供了法律依据。同年，原银保监会先后发布《中国银保监会关于银行业保险业常态化开展扫黑除恶有关工作的通知》、《中国银保监会办公厅关于印发银行保险机构信息科技外包风险监管办法的通知》，进一步规范催收行为，保护消费者合法权益，并规范信息科技外包活动，加强信息科技外包风险管控。2022 年，原银保监会、中国人民银行发布《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》，进一步落实银行业金融机构的催收管理主体责任，规范催收行为，加强对外包催收机构的管理。

由于催收行业监管趋严以及宏观经济持续承压，个人消费类不良贷款的预期回收时间有所延后。近年来发行的产品 0~6 个月预期回收率占比持续下降，而 12~18 个月、18~24 个月及 24 个月以上的预期回收率占比均呈持续上升的趋势。

图5：2018年~2023年9月发行的个人消费类不良资产证券化产品预期回收时间分布

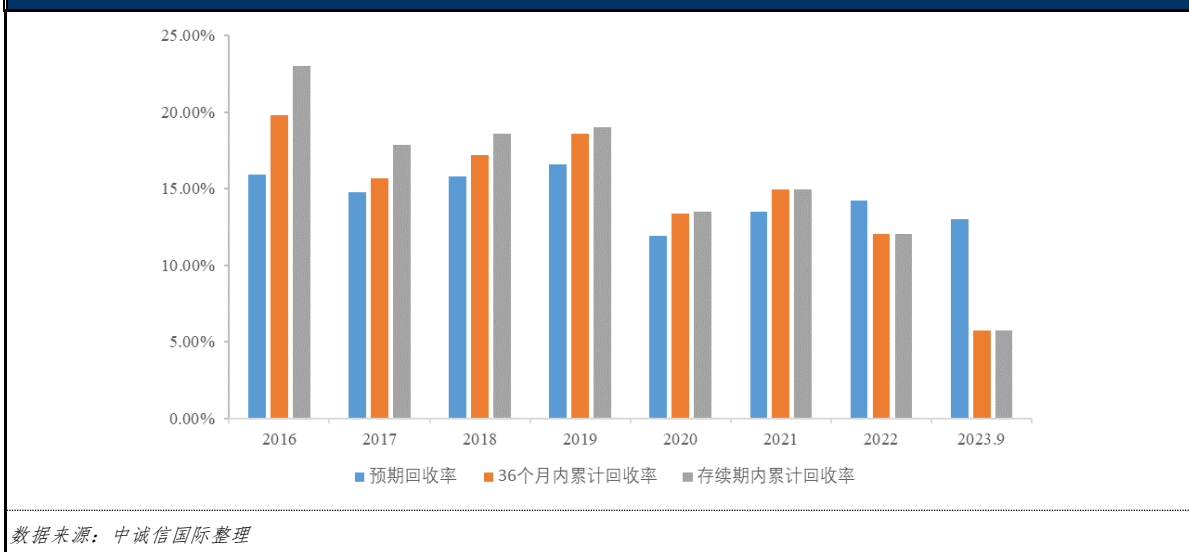


总体来看，个人消费类不良资产证券化产品回收率受到入池资产特征、发起机构结构、宏观经济环境及监管政策等因素的影响。基础资产为个人汽车贷款和一般消费贷款的产品预期回收率相对更高，但波动较大；基础资产为信用卡消费贷款的产品预期回收率相对较低但波动较小。近年来，由于宏观经济下行压力较大同时催收行业监管政策趋严，入池资产回收率存在一定下行压力，预期回收时间有所延后。

从已发行产品的实际回收与预期回收对比来看，个人消费类不良资产证券化产品回收情况普遍好于预期，近年来预期回收与实际回收的偏离度有所收窄，但各发起机构之间回收情况差异较大，国有银行发起的产品回收率相对优于股份制银行及城商行；由于入池资产良好的回收表现，大部分产品优先级证券可以在预期到期日或之前完成兑付。

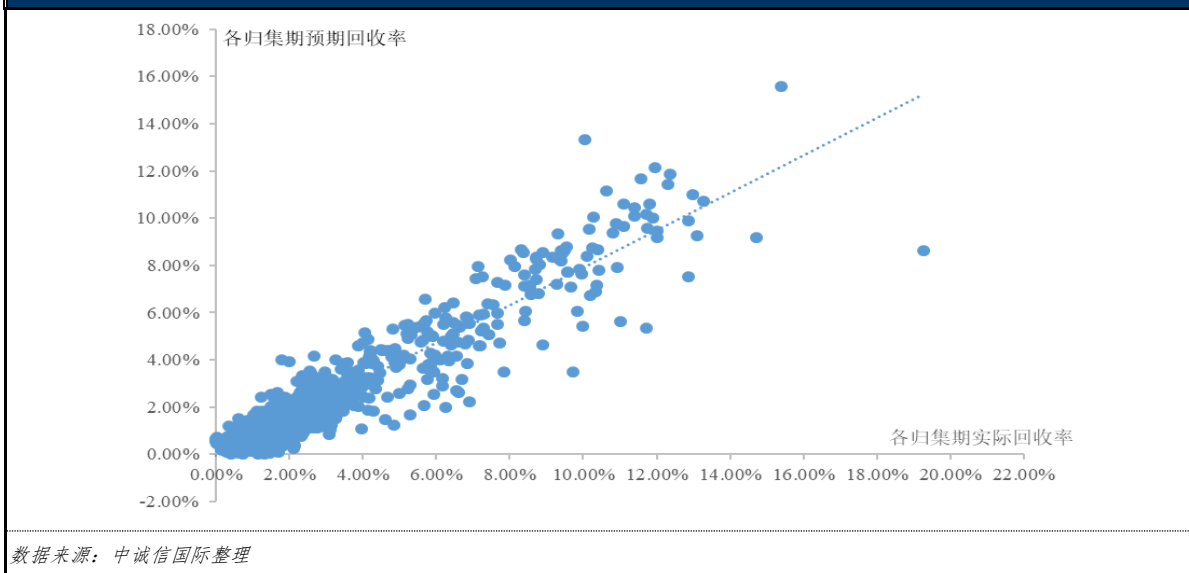
已发行个人消费类不良资产证券化产品实际回收与预期回收的差异按发行年份来看，各年度发行的产品实际回收率普遍好于预期回收率水平。近年来随着发行产品的增多，预期回收与实际回收的偏离度有所收窄。截至2023年9月末，2016~2021年发行的产品36个月内累计回收率<sup>3</sup>均值均已超过预期回收率均值，差值分别为3.84%、0.91%、1.40%、1.98%、1.45%和1.45%；2022~2023年发行的产品由于大多存续时间较短，因此累计回收率均值尚未达到预期回收率均值。

<sup>3</sup> 系根据受托报告披露的36个月内最后一个回收期间的累计回收统计。

图6：截至2023年9月末各年度发行的个人消费类不良资产证券化产品实际回收率与预期回收率对比<sup>4</sup>

从各产品逐期回收来看，各期的实际回收与预期回收较为接近，且各期实际回收普遍好于预期回收。截至2023年9月末，个人消费类不良资产证券化产品实际回收高于预期回收的期数占比超过80%，单期实际回收率与预期回收率之差的均值为0.52%。各产品各归集期的实际回收率与预期回收率的偏离度整体较低，全部已发行产品样本数据的线性相关性为0.94，拟合优度为0.89，相关性较为显著。

图7：截至2023年9月末个人消费类不良资产证券化产品各归集期实际回收率与预期回收率对比



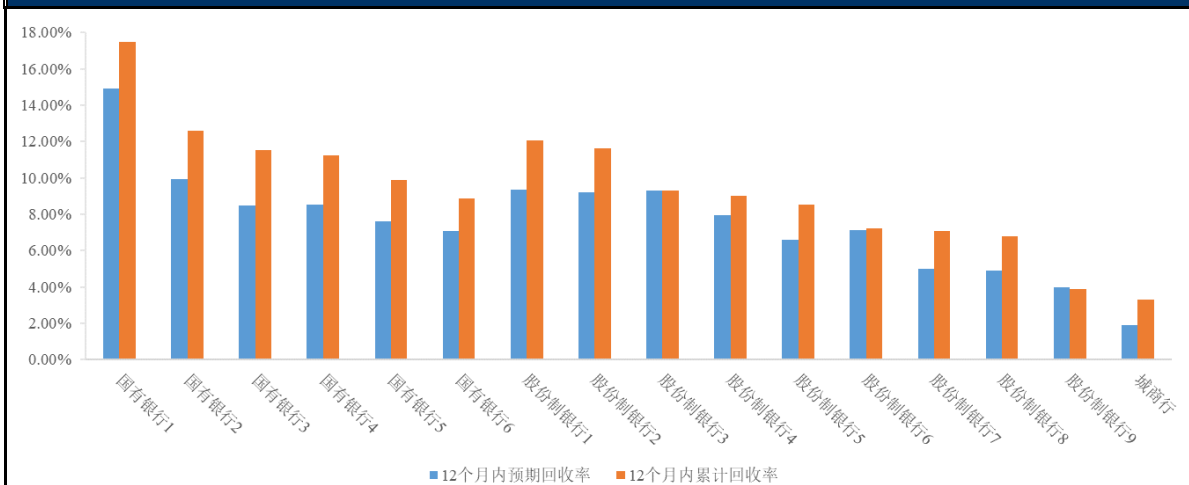
截至2023年9月末，已发行产品的前12个月累计回收均值约占总回收均值的70%。分发起机构来看，各产品发行后12个月累计回收率均值<sup>5</sup>均好于其对应期间的预期回收率均值，但不同发起机构之间回收率存在一定差异。其中，国有银行发起的产品12个月内累计回收率普遍高于股份制银行和城商行，同时累计回收率较预期回收率的超额部分普遍高于股份制银行

<sup>4</sup> 其中部分产品由于清仓回购存续期未满足36个月，其累计回收率按存续期最后一期累计回收统计；另外，部分产品存续期已超过36个月，存续期内累计回收率按截至2023年9月末的全部回收统计。

<sup>5</sup> 系根据受托报告披露的12个月内最后一个回收期间的累计回收统计。

和城商行。

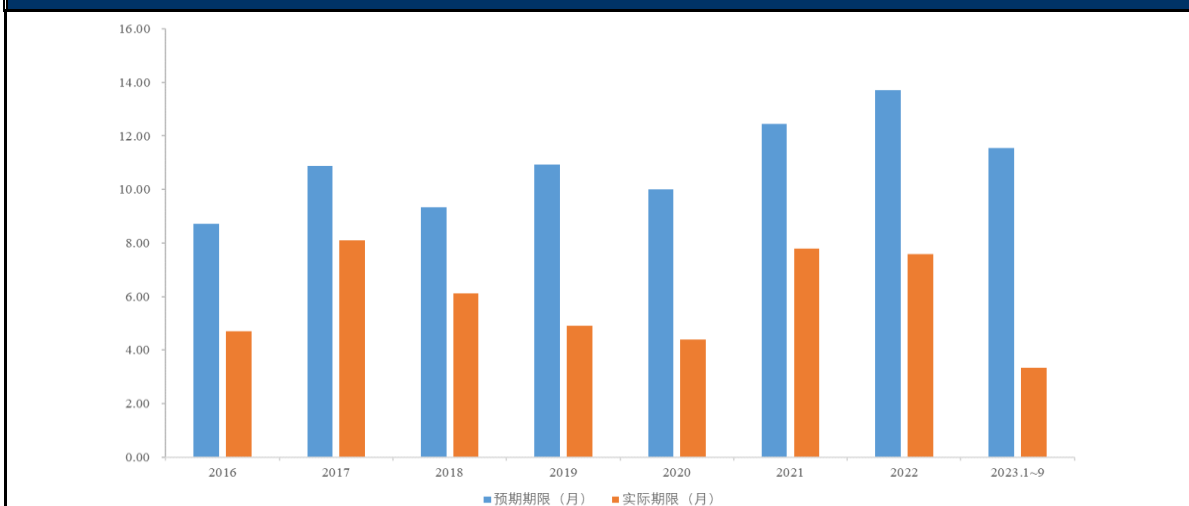
图8：截至2023年9月末个人消费类不良资产证券化产品发行后12个月实际回收率与预期回收率对比



数据来源：中诚信国际整理

优先级证券期限方面，由于入池资产良好的回收表现，大部分产品优先级证券可以在预期到期日或之前完成兑付。截至2023年9月末，共有181单产品的优先级证券得到全部偿付，其中只有3单产品优先级证券在预期到期日下一兑付日完成兑付，剩余产品优先级证券均在预期到期日或之前完成兑付。优先级证券已兑付完毕的产品中，优先级证券在6个月内兑付完毕的产品单数占比为49.72%，优先级证券在12个月内兑付完毕的产品单数占比为90.61%。从优先级证券已兑付完毕的产品来看，优先级证券实际到期日平均早于预期到期日5.17个月，个人消费类不良资产证券化产品优先级兑付情况良好。

图9：截至2023年9月末优先级证券已兑付完毕的个人消费类不良资产证券化产品优先级证券实际期限与预期期限对比



数据来源：中诚信国际整理

随着个人消费类不良资产证券化产品发行的增多，产品市场认可度以及回收预测准确性的提升，2021年以来部分发起机构开始尝试按月和按两月进行兑付，2021~2022年及2023年1~9



月，按月和按两月兑付的产品分别发行 6 单，14 单和 18 单，呈逐年递增的趋势。加快兑付频率有利于缓解资金沉淀，但同时也对发起机构的管理能力提出更高要求，未来高频兑付的产品有望进一步增加。

总体来看，在我国宏观经济持续承压的背景下，近年来个人消费类不良资产证券化产品发展迅速，发行规模保持逐年增长态势；已发行的产品回收表现符合预期，近年来预期回收与实际回收的偏离度有所收窄，国有银行发起的产品回收率相对优于股份制银行和城商行。个人消费类不良资产证券化产品作为银行处置消费类不良资产的重要手段，在经济承压、金融机构不良贷款余额上行的背景下，未来发行规模有望进一步增长。但随着催收政策的趋严，个人消费类不良资产证券化产品的回收水平仍有待观测。

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    |
|-----|--------|-------|
| 吕博  | 结构融资一部 | 资深分析师 |
| 王宇迪 | 结构融资一部 | 分析师   |
| 夏金印 | 结构融资一部 | 分析师   |