

2022 年 NPL 回顾与展望——资产表现符合预期，产品类型更趋多元化，发行规模稳中有升

结构评级五部

本期小编：李 倪 沈柯燕 杨润泽

一、证券发行情况

1. 2022 年，不良资产证券化产品发行规模稳中有升

2016 年至 2022 年，不良资产证券化产品（以下简称“NPL”）累计发行规模为 1490.66 亿元。继 2020 年不良资产证券化产品发行量大幅提升后，2022 年，银行间公募市场共发行 69 单不良资产证券化产品，较上年增加 6 单，发行规模达 320.12 亿元，同比增长 6.73%，发行规模稳中有升。

图 1 2016—2023 年 2 月 NPL 发行总额及单数



资料来源：wind，联合资信整理

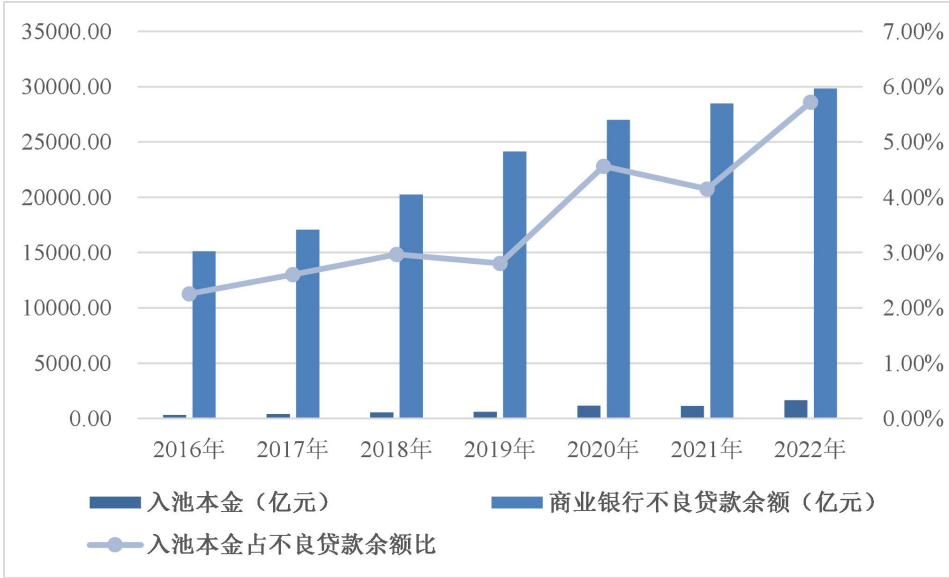
2. 资产证券化已成为商业银行处置不良贷款的重要手段

2022 年，通过资产证券化处置的不良贷款本息费合计 1922.26 亿元，较上年增加 17.90%；截至 2022 年底，商业银行不良贷款余额为 29829.06 亿元，较上年底增加 4.77%。由于受到宏观经济下行叠加疫情影响，商业银行不良资产规模有所增加，降低不良率的需求日益迫切，从而加大了转出动力。2022 年，商业银行通过资产证券化处置的不良贷款规模增速大于其不良贷款余额的增速。资产证券化已成为商业银行处置不良贷款的重要手段，有效助力其剥离不良资产、改善报表质量。2022 年，不良贷款本金合计 1666.94 亿元，占 2022 年商业银行不良贷款余额期中值¹的 5.72%，2016—2022 年，通过资产证券化处置的不良贷款规模占

¹ 商业银行不良贷款余额期中值=（期初不良贷款余额+期末不良贷款余额）/2，下同。

银行总不良贷款规模的比重波动提升。

图 2 2016-2022 年 NPL 入池本金及商业银行不良贷款余额



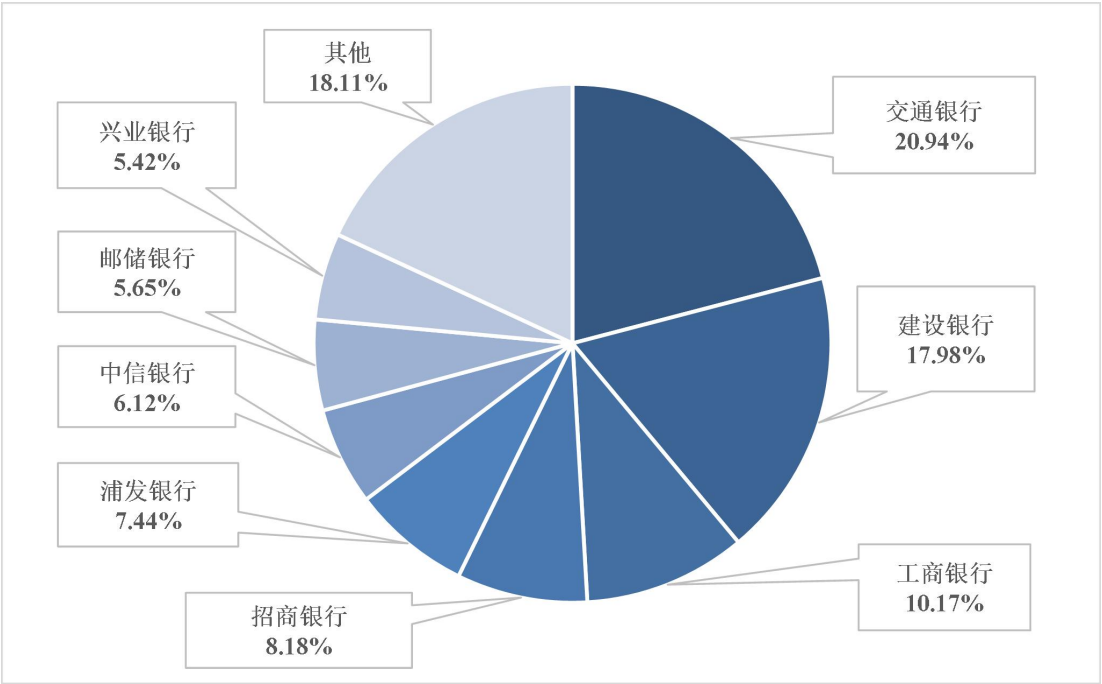
注：入池本金占不良贷款余额比=入池本金/商业银行不良贷款余额期中值，商业银行不良贷款余额期中值=（期初不良贷款余额+期末不良贷款余额）/2

资料来源：wind，联合资信整理

3. 大型国有商业银行集中度高，发起机构产品类型更趋多元化

大型国有商业银行为银行间公募市场 NPL 产品发行主力。其中，2022 年发行量排名前三的是交通银行、建设银行和工商银行，共发行 157.13 亿元，占 2022 年不良资产证券化产品总发行规模 49.08%。2022 年，兴业银行自 2016 年以来首次发行个人住房抵押不良贷款资产支持证券，民生银行首次发行小微企业不良贷款资产支持证券，邮储银行首次发行个人消费不良贷款资产支持证券，发起机构的产品类型更趋多元化。

图 3 2022 年银行间市场各发起机构 NPL 发行规模分布

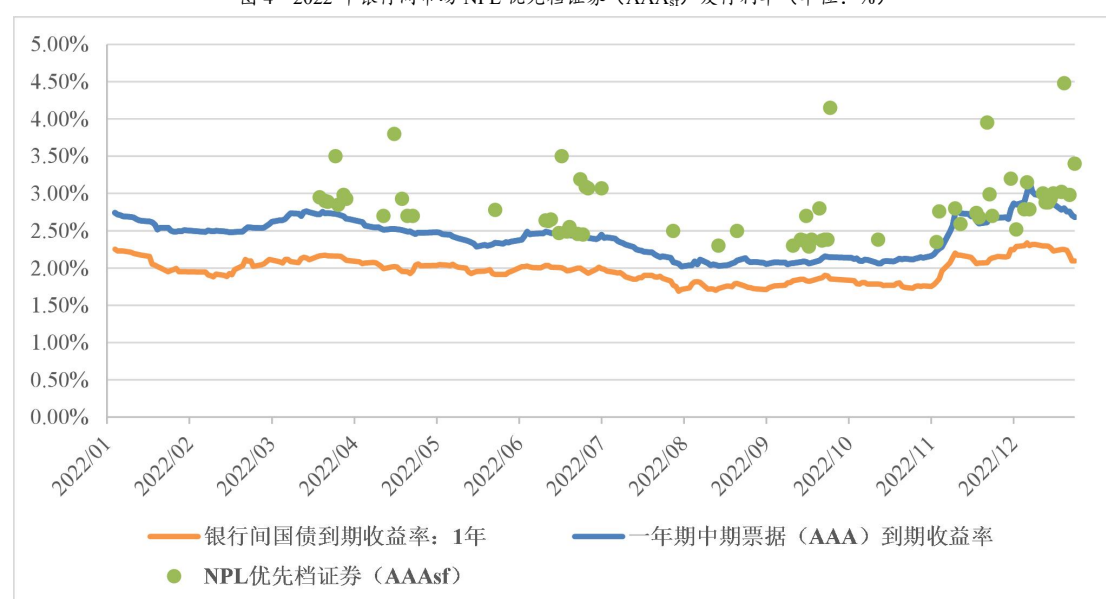


注：其他包括发行规模小于市场发行总额 5% 的 9 家发起机构
资料来源：wind，联合资信整理

4. NPL 优先档证券发行利差呈下降趋势，投资者认可度逐年提升

2022 年，一年期银行间国债到期收益率先降后升，第一季度至第四季度分别为 2.07%、2.00%、1.82% 和 2.02%。一年期中期票据（AAA）到期收益率与一年期银行间国债到期收益率趋势相近，由于 NPL 产品 2022 年发行利率整体较为平稳，NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利差²先升后降，第一季度至第四季度分别为 28BP、33BP、46BP 和 21BP。自 2018 年以来，NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利差逐年缩小。2018 年 NPL 优先档证券（AAA_{sf}）平均发行利差为 117BP，2022 年已下降为 31BP。近年来，随着 NPL 产品到期兑付，NPL 产品底层资产回收情况、证券兑付速度均高于市场预期，市场接受度逐渐增加。

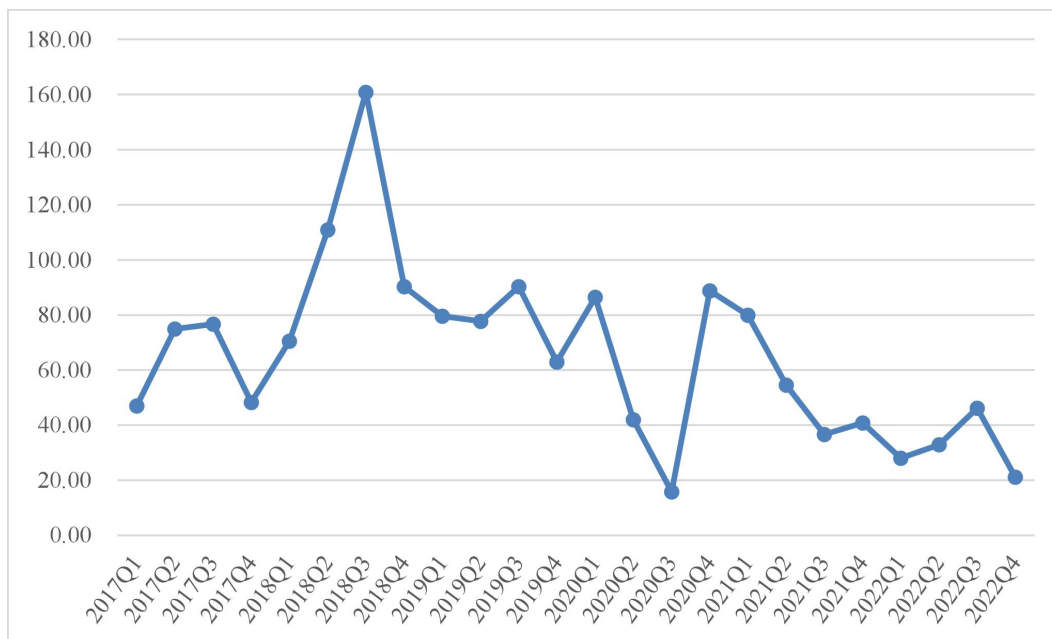
图 4 2022 年银行间市场 NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率（单位：%）



资料来源：wind，联合资信整理

² NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利差=NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率-一年期中期票据（AAA）到期收益率

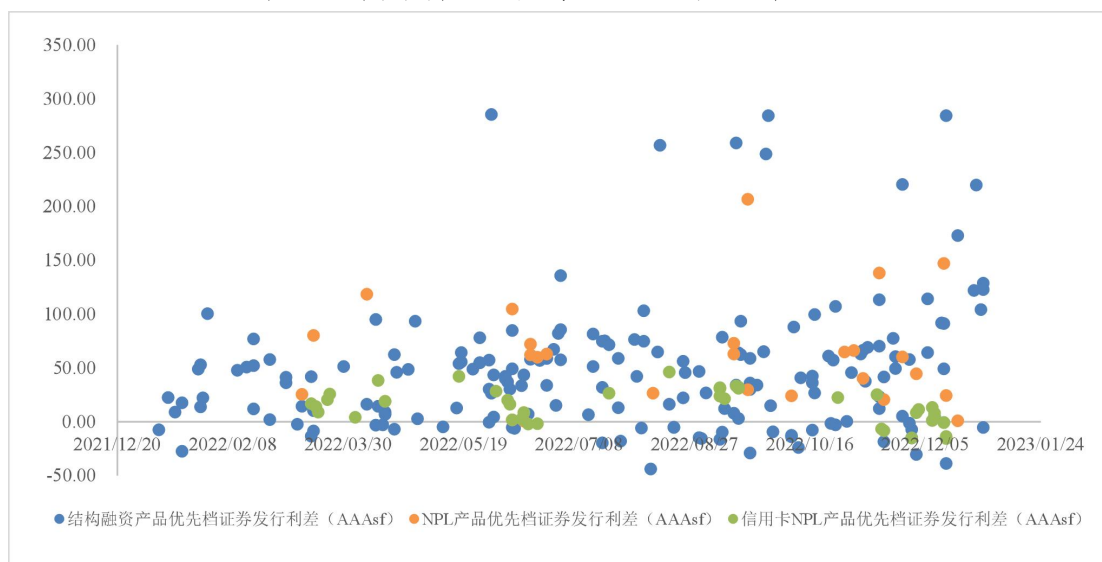
图 5 2017-2022 年银行间市场 NPL 优先档证券发行利差（单位：BP）



注：优先档证券（AAA_{sf}）发行利差=优先档证券（AAA_{sf}）发行利率-一年期中期票据（AAA）到期收益率，下同
资料来源：wind，联合资信整理

虽然 2022 年 NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利差水平较去年大幅缩减，但整体上看，NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率仍高于一年期中期票据（AAA）到期收益率，仍存在投资价值。2022 年 NPL 优先档证券（AAA_{sf}）平均发行利率为 2.83%，较一年期中期票据（AAA）平均到期收益率高 41.05BP，与银行间市场结构融资产品优先档证券（AAA_{sf}）平均发行利率基本持平。

图 6 2022 年银行间市场优先档证券（AAA_{sf}）发行利差（单位：BP）



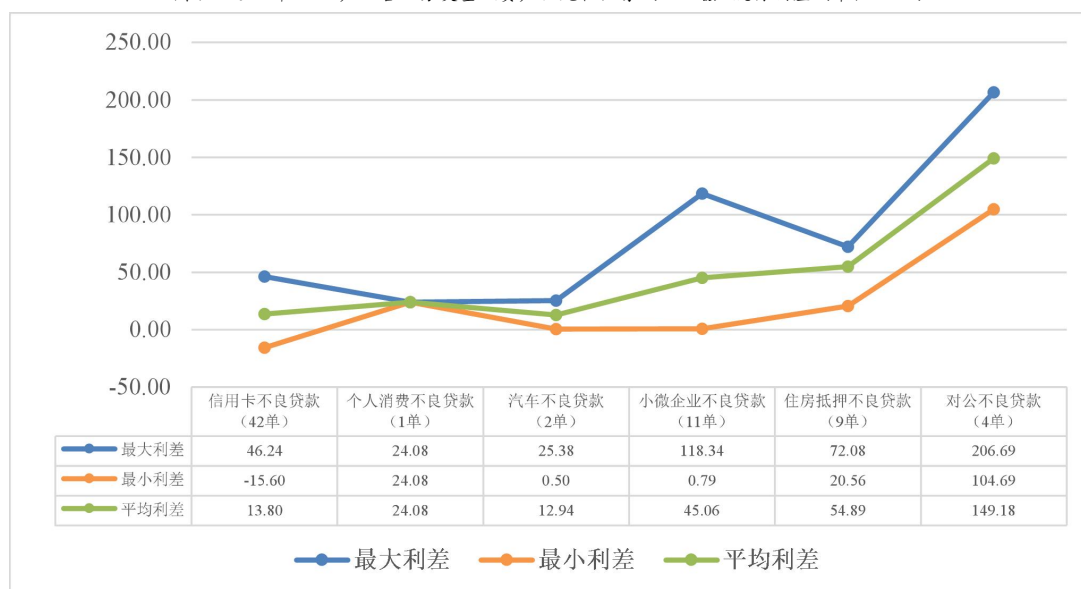
注：1. 结构融资产品优先档证券发行利差（AAA_{sf}）=结构融资产品优先档证券（AAA_{sf}）发行利率-一年期中期票据（AAA）到期收益率
2. 信用卡 NPL 产品优先档证券发行利差（AAA_{sf}）=信用卡 NPL 产品优先档证券（AAA_{sf}）发行利率-一年期中期票据（AAA）到期收益率
资料来源：wind，联合资信整理

5. 市场对信用卡、个人消费型不良基础资产认可度更高

2022 年，NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率高于一年期中期票据（AAA）发行利率

-15.60~206.69BP。其中，基础资产为信用卡不良贷款、个人消费不良贷款的 NPL 产品，优先档证券（AAA_{sf}）发行利差较小，为-15.60~46.24BP，平均利差 14.04BP；基础资产为对公不良贷款的发行利差最大，为 104.69~206.69BP，平均利差 149.18BP。基础资产为信用卡不良贷款、个人消费不良贷款、汽车不良贷款和个人住房抵押不良贷款的 NPL 产品平均利差水平较去年下降幅度较大，分别下降了 58.55%、41.37%、73.07%和 42.28%，投资者认可度较高。

图 7 2022 年 NPL 产品各细分基础资产优先档证券（AAA_{sf}）发行利差（单位：BP）

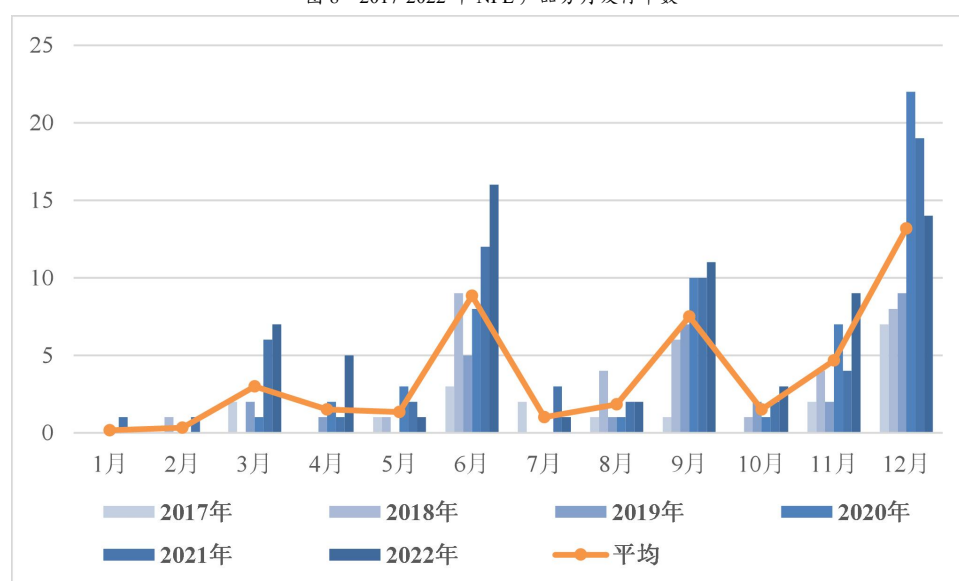


资料来源：wind，联合资信整理

6. NPL 产品集中在季末和年末发行，发起机构出表需求较强

2017 年—2022 年共发行 269 单 NPL 产品，其中 79 单于 12 月发行。2022 年共发行 69 单 NPL 产品，多集中于季末和年末发行。其中 3、6、9、12 月分别发行 7 单、16 单、11 单和 14 单。出于出表需求，NPL 产品较多集中于季末和年末发行。

图 8 2017-2022 年 NPL 产品分月发行单数

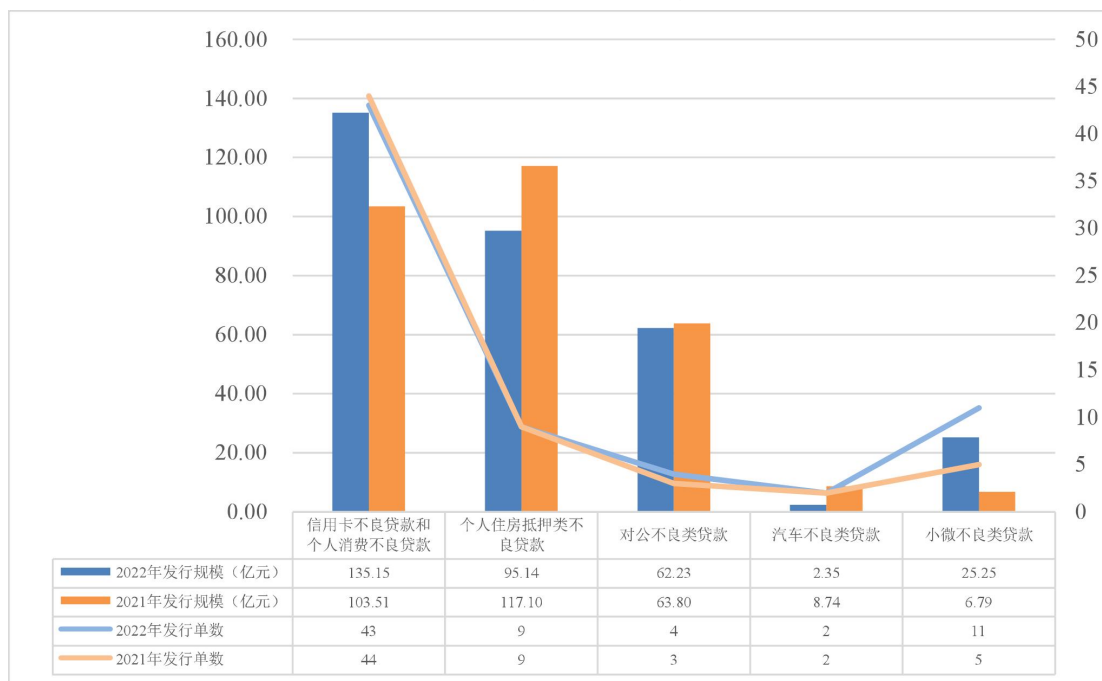


二、基础资产与回收估值

1. 总体情况

2022 年共发行 69 单 NPL 产品，涵盖信用卡贷款、个人消费贷款、汽车类贷款、个人住房抵押类贷款、小微类贷款和对公类贷款六类不良贷款，其中基础资产类型以信用卡不良贷款、个人消费不良贷款、个人住房抵押类不良贷款为主。2022 年，从发行单数和规模看，信用卡不良贷款、个人消费不良贷款、个人住房抵押类不良贷款 NPL 的发行单数和上年基本持平，信用卡不良贷款、个人消费不良贷款 NPL 的发行规模较上年有所上升，个人住房抵押类不良贷款 NPL 的发行规模较上年有所下降；对公不良类贷款 NPL 的发行单数和发行规模与上年基本持平；小微不良类贷款 NPL 发行单数和规模较上年均有较大幅度的上升；汽车类不良贷款 NPL 作为 2020 年新增的 NPL 产品，2020 年发行一单，2021 年和 2022 年各发行两单。具体发行单数及规模详见下图。

图 9 2021 及 2022 年各类 NPL 发行单数及规模



资料来源：wind，联合资信整理

2. 信用卡不良贷款和个人消费不良贷款

2022 年发行的 NPL 产品中有 43 单以信用卡不良贷款和个人消费不良贷款为基础资产，证券发行规模合计为 135.15 亿元，占 NPL 总发行规模的 42.22%，涉及不良贷款本息费达 1458.66 亿元。

从五级分类情况来看，2022 年发行的信用卡不良贷款 NPL 次级类和可疑类占比基本持平，高于损失类；从分散性来看，2022 年发行的此类 NPL 的单笔平均本息费余额区间为 1.64 万元至 10.82 万元，分散性好，基础资产同质性高；从期限上来看，最小加权平均逾期期限为 3.42 个月，平均加权平均逾期期限为 7.12 个月，入池资产逾期期限较短；从估值来看，2022 年发行的信用卡不良贷款 NPL 基础资产一般情形下的回收率区间为 3.44%至 24.43%，回收率均值为 13.74%。2022 年，个人消费不良贷款 NPL 共发行 1 单，具体统计概况见下表。

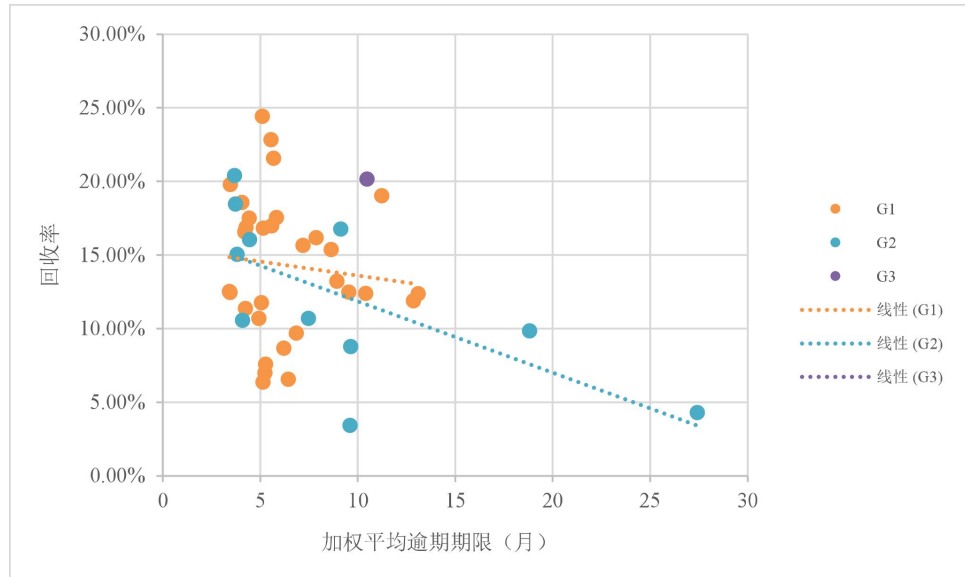
表 1 2022 年信用卡不良和个人消费不良资产支持证券基础资产情况

资产类型		信用卡不良贷款 NPL（42 单）	个人消费不良贷款 NPL（1 单）
贷款笔数		5777~382416	18529
资产池笔均本息费余额（万元）		1.64~10.82	6.48
加权平均逾期期限（月）		3.42~27.41	10.48
五级分类情况	次级	36.68%	1.11%
	可疑	37.81%	29.29%
	损失	25.51%	69.60%
回收率		3.44%~24.43%	20.16%

注：上表中回收率为中债资信和另一家市场化评级机构回收率估值的平均值，市场化评级机构包括联合资信和中诚信等
资料来源：wind，联合资信整理

由于信用卡和消费类不良贷款一般无抵押物作为担保，回收难度较大，从进入不良到初始起算日的逾期期限和资产池分散度对回收水平的影响较大，**逾期期限越短，分散度越高，回收率越高**。具体如下图所示。

图 10 2022 年信用卡不良贷款和个人消费不良贷款 NPL 加权平均逾期期限与回收率情况



注：G1 代表单笔平均本息费余额在 5 万元及以下的信用卡不良贷款 NPL；G2 代表单笔平均本息费余额在 5 万元以上的信用卡不良贷款 NPL；G3 代表个人消费不良贷款 NPL

资料来源：wind，联合资信整理

3. 个人住房抵押不良贷款

2022 年共发行 9 单个人住房抵押不良资产支持证券，证券发行规模 95.14 亿元，占总发行规模的 29.72%，基础资产未偿本息费余额 191.45 亿元。从五级分类情况来看，次级类未偿本息加权平均余额占比高于可疑类和损失类，为 64.14%。入池不良资产单笔平均本息费余额主要分布在 30 万元至 50 万元之间，**分散度较高，同质性较高等特点**。入池资产加权平均逾期期限为 10.90 个月，最大逾期期限为 24.23 个月，入池资产**逾期期限较长**。个人住房抵押不良均附带抵押担保，抵押物全部为个人住宅。**个人住宅的快速变现能力强，因此个人住房抵押 NPL 产品的回收率普遍较高**，分布在 55.14%-69.98%。

表 2 2022 年个人住房抵押不良资产支持证券基础资产概况（单位：万元、%、月）

项目简称	笔均本息费余额	五级分类情况		加权平均逾期期限	回收率
建鑫不良 2022-9	33.89	次级	75.60	9.59	60.25%/60.34%
		可疑	23.34		
		损失	1.06		
浦鑫 2022-1	61.12	次级	34.06	24.23	59.24%/61.52%
		可疑	55.28		
		损失	10.65		
兴瑞 2022-4	77.13	次级	92.06	9.00	57.29%/57.41%
		可疑	6.4		
		损失	1.54		
工元至诚 2022-3	40.53	次级	69.27	11.40	55.30%/60.50%
		可疑	30.7		
		损失	0.03		
建鑫不良 2022-7	48.83	次级	75.46	9.76	66.34%/68.38%
		可疑	24.27		
		损失	0.27		
邮盈惠兴 2022-2	41.23	次级	30.00	12.02	60.86%/64.79%
		可疑	29.50		
		损失	40.50		
工元至诚 2022-1	42.57	次级	47.46	8.70	55.57%/55.14%
		可疑	52.43		
		损失	0.11		
兴瑞 2022-2	100.05	次级	73.84	12.60	58.45%/62.14%
		可疑	24.69		
		损失	1.46		
建鑫不良 2022-3	40.66	次级	99.56	5.72	69.98%/68.28%
		可疑	0.33		
		损失	0.11		

注：回收率（A/B），A 为中债资信回收率估值；B 为市场化评级机构回收率估值，包括联合资信和中诚信等，下同
资料来源：wind，联合资信整理

4. 对公不良类贷款

2022 年，共发行 4 单对公不良资产支持证券，发行规模 62.23 亿元，占总发行规模的 19.44%，基础资产未偿本息费余额 144.42 亿元。从担保方式来看，基础资产涉及的担保方式较为多样，包括保证、抵押、质押等多种担保方式，抵质押物包括房产、土地、股权等多种形式的资产。入池不良资产贷款单笔平均本息费余额高。证券产品高回收率主要依靠基础资产附带抵质押物的变现能力，其中房产等不动产的快速变现能力较好，回收估值水平较高。

表 3 2022 年对公不良资产支持证券基础资产概况（单位：万元、%、月）

项目简称	笔均本息费余额	五级分类情况		回收率	担保方式
臻金 2022-3	1810.56	次级	61.40	51.28%/50.83%	均附有抵质押物，主要为房产、土地和非上市公司股权
		可疑	38.53		
		损失	0.06		
交诚 2022-1	3984.00	次级	33.39%	48.37%/49.71%	抵质押类不良贷款占比 84.86%；抵质押物主要为房产和土地等不动产
		可疑	41.13%		

		损失	25.48%		
交诚 2022-3	3352.73	次级	82.23	64.73%/68.66%	抵质押类不良贷款占比 93.99%；抵质押物主要为房产和土地等不动产
		可疑	14.41		
		损失	3.36		
爽誉信贷 2022-2	1654.92	次级	2.40	9.83%/10.29%	抵质押类不良贷款占比 63.13%；抵质押物主要为房产等不动产
		可疑	55.89		
		损失	41.70		

资料来源：wind，联合资信整理

5. 汽车类不良贷款

2022 年，共发行 2 单汽车抵押贷款不良资产支持证券，证券发行规模 2.35 亿元，仅占总发行规模的 0.73%，基础资产未偿本息费余额 14.79 亿元。从五级分类情况来看，次级类未偿本息加权平均余额占比高，为 77.15%。入池不良资产贷款单笔平均本息费余额小于 10 万元，单笔平均本息费余额较小，分散度较高，同质性较高。入池资产加权平均逾期期限为 4.47 个月，入池资产逾期期限短。从担保方式来看，抵押物均为车辆。**基础资产附带的抵押物的表现能力一般，但由于基础资产分散度高、同质性高及逾期期限短等特点，汽车不良类 NPL 产品加权平均回收率在 26%左右。**

表 4 2022 年汽车抵押贷款不良资产支持证券基础资产概况（单位：万元、%、月）

项目简称	笔均本息费余额	五级分类情况		加权平均逾期期限	回收率
橙益 2022-1	8.93	次级	59.93	5.43	25.79%/25.38%
		可疑	40.01		
		损失	0.05		
橙益 2022-2	6.74	次级	94.48	3.50	26.24%/26.62%
		可疑	5.52		

资料来源：wind，联合资信整理

6. 小微不良类贷款

2022 年，共发行 11 单小微不良资产支持证券，证券发行规模 25.25 亿元，占总发行规模的 7.89%，基础资产未偿本息费余额 112.94 亿元。从担保方式来看，**基础资产涉及的担保方式较为多样**，包括抵押、保证、质押等多种担保方式，抵押物多以居住用房等不动产为主。入池不良资产贷款单笔平均本息费余额分布在 6.55 万元~186.65 万元之间，笔均本息费余额波动较大，**入池资产同质性较低**。基础资产附带的抵押物的表现能力对回收估值水平影响较大，入池资产均附带抵押物的小微不良贷款回收率达 60%多，纯信用类小微不良贷款回收率在 10%~20%之间。

表 5 2022 年小微不良资产支持证券基础资产概况（单位：万元、%、月）

项目简称	笔均本息费余额	五级分类情况		加权平均逾期期限	回收率	担保方式
建鑫不良 2022-10	40.83	次级	44.69	3.29	12.58%/13.40%	纯信用类不良贷款
		可疑	54.89			
		损失	0.43			
鸿富 2022-6	156.37	次级	9.07	22.99	45.69%/51.01%	信用保证类不良贷款占比 18.86%，抵押类不良贷款占比 81.14% 抵押物为房产（居住用房和商业用房）、均已办理正式抵押登记
		可疑	19.09			
		损失	71.83			
农盈惠泽 2022-2	39.28	次级	37.61	3.76	14.00%/13.91%	纯信用类不良贷款

		可疑	60.36			
		损失	2.03			
橙益 2022-3	6.55	次级	24.43	6.08	17.68%/20.67%	保证类不良贷款占比 1.37%，信用类不良贷款占比 86.22%，抵（质）押类不良贷款占比 12.41%
		可疑	25.91			抵押物为房产（居住用房和商业用房）、均已办理正式抵押登记
		损失	49.66			
臻金 2022-2	98.82	次级	65.43	6.30	66.84%/66.75%	纯抵押类不良贷款
		可疑	31.56			抵押物主要为房产（居住用房、商业用房和办公用房）、均已办理正式抵押登记
		损失	3.01			
建鑫不良 2022-5	34.28	次级	50.07	3.13	16.21%/16.76%	纯信用类不良贷款
		可疑	48.81			
		损失	1.12			
鸿富 2022-4	186.65	次级	5.06	32.60	63.08%/60.20%	纯抵押类不良贷款
		可疑	8.86			抵押物为房产（居住用房、商业用房和办公用房等）、均已办理正式抵押登记
		损失	86.08			
农盈惠泽 2022-1	40.42	次级	30.54	5.08	12.10%/12.05%	纯信用类不良贷款
		可疑	64.34			
		损失	5.12			
建鑫不良 2022-2	37.74	次级	40.82	3.53	16.05%/16.75%	纯信用类不良贷款
		可疑	55.95			
		损失	3.23			
爽誉信贷 2022-1	91.80	次级	17.70	13.36	25.44%/26.75%	抵押类不良贷款占比 40.73%，信用类不良贷款占比 10.15%，保证类不良贷款占比 19.41%，抵（质）押+保证类不良贷款占比 29.71%
		可疑	42.12			抵押物主要为房产（居住用房和商业用房）、已办理正式抵押登记的不良贷款占比 67.58%
		损失	40.17			
臻金 2022-1	79.80	次级	55.31	7.96	63.50%/63.69%	纯抵押类不良贷款
		可疑	34.22			抵押物为房产（居住用房、商业用房和写字楼）、均已办理正式抵押登记
		损失	10.47			

资料来源：wind，联合资信整理

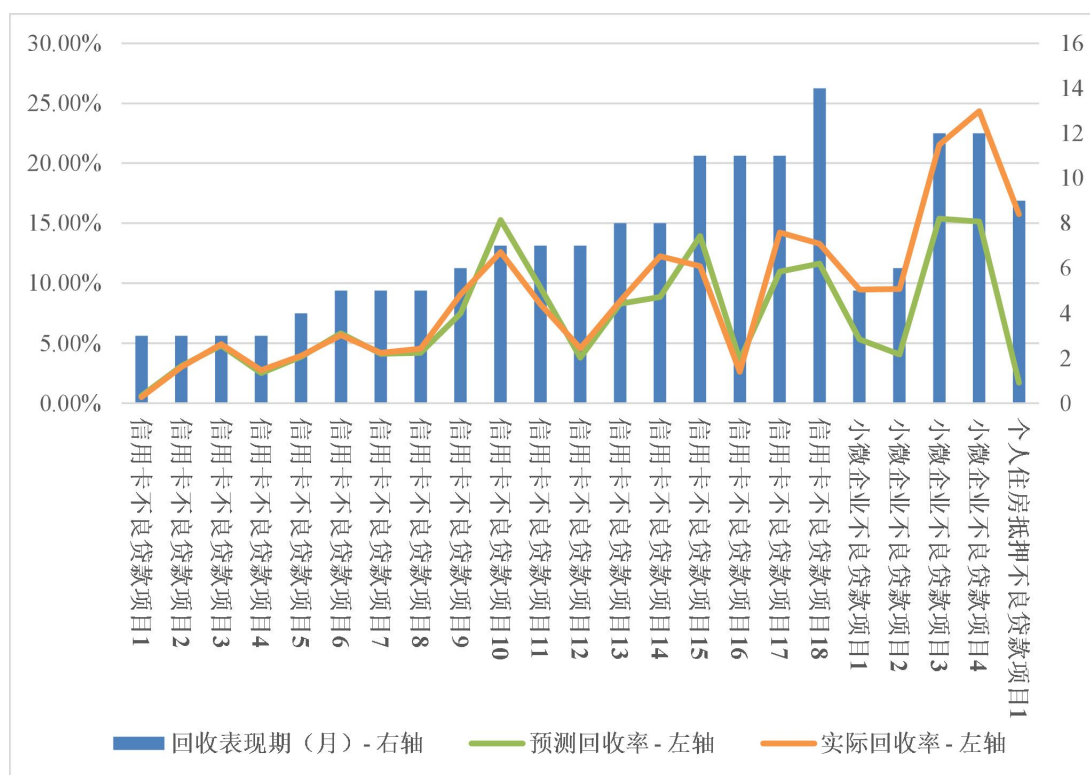
综上所述，从回收估值水平来看，纯信用类不良贷款受逾期期限、笔均未偿本息费余额和分散度的影响较大。逾期期限越短，单笔未偿本息费余额越小，分散度越高，回收估值水平越高。附带抵押类不良贷款的回收估值水平由抵（质）押物的快速变现能力、处置环境和资产其他特殊因素等多种因素决定。抵质押物变现能力越强，变现速度越快，处置环境越好，回收估值水平越高。

三、存续期表现

1. 信用卡不良贷款实际回收大部分符合预期，小微企业不良贷款和个人住房抵押不良贷款实际回收超预期

2022 年新发行的不良贷款 ABS 项目以信用卡不良贷款 ABS、小微企业不良贷款 ABS 及个人住房抵押不良贷款 ABS 为主。以联合资信承做的不良贷款 ABS 项目为例，截至 2023 年 1 月底，由联合资信承做的 26 单项目中 25 单项目已经历至少 1 个回收期，实际累计回收率在 0.5%-25%。其中，信用卡不良贷款实际回收大部分与初始预测一致，整体偏差程度不大；小微企业不良贷款和个人住房抵押不良贷款实际回收率均大于初始预测回收率。

图 11 2022 年联合资信承做项目实际回收与预测回收对比

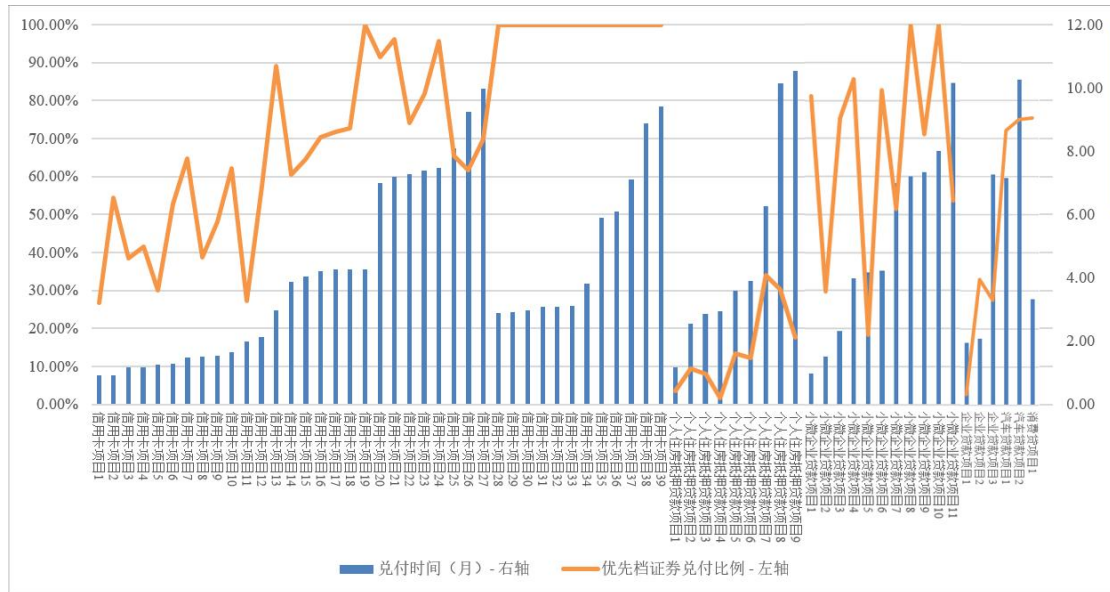


数据来源：受托机构报告，联合资信整理

2. 个人信用类不良贷款 ABS 兑付速度快于含押品类不良贷款 ABS, 小微不良贷款 ABS 兑付速度较快

以 2022 年新发行不良 ABS 项目为例，截至 2023 年 1 月底，本年度新发行的不良 ABS 项目中，除 4 单（臻金 2022-3、苏誉 2022-1、浦鑫归航 2022-4、中誉 2022-3）尚未达到首次支付日的项目以外，有 14 单项目优先档证券已经兑付完毕，其中 12 单为信用卡不良贷款 ABS，2 单为小微企业不良贷款 ABS。优先档证券未完全兑付项目中，有 30 单项目的优先档证券已兑付 50% 以上，其中 20 单为信用卡不良贷款 ABS，7 单为小微企业不良贷款 ABS，2 单为汽车不良贷款 ABS，1 单为个人消费不良贷款 ABS；有 12 单项目的优先档证券兑付 20%~50%，其中 7 单为信用卡不良贷款 ABS，2 单为个人住房抵押不良贷款 ABS，2 单为对公不良贷款 ABS，1 单为小微企业不良贷款 ABS；有 5 单项目优先档证券兑付低于 10%，其中 4 单为个人住房抵押不良贷款 ABS，1 单为对公不良贷款 ABS。从优先档证券的兑付情况来看，信用卡这类个人信用类不良贷款 ABS 的兑付速度一如既往快于有抵押的个人住房不良贷款 ABS、对公不良贷款 ABS，近一年小微企业不良贷款 ABS 也呈现出兑付速度较快的特点。

图 12 2022 年发行项目优先档证券兑付情况

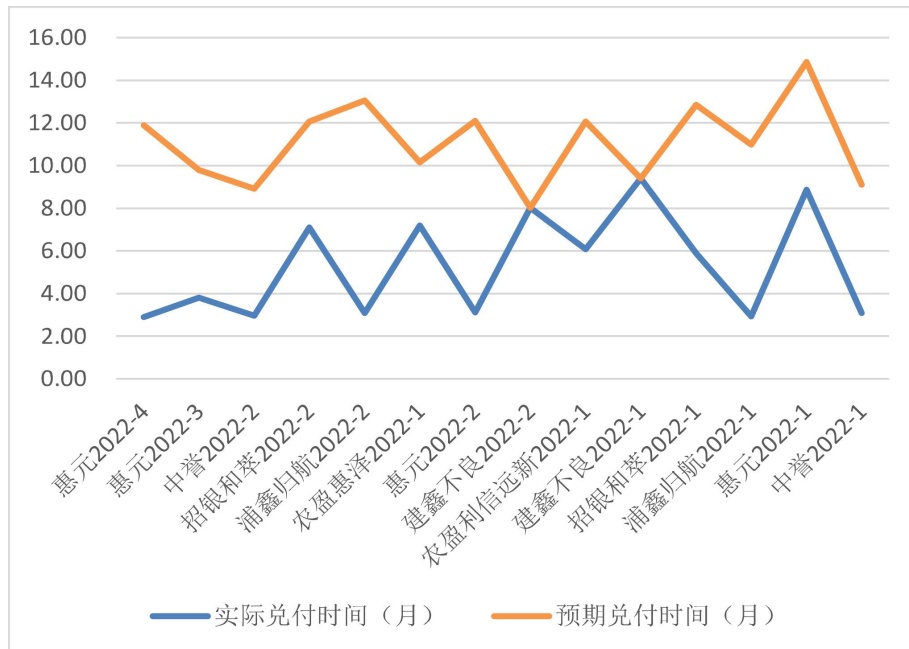


数据来源：Wind，联合资信整理

3. 优先档证券兑付良好，实际到期期限普遍短于预期到期期限

以 2022 年新发行不良 ABS 项目为例，截至 2023 年 1 月底，本年度新发行且优先档证券已兑付完毕的不良 ABS 项目中，除了 2 单项目优先档证券（建鑫不良 2022-2、建鑫不良 2022-1）的实际到期日与预期到期日相同以外，其余项目优先档证券的实际到期日均早于预期到期日，未出现兑付超过预期到期日的情况。

图 13 2022 年发行项目优先档证券兑付完毕项目实际兑付和预期兑付差异



数据来源：Wind，联合资信整理

4、含押品类不良贷款 ABS 兑付频率普遍偏低，信用卡不良贷款 ABS 兑付频率近年来持续提高

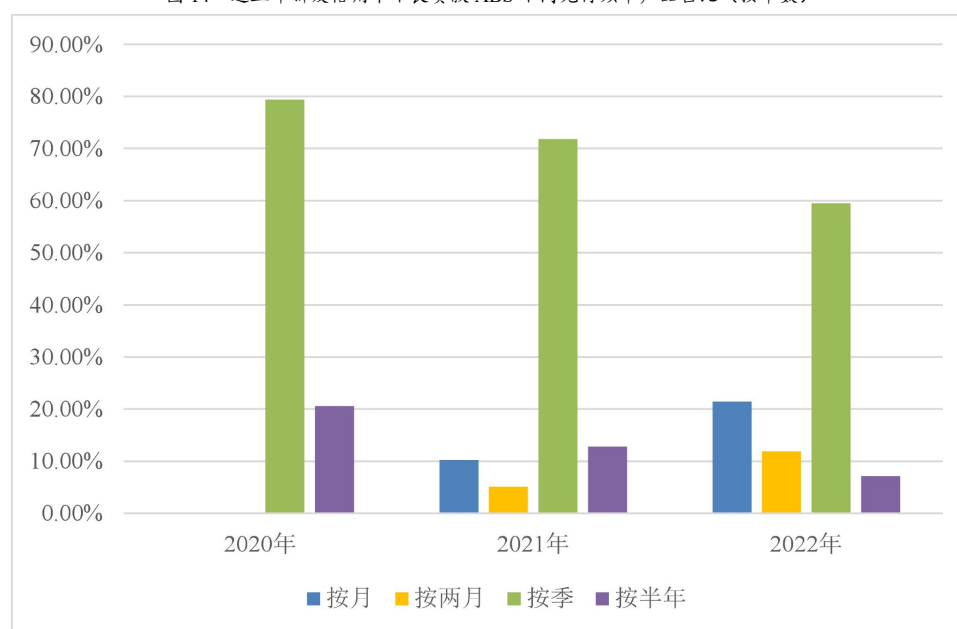
近三年来，除信用卡不良贷款 ABS 以外，其他不良贷款 ABS 产品兑付频率没有明显变化。含押品类的不良贷款 ABS 由于受市场环境、法律环境等影响较大，现金流波动性较大，因此为降低流动性风险，设计的兑付频率普遍偏低，以按季或按半年兑付为主。信用卡不良贷款 ABS 由于发展较为成熟，现金流相对稳定，适当提高还款频率也整体风险可控，因此近年来随着回收估值预测准确性不断提高，叠加市场需求，信用卡不良贷款 ABS 兑付频率持续提高，按月和按两月兑付的产品比重明显提升，到 2022 年，新发行的 42 单信用卡不良贷款 ABS 产品有 9 单按月兑付，5 单按两个月兑付，25 单按季兑付以及 3 单按半年兑付，发行单数占比分别为 21.43%、11.90%、59.52%和 7.14%。

表 6 2022 年新发不良资产支持证券兑付频率（单位：单）

基础资产类型	兑付频率			
	按月	按两月	按季	按半年
信用卡不良贷款	9	5	25	3
个人消费不良贷款	-	-	1	-
对公不良贷款	-	-	-	4
小微企业不良贷款	-	-	6	5
汽车不良贷款	-	-	2	-
个人住房抵押不良贷款	-	-	1	8
合 计	9	5	35	20

资料来源：wind，联合资信整理

图 14 近三年新发信用卡不良贷款 ABS 不同兑付频率产品占比（按单数）



资料来源：wind，联合资信整理

四、未来展望

1. 发起机构将继续扩容，产品类型更趋多元化

从近年来发行情况看，不良资产支持证券已成为部分银行处置不良资产的常规手段。因

受疫情影响，商业银行不良贷款余额持续增加，资产质量仍旧承压，其处置不良资产的需求日渐旺盛，未来市场规模仍具有增长潜力。与此同时，随着 NPL 产品到期兑付，NPL 产品底层资产回收情况、证券兑付速度均高于市场预期，投资者接受度逐渐增加，市场化程度日益提高。另外，第三批不良资产证券化试点新增的机构大部分尚未完成发行，已有发行经验的发起机构仍然在尝试发行新的基础资产类型，随着试点机构不断加入发行梯队，以及基础资产类型的不断挖掘，未来不良资产证券化市场仍有较大发展空间，产品类型也将更趋于多元化。

2. 产品设计将更加精细化

银行间不良资产支持证券二级市场交易日益活跃，投资机构群体已逐渐成熟，对产品设计的专业化与精细化要求越来越高。随着银行处置不同类型不良资产需求的增加、基础资产估值准确性的提高以及不良资产证券二级市场活跃度的提升，不良资产支持证券将继续从基础资产类型、交易结构设置如证券兑付频率、流动性储备账户设置等方面不断创新。

3. 不良资产转出渠道愈加丰富

2022 年 12 月 29 日，银保监会办公厅发布《关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》（以下简称《通知》），单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让试点机构正式扩围，《通知》提出，在原试点机构范围基础上，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；将注册地位于相关规定城市的商业银行、农村中小银行机构纳入试点机构范围。随着各机构不良资产转出渠道的不断增加，不良资产的处置效率将会日益提升，对完善不良贷款转让市场也有重大意义。

4. 回收估值有待长期检验

目前由于监管部门严格审批制度，不良资产支持证券发行主体均为不良资产处置经验丰富的实力机构，已发行不良资产支持证券回收情况良好。未来随着第三批不良资产证券化试点机构如金融资产管理公司、城商行和农商行的加入，不良资产的回收情况仍有待持续关注。与此同时，《个人信息保护法》的实施标志着催收行业的进一步规范和整顿，其对催收效果产生的影响有待观察。另外，2023 年受宏观经济和房地产市场波动等影响因素的传导，不良资产的回收表现将继续承压，回收估值有待长期检验。