

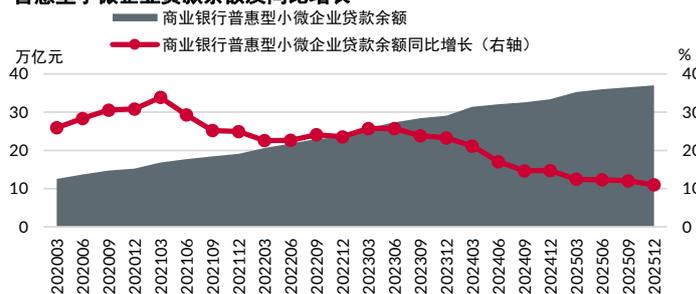
抵押类小微贷款 NPAS 市场观察



小微企业贷款高速增长，不良余额同步上升

近年以来，我国始终将小微企业金融支持作为稳经济、保就业、强根基的重要举措，政策始终坚持适度宽松导向，以结构性货币政策工具为核心，旨在精准滴灌小微企业发展。2025 年新增支农支小再贷款额度 3000 亿元，2026 年初再增 5000 亿元并单设 1 万亿元民营企业再贷款，有效降低金融机构资金成本，引导信贷资源向小微领域倾斜。同时，“再贷款+贴息”协同发力，2026 年 1 月财政部出台中小微企业贷款贴息政策，为投向相关重点行业的中小微企业贷款提供贴息 1.5 个百分点，进一步减轻小微企业融资负担。截至 2025 年末，普惠小微贷款余额达 36.6 万亿元、同比增长 11.1%，增速虽略有放缓，但仍显著高于全部贷款增速。

普惠型小微企业贷款余额及同比增长



来源: Wind、惠誉博华

金融政策在大力扶持小微企业的同时，势必伴随一定程度客户群体信用质量的结构性下沉，长尾客户及特定行业小微企业抗风险能力相对薄弱，生存压力较大。因此，小微企业贷款高速增长的同时，资产质量持续承压。六家国有大型商业银行作为小微企业贷款（尤以个人经营贷款为典型，其服务对象主要为个体工商户及小微企业主）的核心投放主体，其资产质量变动情况具备行业代表性。在六家国有大型商业银行中，五家银行年度报告中对个人经营贷款资产质量数据进行了明确披露。据统计，经核销、批量转让及证券化处置之后，截至 2025 年 6 月末，该五家银行个人经营贷款不良余额已达 1410 亿元，平均不良率较 2024 年末增长 0.2 个百分点，至 1.75%。

国有大型商业银行个人经营贷款规模及不良率



注: 1. 根据国有大型商业银行年度报告中个人经营贷款不良余额披露情况, 样本包含农业银行、工商银行、建设银行、邮储银行及交通银行。
2. 平均不良率 = $\frac{\sum \text{样本银行个人经营贷款不良余额}}{\sum \text{样本银行个人经营贷款余额}}$

来源: 各银行年度报告、惠誉博华

相关研究

- 《信用类小微贷款 NPAS 市场观察》
- 《2026 年银行间信贷资产证券化展望》
- 《惠誉博华银行间市场 NPAS 指数报告 2025Q4》

分析师

梁涛 CFA, FRM
+ 8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

郑飞 FRM
+ 8610 5663 3816
fei.zheng@fitchbohua.com

媒体联系人

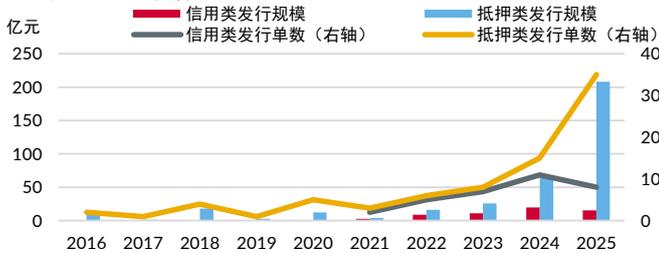
李林
+ 8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

抵押类小微贷款 NPAS 发展情况

小微企业不良贷款快速累积，商业银行传统清收与核销模式承压，推动了不良资产证券化成为小微企业不良贷款的重要处置渠道。2016 年招商银行发行国内首单小微贷款 NPAS，开创证券化处置小微企业不良贷款的先例。2016—2021 年市场整体处于起步阶段，发行规模与单数偏低。2022 年以来，伴随小微不良余额持续走高，小微贷款 NPAS 供给显著扩容，发行节奏与规模快速上行。2025 年银行间市场发行了 43 单小微贷款 NPAS，较 2024 年增加 17 单，发行规模达 223.3 亿元，发行规模是 2024 年的 2.6 倍。证券化成为银行缓释小微企业不良贷款压力、优化资产结构的核心创新工具，市场化处置效能持续提升。

在小微贷款 NPAS 中，抵押类小微贷款 NPAS 由于基础资产附带抵押物，处置回收更有保障，回收估值更高，因此更受发起机构及投资人青睐，增速及规模显著高于信用类小微贷款 NPAS。

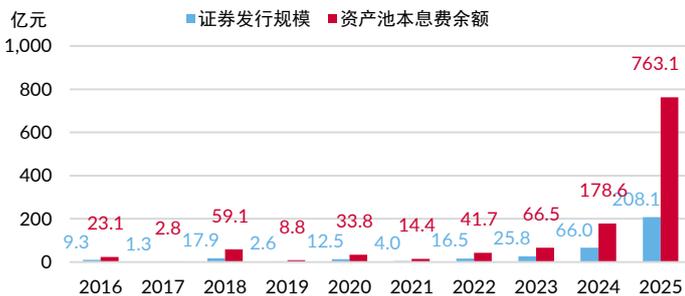
小微贷款 NPAS 发行情况



来源：CN-ABS、惠誉博华

截至 2025 年末，中国银行间市场抵押类小微贷款 NPAS 累计发行 80 单，累计发行规模合计 364.0 亿元，帮助商业银行处置抵押类小微企业不良贷款规模达 1190.4 亿元，其中 2025 年发行规模 208.1 亿元，合计处置抵押类小微不良贷款 763.1 亿元，发行规模及处置资产规模均超过历史总和，体现了证券化处置机制在化解小微贷款风险、构建良性信贷生态中的关键作用。

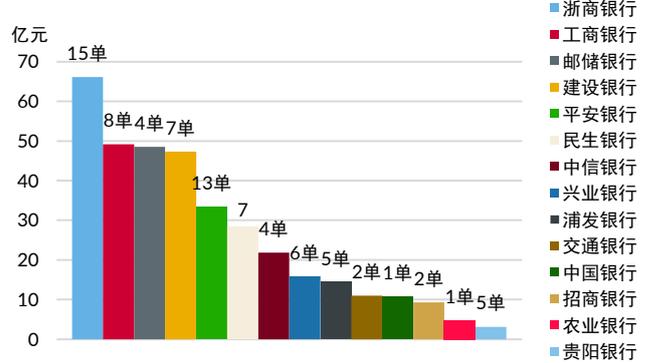
证券化处置不良抵押类小微贷款规模



来源：交易发行文件、惠誉博华

截至 2025 年末，已有 14 家银行业机构参与抵押类小微贷款 NPAS 发行，发行主体覆盖范围持续扩大，机构类型更趋多元，涵盖国有大型商业银行、股份制商业银行及城市商业银行，市场参与度不断提升，标志着抵押类小微不良资产证券化已从少数银行试点走向行业规模化实践。

抵押类小微贷款 NPAS 发起机构分布情况

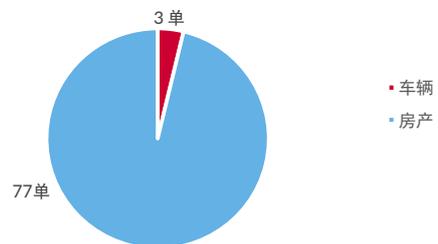


来源：交易发行文件、惠誉博华

抵押类小微贷款 NPAS 基础资产特征

抵押类小微贷款 NPAS 基础资产抵押物主要以保值性与变现能力较强的房产类为主，目前，仅平安银行先后发行过三单基础资产全部以车辆为抵押物的小微贷款 NPAS。对于金融机构而言，清收时收车难度普遍较大，因此对于此类不良贷款，回收更依赖于对借款人的现金清收，中介机构给出的回收估值及交易发行后的回收表现，也与由信用类不良贷款构成的资产池更为接近。

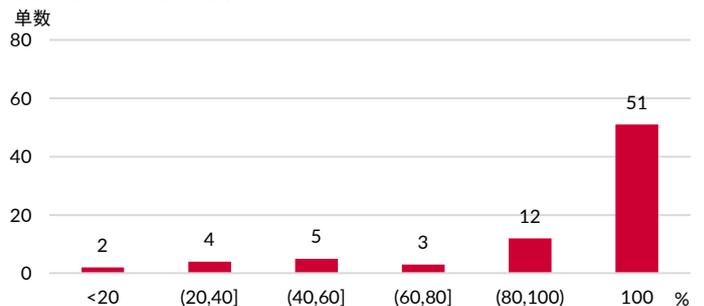
抵押类小微贷款 NPAS 资产池抵押物类型



来源：交易发行文件、惠誉博华

为尽可能提高基础资产同质性、降低估值难度并获取更高的回收估值，多数房产抵押类小微贷款 NPAS 在构建资产池时，会着力提升抵押贷款占比。在已发行的 77 单房产抵押类小微贷款 NPAS 交易中，有 68 单交易抵押贷款占比超过 80%，其中 56 单交易资产池全部由抵押贷款构成。

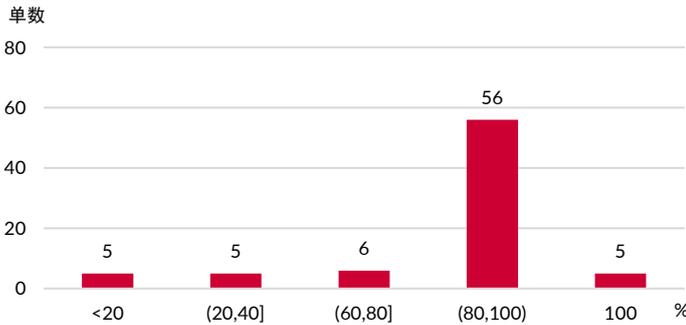
房产抵押类小微贷款 NPAS 资产池抵押类贷款占比分布



来源：交易发行文件、惠誉博华

房产抵押类小微贷款 NPAS 资产池抵押物包含商业用房、工业用房、住宅、车库、土地使用权等，而大部分交易抵押物以流动性较好的住宅为主。在已发行的 61 单房产抵押类小微贷款 NPAS 交易的资产池中，以住宅为抵押物的贷款占抵押类贷款比例超过 80%，其中 5 单产品抵押物全部为住宅。

抵押物中住宅占比

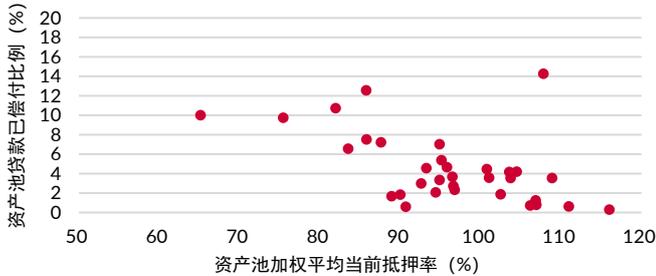


来源：交易发行文件、惠誉博华

由于小微企业贷款还款方式普遍采用到期一次性还本，存续期间本金偿付金额较低或无本金偿付，房产抵押类小微贷款 NPAS 入池资产已偿付比例偏低，普遍不足 10%。与此同时，受房地产行业景气度下行影响，抵押物出现贬值，导致当前抵押率较初始抵押率的上升幅度超过贷款已偿付比例，抵押物出现不足值现象，部分交易资产池加权平均当前抵押率已超过 100%。整体来看，资产池贷款加权平均当前抵押率与已偿付比例大致呈负相关关系。

房产抵押类小微贷款 NPAS

资产池贷款已偿付比例与加权平均当前抵押率

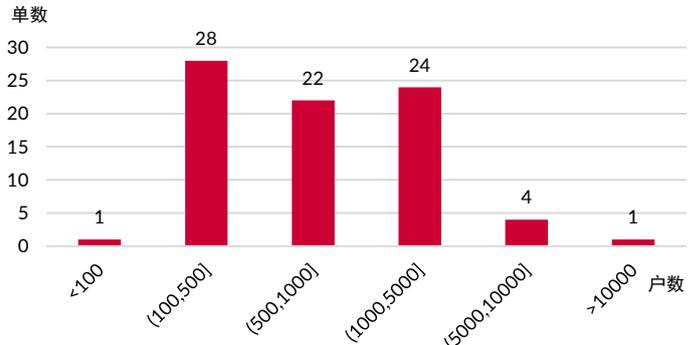


注：1. 资产池贷款已偿付比例=100%-资产池未偿本金余额/资产池合同初始金额。
2. 当前抵押率=贷款余额/抵押物最新时点评估价值。

来源：交易评级报告、惠誉博华

从截至 2025 年末中国银行间市场已发行的抵押类小微贷款 NPAS 来看，多数产品资产池具备良好的分散性。在 80 单交易中，51 单资产池的借款人户数超过 500 户，有助于稀释单一借款人违约对资产池整体现金流回收的冲击，实现现金流平滑稳定。

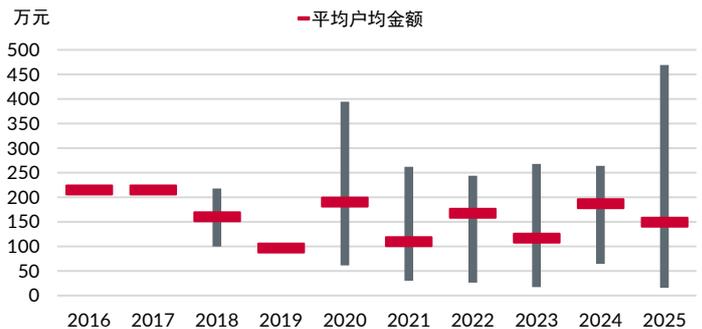
抵押类小微贷款 NPAS 资产池借款人户数



来源：交易发行文件、惠誉博华

户均余额方面，截至 2025 年末已发行的抵押类小微贷款 NPAS 产品在不同交易间差异显著：最低户均余额为 15.3 万元，最高达 468.9 万元，各交易平均户均余额为 157.9 万元。

抵押类小微贷款 NPAS 资产池单户平均未偿本息费余额



来源：交易发行文件、惠誉博华

逾期期限方面，资产池加权平均逾期期限在单只产品间同样存在较大差异。在小微贷款不良余额快速增长的背景下，商业银行愈发重视不良小微贷款的早期清收，包括证券化在内的各类处置手段被更早应用于不良小微贷款的催收中。因此，近三年发行的抵押类小微贷款 NPAS 资产池加权平均逾期期限较 2020—2022 年发行的交易显著缩短，2025 年发行产品的加权平均逾期期限均值为 6.9 个月。

抵押类小微贷款 NPAS 资产池加权平均逾期期限



来源：交易发行文件、惠誉博华

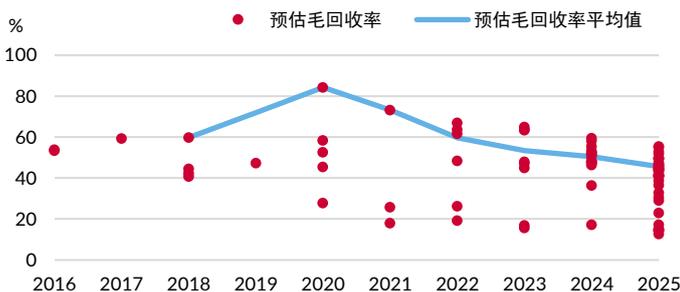
抵押类小微贷款 NPAS 资产池回收水平

惠誉博华对已发行的 80 单抵押类小微贷款 NPAS 交易，评级机构在首次评级阶段披露的基础资产预估毛回收率数据进行了统计。统计结果显示，受各交易资产池构成差异影响，评级机构对不同交易预估的回收率水平存在较大分化。为观察资产池构成相似的抵押类小微贷款 NPAS 预估毛回收率变化趋势，惠誉博华进一步统计了各年份发行的资产池中抵押贷款占比超 80%，且住宅抵押物占比超 80% 的房产类小微贷款 NPAS 预估毛回收率。数据显示，评级机构给出的预估毛回收率整体呈下降态势。这一趋势是多因素共同作用的结果：

- 宏观经济环境波动对小微企业经营稳定性的冲击，导致借款人还款能力承压；
- 商业银行不良贷款规模累积背景下，部分地区司法处置不良贷款案件堆积，导致司法处置效率降低；
- 房地产市场景气度下降，抵押物贬值，对贷款保障程度降低。

上述因素共同削弱了基础资产的预期回收潜力，最终体现为评级机构预估毛回收率下降。

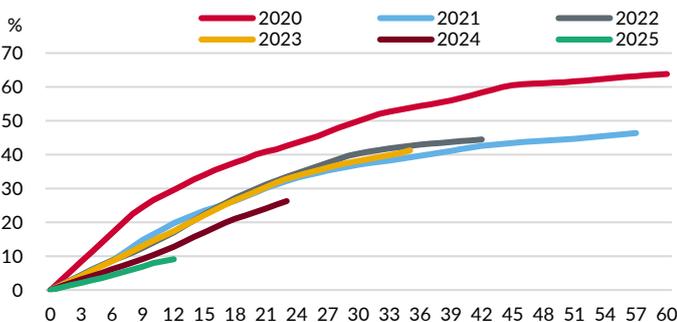
抵押类小微贷款NPAS资产池预估毛回收率



注：1. 预估毛回收率为各交易两家评级机构首次评级时预估的交易法定到期日前资产池毛回收率的均值。
2. 回收率均值仅包含房产抵押类小微贷款NPAS，且资产池中抵押贷款占比超过80%，同时住宅在抵押物中占比超过80%。
来源：交易评级报告、惠誉博华

从抵押类小微贷款 NPAS 资产池的实际回收表现来看，其回收水平与此前评级机构预估毛回收率的下行趋势形成呼应，整体呈现明确的下降态势。

房产抵押类小微贷款NPAS累计回收率

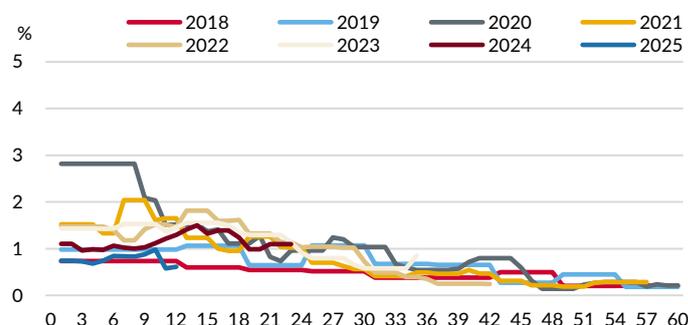


注：按初始起算日年份统计，下同。自初始起算日后经过回收期数（月）
来源：Wind、惠誉博华

从发起机构维度进一步拆分回收数据，房产抵押类小微贷款 NPAS 资产池累计回收率的下行趋势在大部分发起机构发行的交易回收表现中均可以观察到，详见《附录》。

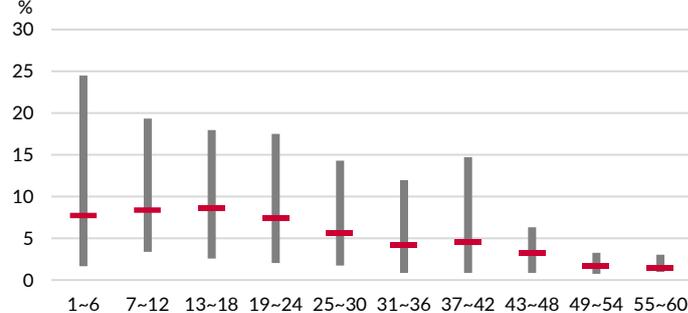
由于房产抵押类小微贷款 NPAS 基础资产回收更依赖抵押物处置，现金流分布取决于基础资产当前处置进度、各地司法处置效率及抵押物流动性。随着基础资产陆续处置完毕，后期回收规模将相应减少，但与信用类小微贷款 NPAS 基础资产回收表现相比，其资产池单期回收率随时间推移的下降速度相对平缓，甚至在交易存续前期出现单期回收率上升的情况。此外，受资产池构成、初始起算日基础资产处置进度及发起机构处置效率等因素影响，不同机构各阶段回收率差异较大，但随着回收期的增长，差异有缩小的趋势。

房产抵押类小微NPAS单期加权回收率



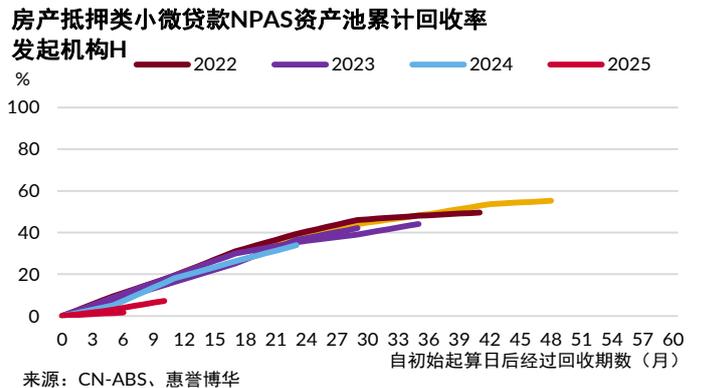
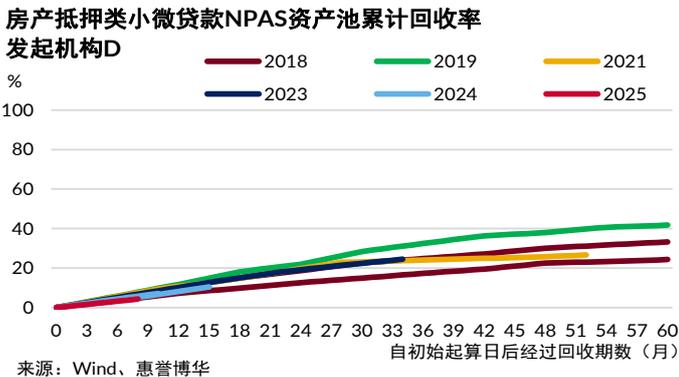
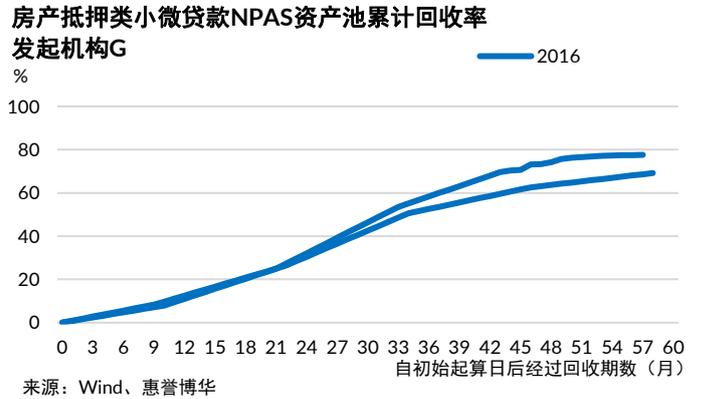
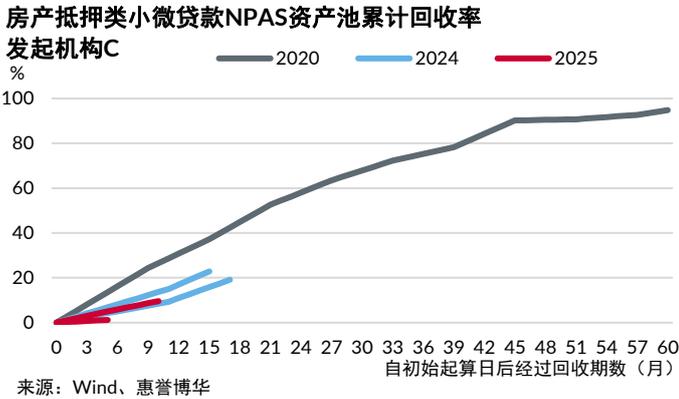
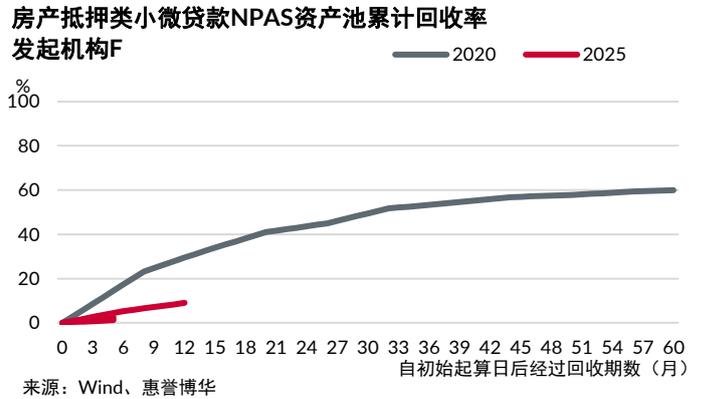
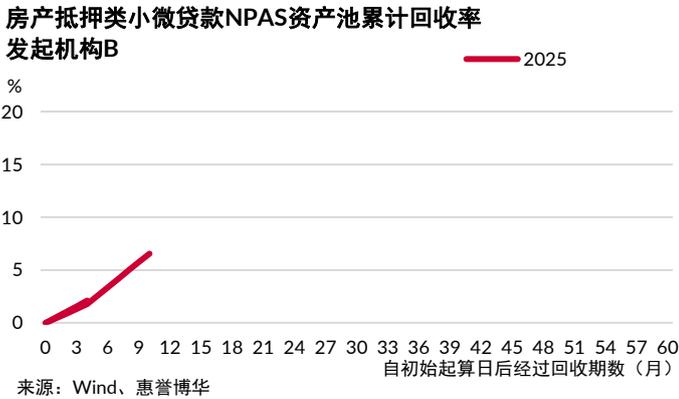
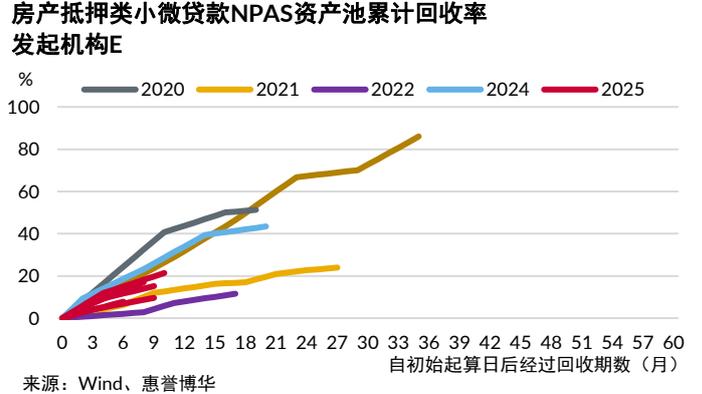
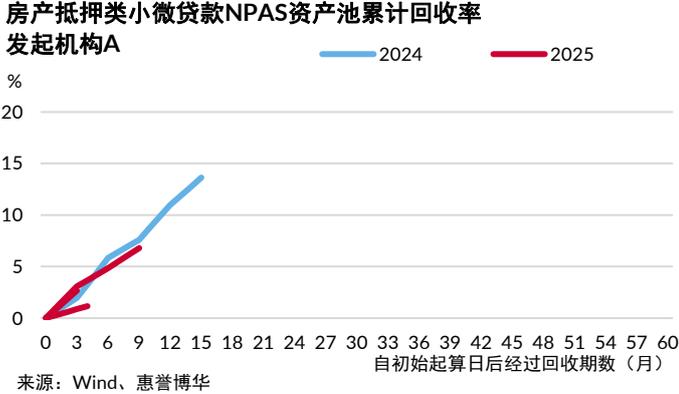
注：按初始起算日年份统计。自初始起算日经过期数
来源：Wind、惠誉博华

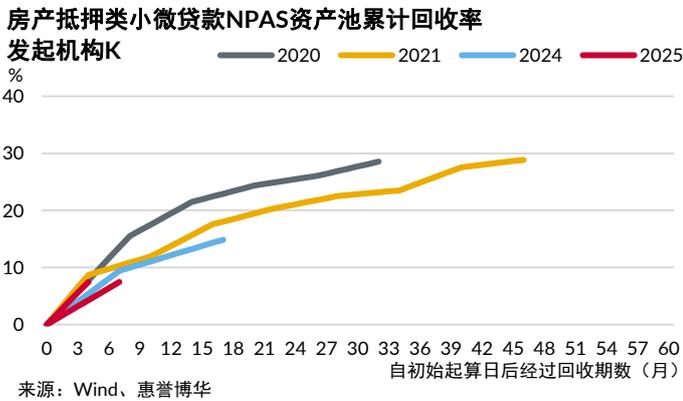
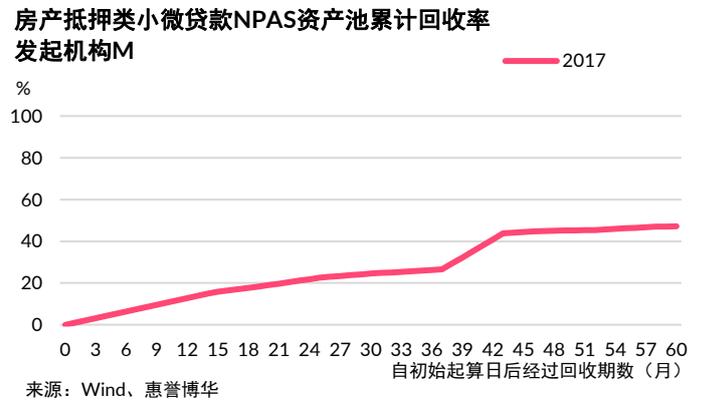
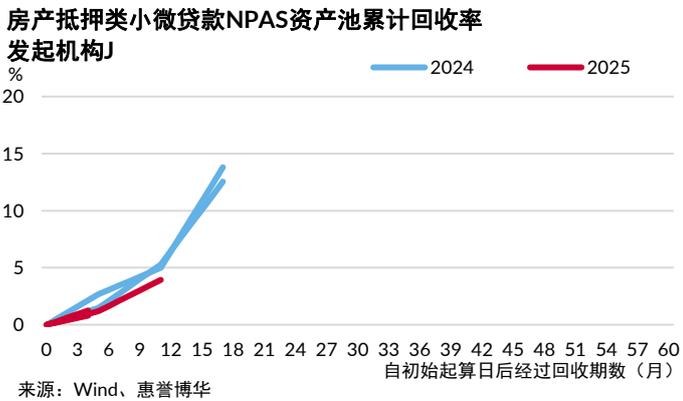
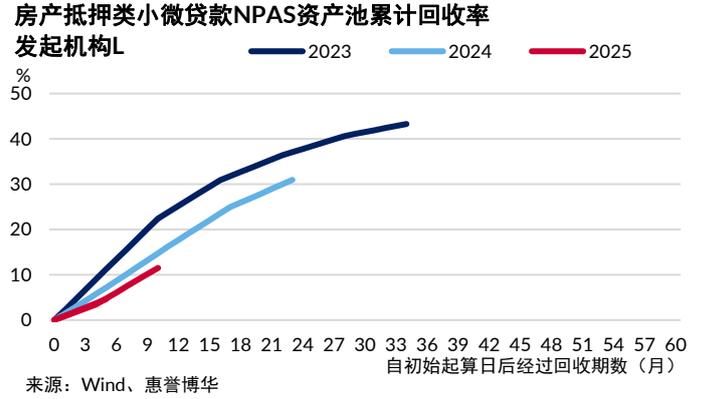
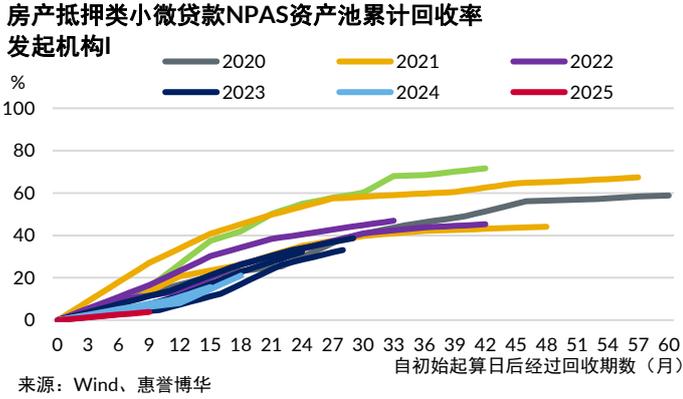
房产抵押类小微贷款NPAS资产池各回收期间回收率波动情况



来源：受托机构报告、惠誉博华 自初始起算日经过期数

附录：房产抵押类小微贷款 NPAS 累计回收率





免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。