

银行间市场小微 NPAS 观察

小微企业贷款规模持续扩大，国有大型商业银行占比近四成

2020 年以来，中国普惠型小微企业贷款余额保持高速增长，其中国有大型商业银行在 2021 年二季度及之前的季末余额增速均在 40% 以上，此后增速虽有所降低，但截至 2023 年三季度末同比增速仍高于 30%。因增速显著高于其他机构，国有大型商业银行的普惠型小微企业贷款在总量中的占比不断扩大，从 2019 年初的约四分之一提升至 2023 年三季度末的近 40%。

国务院于 2019 年政府工作报告中提出，当年国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30% 以上；此后两年的政府工作报告又相继要求大型商业银行普惠型小微企业贷款增速高于 40% 和 30%。2022 年国务院未公布小微企业贷款余额增速目标，但银保监会在《关于 2022 年进一步强化金融支持小微企业发展工作的通知》中提出银行业要继续实现普惠型小微企业贷款增速、户数“两增”目标。而在其《关于 2023 年加力提升小微企业金融服务质量的通知》（简称“《通知》”）中，对银行业的小微贷款的要求从余额增速提升，转变为余额增长及结构优化，具体为保持增量扩面、优化服务结构、降低融资成本，实现个体工商户贷款余额、户数持续增长。

小微企业分布较集中，批发和零售业占比过半

相关数据显示，中国的小微企业在行业和地区分布上均较为集中。超过半数小微企业为批发和零售企业，除此之外，租赁和商务服务业以及制造业也各占约 10% 的比重。由于小微企业承接了国内大量就业需求，《通知》也提出银行业要聚焦零售、外贸、住宿、餐饮等领域小微市场主体，满足其合理金融需求以扩大内需和稳定就业。在地区方面，约六成小微企业分布在经济发达的华东地区和华南地区，其中前者以 46.5% 的占比居于首位。

国有大型商业银行批发和零售业贷款不良率仍在低位，小微 NPAS 发行规模持续增长

目前小微企业贷款不良数据尚无连续一致的披露，从建设银行与农业银行的批发和零售业贷款情况看，其不良贷款余额在最近一年虽有增长，但由于批发和零售业贷款余额基数增速较快，因此不良率仍处在较低水平。银行间市场 2023 年小微 NPAS 发行量同比增长 45.9%，其中国有大型商业银行发行占比为 54.4%。惠誉博华认为，随着未来小微贷款余额增速放缓，银行可能产生优化资产质量的动力，而发行小微 NPAS 或将成为其重要的小微不良贷款处置渠道之一。

分析师

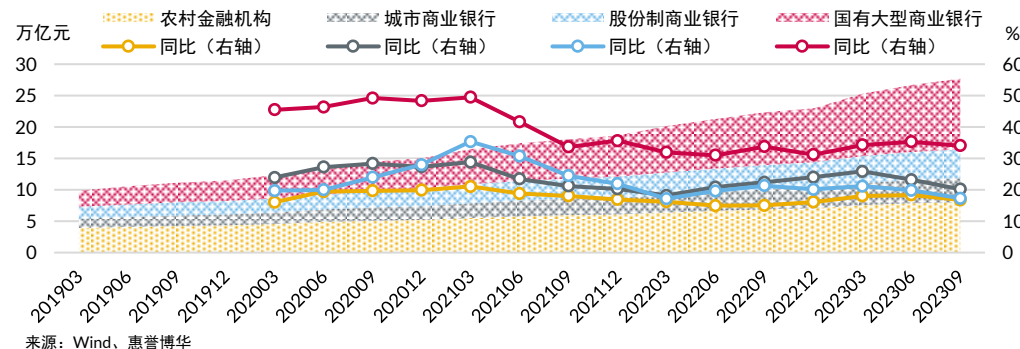
孙佳平
+86 (10) 5663 3813
jiaping.sun@fitchbohua.com

傅绪林
+86 (10) 5663 3817
xulin.fu@fitchbohua.com

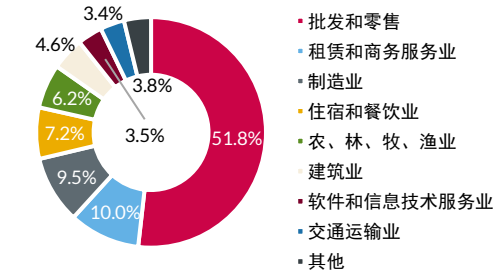
媒体联系人

李林
+86 (10) 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

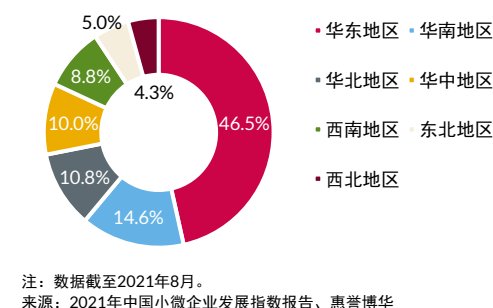
普惠型小微企业贷款余额及同比



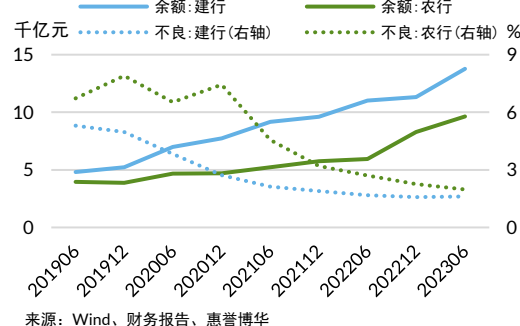
中国小微企业行业分布



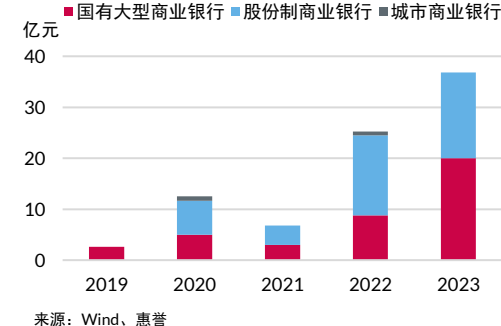
中国小微企业地区分布



部分国有大行批发与零售业贷款



小微 NPAS 发行规模



小微 NPAS 基础资产主要来自批发和零售业，由企业贷款构成的资产池行业集中度更低

在截至 2023 年末发行的小微 NPAS 中，选取披露基础资产行业分布的交易作为观察样本。在基础资产行业分布方面，与小微企业行业分布高度一致的是，几乎所有样本的基础资产中占比最大的均为批发和零售业贷款，但不同系列的交易的基础资产在集中度上存在明显差异。

建鑫与农盈系列的样本中，批发和零售业、制造业、建筑业不良贷款占据基础资产行业分布前三位，合计占比约在 70% 左右，批发和零售业贷款通常占比最高，但很少超过 40%，前三大行业分布之间的差距相对较小。而来自其他系列的样本则显示出更高的行业集中度，其批发和零售业贷款占比均过半数，平均在 60% 左右。

进一步考察样本交易的基础资产类型，惠誉博华发现，来自建鑫和农盈系列的样本基础资产均由小微企业贷款构成，而其他样本的基础资产则均由个人经营类贷款构成。相较于大中型企业，小微经营主体的信用水平对小企业主及个体工商户存在较强的人身依附性，而上述集中度的差异可能反映出批发和零售业的小微经营主体更倾向于利用个人经营贷款进行融资。

小微 NPAS 借款人集中度整体偏高，分散性表现或与发起机构存在相关性

2016 年至 2023 年，银行间市场已发行 44 单小微 NPAS，以单一借款人最大占比作为指标考察基础资产借款人集中度，可以看到上述交易中有 27 单的借款人集中度超过 0.5%，占比超过六成。通常情况下，基础资产笔数较多的交易也对应了较多的借款人户数，因而集中度较低，上述交易中有 17 单借款人集中度低于 0.5%，其基础资产笔数均在 1,000 以上，这当中借款人户数低于 1,000 的交易仅一单。

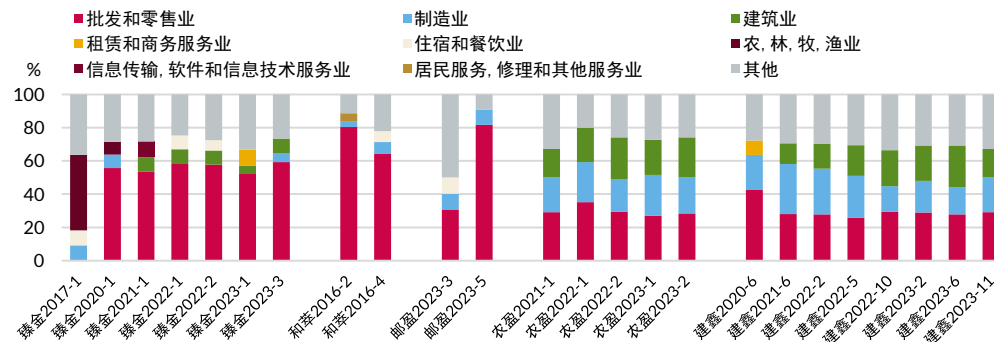
在借款人集中度低于 0.5% 的交易中，超过 80% 来自建鑫、农盈及邮盈系列，其余则来自橙益系列。受此前政策引导，国有大型银行的普惠型小微贷款余额高速增长，因此其普惠型小微不良贷款存量的绝对水平也较高，更多潜在的合格资产有助于发起机构形成分散性更高的资产池。

受基础资产特征影响，不同交易之间回收预期差异显著

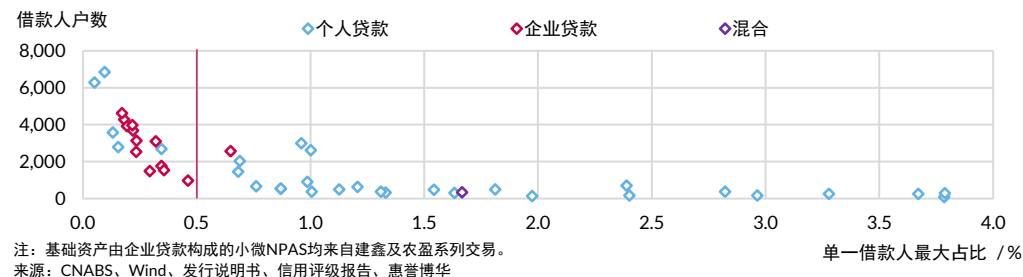
从基础资产抵押情况看，目前的小微 NPAS 大致可分为三类，一类以臻金系列交易为代表，其基础资产由抵（质）押贷款构成；另一类以农盈和建鑫系列的近期交易为代表，基础资产由信用贷款构成；其余交易抵押情况则介于上述两者之间。抵（质）押贷款小微 NPAS 回收预期普遍高于信用贷款小微 NPAS，其中基础资产均附带抵（质）押物的交易平均预期回收率达到 54.5%。但值得注意的是，小微 NPAS 基础资产抵（质）押物中，可能存在不便控制或流动性较低的资产，如车辆、土地、各类权利质押等，这类抵（质）押物对回收起到的正面作用极其有限。

除抵（质）押情况外，基础资产的加权逾期期限以及平均未偿本息余额也会对回收预期造成影响。惠誉博华认为，这些因素在小微 NPAS 交易中对回收的影响机制与其在信用卡 NPAS 中类似，即资产的加权逾期期限越长、平均未偿本息越高，预期回收率越低。

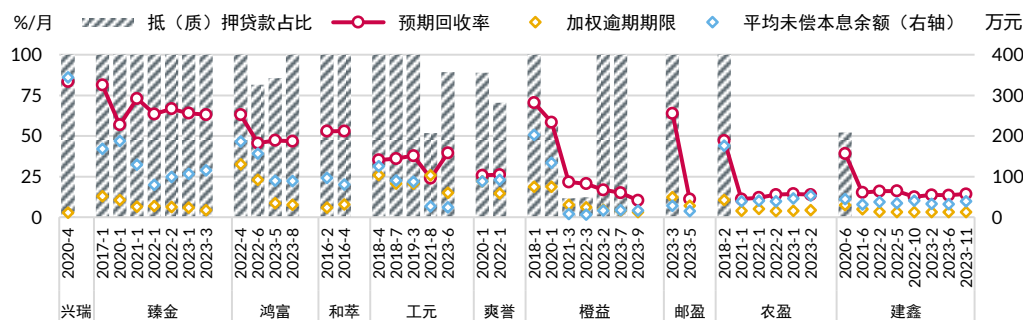
部分小微NPAS基础资产行业分布



小微NPAS各类型基础资产借款人集中度



小微NPAS预期回收



信用类及汽车抵押类小微 NPAS 回收水平或与信用卡 NPAS 大致相当

当车辆，尤其是价值较低的车辆作为证券化交易的抵押物时，资产服务机构通常难以以低成本实现对抵押物的控制，因此在回收过程中，其首选的回收来源仍然是向债务人追偿。以小而分散的汽车抵押贷款作为基础资产的证券化交易，也因此体现出更强的信用类特征。已发行的小微 NPAS 中，橙益 2023-2 和橙益 2023-7 即为这一类型的交易。从这两单汽车抵押类小微 NPAS 交易的预期回收也能看出，相关参与机构对其回收水平的预期，与同一发起机构发行的信用类小微 NPAS 预期回收水平比较接近。

信用类及汽车抵押类小微 NPAS 自 2021 年开始发行，基础资产均来自建鑫、农盈、邮盈以及橙益四个系列的交易。虽然时间跨度有限，样本多样性略显不足，但从目前观测到的回收表现上看，信用类及汽车抵押类小微 NPAS 均为按季支付，累计回收曲线在形态和走势上差异较小，表现稳定。从已实现回收水平看，推测这类交易的 36 期累计回收率约在 20% 左右，或与信用卡 NPAS 大致相当。

其他抵（质）押类小微 NPAS 同质性稍逊，回收表现差异较大

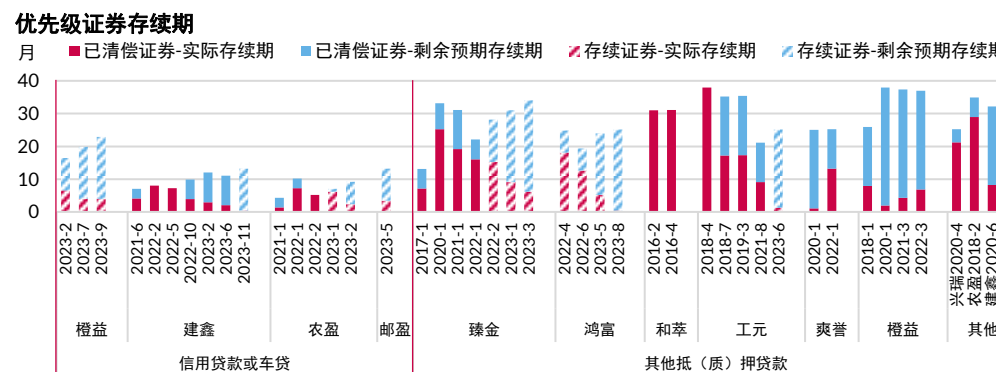
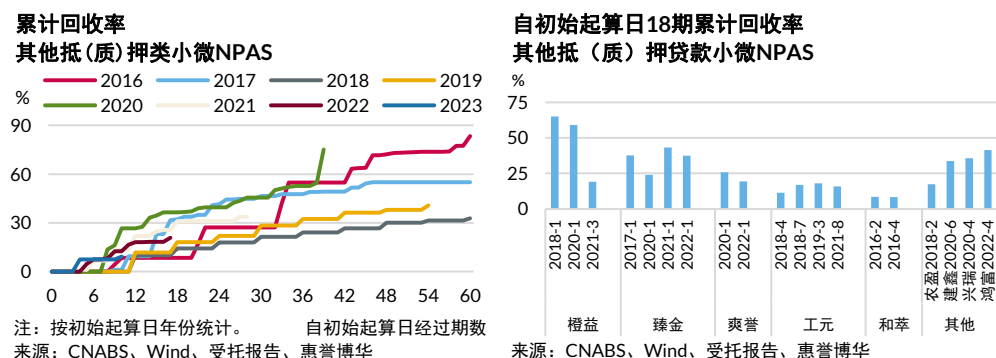
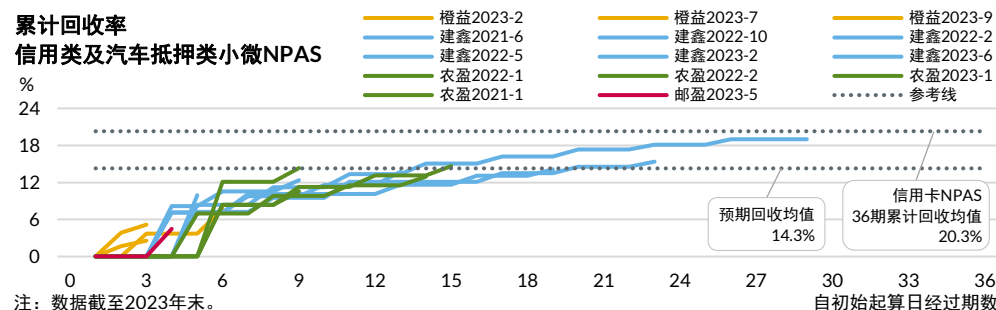
除上述信用类及汽车抵押类小微 NPAS 以外，其他抵（质）押类小微 NPAS 在证券支付和资产表现上均在较大差异。每三个月和每半年是这类优先级证券常见的支付频率，2017 年之前也曾发行过按年支付的交易。由于转付及回收表现各异，这类交易各年度的累计回收率曲线差异显著。同时，相较于直接向债务人追偿，处置抵（质）押物进行回收涉及的流程更多，因此这类交易的回收分布较信用类及汽车抵押类小微 NPAS 更为滞后，且相互之间也更为参差。

除宏观经济环境不同以外，从微观层面看，回收时间分布的差异主要源于不同交易的抵（质）押资产占比、抵（质）押物性质、基础资产所处的处置周期等因素的不同。观察自初始起算日已经历至少 18 个月回收期的交易，其中橙益 2021-3 的抵（质）押资产占比显著低于同一机构此前发行的同类交易，同时其 18 期累计回收也明显低于后者；爽誉和工元系列的样本交易中有相当比例的资产存在诸如商用房、土地、各类权利质押等流动性不佳的抵（质）押物，这些交易的 18 期累计回收率则处于所有样本中相对较低的水平。

小微 NPAS 整体交易结构稳健，优先级证券兑付普遍快于预期

虽然宏观环境、基础资产集中度、担保特征等方面存在差异，导致不同的小微 NPAS 交易在资产端的回收情况有所不同，但在证券端，参与机构考量相关因素后进行的交易结构安排，仍使得大多数小微 NPAS 交易的优先级证券兑付快于预期。

基础资产为信用贷款或车贷的小微 NPAS 优先级证券预期存续期大多在一年以内，较短的存续期以及缺乏可变现的抵（质）押物，致使此类交易的优先级证券兑付可能对宏观环境更为敏感。惠誉博华注意到，2022 年发行的此类交易优先级证券实际到期日与预期到期日较为接近，这或许反映出彼时的宏观经济与社会环境给催收活动带来一定压力。



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。