信用类小微贷款 NPAS 市场观察

相关研究

《惠誉博华银行间市场 NPAS 指数报告 2025Q2》

《2025 年银行间信贷资产证券化展望》

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

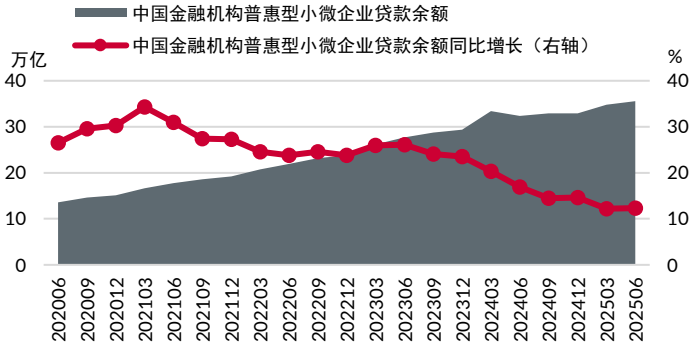
李　林
+ 8610 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

小微企业贷款高速增长，不良余额同步上升

近年来，在政策大力扶持与市场积极响应下，国内小微企业贷款实现“量增价降”，对实体经济起到了关键支撑作用。针对普惠小微企业的两项直达工具完成接续转换，适时增加了支农支小再贷款额度。央行通过降准、下调贷款市场报价利率等手段，释放流动性，推动贷款利率下行。2024 年，央行两次降低法定存款准备金率共 1 个百分点，两次下调央行政策利率共 0.3 个百分点，2025 年政策支持力度持续加码， 5 月 15 日起下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。中国人民银行发布的 2025 年第二季度《中国货币政策执行报告》显示，在宏观调控政策推动下，2025 年 6 月，国内新发放的普惠小微企业贷款利率为 3.48%，较上年同期下降近 100 个基点。

不断降低的融资成本和宽松的货币环境使得小微企业贷款得以高速增长，近五年普惠型小微企业贷款[1]余额年均增速达 23.5%，截至 2025 年 6 月末，余额增至 35.6 万亿元。2024 年起相关支持政策则更多从需求端着手，从量价方面转向小微企业融资更深层次的结构性问题，与此同时，在经历前期高速增长后，市场增量空间逐渐收窄，小微企业贷款增速逐步放缓。 2025 年二季度，普惠小微贷款增速从 2024 年一季度的 20.3%降至 12.3%，市场从规模急速扩张向结构优化转变，预计未来一段时间内小微企业贷款有望继续保持增长态势。

普惠型小微企业贷款余额及同比增长



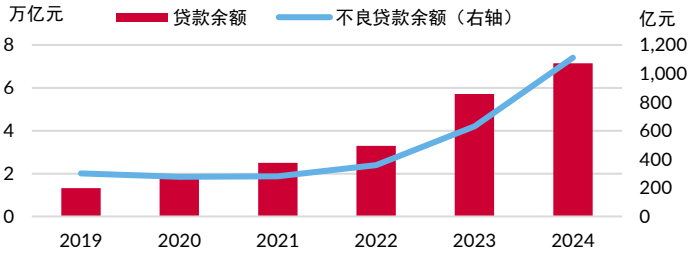
来源：Wind、惠誉博华

由于小微企业自身抗风险能力较弱，且当前宏观经济复苏较缓，国际市场贸易保护主义抬头，对出口导向型小微企业冲击较大，小微企业贷款高速增长的同时，其不良余额亦在同步上升，且近五年平均增速高于小微贷款整体增速水平。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

[1] 普惠型小微企业贷款指银行业金融机构向小微企业发放的一种用于生产经营活动的贷款，单户授信总额在 1000 万元（含）以下。

计，经核销、批量转让及证券化处置之后，2024 年末该五家银行的个人经营贷款不良余额合计达 1111 亿元，较 2023 年末的 630 亿元同比大幅增长 76.4%。

国有大型商业银行个人经营贷款规模及不良余额



注：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。
来源：各银行年度报告、惠誉博华

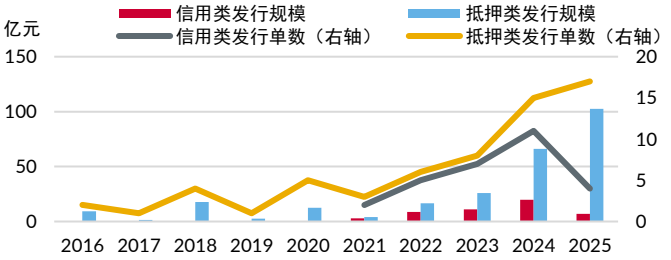
信用类小微贷款 NPAS 发展情况

小微企业不良贷款规模的持续快速累积，导致当前商业银行对该类不良资产的消化与处置压力呈显著攀升态势。在传统处置方式框架下，商业银行针对小微企业不良贷款的核心消化路径以现金清收与贷款核销为主，但随着不良资产规模扩大，传统方式的处置效率与覆盖能力逐渐难以匹配现实需求，这推动了商业银行加速拓展多元化处置渠道。2016 年招商银行率先探索通过资产证券化手段处置小微企业不良贷款，发行国内首单商业银行作为发起机构的小微企业不良贷款资产支持证券（以下简称“小微贷款 NPAS”）——“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”，开创了国内商业银行小微不良资产标准化批量流转的先河，此后至 2021 年底，小微贷款 NPAS 的发行规模与单数始终处于相对较低水平。进入 2022 年，伴随商业银行小微企业不良贷款余额的持续累积，小微贷款 NPAS 的市场供给显著扩容，其发行规模与单数均呈现快速增长态势，成为商业银行缓解小微不良处置压力、优化资产结构的重要创新手段。2024 年，中国银行间市场共计发行 26 单小微贷款 NPAS，合计发行规模 85.8 亿元， 2025 年前 8 个月的发行规模已超过 2024 年全年。

当前，在小微贷款 NPAS 的资产池构建中，为满足资产证券化对基础资产“同质性”与“分散性”要求，通常仅入池信用类小微企业不良贷款或抵押类小微企业不良贷款。信用类小微企业不良贷款因自身缺乏抵质押物增信，普遍面临资产转让价格较低、未来现金流回收不确定性较高的问题，这一特性导致信用类小微贷款 NPAS 的发展进程显著滞后于抵押类产品。直至 2021 年，建设银行发行了国内首单信用类小微贷款 NPAS——“建鑫 2021 年第六期不良资产支持证券”。

2021 年 1 月，银保监会办公厅发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，明确允许试点金融机构在银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）以批量转让方式处置包含个人经营类信用贷款在内的个人不良贷款，为商业银行的信用类小微不良资产新增了市场化的处置渠道。或因新增银登中心批量转让渠道，此后信用类小微贷款 NPAS 的发行未呈现爆发式增长，而是保持稳步推进的态势。

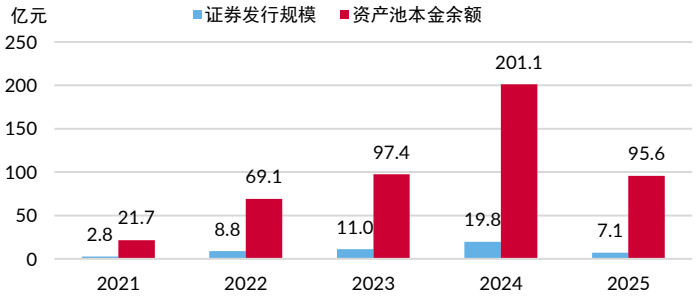
小微贷款NPAS发行情况



注：本文证券化相关数据统计时点为2025年8月末，下同。
来源：CN-ABS、惠誉博华

截至 2025 年 8 月末，中国银行间市场信用类小微贷款 NPAS 已形成一定发行规模与处置效应：累计发行单数达 29 单，累计发行规模合计 49.5 亿元，对应累计处置信用类小微企业不良贷款规模 484.9 亿元，其中 2024 年发行规模 19.8 亿元，合计处置信用类小微不良贷款 201.1 亿元。2024 年信用类小微贷款 NPAS 的发行与处置效率显著提升，反映了证券化在小微不良资产市场化出清中的实际效能，为商业银行盘活不良资产、优化信贷结构提供了重要支撑。

证券化处置不良信用类小微贷款规模

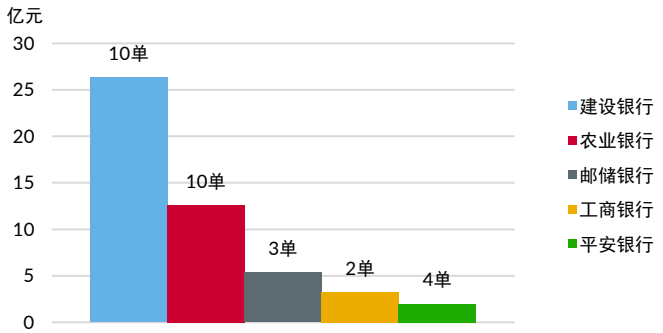


来源：交易发行文件、惠誉博华

截至 2025 年 8 月末，在中国银行间市场开展信用类小微贷款 NPAS 发行业务的商业银行已形成初步梯队，包括建设银行、农业银行、邮储银行、工商银行 4 家国有大型商业银行及平安银行 1 家全国性股份制商业银行，合计 5 家机构。当前信用类小微贷款 NPAS 发起机构集中度较高，是因为国有大行的小微贷款业务市场占比较高，不良处置需求更大。

在小微企业贷款规模稳步增长的背景下，预计其不良贷款余额亦将呈现持续上升趋势，这为信用类小微贷款 NPAS 的发展提供了底层资产支撑：一方面，商业银行处置小微不良资产的需求将进一步释放，推动信用类小微贷款 NPAS 的发行规模实现阶段性增长；另一方面，随着市场实践成熟度提升、政策对不良资产证券化工具的推广力度加大，更多具备小微业务基础与不良处置能力的商业银行有望加入发起阵营，推动信用类小微贷款 NPAS 的发起机构范围进一步扩容，市场参与主体将更趋多元化。

信用类小微贷款NPAS发起机构分布情况

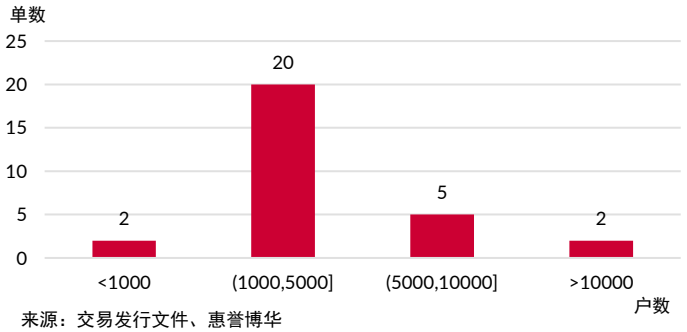


来源：交易发行文件、惠誉博华

信用类小微贷款 NPAS 基础资产特征

从截至 2025 年 8 月中国银行间市场已发行的 29 单信用类小微贷款 NPAS 来看，其基础资产池普遍呈现较高的分散性特征，这一特征主要通过借款人户数规模得以体现：29 单产品的平均借款人户数为 4149 户，且单只产品借款人户数分布区间差异显著——其中借款人户数最少的产品为 980 户，最多的产品超 3 万户，户均规模较低。从资产证券化风险管控逻辑来看，较高的借款人分散度具有重要实践意义：通过将不良资产分散至大量独立借款人，可有效稀释单一借款人对资产池整体现金流回收的冲击，从而平滑现金流，为信用类小微贷款 NPAS 的风险缓释提供基础保障。

信用类小微贷款NPAS资产池借款人户数

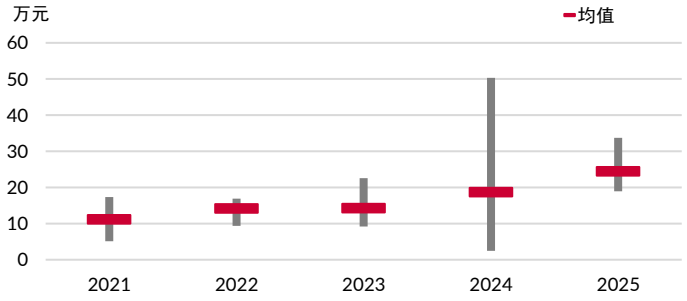


来源：交易发行文件、惠誉博华

惠誉博华认为，在信用类小微贷款 NPAS 的基础资产特征中，资产池户均余额及资产池加权平均逾期期限与资产池最终回收水平存在显著相关性。

户均余额方面，从截至 2025 年 8 月已发行的信用类小微贷款 NPAS 产品来看， 29 单产品的平均户均余额为 17.2 万元，但不同年度发行产品的户均余额存在一定差异。其中 2024 年发行的产品户均余额跨度尤为显著，该年度 5 家发起机构均参与了发行，户均余额差异或与不同机构信用类小微贷款客群定位、不良资产结构差异相关。此外，各年度发行产品的平均户均余额呈现小幅上升态势。这一变化在一定程度上与近年小微企业融资环境的宽松化导向相关：随着普惠小微贷款政策支持力度加大，商业银行对小微企业的授信额度审批更为灵活，部分小微企业的单户贷款规模有所提升，间接影响了信用类小微贷款 NPAS 的基础资产规模特征。

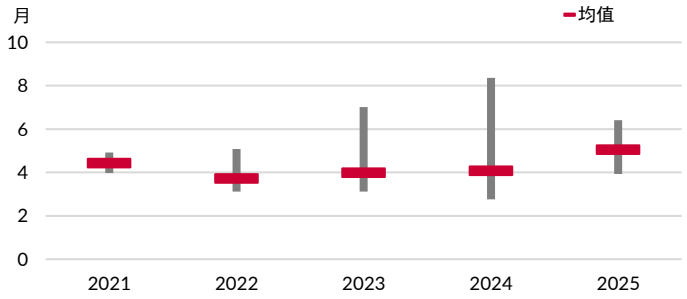
信用类小微贷款NPAS资产池单户平均未偿本息费余额



来源：交易发行文件、惠誉博华

资产池加权平均逾期期限方面，已发行的 29 单产品来看，单只产品间的加权平均逾期期限差异相对较小，且各年度发行产品的加权平均逾期期限均值波动幅度同样处于较低水平。大部分产品的资产池加权平均逾期期限集中于 4-6 个月区间，资产池中大部分不良资产逾期程度相对较浅，借款人仍存在一定的还款意愿与潜在还款能力，一定程度上可以保障资产池现金流回收的及时性与稳定性，为证券的按期兑付提供支撑。

信用类小微贷款NPAS资产池加权平均逾期期限



来源：交易发行文件、惠誉博华

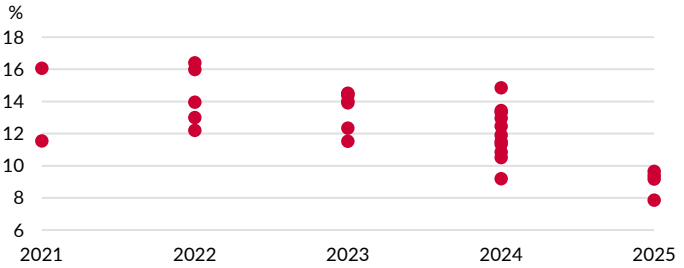
信用类小微贷款 NPAS 资产池回收水平

惠誉博华统计了已发行的 29 单信用类小微贷款 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。统计结果显示，由于发起机构历史数据中反映的回收水平及各交易资产池特征的不同，评级机构对各交易所预估的回收率水平存在一定差异。此外，不同年度发行的信用类小微贷款 NPAS 产品，其预估毛回收率整体呈现下降态势。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，催收资源分配压力加大，部分信用类小微贷款的催收响应效率有所下降；
- 近年资产池户均余额小幅上升，回收难度更大。

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回收率的阶段性下行。

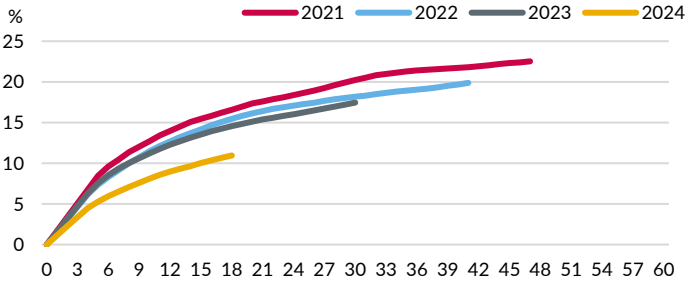
信用类小微贷款NPAS资产池预估毛回收率



注：预估毛回收率为各交易两家评级机构首次评级时预估的毛回收率均值。
来源：交易评级报告、惠誉博华

从信用类小微贷款 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，且 2024 年发行产品资产池回收水平显著低于其他年度发行的产品。

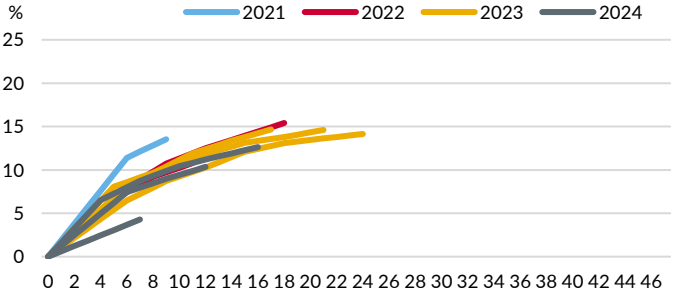
信用类小微NPAS资产池累计回收率



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

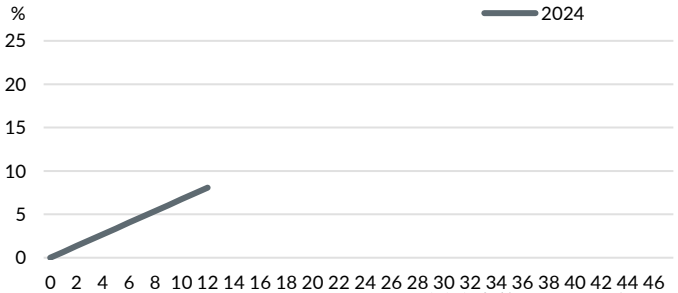
需注意的是，若从发起机构维度进一步拆分回收数据，信用类小微贷款 NPAS 资产池累计回收率的下行趋势并非在所有发起机构中均成立。发起机构 A 仅 2024 年发行的 1 单产品累计回收率低于其 2022 年至 2023 年发行的产品，而 2022 年至 2024 年期间发行的其余产品，累计回收率始终维持在相对稳定的区间，未出现随年度推移的明显下滑；发起机构 E 则呈现更积极的回收态势，其 2024 年发行产品的累计回收率反而优于 2023 年发行产品的同期回收水平，形成与行业整体趋势相反的改善特征。上述发起机构回收表现的稳定与改善，或与入池资产特征不同及催收效能改善有关。

信用类小微贷款NPAS资产池累计回收率_发起机构A



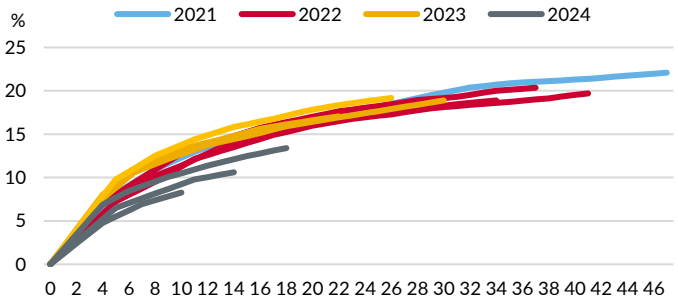
自初始起算日后经过回收期月
来源：CN-ABS、惠誉博华

信用类小微贷款NPAS资产池累计回收率_发起机构B



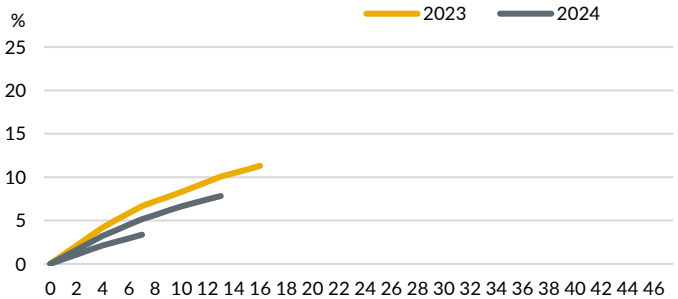
自初始起算日后经过回收期月
来源：CN-ABS、惠誉博华

信用类小微贷款NPAS资产池累计回收率_发起机构C



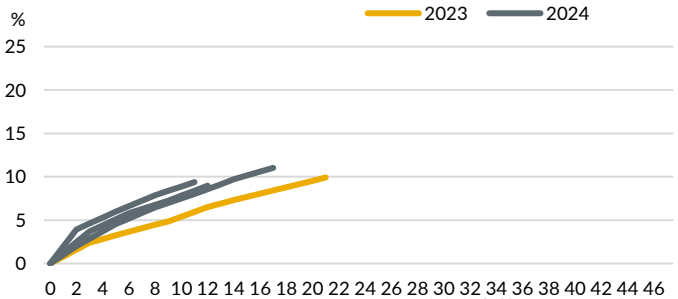
自初始起算日后经过回收期月
来源：CNABS、惠誉博华

信用类小微贷款NPAS资产池累计回收率_发起机构D



自初始起算日后经过回收期月
来源：CNABS、惠誉博华

信用类小微贷款NPAS资产池累计回收率_发起机构E

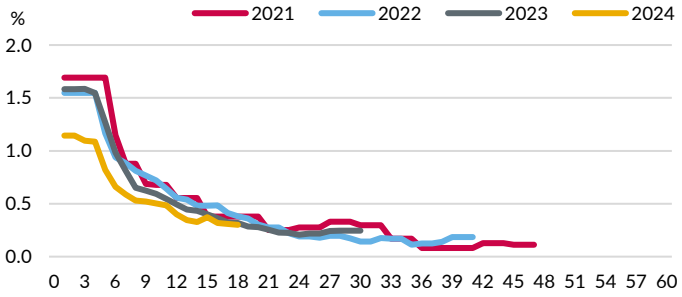


自初始起算日后经过回收期月
来源：CNABS、惠誉博华

从基础资产属性与回收逻辑来看，信用类小微贷款 NPAS 的基础资产回收表现及回收水平，与大额信用类消费贷 NPAS 的基础资产存在一定共性特征，回收依赖借款人还款意愿、催收力度及宏观经

济环境支撑。与信用类消费贷款 NPAS 类似，信用类小微贷款 NPAS 资产池单期回收率随时间推移呈现下降趋势，但下降速度逐渐趋缓。

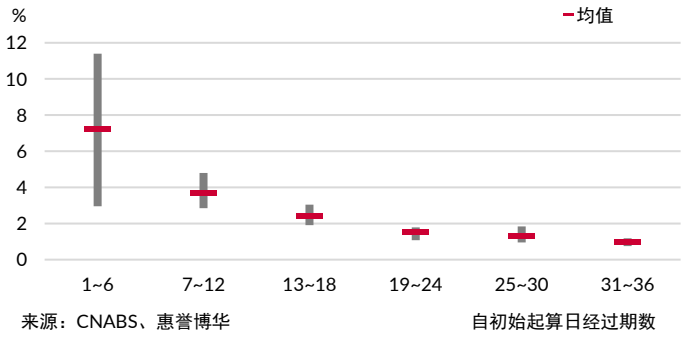
信用类小微NPAS单期加权回收率



注：按初始起算日年份统计。
来源：CNABS、惠誉博华

从信用类小微贷款 NPAS 各交易的回收率动态变化来看，在资产池存续期的不同阶段，各交易间的回收率水平在前期呈现显著差异，这种差异主要源于不同交易基础资产初始风险特征（如逾期期限、户均余额等）、发起机构催收能力不同，导致短期回收效率存在明显分层。但从长期演变趋势观察，随着资产池存续时间的推移，及回收率水平的逐步下降，前期存在的回收率差异呈现逐步收窄的趋同态势。惠誉博华认为，无论初始风险差异如何，长期逾期资产的回收潜力均会随时间推移而弱化，使得各交易回收率的下行幅度逐步趋近。

信用类小微贷款NPAS资产池各阶段回收率分布



来源：CNABS、惠誉博华

在当前普惠金融政策持续扶持的背景下，小微企业融资续贷机制不断优化，续贷可得性显著提升。在此情境下，仍发生债务违约的小微企业，通常并非短期流动性紧张所致，往往已陷入较深的债务困境，这意味着此类不良资产后续回收的难度与不确定性显著增加。与此同时，在缺少抵质押物的保障下，宏观经济复苏进程的缓慢性、国际贸易环境的高不确定性，进一步对小微企业的经营修复与偿债能力形成制约，削弱了信用类小微不良资产的回收潜力。综合上述因素，惠誉博华预计 2025 年发行的信用类小微贷款 NPAS，其资产池实际回收表现将延续此前的下行态势，整体回收水平或进一步走低。

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。