

【专项研究】2024年NPL产品存续期表现——发行规模稳中有升，产品兑付情况良好

结构评级一部

本期小编：宋宇 李玲珊 陈乐敏

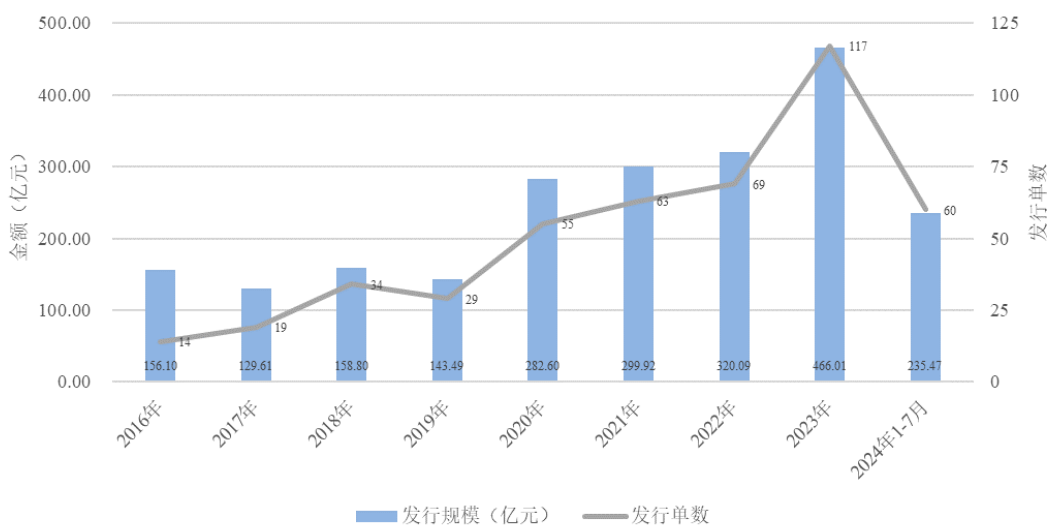
特别感谢：张睿君

一、NPL产品发行情况

1. 不良资产支持证券产品发行规模稳中有升

2016年至2024年7月，不良资产支持证券产品（以下简称“NPL产品”）累计发行规模为2192.11亿元。2024年1—7月，NPL产品发行量为60单，同比增长20.00%；NPL产品发行规模为235.47亿元，同比增长10.83%，发行单数与发行规模均呈现稳步增长态势，增速较去年同期有所放缓。详见图1。

图1 2016—2024年7月NPL产品发行总额及单数

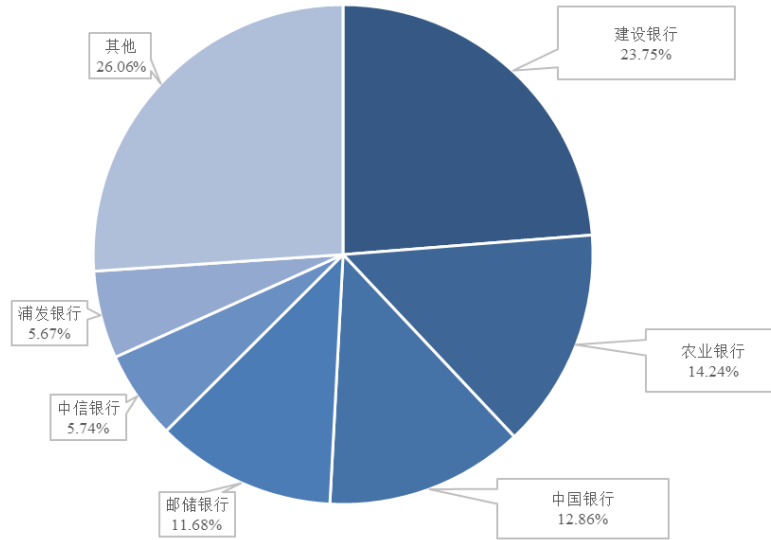


资料来源：wind，联合资信整理

2. 大型国有商业银行仍是市场主力

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2024年1—7月发行规模排名前三的是建设银行、农业银行和中国银行，三家银行共发行119.73亿元，占2024年1—7月不良资产支持证券产品总发行规模50.85%。2024年1—7月银行间市场各发起机构NPL产品发行规模分布详见图2。

图2 2024年1-7月银行间市场各发起机构NPL产品发行规模分布



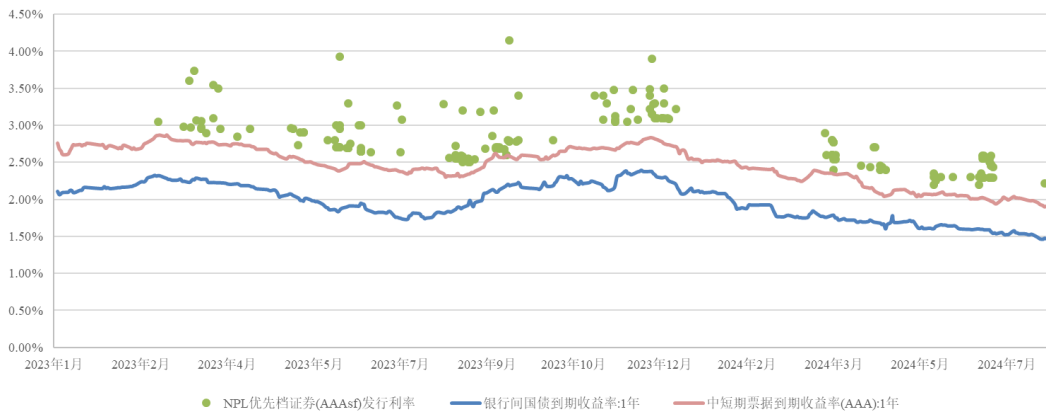
注：其他包括发行规模小于市场发行总额5%的8家发起机构
资料来源：wind，联合资信整理

3. NPL 优先档证券发行利率下行，不同资产发行利差有所差异

银行间市场 NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率集中在 2%—3% 区间，近期 NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率较去年有所下行。

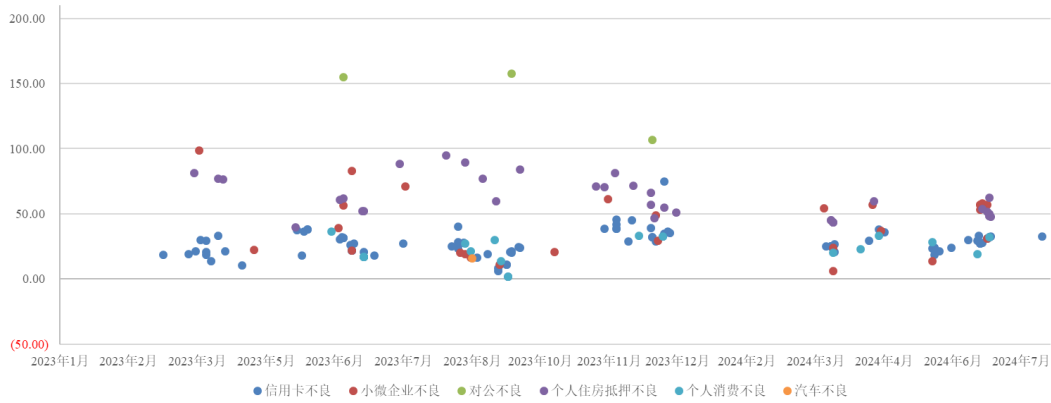
根据不良资产分类的不同，银行间市场 NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率和一年期中票据到期收益率（AAA）的利差存在差异。2023 年至 2024 年 7 月，信用卡不良贷款和个人消费不良贷款为基础资产的优先档证券（AAA_{sf}）发行利差基本在 50BP 以内；对公不良贷款为基础资产的优先档证券（AAA_{sf}）发行利差相对较高，在 100BP 以上；个人住房抵押不良贷款和小微企业不良贷款发行利差大部分在 50BP 上下浮动，一定程度上体现了投资人对不同类型 NPL 产品的偏好。除此之外，对公不良贷款资产受司法诉讼、抵质押物处置进度等因素影响，回收周期的不确定性较高，其较高的发行利差中也涵盖了一定的风险溢价。

图3 2023年—2024年7月银行间市场NPL优先档证券（AAA_{sf}）发行利率



资料来源：wind，联合资信整理

图4 2023年—2024年7月银行间市场NPL优先档证券（AAA_{sf}）发行利差（单位：BP）



注：NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利差=NPL 优先档证券（AAA_{sf}）发行利率-中短期票据到期收益率（AAA）：1年

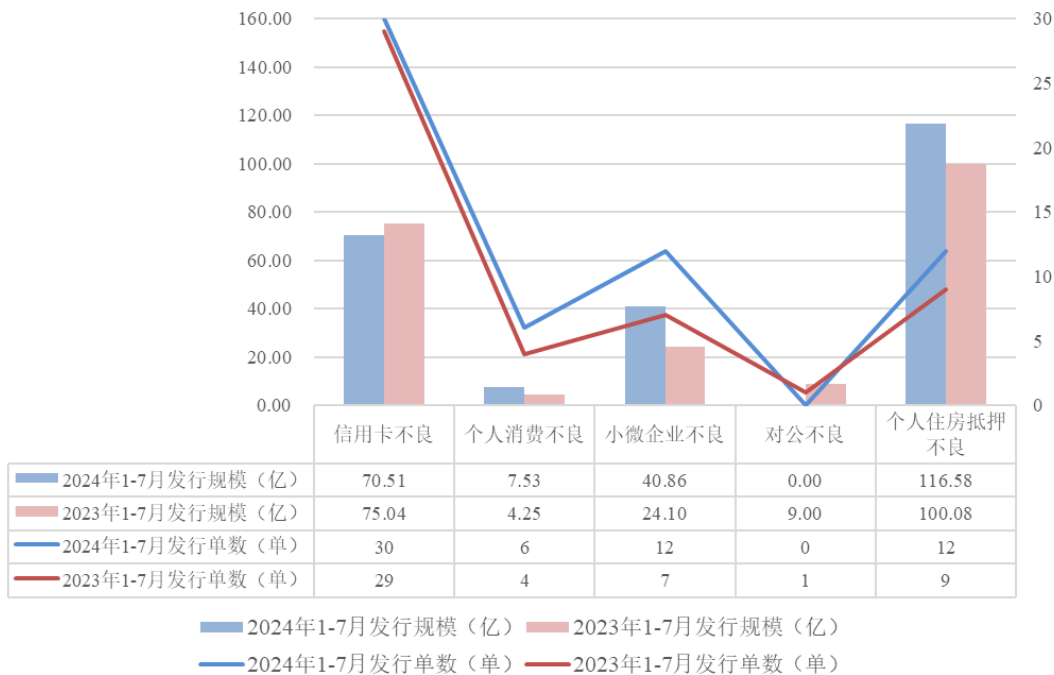
资料来源：wind，联合资信整理

二、2024年新发行NPL与估值情况

1. 总体情况

2024年1—7月共发行60单NPL产品，基础资产涵盖信用卡不良贷款、个人消费不良贷款、个人住房抵押不良贷款和小微企业不良贷款，共四类不良贷款。发行规模上，基础资产类型以信用卡不良贷款和个人住房抵押不良贷款为主。2024年1—7月，NPL的发行规模和发行单数整体较去年同期有所上升，其中小微企业NPL和个人住房抵押NPL的增量尤为明显。具体发行规模及单数详见图5。

图5 2024年1—7月及2023年1—7月各类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

2024年1—7月发行的NPL产品中有30单以信用卡不良贷款为基础资产，证券发行规模合计为70.51亿元，占NPL总发行规模的29.94%，涉及不良贷款本息费余额达909.81亿元。

从五级分类情况来看，2024年1—7月发行的信用卡NPL次级类占比略低于可疑类占比，次级类占比和可疑类占比均高于损失类占比；从分散性来看，2024年1—7月发行的信用卡NPL的单笔平均本息费余额区间为2.07万元~9.00万元，单笔平均本息费余额较小且分散性较好，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2.74个月，平均加权平均逾期期限为5.64个月，逾期期限较短。

表1 2024年1—7月信用卡不良贷款资产支持证券基础资产情况

资产类型		信用卡不良贷款 NPL
贷款笔数		13158~169526
资产池笔均本息费余额（万元）		2.07~9.00
加权平均逾期期限（月）		2.74~10.48
五级分类情况	次级	37.01%
	可疑	43.69%
	损失	19.29%

资料来源：wind，联合资信整理

从估值来看，2024年1—7月发行的信用卡NPL基础资产一般情形下的整体回收率区间为5.78%~21.35%，回收率均值为11.51%。由于信用卡不良贷款一般无抵质押物作为担保，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。回收率情况详见图6和表2。

图6 2024年1—7月信用卡不良贷款资产支持证券回收率对比



注：横坐标为单数；中债资信指“中债资信评估有限责任公司”，其他评级指市场化的评级机构。
资料来源：wind，联合资信整理

表2 2024年1—7月信用卡不良贷款资产支持证券笔均本息费余额、加权平均逾期期限与回收率情况

回收率	加权平均逾期期限（月）			
	（0.00， 6.00]		（6.00， 12.00]	
笔均本息费余额（万元）	中债资信	其他评级	中债资信	其他评级
（0.00， 5.00]	12.74%	13.53%	10.58%	11.00%
（5.00， 10.00]	11.22%	12.27%	6.41%	7.37%

资料来源：wind，联合资信整理

3. 个人消费不良贷款

2024年1—7月共发行6单个人消费不良贷款资产支持证券，证券发行规模合计为7.53

亿元，占 NPL 总发行规模的 3.20%，基础资产未偿本息费余额 48.94 亿元。从五级分类情况来看，2024 年 1—7 月发行的个人消费 NPL 次级类占比 49.69%，高于可疑类和损失类；从分散性来看，2024 年 1—7 月发行的此类 NPL 的单笔平均本息费余额区间为 4.51 万元~9.36 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 2.88 个月，平均加权平均逾期期限为 6.22 个月，入池资产逾期期限较短；从估值来看，2024 年 1—7 月发行的个人消费 NPL 基础资产一般情形下的回收率区间为 10.99%~24.14%。

表 3 2024 年 1—7 月个人消费不良贷款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
中誉至诚 2024-2	4.51	次级	89.93%	6.16	20.11%/22.50%
		可疑	5.18%		
		损失	4.89%		
惠元 2024-4	5.42	次级	30.18%	5.01	10.99%/11.24%
		可疑	67.61%		
		损失	2.20%		
橙益 2024-5	7.92	次级	81.86%	2.88	17.50%/17.41%
		可疑	18.14%		
		损失	0.00%		
建欣 2024-3	5.47	次级	29.40%	10.77	19.90%/23.61%
		可疑	43.48%		
		损失	27.13%		
邮盈惠兴 2024-2	5.96	次级	5.35%	8.86	22.31%/24.14%
		可疑	30.41%		
		损失	64.25%		
橙益 2024-1	9.36	次级	61.42%	3.63	17.72%/18.83%
		可疑	16.61%		
		损失	21.97%		

注：回收率（A/B），A 为中债资信回收率估值；B 为其他评级机构回收率估值，下同

资料来源：wind，联合资信整理

4. 个人住房抵押不良贷款

2024 年 1—7 月共发行 12 单个人住房抵押不良贷款资产支持证券，证券发行规模 116.58 亿元，占总发行规模的 49.51%，基础资产未偿本息费余额 292.80 亿元。从五级分类情况来看，次级类未偿本息费加权平均余额占比明显高于可疑类和损失类，为 62.77%。入池不良贷款单笔平均本息费余额主要分布在 41.37 万元~89.12 万元之间，具有分散度较高，同质性较高等特点。入池资产加权平均逾期期限为 11.37 个月，最大逾期期限为 26.69 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较强，因此个人住房抵押 NPL 产品的回收率普遍较高，分布在 44.06%~58.75%。

表 4 2024 年 1—7 月个人住房抵押不良贷款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
建欣 2024-5	49.96	次级	80.57%	9.48	47.43%/58.75%
		可疑	18.17%		
		损失	1.26%		
中誉至诚 2024-4	48.86	次级	57.80%	26.69	58.65%/50.80%

		可疑	15.48%		
		损失	26.72%		
众兴 2024-3	41.37	次级	59.03%	8.38	48.25%/49.02%
		可疑	35.63%		
		损失	5.34%		
建欣 2024-7	46.49	次级	70.90%	12.06	47.21%/54.06%
		可疑	26.59%		
		损失	2.51%		
浦鑫归航 2024-3	66.83	次级	59.17%	19.06	46.45%/50.70%
		可疑	26.06%		
		损失	14.77%		
中誉至诚 2024-3	48.02	次级	59.06%	9.83	48.82%/52.44%
		可疑	15.89%		
		损失	25.05%		
众兴 2024-2	42.64	次级	56.11%	8.89	48.77%/49.06%
		可疑	38.14%		
		损失	5.75%		
建欣 2024-2	50.52	次级	80.28%	8.52	49.03%/57.99%
		可疑	16.51%		
		损失	3.22%		
邮盈惠兴 2024-1	43.77	次级	52.51%	7.68	50.02%/55.47%
		可疑	27.29%		
		损失	20.20%		
兴瑞 2024-2	76.16	次级	78.84%	6.55	44.06%/51.83%
		可疑	10.50%		
		损失	10.66%		
众兴 2024-1	45.77	次级	48.70%	8.32	51.63%/53.86%
		可疑	46.13%		
		损失	5.17%		
惠元 2024-2	89.12	次级	50.29%	10.95	47.47%/51.65%
		可疑	16.56%		
		损失	33.15%		

资料来源：wind，联合资信整理

5. 小微企业不良贷款

2024年1—7月，共发行12单小微企业不良贷款资产支持证券，证券发行规模40.86亿元，占总发行规模的17.35%，基础资产未偿本息费余额148.35亿元。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11.17万元~171.12万元之间，**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，入池资产附带抵押物（以不动产为主）的小微不良贷款回收率在53%左右，纯信用类小微不良贷款回收率在13%左右。

表5 2024年1—7月小微企业不良贷款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
鸿富 2024-3	91.33	次级	34.55%	7.62	45.43%/47.05%	部分抵押类不良贷款

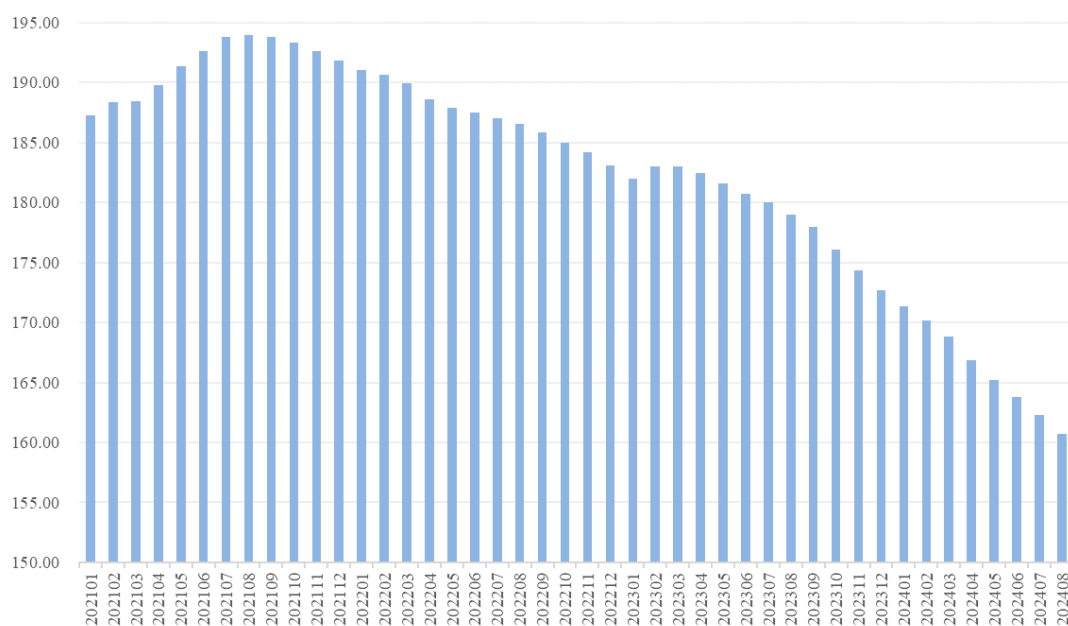
		可疑	32.75%			抵押物以居住用房为主
		损失	32.70%			
邮盈惠兴 2024-3	25.27	次级	28.92%	9.38	54.05%/56.55%	纯抵押类不良贷款 抵押物以居住用房为主
		可疑	36.55%			
		损失	34.53%			
惠众 2024-2	59.46	次级	47.63%	3.33	13.43%/13.44%	纯信用类不良贷款
		可疑	51.08%			
		损失	1.29%			
橙益 2024-9	112.35	次级	82.98%	6.24	48.56%/57.70%	纯抵押类不良贷款 抵押物均为住宅
		可疑	14.30%			
		损失	2.72%			
兴瑞 2024-4	171.12	次级	70.39%	4.41	45.01%/49.90%	纯抵押类不良贷款 抵押物以居住用房为主
		可疑	18.75%			
		损失	10.86%			
臻金 2024-3	127.66	次级	91.03%	4.83	52.03%/53.41%	纯抵押类不良贷款 抵押物以居住用房为主
		可疑	6.59%			
		损失	2.38%			
橙益 2024-6	11.84	次级	82.05%	2.91	10.48%/10.53%	纯信用类不良贷款
		可疑	17.95%			
		损失	0.00%			
建欣 2024-4	40.32	次级	35.74%	3.48	12.52%/13.39%	纯信用类不良贷款
		可疑	56.66%			
		损失	7.60%			
橙益 2024-2	11.17	次级	10.99%	4.23	10.22%/13.60%	信用类和保证类不良贷款
		可疑	72.68%			
		损失	16.32%			
惠众 2024-1	52.65	次级	40.86%	3.50	14.80%/14.90%	纯信用类不良贷款
		可疑	58.59%			
		损失	0.55%			
臻金 2024-1	124.55	次级	94.00%	5.35	54.36%/61.93%	纯抵押类不良贷款 抵押物以居住用房为主
		可疑	5.55%			
		损失	0.45%			
臻金 2024-2	138.91	次级	90.51%	5.22	59.14%/62.44%	纯抵押类不良贷款 抵押物以居住用房为主
		可疑	7.94%			
		损失	1.54%			

资料来源：wind，联合资信整理

6. 含住房类押品不良贷款的回收及估值情况

受近期房地产市场下行等因素影响，二手房挂牌价及法拍房成交率近两年整体呈下降趋势。对于含住房类押品 NPL 产品，处置抵押物为其重要回款来源，而近期房产价值走弱及法拍市场成交疲软引致抵押物处置压力增大、变现速度放缓，含住房类押品不良贷款抵押物处置承压。

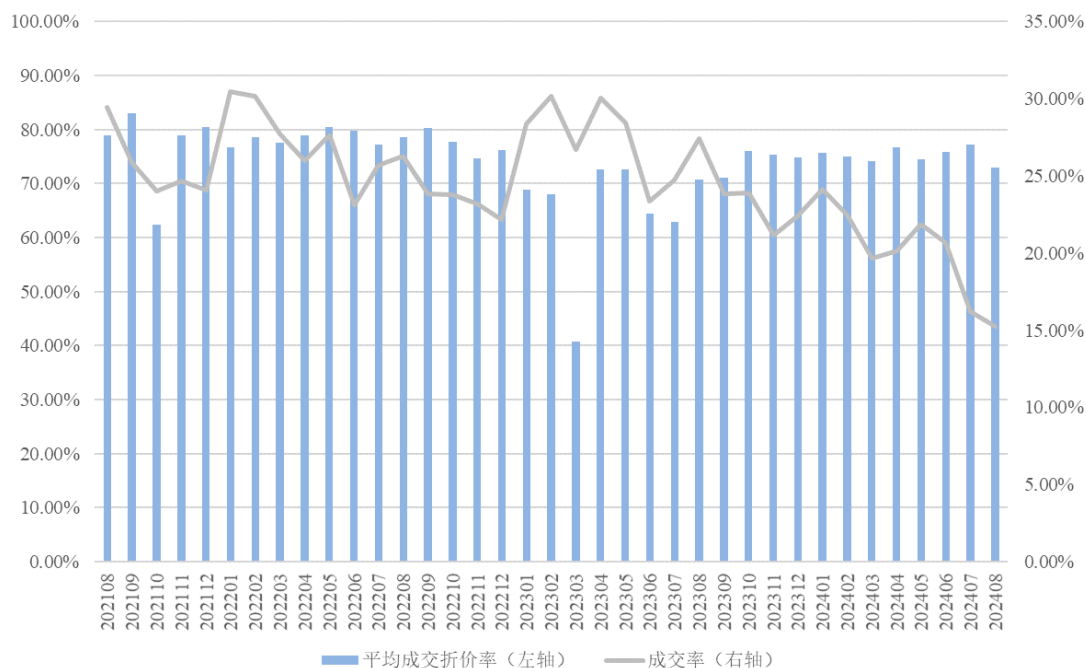
图7 二手房出售挂牌价指数



注：2015年01月=100

资料来源：wind，联合资信整理

图8 法拍房成交率及平均成交折扣率

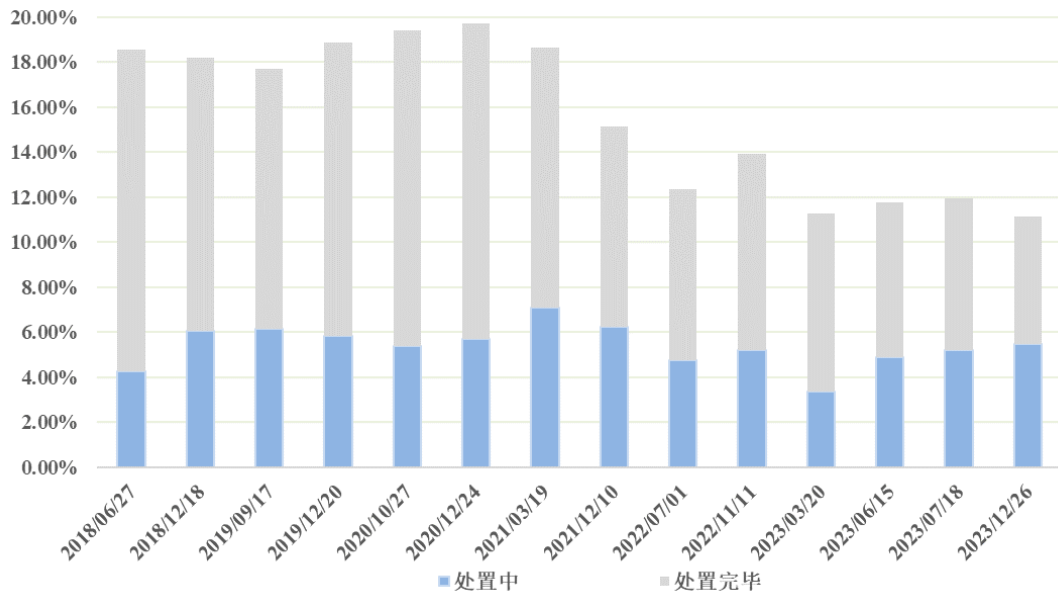


资料来源：wind，联合资信整理

从某银行个人住房抵押 NPL 系列各期产品封包后一年资产池处置中、处置完毕累计回收率变动情况来看（如图 9 所示），处置中累计回收率整体变动不大，或因处置中资产主要依靠贷款回迁正常后现金清收实现回款，逐期现金流较为稳定；而各期产品处置完毕累计回收率近年有所下降，与处置中累计回收率差异收窄，由于处置完毕资产多为处置抵押物实现

回收，或受房地产市场疲软，引致处置抵押物回收效率降低、回收金额减少，回款现金流不确定性较高、波动较大。

图9 某银行个人住房抵押 NPL 系列产品封包后一年资产池处置中、处置完毕累计回收率



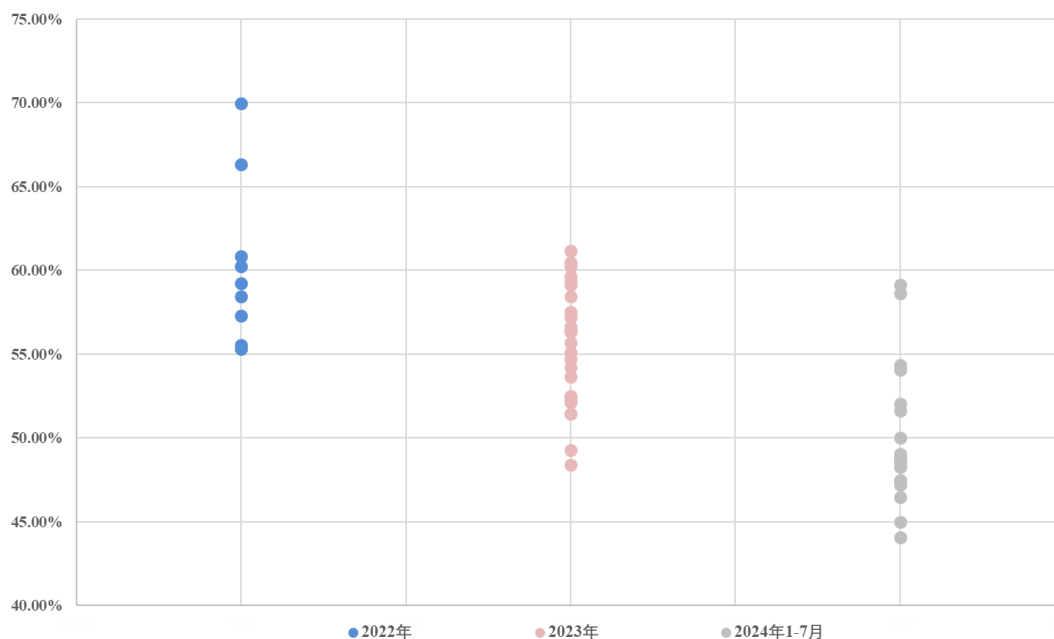
注：纵轴为封包后一年累计回收率，横轴为发行起始日
资料来源：受托机构报告，wind，联合资信整理

此外，近年评级机构对于此类产品的估值也逐年降低。2022年至2024年7月发行的含住房类押品 NPL 产品¹预期回收率²整体呈下降趋势。考虑当前宏观经济修正缓慢，附带抵押类不良贷款的回收估值水平或将持续趋于保守。

¹ 仅包含个人住房抵押 NPL 产品以及小微企业 NPL 产品中以住房押品为主的产品。

² 由于中债资信参与了全部信贷资产证券化产品评级工作，考虑各项目估值可比，此处采用中债资信估值结果。

图 10 2022 年至 2024 年 7 月含住房类押品 NPL 产品预期回收率情况（单位：万元、月）



资料来源：wind，联合资信整理

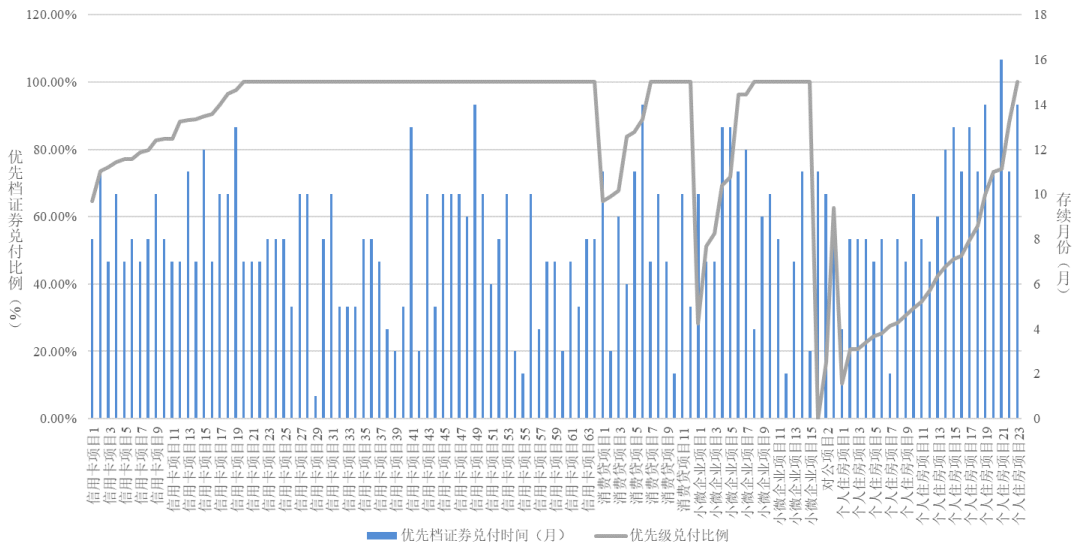
综上所述，从回收估值水平来看，纯信用类不良贷款受逾期期限、笔均未偿本息费余额和分散度的影响较大。逾期期限越短，单笔未偿本息费余额越小，分散度越高，回收估值水平越高。附带抵质押类不良贷款的回收估值水平由抵（质）押物的快速变现能力、处置环境和资产其他特殊因素等多种因素决定。抵质押物变现能力越强，变现速度越快，处置环境越好，回收估值水平越高；受房地产市场环境影响抵押物处置承压，处置回收不确定性提升，含住房押品类 NPL 产品预期估值趋于保守。

三、2023 年发行产品的存续期表现

1. 2023 年度发行 NPL 产品总体兑付情况良好

截至 2024 年 7 月 31 日，2023 年度发行的 117 单 NPL 产品中，有 60 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付完毕，占总发行单数的 51.28%。优先档证券本金未完成兑付的 57 单 NPL 产品中，38 单 NPL 产品的优先档证券本金已兑付 50%以上；16 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付 20%~50%；3 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付低于 20%。从总体兑付情况来看，2023 年度发行的大部分 NPL 产品已经完成兑付，总体兑付情况良好。

图 11 2023 年 NPL 产品优先档证券兑付情况 (单位: 月、%)

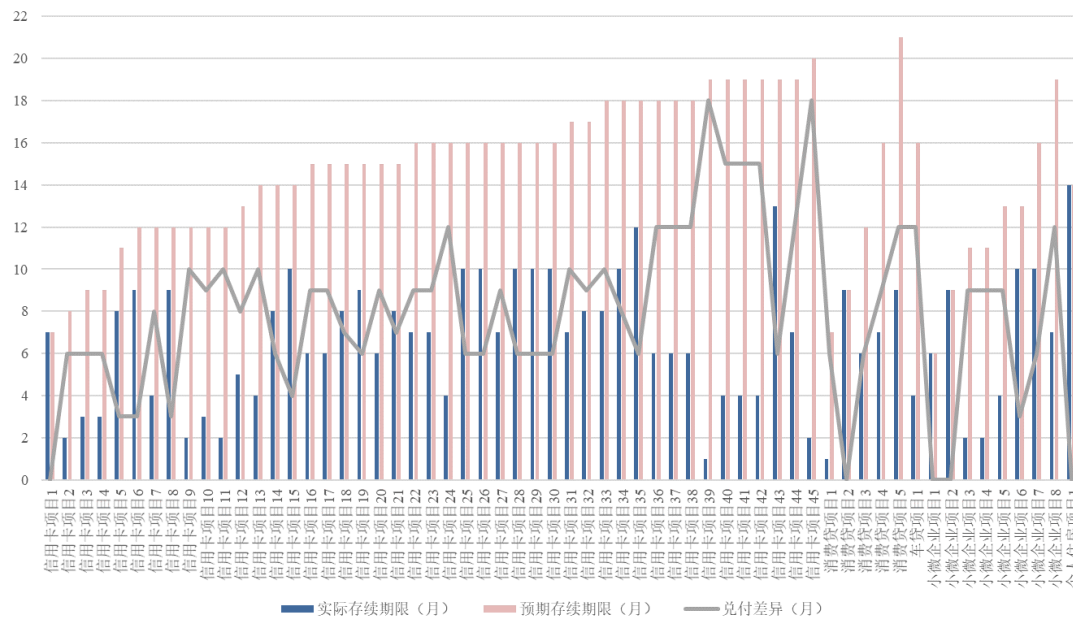


注: 1. 优先档证券兑付时间=(优先档证券最近兑付日一起息日)/30;
 2. 优先档证券兑付比例=已兑付优先档证券本金/优先档证券发行金额;
 3. 其中 1 个项目优先档兑付比例为 0%, 系未到兑付日
 数据来源: 受托机构报告, 跟踪评级报告, 联合资信整理

2. 优先档证券本金已兑付完毕的 NPL 产品兑付速度优于预期

大部分优先档证券本金已兑付完毕的 NPL 产品, 其兑付速度优于预期。截至 2024 年 7 月 31 日, 2023 年度发行的 117 单 NPL 产品中, 有 60 单 NPL 产品的优先档证券本金兑付完毕。优先档证券本金已兑付完毕的 60 单 NPL 产品中, 55 单 NPL 产品实际存续期限短于预期存续期限, 预期差异主要集中在 9 个月以内; 5 单 NPL 产品优先档证券实际存续期限与预期存续期限一致; 无优先档证券的实际存续期限长于预期存续期限。

图 12 2023 年优先档证券兑付速度情况 (单位: 月)



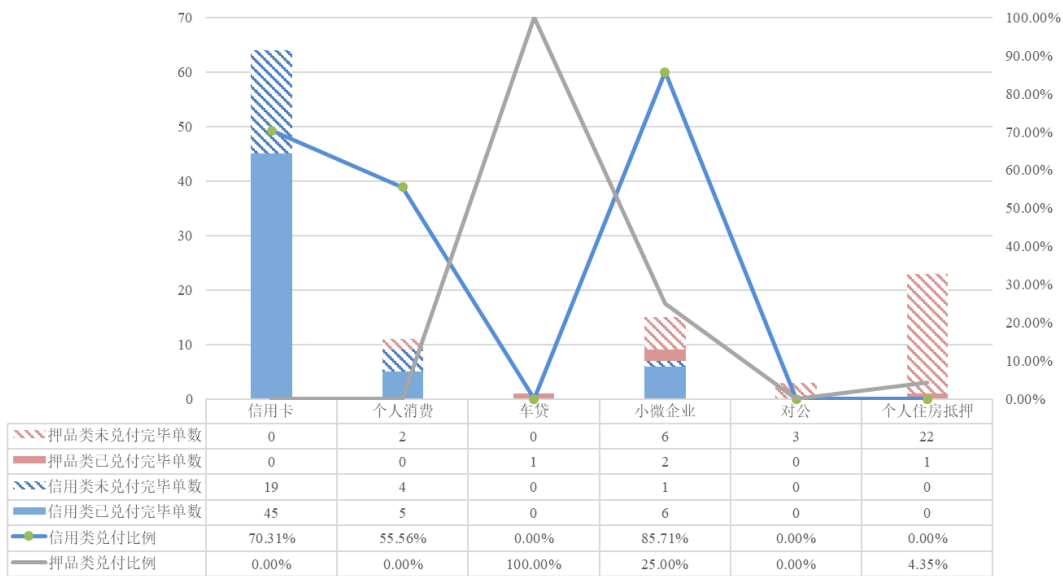
注: 1. 实际存续期限指优先档证券实际到期日与起息日之间的月份数;
 2. 预期存续期限指优先档证券预期到期日与起息日之间的月份数;

3.兑付差异（月）指优先档证券预期到期日早于实际到期日之间的月份数
资料来源：wind，中国货币网，联合资信整理

3. 底层细分资产为信用类的 NPL 产品资产池回收速度快于含押品类 NPL 产品，兑付频率设置改变也影响兑付速度

截至 2024 年 7 月，2023 年度发行且已兑付的 NPL 产品中，产品单数方面，信用类兑付完毕 70.00%，抵押类兑付 10.81%。具体来看，信用卡不良产品的优先档证券基本可在 14 月以内兑付完毕，兑付比例为 70.31%；小微企业纯信用类 NPL 产品的优先档兑付比例为 85.71%，小微企业含押品类³NPL 产品（8 单）兑付比例 25.00%；个人消费纯信用类 NPL 产品的优先档兑付比例为 55.56%，个人消费含押品类⁴NPL 产品均未兑付；汽车 NPL 产品优先档已全部兑付完毕；个人住房抵押 NPL 产品优先档兑付比例为 4.35%，对公不良 NPL 产品优先档证券均未兑付。从优先档证券的兑付情况看，小微企业纯信用类 NPL 产品、汽车 NPL 产品、信用卡 NPL 产品和个人消费纯信用类 NPL 产品的兑付速度快于其余含押品类 NPL 产品，如小微企业含押品类、个人消费含押品类、个人住房抵押和对公 NPL 产品。

图 13 2023 年 NPL 产品优先档证券兑付情况（单位：单、%）

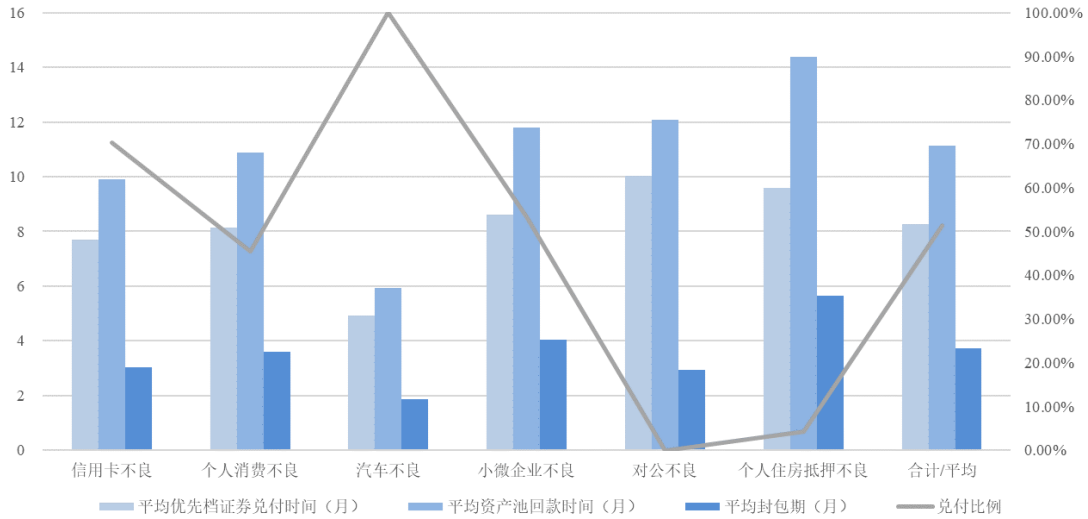


注：兑付比例=优先档证券兑付完毕单数/总发行单数，其中 7 单小微企业类为纯信用类 NPL 产品，2 单个人消费类为含押品类 NPL 产品
资料来源：wind，中国货币网，联合资信整理

³ 押品种类涉及居住用房、商业用房及汽车等。

⁴ 押品种类均为汽车。

图 14 2023 年发行的各细分基础资产优先档证券及相应基础资产存续期数（单位：月、%）

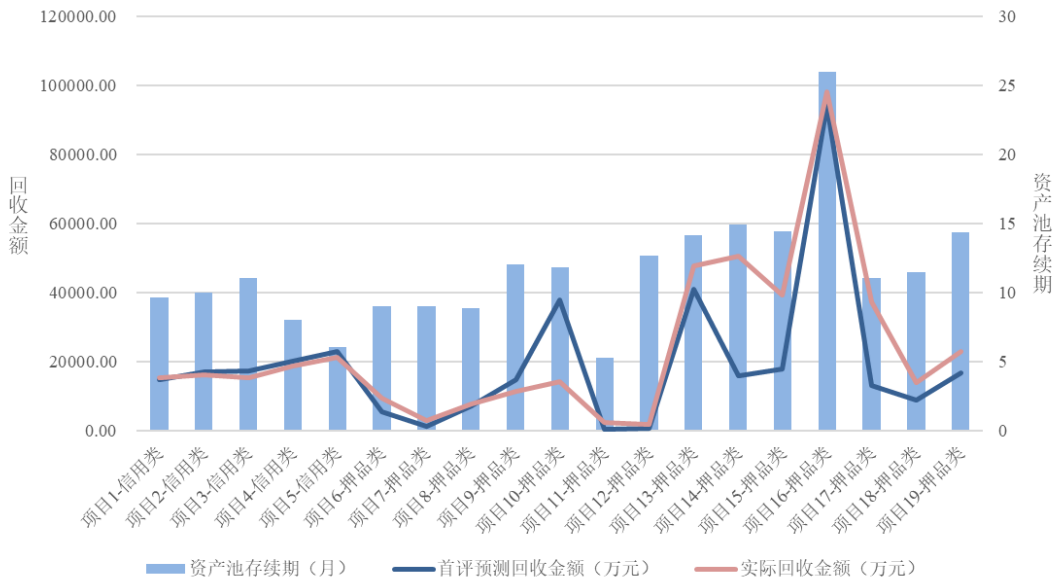


注：1. 优先档证券兑付时间=（优先档证券最近兑付日—起息日）/30；
 2. 资产池回款时间=（优先档证券最近计算日—初始起算日）/30；
 3. 封包期=（起息日—初始起算日）/30；
 4. 兑付比例=已完成兑付单数/总发行单数
 资料来源：wind，中国货币网，联合资信整理

4. 信用类 NPL 回收情况基本符合预期，含押品类 NPL 回款进度不确定性较大

目前，2023 年发行并在存续期内的 NPL 产品中，19 单 NPL 产品由联合资信进行跟踪评级。由联合资信跟踪评级的 19 单 NPL 产品已经历至少 5 个回收期（月），从各回收期间的回收数据来看，各产品存续期内实际回收与预测回收对比情况详见图 15。

图 15 2023 年联合资信承做项目实际回收与预测回收对比图（单位：万元、月）



数据来源：受托机构报告，联合资信整理

信用类 NPL 产品实际回收与预测回收偏离度较小，基本符合预期。由联合资信进行跟踪评级的信用类 NPL 产品平均偏离度⁵为-5.06%，大部分信用类 NPL 产品偏离度在（-10%，

⁵ 偏离度=（同期限真实回收-同期限预测回收）/同期限预测回收。

10%) 区间内, 仅 1 单信用类 NPL 产品偏离度为-11.09%。2023 年, 受宏观经济因素影响信用类 NPL 产品资产回收不确定性增加, 叠加信用类 NPL 产品存续期限较短, 因此短期内回收有小幅波动, 但整体趋稳, 资产回收情况基本符合预期。

含押品类 NPL 产品回款进度整体呈现波动态势, 少数押品类 NPL 产品 (2 单) 由于处置进度放缓等原因, 实际回收进度不及预期, 其他押品类 NPL 产品实际回收情况明显好于预期, 个别项目回收偏离度甚至高达 100% 以上。这主要是由于大多数含押品类 NPL 产品单户金额大、资产集中度相对高, 并且受抵 (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影响, 回收现金流分布的不确定性较高。

特别的, 对于个人住房抵押 NPL 产品, 其回收现金流分布受实际采用的回收方式 (现金清收/处置抵押物) 影响程度较大。具体而言, 对于采用现金清收的不良个人住房抵押贷款, 其在后续还款期限内现金流相对较为稳定、均匀, 逐期回收金额主要受剩余债权金额及剩余合同期限影响, 证券期限内回款波动较小; 而对于采用处置回收的不良个人住房抵押贷款, 其最终回收金额及回收速度与抵押物所在地房地产市场运行情况及司法环境等因素密切相关, 证券期限内回款波动性较大、不确定性较高, 在近期房地产市场持续低迷的背景下, 整体回收水平及回收速度均有一定程度的下降。

总体来看, 在存续期较短的情况下, 含押品类 NPL 产品资产实际处置进度易与预测产生一定程度的偏离。另外, 大多数含押品类 NPL 产品在交易结构设置上往往以半年为频率对回收款进行划转, 也会影响跟踪时点对回收进度的统计。

综上, 本年度跟踪的信用类 NPL 产品实际回收与预测回收总体偏离度较小, 信用类 NPL 产品资产回收符合预期; 含押品类 NPL 回款进度不确定性较大, 影响回收进度因素复杂。

四、总结与未来展望

1. 存续期 NPL 产品资产回收情况整体良好, 未来需持续关注不良资产回收情况

从存续期内 NPL 产品资产回收情况来看, 纯信用类 NPL 产品资产回收符合预期, 含押品类 NPL 回款进度不确定性较大。纯信用类 NPL 产品真实回收与预测回收的偏离度较小, 虽然受宏观经济因素影响信用类 NPL 产品资产回收不确定性增加, 但基础资产回收整体趋稳, 资产回收情况基本符合预期。含押品类 NPL 产品受制于抵押物价值及抵押物处置进度的影响, 真实回款进度不确定性较大, 但最终总回收进度预计一般不会明显偏离首评预期。受外部宏观环境等因素影响, 含押品类 NPL 产品资产处置回收进度放缓、回收表现或将承压, 纯信用类 NPL 产品资产回收不确定性增加, 未来需对不良资产回收情况保持关注。

2. 优先档证券总体兑付情况良好, 兑付速度普遍优于预期

2023 年度发行的大部分 NPL 产品已经完成兑付, 总体兑付情况良好。截至 2024 年 7 月 31 日, 2023 年发行的且已兑付完毕的优先档证券, 占 2023 年总发行单数的 51.28%, 平均存续期限为 6.58 个月, 且其中大部分产品的实际存续期限短于预期存续期限。尚在存续

的 NPL 产品中，优先档证券本金兑付比例较高，其中信用类 NPL 产品的兑付速度快于其他类 NPL 产品。

3. NPL 优先档证券信用等级维持 AAA_{sf}，剩余优先档证券信用支持提升

从 2023 年发行的 NPL 产品运行情况来看，优先档证券兑付情况普遍好于预期，各产品优先档证券信用等级均维持 AAA_{sf}，未出现信用等级下调或违约情况。在经济运行整体回升后，资产回收情况呈明显回稳趋势，有助于优先档证券的兑付。同时，随着优先档证券本金的逐渐偿还，优先档证券的杠杆随之下降，剩余优先档证券能够获得的信用支持相应提升，优先档证券的风险水平下降。