

FAQ:

银行不良资产和不良资产证券化答疑

2020年9月29日

总结

标普信用评级（中国）有限公司在本文中回答了九个关于银行不良资产及其处置方式和不良资产证券化交易评级及分析的常见问题，其中重点讨论了目前全球银行不良资产的概况及常用处置方式；境内外不良资产证券化交易的特色及表现趋势，并总结了基于我们首单信用卡不良贷款资产证券化项目评级过程中所观察到的特别之处。

目录

1.全球银行不良贷款现状如何?.....	2
2.国内外银行的不良贷款主要包含哪些类别?.....	4
3.由资产管理公司处理不良资产似乎是国内外比较主流的处置方式，是否能展开说明一下国内外这方面的差别?.....	7
4.由资产管理公司进行处置是不良资产处置的唯一方法吗？还有哪些不良资产处置方式?	9
5.意大利作为欧洲最常使用证券化方式处理不良资产的国家，能否介绍一下其证券化交易的特征?	10
6.日本、韩国及美国的不良资产证券化情况如何?	12
7.中国境内不良资产证券化的现状如何及其交易有些什么特色?	13
8.目前中国不良资产证券化中不同交易的回收情况如何，催收上有什么差别?	14
9.标普信评在对不良资产证券化交易的评级过程中有什么特别的发现?	15

分析师

李征

北京

+86-10-6516 6067

Zheng.Li@spgchinaratings.cn

杜洁琼

北京

+86-10-6516 6083

Jieqiong.Du@spgchinaratings.cn

于鹤明, CFA

北京

+86-10-6516 6085

Heming.Yu@spgchinaratings.cn

周侃

北京

+86-10-6516 6081

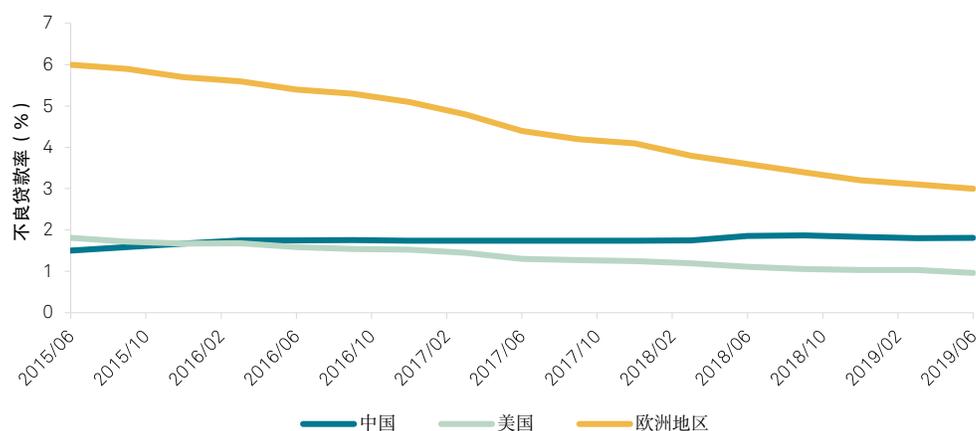
Kan.Zhou@spgchinaratings.cn

1.全球银行不良贷款现状如何？

在新冠疫情爆发之前，中国和美国商业银行业的不良贷款率在 2015-2019 年连续五年保持在相对稳定的水平，而 2019 年末欧盟各国银行的平均不良贷款率则比 2015 年的峰值下降了近 50%。但是，新冠疫情的爆发以及各国对疫情的应对措施将在很长的时间范围内，对全球银行的资产质量产生巨大而持久的影响。全球经济衰退的持续时间和严重程度，以及后续经济复苏的力度，将影响未来银行的资产质量。如果负面影响超出预期，那么随着不良贷款的增加，金融机构可能会受到冲击。

图表 1

新冠疫情爆发前不良贷款率水平



中国和美国商业银行业的不良贷款率相对稳定，而 2019 年末欧盟各国银行的平均不良贷款率则比 2015 年的峰值下降了近 50%。

注：美国不良贷款包括 90 天以上逾期贷款及停止计息贷款。

资料来源：中国银保监会，美国联邦金融机构检查委员会“Call Report”，美国联邦储备委员会“FR Y-9C”报表，欧洲银行管理局不良贷款年度报告。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国是第一个受到新冠疫情冲击的国家，但政府迅速控制了局势，自 2020 年第一季度后，中国的经济已显示出复苏的迹象。而就中国的银行体系而言，我们认为银行业对国有企业较高的信贷敞口能够对银行业资产质量的下滑起到缓冲作用。因此，我们预计疫情对中国大型银行的影响是可以控制的。截至 2020 年上半年，中国商业银行体系的不良贷款率达到 1.94%，仅比去年同期高 13 个基点。但是，我们预计资产质量压力将持续到 2021 年，因为疫情下对中小微企业的宽限措施将在 2021 年第一季度结束。此外，中国的银行体系规模与美国、日本、德国和英国的银行体系规模的总和大致相同，故从绝对数量上看，中国银行业不良贷款规模不容乐观。我们预计到 2020 年末，中国新增的不良贷款规模将占据全球范围内新增不良贷款的很大一部分。

随着新冠疫情造成经济衰退，欧洲和美国的银行也需要应对借款人违约率上升的可能。根据 2020 年多德-费兰克法案下压力测试(“DFAST”)的数据，美国银行业在 2020 年上半年大幅提高了准备金计提力度，有能力吸收因疫情产生的相当一部分贷款损失。但是，如果疫情引发的贷款损失率上升至 3%，美国银行业可能就需要在上半年已经大量计提的基础上，再计提一到两倍的贷款损失准备。同样，我们预计欧洲银行的不良贷款率也将上行，而拨备的增加将弱化其整体盈利能力。而由于欧洲大多数银行的利润率在全球范围内已经处于较低水平，因此一些欧洲银行可能不得不让不良贷款在资产负债表上停留更长的时间。

图表 2

应对疫情的全球流行，各国家/地区政府均采取了前所未有的财政措施



注：数据截至 2020 年 7 月 1 日。

资料来源：国际货币基金组织，各国家/地区相关机构，标普全球评级。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

另一方面，各国家/地区政府对其经济的有效支持，也可能成为不同国家/地区未来不良贷款水平高低的重要决定因素。我们观察到，截至 2020 年上半年，许多国家和地区的政府以及监管机构的政策与银行的还款宽限措施密切相关。我们认为，此类宽限措施可以缓解疫情对实体经济的冲击，并帮助大多数国家/地区的银行体系将不良贷款维持在合理水平，并平抑疫情对经济带来的巨大波动。

2. 国内外银行的不良贷款主要包含哪些类别？

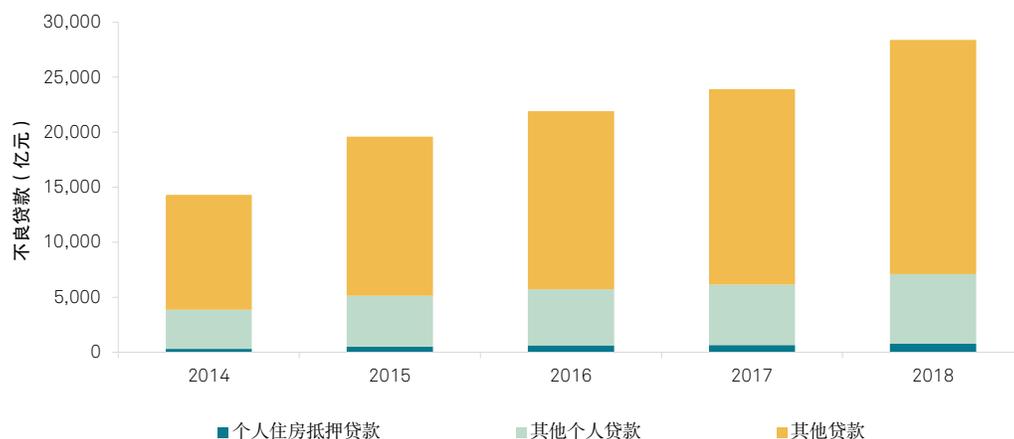
中国

在中国境内市场，住户部门产生的不良贷款约占整个银行系统不良贷款的 20%。在有效监管之下，金融机构同业借款的不良率一直保持较低水平，而非金融企业部门产生的不良贷款构成了中国银行业不良贷款的主要部分。

各国的不良贷款构成各不相同，中国银行业不良贷款主要来自非金融企业部门。

图表 3

中国银行金融机构不良贷款总额



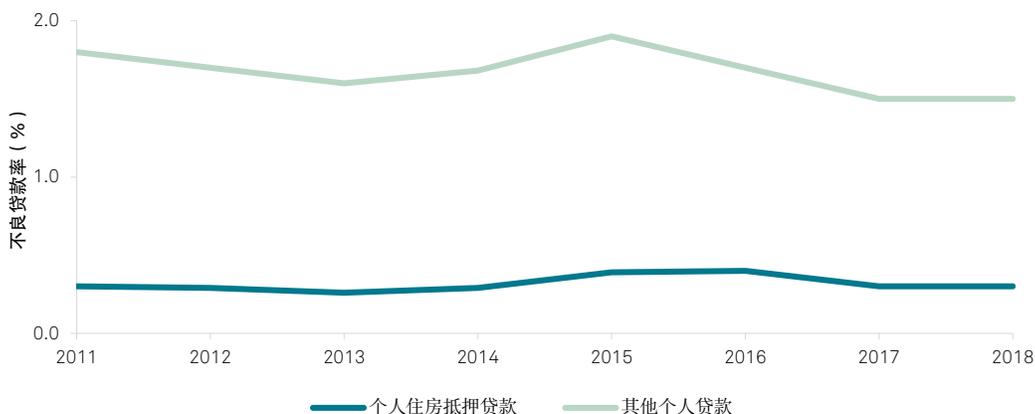
资料来源：中国人民银行《中国金融稳定报告》，标普信评调整及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

就不良贷款的构成而言，个人住房抵押贷款良好的资产质量是中国与其他国家之间的主要区别。近年来，中国实施审慎的房地产信贷政策，对住房抵押贷款的最低首付比要求较欧美也更为严格，使得占个人贷款约一半的住房抵押贷款不良贷款率远低于个人贷款总体不良率。

图表 4

中国境内个人贷款不良贷款率



资料来源：中国人民银行《中国金融稳定报告》，标普信评调整及整理。

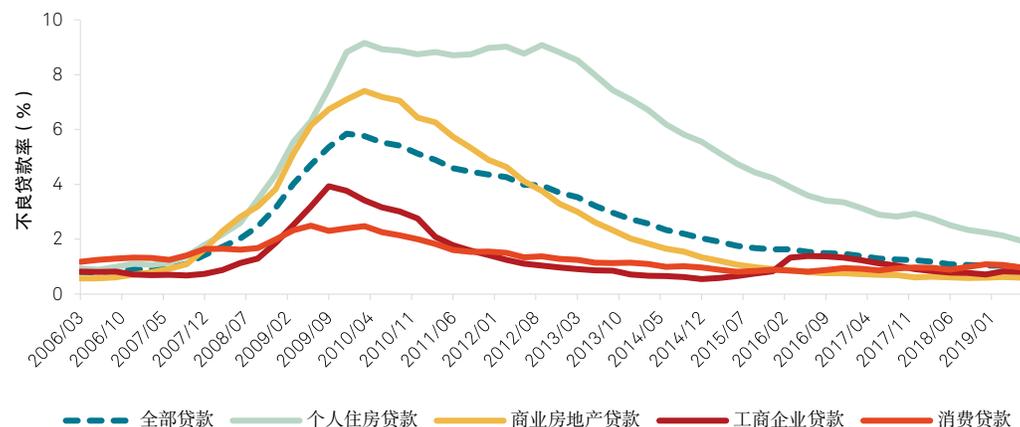
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

美国

美国的情况有所不同。受2009年金融危机的影响，美国住房抵押贷款的不良贷款率高于其他资产类型。而其房地产相关贷款约占银行贷款总额的一半，因此，美国银行业的大多数不良贷款都是地产类的不良贷款。不过，尽管个人住房贷款不良率仍然很高，商业房地产贷款的不良率相比全球金融危机时期已有效下降。截至2019年底，资产规模超过100亿美元的商业银行的商业房地产贷款不良贷款率已降至0.26%，而房地产相关贷款总不良贷款率一直保持在0.62%左右。

图表5

美国银行系统不良贷款率



注：此处不良贷款统计口径为90天以上逾期贷款及停止预提贷款。

资料来源：美国联邦金融机构检查委员会“Call Report”，美国联邦储备委员会“FRY-9C”报表。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

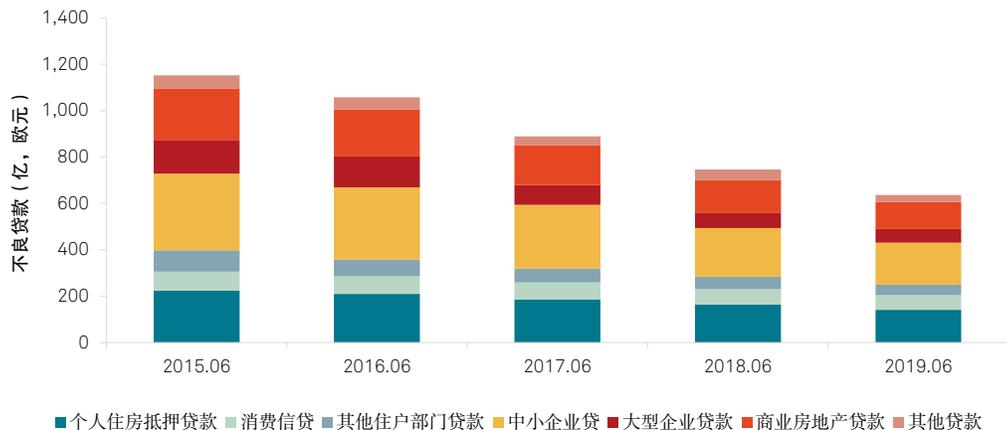
美国银行业的工商企业不良贷款率曾在2016年至2017年因为石油天然气行业景气度下行而短暂上升，但之后一直保持在较低水平。但是，疫情的流行使得工商企业贷款规模在2020年第一季度迅速增长。根据疫情发展的轨迹，未来工商企业不良贷款率可能还会进一步波动。

欧盟

欧洲银行业的不良贷款结构与中国银行业的不良贷款结构有些相似，非金融企业的不良贷款在连续数年下降之后仍是欧洲银行业不良贷款的最大组成部分。截至2019年6月，非金融企业部门不良贷款占欧洲银行业不良贷款总额的57%，而住户部门不良贷款约占40%。在这些不良贷款当中，中小企业不良贷款、个人住房抵押不良贷款和商业房地产不良贷款规模最大。此外，中小企业贷款和商业房地产贷款的不良率也大大高于其他类别。

图表 6

欧盟银行体系按部门划分的不良贷款规模



注：此处不良贷款按欧洲银行管理局（EBA）监管报备口径。

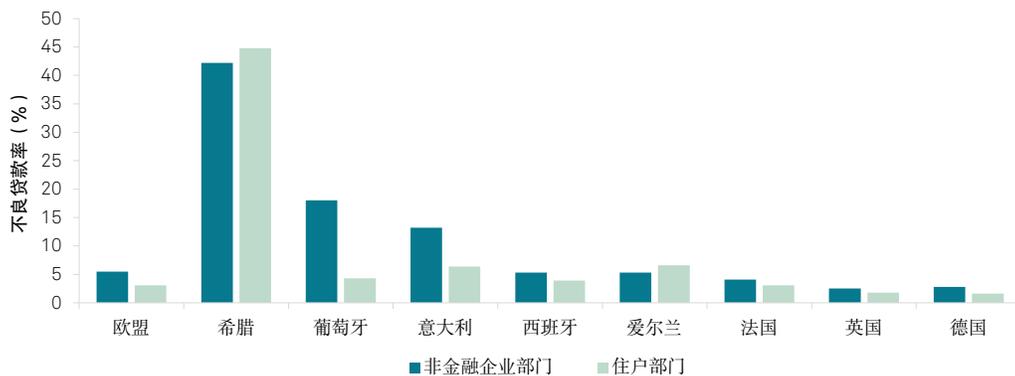
资料来源：欧洲银行管理局 2019 年不良贷款报告。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

此外，欧盟内部不同国家之间，银行不良贷款的构成也存在差异。例如，截至 2019 年 6 月，希腊银行业的中小企业和商业房地产相关贷款中，近 60% 贷款被划分为不良类，导致整个非金融企业部门贷款的不良占比接近一半。其他欧盟国家的非金融企业和住户部门贷款的不良率经过多年下降，已经处于相对较低的水平。

图表 7

欧盟主要国家/地区的非金融企业部门和住户部门不良贷款率



资料来源：欧洲银行管理局 2019 年不良贷款报告。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

3.由资产管理公司处理不良资产似乎是国内外比较主流的处置方式，是否能展开说明一下国内外这方面的差别？

使用资产管理公司（AMC）清理银行资产负债表、减少未来不良贷款积累而带来的相关不确定性，确实是全球通用的做法。当银行系统的坏账积累到一定程度时，成立资产管理公司在多数情况下都是有效的措施。而同时，资产管理公司也有助于不良债务二级市场的发展。

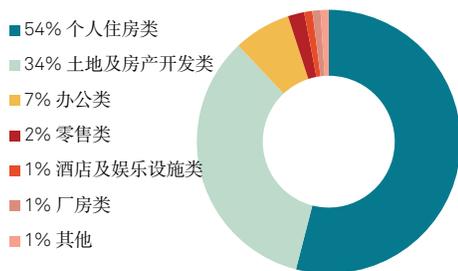
我们注意到，不同国家成立资产管理公司的时间有先有后，而且由于国情的不同，其资产管理公司所管理不良贷款的规模和分布也有差异。但从历史经验也表明，商业住房不良贷款和有土地担保房地产开发不良贷款更适合运用资产管理公司处置。

在美国，资产重组托管公司（RTC）的成立是利用资产管理公司处理不良贷款的经典案例。RTC 成立于存贷危机接近尾声的 1989 年。它接收了因危机而宣布破产的机构的清算资产和房地产相关资产。在 1995 年解散之前，它几乎处置了 4,500 亿美元的全部资产。它在处置房地产相关资产过程中采用的交易结构，也对商业房地产抵押贷款支持证券市场的兴起和不良资产证券化产生了积极影响。此外，该公司从多方面尝试兼顾不良贷款的处置价格和处置时效，也抛砖引玉地加速了美国不良债务二级市场的发展。

欧洲则可以为我们提供一些更新、更多样的例子。爱尔兰及西班牙分别在面对 2009 年和 2012 年严重的金融困境，成立了爱尔兰国家资产管理局（NAMA）和西班牙银行业重组资产管理公司（“SAREB”）。截至 2019 年底，NAMA 累计完成现金回收 453 亿欧元，从而消除了爱尔兰政府超过 300 亿美元的或有负债。SAREB 自成立以来已处置超过 200 亿欧元的不良贷款资产。SAREB 的不良贷款完全来自境内，而 NAMA 则有部分不良贷款来自爱尔兰以外，但两个实体在处置房地产相关资产方面均表现良好。

图表 8

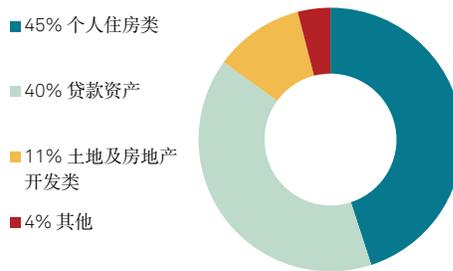
NAMA 2019年处置资产构成



资料来源：NAMA年度报告，标普信评调整及整理。
 版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图表 9

SAREB 2019年利润构成



资料来源：SAREB年度报告，标普信评调整及整理。
 版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

尽管使用资产管理公司有许多优点，但欧盟委员会也曾强调这种处置方式蕴含的相关风险。如果模式设计或管理不善，资产管理公司也可能导致金融稳定风险。例如，获得公共补贴的资产管理公司的或有负债可能对主权信用产生负面影响。此外，向资产管理公司划转贷款可能会导致债务人的信息丢失，进而有可能阻碍贷款重组或延迟贷款收回。此外，有了划转机制之后，银行自己可能会失去采取迅速必要行动的动力。因此，欧盟发布了国有资产管理公司蓝图和若干立法修正案，就集中化的国有资产管理公司的先决条件、资产转移条件、设计和设立程序以及有效运作等方面提供详细的指导和建议。

我们认为，现阶段中国国内资产管理公司的作用更加全面。四大资产管理公司是中国不良贷款市场的佼佼者，作为市场主要参与者，其业务线更加多元化。四大资产管理公司在 2006 年完成从四大国有商业银行收回遗留坏账的政策任务，然后开始从事商业化的不良资产管理。目前，除了从中国金融机

构购买不良资产以外，中国的资产管理公司也曾直接接手银行股权，发挥稳定金融系统的作用。例如2019年，锦州银行因坏账问题造成严重的资本不足，信达和长城均向锦州银行提供了股权投资。

在不良贷款的处置方面，中国资产管理公司也面临更大的机遇和挑战。一方面，中国银行业金融机构的不良贷款构成与其他国家不同，非金融企业部门的贷款在不良贷款总额中所占比例较大。另一方面，中国不良资产二级市场发展并不充分，未来机遇与挑战并存。

4. 由资产管理公司进行处置是不良资产处置的唯一方法吗？还有哪些不良资产处置方式？

原则上讲，任何类型的不良贷款都可以转移到资产管理公司处置。但是，资产管理公司应该更多地关注具有比较优势的领域。而国内外经验表明，以下原则可能适用于将不良贷款转移到资产管理公司：

- 转移到资产管理公司的贷款应有最低限额。金额过小可能给资产管理公司造成运营负担，而较大的单笔金额则可以使资产管理公司保持相对较轻的运营负担，有利于提高回收效率。
- 以商业房地产项目或其他房地产资产为抵押的贷款可能更适合资产管理公司。不良贷款附带的抵押品对资管公司非常重要，充足的抵押可能导致回收价值随时间增加。此外，商业类资产可能比住宅类资产更适合资产管理公司，因为这类资产的回收变现相对容易，资产管理公司也可以更轻松地积累专业知识并实现规模效应。
- 除商业地产贷款之外的其他大企业贷款也可以交由资产管理公司处置。工商企业不良贷款通常金额大、情况复杂。较高的复杂程度不可避免地会增加回收成本，但处置完大笔不良贷款之后获得的回报足以抵消这些成本。
- 剩余可追诉期较长的贷款通常更加适合资产管理公司，因为资产管理公司可以有足够的时间进行回收。

当然，在不同情况下，各国可能会针对自身情况选择其他措施，尤其是当不良贷款比较严重的时候。例如，意大利和希腊都曾引入担保计划来处置其规模庞大、种类繁多的不良贷款。

相反，如果某个国家的银行系统具有更加良好的资产质量，那么不良贷款率较低的银行就没有强大的动力将不良贷款转移或出售给资产管理公司。如果一直持有不良贷款，它们的选择反而更多。

在不良资产二级市场较完善的国家，不良贷款证券化是一种常用的替代措施。例如，意大利就已经发行了相当数量的不良贷款证券化产品。

商业银行贷款的整体资产质量和不良资产二级市场的发展阶段会影响银行不良贷款的处理方式

5.意大利作为欧洲最常使用证券化方式处理不良资产的国家，能否介绍一下其证券化交易的特征？

2008年起，受金融海啸影响，意大利银行业不良贷款存量逐渐增大，其不良率于2015年9月达到峰值17.1%。随后得益于不良贷款资产证券化的普遍采用，意大利银行业不良率起逐渐下降，到2020年3月达到2010年以来的最低值6.9%。2018年，意大利通过资产证券化处置不良贷款共478亿欧元，2019年规模为237亿欧元。

意大利不良资产支持证券的顺利开展离不开2016年“GACS”制度的建立。GACS作为政府担保机制，通常对优先级证券进行担保，证券则需支付给意大利财政部相应的费用。费用金额根据意大利公司按相关评级所发行CDS的利差以及资产支持证券的摊还年限计算得出。根据GACS的条款，资产支持证券需遵循严格规定方可获得GACS的担保支持，其中GACS对资产证券化的结构要求主要包括：1) GACS费用为优先费用；2) 优先级证券的偿付顺序优于次级证券；3) 优先级证券及夹层的利率类型均为浮动利率；4) 夹层利息可延迟支付。

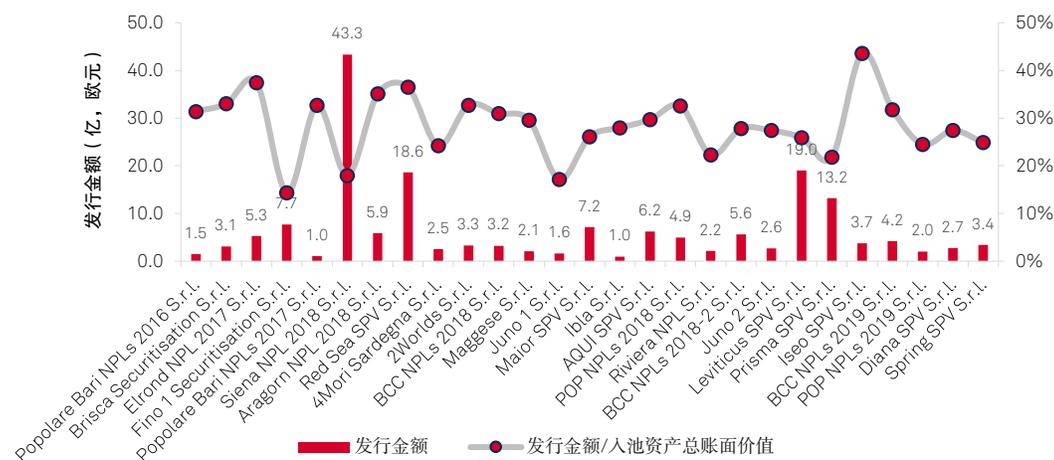
为获得GACS的担保，意大利不良贷款支持证券均需遵循以上规定。由于浮动利率的设置，意大利不良资产支持证券还有一个典型特征，即采用利率对冲工具（如利率期权、利率上限协议、或针对证券期限及相关特征而设计的浮动利率期限协议等）来对冲由于底层资产为固定利率而造成的券端利息不能足额偿付的风险。

同时，GACS提出了夹层利息可延迟支付机制。当底层资产回收款不足时，若夹层利息偿付顺序优于优先级本金，则将给优先级投资人带来风险。为了降低这一风险，GACS设计了两种触发机制以延迟夹层和次级的利息支付。当累计回收款或累计回收款现值低于预期值时，相应延迟机制将被触发，夹层或次级证券利息将被推迟支付。

标普信评根据公开资料整理了意大利自2016年至2020年7月底发行的共27单具有GACS担保的不良资产支持证券。其中，债券发行金额占底层资产账面价值比例的平均值为28.40%，最高值为“Iseo SPV S.r.l.”的43.60%，最低值为“Fino 1 Securitisation S.r.l.”的14.33%；优先A级证券占比平均值为24.26%。此外，此27单项目均设有流动性现金储备和利率上限协议，其现金储备比率在3%到7.5%之间。

图表 10

意大利 GACS 不良资产支持证券发行规模占入池资产账面价值比例



注：数据涵盖2016年1月1日至2020年7月31日。

资料来源：公开数据，标普信评调整及整理。

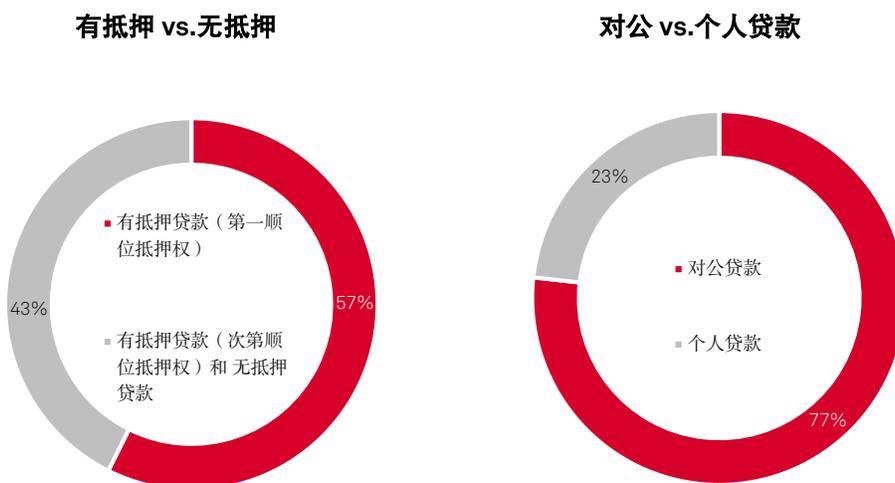
版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

意大利不良资产支持证券的顺利开展离不开2016年开始的GACS制度。GACS作为政府担保机制，通常对优先级证券进行担保。

在资产端方面，意大利不良资产支持证券的底层资产通常在多个维度混合。例如在同一单项目中，底层资产可同时包含有抵押和无抵押贷款，对公贷款与个人贷款，抵押物可以包括个人住宅和商业地产等多种类型。在发起机构的维度也存在混合，例如在 BCC NPLs 2018-2 S.r.l.项目中可以包含多达 73 家金融机构。

在以上 27 单不良贷款资产支持证券项目中，有抵押贷款（包括第一及轮候顺位的抵押债权）和无抵押贷款占其底层资产账面价值比例的平均值分别为 64.80%和 35.20%，若仅考虑第一顺位抵押债权的抵押贷款，该比值的平均值则为 57.37%，说明平均 88.54%的抵押物债权为第一顺位。就借款人类别而言，大多数贷款为包含中小企业贷款的对公贷款。对公贷款占底层资产账面价值比例的平均值为 76.76%，个人贷款则占 23.24%。

图表 11



资料来源：公开数据，标普信评调整及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

6.日本、韩国及美国的不良资产证券化情况如何？

日本

不良贷款资产证券化在日本的发展离不开其“失去的二十年”。1991年日本经济泡沫破裂之后，日本央行背负着总计大约为8.1万亿日元（按当时汇率约折合810亿美元）的不良贷款和其他坏账。这些债务连同日本商业银行的不良贷款，给日本金融体系带来了巨大压力。1997年，亚洲金融危机爆发，亚洲金融系统不良贷款总额达到2万亿美元，而日本就占据其中的60%。1998年，日本政府颁布了《特殊目的公司法》（SPC Law），通过减税等措施加快资产证券化的进程。1999年，日本政府创立清算回收公司（RCC），主要负责接收金融机构的不良资产和入股金融机构以提升其资本充足率。RCC于2002年2月参与发行了其首单资产支持证券，底层资产为住房类不良贷款。

日本、韩国及美国分别设立了RCC、KAMCO及RTC来负责处置不良资产及参与不良资产证券化。

韩国

与日本类似，韩国不良资产证券化的发展同样起因于1997年亚洲金融危机。危机爆发后，韩国商业银行背负大量不良资产，致使很多企业和商业银行处于濒临破产的边缘，不良贷款处置迫在眉睫，因此韩国借助于韩国资产管理公司（KAMCO）来统一进行不良资产的处置。KAMCO于1962年设立，但直至1997年金融危机后才成为专门处置金融机构不良资产的具有政府职能的机构。KAMCO负责承接了韩国绝大部分不良资产证券化的发行等相关工作，广泛采用期权、担保、货币掉期等方式为证券提供信用增级，并设立境外公司同步发行外币不良资产支持证券。1998年，韩国出台《资产证券化法案》，取消了桎梏在资产支持证券上的法律枷锁，为资产证券化的发展创造了条件。

韩国不良资产支持证券于1999年首次登上国际舞台，在该单交易中，KAMCO通过与龙星基金合作完成了底层资产的处置，此单项目吸引了包括德意志银行、摩根士丹利-添惠、高盛、博龙资产管理以及通用电气资本等交易对手方的参与。根据韩国金融监督院的信息披露，1999年不良资产支持证券占总资产支持证券发行规模的42.2%，但由于经济复苏、市场回暖等原因，不良资产支持证券的发行规模在随后的年份中逐渐减少，由2001年10.6万亿韩元跌落至2002年的2万亿韩元，仅占2002年总资产支持证券发行规模的5%。

美国

美国不良贷款资产证券化的发展起因于20世纪80年代的存贷危机。危机期间，美国当局设立了RTC，负责从储蓄和贷款协会购买不良贷款。RTC对不良资产的处置持续了6年之久，最终在1995年退出历史舞台。不良资产证券化是RTC处置不良资产的方法之一，证券的底层资产主要为个人住房和商业地产贷款。不良贷款资产支持证券的推出极大丰富了投资结构以及产品的流动性，为后续美国资产证券化的发展奠定了重要的基础。

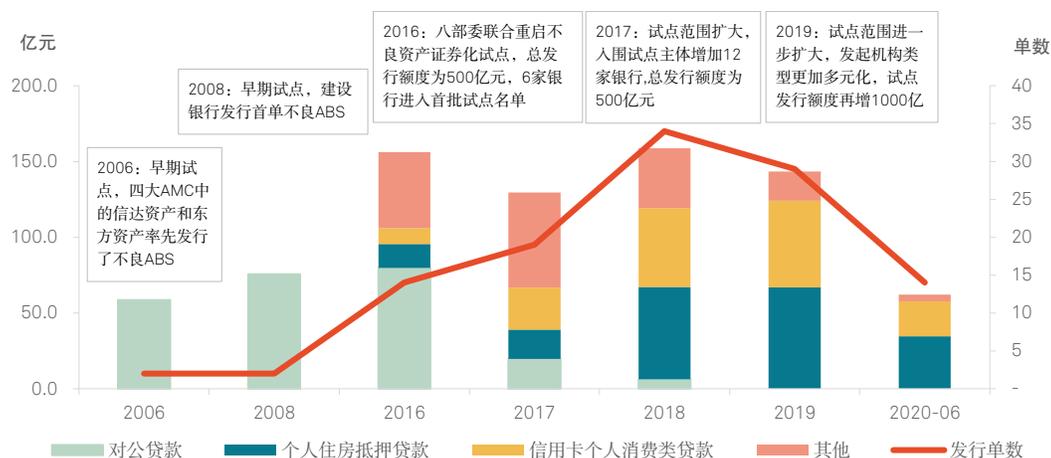
“VOLT”系列不良资产支持证券可以视为美国近年来不良资产支持证券的代表。2014年至2020年6月底，原始权益人龙星基金共计发行了51单不良资产支持证券。证券的加权平均期限通常较短，A-1A级证券的加权平均期限通常不超过1.5年并具有40-50%的信用增级，而A-2级证券通常不超过3年。

7. 中国境内不良资产证券化的现状如何及其交易有些什么特色？

在 2005 年资产证券化试点启动之后，两家资产管理公司于 2006 年各自发行了一单不良资产证券化，正式开启了中国境内不良资产证券化的探索和实践。2006 年至 2008 年期间，共发行了 4 单不良资产证券化的早期试点项目。2008 年之后，全球金融危机导致中国境内资产证券化市场暂停。2016 年，八部委联合重启不良资产证券化试点，发起机构逐渐从资产管理公司扩展到不同类型的银行，基础资产也从只覆盖企业贷款发展到包括住房抵押贷款、个人贷款、信用卡应收账款等多种资产类型。随着试点机构的扩容和产品的逐渐完善，不良资产证券化可能会成为不良资产处置的常态化工具，尤其是对于根据监管规定无法批量转让的无抵押零售类不良资产。

图表 12

中国境内不良资产证券化发展历史



资料来源：公开数据，Wind，标普信评调整及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

截至 2020 年 6 月末，按照基础资产的类型，不良资产证券化产品主要包括三种：对公贷款不良资产支持证券（以下简称“对公不良”）、个人住房抵押贷款不良资产支持证券（以下简称“个人住房不良”）、信用卡个人消费类贷款不良资产支持证券（以下简称“信用卡不良”）分别占比 30.59%、25.17%、21.73%。对公不良作为试点产品最先开展，其特点是单户未偿本息余额较大、抵押物种类繁多且处置难度不一。2016 年开始个人住房不良及信用卡不良逐渐成为不良资产证券化的主要资产类别。个人住房不良及信用卡不良的基础资产分散度较高，信用卡不良加权平均逾期较短，但无抵押物作为回收来源。

从交易结构设置来看，不良资产证券化交易一般通过内部及外部流动性措施来降低优先级投资人的信用风险。内部流动性措施主要是通过设立流动性储备账户，储备金额为税费及优先息费的 1-2 倍。外部流动性措施是选择为优先息费提供流动性支持的外部机构。有抵押物不良的产品通常因为抵押物变现的不确定性更倾向在交易结构中设置外部流动性支持。

贷款机构服务费一般会分为基础服务费及超额奖励服务费。基础服务费大部分会设置在优先级证券本金偿付之后以加速优先级的偿付，通常为回收金额的 1%-5%。在次级固定成本支付完毕之后，剩余收益通常在贷款服务机构和次级投资者之间按照一定的比例进行分配。由于不良资产证券化项目的回收受到贷款服务机构的催收政策和催收力度的影响，超额奖励服务费的设置也会有助于提升贷款服务机构的催收动力。

信用卡不良及个人住房不良近期发行规模及单数较多。交易通常设置流动性储备账户、外部流动性支持机构、超额奖励服务费用等。

8. 目前中国不良资产证券化中不同交易的回收情况如何，催收上有什么差别？

截至 2020 年 6 月末，不良资产证券化累计发行 114 单，累计发行规模 784.21 亿元。从回收率来看，个人住房不良的回收率较高，约为 70%，信用卡不良的回收率较低，约为 15%。从回收时间上讲，信用卡不良通常需要 1-2 年来回收，项目的优先级证券通常在一年内偿付完毕。个人住房不良通常需要 2-3 年来回收，项目的优先级证券通常在两年左右偿付完毕。除此之外，对公不良的回收时间相对更长。

表1

不同资产类型不良资产证券化的回收情况

	对公不良	个人住房不良	信用卡不良
主要回收来源	抵押物处置	抵押物处置	借款人的还款意愿及还款能力
抵押物类型	住宅、厂房、办公楼、商铺、公司股权等	个人住房	无
资产池集中度	较高	较低	较低
资产池加权平均收益范围	6%-10%	4%-5%	20%左右
资产池加权平均逾期时间	3 年以内	2 年左右	1 年以内
优先级偿付时间	2 年以上	2 年左右	1 年以内
预计回收率*	30%左右	70%左右	15%左右

注*：此数据整理于项目发行说明书。

资料来源：项目受托报告及交易文件，标普信评调整及整理。

版权©2020 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在逾期管理和催收流程方面，贷款服务机构首先会尽力与借款人沟通，了解其产生逾期的原因及化解逾期的方法。以个人住房抵押不良贷款为例，逾期管理的团队会通过电话、信函或是上门的方式催收逾期 90 天内的贷款。当贷款拖欠超过 90 天时，贷款服务机构需要作出适当的判断，即后续的催收是分给外包供应商还是由内部处理。这些拖欠贷款的催收方式根据每个案例的情况而有所不同。近年来，通过阿里巴巴或京东进行的网拍也逐渐为一种常见的回收渠道。对于信用卡不良应收账款，通过电访催收时间周期更短。发卡机构在通知借款人后，有可能关闭借款人其他信用卡账户，并扣除在银行持有的借记卡的余额。相应的逾期信息也将在人行征信系统中更新，然后会有外包催收机构介入催收。不良资产证券化的回收率受相关法规和政策的影响较大。受当地借款人还款行为和司法环境的影响，不同地区的追偿率不同。

不良资产证券化的回收率受相关法规和政策的影响较大。受当地借款人还款行为和司法环境的影响，不同地区的追偿率不同。

9. 标普信评在对不良资产证券化交易的评级过程中有什么特别的发现？

标普信评于2020年9月中旬发布了信用卡不良贷款资产证券化产品的首个评级，相关评级报告详细描述了我们的分析过程和主要分析因素。基于我们的首单评级与相关行业研究，我们认为有三个方面是这个资产类别比较特殊的地方。

截至2020年6月底，市场上共发行了60笔信用卡不良贷款证券化交易。这些产品都是优先级/次级结构，平均超额抵押（资产总额/证券发行总额）为11.10倍，平均资产总额/优先级证券规模倍数为14.76。付息频率通常是每季度或半年一次。优先级证券一般在2至3个付款期间偿付完毕，平均还款期为5.4个月。首次付款日的平均偿付比率达到85.97%。我们认为，银行不良贷款比率管理和优化资产负债表的需求，以及零售不良贷款资产出售和转让的监管限制，是推动信用卡不良资产证券化快速增长的主要原因。

其次，在信托设立前发起机构提供的实际回收金额对交易评级有很大的参考价值。我们观察到近年来行业整体回收率呈下降趋势，这可能是由于经济环境、监管政策、行业变革、不同机构的回收率基数不同等多种因素造成的。同时，近期行业的整体回收率波动已经反映了新冠疫情的短期冲击，随着相关政策的出台以及疫情得到控制，长期影响尚有待观察。根据目前的实际回收来看，不同类型发起机构的回收率有着显著差异，但大多数交易的优先级证券在第一个付款日就已经偿还完毕或偿还了较大比例。

此外，与其他国家相比，中国境内信用卡不良资产证券化交易的一个独有的特点是，从项目启动到通过监管审批至交易设立需要较长的时间，信托账户在此期间会累计大量的回收现金。换句话说，信托设立当日项目已经有大量的现金存在并可以在第一个支付日分配给投资者，这大大减少了未偿证券的信用风险敞口。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2020 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。