



金融资产公司不良资产证券化的实践拓展

结构融资部 | 吴维嘉

2026年5月25日

近年来，我国商业银行不良贷款余额持续攀升，中小金融机构风险加速暴露，个人不良贷款批量转让市场快速扩容，为金融资产公司（AMC）提供了广阔的业务空间。然而，传统处置方式，如催收、诉讼、债务重组、批量转让等在回收效率和收益水平上逐渐显现瓶颈。资产证券化作为一种工具，能够将缺乏流动性的不良资产转化为可在金融市场流通的证券，从而实现“以券代债”的存量盘活。2024年以来，随着相关监管政策的出台，政策环境为AMC拓展证券化业务提供了制度支持，同时也对其能力建设提出了更高要求。

交易结构演变¹

（一）信托受益权结构化分层模式

资产管理公司在成立之初便积极探索不良资产证券化路径。2003年6月，中国华融资产管理公司（现中国中信金融资产管理股份有限公司）设立“华融资产处置信托项目”，率先推出“信托分层”模型，由资产管理公司选定资产处置项目作为基础资产，整合后委托给信托投资公司设立一定期限的财产信托。根据基础资产预计产生的现金流，信托受益权被结构化划分为优先级和次级，其中优先级受益权转让给投资者，而次级受益权由资产管理公司自持。信托存续期间，基础资产产生的现金流优先分配给优先级受益权投资者，剩余部分则归资产管理公司所有。

（二）银行间不良资产证券化

在信托分层尝试的基础上，资产管理公司进一步向标准化不良资产证券化迈进。2003年，中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达”）与德意志银行合作签署的资产证券化与分包相结合的不良资产处置项目，涉及债权余额25亿元的不良资产，作为我国资产管理公司利用资产证券化处置不良资产的首次离岸尝试。

2006年10月，中国银监会提出试点不良资产证券化，并指定中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“东方”）和信达作为首批试点企业。同年12月，东方和信达分别发行我国首批标准化不良资产证券化产品：东元2006-1优先级重整资产支持证券（“06东元1A”）和信元2006-1重整资产证券化信托优先级资产支持证券（“06信元1A”）。上述两只产品均为银行间信贷ABS，通过将基础资产作为信托财产信托予信托公司，并以信托财产所产生的收益为限支付证券本息。其中东方发行产品的基础资产为东方收购的原中国建设银行辽宁地区可疑类贷款，信达发行产品的基础资产为信达收购的中国银行广东地区（深圳除外）可疑

¹ 参考文献：《不良资产证券化的成功实践与前景展望》，张子艾，中国金融。



类不良企业贷款；以上两只产品优先级重整资产支持证券发行规模分别为 7 亿元和 30 亿元，法定存续期分别为 3 年和 5 年，发行利率分别为 3.70%和 3.90%。次级重整资产支持证券均由东方和信达持有。

（三）交易所不良资产证券化

2025 年 5 月，中国长城资产管理股份有限公司所发行的“长城长征 1 号资产支持专项计划(可续发型)”在深圳证券交易所设立，成为全国首单由金融资产管理公司在交易所市场发行不良资产证券化产品，该系列产品储架额度共计 100 亿元。截至 2026 年 4 月末，该系列产品已发行 4 期，各期基础资产均为长城资产开展主业过程中形成的非正常类应收款，优先级资产支持证券累计发行规模共计 81 亿元，发行利率为 1.64%~2.15%。

从上述发展脉络来看，AMC 在不良资产证券化领域经历了从信托分层探索到银行间市场标准化落地、再到交易所市场创新的渐进式演变过程。信托分层（2003 年）实现了破产隔离结构的本土化突破；标准化不良资产证券化产品（2006 年）在银行间市场完成首单试点；交易所市场创新（2025 年）则将 AMC 的不良资产证券化实践拓展至更广阔的平台。这一历程不仅体现了资产管理公司在化解金融风险、盘活存量资产方面的持续探索与制度创新，也反映出我国金融基础设施、产品结构及市场接受度的不断成熟。

政策机遇与挑战

随着发行渠道的多元化和融资成本的逐步降低，资产证券化逐步成为了不良资产处置可选择的工具之一，近年来相关政策的出台也为资产管理公司开展不良资产证券化业务提供了一定制度支持。

从政策端看，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）在 2024~2025 年出台了一系列支持性文件，为 AMC 通过资产证券化处置资产和补充资金资本提供了政策依据。2024 年 11 月，金融监管总局发布《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》（金规[2024]17 号），鼓励 AMC “择优选用债权追偿、债权重组、债权转股权、租赁、核销、转让、委托处置、资产证券化等方式处置资产”；2025 年 4 月，金融监管总局发布《关于促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》（金规[2025]15 号）（以下简称“《指导意见》”），进一步提出“支持金融资产管理公司通过发行金融债、资产证券化产品、优先股、二级资本债券、无固定期限资本债券等方式补充资金资本”，多措并举拓宽 AMC 资金来源渠道。

然而，虽然政策在逐步完善且市场已有成功案例，就金融资产管理公司而言，政策的制度供给与现实约束之间尚存落差。一方面，AMC 的业务模式和投资者风险偏好约束等现实约束，导致其难以像商业银行那样大规模、高频次地通过证券化处置不良资产。AMC 本身以不良资产的收购、管理和处置为主业，其收购的不良资产类型较商业银行更加丰富多元——包括金融机构持有的或非金融机构通过收购等方式持有的不良类资产、重组资产、发生信用减值的资产、已核销的账销案存资产，以及发生本息违约或价值发生明显贬损的公司信用类债券、金融债券及同业存单，信托计划、银行理财产品、公募基金、保险资管产品、证券公司私募资



管产品、基金专户资管产品等持有的价值发生明显贬损的对公债权类资产或对应份额；处置手段涵盖债权追偿、债权重组、债权转股权、租赁、核销、转让、委托处置等方式。资产类型与处置手段的丰富性在一定程度上降低了对单一处置工具的依赖，也使得证券化并非 AMC 处置不良资产的必选项。

另一方面，AMC 与商业银行在开展不良资产证券化业务的核心诉求上存在显著差异。商业银行发行 NPL 的重要动力在于“出表”——通过证券化将不良资产从资产负债表中剥离，降低不良贷款率、释放风险资本，从而改善监管指标。而 AMC 的主业本身就是持有和处置不良资产，不良资产在其财务报表中属于常态性资产，因此缺乏商业银行为改善监管指标所驱动的出表需求。此外，AMC 通常通过不良资产的收购和处置差价获取收益，特别是就地方 AMC 而言，其融资成本可能相对较高，对资产证券化产品的定价空间形成一定约束，进而可能抑制其开展证券化业务的主动性。

此外，不良资产证券化产品的投资者主要包括银行理财、保险资管、券商自营等机构投资者。由于不良资产证券化产品以不良资产作为基础资产，其现金流回收具有高度不确定性——尤其是抵押类产品，受房价波动、司法处置周期延长等因素影响，实际回收存在不及预期的风险。这种不确定性可能使得部分机构投资者对不良资产证券化产品持相对审慎态度。此外，对于地方 AMC 而言，在资产质量、处置能力和效率方面获得投资者的充分认可也需要一定的时间。

优化路径与建设

（一）构建多元化的证券化运作模式

AMC 可结合自身资产特征和市场需求，探索多元化的证券化产品结构参与方式。一方面，可继续探索“批量收购+分期发行”的储架式证券化模式，提高发行效率、降低单次发行成本，并根据市场窗口灵活安排发行节奏。另一方面，可探索多种合作机制，优化资产池结构。全国性 AMC 资产储备相对充足，通过内部多区域的资产优化组合即可满足证券化要求；而地方 AMC 资产储备相对有限、分散度不足等现实约束，在独立开展证券化时面临一定挑战。可尝试 1) 地方 AMC 依托省内资源，发挥在区域不良资产处置中的专业优势，探索以区域内优质资产为基础发行证券化产品；2) 全国性 AMC 可与地方 AMC 开展业务协作，通过资产收购或委托处置等方式整合区域分散度较高的资产，提升资产组合的整体质量；3) 行业可探索多家 AMC 资产联合打包模式，将各机构的不良资产汇集整合，形成区域分布更广、行业结构更优的资产组合，共同发起证券化产品。通过结构的多元化创新，AMC 能够突破自身资产储备的局限，更灵活地参与证券化市场，拓宽不良资产的处置路径。

（二）以科技赋能估值与风控

估值是不良资产处置的核心，也是开展资产证券化业务的关键。传统的尽职调查和经验判断存在主观性强、信息不透明、一致性不足等问题。构建具有一致性、可追溯性的不良资产评估量化模型，不仅有利于提高对未来现金流回收金额和回收时间的可预测精度，也能减少信息不对称，提高估值结果的可信度与可验证性。



近年来，监管政策已明确鼓励金融资产公司推进科技赋能和数字化转型。2025年4月，金融监管总局发布的《关于促进金融资产公司高质量发展提升监管质效的指导意见》明确提出“探索利用大数据、人工智能等提升经营管理质效，推进科技赋能和数智化转型”。未来，在具体路径上，人工智能和大数据技术的运用或可以贯穿不良资产证券化的全生命周期。在估值阶段，可通过积累历史回收数据，建立基于借款人特征、账龄、地区等多维度的回收率预测模型，提升估值的科学性和可解释性；在存续期管理阶段，自动化现金流监测、逾期预警、处置进度追踪系统能够提升SPV管理人的履职效率，降低操作风险；在回测与迭代阶段，通过将模型对已处置资产的估值结果与实际回收率进行验证，计算偏差率和修正，当模型经过多轮验证、表现出较高的预测准确性后，投资者对模型输出结果的信任也将逐步积累，从而有助于从源头上降低不良资产证券化产品发行中的信息不对称。

（三）构建轻资产经营模式

2025年4月，金融监管总局在《指导意见》中提出，AMC应“拓展咨询顾问、受托处置资产、破产管理人等中间业务，探索发展轻资产业务经营模式”。这一政策导向为AMC参与资产证券化业务提供了新的战略方向，即从“重资产持有者”向“资产组织者+服务商”转型。在证券化业务中，AMC可以探索多条轻资产路径：一是可以作为资产服务机构，凭借其在不良资产处置领域的专业处置能力和估值定价优势，为SPV提供资产处置服务并收取服务费；二是探索“收购—处置—证券化”的闭环模式，即先以自有资金或共同投资等方式收购不良资产包，经专业处置运作后，再通过证券化实现资金回收与资产流转。通过上述路径，AMC能够在发挥专业优势的同时降低资本占用，实现更加可持续的经营发展。

从市场环境看，不良资产出清需求为AMC参与证券化提供了广阔空间。根据金融监管总局统计，2024年，银行业金融机构处置不良资产规模3.8万亿元；2024年末，商业银行不良贷款余额3.5万亿元，同比有所增长，叠加中小金融机构化险加速推进，预计未来不良资产市场供给仍有望维持高位。

在此背景下，资产证券化拓宽了不良资产处置路径，能够加速现金流回笼、降低资本占用，是AMC值得探索的重要方向。随着科技支撑的强化、资产估值能力的提升与业务模式的升级，AMC参与不良资产证券化的路径将愈发通畅，其在防范化解金融风险和服务实体经济中的作用也将更加凸显。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公资信，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。