2025 年应收账款 ABS 市场分析——规模攀升质稳前行，主体多元创新迭出

联合资信 结构评级二部 | 马晓闻 | 董 博 | 何 悦

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

一、应收账款 ABS 相关政策汇总

2025 年，中央及多部门陆续出台了应收账款、供应链票据及应收账款资产证券化的相关政策，旨在化解中小企业应收账款对其经营发展的制约问题，提供良好的技术服务和政策支持，创新资产证券化产品，共同助力企业融资发展。

2025 年 3 月，工业和信息化部发布了《保障中小企业款项支付条例》。该条例的修订，针对性解决中小企业款项支付存在的“应收账款回收难、周期长、变相拖欠”等难点问题，并将实践中行之有效的经验做法上升为法规制度，为中小企业权益保障提供更强有力的法律武器，同时对机关、事业单位及大型企业提出了更为严格的要求。

2025 年 3 月，中国证券投资基金业协会公布了《关于发布<债权类资产证券化业务尽职调查工作细则>等三项自律规则的公告》，进一步为资产证券化业务尽职调查工作提供了明确的指导和规范，便于资产支持证券管理人按照细则开展尽职调查工作，提高对于资产证券化业务的审核工作效率，提升信息披露规范性和有效性，保护投资者的合法权益。

2025 年 4 月，中国人民银行会同国家金融监督管理总局等部门发布了《关于规范供应链金融业务 引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知》（以下简称“《通知》”），聚焦应收账款电子凭证等供应链金融业务，规范相关供应链金融业务发展，对商业银行、供应链信息服务机构、供应链核心企业等提出系列规范管理措施。

2025 年 5 月，上海票据交易所发布了《上海票据交易所关于应收账款电子凭证业务信息报送工作的通知》，明确了十条具体要求，涵盖报送的主体、内容、时间、权限等关键要点，保障后续信息报送工作的有序推进。

2025 年 5 月，中国互联网金融协会发布了《应收账款电子凭证业务自律管理规范》等七项自律规则，为供应链票据确立了统一、规范的底层资产标准，是后续开展资产证券化业务的重要前提。

2025 年 7 月，上海票据交易所发布了《上海票据交易所关于进一步做好企业用票服务的通知》，作为《通知》的操作性响应，再次强调要“有序开展供应链票据资产证券化试点”和“推动供应链票据有限追索机制落地”。

表 1.1　2025 年应收账款相关政策汇总

时间	发布主体	文件名称	主要内容
2025 年 3 月	工信部	《保障中小企业款项支付条例》	促进机关、事业单位和大型企业及时支付中小企业款项，维护中小企业合法权益，优化营商环境。

时间	发布主体	文件名称	主要内容
2025 年 3 月	中国证券投资基金业协会	《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》	要求管理人对专项计划的业务参与人、基础资产、现金流及交易结构等进行尽职调查，形成独立判断并撰写报告；管理人需确保资产现金流独立、稳定，并对交易结构的增信措施进行核查。
2025 年 4 月	人民银行、金融监管总局、最高人民法院、发改委、商务部及市场监管总局	《关于规范供应链金融业务 引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知》	引导金融机构在依法合规、风险可控的前提下，有序开展供应链票据资产证券化试点，拓宽票据融资渠道。
2025 年 5 月	上海票据交易所	《上海票据交易所关于应收账款电子凭证业务信息报送工作的通知》	明确了供应链信息服务机构需向上海票据交易所报送应收账款电子凭证业务信息的具体要求和保送的具体内容。
2025 年 5 月	中国互联网金融协会	《应收账款电子凭证业务自律管理规范》等七项自律规则	规范应收账款电子凭证开立、转让、融资等环节，明确供应链信息服务机构备案要求，对应收账款债务人违约等情形，要求机构停止新开立凭证并报告。
2025 年 7 月	上海票据交易所	《上海票据交易所关于进一步做好企业用票服务的通知》	再次强调要有序开展供应链票据资产证券化试点和推动供应链票据有限追索机制落地，要求机构完善系统，支持供应链票据承兑、贴现、资产证券化等全流程服务。

数据来源：联合资信整理

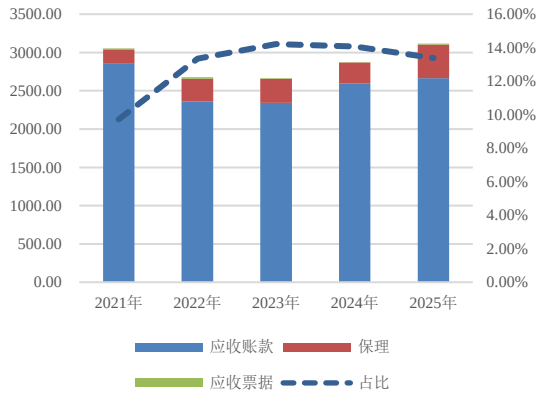
二、应收账款 ABS 市场运行情况

2025 年，应收账款 ABS 稳步上升，发行主体仍以央企集团公司为主，头部效应明显，市场偏好短期限产品，发行利率持续走低，关联方增信仍占主导。

（一）市场发行情况

本文中提及的应收账款 ABS 涵盖应收账款债权、保理债权及应收票据三种。2021－2025 年，应收账款 ABS 呈现出波动上升态势。

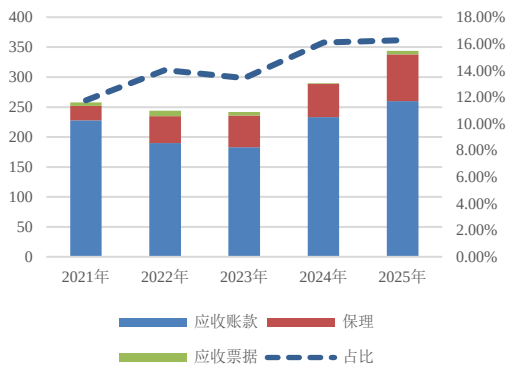
2025 年，在政策持续鼓励、企业盘活存量资产需求持续增加以及投资端对稳定收益资产的需求背景下，ABS 整体市场显著回暖。作为传统核心基础资产之一的应收账款 ABS 发行规模稳步提升。2025 年应收账款 ABS 发行规模 3113.94 亿元，同比提升 8.41%；发行单数 344 单，同比提升 18.62%。2025 年，应收账款 ABS 的三种资产类别中，应收账款债权资产仍占绝大比重，保理债权资产规模及单数占比均显著上升，应收票据资产比重仍较小。



注：占为系指应收账款 ABS 发行规模占全部资产证券化产品发行规模的比重，下同

数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.1　2021－2025 年应收账款 ABS 分资产类型发行规模及占比（单位：亿元）

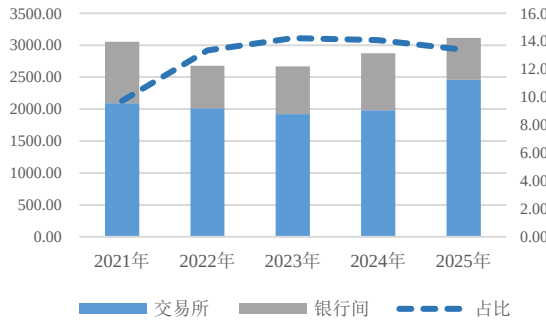


注：占为系指应收账款 ABS 发行单数占全部资产证券化产品发行单数的比重，下同

数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

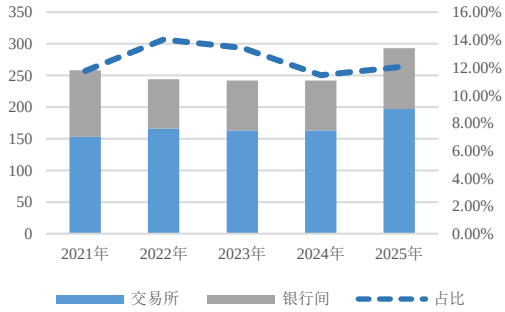
图 2.2　2021－2025 年应收账款 ABS 分资产类型发行单数及占比（单位：单）

发行场所方面，2021－2025 年，应收账款 ABS 的主要发行场所为交易所市场。在 2025 年发行的应收账款 ABS 中，交易所市场发行规模占比达 78.94%（其中上交所占比 69.02%，深交所占比 9.91%）;，交易所市场发行单数占比达 78.49%（其中上交所占比 59.59%，深交所占比 18.90%）。



数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.3　2021－2025 年应收账款 ABS 分发行场所发行规模及占比（单位：亿元）

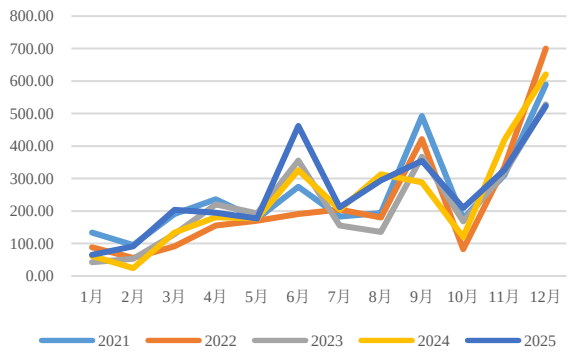


数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.4　2021－2025 年应收账款 ABS 分发行场所发行单数及占比（单位：单）

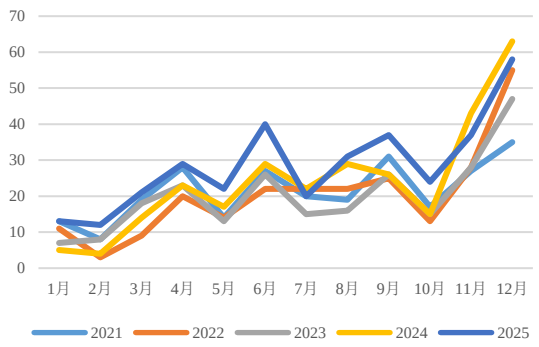
发行时间方面，受季度末/年末资产负债表优化及市场资金需求增加影响，2021

—2025 年，应收账款 ABS 发行高峰期主要为季度末和年末，在年末达到高峰。



数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.5　2021—2025 年应收账款 ABS 月度发行规模（单位：亿元）



数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.6　2021—2025 年应收账款 ABS 月度发行单数（单位：单）

资产细分类型上，受建筑行业回款周期结构性拉长的直接驱动，2025 年，应收账款 ABS 涉及的基础资产仍高度集中于建筑企业的建工类应收账款。

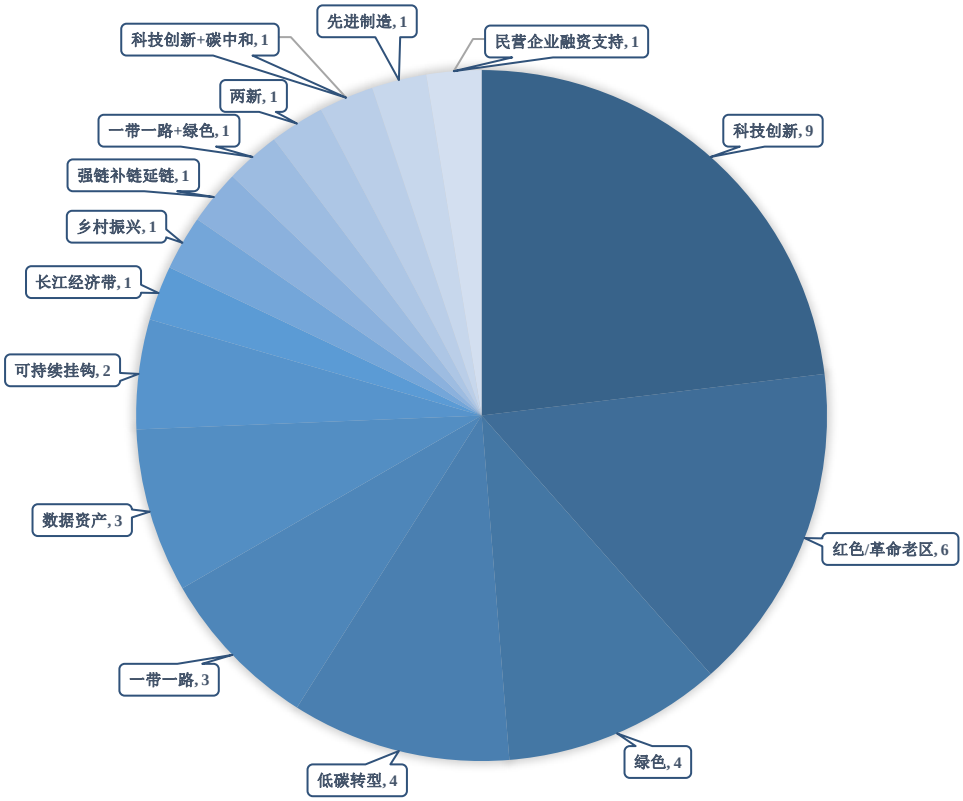
表 2.1　2025 年应收账款 ABS 分类型情况

资产细分类型	单数（单）	发行规模（亿元）	规模占比
建工类	204	2184.12	74.61%
贸易类	71	420.76	14.37%
工程机械类	18	259.29	8.86%
医药类	7	63.32	2.16%
合计	**300**	**2927.49**	**100.00%**

注：部分项目无法通过公开信息判断资产细分类型，故未纳入统计

数据来源：wind、企业预警通及联合资信内部数据库

特色品种发行方面，2025 年，科技创新、红色/革命老区、绿色、低碳转型等特定领域标识数量持续增长，数据资产、可持续挂钩、长江经济带、民营企业融资支持等新兴特定领域标识不断涌现。2025 年，设有特定标识的应收账款 ABS 共发行 59 单（较 2024 年增加 20 单），其中，20 单设有可续发标识，39 单设有特定领域标识。2025 年，特定领域标识涉及科技创新（9 单）、红色/革命老区（6 单）、绿色（4 单）、低碳转型（4 单）、一带一路（3 单）、数据资产（3 单）、可持续挂钩（2 单），长江经济带、乡村振兴、强链补链延链、一带一路+绿色、两新、科技创新+碳中和、先进制造、民营企业融资支持各 1 单。



注：特定领域一般指契合国家发展战略、受政策鼓励支持的领域，且领域的标识需经专业机构根据资产的属性和特点进行评估和认证。

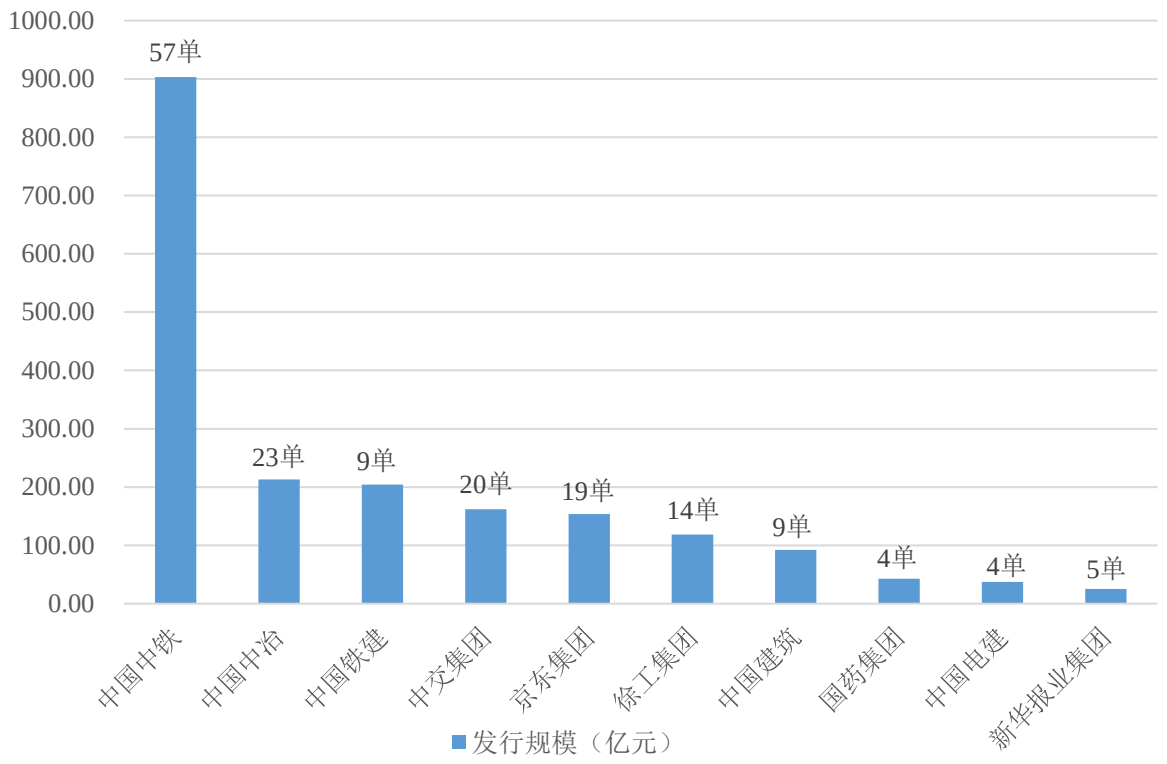
数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.7　2025 年应收账款 ABS 特定领域标识情况（单位：单）

（二）原始权益人/资产提供方

原始权益人方面，发行主体越加丰富和多元化。2025 年，应收账款 ABS 发行主体共 120 家。发行主体覆盖集团公司旗下的资本公司、保理公司和信托公司以及第三方外部机构等，发行主体类型较为多元。从集中度来看，前五大发行产品发行规模占应收账款 ABS 总发行规模的 45.69%。建工类央企中国中铁和中国铁建仍保持活跃的发行态势，且体系内子公司多以可续发型结构发行，因此发行规模很大，发行单数较多。此外，省属国企和民营企业分别以徐工集团和京东集团发行量最为突出。

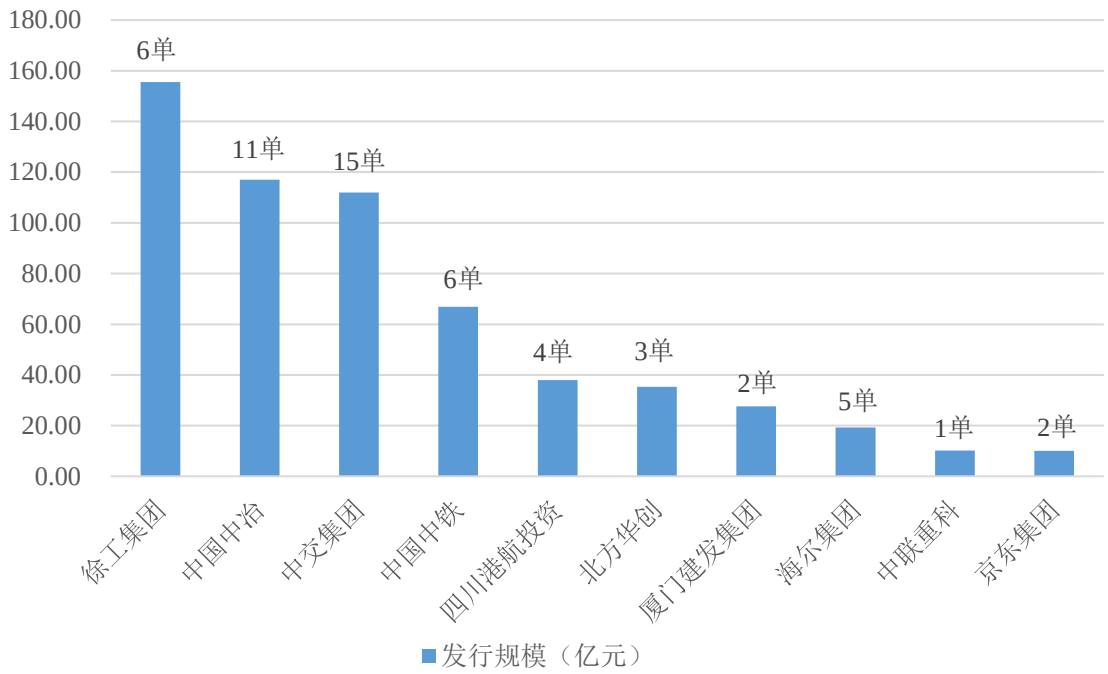
资产提供方方面，央企集团公司集中度较高，头部效应明显。区分发行场所来看，交易所市场的前十大资产提供方的发行规模占比为 79.43%；银行间市场的前十大资产提供方的发行规模占比为 90.23%，均持续呈现出很强的头部效应。2025 年，各发行场所的前十大资产提供方发行情况见下图。



注：1、将资产来源相同的不同原始权益人，即同一集团的母公司及其下属子公司、集团内部设立的保理公司，以及委托的外部第三方保理服务商等，均视为同一资产提供方；2、同一集团及其下属子公司归为一个资产提供方，下同；3、数据表示该资产提供方发行单数，下同。

数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.8　交易所市场前十大资产提供方发行情况（单位：亿元、单）



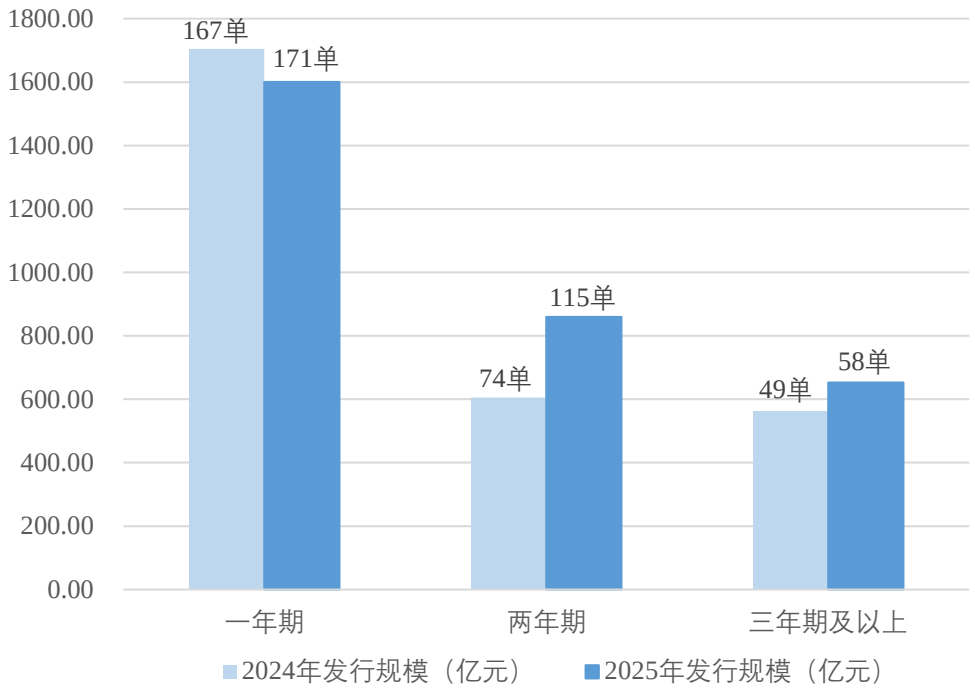
数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.9　银行间市场前十大资产提供方发行情况（单位：亿元、单）

（三）循环购买及发行期限

循环购买结构有助于盘活短期限应收账款，解决资产端与证券端期限错配的问题。2025 年，应收账款 ABS 交易结构涉及循环购买设置的共有 114 单，发行规模合计 1224.95 亿元，发行规模占比为 39.34%。

发行期限方面，2025 年应收账款 ABS 发行期限以 1 年（含）以内期限为主，发行规模占比 51.41%，较上年同期小幅下降 6.08 个百分点。受发行人降本增效需求的影响，2025 年应收账款 ABS 产品发行期限仍趋于短期化，一年期的可续发型产品被越来越多的发行人青睐。

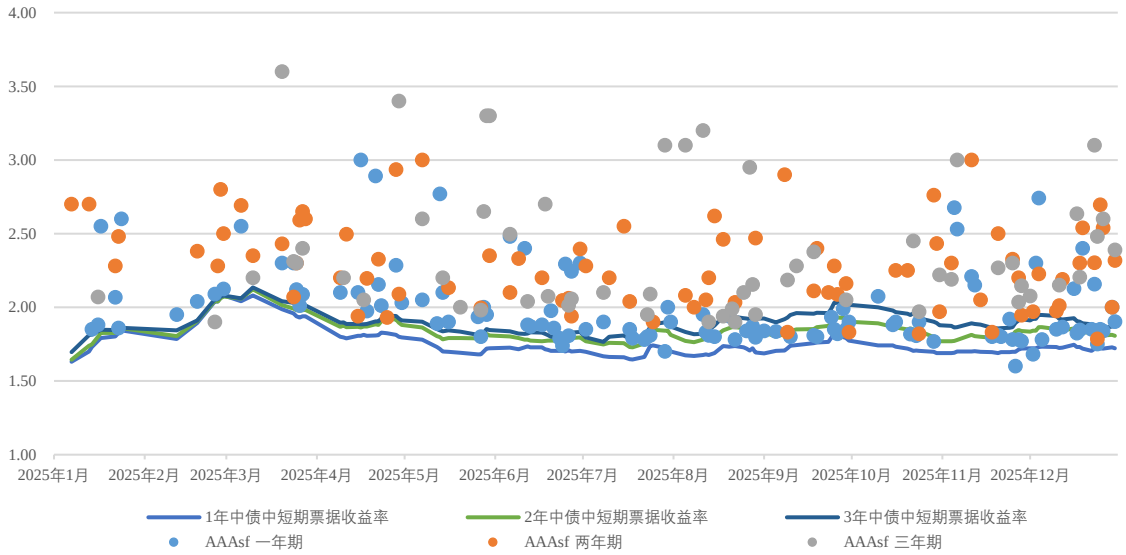


数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.10　2025 年应收账款 ABS 发行期限比较（单位：亿元、单）

（四）发行利率

2025 年，我国整体经济形势较为稳健，货币政策仍保持宽松基调，但力度和节奏受稳汇率、财政扩张等因素制约，债券市场利率呈小幅震荡走势。从发行期限来看，对于 AAA_{sf} 级应收账款 ABS 1 年（含）期以内产品发行利率处于 1.60%~3.00%之间；1~2 年（含）期产品发行利率处于 1.75%~3.60%之间；2 年期以上产品发行利率处于 1.90%~3.60%之间。以 AAA 中债中短期票据收益率为基准，2025 年，AAA_{sf} 级优先级证券平均利差为 45bps。2025 年应收账款 ABS 各期限 AAA_{sf} 级优先级证券发行利率与 AAA 中债中短期票据收益率对比情况见下图。



数据来源：Wind 和中国债券信息网，联合资信整理

图 2.11　各期限 AAA_{sf} 级优先级证券发行利率与 AAA 中债中短期票据收益率对比情况（单位：%）

从资产提供方来看，不同集团的发行利率之间也存在明显差异。以 AAA_{sf} 级证券为例，2025 年，1 年期以内的应收账款 ABS 前五大资产提供方包括央国企集团及其子公司和民营企业（京东集团），发行利率分布在 1.70%~2.40%之间。1 年期以上的应收账款 ABS 前五大资产提供方为央企集团与地方国企及其子公司，发行利率分布在 1.77%~3.60%之间。特别地，除证券期限对发行利率的影响外，还会受优先级增信模式（全额增信、部分增信或无增信），以及增信主体实力（同一集团的母公司或其下属子公司）共同来影响。

表 2.2　前五大资产提供方各期限 AAA_{sf} 级证券发行利率分布情况

资产提供方	一年期以内			资产提供方	一年期以上		
	最小值	最大值	平均值		最小值	最大值	平均值
中国中铁	1.77%	2.19%	1.91%	中国中铁	1.77%	2.50%	2.09%
徐工集团	1.70%	2.14%	1.86%	中国铁建	2.20%	2.60%	2.33%
京东集团	1.79%	2.30%	1.94%	中交集团	1.87%	1.87%	2.15%
中国中冶	1.85%	2.40%	2.06%	中国中冶	2.30%	3.60%	2.99%
中交集团	1.80%	2.29%	1.99%	中国建筑	2.08%	2.70%	2.34%

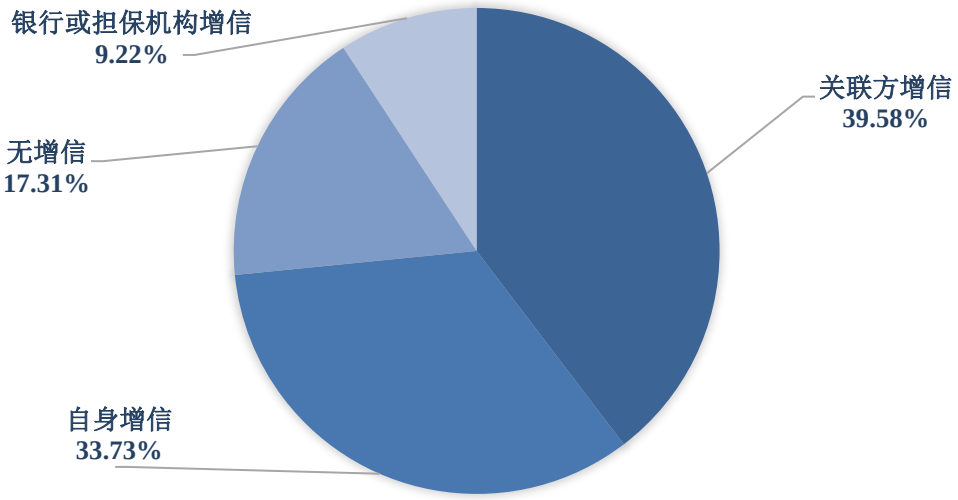
数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

（五）增信方式

应收账款 ABS 大多情况由强信用主体提供增信。2025 年，含主体增信结构的应

收账款 ABS 发行规模占比为 82.53%。其中，增信主体信用等级以高级别为主。此外，值得关注的是，鉴于国资委对央国企对外担保的管控，无增信应收账款 ABS 模式也成为发行人的重要选择之一。2025 年，无增信应收账款 ABS 发行规模占比为 17.31%。从资产提供方来看，无增信应收账款 ABS 以中国铁建和京东集团发行量最为突出，其他资产提供方还涉及中国电建、中国建筑、国药集团等央企和江苏新华报业集团、北方华创、太湖新城集团等省属国企。

从增信主体来看，原始权益人或发起机构的母公司/股东/关联方增信（以下统称为“关联方增信”）占比最高，原始权益人或发起机构自身增信次之，银行或担保机构增信占比较少。2025 年，关联方增信的应收账款 ABS 发行规模占比 39.58%，原始权益人或发起机构自身增信占比为 33.73%。特别地，近期保理+担保机构增信模式 ABS 和保理+银行保函增信模式 ABS 不断升温，银行或担保机构增信的应收账款 ABS 发行规模达到 287.26 亿元，发行规模占比为 9.22%。



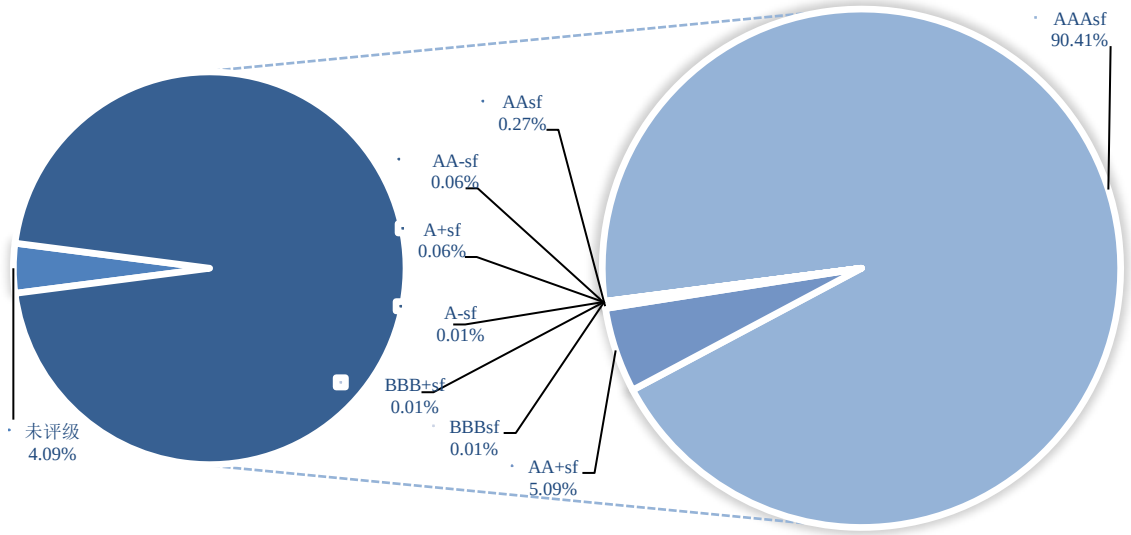
数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.12　2025 年应收账款 ABS 增信方式分布

（六）首次评级情况

从优先级证券首次评级级别来看，一方面各类增信措施显著提升了证券评级，另一方面大多数投资人严格的准入门槛要求限制了低级别证券的发行，应收账款 ABS 证券仍以高信用等级为主。2025 年，已评级的应收账款 ABS 证券占比为 95.91%。其中，AAA_{sf} 级和 AA^{+}_{sf} 级优先级证券合计规模占比为 95.50%。其中，AAA_{sf} 级证券占

比与上年同期基本保持稳定，主要依赖于发行主体较强的信用水平、良好的资产质量及有力的增信措施等因素。



数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

图 2.13　2025 年应收账款 ABS 证券发行级别分布

（七）级别调整情况

截至 2025 年末，应收账款 ABS 仍处于存续期的优先级证券及中间级证券共 618 只（含无评级），其中有 3 只优先级证券级别于首次/上次跟踪评级调高，无下调情况，反映出市场相对稳健。级别调高的原因主要包括：超额利差累积形成了较高的超额抵押，使剩余优先级证券获得的信用支持提升；增信机构的信用质量有所提升等。具体级别变化情况如下表所示。

表 2.3　截至 2025 年末存续应收账款 ABS 对应的优先级证券 2025 年级别调整情况

最新评级 / 首次/上次评级	AAA_{sf}	AA^{+}_{sf}	AA_{sf}	AA^{-}_{sf}	A^{+}_{sf}	A^{-}_{sf}	BBB^{+}_{sf}	BBB_{sf}	无级别	总计
AAA_{sf}	506	0	0	0	0	0	0	0	0	**506**
AA^{+}_{sf}	3	83	0	0	0	0	0	0	0	**86**
AA_{sf}	0	0	20	0	0	0	0	0	0	**20**
AA^{-}_{sf}	0	0	0	1	0	0	0	0	0	**1**
A^{+}_{sf}	0	0	0	0	1	0	0	0	0	**1**
A^{-}_{sf}	0	0	0	0	0	1	0	0	0	**1**
BBB^{+}_{sf}	0	0	0	0	0	0	1	0	0	**1**

最新评级 / 首次/上次评级	AAA_{sf}	AA^{+}_{sf}	AA_{sf}	AA^{-}_{sf}	A^{+}_{sf}	A^{-}_{sf}	BBB^{+}_{sf}	BBB_{sf}	无级别	总计
BBB_{sf}	0	0	0	0	0	0	0	1	0	**1**
无级别	0	0	0	0	0	0	0	0	1	**1**
总计	**509**	**83**	**20**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**618**

数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

（八）二级市场交易情况

从成交金额总量来看，2025 年应收账款 ABS 二级市场成交金额为 2775.87 亿元，同比上升 28.14%，二级市场活跃度明显提升，仍为全市场资产支持证券的第二大交易品种。

表 2.4　二级市场前五大交易品种成交情况

品种	2024 年		品种	2025 年	
	交易次数（次）	成交金额（亿元）		交易次数（次）	成交金额（亿元）
类 REITs	4614	2186.59	类 REITs(ABS)	6090	3706.05
应收账款 ABS	4810	2166.34	企业应收账款(ABS)	8255	2775.87
融资租赁债权 ABS	5966	1248.91	一般小额贷款债权(ABS)	7513	2082.94
一般小额贷款债权 ABS	4568	1055.64	银行/互联网消费贷款(ABS)	3960	1569.14
银行/互联网消费贷款 ABS	2185	994.64	融资租赁债权(ABS)	7617	1500.05
合计	**22143**	**7652.13**	**合计**	**33435**	**11634.05**

注：根据 wind 数据显示，综合交易所及银行间市场二级市场成交情况，成交金额仍包括“其他未分类(ABS)”，由于涉及产品类型繁多，此处按剔除未分类产品后二级市场成交金额排序

数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

联合资信根据当年度二级市场成交量与当年度年初年末存量余额平均值相比来计算换手率。从换手率来看，发行市场方面，银行间二级市场应收账款 ABS 成交相对更活跃。2025 年，应收账款 ABS 换手率同比提高 19.57 个百分点；银行间应收账款 ABS 高换手率与银行间市场存量基数小，及银行间市场承销方式有关，换手率波动较大。

表 2.5　应收账款 ABS 二级市场成交情况

类型	2024 年			2025 年		
	交易次数（次）	成交金额（亿元）	换手率	交易次数（次）	成交金额（亿元）	换手率
交易所	3946	1251	30.58%	44587	10739.74	50.15%
银行间	864	915.34	137.37%	8791	6897.77	63.06%

注：换手率=2*本年度二级市场成交量/（年初存量+年末存量）

数据来源：内部数据库、Wind 和企业预警通，联合资信整理

三、应收账款 ABS 发展趋势分析

应收账款 ABS 将持续服务实体经济与产业升级，头部效应明显，特定领域标识将持续扩容；发行主体拟趋于多元；资产质量有望维持稳定。监管政策对保理 ABS 的影响有待进一步观察。

2026 年，在“盘活存量、优化增量”的政策导向叠加市场需求双轮驱动下，应收账款 ABS 将继续发挥其结构化融资功能，助力企业加快资金周转、降低融资成本。

从资产类型来看，建工类应收账款仍将占据重要地位，但工程机械、高端制造、绿色资产等领域的应收账款证券化潜力有望进一步释放。特定标识方面，绿色、科技创新、乡村振兴、区域协调等主题类产品将继续扩容，并可能出现更多复合型标识（如“一带一路+绿色”“科技创新+碳中和”等），体现金融服务与国家战略的深度融合。

发行主体方面，应收账款 ABS 仍将呈现出头部效应明显，多元化主体高度参与的趋势。除大型建工类央企、国企集团继续保持主导地位外，地方国企、优质民营企业及专业保理公司的参与度有望持续提升。

产品特征方面，一方面循环购买结构仍是管理期限错配的主要交易方案，同时市场仍偏好于短期限的证券化产品。增信方式方面，应收账款 ABS 仍以强信用主体提供增信为主；同时，受国资委对央国企对外担保的管控的影响，在资产信用足够支撑的前提下，无增信应收账款 ABS 有望吸引更多元化的投资者。在此基础上，影响发行利率的因素仍较为复杂，在货币政策保持稳健、市场流动性合理充裕的背景下，高信用等级应收账款 ABS 的基准发行利率预计维持区间震荡。

资产质量方面，随着企业应收账款管理水平的提升与应收账款政策红利的逐步显现，在监管引导与市场自律双重作用下，资产筛选与存续期管理将更趋审慎，整体资产违约风险预计保持低位。同时各类增信措施及增信主体的信用水平的提升，也使得应收账款 ABS 的整体信用水平保持高位稳定。

监管政策方面，近期金融监管部门对商业保理公司通道类业务采取的严监管措施，引导保理公司回归主业，依赖 ABS 纯通道业务作为主要商业模式的保理公司将受到影响，此类保理公司 ABS 通道类业务将出现收缩。长期来看，严监管将引导商业保理公司业务良性发展，夯实资产的真实性、合规性，提高保理公司风险防控能力，也将有助于促进保理 ABS 高质量发展。

联系人

投资人服务　010-85172818-8088　investorservice@lhratings.com

相关研究

2025 年 ABS 市场回顾与展望合集

2025 年 ABS 市场存续期合集

2024 年 ABS 市场回顾与展望合集

2024 年 ABS 市场存续期合集

闲话 ABS 合集

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。