



# 2025年供应链资产证券化市场回顾与展望——发行规模下降，发行成本下行，“保理+担保”模式探索增多，国有企业发行占比大

联合资信 结构三部 |付亚琴 |谢翔宇

供应链资产证券化产品作为 ABS 市场重要组成部分，在 ABS 市场具有重要地位。本研究通过对 2025 年供应链资产证券化产品发行情况，含发行规模、发行场所、利差分析等的统计，同时关注相关发行主体和供应链产品存续期表现情况以分析当前供应链资产证券化产品现状。



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

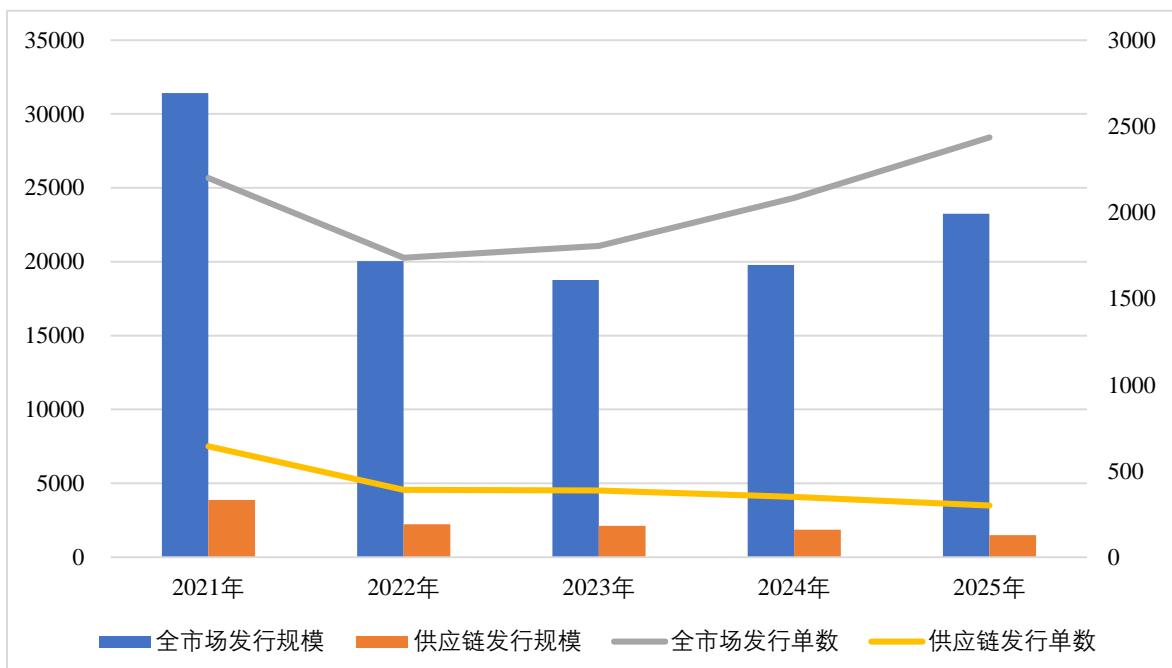


## 一、2025年一级市场运行情况

### (一) 发行概览

#### 1. 发行规模和单数持续下降，发行场所以交易所为主

受宏观经济下行、房地产行业持续调整、城投企业融资渠道缩紧以及贸易类供应链 ABS 收缩等系列因素影响，2025 年，供应链资产证券化产品发行规模合计为 1487.58 亿元，同比下降 20.09%；占同期全市场资产证券化产品发行总规模的 6.40%，同比下降 3.02 个百分点。发行单数合计为 300 单，同比下降 14.04%；占同期全市场资产证券化产品发行总单数的 12.32%，同比下降 4.42 个百分点。



注：深交所相关项目信息未能完整获取，本报告统计范围不包含深交所项目

数据来源：Wind 及联合资信内部数据库，联合资信整理

图 1.1 2021—2025 年供应链资产证券化产品发行情况（单位：亿元、单）

从发行场所来看，2025 年，交易所供应链资产证券化产品发行规模合计为 1271.46 亿元，同比下降 9.67%；发行单数合计 245 单，同比下降 7.20%。银行间供应链资产证券化产品发行规模合计为 250.39 亿元，同比下降 42.41%；发行单数合计 55 单，同比下降 33.73%，主要系地产类、贸易类供应链资产证券化产品下降以及部分融资需求向交易所市场转移所致。

表 1.1 2025 年供应链资产证券化产品发行场所情况（单位：单、亿元）

发行场所	发行单数	发行规模	发行规模占比
交易所	245	1271.46	83.55%
银行间	55	250.39	16.45%
合计	<b>300</b>	<b>1521.85</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：Wind 及联合资信内部数据库，联合资信整理

## 2. 单笔发行规模集中度高，存续期限仍以 1 年及以内为主

从产品规模分布来看，2025 年发行的供应链资产证券化产品中，“中信证券-中企云链-中建五局 1 期供应链资产支持专项计划(中小微企业融资支持)”发行规模最大，为 32.86 亿元；“厦门象屿金象控股集团有限公司 2025 年度第一期供应链票据定向资产支持商业票据”发行规模最小，为 0.25 亿元。单笔发行规模在(0,5]亿元区间内的产品发行单数最多，单笔发行规模在(5,10]亿元区间内的产品合计发行规模最大。

表 1.2 2025 年供应链资产证券化产品单笔发行规模情况（单位：单、亿元）

区间	发行单数	发行规模	发行规模占比
(0, 5]	175	531.52	34.93%
(5, 10]	113	821.63	53.99%
(10, 15]	11	135.85	8.93%
(30, 35]	1	32.86	2.16%
合计	<b>300</b>	<b>1521.85</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：Wind 及联合资信内部数据库，联合资信整理

从发行存续期限结构来看，2025 年发行的供应链资产证券化产品存续期限仍以 1 年及以内为主，各期限产品发行规模同比均有所下降，整体期限结构保持相对稳定。在市场风险偏好偏谨慎的环境下，产品期限设置仍以短久期、流动性优先为主要特征。

表 1.3 2025 年供应链资产证券化产品发行存续期限结构情况（单位：年、单、亿元）

区间	发行单数	发行规模	发行规模占比	同比增长率
(0,1]	191	919.62	62.66%	-21.15%
(1,3]	109	547.91	37.34%	-21.19%
合计	<b>300</b>	<b>1467.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>-21.17%</b>

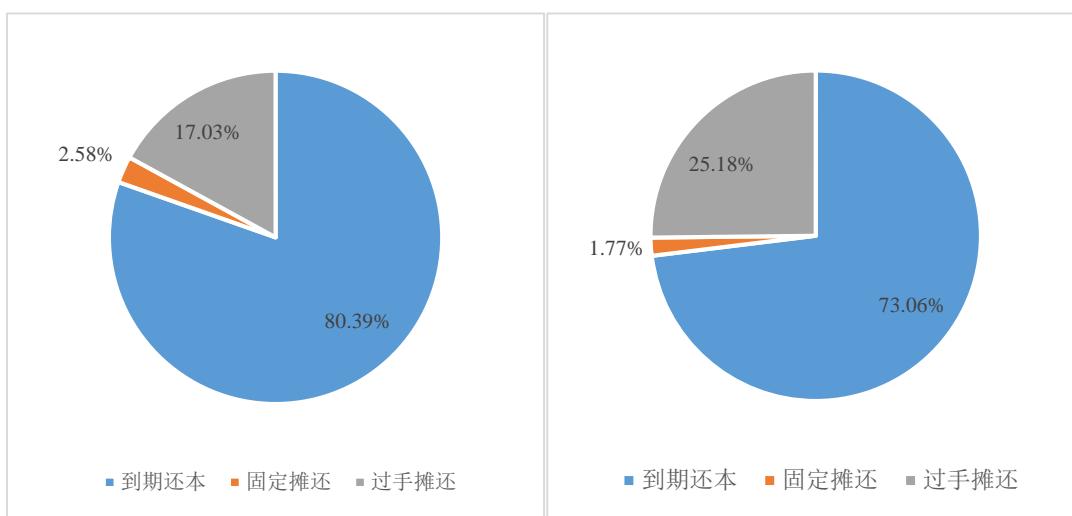
数据来源：Wind 及联合资信内部数据库，联合资信整理

## 3. 集合式供应链资产证券化产品探索增多，还本方式仍以到期一次性还本为主

增信安排方面，供应链资产证券化产品通常使用增信方式多为核心企业出具《付款确认书》或类似文件承诺对入池应收账款承担到期付款义务，也可在底层债权层面或者专项计划/票据信托层面设置差额补足、保证担保、流动性支持等增信措施。

2025年，在政策持续收紧、央企集团体系内融资担保的审批更趋严格的背景下，叠加地方城投平台及其他国有企业同样面临融资担保额度受限、信用风险集中等现实约束，“多核心+担保+保理”牵头的集合式供应链资产证券化模式在地方城投及国企领域加速兴起、广泛应用，通过引入体系外专业担保机构作为增信方，整合区域内多家地方城投及其他国企子公司作为底层债务人，采用资产池组合与结构化分层设计发行产品。这种方式在突破单一核心企业额度限制的同时，有效分散了信用风险，推动了供应链金融向平台化、批量化方向创新发展。2025年发行集合式供应链资产证券化产品的代表性担保机构有江西省信用融资担保集团股份有限公司、河南中豫信用增进有限公司等；代表性保理机构有南京鑫欣商业保理有限公司、河南大河财立方商业保理有限公司等。

还本方式方面，2025年发行的供应链资产证券化产品仍以到期一次性还本为主，较2024年未发生重大变化。



数据来源：Wind，联合资信整理

数据来源：Wind，联合资信整理

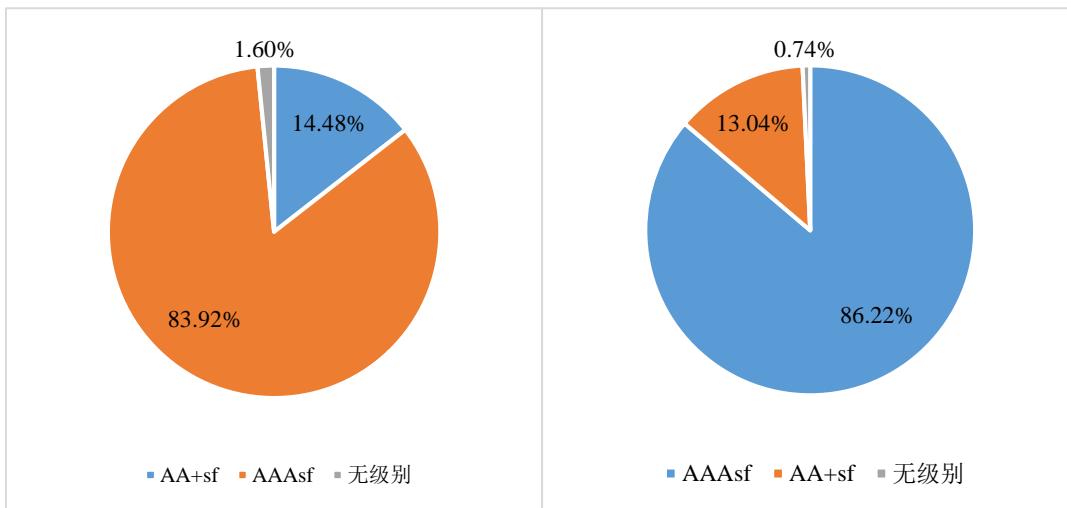
图 1.6 2024 年供应链资产证券化产品还本方式      图 1.7 2025 年供应链资产证券化产品还本方式

## (二) 利率分析

优先级证券发行利率和发行利差均有所下降。

从初始信用等级来看，2025年发行的供应链资产证券化产品中，AAA<sub>sf</sub>产品发行规模占比为86.22%，同比上升2.30个百分点；AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>产品发行规模占比为13.04%，

同比下降 1.44 个百分点。



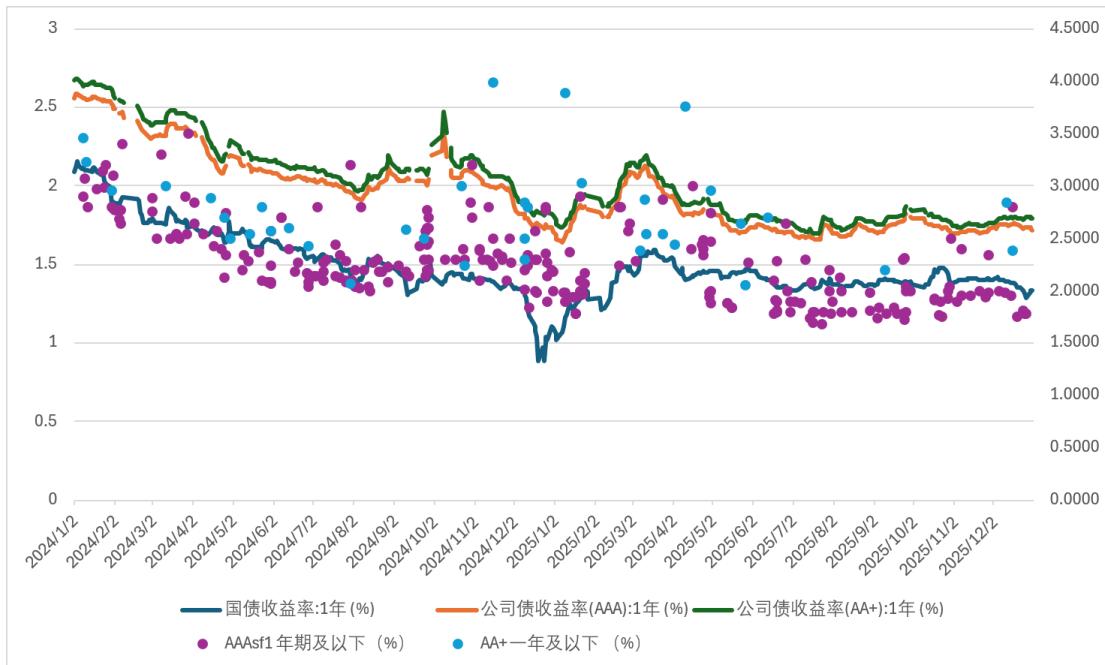
数据来源：Wind，联合资信整理

数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.2 2024 年供应链资产证券化初始信用等级      图 1.3 2025 年供应链资产证券化初始信用等级

受持续的宽松的货币政策和流动性环境影响，**2025** 年，供应链资产证券化产品发行利率整体较 **2024** 年有所下降且表现更平稳，不同存续期限的优先级证券与国债和公司债的发行利差均有所下降。其中存续期较长的优先级证券发行利率和发行利差的下降幅度更大，长期资金配置需求有所上升。不同信用等级的优先级证券的发行利差有所收窄。

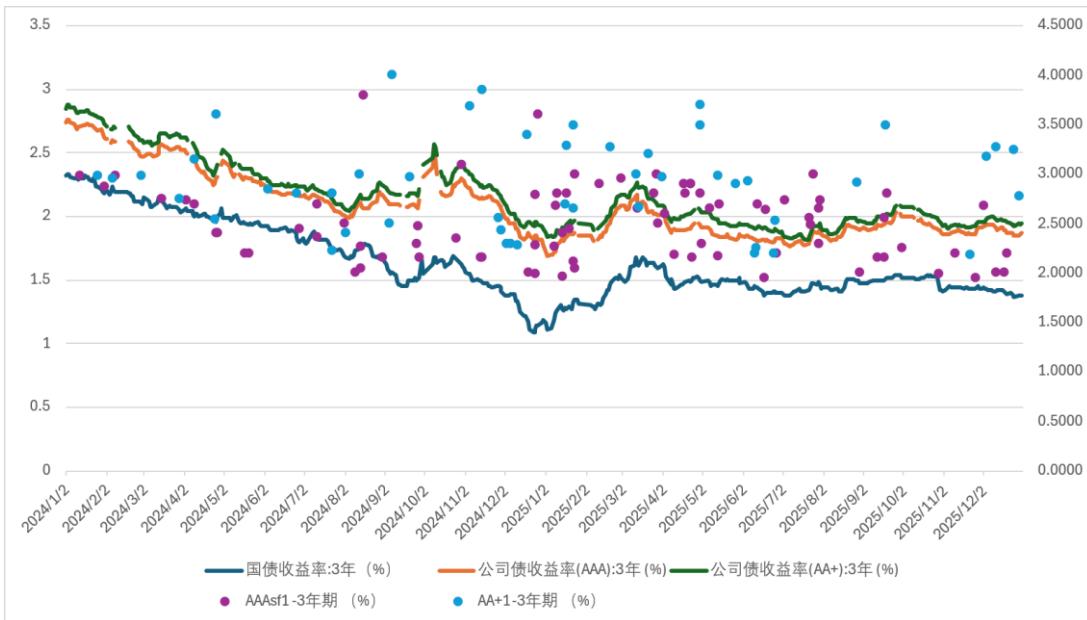
以优先级证券（AAA<sub>sf</sub>, 1 年期及以下）为例，2025 年优先级证券（AAA<sub>sf</sub>, 1 年期及以下）平均发行利率为 2.29%，同比下降 0.19 个百分点；与国债（1 年期）平均发行利差为 0.80%，同比下降 0.11 个百分点；与公司债（AAA, 1 年期）平均发行利差为 0.34%，同比下降 0.03 个百分点。此外，优先级证券（AAA<sub>sf</sub>, 1 年期及以下）与优先级证券（AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>, 1 年期及以下）发行利差亦有所收窄，详见下图。



数据来源：Wind，联合资信整理

**图 1.4 2025 年供应链资产证券化产品优先级证券（存续期限 1 年期及以下）发行利率**

存续期限 1 年以上的优先级证券方面，以优先级证券 (AAA<sub>sf</sub>, 存续期限 1~3 年) 为例，2025 年优先级证券 (AAA<sub>sf</sub>, 存续期限 1~3 年) 平均发行利率为 2.48%，同比下降 0.15 个百分点；与国债 (3 年期) 平均发行利差为 0.85%，同比上升 0.03 个百分点；与公司债 (AAA, 3 年期) 平均发行利差为 0.40%，同比上升 0.03 个百分点。此外，优先级证券 (AAA<sub>sf</sub>, 存续期限 1~3 年) 与优先级证券 (AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>, 存续期限 1~3 年) 发行利差亦有所收窄，详见下图。



数据来源：Wind，联合资信整理

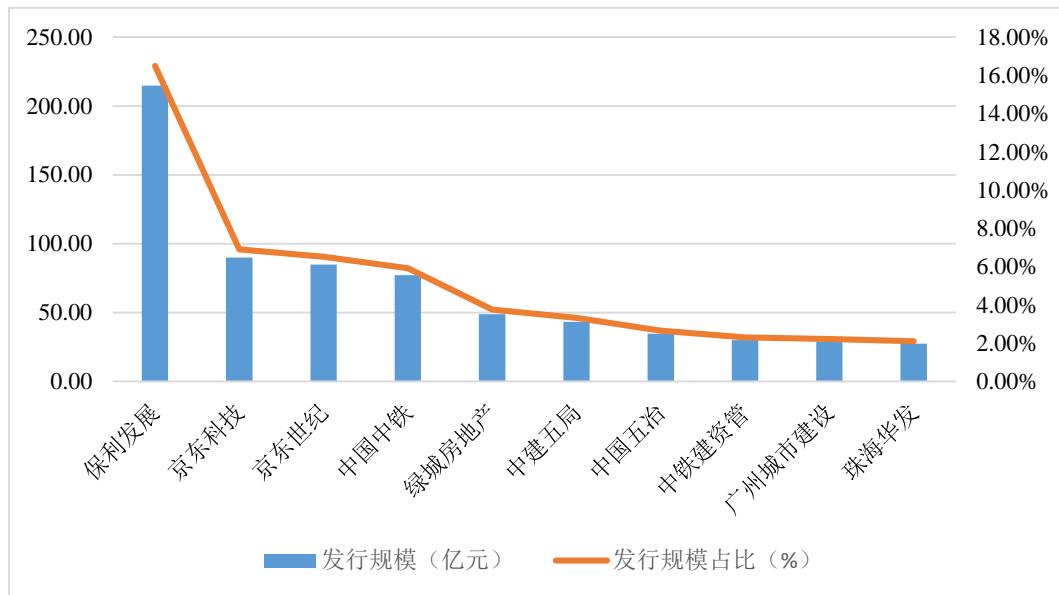
图 1.5 2025 年供应链资产证券化产品优先级证券（存续期限 1~3 年期）发行利率

## 二、供应链资产证券化产品发行主体分析

### （一）发行核心企业

2025 年发行的供应链资产证券化产品发行规模前十大单一核心企业集中度较高，且以国有企业为主。其中，北京市、广东省和山东省的核心企业发行金额占比大，核心企业主要集中在工业、房地产业和金融业。

2025 年发行的供应链资产证券化产品中单一核心企业产品 258 单，涉及核心企业 100 家，其余发行的 42 单为多核心企业和无核心企业。单一核心企业产品中，发行规模前三大的核心企业为保利发展控股集团股份有限公司、京东科技控股股份有限公司、北京京东世纪贸易有限公司，发行金额分别为 214.80 亿元、90.00 亿元、85.00 亿元，占发行总额分别为 16.50%、6.91%、6.53%。前三大单一核心企业发行金额合计 389.80 亿元，占发行总额 29.94%；前十大单一核心企业发行金额合计 680.13 亿元，占发行总额 52.24%。



注：上述前十大核心企业统计不包含未获取公开数据的项目

数据来源：联合资信内部数据库

图 2.1 2025 年供应链资产证券化产品发行规模前十大核心企业

从核心企业的企业性质分布来看，2025 年发行的 300 单一核心企业供应链资产证券化产品涉及的核心企业包括国有企业 92 家、民营企业 7 家、其他 1 家，对应发行规模分别为 514.38 亿元、572.22 亿元和 85.00 亿元。

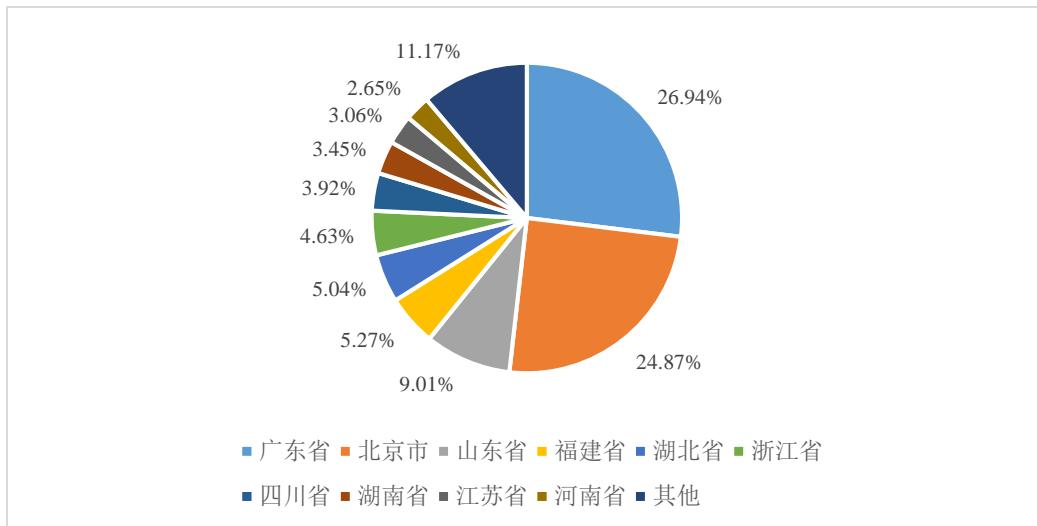
表 2.1 2025 年供应链资产证券化产品单一核心企业性质（单位：家、单、亿元）

核心企业性质	数量	发行单数	发行金额	发行金额占比
中央国有企业	24	103	514.38	39.51%
地方国有企业	68	127	572.22	43.96%
民营企业	7	19	130.22	10.00%
其他	1	9	85.00	6.53%
合计	100	258	1301.82	100.00%

注：上表中其他类型为外资企业 1 家；上述发行金额占比不包括多核心企业统计部分

数据来源：Wind，联合资信整理

从核心企业的注册地址区域分布来看，2025 年发行的供应链资产证券化产品对应单一核心企业分布于 21 大区域，其中前三大区域分别为广东省、北京市和山东省，合计发行金额达 791.71 亿元，占单一核心企业发行金额的 60.82%。

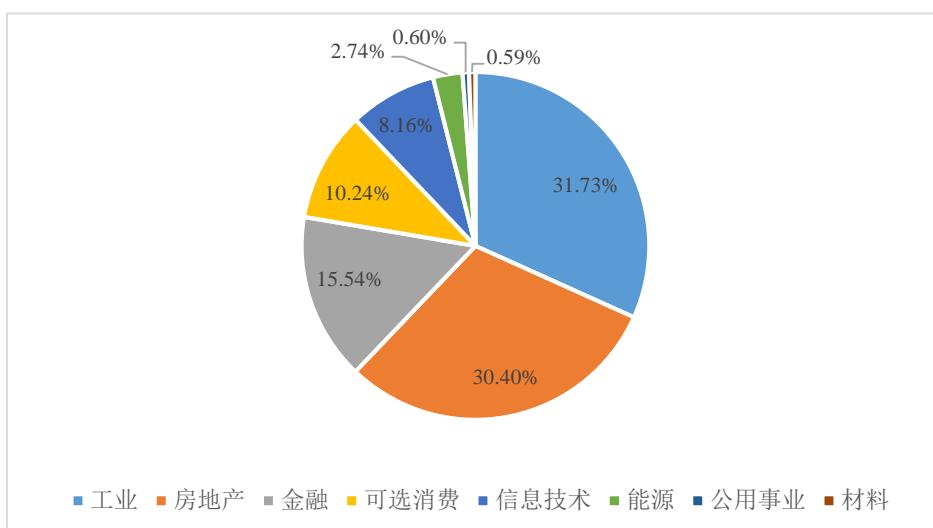


注：其他省份包括天津市、江西省、陕西省、山西省、重庆市、云南省、安徽省、河北省等以及未获得公开数据的项目

数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.2 2025 年供应链资产证券化产品核心企业注册地址区域分布

从核心企业的行业分布来看，2025 年发行的供应链资产证券化产品对应单一核心企业主要分布于 8 大行业，其中工业、房地产和金融业对应金额发行规模领先，分别为 413.11 亿元、395.72 亿元和 202.33 亿元，占单一核心企业发行金额比重分别为 31.73%、30.40% 和 15.54%。



注：上表中其他类型为未获得公开数据的项目

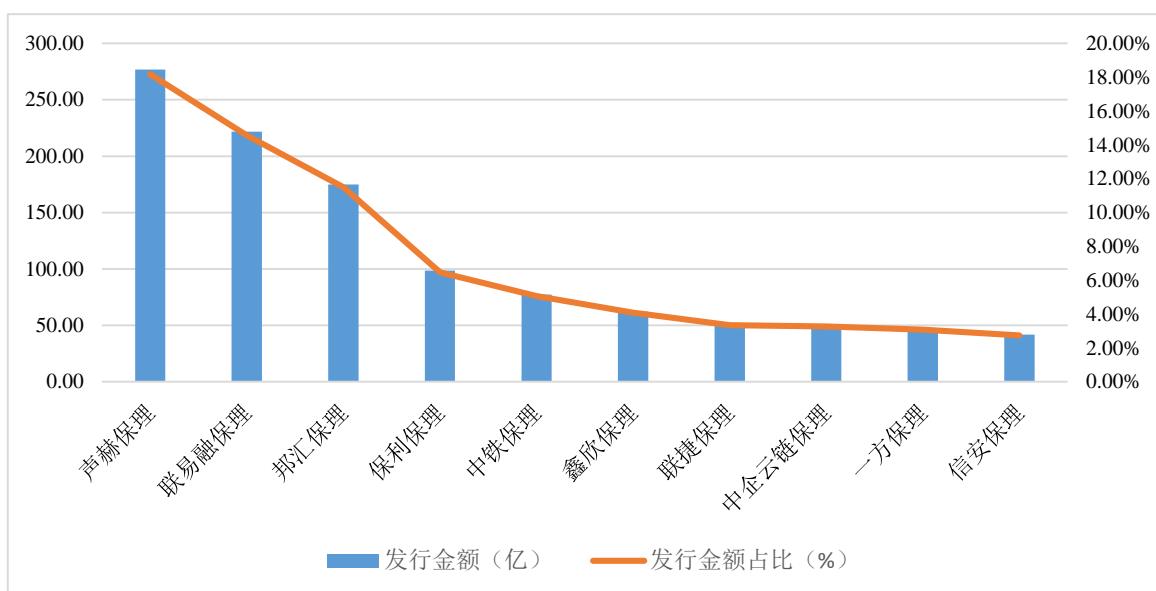
数据来源：Wind，联合资信整理

图 2.3 2025 年供应链资产证券化产品核心企业行业分布

## (二) 发行原始权益人

2025 年发行的供应链资产证券化产品原始权益人较集中，前十大原始权益人发行金额占比为 72.32%。

2025 发行的供应链资产证券化产品涉及的原始权益（含发起机构）合计 47 家。从发行规模排名来看，声赫（深圳）商业保理有限公司、深圳前海联易融商业保理有限公司、上海邦汇商业保理有限公司、保利商业保理有限公司和中铁商业保理有限公司位居前五，分别占发行总额的 18.19%、14.56%、11.50%、6.47% 和 5.07%。前五大原始权益人发行规模合计 849.04 亿元，占发行总额的 55.79%；前十大原始权益人发行规模合计 1100.60 亿元，占发行总额的 72.32%。



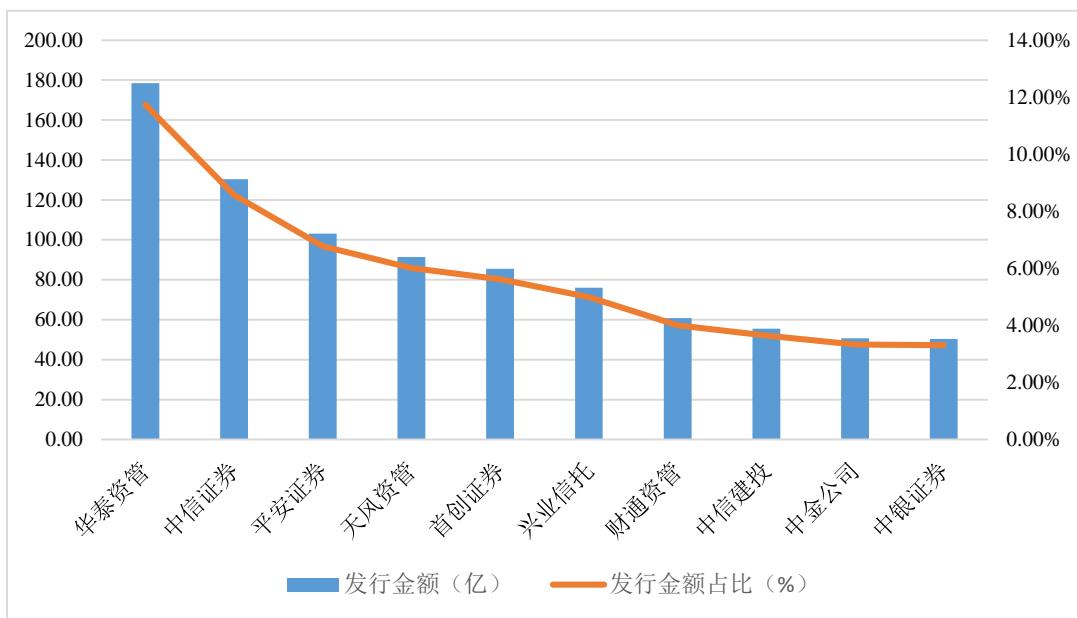
数据来源：联合资信内部数据库

图 2.4 2025 年供应链资产证券化产品按原始权益人口径统计发行金额

## (三) 发行管理人

2025 年发行的供应链资产证券化产品发行管理人集中，前十大管理人发行金额占比为 57.97%。

从管理人分布来看，2025 年发行的供应链资产证券化产品对应管理人（含发行机构）合计 51 家。从发行金额来看，前五大管理人分别为华泰证券（上海）资产管理有限公司、中信证券股份有限公司、平安证券股份有限公司、天风（上海）证券资产管理有限公司和首创证券股份有限公司，发行金额占比分别为 11.73%、8.57%、6.77%、6.01% 和 5.61%。前五大管理人 2025 年发行金额合计 588.84 亿元，占比为 38.69%；前十大管理人 2025 年发行金额合计 882.29 亿元，占比为 57.97%。



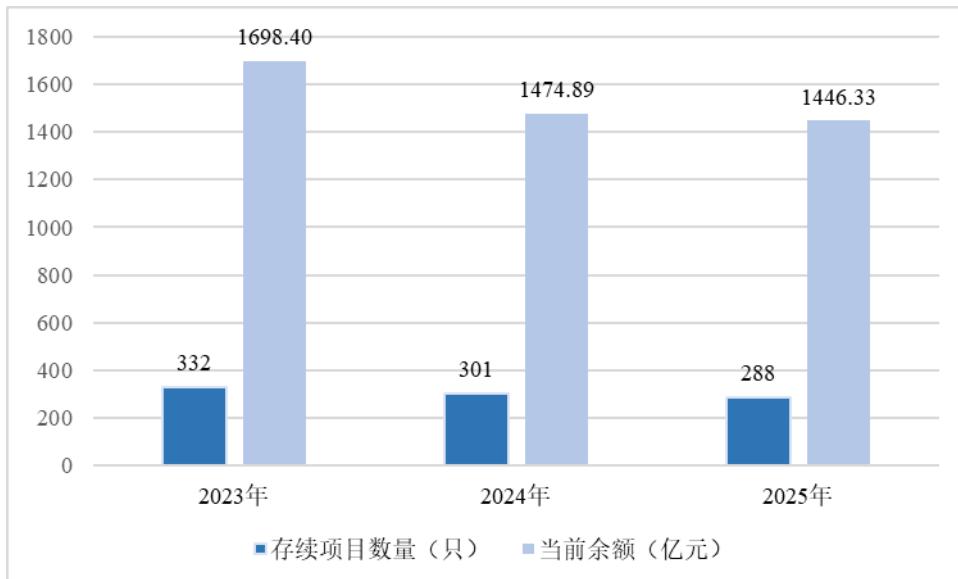
数据来源：联合资信内部数据库

图 2.5 2025 年供应链资产证券化产品按管理人口径统计发行金额

### 三、供应链资产证券化产品存续期表现

#### （一）供应链资产证券化产品市场存续规模逐年下降

截至 2025 年底，供应链资产证券化产品市场存量规模 1446.33 亿元，占 ABS 全市场存续余额的 4.04%。整体来看，供应链资产证券化产品市场的存续只数逐年降低，存量规模逐年下降。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 3.1 2023~2025 年供应链资产证券化产品存量规模统计

## （二）存续期产品级别变化情况

根据 Wind 数据显示，2025 年发行的供应链资产证券化产品无涉及级别调整的项目。

## 四、总结与展望

### （一）2025 年供应链资产证券化产品市场特点总结

2025 年，供应链资产证券化产品发行规模和发行单数持续下降，发行场所仍以交易所为主，单笔发行规模集中度高，存续期限仍以 1 年及以内为主，优先级证券发行利率和发行利差均有所下降，集合式供应链资产证券化产品探索增多，还本方式仍以到期一次性还本为主。受整体发行规模持续下降影响，供应链资产证券化产品市场存续规模逐年下降。

此外，供应链资产证券化产品发行金额前十大单一核心企业集中度较高，以国有企业为主。其中，北京市、广东省和山东省的单一核心企业发行金额占比大，核心企业主要集中在工业、房地产业和金融业。

### （二）供应链资产证券化产品新规

2025 年 4 月 26 日，为提升金融服务实体经济质效，减少对中小企业资金挤占和

账款拖欠，优化中小企业融资环境，强化供应链金融规范，防控相关业务风险，中国人民银行、金融监管总局、最高人民法院、国家发展改革委、商务部、市场监管总局发布了《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》（银发〔2025〕77号）（以下简称“《通知》”）。《通知》共21条内容，主要包括三个方面：（一）规范发展供应链金融业务，促进供应链上下游互利共赢发展。把握供应链金融内涵与方向，鼓励发展多样化的供应链金融模式，促进供应链核心企业及时支付账款，坚持供应链信息服务机构本职定位。（二）规范商业银行供应链金融管理，切实履行贷款管理主体责任。完善供应链金融信用风险管理，切实履行贷款管理主体责任，规范供应链金融业务合作管理，强化供应链金融信息数据管理。（三）规范应收账款电子凭证业务，完善管理框架，防范业务风险。强化贸易背景真实性管理，加强中小企业账款及时支付，有效防范核心企业信用风险，强化清结算业务资金安全，建立多层次风险监测及管理体系，保障市场机构平稳过渡。《通知》的正式发布，能更好应对供应链金融业务市场虚假交易、票据造假泛滥、核心企业信用过度扩张、重复融资、相关业务开展处于监管盲区等市场乱象，形成有利的规范管理基本框架，为行业规范发展指明方向。

### （三）供应链资产证券化市场发展展望

在宏观经济下行、房地产行业持续低迷、城投企业融资渠道缩紧、央企集团对其及子企业融资担保规模逐渐收紧以及贸易类供应链ABS收缩的背景下，近几年来供应链资产证券化产品发行规模有所缩减，但发行场所选择、产品期限设计、增信安排以及增信选择等方面更趋灵活多样，可更大限度的满足不同发行人的融资安排，同时满足不同风险偏好投资者的资产配置需求。展望未来，供应链资产证券化产品伴随着市场动荡及各项政策的规范指引，仍将在ABS市场中发挥金融服务实体经济的重要作用。

## 联系人

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

## 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。