

# 非标产品发行放缓，资产风险收敛但持续存在 ——2025 年非标产品观察

联合资信 公用评级部

2025 年，中国非标市场在监管持续引导下进入深度转型与结构调整阶段。信托行业监管框架迎来系统性重构，推动信托业回归资产管理和服务本源。融资租赁方面，监管明确将融资平台业务划为“退出类”，相关业务面临到期置换压力。市场运行方面，2025 年债权投资计划登记规模延续下滑趋势，同比下降 28.46% 至 4419.06 亿元，湖北、浙江、山东、四川和江苏存量债权投资计划规模合计占比 41.21%，区域集中度上升，交通运输类、园区基础设施领域为前两大投资领域，占比分别为 49.24% 和 21.21%；2025 年 6 月末，资金信托存续规模继续增长至 24.43 万亿元，但资金投向持续向证券市场倾斜，传统非标融资业务进一步压降；2025 年租赁融资财产价值同比下降 7.77% 至 3.19 万亿元，城投相关业务继续收缩。风险层面，非标风险事件数量显著下降，信托计划成为最主要的风险产品类型。城投企业作为重要底层资产，在化债政策支持下短期风险整体可控，但山东、贵州等债务压力较大区域风险仍需关注。展望未来，在监管规范、低成本标准化产品替代及化债政策推进的共同作用下，非标市场规模预计将继续收缩，非标资产风险短期内仍将持续存在。



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



根据中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会<sup>1</sup>、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局于 2020 年 7 月联合发布的《标准化债权类资产认定规则》，除规则所称的债券、资产支持证券等标准化债券以外，均为非标准化债权类资产（以下简称“非标”），非标特指不具备标准化特征、流动性差、信息披露不充分的债权类资产。实践中，常见的非标产品有债权投资计划、信托计划、融资租赁等。本文将从相关政策、市场回顾、非标风险事件展开梳理。

## 一、政策梳理

2025 年，中国信托行业的监管框架迎来系统性重构与持续深化，旨在推动信托业回归本源。国家金融监管总局首次将融资平台业务定位为退出类业务，不适格租赁物类融资租赁业务面临一定置换压力。城投企业为非标投资底层资产的重要组成部分，在“35 号文”“134 号文”及“226 号文”的政策框架下，预计将持续促使城投非标规模有序收缩，推动存量资产向合理成本转变。

2025 年，中国信托行业的监管框架迎来系统性重构与持续深化，核心目标是推动行业彻底摆脱“影子银行”角色，回归“受人之托、代人理财”的本源。这一进程以国家金融监督管理总局发布的《信托公司管理办法》为核心纲领，该办法于 2025 年 9 月出台并于 2026 年 1 月施行，从业务范围、公司治理、风险防控和监管机制四方面进行调整。其他政策上，信息披露方面，国家金融监督管理总局发布《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）》，推动资管产品建立统一披露标准，以提升透明度；业务操作方面，中国信托登记有限责任公司（以下简称“中信登”）宣布自 2025 年 9 月 1 日起，将不再接受底层为单一融资方的信托预登记；管理责任方面，国家金融监管总局发布了《资产管理信托管理办法（征求意见稿）》，严禁开展通道类业务和资金池业务，要求信托公司承担主动管理责任，明确不同产品投资的集中度限制条件。这一系列政策，标志着“去杠杆、去通道、破刚兑”改革持续深化，旨在推动信托业向规范、透明和本源业务转型。

融资租赁方面，2024 年 5 月，国家金融监督管理总局发文指出，推动金融租赁公司积极稳妥退出融资平台业务，严禁将不适格租赁物进行重组、续作。这是首次将融资平台业务定位为退出类业务。对于城投公司来说，租赁公司很难将城投公司资产变现，只能通过城投公司回购实现退出，这类城投资产在后续开展融资租赁业务时不能作为租赁物，城投公司在融资租赁到期后将无法续作，面临一定置换压力。

<sup>1</sup> 2023 年 3 月，中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》，在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，不再保留中国银行保险监督管理委员会。

城投企业为非标产品底层资产的重要组成部分。近年来，为防范和化解地方政府债务风险，一系列政策文件陆续出台，为债务风险化解提供多维度指引。从政策文件看，“35号文”提出聚焦化解重点省份中非标债务，“134号文”逐步扩大至重点省份的非持牌金融机构的债务、非重点省份的非标和非持牌金融机构的债务，“226号文”鼓励金融机构参与化解工作，以加速城投非标债务化解工作。

地方层面，多地政府积极推动债务结构优化，引导以低成本银行信贷等标准化产品置换存量高成本非标融资，严控新增非标，并通过重组、降息等方式缓释到期债务压力。在金融机构积极参与置换、地方政府严控新增的双重作用下，城投企业非标融资存量规模将继续收缩，存量资产的构成将向成本更合理的形态演变。

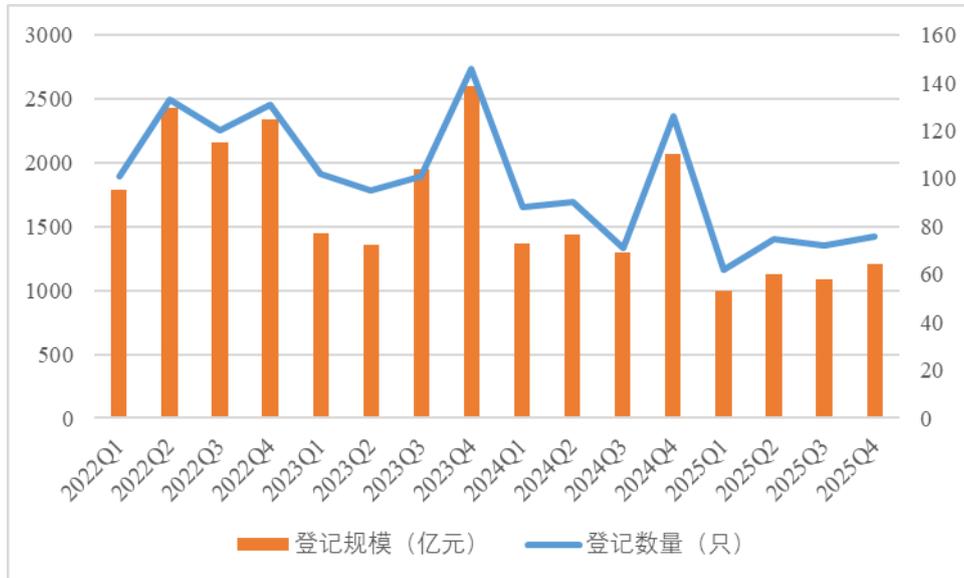
## 二、市场回顾

鉴于产品重要性和数据可得性，本报告分别对债权投资计划、信托计划和融资租赁市场进行回顾。

### （一）债权投资计划

**2025年，债权投资计划登记数量、规模和发行缴款规模延续了此前的下滑趋势，登记区域中浙江、安徽、山东、江苏、湖北和广东六省的登记规模排名前列。2025年末，湖北、浙江、山东、四川和江苏存量债权投资计划规模均超过1000亿元，上述区域合计占比41.21%，区域集中度继续上升。交通运输类、园区基础设施领域为前两大投资领域，2025年登记规模占比分别为49.24%和21.21%。**

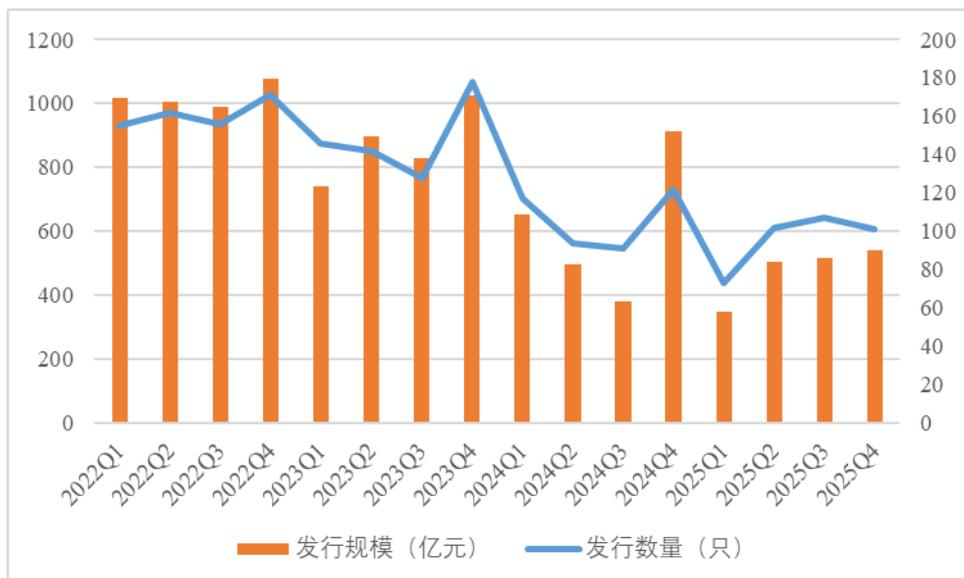
从登记情况看，2025年，中国保险资产管理业协会（以下简称“协会”）登记的债权投资计划数量与规模延续此前下滑趋势，且降幅进度进一步扩大。其中登记债权投资计划285只，登记规模4419.06亿元，分别同比下降24.00%、28.46%，两项指标的下降幅度均超过2024年水平。



资料来源：中国保险资产管理业协会官网及公开资料，联合资信整理

图1 2022Q1—2025Q4 债权投资计划登记（注册）情况

从发行缴款情况看，整体收缩态势明显，2025 年全年发行缴款规模同比下降 21.77%，较 2024 年同比降幅略有收窄。分季度来看，自 2025 年一季度开始，债权投资计划发行缴款规模保持稳步环比增长态势。考虑到银行贷款及债券成本下行对债权投资计划替代影响，预计未来仍将延续下降趋势。

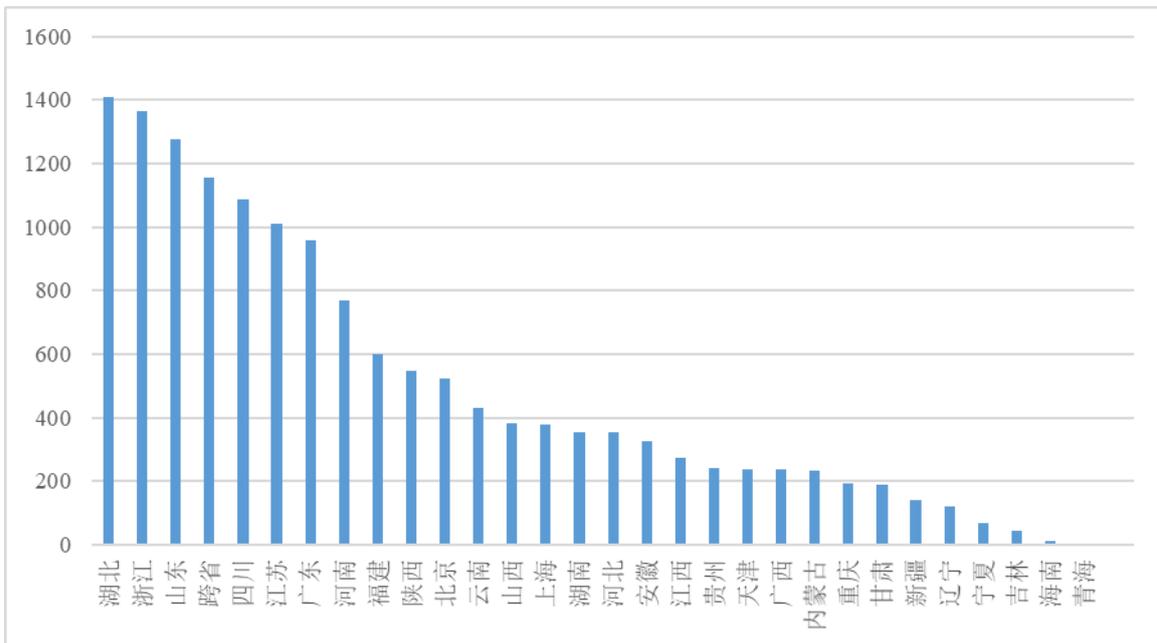


资料来源：中国保险资产管理业协会官网及公开资料，联合资信整理

图2 2022Q1—2025Q4 债权投资计划发行缴款情况

从债权投资计划登记区域分布看，2025 年，浙江、安徽、山东、江苏、湖北和广东为登记规模排名前列的区域，浙江登记总量居第一位。分省份看，2024 年以来，山东、江苏、广东、湖北均持续下滑，安徽则实现持续增长。

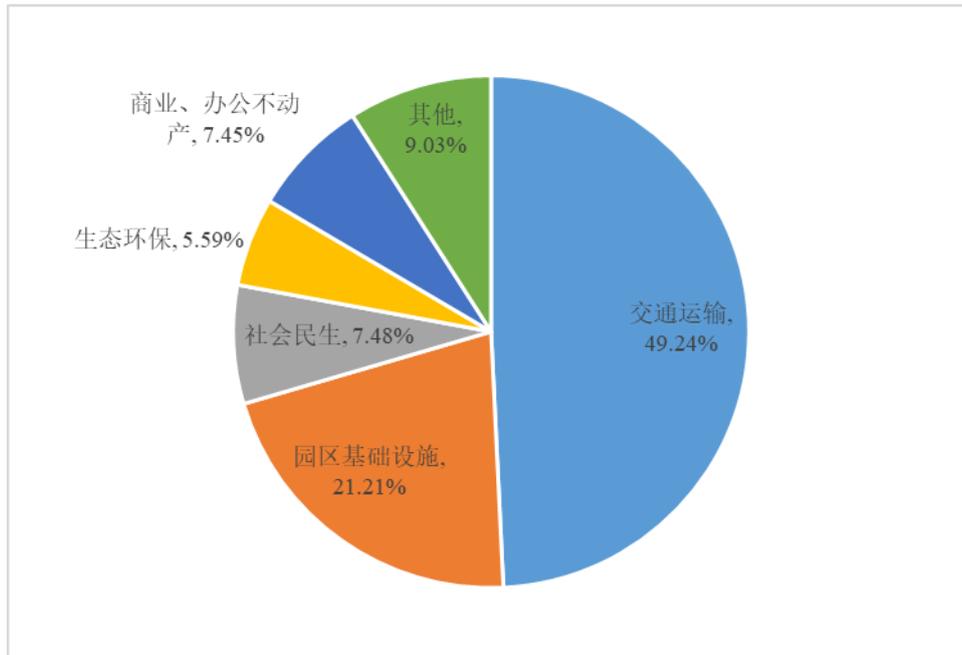
从债权投资计划存量规模区域分布看，截至 2025 年底存量规模为 1.49 万亿元，其中湖北、浙江、山东、四川和江苏均超过 1000 亿元，上述区域合计占比 41.21%，较 2024 年底（35.68%）集中度有所上升。



资料来源：中国保险资产管理业协会官网及公开资料，联合资信整理

图 3 截至 2025 年底存量债权投资计划区域分布情况（单位：亿元）

投资领域方面，交通运输、园区基础设施、社会民生、生态环保及商业不动产为主要投资领域，2022 年以来商业不动产登记规模逐年大幅下降，且下降幅度远高于债权投资计划登记规模下降幅度，交通运输、园区基础设施领域成为前两大投资领域。



资料来源：中国保险资产管理业协会资料，联合资信整理

图 4 2025 年债权投资计划按投资领域登记规模情况

投资期限方面，2025 年债权投资计划平均投资期限为 7.6 年，较 2024 年期限拉长 0.74 年，其中交通运输类和市政类投资类期间偏长，分别为 8.36 年和 12.91 年。收益率方面，2025 年债权投资计划登记平均收益率同比下降 0.47 个百分点至 3.66%/年，分领域来看，长租公寓、园区基础设施、水利领域平均投资收益率略高。

## （二）信托计划<sup>2</sup>

**2025 年 6 月末，资金信托存续规模继续增长至 24.43 万亿元；资金信托中投向证券市场为第一大投资领域，而投向基础产业、工商企业和房地产业的资金信托占比有所下降；传统非标融资业务进一步压缩，信托产品结构持续调整。**

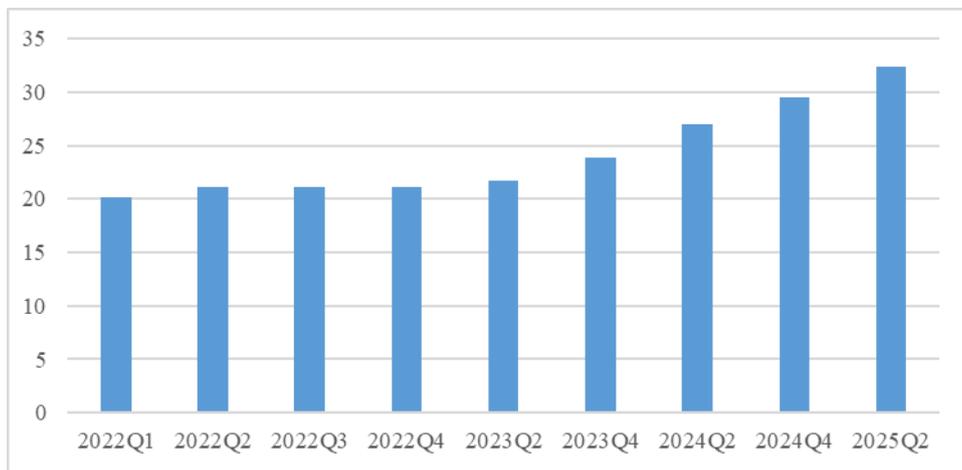
根据中国信托业协会数据，2024 年新成立信托产品 6.74 万只，新成立产品规模 8.32 万亿元，其中资产服务信托产品 4.73 万只、规模 4.48 万亿元，新成立资产管理信托<sup>3</sup>1.96 万只、规模 3.83 万亿元，资产服务信托产品远超资产管理信托产品。在三分类格局下，信托公司逐渐从传统非标融资业务向回归资产管理、资产服务、公益慈善等本源业务转型发展。

截至 2024 年底，资金信托存续规模 22.26 万亿元，较 2023 年底增长 28.02%。

<sup>2</sup>信托计划业务数据来自于信托业协会，数据最新节点为 2025 年 6 月，2025 年全年数据暂未获取。

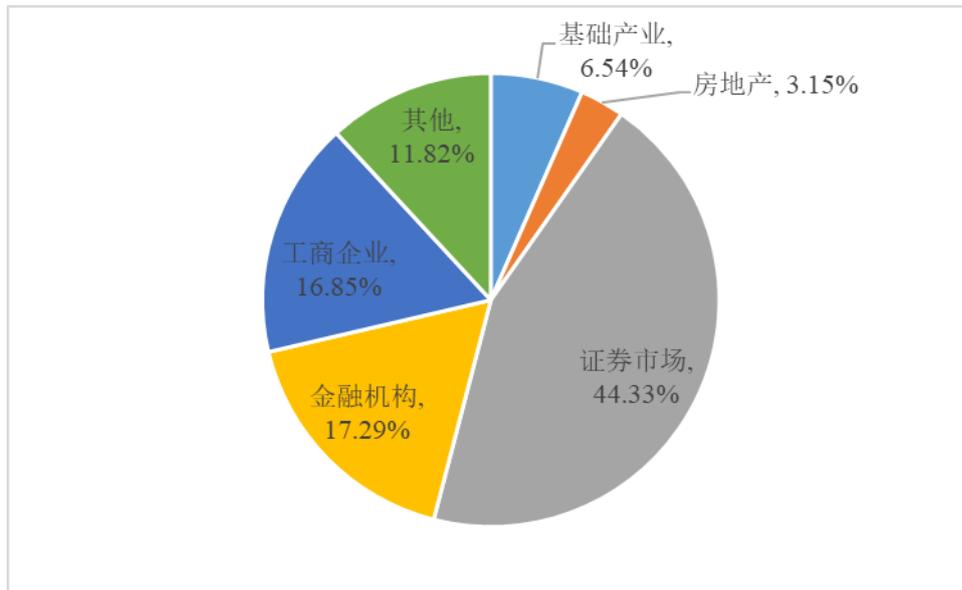
<sup>3</sup> 根据信托业务具体分类要求，三分类新规范明确信托业务分类标准和要求，将信托业务分为资产服务信托、资产管理信托、公益慈善信托三大类共 25 个业务品种。资产管理信托共分为 4 个业务品种，即固定收益类信托计划、权益类信托计划、商品及金融衍生品类信托计划和混合类信托计划。

2025年上半年，资金信托存续规模继续增长，期末增长至24.43万亿元（占信托资产总规模的75.33%）。按照资金投向来看，投向金融机构占比较稳定，占比13%~15%；投向基础产业、工商企业和房地产业的资金信托占比逐年下降；投向证券市场（债券为主）占比逐年上升，从2022年的28.99%上升至2024年的46.17%，成为资金信托第一大投资领域。2025年6月末，投向证券市场（债券为主）占比略有下降，占比44.33%，仍为资金信托第一大投资领域，投向金融机构占比上升至17.29%，投向基础产业和房地产继续下降。从资金运用方式来看，受压降融资类信托等因素影响，信托贷款规模占比从历史高点的40.73%迅速下降至2022年末的23.14%，传统非标融资业务进一步压缩，2024年末为15.88%，2025年6月末下降至14.95%。



资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

图5 2022Q1—2025Q2年信托资产规模（单位：万亿元）



资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

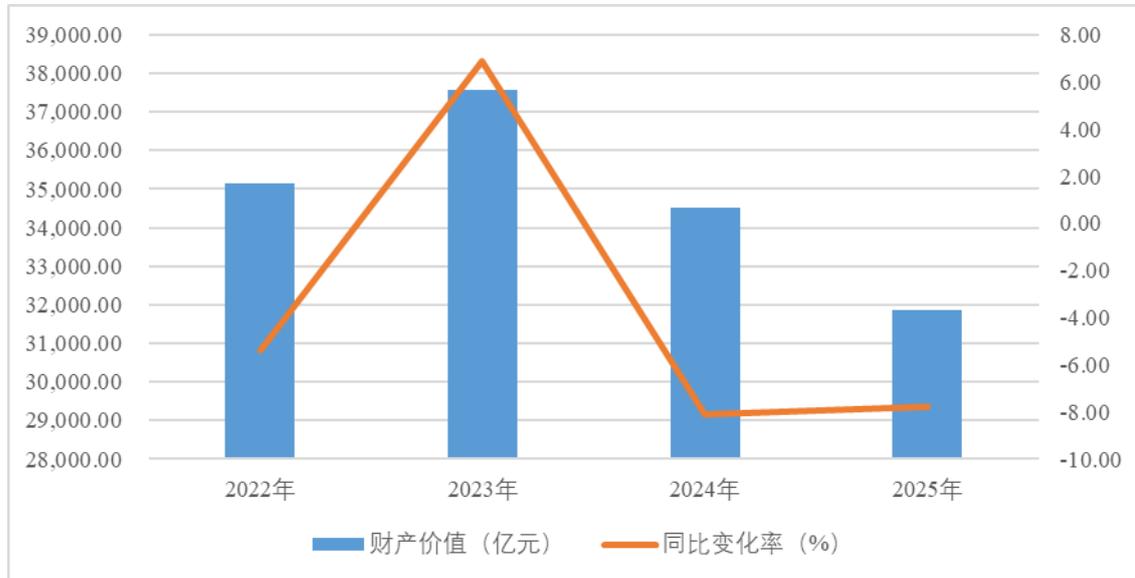
图 6 截至 2025 年 6 月底资金信托按照资金投向分类情况

### （三）融资租赁

2025 年，全行业租赁融资财产价值<sup>4</sup>同比有所下降，其中江苏、山东、河北、四川和上海下降幅度较大；主要投放区域为江苏、浙江、山东、广东、四川、河北和安徽，占比达 56% 以上。

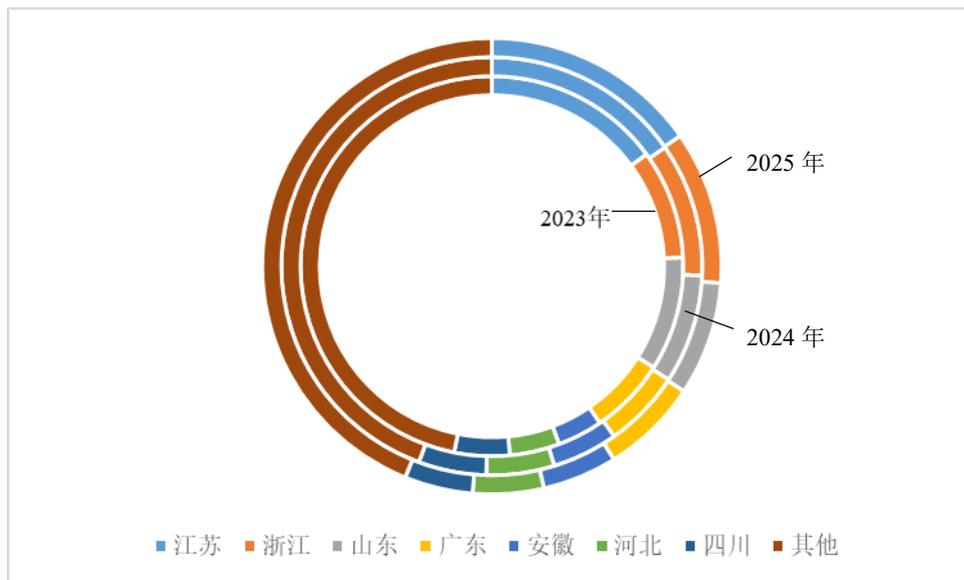
2025 年，全行业全年租赁融资财产价值同比下降 7.77% 至 3.19 万亿元。分区域来看，2025 年，江苏、浙江、山东、广东、四川、河北和安徽七个省份租赁融资财产价值合计占比为 56.17%，较 2024 年上升了 0.52 个百分点。从财产价值变动来看，2025 年，除广东、内蒙、重庆、陕西、黑龙江、海南、吉林、宁夏财产价值有所增长外，其他省份均呈现不同程度的下降，江苏、山东、河北、四川和上海下降较多。

<sup>4</sup> 开展租赁业务中，租赁物需在中信登进行登记，租赁财产价值为租赁公司登记的每笔资产的价值，为发生额概念。



注：数据可能存在不完整  
资料来源：公开资料，联合资信整理

图7 2023—2025年全行业租赁登记情况



资料来源：公开资料，联合资信整理

图8 全行业财产价值区域集中度情况

2025年，城投及子公司租赁融资财产价值约占全行业的29%，受清退不合规融资租赁业务及各地化债影响，城投及子公司租赁融资财产价值继续收缩。

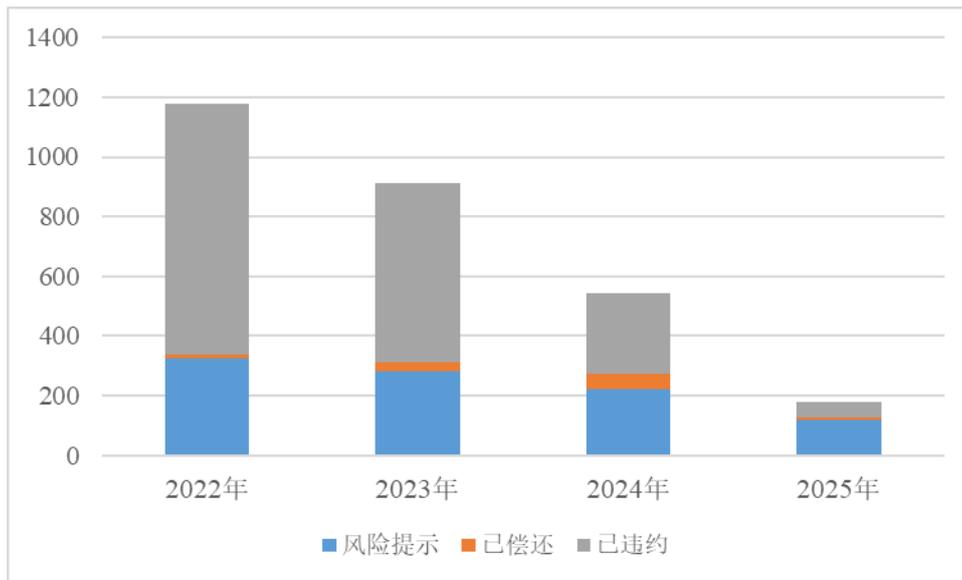
2025年，城投及子公司租赁融资财产价值占全行业的比约29%，较上年变化不大。受2024年金融监管总局提出严禁将不适格租赁物进行重组、续作以及各地化债影响，2025年，城投及子公司租赁融资财产价值为0.93万亿元，同比下降6.35%，较2024年降幅（17.92%）收窄。从区域看，2025年，江苏、浙江、山东、安徽和四

川城投及子公司融资租赁财产价值占比约 61%，新增融资租赁主要集中在浙江、江西、重庆、河北，多数省份租赁融资处于收缩态势。

### 三、非标风险事件

2025 年，非标风险事件数量显著下降，信托计划成为风险事件最主要的产品类型，占比升至 65%以上，融资租赁仍面临后续政策收紧带来的续作压力。城投企业作为非标产品底层资产的重要构成部分，风险事件区域涉及贵州、山东和陕西，区县级城投企业占比较高，债务压力较大的区域仍为非标风险事件的主要区域，山东省因部分区域债务结构性问题导致非标风险较为突出。

根据公开信息，2025 年，179 只非标产品披露了风险事件，同比下降 67.16%，为 2019 年以来最低点。

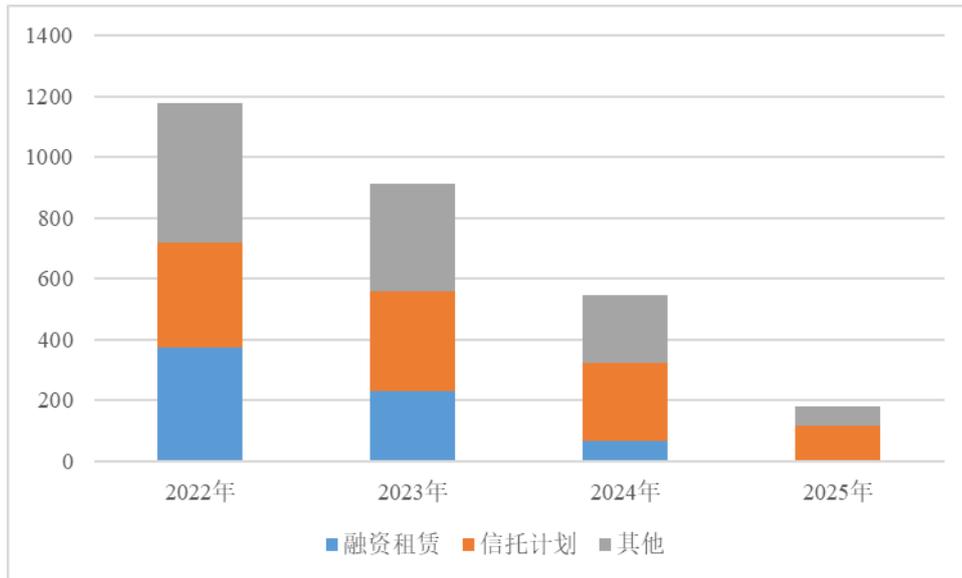


资料来源：公开资料，联合资信整理

图 9 非标风险事件类型（单位：只）

从产品类型看，非标产品风险事件产品类型以信托计划和融资租赁为主，2025 年风险事件未涉及融资租赁，信托计划风险事件占比明显上升，2025 年占 65.36%。融资租赁为城投企业非标融资的重要构成部分，2024 年 5 月，监管部门已发文严禁将不适格租赁物进行重组、续作，未来城投公司融资租赁产品到期后，将面临一定到期置换压力，短期内仍需关注城投企业融资租赁无法续作风险。对于债权投资计划，近年来风险事件极少，2023—2025 年，披露风险事件的产品分别为 0 只、4 只和 1 只，

均为风险提示事件，上述产品均与地产行业相关，这与债权投资计划投资者均为机构投资者、交易结构标准化、及时监控风险妥善处理以及信息披露不充分等多方面因素相关。

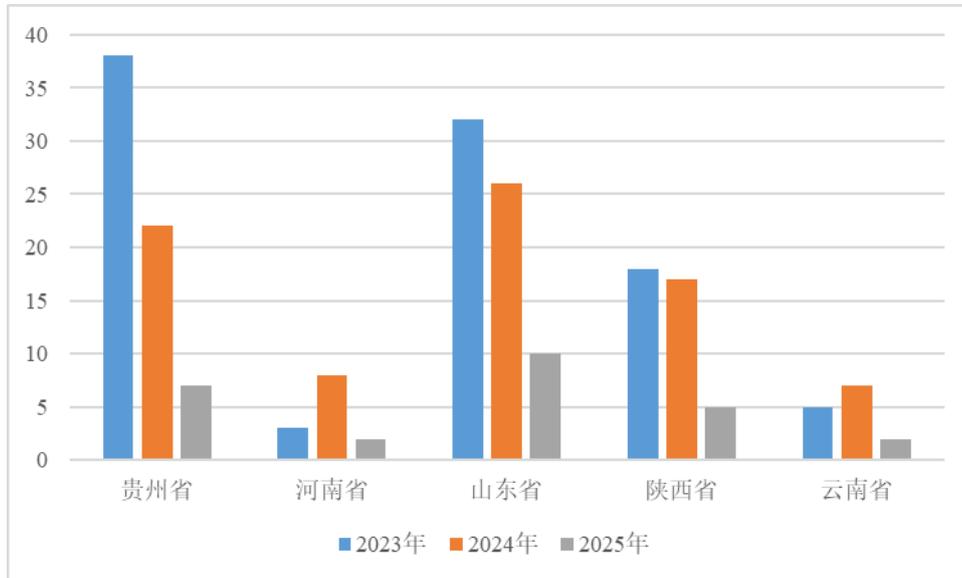


资料来源：公开资料，联合资信整理

图 10 非标风险事件按产品类型分类情况（单位：只）

非标产品违约后偿还方面，从公开数据看，2023—2025 年已偿还产品分别为 26 只、51 只和 8 只，偿还金额合计 104.69 亿元，已偿还产品类型中 80%以上为信托计划，约 56%为城投企业非标产品。非标违约后处置方面，债务人主要通过展期、打折兑付、债务重组等方式进行处置。

城投企业作为非标产品底层资产的重要构成部分，2025 年，城投类产品披露非标风险事件的为 30 只，较上年明显下降，涉及区域主要为山东（10 只，潍坊、青岛、日照、聊城等）、贵州（7 只，遵义、独山县、六盘水等）、陕西（5 只，咸阳）；集中于区县级（19 只）和地市级（11 只）。债务压力较大的区域仍为非标风险事件的主要区域，山东省因部分区域债务结构性问题导致非标风险较为突出，2025 年山东省潍坊市寒亭区较 2024 年新增 2 只非标风险产品。未来随着一揽子化债方案继续落实，城投企业非标资产风险将整体可控，但部分高债务压力区域所面临的风险仍需持续关注。



资料来源：公开资料，联合资信整理

图 11 2023—2025 年城投类非标资产风险事件主要区域分布情况（单位：只）

## 四、未来展望

在监管一系列政策引导下，非标市场正在经历深刻转型。信托产品方面，监管层明确严禁通道业务、强制要求组合投资，信托公司逐渐从传统非标融资业务向回归资产管理、资产服务、公益慈善等本源业务转型发展；融资租赁产品方面，监管已明确将不合规的融资类业务划为“退出类”，部分业务面临到期置换压力。考虑到银行贷款及债券成本下行对非标产品替代影响，未来非标产品发行和落地难度仍较大。非标资产风险方面，风险事件数量已显著下降，已暴露违约事件有所减少。城投企业作为非标产品底层资产的重要组成部分，受益于“一揽子化债”政策的支持，短期内城投类非标资产风险整体可控，但部分高债务压力区域所面临的风险仍需持续关注。

## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。