



# 2026 年不动产 ABS 存续期表现——发行持续活跃，资产类别多样化，多层次不动产 ABS 市场制度构建

联合资信 结构评级三部 | 段彤 敦硕

2026 年上半年，在宏观经济温和复苏与政策制度持续完善双重背景下，我国不动产 ABS 市场呈现出发行放量、品种丰富、结构优化的发展态势。展望下半年及未来，不动产 ABS 市场将在制度完善与市场扩容的双轮驱动下迈入高质量发展新阶段。



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



## 一、相关政策梳理

2026 年至今，交易所先后出台的相关政策文件进一步规范不动产 ABS 产品准入标准和信息披露，并积极推进多层次不动产 ABS 市场稳步建设。

上海证券交易所（以下简称“上交所”）和深圳证券交易所（以下简称“深交所”）于 7 月分别发布了《资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产（2026 年修订）》和《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件审核业务指引第 2 号——审核重点关注事项（2026 年修订）》。

本次修订以专章形式明确不动产基础资产挂牌条件、信息披露要求以及特别规定，并结合审核实践对原指引中部分条款进行优化调整，增强规则适应性。主要修订内容有：（1）新增专章明确不动产基础资产通用审核关注要点；（2）新增专章明确不动产证券化特别规定；（3）完善各大类基础资产关注要点；（4）优化产品设计通用要求。

对于不动产 ABS 产品而言，本次修订一是增设了不动产基础资产专章，补齐了原有指引中关于此类资产的空缺，明确了其准入标准和信息披露要求；二是增设机构间 REITs 特别规定章节，从制度层面明确将具备权益属性特征的不动产 ABS 命名为机构间 REITs（原市场俗称的“持有型不动产 ABS”），明确了其权益属性的产品定位和要求。

将过去散见于问答、窗口指导的不动产证券化实操口径上升为正式规则，统一审核标准，对接公募 REITs 制度体系，构建“CMBS/CMBN 和类 REITs——机构间 REITs——公募 REITs”多层次不动产证券化链条。

| 时间         | 发布主体 | 文件名称                                               |
|------------|------|----------------------------------------------------|
| 2026 年 4 月 | 上交所  | 《机构间 REITs 产品业务问答（2026 年 4 月，第 3 期）》               |
| 2026 年 7 月 | 上交所  | 《资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产（2026 年修订）》        |
| 2026 年 7 月 | 深交所  | 《深圳证券交易所资产支持证券挂牌条件审核业务指引第 2 号——审核重点关注事项（2026 年修订）》 |

资料来源：联合资信根据公开数据整理

表 1 2026 年不动产 ABS 相关政策

## 二、市场发行情况

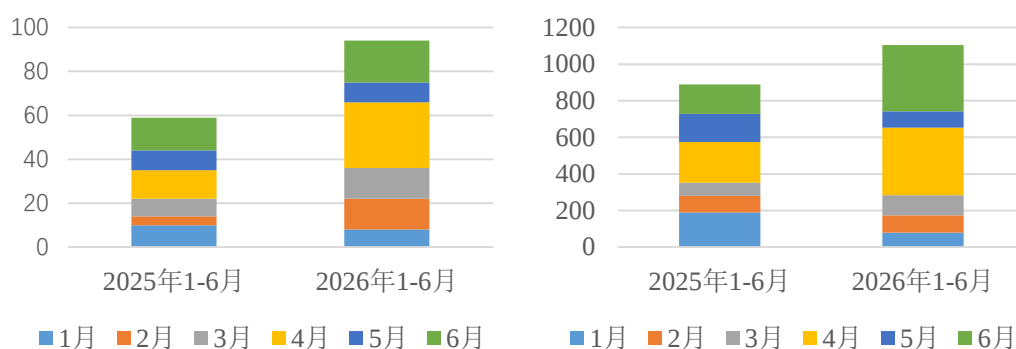
2026 年上半年不动产 ABS 市场较上年同期稳步增长，CMBS/CMBN 与类

REITs 仍是不动产 ABS 市场主力，持有型不动产 ABS 实现爆发式增长，底层资产、区域分布、融资主体等维度的结构分化进一步凸显。

### （一）CMBS/CMBN 和类 REITs

#### 1. 发行概况

2026 年 1—6 月，交易所市场和银行间债券市场共发行 CMBS/CMBN 和类 REITs 共 94 单，较 2025 年 1—6 月增长 35 单，同比上升 59.32%；发行规模合计 1113.21 亿元，同比上升 25.09%。发行单数涨幅远大于发行规模涨幅，反映了在宏观经济与不动产市场承压的背景下，发行人虽融资需求旺盛，但单个项目平均融资规模有所下降。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

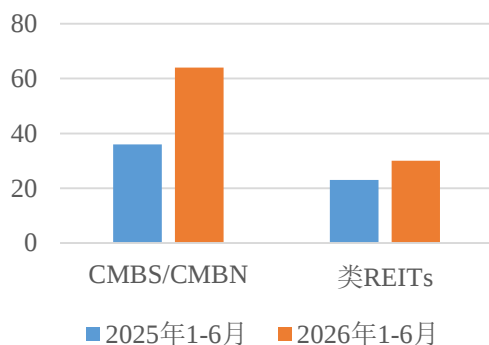
图 2.1 2026 年 1—6 月发行单数及同比情况

图 2.2 2026 年 1—6 月发行规模及同比情况

(单位: 单)

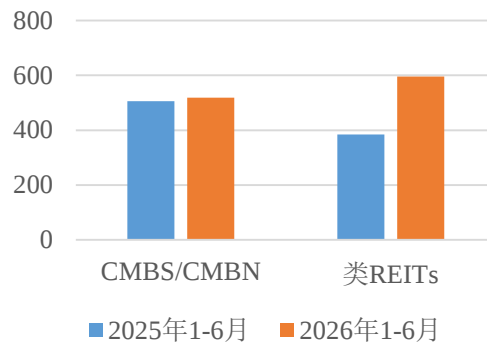
(单位: 亿元)

两个产品分别来看，CMBS/CMBN 和类 REITs 从发行单数和发行规模来看均同比增长。2026 年 1—6 月 CMBS/CMBN 共发行 64 单，较 2025 年同期增长 28 单，增幅达 77.78%；2026 年 1—6 月类 REITs 共发行 30 单，较 2025 年同期增加 7 单，涨幅 30.43%。2026 年 1—6 月 CMBS/CMBN 发行金额为 518.31 亿元，较 2025 年增长 2.61%；2026 年 1—6 月类 REITs 发行金额为 594.90 亿元，较 2025 年同期增加 54.60%。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

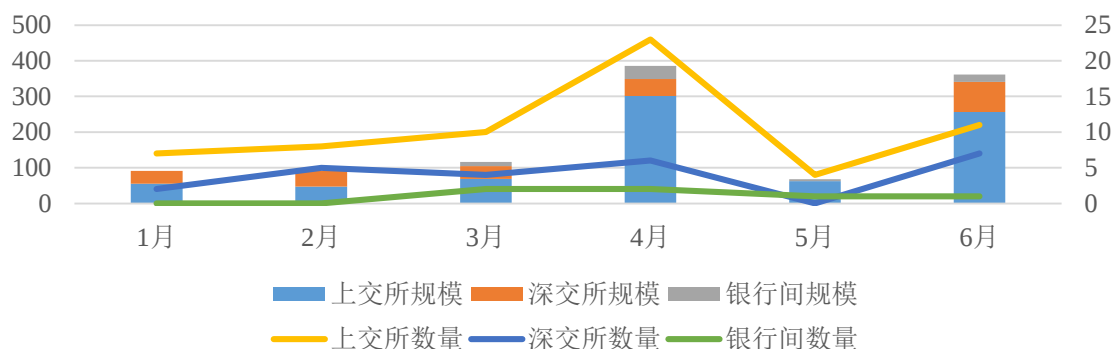
图 2.3 2026 年 1—6 月不同基础资产类型发行单数及同比情况（单位：单）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.4 2026 年 1—6 月不同基础资产类型发行规模及同比情况（单位：亿元）

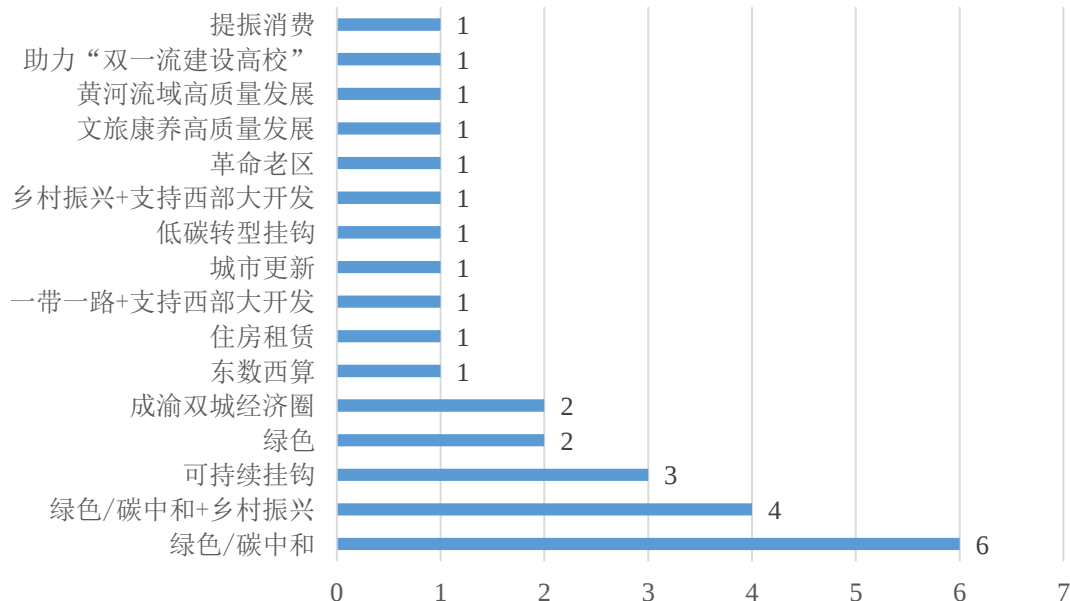
发行场所来看，交易所市场凭借审核效率优势与投资者基础优势，依然是 CMBS/CMBN 和类 REITs 发行的主力市场。2026 年 1—6 月，交易所市场共发行 88 单 CMBS/CMBN 和类 REITs，占 CMBS/CMBN 和类 REITs 发行总单数的 93.62%；发行规模合计 1039.70 亿元，占 CMBS/CMBN 和类 REITs 发行总规模的 93.40%。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.5 2026 年 1—6 月不同发行场所发行单数和发行规模(单位：亿元、单)

特定标识方面，助力特定区域、特定产业，特定领域 ABS 在挂牌审批方面具有明显政策优势。2026 年 1—6 月，设有特定标识的 CMBS/CMBN 和类 REITs 项目数量显著增长，标识种类更加多样化。共有 28 单项目设有特定标识，涉及发行金额 488.94 亿元，其中部分项目涉及两个标识。



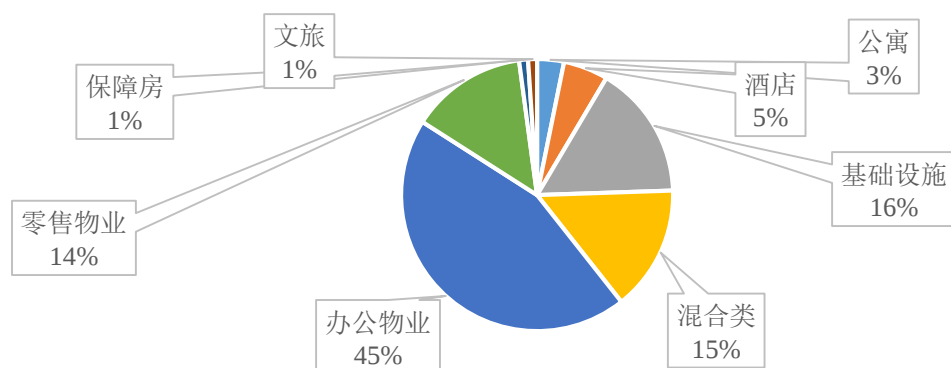
注：图中“+”为同一个项目涉及两种标识

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.6 2026 年 1—6 月特定标识发行单数

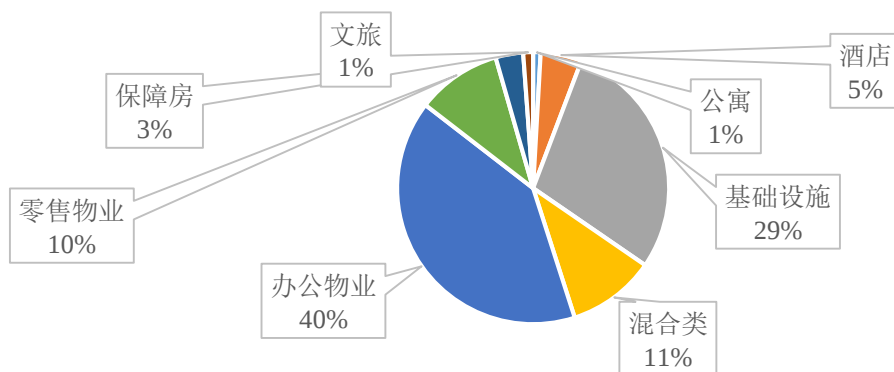
## 2. 底层资产类型细分

从底层资产类型来看，2026 年上半年办公物业、基础设施、混合类和零售物业资产为主要类型，发行单数和发行规模合计占比分别为 83.36%和 89.78%。其中，办公物业在发行单数和发行规模中占比均为最大；基础设施类因其底层资产体量大价值高的特点，故发行规模占比显著大于其发行单数占比。其余类型的底层资产发行单数与发行规模相对较稳定。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.7 2026 年 1—6 月不同底层资产类型细分单数占比

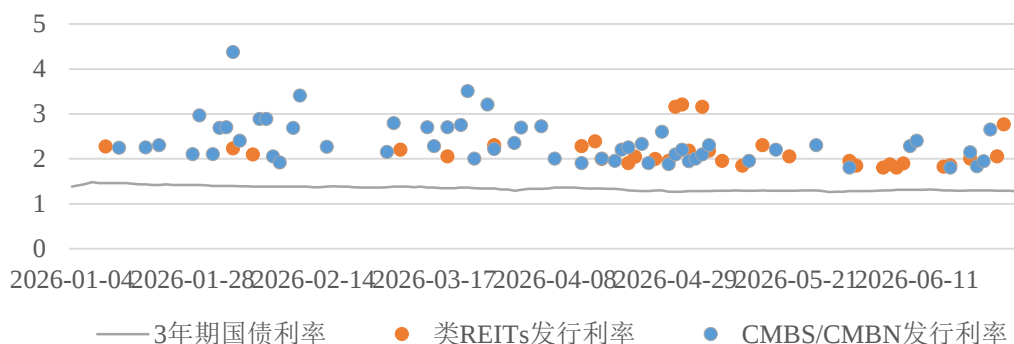


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.8 2026 年 1—6 月不同底层资产类型细分金额占比

### 3. 发行利率及利差

2026 年 1—6 月，国债收益率先升后降。年初 3 年期国债利率小幅上扬，后转为震荡下行趋势。3 年期国债平均收益率较上年同期下降 10bps。受前述因素影响，CMBS/CMBN 和类 REITs 产品发行利率年初略微走高，后震荡下行。2026 年 1—6 月， $AAA_{sf}$  和  $AA^+_{sf}$  级别证券平均发行利率分别为 2.29%、2.65%，分别较上年同期下降 18bps、11bps。 $AAA_{sf}$  级别证券发行利率分布与 3 年期国债收益率对比情况如下图表所示。



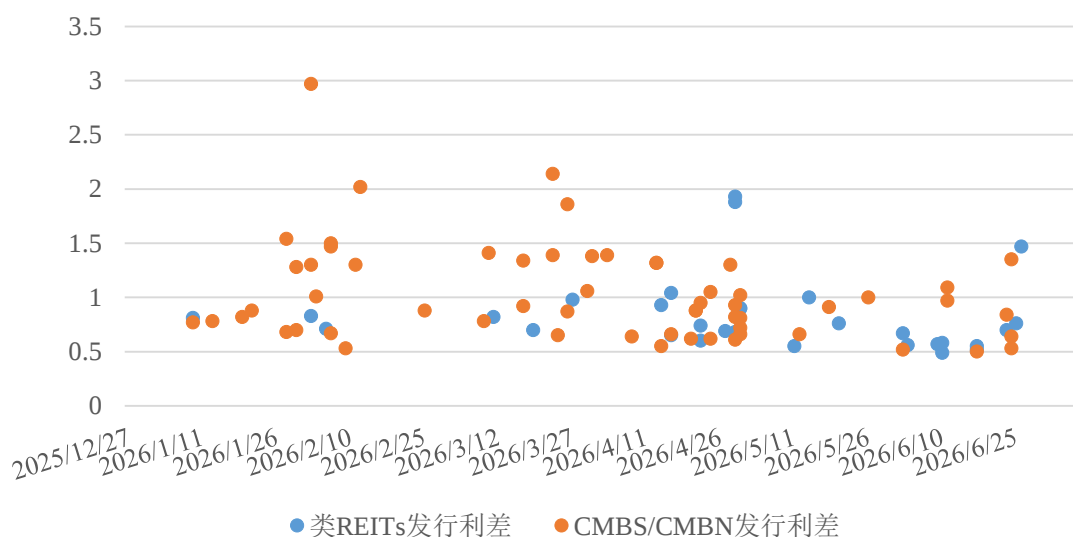
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.9 2026 年 1—6 月  $AAA_{sf}$  级别证券发行利率与中债 3 年期国债收益率对比情况（单位：%）

分基础资产类型来看，2026 年 1—6 月， $AAA_{sf}$  级别类 REITs 发行利率分布在 [1.80%，3.20%]，平均发行利率 2.13%；同级别 CMBS/CMBN 发行利率分布在 [1.80%，4.37%]，平均发行利率 2.37%。受破产隔离程度不同及市场认可度等因素影响，类 REITs 平均发行利率较同级别 CMBS/CMBN 平均发行利率低 24bps，与上年同期利差（22bps）基本持平。

发行利差方面，以国债 3 年期利率为基准，2026 年 1—6 月， $AAA_{sf}$  级别证

券平均利差为 0.96%，与上年同期（1.01%）相比有所缩减。其中，CMBS/CMBN 和类 REITs 平均利差分别为 1.03%和 0.82%，较上年同期分别缩减 0.067 个百分点和 0.078 个百分点。二季度以来利差收窄趋势明显。AAA<sub>sf</sub> 级别证券利差分布及同比情况如下图表所示。

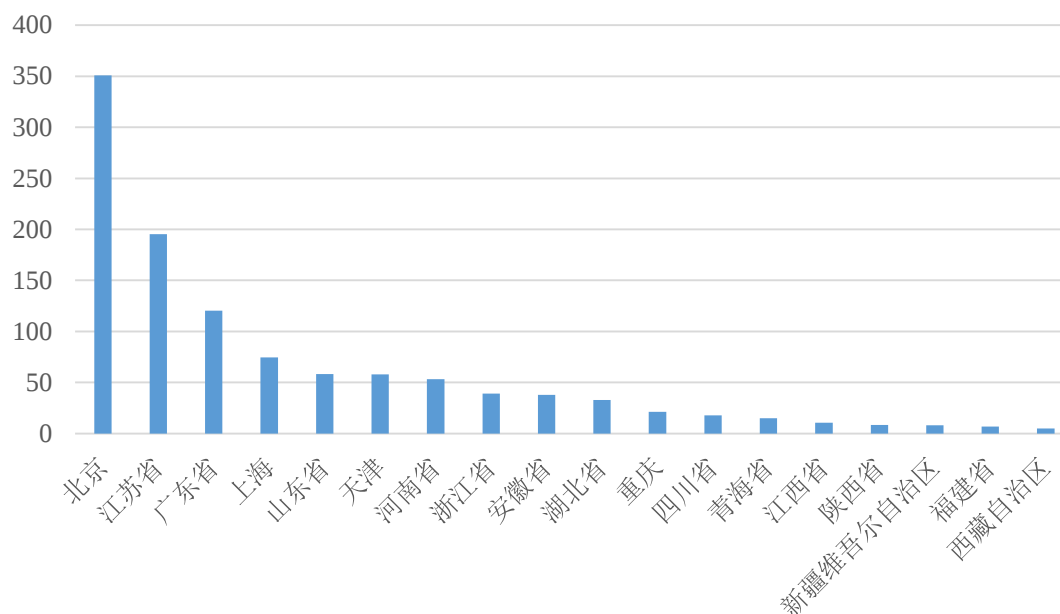


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.10 2026 年 1—6 月 AAA<sub>sf</sub> 级别证券利差分布（单位：百分点）

#### 4. 实际融资人

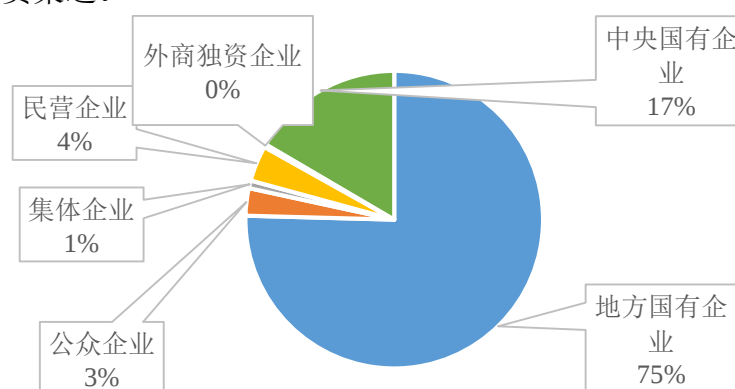
从实际融资人区域分布来看，2026 年 1—6 月，**CMBS/CMBN 和类 REITs 的实际融资人区域分布呈现分化特征**，其中北京、江苏、广东、上海、山东位列前五，融资需求强盛且市场接受度高，在当前不动产估值下行的背景下，经济发达地区不动产保值能力相对较强；而其余省份的发行金额则相对较低，尤其是中西部及部分偏远地区的发行规模明显更小，整体看不同区域间的活跃度存在较大差距。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

**图 2.11 2026 年 1—6 月 CMBS/CMBN 和类 REITs 实际融资人区域（单位：亿元）**

从实际融资人企业性质来看地方国有企业仍是最主要的融资主体，发行金额占比为 75%。通过盘活存量资产来优化资金状况，CMBS/CMBN 仍为地方国有企业的重要融资渠道。



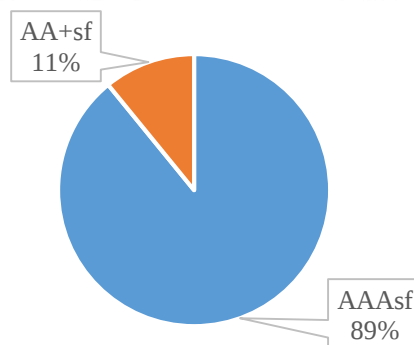
注：外商独资企业发行金额占比为 0.33%

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

**图 2.12 CMBS/CMBN 和类 REITs 实际融资人性质**

## 5. 信用表现

从首次评级级别分布来看，CMBS/CMBN 和类 REITs 证券仍以高级别为主。2026 年 1—6 月，引入信用评级的证券中 AAA<sub>sf</sub> 级别 90 只，AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级别 11 只。新发产品信用等级仍高度集中在 AAA<sub>sf</sub>（占比 89.11%），显示市场准入门槛较高。

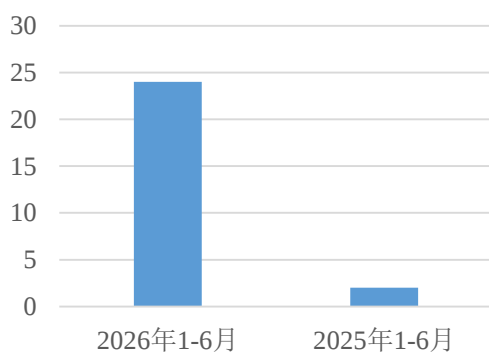


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.13 2026 年 1-6 月发行债券不同级别发行占比

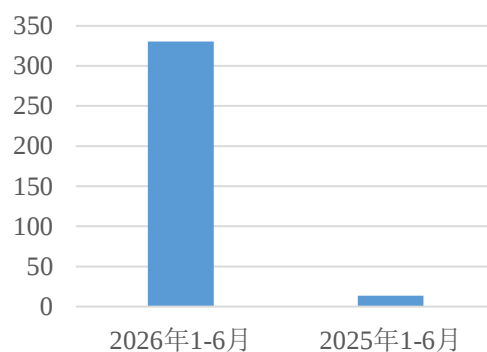
## （二）持有型不动产 ABS（机构间 REITs）

2026 年 1—6 月持有型不动产 ABS 实现爆发式增长。共发行 24 单，规模 330.13 亿元，同比激增 11.00 倍和 23.80 倍。持有型不动产 ABS 产品已摆脱试点状态，正式成为不动产证券化市场的重要组成部分。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.14 2026 年 1-6 月持有型不动产 ABS 发行单数对比（单位：单）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.15 2026 年 1-6 月持有型不动产 ABS 发行金额对比（单位：亿元）

特定标识来看，2026 年 1—6 月持有型不动产 ABS 设有特定标识的项目数量上大幅增加，标识种类也更加多样化。共有 8 单项目设有特定标识，涉及发行金额 82.17 亿元。

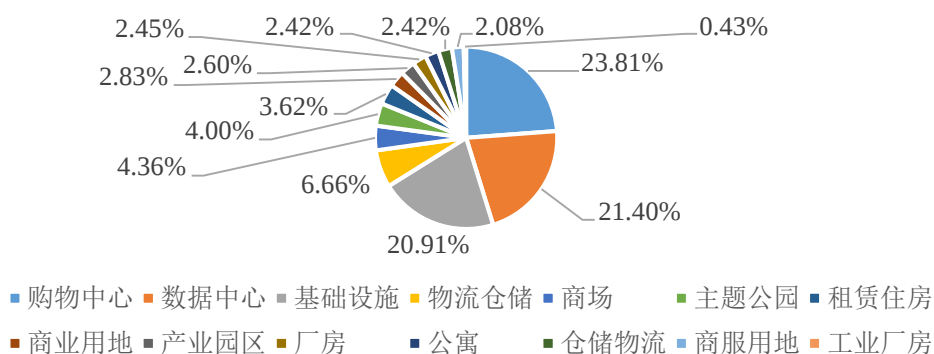
**表 2 2026 年 1—6 月持有型不动产 ABS 特定标识情况**

| 特定标识      | 发行单数     | 发行金额         |
|-----------|----------|--------------|
| 科技创新      | 1        | 5.01         |
| 碳中和       | 4        | 50.71        |
| 先进制造-科技创新 | 1        | 7.41         |
| 乡村振兴      | 1        | 6.88         |
| 乡村振兴+碳中和  | 1        | 12.16        |
| 合计        | <b>8</b> | <b>82.17</b> |

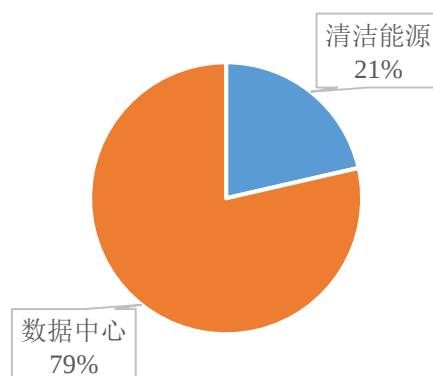
注：图中“+”为同一个项目涉及两种标识

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

**底层**资产类型细分来看，2026 年 1—6 月持有型不动产 ABS 底层资产类型较 2025 年 1—6 月更为多元，底层资产从清洁能源和数据中心向多元化布局转变。2026 年 1—6 月，资产类型扩展至购物中心、数据中心、基础设施等十余类；从发行金额来看，购物中心占比最高（23.81%），数据中心占比 21.40%，基础设施占比 20.91%，其他类型如物流仓储、商场等占比相对分散。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

**图 2.16 2026 年 1-6 月持有型不动产 ABS 底层资产发行规模占比情况**


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

**图 2.17 2025 年 1-6 月持有型不动产 ABS 底层资产发行规模占比情况**

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### 三、 存续期证券表现

底层资产运营表现差异化较大；跟踪期间级别变动比例很小；违约展期金额进一步下降。

#### （一）底层资产运营表现

办公物业方面，租赁需求持续复苏，租金降幅收窄。2026 年二季度全国主要十城办公楼市场净吸纳量环比增长 9%至 57 万平方米，其中上海和北京净吸纳量连续四个季度改善，杭州、成都和武汉净吸纳量录得过去五年同期新高。但受头部科技企业回迁总部影响，深圳当季净吸纳量为负。上半年累计净吸纳量 109 万平方米，与去年相当。分交易类型来看，上半年新租交易同比增长 12%，其中新设立和扩租为代表的增量交易同比增长近三成，需求边际复苏趋势深化。2026 年上半年累计供应 169 万平方米，同比减少 10%。2026 年二季度末全国办公楼市场平均空置率稳定在 25.0%，平均租金指数环比下探 2.2%，上半年累计降幅 4.0%，较去年同期收窄 1.6 个百分点。

零售物业方面，空置率环比稳中有降，租金继续承压。2026 年二季度末平均空置率环比微降 0.1 个百分点至 7.5%。主要城市空置率环比稳中有降，仅广州因新项目开业率较低和存量集中调改导致空置率小幅抬升。2026 年二季度购物中心首层租金指数环比下降 0.5%，上半年累计跌幅 1%。

酒店行业方面，上半年季节性规律明显，消费市场总体稳固。根据《中国住宿业消费指数报告（2026 年上半年）发布》数据显示，2026 年上半年，平均房价指数承压较为明显。上半年住宿业平均房价整体呈现出增长的趋势，平均房价指数由 1 月的 88.6 上升至 6 月的 92.5，但波动情况明显、增长动力不足。2026 年上半年，入住率指数呈现“先升后降”的特点，1—4 月持续增长，4 月在“春假”带动下来到期内最高点，次高峰出现在 5 月，但均未突破基准线水平。6 月，入住率指数为 91.6，环比下降 6.5%，同比下降 2.1%。

能源基础设施方面，2025 年，煤炭价格同比下降，煤电企业运营情况有一定好转。2026 年上半年，国内煤炭市场整体供需紧平衡，煤价呈震荡上行趋势。清

洁能源受风资源、光资源及来水的不确定性影响较大，运营效率有所波动，且受区域分布影响明显。

## （二）证券评级变动情况

根据 Wind 数据显示，2026 年 1—7 月 CMBS/CMBN 和类 REITs 共有 4 只证券进行级别调整，涉及 4 单项目。其中，1 只证券评级上调，3 只证券评级下调。

| 债券代码      | 债券简称     | 评级变动方向 |
|-----------|----------|--------|
| 199358.SH | 贵能 1B    | 调高     |
| 156496.SH | PRSOHO 优 | 调低     |
| 146023.SH | PR 搜候优   | 调低     |
| 121506.SZ | 20 云享 B  | 调低     |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

表 3 2026 年 1—7 月 CMBS/CMBN 和类 REITs 证券评级变动表

## （三）违约展期情况

根据 Wind 数据显示，2026 年 1—7 月涉及 1 只证券（债券简称“希尔顿 01”）处于实质违约状态，为以前年度出险项目，违约日债券余额共计 7.00 亿元，违约日的违约/展期债券余额同比下降 80.51%。随着房地产行业整体风险逐步出清，过往违约产品陆续清算，近年来的发债主体主要为央企、地方国企、城投等信用资质相对较高的主体，2026 年 1—7 月没有新增违约或展期项目。

## 四、 总结与展望

2026 年上半年，不动产 ABS 市场在呈现出稳步增长态势。政策端，上交所和深交所分别于 7 月发布大类基础资产指引修订版，以专章形式补齐了不动产基础资产的制度空缺，并从制度层面正式确立了机构间 REITs 的权益属性定位，构建起“CMBS/CMBN 和类 REITs——机构间 REITs——公募 REITs”的多层次不动产证券化链条，为市场规范化发展奠定了坚实的制度基础。

发行端来看，2026 年 1—6 月，CMBS/CMBN 和类 REITs 共发行 94 单，发行规模合计 1113.21 亿元，同比分别增长 59.32%和 25.09%，市场供给显著放量。其中，CMBS/CMBN 发行 64 单（518.31 亿元），类 REITs 发行 30 单（594.90 亿

元)。AAA<sub>sf</sub> 级别证券平均发行利率为 2.29%，较上年同期下降 18bps，利差亦有所收窄，反映出投资者对优质不动产 ABS 的配置需求依然旺盛。底层资产以办公物业、基础设施、混合类和零售物业为主，地方国有企业仍是最主要的融资主体（发行金额占比 75%）。

持有型不动产 ABS（机构间 REITs）实现爆发式增长，2026 年 1—6 月共发行 24 单，规模 330.13 亿元，同比分别激增 11.00 倍和 23.80 倍，产品已正式摆脱试点阶段，成为不动产证券化市场的重要品种。底层资产类型从此前较为集中的清洁能源和数据中心，向购物中心、数据中心、基础设施、物流仓储等多元化方向拓展，碳中和、乡村振兴等特定标识项目数量亦明显增加。

存续期表现方面，各类底层资产运营状况分化明显。办公物业租赁需求持续复苏，上半年十城净吸纳量与去年基本持平，租金降幅较去年同期收窄；零售物业空置率稳中有降但租金继续承压；酒店行业季节性特征明显，消费市场总体稳固；能源基础设施受资源禀赋和市场价格波动影响较大。证券信用表现整体稳健，2026 年 1—7 月仅 4 只证券发生级别调整，无新增违约或展期项目，历史遗留违约项目余额同比下降 80.51%，行业风险逐步出清。

**展望下半年及未来，不动产 ABS 市场将在制度完善与市场扩容的双轮驱动下迈入高质量发展新阶段，主要呈现以下趋势：**

**第一，多层次 REITs 市场体系将加速成型。**随着机构间 REITs 制度框架的明确和审核标准的统一，机构间 REITs 将成为连接 CMBS/类 REITs 与公募 REITs 之间的关键枢纽，为尚未达到公募 REITs 发行条件但具备稳定运营基础的不动产项目提供盘活通道。常态化扩募机制的落地将进一步提升产品规模和资产组合分散度，改善二级市场流动性，形成“Pre-REITs——机构间 REITs——公募 REITs”的完整资产证券化链条。

**第二，底层资产类型和融资主体结构将进一步多元化。**新规大幅拓宽了不动产基础资产的准入范围，购物中心、写字楼、酒店、产业园区、文旅景区、养老设施等产权类项目均被纳入支持范围，且允许不同类型资产混合打包入池。这将有效丰富产品的资产组合，提升抗风险能力。同时，随着权益属性的明确，融资主体有望从以地方国企为主逐步向央企、优质民企和外资机构扩展，市场参与主体将更加多元。

**第三，存续期管理将向主动运营方向深化。**新规强化了管理人和运营管理机构的专业能力要求，要求建立有效的内部治理机制和激励约束机制，推动 ABS 管理人从“通道角色”向全周期、专业化的资产运营机构转型。随着机构间 REITs 规模的扩大，存续期信息披露质量、资产运营监测和估值管理的重要性将进一步凸显，市场将更加关注底层资产的真实运营能力和现金流稳定性。

**第四，信用风险整体可控但需关注结构性分化。**当前不动产 ABS 市场准入门槛较高，新发证券高度集中于 AAA<sub>sf</sub> 级别（占比 89.11%），历史违约风险逐步出清。但需关注以下潜在风险：一是宏观经济和不动产市场仍面临下行压力，部分区域办公物业空置率较高、租金持续承压，底层资产运营存在不确定性；二是清洁能源类资产受风资源、光资源及来水的自然波动影响较大，运营收益的稳定性需持续跟踪；三是资金端与资产端的结构性错配风险——权益型机构间 REITs 的风险收益特征与传统固收资金的风险偏好之间存在认知差异，可能在未来利率环境变化时暴露潜在矛盾。

总体而言，2026 年新规的落地标志着我国不动产 ABS 市场正式进入“重资产信用、重真实运营、重权益属性”的规范化发展新阶段。在制度红利持续释放和市场生态逐步完善的背景下，不动产 ABS 市场有望在规模扩容的同时实现质量提升，更好地服务于存量资产盘活和实体经济发展。

## 联系人

投资人服务    010-85679696-8704    [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。