



非标产品持续压降，资产风险仍然存在

——2026 年上半年非标产品观察

联合资信 公用评级一部

随着信托、融资租赁等行业监管制度陆续落地，叠加一揽子化债政策与城投企业退平台进程的持续推进，中国非标市场正经历深度转型与结构调整，新增供给持续收缩，城投企业非标产品违约风险事件仍时有发生，部分高债务压力区域和弱资质尾部城投平台面临的风险尤为突出，引起市场各方广泛关注。



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



摘要

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与持续深化，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”，不适格租赁物类融资租赁业务面临一定置换压力。市场运行方面，2026 年 1—6 月债权投资计划登记及发行缴款规模延续下滑趋势；2026 年 6 月末，山东、四川、江苏存量债权投资计划规模压降效果明显；交通运输类、园区基础设施领域仍为前两大投资领域。资金信托投向持续向证券市场倾斜，传统非标融资业务进一步压降。2026 年 1—6 月全行业租赁融资财产价值同比略有增长。风险层面，山东、陕西、云南等地非标风险事件仍时有发生，部分高债务压力区域、非标舆情多发区域、弱资质尾部城投平台面临的风险仍需持续关注。

根据中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会¹、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，其他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。2026 年以来，在监管制度陆续落地、地方债务持续化解的背景下，非标市场的运行态势与风险演变备受市场各方关注。本文将从相关政策、市场回顾、非标风险事件等维度对 2026 年上半年非标产品展开梳理。

一、政策梳理

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。国家金融监督管理总局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，将持续促使城投非标规模有序收缩，推动存量非标债务向合理成本转变。

2026 年 1 月，国家金融监督管理总局发布的《信托公司管理办法》正式施行，要求信托公司从业务范围、公司治理、风险防控和监管机制四方面进行调整，严禁信托公司开展通道类业务，限制信托公司固有资产投资非标比例，对于不符合规定的存量业务，锁定规模并有序压降。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，不再接受底层为单一融资方的信托预登记，政策实施以来，传统单一主体非标政信、地产产品几乎停止登记备案。国家金融监督管理总局 2026 年规章制定工作计划中将《资产管理信托管理办法》列入本年度拟出台的制定类规章，在此前发布的征求意见稿中，提出了信托公司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，迫使信托公司逐步清理压缩传统非标业务，并拓展信托本源业务。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，彻底摆脱“影子银行”角色，回归“受人之托、代人理财”的本源。

融资租赁方面，2024 年 5 月，国家金融监督管理总局首次将融资平台业务定位为退出类业务。2026 年 1 月 1 日，国家金融监督管理总局发布的《金融租赁公司融

¹ 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。

资租赁业务管理办法》（以下简称《管理办法》）开始正式施行，通过“全流程细则”引导金融租赁行业回归“融资+融物”本源。《管理办法》明确指出，租赁物需满足权属清晰、特定化、可处置、具有经济价值并能够产生使用收益，道路、管网、桥梁等构筑物的城投售后回租已经不符合合格标准，持牌金融租赁公司基本不再投放该类业务。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将不能作为租赁物，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。

城投企业为非标投资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，对债务风险化解工作提供多维度指引。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进程。2026 年上半年，城投企业非标融资延续了近年来的持续压降态势，重点省份禁止新增，单一主体非标政信、地产信托产品停止登记备案，在化债政策深入推进的背景下，城投非标融资渠道全面收紧。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，存量非标债务成本向更合理的形态演变。

二、市场回顾

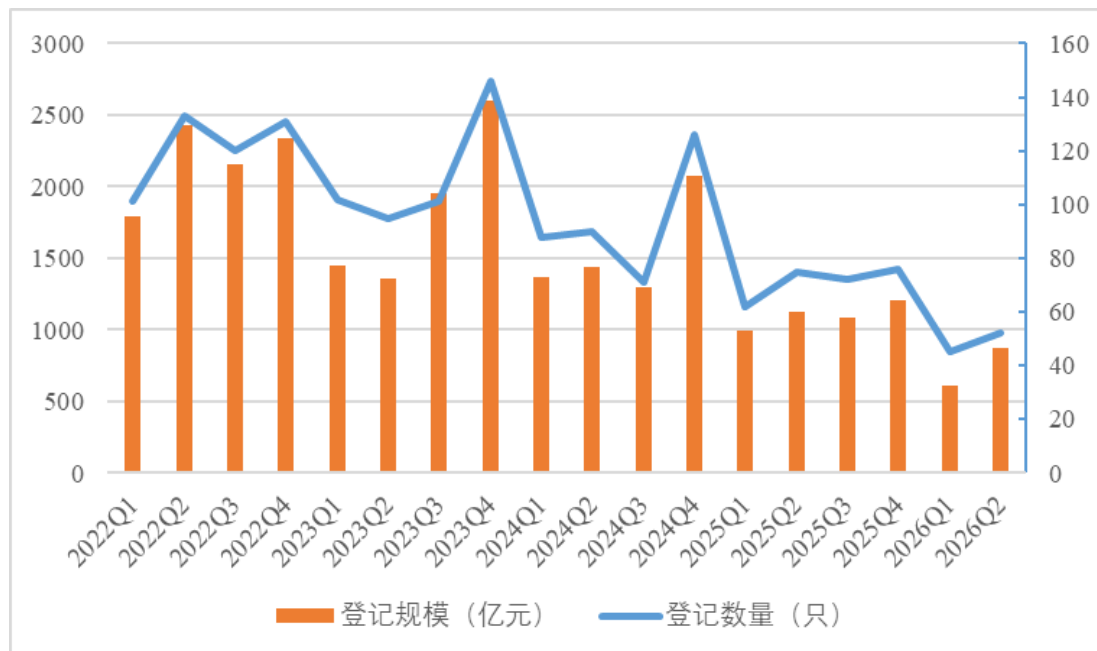
鉴于产品重要性和数据可得性，本报告分别对债权投资计划、信托计划和融资租赁市场进行回顾。

（一）债权投资计划

2026 年 1—6 月，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。2026 年 6 月末，浙江、湖北、山东、四川和江苏存量债权投资计划规模占比合计 40.68%，较 2025 年末集中度有所下降；山东、四川、江苏存量债权投资计划规模较 2025 年末降幅均超过 10%，压降效果明显。交通运输类、园区基础设施领域为前两大投资领域，2026 年 1—6 月，交通运输领域登记规模占比下降至 41.22%。

从登记情况看，2026 年 1—6 月，中国保险资产管理业协会（以下简称“资管协会”）登记的债权投资计划数量与规模延续此前下滑趋势，且降幅进一步扩大。其中登记债权投资计划 97 只，登记规模 1483.17 亿元，分别同比下降 29.20%和 30.09%，

两项指标的下降幅度均超过 2025 年水平（2025 年只数和规模分别下降 24.00%、28.46%）。

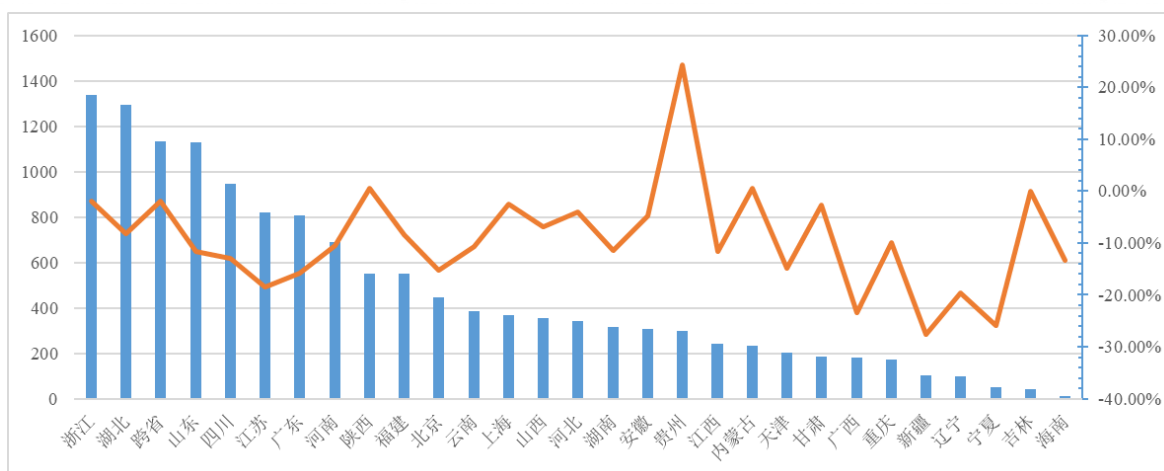


资料来源：中国保险资产管理业协会官网及公开资料，联合资信整理

图 1 2022Q1—2026Q2 债权投资计划登记（注册）情况

从债权投资计划登记区域分布看，2026 年 1—6 月，债权投资计划登记规模前五名的区域分别为浙江、河北、湖北、重庆和广东。相较于 2025 年，浙江、湖北和广东登记规模排名变化不大，河北和重庆明显提升。

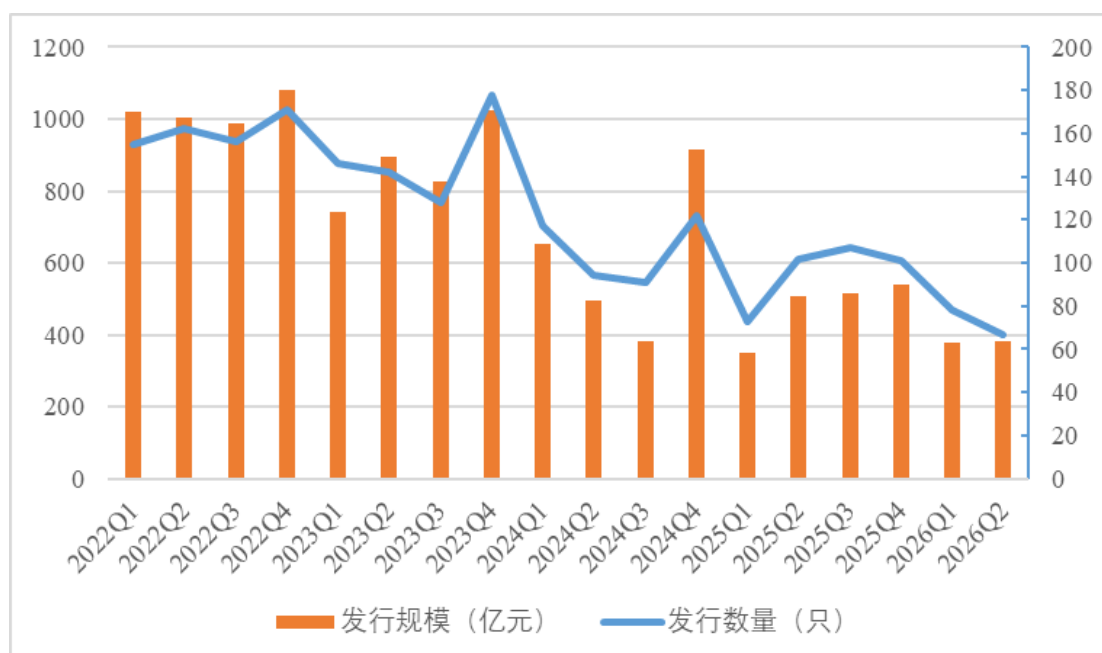
从债权投资计划存量规模区域分布看，截至 2026 年 6 月底存量规模为 1.36 万亿元，较 2025 年底下降 8.86%，浙江、湖北、山东、四川和江苏区域合计占比 40.68%，较 2025 年底（41.21%）集中度有所下降。前五大区域中，山东、四川、江苏压降效果明显，较 2025 年末降幅均超过了 10%。



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 截至2026年6月底存量债权投资计划区域分布及增速情况（单位：亿元）

从发行缴款情况看，2026年1—6月继续呈现收缩态势，债权投资计划发行缴款规模761.04亿元，同比下降10.95%，下降幅度较2025年的21.77%有所放缓。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，预计未来债权投资计划发行缴款规模仍将延续下降趋势。

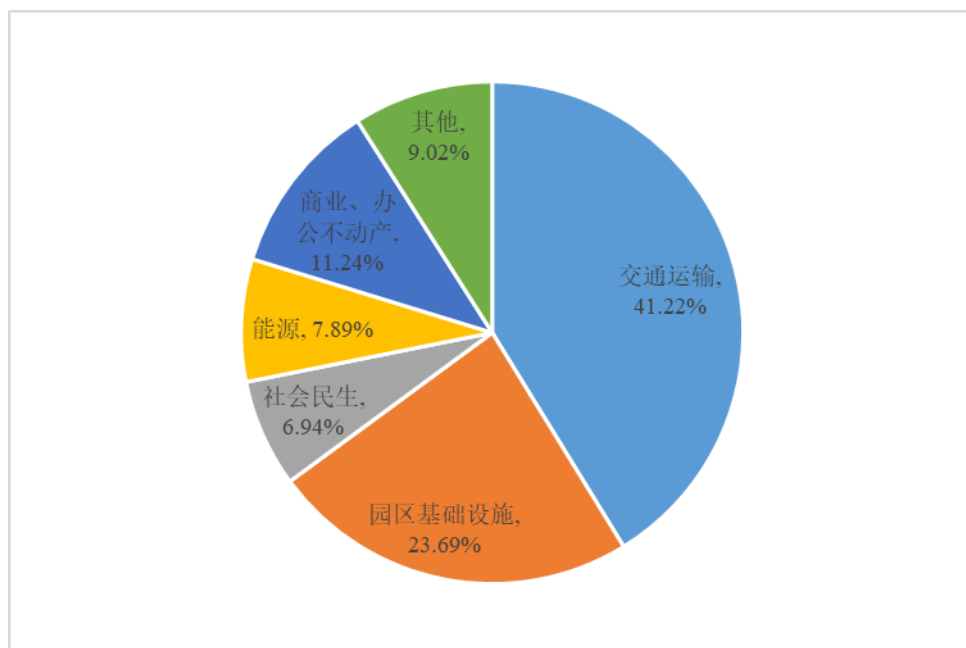


资料来源：中国保险资产管理业协会官网及公开资料，联合资信整理

图3 2022Q1—2026Q2 债权投资计划发行缴款情况

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。2026 年 1—6 月，交通运输、园区基础设施领域仍为前两大投资领域，合计占比 64.91%，较 2025 年底下降 5.54 个百分点。



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 2026 年 1—6 月债权投资计划按投资领域登记规模情况

2026 年 1—6 月，债权投资计划平均投资期限较 2025 年的 7.6 年拉长至 8.95 年，其中基础设施类期限为 9.00 年，商业、办公不动产类期限为 8.69 年。2026 年 1—6 月，债权投资计划登记平均收益率为 3.62%，较 2025 年的 3.66% 进一步下降。分领域看，园区基础设施、水利和仓储物流领域平均投资收益率略高。

（二）信托计划²

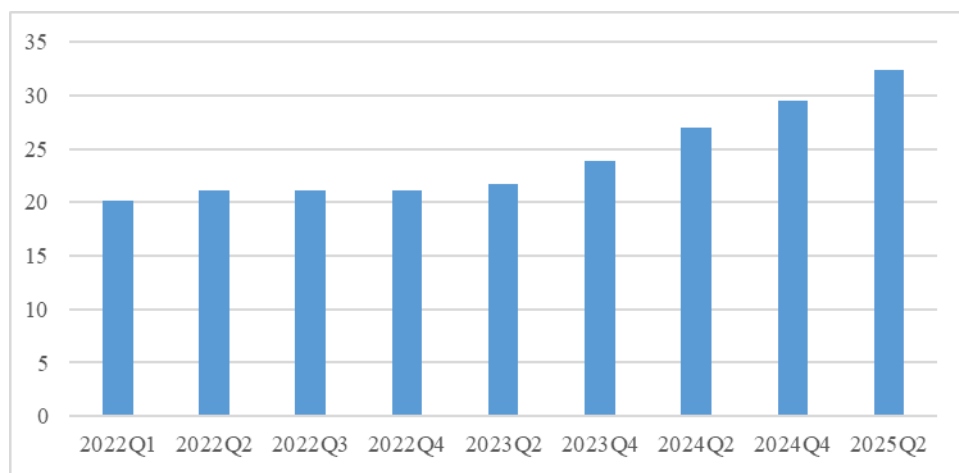
根据中国信托业协会发布的最新数据，2025 年 6 月末，资金信托存续规模继续增长至 24.43 万亿元；资金信托中投向证券市场为第一大投资领域，而投向基础产业、工商企业和房地产业的资金信托占比有所下降；传统非标融资业务进一步压缩，信托产品结构持续调整。

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

² 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 年全年及 2026 年 1-6 月数据暂未公布。

信托³1.96 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。

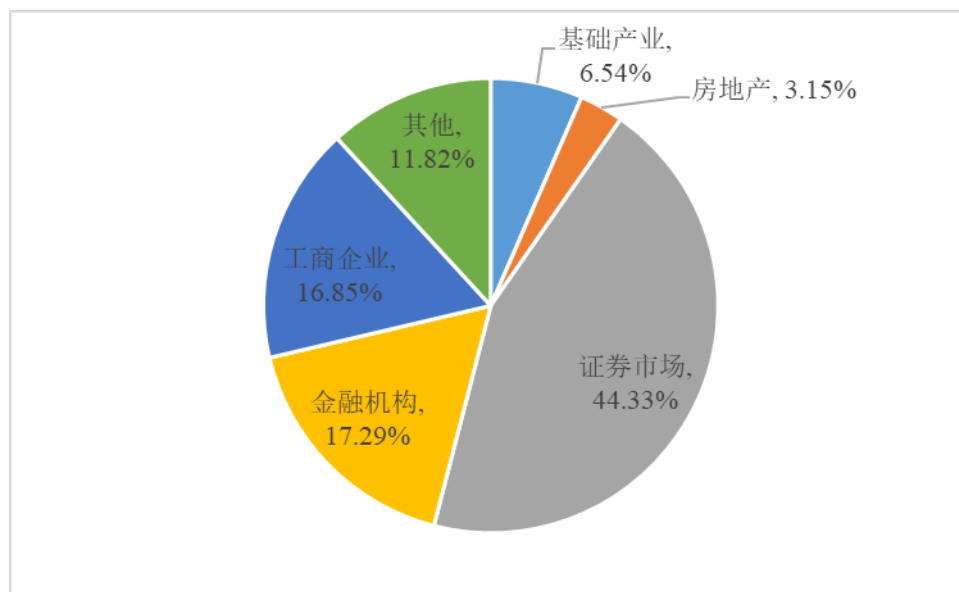
截至 2024 年底，资金信托存续规模 22.26 万亿元，较 2023 年底增长 28.02%。2025 年上半年，资金信托存续规模继续增长，期末增长至 24.43 万亿元（占信托资产总规模的 75.33%）。按照资金投向来看，投向金融机构占比较稳定，占比 13%~15%；投向基础产业、工商企业和房地产业的资金信托占比逐年下降；投向证券市场（债券为主）占比逐年上升，从 2022 年的 28.99% 上升至 2024 年的 46.17%，成为资金信托第一大投资领域。2025 年 6 月末，投向证券市场（债券为主）占比略有下降，占比 44.33%，仍为资金信托第一大投资领域，投向金融机构占比上升至 17.29%，投向基础产业和房地产占比继续下降。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 信托资产规模（单位：万亿元）

³ 根据信托业务具体分类要求，三分类新规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。



资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

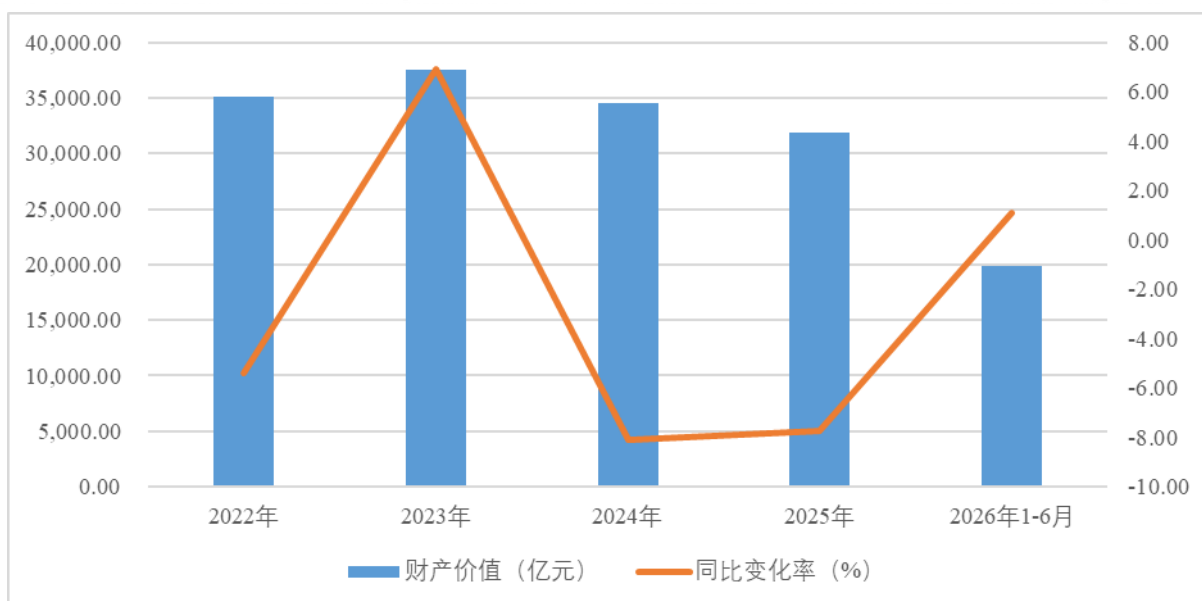
图 6 截至 2025 年 6 月底资金信托按照资金投向分类情况

（三）融资租赁

2026 年 1—6 月，全行业租赁融资财产价值⁴同比变化不大，集中度略有下降；主要投放区域为江苏、浙江、山东、广东、安徽、四川和河北，占比达 56.91%。2026 年 1—6 月，城投及子公司租赁融资财产价值同比有所增长，但占全行业的比重有所下降，新增融资租赁主要集中在四川、福建、广东等省份。

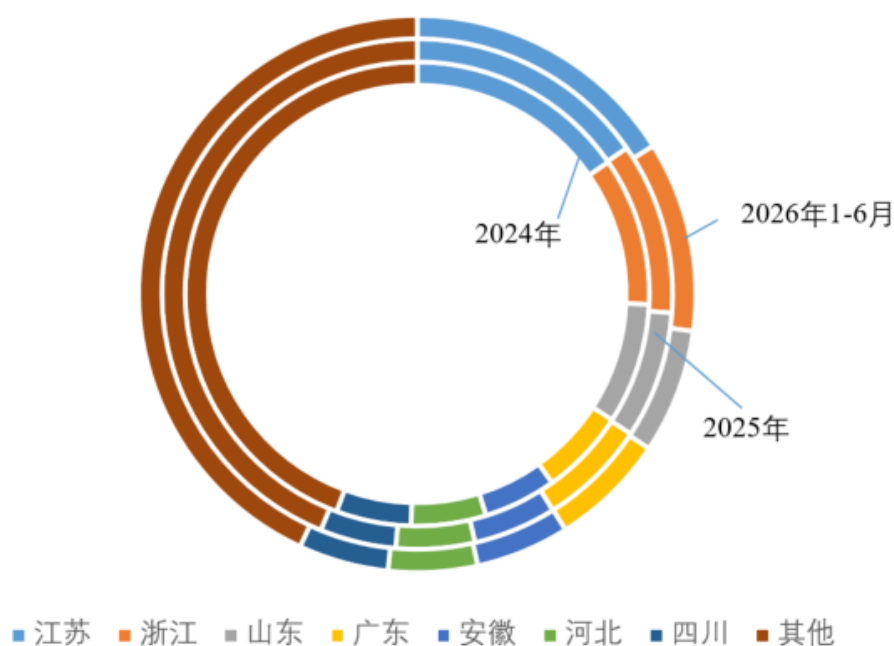
2026 年 1—6 月，全行业租赁融资财产价值同比增长 1.08%至 1.99 万亿元，相当于 2025 年全年的 62.40%。分区域来看，江苏、浙江、山东、广东、安徽、四川和河北七个省份租赁融资财产价值合计占比为 56.91%，同比下降 0.47 个百分点。从财产价值变动来看，江苏、安徽、四川、河北、湖北、河南、福建、重庆、山西、北京、天津、上海、甘肃、贵州、海南、宁夏、西藏有所增长，其中四川、河南、福建、山西和甘肃增长较多，同比增速分别为 15.09%、24.68%、23.39%、36.11%和 95.93%。

⁴ 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 自2022年以来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分布情况

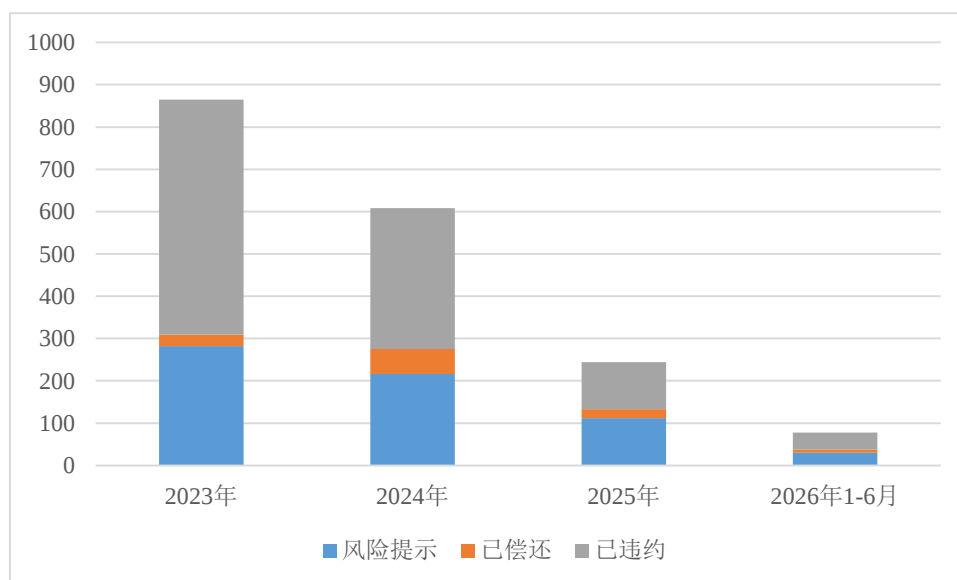
2026年1—6月，城投及子公司租赁融资财产价值为0.55万亿元，同比增长5.77%，占全行业的比重由2025年的29.05%下降至27.63%。从区域看，2026年1—6月，江苏、浙江、四川、山东和福建城投及子公司融资租赁财产价值占比60.67%，新增融资

租赁主要集中在四川、福建、广东等省份。

三、非标风险事件

近年来，非标风险事件数量显著下降；信托计划为风险事件最主要的产品类型，2026 年上半年占比上升至 65% 以上。城投企业为非标投资底层资产的重要构成部分，风险事件区域涉及山东、陕西、云南等地，高债务压力区域、非标舆情多发区域、弱资质尾部城投平台面临的风险仍需持续关注。

根据公开信息，近年来非标风险事件数量持续下降，2026 年上半年延续了以往的下滑趋势，78 只非标产品披露了风险事件，相较于上年同期下降了 41%。分事件类型看，披露风险事件的产品中风险提示产品 30 只，已违约产品 40 只。

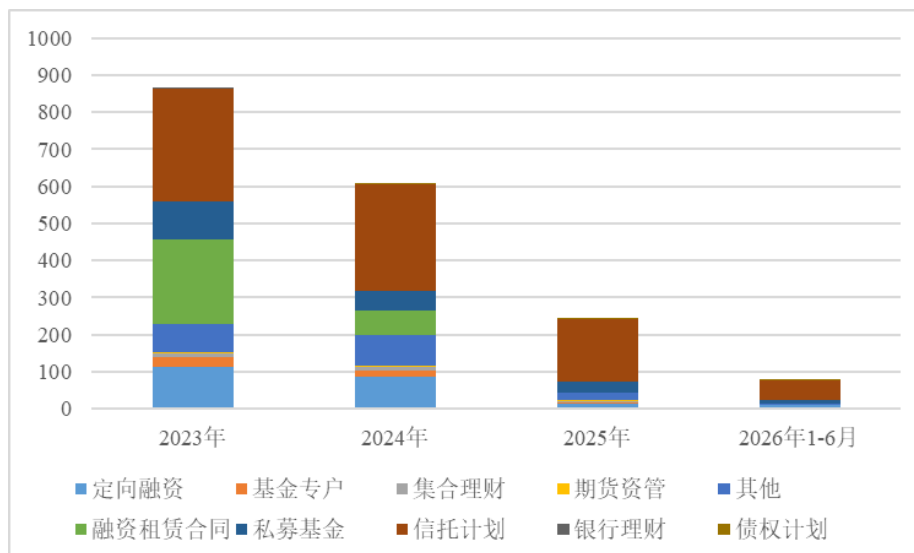


资料来源：公开资料，联合资信整理

图 9 非标风险事件类型（单位：只）

从产品类型看，风险事件产品类型以信托计划、定向融资、融资租赁为主，近年来信托计划风险事件占比明显上升，2026 年上半年进一步上升至 65.38%。融资租赁为城投企业非标融资的重要构成部分，2026 年 1 月 1 日起施行的《管理办法》明确了租赁物必须具有经济价值并能够产生使用收益，租赁公司只能通过城投公司回购实现退出，城投公司在融资租赁到期后将面临一定置换压力，短期内仍需关注城投企业融资租赁无法续作风险。对于债权投资计划类型来说，近年来风险事件极少，且均为风险提示事件，2026 年上半年 2 只债权投资计划产品披露了风险事件，均与地产相

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、及时监控风险并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，2026 年上半年已偿还产品 8 只，其中 5 只为城投非标产品。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，由于化债资源有限，非标债务在整体化债中优先级靠后，处置过程需多方博弈，贵州等地已出现打折兑付的常态化趋势，而本金的回收率受区域财力、化债资源分配和处置思路影响，损失风险依然存在。

城投企业为非标投资底层资产的重要组成部分，2026 年上半年，城投类产品披露风险事件的有 14 只，涉及区域为陕西（长安区、西咸新区、雁塔区，5 只）、山东（德州、淄博、潍坊、胶州，7 只）、湖南（常宁，定融产品，1 只）和云南（昆明，1 只）；2026 年上半年新增违约产品为淄博市博山区平台的定融产品和陕西省西咸新区平台的信托计划，西咸新区平台此前已存在贷款逾期、票据逾期及失信被执行等多重负面事项。在“退平台”进程持续推进的背景下，政府为城投企业提供信用背书的模式将逐步退出，弱资质尾部平台融资压力可能进一步加大。债务压力较大的区域仍为非标风险事件发生的主要区域，山东省因部分区域债务结构性问题导致面临的非标风险较为突出，高债务压力区域、非标舆情多发区域、弱资质尾部城投平台面临的风险仍需持续关注。

四、未来展望

随着信托、金融租赁等行业监管制度落地实施，叠加一揽子地方债务风险化解政策持续推进，非标市场将继续深度结构性调整。信托行业将持续压缩通道类、传统融资类非标业务，回归受托本源；不合规的城投融资租赁存量业务到期后难以续作，将持续面临债务置换压力。在监管约束、低成本标准化产品替代、化债政策落地和“退平台”进程持续推进等多重因素共同作用下，非标整体新增供给将持续收缩，非标存续规模预计延续压降态势。短期内城投类非标资产风险整体可控，但高债务压力区域、非标舆情多发区域及弱资质尾部城投平台面临的风险仍需持续关注。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 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。