



2026 年收费收益权资产证券化存续期研究—发行规模增长，兑付情况良好，资产表现分化

联合资信 结构评级三部 | 陈文君 李嘉欣

经济形势、货币政策及行业政策变化对收费收益权资产证券化产品的发行结构和融资成本产生影响。本文对 2026 年 1—7 月收费收益权资产证券化产品的发行及存续情况进行统计分析，并结合存续期资产表现与评级变动，对市场主要特点进行阶段总结和展望。



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



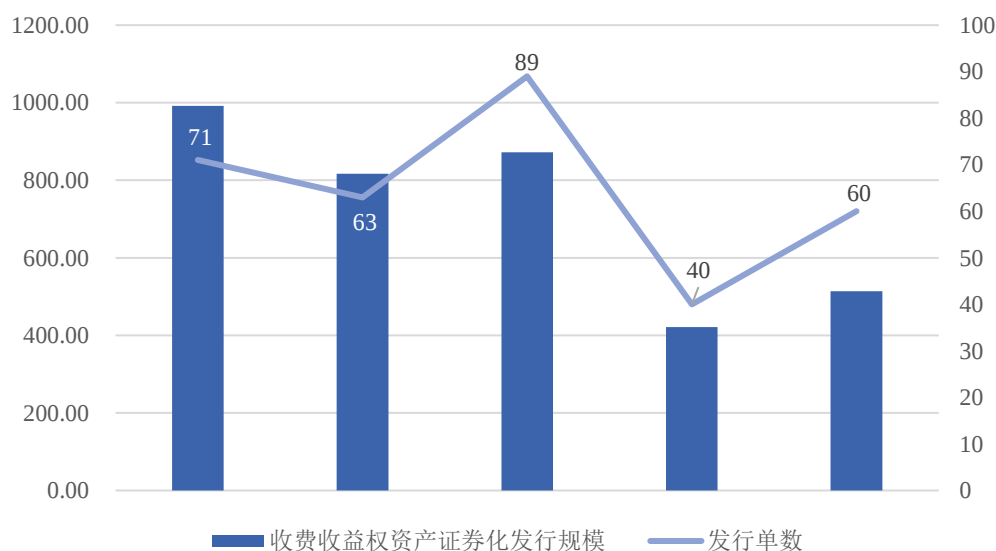
一、2026 年 1—7 月市场发行情况

2026 年 1—7 月，收费收益权资产证券化产品发行实现同比增长。产品类型以长期限的 ABS 以及 ABN 为主，发行场所集中于银行间债券市场与上海证券交易所，基础资产以补贴款收入、供水收费收益权（含污水处理）等为核心，信用等级高度集中于高评级。适度宽松的货币政策延续，国债收益率整体震荡下行，产品发行利率整体维持低位。

（一）发行单数和规模同比增长

2026 年 1—7 月，在适度宽松货币政策和社会综合融资成本低位运行的环境下，资产证券化市场发行活跃度保持较高水平。2026 年 1—7 月，资产证券化市场总发行单数为 1408 单，总发行规模为 13610.03 亿元，分别同比增长 10.52%和 15.80%。

2026 年 1—7 月，收费收益权资产证券化产品共发行 60 单，总发行规模达 514.20 亿元，分别较上年同期增长 50.00%和 21.94%。2026 年 1—7 月，收费收益权资产证券化产品的发行单数占资产证券化市场总发行单数的 4.26%，同比小幅增长 1.12 个百分点；发行规模占资产证券化市场总发行规模的 3.78%，同比小幅增长 0.19 个百分点，整体基本保持稳定。



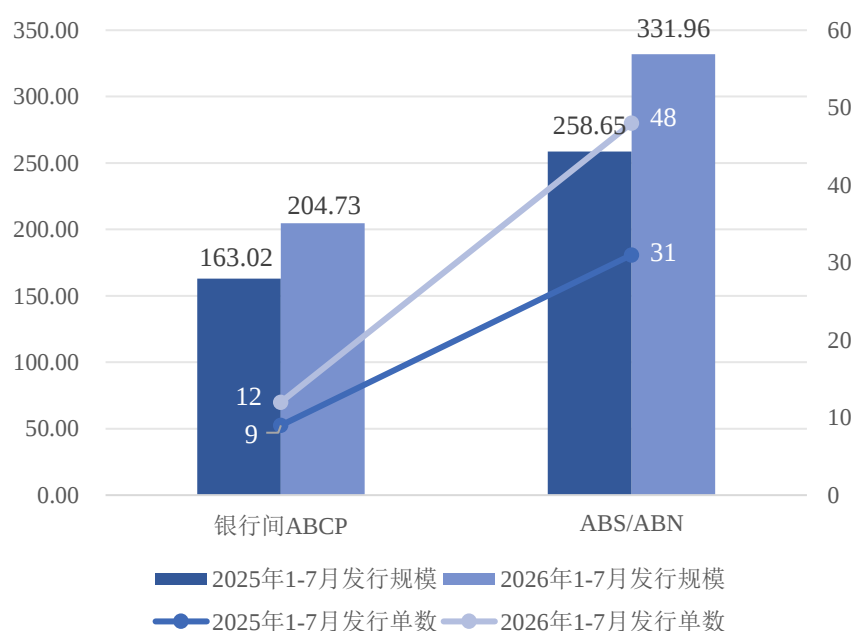
数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 1 历史收费收益权资产证券化产品发行规模和发行单数情况（单位：亿元、单）

（二）产品类型以长期限的 ABS 以及 ABN 为主，发行场所以银行间债券市场

和上海证券交易所为主

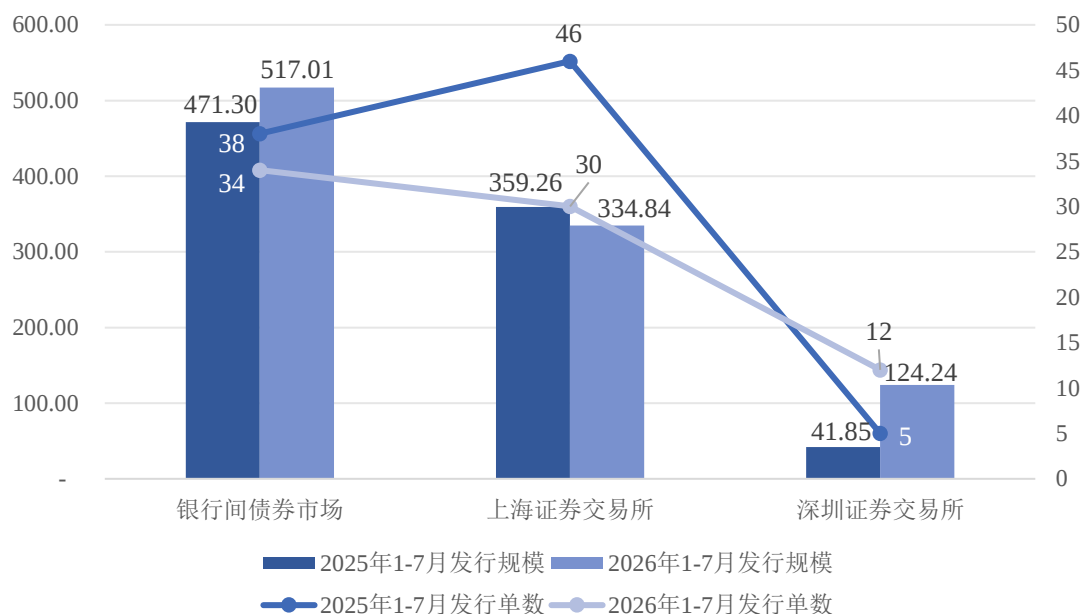
2026 年 1—7 月发行的收费收益权资产证券化产品以长期限的收费收益权 ABS 产品以及收费收益权 ABN 产品为主，共发行 48 单，涉及金额 331.96 亿元，占收费收益权资产证券化产品总发行金额的 61.85%；收费收益权 ABCP 产品发行 12 单，涉及金额 204.73 亿元，占收费收益权资产证券化产品总发行金额的 38.15%。收费收益权 ABCP 产品存续期限较短（存续期限 3 至 6 个月不等），滚动发行；除了 1 单产品为供电收费收益权产品外，其余均以补贴款收入为基础资产。



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 2 2026 年 1—7 月收费收益权资产证券化产品类型（单位：亿元、单）

2026 年 1—7 月发行的收费收益权资产证券化产品发行场所以银行间债券市场为主，发行金额占比 46.42%；其次为上海证券交易所，发行金额占比 38.74%。



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

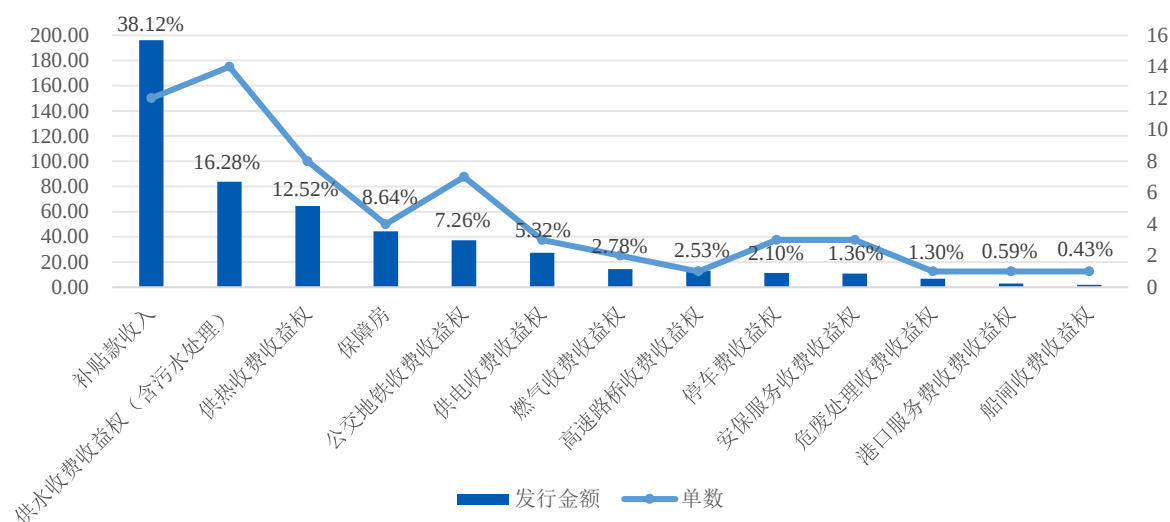
图表 3 2026 年 1—7 月收费收益权资产证券化产品发行场所情况（单位：亿元、单）

（三）基础资产仍以补贴款及传统基础设施收费收益权为主，危废处理和船闸收费收益权实现品类拓展

2026 年 1—7 月发行的收费收益权资产证券化产品仍以补贴款收入、供水收费收益权（含污水处理）、供热收费收益权、保障房和公交地铁收费收益权等传统基础设施和公共服务运营收入为主，前五大基础资产类型发行金额合计占比 82.82%。其中，补贴款收入发行规模为 196.04 亿元，占 38.12%，仍为第一大类；供水收费收益权（含污水处理）资产证券化产品发行单数较去年同期增长 5 单，发行金额同比增长 14.79%。在传统品类之外，2026 年年内新增危废处理收费收益权和船闸收费收益权。其中，江阴市环保集团有限公司 2026 年度第一期绿色定向资产支持票据发行规模 6.67 亿元，为全国首单危废处理收费收益权资产证券化项目，底层现金流与危废处置量、收费标准及处置设施持续运营能力相关，兼具环保产业和绿色金融属性；国泰海通一山东水运收费收益权第 1 期资产支持专项计划发行规模 2.00 亿元，以船闸收费收益权为底层资产，现金流主要受航道通航量、过闸收费政策及船闸运营效率等因素影响，体现交通基础设施运营收入证券化品类的进一步拓展。

从发起机构性质看，2026 年 1—7 月发行的 60 单收费收益权资产证券化产品中，地方国有企业作为发起机构/原始权益人的项目共 54 单，发行金额 427.84 亿元，金额占比 83.20%；中央国有企业 5 单，发行金额 71.41 亿元，占 13.89%；民营企业 1 单，

发行金额 14.95 亿元，占 2.91%。国有企业合计发行 59 单，共计 499.25 亿元，发行金额占比 97.09%，发行主体国有属性较为突出。从发起机构公开主体评级看，36 单产品可检索到独立主体评级，其中 AAA 级 16 单，发行金额 224.20 亿元；AA⁺级 15 单，发行金额 98.61 亿元；AA 级 4 单，发行金额 16.09 亿元；AA⁻级 1 单，发行金额 13.00 亿元。AA⁺及以上产品在可检索到独立主体评级的样本中按单数和发行金额占比分别为 86.11%和 91.73%，整体信用资质较高。



数据来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 4 2026 年 1—7 月各类别收费收益权资产证券化产品发行单数、发行金额及金额占比情况（亿元、单）

（四）发行产品的信用等级以 AAA_{sf} 为主

债项评级方面，2026 年 1—7 月发行的收费收益权资产证券化产品中 AAA_{sf} 级证券的发行规模占比达 92.77%。

图表 5 收费收益权资产证券化产品信用等级分布（亿元、单）

级别	单数	发行金额	发行金额占比
AAA _{sf}	53	477.02	92.77%
AA ⁺ _{sf}	7	37.18	7.23%
合计	245	11895	100.00%

数据来源：联合资信根据 Wind 及联合数据库整理

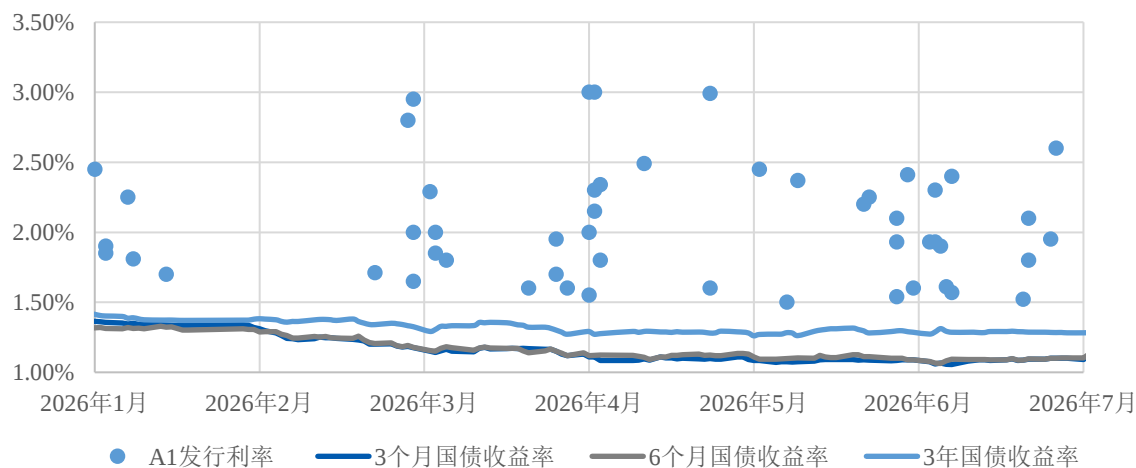
（五）适度宽松货币政策延续，发行利率整体维持低位

根据 2026 年《政府工作报告》，我国将继续实施更加积极的宏观政策，强化改革举措与宏观政策协同；2026 年将实施适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降

息等多种政策工具，保持流动性充裕，促进社会综合融资成本低位运行。

2026 年 1—7 月，国债收益率整体震荡下行，信用利差总体处于低位；以关键期限看，3 个月、6 个月和 3 年期国债到期收益率分别由 1 月初约 1.27%、1.30%和 1.39% 降至 7 月底约 1.14%、1.17%和 1.28%。在流动性合理充裕、基准收益率中枢下移的背景下，收费收益权资产证券化产品发行利率整体保持低位。

2026 年 1—7 月，收费收益权资产证券化产品中 AA^+_{sf} 级别优先级资产支持证券的发行利率在 1.70%~2.95%之间。2026 年 1—7 月，收费收益权资产证券化产品中 AAA_{sf} 级别优先级资产支持证券发行利率主要集中在 1.50%~3.0%之间，最高发行利率为 3.00%，较 2025 年最高发行利率下降 50 个基点；最低发行利率为 1.50%，较 2025 年最低发行利率上升 3 个基点。

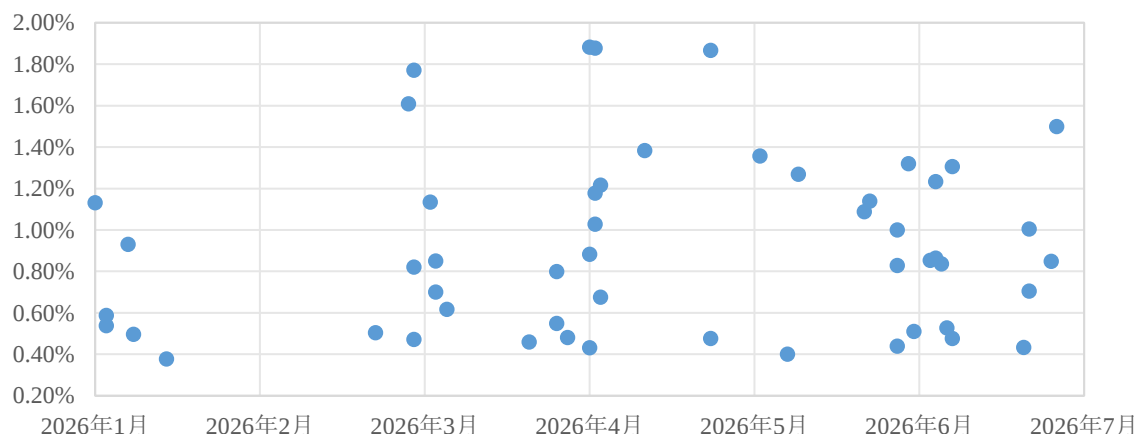


注：1.如资产支持证券/票据存在多档优先级，此处仅统计最高档发行利率；2.因收费收益权资产证券化产品主要为 ABCP（存续期限 3-6 个月）和存续期 3 年以上的 ABS/ABN（通常 3 年设开放退出期），本报告选取 3 个月、6 个月和 3 年期国债收益率作对比

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 6 2026 年 1—7 月收费收益权资产证券化产品发行利率情况

2026 年 1—7 月发行的收费收益权资产证券化产品平均利差为 0.92%，利差范围为 0.38%~1.88%。其中利差处于 50~150 个基点的项目共 41 单，为主要分布区间。根据发行的最高档证券的信用等级来看， AAA_{sf} 平均利差约 88.37 个基点， AA^+_{sf} 平均利差约 118.62 个基点，后者整体要求更高的风险补偿。除证券信用等级外，原始权益人/增信主体资信水平、基础资产现金流稳定性及预测偏差、期限和开放退出安排、增信结构，以及发行时点的市场流动性和投资者风险偏好等均可能影响定价。



注：1.如资产支持证券/票据存在多档优先级，此处仅统计最高档发行利率；2 收费收益权资产证券化产品存续期限在(0.15, 0.40]年的，利差按发行利率与 3 个月国债收益率差值计算；存续期限在(0.40, 0.75]年的，利差按与 6 个月国债收益率差值计算；存续期限在(0.75, 1.50]年的，利差按与 1 年期国债收益率差值计算；存续期限在(1.50, 2.50]年的，利差按与 2 年期国债收益率差值计算；存续期限在 2.50 年以上的，利差按发行利率与 3 年期国债收益率差值计算

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 7 2026 年 1—7 月收费收益权 ABS 发行利差分布

二、收费收益权资产证券化产品存续期表现

2026 年 1—7 月，存续期证券整体兑付情况良好，不涉及再次展期，无跟踪评级级别变动情况。截至 2026 年 7 月底，市场存续的收费收益权资产证券化产品规模较 2025 年底有所上升，以基础设施收费收益权和棚改/保障房相关产品为主要构成。不同类型的基础资产在跟踪期内的运营表现存在差异，样本中公共交通类基础资产运营情况普遍低于预期。

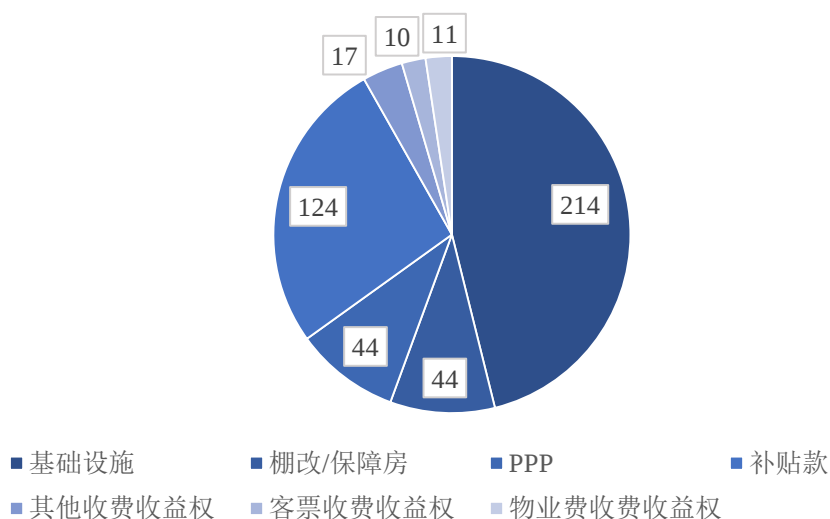
（一）存续期间债项评级变动情况

根据公开披露数据显示，2026 年 1—7 月，已发行的收费收益权资产证券化产品未见展期、债项评级上调或下调的记录。从发行主体结构看，2026 年 1—7 月存续的收费收益权资产证券化产品仍以央企、地方国有企业及承担基础设施或公共服务运营职能的地方国有主体为主，其主营业务通常具有一定区域专营或公共服务属性，经营稳定性和外部支持可获得性相对较强；同时，近年来地方债务置换与融资平台改革转型持续推进，2025 年用于置换存量隐性债务的 2 万亿元地方政府债券已全部发行，置换后相关债务平均利息成本下降 2.5 个百分点以上，有助于缓释地方财政及部分融资平台相关债务的短期滚续压力。同时，不同地区财政实力、主体市场化转型进度、债务负担及基础资产现金流表现仍存在分化，后续仍需持续关注原始权益人/增信主

体信用资质及交易结构增信机制的有效性。

（二）收费收益权资产证券化产品存续情况

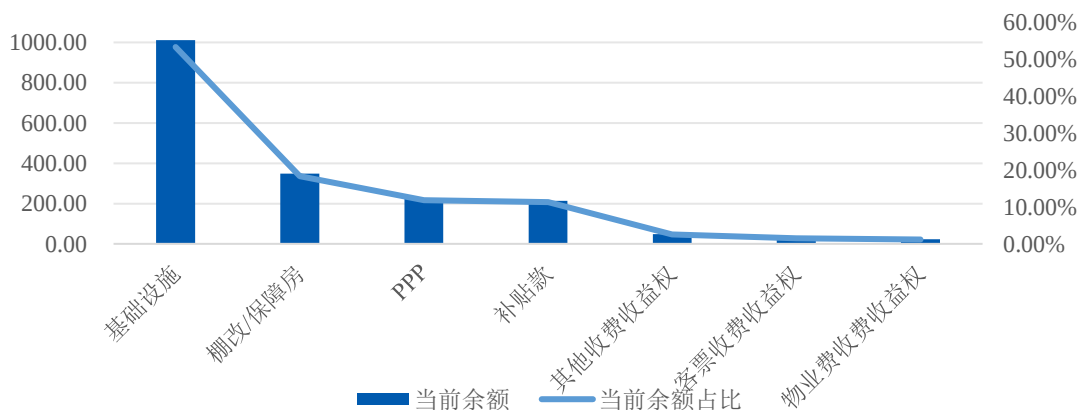
截至 2026 年 7 月底，市场上存续的收费收益权资产证券化产品共计 464 单，存续金额 1897.87 亿元，较 2025 年底有所上升。其中以基础设施收费收益权产品为主，存续金额 1011.57 亿元，占比 53.30%；其次为棚改/保障房产品，存续金额 348.23 亿元，占比 18.35%。



注：Wind 将供水、供热、燃气、污水处理、道路交通等相关收费收益权产品归入“基础设施收费收益权”市场分类；按照交易所现行资产支持证券规则，上述具有基础设施运营维护或特许经营、排他性公共服务特征的收费收入，规范上主要纳入“未来经营收入类基础资产”监管框架。因此，本文续统计中的“基础设施”仅指 Wind 市场分类口径，不作为交易所正式基础资产类别名称

资料来源：联合资信根据 Wind 整理，未统计“未分类产品”，下同

图表 8.1 截至 2026 年 7 月底收费收益权资产证券化产品存续项目数量（单位：单）



资料来源：联合资信根据 Wind 披露数据整理

图表 8.2 截至 2026 年 7 月底收费收益权资产证券化产品存续金额情况（单位：亿元）

（三）收费收益权资产证券化产品随资产类型不同在存续期内呈现差异化的资产质量表现

鉴于数据可得性，本次选取联合资信 2026 年跟踪评级的 38 单收费收益权资产证券化产品，对其跟踪期间表现展开统计分析，具体情况如下：

能源类基础设施收费收益权产品：供水、供气、供暖等公用事业类项目通常具有一定区域专营属性，收费标准多受政府定价或指导，价格调整频率相对较低，基础现金流稳定性总体较强。跟踪期内，能源类项目现金流完成情况存在项目间分化：供水类项目主要受区域用户结构、管网改造及主要工业用户用水量变化影响，供热类项目则更易受气温、供热面积、热源供应及成本变化影响。除基础资产运营外，原始权益人及增信主体信用资质变化亦可能对证券信用质量形成传导。

公共交通收费收益权产品：城市公共交通票价多实行政府定价或指导价，收费标准相对稳定，但客流量受网约车、私家车、高铁竞争、线路调整及居民出行结构变化等因素影响较大。2026 年跟踪评级中，公共交通类基础资产运营情况普遍低于预测，实际客流量或票款收入与预测值存在一定偏离；在基础资产现金流不足的情形下，差额补足、现金流加速归集等交易机制的触发及执行情况是重要的风险缓释因素，需重点关注客流恢复、经营回款与预测值的偏离，以及差额补足、现金流加速归集等交易机制的触发和执行情况。

保障房产品：保障房类项目现金流实现受建设及交付进度、安置/销售计划、拆迁户签约、备案价格及地方房地产市场环境等多重因素影响。2026 年跟踪评级中，部分项目销售/安置进度与预测仍存在偏离，回款节奏易受建设交付、安置执行及区域房地产市场变化影响。跟踪期内需重点核查回款真实性和来源，并结合保证金账户、资金沉淀、差额补足等交易结构安排评估证券兑付保障程度。

PPP 产品：底层资产多为供水、供热、道路等公共基础设施，回款来源通常包括政府付费、可行性缺口补助及使用者付费，现金流实现受项目运营绩效、财政预算安排和地方财政支付能力等影响。跟踪期内，除关注基础资产实际运营及回款外，还需关注增信主体信用风险的传导。

三、总结及展望

2026 年 1—7 月，收费收益权资产证券化产品的发行规模较去年同期有所提升，发行规模占全市场的比例基本保持稳定，基础资产中补贴款收入仍占比最大；发行利率整体保持低位，平均利差较 2025 年同期有所收窄。未来，在政策支持与融资规范

化并行推进的背景下，收费收益权资产证券化的基础资产类型有望进一步拓展，公用事业、绿色能源、交通物流、养老服务及先进制造等领域仍具挖掘空间。

（一）市场主要特点总结

2026 年 1—7 月发行的收费收益权资产证券化产品中，以能源国央企补贴款收入为基础资产的 ABCP 仍占比最大，供水收费收益权（含污水处理）资产证券化产品发行规模同比有所提升，供热收费收益权、保障房及公交地铁收费收益权仍是重要的发行类别。此外，2026 年市场新增全国首单危废处理收费收益权资产证券和船闸收费收益权 ABS。2025 年以来我国实施适度宽松的货币政策，2026 年下半年货币政策预计继续延续适度宽松的基调，并按照宏观政策发力提效的要求综合运用并适时调整货币政策工具，整体发债利率预计仍将处于相对低位，但受资金面、债券供给及市场风险偏好等因素影响，短期或存在一定波动。

（二）未来展望

2026 年是“十五五”开局之年，政策导向仍强调统筹发展与安全、提高金融服务实体经济质效。一方面，地方债务风险化解和融资规范化要求将继续推动市场强化基础资产真实性、现金流独立性和交易结构稳健性；另一方面，科技金融、绿色金融、养老金融、数字金融等重点领域以及新型工业化相关产业持续获得政策支持，有利于拓宽收费收益权资产证券化的基础资产来源。未来，具备清晰权属、稳定经营现金流和较强可预测性的公用事业、绿色能源、交通物流、养老服务及先进制造等资产仍具有证券化挖掘空间。同时，需持续关注公共交通等项目对财政补贴或增信主体的依赖程度，以及原始权益人/增信主体信用资质变化、现金流归集与预测偏差、相关交易机制触发和执行情况。

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。