

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

2026 年 1—7 月供应链资产证 券化产品存续期研究—发行市 场延续调整，存量市场持续收 缩，信用质量保持平稳

联合资信 结构三部 | 谢翔宇 | 金可心



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



一、供应链资产证券化相关政策

中央及多部门持续推进落实供应链金融与应收账款资产证券化相关政策举措，旨在化解中小企业账款回收难题，规范供应链金融业务秩序，夯实资产证券化基础资产质量，创新标准化融资产品，纾缓中小企业融资困难，优化金融服务生态，共同助力产业链供应链稳定健康发展。

2025 年 3 月，中国证券投资基金业协会发布《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》，进一步规范债权类资产证券化业务尽职调查工作，指导管理人针对供应链应收账款类基础资产，重点开展贸易背景真实性、债权权属清晰度、现金流稳定性等维度的尽职调查，压实中介机构核查责任，持续提升信息披露规范性与有效性，切实保护投资者合法权益，推动供应链资产证券化业务规范有序运作。

2025 年 4 月，人民银行等六部门印发《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》，自同年 6 月 15 日起实施，并对应收账款电子凭证业务设置两年过渡期。2026 年处于该项业务整改过渡期，相关参与主体需按照通知要求完善业务管理，强化贸易背景真实性审查，规范资金清结算，推动供应链信息服务机构回归信息服务本源。同时，通知鼓励扩大供应链票据应用，有序开展供应链票据资产证券化试点，为供应链金融规范发展及融资模式创新提供制度支持。

2026 年 1 月，国务院常务会议专题部署清理拖欠企业账款工作。会议明确要求加紧清理拖欠企业账款，紧盯重点地区加强督促指导，压实地方属地责任，统筹安排清欠专项债券额度，健全长效治理机制，加快消化存量拖欠、坚决遏制新增拖欠。该项顶层部署进一步强化机关、事业单位及大型企业账款支付约束，从源头上规范应收账款形成机制，为供应链资产证券化基础资产的合规性与回款稳定性提供坚实制度保障。

2026 年 7 月，上海证券交易所发布《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）》，对核心企业供应链应收款资产证券化作出系统规范。新规严把供应链保理资产准入关，明确保理价款须以自有资金或股东借款、金融机构资金支付，不得由核心企业或基础资产债务人垫付，压实保理公司真实性核查与管理人复核职责，严禁融资性贸易和“空转”“走单”等虚假贸易背景入池；同步延续转让通知、核心企业付款确认、期限与账期匹配、现金流直接回款至专项计划账户等核心安排，优化债务人分散度与风险自留豁免，并将合规应收账款纳入模拟资产池申报范围，进一步完善供应链 ABS 业务规则体系，夯实应收账款票据化、标准化、证券化的制度支撑，拓宽产业链上下游中小企业标准化融资渠道。

图表 1 供应链资产证券化相关政策汇总

日期	发布主体	文件名称	政策要点
2026 年 7 月	上海证券交易所	《上海证券交易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）》	新增保理款禁由核心企业或债务人垫付并双重核查，贸易应收须防融资性贸易、空转走单，应收账款开放模拟池申报，强化基础资产质量管理。
2026 年 1 月	国务院	《1 月 16 日国务院常务会议部署这 3 件事》	部署清欠专项工作，健全长效治理机制，加快清理存量拖欠、遏制新增拖欠，从源头规范应收账款形成，夯实供应链资产证券化基础资产制度保障
2025 年 4 月	人民银行、金融监管总局、最高人民法院、发改委、商务部及市场监管总局	《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》	统筹落实供应链金融监管要求，开展应收账款电子凭证专项治理，推进非持牌平台清退，引导供应链金融合规转型
2025 年 3 月	中国证券投资基金业协会	《债权类资产证券化业务尽职调查工作细则》	落实债权类 ABS 尽调细则要求，强化供应链应收账款基础资产真实性核查，规范业务全流程管理，提升信息披露质量，保护投资者合法权益

资料来源：联合资信整理

二、供应链资产证券化产品发行情况

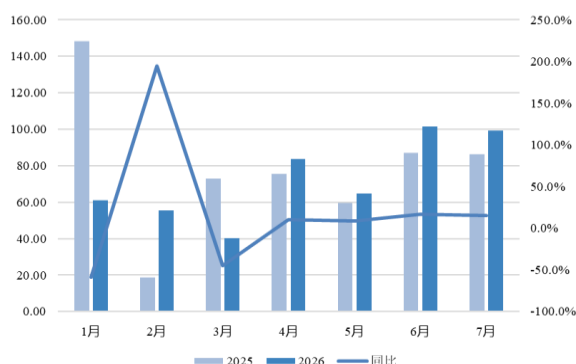
（一）市场发行情况

1. 发行规模持续下降，发行场所以交易所为主

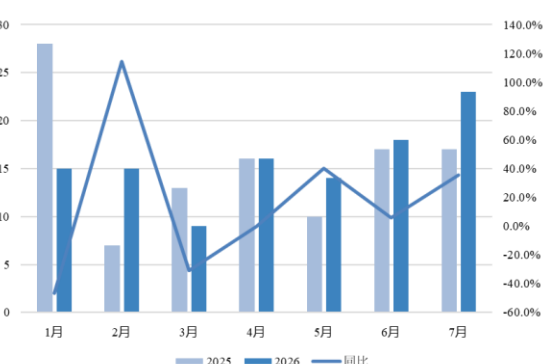
受宏观经济下行以及城投企业融资渠道缩紧等系列因素影响，2026 年 1—7 月，供应链资产证券化产品发行规模合计为 505.76 亿元，同比下降 7.71%；占同期全市场资产证券化产品发行总规模的 3.72%。发行单数合计为 110 单，同比上升 1.85%；占同期全市场资产证券化产品发行总单数的 7.81%。从 2026 年 1—7 月各月发行节奏观察，供应链资产证券化产品月度发行波动较为明显，一季度呈“回落—反弹—再走弱”趋势，1 月发行单数与规模同比均大幅下降，2 月在低基数效应下，发行单数与规模同比双双大幅增长；3 月再度回落，同比降幅显著。4 月边际改善，二季度发行数量与规模较上年同期略有回升，修复态势得以延续 2026 年各月份供应链资产证券化的发行单数和规模情况如下所示。

图表 2.1 2026 年 1—7 月供应链 ABS 月度发行规模及同比

（单位：亿元）


图表 2.2 2026 年 1—7 月供应链 ABS 月度发行单数及同比

（单位：单）

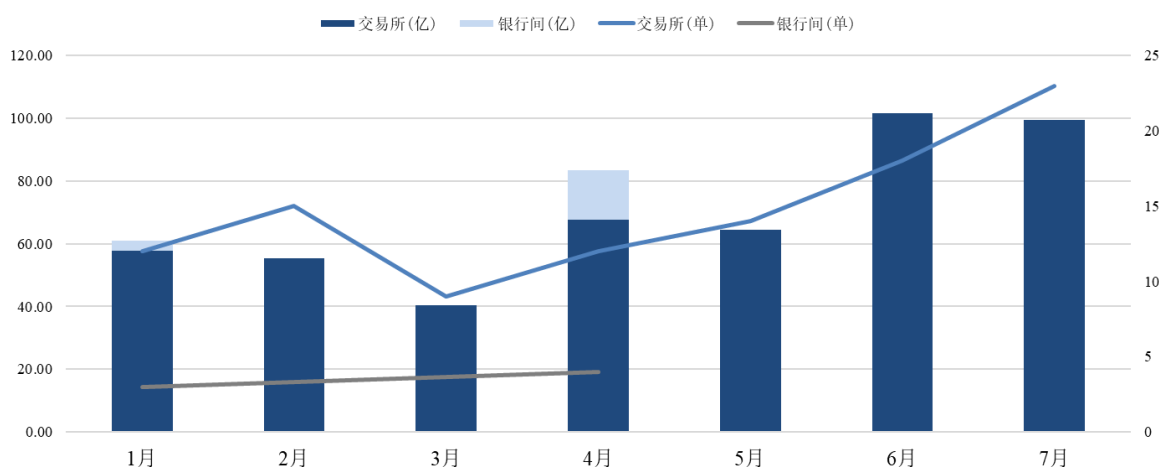


数据来源：Wind，联合资信整理

数据来源：Wind，联合资信整理

从发行场所来看，2026 年 1—7 月供应链资产证券化产品的主要发行场所为交易所市场。2026 年 1—7 月，已发行的供应链资产证券化产品中，交易所市场发行规模合计为 486.53 亿元，占比 96.20%；发行单数合计 103 单，占比 93.64%。银行间供应链资产证券化产品发行规模合计为 19.23 亿元，占比 3.80%；发行单数合计 7 单，占比 6.36%。

图表 2.3 2026 年 1—7 月供应链 ABS 分市场发行规模及单数情况（单位：亿元、单）

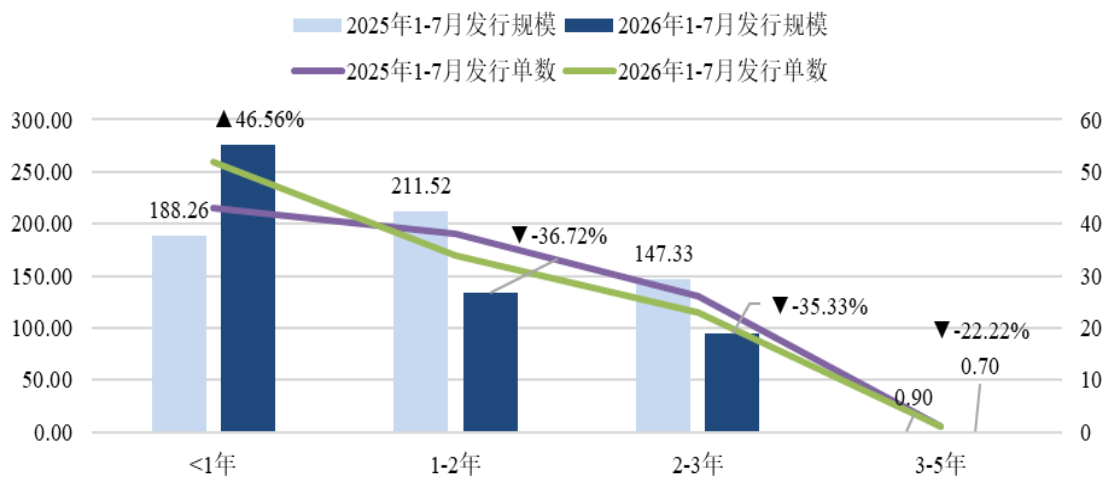


数据来源：Wind，联合资信整理

2. 发行存续期限仍集中在 1 年及以内为主

从发行期限方面来看，2026 年 1—7 月发行的供应链资产证券化产品发行期限以 1 年(含)以内期限为主。具体来看，1 年(含)以内期限产品发行规模占比为 54.56%，较上年同期大幅提升 20.20 个百分点，发行规模达 275.92 亿元，同比增长 46.56%；1-2 年期产品发行规模占比为 26.47%，较上年同期下降 12.13 个百分点，发行规模 133.86 亿元，同比下降 36.72%；2—3 年期产品发行规模占比为 18.84%，较上年同期下降 8.05 个百分点，发行规模 95.28 亿元，同比下降 35.33%；3 年期以上产品发行规模占比仅为 0.14%，较上年同期下降 0.03 个百分点，发行规模 0.70 亿元，同比下降 22.22%。总体来看，2026 年 1—7 月供应链资产证券化产品发行期限趋于短期化，一年期供应链资产证券化产品愈发受到发行人青睐。

图表 2.4 2026 年 1—7 月供应链 ABS 发行期限比较（单位：亿元、单）



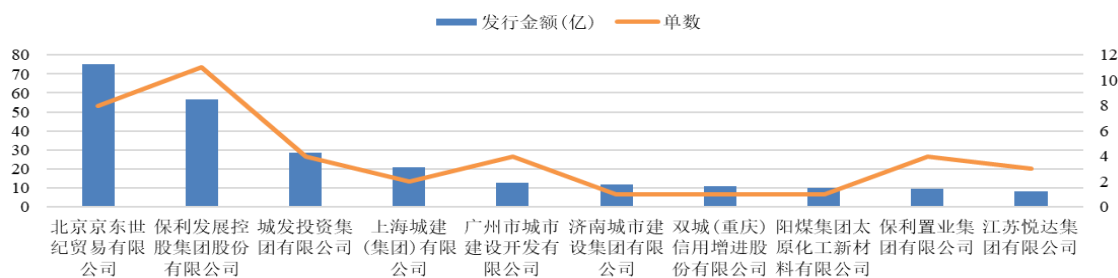
数据来源：Wind，联合资信整理

（二）发行核心企业

2026 年 1—7 月发行的供应链资产证券化产品发行规模前十大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较大。

2026 年 1—7 月发行的供应链资产证券化产品中涉及核心企业 44 家，对应发行规模 377.94 亿元，占比 74.73%。单一核心企业产品中，发行规模前三大的核心企业为北京京东世纪贸易有限公司、保利发展控股集团股份有限公司和城发投资集团有限公司，发行金额分别为 75.00 亿元、56.64 亿元、28.71 亿元，占发行总额分别为 14.83%、11.20%、5.68%。前三大核心企业发行金额合计 160.35 亿元，占发行总额 31.70%；前十大核心企业发行金额合计 245.11 亿元，占发行总额 48.46%。

图表 2.5 前十大核心企业发行规模情况（单位：亿元、单）



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：Wind 和联合资信内部数据库，联合资信整理

从核心企业的企业性质分布来看，2026 年 1—7 月发行的 110 单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 37 家、民营企业 5 家、其他 2 家，对应发行规模分别为 287.66 亿元、87.58 亿元和 2.70 亿元。

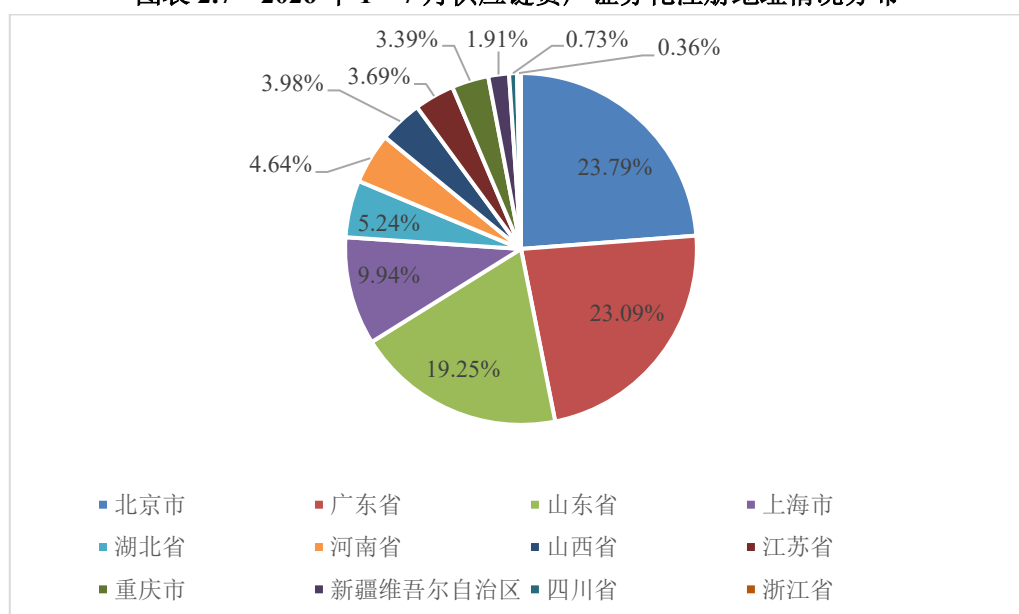
图表 2.6 2026 年 1—7 月供应链资产证券化产品单一核心企业性质（单位：家、单、亿元）

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	6	21	88.18	17.44%
地方国有企业	31	49	199.48	39.44%
民营企业	5	12	87.58	17.32%
公众企业	2	2	2.70	0.53%
合计	44	110	505.76	100.00%

数据来源：Wind 和联合资信内部数据库，联合资信整理

从核心企业的注册地址区域分布来看，2026 年 1—7 月发行的供应链资产证券化产品对应单一核心企业分布于 12 大区域，其中前三大区域分别为北京市、广东省和山东省，合计发行金额达 249.93 亿元，占单一核心企业发行金额的 49.42%。

图表 2.7 2026 年 1—7 月供应链资产证券化注册地址情况分布



注：上述统计不包含未获取公开数据的项目

数据来源：Wind 和联合资信内部数据库，联合资信整理

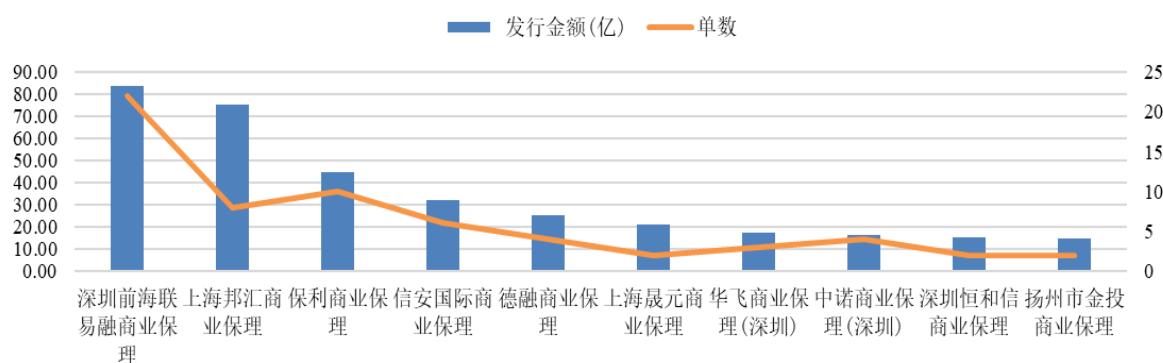
（三）发起机构/原始权益人

2026 年 1—7 月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 68.23%。

2026 年 1—7 月发行的供应链资产证券化产品涉及的原始权益人（含发起机构）

合计 39 家。从发行规模排名来看，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、信安国际商业保理有限公司和德融商业保理有限公司位居前五，分别占发行总额的 16.54%、14.83%、8.84%、6.37%和 4.99%。前五大原始权益人发行规模合计 260.81 亿元，占发行总额的 51.57%；前十大原始权益人发行规模合计 345.07 亿元，占发行总额的 68.23%。

图表 2.8 前十大发起机构/原始权益人发行规模（单位：亿元、单）



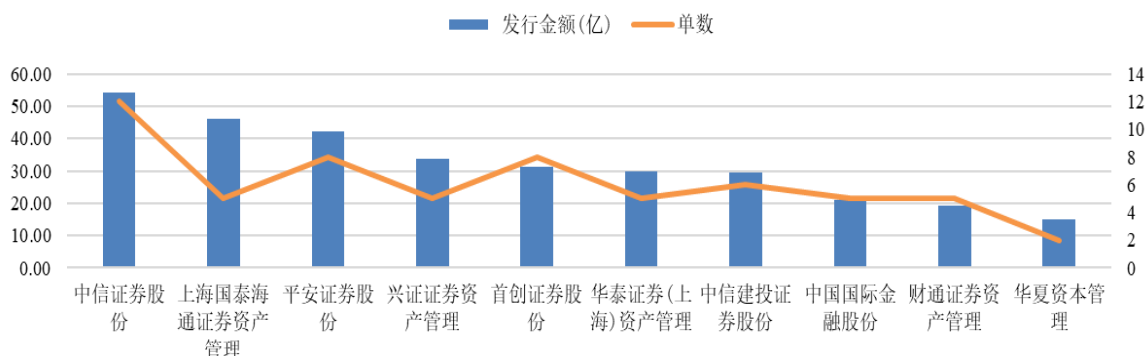
数据来源：Wind，联合资信整理

（四）发行管理人

2026 年 1—7 月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 63.70%。

从管理人分布来看，2026 年 1—7 月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 38 家。从发行金额来看，前五大管理人分别为中信证券股份有限公司、上海国泰海通证券资产管理有限公司、平安证券股份有限公司、兴证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 10.70%、9.12%、8.35%、6.67%和 6.21%。前五大管理人 2026 年 1—7 月发行金额合计 207.60 亿元，占比为 41.05%；前十大管理人 2026 年 1—7 月发行金额合计 322.19 亿元，占比为 63.70%。

图表 2.9 前十大发行管理人发行规模情况（单位：亿元、单）

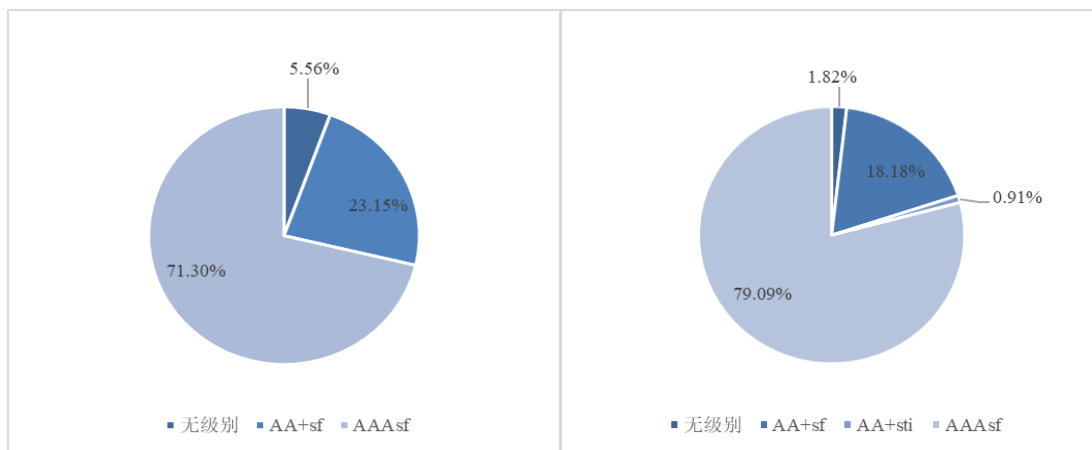


数据来源：Wind，联合资信整理

（五）初始评级结果

从优先级证券初始评级结果来看，AAA_{sf}产品发行占比同比显著上升，供应链资产证券化产品仍以高信用等级为主。

具体来看，2026 年 1—7 月发行的供应链资产证券化产品中，AAA_{sf}产品发行规模占比为 79.09%，同比上升 7.79 个百分点；AA⁺_{sf}产品发行规模占比为 18.18%，同比下降 4.97 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

图表 2.10 2025 年 1—7 月供应链 ABS 初始信用等级

图表 2.11 2026 年 1—7 月供应链 ABS 初始信用等级

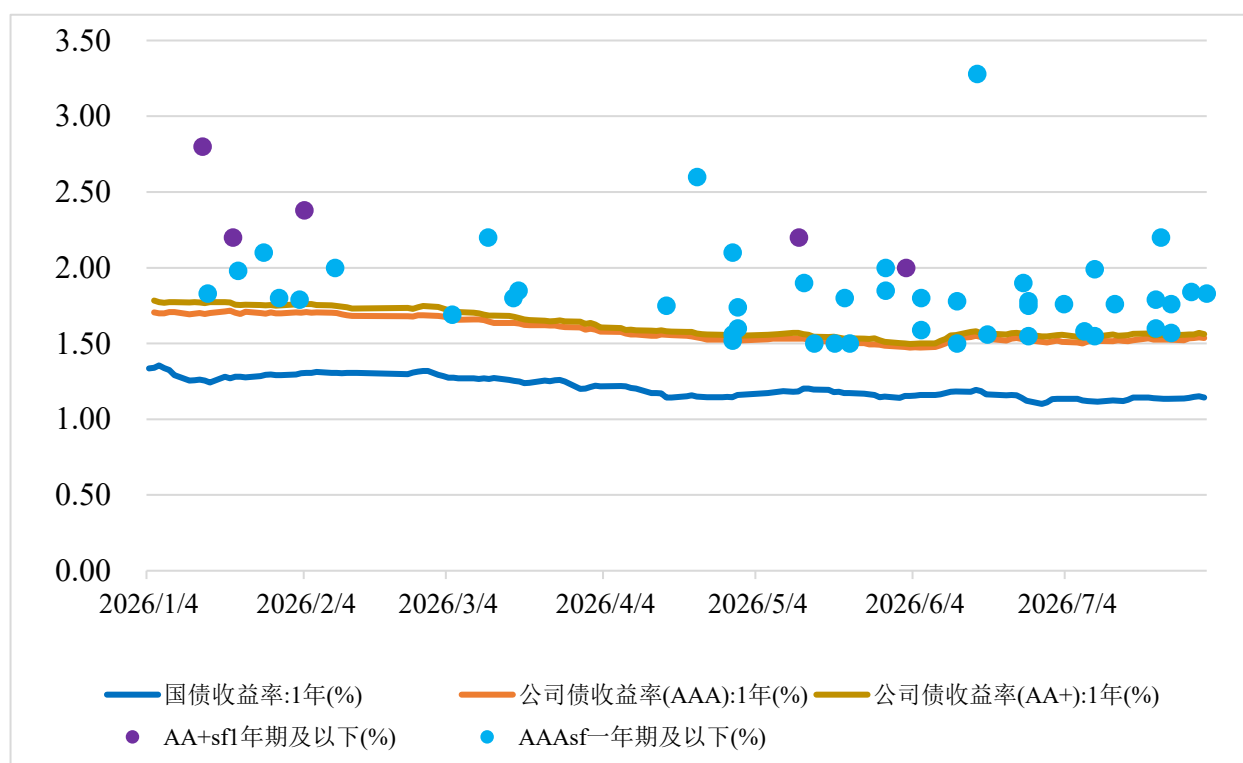
（六）发行利率

2026 年 1—7 月，供应链资产证券化产品优先级证券发行利率整体下行，短期限品种利差收窄、长期限品种利差走阔，不同信用等级间利差收窄。

受宽松的货币政策和流动性环境影响，2026 年 1—7 月，供应链资产证券化产品

优先级证券发行利率整体下行，优先级证券平均票面利率为 2.12%，较上年同期下降了 0.37 个百分点。分期限来看，存续期 1 年及以下的优先级证券与国债、公司债的发行利差均有所收窄；存续期 1 年以上的优先级证券发行利率虽有所下降，但与国债、公司债的发行利差同比有所走阔。分信用等级来看 AAA_{sf} 与 AA^+_{sf} 优先级证券之间的发行利差均有所收窄，信用环境有所改善。

以优先级证券 (AAA_{sf} , 1 年期及以下) 为例，2026 年 1—7 月优先级证券 (AAA_{sf} , 1 年期及以下) 平均发行利率为 1.88%；与国债 (1 年期) 平均发行利差为 0.67%，同比下降 0.13 个百分点；与公司债 (AAA , 1 年期) 平均发行利差为 0.30%，同比下降 0.04 个百分点。此外，优先级证券 (AAA_{sf} , 1 年期及以下) 与优先级证券 (AA^+_{sf} , 1 年期及以下) 平均发行利差亦有所收窄，详见下图。

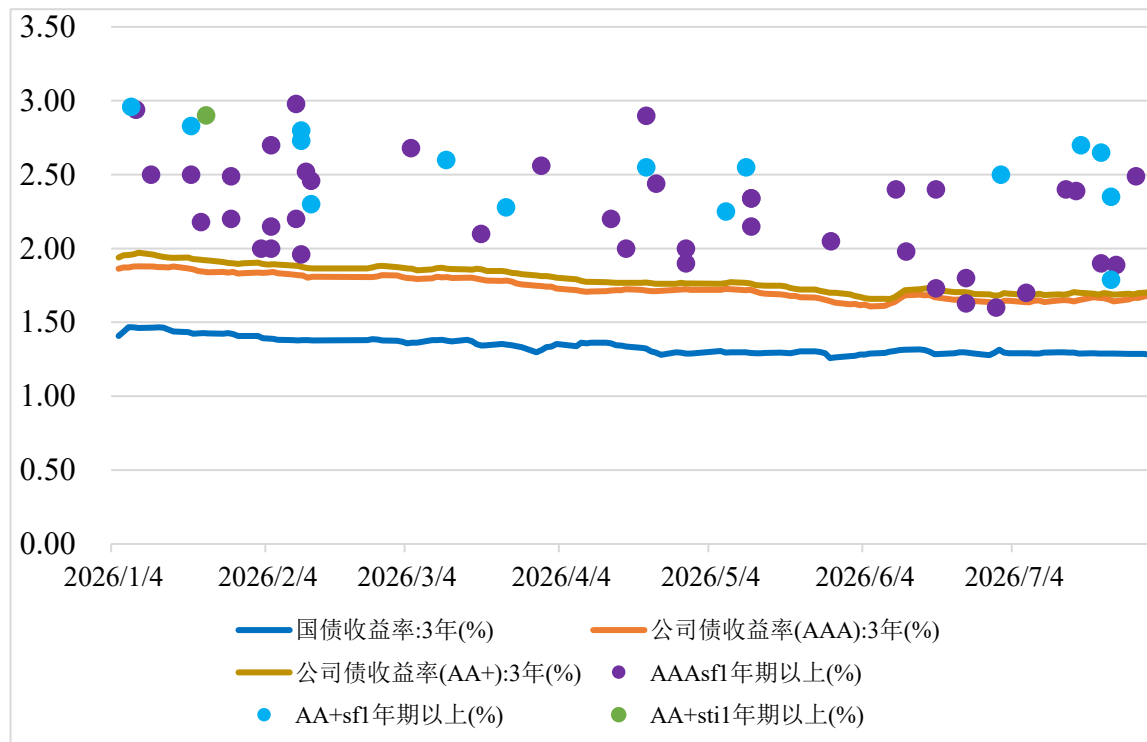


数据来源：Wind，联合资信整理

图表 2.12 2026 年 1—7 月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）发行利率对比

存续期限 1 年以上的优先级证券方面，以优先级证券 (AAA_{sf} , 存续期限 1 年期以上) 为例，2026 年 1—7 月优先级证券 (AAA_{sf} , 存续期限 1 年期以上) 平均发行利率为 2.31%；与国债 (3 年期) 平均发行利差为 0.98%，同比上升 0.13 个百分点；与公司债 (AAA , 3 年期) 平均发行利差为 0.58%，同比上升 0.18 百分点。此外，优先级证券 (AAA_{sf} , 存续期限一年期以上) 与优先级证券 (AA^+_{sf} , 存续期限一年期以

上) 发行利差亦有所收窄, 详见下图。

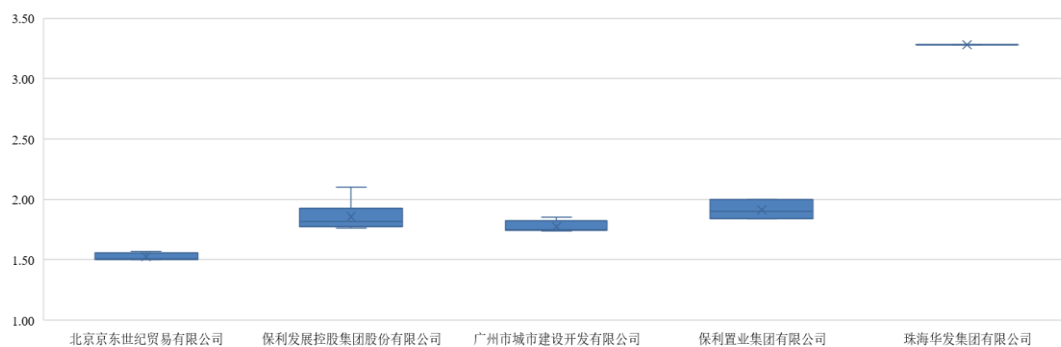


数据来源: Wind, 联合资信整理

图表 2.13 2026 年 1—7 月供应链资产证券化产品优先级证券（存续期限 1 年期以上）发行利率

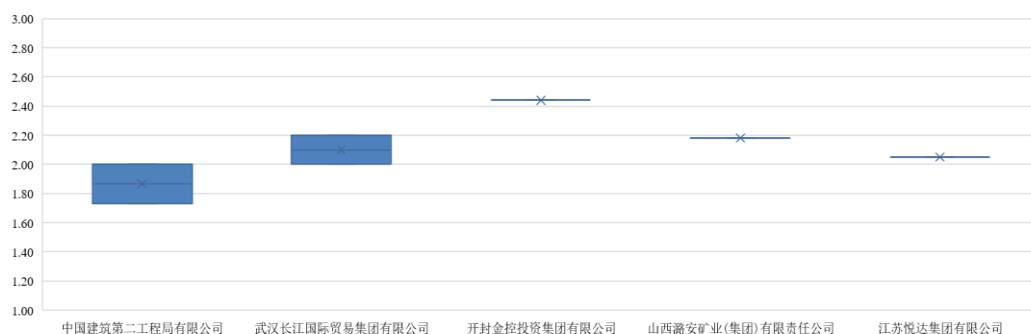
从核心企业看, 不同核心企业对应的发行利率存在明显差异。以 AAAsf 级证券为例, 2026 年 1—7 月, 1 年期以内供应链资产证券化产品发行规模排名前五的核心企业, 从企业性质看涵盖民营企业、中央国有企业和地方国有企业, 发行利率区间为 1.50%~3.28%; 1 年期以上产品发行规模排名前五的核心企业则均为中央国有企业或地方国有企业, 发行利率区间为 1.73%~2.44%。值得注意的是, 除证券期限外, 发行利率还受优先级证券增信模式、增信主体信用实力等因素影响。

图表 2.14 发行规模前五大核心企业 1 年期以内 AAAsf 级证券发行利率分布(单位:%)



数据来源：Wind 和联合资信内部数据库，联合资信整理

图表 2.15 发行规模前五大核心企业 1 年期以上 AAAsf 级证券发行利率分布(单位:%)



数据来源：Wind 和联合资信内部数据库，联合资信整理

（七）增信方式

供应链资产证券化产品增信方式趋于多元化，推动信用支持体系持续完善，拓展产品创新空间。

在增信安排方面，供应链资产证券化产品的传统模式高度依赖核心企业主体信用，通常由核心企业出具《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；同时，亦可在底层债权层面或专项计划、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。近年来，随着市场创新持续深化，“去核心企业化”的增信路径逐步涌现，即不再依赖核心企业信用，而改由第三方机构提供信用支持。

其中，银行保函增信模式由底层债务人向银行申请开立见索即付付款保函，由开立行承担底层债务人的还款风险。担保公司增信模式则由担保公司直接向专项计划出具差额支付承诺函，在证券端实现信用增进，常表现为同一省份内多家国有企业联合发行的“拼盘”结构，通过区域担保资源协同完成增信。

此外，市场亦出现纯“券端无外部增信”的创新实践。以“随信云链-E 信供应链金融资产支持专项计划”为例，其第三期于 2026 年 4 月 22 日设立，发行规模 1.69 亿

元；其中优先级资产支持证券本金 1.43 亿元、票面利率 2.6%，次级 2600 万元由原始权益人融汇智达保理或其指定联属公司全额认购，在无担保、差额支付等外部增信条件下完成发行。据发行方及媒体报道，该期全场认购倍数超过 4 倍，反映市场对分散度高、贸易背景可核验的优质供应链底层资产认可度持续提升。

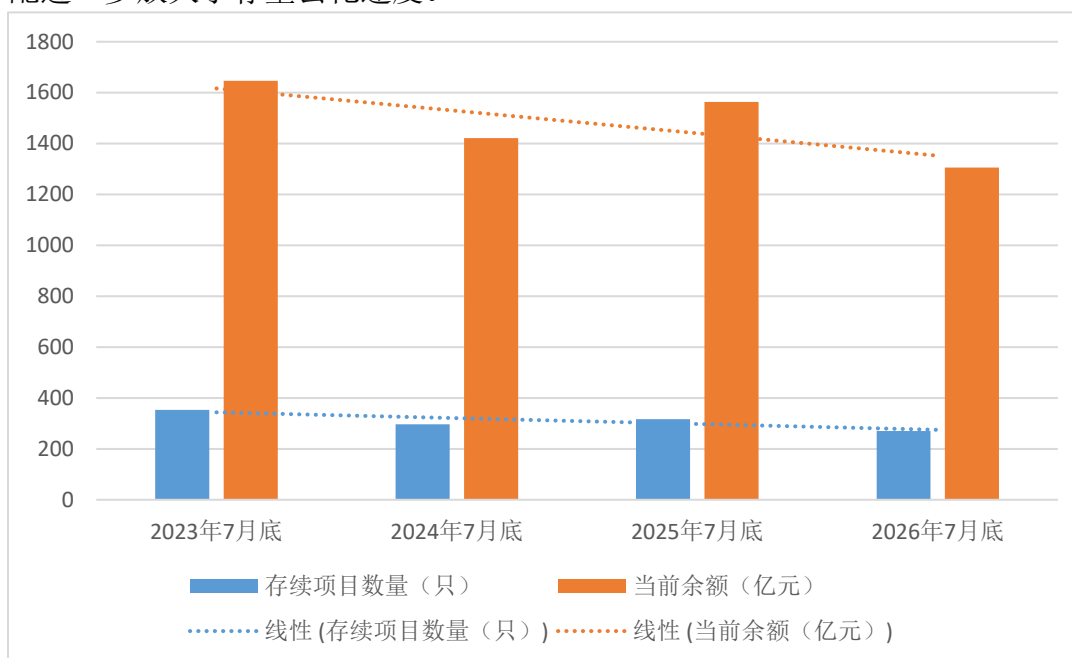
三、供应链资产证券化产品存续期表现

（一）市场存续规模降至近四年低位，多因素驱动市场去化

截至 2026 年 7 月底，供应链资产证券化产品存续项目 270 只、存量规模 1306.13 亿元，同比分别下降 14.83%和 16.43%，存量规模降至近四年最低。从近四年走势看，市场整体呈阶梯式收缩，其间出现一次短暂回升：2023 年 7 月底存续 353 只、1646.84 亿元；2024 年 7 月底降至 297 只、1421.30 亿元；2025 年 7 月底回升至 317 只、1562.88 亿元；2026 年 7 月底再度回落，净减少 47 只、256.75 亿元，为近四年单年净减少幅度最大。值得注意的是，单只项目平均余额始终稳定在 4.7~4.9 亿元，说明存量去化主要由项目数量减少驱动，而非单体项目规模缩水，存续项目以自然到期退出为主。

存量收缩的直接原因在于新增发行持续低于到期兑付规模，市场呈净偿还状态。从供给端看，房地产、建筑施工等传统主力行业信用扩张放缓，核心企业应付账款周转趋弱，合格基础资产的生成与归集能力下降，可证券化资产供给收缩；从监管端看，对底层资产真实性的穿透核查及对单一核心企业信用依赖模式的约束趋严，传统发行架构的合规门槛抬升，部分存量模式难以复制延续；从需求端看，低利率环境下银行流动资金贷款、信用债及供应链票据等替代性融资工具形成分流，同时机构投资者对弱资质核心企业的风险容忍度下降，认购意愿趋于谨慎，发行窗口收窄。此外，前期发行高峰期成立的项目于近年集中到期兑付，而新增供给接续乏力，到期与发行的错

配进一步放大了存量去化速度。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 3.1 2023 年 7 月底～2026 年 7 月底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，截至 2026 年 7 月底，发行的供应链资产证券化产品涉及级别调整的共计 1 单项目，债项级别由 AAA_{sf} 调整至 AA⁺_{sf}，涉及核心企业一家，级别调整原因为核心企业主体信用级别调整影响。

四、总结与展望

（一）2026 年 1—7 月供应链资产证券化产品特点总结

2026 年 1—7 月，供应链资产证券化产品发行规模同比有所下降，发行场所仍以交易所市场为主，产品期限进一步向 1 年及以下集中。发行主体与中介机构集中度较高，核心企业仍以国有企业为主；在宽松的货币政策和流动性环境下，优先级证券发行利率整体同比下降，银行保函、担保公司增信及券端无外部增信等多元化模式持续探索。存续期方面，截至 2026 年 7 月底，市场存量规模降至近四年低位，收缩主要由到期退出快于新增发行所致；同期仅 1 单产品发生债项级别下调，系核心企业主体信用级别调整影响，存续期产品整体信用表现较为稳定。

（二）供应链资产证券化市场发展展望

展望后续，随着清理拖欠企业账款、规范供应链金融业务以及强化基础资产穿透核查等政策持续落地，供应链资产证券化业务将在贸易背景真实性、债权债务、回款路径及中介机构履职等方面进一步规范。短期内，受传统主力行业信用扩张放缓、合格基础资产供给不足及替代性融资工具分流等因素影响，市场发行与存续规模或仍面临一定调整压力；中长期看，应收账款票据化和标准化进程推进、数字化风控能力提升，以及增信方式和发行模式持续创新，有望拓展优质基础资产来源并改善市场活力。需持续关注核心企业信用资质变化、基础资产真实性与集中度、账款回收效率及增信措施有效性。

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。