

定期报告

编号：2026-AT06
2026 年 8 月 21 日

目录

要点	1
正文	2
声明	12

联络人

作者
结构融资部
陈 熠 021-60330988
ychen02@ccxi.com.cn

负责人
结构融资部 评级总监
付春香 021-60330927
cxfu@ccxi.com.cn

中诚信国际 资产证券化

发行规模大幅增长，实际融资人仍以建筑央企为主，但其占比有所下降；融资成本持续下行

——应收账款类资产支持证券产品报告（2026 年半年度）

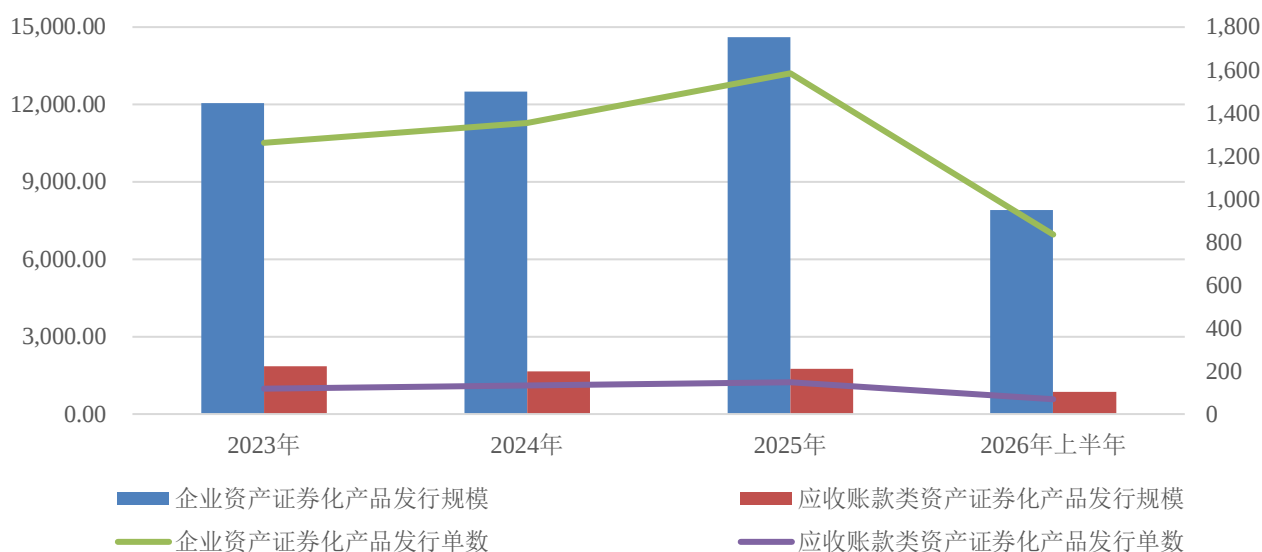
要点

- **发行情况：**2026 年上半年，交易所市场共发行应收账款类资产证券化产品 69 单，合计发行规模 870.85 亿元；与上年同期相比，发行数量增加 21 单，发行规模上升 39.14%。融资成本方面，应收账款类产品 1 年期左右 AAA_s 级证券发行利率中位数为 1.65%，同比下降约 25BP。
- **发行主体：**2026 年上半年，实际融资人为国企的应收账款类资产证券化产品发行规模快速增加，但其占比仍相对较低，仅为 18.10%；实际融资人为中央企业及其下属公司的应收账款类产品发行规模合计占比为 79.97%，同比下降 13.31 个百分点。实际融资人所处行业主要分布在建筑业、装备制造业等，其中建筑行业对应的应收账款类资产证券化产品发行规模合计占比为 81.73%，同比下降 10.84 个百分点。
- **备案方面：**2026 年上半年，共有 52 单应收账款类资产支持专项计划在基金业协会完成备案，总规模为 549.65 亿元；与上年同期相比，备案数量增加 13 单，备案规模上升 10.78%。
- **二级市场交易：**2026 年上半年，应收账款类资产支持证券在二级市场共成交 3,058 笔，同比上升 36.46%；成交规模共计 690.69 亿元，同比上升 5.38%，占当期企业资产支持证券成交总规模的 14.20%，同比上升 1.05 个百分点；成交规模位列第二。
- **到期方面：**2026 年下半年，交易所市场存量应收账款类资产支持证券预计到期 158 支，到期规模 847.21 亿元，占 2026 年下半年全部到期企业资产支持证券总规模的 20.95%；到期规模位列第一。

发行情况¹

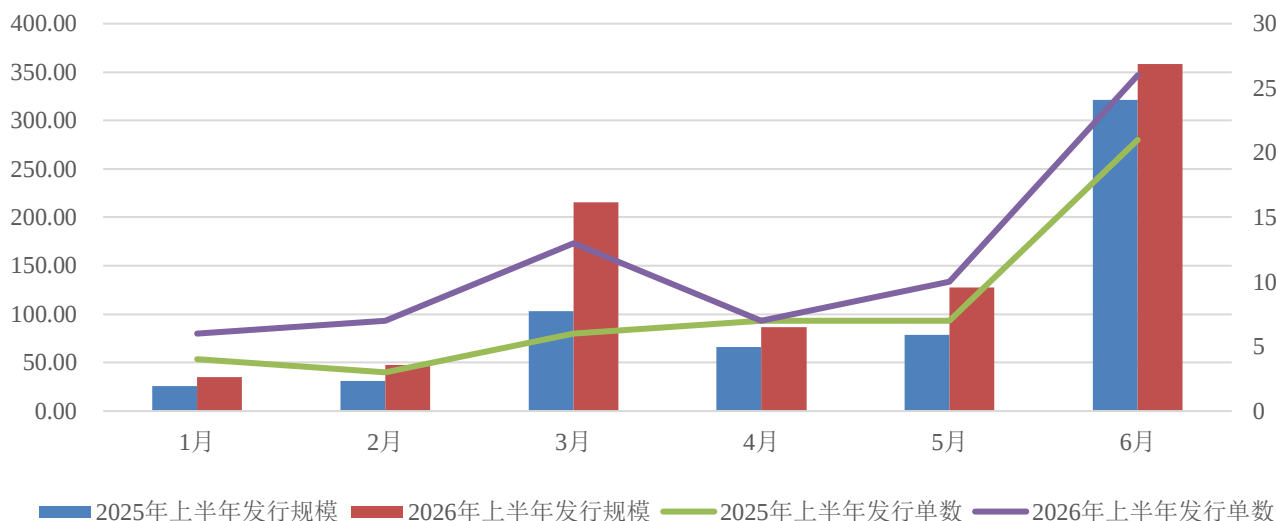
根据中国资产证券化分析网（CNABS）、万得（WIND）及上海证券交易所（简称“上交所”）、深圳证券交易所（简称“深交所”）网站的数据综合来看，2026年上半年应收账款类资产证券化产品²共发行69单，同比增加21单；发行规模870.85亿元，同比上升39.14%；占上半年企业资产证券化产品发行总规模的比重为11.02%，同比上升0.93个百分点。

图1：2023~2025年及2026年上半年企业资产支持证券及应收账款类资产支持证券发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

图2：2026年半年度及2025年同期应收账款类资产支持证券月度发行情况（单位：亿元、单）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

¹所有数据均经过四舍五入处理，单项求和数与合计数之间可能存在尾差，全文同。

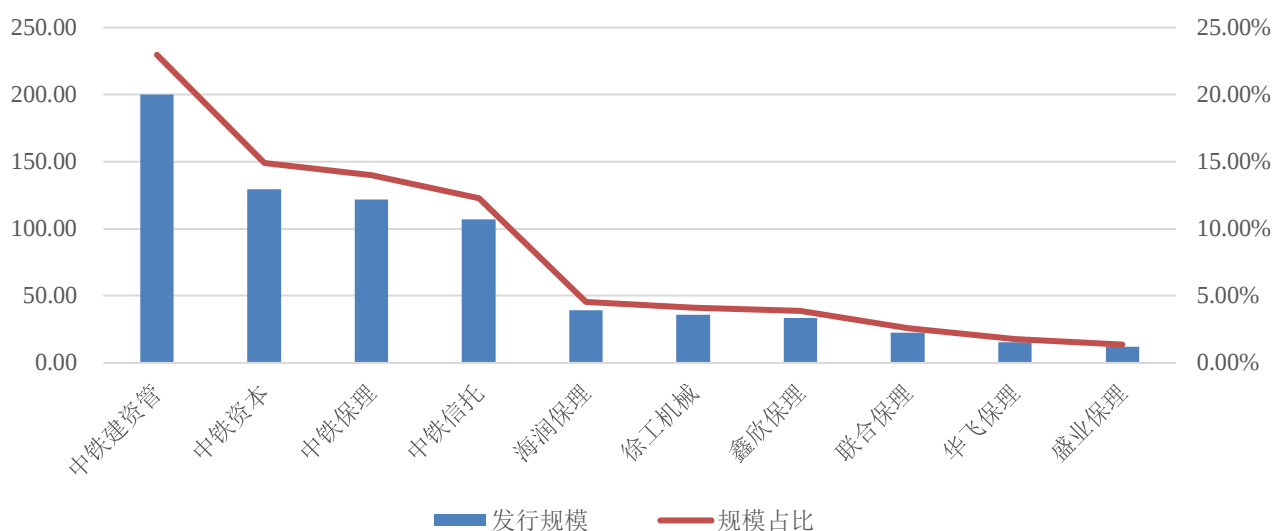
²本文分析的范围仅系在交易所市场发行的应收账款类资产证券化产品。



从发行场所来看，2026年上半年，上交所发行应收账款类资产证券化产品共计61单，发行金额为797.28亿元，金额占比为91.55%；深交所发行应收账款类资产证券化产品共计8单，发行金额为73.57亿元，金额占比为8.45%。

从原始权益人³分布来看，2026年上半年，前五大原始权益人分别为中铁建资产管理有限公司、中铁资本有限公司、中铁商业保理有限公司、中铁信托有限责任公司和深圳市海润商业保理有限公司，发行规模占比分别为22.97%、14.89%、13.97%、12.27%和4.53%。前五大原始权益人发行规模合计597.63亿元，占比68.63%；前十大原始权益人发行规模合计717.17亿元，占比82.35%。具体情况如下图所示：

图3：2026年上半年应收账款类资产支持证券发行情况-前十大原始权益人分布（单位：亿元）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

对于原始权益人或原始债权人为多个且属于同一集团体系的应收账款类资产证券化产品，基于对基础资产的统筹管理等因素考虑，通常采用体系内保理公司、资本公司、资管公司、信托公司或其他类金融平台作为代理原始权益人或原始权益人；同时，亦有部分产品基于资产包分散度等因素考虑而采用体系外商业保理公司作为原始权益人或代理原始权益人。2026年上半年，上述类型项目发行单数合计56单，占比为81.16%；发行规模合计741.28亿元，占比为85.12%。

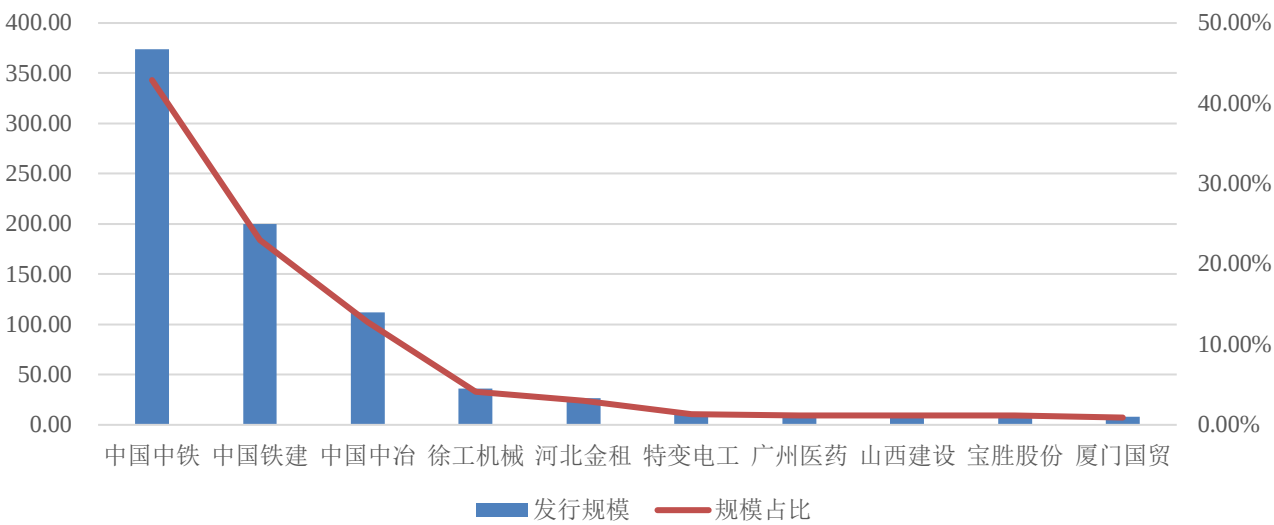
从实际融资人⁴来看，2026年上半年，实际融资人同比有所扩容，新增主体主要系地方国企及其下属公司。从实际融资人分布来看，2026年上半年，前十大实际融资人发行规模合计797.20亿元，占比为91.54%，同比下降6.44个百分点，仍主要为中央企业及其下属公司，如中国中铁、中国铁建和中国中冶等（包含其下属公司）；中央企业及其下属公司的产品发行规模合计696.45亿元，占比为79.97%，同比下降13.31个百分点，集中度有所下降，但仍处于较高水平。从实际融资人所处行业分布来看，2026年上半年，实际融资人所处行业涉及建筑行业、装备制造行业、金融行业、医药行业、批发和零售行业、商业与个人服务行业等，其中属于建筑行业的实际融资人发行规模合计711.72亿元，占比达81.73%，同比下降10.84个百分点，实际融资人所

³同时存在原始权益人及原始权益人之代理人的，发行数据以代理人作为原始权益人进行统计。

⁴实际融资人为中央企业及其下属公司的，发行数据合并至母公司（如股份有限公司层面）进行统计。

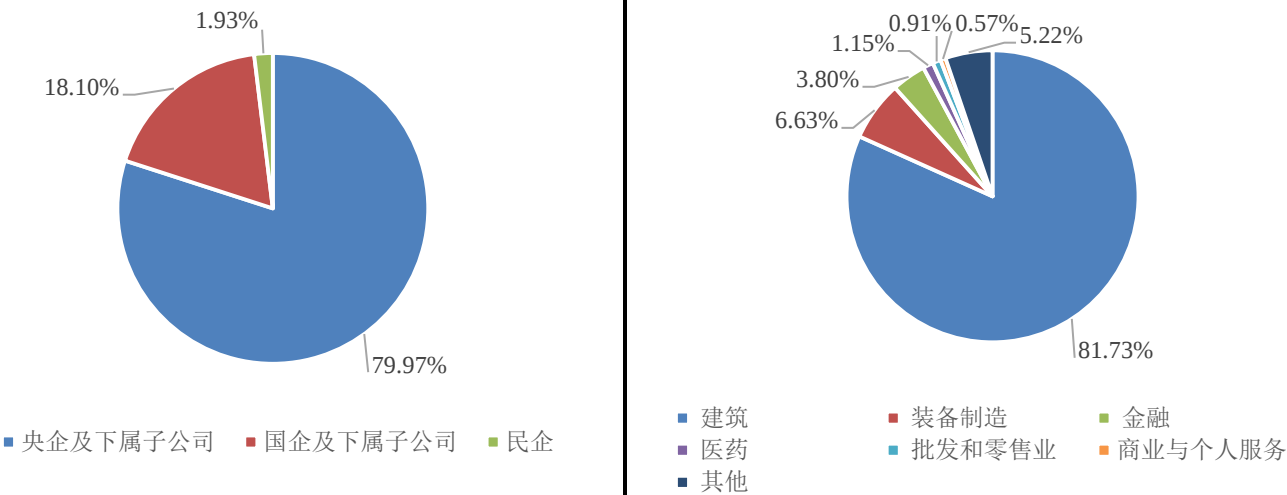
处行业仍较为集中。

图4：2026年上半年应收账款类资产支持证券发行情况-前十大实际融资人分布（单位：亿元）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

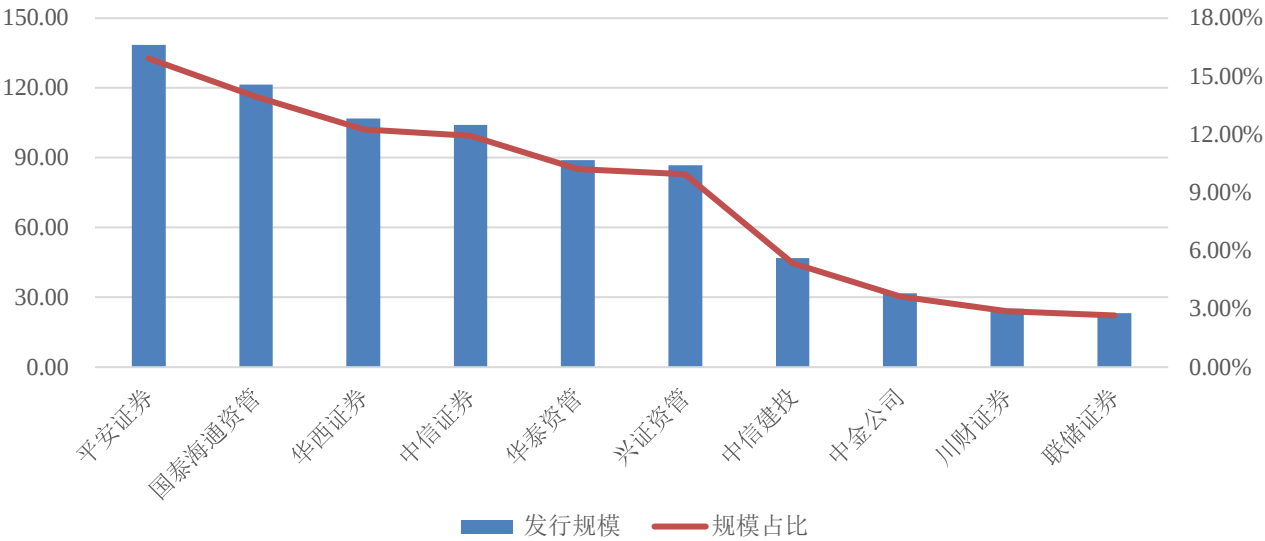
图5：2026年上半年应收账款类资产支持证券发行情况-实际融资人企业性质及行业分布



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从管理人分布来看，2026年上半年，新增管理规模占比前五大的管理人分别为平安证券股份有限公司、上海国泰海通证券资产管理有限公司、华西证券股份有限公司、中信证券股份有限公司和华泰证券（上海）资产管理有限公司，规模占比分别为15.92%、13.94%、12.27%、11.95%和10.22%。前五大管理人新增管理规模合计560.02亿元，占比64.31%，同比下降7.68个百分点；前十大管理人新增管理规模合计773.50亿元，占比88.82%，同比下降1.64个百分点；管理人集中度有所下降。具体情况如下图所示：

图6：2026年上半年应收账款类资产支持证券发行情况-前十大管理人分布（单位：亿元）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从产品规模分布来看，2026年上半年发行的应收账款类资产证券化产品中，单笔产品最高发行规模为43.35亿元，系“中铁资本控股-中铁保理工鑫47期资产支持专项计划”；单笔产品最低发行规模为2.47亿元，系“中国化学工程集团-中化学保理1期资产支持专项计划”。单笔规模在(5,10]亿元区间内的产品发行单数最多，共27单，规模合计占比为22.86%。2026年上半年，应收账款类产品平均单笔发行规模为12.62亿元，较上年同期下降0.42亿元。具体发行规模分布如下表所示：

表1：2026年上半年应收账款类资产支持证券发行情况-产品规模分布

单位：亿元、单

产品规模	发行单数	发行规模	发行规模占比
(0,3]	1	2.47	0.28%
(3,5]	13	59.32	6.81%
(5,10]	27	199.09	22.86%
(10,20]	14	193.00	22.16%
(20,50]	14	416.97	47.88%
合计	69	870.85	100.00%

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从期限分布情况来看，2026年上半年发行的应收账款类资产证券化产品中，期限最短为0.93年，系“中铁信托先锋5号应收账款资产支持专项计划3期优先B级资产支持证券（可续发型）”；期限最长为5.02年，系“华泰资管-元和1期资产支持专项计划”。期限在(1,3]年的产品发行单数最多，合计46单，规模占比为65.67%。2026年上半年，应收账款类资产证券化产品加权平均期限为2.25年，较上年同期略有延长。具体期限分布如下表所示：

表2：2026 年上半年应收账款类资产支持证券发行情况-期限分布

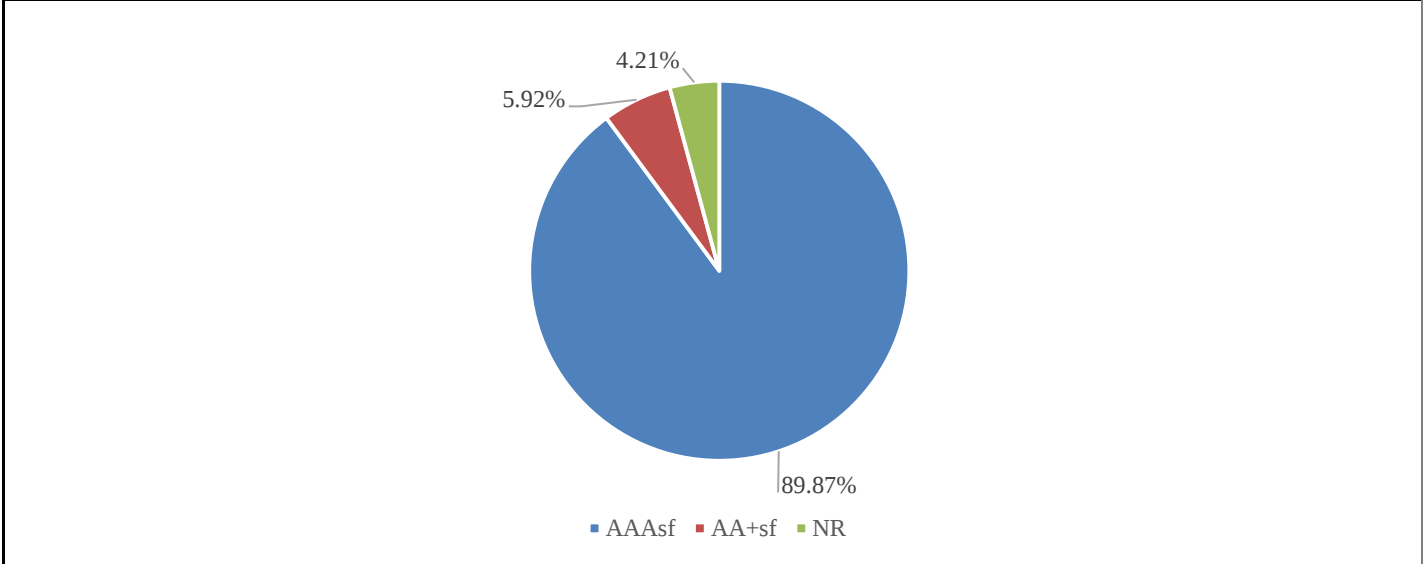
单位：年、单、亿元

期限	发行单数	发行规模	发行规模占比
(0,1]	16	173.66	19.94%
(1,3]	46	571.90	65.67%
(3,5]	6	110.81	12.72%
(5,10]	1	14.48	1.66%
合计	69	870.85	100.00%

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从级别分布情况来看，按照应收账款类资产证券化产品各级别证券的发行规模统计，2026年上半年AAA_{sf}级证券占比为89.87%，AA⁺_{sf}级证券占比为5.92%，次级证券占比为4.21%。

图7：2026年上半年应收账款类资产支持证券发行情况-证券级别分布



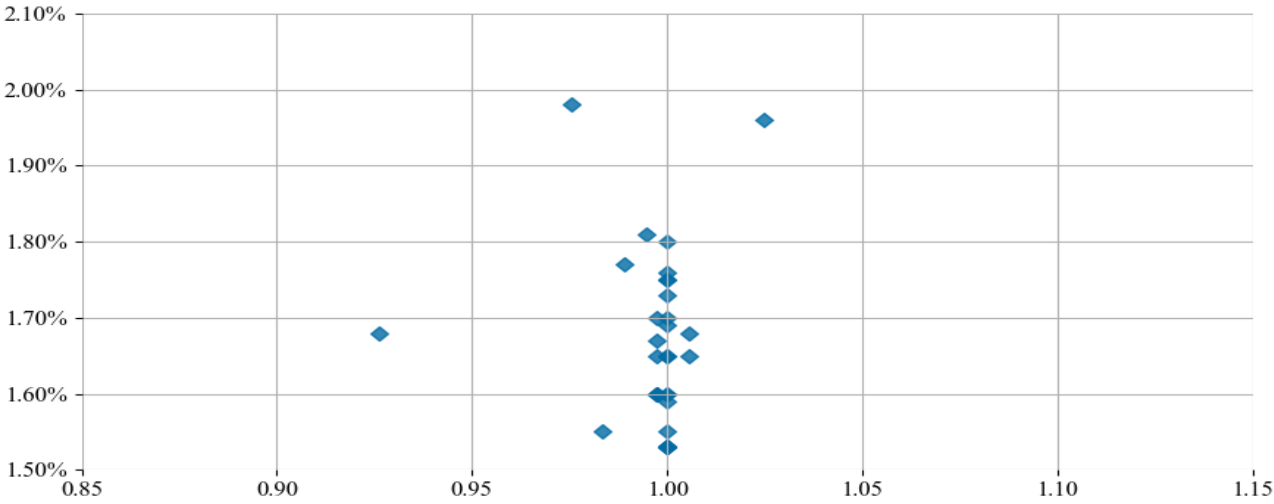
数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

从发行利率来看，我们选取1年期左右⁵AAA_{sf}级应收账款类资产支持证券的发行利率为样本进行观察，2026年上半年最低发行利率为1.53%，最高发行利率为1.98%。1年期左右AAA_{sf}级证券利率中位数为1.65%，同比下降约25BP。

⁵包含期限为 0.85~1.15 年的 AAA_{sf}级产品。



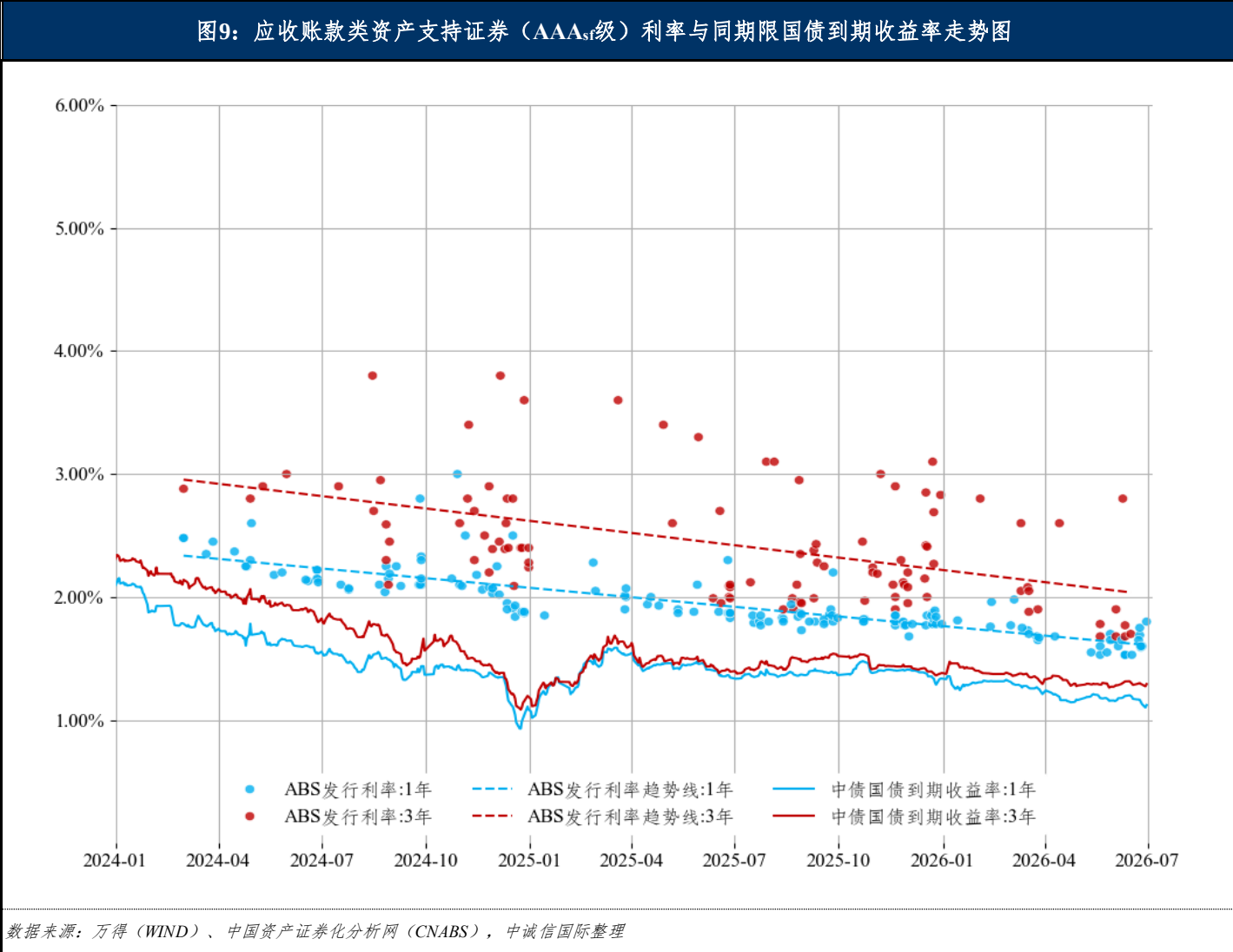
图8：2026年上半年应收账款类资产支持证券发行情况-1年期左右AAA_{sf}证券发行利率分布（单位：年）



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

发行利差统计分析⁶

考虑到企业资产支持证券信用评级分布的特点，我们将选取应收账款类资产证券化产品中AAA_{sf}级证券⁷作为样本进行观察。



首先，我们以不同期限国债到期收益率为标准进行观察。与同期限国债相比，2026年上半年1年期和3年期应收账款类资产支持证券的发行利差平均值均较上年同期有所收窄。

表3：2026年上半年应收账款类资产支持证券（AAA_{sf}级）与同期限国债到期收益率利差比较表

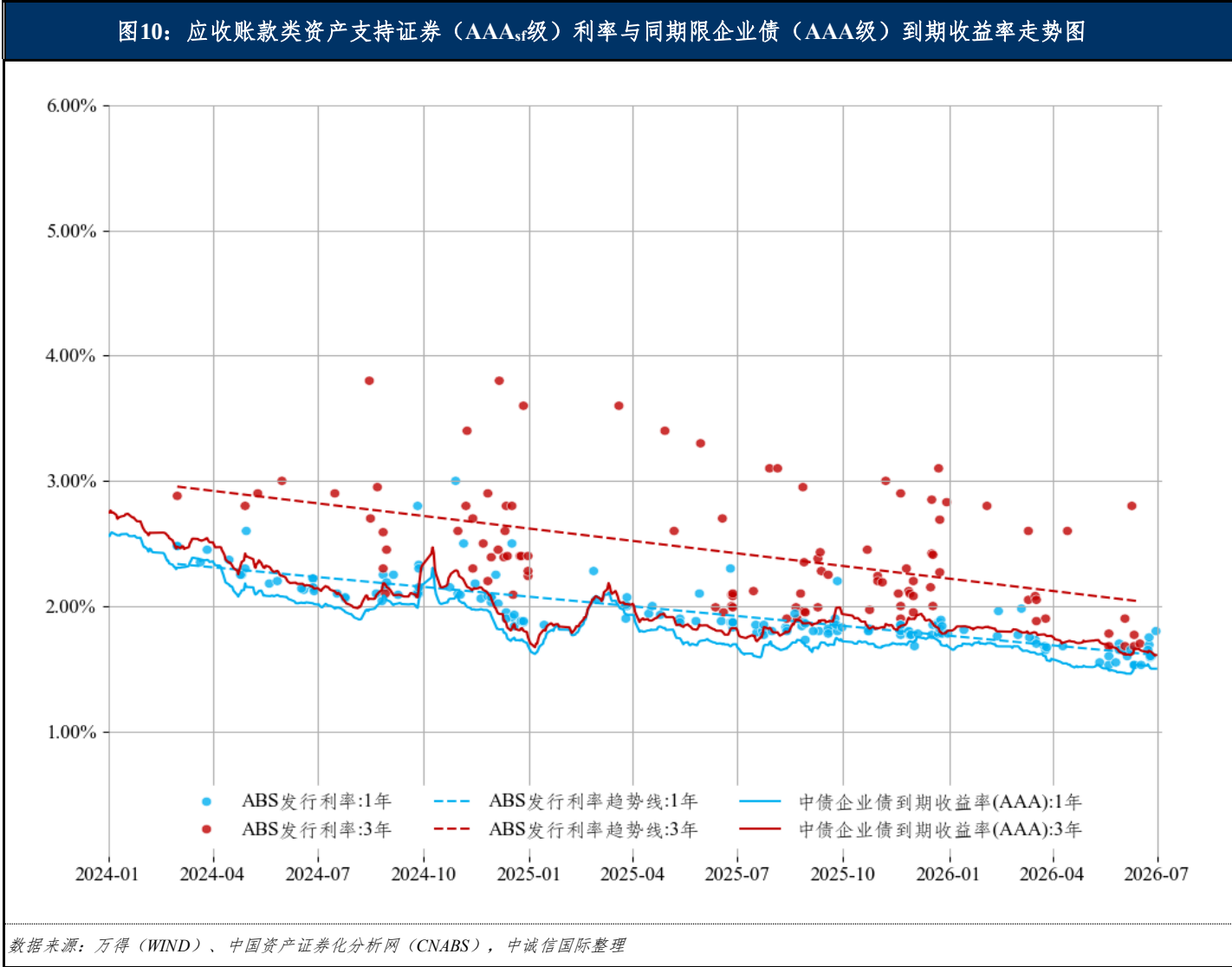
单位：百分点、支

指标	利差（1年期）		利差（3年期）	
	2025.H1	2026.H1	2025.H1	2026.H1
平均值	0.54	0.46	1.04	0.73
中位数	0.51	0.46	0.70	0.59

⁶部分内容数据样本量有限，仅作参考，后同。
⁷AAA_{sf}级证券：根据期限的不同，1年期和3年期证券分别指证券发行期限在(0.85,1.15]年和(2.85,3.15]年区间内，且初始评级结果为AAA_{sf}的证券。

最小值	0.37	0.33	0.55	0.37
最大值	0.93	0.69	1.98	1.50
样本数量	21	32	12	16

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理



我们再选择以不同期限AAA级企业债到期收益率为标准进行观察，与同期限AAA级企业债相比，2026年上半年1年期和3年期AAA_{sf}级应收账款类资产支持证券的发行利差平均值较上年同期均有所收窄。

表4：2026年上半年应收账款类资产支持证券（AAA_{sf}级）与同期限企业债（AAA级）到期收益率利差比较表

单位：百分点、支

指标	利差（1年期）		利差（3年期）	
	2025.H1	2026.H1	2025.H1	2026.H1
平均值	0.17	0.12	0.63	0.35
中位数	0.16	0.10	0.27	0.20
最小值	-0.03	-0.01	0.17	0.01

最大值	0.62	0.33	1.56	1.18
样本数量	21	32	12	16

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

发行成本方面，2026年上半年发行的1年期AAA_{sf}级应收账款类资产支持证券的平均发行利率同比下降30BP。

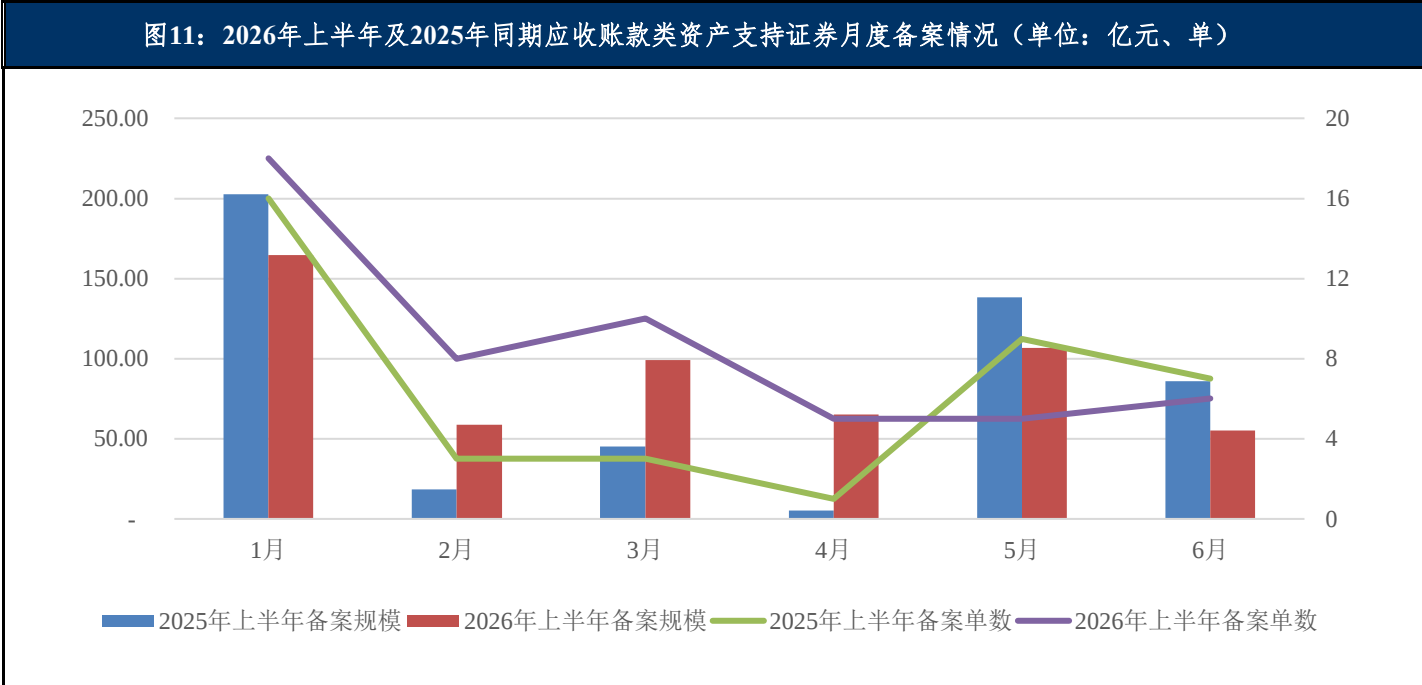
表5：2026 年上半年应收账款类资产支持证券（AAA_{sf}级）发行利率比较表（1 年期）

单位：%、支、百分点			
指标	2025H1	2026H1	发行利率变动值
平均值	1.97	1.67	-0.30
中位数	1.90	1.65	-0.25
最小值	1.83	1.53	-0.30
最大值	2.30	1.98	-0.32
样本数量	21	32	--

数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理

备案情况

2026年上半年，共有52单应收账款类资产支持专项计划在基金业协会完成备案，总规模为549.65亿元。与上年同期相比，备案数量增加13单，备案规模上升10.78%。



数据来源：万得（WIND）、中国资产证券化分析网（CNABS），中诚信国际整理



二级市场交易情况

根据万得（WIND）和中国资产证券化分析网（CNABS）数据，2026年上半年，应收账款类资产支持证券在二级市场共成交3,058笔，同比上升36.46%；成交规模共计690.69亿元，同比上升5.38%；其成交规模占当期企业资产支持证券成交总规模的14.20%，同比上升1.05个百分点，成交规模位列第二。

2026 年到期情况分析

中国资产证券化分析网（CNABS）数据显示，存量应收账款类资产支持证券预计在2026年下半年到期158支，规模为847.21亿元，占2026年下半年全部到期证券规模的比例为20.95%，到期规模位列第一。

从原始权益人来看，中铁信托有限责任公司到期应收账款类资产支持证券21支，应偿付规模240.06亿元，占比为28.34%；中铁资本有限公司到期应收账款类资产支持证券25支，应偿付规模199.55亿元，占比为23.55%；中铁建资产管理有限公司到期应收账款类资产支持证券18支，应偿付规模131.24亿元，占比为15.49%。

总结

2026年上半年，应收账款类资产支持证券发行单数和发行规模同比均有所增加；实际融资人有所扩容，集中度同比下降较明显，但从发行规模来看，仍主要集中在建筑央企及其下属公司；同时，建筑央企及其下属公司发行证券化产品的交易结构未发生较大变化，仍以引入体系内保理公司、资本公司、资管公司、信托公司或其他类金融平台以及体系外商业保理公司作为原始权益人或原始权益人之代理人为主。此外，2026年上半年，应收账款类资产支持专项计划单笔产品平均发行规模较上年同期有所下降，产品期限略有延长，发行利率持续下行，证券信用等级仍以AAA_{sf}级为主，产品信用风险整体维持在较低水平，二级市场交易活跃度同比进一步提升。



中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。