



政策引导下资产证券化盘活存量资产与区域协调效应研究

结构融资部 | 李欣蕊

2026 年 9 月 28 日

摘要：

随着我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段，盘活存量资产、推动区域协调发展成为重要政策目标。一系列政策文件明确将资产证券化、基础设施公募 REITs 作为存量盘活核心工具，政策演进经历规范培育、存量激活、区域赋能三个阶段。从 2022~2025 年及 2026 年 1~6 月资产证券化产品发行及存量数据来看，存量盘活类 ABS¹发行规模占资产证券化产品发行总额的比例维持在 18%左右，类 REITs、CMBS/CMBN、持有型不动产 ABS 等产品存量规模较大；但市场区域分化显著，存量高度集中东部地区。从传导逻辑看，资产证券化产品通过真实出售、破产隔离实现存量资产变现，从资产端优化发行人负债结构，在区域端为欠发达地区提供了标准化融资渠道的潜在路径。同时也需关注，市场仍面临资产供给失衡、权属瑕疵、现金流波动等风险。

关键词：资产证券化；存量资产盘活；区域协调发展；信用风险

正文：

我国经济正经历从高速增长阶段向高质量发展阶段的战略转型，2025 年 12 月中央经济工作会议明确提出“发挥存量政策和增量政策集成效应”、“做优增量、盘活存量”的政策导向，盘活存量资产、扩大有效投资、缓释地方债务压力的宏观治理诉求逐步突出。与此同时，区域协调发展战略纵深推进，亟需市场化金融工具优化资源配置、缩小区域发展差距。

2022 年 5 月，《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19 号）提出探索通过资产证券化等市场化方式盘活存量资产，重点盘活交通、水利、

¹ 统计数据包含类 REITs、CMBS/CMBN、持有型不动产 ABS、基础设施收费 ABS、交通基础设施 REITs、消费基础设施 REITs、园区基础设施 REITs、棚改/保障房 ABS、能源基础设施 REITs、保障住房 REITs、补贴款 ABS、新型基础设施 REITs、水利设施 REITs、市政基础设施 REITs、仓储物流 REITs、商业不动产 REITs，下同。

清洁能源、保障性租赁住房、产业园区等存量资产。同年6月，上海证券交易所发布《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》（上证函〔2022〕1011号），支持企业将合法持有的商业物业、基础设施等不动产，以及合法享有的基础设施项目收益等收益权，作为基础资产发行资产证券化产品；鼓励和支持交通、水利、清洁能源、保障性租赁住房、水电气热、生态环保、产业园区、仓储物流等行业主体，以基础设施的未来收益作为基础资产，或持有的基础设施或酒店、零售等商业物业不动产作为基础资产，发行CMBS或类REITs等不动产类资产支持证券，增强存量资产流动性，降低企业融资成本。综上，本文将类REITs、CMBS/CMBN、持有型不动产ABS、基础设施收费ABS、交通基础设施REITs、消费基础设施REITs、园区基础设施REITs、棚改/保障房ABS、能源基础设施REITs、保障住房REITs、补贴款ABS、新型基础设施REITs、水利设施REITs、市政基础设施REITs、仓储物流REITs、商业不动产REITs纳入存量盘活类ABS产品统计范围，据此展开研究分析。

政策层面，2022年5月，中华人民共和国国务院办公厅（以下简称“国务院办公厅”）印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19号），上述政策明确将资产证券化、基础设施公募REITs作为盘活存量资产的核心工具。金融监管部门配套出台交易所、银行间市场业务指引，不断拓宽底层资产范围，简化申报流程，引导金融资源向重点区域、薄弱领域倾斜。

从信用评级视角看，资产证券化区别于传统主体融资，核心依靠底层资产现金流实现偿付，结构化设计有助于一定条件下弱化主体信用对产品偿付的直接影响。政策的引导作用不仅体现在产品发行端，更深刻影响底层资产筛选逻辑、现金流认定、信用增进安排、投资者定价预期。因此，本文将基于主要政策体系梳理、市场发行与存量情况，从信用评级视角分析政策对盘活存量资产与助力区域协调发展的传导效果、现实约束及信用风险分化。

一、主要政策体系梳理

资产证券化相关政策可以划分为三个阶段，政策重心依次由市场基础规范转向存量资产激活，进而聚焦服务区域协调发展。

（一）第一阶段（2022年之前）：规范培育期

早期ABS政策核心目标是建立资产证券化基础规则，规范发行流程、防范金融风险，底层资产以消费金融、应收账款等资产为主。基础设施类ABS产品虽有少量发行，但尚未形成系统性存量盘活政策框架。这一阶段政策以市场规范化为主，并未明确提

出利用资产证券化工具调节区域资源配置，由于底层资产筛选以成熟稳定现金流为核心标准，中西部存量资产存在现金流稳定性偏弱等现实约束，资金自发流向经济基础强、财政实力雄厚的东部地区，中西部存量基建资产证券化落地案例较少。公募 REITs 试点起步，试点文件明确优先选取京津冀、长三角、粤港澳等重点区域成熟优质基础设施资产，项目集中于东部发达区域。

表 1 2022 年之前资产证券化产品主要政策梳理

发布时间	发布机构	文号	政策名称	主要内容
2014 年 11 月	证监会	证监会公告 (2014) 49 号	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》	正式确立企业 ABS 基础监管框架，取消事前行政审批改为备案制；明确基础资产范围、真实出售、风险隔离要求
2018 年 4 月	中国人民银行、原银保监会等	银发〔2018〕106 号	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	统一同类资管产品监管标准，对多层嵌套实行穿透监管，限制通道业务，为 ABS 规范发展留出制度空间
2020 年 4 月	证监会、国家发展改革委	证监发〔2020〕40 号	《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》	基础设施公募 REITs 试点正式启动；优先支持京津冀、长三角、粤港澳、长江经济带 ² 等重大区域，聚焦交通、产业园、仓储物流等成熟存量基建资产；试点项目集中于东部发达区域

数据来源：公开信息，大公国际整理

（二）第二阶段（2022～2024 年）：存量激活期

国办发〔2022〕19 号是存量盘活的纲领性文件，明确盘活重点领域，支持符合条件的存量项目发行证券化产品，回收资金主要用于项目建设，形成优质资产，优先支持综合交通和物流枢纽、大型清洁能源基地、环境基础设施、“一老一小”等重点领域项目；同时，回收资金使用应符合预算管理、国有资产监督管理等有关政策要求。此后，证监会、交易所、银行间市场陆续出台配套细则，拓宽基础设施、保租房、城市更新等资产准入范围，优化申报审核机制，提升优质项目融资效率。

这一阶段政策目标是解决存量资产沉淀问题，把具备稳定现金流的存量公共资产推向资本市场，在严控新增地方政府隐性债务的前提下，实现资产变现，扩大有效投资。政策重心以资产端放开为主，区域差异化支持措施相对有限。

² 长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州 11 个省级行政区，下同。



表 2 2022~2024 年资产证券化产品主要政策梳理

发布时间	发布机构	文号	政策名称	主要内容
2021 年 12 月	国家发展改革委办公厅	发改办投资（2021）1048 号	《关于加快推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》	加快推进试点、加强项目储备管理与全过程服务、专人对接、加强部门协调以压缩项目准备周期
2022 年 5 月	国务院办公厅	国办发（2022）19 号	《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》	纲领性文件，明确鼓励通过 ABS、公募 REITs 盘活基础设施、保障性租赁住房、产业园区等存量资产；围绕京津冀、长江经济带、粤港澳、黄河流域等重大区域战略，鼓励相关地区率先加大存量资产盘活力度；盘活回收资金用于新项目建设，不新增隐性债务
2022 年 6 月	上海证券交易所	上证函（2022）1011 号	《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》	落实国办发（2022）19 号的交易所配套细则，围绕盘活存量资产重点方向创新拓展证券化方式：一是聚焦重点领域、重点区域、重点企业，结合资产特性明确可证券化存量资产范围，将应收账款、供应链应付、融资租赁、小额贷款等债权，商业物业、基础设施等不动产，以及基础设施项目收益权等收益权均纳入基础资产范围；鼓励绿色低碳、住房租赁、乡村振兴、知识产权、科技创新等国家政策支持领域开展业务，支持利用 PPP 项目、知识产权等发行证券化产品，并鼓励募集资金用于再投资。二是突出资产信用，细化真实出售、破产隔离要求，完善投资者保护机制。三是加大融资服务，优化审核、发行等市场支持举措
2022 年 7 月	上海证券交易所	上证发（2022）109 号	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 4 号——保障性租赁住房（试行）》	专门支持保障性租赁住房公募 REITs，明确基础设施项目准入与回收资金监管要求，支持地方盘活保障性住房存量资产
2024 年 8 月	中国人民银行、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、生态环境部、金融监管总局、证监会、国家外汇局	-	关于进一步做好金融支持长江经济带绿色低碳高质量发展的指导意见	支持长江经济带符合条件的基础设施项目发行资产证券化产品、公募 REITs；优化跨区域政策协同，依托证券化工具助力长江经济带生态资产、存量基建盘活

数据来源：公开信息，大公国际整理

（三）第三阶段（2025 年至今）：区域赋能期

在存量盘活基础上，政策进一步强调金融工具服务区域协调发展。结合区域重大战略、“十五五”规划相关导向，对成渝地区双城经济圈、黄河流域³等国家重大战略区域，以及中部地区⁴崛起、东北振兴等区域协调发展战略板块内符合条件的存量项目，

³ 黄河流域包含青海、四川、甘肃、宁夏、内蒙古、山西、陕西、河南、山东 9 个省级行政区，下同。

⁴ 中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南 6 省，下同。



优先支持其开展资产证券化、基础设施 REITs 申报，对县域基建、生态环保、乡村配套等领域存量资产给予政策支持，引导资本市场资金向欠发达区域倾斜，助力补齐区域基建与公共服务短板。

表 3 2025 年至今资产证券化产品主要政策梳理

发布时间	发布机构	文号	政策名称	主要内容
2025 年 8 月	国家发展和改革委员会	发改办投资 (2025)782 号	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 常态化申报推荐工作的通知》	持续推动 REITs 常态化扩围扩容，加快收费公路、清洁能源、仓储物流、保障性租赁住房等成熟资产类型项目申报，进一步加大供热、水利、数据中心等潜在发行空间较大资产类型项目的组织力度；建立健全民间投资项目发行基础设施 REITs 专项协调服务机制，统筹解决产权登记、缺失手续补办、主管部门函件出具等问题
2026 年 3 月	国务院提出，由全国人民代表大会审议通过	-	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	顶层规划层面提出做优增量、盘活存量，完善存量资源盘活机制；推动基础设施 REITs 常态化推荐发行，依托重大区域发展战略，促进区域协调发展

数据来源：公开信息，大公国际整理

整体而言，政策演进呈现四大导向：一是资产端扩容，将基建、保租房、园区、生态环保等长期公共存量资产纳入证券化底层资产池；二是区域端引导，鼓励资源向中西部、重点流域等区域倾斜；三是功能端升级，兼顾盘活资产、优化地方国企资产负债表、扩大有效投资、推动区域均衡多重目标；四是风险端可控，坚持资产真实出售、破产隔离，严禁借证券化新增隐性债务。

二、政策驱动下资产证券化市场运行特征

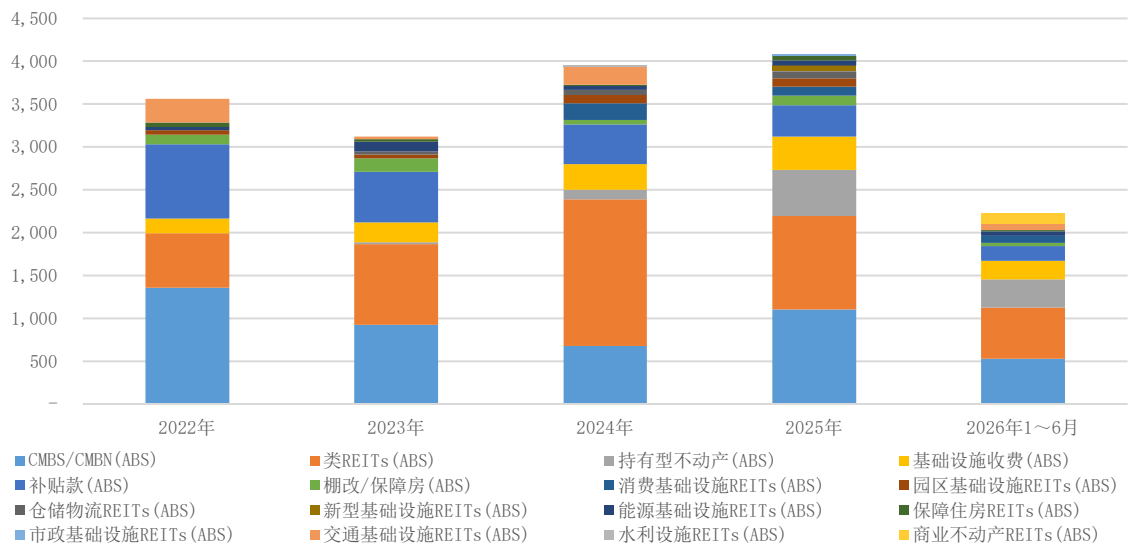
2022~2025 年资产证券化市场整体发行规模有所波动，存量盘活类产品发行占比维持 18% 左右，呈现补贴款类收缩、经营性不动产扩容特征。从存量规模看，截至 2026 年 6 月末，存量盘活类产品高度集中在东部地区，类 REITs、CMBS/CMBN、持有型不动产 ABS 等产品存量规模较大。

从全市场 ABS 发行数据看，2022~2025 年资产证券化市场整体发行规模有所波动，规模分别为 20,207.67 亿元、18,713.07 亿元、20,573.95 亿元和 23,270.40 亿元；其中 2023 年受宏观融资环境收缩影响发行规模有所回落，2024 年以来存量盘活政策密集落地推动下发行规模持续提升。2026 年 1~6 月，资产证券化市场整体发行规模为 11,694.71 亿元⁵。

⁵ 数据来源：Wind，大公国际整理。

2022~2025 年及 2026 年 1~6 月,存量盘活类 ABS 合计发行规模分别为 3,565.66 亿元、3,119.96 亿元、3,960.71 亿元、4,075.43 亿元和 2,222.27 亿元,占资产证券化市场发行总规模的比例在 18%左右。细分品类上,类 REITs、CMBS/CMBN、持有型不动产 ABS、基础设施收费 ABS 规模靠前;基础设施 REITs (园区类、消费基础设施、市政、水利等) 常态化发行趋势确立,但受合格底层资产供给约束,发行规模偏小。另一方面,补贴款类 ABS 由 2022 年的 867.13 亿元逐年收缩至 2025 年的 366.93 亿元,传统依赖财政补差的资产证券化明显降温;而持有型不动产 ABS 从 2022 年空白快速放量至 2025 年的 537.50 亿元,反映监管引导下经营性不动产以市场化现金流入池。

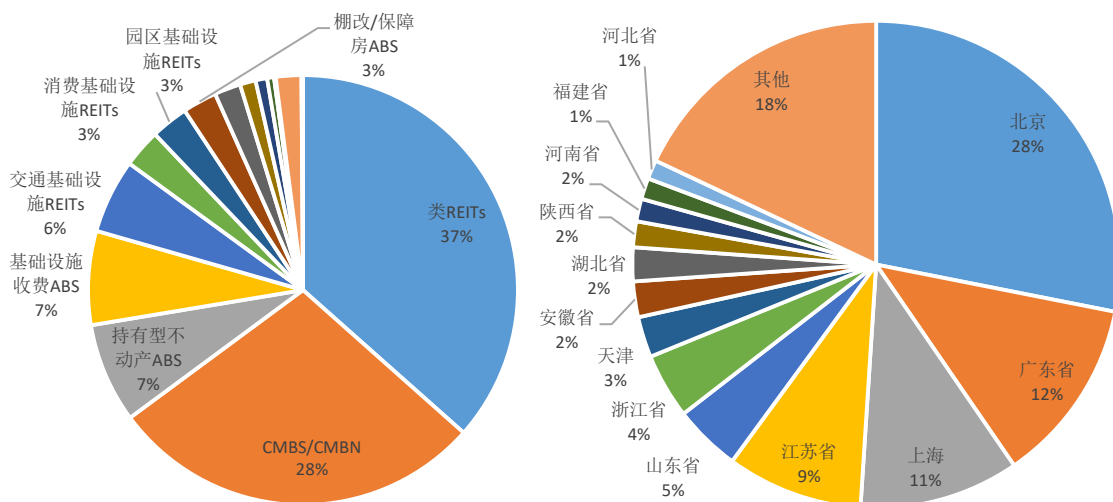
图 1 2022~2025 年及 2026 年 1~6 月存量盘活类 ABS 产品发行规模 (单位: 亿)



数据来源: Wind, 大公国际整理

根据 Wind 数据,截至 2026 年 6 月末,资产证券化市场存量规模为 36,907.06 亿元,其中存量盘活类资产支持证券存量规模为 13,456.42 亿元,占比 36.46%,类 REITs、CMBS/CMBN、持有型不动产 ABS、基础设施收费 ABS、交通基础设施 REITs 存量规模较大,分别为 4,919.41 亿元、3,810.37 亿元、1,009.88 亿元、950.92 亿元、751.19 亿元。从发行主体所属地区看,区域分化明显,北京市、广东省、上海市、江苏省、山东省存量规模位于前五位,存量高度集中于东部地区;安徽省、湖北省、陕西省、河南省、四川省、重庆市等地区的存量规模位于第二梯队,依托重大区域战略(长江经济带、黄河流域、中部地区崛起)推进存量盘活的政策成效初显;西部地区、东北地区存量规模占比仍较低,说明区域协调发展政策在中西部落地仍不均衡,欠发达区域存量资产确权、现金流培育仍是制约瓶颈。

图2 截至2026年6月末存量盘活类ABS产品类别及区域分布情况（单位：%）



数据来源：Wind，大公国际整理

三、资产证券化赋能存量盘活与区域协调的传导机制

资产证券化促进存量盘活、助力区域协调，本质是政策引导下，资本市场资金、存量资产、区域投融资需求三者重新匹配的过程。政策通过调整准入规则、审核导向、资金用途约束，改变资产供给和资金流向，形成多层次传导路径。

（一）资产端：盘活沉淀存量资产，优化地方主体资产负债结构

存量基础设施、园区、保障房资产普遍特点是一次性投入大、回收期长、流动性差，资产长期沉淀在地方国企资产负债表上，账面资产价值高，但难以快速变现。资产证券化通过真实出售、破产隔离等机制，将底层资产未来现金流打包，转化为标准化、可流通的证券产品，实现存量资产提前变现，快速回笼资金。

从财务层面，满足真实出售、风险与报酬实质性转移等会计条件的前提下，资产证券化可实现原始权益人报表出表处理，不增加其报表口径下的有息债务，有助于降低地方国企资产负债率，优化资产负债结构。回收资金按照政策要求，主要用于区域内新基建、产业项目、民生工程等新项目建设，形成“盘活存量、带动新增”的良性循环，减少对新增举债扩大投资的依赖。

同时，证券化过程本身会反向推动资产梳理、确权、估值、运营规范化。为满足发行条件，地方国企等原始权益人牵头开展资产摸排，联合中介机构开展尽职调查，针对土地权属、证照、运营合同、历史划转等瑕疵落实整改，对存量资产开展价值重

估，挖掘低效资产潜在价值，推动存量资产运营管理提质增效。

（二）区域端：助力区域协调发展

传统信贷、城投债高度依赖地方主体信用，中西部、县域区域主体资质偏弱，融资成本高、融资难度大。资产证券化以底层资产现金流为核心偿付来源，在资产现金流稳定前提下，可以一定程度弱化对主体信用的依赖，为欠发达地区提供了弱化对主体信用依赖的标准化融资渠道的潜在路径，引导资本市场资金跨区域流入。

产业园区、仓储物流存量资产证券化，盘活资金可用于园区配套升级、产业载体建设等，支撑地方招商引资和产业发展，增强区域内生造血能力。发达区域依托成熟园区 REITs/ABS，释放资金投向高端制造、科创产业；中西部依托产业园区盘活，承接产业转移，实现差异化产业发展。另一方面，存量资产变现资金可用于偿还高息债务，降低区域整体融资成本，缓释地方偿债压力，改善区域信用生态。

（三）政策的调节作用与信用定价逻辑

市场化资本天然偏好经济发达、财政实力强的区域，容易造成资金向发达地区单向聚集，加剧区域差距。政策通过明确底层资产范围、审核倾斜、资金用途管控，修正市场配置的局限性，旨在引导资金投向中西部、县域等薄弱区域。

从信用评级视角看，政策本身不直接担保产品兑付，但政策明确资产合规属性、资金用途，提升投资者预期。叠加结构化分层、外部增信等安排，可以弱化区域主体资质差异，使部分欠发达区域稳定现金流资产获得市场化信用评级与定价，为欠发达区域资产对接资本市场提供了制度通道。但政策引导不等于信用兜底，底层现金流仍然是产品信用的根本。

四、当前市场瓶颈与信用风险研判

尽管政策持续发力，资产证券化在盘活存量、促进区域协调方面取得一定成效，但在政策落地、资产供给、信用基本面层面仍然存在短板，评级机构在跟踪评级中需要持续关注现金流波动、存续期运营管理、资金挪用等风险。

（一）政策落地存在区域差异，配套机制不均衡

东部地区资产确权、资产评估、运营管理体系成熟；中西部、县域大量老旧存量资产存在土地、证照不全、资产权属不清等历史遗留问题，资产确权周期长，难以满足证券化真实出售、破产隔离的发行要求。部分地方政府对存量资产证券化认知不足，

主动盘活意愿不强，存量资产梳理、归集的配套机制尚未建立，政策目标难以落地。

（二）底层资产供给结构性失衡，资产质量区域分化

优质稳定现金流存量资产高度集中于东部城市，中西部、东北地区可用于证券化的资产普遍现金流偏弱，很多项目依赖财政补贴，市场化自生现金流不足。资产品类相对集中，从发行数量上看，底层资产以公交、供水、购物中心、供热、公租房等为主，产品创新不足。很多存量资产运营模式传统，运营能力薄弱，和东部地区同类型存量资产相比，长期现金流预测不确定性更高。

（三）信用风险识别

1. 现金流波动风险

中西部、县域存量项目现金流高度依赖政府补贴、可行性缺口补助，区域财政收入承压情况下，补贴拨付延迟、缩减将直接影响本息偿付；部分园区、物业资产受区域产业、人口变化影响，租金收入不及预期。

2. 资产合规与权属瑕疵风险

老旧存量资产土地性质、不动产证不全，会影响资产真实出售有效性，一旦发生纠纷，将直接冲击产品偿付安全。

3. 区域财政联动风险

虽然ABS依靠底层资产现金流，但大量公共类存量资产与地方财政存在较强关联，若区域财政表现持续恶化、债务压力上升，会间接影响补贴、服务费支付，削弱增信措施的有效性。

4. 存续期运营管理风险

部分欠发达区域运营主体专业能力薄弱，运维投入有限，资产运营效率下滑，侵蚀底层现金流。

5. 资金挪用风险

存续期需要持续监控资金流向，防范资金挪用、违规用于偿还隐性债务等行为，若资金用途管控失效，既违反政策要求，也会削弱“盘活—再投资”良性循环的效果。

总体来看，在国办发〔2022〕19号等系列政策持续引导下，资产证券化已逐步成为盘活存量资产、服务区域协调发展的重要市场化工具，存量盘活类ABS产品占比趋于稳定，底层资产现金流结构由依赖财政补贴逐渐转向市场化经营性现金流，对优化



地方主体资产负债结构、拓宽欠发达地区融资渠道发挥了积极作用。但同时，政策落地存在区域差异、合格底层资产供给不足、权属与合规瑕疵、现金流对地方财政的联动依赖、存续期运营能力薄弱以及资金用途管控等问题，仍在制约存量盘活效能进一步释放，也是评级机构在项目承做与存续期跟踪中需要持续重点关注的风险事项。

未来，政策层面，可进一步完善中西部、县域老旧存量资产的确权等配套细则，建立区域存量资产项目储备与审核倾斜机制，引导资源向薄弱区域下沉。市场层面，可培育生态环保、新型基础设施、县域民生配套等多元化底层资产，增加合格底层资产供给。信用风险管理层面，应坚持穿透原则，弱化对政策导向与主体信用的过度依赖，强化对底层资产现金流、权属合规性等方面的判断，通过压力测试等方式识别底层资产真实的信用风险。



报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。