

存量收缩不改信用底色： 中国个人住房抵押贷款资产支持证券市场多维度观察2026版



观点摘要

个人住房抵押贷款资产支持证券(“RMBS”)市场多维度观察

2025年房地产行业回顾



2025年房地产市场整体呈现持续调整态势。由于市场信心不足、行业流动性承压及再融资不畅等因素，全年商品房销售额累计同比下滑约12.6%，销售面积下滑约8.7%。房企土地投资信心仍呈疲软态势，多数房企仍面临收入和经营性现金流压力。

2025年个人住房贷款市场回顾



截至2025年三季度末，个人住房贷款余额约37.44万亿元，相较2024年，全年同比降幅收窄；主要系受到提前还款增加及购房者信心不足的影响；但整体不良率仍保持在较低水平。

2025年RMBS回顾



2025年，RMBS市场无新发行产品。在发行停滞和加速兑付的共同作用下，近年来RMBS市场整体存量单数和规模均持续大幅缩减，截至2025年末，RMBS市场存量规模约1,223亿元，较上年同比下降40%左右。存续RMBS项目整体资产池信用质量与产品信用表现均保持稳定，大部分已发行RMBS项目基础资产的累计违约率保持在2.0%以内。

2026年房地产行业展望



房地产行业回归民生与居住属性，政策聚焦中长期发展新模式构建，将对市场自发的“量、价”调整保持定力。2026年全国新房销售将延续下行态势，行业已进入存量房主导阶段，新房市场份额收窄成为不可逆的趋势。我们预计，2026年全国商品房销售额预计同比下降10%左右，总量约在7.6万亿左右；2026年新房价格跌幅有望收窄，二手房价取决于市场预期。

2026年个人住房贷款市场展望



居民对住房按揭抵押贷款的需求仍较低迷，新发放个人住房贷款加权平均利率处于历史低位，各项支持政策对个人住房抵押贷款市场的影响仍待观察，不良率则仍将保持在较低水平。

2026年RMBS展望



在上游房地产行业复苏进程较慢的背景下，银行发行RMBS的动力有较大的不确定性，未来的发行也将很大程度上取决于监管政策性的指引及房地产行业的恢复进程。我们预计，未来早偿率或将逐步企稳，存续RMBS项目的整体资产池信用质量和产品信用表现将会保持稳定。

标普信评

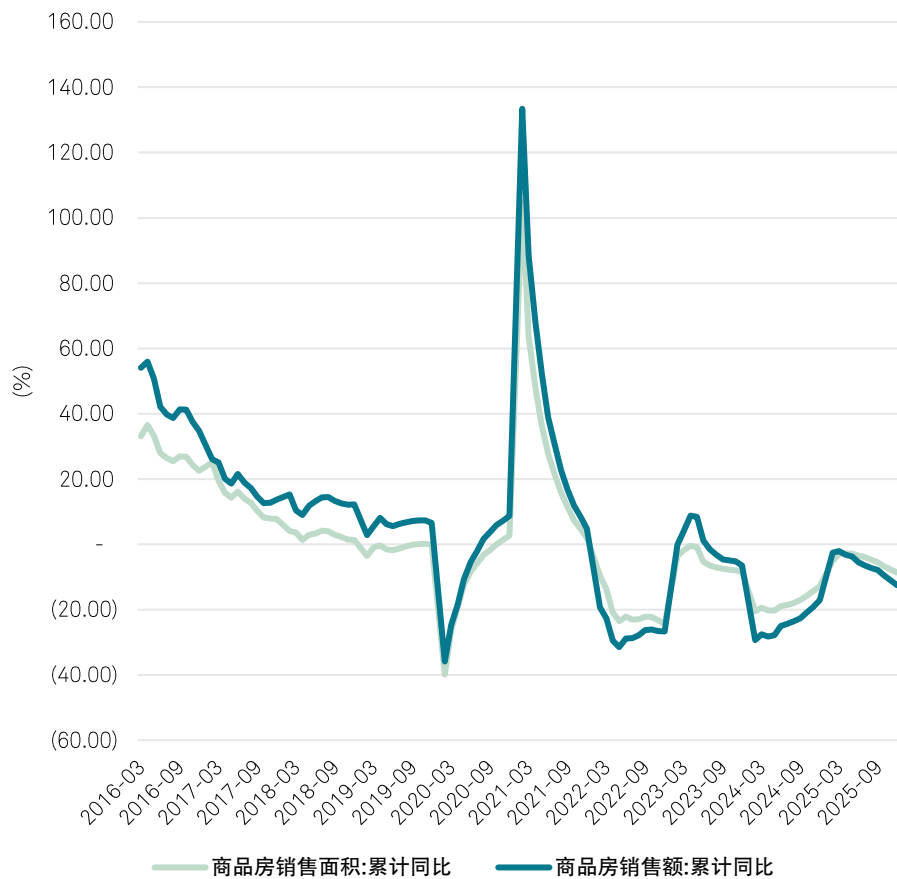
S&P Global
China Ratings

注：本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在相关信息缺失或保密的情况下，本次分析并未涵盖所有与我们方法论直接相关的指标。

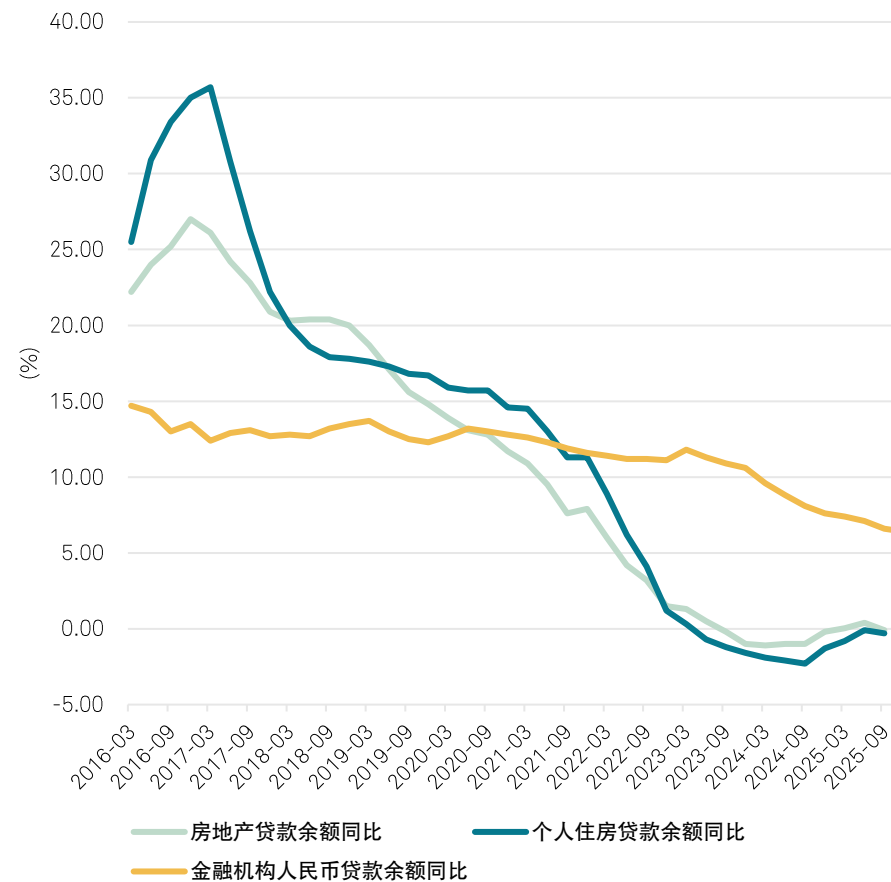
中国房地产行业信用表现展望

中国房地产行业

图表1：商品房销售面积及销售额同比增速情况



图表2：房地产行业贷款季度同比增速



- 我们认为，“十五五”规划建议为房地产行业指明了方向，行业要回归民生保障与居住属性。大规模改善基本居住条件的历史阶段已基本完成，行业下一阶段将聚焦高质量发展，核心任务是构建新的发展模式，增加保障性与改善性住房供给，建设人民需要的“好房子”。
- 我们预计，2026年全国商品房销售将延续2025年的下行态势，销售额预计同比下降10%左右，总量约在7.6万亿左右。行业已进入存量房主导阶段，新房市场份额收窄成为不可逆的趋势。
- 我们认为，2026年新房价格跌幅有望收窄，其核心支撑在于高能级城市及“好房子”的结构性需求，这一支撑具备可持续性；二手房价受到城市基本面、区域供需情况、市场信息及非理性情绪等多重因素影响，未来走势更多取决于市场预期。

标普信评

S&P Global
China Ratings

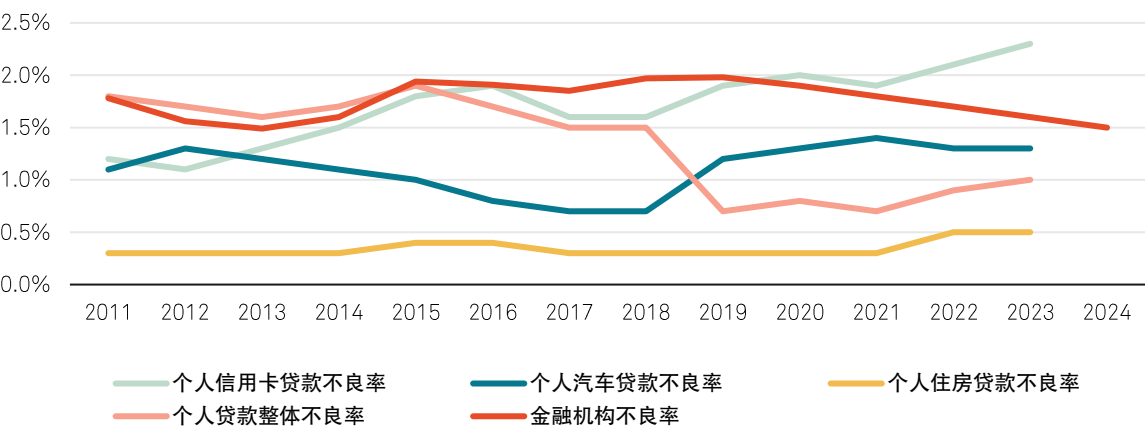
资料来源：中国人民银行，国家统计局，iFinD；标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国个人住房贷款市场信用表现展望

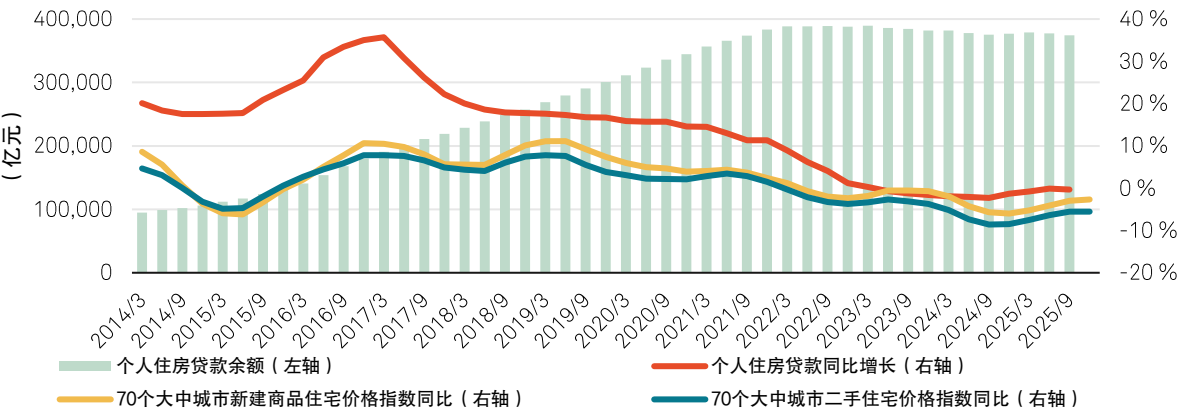
中国个人住房贷款市场

- 截至2025年三季度末，个人住房贷款余额约37.44万亿元。2025年一季度个人住房贷款余额短暂回暖，增加2,200亿元，之后开始持续回落；但相较2024年，全年同比降幅收窄。主要系受到提前还款增加及购房者信心不足的影响。随着2024年下半年以来，多家银行存量房贷利率批量调整工作及重新定价机制的有序推进，借款人早偿意愿有所减弱，但降首付、降契税、松限购等优惠政策的实施效果仍有待观察。
- 近年来，在各类零售类贷款当中，个人住房贷款不良率虽然温和上行，但长期保持在较低水平，预计2026年个人住房贷款不良率将维持低位态势。
- 截至2025年9月末，新发放个人住房贷款加权平均利率和商业性个人住房贷款加权平均利率分别为3.06%和3.07%，处于历史低位，同比下降25和26个百分点。同时，2025年期间，5年期以上LPR于5月20日进行了一次10个基点的下调，目前最新3.50%。

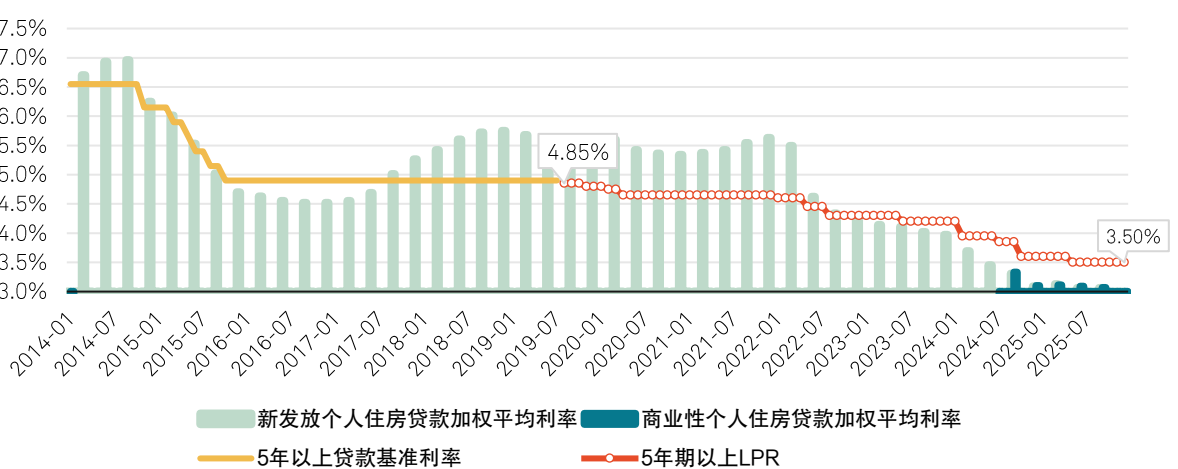
图表4：中国零售类贷款不良率



图表3：中国个人住房贷款市场余额及同比增速



图表5：全国个人住房贷款加权平均利率与基准利率

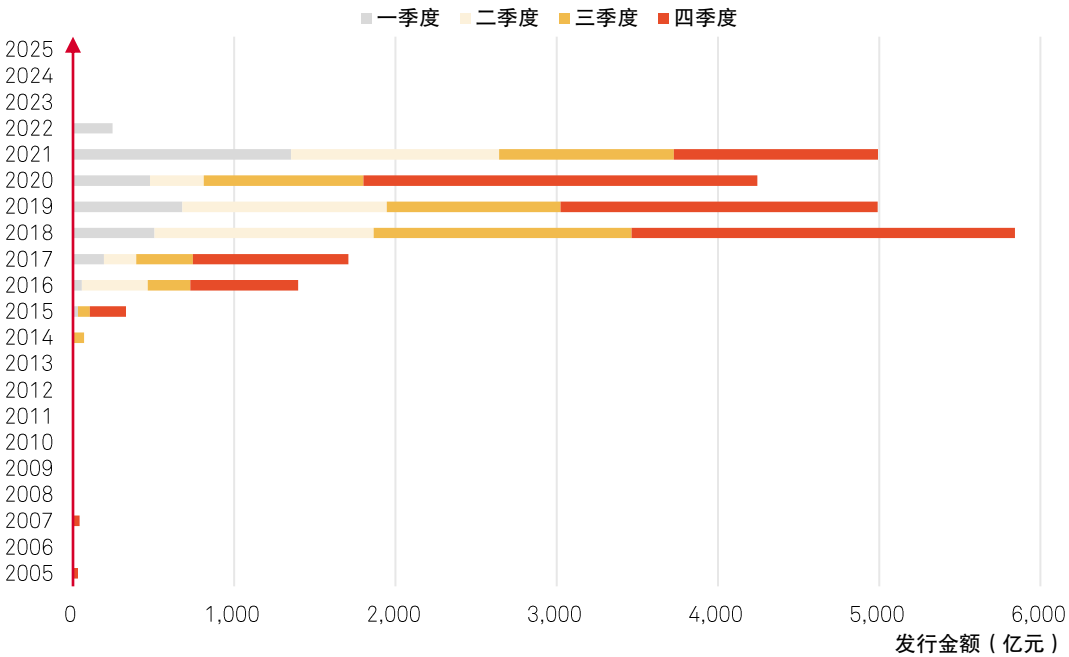


RMBS市场多维度观察

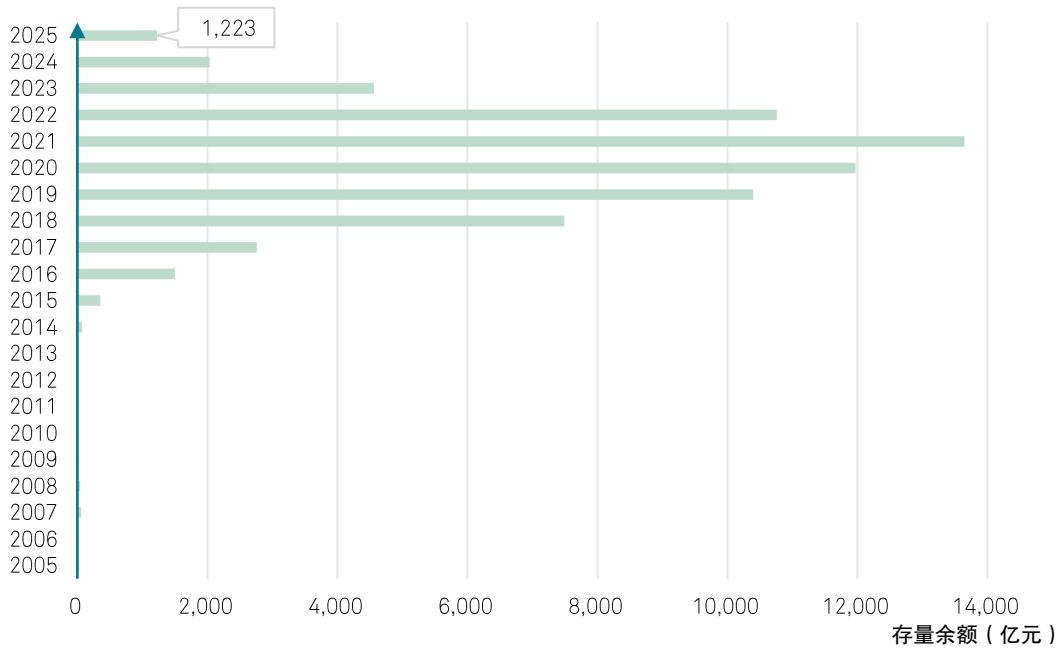
发行及存量概况：按年份

- ❑ 2025年，RMBS市场无新发行产品。自2022年二季度以来，市场一直未有新的RMBS项目发行。RMBS市场的未来发行将很大程度上取决于监管政策性的指引及房地产行业的恢复进程。
- ❑ 在发行停滞和加速兑付的共同作用下，近年来RMBS市场整体存量单数和规模均持续大幅缩减。截至2025年末，RMBS市场存量规模约1,223亿元，较上年同比下降40%左右，占整体信贷ABS市场的比例由最高峰的78%降至仅28%左右。

图表6：历年RMBS发行规模



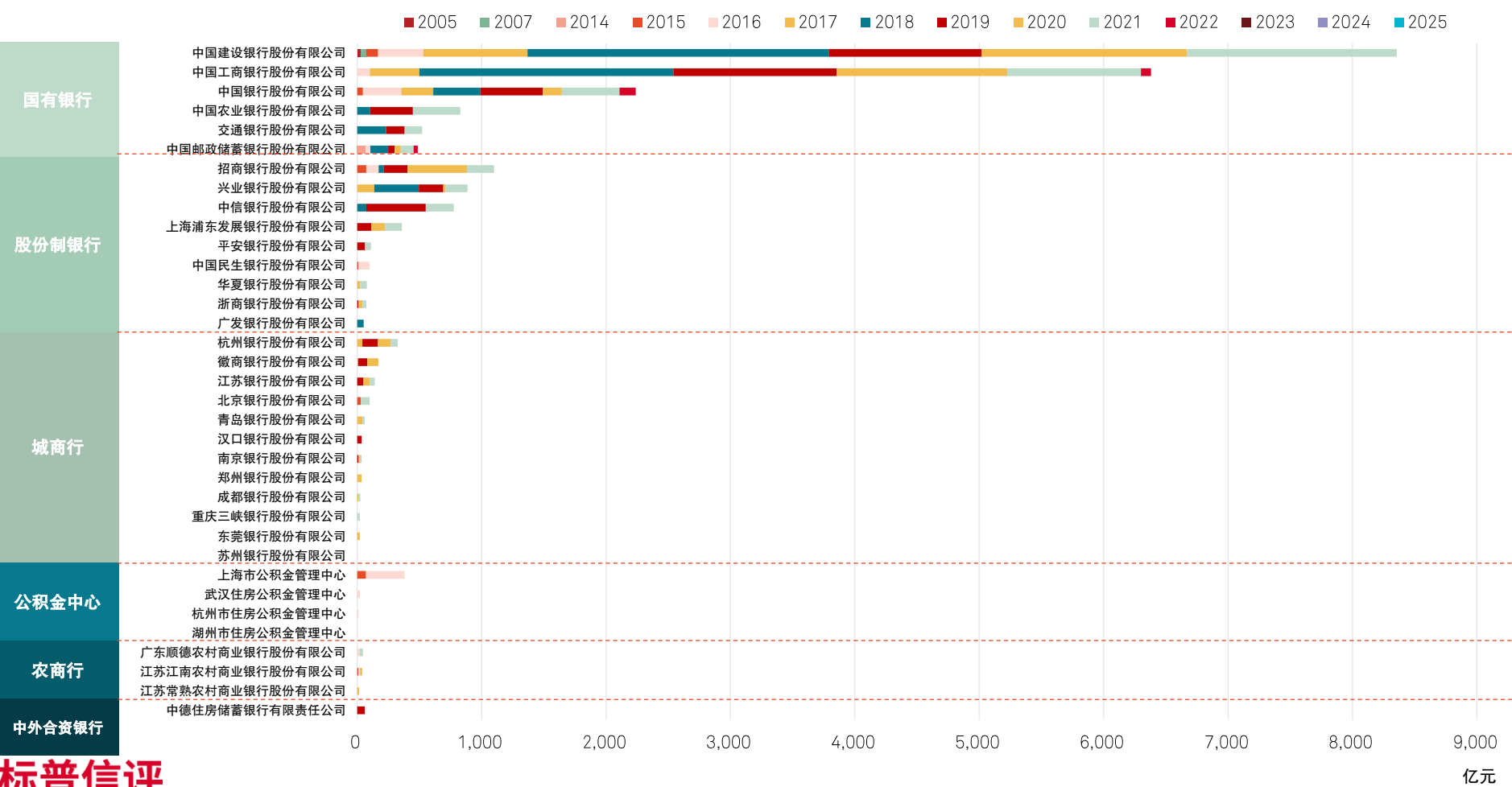
图表7：历年RMBS存量规模



RMBS市场多维度观察

发行及存量概况：按发起机构

图表8：RMBS发行规模（按发起机构）



标普信评

S&P Global
China Ratings

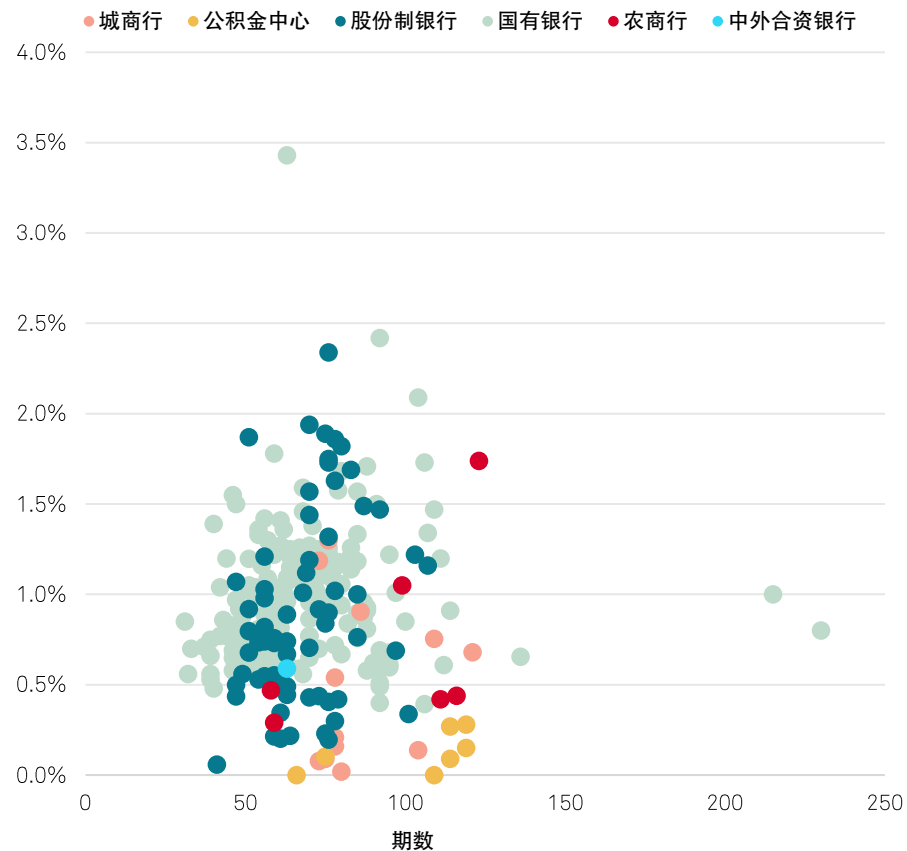
资料来源：公开资料，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

- 2025年，RMBS市场无发起机构新发行产品。
- RMBS产品能在信贷规模受限的情况下为发起机构将存量资产变现，优化资产负债表，提升资金周转效率，进一步提供信贷空间。但房地产市场的变化、个人住房贷款的需求、政策与监管环境等因素均会影响发起机构的发行诉求。
- RMBS市场的发起机构主要包括国有银行、股份制银行、城商行、农商行、公积金中心以及中外合资银行。
- 存量方面，受多轮集中早偿和一级市场无新发产品影响，尤其是国有银行RMBS资产池早偿显著高于整体水平，国有银行RMBS产品存量余额占比大幅下滑，股份制银行占比则有所提升。

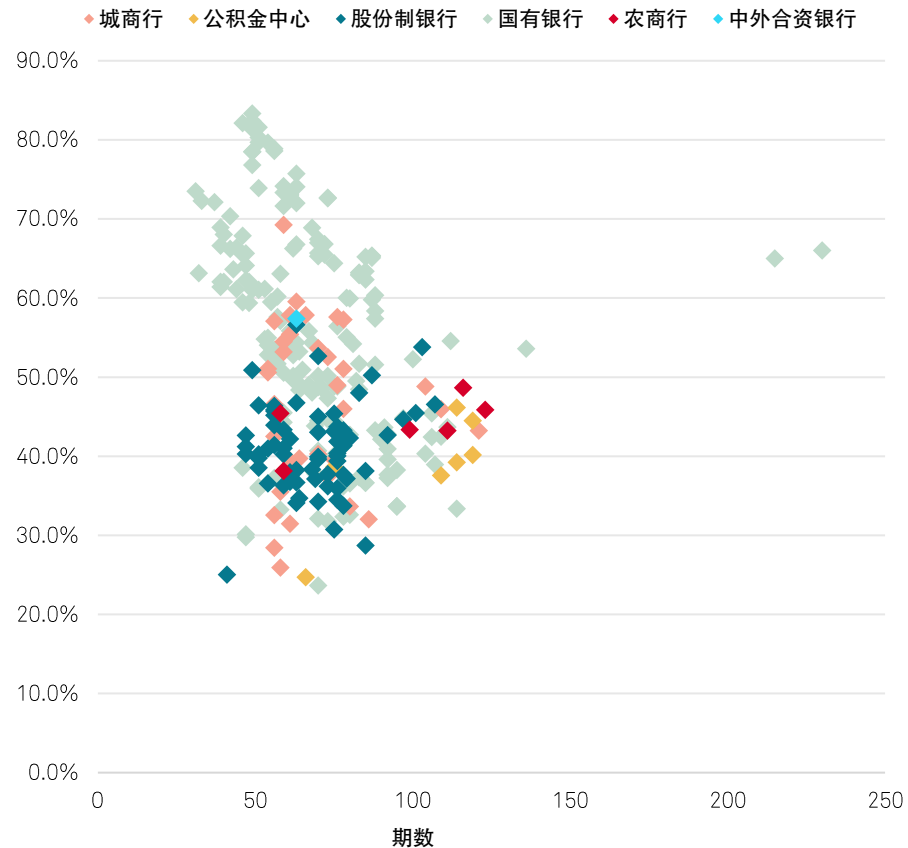
RMBS市场多维度观察

资产池表现：累计违约率及累计早偿率

图表9：RMBS资产池累计违约率



图表10：RMBS资产池累计早偿率



- 由于入池资产的信用质量优良，RMBS资产池的整体累计违约率保持在较低水平，虽然经历了较长的表现期数，大部分已发行RMBS项目基础资产的累计违约率在2.0%以内。
- 近年来，RMBS资产池累计早偿率高企，不同类型发起机构的资产池早偿表现有所分化，其中国有银行RMBS资产池早偿显著高于整体水平。
- 受存量房贷利率下调叠加LPR下行，一方面有利于RMBS项目早偿率的逐步企稳，另一方面资产池加权平均利率下降将导致RMBS交易资产端与证券端的超额利差进一步下降。
- 标普信评所评RMBS项目优先级证券积累了大量的增信缓冲，因此信用质量并未受到影响。

标普信评

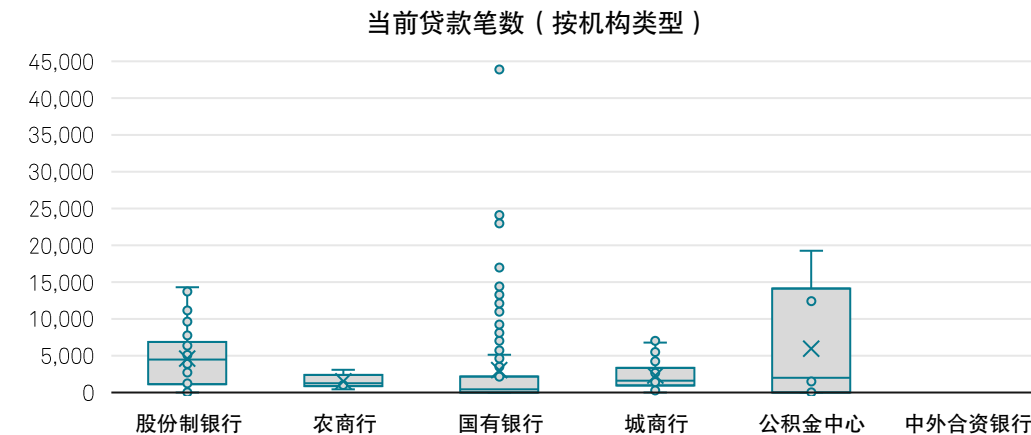
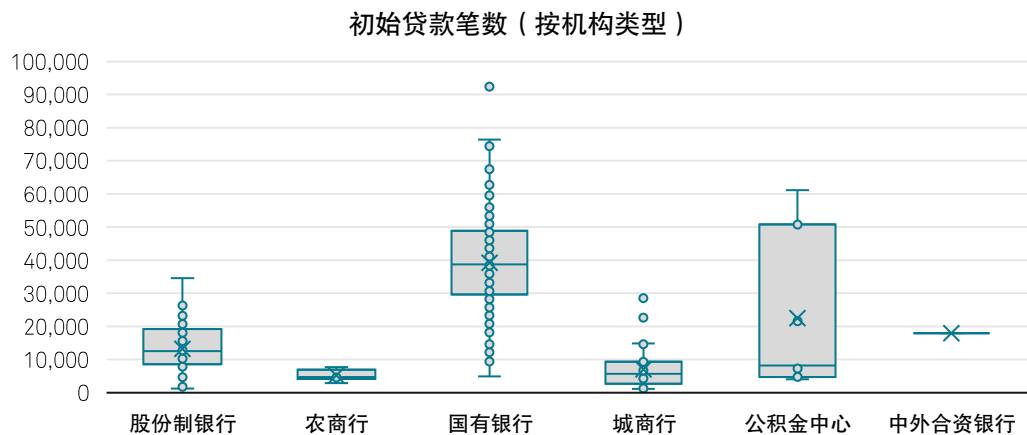
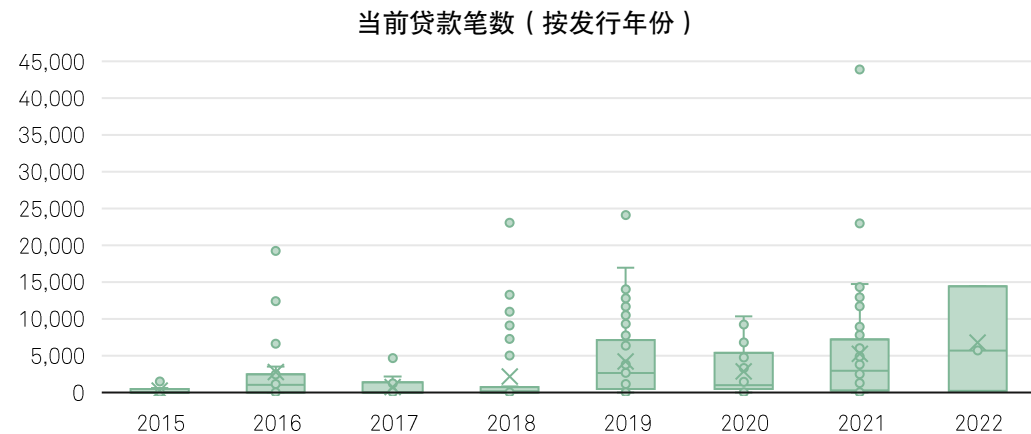
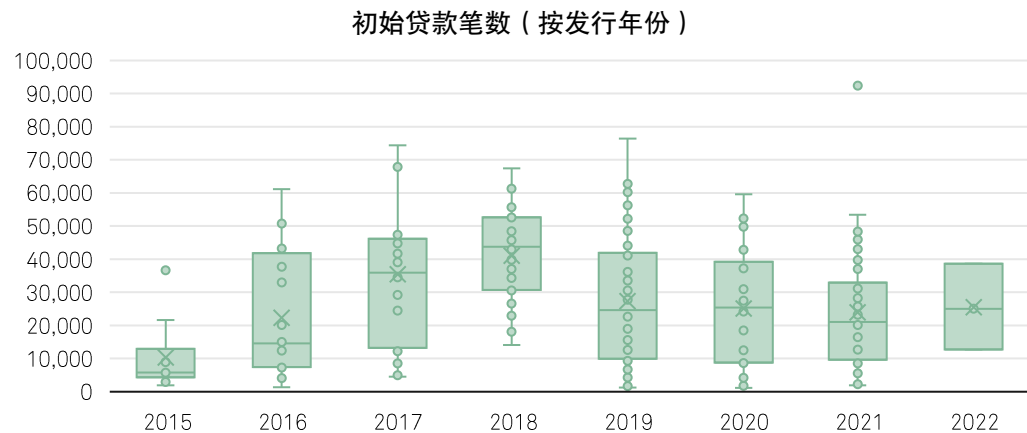
S&P Global
China Ratings

资料来源：公开资料，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

RMBS市场多维度观察

资产池表现：初始及当前贷款笔数分布

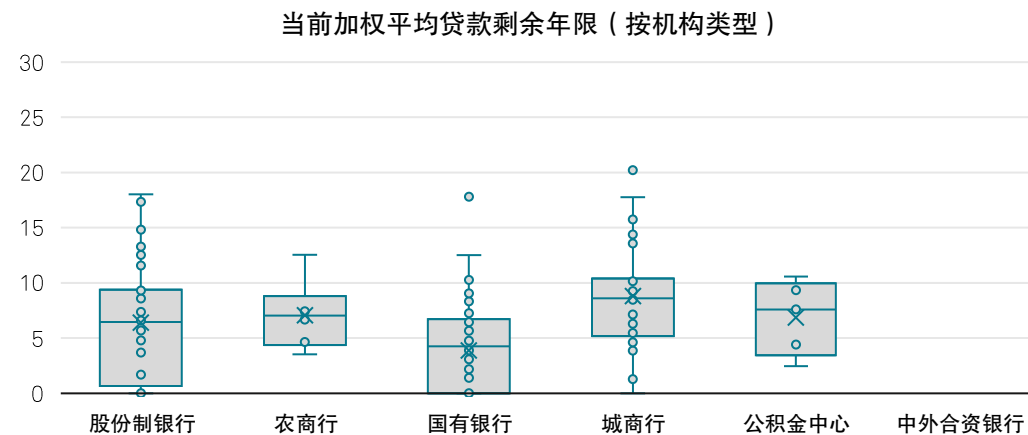
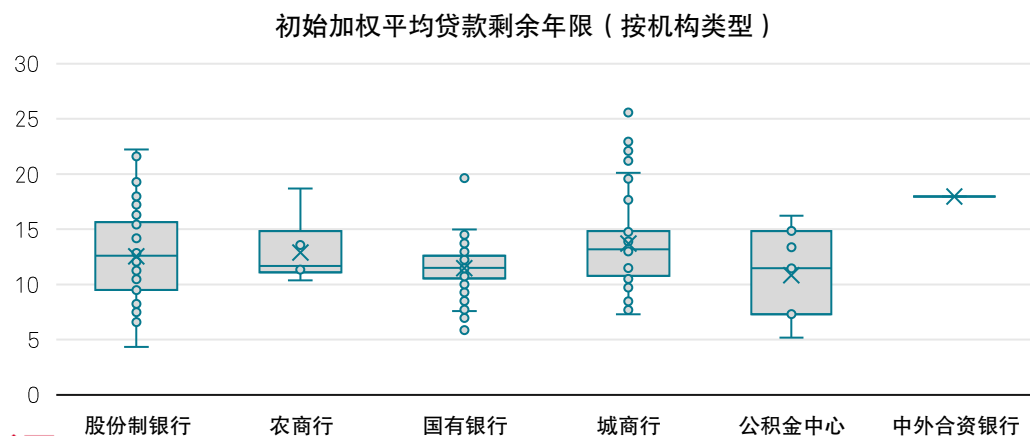
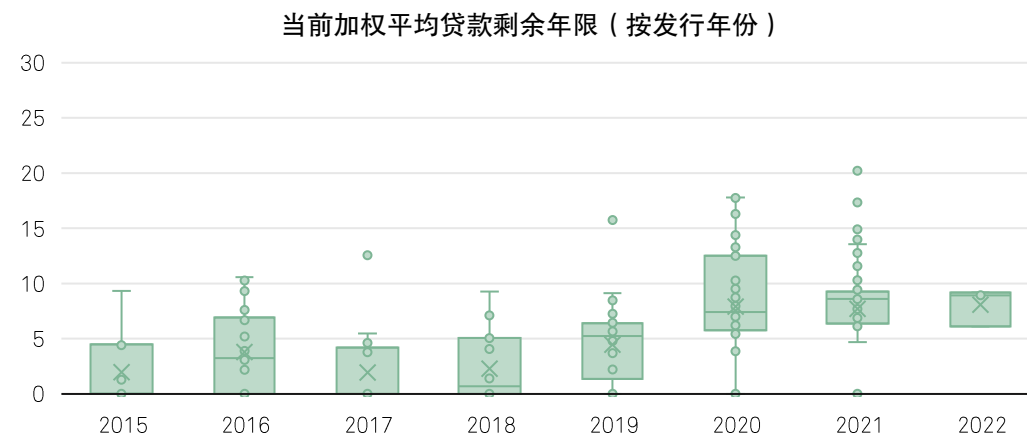
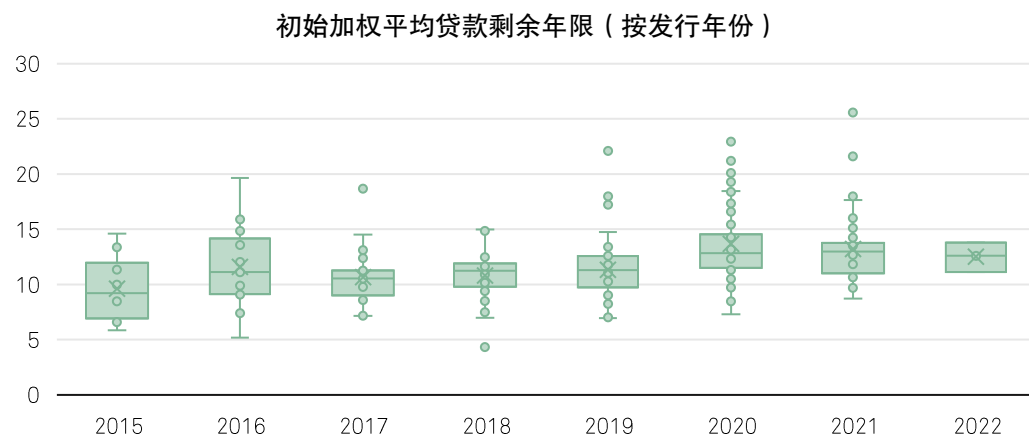
图表11：RMBS产品初始以及当前贷款笔数分布情况



RMBS市场多维度观察

资产池表现：初始及当前贷款剩余年限分布

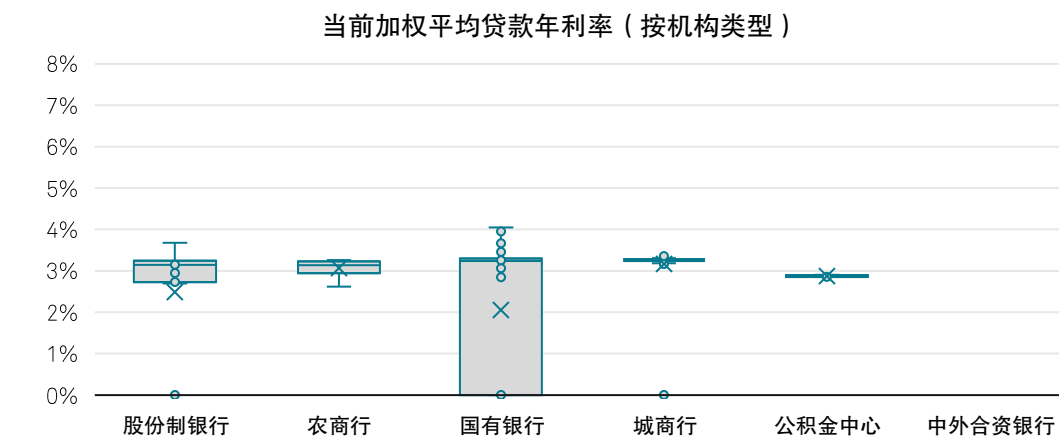
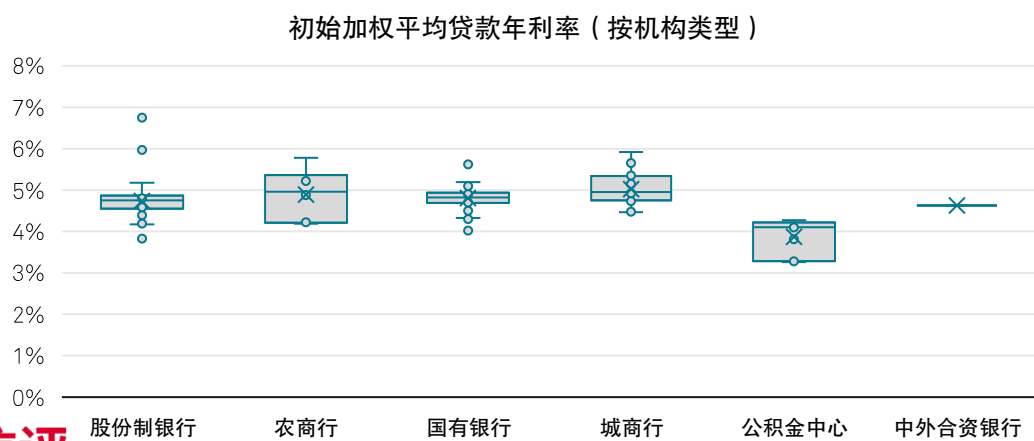
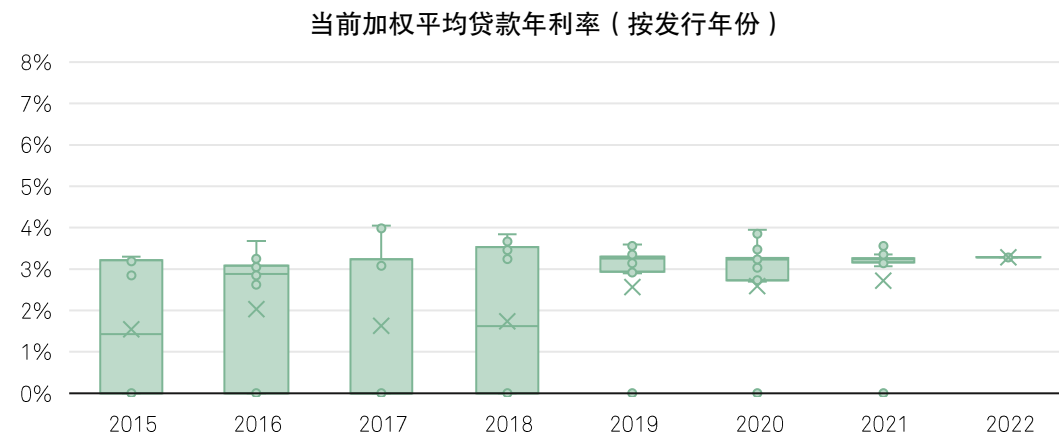
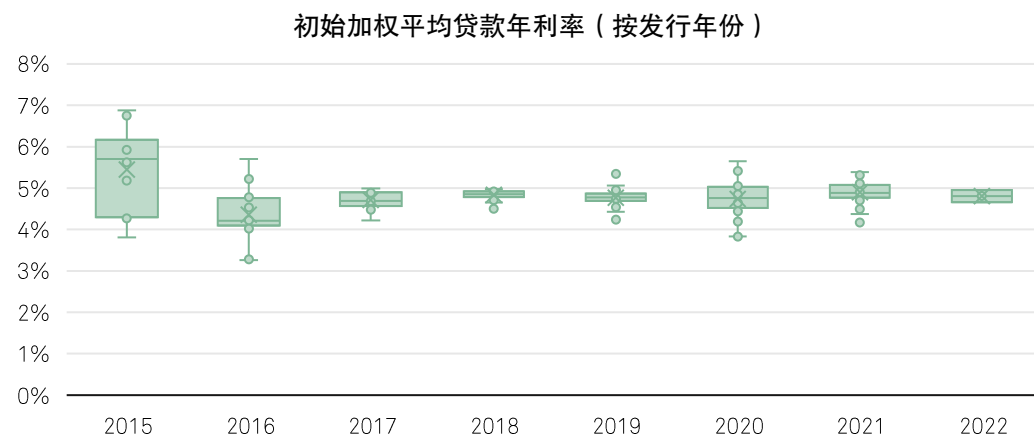
图表12：RMBS产品初始以及当前贷款剩余年限分布情况



RMBS市场多维度观察

资产池表现：初始及当前贷款年利率分布

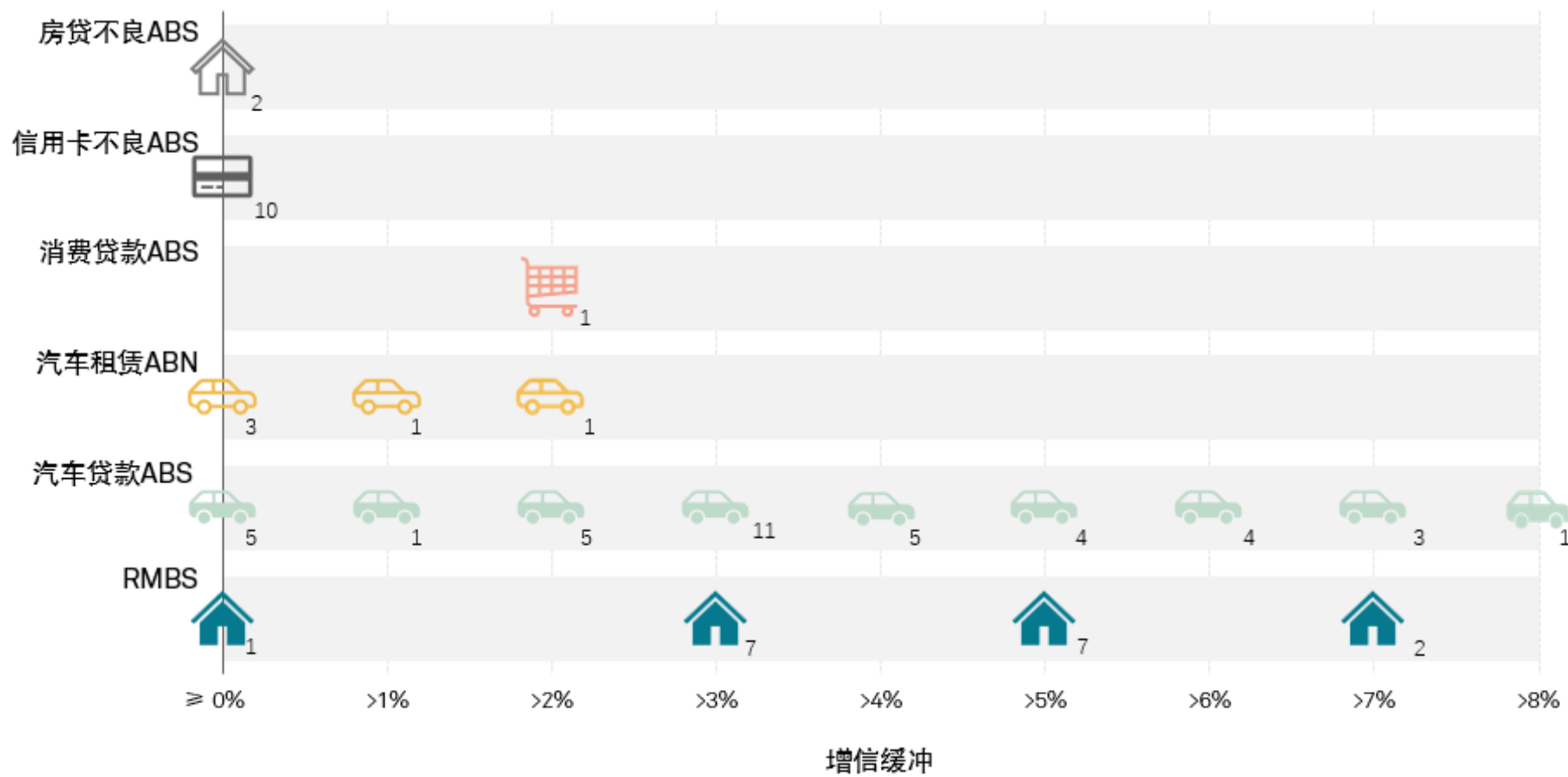
图表13：RMBS产品初始以及当前贷款年利率分布情况



标普信评结构融资

受评项目增信缓冲

图表14：标普信评授予评级的结构融资项目增信缓冲汇总（按项目单数）



- 标普信评在评定受评证券的信用等级为 $AAA_{spc(sf)}$ 的基础之上，进一步推出了“增信缓冲”指标，旨在向市场提供更细化的辅助综合评价标准。
- 在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先档证券本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流。标普信评认为这部分资产会对受评证券起到“增信缓冲”的作用，即在优先档证券发生损失前为其提供额外保护，但增信缓冲不代表交易的临界信用增级。

注：项目增信缓冲汇总是根据截至2025年末已出具评级报告的项目进行统计。
资料来源：标普信评。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

附表

行业相关政策例举

发布时间	发布机构	文件/决议	主要内容
房地产行业			
2025年12月	住房和城乡建设部	《关于提升住房品质的意见》	到2030年，房屋品质提升工程取得显著进展，住房标准、设计、材料、建造、运维水平大幅提升，保障性住房率先建成“好房子”，商品住房更好满足刚性和改善性需求，老房子改造为“好房子”取得明显进展，形成有效支撑住房品质提升的政策体系、标准体系、技术体系和产业体系。
2025年12月	财政部、税务总局	《关于个人销售住房增值税政策的公告》	个人（不含个体工商户中的一般纳税人）将购买不足2年的住房对外销售的，按照3%的征收率全额缴纳增值税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征增值税。
2025年12月	中央经济工作会议		着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等；深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设；加快构建房地产发展新模式。
2025年10月	中共中央	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》	推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动。建立房屋全生命周期安全管理制度。
2025年3月	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于发布国家标准《住宅项目规范》的公告	批准《住宅项目规范》为国家标准，编号为GB 55038-2025，自2025年5月1日起实施；规范为强制性工程建设规范，全部条文必须严格执行。
住房按揭贷款相关			
2026年1月	人民银行 金融监管总局	《关于调整商业用房购房贷款最低首付款比例政策的通知》	商业用房(含“商住两用房”)购房贷款最低首付款比例从50%下调至30%；各省级分行和派出机构可按因城施策原则，在全国统一最低比例基础上自主确定本地下限。
2025年5月	人民银行	《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	自2025年5月8日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.1%和2.6%。5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.525%和3.075%；2025年5月8日前已发放的存量公积金贷款，2026年1月1日起执行新利率。
2024年9月	人民银行	完善商业性个人住房贷款利率定价机制有关事宜公告	借款人申请商业性个人住房贷款时，可以选择固定利率或浮动利率作为定价方式。固定利率商业性个人住房贷款借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款。自2024年11月1日起，合同约定为浮动利率的，商业性个人住房贷款借款人可与银行业金融机构协商约定重定价周期。自2024年11月1日起，浮动利率商业性个人住房贷款与全国新发放商业性个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款。
2024年9月	人民银行 金融监督总局	《关于优化个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》	对于贷款购买住房的居民家庭，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于15%。

©版权所有2026标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上www.spgchinaratings.cn并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。