

行业马太效应愈发显著，资产支持票据大有作为

——信托公司参与资产证券化研究（陕国投二季报）

研究人员：

王 硕 总经理
创新与研究发展部
博士后科研工作站

刘 刚 博士 liug@siti.com.cn

高雨欣 研究员 gaoyx@siti.com.cn

徐一宁 博士 xuyn@siti.com.cn

顾凌骏 博士 gulj@siti.com.cn

贺 晗 研究员 heh@siti.com.cn



◆ 核心观点：

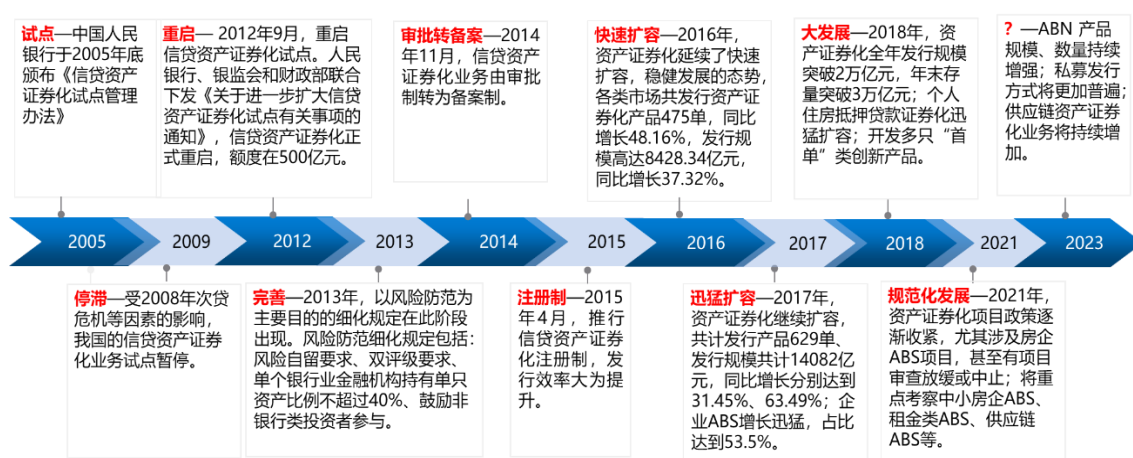
- 资产证券化顺应金融监管导向与市场环境发展，“信托分三类”在资产服务信托中将资产证券化业务作为重点拓展方向之一。
- 信托公司参与资产证券化业务“马太效应”显著，头部公司占到资产证券化业务总量较大，对新进入该市场的信托公司会产生难度。
- 信托公司在资产支持票据业务中将持续发力，预计其规模、数量将持续增强。
- 以私募形式发行的资产证券化业务将持续增多。
- 业务团队可重点关注个人汽车贷款、小微贷款、融资租赁等作为底层资产的资产证券化业务。

一、信托参与资产证券化业务存续情况

(一) 资产证券化业务发展历程

资产证券化业务作为创新型融资工具，我国在 2005 年人行颁布《信贷资产证券化试点管理办法》之前一直处于摸索阶段，受到 2008 年次贷危机影响，暂停了信贷资产证券化业务，并于 2012 年开始重新接受资产证券化业务审批，自 2014 年、2015 年审批转备案、注册制等政策相继实施，大大提升了资产证券化业务发行效率，使得 2016 年之后资产证券化业务发展较为迅猛。

图 1： 资产证券化业务发展历程

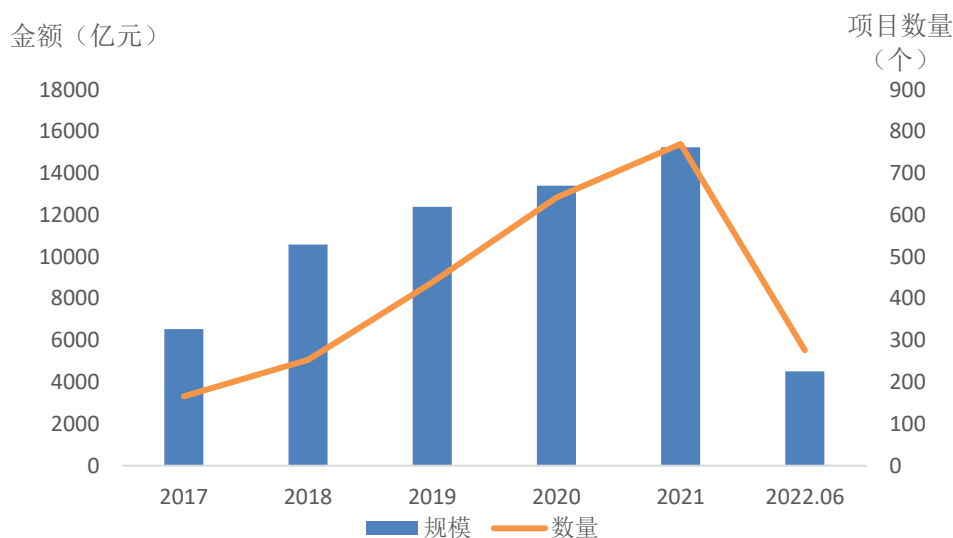


(二) 信托参与资产证券化业务情况

截止到 2022 年 6 月末，信托参与资产证券化业务存续规模 4.47 万亿元，排名前十的信托公司合计 3.67 万亿元，占到总规模的 81.96%，“头部效应”显著，建信信托、华润信托、华能贵诚信托、上海信托、中信信托等信托公司均设有专门的业务团队，统筹公司资源拓展资产证券化业务。

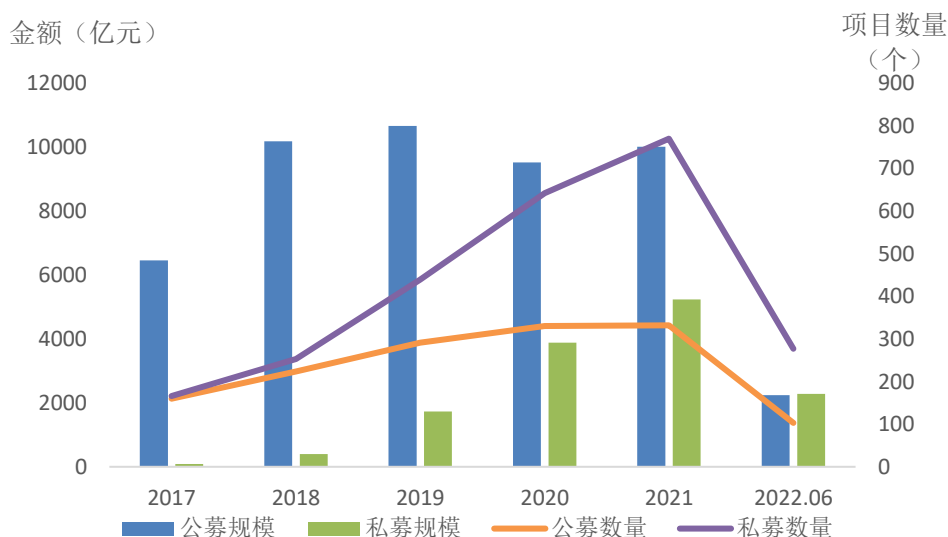
2022 年上半年，信托公司参与资产证券化业务新增规模 4521.06 亿元，较去年同期下降 33.84%。其中，发行方式为公募的新增规模为 2237.24 亿元，占比 49.48%；私募为 2283.82 亿元，占比为 50.51%。自 2017 年以来，私募发行规模、数量增速高于公募发行。

图 2：信托公司资产证券化业务新增规模



数据来源：和逸科技， Wind

图 3：信托公司资产证券化业务新增规模（按发行方式）



数据来源：和逸科技， Wind

二、本季度信托参与资产证券化业务情况

（一）本季度新增规模

2022年二季度资产证券化新增规模 2395.28 亿元，新增规模较一季度上升 12.68%。本季度共计 31 家信托公司发行资产证券化产品，其中新发行规模超过 100 亿的有 7 家，上海信托、外贸信托、百瑞信托占二季度新增规模的 39.58%。

表 1： 排名前 10 信托公司二季度资产证券化业务新增规模

排名	信托公司	二季度新增规模（亿元）
1	上海信托	344.51
2	外贸信托	336.46
3	百瑞信托	267.1
4	华能贵诚信托	246.91
5	华润信托	195.18
6	建信信托	133.23
7	中粮信托	100
8	重庆信托	93.22
9	财信信托	84.94
10	中铁信托	65.01

数据来源：和逸科技， Wind

（二）中介机构参与情况

表 2： 中介机构排名情况

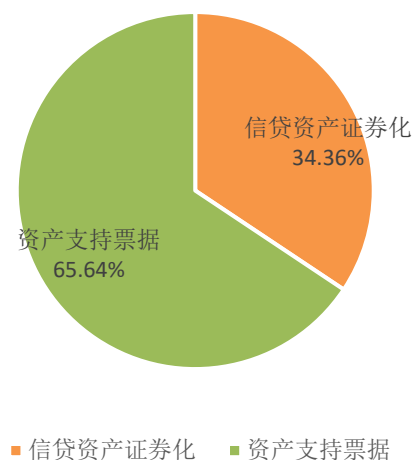
排名	会计事务所	律师事务所	财务顾问	保管机构
1	德勤	金杜	华泰联合证券	中国银行
2	立信	中伦	江苏银行	邮储银行
3	普华永道	大成	汇丰银行（中国）	工商银行
4	上会会计师	北京市奋迅	中远海运财务	建设银行
5	毕马威	锦天城	工商银行	上海银行

数据来源：Wind， 和逸科技

（三）信托参与资产证券化业务发行市场情况

从发行市场分布来看，2022 年二季度，资产支持票据发行规模 1572.32 亿元，占比为 65.64%；信贷资产支持证券发行规模 822.96 亿元，占比为 34.36%。

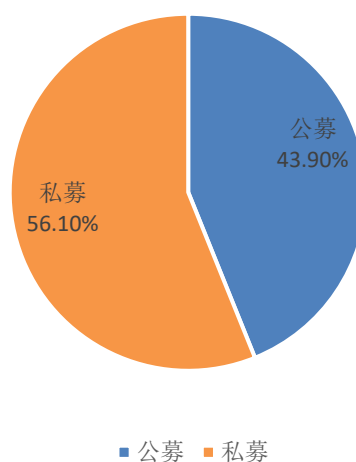
图 4： 资产证券化业务新增规模分布（按发行市场）



数据来源：和逸科技， Wind

从发行方式来看，2022 年二季度，公募资产证券化新增规模 1051.49 亿元，占比 43.9%；私募资产证券化新增规模 1343.79 亿元，占比 56.1%。

图 5： 资产证券化业务新增规模分布（按发行方式）

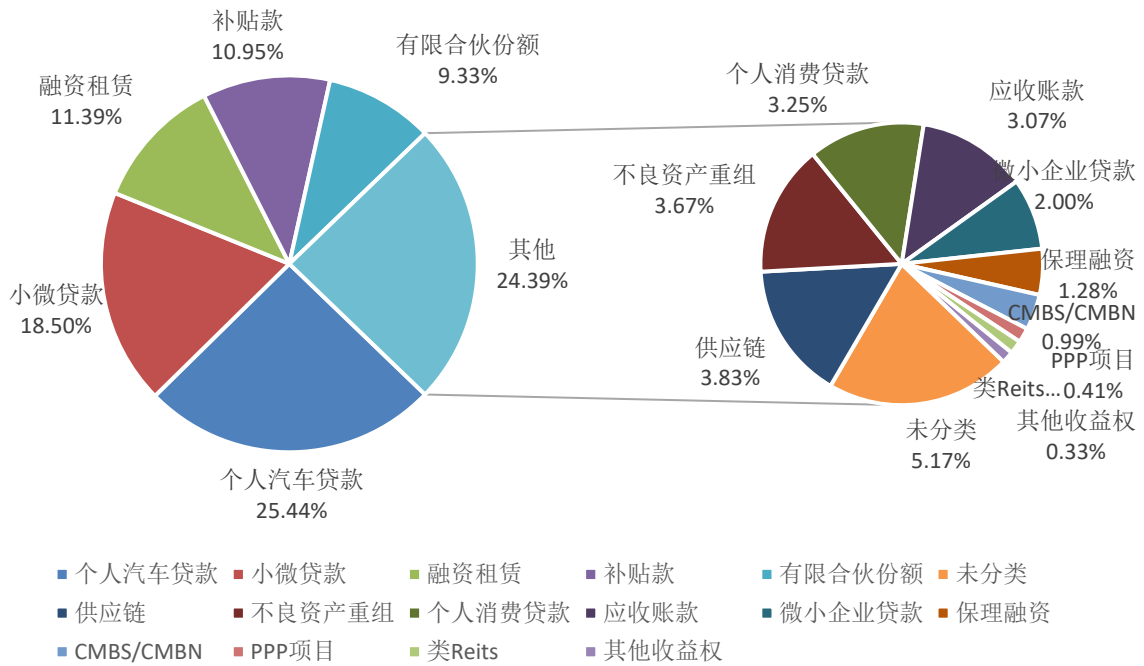


数据来源：和逸科技， Wind

（四）信托参与资产证券化业务底层资产情况

二季度新发行资产证券化产品底层资产涉及个人汽车贷款、小微贷款、融资租赁、补贴款、有限合伙份额等。其中，个人汽车贷款类 ABS 的新增规模为 609.4 亿元，占底层资产的 25.44%，小微贷款类 ABS 新增规模为 443.2 亿元，占比为 18.5%，个人汽车贷款类 ABS 规模较为接近，融资租赁、补贴款、有限合伙份额新增规模均超过 200 亿元，占比分别为 11.39%、10.95%、9.33%。

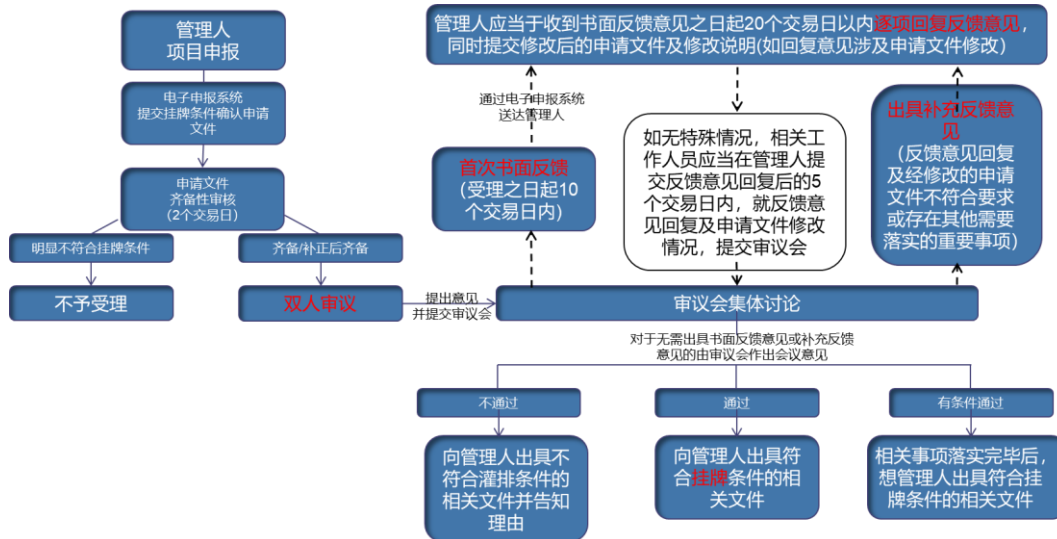
图6：资产证券化业务底层资产情况



数据来源：和逸科技， Wind

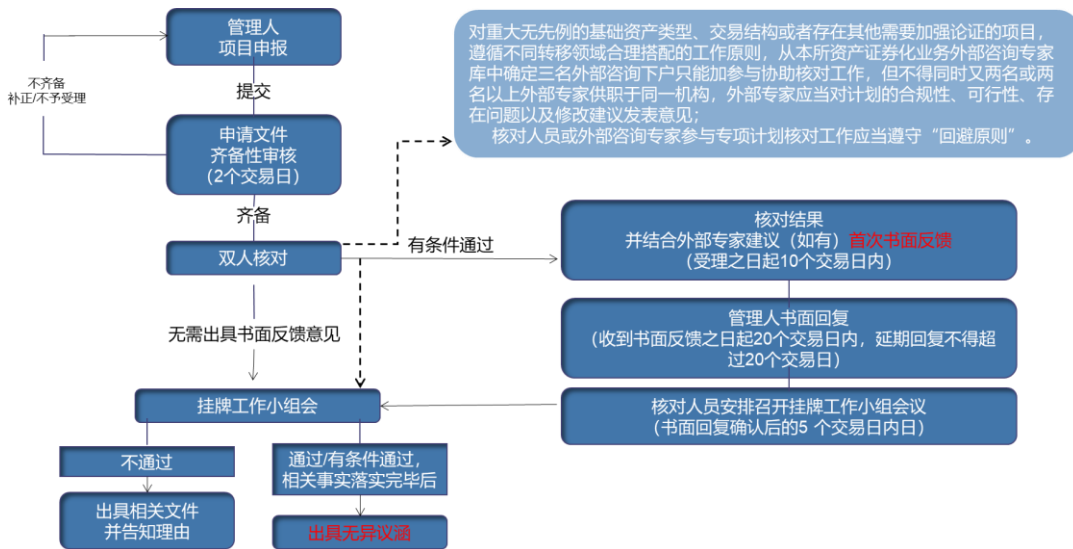
三、资产证券化业务发行与管理流程

(一) 上交所审核流程



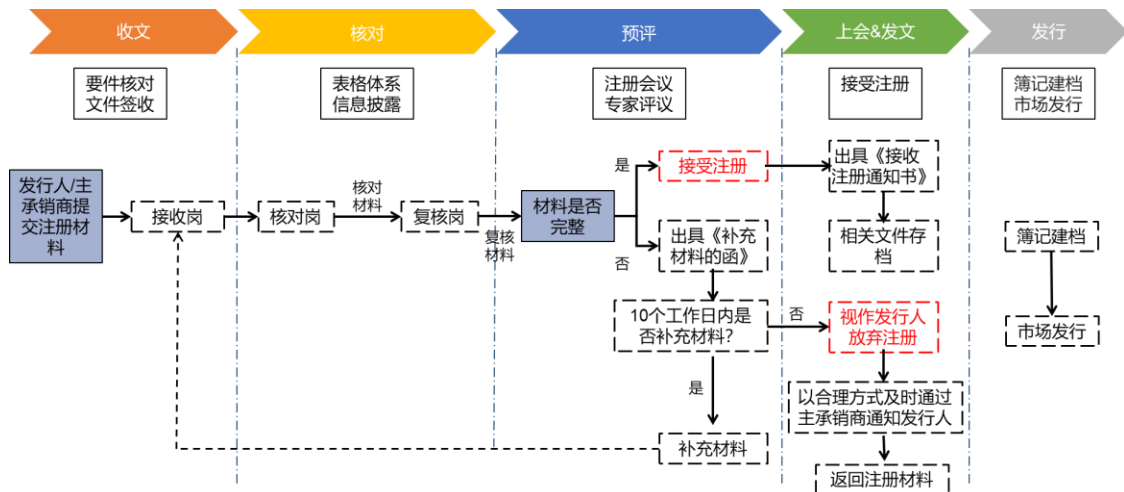
资料来源:上交所

(二) 深交所审核流程

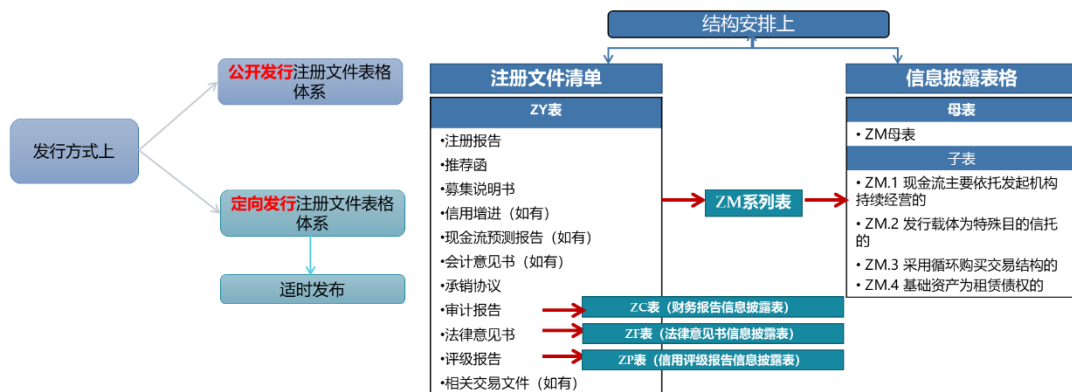


资料来源：深交所

(三) 交易商协会审核流程



资料来源：交易商协会



资料来源：交易商协会

四、本季度资产证券化业务事记

（一）政策法规

上交所：《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》积极落实《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》相关要求，全面布局，努力提升资产证券化业务服务实体经济质效。

（二）业务发展

地方 AMC 行业首单储架信托受益权资产支持票据：河南大河财立方商业保理有限公司 2022 年度第一期中原资产系列资产支持票据，发行规模 10 亿元，期限 2 年，中信银行主承销，中原银行联席主承销。

全国首单绿色新能源电池资产 ABS：蔚能-华泰-甬兴-绿色新能源电池资产支持专项计划（碳中和），发行规模 6.35 亿元人民币，期限 6 年，甬证资管主承销。

和信(天津)国际商业保理有限公司 2022 年度畅达-天银京津冀科技创新第一期定向资产支持票据，发行规模 1.61 亿元，期限 1 年。

首单无增信卖断型 PPP-ABS：武汉杨泗港路桥 PPP 项目资产支持专项计划，发行规模 15.91 亿元，期限 34 个月，广大证券主承销。

深交所首单乡村振兴 ABS：狮桥中信证券普惠 9 期资产支持专项计划（乡村振兴），发行规模 11.67 亿元，期限 6 年，中信证券主承销。

五、资产证券化业务创新模式--ABCP

中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）在人民银行的指导下，在现行资产支持票据（ABN）规则体系下，推出资产支持类融资直达创新产品——资产支持商业票据（Asset-Backed Commercial Paper, ABCP）。ABCP 是指单一或多个企业（发起机构）把自身拥有的、能够产生稳定现金流的应收账款、票据等资产按照“破产隔离、真实出售”的原则出售给特定目的载体（SPV），并由特定目的载体以资产为支持进行滚动发行的短期证券化类货币市场工具，为企业提供了兼具流动性和资产负债管理的新型工具。

（一）ABCP 产品特点

一是短久期，可滚动发行。目前国内资产证券化产品通常为一次发行。ABCP 单期发行在一年以内，单期到期时可灵活选择以新发行 ABCP 的融资款、基础资

产回款或外部流动性支持作为偿付来源，实现滚动发行、循环融资。

二是便利性好，可操作性强。出于融资效率考虑，常规证券化产品会要求入池资产到期日相近。ABCP 基于“滚动发行”特点，入池资产可不要求与单期发行期限匹配，从而大幅提升盘活存量资产选择的灵活性和效率。

三是标准化程度高，产品安全性好。以应收账款、票据等期限短、分散性高的基础资产为支持，可借助大数法则获得较为稳定的违约率，标准化程度高，流动性好，加之借助证券化产品的结构化设计和多元增信安排，保障了较高的产品安全性。

（二）外部支持

资产池现金流是产品的信用支持和最终还款来源，第二期产品的发行则保证了第一期项目的按期兑付。为了防止资产池迅速恶化或第二期产品发行困难导致的兑付问题，产品还设置了外部支持措施。在成熟市场的实践中也存在有限额的外部支持，这更有利于发行人的资产负债表改善，也是后续我国 ABCP 产品可以拓展的方向。

表 3： 资产证券化业务模式对比

类型	ABS	CLO	ABN	ABCP
面向对象	券商、基金、 保险	银行	银行、券商、 基金	养老基金、货币市场 共同基金、银行、外 资银行、投资公司
受托管理人	证券公司	信托	信托	信托
资金投向	无明确限制	无明确限制	无明确限制	无明确限制
破产隔离 依据	资产证券化管 理规定	信托法	信托法	信托法
发行方式	一次性	一次性	一次性	循环发行
评级	公开发行的需 进行评级	至少双评级	公开发行的需 进行评级	公开发行的需进行评 级
风险自留 要求	多数自留次级 档	至少保留基础 资产的 5%	无	无
利率	市场化方式	市场化方式	市场化方式	市场化方式
发行期限	1 年以上	3+3+3	3+3+3	单期发行在 1 年以内
担保/增信	内外部增信、 超额抵押	内外部增信、 超额抵押	内外部增信、 超额抵押	以外部增信为主



承销	券商	银行为主	银行为主，部分券商准入	银行为主，部分券商准入
信息披露	较完全	较完全	较完全	不完全
到期日	预期、法定到期日	预期、法定到期日	预期、法定到期日	只有一个到期日
投资人	合格投资者，且合计不超过 200	银行间债券市场投资者	银行间债券市场所有/特定机构投资者	银行间债券市场所有/特定机构投资者

免责声明

本资料（以及所有相关附件）应要求而准备，仅供向特定客户提供作为参考，不构成任何证券或其他金融工具的要约、要约邀请、建议或推荐，并不可做类似解释。本资料（以及所有相关附件）未经陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“陕国投”）和其关联机构的事先书面同意，不得全部或部分复制或分发于任何人。本资料所包含的信息来源于陕国投认为可靠的数据来源，但陕国投不就资料的准确性或完整性作出任何明示或暗示的陈述或保证。过去表现并不代表未来，陕国投不就未来表现作出任何明示或暗示的陈述或保证。此处的意见或估计可以不经通知而加以修订。陕国投可能在经营范围内不时向本资料提及的公司或证券、金融工具的发行人提供金融服务，或持有该公司或发行人的证券或金融工具，相关信息应要求可提供。陕国投可能发行过其他与此处信息不一致、结论不同的报告，这些报告反映了准备报告的分析师的与此处分析不同的假设、意见和分析方法。

本资料描述的条款（以及所有相关附件）仅为供讨论的指示性条款，并且取决于陕国投内部及外部的法律和合规的意见及审批。

本资料并未旨在提供您可能所需要的所有信息，在任何情况下，您应就该资料中所提及的交易以及其中所涉及的数据进行自己的调查和分析。任何接收到该材料的人都应该对资料中所描述的交易作出独立的判断以及咨询其自己的专业顾问。

陕国投并没有提供任何法律、会计或者监管建议。任何人不能将此材料中任何关于本地法律、会计准则以及法规的相关法律、会计或者监管要求等方面的陈述，意图用作违反所适用之本地法律、会计准则以及法规的用途。资料中的陈述是为了营销或者宣传与陈述相关的交易而写就的。您不应依赖于本处所述之陈述，并且应该根据您所处的具体环境寻求独立的意见。