

本报记者 陈嘉玲 北京报道

随着地产、政信、通道业务的不断萎缩，信托“躺赚”时代一去不复返。

“今年以来，我们只做了少量二级市场标债（标准化债券）项目和资产证券化业务。”中部地区某信托公司一位业务负责人告诉《中国经营报》记者，尽管资产证券化业务的费率很低，仅在万分之一左右，但现在也只能做。“要把规模做大，否则怎么养团队。”

南方某地方国资信托公司一位资深人士则坦言，“（资产证券化业务）费率一直都很低，做SPV（即特殊目的载体）不挣钱，做与资产证券化相关的投资业务目前还有机会。”

信托业内人士分析认为，目前，信托公司参与资产证券化业务仍处于初级阶段，如何提升在资产证券化产品交易结构设计、承做承销“一鱼多吃”、中后期管理方面的能力以及探索资产证券化全链条服务是信托公司需要思考的问题。

“马太效应”显著

“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。”陕国投信托创新与研究发展部总经理王硕日前在相关研报中指出。

新进入资产证券化业务市场的信托公司正在面临两方面的困难。

一是今年上半年资产证券化市场的发行规模显著下降；二是早前进入的一批信托公司，其市场占有率较高。

据了解，根据监管主体划分，中国资产证券化产品主要包括信贷资产证券化（信贷ABS，也称CLO）、企业资产证券化（企业ABS）、交易商资产支持票据（ABN）和保险资产证券计划。前三者为我国主要的资产证券化市场。

中国资产证券化分析网相关统计数据显示，综合信贷ABS、企业ABS和ABN的发行数据来看，2022年1~6月，资产证券化产品共发行790单，较上年同期下降23.15%；合计发行规模9522.51亿元，同比下降32.93%。

其中，信贷ABS产品发行规模为1800.83亿元，同比下降57.83%；企业ABS产品发行规模为5001.50亿元，同比下降32.05%；ABN产品发行规模为2710.18亿元，同比增长5.59%。总体来看，除了ABN市场较上年同期实现小幅增长之外，信贷ABS

和企业ABS的发行规模均出现较为大幅的下降。

通常来说，信托公司参与资产证券化市场主要担任信贷ABS发行人、企业ABS管理人和ABN发行机构。其中，信托公司主要参与信贷ABS和ABN市场。

据中国资产证券化分析网相关统计数据，2022年上半年，共有13家信托公司担任信贷ABS发行人。其中，发行规模排在前五位分别是外贸信托、上海信托、中粮信托、建信信托、华能信托。今年上半年发行规模分别为478.94亿元、339.77亿元、300亿元、211.48亿元和181.79亿元，市场占有率分别为26.60%、18.87%、16.66%、11.74%、10.09%。也就是说，上述5家信托公司的发行规模合计1511.98亿元，总的市场占有率达83.96%。

同样的情况也发生在ABN市场中。在2022年上半年ABN发行机构 Top20的统计数据中，排名前五的信托公司市场占有率超过五成，上半年发行总额超过百亿元的共有7家公司。具体包括百瑞信托、华能信托、华润信托、上海信托、中铁信托、重庆信托和外贸信托，合计发行总额为1650.71亿元，总的市场占有率达60.71%。

中诚信托在《影响上半年信托公司经营业绩的主要因素》一文中也直言：“由于资产服务信托业务往往投入较大且收费较低，必须通过做大规模才能实现盈亏平衡。但在资产证券化业务方面，上半年规模整体有所减少。”

### “内卷”严重

兼具“服务信托”和“标品信托”两大标签的资产证券化业务，是信托公司回归本源、创新转型的重点拓展方向之一。

与此同时，2022年5月，国务院公开发布的《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》明确提出要聚焦盘活存量资产重点方向，优化完善存量资产盘活方式，并要求信托公司充分发挥优势，按照市场化原则积极参与盘活存量资产。

在市场需求、监管导向和政策支持的多重背景下，近年来越来越多信托公司在资产证券化市场中发力。以相关业务资质的申请为例，据本报记者不完全统计，截至目前，超过三分之二的信托公司获批特定目的信托受托机构资格。

并且，在招聘市场上，今年以来多家信托公司的招聘岗位均涉及该项业务，并要求“熟悉资产证券化业务法规、模式和业务流程”，有的公司此前还对本报记者表示，“希望从券商招人，引入具有三到五年工作经验的人才。”

伴随着机构跑步入场和市场发行规模下降，上述信托公司业务负责人以“内卷”、

“很卷”以及“费率压得非常低”等，向本报记者描述信托公司参与资产证券化市场的现状。

本报记者采访了解到，由于角色通道化、报酬费率低等原因，资产证券化业务此前一直是“不赚钱”的业务。例如在信贷CLO业务里，信托作为SPV通道，收费基本上是万分之一到万分之二左右。也有业内人士提出，信托公司参与资产证券化业务，不能单纯做通道，如果做主动管理，费率至少1%，发行承销也是有2‰~3‰的。

实际上，整个资产证券化业务链条主要包括前端的Pre-ABS业务、中间端的SPV业务和后端的ABS标准化产品投资业务。根据近年来的市场发展情况，大多数信托公司最初往往是通过作为发行载体以及构建底层资产，形成相应的SPV业务；随着不断了解和深入参与之后，逐步进入到“前端Pre-ABS业务+中端SPV业务相结合”的2.0发展阶段。

“做SPV不挣钱，做与资产证券化相关的投资业务目前还有机会。”上述信托公司资深人士告诉本报记者，“业内暂时还不多，没几家能做。这非常考验信托公司的风控能力和拿资产的能力。我们今年做了几个资产证券化投资的项目，主要是选取优质的银行信贷资产，担任劣后级投资人。”本报记者采访了解到，此类投资项目给集合信托投资人的收益率约为6%~7%，而信托公司能拿到7%~8%。

可见，在资产证券化业务不断加剧的市场竞争中，一些信托公司正在从依靠通道角色赚取牌照红利逐步转为靠主动管理、全链条服务以及投资能力赚取收益。

### 探索展业重点

“除不断提高资产证券化业务规模外，探索资产证券化全链条服务也是信托公司资产证券化业务的展业重点。”中诚信托投资研究部崔继培认为，信托公司通过发挥资产识别优势、金融工具优势以及资产配置优势，不断延伸资产证券化业务链条，积极打造资产形成—受托服务—承销—投资的全链条服务。如华能信托、华润信托等，近年来Pre-ABS、资产证券化受托服务规模均较大，且相关投资及受益于较大投资规模的债券分销也实现了较好的业绩，通过开展资产证券化全链条服务，实现了业务价值的快速提升。

除了提供业务全链条服务之外，有受访信托人士则是从底层资产的角度考虑如何拓展业务。在王硕看来，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。

相关数据显示，2022年上半年，在信贷ABS二级交易市场中，住房抵押贷款（RM

BS ) 和车贷依旧是交易最活跃的品种，其中RMBS上半年成交量占比达78%；企业ABS市场交易量最大的主要是CMBS/CMBN、个人消费金融、供应链、应收账款和融资租赁这五类基础资产类型；而在ABN市场，小微贷款、供应链和融资租赁也是交易较为活跃的品种。

此外，据本报记者了解，今年以来，车贷ABS和不良资产证券化均出现了一些新的变化。其中，车贷ABS领域，随着新能源汽车市场占有率的提高以及绿色金融政策的支持，绿色车贷ABS产品逐渐增多。在今年1~7月发行的27单车贷ABS产品中，有6单产品均以新能源汽车贷款作为基础资产。不良资产证券化领域，基础资产的范围从2016年不良资产证券化试点开始的对公贷款和信用卡贷款，逐渐拓展到个人按揭贷款、个人消费贷款、个人经营贷款和小微贷款等，几乎涵盖了所有主要的贷款类型。

据媒体报道，全国政协委员、上海交通大学上海高级金融学院执行理事、CSF联席主席屠光绍日前在第八届中国资产证券化论坛年会上发表主旨演讲时也提到：“现在的信贷资产主要是传统资产，传统产业有很多优质资产，通过资产证券化进行转化。我们需要前瞻性考虑，底层资产将来随着经济、科技创新、绿色经济、数字经济的发展可能会有一些新的资产形态出现，要关注新的资产形态。”