



中诚信托研究周报

投资研究部
2021 年第 41 期
总第 160 期
2021/11/18

热点研究

信托公司开展不良资产证券化业务的展望与建议

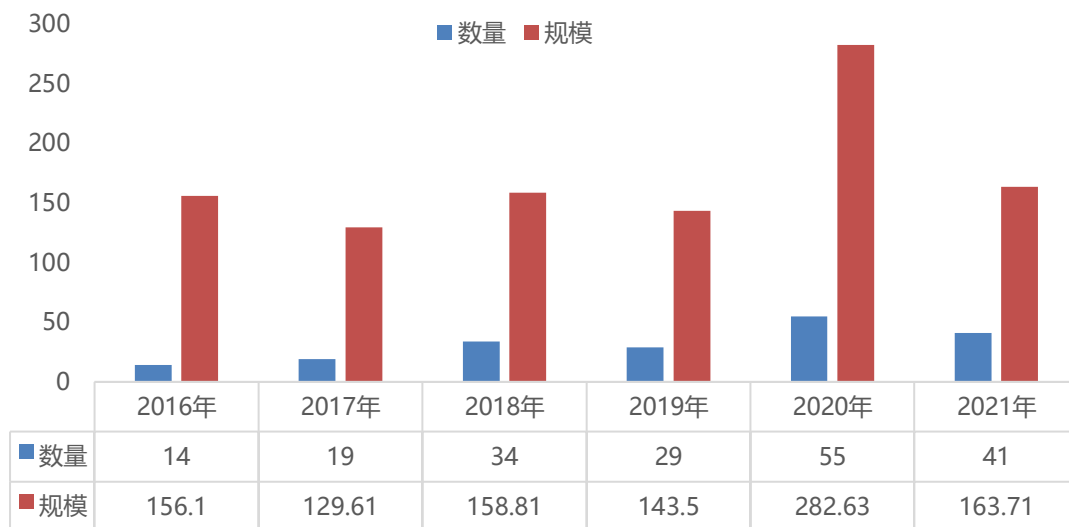
防范化解重大风险是党的十九大确定的三大攻坚战之一，其中重点是防范化解金融风险。近年来，随着宏观经济下行压力加大、产业结构深度调整，全社会不良资产规模呈上升趋势，风险资产处置需求和投资机会迅速增长。不良资产证券化作为不良资产处置的有效方式之一，因批量化、市场化、透明化的优势，数量及规模快速增长。面对当前不良资产处置机遇，信托公司可发挥资产转移与风险隔离制度优势，积极参与不良资产证券化业务，打造在不良资产证券化的市场竞争优势。

一、信托公司开展不良资产证券化业务的现状

不良资产证券化是由发起人将不良资产委托给信托公司，由信托公司设立信托计划作为特殊目的载体并发行以信托财产为支持的资产支持证券。相较于传统不良资产处置模式，证券化处置在实现风险转移的同时，推动资产的批量和规模化处置，成为不良资产处置的重要途径。

（一）不良资产证券化数量及规模快速增长

据 WIND 统计，自 2016 年不良资产证券化试点重启以来，截止 2021 年 11 月 16 日，16 家信托公司以计划管理人角色参与发行信贷不良资产支持证券，发行数量 192 单，发行规模 1034.36 亿元。其中，2020 年发行数量及规模呈大幅上升，较 2019 年规模及数量近翻倍，特别是 2020 年 12 月不良资产证券化产品发行数量 28 单，发行规模 139.35 亿元，接近全年总数的一半，契合了不良资产处置市场的快速发展趋势。

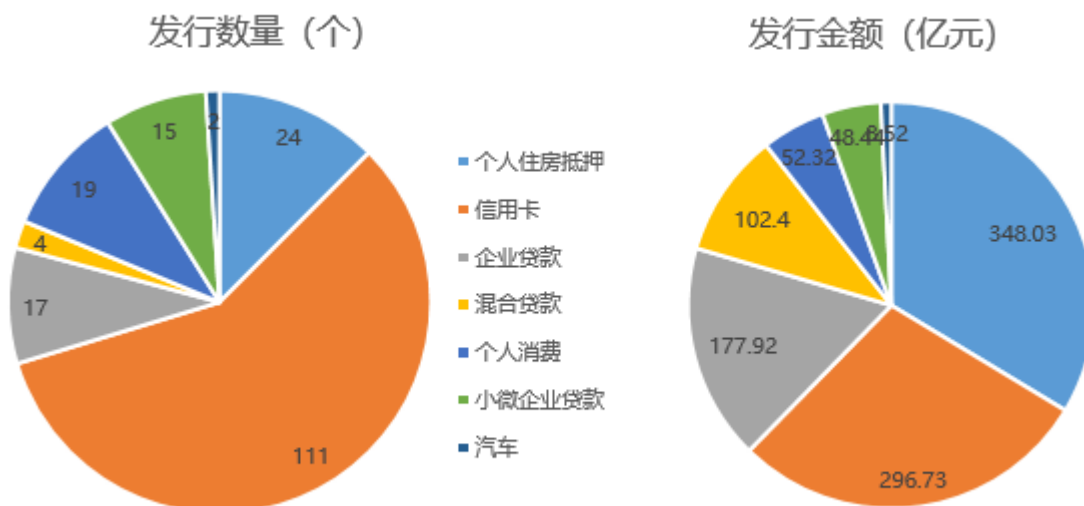


数据来源：wind, 中诚信托投资研究部整理

图 1:2016-2021 年不良资产证券化发行数量及规模

（二）不良资产证券化的基础资产以个人住房抵押及信用卡贷款为主

目前不良资产证券化基础资产包括个人住房抵押、信用卡、企业贷款、混合贷款、个人消费、小微企业贷款、汽车等 7 类资产，其中个人住房抵押贷款不良资产证券化发行规模为 348.03 亿元，位居首位，个人信用卡不良资产发行数量 111 单，位居首位。企业贷款、混合贷款、汽车等基础资产发行数量及规模相对较小。



数据来源：wind, 中诚信托投资研究部整理

图 2:2016-2021 年不良资产证券化各类基础资产发行数量及金额

（三）不良资产证券化原始权益人多数为大型商业银行

截止目前，已开展不良资产证券化的原始权益机构共 23 家，其中商业银行 20 家，资产管理公司 3 家。国有大型商业银行的发行规模、数量排名靠前，据统计，工商银行、建设银行 2016 年至今总计发行规模超过 200 亿元，分别为 345.19 亿元、285.74 亿元，发行数量均为 36 单。就基础资产类型而言，工商银行、招商银行、建设银行、农业银行等主体涉及范围更加多元，其中，工商银行发行产品基本涉及了目前 7 类资产类型，其余主体主要聚焦于信用卡及小微企业贷款，3 家资产管理公司的基础资产均为企业贷款。根据不良资产证券化试点名单，34 家试点单位中已有近 7 成成功发行产品，尚未发行不良资产证券化产品的试点单位主要为新入围试点名单的地方银行及农商行。

表 1:2016-2021 年不良资产证券化原始权益人发行情况统计表

原始权益人单位名称	发行数量 (个)	发行金额 (亿元)
中国工商银行股份有限公司	36	345.19
中国建设银行股份有限公司	36	285.74
中国农业银行股份有限公司	17	66.2
招商银行股份有限公司	25	57.73
交通银行股份有限公司	7	55.5
上海浦东发展银行股份有限公司	16	39.57
中国银行股份有限公司	11	39.35
中国信达资产管理股份有限公司	1	23
中信银行股份有限公司	7	21.26
兴业银行股份有限公司	7	16.23
平安银行股份有限公司	5	15.06
中国华融资产管理股份有限公司	1	13.5
华夏银行股份有限公司	3	10.4
中国东方资产管理股份有限公司	1	9
中国民生银行股份有限公司	8	8.41
江苏银行股份有限公司	1	7.25
浙商银行股份有限公司	3	5.42
广发银行股份有限公司	2	4.9
杭州银行股份有限公司	1	4.25
中国邮政储蓄银行股份有限公司	1	2.3
北京银行股份有限公司	1	2
中国光大银行股份有限公司	1	1.25
贵阳银行股份有限公司	1	0.85
总计	192	1034.36

数据来源：wind, 中诚信托投资研究部整理

（四）不良资产证券化的受托机构较为集中

市场具有明显的头部效应和市场粘性。截止目前，共计有 16 家信托公司参与不良资产支持证券业务，且相对集中于市场头部企业，其中，建信信托、中海

信托、华润信托受托管理的信贷不良资产支持证券规模排名前三，发行规模占据市场份额的 63.6%；建信信托、华能信托、上海信托成立规模数量排名前三，发行数量占据市场份额的 52.1%。此外，因股东关系与战略合作伙伴关系，受托管理人与原始权益人之间具有显著的市场粘性，如建信信托与建设银行，外贸信托与招商银行，兴业信托与兴业银行等，详情如下：

表 2:2016-2021 年不良资产证券化受托人情况统计表

受托人机构名称	发行数量 (个)	发行金额 (亿元)	主要对应原始权益人
建信信托	34	234.69	建设银行，农业银行，邮政储蓄银行， 东方资产管理公司
中海信托	8	97.92	工商银行
华润深国投信托	17	86.07	招商银行，浙商银行，工商银行， 中国银行
上海国际信托	21	46.03	上海浦东发展银行，农业银行
中国金谷国际信托	4	36.91	信达资产管理公司，中国银行
交银国际信托	6	36.16	交通银行、工商银行，农业银行
平安信托	5	26.26	平安银行，华融资产管理公司
华能贵诚信托	11	21.05	广发银行，贵阳银行，兴业银行， 工商银行，民生银行
中信信托	6	18.98	中信银行
外贸信托	9	18.66	招商银行，工商银行，中国银行
兴业信托	5	12.88	兴业银行
粤财信托	5	6.7	招商银行
中航信托	3	6.09	工商银行
中铁信托	1	4.37	工商银行
英大信托	1	1.25	光大银行
总计	136	654.02	

数据来源：wind, 中诚信托投资研究部整理

二、不良资产证券化业务市场前景展望

在疫情和地缘政治等多重因素的影响下，全球资本市场波动可能性加大，经济复苏仍存在一定挑战，不良资产处置需求也将随之增加，不良资产处置证券化业务领域将有更广阔的发展空间。

（一）预期市场容量将进一步提升

据银保监会统计，截至 2021 年 9 月末，国内商业银行不良贷款余额 2.83 万亿元，不良贷款率 1.8%。同时，受经济增速放缓等因素冲击，信托项目、非标债权、P2P 网贷和金融租赁等金融领域不良资产存量风险集中释放。此外，受“三道红线”、限价政策等房企政策限制及国有大中型企业分离业务加速推进，均为不良资产证券化业务的开展提供了基础资产来源。

（二）政策导向更加积极

不良资产证券化试点主体范围与发行额度不断扩容，至 2019 年末不良资产证券化试点范围新增了四大资产管理公司、城市银行及部分农商行，目前试点单位总计 34 家，总发行额度增至 1000 亿元。资产证券化审批及备案流程进一步简化，2020 年 9 月，银保监会印发《关于银行业金融机构信贷资产证券化信息登记有关事项的通知》，明确不再对信贷资产证券化产品备案登记，实施信贷资产证券化信息登记。2020 年下半年，人民银行将不良资产证券化纳入注册制范畴。

（三）不良资产证券化业务市场运作将更加成熟

2016 年 4 月 19 日，中国银行间市场交易商协会发布施行《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，对不良贷款资产支持证券信息披露评价与反馈机制做出明确规定。经 5 年试点运行，不良资产证券化业务运作模式不断成熟，定价规则、信息化披露等市场机制与监管政策更加规范，不良资产证券化业务的市场认可度不断提升。

三、信托公司参与不良资产证券化业务的建议

（一）强化战略合作伙伴关系

信托公司作为唯一的不良贷款证券化的受托机构，开展不良资产证券化业务必然需要与银行、资产管理机构构建深度合作关系。鉴于现阶段不良资产证券化的基础资产多为个贷抵押及信用卡不良，因此展业策略宜选择大客户策略，未来需特别关注城商行、农商行市场展业机会。第三批不良资产证券化试点已将部分城商行、农商行纳入试点范围，因农村商业银行不良贷款率远高于大型商业银行和股份制银行，亟需通过不良资产证券化等方式推动不良资产处置。

（二）进一步探索拓展基础资产范围

房企分化与整合、国企混改、国企重组整合等为不良资产证券化业务发展提供更广阔的发展空间。信托公司应进一步拓展证券发行与存续期受托管理职责，积极发挥信托资产和破产隔离、服务托管等功能，依托在不动产领域人才优势和专业经验，延展在房地产、基础设施等领域的资产识别、风险定价等优势，探索开展相关领域不良资产证券化业务。

（三）强化不良资产证券化资金渠道的建设

做好投资客群发现与培育。不良资产具有风险高、现金流不稳定等特征，其处置收益面临一定的不确定性，对投资人风险承受能力有较高要求，在不良资产

证券化发行中，信托公司要强化资金配置管理，以专业投顾角色，做好投资客群发现与培育，引导各类资本参与不良资产证券化业务。

（四）在不良资产证券化中持续提升专业能力

信托公司着重加强产品设计和机构客户承销推介，不断提升在不良资产证券化业务中的创设资产、承揽、承做、发行、承销等各个环节的专业水平，由单纯的通道角色，转变为发起人、计划管理人、承销商等多重角色，在不良资产证券化业务领域提供更加综合的金融服务。

执笔人：张炜

宏观形势

中国 10 月末 M2 同比增长 8.7%

央行公布数据显示，10 月末 M2 同比增长 8.7%，高于市场预期的 8.4%；新增人民币贷款 8262 亿元，同比多增 1364 亿元；社会融资规模增量为 1.59 万亿，同比多 1970 亿元，10 月末社会融资规模存量为 309.45 万亿元，同比增长 10%。另外，10 月末个人住房贷款余额 37.7 万亿元，当月增加 3481 亿元，较 9 月多增 1013 亿元。

10 月 CPI 和 PPI 双双上行

国家统计局公布数据显示，受鲜菜、能源价格大幅上涨推动，10 月份 CPI 同比上涨 1.5%，扭转连续四个月的下行走势；10 月 PPI 同比上涨 13.5%。

北交所开市

11 月 15 日 9 时，经国务院批准设立的我国第一家公司制证券交易所——北京证券交易所将举行开市仪式。71 家精选层企业和 10 只新股将成为北交所首批上市公司。其中，新股上市首日不设涨跌幅限制，71 只精选层平移股票将继续实施 30%涨跌幅限制。

同业动态

英大信托绿色信托业务规模超 300 亿

11 月 3 日下午，在“第十六届 21 世纪亚洲金融年会”碳中和主题论坛上，英大信托总会计师、党委委员李芳介绍英大信托于 2013 年成立清洁能源事业部，多年来在风电、光伏领域获得了较好的收益，目前英大信托绿色信托业务规模超过了 300 亿，投资领域都是在清洁能源、污水处理等低碳行业。

苏州信托推出首单校外培训服务信托计划

11 月 12 日，苏州市举行校外培训预付资金信托管理系统上线暨首单落地仪式，宣告苏州市校外培训预付资金信托管理系统启动，首单校外培训服务信托计划——苏信服务·新科教育众安 1 号服务信托计划正式落地。据悉，此次上线的苏州市校外培训预付资金信托管理系统是苏州市预付式消费资金管理平台的子系统，系统提供了政府端、商户端、消费者端、金融机构端功能，并且具备全流程一体化的服务能力，具有安全性、普惠性、灵活性、开放性和持续性的特点。

光大信托助力广东省江门市首笔慈善信托落地

近日，江门市慈善会委托光大信托财富管理总部、光大银行江门分行成立“光信善·江门市慈善筑迹专项慈善信托”，本金及通过理财增值收益定向资助江门市慈善会“慈善筑迹”项目，该慈善信托落地是江门市首笔慈善信托。项目面向江门地区的困难长者和儿童，共推出 17 个生活及成长空间改造设施设备选项，满足不同群体的居家环境改善需求。自启动起，“慈善筑迹”项目得到各市区政府部门、村居工作者、社工机构、党员志愿者、热心社会人士的大力支持与配合，成功联动党支部 78 个，撬动社会各界参与逾 2000 人次，为 101 户困难群众完成了家居改造（其中，26 户为儿童成长空间改造，50 户为房屋修葺，25 户为适老化改造）。

地产信息

央行、银保监会表态维护地方房地产市场平稳健康发展

11 月 12 日，人民银行党委召开会议认真传达学习党的十九届六中全会精神，会上表示将加快推动金融法治建设，提升金融服务保障和金融消费者权益保护水平，坚决遏制金融服务业领域的垄断和资本无序扩张，维护房地产市场平稳健康发展。

11 月 12 日，银保监会召开党委（扩大）会议传达学习贯彻党的十九届六中全会精神，提出要毫不松懈地防范化解金融风险，平衡好稳增长和防风险的关系，坚决守住不发生系统性金融风险底线。稳地价、稳房价、稳预期，遏制房地产金融化泡沫化倾向，健全房地产调控长效机制，促进房地产业稳定健康发展。

中国银行间市场交易商协会举行房企代表座谈会

11 月 9 日，中国银行间市场交易商协会举行房企代表座谈会。据悉，部分参会房企有计划近期在银行间市场注册发行债务融资工具。债券从业人士表示，座谈会的召开，意味着房地产企业境内发债的相关政策会有所松动。

国务院发展研究中心召开深圳房地产形势座谈会

11 月 8 日上午，国务院发展研究中心在深圳召开深圳房地产形势座谈会，召集包括万科、佳兆业、卓越在内的代表性房地产企业，深圳房协以及多家金融

机构代表参与座谈。座谈内容包括房地产市场总体形势、当前面临的风险以及对房地产税的看法和意见等。

武汉对总部企业人才解除限购政策限制

11 月 8 日，武汉市人民政府办公厅发布《关于印发武汉市加快推进总部经济高质量发展政策措施的通知》。其中，对于“总部企业人才的安居保障”中有一条提到：非本市户籍的总部企业高级管理人员，在本市无自有住房的，其在限购区域购买首套自住住房可不受限购政策限制。

浙江、辽宁开展房地产市场秩序整治规范专项行动

近日，浙江省住房和城乡建设厅等 10 部门发布关于印发《浙江省房地产市场秩序整治规范专项行动方案》（以下简称《方案》）的通知，将聚焦群众反映强烈的难点和痛点问题，开展房地产市场秩序联合整治，力争用 3 年左右时间，有效遏制房地产领域违法违规行为，不断健全监管制度，基本建立监管信息系统，逐步形成部门齐抓共管工作格局，实现房地产市场秩序明显好转，群众信访投诉数量显著减少。房地产开发方面，整治重点在于：房地产开发企业违法违规开工建设；未按房屋买卖合同约定如期交付；房屋质量问题；未按照批准的预售方案销售；房企未提前三个月安排并落实债务融资工具到期兑付资金等。

辽宁省住房和城乡建设厅会同相关部门联合印发《辽宁省持续整治规范房地产市场秩序行动方案》（以下简称《方案》），要求各地以问题为导向，重点整治房地产开发、房屋买卖、住房租赁、物业服务等领域群众反映强烈、社会关注度高的突出问题，维护房地产市场平稳健康发展。《方案》明确，集中整治行动持续到 2024 年 12 月，重点按照制定方案动员部署、企业集中自查自改、相关部门督查整改、建立长效机制 4 个步骤进行。

杭州“十四五”期间将建保障性租赁住房 33 万套

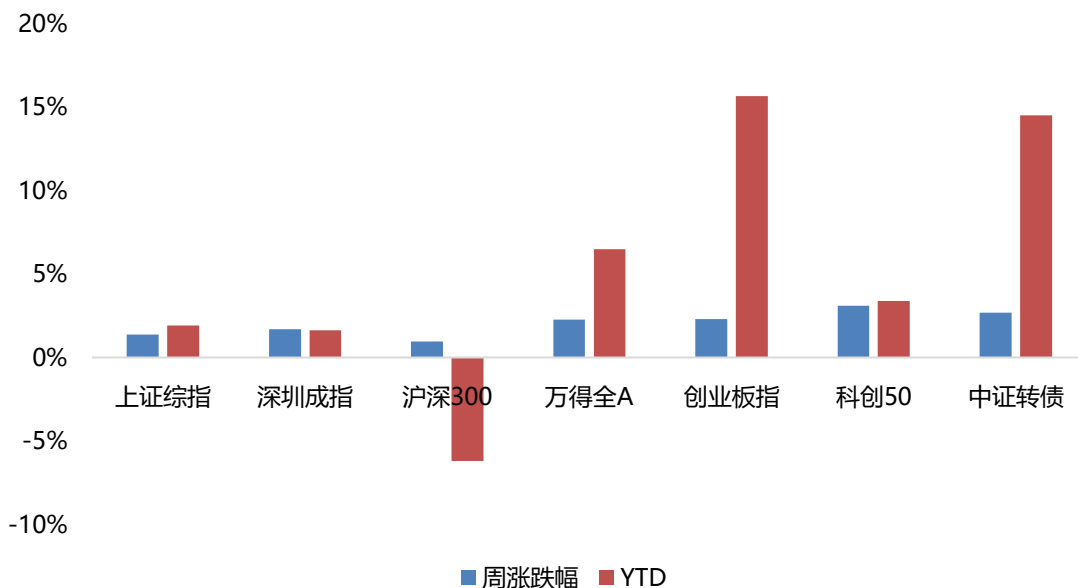
11 月 11 日，《杭州市加快发展保障性租赁住房实施方案》发布，明确“十四五”期间，杭州将建设筹集保障性租赁住房 33 万套（间），年度租赁住房用地供应面积占出让住宅用地供应面积比例达到 10%以上，新增保障性租赁住房套数占新增住房供应套数比例力争达到 30%以上。

资本市场

股票市场

本期（11.8-11.12），上证指数上涨 1.36%。具体来看，上证综指报收于 3539.10，上涨 1.36%；深证成指报收于 14705.37 点，上涨 1.68%；沪深 300 报收于 4888.37 点，上涨 0.95%；创业板指报收 3430.14 点，上涨 2.31%；中证转债指数报收于 421.72 点，上涨 2.67%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,539.10	1.36%	1.90%
深圳成指	14,705.37	1.68%	1.62%
沪深 300	4,888.37	0.95%	-6.20%
万得全 A	5,773.40	2.27%	6.48%
创业板指	3,430.14	2.31%	15.64%
科创 50	1,440.16	3.11%	3.38%
中证转债	421.72	2.67%	14.51%



债券市场

本期（11.8-11.12），市场资金合理充裕，资金价格小幅波动。具体来看，银行间存款机构隔夜回购利率报 1.8719，下跌 4.28BP；DR007 报收 2.1668，上涨 0.77BP。同业存单收盘到期收益率（AAA）1M、3M、6M、9M、1Y 分别上行 0.00BP、2.92BP、2.35BP 和 1.14BP、下行 0.70BP。3 个月短融和国债分别下行 2.64BP 和 0.82BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
DR001	1.9147	1.8719	-4.28
DR007	2.1591	2.1668	0.77
CDAAA1M	2.1451	2.1451	0.00
CDAAA3M	2.5205	2.5497	2.92
CDAAA6M	2.6253	2.6488	2.35

CDAAA9M	2.7025	2.7139	1.14
CDAAA1Y	2.7487	2.7417	-0.70
短融 3 个月	2.6279	2.6015	-2.64
国债 3 个月	2.2874	2.2792	-0.82
国债 1 年期	2.2804	2.2759	-0.45
国债十年期	2.9013	2.9391	3.78
国开债十年期	3.1759	3.1963	2.04

央行公开市场操作情况

根据央行公告, 本期累计开展公开市场逆回购操作 5000 亿元, 无 MLF 投放; 本期共有 2200 亿元逆回购到期, 无 MLF 到期, 共实现资金净投放 2800 亿元。

	上期 (10.30-11.5)		本期 (10.30-11.5)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	10000 亿元	2200 亿元	2200 亿元	5000 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净回笼 7800 亿元		净投放 2800 亿元	