

信托公司债券业务和承销资格分析

博士后工作站 尹璐

观点：2018年4月17日交易商协会发布《关于意向承销类会员(信托公司类)参与承销业务市场评价结果的公告》，批准中信信托、兴业信托、华润信托、中诚信托、华能信托、上海信托6家信托公司开展非金融企业债务融资工具承销业务。获得承销资格，有助于信托壮大银行间市场债券发行力量、丰富银行间市场投资者来源、提升对银行间市场投资人的服务质量、推动银行间市场产品创新，于市场而言，具有非常积极、正面的作用。本期研究专栏刊登的《信托公司债券业务和承销资格分析》基于对债权业务市场的分析，详述了债券承销业务现状以及债权承销资格申请步骤，以期对公司未来在相关业务的拓展上有所助益。

一、债券业务

(一) 债券市场概况

经过30多年的探索和发展，中国债券市场已经形成了包括银行间市场、交易所市场和商业银行柜台市场三个基本子市场在内的综合分层的市场体系，以及以国债金融债、企业债（包括公司债、中期票据、集合票据、可转债等）、短融及超短融等为主要品种的债券市场产品结构。目前国内债券市场上主要有两大类债券，利率债和信用债，其中以信用债为主。

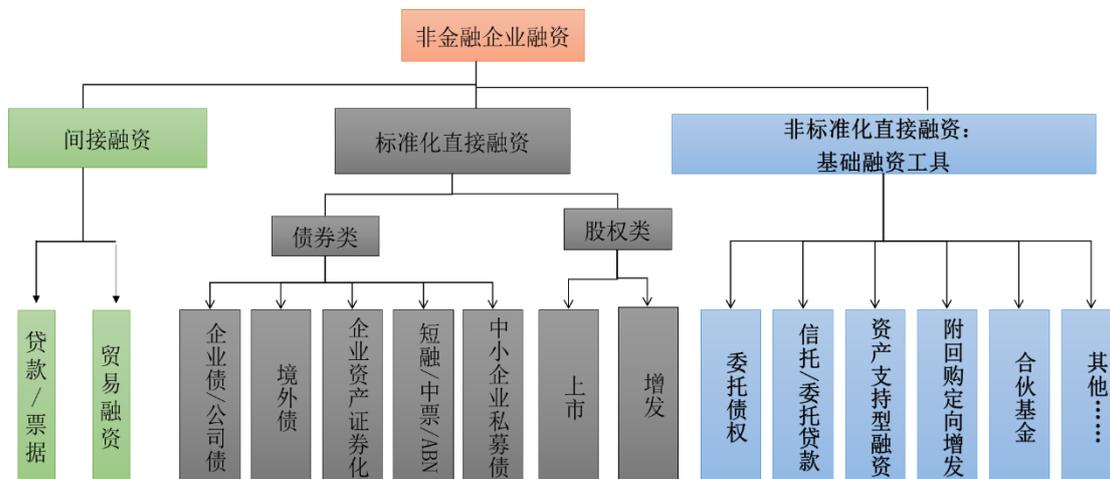


图1 非金融企业融资手段

从发行主体来讲，利率债发行主体有财政部（国债）、政策性银行（金融债）、地方政府（地方债）；信用债发行主体为非金融企业，品种有公司债（证监会监管）、企业债（发改委监管）、非金融企业债务融资工具（交易商协会监管）；从风险角度讲，利率债被视为无风险债券；信用债风险较高；从流动性讲，利率债流动性较好，质押率高，可为投资机构通过质押式回购换取流动性。

2017年，债券市场各类债券累计发行39.52万亿元，同比增长9.37%。其中，全国银行间债券市场发行量为37.94万亿元，同比增长13.03%，占债券市场总发行量的比重为95.98%；交易所发行量为1.59万亿元，较上年下降38.35%，占债券市场总发行量的比重为4.02%。从券种看，发行量最大的四个券种依次是同业存单、金融债券、地方政府债券和非金融企业债务融资工具，发行量分别为20.19万亿元、4.84万亿元、4.36万亿元和3.97万亿元。其中，同业存单同比增长55.37%，金融债券、地方政府债券和非金融企业债务融资工具发行量分别下降13.72%、27.88%和22.43%。2017年发行量减少主要基于三方面原因，一是受到贯穿全年的经济去杠杆和金融强监管政策的影响，以及全球经济持续复苏背景下美国货币政策趋紧等因素的存在，我国市场资金面中性偏紧，债券发行成本出现较大提升；二是2016年下半年以来对房地产及过剩产能行业融资有所收紧，相关行业债券发行明显减少；三是金融强监管下，投资人通过增加杠杆扩大投资规模的行为受到约束，利率存在上行预期下投资意愿也有所减弱，共同导致债券需求减少。

表 1 2017 年债券市场主要券种发行量

券种	发行量（亿元）
国债	38661.79
地方政府债券	43580.94
金融债券	48379.31
同业存单	201871.90
非金融企业债务融资工具	39677.63
企业债券	6190.95
公司债券	15886.54
国际机构债券	988.90
合计	395237.96

从银行间市场现券交易的券种结构来看，政策性银行债、同业存单和记账式国债是成交占比前三位的券种，成交金额分别为 33.51 万亿元、31.08 万亿元和 13.07 万亿元，市场占比分别为 34.30%、31.81%和 13.38%；中期票据、超短期融资券、企业债券、短期融资券等四类主要的公司信用类债券成交金额为 13.79 万亿元，市场占比为 14.12%。

表 2 银行间债券市场 2017 年各券种累计发行量占比

券种	比例
同业存单	32.21%
中期票据	6.45%
短期融资券	1.57%
定向债务融资工具	0.87%
超短期融资券	4.94%
企业债券	3.01%
商业银行债券	0.43%
政策性银行债	34.85%
地方政府债券	0.88%
记账式国债	13.59%
其他债券	1.07%

我国债券市场规模在不断扩大，金融债券、公司信用类债券、地方政府债券（包括城投债）等都保持显著的增长。但在大多数发达国家，企业直接融资占比超过一半以上，而我国中小企业直接融资比例还不足 5%。直接融资比例过低、渠道过窄，已成为制约我国小微企业成长的明显“短板”，债券市场为中小企业提供便利且低成本的融资功能仍有待加强。

（二）债券投资业务

债券投资信托是信托公司传统展业领域，主要覆盖固定收益类产品，经验较为丰富。信托公司投向债券市场的信托资产规模较大，中国信托业协会数据显示，截至 2018 年一季度末，资金信托中债券投资规模 1.71 万亿元，占资金信托所有投向的 7.9%。债券投资类标品信托业务主要包括主动管理和被动管理两种业务模式。主动管理类产品的业务模式一般为信托公司通过集合信托计划募集资金，进而对债券市场进行直接投资，亦有较多通过结构化设计放大投资的杠杆倍数，博取超额收益。虽然债券本身是一种较为稳健的投资品种，但如

果信托公司通过结构化设计的方法放大杠杆，也会伴随着较为剧烈的净值波动，此类业务对于信托公司债券市场投资能力要求较高。被动管理类产品的业务模式一般为信托的通道业务，按照投资人指令进行操作，信托公司主要负责净值跟踪和后期风控，主要起到服务作用，赚取事务管理费，通常收费较低。

二、债券承销业务

2017年9月11日，银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）正式发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价的公告》，信托公司经市场评价获得承销业务资格的，可开展银行间市场非金融企业债务融资工具承销业务。2018年4月，交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价结果的公告》，批准六家信托公司开展非金融企业债务融资工具承销业务。意味着业内呼吁多年的承销资格在监管支持下终于向前迈出了一步，为进一步优化债务融资工具承销商队伍建设，推动银行间债券市场持续健康发展。6月22日，兴业信托公司成功参与分销洛阳城市发展投资集团有限公司2018年度第一期非公开定向债务融资工具（债券简称：18洛阳城投PPN001；债券代码：031800379），中标量为1亿，并根据发行安排于6月25日完成缴款。这是信托公司作为承销商分销非金融企业债务融资工具的首笔业务。

近年来，信托公司深度参与了银行间市场债券投资业务，已经成为了银行间市场重要的机构投资者。以华润信托为例，公司2017年全部非法人产品在银行间市场债券投资余额为2,415亿元，二级市场全年综合交易量达到了22,524亿元。信托开展银行间市场债券承销业务，有助于实现债券一级市场发行承销和二级市场投资管理联动，提高信托在资本市场的主动投资管理能力，引导更多的信托资金进入债券投资领域，促进标品信托业务的发展。

（一）获得承销资格的意义

信托获得承销资格，有助于壮大银行间市场债券发行力量、丰富银行间市场投资者来源、提升对银行间市场投资人的服务质量、推动银行间市场产品创新，于市场而言，具有非常积极、正面的作用。资质获批对信托业转型发展亦具有战略意义。一是有利于开拓信托公司的业务空间；二是有助于信托公司标

品信托的发展；三是有利于信托公司加速去通道；四是有利于创新业务模式，提高综合实力。

1、有助于信托公司拓展业务条线

银行间市场非金融企业债务融资工具规模很大并且增速可观，2017 年达到 3.97 万亿元，近五年年化增速为 8.35%，承销市场规模巨大。根据信托公司管理办法，信托公司可以受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务，信托公司可分享银行间债券市场稳步扩容的红利，分享债券市场持续成长所带来的业务机会，拓宽收入来源。此次承销放开意味着信托公司既可以充当 SPV，又可以参与承销，可以更多的参与到债市中，允许信托公司作为分销商赚承销的钱，进一步拓宽了信托公司的业务领域。

此外，承销业务属于中间业务，与传统重资本的信托业务相比，承销业务不占用信托规模，有利于信托公司顺应“扩大直接融资比重”的发展趋势，拓展信托公司在直接融资市场的业务服务空间。

2、有助于促进信托公司标品信托的发展

获批承销资质对信托未来拓展业务类型，尤其是开展银行间市场标准化业务具有积极的促进作用。信托公司在非标业务上的资源积累可以部分转化为债券承销能力，进而实现资金端和资产端的联动，加速信托业“非标转标”的进程，改善信托业的主动管理能力。信托公司可以通过资产支持票据的发行，把非标产品转换成标准化产品，丰富产品种类。因不占用非标投资额度，有助于机构投资者加入，拓宽资金渠道。信托获得承销业务资质后，将进一步强化“承揽、承做、承销”的全周期参与，为客户提供综合金融服务，促进标品信托业务发展。

3、有助于信托公司加速去通道

承销费率千三对银行来说是低收入业务，利润贡献程度可以忽略，但是对于信托来说，在去通道背景下，大量的银信合作的通道业务会减少甚至停止，这一块只要规模够大，风险可控，还是很好的通道替代品，毕竟过去通道万几也挣过，因此驱动力、拓展主动性更强，此类业务可作为传统通道业务的替代

品，加速信托公司去通道。另外，虽然多数信托公司的主要业务不是承销业务，但是毕竟有很多信托公司介入类似业务中，包括资产证券化、ABN等，也有相当的专业基础和人才准备，并不是空中楼阁。

4、有助于信托公司创新业务模式，提高综合实力

信托公司之前仅作为 SPV 参与资产支持证券发行，在业务中无法取得主导地位。取得承销资格后，可以深挖资产证券化业务链，打通 SPV 到承销各个环节，通过 Pre-ABS 发放非标融资，随后以 SPV 身份发行资产支持证券，再以承销商身份参与销售环节，为交易对手提供一站式的综合金融服务，有助于信托公司创新产品设计和业务模式。拿到承销资质以后，可能不断有创新、延展、衍生业务，这样信托跟其他公司就是同一起跑线，信托借助自身灵活并且投资于多个市场的优势，如果转型快，创新力强，有可能在这个市场中创新、衍生并在新增业务中占得先机。对于具有产业集团股东背景的信托公司可以发掘集团内部产融协同的承销业务机会，以此获取承销经验，树立市场品牌；对于银行股东背景的信托公司，可以加强银信合作，通过融融协同合规开展承销业务。

获得银行间市场承销资格意味着信托公司综合实力得到认可，有助于提高行业地位，扩大品牌影响力；通过加强与银行间市场金融机构沟通与合作，有助于提高市场知名度，拓展同业合作渠道，另外开展银行间承销业务也有助于拓宽收入来源。加强信托公司的服务能力、提升信托公司资产管理能力，有助于信托公司提高整体综合实力。

（二）申请承销资格的条件

1、申请资格要求

信托公司需要满足的基本条件，才能申请债券承销资格：一是成为交易商协会会员，截至资格评审材料上交日 2017 年 9 月 13 号，信托公司会员有 54 家，尚有 14 家未成为交易商协会会员，截至 2018 年 6 月中有 59 家信托公司是交易商协会会员，见表 1。二是近 3 年不得因违法违规受到刑事或重大行政处罚、被主管机关立案调查或处于整改期、因违法违规给市场造成严重后果等。

根据统计，严监管态势下，信托公司受到监管部门处罚情况明显增多，2017年，共有17家信托公司收到23张罚单。2015年到2017年，共有18个银监局向26家公司出具了41张罚单，体现出监管执行力度的加强。截至评价截止日期(2017年9月13号日)，从2015年以来各地银监局公布的信托公司处罚名单看，共有14家遭受过处罚，其中10家为交易商协会会员，这意味着54家中只剩下44家候选。

表3 中国银行间市场交易商协会会员-信托公司（59家）

序号	名称	序号	名称
1	新华信托股份有限公司	31	百瑞信托有限责任公司
2	华宝信托有限责任公司	32	国联信托股份有限公司
3	中信信托有限责任公司	33	湖南省信托有限责任公司
4	天津信托有限责任公司	34	中航信托股份有限公司
5	建信信托有限责任公司	35	国投泰康信托有限公司
6	中国对外经济贸易信托有限公司	36	上海爱建信托有限责任公司
7	山东省国际信托股份有限公司	37	四川信托有限公司
8	中诚信托有限责任公司	38	国通信托有限责任公司
9	中融国际信托有限公司	39	重庆国际信托股份有限公司
10	华润深国投信托有限公司	40	昆仑信托有限责任公司
11	华能贵诚信托有限公司	41	中泰信托有限责任公司
12	兴业国际信托有限公司	42	西藏信托有限公司
13	华信信托股份有限公司	43	安徽国元信托有限责任公司
14	陕西省国际信托股份有限公司	44	苏州信托有限公司
15	北京国际信托有限公司	45	光大兴陇信托有限责任公司
16	北方国际信托股份有限公司	46	中国民生信托有限公司
17	长安国际信托股份有限公司	47	紫金信托有限责任公司
18	交银国际信托有限公司	48	上海国际信托有限公司
19	江苏省国际信托有限责任公司	49	平安信托有限责任公司
20	广东粤财信托有限公司	50	杭州工商信托股份有限公司

21	中海信托股份有限公司	51	中建投信托有限责任公司
22	五矿国际信托有限公司	52	中国金谷国际信托有限责任公司
23	新时代信托股份有限公司	53	西部信托有限公司
24	华鑫国际信托有限公司	54	厦门国际信托有限公司
25	中粮信托有限责任公司	55	渤海国际信托股份有限公司
26	浙商金汇信托股份有限公司	56	华融国际信托有限责任公司
27	云南国际信托有限公司	57	大业信托有限责任公司
28	陆家嘴国际信托有限公司	58	国民信托有限公司
29	英大国际信托有限责任公司	59	吉林省信托有限责任公司
30	中铁信托有限责任公司		

资料来源：银行间交易商协会网站

2、评价标准

除了基本条件，信托公司还需要满足相应的评价标准，参照交易商协会发布的市场评价标准，**信托公司准入标准满分 100 分，机构资质及业务评价 60 分**，其中基本指标（净资产、信托资产）12 分，部门设置及人员配备 12 分，相关制度 12 分，市场表现情况 20 分，相关资质经验 4 分。**此外市场评价 25 分，交易商协会秘书处评价 15 分。**

机构得分主要参考净资产与信托资产规模、债券承销部门与人员、内部制度、市场表现和相关资质（ABS 资质以及能力建设达标人员数量）；**市场评价**主要看成员代表、债券市场专业委员会、同业拆借中心、中债登以及上清所给机构的打分；**交易商协会秘书处**则主要参照自律与守法合规情况及配合交易商协会工作与互动情况。

表 4 机构资质及业务评价要素及评价标准（60 分）

机构性质	信托公司类会员	总分	100 分
评价指标	评价要素	分值	评价标准
基本指标 (12 分)	1. 净资产	1/2/4/6	40 亿元以下/40 亿元-80 亿元/80 亿元-120 亿元/120 亿元及以上
	2. 信托资产	1/2/4/6	1500 亿元以下/1500 亿元-4000 亿元/4000 亿元-7000 亿元/7000 亿元及

			以上
部门设置及人员配备 (12分)	1. 专门从事债券承销业务部门设置	1/2/4	兼职团队/专职团队/独立部门
	2. 从事债券承销业务人员的数量	1/2/3/4	3人以下/3-10人/10-21人/21人及以上
	3. 从业人员平均从事债券承销业务年限	1/2/4	1年以下/1-3年/3年及以上
相关制度(12分)	1. 非金融企业债务融资工具承销业务操作规程	0/2/4	缺失/基本完备/完备
	2. 非金融企业债务融资工具承销业务风险管理制度	0/2/4	
	3. 非金融企业债务融资工具承销业务内部控制制度	0/2/4	
市场表现情况(20分)	1. 上一年度银行间债券市场债券交割量	0/1/3/5	0元/1元-100亿元/100亿元-200亿元/200亿元及以上
	2. 上一年度银行间债券市场债券托管量平均数	0/1/3/5	0元/1元-1亿元/1亿元-5亿元/5亿元及以上
	3. 上一年度参与资产支持票据的发行只数	0/1/3/5	0只/1-3只/3-5只/5只及以上
	4. 上一年度参与资产支持票据的发行金额	0/1/3/5	0元/1元-45亿元/45亿元-75亿元/75亿元及以上
相关资质经验(4分)	1. 特定目的信托受托机构资格	0/2	无/有
	2. 近三年取得能力建设水平测试合格证书的累计人数	0/1/2	0人/1-3人/3人及以上

其中，机构得分指标细化为机构基本情况介绍、债券承销业务部门设置及人员配备情况、债券承销业务相关制度建设情况、银行间债券市场相关业务开展情况介绍、最近三年无违法和重大违规行为的说明。机构基本情况包括：股东情况，基本业务运行情况，近三年监管评级情况，《营业执照》及《金融许可证》变更情况等，监管评级高、整体规模高以及债券业务量大的信托公司更可能被授予承销资格；债券承销业务部门设置及人员配备情况，包括：本机构组织架构图及业务联系等相关说明，债券承销相关业务部门及投资交易相关业务部门的成立时间、部门设置、基本业务范围、业务框架及业务联系、工作机

制和流程、人员配备及在本机构的地位和作用等情况；**债券承销业务相关制度建设情况**包括关于非金融企业债务融资工具承销业务操作规程、风险管理制度、内部控制制度的说明；**银行间债券市场相关业务开展情况**包括上一年度在银行间债券市场上债券投资交易业务开展情况和上一年度参与资产支持票据业务情况（作为特定目的载体管理机构参与发行金额、只数等）。评价中涉及资产支持票据业务量的统计周期为 2016 年 8 月至 2017 年 8 月。

以上资料需要提供审计报告和中央国债登记结算有限责任公司及银行间市场清算所股份有限公司的证明材料原件，另外需要银监会关于特定目的信托受托机构资格的批复文件证明资料。此外，非金融企业债务融资工具承销业务操作规程、风险管理制度、内部控制制度，应为公告之日（2017 年 9 月 11 日）前参评单位正式发布实施的制度。

评价较为重视债券交易以及相关部门设计，涉及 40 余分，部分信托公司可能因参与债券业务量较小而被淘汰，在银行间市场做的证券类业务比较多的信托公司，相对会比较有优势来申请资格。评价要求有专门的从事债券承销团队，分为兼职团队、专职团队和独立部门，得分分别为 1/2/4，专业从事债券承销的人员数量在 21 以上得分为满分（4 分），对从事债券承销业务的人员的平均年限也有要求，3 年以上为满分（4 分）。

参照截止日期各家信托公司的具体情况，**净资产、信托资产分别需要达到 120 亿元、7000 亿元以上才能拿到满分（6 分）**，若以 2016 年末数据来看，净资产超过 120 亿元的仅 8 家，分别是平安信托 225.11 亿、中信信托 200.81 亿、重庆信托 184.52 亿、华润信托 164.43 亿、中诚信托 153.07 亿、安信信托 137.18 亿、兴业信托 133.65 亿、中融信托 128.10 亿，而信托资产规模 7000 亿以上的公司只有 7 家，分别是中信信托 14248.89 亿、建信信托 13061.96 亿、兴业信托 9446.21 亿、上海信托 8257.94 亿、华润信托 8082.30 亿、交银信托 7139.61 亿，华能信托 7093.90 亿，另外若净资产 40 亿元以下，信托资产 1500 亿以下均仅得 1 分。

根据 2017 年年报数据，满足净资产达到 120 亿元、信托资产达到 7000 亿元以上的信托公司有：

表 5 2017 年末净资产达到 120 亿元、信托资产达到 7000 亿元以上的信托公司

	公司简称	净资产(亿)	公司简称	信托资产规模(亿)
1	平安信托	239.14	中信信托	19,867.30
2	中信信托	215.40	建信信托	14,096.70
3	重庆信托	206.81	华润信托	13,469.39
4	华润信托	184.65	华能信托	10,102.53
5	中诚信托	165.78	交银信托	9,656.30
6	安信信托	161.91	兴业信托	9,321.65
7	中融信托	158.72	上海信托	9,123.91
8	兴业信托	147.85	渤海信托	7,549.75
9	昆仑信托	126.09		
10	上海信托	122.68		
11	华能信托	122.15		

资料来源：年报整理

3、六家信托公司相关指标

2018年4月17日交易商协会发布《关于意向承销类会员(信托公司类)参与承销业务市场评价结果的公告》，批准**中信信托、兴业信托、华润信托、中诚信托、华能信托、上海信托**6家信托公司开展非金融企业债务融资工具承销业务。

此次信托公司获批债券承销资格，主要是针对非金融企业债务融资工具，而非公司债、企业债等一般意义上的债券。根据《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》，非金融企业债务融资工具是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，约定在一定期限内还本付息的有价证券。主要包括短期融资券(CP)、中期票据(MTN)、中小企业集合票据(SMECN)、超级短期融资券(SCP)、非公开定向发行债务融资工具(PPN)、资产支持票据(ABN)等类型，银行间债券承销的主要业务品种、期限、规模、资金用途和特点见表6。

表6 银行债券承销主要业务品种

品种	期限	发行规模	资金用途	产品特点
短期融资券	一年	不超净资产40%	偿还银行贷款与补充流	期限短，注册期内可

(CP)			动资金	多次备案发行；
中期票据 (MTN)	2-10 年	和公司债、企业债合计不超净资产 40%	偿还银行贷款与补充流动资金，项目投资	期限长，用途相对灵活；
非公开定向融资工具 (PPN)	不限	无限制	偿还银行贷款与补充流动资金	注册相对简单，发行成本相对较高，期限和注册金额不受限制。
超短期融资券 (SCP)	270 天以内	无限制	不得用于长期投资	注册金额大，发行简单，市场供需旺盛；
永续债 (MTN)	3+N、5+N	不超净资产 40%	偿还银行贷款与补充流动资金	可已计入权益，额度单独核算；

研究获批准的 6 家信托公司的主要指标发现他们的净资产和资产管理规模均较高，银行间市场开展业务较为活跃，规模较大。

(1) 净资产、资产管理规模

若以 2016 年末数据来看，净资产超过 120 亿元的仅 8 家，获得批准的 6 家信托公司净资产超过 120 亿的就有 4 家，分别是中信信托 200.81 亿、华润信托 164.43 亿、中诚信托 153.07 亿、兴业信托 133.65 亿，而获得批准的 6 家中 5 家的信托资产规模都超过 7000 亿，中信信托 14248.89 亿、兴业信托 9446.21 亿、上海信托 8257.94 亿、华润信托 8082.30 亿、华能信托 7093.90 亿。可以看出净资产、资产管理规模是影响债券承销业务资格申请的重要因素。

(2) 银行间市场开展业务情况

整理这些信托公司数据发现，此次获批资格的 6 家信托公司，在 ABN 业务方面都有不错的业绩。以中信信托为例，自 2017 年 5 月发行公司首单信托型 ABN——“中信海洋直升机股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据”以来，截至评价截止日，公司作为特定目的载体管理机构在银行间市场参与发行的 ABN 产品注册规模约 56 亿元；同时，仍有多单产品即将获得交易商协会“接受注册通知书”，或在储备上报过程中。中诚信托发行了业内第二单 ABN，2017 中诚信托担任发行载体管理机构的“民生 2017 年度第一期企业应收账款资产支持票据（17 民生 ABN001）”是银行间市场首单采用批量发行模式的信托

型 ABN。从 2016 年 8 月 31 日-2017 年 8 月 31 日交易商协会 ABN 发行机构统计（表 3）可以看出此次获得承销资格的 6 家的都榜上有名。从表 4 可以看到，从 2016 年开始发展信托 ABN 业务到 2018 年中，共有 23 家信托公司参与了信托 ABN 业务，总共 23 单，发行总额 426.97 亿。

表 7 2016.8.31-2017.8.31 交易商协会 ABN 发行机构统计

序号	发行机构	发行项目总数	发行总额(万元)
1	兴业国际信托有限公司	3	950,210.57
2	华润深国投信托有限公司	4	713,311.39
3	上海国际信托有限公司	3	601,300.00
4	中融国际信托有限公司	1	307,600.00
5	华能贵诚信托有限公司	1	300,800.00
6	中航信托股份有限公司	1	241,200.00
7	中国金谷国际信托有限责任公司	1	210,000.00
8	中诚信托有限责任公司	2	183,050.00
9	云南国际信托有限公司	1	152,600.00
10	平安信托有限责任公司	1	150,000.00
11	交银国际信托有限公司	1	149,600.00
12	北京首都开发控股(集团)有限公司	1	120,000.00
13	中建投信托股份有限公司	1	104,681.76
14	中信信托有限责任公司	2	85,394.08

资料来源：WIND

表 8 2016 年 1 月至 2018 年 6 月中交易商协会 ABN 发行机构统计

	发行机构	发行项目总数	发行总额(万元)
1	华润深国投信托有限公司	11	1,789,016.71
2	云南国际信托有限公司	5	1,004,994.58
3	中铁信托有限责任公司	2	989,800.00
4	兴业国际信托有限公司	3	950,210.57
5	华能贵诚信托有限公司	4	831,400.00

6	上海国际信托有限公司	5	795,453.86
7	五矿国际信托有限公司	7	638,300.00
8	平安信托有限责任公司	3	561,700.00
9	建信信托有限责任公司	2	500,000.00
10	中信信托有限责任公司	5	498,291.31
11	中建投信托股份有限公司	4	474,881.76
12	交银国际信托有限公司	4	425,135.78
13	中融国际信托有限公司	1	307,600.00
14	中诚信托有限责任公司	3	283,050.00
15	中航信托股份有限公司	1	241,200.00
16	中国金谷国际信托有限责任公司	1	210,000.00
17	国投泰康信托有限公司	3	152,988.32
18	北京首都开发控股(集团)有限公司	1	120,000.00
19	天津信托有限责任公司	1	100,000.00
20	昆仑信托有限责任公司	1	96,000.00
21	西部信托有限公司	1	46,947.00
22	国泰租赁有限公司	1	30,000.00
23	建信(北京)投资基金管理有限责任公司	1	20,000.00

资料来源：WIND

除了 ABN 业务规模，债券交割量也是重要考量指标，根据中债登的数据，2016 年中信信托债券交割量 1969.43 亿元，占非金融机构比例为 3.58%。兴业信托 2016 年 1-12 月兴业证券交割量为 39.1 亿元，占非金融机构比例为 0.07%。2017 年 1-12 月非银行金融机构债券交割量排行榜前 100 中，中信信托债券交割 24,006,690 万元，占比 4.010%，2018 年 1-4 月债券交割量 5,504,460 万元，占比 3.610%；兴业信托在 2017 年 1-12 月非银行金融机构债券交割量排行榜前 100 中，债券交割量 296,020 万元，占比 0.049%，2018 年 1-4 月债券交割量 199710 万元，占比 0.131%；华能信托 2018 年 1-4 月债券交割量 9,000 万元，占比 0.006%。

此外，股东背景是银行的信托公司依托母公司可以更多机会参与银行间债

券市场交易，6家获得资格的信托公司中有两家的大股东是银行，上海信托股东是浦发银行，兴业信托的股东是兴业银行。

三、申请债券承销资格步骤

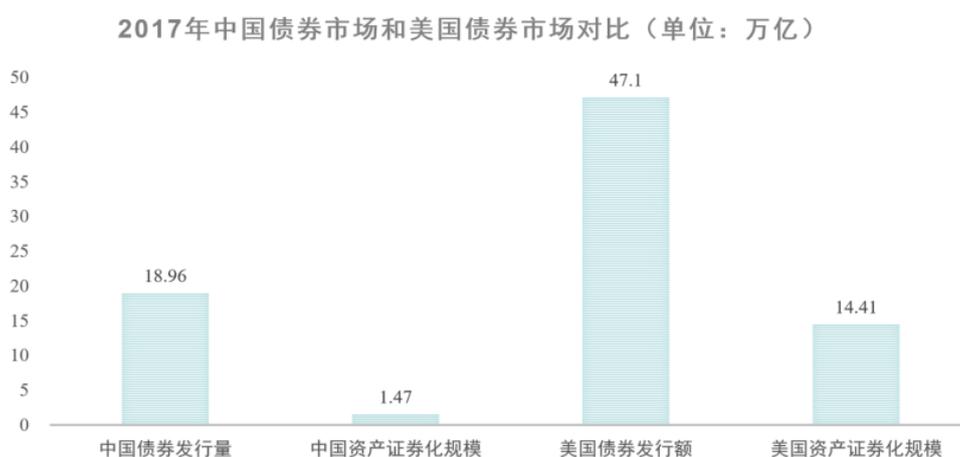
资质获批对信托业转型发展亦具有战略意义，有利于开拓信托公司的业务空间，有助于非标转标、通道替代、创新业务模式，提高信托公司的综合实力，所以要尽最大努力争取承销业务资格，为了争取下一批获得承销资格，应该分三步走：

第一步：做大资产证券化业务规模

传统非标投资、股票配资等高收益领域受到限制，ABS成为市场高收益资产配置的重要标的，能够有效替代传统非标投资。信托公司可参与的银行间的资产证券化业务主要包括信贷资产证券化和信托型ABN。

1、资产证券化

资产证券化业务不受资管新规规范，是符合现在的监管方向的。根据中央结算公司发布的《2017年中国债券市场年报》，2017年中国债券市场共发行各类债券18.96万亿元，资产证券化规模为1.47万亿，占比7.75%，美国债券市场发行额总计47.10万亿人民币，资产证券化规模为14.41万亿人民币，占比31%，对比美国的资产证券化市场占比，我国资产证券化业务市场增长空间巨大。



资料来源:WIND

图 2 2017 年中国债券市场和美国债券市场对比

对信托公司而言，一方面，需要着力提高对基础资产的发现能力，对基础

资产的估值、定价能力以及交易结构设计能力等，尽量提供更多 SPV 之外的附加服务，以增强议价能力。另一方面，还是需要把信贷资产证券化规模的量做上去，以量补价，将信贷资产证券化业务发展成为信托公司重要且稳定的一项收入来源。据业内人士介绍，资产证券化 1000 亿以上才可以养住团队，一般费用为万一到万五，属于很好的通道替代品，公司发展此类业务，争取三到五年达到至少千亿规模。

2、信托型 ABN

债券承销资格评价标准中，市场表现情况占 20 分，其中，上一年度信托公司的资产支持票据的发行只数和发行金额，两项分别占 5 分，信托 ABN 业务的发展是申请资格重要评价影响因素。此外，是否担任过特定目的信托受托机构资格也是相关资质经验的评价项，占 2 分。

2016 年底，交易商协会修订了《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》，正式引入特定目的信托作为资产支持票据（ABN）的发行载体，打开了信托型 ABN 发展的新阶段。截至 2018 年 5 月 16 日，信托型 ABN 共发行 57 单，发行规模为 913.83 亿元。其中 2017 年全年发行 582.95 亿元，发行 34 单，占资产证券化产品比重为 3.97%。2017 年各基础资产类型的信托型 ABN 发行规模和发行单数见表 5。信托型 ABN 与企业 ABS 一样以可以产生现金流的财产权为基础资产，可以解决企业的融资需求。对比 2012 年以来企业 ABS 发行 18 万亿的市场规模，信托型 ABN 业务还有非常大的发展空间。

表 9 信托型 ABN 发行情况

基础资产类型	发行规模（亿元）	发行单数
租赁债权	328.27	18
信托受益权	104.60	4
应收账款	85.82	7
基础设施收费权	26.27	2
委托贷款债券	21.00	1
消费贷款债权	15.00	1
PPP 项目债权	2.00	1
票据收益权	2.00	1
合计	582.95	34

资料来源：Wind

从参与信托公司来看，截至 2018 年 6 月，共有 20 家信托公司参与信托型 ABN 业务，具体见表 5。其中 2017 年首次参与发行的有 11 家，2018 年首次发行

的有 4 家。

表 10 信托公司开展 ABN 业务情况

发行机构	发行项目总数	发行总额(亿)
华润深国投信托有限公司	11	178.90
云南国际信托有限公司	5	100.50
中铁信托有限责任公司	2	98.98
兴业国际信托有限公司	3	95.02
华能贵诚信托有限公司	4	83.14
上海国际信托有限公司	5	79.55
五矿国际信托有限公司	7	63.83
平安信托有限责任公司	3	56.17
建信信托有限责任公司	2	50.00
中信信托有限责任公司	5	49.83
中建投信托股份有限公司	4	47.49
交银国际信托有限公司	4	42.51
中融国际信托有限公司	1	30.76
中诚信托有限责任公司	3	28.31
中航信托股份有限公司	1	24.12
中国金谷国际信托有限责任公司	1	21.00
国投泰康信托有限公司	3	15.30
天津信托有限责任公司	1	10.00
昆仑信托有限责任公司	1	9.60
西部信托有限公司	1	4.69

数据来源：Wind

信托公司开展 ABN 业务，要从同业业务入手，逐步提升专业能力、发挥资源整合作用和主导权。第一，提高对底层资产的把握能力，布局和抓住适合发行 ABN 的租赁资产、小额贷款、供应链金融债权等基础资产；第二，提高业务专业能力，在基础资产挑选、交易结构设计、利率定价、中介机构协调等方面发挥更大作用，加强与交易商协会的沟通；第三，提高银行间市场机构资金的对接能力，拓展银行、保险等机构资金资源，提高 ABN 的承销能力，使信托公司在资产端、资金端以及项目操作端等各关键环节均能发挥主导作用。通过以上三方面的措施争取三年到五年内信托 ABN 的业务达到千亿规模。

第二步：做大债券投资类业务规模

上一年度银行间债券市场债券交割量和托管量也是市场表现的重要考核指标之一，在评价标准中，债券交割量和托管量分别占 5 分，申请承销业务资格需要发力债券市场投资业务。债券投资属于标准化业务，对于增强产品流动性、丰富产品类型有重要意义，属于监管鼓励方向，信托公司目前参与债券投资主要有

两类业务，一个是直接投资债券的债券投资类信托产品，第二是现金管理类产品。直接投资债券的债券投资类产品可设定定期开放，相较于传统的信托产品期限灵活，由于收益较信托产品低，考验的是销售团队的销售能力。现金管理的宝宝类产品市场竞争激烈，想要做大更要依靠销售端发力，销售主要有个人和机构两个方向，从高净值客户来说，要有针对性的推荐，针对风险承受能力较低的又对流动性有一定要求的客户重点的推荐，作为短期闲置资金的投向可以更好地服务客户，增加客户黏性；从机构客户来说，提高同业资金对接能力，同时重点营销非金融机构客户，可作为大型企业短期资金的投向，打开企业市场，通过更多的对接企业资金来快速扩大现金管理类的产品规模；激励机制方面，可把债券相关销售业绩做为销售团队考核的一部分。

一般来说，信托公司比较适合开展这块业务的是同业资金对接的部门，前期可以作为机构业务部的重要开展方向之一，来替代今年严格规范银信合作下金融同业业务。根据交易商协会发布的评价标准要求，债券承销的部门设置及人员配置占 12 分，专门从事债券承销业务部门设置为兼职团队/专职团队/独立部门三个等级，分别得分 1/2/4，债券承销的人员数量：3 人以下/3-10 人/10-21 人/21 人及以上分别得分 1/2/4，所以信托公司需要专职的部门和人员来做债券投资类业务，除了现有机构业务部门从市场引入专业团队可能是较好的选择，便于复制经验，发展规模。从这几方面发力，争取三到五年内债券投资规模能上一个台阶，达到几百亿规模。

第三步：积极申请承销资格

通过以上两步，发展银行间市场业务、发展信托型 ABN 业务、加强资产证券化业务投入、组建专业承销部门、引进专业人员团队、强化内部相关制度建设，银行间市场表现方面基本达到申请资格的要求，加上净资产、信托资产规模的综合实力的提高，申请资格属于水到渠成事情，信托公司需要积极申请，与交易商协会、银行间市场专业机构和专家委员会加强沟通联络，为提高机构评分做好准备。

