

2014：中国金融不良资产市场调查报告（摘要）

中国东方资产管理公司课题组¹

2014年，国内外经济金融形势依然错综复杂。从国际情况看，美国经济持续稳健复苏，欧元区经济复苏微弱，日本经济继续温和复苏，新兴市场国家经济多数面临下行压力和通胀严重的“滞涨”局面；从国内情况看，我国经济进入新常态，国民经济进入结构调整的阵痛期。这种国际、国内两个市场的调整，导致国内经济增长速度放缓，各类金融风险因素集中呈现。经济减速风险、结构调整风险、影子银行风险、国际大宗商品价格下行风险等纠合在一起，导致国内经济金融风险有所抬头，商业银行不良贷款持续快速攀升，截至2014年第三季度，不良贷款余额达到7669亿元，比年初增加1748亿元，不良贷款率也由年初的1%攀升至1.16%。为此，我们继续开展了“中国金融不良资产市场调查报告”课题研究，紧紧围绕我国金融不良资产市场，向来自商业银行、信托公司、资产公司的三类受访者展开了问卷调查，并就我国银行业不良贷款未来趋势进行了实证分析。

一、金融不良资产市场总体判断

本部分主要针对宏观经济及其他主要市场、不良资产市场整体情况、不良资产经营环境等进行调查分析，主要反映全部商业银行、信托公司以及资产公司三类受访者的判断。通过调查问卷的统计分析，对2014年中国金融不良资产市场做出总体判断。

（一）对宏观经济和主要市场的判断

今年前3季度，GDP增速和工业增加值增速放缓，房地产市场低迷，产能过剩矛盾突出。2014年以来，宏观调控以“稳增长、调结构”为主线，一系列稳增长与调结构的方案陆续出台，涉及棚户区改造、加快发展节能环保产业、金融支持小微企业、鼓励信息消费、改革铁路投融资体制等多个领域。在稳增长与调结构等多项政策的共同推动下，预计今年经济增速约7.4%，有望基本实现年初制定的增长目标。

调查结果显示，多数受访者认为，2014年经济增长率在7.5%以下；居民消费价格实际涨幅在2.0%-2.5%之间；全年新增人民币贷款规模预计将达到9.0万亿-9.5万亿；2014年我国定向降准、央行PSL再贷款等货币政策的工具创新对降低融资成本的作用不明显；年内全面降准的可能性不大，年内降息有预期；预计年内人民币对美元汇率将保持稳定，双向波动中实现小幅升值。

今年7月下旬，股市开始回升，房市低迷、沪港通的推出以及流动性的持续宽松是推动此次股市反弹的主要因素。国内稳增长政策的陆续出台以及美国经济持续复苏在一定程度上有利于经济企稳。但8月份以来工业品价格回落，企业盈利难以快速改善，经济基本面的疲弱对A股市场形成较大的压力。因此，市场预计2014年上证综指呈上涨趋势，不过全年涨幅难以超过20%。今年下半年以来，从流动性来看比较宽松，国内稳增长政策及美国经济复苏在一定程度上有利于经济企稳，改革的红利逐渐显现，市场对于A股牛市的启动比较乐观。

今年房地产行业新开工面积及土地购置面积下降，投资到位资金增长缓慢，开发投资意愿不强；除一线城市外，房地产销售量价齐跌，购房需求偏弱。总体来看，2014年，我国房地产市场价格下降压力大，市场景气整体偏负面，下跌幅度在5%以内。结合国际经验、人口因素以及国内宏观经济运行状况，预计房价下降的调整将持续到2015年下半年甚至2016年以后。

（二）对不良资产市场情况的判断

课题组对不良资产市场的整体情况做了调查。当前，由于经济增速放缓，产能过剩矛盾突出，企业盈利水平下降，部分行业和企业财务状况有所恶化，预计2014年我国商业银行

¹课题组由张子艾总裁任组长，黄家全副总裁任副组长，协调人为秦斌、贾海峰，执笔人员：罗伟忠、栾宁（大业信托）、谭淞（东兴证券）、谢莉莉、夏甜。张国政（实习硕士生）参与了课题的研究并提供了部分章节的初稿。本文由谢莉莉摘编。

不良贷款余额同比增长 30%左右；到 2014 年底我国银行业不良贷款率较去年有一定程度上升，估计不良率将在 2%以内。与去年相比，预计 2014 年商业银行不良资产处置规模将有较明显的增长。由于经济转型期经济增长压力较大，2014 年前 3 季度工业品价格持续下跌，房地产交易较为冷淡，多数城市新房价格有所回落。受上述因素的共同影响，多数受访者认为 2014 年不良资产价格整体走势下跌的可能性较大。资产管理公司大部分受访者认为 2014 年不良资产二级市场投资行为相对谨慎，商业银行和信托公司大部分受访者则认为投资活动趋于活跃。

从银行产生信用风险的行业来看，2014 年，我国房地产市场压力大，房地产销售出现量价齐跌的现象，预计房地产以及高耗能、高污染企业将成为 2014 年不良资产的主要来源。鉴于房地产按揭贷款的特殊性质，风险相对可控。大多数消费者购房时已支付房价的 30%-50%，在不出现重大系统性风险的情况下，终止供款的可能性较低，因此房贷出现大规模违约和坏账的风险并不大。

（三）对经营环境的判断

直接影响不良资产市场的环境因素主要有区域信用环境、司法环境和政策环境等。就信用环境来看，与去年调查数据比较，今年受访者对信用环境的预期相对悲观，预计 2014 年区域信用环境对不良资产处置的影响仍然偏负面。与不良资产处置的相关的法律环境主要有是否受理债务追偿案件、是否依法合规处置破产债务企业及是否能加大执行力度等几个方面。大多数受访者认为法律环境对不良资产处置的影响无明显变化。地方政府在不良资产处置过程中发挥着重要的作用。比较三类受访者，商业银行大部分受访者认为地方政府在不良资产处置中的作用将更加有利，而资产管理公司和信托公司均认为无明显影响。总体来看，多数受访者认为地方政府对不良资产处置过程中的影响无明显变化。

二、商业银行观点

商业银行不良贷款是金融不良资产市场的主要来源。商业银行不良贷款余额的规模以及发展的趋势、监管部门对银行不良贷款的包容度、商业银行对自身不良贷款的态度以及处置手段等都会对中国金融不良资产市场产生影响。本部分主要是通过对商业银行风险管理或资产保全部门的工作人员进行调查，从而了解 2014 年商业银行不良贷款的市场供给等有关情况。

（一）宏观经济对银行信贷质量的影响

2014 年，我国经济承受着较大的增速下降压力，经济增速换挡运行已经是新常态。这种经济增速持续下降会给银行信贷质量带来影响。调查结果显示，多数受访者认为 GDP 增速下降将导致银行信贷质量下降以及银行信贷资产形成不良的时间提前。2014 年和 2013 年调查的角度有所不同，但整体都是考察经济增长走势或目标对银行信贷资产质量的影响，具有一定可比性。通过比较可以发现，2014 年受访者明显地感觉到宏观经济环境对银行信贷质量的压力剧增，商业银行承受更大的不良贷款压力。2014 年商业银行不良贷款压力大增主要原因在于：一是一些产能过剩行业不良贷款的集中释放；二是由于美元升值预期带来的大宗商品价格走低造成相关产品贸易企业、生产企业出现违约，导致不良贷款爆发；三是由于“反腐”力度加大，一些官商勾结、商商勾结腐败案件的暴露，引爆了一些个体、局部地区的风险事件，客观上暴露了有关信贷资产质量的不良。

与 2013 年相比，2014 年的宏观经济环境发生了很大的变化，主要表现在：一是经济减速压力增大，稳增长的任务更重，中央采取了一系列的微刺激措施，包括货币流动性和货币政策实行了一定程度的结构性宽松；二是房地产行业在 2013 年价格大幅飙升，针对房地产行业的政策是严厉的限购限贷政策；而 2014 年房价出现逆转，从 4 月份开始多地房价出现环比下降，除了少数一线城市外，各地陆续调整限购政策，央行也调整了房贷政策。

2014 年，对于商业银行来说，一是在结构性宽松的货币政策引领下，信贷政策会偏向

积极；二是不良贷款压力大增的情况下，会采取一些延缓措施，对一些“准风险”或风险项目继续提供信贷支持，延缓风险暴露，客观上加大了信贷风险程度；三是对未来经济预期偏于悲观。因此，绝大多数受访者认为2014年新增信贷风险程度高于上年，银行业不良贷款率上升趋势还会持续4-6个季度。由于问卷问题设置的初始时间是2014年三季度，可见绝大多数受访者认为我国商业银行不良贷款率还会持续走高，峰值将在2015年年中或年底出现；也就是说，2015年银行业不良贷款压力依然很大，2016年以后会减轻。据此推断，今明两年是商业银行推出不良资产包比较集中的时段。

（二）银行体系主要风险以及不良贷款源

2013年6月商业银行遭遇“钱荒”，受访者对银行“流动性风险”比较担忧。2014年，央行先后对国家开发银行拨付10000亿元PSL（抵押补充贷款）用于棚户区改造，对五大国有商业银行注入5000亿元SLF（常备借贷便利工具）；预计央行还会继续采取类似措施，向市场注入流动性，因此受访者对流动性风险的担忧大幅下降，受访者的担忧比较集中于“信用风险”。在商业银行受访者看来，2014年极有可能出现风险的金融机构或平台主要是“小额贷款公司、融资性担保公司等新型金融机构”、信托公司和P2P网贷平台，在各类社会融资中信托产品、P2P网贷、小额贷款等风险最高，合伙企业公司融资也值得关注。

调查结果显示，2014年商业银行信贷出现坏账风险最严重的行业是钢铁、水泥等建材行业，煤炭等采掘行业。钢铁、水泥等建材行业以及电解铝等有色冶金行业长期以来是产能过剩行业，在2014年同时遭遇房地产市场调整导致的需求下降，以及美元升值导致的大宗商品价格下降压力，从而出现行业性经营困难，会导致大量商业银行坏账。煤炭等采掘行业是钢铁行业的上游行业，钢铁等行业不景气必然传导到煤炭行业；同时由于雾霾等严重环境污染压力，国家实施日益严格的节能环保政策，对煤炭的限制使用将更加严格；煤炭作为国际贸易大宗商品之一，同样面临美元升值造成的价格下降压力，煤炭行业不景气早已显现，煤炭等行业成为银行信贷坏账最严重的行业并不奇怪。光伏、多晶硅等新能源行业在前两年已经出现了大量倒闭等风险事件，经过调整和风险释放，目前已逐步走出谷底，进入恢复期，其产生的银行坏账高峰可能已经过去。

目前看来，浙江、江苏、上海、广东、山东等地区的商业银行不良贷款比较严重。调查结果显示，接下来，商业银行信贷风险潜在高发区主要集中在华东、华北、华南等沿海地区。可见，虽然已经暴露严重不良贷款风险的地区主要集中在长三角、珠三角等沿海地区，但是这些地区的风险还没有得到完全释放，如果后续出现商业银行信贷恶化现象，有可能还会出现在这些地区；覆盖华东、华北、华南的沿海地区依然是银行信贷风险潜在高发区。

受访者所在地区的银行类金融机构2014年新增信贷规模与上年相比，多数认为增长10%以下；多数受访者认为其所在地区银行类金融机构不良贷款率最高可能在3%以下，但存在高不良贷款率的银行可能比2013年有所增多。与上年相比，2014年银行新增房地产开发贷款规模将较大下降，新增个人住房贷款规模下降；2014年开始的房地产市场调整将导致商业银行房地产开发贷款质量小幅下降。2014年地方融资平台信贷不良率整体低于平均水平，较多地方性金融机构剥离不良贷款的紧迫性很强。2014年，在监管部门对银行理财产品规范后，受访者所在银行理财产品发行规模与上年相比总体稳定，2014年发行的理财产品风险程度与之前相比整体会有所下降。

（三）银行不良贷款供应规模、资产类别和预期价格

针对2014年银行业真实不良贷款率，调查结果显示，与2013年相比，2014年认为商业银行账面不良率“低估”和“大幅低估”实际信贷风险的受访者明显增多，意味着2014年商业银行实际信贷风险比账面风险更为严峻。商业银行之所以低估不良贷款率，主要出于业绩考核和监管指标压力。2014年商业银行不良贷款压力剧增，为了解“2014年五级分类中哪类贷款账面风险与实际风险偏差最大”，经过调查，结果显示账面风险与实际信贷风险

偏差最大主要集中在“关注类”和“次级类”，选择这两类的受访者分别占 60.94%和 25%，合计占 85.94%。

2014 年受访者所在单位多数有不良资产包推出，推出资产包规模以 10 亿元以下较多；向市场推出的资产包覆盖各类资产，以不良资产包为主；推出资产包的价格稳中趋降。与 2013 年比，2014 年认为价格下降的受访者增多，说明 2014 年商业银行推出不良资产包时的议价能力下降，不良资产市场作为传统卖方市场，买方议价能力提高。

（四）商业银行不良资产处置方式

2014 年商业银行以自行处置为主，委托资产管理公司或律所等中介机构处置为辅；出售不良贷款时以公开竞价转让为主。受访者所在单位 2014 年处置不良贷款时更倾向于自行清收或向资产公司招标转让，处置动机主要是降低不良贷款率。

三、信托公司观点

近年来，中国信托公司实现了高速发展，管理资产规模屡创新高，已成为我国仅次于银行业的第二大金融业态。但 2014 年以来，信托公司频频出现“产品兑付危机”，信托公司的风险管控形势明显严峻，风险管理、风险防控和风险资产处置已经成为一些信托公司的重要事项。信托公司不良资产是金融不良资产的重要组成部分，并与银行不良资产紧密相连，考察中国金融不良资产市场不能忽略信托公司不良资产，因此，我们围绕信托公司不良资产，对来自信托公司的受访者开展了问卷调查。

本次问卷调查征集信托公司有效受访者 58 名，绝大多数受访者来自 100 人至 300 人的中小规模信托公司，受访者所在的信托公司类型有国企、民企、中外合资等多种类型。受访者所在信托公司的地区分布比较均衡，来自华东地区、华北地区信托公司的受访者相对较多。

对于 2014 年信托公司的业务状况，较多的受访者认为，公司员工数量将小幅增加，信托行业新增资产规模将小幅增加；信托公司最具发展潜力的业务是股权投资类业务、财富管理业务和融资业务，信托公司权益类投资业务主要投向房地产行业以及医疗健康产业；信托公司私人财富管理业务将小幅增加，机构客户信托投资业务也将小幅增加；信托公司与商业银行开展投融资资金合作最好，业务对接最主要方式是对接资金。

问卷调查重点关注信托公司风险情况。多数受访者判断，2014 年信托存量业务中出现问题的风险会增加，未来可能出现问题的规模将占总业务规模的 0.5-1%，最有可能出现不良的业务是融资类业务；信托公司业务项目主要来源是金融同业推荐，业务项目来源中最容易出现不良的项目主要来自其它第三方机构推荐，信托公司与其它第三方机构开展投融资资金合作业务出现不良的可能性最大；2014 年最容易出现问题的项目类型集中在矿产能源类项目和房地产信托项目，融资方违约导致信托计划兑付风险的最主要原因是市场销售不理想；2014 年信托公司面临的最主要操作风险是风控措施在项目出险后难以有效执行，投后管理和尽职调查是信托公司风险防范中最薄弱的环节，信托公司 2014 年对信托项目的风险把控标准会大幅提高；2014 年在银信合作单一资金通道类业务中只有部分银行接受信托资产的原状分配，信托公司提前处置信托资产的最主要动机是预先应对项目到期兑付。

四、资产管理公司观点

在整体经济增速放缓的背景下，商业银行不良资产面临着巨大压力，市场预期下一年度不良资产将会明显增多。资产管理公司作为不良资产市场上重要的需求方和供给方，对不良资产市场的判断有着独到的视角。同时，资产管理公司从政策性不良资产处置机构向综合性金融控股平台转型后，从整体到分支层面上都面临着一系列新的问题。本次问卷调查为我们分析下一阶段不良资产市场和资产管理公司发展方向提供了宝贵的线索。

（一）作为供给方的市场状况

随着市场环境的变化，不良资产处置回收率受到不同因素的影响。在债权本身保障条件既定的情况下，内部因素（“处置尽调的充分性”和“处置思路和时机的把握”）的重要性明

显超过外部因素（“行政司法环境”及“市场活跃程度”）。这反映出不良资产市场整体处置渠道较为畅通，参与者对外部环境变化不敏感。在2014年的不良资产市场的需求主体中，内资投资银行/基金/公司依然是最主要的买方。随着不良资产市场日益成熟和市场环境的变化，资产管理公司进行不良资产处置的途径选择也更加多样化。本次调查中，40%的受访人认为债务重组是资产管理公司最倾向于选择的方式。

不良资产市场的活跃度受到多方面因素影响，多数受访者认为，资产质量结构与市场需求错位是主导因素，市场资金规模不足的问题开始凸显。一般来说，投资者购买不良资产的动机主要包括谋求短期利润、长期增值、税务筹划等，随市场情况而变化。调查结果显示，随着政策性不良资产退出历史舞台、相关税收优待逐渐减少，投资者已不会出于政策或税收筹划原因购买不良资产，短期利润及长期增值是主要目的，政策原因首次退出投资者考虑。在资产包规模方面，投资者普遍偏好规模较小的资产包。同时，调查结果显示，大部分受访者认为投资者预期内部收益率将同比持平或小幅下降。

（二）作为需求方的业务展望

在当前经济增速放缓的情况下，银行产生的不良贷款会有所增加。总体看来，多数受访人预计下一年度所在地区不良资产收购机会较多。影响资产管理公司成功收购不良资产的因素较去年有明显变化，同业竞争激烈成为最主要的因素，其余依次为议价能力不强、银行出售意愿低、自身处置能力有限、银行披露信息不对称。

一般来说，资产公司获取不良资产主要通过商业银行集中邀标出售、向商业银行各分支行竞价等5种方式，在2013年的调查中各占比20%左右，分布较均匀。本次调查结果显示，2014年资产管理公司收购不良资产的途径以“商业银行集中邀标出售”和“向商业银行各分支行竞价购买”两种银行公开处置方式为主，并明显向“商业银行集中邀标出售”方式集中。

在不良资产类型方面，对资产管理公司来说，房地产开发贷款的收益和风险相对更可控，因此在房地产调整的大背景下，房地产开发贷款依然是资产管理公司最偏好收购的不良贷款类型。

（三）资产管理公司转型思考

四大资产管理公司着手转型已有一段时间，各自在不同领域取得了进展。调查结果显示，大部分受访者对未来一年内金融及非金融不良资产的收购机会持乐观态度。可见，在经济调整、资产质量普遍下降的时期，受访者对逆周期的不良资产市场有较强的信心。

部分省市已获批成立省级资产管理公司，处理当地银行不良贷款。对此，多数受访者认为会对原有资产管理公司构成竞争，减少原有资产管理公司的市场份额，且省级资产管理公司与四大资产管理公司的业务竞争主要集中在不良资产领域。

调查结果显示，上一年度，各办事处/分公司利润来源产生了显著变化，债权投资业务取代不良资产业务成为受访人认为最重要的利润来源，不良资产业务退居第二位。虽然不良资产业务在上一年度的利润贡献率有所降低，但不良资产作为重要的逆周期业务，是资产管理公司的传统优势，得到受访者的普遍看好。多数受访人认为资产管理公司应把不良资产业务作为主业加以发展。各项商业化业务中，受访者认为最具有可持续发展可能性的业务是“债权投资业务”。影响办事处/分公司开展商业化业务的最重要因素是所属地区宏观经济景气度。

资产管理公司纷纷开启股改上市进程，借力资本市场，进一步开放和市场化。对于股改上市给资产公司带来的优势，受访者认为最主要的是公司治理机制的改善和资本规模的增大。几大资产管理公司在股改上市的过程中，一直备受国内外战略投资者的青睐。随着经济减速压力增大，银行业不良率预期升高，资产管理公司面临更多逆周期运作机会。多数受访者认为资产管理公司对战略投资者的吸引力同比有所提升。资产管理公司从单一的政策性不

不良资产处置机构，逐步向市场化的综合金融平台转型，迄今已取得了令人瞩目的成果。但实行转型后的资产管理公司在整体及分支层面均面临着许多新的问题，其中业务方向和盈利模式的不清晰最为核心。调查结果显示，40%的受访者认为“可持续盈利模式不清晰”是转型后的资产管理公司面临的重大问题，32%的受访者选择“转型业务方向前景不明朗”，这体现出资产管理公司的整体业务方向和具体盈利模式两方面仍不成熟，是转型后可持续发展的阻碍。同时，“市场化不彻底”和“风险控制薄弱”分别占比14%和10%，说明原有的粗放发展模式仍有遗留。

五、宏观形势与不良贷款变化趋势

2008年国际金融危机带来的影响仍未完全消除。美国经济持续稳健复苏，但美元升值引发美国国内通货紧缩压力增大，且中长期财政的可持续性尚未解决；欧元区经济微弱复苏，面临持续低通胀压力；日本经济继续温和复苏，但中长期前景仍待观察；新兴市场国家经济依旧面临下行压力，印度经济企稳，巴西、南非经济增长乏力，俄罗斯经济下行明显。我国经济进入新常态，增长面临减速压力，但并未“失速”，且就业情况良好，社会经济金融环境稳定。目前是经济社会结构调整必经的阶段，未来发展前景良好。

商业银行不良贷款受宏观经济环境、社会信用环境、监管因素以及银行自身因素等多方面的影响。其中宏观经济环境是重要因素，社会信用环境和监管因素是约束机制，而对银行贷款的发放严格审核可谓是控制不良贷款产生的源头。另外，受银行自身或当事人等影响，银行可能存在风险缓释现象，不良资产可能会在一定范围内被调整或者延后释放。通过实证研究分析发现，建造和购置固定资产的投资额与不良贷款规模有显著正相关关系。

从不良贷款的整体预测看，我国商业银行不良贷款规模将呈现上升趋势，预计2014年第四季度不良贷款余额为8277.39亿元，不良贷款率为1.23%，略高于2013年末和2014年前三季度。预计2015年四个季度的不良贷款余额分别为8973.21亿元、9715.73亿元、10506.57亿元和11347.37亿元，不良率分别为1.29%、1.36%、1.44%和1.52%。不良贷款上升的主要原因是宏观经济不景气，房地产市场进入下降通道，以及产能过剩行业的拖累。地区层面，我国东部沿海尤其是江浙地区依然属于不良贷款的重灾区，并且预计在未来两年仍旧维持此态势。这主要由于东部沿海地区经济发达，资金需求量大，而且江浙地区民间借贷盛行，在这些因素相互作用下，当宏观经济调整时，信贷一旦收紧，资金链条发生断裂并引起连锁反应，造成不良贷款明显上升。行业层面，批发和零售业、制造业是商业银行信贷风险较高的行业。

总之，我国商业银行的不良贷款易受经济景气度的影响，且多集中在少数地区和少数行业，可据此采取有针对性的措施，避免不良贷款对银行利润的侵蚀，同时应抓住我国产业结构调整所带来的机遇，支持新兴产业的发展，寻找新的利润增长点，进一步避免不良贷款对我国产业结构调整成果的吞噬，确保我国经济 and 银行业的长远稳定发展。