

# 2011

2011 ZHONGGUO JINRONG BULIANG  
ZICHAN SHICHANG DIAOCHA BAOGAO

# 中国金融不良资产市场 调查报告



中国东方资产管理公司  
China Orient Asset Management Corporation

# 2011

# 中国金融不良资产市场

2011 ZHONGGUO JINRONG  
BULIANG ZICHAN SHICHANG  
DIAOCHA BAOGAO

# 调查报告



中国东方资产管理公司研发中心

2011年9月



## 《2011：中国金融不良资产市场调查报告》课题组

组 长：张子艾

副组长：黄家全 陈景耀

协调人：丁 鹏

成 员：秦 斌、罗伟忠、谢晶晶、余 竑（监察审计部）、吕 鑫（资产经营部），李新月博士、刘文婷（实习博士生）和杨 腾（实习硕士生）也参与了课题的研究，并提供了部分章节的初稿。

## 前 言

2011年，稳定物价总水平是国家宏观调控的主基调。不断给力的紧缩性货币政策及房地产调控措施对金融不良资产市场构成深刻影响，资产价格的震荡和调整持续进行。世界经济复苏进程缓慢、基础尚不牢固，美联储继续实施宽松货币政策以及欧美债务风险的蔓延，加大了中国货币政策有效实施的难度。尽管如此，中国经济仍将在抑制通货膨胀与保持增长的两难中顽强前行。

为揭示新形势下金融不良资产市场的特点和变化，中国东方资产管理公司《2011：中国金融不良资产市场调查报告》课题组对金融不良资产市场的四类参与主体——商业银行、资产管理公司、投资者和中介机构共计233位有效受访者的问卷调查，得出以下主要结论。

四类主体基本一致的判断是：2011年，宏观调控政策效应将逐步显现，通货膨胀有所抑制，经济保持稳定增长，人民币汇率将稳步升值，股市持续震荡，房地产市场在局部调整中整体保持小幅上涨；商业银行不良贷款规模会有所增加，地方融资平台是主要来源；不良资产一级市场供给小幅增加，但二级市场供给小幅减少，二级市场投资机会与2010年基本持平；不良资产价格整体上将小幅上涨，整个不良资产市场预期收益率降低，投资者投资行为将相对谨慎；不良资产经营的法律环境将保持稳定，区域信用环境趋紧。

分市场主体来看，多数商业银行受访者认为，近两年巨量信贷将导致不良贷款的生成概率微幅放大，不良贷款在2012年后将明显增加，地方融资平台、高铁建设以及产业结构调整中钢铁、新能源等产业的贷款是主要风险隐患；新型金融机构、城市商业银行和农村信用社出现风险的可能性更大，商业银行主要风险点是流动性风险和信用风险；西北地区、民营企业、小企业信贷风险最高；商业银行账面不良贷款率与实际信贷风险相比存在小幅低估，账面风险与实际风险偏差主要集中在关注类、次级类和可疑类贷款；商业银行不良贷款处置的紧迫性有所加强。

多数资产公司受访者认为未来不良资产市场可能回暖，将积极参与不良资产收购业务，同时对存量资产将放慢处置节奏，深挖资产价值潜力。转型过程中，资产管理公司在继续开展不良资产业务的同时，迫切需要稳定的客户资源和可持续的商业化业务，办事处或分公司十分期望获得较大的自主权，依托专业公司开

展综合经营。

多数投资者受访人认为，资产管理公司是其不良资产交易的首要对象；由于宏观调控下的市场震荡加剧，资金面趋紧，投资者对不良资产的投资趋于谨慎，投资规模将有所下降，期望资产管理公司为其提供多样化金融服务。同样，多数中介机构受访者也认为，2011年不良资产市场的业务规模趋于收缩，对从事不良资产相关业务的收入预期趋于谨慎。

从实证分析来看，由于多种因素的作用，商业银行不良贷款率已达到历史低点。当前极低的不良率并非银行信贷配给水平以及风险控制能力的真实反映，而是多种历史、政策和市场因素共同作用的结果，这些因素中有些是不可持续的。根据历史经验，不良贷款与经济增长负相关，且与滞后两年的经济增长率有较强的相关性；不良贷款与信贷增长负相关，信贷扩张可以通过借新还旧方式推延不良贷款的确认时点，中长期贷款风险的释放存在时滞。2009年快速膨胀的地方融资平台贷款，在经过3至5年的借贷周期后，将于2012、2013年前后迎来还款高峰。考虑到近期宏观资金面仍较为宽松，商业银行贷款质量短期无虞但中期堪忧。未来两三年内难保不发生反弹，一些地区和行业的不良贷款可能会集中出现，守住不发生系统性和区域性金融风险的底线面临不小的压力。

总体看，我国是一个政府主导型的发展中大国，行政配置资源占有相当比重，市场机制在行政力量作用下容易被扭曲，市场出清能力相对较弱。政策性、体制性、结构性的制约因素长期存在，加之经济内在周期性因素的影响，银行不良贷款将呈现间歇性波峰波谷相交错的特点。生于不良贷款波峰的资产管理公司，在不良贷款波谷阶段有扩展产品线的生存压力，但其作为国家治理金融风险的政策工具的地位没有变化、不能淡化，毕竟不良贷款的存在将是常态。

金融不良资产市场作为我国金融市场的有机组成部分，其运行效率关乎国有资产保全，关乎商业银行、资产管理公司和投资者的切身利益。期待本报告的推出，能为相关人士多一点参考。

不妥之处，敬请指正！

中国东方资产管理公司总裁

张子艾

二〇一一年九月

# 目 录

研究方法	1
一、受访者情况和问卷内容	1
二、抽样方法、调查时间和问询形式	2
三、问卷审核	2
四、数据分析方法	3
<b>第一部分 金融不良资产市场的总体判断</b>	<b>4</b>
一、对宏观经济和宏观政策的判断	4
(一) 宏观经济走势判断	4
(二) 主要市场走势判断	9
二、对不良资产市场的判断	11
(一) 不良资产市场整体判断	11
(二) 宏观调控的影响	14
(三) 不良资产市场主体的策略变化	16
三、法律政策环境对不良资产市场的影响	18
(一) 信用环境判断	18
(二) 司法环境判断	19
(三) 政策变化判断	20
四、小结	21
<b>第二部分 商业银行观点</b>	<b>23</b>
一、受访者所在商业银行概况	23
二、近年来的宏观经济政策和信贷行为的后续风险预期	23
三、2011年商业银行信贷变化及信贷风险预期	33
四、2011年不良贷款供给趋势预期	43
五、不良资产处置方式选择	47

六、小结 .....	50
<b>第三部分 资产管理公司观点</b> .....	<b>52</b>
一、受访资产公司情况 .....	52
二、作为供给方的业务前景 .....	53
三、作为需求方的业务前景 .....	61
四、资产管理公司转型问题 .....	66
五、小结 .....	75
<b>第四部分 投资者观点</b> .....	<b>77</b>
一、受访投资者概况 .....	77
二、投资预期 .....	80
三、投资分布 .....	83
四、交易偏好 .....	88
五、处置偏好 .....	95
六、小结 .....	99
<b>第五部分 中介机构观点</b> .....	<b>101</b>
一、受访者所在中介机构概况 .....	101
二、中介机构服务不良资产市场情况 .....	102
三、中介机构不良资产市场业务前景 .....	106
四、中介机构对不良资产业务及资产管理公司的判断 .....	109
五、中介机构对不良资产市场的判断 .....	115
六、小结 .....	119
<b>第六部分 对比上年：受访者观点变化</b> .....	<b>121</b>
一、商业银行观点比较 .....	121
二、资产管理公司观点比较 .....	126
(一) 作为供给方的业务前景比较 .....	126
(二) 作为需求方的业务前景比较 .....	128

(三) 资产管理公司转型判断比较 .....	130
三、投资人观点比较 .....	133
四、中介机构观点比较 .....	137
五、小结 .....	139

## **第七部分 2011年商业银行不良贷款发展趋势**..... 141

一、我国商业银行不良贷款现况 .....	141
(一) 不良贷款的整体情况及国际比较 .....	141
(二) 不良贷款的地区分布 .....	142
(三) 不良贷款的行业分布 .....	143
二、不良贷款的发生机制 .....	145
(一) 当前宏观经济金融形势 .....	147
(二) 宏观经济指标与不良贷款 .....	149
(三) 宏观经济政策对不良贷款的影响 .....	154
三、我国商业银行不良贷款的趋势预测 .....	159
(一) 规模趋势预测：未来一年不良贷款规模保持平稳 .....	159
(二) 时点趋势预测：未来两三年内极有可能出现不良贷款反弹 .....	161
(三) 地域趋势预测：未来一年沿海发达地区先露风险苗头 .....	162
(四) 风险提示：关注三类贷款 .....	163
(五) 风险损失：不良贷款反弹的代价 .....	167

## **第八部分 不良资产与资产管理公司转型**..... 168

一、不良贷款常态与资产管理公司常在 .....	168
(一) 优胜劣汰是市场经济的基本特点，竞争的失败者制造不良贷款 .....	168
(二) 市场经济存在周期性，周期波动造成资源错配，产生不良贷款 .....	169
(三) 行政干预经济活动导致资源低效或无效配置，产生不良贷款 .....	169
(四) 不良贷款由专业化机构集中处置更有效率 .....	170



二、资产管理公司是国家治理金融风险的重要政策工具 .....	171
(一) 银行体系的“救火队”和“清洁工” .....	171
(二) 风险金融机构处置救助的“保健医生” .....	172
(三) 具有多种金融业务的风险救助能力 .....	172
三、资产管理公司的发展重在提高风险处置能力 .....	173
四、资产管理公司转型重在转换经营机制 .....	175

## 研究方法

本项研究延续了前三年的做法，主要采取了问卷抽样调查和数据分析的实证研究方法，在此基础上作了定性分析。通过抽样调查，可以较为系统地收集不良资产市场参与者对不良资产市场的看法和判断，了解各类市场主体在我国金融不良资产市场中的参与情况以及他们对2011年市场发展态势的预期；通过问卷分析和数据挖掘，探寻中国不良资产市场的运行规律及形成这种规律的原因。

### 一、受访者情况和问卷内容

本次调查的对象为中国不良资产市场的四类主要参与者，即商业银行、投资者、资产管理公司和中介机构。商业银行包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行以及外资银行，它们是中国不良资产一级市场的供给者。投资者主要包括国内外投资银行、投资公司和基金、地方国资公司，它们是不良资产市场的主要需求者。资产管理公司则包括华融、长城、东方和信达四家金融资产管理公司，它们是中国不良资产一级市场的主要需求者，也是不良资产二级市场的供给者。中介机构则包括律师事务所、评估事务所、会计事务所、拍卖公司以及不良资产处置服务商等，它们为不良资产市场交易提供各种服务。

本次调查根据四类受访者的不同作用和角色设计了四类问卷，每类问卷分为三个部分，其中第一部分和第三部分内容为共同部分，第二部分针对四类问询对象分别设计。具体内容是：

第一部分主要调查宏观经济的总体走势以及宏观调控政策措施对不良资产市场的影响、不良资产市场总体趋势和不良资产市场的经营环境，总计22个问题、96个选项。具体从三个方面了解受访者的看法：一是对中国宏观经济的整体发展形势与主要市场做一个整体判断，含8个问题、35个选项；二是我国实施的宏观调控政策对主要宏观经济变量及主要市场的影响进行预测，含10个问题、48个选项；三是对2011年不良资产市场的经营环境进行评价，含4个问题、13个选项。

第二部分内容为针对不同受访者的专题部分，四类问卷各不相同。针对商业银行受访者的问卷内容主要涉及近两年新增信贷的后续风险预测、2011年商业银行信贷情况以及信贷风险情况预测、2011年商业银行不良贷款情况以及不良资产市场情况、2011年受访者所在银行的信贷风险情况、处置方式选择以及拟处置不良资产情况和交易偏好等，总计36个问题、182个选项。针对投资者的问卷内容主要涉及受访者所在单位情况、对不良资产市场的预期、偏好的资产类型和交易方式，对不良资产市场的投资预期等，含35个问题、143个选项。针对资产管理公司的问卷内容主要涉及不良资产收购业务、处置业务的预期以及对资产管理公司转型的思考等，含33个问题、147个选项。针对中介机构的问卷内容主要涉及受访者所在单位情况、从事中介业务情况和不良资产市场情况等，含33个问题、135个选项。

第三部分主要调查对四家资产管理公司的转型和发展前景等方面的看法，含5个问题、27个选项，并设了一个开放式征求建议栏，便于受访者对问卷调查研究以及本公司改革发展等方面自由填写自己的建议。

四类问卷合计有164个不同的问题，730个不同选项，每个问题下的选项从3-7个不等，选题方式全部为单选。

## 二、抽样方法、调查时间和问询形式

本次调查依然采用非随机抽样的方法进行方案设计。此调查属于非随机抽样中的独立控制的配额抽样。配额抽样是将总体中的所有单位按照一定的标志分为若干个组，然后在每个组中利用便利抽样的方法选取样本单位。本研究中将资产管理公司、中介机构、商业银行和投资者（包括境外和境内投资者）分别作为一个组，共四个组。样本抽选在每一个层内独立进行，每个层中采用随机抽样的方法抽取样本。在选取样本时也考虑到地域因素，尽量使样本可以均匀地分布在不同的区域。

本次调查时间集中于2011年6月7日至6月17日。采用的调查形式是将问卷通过电子邮件的形式发送给受访者，受访者填写后在规定的时间内回复。

## 三、问卷审核

问卷回收后，我们对每份问卷进行了审核，对有漏填、错填及未按要求填写的问卷，及时与受访者联系，由其修改完整后寄回；不符合要求而又无法

修改完整的答卷，做废卷处理，不予采用。最终得到有效问卷233份，其中商业银行51份、投资者52份、资产管理公司78份、中介机构52份。回收的四类有效问卷数量在统计学上均属于大样本，具有较强的可信度与统计分析意义。

#### 四、数据分析方法

本研究报告采用分析软件SPSS和EXCEL进行数据处理和作图，将定量研究和定性研究相结合，具体方法有描述性统计分析、列联表分析、比较分析以及其他计量分析方法。

定量分析方面：一是描述性统计分析，即对于研究中感兴趣的问题所对应的变量进行基本的统计分析，包括频数分析、比例分析等。二是计量分析，本报告建立了各主要宏观经济变量和企业绩效指标与不良贷款率以及不良贷款余额间的相关性系数表。三是比较分析，主要是将2011年与2010年受访者对同一个问题的看法进行比较，以及各类受访者对同一问题看法的比较。

定性分析方面：主要包括两个层次的分析，一是研究结果本身就是定性数据的描述，如中国宏观经济的特点和发展变化规律的直观经验感觉和总体判断；二是建立在严格定量分析基础上的定性分析，如通过问卷统计出各种观点所占比例的变化情况，依据这一结果进行判断分析。

## 第一部分 金融不良资产市场的总体判断

国际金融危机爆发距今已有3年左右的时间，但其影响仍将持续较长一段时间，并将在许多领域引发较大的调整。虽然全球经济正逐步复苏，但美国失业率居高不下，欧洲债务危机重重，新兴经济体面临通货膨胀压力加大和大量资本流入等挑战，国际经济形势仍存在诸多不稳定性，经济复苏十分脆弱。2008年中国政府为了应对国际金融危机推出了4万亿刺激经济的计划，在2009年和2010年以天量信贷和大规模投资维持了经济的高增长，但最终陷入了2011年通货膨胀的泥潭，宏观经济调控面临诸多两难困境。

在这种形势下，中国金融不良资产市场将遭遇怎样的外部宏观环境，将因此受到哪些影响，作为市场主体的商业银行、投资者、资产公司将会采取哪些策略，司法环境、政策变化等外在因素又会怎样影响不良资产市场，这些都是不良资产市场参与者密切关注的问题。

本部分涉及的调查问卷面向商业银行、投资者、资产公司和中介机构四类受访者，回收有效答卷234份。下面将在对调查问卷统计分析的基础上，分析探讨上述重要问题，并对2011年中国金融不良资产市场作出总体判断。

### 一、对宏观经济和宏观政策的判断

#### （一）宏观经济走势判断

##### 1、经济增长率：8%—9%

全部调查统计结果显示，39.1%的受访者认为2011年中国经济增长率为8%—9%，29.6%的受访者认为增长率为9%—10%，16.7%的受访者认为增长率为7%—8%，12.9%的受访者认为增长率为10%以上，1.7%的受访者认为增长率为7%以下。

2011年通过的“十二五规划”，将未来五年我国经济增长的预期目标定为年均增长7%。这意味着，在较长时期内我国将主动降低经济增长速度，寻求包容性、可持续增长，对经济进行结构性调整，促进研发和教育，节约能源和资源，改善民生。经济结构调整将改变我国粗放式的发展模式，提高资源利用效率，这必然要关闭一些低效率、高耗能企业，降低投资在GDP中的比重，

提高财政的民生支出份额，这将会降低经济增长速度。同时，为了消弱前两年经济刺激计划带来的不良影响，抑制通货膨胀，2011年实施的房地产调控政策和紧缩的货币政策，将对经济增长造成冲击，使经济增长率从10%以上的高位降下来。

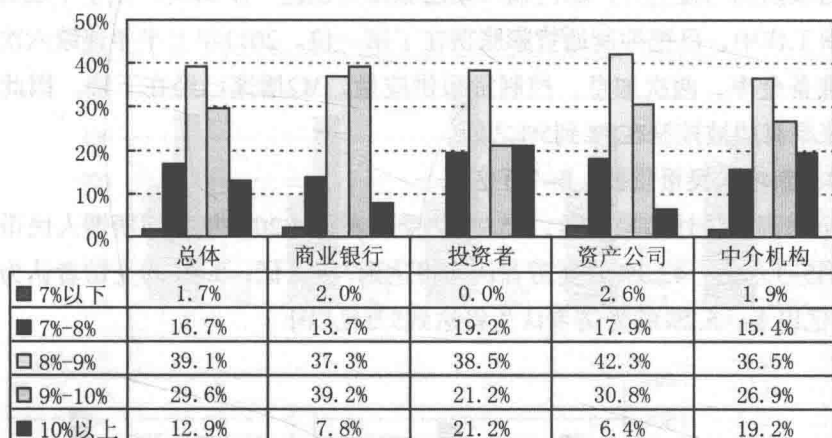


图1-1 受访者对2011年我国经济增长率的判断

## 2、居民消费价格实际涨幅：3%~5%

全部调查统计结果显示，56.2%的受访者认为2011年居民消费价格实际涨幅将达到3%~5%，39.1%的受访者认为将达到5%~7%，3.4%的受访者认为将达到7%以上，只有1.3%的受访者认为将达到3%以下。

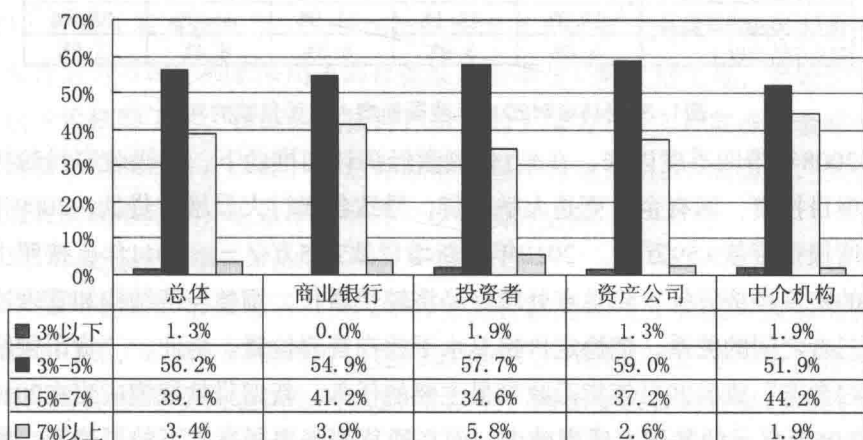


图1-2 受访者对2011年我国居民消费价格实际涨幅的判断

2011年，通胀将是我国经济的最大风险。在金融危机期间，我国实施经济刺激计划过程中增发了太多货币，带动能源、资源、劳动力、土地等价格上涨，从而最终导致消费品价格上涨。同时，受主要经济体货币政策持续宽松和世界经济逐渐复苏的影响，粮食、石油、煤炭等国际大宗商品价格持续上涨，全球通胀预期明显上升，国内输入型通胀压力也进一步加大。在今年宏观调控的各项工作中，已把抑制通货膨胀摆在了第一位。2011年上半年连续六次上调存款准备金率，两次加息，控制货币供应量，M2增速已经在下降。因此，通货膨胀率有望被控制在3%到5%之间。

### 3、新增人民币贷款：5-7万亿元

全部调查统计结果显示，45.9%的受访者认为2011年我国新增人民币贷款将达到5-7万亿，43.3%的受访者认为将达到7-9万亿，5.6%的受访者认为将达到9万亿以上，5.2%的受访者认为将达到5万亿元以下。

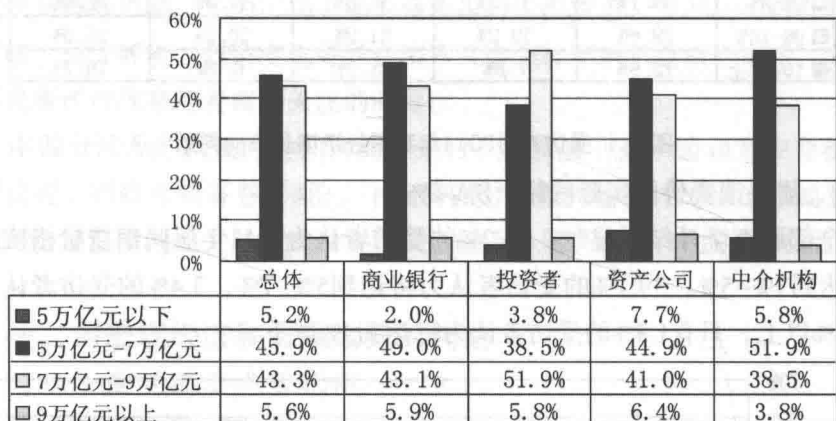


图1-3 受访者对2011年我国新增人民币贷款的判断

2008年第四季度以来，在4万亿刺激经济计划推动下，各级政府纷纷扩大基建项目投资，国有企业更是大举借贷，导致各银行大量增放贷款，2009年全国新增银行贷款9.59万亿，2010年又新增贷款7.95万亿元。2011年，按照中央确定的宏观经济方针，将重点处理好经济较快增长、调整经济结构和管理通胀预期三者之间的关系，把稳定价格总水平放在首要位置。为此，“货币供给总量回归常态”成为2011年货币政策最主要的任务，新增贷款规模应当在2010年全年7.95万亿元的基础上适当减少。而在通货膨胀率居高不下的形势下，紧缩的货币政策将难以放松，新增贷款规模较大可能降至7万亿元以下。

#### 4、存款准备金率：22%–23%

全部调查统计结果显示，45.5%的受访者认为2011年我国存款准备金率将达到22%–23%，28.3%的受访者认为将达到21%–22%，19.7%的受访者认为将达到23%–24%，只有6.4%的受访者认为将达到24%以上。四类受访者的判断基本一致。

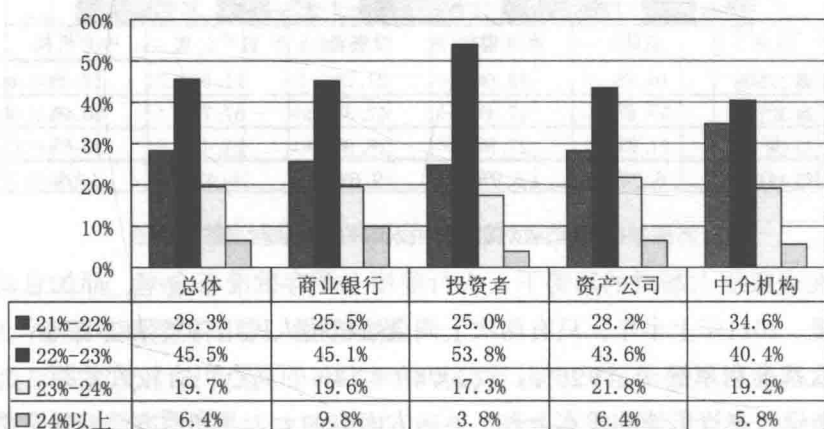


图1-4 受访者对2011年我国存款准备金率的判断

2011年6月，我国再次上调存款准备金率，这是央行今年来第六次上调准备金率，已连续八个月维持每月上调一次存款准备金率的频率。本次上调后，大型金融机构存款准备金率达到21.5%，远高于2008年的17.5%的高点。抑制通货膨胀是我国今年首要的宏观调控任务，提高银行存款准备金率和加息对抑制CPI上涨势头有直接作用。出于维持经济增速、控制“热钱”等多方面的考虑，央行的货币调控频繁采用上调存款准备金率这一数量型工具，而较少采用加息这一价格型工具。我国商业银行存贷比的上限为75%，存款准备金率的最高理论极限值为25%。因此，虽然存款准备金率已达到21.5%的高位，但在严峻的通货膨胀形势下，准备率还有进一步上调的空间。

#### 5、存款基准利率：3.75%

全部调查统计结果显示，50.2%的受访者认为2011年我国存款基准利率将达到3.75%，27.0%的受访者认为将达到4%，16.7%的受访者认为将达到3.50%，只有6%的受访者认为将达到4%以上。四类受访者对加息时间的判断基本一致。



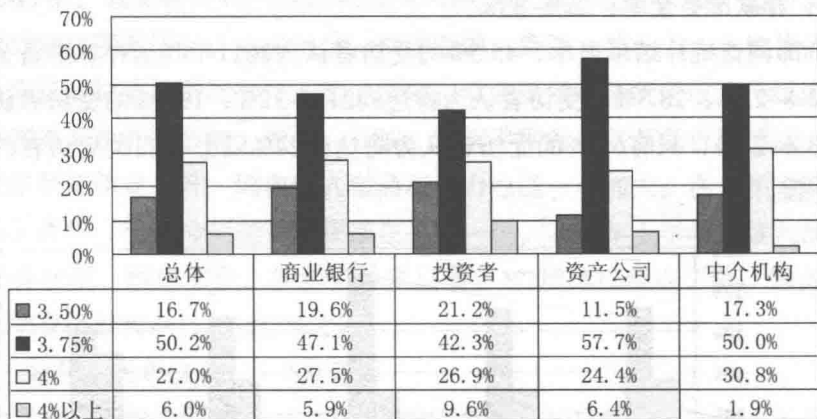


图1-5 受访者对2011年我国存款基准利率的判断

在通胀压力渐增的形势下，央行屡屡上调存款准备金率，而加息动作相对迟缓。2011年上半年，只有两次上调金融机构人民币存贷款基准利率，一年期存款基准利率提升至3.25%，较2008年4.14%的高点仍有较大差距。加息一方面会导致央行负债的成本上升，另一方面会加大企业和地方政府融资平台的还款压力，将不利于企业特别是中小企业的经营与发展。但面临当前日益严峻的通胀形势，在存款准备金率频繁上调仍不能控制通胀的情况下，加息将成为未来控通胀的主要手段。但考虑到加息对央行和企业债务成本的影响，未来的加息动作可能仍将较为温和。

#### 6、人民币对美元汇率走势：升值3%~5%

全部调查统计结果显示，61.8%的受访者认为人民币对美元汇率将升值3%~5%，18.0%的受访者认为将升值5%~7%，15.5%的受访者认为将升值3%以下，4.7%的受访者认为将升值7%以上。

2010年6月，央行宣布正式结束已实施两年的盯住美元的政策，进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。人民币二次汇改正式开启后，2010年对美元升值3.6%。在我国稳物价重任之下，市场认为，在输入性通胀压力持续存在并可能加剧的背景下，适度加快人民币升值幅度不但有助于直接抑制通胀，而且可以为进一步加息创造空间。央行表示，我国的汇率政策和汇率改革还是要坚持渐进性，即还会坚持用渐进性的办法来推进汇率改革，增强汇率的灵活性。这暗示着，人民币汇率即使因抑制通胀的需要而有所上升，上升幅度也不会很大。