

中国银行业 不良贷款的形成发展： 基于经济转型的应用研究

高 鹤 赵静宜 · 著

BANK



吉林出版集团股份有限公司

中国银行业 不良贷款的形成发展： 基于经济转型的应用研究

高 鹤 赵静宜 · 著

BANK



吉林出版集团股份有限公司

图书在版编目 (CIP) 数据

中国银行业不良贷款的形成发展：基于经济转型的应用研究 / 高鹤, 赵静宜著. -- 长春：吉林出版集团股份有限公司, 2015.12

ISBN 978-7-5534-9803-4

I. ①中… II. ①高… ②赵… III. ①银行贷款—不良贷款—研究—中国 IV. ①F832.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 007040 号

中国银行业不良贷款的形成发展：基于经济转型的应用研究

ZHONGGUO YINHANGYE BULIANG DAIKUAN DE XINGCHENG FAZHAN; JIYU JINGJI ZHUANXING DE YINGYONG YANJIU

著 者：高 鹤 赵静宜

责任编辑：矫黎晗

封面设计：韩枫工作室

出 版：吉林出版集团股份有限公司

发 行：吉林出版集团社科图书有限公司

电 话：0431-86012746

印 刷：三河市佳星印装有限公司

开 本：710mm×1000mm 1/16

字 数：182 千字

印 张：11.5

版 次：2016 年 4 月第 1 版

印 次：2016 年 4 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 978-7-5534-9803-4

定 价：56.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与印刷厂联系调换。

前 言

本书基于一个分析经济转型的理论框架，分析了历史上中国商业银行业股份制改造前不良贷款产生的原因，以此为基础讨论了中国银行业不良贷款的发展趋势，以及下一步处置不良贷款的选择，并就金融资产管理公司下一步在不良贷款市场的定位给出了相应的建议。本书认为：一是历史上，中国不良贷款的地区差异特征可以用财政分权下的地方政府行为差异和国有银行主导型的融资结构体系加以解释。本书构建起了财政分权、地方政府行为差异与中国银行业不良贷款之间的内在联系，相关假说也为本书所进行的计量检验所证实。据此，中国银行业不良贷款率的降低，不仅依赖于金融体系的改革，还取决于财税制度的完善、地方政府行为的转变。而此前的相关文献并没有对财政分权以及各地方政府行为的差异对金融部门的影响给予足够的重视。中国银行业在未来几年内将仍然面临较大的不良贷款反弹压力，未来我国银行业的不良贷款可能会向房地产、基础设施建设等与城市化相关的领域集中。二是中国应该鼓励大型商业银行与现有资产管理公司进行产权联合或战略合作，明确区分不良贷款的一级和二级市场，要求银行处置不良资产首先在不良贷款一级市场向资产管理公司定向招标出售，通过金融资产管理公司将不良贷款一级和二级市场隔离开来，将既有利于防范银行的道德风险和借款人、地方政府的逆向选择行为，又有利于不良贷款市场价值的挖掘和定价以及资产处置的专业化。同时，金融资产管理公司仍然可以把不良资

产处置作为主营业务之一，但同时应开拓相关的并与之形成互补的投资银行类业务，以便在经济周期的上升期着重发展投资银行类业务，而在经济周期的下行期重点从事不良资产处置业务。资产管理公司有必要根据不良贷款的地区分布特征和金融生态环境的区域差异，选择不同的区域定位；有必要重点关注基础设施行业、房地产业以及近年来出现产能过剩的行业，培养相关领域的专门人才，以提高公司在未来不良资产处置市场中的核心竞争力。应该说，本书是一种应用型的研究，基于理论框架，针对中国经济生活中的实际问题分析成因并提出解决问题的思路。

值得指出的是，本书是在第一作者高鹤的博士后出站报告基础上修改完成的，本书第二作者赵静宜为将该报告修改成书出版做了大量研究完善和修订工作，文字工作量达三万余字。从研究报告到出版成书，历时八年，书中所讨论的有些问题已不再像当初那样引人注目，但我们仍然希望本书的内容能够让读者有所启迪。

目 录

第一章 导言	1
第一节 问题的提出	1
第二节 研究框架和基本概念	5
第三节 研究方法与结构安排	14
第二章 文献回顾与经验事实	20
第一节 中国银行业不良贷款成因综述	20
第二节 财政分权、政府角色与不良贷款：文献评述	35
第三节 中国银行业改革历程：现状与事实	44
第三章 中国不良贷款的形成：假说与检验	57
第一节 中国银行业不良贷款的现状：一个定量描述	57
第二节 制度性不良贷款的成因：基于转型框架的理论假说	64
第三节 数据说明与假说检验	76
第四章 不良贷款的未来趋向：基于理论框架的分析性预测	86
第一节 中国不良贷款的总量趋向	87

第二节	主要银行的不良贷款趋向	98
第三节	银行业不良贷款的趋势：行业分布	102
第五章	中国银行业下一步处置不良贷款的选择	115
第一节	经验回顾与法律问题	115
第二节	银行不良资产处置机构设置的比较与选择	123
第六章	金融资产管理公司在未来不良资产市场的定位	136
第一节	中国未来不良贷款市场的发展	136
第二节	资产管理公司的激励约束机制及其改革	145
第三节	资产管理公司在不良贷款市场的定位：总结性建议	150
第七章	结束语	158
参考文献		168

第一章 导 言

第一节 问题的提出

本书打算回答下列 3 个问题：

问题 1：中国银行业巨额不良贷款形成的原因是什么？在可预见的 3~5 年内，中国银行业不良贷款会呈现什么样的趋势？

自 1997 年东南亚金融危机以来，中国银行业的不良贷款问题就一直受到国内外的高度关注，其中一个重要的原因就是中国银行业不良贷款的数额曾经非常巨大。表 1-1 给出了 1994—2006 年中国国有商业银行的不良贷款率和不良贷款余额的估算情况。从中可以看到，剔除政策性剥离因素后，近 12 年来中国国有商业银行不良贷款率平均高达 37.51%，占 GDP 比重也是在 20% 以上，最高达到了 37%。不良贷款占财政收入比重也表明国有商业银行不良贷款处于极其严重的状态。1994—2003 年十年间剔除政策性剥离因素后不良贷款占财政收入的比重均超过 150%，2000 年更是高达 2.75 倍。

众所周知，银行不良贷款率是显示银行经营质量和一国金融体系稳定性的一个重要指标。较高的不良贷款率至少会从如下三个方面引发银行危机甚至经济危机：一是较高的不良贷款率将使得银行现金流入减少，引起支付危机；其次，较高的不良贷款率也容易进一步引发银行所有者和经营者的道德风险，使其参与高风险甚至赌博性的投资，或侵吞银行资产，加速危机的到来；此外，较高的不良贷款率也很容易导致公众信心丧失，引发

表 1-1 1994—2006 年中国国有商业银行的不良贷款率和不良贷款余额

年 份	按五级分类标准调整后的不良贷款情况 ¹		剔除政策性剥离因素后的不良贷款情况 ²		剔除政策性剥离因素后不良贷款占 GDP 比重 (%)	剔除政策性剥离因素后不良贷款占国家财政收入比重 (%)
	不良贷款率 (%)	不良贷款余额 (亿元)	不良贷款率 (%)	不良贷款余额 (亿元)		
1994	25.00	7964.08	25.00	7964.08	17.03	152.62
1995	27.00	10551.27	27.00	10551.27	18.04	169.03
1996	29.40	13946.55	29.40	13946.55	20.54	188.26
1997	32.00	16924.30	32.00	16924.30	22.73	195.63
1998	40.00	24517.95	40.00	24517.95	31.29	248.26
1999	44.00	28236.12	44.00	28236.12	34.41	246.73
2000	34.18	22866.87	55.00	36798.87	41.13	274.72
2001	30.37	22473.80	49.20	36405.80	37.41	222.18
2002	26.10	22080.60	42.57	36012.60	34.24	190.51
2003	17.80	24406.00	29.40	40307.00	34.34	185.62
2004	15.57	17176.00	32.51	35864.00	26.20	135.87
2005	10.49	13133.60	31.05	38871.60	21.32	122.82
2006	7.09	12549.2	21.63	38287.20	18.28	—

注：1. 将 1994 年到 2001 年每年的账面不良贷款率均加 5%，得到按照五级分类标准的不良贷款率；

2. 从 2000 年开始每年不良贷款余额均加上 13932 亿元、2003 年开始再加上 1969 亿元、2004 年开始再加 2787 亿元，2005 年再加上 7050 亿元，得到剔除政策性剥离影响后的不良贷款余额。

资料来源：施华强（2005）、谢平和李德（2003）、国家银监会网站、国家统计局网站、国家财政部网站。

危机。表 1-2 给出了部分国家银行业发生问题时的不良贷款比例，可以看到金融危机的发生往往伴随着银行业较高的不良贷款率。比较典型的，如俄罗斯金融危机发生前的 1996 年，其银行不良贷款率高达 50%。国际金融社会的共识是，银行的不良资产超过总资产的 15% 时，就必须进行资产重组。

尽管中国银行业不良贷款问题受到广泛关注，但是，目前理论界和实务

表 1-2 部分国家银行业发生问题时的不良贷款比例

国 家	时 间	不良贷款占贷款 总额的比例(%)
美国(FSLIC 承保的商业银行)	1990 年	3.7
挪 威	1991 年年底	6.4
瑞 典	1992 年年底	7.2
芬 兰	1992 年年底	9.3
委内瑞拉	1993 年年底	9.3
墨西哥	1994 年 9 月	10.6
智 利	1974—1987 年间最高值	18.7
匈牙利	1991 年	12.4
哥伦比亚	1982—1988 年间最高值	25.3
美国(FSLIC 承保的 S&Ls)	1988 年	27.6
波 兰	1992 年年底	28
阿根廷	1980—1990 年间最高值	30.3
马来西亚	1985—1988 年间最高值	32.6
加 纳	1983—1989 年间最高值	39.5
俄罗斯	1996 年	50
其他国家	1994—1995 年	14~63

注：有些国家的银行业问题在发展成危机之前就得到了解决。由于会计制度和统计口径的差异，表中数据不完全可比。

资料来源：张春霖（1999）。

界对于中国银行业为什么会形成如此巨额的不良贷款，在未来的一段时间内中国银行业不良贷款会呈现什么样的趋势，并没有形成一致的看法，也没有给出令人信服的回答。本书将尝试在前人研究的基础上，给出自己的一个判断。

问题 2：给定中国银行业不良贷款的发展趋向，各家银行将有可能会选择什么样的方式来处置这些不良贷款，哪些因素会影响其处置方式？

由于各国的文化背景、制度模式、市场化程度、法律体系、不良贷款的

严重程度以及可供使用的资源等方面的差异，各国处置不良贷款的方式也各不相同，周小川（1999）曾对美国、瑞典、中东欧转轨国家、拉美国家、日本、东南亚和东亚四国，以及法国里昂信贷银行处置不良贷款的方式做了一个全面的介绍。但撇开具体细节的不同，总体上，处置银行业不良贷款方式可以划分为分散式（流量式）和集中式（存量式）两大类。所谓分散式是指以银行依靠银行自身盈利逐步降低其不良资产；而集中式则是银行将积累的不良资产剥离给外部专门的不良资产处置机构，比如资产管理公司来加以处置。在集中和分散式之间还存在一些过渡的形式。给定中国银行业不良贷款未来的发展趋向，各家银行将有可能会选择什么样的方式来处置这些不良贷款呢？哪些将是影响其处置方式的主要因素呢？本书将试图利用超边际的分析工具（杨小凯，1998），从分工的视角，结合中国目前关于银行监管相关法律法规的实践来讨论这一问题。

问题 3：给定中国银行业未来的不良贷款处置方式，中国金融资产管理公司未来可以在不良贷款市场上选择什么样的定位？

众所周知，为化解金融风险，促进国有企业和银行业的改革，中国于1999年相继成立了四家金融资产管理公司，专门收购、管理和处置四家国有商业银行剥离的部分不良贷款。截止到2006年年底，四家金融资产管理公司已全部完成政策性处置任务。资产管理公司未来将何去何从，在不良资产市中可以选择什么样的定位，已成为大家所关心的问题。“市场规模决定分工”，显然，资产管理公司转型和发展在很大程度上将取决于中国银行业不良贷款的趋向及其处置方式。本书将试图结合中国金融资产管理公司的运行实际，基于对中国不良贷款趋向及其可能的处置方式的判断，对中国金融资产管理公司在不良资产市场上的定位给出相应的结论和建议。

上述3个问题是围绕中国不良贷款的形成、处置以及对金融资产管理公司的影响而展开的，本书将根据标准的经济学原理和分析工具，对这些问题进行讨论和分析。笔者希望本书的研究不仅能够对与中国不良贷款相关的一些重要问题给出成功的解释和判断，研究的结论也能够对于讨论中国今后的金融体系建设、不良资产市场的建设以及金融资产管理公司的转型也富有启示。

第二节 研究框架和基本概念

上一节对本书拟讨论的问题进行了说明。在本节中，笔者将给出讨论这些问题的基本框架^①，此后将围绕这一基本框架而展开。同时，本节还将对本书涉及的几个基本概念进行简要的说明。

一、本书研究框架

与所要讨论的 3 个问题所对应，本书将分别建立起相应的研究框架来对这些问题加以讨论。

（一）基于经济转型分析中国不良贷款成因的理论框架

图 1-1 给出了本书关于中国银行业不良资产生成机制的基本理论框架。

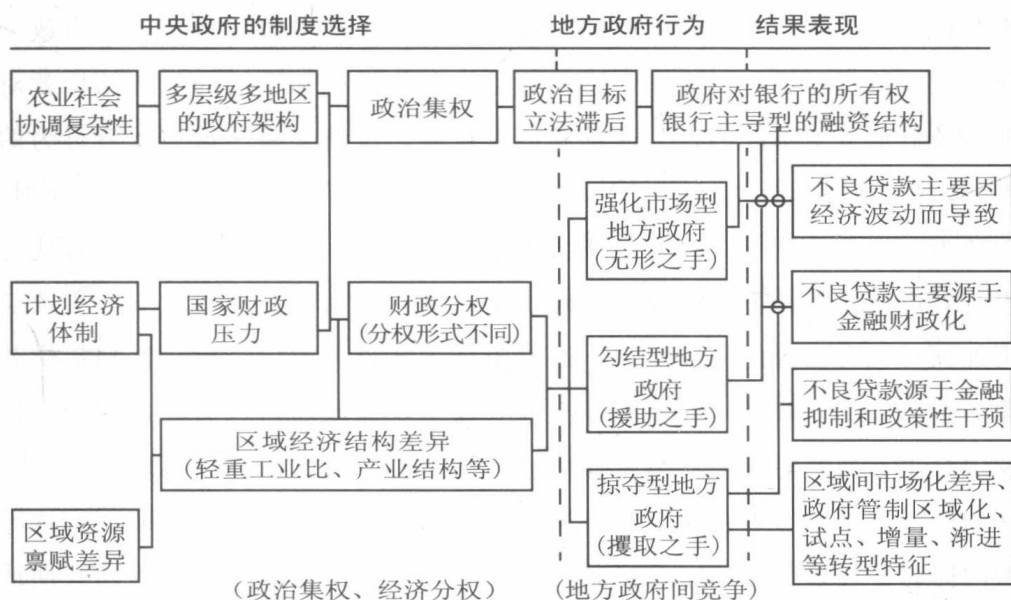


图 1-1 基于经济转型的中国银行业不良资产生成机制的解释性框架

^① 关于什么是经济分析框架，以及如何评价经济分析框架的好坏，可参见杨小凯、黄有光(1999)第一章的论述。在他们看来，所谓经济学的分析框架是指为刻画经济行为、社会制度结构和自然环境之间的关系，以某种方式将概念组织成由子系统构成的结构。人们可以从组织程度、一般性程度、内生程度、可处理性程度、预测能力、严格程度、逻辑内洽性程度、可验证性以强壮程度来分析框架进行评价。

我国在计划经济体制下，由于信息和激励的原因导致生产效率不断下降，而计划经济本身又要求实行统收统支的财政体制，这样，生产效率低下使得一方面政府财源出现萎缩，另一方面为保持同样的产出政府需要投入更多的经济资源，两方面的原因直接导致了巨大的国家财政压力。在意识形态的限制下，中央政府不可能通过直接放弃对经济建设的投入，实行经济自由化来减轻财政压力。而计划经济体制时期，试图解决信息和激励问题的改革努力，以及中国以农业为基础的经济结构，使得中国形成了多层级、多地区的政府组织架构。中央政府在巨大的财政压力下，面对意识形态的约束，在改革目标的不确定以及多层级、多地区政府管理架构的现实条件下，便选择了向地方政府转移财政压力，走上财政分权之路，但同时为维护中央政府的控制能力，保持了中央政府的政治集权。而由于各地区资源要素禀赋不同，计划经济时期重工业优先发展战略导致各地区所形成的轻重工业比重、产业结构也不相同，这使得中央政府对不同地区的地方政府采取了不完全一致的财政分权形式，而且随着改革的进行，财政分权形式也被不断调整。这样，不同的财政分权形式和不同的经济结构就对地方政府形成了不同的行为激励和约束机制，进而导致了地方政府行为的差异，出现“强化市场型”“勾结型”和“掠夺型”地方政府行为的分别。而政治集权下，使得立法总是滞后于中国经济转型的需要，立法滞后使得投资者产权的保护更加依赖于行政决策机制，再加上政治集权下中央政府为加强对社会资源的汲取能力，通过银行来实现其政治目标，比如提供就业、企业补贴、调节地区差距等，这导致了中国政府对银行的所有权，以及银行主导型的间接融资结构体系。其结果是中国的财政分权使得一方面计划经济体制的约束在地方政府层面不断被突破，使得中国经济在实现转型的同时，得以保持稳定而快速的增长；另一方面不同地区、不同时期地方政府行为的差异也使得中国不同区域的经济转型路径呈现出明显的不同，不同地区市场化进程不一致，经济转型也表现出试点、增量、双轨制等特征。同时，在银行主导型的间接融资结构体系下，在“强化市场型地方政府”主导的地区，使得经济周期和经济结构调整的代价积累在银行系统，形成大量的因经济波动而导致的不良贷款；而在“勾结型地方政府”主导的地区，地方政府倾向于通过干预全国性商业银行的本地支行的经营，将

其作为本地区的第二财政，使得银行对国有企业的贷款约束软化，从而形成因“金融财政化”而导致的不良贷款；在“掠夺型地方政府”主导的地区，全国性以集权制为特征的商业银行的理性选择是减少贷款，从而导致该地区出现金融压抑的特征，使得中央政府出于平衡地区发展的考虑，干预银行在当地的经营，导致因政策性的因素和金融压抑的因素所带来的不良贷款。

对于上述理论框架，有几点可能需要加以说明：

(1) 理论框架中所谓“强化市场型地方政府”是指那些受到财政分权、地区经济结构以及相关政治因素的激励和约束而致力于去创造和保护个人的财产权利，并且能够强制执行各种契约，而不是去剥夺或侵犯私人产权的地方政府（奥尔森，2005）；“勾结型地方政府”则通常是通过对所属企业的指导、资源的分配、公共服务以及投资和信贷的控制来培育和发展本地经济，通过产业和金融政策、进入管制、甚至直接对企业的控制等方式，以“援助之手”对特定企业进行支持，同时也抑制某些产业或企业的发展（Stigler, 1971）；“掠夺型地方政府”则意味着该地方政府组织松散，由一群各自为政，很少受到统一公共政策指引的官僚组成，各自利用手中的职权来对经济主体进行掠夺、竞租，对市场实行掠夺性管制（Fry and Shleifer, 1997）。而框架中关于地方政府行为类型的划分，并不意味着某一地区的地方政府行为特征始终是不变的。随着整个国家经济环境的变迁，其他地区经济的发展，以及本地区经济结构的变化，该地区地方政府的行为会不断演化，从一种类型转变成另一种类型。同时，该地区地方政府行为的变化又反过来影响国家整体和其他地区的经济环境。正是地方政府行为的不断演化，使得同一地区的不良资产也呈现出多样化的成因，既有经济周期积累而致的，也有金融财政化和政策性干预所致的不良贷款。基于这一逻辑，就可以很好地解释我们将要提及的关于中国不良贷款所具有一系列特征了，比如“地理趋同性”特征。

(2) 在该框架中中央与各地方财政分权的具体形式是由该地区经济结构、经济发展水平及地方政府同中央政府的谈判等因素所决定的，是内生的。本书的理论框架可以把经济转型过程中许多改革措施看作是内生的。比如，在中央和地方已经实行财政分权，而中央政府仍实施着计划价格体制的条件下，

地区之间商品贸易将促使地方政府之间引入市场价格机制，从而形成价格双轨制的格局。又比如，有着独立财政利益的地方政府之间的竞争，将引发国有企业民营化，从而导致国有企业改革的不断推进（朱恒鹏，2004）。基于财政分权和地方政府行为的分析框架，不但可以简洁地解释中国经济转型过程中的很多现象，而且还能将很多被认为是外生的改革措施内生化的，将我国不良贷款产生的各种复杂成因放在统一的框架下加以解释，这正是本书研究框架的优势所在。

（3）在本书理论框架中，政府对银行的所有权、银行主导型的融资结构和不同类型地方政府行为的结合，构成了分析中国银行业不良贷款生成机制的关键所在。而该理论框架认为，在转型经济中，政治集权使得立法总是滞后于中国经济转型的需要，立法滞后使得投资者产权的保护更加依赖于行政决策机制，再加上政治集权下中央政府为通过银行来实现其政治目标，从而导致了中国政府对银行的所有权，以及以银行为主导的间接融资结构体系。这一逻辑来源于政府参与金融的“政治型”视角，这一视角得到了 La Porta, Lopez-De-Silanes 和 Shleifer(2003) 经验实证研究的支持。

可以看到，在本书关于不良贷款形成原因的分析框架中，“财政分权”和“地方政府行为”扮演了重要角色，这两个词的确切含义可以参见高鹤（2005）的论文。在其文中，笔者试图论证中国自 1979 年开始的经济转型也是按照这一框架所提示的逻辑来展开的，或者说这一理论框架总结了中国过去近 30 年经济转型的主要逻辑。

有了关于中国银行业不良贷款形成机制的分析框架，我将首先基于这一框架，推导出相应的假说，然后利用中国不良贷款的相关数据对这些假说进行检验，以确认这一分析不良贷款形成的框架的合理有效性，再以此为基础，对未来可预见的时间内我国不良贷款的趋向做一个趋势性分析。如果这一框架能够成功解释过去中国不良贷款形成的主要原因，那么显然，中国未来的不良贷款趋向将不仅仅取决于金融系统本身的改革，在很大程度上也将取决于财政制度改革以及地方行为的转变了。

（二）基于分工和专业化分析中国银行业未来处置不良贷款的理论框架

正如本章第一节所提到的，给定银行业不良贷款的未来趋势，银行处置

其不良贷款大体上可以有两种选择^①，一种是由银行自己内部来处置不良资产，依靠其自身盈利逐步消化、降低其不良资产，即所谓分散式处置；另一种则是银行将积累的不良资产剥离给外部专门的不良资产处置机构来进行处置，即所谓集中式处置。当然，在这两种选择之间，还有一些过渡形式，比如专门机构接受银行委托，与银行共同处置；再比如银行与专门机构进行产权联合，通过类似项目公司的形式进行不良贷款的处置。

银行关于不良贷款的处置选择，本质上是关于不良贷款处置的分工和专业化的问题，其本身又涉及不良资产市场的发展和深化。20 世纪 80 年代，以杨小凯为代表的一批经济学家，用非线性规划（所谓超边际分析）重新将古典经济学家中关于分工和专业化的思想变成了决策和均衡模型，发展出了所谓新兴古典经济学的分析框架。他们利用超边际分析内生经济主体的选择专业化水平的决策，然后来分析市场和价格制度如何决定全社会分工水平。基于此框架，可以将很多发展和贸易现象解释为分工演进的不同侧面，可以解释企业的出现和企业内部组织的均衡意义，也可以解释交易费用和制度对分工和生产力演进的意义等。本书也将借助这一分析框架，来讨论银行业不良贷款的处置选择，不良贷款市场的发展，以及中国金融资产管理公司未来在不良资产市场中的定位。

图 1-2 描述了新兴古典分析框架应用于银行不良贷款处置分析的一些基本特点。为简化起见，设银行经营过程中面临两项业务，一是为其他经济主体提供金融服务，一是处置其自身的不良资产；银行有两种选择，一是同时进行两项业务，既提供金融服务，自身也进行不良资产的处置，二是进行专业经营，只专业化地提供金融服务，把产生的不良资产剥离出来，交给资产管理公司由其进行专业化的处置。假定存在专业化经济^②，因此，当银行同时从事两项业务时其转换曲线如 A 所示。作为理论框架的介绍，不妨设资产管理公司也面临和银行同样的选择，并且和银行具有同样的资源和能力，因

① 在此我们只讨论健康银行不良贷款的处置方式，对于危机银行或者是倒闭银行的不不良贷款处置不在此讨论范围内。

② 所谓专业化经济是指某经济主体在生产某产品时，生产函数显示边际或平均劳动生产率随着其在此活动中的专业化水平上升而增加。可参见杨小凯（1998）。专业化，对个人而言可以节省在不同工作之间转换的费用，可以熟能生巧，促使新技术、新机器的发明，也可以加增加整个社会获得知识和积累知识的能力。

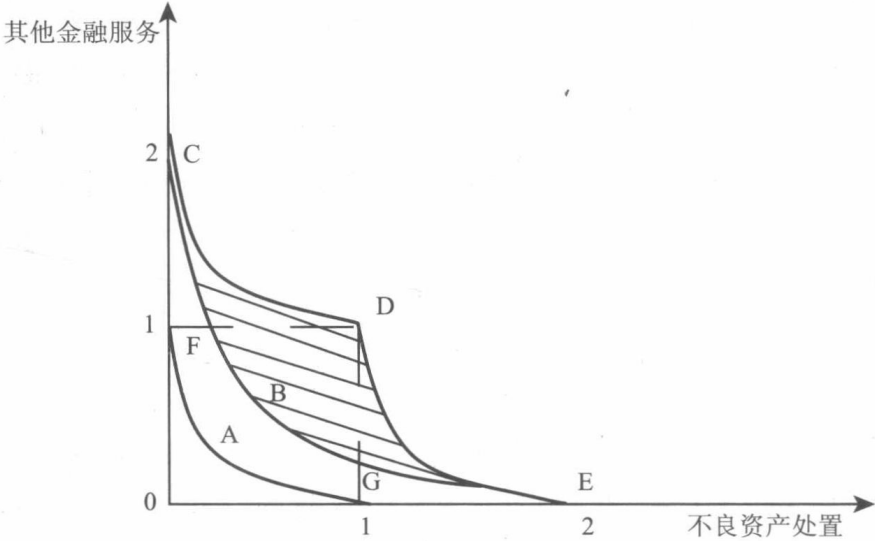


图 1-2 银行不良资产处置分析框架

此曲线 B 就可以看成是资产管理公司和银行转换曲线的加总。而若银行将不良资产剥离出来，专职提供金融服务，而资产管理公司同时从事两种业务，那么加总曲线就成为 CDG 了；类似地，如果资产管理公司专职从事不良资产处置业务，银行同时从事两项业务，那么加总曲线就是 FDE 了。D 点是银行和资产管理公司各自进行专业化经营，银行只从事提供金融服务的业务，资产管理公司只进行不良资产的处置。

从图 1-2 可以看到，显然，当银行和资产管理公司进行分工时，其产出水平要大于不分工的水平，斜线区表示的就是两者的差距。但是，这种分工的好处，却面临被另一个重要因素所抵消，就是不良资产被剥离出来，在银行和资产管理公司之间进行交易时，存在交易费用。这种交易费用包括在法律框架下促使不良资产的交易实现、不良资产尽职调查、双方共同对资产的认定和定价、处置执行，以及双方就其价值和风险分摊达成一致等费用，甚至还包括银行剥离不良资产所带来的信息披露对银行经营和股票市场的影响。因此，在此框架下，银行不良资产处置选择将最终取决于由资产管理公司专业化处置所带的收益与不良资产市场交易费用之间的权衡（trade-off）。本书后面部分将沿着这一思路来讨论在什么样的条件下，银行会选择什么样的不良资产处置方式，以及资产管理公司在不良资产市场中可以选择什么样的定位。