

2010

2010 ZHONGGUO JINRONG BULIANG
ZICHAN SHICHANG DIAOCHA BAOGAO

中国金融不良资产市场 调查报告

2010

中国金融不良资产市场

2010 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
2010年6月



《2010：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：陈景耀

协调人：丁鹏

成 员：秦斌、罗伟忠、谢晶晶、张敏娜（经营处置审查部）、
马静（总裁办公室）、吕鑫（资产经营部）、
尹焱洁（实习博士生）、刘佳（实习研究生）

前 言

2010年，中国经济复苏基础日益牢固，快速增长的势头日趋明显。在继续实施积极财政政策和宽松货币政策的基调下，房地产调控政策的密集出台增加了宏观经济的不确定性因素；国内经济结构调整步骤加快，股市、房地产等主要市场将震荡和调整；世界经济整体向好的同时，危机频现；2010年的中国经济和政策充满复杂性。

《2010：中国金融不良资产市场调查报告》课题组经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199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：2010年，商业银行不良贷款规模会有所增加，但是，经济快速增长和宽松货币政策的持续，会稀释其风险压力，不良资产一级市场供给将大幅萎缩；资产管理公司处置不良资产规模亦将减少，二级市场投资机会减少，投资者的投资行为更趋谨慎；不良资产价格整体走势基本稳定，预期收益率将有所下降；外部法律环境将保持稳定，外资投资审批将更趋严格。

分市场主体来看，多数商业银行受访者认为，2009年巨量信贷会导致不良贷款生成的概率增大，由此导致的新增不良贷款会在2012年后集中出现，主要集中在基础设施建设贷款；2010年银行不良贷款率将略微降低；房地产开发贷款以及中小企业与民营企业信贷风险最高；银行账面风险低估了实际风险，股份制银行比国有银行更为严重，低估风险的信贷资产主要集中关注类；少数的受访者所在单位有推出不不良资产包计划，但资产包的数量和金额减少，预期价格趋涨。多数资产公司受访者认为，2010年资产公司推出资产包规模将下降，处置节奏趋于放缓；对商业银行投放不良贷款预期降低，对参与不良贷款收购持谨慎态度。多数投资者受访人认为，金融危机后，投资者投资能力逐步恢复，投资意愿增强；不良资产市场存在机会，将积极参与收购不良资产；但对合理价格保持谨慎并希望通过不良资产业务获得其他金融服务。多数中介机构受访者看来，不良资产业务是其收入和利润的重要来源，但比重不是最大；2010年的不良资产业务机会趋于谨慎乐观，不良资产业务收入预期减少。

随着经济进入增长周期，持续实施宽松货币政策，流动性过剩短期内难以改变；美国为重振贸易和实体经济，会较长时间维持弱势美元和低利率政策，未来数年全球将进入新一轮泡沫时期。我国商业银行盈利和拨备充足，融资渠道畅通；企业盈利持续改善，房地产调控难以对银行形成实际风险压力。2010年，不良贷款市场难有趋势性、规模性机会，但结构性机会依然存在。根据我国不良贷款滞后信贷增长2-3年的规律，我们判断，2009年以来的巨量贷款可能会导致不良贷款在2年后出现反弹，其中政府平台公司的信贷风险尤为值得关注。新一轮增长周期会持续3-5年，当经济衰退的拐点出现，新一轮泡沫破裂时，大规模不良贷款可能出现。

中国是一个发展中的大国，将在很长一段时期内保持足够的发展动力和空间。由于周期性、结构性、体制性等因素导致的不良贷款会时常出现，间或膨胀；但是快速发展的经济和金融很容易将其稀释和吸纳。不良资产市场机会间现，把握机会极需耐心和慧眼。作为金融市场不可或缺的重要组成部分，我国的金融不良资产市场将在波动中发展，其市场环境的优化尚有待政府和公众的理解和支持。

资产管理公司正处于商业化转型的关键时期，各类受访者对资产公司转型也给予了深切的关注、理解和支持。各类受访者认为，资产管理公司未来可向金融控股集团方向发展；在保持和发挥不良资产领域专业优势的同时，应积极拓展新商业化业务，新业务拓展能力是决定转型成败的最重要因素；在转型过程中，将面临经营机制、人员结构以及业务范围不适应商业化发展的挑战，但转型前景光明！为此，自身的改革进取和政策的支持不可或缺。

期待本报告的推出，能为我国金融不良资产市场的完善和发展做出一点贡献，能为商业银行、资产管理公司、投资者和中介机构等市场参与者提供一点参考，能为金融监管工作提供一点启示。

真诚希望本报告的读者多提宝贵意见，以便来年我们做得更好！

中国东方资产管理公司总裁

张子艾

二〇一〇年六月

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
第一部分 金融不良资产市场的总体判断	4
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	8
二、对不良资产市场的判断	9
(一) 不良资产市场整体判断	9
(二) 宏观调控的影响	12
(三) 不良资产市场主体的策略变化	15
三、法律政策环境对不良资产市场的影响	17
(一) 信用环境判断	17
(二) 司法环境判断	18
(三) 政策变化判断	19
四、小结	20
第二部分 商业银行观点	21
一、受访者所在商业银行概况	21
二、不良贷款状况与变化趋势	21
三、不良贷款处置方式选择	33
四、不良资产供给趋势	39
五、小结	42

第三部分 资产管理公司观点	44
一、受访资产管理公司概况	44
二、作为供给方的业务前景	44
三、作为需求方的业务前景	48
四、资产管理公司转型问题	52
(一) 针对四类受访者的资产管理公司转型问题	52
(二) 针对资产公司受访者的资产管理公司转型问题	55
五、小结	57
第四部分 投资者观点	59
一、受访投资者概况	59
二、投资预期	61
三、投资分布	64
四、交易偏好	68
五、处置偏好	73
六、小结	75
第五部分 中介机构观点	76
一、受访者所在中介机构概况	76
二、中介机构服务不良资产市场情况	77
三、中介机构不良资产市场业务前景	83
四、中介机构对不良资产业务及资产管理公司的判断	86
五、小结	89
第六部分 受访者观点：与上年的比较	91
一、不良资产市场环境比较	91
二、商业银行观点比较	93
(一) 贷款质量与风险的比较	93
(二) 处置方式比较	94

(三) 不良资产供给比较	96
三、资产管理公司观点比较	99
(一) 作为供给方的业务前景	99
(二) 作为需求方的业务前景	100
四、投资人观点比较	102
五、中介机构观点比较	105
六、小结	107
第七部分 2010年中国金融不良资产市场趋势分析	109
一、宏观经济与不良贷款形成	109
(一) 我国当前宏观经济现状分析	109
(二) 我国宏观经济政策	114
(三) 我国不良资产现状及其与宏观经济的关系	115
二、企业	117
(一) 工业企业的经济效益	117
(二) 工业企业经济效益的分化	118
(三) 工业企业的经济效益与不良贷款率的关系	119
(四) 房地产与不良贷款率的关系	119
三、商业银行	120
(一) 银行业运营状况分析	120
(二) 银行业信贷的现状	124
四、不良贷款市场：趋势、规模、时点分析	131
(一) 2010年不良贷款市场趋势： 难有趋势性、规模性机会，但不排除结构性机会	131
(二) 未来2年内不良贷款市场趋势： 极有可能出现不良贷款反弹	131
(三) 3-5年后不良贷款市场趋势： 不良贷款大规模出现可能会在3-5年后	132
五、小结	132

研究方法

本研究延续了前两年的做法，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2010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。投资者主要包括各类投资银行、投资公司和基金公司、地方国资公司及其它企业，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、评估师事务所、会计师事务所、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共同部分，第二部分针对四类询问对象分别设计。具体内容是：

第一部分主要调查宏观经济的总体走势，后危机时期经济复苏以及扩张性财政货币政策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、94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7个问题、33个选项；二是对后危机时期，宏观经济政策走向以及对不良资产市场的影响进行预测，含11个问题、48个选项；三是对2010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受访者所在银行基本情况、银行不良资产状况及成因、银行不良资产处置方式偏好及拟处置不良资产情况和交易偏好等，总计23个问题、96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、已开展和预期开展投资情况、对不良资产市场的预期和态度、偏好的交易方式等，含33个问题、136个选项。针对资产管理公司的问卷内容主要涉及不良资产处置业务开展情况和预期、不良资产收购业务开展情况和预期以及对资产管理公司转型的思考等，含30个问题、115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21个问题、86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6个问题、28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。

剔除3个同时出现于两类问卷专题部分的问题的重复计算，四类问卷合计132个不同的问题，542个不同选项，每个问题下的选项从2-8个不等，选题方式全部为单选。与上年相比，问题数量增加10个，选项增加51个，适度减少了公共部分问题，增加了专题部分问题，提高了问题的针对性，同时对各问题及选项进行了优化。

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2010年4月23日至4月29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199份，其中商业银行50份、投资者46份、资产管理公司36份、中介机构67份。回收的四类有效问卷数量在统计学上属于大样本，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。二是列联表分析，主要分析受访者对两个不同问题看法之间是否存在相关性。三是计量分析，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。四是比较分析，主要是将2010年与2009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

全球金融危机使中国经济受到严重冲击。为应对金融危机，中国政府实行了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面实施并不断完善应对国际金融危机的一揽子计划，在世界率先实现经济回升向好，经济复苏的基础日益牢固，市场信心增强。2010年的发展环境虽然有可能好于2009年，但是中国经济仍然面临着极其复杂的形势。在这种情况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、投资人、资产公司和中介机构四类受访者，回收有效问卷199份。下面将在对调查问卷统计分析的基础上，探讨上述重要问题，并对2010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%

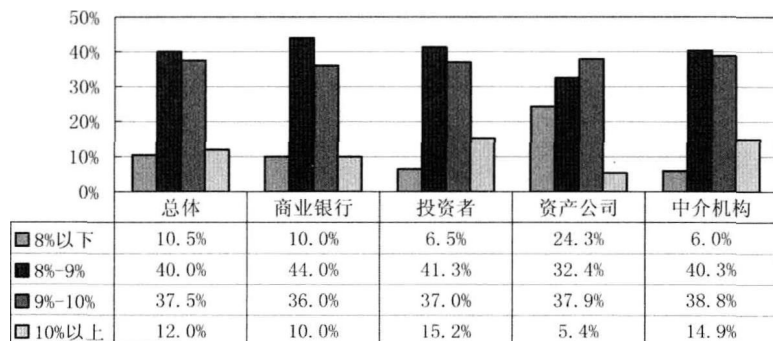


图1-1 受访者对2010年中国经济增长率的判断

全部问卷统计结果显示，40.0%的受访者认为2010年中国经济增长率为8%—9%，37.5%的受访者认为增长率为9%—10%，12.0%的受访者认为增长率为10%以上，10.5%的受访者认为增长率为8%以下。

2010年积极的财政政策和适度宽松的货币政策刺激效应的充分释放和4万亿投资等的惯性作用，为中国宏观经济的高位增长提供了有力保障。但是中国经济面临的形势极为复杂，全球经济复苏形势并不稳定，主要经济体都面临着增长矛盾，贸易保护主义抬头，全球贸易竞争加剧，中国外贸顺差减少，甚至出现逆差；经济内生动力不足，前期信贷高速增长带来的流动性过剩造成一定的资产泡沫，市场的通胀预期较强，医疗、住房等突出问题亟待解决。努力处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系，着力保障和改善民生，有望实现8%的经济增长目标。

2. 居民消费价格实际涨幅：3%–5%

全部问卷统计结果显示，37.0%的受访者认为2010年居民消费价格实际涨幅将达到4%–5%，36.0%的受访者认为将达到3%–4%，两者基本持平，17.0%的受访者认为将达到5%以上，9.0%的受访者认为2%–3%，只有1.0%的受访者认为2%以下。除中介机构外，其他三类受访者的看法基本一致。

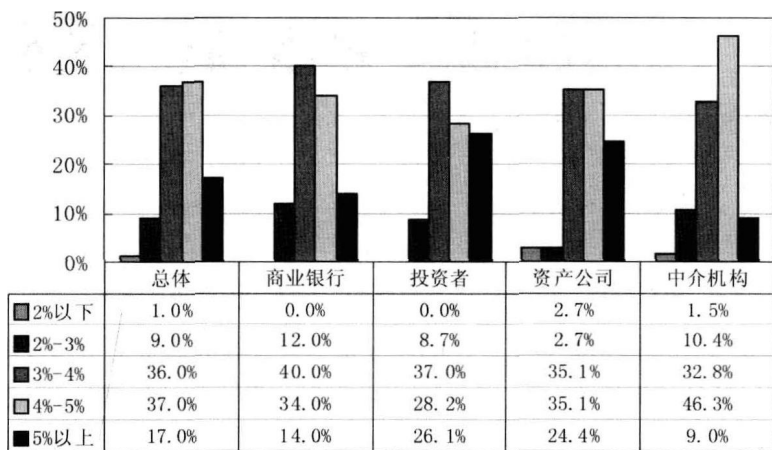


图1-2 受访者对居民消费价格实际涨幅的判断

2010年居民消费价格上涨存在众多客观因素。受国际市场大宗商品价格上涨的推动，我国资源品价格和农产品价格开始升温；2009年货币供应量和信贷增长过快，过多的流动性最终将推动物价上涨；水、电、气等垄断行业的涨价预期，以及局部地区自然灾害导致的食物、蔬菜等生活必需品价格上涨，加剧了通货膨胀压力。同时，居民消费需求具有诸多增长因素。随着经济回暖，城乡居民收入有望在2009年稳步增长的基础上继续提高，居民消费结构正处于升级换代时期，社会保障制度的不断完善和收入分配制度的深化改革大大增强了居民消费信心。

但是由于我国除垄断行业外，多数行业市场竞争激烈，社会产品普遍供过于求，加之经济仍处于恢复期，价格难以大幅上涨，不会出现较高的通货膨胀压力，居民消费价格实际涨幅有望维持在3%~5%的水平。

3. 信贷投放实际执行结果：7.5~8.5万亿元

全部问卷统计结果显示，44.5%的受访者认为2010年信贷投放实际执行结果将达到7.5~8.5万亿，25.5%的受访者认为将达到6.5~7.5万亿，19.5%的受访者认为将达到8.5~9.5万亿，7.5%的受访者认为将达到9.5万亿以上，只有3%的受访者认为在6.5万亿以下。四类受访者的判断基本一致。

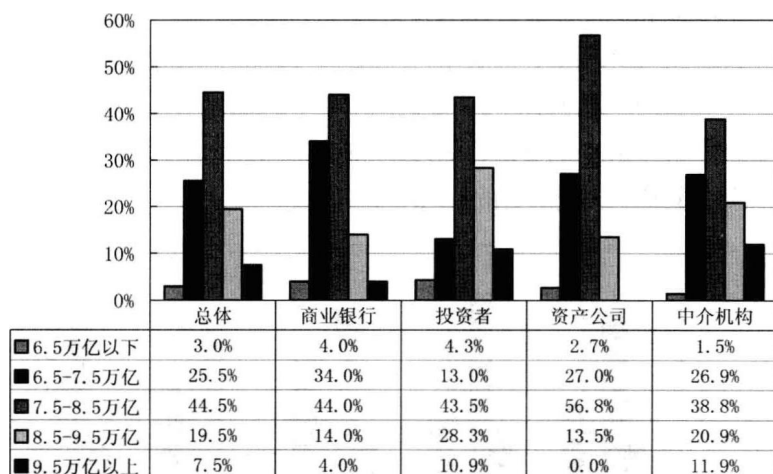


图1-3 受访者对2010年我国信贷投放实际执行结果的判断

在适度宽松的货币政策下，2009年天量信贷投放成为推动中国经济走出危机、恢复增长的“头号功臣”，同时信贷投放的风险也开始暴露出来。2010年的信贷投放既要满足经济社会发展的合理资金需求，又要有利于管理好通胀预期、提高金融支持经济发展的可持续性。可以预计，2010年的信贷投放实际执行结果在7.5万亿元左右，但是考虑到2009年有1-2万亿元的银行信贷并没有进入到实体经济中，事实上这批资金供给会加大2010年的信贷充裕程度，总体来看，两年的整体信贷规模有望基本持平。

4. 加息时间：第三季度

全部问卷统计结果显示，54.0%的受访者认为加息将出现在第三季度，28.5%的受访者认为将出现在第二季度，14.0%的受访者认为将出现在第四季度，3.5%的受访者认为年内不会加息，其中没有投资者认为年内不会加息。四类受访者对加

息时间的判断基本一致。

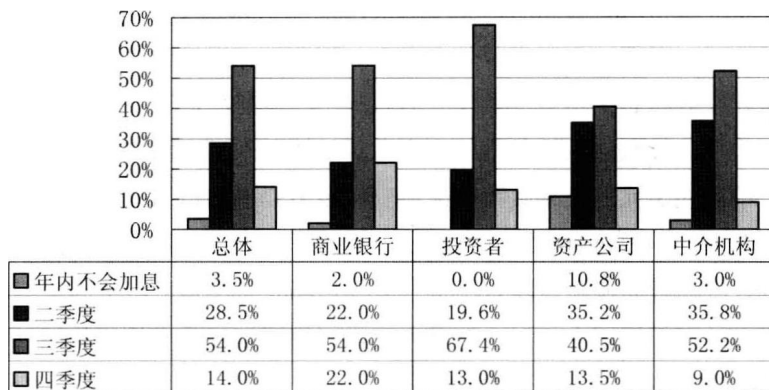


图1-4 受访者对2010年我国加息时间的判断

在优化信贷结构、有保有控、均衡放贷的政策指导下，信贷调控效果明显，加上公开市场大幅货币回笼，经济过热风险基本消除。但是考虑到物价在未来仍将持续上行，因而存在基于管理通胀预期而加息的可能。首次加息有望在居民消费价格涨幅达到3%时发生，这一时间预计在2010年第三季度出现。

5. 人民币对美元汇率走势：升值

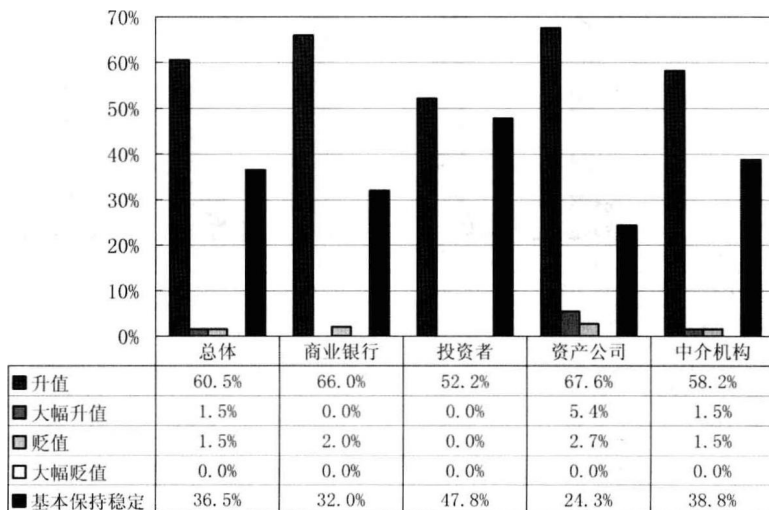


图1-5 受访者对2010年人民币对美元汇率走势的判断

全部问卷统计结果显示，60.5%的受访者认为人民币对美元汇率将升值，36.5%的受访者认为将基本保持稳定，认为贬值和大幅升值的受访者均占1.5%，没

有受访者认为将出现大幅贬值。四类受访者的判断基本一致。

从2008年8月开始，为应对全球金融危机，人民币汇率更多的“挂钩”美元的情形比较明显，对美元汇率走势基本平稳。随着整体经济向好，人民币汇率政策将逐步从非常规状态中退出，重返升值轨道。经济触底回升、资产价格上涨等因素的共同作用，导致外汇储备增长速度重新加快，外汇占款增加，输入型通胀因素抬头，给盯住美元的汇率政策带来最直接压力；进出口贸易转好，为保出口而反对汇率升值的压力将有所减轻；物价上涨的预期增加，汇率政策的间接压力显现；NDF等市场指标表明市场对汇率升值的预期有所增强。以上因素综合体现为人民币升值的可能性正在增加，但是人民币对美元汇率的升值仍将以“温和”和“渐进”作为主基调，不会出现大幅升值。

（二）主要市场走势判断

1. 股票市场整体走势：横盘震荡

全部问卷统计结果显示，62.0%的受访者认为2010年股票市场将出现横盘震荡，25.5%的受访者认为将稳步上涨，10.5%的受访者认为将逐步下跌，1.5%的受访者认为将大幅下跌，只有0.5%的受访者认为将大幅上涨。四类受访者的判断基本一致。

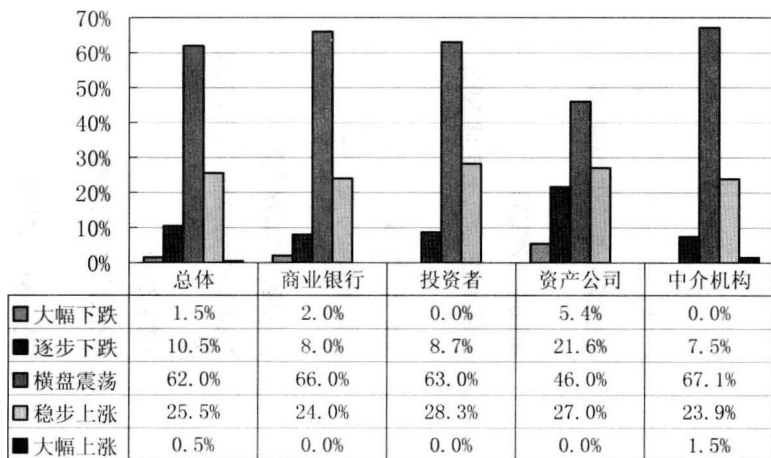


图1-6 受访者对2010年我国股票市场整体走势的判断

随着经济回升向好的基础进一步巩固，2010年将是宏观政策与市场从非常规状态向常规状态转型的一年。2009年天量货币投放与资产泡沫（特别是房地产泡沫），将在2010年受到有效约束，以股指期货和融资融券为代表的金融创新带来了市场的复杂性，加上全球经济复苏形势并不稳定，必然导致股票市

场的震荡。

2.大中城市住宅房地产市场价格整体走势：小幅下跌

全部问卷统计结果显示，48.5%的受访者认为，大中城市住宅房地产市场价格将出现小幅下跌，25.0%的受访者认为将出现小幅上涨，19.0%的受访者认为将基本稳定，5.5%的受访者认为将大幅下跌，只有2.0%的受访者认为将出现大幅上涨。

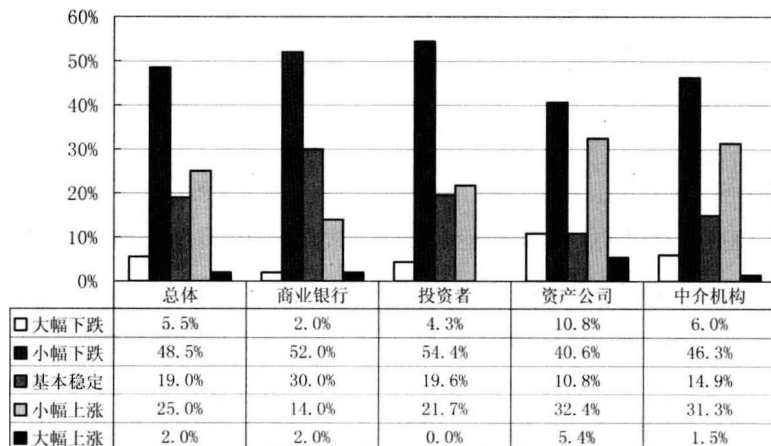


图1-7 受访者对2010年我国大中城市住宅房地产市场价格整体走势的判断

在多种因素的共同作用下，2009年3月份以来，大中城市住宅房地产市场价格出现暴涨局面。2010年随着政府强有力房地产调控政策的出台，以及各地加大保障性住房的推出力度，投资投机性购房的需求将被遏制，房价也开始进入下行空间。但是由于房地产业的支柱产业地位以及与银行的特殊关系，加之房地产业目前不存在现金流断裂问题，房地产泡沫不会很快破灭。整体来看，大中城市房价有望出现小幅下跌。

二、对不良资产市场的判断

（一）不良资产市场整体判断

1. 商业银行新增不良贷款规模：同比增长5%以内

全部问卷统计结果显示：47.0%的受访者认为2010年商业银行新增不良贷款规模同比增长5%以内，29.5%的受访者认为增长5%—10%，11%的受访者认为同比下降5%以内，10.5%的受访者认为同比增长10%以上，只有2.0%的受访者认为同比下降5%以上。四类受访者的判断基本一致。