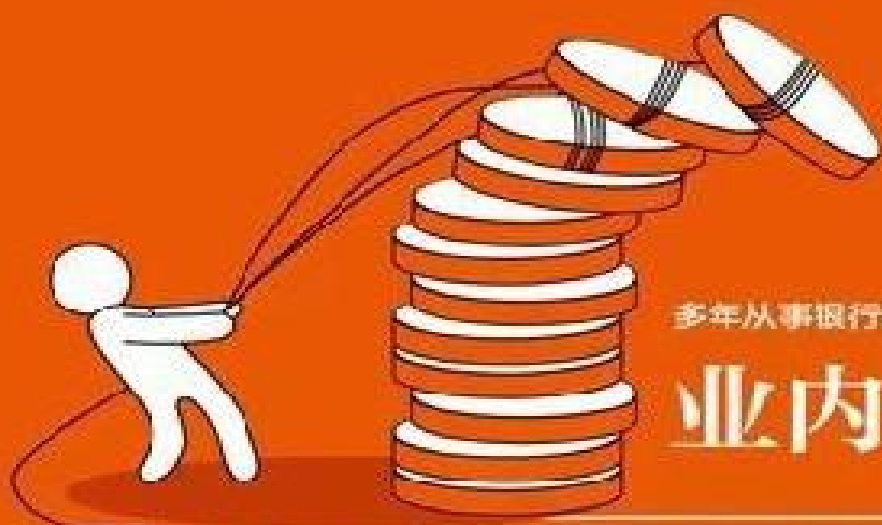


一本书读懂 不良资产

石佳华◎著



多年从事银行信贷、不良资产收购与处置的

业内专业人士

带你揭开中国不良资产管理行业的神秘面纱

全联并购公会
创始会长

王 巍

浙江经视副总编、高级记者
知名新闻评论员

舒中胜

优客工场
创始人

毛大庆

上海金融与发展实实验室主任
国家金融与发展实实验室副主任

曾 刚

“叶檀财经”创始人
华鑫股份首席经济学家

叶 檀

国务院发展研究中心
金融研究所副所长

陈道富

联袂推荐

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

前言

春生、夏长、秋收、冬藏，天之正也。从2020年11月萌发要写一本关于中国不良资产行业的书的想法，到11月中下旬敲下第一行字，再到2021年9月白露时节完成书稿，其间经历了春夏秋冬四季轮替，回望这过去的一年，不能不让人惊叹于时间的伟力。一开始，我只是有了一星半点的火花，从事金融行业10年里，有幸学到一鳞半爪，把这些年工作中的见闻和思考转化为文字记录下来，首先对自己是一种阶段性的总结和反思；其次也能够帮助到对金融业，特别是不良资产行业感兴趣的广大投资人和读者；最后作为卷帙浩繁中的沧海一粟，把今人对不良资产的实践通过书籍的形式流传下去，为以后从事不良资产工作的同人提供一丝借鉴，如果能从中有有所启发，则善莫大焉。

正如上一段所说，本书并不是事先统一规划的产物，而是写完一章，又想到了下一章内容，一步接着一步不断扩充完成的，即“迈出一步，动力就会随之而来”。我最先想到的，就是把平日工作流程做一梳理，介绍清楚什么是不良资产、不良资产的内涵和外延经历的几次大的飞跃、国内不良资产行业的参与主体有哪些、不良资产收处怎么操作，这四个问题构成了本书的第一部分。写完上面的内容后，我又觉得不放心，担心读者觉得晦涩无味，看不进去，遂开始写第二部分，选取了不良资产收购、司法诉讼、投后管理和不良资产处置四个阶段的典型案例，向读者进一步说明。第三部分是我写的一些理论文章，分别从四大资产管理公司（AMC）历史回顾、博弈论在不良资产处置中的运用和推导、2021年不良资产行业变革大事、AMC分（子）公司（指分公司与子公司）协同发展、AMC中长期发展方向与实现路径、爱尔兰坏账公司发展模式与启示、提倡一种健康的借贷理念、处置银行体系不良资产不同方式的侧重点、高风险金融机构救助九个方面入手，是我在2021年在不同时间看到热点新闻后想要表达的观点汇编。

读完本书的读者应该会发现，这本书的写作用语是不统一的，这也是我刻意为之。第一部分、第二部分注重以简明的大白话表达，这样方便读者阅读使用，不要因为有一些经济术语而人为提高了阅读门槛，使得大家买回去后把它束之高阁，那是故弄玄虚了。第三部分为政策思考和理论阐述，所以行文风格为书面用语，在阅读了第一部分、第二部分的基础上，我相信第三部分对你也将轻而易举。在这本书的写作过程中，有一些内容已经提前上传到我的个人公众号，不良资产行业的头部自媒体几乎全部留言希望转载，在此表示感谢！是你们每天坚持更新，让不良资产这个小众行业得到了更多投资人的关注，真正成长为我国金融领域不可或缺的重要一员。公众号文章发表后，有的读者留言“干货满满，点赞”，有的读者留言“您好！这本书全名叫什么？可以在哪里购买？”，还有的读者留言“不错的文章，对于我一个小白来说通俗易懂，辛苦啦”，是你们的热情留言，坚定了我写这本书的信念，因为它是有需求的，它能帮助到别人。

本书中言论仅代表个人观点，其中部分文章已经发表于《银行家》杂志。在此感谢《银行家》杂志社，感谢中国社科院国家金融与发展实验室，感谢中国法制出版社赵宏主任、冯运老师，是你们的辛勤付出让这些文字得到第一次发表的机会。还要感谢我工作单

位的各位领导，是你们支持我、鼓励我在工作之余从事不良资产相关的理论研究，你们博闻广识，兼具娴熟的业务实践能力和政策理论功底，有的来自国有大行，有的来自国家部委，无一不热爱所从事的不良资产管理行业，许多人把职业生涯都奉献给了建设有中国特色的不良资产管理行业，让我由衷敬佩。

我要感谢工作这10年里遇到的同事们，和你们共事的日子总是如此美好，让人如沐春风。我想感谢这些年陪伴在我身边的人们，我身边的老师、同学、朋友。最后也是最重要的，感谢永远无条件包容我的父母、外婆、舅舅，你们是我累了的时候休憩的平静港湾。

石佳华

2021年9月7日于西子湖畔

提到金融行业，你首先会想到什么？是银行，是保险，是投行，是信托，是理财产品，还是移动支付？本书中将要向你讲述的金融行业，也许你从来都没有听过，也没有接触过，甚至都不知道它的存在。它是金融皇冠上的璀璨明珠，它拥有点石成金的魔力，它是如此神秘，我们叫它不良资产。如果不是机缘巧合下进入金融资产管理公司，我一定和捧着这本书的你一样，对不良资产全然不知。我已经迫不及待了，请和我一起踏上这趟旅程，揭开中国不良资产管理行业这块神秘面纱。

第一部分 实务操作篇

第一章 不良资产的定义

第一节 从无到有：银行体系的不良贷款

2020年，中国银行保险监督管理委员会（以下简称银保监会）的数据显示，这一年中国银行业共处置不良资产3.02万亿元。截至2020年末，不良贷款余额3.5万亿元，较年初增加2816亿元；不良贷款率1.92%，较年初下降0.06个百分点。不良资产已经成为我国金融行业中一个最新的万亿级市场。那么，到底什么是不良资产？

不良资产，中文字面意思是“不良的资产”；英文写法为Non-Performing Asset，简称NPA，英文直译的意思是“不再正常运转的资产”。中英文意思都能反映出一点概念，但是又不够明确，那么，不良资产的标准定义是什么。我想说的是，不良资产这个概念，在国内经过整整22年发展，已经发生了很大的变化，更确切地说是外延大大扩展了。

不良资产在国内最早的定义，是银行体系的不良贷款，即银行收不回来的那些贷款。1998年以前，财政部《金融保险企业财务制度》规定，贷款按照拖欠时间长短分为正常、逾期、呆滞、呆账四类，后三类合称为不良贷款，简称“一逾两呆”。其中，到期未还的贷款称“逾期贷款”，逾期超过1年的贷款称“呆滞贷款”，无法收回本金的贷款称“呆账贷款”，这种以时间划分贷款的方式，很快就无法反映不同贷款的真实质量。

1998年，中国人民银行（即我国的央行，以下简称人民银行）参考国际惯例，发布《贷款分类指导原则》，其中按照收回贷款的可能性高低，把贷款重新划分为正常、关注、次级、可疑、损失五类，后三类合称为不良贷款。这种划分标准更为科学，受到大家支持，沿用至今。从那一年起，银行体系中的次级、可疑、损失三类不良贷款，成为国内对“不良资产”最早的定义。

人民银行官网上如此写道，“次级类贷款”是指借款人的还款能力出现明显问题，完全依靠其正常营业收入无法足额偿还贷款本息，即使执行担保，也可能会造成一定损失的贷款；“可疑类贷款”是指借款人无法足额偿还贷款本息，即使执行担保，也肯定要造成较大损失的贷款；“损失类贷款”是指在采取所有可能的措施或一切必要的法律程序之后，本息仍然无法收回，或只能收回极少部分的贷款。这三类不良贷款里，借款人（债务人）的还款意愿和还款能力是逐渐递减的，读者可以简单按照贷款“本金要承受一定损失”“本金要承受部分损失”和“本金要承受极大损失”来理解记忆。

贷款五级分类	记忆点
正常类贷款	本金安全
关注类贷款	本金可能要承受损失
次级类贷款	本金要承受一定损失
可疑类贷款	本金要承受部分损失
损失类贷款	本金要承受极大损失

时间来到1999年，在席卷亚洲的金融风暴过后，中国政府为了整顿财经秩序，增强抵御下一轮经济风险的能力，决定对岌岌可危的国内金融行业（银行大量贷款无法收回）实施一场外科手术式手术，大规模剥离中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行及国家开发银行五家国有银行账上的不良贷款，并成立四家与之平行的“坏账”公司，即华融、长城、东方、信达四大国有金融资产管理公司（Asset Management Corporation, AMC），把不良贷款（Non-Performing Loan, NPL）从国有银行的资产负债表上转移到新成立的四大国有AMC上，以在最短的时间内迅速挽救国有银行的财务质量。这场惊心动魄的试验，如惊雷，拉开了中国不良资产行业22年发展的大幕，1999年也成了国内不良资产行业的创始元年。

直到今日，银行体系的不良贷款仍是我国不良资产的最主要部分，只不过和1999年不同的是，当年动辄30%以上的不良率已经成为昨天的故事，今天的中国银行业，平均不良率不到2%。2018年以来，国内不良贷款的增长速度有所加快，行业迎来新一轮机遇。

银保监会郭主席2020年8月在《求是》杂志撰文，其中提到“预计今年总体杠杆率和分部门杠杆率都会出现较大反弹，金融机构的坏账可能大幅增加。2019年银行业新形成2.7万亿元不良贷款，出现疫情‘黑天鹅’后，资产质量加倍劣变不可避免。由于金融财务反应存在时滞，目前的资产分类尚未准确反映真实风险，银行即期账面利润具有较大虚增成分，这种情况不会持久，不良资产将陆续暴露”。上面这段话代表官方判断，我们可以往深看一层，看看2020年四个季度银保监会统计的各类商业银行不良贷款情况。

2020年商业银行主要指标分机构类情况表（季度）

单位：亿元^①

截止时间	科目	大型商业 业银行	股份制 商业银行	城市商 业银行	民营 银行	农村商 业银行	外资 银行
一季度	不良贷款余额	9553	5052	4519	63	6831	103
	次级类贷款余额	4129	2091	2333	29	2849	37
	可疑类贷款余额	3906	1836	1303	20	3529	44
	损失类贷款余额	1519	1124	882	14	453	22
	不良贷款率	1.39%	1.64%	2.45%	1.14%	4.09%	0.71%

① 表中数据以“亿元”为单位取整数位，部分数据直接相加后可能与后文的公式有微小差异。

续表

截止 时间	科目	大型商 业银行	股份制 商业银行	城市商 业银行	民营 银行	农村商 业银行	外资 银行
二季度	不良贷款余额	10240	5169	4410	77	7365	102
	次级类贷款余额	5313	2247	2209	40	3073	35
	可疑类贷款余额	3569	1895	1269	23	3853	44
	损失类贷款余额	1358	1027	932	14	439	23
	不良贷款率	1.45%	1.63%	2.30%	1.31%	4.22%	0.69%
三季度	不良贷款余额	10822	5317	4513	88	7514	97
	次级类贷款余额	5826	2334	2268	43	3121	25
	可疑类贷款余额	3515	1903	1278	28	3874	51
	损失类贷款余额	1482	1080	967	17	518	21
	不良贷款率	1.50%	1.63%	2.28%	1.40%	4.17%	0.67%
四季度	不良贷款余额	11052	5008	3660	87	7127	81
	次级类贷款余额	5357	2264	2142	37	2959	28
	可疑类贷款余额	4077	1707	978	28	3694	38
	损失类贷款余额	1617	1037	540	22	475	16
	不良贷款率	1.52%	1.50%	1.81%	1.27%	3.88%	0.58%

首先，要了解几个概念。不良贷款余额=次级类贷款余额+可疑类贷款余额+损失类贷款余额；不良贷款率=不良贷款余额/银行贷款余额。

其次，从绝对数上看，国有大行不良贷款余额最高，农商银行次之，股份制银行第三，城商银行第四。从不良率上看，我国银行业分类别平均不良率最高值在4%以内，不算很高，其中农商银行不良比例远远大于其他类型银行，城商银行第二，股份制银行第三，国有大行第四，这从侧面印证了国有大行股份制改造、建立现代企业制度带来的实实在在的好处。

最后，截至2020年底，国内商业银行不良贷款余额达2.7万亿元（本节开头提到的是中国银行业不良贷款余额3.5万亿元），这个体量有多大？占到我国同期国内生产总值（GDP, Gross Domestic Product）的2.7%。假设放到全国同期31个省级行政区（不含港澳台地区）的GDP排名中，可以排到第14名，略高于陕西省的2.61万亿元。

顺带提一下，除了按照“次级”“可疑”“损失”标准分类的不良贷款外，金融监管部门对于不良贷款的界定，还有一个方法，即按照巴塞尔银行监管委员会（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS）的规定“逾期90天以上的贷款为不良贷款”，这个标准更加直白，简单明了。在此基础上，有些资产质量好的国有大行已经主动把逾期60天以上的贷款都算作不良贷款，这点和欧美形成鲜明反差，欧洲金融监管当局是希望银行机构尽量少计提不良贷款，以免阻碍银行的竞争力。从不良率这个单一指标来看，国内银行机构的资产质量远远好于欧洲。

知识链接

巴塞尔银行监管委员会

巴塞尔银行监管委员会（BCBS）成立于1975年，总部位于瑞士巴塞尔，是银行审慎监管的主要全球标准制定者，并为就银行监管事务进行定期合作提供了论坛。其45名成员包括来自28个司法管辖区的中央银行和银行监管机构。

知识链接

新闻里经常出现的银行不良资产方面常用指标

指标名称	计算方式
不良贷款率	不良贷款余额 / 贷款余额
拨备覆盖率（拨备充足率）	各类贷款损失准备 / 不良贷款余额
贷款拨备率（拨贷比）	各类贷款损失准备 / 贷款余额

“不良贷款率”是“不良贷款余额”占“贷款余额”的比例。银行想降低不良贷款率（不良率），有两种方式，第一种是减少处于分子位置上的不良贷款余额，第二种是扩大处于分母位置上的贷款余额。所以，一家不良率较高的银行，如果想把不良率降低到监管

部门许可的范围内，一种方式是增强资产保全部门的人力，加快清收或对外转让；另一种方式则是扩大放款量，用更大的贷款投放基数来降低高的不良率。

拨备覆盖率，也叫拨备充足率，2018年原银监会印发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》（银监发〔2018〕7号），其中把对银行拨备覆盖率的监管要求由150%下调为120%—150%。“各类贷款损失准备”，指银行在成本中列支、用以抵御贷款风险的准备金，不包括在利润分配中计提的一般风险准备，通俗地说就是银行单独备着一部分钱，专门用来冲抵未来可能发生的损失。这样就好理解了，比如一家银行有不良贷款余额1000亿元，那么120%的拨备覆盖率，意思就是这家银行要单独计提1200亿元贷款损失准备，用于覆盖未来贷款收不回来时产生的损失，150%的拨备覆盖率就是要准备1500亿元贷款损失准备，用于覆盖未来贷款收不回来时产生的损失。一般来说，1000亿元不良贷款是不可能一分钱都无法收回的，相当比例是可以收回的，因为贷款项下还有抵押物、保证人用于还款，所以100%的拨备覆盖率是能满足银行贷款损失的，120%—150%的拨备覆盖率，显然体现了我国金融监管当局审慎监管、防控金融风险的政策意图。作为对比，2019年欧洲央行仅要求金融危机中的意大利银行业至2026年的拨备覆盖率达到100%即可。

可以看出，拨备覆盖率更高的银行，是计提了更多贷款损失准备的银行，其应对未来可能发生的贷款坏账，相比其他银行而言，拥有更多的弹药。因此，拨备覆盖率越高，代表这家银行经营得越稳健。截至2021年三季度已经公布的数据显示，有9家银行的拨备覆盖率在400%以上，分别是杭州银行559.42%、常熟银行521.37%、宁波银行515.30%、上海农商行464.90%、无锡银行459.33%、张家港银行451.67%、招商银行443.14%、中国邮政储蓄银行422.70%、苏州银行410.43%。这些银行大部分位于长三角区域，从侧面反映出长三角区域不仅经济发展程度较高，银行资产质量和经营理念在国内也处于先进位置。

贷款拨备率，也叫拨贷比。2018年原银监会印发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》（银监发〔2018〕7号），其中把对银行贷款拨备率的监管要求由2.5%下调为1.5%—2.5%。有兴趣的读者可以自行查询各银行的财报，看看哪家银行的贷款拨备率更高或者更低。

介绍两个术语，第一个是“不良资产包”，第二个是“转让基准日”。前面已经介绍了“不良资产”，这个“不良资产包”又是什么意思？这里解释一下。2012年，财政部、原银监会《金融企业不良资产批量转让管理办法》中规定，“批量转让，是指金融企业对一定规模的不良资产（10户以上）进行组包，定向转让给金融资产管理公司的行为”。通俗地说，我国银行业的不良贷款，如果要采取批量方式向外转让，最少要由10户不同的债权组成一个“资产包”，这个组资产包的过程，也很形象地被业内称为“打包”或者“组包”。2017年，原银监会发文下调了组包的门槛，“批量转让是指金融企业对3户及以上不良资产进行组包”。从此，“不良资产包”就是指由3户及以上的不良贷款构成的债权组合。与3户及以上“资产包”相对应的概念，叫作“单（两）户不良资产”。

知识链接

不良资产包和单（两）户不良资产

概念	定义	转让方式
不良资产包	3户及以上的不良贷款	批量转让
单（两）户不良资产	单（两）户不良贷款	单独转让

第二个术语是“转让基准日”，指一个资产包内所有债权（即贷款）本金、利息的计算截止时间。在实践中，每一户贷款发放的时间不可能在同一天，而要确定资产包总的本金、利息，就必须选取一个统一的日期，假定都计算到2020年10月17日，那么2020年10月17日就是这个资产包的转让基准日。基准日一旦确定，每户债权计算到这一天的本金、利息也就确定下来，这个过程被业内称为“封包”。封包之后，一般不再对资产包的债权构成作调整。我们可以把所有贷款都发放后的任意一天设置成基准日，当然离组包时间越近越好，这样能够真实反映出资产包的现时价值。

第二节 纳入债转股资产和抵债资产

这是不良资产概念的第一次向外扩展。随着四大AMC着手处理从四大银行接收过来的庞大不良贷款，除了能够变现的贷款外，剩余还有许多不良贷款一时间难以处置或者转让，这就出现了债转股和以资抵债的需求，AMC把这部分不良贷款变成对债务人的股权，或者取得实物资产。

债转股，是指债权人把对债务人享有的债权关系转化为股权关系。举个例子，一家养猪场，出栏数1000头，总投资额100万元。养猪场老板欠老王10万元，老王本来可以让养猪场还10万元本金和利息，但是商业嗅觉敏锐的投资小能手老王发现，猪价正在上涨，老王转过身来对着养猪场老板说：“你欠我的10万元就不用急着还了，算作我的投资股份吧，以后每年给我点分红就行。”此时10万元就从债权变成了股权，10万元可以占到100万元中10%的股份比。假设养猪场每年净利润50万元，则10万元股份每年可以分到5万元利润，如此下来老王两年全部回本，从第三年开始，后面的都是纯收益了。对于债权人而言，债转股的作用，一是把短期收益置换成了长期收益，二是把利息收益置换成了投资收益。

延伸阅读

中国长城资产牵头联合同业运作的中国中铁债转股项目成功过会

5月5日，证监会并购重组委召开第20次会议，中国长城资产牵头联合同业运作的中国中铁市场化债转股（发行股份购买资产）重组方案获无条件通过。中国中铁债转股方案通过先增资上市公司的子公司再与上市公司换股的两步走方式进行，开创了央企市场化法

治化债转股的新模式。

2018年6月，中国长城资产作为项目主要牵头人之一与中国国新、中国东方、结构调整基金、穗达投资、中银资产、中国信达、工银投资和交银投资共计9家投资者通过收购债权转股权和现金增资的方式投资115.97亿元，持有中国中铁下属中铁二局、中铁三局、中铁五局和中铁八局等4家子公司部分股权。其中，中国长城资产收购了浙商银行北京分行对中铁二局、中铁三局、中铁八局合计25亿元债权，并转换为股权。根据此次过会的中国中铁发行股份购买资产方案，中国中铁将以116.54亿元的总估值向9家债转股投资机构发行股份购买其持有的中国中铁4家子公司股权，届时中国长城资产所持中国中铁子公司股权将转换为中国中铁上市公司股权，中国长城资产预计持有上市公司股权365股、691股、328股，占总股数的1.49%。

中国中铁债转股具有以下三方面积极意义：一是有效降低了中国中铁的资产负债率。公开数据显示，2018年末中国中铁合并口径资产负债率为76.43%，较上年同期下降3.46个百分点。二是优化了中国中铁的治理结构。此次交易引入投资人参与公司治理，9家债转股投资人委派的11名董事、监事参与到标的子公司的公司治理和重大经营决策中。三是增强中国中铁核心竞争力和可持续发展能力。

中国中铁债转股项目是资产公司继中国铁物债转股后又一央企债转股的成功案例，探索了深化供给侧结构性改革的新路径。该项目的成功实施，体现了资产公司在降低国企财务杠杆、盘活国有存量资产等方面的重要作用，彰显了中国长城资产作为中央金融企业的责任意识。

抵债资产是指债权人把债权对应的抵押物，通过以资抵债的方式，变抵押权为所有权，所取得的资产。抵债资产可以是住宅、商业房产或者其他产权，考虑到银行发放贷款时对不动产的青睐，以房产抵押物为常见。

这里需要解释一组概念：抵押权和所有权。银行发放抵押贷款，抵押物假设是一套住宅，住宅的所有权没有发生变化，一直是属于债务人的，债务人只是把住宅抵押给了银行，银行拥有的是抵押权。除非债务人还不上贷款，同时抵押物又无法变卖给他人，银行为了弥补贷款损失，被迫选择以资抵债，获得抵押物的所有权，抵扣对应贷款数额，这个时候，银行手上拿着的，就从抽象的“欠条”，变成了实物的“房子”。为了减少经济资本占用，银行在成为所有人之后的两年内，必须尽快处置掉这个抵债资产，若不如此，银行肯定会成为中国最大的房产公司，恒大、万科、碧桂园，请往后面站一下。

知识链接

抵押权和所有权

两种不同的权利	解 释
抵押权	借款人向银行借款，抵押房子，办理抵押登记，银行享有抵押权，银行持有房子的他项权证
所有权	房子的所有权还是归借款人（即债务人）所有

解释一下为什么说“为了减少经济资本占用，银行在成为所有人之后的两年内，必须尽快处置掉这个抵债资产”。首先，什么是“经济资本占用”？简单来说，银行是经营风险的机构，有风险自然会有损失的可能，损失分成两种，第一种是预计内的损失，这部分用拨备覆盖；第二种是预计外的损失，这部分用经济资本占用覆盖。

知识链接

经济资本占用和拨备

经济资本占用	银行为了覆盖预计之外的损失而准备
拨备	银行为了覆盖预计之内的损失而准备

其次，原银监会2013年《商业银行资本管理办法（试行）》中第六十九条规定，“商业银行非自用不动产的风险权重为1250%。商业银行因行使抵押权而持有的非自用不动产在法律规定处分期限内的风险权重为100%”；1995年《商业银行法》中规定，“借款人到期不归还担保贷款的，商业银行依法享有要求保证人归还贷款本金和利息或者就该担保物优先受偿的权利。商业银行因行使抵押权、质权而取得的不动产或者股权，应当自取得之日起二年内予以处分”。

综合上面两个文件我们可以得出银行在两年内须尽快处置掉抵债资产的真实原因，银行通过以资抵债取得的物权，前两年内只需要按照100%的风险权重计提，从第三年开始就要按照1250%的风险权重计提，这将花费银行大量的资本。

第三节 扩展到非银行不良资产

这是不良资产概念的第二次向外扩展。非银行不良资产，这个概念包含两层意思，第一层意思是非银行金融机构不良资产；第二层意思是非金融机构不良资产。两个概念比较像，也比较拗口，这里解释一下。

第一层，我国的金融机构，除了银行以外，还有很多其他类型机构，比如保险公司、证券公司、信托公司等，它们通过不同渠道和方式，也在为实体经济输送金融养分，但是前几年兴起银行表外理财、资管计划、信托贷款、上市公司股权质押，各种融资工具大行其道，给我国金融体系造成了比较大的风险。所以，非银行金融机构不良资产是所有非银行金融机构无法收回的不良借款，这些年以影子银行对外提供融资积累起的不良资产为主。

知识链接

两种非银行不良资产

两种非银行不良资产	举例
非银行金融机构不良资产	股权质押爆仓、信托不良、资管计划不良
非金融机构不良资产（非金）	实体企业之间无法收回的应收账款

按照银保监会《中国影子银行报告》，我国影子银行包括银行同业特定目的载体（Special Purpose Vehicle, SPV）投资、委托贷款、资金信托、信托贷款、银行理财、非股票公募基金、证券业资管、保险资管、资产证券化、非股权私募基金、网络借贷P2P机构、融资租赁公司、小额贷款公司提供的贷款，以及商业保理公司保理、融资担保公司在保业务、非持牌机构发放的消费贷款、交易所提供的债权融资计划和结构化融资产品。

《中国影子银行报告》提到，中国影子银行在2008年后迅速发展，随着金融业务范围的拓展和跨行业、跨市场综合经营的扩张，影子银行每年以20%以上的速度增长。到2016年底，我国影子银行规模已经相当庞大，广义影子银行超过90万亿元，狭义影子银行亦高达51万亿元。影子银行已犹如脱缰的野马一路狂奔，不仅使金融风险不断积累和暴露，违法违规问题日益严重，而且也大大抬高了我国宏观杠杆水平，吹大资产泡沫，助长脱实向虚，严重影响了金融与经济的良性循环，极大扭曲了市场资源的正常有效配置，对我国经济金融向高质量转型发展构成重大威胁。自2017年开始集中整治，到目前，影子银行的规模较历史峰值压降约20万亿元。

对于影子银行，我认为应该一分为二地看待。一方面，影子银行体系，是我国信贷大环境下特定阶段的产物，它们之所以存在，是因为市场上有相应的融资需求，需求创造供给，一部分小微企业和民营企业，或因为没有抵押物，或因为无法满足银行贷款审查要求，不能从大银行获得廉价资金（年化借款利率5%—7%），而企业为了采购原料、维持日常周转，就向小银行或者不惜绕远道向信托公司、表外理财、融资租赁公司申请授信。这些金融机构的审批要求松一些，借款利率就高一些（年化10%以上），但是比民间高利贷（年化借款利率24%—36%）便宜，受到小微企业主的追捧。目前，国有企业、大中型民营企业以大银行融资为主，小微企业以小银行、影子银行融资为主，陷入经营困难的企业往往求助民间高利息贷款过桥。影子银行在短短几年的时间里异军突起的根本原因，是银行现有的信贷审批模型满足不了这一部分小微企业的贷款需求。

另一方面，信托公司不聚焦“受人之托、代客理财”业务，证券公司不聚焦证券承销业务，银行表外理财不聚焦货币市场业务。这些金融机构偏离主业异化为融资工具，为了赚取固定收益置风险防控于不顾，通过加杠杆、多层嵌套、通道出表，放大了经济外部冲击，增加了金融体系的脆弱性，近期频频“爆雷”“爆仓”，监管层也难以统计真实情况，亟须规范清理。84.80万亿元的影子银行规模，取1—3个点计算，则我国影子银行部

门的不良资产总额在8480亿元到2.54万亿元，高值和银行部门的不良贷款余额不相上下。这些不良资产只要解决了打折出让问题，就有可能成为华融、长城、东方、信达四家大型AMC化解金融风险的下一个主战场。

第二层，2015年，财政部、原银监会下发《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，标志着非金融机构不良资产成为新的不良资产蓝海。非金融机构不良资产，简称“非金”业务，指非金融机构所有的，但不能为其带来经济利益，或带来的经济利益低于账面价值，已经发生价值贬损的资产（包括债权类不良资产、股权类不良资产、实物类不良资产），以及各类金融机构作为中间人受托管理其他法人或自然人财产形成的不良资产等其他经监管部门认可的不良资产，比如企业之间的应收账款。

需要说明的是，为了把收购非金融机构不良资产（以下简称“非金不良”）和向企业提供融资相区分，“非金不良”的认定有非常明确、严格的标准，即必须符合“真实、有效、洁净”三原则。

按照监管规定：真实，指资产客观存在且对应的基础经济行为真实发生，相关要素明确具体，可获得、可证实；有效，指资产属于国家法律法规允许转让的范围；洁净，指资产权属关系能够得到交易相关方的认可，原权利人已经履行完毕约定给付义务，不存在履约纠纷，不存在不可转让、其他优先受偿权、超过诉讼时效约束等权利瑕疵。

这等于是在之前金融机构不良贷款的平行世界里，把广袤的实体企业间不良借款，也纳入不良资产宇宙，是国内关于不良资产理论认识的一次巨大飞跃。在华融、长城、东方、信达四家大型AMC内，除了传统金融不良资产部门外，都成立了专门的“非金不良”部门，用来收购企业间不良应收账款。

第四节 全口径下的“大不良”

经过22年实践，国内AMC对于“不良”这个概念的认识，已经发生了三次重大飞跃。第一次飞跃中不良资产从无到有，第二次飞跃中从“银行体系不良贷款”扩展到“抵债资产”和“股权资产”，第三次飞跃中从“银行不良资产”扩展到“非银行不良资产”。现在可以预期，随着我国金融业不断发展和金融创新不断深化，从“不良资产”扩展到“困境企业”“风险机构”的“大不良”这个第四次飞跃已经到来。如果还囿于“不良资产”这个“小不良”概念，势必无法跟上金融市场发展的主流，业务难以可持续增长。

首先，是困境企业。自“三去一补”实施以来，一部分前期过度负债（贷款、发债、股权质押）、多元化投资导致开支远远大于现金流回收的企业，陷入流动性困境。它们把短期零售资金用于长期支出，导致久期错配。其中一部分企业存在“借钱是不用还的”错误思维，认为快速把资产负债表做大到行业头部位置后，就和政府有了博弈的资本，即使出现资金断裂，政府考虑到社会影响、维护稳定，也不会坐视不理，甚至会实施救助。

我总结下来，企业从正常还款一步步到无力偿还，一般会经历以下三个阶段。第一阶

段是正常还款，此时债务人的年经营性现金流净值大于贷款本金，能够在贷款到期时正常兑付；第二阶段是勉强还款，此时债务人的年经营性现金流净值小于贷款本金，但是大于贷款利息，能够保证每月按时兑付利息，贷款到期需要依靠“借新还旧”或者过桥资金；第三阶段是无力还款，此时债务人的年经营性现金流净值既小于贷款本金，又小于贷款利息，当第一次出现无法兑付利息的情况时，银行宣布贷款提前到期，违约风险爆发。正常的借贷关系应该是处于第一阶段，到了第二阶段的时候已经暴露风险敞口，企业应该高度警惕，收缩投资，回笼现金流，不应该进一步劣变到第三阶段。很显然，综观这次出现风险的企业，不仅掉入第二阶段，而且已经陷入第三阶段。

知识链接

企业从正常还款到违约的三阶段

第一阶段（正常还款）	年经营性现金流净值	大于贷款本金
第二阶段（勉强还款）	年经营性现金流净值	小于贷款本金，但是大于贷款利息
第三阶段（无力还款）	年经营性现金流净值	既小于贷款本金，又小于贷款利息

对于掉入第三阶段的企业，AMC要怎么做？企业产品有市场竞争力、符合环保标准、有一定技术含量的，AMC通过综合运用银行、保险、证券、信托、基金等金融全牌照，为其提供增加信贷、短期贷款向中长期贷款置换、追加合格抵押品、资产置换、增加直接融资、引入股权投资等服务，降低企业杠杆，恢复流动性，逐步回到第二阶段乃至第一阶段中。在经过充分行业研究的基础上，可以对同一行业的几家企业适时开展重组整合，培育一两家头部企业、隐形冠军或者独角兽，运用证券牌照，保荐其上市。

其次，是风险机构，指经营发展陷入风险的金融机构。近年来，金融监管部门（人民银行、银保监会、证监会）先后对包商银行、锦州银行等风险金融机构实施重组或接管，一起简单回顾一下。

2018年2月，安邦集团爆发严重信用风险，被原保监会接管，引入保险保障基金公司，重组为大家保险公司。

2019年5月，“明天系”包商银行因资不抵债，被人民银行、原银监会接管，接管期间由建设银行托管业务，引入存款保险基金公司、徽商银行、建设银行AIC子公司等新股东，发起设立蒙商银行。

同月，锦州银行因同业负债被挤兑，触发流动性冻结，涉及金融机构交易对手达300家之多，单体机构风险有可能蔓延到同业，人民银行会同原银监会制定了风险处置和改革重组方案，引入工商银行AIC子公司、信达投资、长城公司、汇达公司等投资者，并实施了1500亿元不良资产的大规模剥离。

此外，2020年7月，银保监会依法对新时代证券、国盛证券、国盛期货三家机构接

管，由中信建投证券、中航证券及招商证券、国泰君安期货分别托管业务；同日，银保监会对天安财险、华夏人寿、天安人寿、易安财险、新时代信托、新华信托六家机构实施接管。

我们不妨根据实践，参考监管部门的指标，尝试来界定一下，即高风险金融机构是指发生资不抵债、流动性断裂、无法正常经营的金融机构。需要说明的是，这三个前缀是并列的，不要求同时满足，只要满足其中任意一项，即应当被视为高风险金融机构。举例论证，包商银行是资不抵债，锦州银行是流动性断裂，恒丰银行是无法正常经营。

据银保监会统计，截至2019年底，全国各类银行业金融机构法人达4607家。随着金融市场化不断深入、复杂的金融产品推陈出新，金融机构本身出险的可能性也在增高，当这些机构或由于突发挤兑，或由于资不抵债，或由于不良率高等不同因素触发信用风险时，势必要求有制度化的安排能在第一时间应对，防止单体机构风险演变为全局性系统性风险。除了具备“自救”功能的“生前遗嘱”，对风险机构的“他救”也相当重要。救助主要是在资本和流动性支持两方面的增强，以期从长远改善其资本充足率、流动性、拨备覆盖率、盈利能力和资产负债结构。

作为专责化解金融风险 and 兼营各类金融机构的大型AMC，可以在风险机构救助上发挥更大作用。有兴趣的读者可以跳至本书第三部分第十五章“高风险金融机构的自救与他救”提前看剧透。

延伸阅读

工行、信达、长城宣布受让锦州银行股份，均称为财务性投资

继工商银行、中国信达之后，中国长城资产也宣布受让锦州银行股份。7月28日晚间，澎湃新闻从中国长城资产管理股份有限公司（以下简称中国长城资产）方面获悉，中国长城资产近日与锦州银行部分股东签署股份转让协议，拟受让锦州银行部分存量内资股股份。不过，中国长城资产尚未透露相关受让股份数量。

在此之前，中国工商银行（601398.SH，1398.HK）、中国信达资产管理股份有限公司（中国信达，1359.HK）先后发布公告拟受让锦州银行（0416.HK）部分股份。工商银行称，其全资子公司工银金融资产投资有限公司（以下简称工银投资）近日与相关股份出让方签署了股份转让协议，拟出资不超过30亿元受让锦州银行的内资股股份。截至公告发布日，工银投资受让的股份数占锦州银行普通股股份总数的10.82%。中国信达表示，其全资附属公司信达投资有限公司（以下简称信达投资）近日与相关股份出让方签署股份转让协议，拟受让锦州银行的内资股股份。截至公告发布之日，信达投资受让的股份数占锦州银行普通股股份总数的比例为6.49%。

三家金融机构均表示，本次投资为财务性投资，尚需满足协议约定的相关条件（包括取得相关监管批准）方可完成。7月25日，锦州银行在官网发布情况说明称，该行董事会及部分大股东正在与多家有意愿的、有实力的机构接触，洽谈引进战略投资者事宜，在政府和监管部门支持指导下，目前谈判进展顺利。

资产规模7500亿元左右的锦州银行成立于1997年，由辽宁省锦州市15家城市信用社和锦州市城市信用合作社联社整体改制而成，总部位于辽宁省锦州市。2015年12月，锦州银行在香港联合交易所上市。在此之前，锦州银行因其2018年年报“难产”而被备受关注。继4月1日发布延迟公布年报后，锦州银行多次发布延期公告。5月31日，锦州银行公告称，董事会及其审计委员会接获安永辞任函，提出实时辞任该行核数师。安永在辞任函中表示，在进行锦州银行2018年度综合财务报表审计期间，安永注意到有迹象显示银行向其机构客户发放的某些贷款实际用途与其信贷文件中所述的用途不一致。6月28日，锦州银行宣布董事会已委任国富浩华（香港）会计师事务所为该银行新任核数师，国富浩华已开始对该行2018年业绩的审计工作，预计将于2019年8月底前发布2018年度业绩。

第二章 不良资产行业的参与主体（上）

第一节 银行

银行，每个人从小到大都离不开它，它在我们的生活中发挥着重要作用。取钱、存钱、转账、刷卡、信用卡消费、换点外币、贷款、买房子按揭、投资金条、ATM机、理财……银行向我们提供了全方位的产品，堪称“金融产品的超市”。但是你真的了解银行吗？这一节，让我们一起走进银行的世界。我国银行首先可以分成三类：中央银行、政策性银行和商业银行。

一、中央银行：中国人民银行

1995年颁布的《人民银行法》规定，中国人民银行是我国的中央银行。中国人民银行在国务院领导下，制定和实施货币政策，对金融业实施监督管理。中国人民银行在国务院领导下依法独立执行货币政策，履行职责，开展业务，不受各级政府、各级政府部门、社会团体和个人的干涉。中国人民银行的全部资本由国家出资，属于国家所有。通俗地说，就是大家中学课本中提到过的“发行的银行”“国家的银行”“银行的银行”。

“发行的银行”，指人民银行是我国境内唯一的货币发行机构。由人民银行下面的货币金银局负责发钞，其他任何一家银行，在我国（不含港澳台地区）都没有货币发行权，中国工商银行没有，中国建设银行也没有。在许多国家，中央银行独家控制货币的发行，它要根据经济运行的情况，合理调节市场流通中货币的数量，保障币值的稳定，维持货币流通的秩序。这一职能与百姓生活息息相关。中央银行不能想当然地滥发货币。货币发行过少不能满足日常流通的需要，公众没有足够多的钱去交换商品或者进行支付。货币发行过多则更不是一件好事情，容易引起货币贬值，导致通货膨胀。

“国家的银行”，指中央银行也代表国家从事金融活动。例如，它制定和执行货币政策，实施宏观经济调控。在必要时，中央银行还向政府提供贷款，帮助政府平衡财政收支。另外，中央银行还经理国库收支，保管国家的黄金储备和外汇储备，代表政府参加各种国际金融组织。在有些国家，中央银行还承担着监督管理商业银行的职能。在我国，监督管理银行业的职能于2003年由人民银行移交给新成立的中国银行业监督管理委员会（原银监会，2018年与原保监会合并为现在的银保监会）承担。

人民银行代表政府制定货币政策，对我国金融市场实施宏观审慎管理，经济过热的时候，上调存款准备金率，收紧银根；经济萧条的时候，下降存贷款基准利率，鼓励企业贷款扩大投资，鼓励个人把存在银行的钱拿出去消费。人民银行还管理国家外汇储备，截至2020年12月末，我国外汇储备达到32165亿美元，要让这么一个天文数字保值增值，负责管理、投资它们的人，堪称国内最顶尖的操盘手。以至于2020年最后一天，人民银行易行长专程赶赴国家外汇管理局中央外汇业务中心，看望全体外汇储备经营管理人员。

“银行的银行”，指通常情况下，中央银行不跟一般的工商企业和个人打交道，只与