

第一章 绪 论

自从 20 世纪 80 年代以来，世界范围内不断爆发金融危机。清理金融系统产生的不良资产，防范金融风险，成为一个逐渐扩大的世界潮流。尤其是东南亚金融危机以后，经受金融危机之苦的各国被迫清理金融不良资产。我国虽然没有直接被卷入到此次金融危机中，但在我国的金融系统中也积累了大量的不良资产，数额巨大的金融不良资产已经严重地阻碍着我国的市场化进程，国有银行难以启动商业化进程，国有企业难以成功地转换经营机制，整个国民经济的运行已经处于危险的边缘。为此，我国主动转变金融不良资产的清理方式，以 1999 年 4 月 20 日中国信达资产管理公司的成立为标志，进入了大规模地以债权人为主导的清理阶段。那么，为什么我国产生了如此庞大的金融不良资产，世界各国在清理中有哪些成功和失败之处，我国的资产管理公司是否能够如期完成任务，为完成清理任务需要我们作哪些方面的创新等等都是需要我们深入研究的问题。本书的目的即是以我国社会主义市场经济体制的建设和国际金融的自由化、全球化为背景，以世界各国清理金融不良资产的经验为参考，探索我国金融不良资产清理的成功之路。

一、有关概念

日前，有关金融不良资产方面的概念使用并不一致，因此在

进行探讨和叙述之前，需要先明确有关概念，搭好对话的平台。

1. 金融。

“金融”是一个十分宽泛的概念，一般泛指所有的资金融通活动。货币、货币流通、信用以及与之相关的经济活动，如货币的放行与回笼、存款的吸收与贷款的发放、汇兑的往来、经济主体之间的款账结算、票据活动、有价证券的发行转让、外汇金银的交易、金融衍生商品的交易，以及信托、保险、租赁、代理理财等都是具有金融性质的经济活动。从事金融活动的主体主要分为银行和非银行金融机构两种。非银行金融机构在本世纪获得了长足的发展，从而使金融活动呈现出许多不同于过去的特征。尤其是种类繁多的金融衍生工具被不断地开发出来，使世界金融以惊人的速度在发展。当前，世界金融格局自由化程度不断提高，全球化的程度也在不断加深。但是综观世界金融的制度变迁过程，这实际上是一个风险不断被转移和积累的过程。因此，如何在日新月异的国际金融发展潮流中，成功地化解与防范金融风险，已经成为世界各国面临的共同难题。

2. 金融不良资产。

关于如何描述金融系统中的非良性资产，有着许多不同的概念。如“不良资产”、“不良贷款”、“不良债权”、“呆坏账”、“一逾两呆”等。这些概念的核心都是重在说明金融系统中那些不能按照预期产生收益的资产，只不过在范围上有所差异。在商业银行的资产负债表上，“资产”一栏中有国外资产、储备资产、对中央政府债权、对企业或其他部门债权和对非银行金融机构债权五大类，“债权”仅指后三项，而“贷款”仅指债权中以贷款形式表现的部分。显然是“资产”<“债权”<“贷款”。“呆坏账”和“一逾两呆”是根据中国人民银行 1995 年公布的贷款分类办法对不良贷款的称呼。在本书中我们统一使用“金融不良资产”这个概念，指处于非良好状态的、不能依照契约按期给金融机构带来正常利息收入，以至本金的回收也出现困难的金融资

产。金融不良资产的主体是金融机构的不良贷款，包括次级、可疑和损失三类贷款。根据中国人民银行 1998 年发布的贷款风险分类指导原则（试行），次级贷款是借款人的还款能力出现明显问题，依靠其正常经营收入已无法保证足额偿还本息的贷款；可疑贷款指借款人无法足额偿还本息，即使执行抵押或担保，也肯定会造成一定损失的贷款；损失贷款是指在采取所有可能的措施和一切必要的法律程序以后，本息仍然无法收回，或只能收回极少部分的贷款。

3. 金融不良资产的清算。

金融不良资产的清算是指通过采取各种可行的手段，或是将金融不良资产转化为良性资产，或是直接以新资金抵消不良资产，使其从经济系统中消失的过程。从方式上有三条清算途径：一是化解风险，提高负债主体的经济绩效，从根本上消除不良资产。这是最理想、最彻底的清算途径，也是副作用最小的途径，但同时也是最难成功的途径；二是转移风险，扩大风险承担主体的范围。首先是政府出于国家金融安全的考虑，会以国家信用为担保接收部分甚至全部金融不良资产。其次是金融系统自身内部利用坏账准备金等核销部分不良资产。再就是通过各种渠道向社会公众（包括外国投资者）转让不良资产，尤其是向社会公众中的风险偏好者转让。这第三种方式是转移风险中最理想的方式。不过，转移风险并没有将风险彻底消除。它实施起来虽然较第一个途径容易，但却也要付出比第一个途径更高的成本（如通货膨胀）；三是上述两个途径的结合，以提高经济绩效为最终目标，以转移风险为手段，相机行事。典型的方式就是债转股，债转股成功的标志就是负债企业经济绩效提高，成功地回购股权，但股权转让对象却不限于负债企业，存在着在负债企业经济绩效提高之前就将股权转让给战略投资者的可能。

从过程上说，不良资产的清算又有清理和清偿两个阶段。清理即是将不良资产分析归类整理，通过各种重组方式，为将来的

清偿或转让创造更高的可能性。在这个阶段最重要的工作是确定不良资产在各个可能主体（如政府、金融机构、负债企业以及社会公众等）之间的分配比例。清偿有两种含义：狭义上讲是要求负债企业偿还所负债务；广义上讲则是各相关主体（尤其是政府）按照承诺或通过交易出资消解不良资产。因为绝大多数金融不良资产都是在按时清偿上出现了困难，所以不良资产的清算大都需要经过清理过程，给予负债企业以一定的缓冲期后，才进入清偿过程。所以就狭义的清偿来讲又可分为当期清偿和延期清偿两种情况。当期清偿即是不良资产一进入清算阶段就要求负债企业进行清偿，一般不进行长时间的重组。延期清偿则是经过一定的时期以后再要求负债企业清偿，在此过程中一般要进行债务的重组，提高清偿可能性。如债转股即是延期清偿。区别当期清偿和延期清偿的意义就在于有一部分当期难以清偿的不良资产通过一定的重组、经过一定的时期以后清偿的可能性会得到提高。这一方面是不良资产的生成和消解与宏观经济波动之间有内在的联系，另一方面是因为企业绩效会因债务重组而上升。所以在面对不良资产时，要对不良资产的未来可清偿性仔细判断，以便选择最佳的清偿时机。

二、本书的分析框架和结构

1. 分析框架。

首先，本书的写作以探求化解我国巨额金融不良资产的成功途径为目的，为此需要将我国金融不良资产的化解放在我国经济转型和世界金融不断深化的双重背景下，在参考国外已有经验和教训的基础上，根据我国金融不良资产的形成原因和经济运行体制（尤其是金融体制）的特点，探讨化解出路。

其次，规范分析和实证分析相结合。规范分析：一是使用过

渡经济学所涉及的理论框架分析我国经济转型中的经济行为和经济绩效；二是使用金融发展理论中的金融深化、金融抑制、金融约束以及更基本层次上的金融风险的传递和防范等理论，分析我国金融体制的变迁及今后的发展方向；三是使用制度经济学中有关理论，讨论新生组织（资产管理公司）对制度变迁的影响：依存互补以及此过程中的制度清理。实证分析则是立足于我国金融不良资产清算的实践，具体分析典型案例。二者结合则是将理论分析贯穿于实证分析中，一方面从实证出发发展和矫正理论，一方面从理论出发探讨制度与行为的未来方向。

第三，比较分析。大规模清理金融不良资产在我国尚属首次，尤其是在经济转型和金融全球化的双重背景下，具有强烈的独特性，因此要充分吸收和借见国外的相关经验，所以比较分析成为本书中的一个重点。比较的对象主要是发达国家、转型国家以及新兴工业国家。这三类国家的不良资产清算因面临的经济形势不同而具有不同的特点，能够为我们提供丰富的启示。

2. 篇章结构。

本书总共七章，第一章之外的各章安排如下：

第二章“我国金融不良资产的现状”。包括如下内容：我国金融不良资产的规模、分布、成因、危害以及清理进展等。

第三章“清算金融不良资产的国际经验”。分三种类型介绍清算金融不良资产的国际经验，分析其中的成败得失。一是发达国家，主要是美国、日本的清算经历；二是转型国家，主要是东欧各国的经验；三是新兴工业国家，主要是受东南亚金融危机冲击的几个国家的经验。

第四章“金融不良资产的有效清算”。在深入讨论金融不良资产形成原因的基础上，确定金融不良资产有效清算的标准，并从预防和清算两个方面阐述不良资产的有效清算问题，最后得出我国有效清算不良资产的前提条件。

第五章“资产管理公司”。设置专门的机构清算金融不良资

产，成为世界各国的通例。我国也于 1999 年先后成立了四家资产管理公司。本章主要讨论资产管理公司的设立、性质、目的、业务、发展前景以及面临的问题等内容。

第六章“金融不良资产的清算措施”。主要讨论债转股、多样化出售资产、资产证券化等手段。分析中结合我国的经济环境，讨论它们的可行性、实施需要的内外部条件、成本与收益等问题。

第七章“我国金融不良资产清算的前景不容乐观”。根据前面各章的分析，判断我国金融不良资产的清算前景，结论是我国金融不良资产的清算前景不容乐观。

第二章 我国金融不良资产的现状

金融不良资产并不是从一开始就存在于我国的经济系统中，它经历了一个从无到有、从小到大的过程。在本章中，我们集中说明我国金融不良资产的现状。叙述主要围绕以下四个方面展开：（1）规模与构成，对我国金融不良资产状况做一基本判断；（2）成因，讨论我国金融不良资产形成的特殊性；（3）影响，说明数量庞大金融不良资产的存在对我国经济运行产生的危害；（4）清算进展，对已有的清算措施进行评析。

一、我国金融不良资产的规模和构成

（一）我国银行业的不良贷款

1. 我国的银行体系。

目前我国银行业主要由以下银行组成：中央银行、四大国有商业银行、十家综合性商业银行、三家政策性银行、城市商业银行、在华外资银行。四大国有商业银行分别是中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行；三家政策性银行分别是国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行；十家综合性商业银行分别是交通银行、中信实业银行、中国光大银行、华夏银行、中国民生银行、广东发展银行、深圳发展银行、招商银行、福建兴业银行和上海浦东发展银行。除中央银行和在华外资

银行外，其他所有的银行都有着数量不同的不良贷款，其中又以四家国有商业银行的情况最为严重。

2. 我国国有商业银行的不良资产。

(1) 整体情况。我国国有商业银行的不良资产主要是沉淀在四家国有商业银行的不良贷款。按照逾期贷款、呆滞贷款和呆账贷款（“一逾两呆”）的不良贷款定义，1995 年上半年召开的全国银行业经营管理工作会议表明，1994 年末，中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行四家国有商业银行的不良贷款占全部贷款的 20.2%，达 5300 多亿元，其中逾期贷款占 11.5%、呆滞贷款占 7.7%、呆账贷款占 1.3%^①。1994 年 12 月中国金融学会秘书长赵海宽教授指出，我国银行的不良贷款总计约为 1 万亿元^②。另据统计 1995 年底逾期贷款、呆滞贷款、呆账贷款分别占四大国有商业银行贷款总额的 12%、8% 和 2%，几乎接近贷款总额的 1/4。由于 1995 年底四大国有商业银行的贷款余额总计为 3.9 万亿元，因此不良贷款额估计为 8600 亿元，其中逾期贷款、呆滞贷款和呆账贷款分别为 4690 亿元、3130 亿元和 780 亿元^③。1996 年四家国有商业银行的不良贷款率为 20.4%，其中逾期贷款占 11.4%、呆滞贷款 7.7%、呆账贷款 1.3%。该年国有商业银行的贷款余额为 5.3 万亿元，相应地逾期贷款为 6042 亿元、呆滞贷款为 4081 亿元、呆账贷款为 689 亿元^④。巴塞尔国际清算银行（BIS）1997 年的有关报告估计我国银行系统 1996 年的不良贷款为 1.2 万亿元左右（同年我国财政收入才 0.7 万亿元）。1998 年初，中国人民银行行长戴相龙指出，我国银行的一逾两呆三类加总至 1997 年底已达贷款余额的 25%（其中真正收不回来的约有 5%~6%）^⑤。1999 年樊纲估计我国银行的不良资产已经达到银行贷款总额的 25%^⑥。根据朱民和黄金老的估计到 1999 年底我国的金融不良资产约有 24000 亿元。

根据有关统计资料和学者们的测算，我们归纳出表 2.1，说

明 1984 年以来的国有商业银行的不良资产状况。

表 2.1 1984~1999 年的国有商业银行不良资产情况 单位：亿元

年份	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
不良资产	2.03	12.86	90.27	850	1110	1560	1740	1862
年份	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
不良资产	3000	6500	7000	8000	10000	18000	22620	24000

资料来源：(1) 1984~1996 年的数据来源于张杰：《中国金融制度的结构与变迁》第 363 页，山西经济出版社 1998 年版；(2) 据戴相龙 1998 年初的发言推算而得；(3) 1998 年的数据根据国际清算银行的估算得出，见人大复印资料《金融与保险》2000 年第 1 期，第 127 页；(4) 1999 年的数据来源于朱民、黄金老：《论中国的资产管理公司》，《经济研究》1999 年第 12 期，第 11 页。

(2) 典型调查。以上数据是对四家国有商业银行不良贷款总体情况的反映。1999 年厦门大学张亦春教授主持的国家自然科学基金项目《制度变迁中的银行风险集中与控制》一书集中对某一地区的国有商业银行和某一家国有商业银行及其分支机构的不良贷款情况作了调查^⑦。调查结果显示被调查银行的贷款质量不高，并呈下降趋势。

第一，对某省各国国有商业银行的调查。课题组选择了信贷历史包袱较轻、资产质量全国排名较好的某省几家主要的国有商业银行作为调查对象，该省是我国改革开放较早的地区，经济发展较快，金融发展情况具有一定的代表性。然而调查结果反映的银行资产状况不理想（参见表 2.2）。1997 年与 1995 年相比，该省几家国有商业银行各项贷款余额增长 50%，不良贷款余额却增长 89%，其中呆滞和呆账余额增长 94.7%；如果加上已经核销的呆账贷款 1.95 亿元，则“二呆”贷款余额增幅为 133.11%，不良贷款余额总计增长 104.4%。

表 2.2 某省国有商业银行不良贷款情况表 单位人民币 X元

项目 \ 年份	1995	1996	1997
各项贷款余额	100.00	127.74	150.00
不良贷款余额	12.65	17.75	23.92
其中：逾期贷款	7.59	10.71	14.04
呆滞贷款	4.29	5.88	8.55
呆账贷款	0.78	1.15	1.32
呆账核销额	0.00	0.71	1.24

资料来源：厦门大学金融研究所课题组：《国有商业银行信贷资产风险：增量防范与存量化解》载《经济研究》1999年第5期，第19页。

第二，对某一国有商业银行的调查。课题组为全面了解我国国有银行信贷资产质量的整体情况，调查了一家全国性银行 90 年代以来的人民币不良贷款情况。结果显示：1) 该银行不良贷款占各项贷款的比重呈逐年明显上升趋势。其存量不良贷款率 1991 年末为 10% 以上，到 1997 年底上升至 20% 以上。从 1991 年到 1997 年，增量不良贷款率超过 30%，其中有些年份甚至更高 2) 历年的不良贷款增幅均高于各项贷款总量的增幅。不良贷款存量年均增长 27%，大约每 3 年翻一番，而各项贷款总量年均增长 15.7%，大约 5 年才翻一番；3) 1997 年的不良贷款增量接近或超过 1992 年、1993 年、1994 年当年的各项贷款增量。这意味着 1997 年新增的不良贷款已经将 1992 年、1993 年、1994 年当年的新投入贷款全部吞噬；4) 1994 年的不良贷款余额已经超过 1984 年的各项贷款总额。说明从数量上讲计划经济时期投放的贷款存量到市场金融体系接近形成的 1994 年已全部蜕变为不良贷款。

第三，对某国有商业银行若干支行不良贷款增量与存量情况的调查。结果显示（见表 2.3）：1) 这些支行大多数年份的不良

贷款当年增加额高于当年减少额；2) 各支行当年增加累计额为当年减少累积额的 2 倍到 3 倍以上，显示不良贷款增加因素对不良贷款上升的巨大拉力；3) 一些年份当年不良贷款的新增量高于原有的不良贷款存量，有的甚至是存量的几倍（如 X 支行 1992 年的情况）。由此说明，即使采取强有力的措施全部化解该时点之前的不良贷款存量，不良贷款的增量仍然会使期末总量呈大幅度递增趋势。

表 2.3 某国有商业银行若干支行不良贷款分析表 单位：万元

项目 \ 年份	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	累计
X 支行：不良贷款额	739	729	3198	2503	1745	2301	3436	7606	
净增额	——	-10	2469	-695	-758	556	1135	4170	6867
其中：当年减少	——	-10	-40	-1371	-1130	-267	-492	-285	-3595
当年增加	——	0	2509	676	372	823	1627	4455	10462
A 支行：不良贷款额	534	428	474	557	767	850	1397	803	
净增额	——	-106	46	83	123	238	971	-332	1023
其中：当年减少	——	-106	-4	-11	-47	-66	-128	-699	-1061
当年增加	——	0	50	94	170	304	1099	367	2084
Y 支行：不良贷款额	10480	9165	15024	24582	23043	33006	50931	53633	
净增额	——	-1315	5889	9558	-1539	10281	17925	2702	43501
其中：当年减少	——	-5338	-2285	-3677	-7234	-1653	-6004	-17145	43336
当年增加	——	4023	8174	13235	5695	11934	23929	19847	86837
总计：不良贷款额	11753	10322	18696	27642	25555	36157	55764	62042	
净增额	——	-1431	8404	8946	-2174	11075	20031	6540	51391
其中：当年减少	——	-5454	-2329	-5059	-8411	-1986	-6624	-18129	47992
当年增加	——	4023	10733	14005	6237	13061	26655	24669	99383

资料来源：厦门大学金融研究所课题组：《国有商业银行信贷资产风险：增量防范与存量化解》，载《经济研究》1999年第5期，第22页。

(3) 补充说明。我国金融系统中存在着大量的不良资产，已

经是一个不争的事实，但是由于下述原因使我们缺乏对不良资产数量的准确判断：

一是我国缺乏科学的和前后一致的不良资产统计体系。1998 年以前，我国银行系统实行的贷款分类方法是按贷款划分为正常、逾期、呆滞和呆账四类，称后三类为不良贷款（简称“一逾两呆”）。1998 年，中国人民银行参照国际惯例重新公布了新的贷款分类办法，将贷款按照风险程度分为：正常、关注、次级、可疑和损失五类。划分标准的改变使不良贷款的范围也相应发生了较大的改变。

二是不良资产是金融机构业绩下降的反映，金融系统不希望过多地暴露自身存在的问题，因此存在着不传递真实信息的可能性。银行常常通过借新还旧、更换借据、贷款展期等手段来掩盖其不良贷款。并且由于我国银行业的外部审计制度还很不完善，审计所依据的会计准则尚不是十分科学客观，因此难以全面准确地反映我国银行业的不良资产状况。如调查显示银行报表上的不良贷款数额并没有全部体现银行不良贷款（见表 2.4）；该表显示：1）90 年代以来，未在表上体现的不良贷款额逐年上升，其占实际不良贷款总额的比重 1998 年高达 12.7%，即当年报表上体现的不良贷款存量仅为实际存量的 87.3%。从 1990 年到 1998 年，累计不良贷款增量也只体现实际增量的 84.71%；2）存量实际不良贷款率高于账面不良贷款率最高达到 2.27 个百分点，而增量不良贷款率的差距达 3.86 个百分点。可见国有商业银行的不良贷款率实际上肯定高于账面反映的比率。

三是上述数据反映的主要是各国有商业银行的不良贷款，但实际上还有一些不良资产不包括在这些数据中^⑧。这些不良资产主要是国有商业银行对下属金融机构及各种类型的信托交易的投资和信贷。许多国有商业银行的贷款通过拆借市场贷给了非银行金融机构使用，但这些贷款在银行的资产负债表中是以拆借交易而非贷款的形式出现，所以不反映在不良贷款的统计数据中。到

1995 年底我国几家最大的银行对信托机构的放款达 5500 亿元。

表 2.4 某商业银行分行资产质量情况表 单位：人民币 × 元

项目 \ 年份	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	累计
各项贷款存量	100.00	114.93	138.51	169.99	194.85	242.88	299.90	354.19	407.28	
各项贷款增量	—	14.93	23.58	31.49	24.85	48.04	57.02	54.29	53.09	307.28
不良贷款存量	15.47	17.99	19.76	30.73	35.54	37.61	45.09	67.70	81.05	
贷款核销				0.02	0.01	0.39	1.50	4.02	5.32	11.27
以资抵贷	0.02	0.02	0.28	0.44	0.85	1.50	1.66	3.88	6.54	
未体现不良贷款占比	0.10%	0.13%	1.41%	1.48%	2.37%	4.79%	6.55%	10.5%	12.8%	
当年实际不良贷款额	15.49	18.01	20.05	31.19	36.40	39.50	48.25	75.60	92.91	
不良贷款增量	—	2.52	1.77	10.97	4.81	2.07	7.49	22.61	13.35	65.58
实际不良贷款增量	—	2.52	2.03	11.14	5.21	3.10	8.75	27.35	17.31	77.42

资料来源：厦门大学金融研究所课题组：《国有商业银行信贷资产风险：增量防范与存量化解》，载《经济研究》1999 年第 5 期，第 21 页。

在银行的账面上，它们表现为银行的资产，但实际上其中能够收回的已经不足 50%。

3. 其他银行的情况。上面反映的主要是四家国有商业银行的不良贷款，但这并不表明其他银行的资产状况就好。三家政策性银行虽然成立时间不长，但也积累了大量的不良资产。这主要是其政策扶助性质，使相当一部分贷款者形成了“赖账预期”。几家综合性商业银行和由城市信用社转变而来的城市商业银行，由于在 20 世纪 80 年代末到 90 年代初的高通货膨胀时期进行高息揽储、违规拆借、恶性竞争，也积累了大量的不良资产。

但这也并不是说我国每一个银行的资产状况都在恶化。交通银行是国内目前资产状况最好的银行之一。交通银行恢复于

1987 年，是国家级的股份制银行，可以在全国范围内设立分支机构，开展业务。1993 年交通银行在我国率先实行资产负债管理，坚持按照真正的商业化原则进行经营，贷款组合的质量一直是国内银行业中较高的。这主要反映在不良贷款比率相对较低、资本充足率高、资产回报率高等方面。1987 年交通银行开始经营时实缴资本为 20 亿元，当年利润为 6 亿元，到 1995 年底，资本已经增至 110 亿元，利润超过 90 亿元。1994 年该行不良贷款所占比重合计不超过 7%（参见表 2.5）。

表 2.5 交通银行贷款质量（1991~1994 年占总贷款的比重）

贷款种类 \ 年份	1991	1992	1993	1994
逾期贷款	4.27	3.32	4.19	5.14
呆滞贷款	1.96	1.27	不详	1.36
呆账贷款	0.10	0.07	0.28	0.37
合计	6.33	4.66	不详	6.87

资料来源：摘自（美）拉迪：《中国未完成的经济改革》，中国发展出版社 1999 年中译本，第 113 页。

（二）我国非银行金融机构的不良资产

我国的非银行金融机构主要包括信托投资公司、财务公司、证券公司以及保险公司等。这些非银行金融机构基本都是在改革开放以后成立并逐渐发展起来的，它们的存在和发展对加快我国金融深化步伐、促进竞争都发挥了重要的作用。但正是由于它们基本上是新生事物，所以在发展过程中存在着大量的不规范行为，由此导致产生了大量的不良资产。

信托投资公司是由各级地方政府以及各家国有商业银行总行与分行建立的规模较为庞大的一类非银行金融机构。在进行清理前的 1995 年底，全国具有法人资格的信托投资公司共有 393 家（其中地方性公司为 369 家）。在此之前的 1988 年信托投资公司

最多时达到 745 家。信托投资公司的发展初步具备了“金融百货公司”的雏形，它们不但与商业银行一样从事存贷款业务，而且还具备证券投资功能。但是由于信托投资公司先天不足——资本势力较小，以及后天的定位模糊——缺乏主营业务，再加上其运营中的浓重行政色彩——或成为地方政府突破中央政府融资限制的主要窗口，或成为各国有银行谋取自身利益的据点，信托投资公司内部逐渐积聚了大量的不良资产。据人民银行统计，许多信托公司的逾期待收贷款占贷款总额的 50% 以上，一些公司的净资产为负数。全国所有信托投资公司的账面统计资本充足率为 6%，有些公司已经成为负数。信托投资公司系统的不良资产至少在 2000 亿元以上，更有中国农业信托投资公司、广东国际信托投资公司等几家较大的信托投资公司先后倒闭。总之信托投资公司的不良资产情况也比较糟糕。

证券公司是近几年来发展最快的非银行金融机构，极大地促进了我国证券市场的发展。但由于管理体制、运行规范等方面不健全的原因，证券公司内部也积累了大量的风险。如大量证券机构通过各种渠道从商业银行拆借巨额资金，用于申购新股和进行二级市场的炒作，这不仅使股票市场产生剧烈的震荡、投机空间急剧扩大，而且使股票市场的风险传递到货币市场，严重危害商业银行的正常经营；再如不少证券公司在前几年都通过开具空头代保管凭证进行国债卖空，套取社会资金，用于炒作国债期货，国债期货的强行平仓使所有的参与者都因此损失惨重，由此积欠了目前仍在清理的数额惊人的债务；最后随着参与证券投资人数的增加，各家证券公司都吸收了大量的支付保证金，但这些保证金尚没有纳入规范统一的监管系统中，致使证券公司基本上都不不同程度地挪用保证金进行自营业，由此也产生了大量的潜在风险；还有相当一部分证券公司在性质上也是国有企业，也存在着（甚至是严重的）“内部人控制”问题，公司内部的风险管理体制很不健全，由此引致的风险也是惊人的。总之在证券公司繁荣的

背后已经蕴含了巨大风险，君安等公司的被接管已经说明这点。但我国目前尚缺乏对证券公司系统不良资产的统计数据，令人难以准确判断其规模。不过，可喜的是目前我国的证券业正在进行着分化，优胜劣汰的竞争法则使部分资质高、实力强的证券商成为行业的主导者和获胜者，部分资质差的证券公司正在以兼并的方式被其他机构所吸收而消失，由此将会逐渐降低证券业的风险。

其他的非银行金融机构也有着大小不同的不良资产。保险公司系统由于前几年利率的下调和不规范竞争，内部积累了大量的不良资产，并且保险资金的不当使用也产生了部分不良资产。财务公司是国内大型企业集团的专业性理财公司，负责集团内部的资金运作和集团的融资活动。但由于大多数财务公司背靠的基本上都是国有大型企业集团，财务公司并不独立，国有企业运行的低效率和高负债都不同程度上存在于财务公司中，财务公司因此反映和承担着集团的不良资产。

总之，我国金融机构的不良资产已经积累了相当的规模，并且其中相当一部分因为缺乏准确的反映体系而不能被我们所充分认识，事态的发展已经到了必须予以解决的地步。

（三）国有企业的高负债

我国金融机构的不良资产大部分集中于国有商业银行，而国有商业银行的绝大部分不良贷款集中于国有企业，国有企业是金融不良资产的主要负债主体，因此，可以说国有企业的不良债务构成了我国金融不良资产的主体，不良资产的化解也主要集中在国有企业的不良债务上。

国有企业的高负债已经成为一个普遍的特征。根据国家国有资产管理局的统计，1980年国有工业企业的资产负债率仅为18.7%，而1990年到1993年已经分别上升为58.4%、60.5%、61.5%、71.7%。1994年对12.4万户国有企业清产核资时，国

有企业的负债率又上升为 75.1%，若扣除实际的挂账损失，国有企业的负债率高达 83.3%^⑨。1991~1995 年国有企业的不良债务额分别为 2133 亿元、4206 亿元、5477 亿元、8534 亿元和 10598 亿元^⑩。另据 1996 年 5 月 9 日《人民日报》公布的国有企业清产核资的统计数据，全国预算内国有企业的总资产为 7.28 余万亿元，总负债为 5.17 万亿元，负债率为 71%。据国家经贸委的统计，1996 年底国有工业企业资产总额为 5.2757 万亿元，负债总额为 3.436 万亿元，负债率为 65.1%。比较 1993 年和 1996 年十多个主要行业的负债率，也可以看出国有企业的负债率在不断上升（见表 2.6）。

表 2.6 1993 年和 1996 年分行业国有企业负债率的比较（%）

1993 年		1996 年	
行业	资产负债率	行业	资产负债率
食品制造业	69.78	有色金属	70.63
纺织业	74.82	汽 车	75.06
造纸及纸制品业	70.46	煤 炭	64.12
石油加工及炼焦业	49.74	化 学	74.75
化学原料及制品制造业	63.70	医 药	76.49
医药制造业	63.65	纺 织	81.58
化纤制造业	53.54	冶 金	62.32
普通机械制造业	63.54	机 械	75.49
专用设备制造业	64.70	石 油	58.31
交通运输设备制造业	54.47	石 化	56.12
电气机械及器材制造业	64.58	建 材	68.11
电子及通信设备制造业	63.63	轻 工	80.33

资料来源：陆正飞：《企业适度负债的理论分析与实证研究》，载《经济研究》1996 年第 12 期，第 56 页；中国工商银行湖南省分行课题组：《国有企业过度负债问题探讨》，载《中国工业经济》1996 年第 4 期。