

平乱电子资源交易网docsriver.com入驻商家太我也

不良资产 处置与管理

主 编◎王海军 张海亮



 中国金融出版社

本书受到国家自然科学基金项目（批准号：71462021）；

云南省应用基础研究计划项目资助（批准号：2014FB135）

不良资产处置与管理

主编 王海军 张海亮



中国金融出版社

责任编辑：吕楠

责任校对：孙蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

不良资产处置与管理 (Buliang Zichan Chuzhi yu Guanli) /王海军, 张海亮主编. —北京: 中国金融出版社, 2017. 4

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8984 - 0

I. ①不… II. ①王…②张… III. ①国有资产—资产管理—研究—中国 IV. ①F123. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 089021 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 16. 75

字数 220 千

版次 2017 年 4 月第 1 版

印次 2017 年 4 月第 1 次印刷

定价 48.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8984 - 0

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

编 委 会

主 编：王海军 张海亮

副主编：冯 乾 伍文辉 曾 挺 杨 立

肖 浩

编 委：费照伟 杨景坛 陈保同 姜 雪

陈晓雨 杨 桐 叶 群 张德元

孙光林

前 言

1998年爆发的亚洲金融危机，使得中国经济形势转向下行通道，同时中国面临着国有企业体制和机制方面改革等问题，政企不分、银企不分导致国有商业银行不良资产率居高不下，从1999年开始，四大国有资产管理公司相继成立，肩负起不良资产管理和处置的使命，“不良资产”这一词语开始进入公众视野，引起各界广泛关注。剥离不良资产交由四大资产管理公司专业化处置，成为中国国有企业改革和银行改制上市的一个重要推手。而时隔近20年后，中国经济再次面临新的调整周期，受持续经济下行、结构性深度改革及利率市场化的影响，商业银行不良资产暴露呈现上升趋势。本书主要从当前不良资产的严峻形势，不良资产概念、主要特征和产生根源全面解读了中国的不良资产问题，并提出了解决中国不良资产问题的处置和管理方法。

自2013年以来，中国结构性矛盾凸显，经济下行压力加大。尤其是2015年后，经济下行的基本态势不变，各类衡量经济发展的指标连续多月低迷，从整体上中国经济出现了“四降一升”的状况，经济风险加速聚集。中国经济下滑导致的企业债务问题引发国内外广泛关注。2016年初，国际货币基金组织发布的报告指出，中国债务总额约为GDP的225%，其中企业债务高达145%，尤其是国有企业占企业债务总量的55%，这一比例远高于22%的国有企业经济产出占比。同年6月，中国社会科学院发布的研究报告指出，中国总体债务规模约为168万亿元，全社会的杠杆率为249%，其中非金融企业债务率高达156%，且主要集中在国有企业。

中国经济在新常态下增速放缓，使得当前不良资产问题形势相当严峻。按照中国银监会统计，2016年底中国商业银行不良贷款规模接近1.52万亿元，不良率为1.74%，如果包括关注类贷款，则问题类贷款可能高达4.8万亿，约占GDP的6%。根据国际货币基金组织的报告，按照贷款企业收入能否覆盖银行利息的测算，中国银行体系中约有1.3万亿美元的贷款存在潜在损失风险，占到全部银行贷款的15.5%，由此可能导致商业银行产生约7560亿美元的潜在损失，占到GDP的7%，约合人民币4.67万亿。可见，中国新一轮不良资产处置潮已经到来，亟需大胆创新不良资产处置模式和管理方法。

我们可以从两个维度、三个层面来认识不良资产。首先，从经济维度看，不良资产的出现是任何市场经济国家，经济金融化过程中必然出现的经济现象，是实体经济发展与金融信贷扩张之间失衡的产物。从社会政治角度看，中国的不良资产相比发达经济体，更多的体现为政府干预市场，导致金融资源错配、金融效率低下、国有企业代表政府对金融资源的垄断和对私人投资的排挤。其次，从微观、中观、宏观三个层面来看，不良资产尤其是金融不良资产，在微观上表现为企业对银行贷款的违约而造成的一种银行坏账损失，而在行业层面上表现为产业政策、产业周期与信贷扩张之间错配，在宏观层面上反映了一定经济周期中，实体经济与虚拟经济、产业与金融之间的动态关系。

伴随着供给侧结构性改革的纵深推进，作为化解金融风险、帮助实体经济去杠杆的重要工具和手段，本轮不良资产处置呈现出新的特点：

一是市场机制发挥作用大。市场交易机制逐步完善，以各级交易所为核心的不良资产交易体系逐步健全，满足了不良资产各类交易需求；参与主体范围大大扩张，除了传统的四大资产管理公司之外，还有40多家省级、地市级资产管理公司纷纷成立，大大扩展了不良资产收购范围，买方市场竞争加剧；民营资本以更大规模和深度参与布局不良资产，包括参股资产管理公司、发起设立并购基金、借助上市公司资本运作等。

二是处置手段多元化，交易结构更加复杂。除了“三打一拍”（打官司、打折、打包和拍卖）等传统不良资产处置方式外，新一轮不良资产处置手段更加丰富，包括不良资产证券化融资的重新启动，银行债转股的重新试点，以及通过设立基金、信托、资管等方式的介入，形成了以不良资产为基础资产的各类衍生金融交易产品和交易模式。

三是持有不良资产的机会成本增加。上一轮不良资产开始之后遇到中国经济一个较长的上升周期，尤其是包括房地产在内的资产价格飙涨，因此，提前布局不良资产赢得了一个较好的变现和升值通道。而本轮不良资产市场，虽然也处于经济下行通道，但是尚未出现不良资产减少的拐点。此外，大类资产上涨的空间有限，意味是不良资产处置周期将延长，变现通道更困难。

政府对于国有企业和银行的实质控制是不良资产内生性的根源。长期以来，中国政府、企业和银行三者之间存在对信贷资源利用的动态博弈关系，在财政分权体制和 GDP 绩效考核的导向下，地方政府存在过度利用商业银行资源以支持地方国企发展的动机。以上原因导致了银行和国有企业的预算软约束，最终促使不良贷款存在一种自我维持和积累的过程。这一过程，又与政届更迭、权力交接交织在一起，因此，不良资产的生成受到政治因素的影响而呈现出周期性特征。有关实证研究也验证了上述理论分析结果，银行市场化程度的提高和国有经济比重的降低有助于降低不良率，尤其是国有经济比重的降低对于降低不良率更为显著。

本书对于当前处理银行不良贷款问题提供了一个明确和积极的思路。从企业实践和促进经济发展来看，多年以来，我国私营企业整体生产效率要高于国有企业，如果低效率的国有企业从竞争性行业中逐步淘汰或退出，必然有利于优化银行信贷结构、提高信贷质量，硬化银行的预算约束，对于银行业加快自身的市场化转型有着现实作用。因此，国有企业的市场化改革是解决商业银行不良贷款的治本之策，也是推进中国银行业转型发展的内生动力。未来，无论是探讨混合所有制、还是借鉴淡马锡模

式，市场化方向将是国企改革或者说国有经济的改革的必由之路。此外，加大国有企业市场出清力度、推动金融机构的破产机制、转变地方政府的绩效考核与评价制度对于不良贷款问题的解决也有重要意义。

作者

2017年3月于北京

目 录

第一篇 不良资产发展概述

第一章 中国不良资产概况	3
第一节 中国不良资产市场现状	4
一、商业银行总体情况	4
二、分地区情况	7
三、分行业情况	9
第二节 中国不良资产形成的原因分析	12
一、中国不良贷款形成的一般原因	12
二、中国不良贷款形成的深层次原因	15
第二章 国内外不良资产管理概述	21
第一节 国外不良资产管理历史	21
一、美国不良资产管理经验	21
二、日本不良资产管理经验	23
三、韩国不良资产管理经验	24
第二节 中国不良资产管理历史、现状及趋势	25
一、中国不良资产管理历史及现状	25
二、中国不良资产管理趋势	32
三、当前不良资产处置行业的困境	36

不良资产处置与管理

第三章 不良资产管理理论基础	40
第一节 不良资产的内涵	40
第二节 不良资产的分类	42
一、按价值形态分类	42
二、按资产主体分类	44
三、按照变现能力分类	45
第三节 不良资产处置原则	47
一、快速处置原则	47
二、公开化原则	48
三、市场化原则	48
四、专业化原则	49
五、动态性原则	49
第四节 不良资产处置的理论基础	49
一、期权理论	49
二、“冰棍效应”理论	52
三、资源配置理论	52
四、资产组合理论	53

第二篇 不良资产管理参与主体

第四章 四大资产管理公司	57
第一节 资产管理公司情况简述	57
第二节 资产管理公司处置的程序与方式	60
第三节 资产管理公司的发展方向	63
第五章 商业银行	68
第一节 商业银行不良资产问题	68

一、近年来银行不良攀升，区域分化态势明显	68
二、商业银行不良资产清收中的问题与障碍	71
第二节 商业银行不良资产处置的方法及措施	72
一、国外银行业不良资产处置的先进经验	72
二、国内银行业不良贷款清收的经验比较	74
第三节 银行业不良资产处置创新及资产质量提升	76
一、中国商业银行不良资产处置创新手段	76
二、新常态下商业银行资产质量提升路径	77
第六章 地方资产管理公司	80
第一节 地方资产管理公司的成因	80
一、市场对地方资产管理公司的潜在需求	80
二、地方资产管理公司自身的优势	81
三、政策上的放开	81
四、金融体系改革的内在需求	83
第二节 地方资产管理公司处置不良资产的特征	84
一、地方资产管理公司的经营目标	84
二、地方资产管理公司的非金融机构特性	84
三、政策性与市场化相结合的双重属性	85
四、业务范围和处置方式受限	86
五、资本金规模和业务能力有限	86
六、处理中小商业银行不良资产，整合地方产业经济	87
第三节 地方资产管理公司发展方向	88
一、传统与新兴不良资产业务竞争策略	88
二、打造综合性金融平台	89
三、创新业务模式	90
四、拓宽融资渠道，提升融资能力	90

五、建立与中央和地方两级金融监管机构常态交流机制	91
六、加强多方交流与合作	91
七、广义的不良资产	92
第七章 金融资产交易所	93
第一节 金交所概述	93
一、金交所产生的主要背景	94
二、金交所的主要功能和定位	95
第二节 全国金交所概况	95
一、基本注册信息	95
二、业务定位与类型	97
三、代表性金交所对比	99
第八章 非金融类企业	103
第一节 中国非金融类企业不良资产	103
第二节 国有企业不良资产处置方式	105
一、三种处置模式	106
二、三种模式对比	108
第三节 国有企业不良资产管理改进路径	110
一、尽快处理不良资产	110
二、政府支持必不可少	111
三、借力“互联网+”提高处置效率	111
四、推进不良资产处置市场化	112
五、健全不良资产处置法律法规	112
六、完善追责制度	112

第三篇 不良资产处置方式

第九章 不良资产证券化	117
第一节 不良资产证券化概述	117
一、资产证券化概述	117
二、不良资产证券化概述	119
三、商业银行不良贷款资产证券化的挑战	120
第二节 不良资产证券化的基本流程	121
一、发行人	121
二、评级公司	121
三、其他参与方	122
四、信息披露	123
第三节 不良资产证券化实践	124
一、2006 ~ 2008 年发行案例	124
二、2016 年发行案例	125
第十章 债转股	132
第一节 债转股概述	132
一、债转股概念	132
二、债转股的实施范围和条件	133
三、债转股中的法律问题	134
第二节 债转股的原则和操作流程	134
一、债转股的原则	134
二、债转股的操作程序	138
第三节 债转股实践	138
第十一章 不良资产分包	148

第一节	不良资产分包概述	148
第二节	分包业务的操作程序	149
一、	分包业务的交易双方	149
二、	分包业务的操作程序	152
第三节	不良资产分包实践	154
一、	信达公司海口办事处资产打包、分包经验案例	154
二、	某银行分包处置案例	155
三、	分包案例处置分析	156
第十二章	不良资产信托	158
第一节	不良资产信托概述	159
一、	不良资产信托概念	159
二、	信托处置不良资产的优势分析	160
第二节	信托处置不良资产的操作程序	161
一、	信托处置不良资产的方式及操作程序	161
二、	发行资产支持受益权的交易结构设计	165
第三节	信托处置不良资产实践	165
一、	华融处置资产信托项目	166
二、	信达公司收购州泰国投信托的不良信托贷款项目	169
第十三章	不良资产重组	171
第一节	不良资产重组概述	173
一、	不良资产重组概念	173
二、	不良资产重组形式	174
第二节	不良资产重组的操作程序	175
一、	不良资产重组的途径	175
二、	不良资产重组的流程	176

三、银行不良资产重组	178
第三节 不良资产重组实践	179
一、郑州百文股份有限公司（集团）重组案例分析	179
二、重组创新	183
第十四章 基于互联网平台的不良资产处置	184
第一节 基于互联网平台的不良资产处置概述	184
一、“互联网+”不良资产处置	184
二、基于互联网平台的不良资产处置业务分类	186
三、基于互联网平台的不良资产处置方式优势分析	188
第二节 基于互联网平台的不良资产处置操作程序	189
一、门户资讯类互联网平台的不良资产处置操作程序	189
二、信息中介类互联网平台的不良资产处置操作程序	189
三、数据查询类互联网平台的不良资产处置操作程序	190
四、交易服务类互联网平台的不良资产处置操作程序	190
第三节 基于互联网平台处置不良资产实践	195
一、信息中介类案例一	195
二、数据查询类案例二	196
三、司法拍卖类案例三	197
四、债物置换类案例四	198
五、资金众筹类案例五	199
六、催收撮合类案例六	201
七、交易撮合类案例七	202
第四节 互联网平台与传统渠道不良资产处置效用差异分析	203

第四篇 不良资产的风险管理

第十五章 不良资产处置中的风险	207
-----------------------	-----

不良资产处置与管理

第一节 不良资产处置过程中风险产生的原因分析	207
一、内外部欺诈	207
二、政策和法律风险	209
三、信息不对称	210
四、资产价格波动风险	211
第二节 不良资产风险分类	211
一、风险的定义	211
二、不良资产处置中面临的常见风险	213
第三节 不良资产处置风险识别方法	214
一、信用风险识别	214
二、操作风险识别	216
三、市场风险识别	217
四、流动性风险识别	218
五、政策、声誉等风险识别	220
第十六章 不良资产处置过程中的风险管理	221
第一节 风险管理策略	221
一、风险定价	221
二、风险分散	222
三、风险对冲	222
四、风险转移	222
五、风险规避	223
第二节 风险管理流程及风险管理能力	223
一、风险管理流程	223
二、风险管理能力	224
第三节 金融机构风险管理实践演变阶段分析	225
一、风险管理实践阶段分析	226

二、风险管理技术层次分析	227
第四节 不良资产处置中的主要类别风险管理	231
一、信用风险监测与管理	232
二、操作风险监测与管理	234
三、市场风险监测与管理	235
参考文献	237

第一篇 不良资产发展概述

不良资产是任何市场经济国家商业活动中都必然存在的一种经济现象。从宏观角度看，经济下行周期和经济衰退必然导致金融风险的上升和信用风险增加，从微观角度看，企业自身的经营风险和管理风险也会导致企业履约能力的下降，进而出现债务危机。而像中国这样的从计划经济向市场经济转型过渡的发展中国家，政府、企业、银行三者之间的关系微妙，银企的债务问题更多地反映出体制因素和政策因素的干扰。本书第一篇共分三章，其中第一章介绍中国不良资产的总体情况及形成原因，第二章介绍国内外不良资产管理的经验，第三章介绍不良资产管理的理论基础。

第一章

中国不良资产概况

2016 年全球经济继续复苏，但在金融动荡加剧的形势下，全球复苏步伐一直缓慢且日益脆弱。发达经济体的经济活动在 2015 年底时放缓，一些大型新兴市场经济体面临的压力没有任何减轻的迹象。国际货币基金组织（IMF）于 2016 年 4 月 12 日发布《世界经济展望》更新报告，指出全球经济增长仍在继续，但增速十分缓慢，世界经济面临的下行风险因此上升。IMF 预计，全球经济活动的回升将更为缓慢，2016 年和 2017 年全球经济增速分别为 3.2%、3.5%，较 2016 年 1 月的预测分别下调了 0.2 个和 0.1 个百分点。

表 1-1 IMF《世界经济展望》最新预测数据

经济体	2016 年至 2017 年经济增速		与 2016 年 1 月的预测相比	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
美国	2.4%	2.5%	下降 0.2%	下降 0.1%
欧元区	1.5%	1.6%	下降 0.2%	下降 0.1%
日本	0.5%	-0.1%	下降 0.5%	下降 0.4%
中国	6.5%	6.2%	上升 0.2%	上升 0.2%
印度	7.5%	7.5%	持平	持平
俄罗斯	-1.8%	0.8%	下降 0.8%	下降 0.2%

分析中国目前经济状况，近几年中国实体经济结构逐步转型，宏观经济发展正处于“增长速度换挡期”、“结构调整阵痛期”、“前期政策消化期”和“新的政策探索期”等多期叠加的状态，同时中国自 2003 年进入

中等收入国家行列，人均国民收入接近1万美元，这意味着中国依然面临掉入“中等收入陷阱”的风险。自2013年以来，中国整体经济形势出现了产能过剩、增长乏力、金融体系内风险聚积等一系列问题，宏观经济进入了下行通道，尤其是进入2015年以后，经济下行的基本态势不变，各类衡量经济发展的指标连续多月低迷，整体上看，中国经济出现了“四降一升”的状况，经济风险加速聚集。

从历次经济危机的经验来看，债务问题往往是金融危机甚至是经济危机的导火索。而目前，中国经济下滑导致的企业债务问题引发了国内外广泛关注。2016年初，IMF发布报告指出，中国债务总额约为GDP的225%，其中企业债务高达145%，尤其是国有企业占企业债务总量的55%，这一比例远高于22%的国有企业经济产出占比。而同年6月，中国社科院发布研究报告指出，中国总体债务规模约为168万亿元，全社会的杠杆率为249%，其中非金融企业债务率高达156%，且主要集中在国有企业。

当前，因中国经济增速显著放缓导致国内企业利润普遍下滑，负债水平升高，财务状况恶化，利润甚至难以支付银行贷款利息。企业债务问题的集聚最终将传导至金融机构，导致银行等贷款机构的风险加剧，商业银行的不良贷款规模和不良贷款率时隔十年再度攀升。大量的不良贷款产生，尤其是其中的政策导向性贷款，导致中国的金融深化程度（ M_2/GDP ）被严重高估。

第一节 中国不良资产市场现状

一、商业银行总体情况

近年来，经济增速放缓、结构转型、企业经营状况加速恶化，金融不良资产的规模连年上升，对银行资产质量造成了巨大压力。从2011年第四季度起，不良资产规模重回升势，最新数据显示，2016年第一季度末，

商业银行不良贷款余额和不良贷款率环比继续“双升”。其中，商业银行不良贷款余额 13921 亿元，较上季度末增加 1177 亿元，已经超过 2008 年银行业第三次大幅剥离前的不良贷款余额；商业银行不良贷款率 1.75%，较上季度末上升 0.07 个百分点，较 2011 年第三季度末的最低点 0.9% 上升了 0.85 个百分点，上升了近一倍。从贷款五级分类来看，不良贷款中，2016 年第一季度次级贷款 6510 亿元，可疑贷款 5790 亿元，损失贷款 1620 亿元，均较上季度有所提升；关注类贷款也上升至 31953 亿元，占比 4.01%，上升势头明显，若考虑到关注类贷款中可能有一大部分是被掩盖的不良类贷款并将之与不良贷款合计，不良类贷款总比例恐怕已达 4% ~ 5%。

此外，银行业平均拨备水平不断下降，2016 年第一季度末，拨备覆盖率已下降到 175.03%，较上季度末下降 6.21 个百分点，下行空间逐渐变小，增加了银行核销转让不良资产的压力。具体来看，大型商业银行的拨备覆盖率最低，仅为 162.62%，比上季度下降 9.1 个百分点，已接近银监会 150% 的监管红线，风险覆盖能力明显承压。商业银行的贷款损失准备余额为 24367 亿元，较上季度末增加 1278 亿元；贷款拨备率为 3.06%，比上季度末增加 0.02 个百分点。银行业整体风险抵补能力保持稳定。

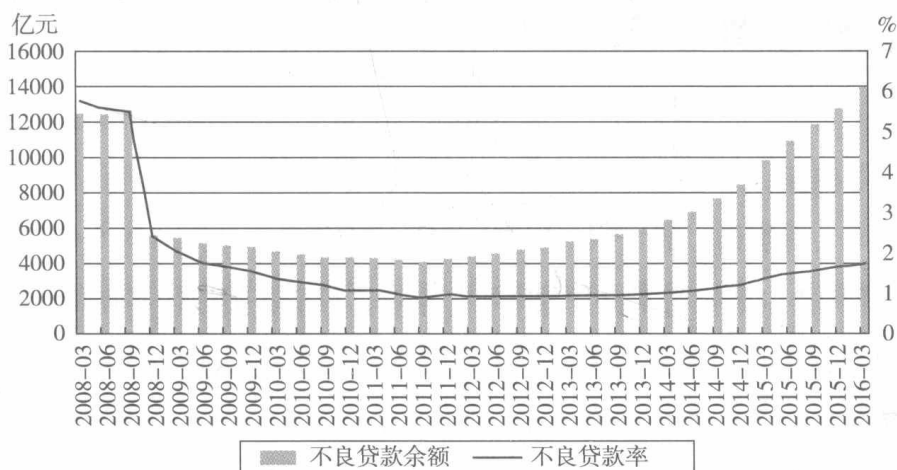


图 1-1 商业银行不良贷款余额与不良贷款率

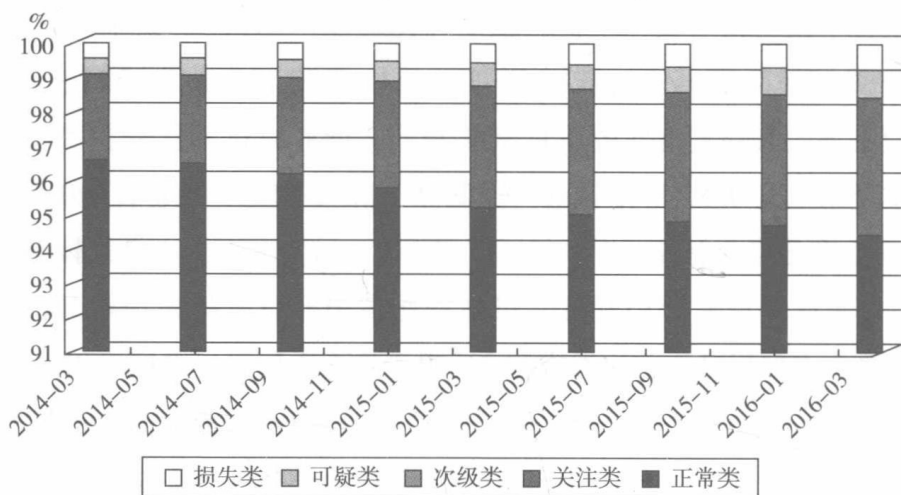


图 1-2 商业银行贷款五级分类占比

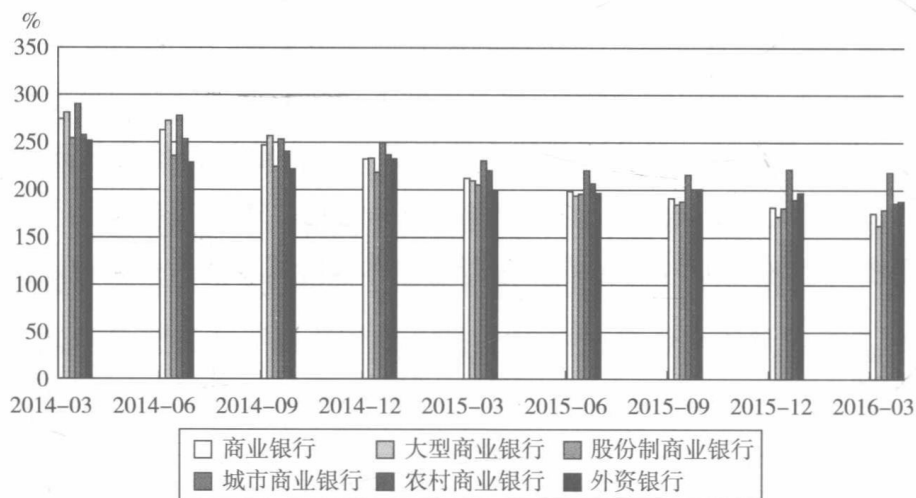


图 1-3 各类银行拨备覆盖率

从不同类别的银行不良贷款率走势来看，目前各类银行不良贷款率整体上升，已持续 16 个季度，目前不良贷款率最高的是农村商业银行，不良贷款率为 2.56%，其次是国有商业银行，为 1.72%，然后是股份制商业银行、城市商业银行与外资银行，不良贷款率分别为 1.61%、1.46% 和 1.30%。贷款区域集中，风险分散程度低，不良处置能力较弱，是农村商业银行不良贷款率较高的主要原因。而对于国有大型商业银行而言，经历

过几次大的剥离后，目前不良贷款率仍在低位，未来不良贷款违约将进入高发期，大型商业银行的风险防控与处置能力面临严峻考验。

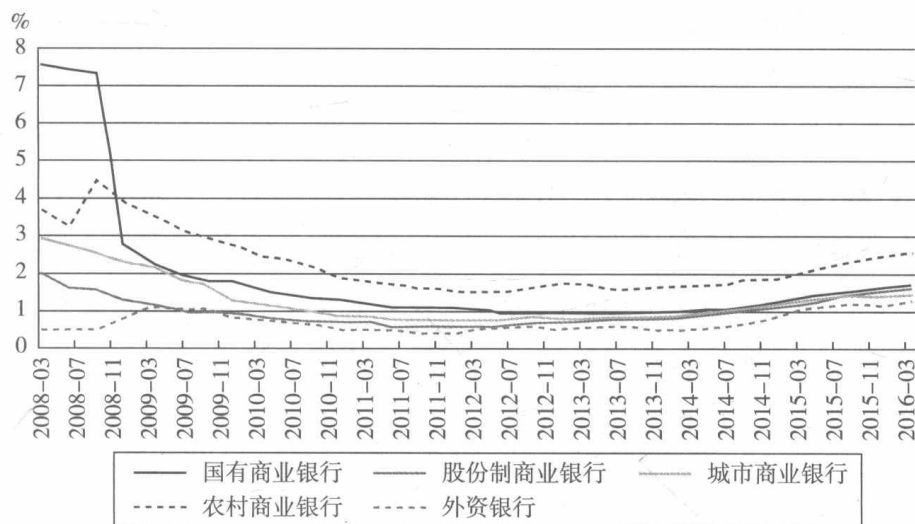


图 1-4 不同类银行不良贷款率走势

二、分地区情况

各省市的不良贷款率自 2010 年起开始增长，不良贷款率上升趋势一直持续，但各省份间差异较为明显，不良贷款率高的地区主要集中在东北部、中部部分省份以及东南沿海。其中，辽宁、黑龙江、吉林、河北、山西等省份在 2015 年的不良贷款率增加幅度较大。

东北三省作为中国老工业基地，承载了大量传统重工业、制造业，增长疲软，转型乏力，过剩产能较为严重。随着中国去产能、去库存、去杠杆的推进，导致该地区相关行业和产业的不良贷款快速攀升。2015 年不良贷款率较前年大幅攀升，辽宁 2.81%，上涨 1.35 个百分点；吉林 3.68%，上涨 2.54 个百分点；黑龙江 3.60%，上涨 2.05 个百分点。2016 年，随着东北特钢等债券违约事件频发，对东北地区风险担忧加剧，不良贷款率还将继续攀升。

东部沿海地区，三大直辖市——北京、天津、上海由于拥有大量经济资源和政策优惠支持，转型成本低，不良贷款率较为良好，皆在 1% 以下。

不良资产处置与管理

与京津相邻的河北省承载了两市大量过剩产能与落后制造业，不良贷款率上升迅速，2015年已达2.08%，上升超过一倍。此外，浙江、山东的2015年不良贷款率也都超过2%。福建2014年不良贷款率已达1.9%，为全国第三，2015年超过2%已属必然。

随着不良贷款爆发趋势从东部沿海向中部、东北部转移，中部地区2015年整体不良贷款率水平已经超越东部地区。目前，中部地区不良贷款率最高的是山西省，2015年达到4.93%，为已公布数据的省份之最。在当前供给侧改革的背景下，山西的传统支柱煤炭化工行业，面临着大量过剩产能待消化，违约事件频发的冲击，导致该地区经济增速大幅下滑，不良贷款率迅速攀升至全国首位。此外，河南的不良贷款率也破3%，在中部地区属于较高水平，湖北、湖南的不良贷款率尚未公布，以2014年的数据来看，不良贷款率水平中等，但两省不良贷款率至2014年才开始上升，未来预计上升趋势还将持续较长时间。

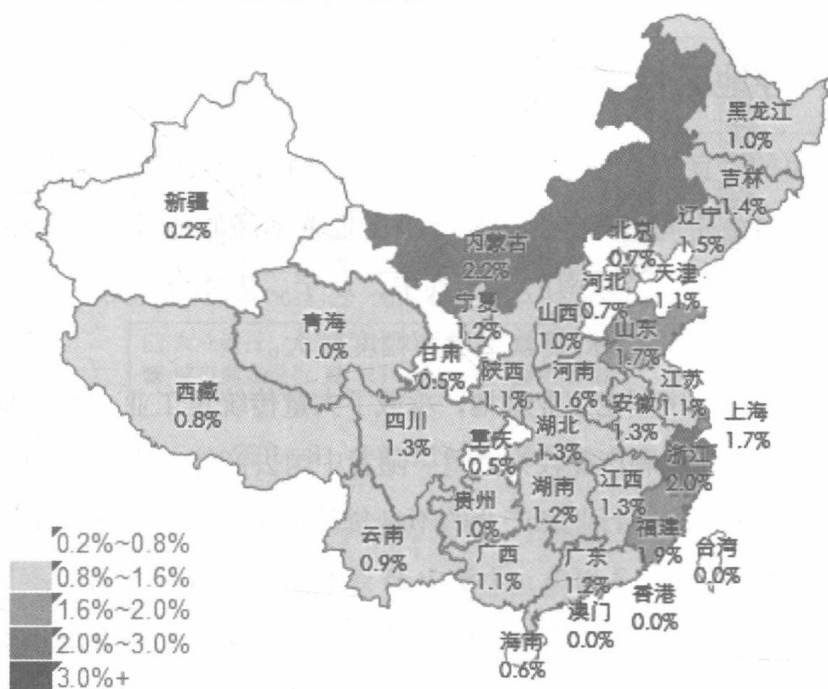


图 1-5 2014 年底各地区不良贷款率

西部地区各省份最新的数据还没公布，从2014年的不良贷款率水平

来看,皆处于全国较低水平。北部内蒙古 2014 年不良贷款率为 2.2%,为 2014 年全国最高,2015 年还应该继续上升。随着整体经济形势的下滑,中东部不良贷款率攀升将逐渐传染到西部地区,但考虑到西部经济起步较晚,经济增长还有一定空间,不良贷款余额上升势头应相对缓慢。

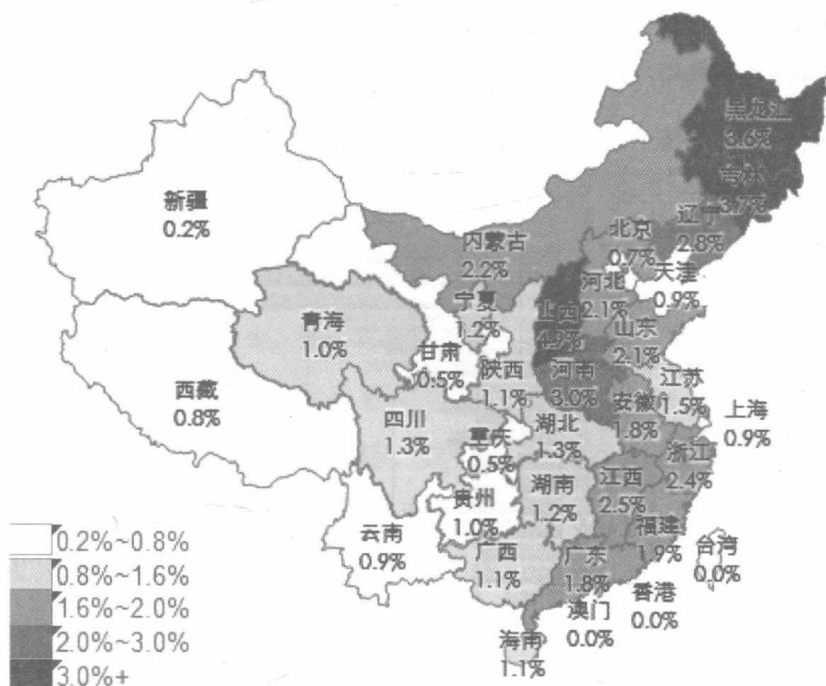


图 1-6 2015 年底各地区不良贷款率 (数据有待更新)

三、分行业情况

由于 2015 年数据公布不全,我们仅从 2013 年至 2014 年的数据进行观察。2013 年至 2014 年,根据中国银监会的分类标准,批发零售业、农林牧渔业与制造业保持在行业不良贷款率前三位,只是位次发生改变,2013 年农林牧渔业不良贷款率最高,而 2014 年批发零售业不良贷款率第一,达到 3.05%;农林牧渔业 2.64%,排第二;制造业 2.42%,位居第三。而不良贷款率较低的则集中在金融、公共管理、卫生与社会保障、水利环境等公共服务行业。

不良资产处置与管理

2014年不良贷款余额最高的行业，按顺序分别为：制造业3035.61亿元，批发和零售业2695.00亿元，个人贷款882.30亿元，占不良资产总额的71%，常年以来一直居不良贷款余额的前三位，从2011年起不良贷款余额开始回升，尤其是制造业与批发和零售业增长势头迅猛。

总体来看，目前不良贷款主要集中于批发和零售业与制造业，农林牧渔业的不良贷款率也较高，而相对安全的行业贷款分布在文化娱乐、科技、金融，社会保障，水利环境以及公共服务等产业，不良贷款余额与不良贷款率皆较低。

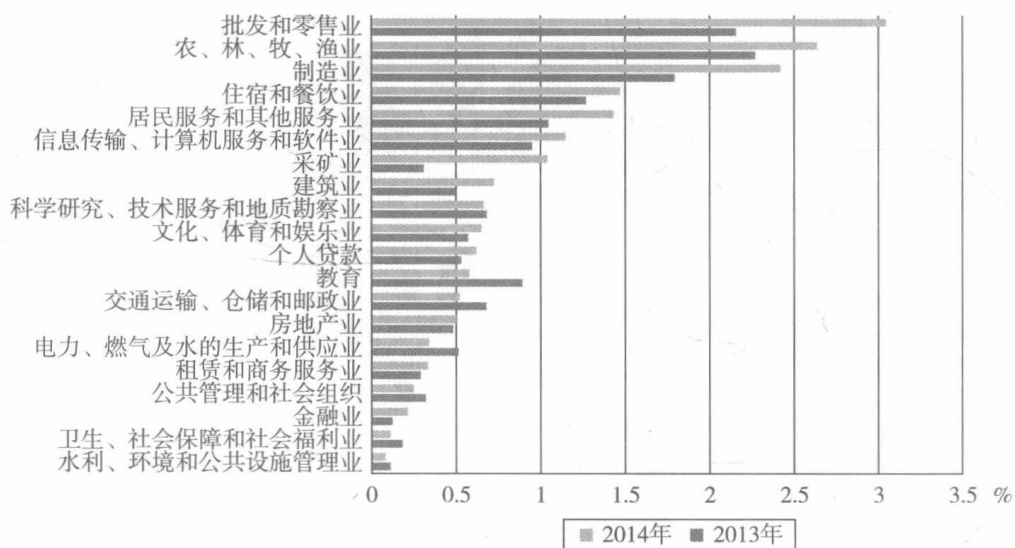


图 1-7 不良贷款率分行业数据

另一方面，从国资委发布的各行业的不良资产率来看，三个产业中，第一产业中的农林牧渔业不良资产率最高，达到5.5%，第二产业工业平均不良资产率次之，为2.4%；第三产业不良资产率相对较低，平均为2.37%。第一产业中，农林牧渔业不良资产率自2009年以来常年高居第一，由于政府财政长期支持基础产业，该产业可获得大量政策性贷款，而对应的贷款质量和贷款约束也较差。第二产业是债务违约的“重灾区”，建筑业、制造业、煤炭工业的不良资产率也始终处于高位，经济结构转型与产能过剩的化解主要集中于第二产业，未来依然是不良资产多发领域。

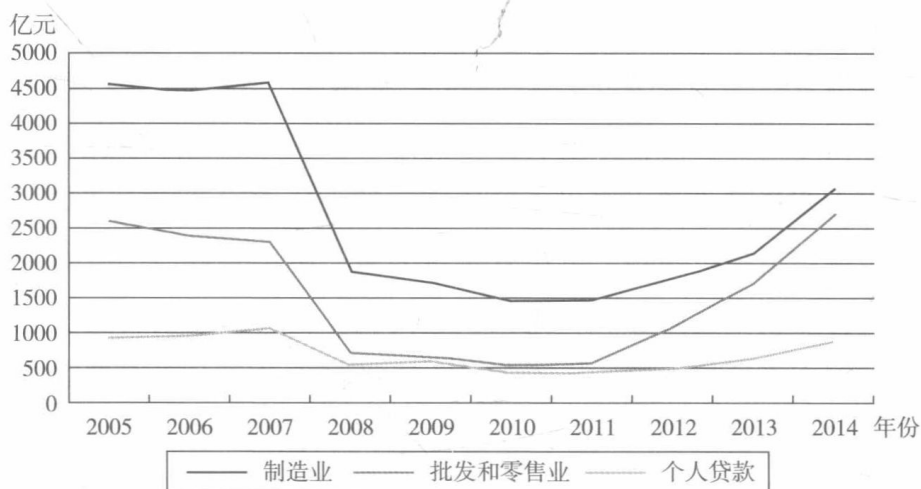


图 1-8 制造业、批发和零售业、个人贷款的不良贷款余额

第三产业中，房地产业与批发和零售业走势呈现两极分化，房地产业 2015 年不良资产率大幅回落，实现反转，这和近期政府出台的刺激房产政策有关，房地产泡沫若继续膨胀，将使未来房地产业不良资产率维持在低位。相反，批发和零售业不良资产率大幅上涨，从 2014 年的 1% 攀升到 2015 年的 4.5%，究其原因，经济下行带来的内外需求不振，降低了销售收入，导致批发和零售行业经营状况恶化，不良资产率陡然提升。

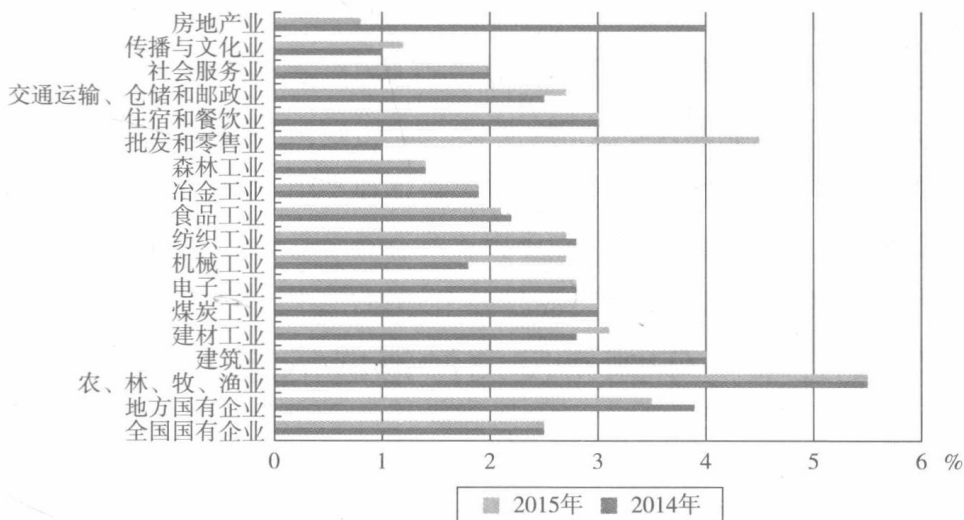


图 1-9 主要行业不良资产率

债务违约高发，局部不良资产率将维持高位。2016年上半年，债券违约事件高发，国内已发生债务违约主体18家，涉及36只违约债券，本金总额超过200亿元，是过去两年的总和。从山东山水水泥、东北特钢到中煤山西华昱、四川煤炭，违约事件发生区域遍及东中西部，且所有债券类型均出现过违约，以民营企业为主，中央企业与国有企业也不在少数。行业以中上游煤炭、钢铁、水泥、采矿等强周期行业最多，显示目前随着产业结构转型，风险开始由下游向上传导，不良资产率上升趋势从东部沿海向中西部或资源型产业为主的省份逐步传染，东北三省、山西、内蒙古、河北等省份的不良资产率将明显上升。目前Wind数据显示：违约发生量最高的集中在太阳能、煤炭、钢铁和水泥这几个行业，违约数量占所有违约信用债的73%，这些行业产能过剩问题十分严重。2016年以来已发生的105起主体评级或评级展望下调事件也多集中在这些行业。

而2016年下半年还将迎来债券市场到期偿还高峰。据Wind数据统计，2016年下半年，将有2.72万亿元的公司信用类债券面临到期偿还或提前兑付，比上半年还高出2000亿元，主要集中在8月与11月，分别是4930.4亿元和4735.5亿元，较上年同期上涨了34.6%和15.3%。其中钢铁行业将有800亿元于8月到期，而10月和11月还有900亿元到期。萎靡的市场环境与企业经营环境持续恶化，加大了市场对这些债券可能无法偿还的预期，而这些违约事件的产生也将加快2016年银行资产质量下滑速度，继续推升银行不良资产率。

第二节 中国不良资产形成的原因分析

一、中国不良贷款形成的一般原因

20世纪90年代是中国银行业发生不良贷款最为严重的时期，当时国

家正推进市场化改革，许多企业无法适应新的市场竞争，利润下滑甚至破产，另外，国有银行管理水平不高及监管有效性不足等原因，使不良贷款高企。而本轮不良贷款的上升与经济新常态和经济下行有着密切关系，再加上互联网金融的冲击、利率市场化等因素，银行在新常态下的资产质量问题日益突出。

（一）外部原因

1. 我国经济发展进入新常态，供给侧结构性改革推进中

自改革开放以来，我国经济飞速发展，在取得了举世瞩目的成就的同时，也面临着不断地挑战。近几年来，尤其是2012年以来，受国际经济形势总体复苏较慢、我国经济发展进入“三期叠加”阶段的压力及供给侧结构性改革推进等因素的影响，我国经济发展进入新常态：经济增速由高速向中高速转变，发展方式粗放型向集约型转变，经济结构从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整，发展动力从传统增长点转向创新增长点。

过去多年粗放式的增长和产业政策的偏差造成了我国经济严重的供需结构性失衡：一方面，钢铁、煤炭、汽车以及一些低端制造业出现了严重的产能过剩现象；另一方面，随着收入水平的提高，人民对产品和服务需求的品质不断提升，一些领域出现需要依赖进口的局面。在此背景下，我国出台了扩大总需求和促进供给侧结构性改革的政策，通过去产能、促产业升级、鼓励创业创新来重新平衡供需结构。

然而，当前我国经济依然存在着突出的结构性问题。在总体投资增速放缓的情况下，投资结构出现恶化的趋势，尤其是民间投资增速大幅回落，2012年以来，我国的民间投资增速出现逐年下滑的态势，2015年更是下滑到了10.1%，据国家统计局数据显示，2016年1~12月民间固定资产投资比上年名义增长3.2%，增速比1~11月提高0.1个百分点；第二产业投资增速仅为3.5%，比上年减少4.5个百分点，第二产业产值比重的萎缩以及投资增速的回落预示着实体经济依然复苏乏力，产业“空心

化”的趋势没有得到根本的扭转；2016年12月末广义货币（ M_2 ）余额155.01万亿元，同比增长11.3%，远超2016年GDP总值（74.41万亿元），而巨额的超发货币流向虚体经济，促生了大量的投机性经济活动资金，“避实就虚”的现象进一步抽空了实体经济的发展源泉，不利于总体经济复苏和结构的优化。

中国实体经济增长长期过度依赖商业银行信贷，在经济上行时期商业银行不断扩张信贷，企业、银行、政府三方获得共赢，而在经济下行时期，商业银行通常为减少自身风险，会收紧信贷，但此时企业盈利水平下降，还贷能力锐减，银行前期信贷大投放与高利润背后隐藏的风险在新常态下逐渐暴露，银行资产质量出现与经济周期风险共振的作用。因而与上轮不良贷款处置相比，此轮不良贷款有明显的顺经济周期特征。

2. 实体经济利润下滑，行业整体发展状况堪忧

经济新常态下内外需求不足，使许多企业订单减少，产品库存增加，应收账款周期变长，部分行业产能过剩严重，影响了企业盈利增长。同时，研究显示2016年1~5月的城镇固定资产投资同比增长9.6%，增速创2000年5月以来的新低，民间固定资产投资更是进一步恶化，同比增长3.9%，创纪录新低。国家统计局国民经济综合统计司司长盛来运对此分析认为，民间固定资产投资放缓显示经济动力不足，而究其原因一方面是因为部分产能过剩行业企业利润增速的下滑影响了投资的积极性，另一方面则是受到一些行业开放力度不大的影响。

同时，分析中国上市商业银行发布的企业报表，可发现银行不良贷款主要集中在制造业及批发和零售业，而制造业面对产能过剩的问题，情况尤为严峻。产能过剩问题主要集中在传统重型企业，如钢铁、水泥、平板玻璃、电解铝等，都受到资源价格不断回落及环保等问题的限制。近年来，一些四万亿元刺激的新兴行业，如光伏、风电设备、电动车电池、LED风电设备等也开始出现产能过剩的局面。行业整体发展状况严重影响商业银行贷款质量。

（二）银行自身因素

1. 对信用风险意识不强、认识不全面。有的银行对当前新常态和新形势下的风险认识和估计不客观，停留在过去顺周期时的认识，产生了麻痹思想，导致管控措施少，有的银行片面强调下行周期客观因素，错误地认为信用风险的出现存在必然性。

2. 放贷之前调查不仔细和不到位。一些债务人为了获得贷款，故意粉饰其财务报告，刻意隐瞒经营中的风险，给银行信贷人员获取真实信息设置障碍；银行信贷人员可能专业知识不扎实，判断力和专业素养较差，未能识别相关风险；银行第二调查人员未能独立开展调查，使复查流于形式。

3. 贷款之后持续跟踪检查不严谨。银行在贷后要对企业贷款使用、经营状况、抵押物和关联企业状况等进行持续跟踪检查，但在实际中银行贷后管理实地考察少，表面做文章和流于形式较多，没有对企业账目全面分析，忽视了对担保人和关联企业情况的判断。

4. 内部制度执行不严格和存在偏差。银行的每一类业务品种都应将可能出现的风险及防范措施加以考虑，列示在完整的管理办法中，然而，执行过程中可能存在偏差。例如，要设置应收账款回款专户，确保应收账款的真实性以及回收后归还商业银行贷款，但有的银行下层分支机构未设置回款专户，导致应收账款回笼后被企业挪用，引起贷款风险。

二、中国不良贷款形成的深层次原因

中国不良资产主要是商业银行不良贷款，因此这里将对商业银行不良贷款的成因及特征进行分析。商业银行的不良贷款可以分为两类：一类是政策类不良贷款，即在政府干预下、国有企业转型改制过程中形成的不良贷款，另一类是市场类不良贷款，即由企业自主经营过程中遇到的市场风险造成的不良贷款。有研究认为市场类贷款已经开始成为新增不良贷款的主因（李江等，2007），但是依据：（1）多年以来国有企业和银行业改革

的实质进度和成效；（2）历次不良贷款剥离的实际情况；（3）政府对于国有企业和银行所有权控制等因素，本文综合分析后认为，不良贷款生成的政策环境并没有发生根本扭转，因此国有企业政策类不良贷款无论是过去还是现在，都是不良贷款的主成分，也是本书要研究的对象。基于此，这里从政府、国有企业和银行三者关系的角度出发，揭示商业银行不良贷款的内生机制和周期性变化，一方面有助于更好地理解不良贷款产生的真正动因，另一方面也为防范和化解债务风险、推动银行与国有企业市场化改革提供一个崭新视角。

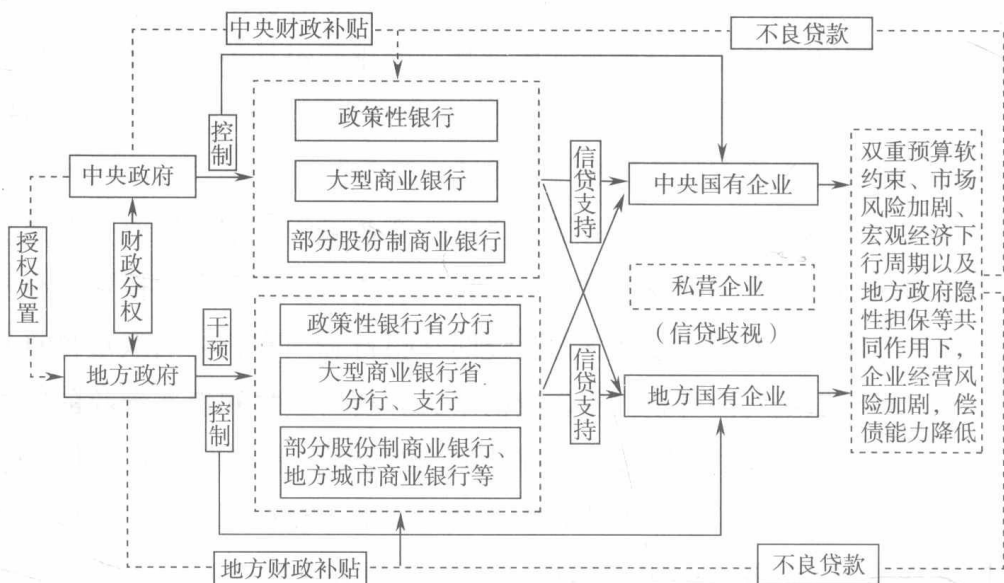
（一）国有企业与银行的政治负担与不良贷款内生性

我们知道中国的银行体系中，按照出资人的不同，可以分为中央政府控制的银行机构（政策性银行、大型商业银行和部分股份制商业银行），地方政府控制的地方性商业银行、农村信用社以及地方政府可以干预的全国性商业银行或政策性银行的地方分支机构。而国有企业按照出资人的不同，可以划分为中央政府国资委履行出资人职责的中央国有企业和地方各级政府国资委履行出资人职责的地方国有企业。尽管国有企业经历多次改革，但由于政策性负担的存在（林毅夫，2004），无论是中央国有企业还是地方国有企业，都承担了政府部分经济社会职能，这部分职能可以划分为三个层面：一是政策执行职能，国有企业是政府很多产业政策、财政政策、区域发展政策的直接实施主体；二是宏观调控的引导职能，即政府对社会经济的宏观调控需要借助国有企业来落地并起到控制和引导作用；三是社会公共服务职能，主要是提供具体外部性、公共性产品和服务的国有企业，当然还包括就业、社会稳定、社会福利等职能。另外，很多金融机构，尤其是国有及国有控股的商业银行至今仍承担了政府部分财政的职能，缺乏独立的商业化信贷决策。各级政府在政策制定上往往会对银行机构提出各种倾向性的政策要求，如支持战略性新兴产业、支持实体经济等，但是这些支持政策能有多大效果并没有确定性的结论，银行机构承担了政府财政政策本应承担的稳增长作用，进而模糊了银行与政府的主体责

任以及风险收益的界限（白重恩，2016）。由于政治负担的长期存在，国有企业和商业银行的预算软约束问题就特别突出，银行与国有企业的债务关系受到政治因素的干扰，大量低效、无效的国有企业获得了信贷支持，为不良贷款的产生埋下风险隐患（林毅夫，2004）。

如图 1-10 所示，中央政府通过全国性商业银行对中央国有企业进行信贷输血，而地方政府同样通过地方性银行机构以及干预全国性银行分支机构对地方国有企业进行信贷支持。此时在银行和国有企业的双重预算软约束下，银行缺乏对国有企业贷款贷前审查、贷后监督和逾期催收的实质动力，尤其是在企业出现风险和亏损后，选择支持或者默许企业借新还旧，继续提供信贷支持，推迟债务风险暴露，由于存在高昂的沉没成本和维持成本，作为债权人的银行选择不行使破产清算的权利所得的相对收益要高，这样不良贷款会一直处于隐性状态（如列入关注类贷款或各种形式的暂时出表）。但是，这样的忍耐总有限度，这个限度就是监管机构对银行经营考核的底线和银行自身最低利润要求，一旦突破了这个底线，尤其是在经济下行周期、市场风险加剧的环境中，国有企业偿债能力严重不足，银行自身的利润空间不断被侵蚀，不良贷款便会从隐性转为显性，从而被迫正式在银行报表中披露。此时，为了拯救银行，中央政府采取财政补贴的方式（允许银行核销、剥离、债转股、资产管理公司收购等）来对不良贷款兜底，而地方政府在中央政府的授权下，也采取类似的财政补贴措施，对辖区内的银行不良贷款进行处置（成立地方 AMC）。由此，不良贷款的内生机制就产生了，而且形成了一种类似于“闭环”的发生路径。

总之，不良贷款表面上反映了微观层面银行与国有企业之间的债权债务关系，政府直接进行行政干预的情况已很少见，但由于所有权控制因素，政府实质上对不良贷款的产生负有责任。



注：实线表示政府对于银行的控制及对国有企业输血的过程；虚线表示不良贷款生成过程及政府处置过程。

图1-10 不良贷款内生形成机制

（二）政绩考核、政届更迭与不良贷款周期性

将中国政府政届更迭的时间与不良贷款周期性时间对照，我们发现了一个有趣的现象：从1994年开始至今，中国历经五届政府，分别为1994年至1998年初（第八届政府）、1998年初至2003年初（第九届政府）、2003年初至2008年初（第十届政府）、2008年初至2013年初（第十一届政府）、2013年初至今（第十二届政府），而三次不良贷款峰值出现的时点恰恰位于每届政府任期的前半期（通常为前三年）^①。

众所周知，GDP是历届政府和官员政绩考核的主要指标，虽然本届政府提出“不能简单地以GDP增长率论英雄”，但是推动地方经济增长仍然是考察和评估各级政府绩效和官员升迁的基础性指标。这就造成了长期以来地方官员施政行为的短期化倾向，地方官员会把更多的精力和资源用于

^① 不良贷款第一次高峰爆发于第九届政府的第二年，第二次高峰爆发于第十届政府的第一年，第三次高峰我们预计在现任政府的第三年底（即2016年底）。

固定资产投资、招商引资等活动上，而忽视结构调整、技术创新、社会管理、公共服务等活动。GDP 导向对官员显性激励的简单逻辑是：GDP 增长快意味着政绩好，而政绩好意味着提拔的概率上升（徐风华等，2006）。尤其是中央和地方财政体制改革后形成的地方分权与经济分割，地方政府拥有较大的财政自主权、资源配置权，掌握大量关键性经济资源，为了推动地方经济发展而过度投资，并通过正式和非正式的干预影响银行信贷决策，支持地方国有企业的发展（张军，2005）。在中国市场化改革 40 多年的进程中，地方政府与辖区内国有企业实际上并没有完全实现政企分离（邵传林，2016）。

而且，中国政府历来习惯于“需求侧管理”，尤其是 1998 年金融危机以来，政府通过财政政策进行结构调整，通过货币政策进行总量控制，共同刺激经济增长。因此，每一届政府上台的首要任务就是动用各种经济资源和关系，最大限度地刺激经济实现在当期的短期增长，由于存在时滞性，政策刺激产生的风险和问题会被推迟暴露，或者政府主动干预爆发时间到本届政府任期结束后。因此，我们看到的三次不良贷款的高峰都出现在新一届政府的初期，很可能就是上届政府经济刺激政策延迟或者拖延风险爆发的结果。如此，不良贷款不但形成了类似“闭环”的内生路径，而且受政府政届更迭影响，演绎着“萌芽—集聚—高涨—处置—降低—萌芽”的周期性循环过程。

这里需要说明的是，在中央和地方政府分权体制下，中央政府对于管辖的银行和企业的预算约束有强化趋势，而地方政府则存在过度利用国有商业银行的激励和“搭便车”行为。由于存在很强的外部性，国有商业银行对于地方政府而言就是“公共资源”（施华强，2004），最为明显的特征就是，地方政府对金融资源的争夺方式会根据其在各个历史阶段的政治需求不断演变：早期地方政府可以通过直接行政干预来影响银行信贷决策，进而迫使银行为地方政府政策服务，而目前则逐渐演变为地方政府协助地方企业逃废银行债务来间接争夺银行信贷资源，将信用风险对外转嫁。在

中国转轨经济初期，地方政府以国家信用为辖区内的地方国有企业进行“信用背书”，提供各种显性或隐性担保，这就造成地方国有银行与地方国有企业之间普遍的关系型融资，贷款门槛被降低，信贷资源被无效利用，且缺乏足够贷后监管，银行实质上承担了大量由地方国有企业转嫁的社会成本和经济风险，为不良贷款形成埋下隐患。而在国家实行税费改革和行政放权后，地方政府行政权力增强，对地方国有银行的干预也进一步加强，随着银行业垂直化的管理体制改革的政企分开力度加大，地方政府逐步放弃了直接干预银行获取金融资源的方式，转为通过默许、纵容甚至协助地方企业的“逃废债”行为等来间接争夺银行信贷资源，这样不良贷款最终形成（谭松成，2012）。

不良贷款的内生性从静态角度分析不良贷款产生的根源，而周期性从动态角度探讨不良贷款的产生及循环过程，这两个问题往往交织在一起，周期性是内生性反复“重演”的过程。

第二章

国内外不良资产管理概述

第一节 国外不良资产管理历史

一、美国不良资产管理经验

20 世纪 80 年代，美国金融在宏观上有几个方面的变化。一是利率波动性剧烈上升，二是利率管制法案退出导致利率市场化，这些因素导致了美国储蓄贷款机构经营出现困难。1989 年，美国为了解决储蓄贷款机构的倒闭问题，成立了重组信托公司（Resolution Trust Company, RTC）来专门解决不良资产问题。重组信托公司的主要运作方式是通过美国国会给重组信托公司注资，接管储蓄贷款机构的不良贷款并进行集中处理。RTC 主要有以下几个筹资渠道：（1）the Resolution Funding Corporation（REFCORP）。REFCORP 发行了期限为 30 年和 40 年的合计约 300 亿美元的不可赎回的零息国库券来筹集资金，这些零息国库券的还款资金来自联邦家庭贷款银行（Federal Home Loan Bank, FHLB）系统的会员银行以及一部分的税收。联邦家庭贷款银行是一个美国的联邦机构，负责为储蓄贷款机构提供信贷准备金，在美国的家庭贷款中发挥着类似于一般商业银行体系中的美联储的作用。（2）美国财政部注资 188 亿美元。（3）联邦家庭贷款银行注资 12 亿美元。此后重组信托公司的资本金还在扩大。

按照对储蓄贷款机构资产负债处置方式不同，解决储蓄贷款机构不良资产问题的方式又可以主要分为三种。一是将一些储蓄贷款机构卖给收购者；二是一些储蓄贷款机构破产清算，存款人得到赔偿，RTC 接收其资产；三是一些储蓄贷款机构被关闭，存款人的债务被转移给另外一家机构。在进行资产处理时，重组信托公司一开始采用的是逐项资产出售的方式，这样其速度和效率较低，无法有效处理大量激增的不良资产。20 世纪 90 年代中期，其开始进行资产包的整体出售。

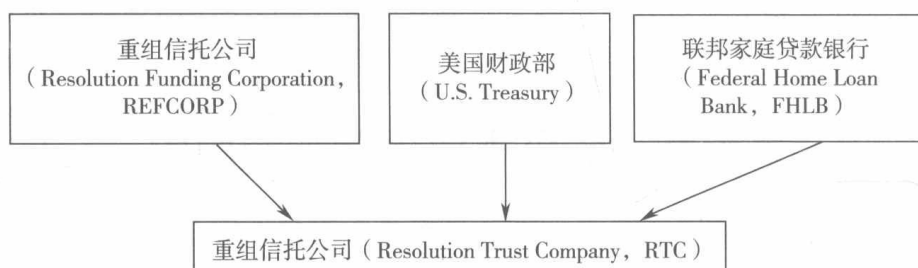


图 2-1 美国的不良资产处置模式

此外，为了解决在进行资产包的整体出售时价格较低的状况，重组信托公司还采取了股权合作 (equity partnerships) 的模式来进行操作。该模式主要通过引进一个私人资本方来收购资产包，然后销售管理层和资产池中的资产。举例来讲，私人资本方 Colony Capital of Los Angeles 通过出资 25% 的收购价与 RTC 成立 National Land Fund。该合作机构管理的资产账目价值达到 4.8 亿美元，其中主要是已完工的居民住宅项目。RTC 作为有限合作方，保留了资产包出售的 75% 的现金流的权利；同时合作双方也约定当资产出售达到约定量之后，Colony Capital of Los Angeles 在该合作机构 National Land Fund 中占有的权益将上升至 50%。

在 RTC 从 1989 年成立到 1993 年终止的期间，747 个储蓄贷款机构被关闭，出售的房地产价值达 4500 亿美元，其所接收的不良资产中的 95% 得到处置，回收率超过 85%，缓解了 1980 年美国储蓄贷款机构的不良资产问题。