

2009：中国金融不良资产市场 调查报告

中国东方资产管理公司研发中心

2009年4月

《2009：中国金融不良资产市场调查报告》课题组

组 长：梅兴保总裁

副组长：张子艾副总裁

组员（按姓氏笔划）：王洋、李新月、杨晓冉（资产经营部）、罗伟忠、秦仁忠（市场开发部）、秦斌、谢晶晶

协调人：秦斌

执笔：罗伟忠、秦仁忠、杨晓冉、王洋、李新月、谢晶晶

此外，李欣副总裁对课题研究给予了很多帮助，资产经营部、市场开发部等部门及牛南洁副总经理等对报告初稿提出了修改意见，吴茜、王乐天、于莉莉、王靖等参加了调查问卷的讨论。

前 言

2008年，一场席卷全球的金融危机突如其来，世界经济陷入衰退。中国经济增长快速回落，宏观政策由紧到松，三变其身。2009年，中国经济面临“保增长、扩内需、促就业”的艰巨任务和经济体制改革及结构调整的重大挑战。

《2009：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333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：2009年金融不良资产市场总体将进入另一个周期，即不良资产处置遭遇寒流，收购良机更多的出现。信贷风险最高的区域是珠三角，最高的行业是房地产业；商业银行新增不良贷款的规模将增加，大幅增加的时间为2009年下半年至2010年下半年，届时处置不良贷款的紧迫性将增强，推出不不良贷款的规模将增长；不良资产市场的投资机会将更多，资产价格和境内投资者的资金成本都倾向于下降，预期收益率也下降。不良资产处置将面临更多的地方干预，外资收购不良资产的审批会更加严格。

分市场主体来看，多数商业银行受访者承认新增不良贷款会增加，且账面不良贷款低估了实际风险，股份制银行甚于国有银行；在出售不良贷款的对象选择上仍然最倾向于资产管理公司和地方政府及其下属国资公司，偏好外资的比例大幅下降；少数受访者所在单位有推出不不良资产包的计划，其中国有银行的可能性更大；推出资产包的价格预期与上年相比将稳中有跌。资产管理公司总体上仍将采取适当加快处置节奏的策略，特别是在东北、珠三角、西南、西北等地区可能会相对积极；对政府及其国资公司收购不良资产的预期明显增强；对市场渠道（债权转让）的依赖性有所增强；对2009年银行投放不良贷款的预期不乐观，对参与收购持谨慎态度；在2008年对新的不良资产商业化收购业务参与度比2007年有所增强；资产管理公司对向金融控股公司方向转型的认同度大幅提高。投资者收购不良资产，最期望卖方按其意愿组包或按地域组包，希望以协议转让方式达成交易；多数选择低风险及收益适当的不良资产；收购资产后平均处置周期普遍在1年以上；资产管理公司仍然是其获取不良资产信息最主要的渠道和偏好的交易对象。中介机构普遍对其在不良资产业务领域服务的评价较高，除了不良资产业务，在信用评级、金融租赁、证券和信托业务中与资产管理公司均有密切合作；虽然2008年不良资产业务收入在其总收入中占比不大，但对于拍卖公司的

重要性增加；2009年大多数中介机构将采取维持团队规模不变的稳妥策略，择机进入不良资产市场。

在经济继续下行和外部不利环境的冲击下，企业不良信贷形成预计增多，同时不良债务企业的偿债能力恶化；商业银行不良贷款有明显的上升趋势，是否会大规模出现则视经济下行的严重程度和持续时间、宏观经济政策的效果而定，虽然短期形成大规模不良贷款的可能性不大，但不排除数月后不良贷款集中出现的可能性。在未来商业银行盈利预期变差、监管趋严的大背景下，商业银行凭借丰沛的资本公积，将在加大拨备计提的同时，分批处置存量不良贷款，化解信贷风险。

总之，只要中国经济发展的基本面不变，投资中国的金融不良资产市场将取得丰富的长期回报。面对当前快速变化的经济环境，不良资产市场的各类主体受到不同的影响，有必要及时调整参与策略。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仍处在培育和发展之中，法制保障和信用文化建设等方面还有很长的路要走，政府的支持和公众的理解弥足珍贵。

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作出一点贡献，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！

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	2
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）宏观政策效果判断	7
（三）主要市场走势判断	8
二、对金融不良资产市场的判断.....	9
（一）不良资产市场总体判断	9
（二）不良资产市场主体的策略变化.....	14
（三）不良资产市场交易成本的变化.....	18
三、法律政策环境对不良资产市场的影响.....	20
（一）司法环境判断.....	20
（二）政策变化判断.....	21
四、小结	22
第二部分 商业银行观点	24
一、受访者所在商业银行概况.....	24
二、不良贷款状况与变化趋势.....	25
三、不良贷款处置方式选择.....	33
四、不良资产供给趋势.....	38
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.....	45
三、作为需求方的业务前景.....	44
四、资产管理公司转型问题.....	51
五、小结	53
第四部分 投资者观点	55
一、受访投资者概况.....	55

二、投资分布	57
三、交易偏好	60
四、处置偏好	65
五、小结	68
第五部分 中介机构观点	70
一、受访者所在中介机构概况.....	70
二、中介机构服务不良资产市场情况.....	71
三、中介业务市场前景.....	77
四、小结	80
第六部分 受访者观点：与上年的比较	82
一、不良资产市场环境比较.....	82
（一）2009年相较于上年发生显著变化的事项	82
（二）2009年延续上年发展趋势的事项	85
二、商业银行观点比较.....	85
（一）贷款质量与风险的比较.....	85
（二）不良资产处置方式比较.....	87
（三）不良资产供给比较.....	89
三、资产管理公司观点比较.....	91
（一）作为供给方的业务前景.....	91
（二）作为需求方的业务前景.....	92
（三）资产管理公司转型问题.....	94
四、投资人观点比较.....	98
（一）受访者结构的比较.....	98
（二）投资规模的变化.....	99
（三）投资策略的变化.....	100
五、中介机构观点比较.....	101
（一）不良资产业务占总收入的比重.....	101
（二）中介机构获得资产管理公司额外的奖励机会.....	102
（三）资产管理公司和投资人谁更好打交道.....	102
（四）中介业务市场机会.....	103
（五）不良资产业务专业团队规模.....	103
六、小结	103
第七部分 2009年中国金融不良资产市场趋势分析	105
一、宏观经济与不良贷款形成.....	106

(一) 宏观经济：增长的数量、质量和结构.....	106
(二) 经济增长与不良贷款率的实证分析.....	109
二、企业	110
(一) 工业企业的经济效益整体变化.....	110
(二) 工业企业经济效益的分化.....	112
(三) 工业企业的经济效益与不良贷款率：分省区面板分析.....	113
三、商业银行	114
(一) 银行信贷的地区和行业分布.....	114
(二) 不良贷款形成：重新估算和不良贷款迁移.....	116
(三) 不良贷款形成：分机构分析.....	118
(四) 不良贷款的地区分布.....	118
(五) 不良贷款的行业分布.....	119
(六) 不良贷款进入不良资产市场的因素分析.....	120
(七) 不良贷款市场：趋势、规模、时点的判断.....	121
四、小结	122

第一部分 金融不良资产市场的总体判断

2008年9月开始，美国次贷危机逐步演化为全球金融危机，进而迅猛地冲击实体经济，美欧日等国家相继陷入衰退，中国也受到波及。2009年可能成为中国经济由高速增长转变为适度、可持续发展的转折点，政府面临着“保增长、调结构、促和谐”的艰巨任务。在此国际国内形势下，2009年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、资产管理公司和投资人将会采取哪些策略，司法环境、政策变化、行政干预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。

本部分内容涉及的调查问卷面向商业银行、投资人、中介机构和资产管理公司四类受访者，回收有效问卷333份。下面将在对调查问卷统计分析的基础上，分析探讨上述这些重要问题，并对2009年中国金融不良资产市场做出总体判断。

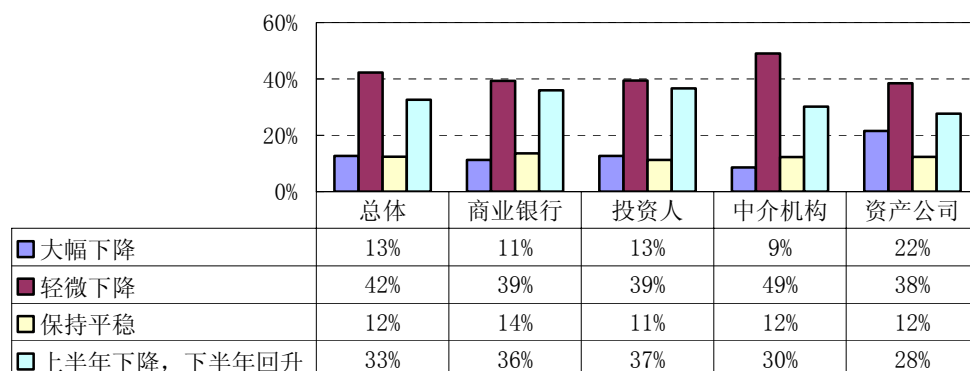
一、对宏观经济和宏观政策的判断

（一）宏观经济走势判断

1、经济增长率：轻微下降

全部问卷统计显示，42%的受访者认为2009年中国经济增长率会轻微下降，33%的受访者认为会上半年下降，下半年回升，13%的受访者认为会大幅下降，12%的受访者认为会保持平稳。四类受访者对2009年中国经济增长率的判断基本一致，都是40%左右的受访者认为会轻微下降，30%左右的受访者认为会上半年下降，下半年回升（见图1-1）。

图 1-1 2009 年中国经济增长率的判断



二、对金融不良资产市场的判断

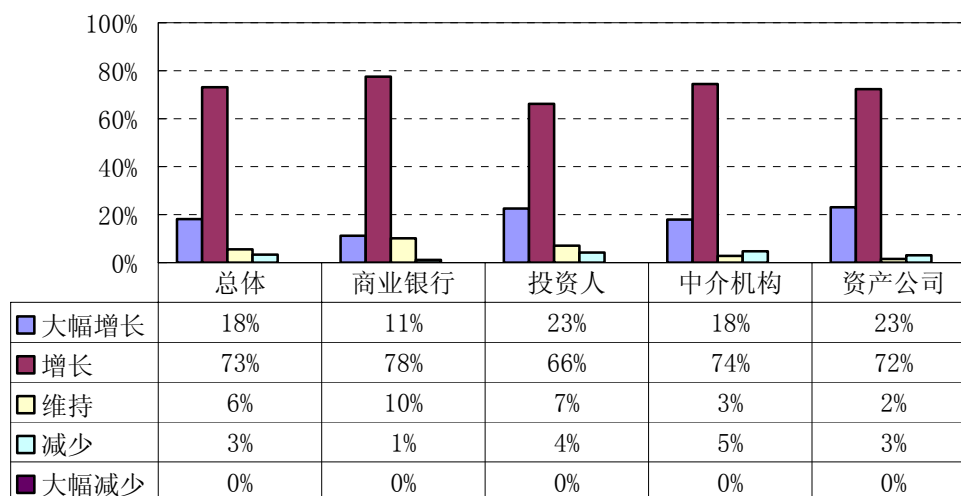
（一）不良资产市场总体判断

1、商业银行新增不良贷款的规模：增加

全部问卷统计显示，四类受访者对 2009 年中国商业银行新增不良贷款规模的判断基本一致，都是约三分之二的受访者认为会增长。总体来看，18%的受访者认为 2009 年的不良贷款规模会大幅增长，73%的受访者认为会增长，只有 6%的受访者认为会维持，3%的受访者认为会减少，没有受访者认为会大幅减少（见图 1-9）。

在经济增速下滑的严峻形势下，政府由从紧的货币政策转向适度宽松的货币政策，以猛增的信贷来刺激经济。2009 年初，中国的信贷总量呈爆发式增长。中国人民银行公布的数据显示，2009 年 1 月人民币贷款增加 1.62 万亿元，同比多增 8141 亿元；2 月份人民币贷款增加 1.07 万亿元，同比多增 8273 亿元。随着信贷量的猛增，商业银行可能会发现越来越难以找到高质量的贷款项目，而将较大部分的新增贷款投放给政府支持的项目。因此，不良资产市场的各类参与主体对不良贷款规模上升的可能性普遍表示了担忧。

图 1-9 2009 年商业银行新增不良贷款规模的判断



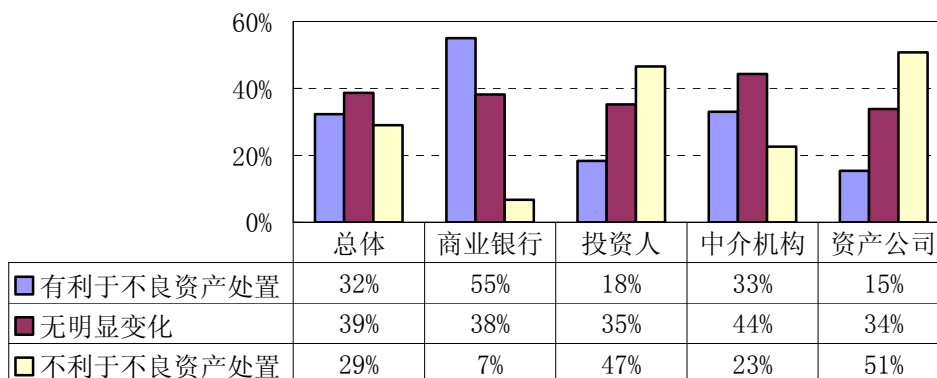
三、法律政策环境对不良资产市场的影响

（一）司法环境判断

1、司法环境：无明显变化

全部问卷统计显示，39%的受访者认为 2009 年与不良资产处置相关的法律法规没有明显变化，32%的受访者认为法律法规会有利于不良资产处置，29%的受访者认为法律法规会不利于不良资产处置（见图 1-24）。

图 1-24 对 2009 年与不良资产处置相关的法律法规的判断



四类受访者对 2009 年中国与不良资产处置相关的法律法规的判断观点分歧较大，作为不良资产供方的商业银行受访者最为乐观，55%的商业银行受访者认为法律法规将有利于不良资产处置，只有 7%的商业银行受访者认为法律法规将不利于不良资产处置。而作为不良资产需方的投资人受访者和资产管理公司受访者则较为悲观，47%的投资人受访者和 51%的资产管理公司受访者认为法律法规将不利于不良资产处置。作为不良资产处置服务机构的中介则观点相对温和，44%的中介机构受访者认为 2009 年与不良资产处置相关的法律法规无明显变化，33%的受访者认为法律法规将有利于不良资产处置，23%的受访者认为法律法规将不利于不良资产处置。综合各种情况，我们认为，对于法律法规的看法，中介机构的观点相对更加客观，所以总体来说，2009 年与不良资产处置相关的法律法规可能变化不大。

2、执法环境：无明显变化

全部问卷统计显示，41%的受访者认为 2009 年不良资产清收的执法环境无明显变化，28%的受访者认为将加大对清收案件的执行力度，31%的受访者认为对清收案件的执行力度将减弱（见图 1-25）。

四、小结

本部分基于调查问卷的统计，分析了四类受访者对 2009 年中国宏观经济和金融不良资产市场的判断，得出了以下主要结论。

宏观经济和宏观政策的判断：2009 年中国经济增长率将轻微下降；消费者物价指数将上半年下降，下半年上涨；利率水平将小幅下降；人民币汇率会基本保持稳定；股票市场整体走势为横盘震荡；房地产价格走势是小幅下跌；财政政策和产业政策对保增长的效果一般；四万亿投资刺激经济方案的经济效益一般；信贷风险最高的区域是珠三角；信贷风险最高的行业是房地产业。

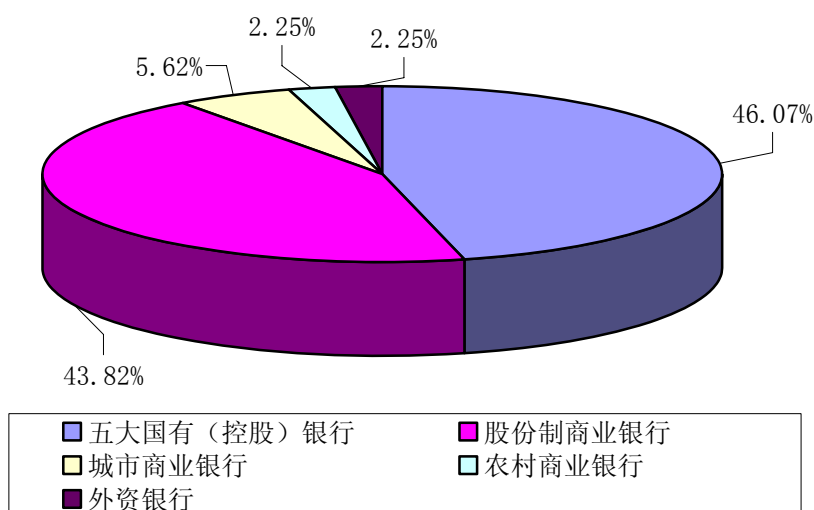
第二部分 商业银行观点

商业银行是不良资产市场的基础供给方，其信贷资产质量状况决定不良资产市场前景，商业银行处置不良贷款的方式选择及面向市场处置不良贷款的规模决定了一级市场的供给量，影响着一级市场的供求结构和交易价格。

一、受访者所在商业银行概况

本次问卷调查回收有效商业银行受访者答卷 89 份，主要来自五大国有银行及股份制银行的不良贷款管理部门，分别占比 46.07%和 43.82%，少数来自城市商业银行、农村商业银行和外资银行，分别占比 5.62%、2.25%和 2.25%（见图 2-1）。与 2008 年相比，2009 年商业银行受访者来源结构总体没有大的变化，但回收的有效答卷数量大幅增加，并且在五大国有银行与股份制银行之间更趋均匀。2008 年，回收有效商业银行受访者答卷 48 份，而来自五大国有商业银行和股份制银行的占比分别为 54.2%和 29.2%。受访者在各地区的分布基本均衡，中部地区与东北地区占比较高，分别为 29.2%和 18%；珠三角和京津唐地区受访者较少，分别为 4.5%和 5.6%，其他地区之间受访者分布较均匀（见表 2-1）。因此，调查结果的可信度更高，代表性更强。

图 2-1 商业银行受访者所在银行类型



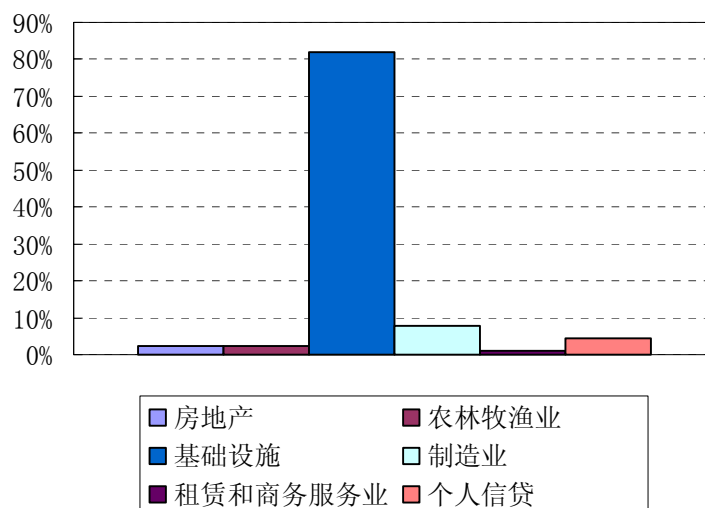
二、不良贷款状况与变化趋势

1、基础设施建设成为 2009 年信贷增长最快行业，尤以国有商业银行为甚

2009 年，中央采取积极的财政政策和宽松的货币政策，并且出台了一揽子经济刺激计

划。商业银行加大了信贷力度，那么新增贷款主要流向哪些行业？据调查，绝大多数商业银行受访者（占 82.02%）认为，2009 年投向基础设施建设的信贷增长最快；只有少数商业银行受访者认为制造业、个人信贷是银行信贷增长最快的行业，分别占 7.87%和 4.49%，至于房地产、农林牧渔业、租赁和商务服务业，只有极个别商业银行受访者认为投向它们的银行信贷资金增长最快（见图 2-2）。

图 2-2 2009 年银行贷款增长最快的行业



三、不良贷款处置方式选择

1、多数受访者认为民营投资者、资产管理公司和地方国资公司处置回收能力最强

相对于商业银行，资产管理公司、地方国资公司、民营投资者、外资都是不良资产市场上的投资者，由于各类投资者在市场上所处的市场地位不同、经营机制不同、处置方式和手段不同，处置不良资产时的回收能力也会不同。调查结果显示，除银行外，对于哪类投资人处置回收能力最强这个问题，38.20%的商业银行受访者认为是民营投资者，33.71%的受访者认为是资产管理公司，22.47%的认为是地方国资公司，只有 5.62%的受访者认为是外资（见图 2-8）。可见，受访者对这个问题的看法总体比较分散，民营投资者可能凭借其灵活的经营机制和处置手段上的优势，更受受访者青睐；而资产管理公司可能更多凭借其所处的市场地位获得处置优势，地方国资公司则更多凭借其有利的政府背景，外资则在不良资产技术上和政策上占有优势。

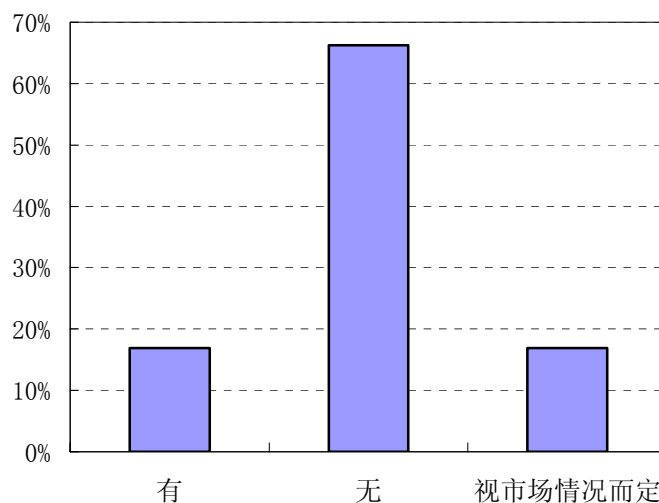
四、不良资产供给趋势

1、小比例受访者所在单位在 2009 年有推出不良资产包计划，且国有银行的可能性更大

2009 年，商业银行向市场推出不良资产构成不良资产的供给。调查结果显示，16.85%的受访者所在单位有面向市场推出不良资产包的计划，16.85%的受访者所在单位视市场情况

而定，如果市场继续恶化或低谷徘徊，不良资产压力增大，预计会推出不良资产包；如果市场复苏，所在单位不良资产压力减缓，估计就不会推出资产包，存在不确定性；66.29%的受访者所在单位没有推出不良资产包的计划（见图 2-13）。

图 2-13 受访者所在单位 2009 年是否有面向市场推出不良资产包的计划



五、小结

本次问卷调查商业银行受访者主要来自五大国有银行和股份制银行，来源结构上总体没有大的变化，但是回收的有效答卷数量大幅增加，并且在五大国有银行与股份制银行之间更趋均匀，这样调查结果的可信度更高，代表性更强。

由于政府采取扩张性财政政策和货币政策，2009 年基础设施建设成为信贷增长最快的行业，尤以国有商业银行为甚，只有少数受访者认为制造业、房地产、农林牧渔业、租赁和商务服务业的信贷增长最快，可见信贷投向发生了较大的偏向；这说明行政主导机制在银行信贷中作用很大，也会对宏观经济和有关行业产生复杂的影响。

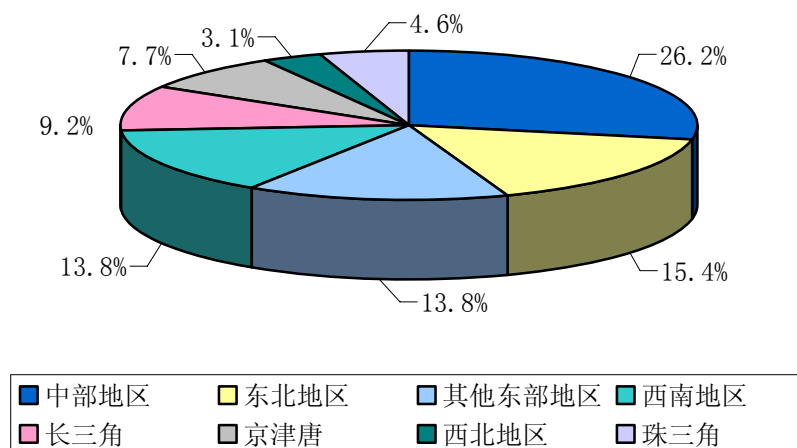
第三部分 资产管理公司观点

2008年，次贷危机的影响不断扩大、演化成一场真正的全球金融危机，受多方面因素的影响，我国经济形势也从2008年初的偏热转变为年底出现“增长拐点”。这些深刻的变化，对资产管理公司的经营都产生了重要的影响。此外，2008年第四季度由财政部牵头相关部委召开了资产管理公司转型方案研讨会，产生了资产管理公司加快转型的预期。在这样复杂的形势背景下，资产管理公司的问卷情况为我们判断2009年不良资产市场的发展提供了一些重要线索。

一、受访资产管理公司概况

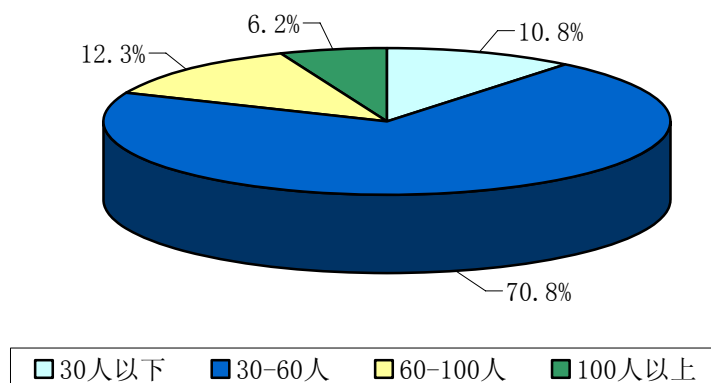
2009年初，我们向资产管理公司办事处受访人发出问卷92份，回收有效问卷65份，来自4家公司分布在全国的23个省市，具有较好的代表性（没有回收问卷的省市包括：京津唐地区的北京，中部地区的内蒙古，西北地区的宁夏、青海、甘肃、新疆，以及西南地区的贵州、西藏）（见图3-1）。

图3-1 受访办事处地区分布



从受访办事处的规模分布看，人员数量在30人以下的办事处占10.8%，人员数量在30-60人的办事处占70.8%，人员数量在60-100人的办事处占12.3%，人员数量在100人以上的办事处占6.2%（见图3-2）。

图 3-2 受访办事处规模分布



二、作为供给方的业务前景

1、资产管理公司 2009 年处置策略：分歧加大，总体有放缓处置迹象

问卷显示,52.3%的受访者认为将适当加快处置,13.8%的受访者认为将保持去年的水平,33.8%的受访者认为将放缓处置节奏。

从地区分布上看,东北地区、珠三角地区、西南地区的受访者认为适当加快处置的占大多数;西北地区的受访者则选择了适当加快和保持去年的水平;长三角、其他东部地区、中部地区的受访者对处置策略的判断显示出较大的分歧;京津唐地区受访者认为放缓处置节奏的占多数(见表 3-1)。

表 3-1 2009 年不同地区处置策略

	适当加快处置	保持去年的水平	放缓处置节奏
长三角	33.3%	33.3%	33.3%
东北地区	80.0%	0	20.0%
京津唐	40.0%	0	60.0%
其他东部地区	33.3%	22.2%	44.4%
西北地区	50.0%	50.0%	0
西南地区	66.7%	11.1%	22.2%
中部地区	52.9%	5.9%	41.2%
珠三角	66.7%	0	33.3%

注：表中的比率按照各地区划分，显示同一地区受访者选择三种策略的占比情况。

三、作为需求方的业务前景

1、影响资产管理公司收购不良资产成功率的主要障碍：银行底价过高>银行信息披露不对称>银行内部审批难度大>资产管理公司自身出价保守

问卷显示,银行底价过高和银行信息披露不对称是影响资产管理公司成功收购不良资产的主要障碍,两者合计占比达到 76.9%(见表 3-10)。资产管理公司自身出价保守因素排在

最后，表明资产管理公司对自身在收购过程中的报价自信有所增强，而成功收购不良资产的困难主要来自银行方面。

表 3-10 影响资产管理公司成功收购的因素

	银行底价过高	银行信息披露不对称	银行内部审批难度大	资产管理公司自身出价保守
频度	28	22	8	7
占比	43.1%	33.8%	12.3%	10.8%

四、资产管理公司转型问题

1、资产管理公司转型方向：金融控股公司方向共识初步形成

问卷显示，资产管理公司的受访者对转型为金融控股公司和商业性的专业资产管理公司持较高的认同，两者合计占比达 87.7%（见表 3-16）。这表明资产管理公司人员在转型问题上的认识日益清晰，对金融控股公司的转型方向具有心理准备。同时，相当一部分资产管理公司受访者认为可以向商业性的专业资产管理公司转型，表明不良资产经营业务在资产管理公司转型过程中仍将占有重要地位。

表 3-16 资产管理公司合理和可行的转型方向

	金融控股公司	商业性专业资产管理公司	金融存款 保险机构	证券投资机构	商业银行
频度	44	13	3	3	2
占比	67.7%	20.0%	4.6%	4.6%	3.1%

五、小结

2009 年，预期银行大规模剥离和处置不良资产的可能性不大¹，资产管理公司仍然是国内不良资产二级市场的重要供给方。尽管存在着不良资产价格低迷、市场投资者需求不旺等困难，资产管理公司总体上仍将采取适当加快处置节奏的策略。特别是在东北、珠三角、西南、西北等地区，资产管理公司的处置可能会相对积极，京津唐和除长三角外的其他东部地区处置速度预期将有所放缓。

¹ 农行股改中剥离的 7000 亿元不良资产将由农行直接处置，如果采取向市场打包处置的方式，则必然成为银行向市场投放不良资产的主要来源。目前农行对这部分不良贷款采取何种处置策略还不明朗。

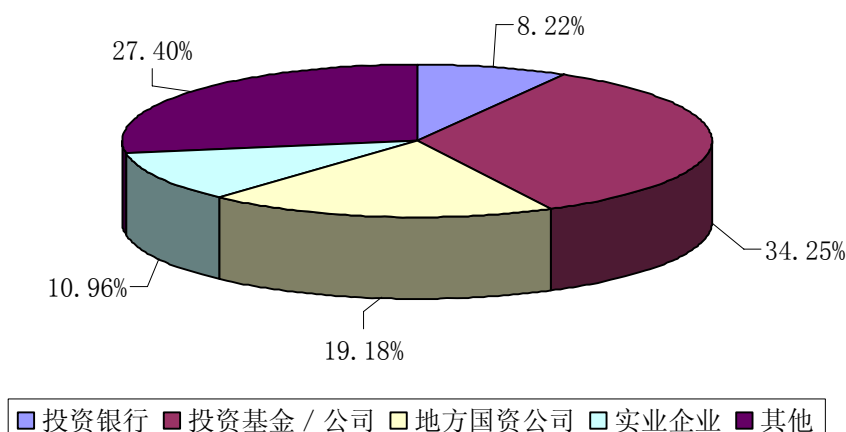
第四部分 投资者观点

本报告所称不良资产市场的投资者，指除四大资产管理公司之外购买不良资产的投资主体，是不良资产交易中最主要和直接的需求方，在不良资产市场中居于十分重要的地位。

一、受访投资者概况

本次调查将中国不良资产市场的投资者按类型划分为投资银行、投资基金/公司、地方国资公司、实业企业和其他五种。调查结果显示，受访投资者中，投资基金/公司、地方国资公司、实业企业、投资银行四种类型合计约占 73%（其中投资基金/公司占 34%），其他类型的投资者占 27%，这反映了更多类型的投资主体参与到中国不良资产市场，投资者类型日趋多元化（见图 4-1）。

图 4-1 投资者类型



就经济性质而言，本次调查将中国不良资产市场投资者划分为国有/国有控股、民营和外资三种。调查结果显示，受访者中，民营性质的投资者数量约占一半，国有及国有控股的投资者约占三分之一，其他为外资投资者（见图 4-2）。

二、投资分布

1、投资规模

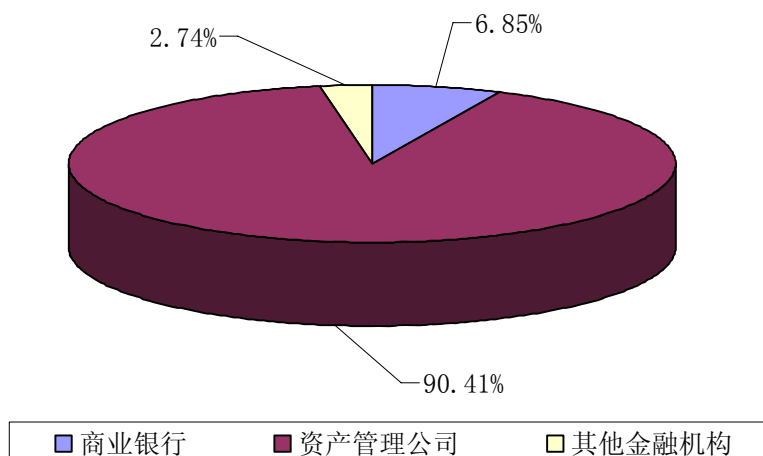
调查结果显示，投资者 2008 年收购不良资产的投资规模 1 亿元以下的约占总数的 63%，其中 5000 万以下的约占 44%；1-5 亿元的占 26%，5-10 亿元的约占 5%，10 亿元以上的约占 5.5%（见图 4-6）。

三、交易偏好

1、交易对象

调查结果显示，投资者收购不良资产偏好的交易对象，超过 90%选择资产管理公司，近 7%选择商业银行，近 3%选择其他金融机构（见图 4-12）。

图 4-12 投资者收购不良资产首选的对象



四、处置偏好

1、处置渠道

调查结果显示，投资者主要通过自身业务团队进行处置（约占 62%），其次与当地合作伙伴共同处置（占 29%），聘请律师事务所等服务机构处置和委托资产管理公司处置的很少（见图 4-22）。

受访投资者在收购前的尽职调查方式、收购后的处置渠道依靠自身业务团队的均超过 60%，在投资模式中选择单独投资的约占 66%，反映投资者自身的尽职调查能力、投资定价能力、资产处置能力、渠道建设和自身专业人才培养进步很快，形成了相对完整独立的业务链。

五、小结

中国不良资产市场的投资者以投资基金/公司型机构、民营性质居多，类型日益多元化。

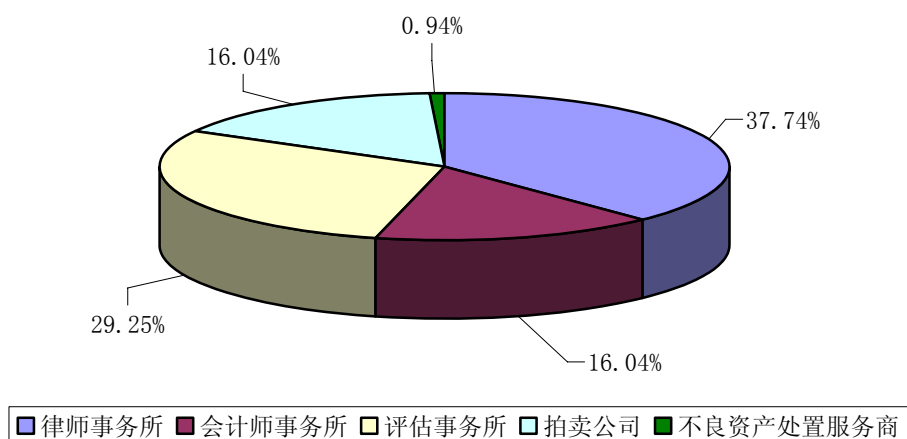
投资者管理资产规模一般在 5 亿元以上，从事不良资产业务的时间大多在 3 年以上，专业人数在 10-50 人，收购不良资产投资以独立投资为主，收购前的尽职调查、收购后的处置主要依靠自身力量。

第五部分 中介机构观点

一、受访者所在中介机构概况

本报告关于中介机构的调查研究主要是针对律师事务所、会计师事务所、评估事务所、拍卖公司和不良资产处置服务商进行的。上述几类机构在本次调查问卷中所占的比例分别为：律师事务所 37.74%，会计师事务所 16.04%，评估事务所 29.25%，拍卖公司 16.04%，不良资产处置服务商 0.94%（见图 5-1）。

图 5-1 各类受访者所在中介机构所占比例



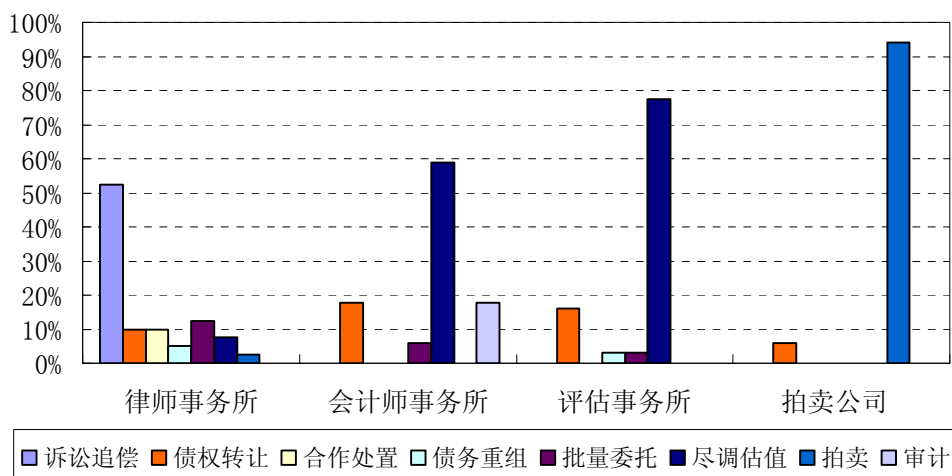
注：本次调查所有回收的中介机构问卷中，只有一份来自不良资产处置服务商，不具代表性，因此在下文的分机构统计分析中，均剔除了不良资产处置服务商，只分析其他四类机构。

受访者所在中介机构的规模绝大多数在 100 人以内，其中近半数机构的规模在 50 人以下（见图 5-2）。

二、中介机构服务不良资产市场情况

1、中介机构为不良资产业务提供的主要服务：尽调估值、诉讼追偿、拍卖、债权转让
目前，中介机构为资产管理公司提供的主要中介服务有尽调估值、诉讼追偿、拍卖和债权转让，分别占受访机构的 34.91%、19.81%、16.04%和 12.26%；而提供批量委托、合作处置、债务重组和审计等服务的较少，分别仅占 6.6%、4.72%、2.83%和 2.83%

图 5-5 各类中介机构为资产管理公司不良资产业务提供的服务类型



注：以上是对四类中介机构的分类统计，不良资产处置服务商提供的服务为合作处置。

三、中介业务市场前景

1、2009 年中介机构参与不良资产业务市场的机会：增多

对于 2009 年中介机构参与不良资产业务的市场机会如何，调查结果显示，受访者的回答比较分散，选择增多的占 39.6%，持平的占 35.8%，减少的占 24.5%，各选项之间的占比相差不大，没有占绝对优势的。宏观经济环境的变化造成了市场前景不明，受访者对其判断也呈现出比较分散的状态。分不同机构来看，会计师事务所和评估事务所对市场的估计较为悲观，认为市场机会持平或者减少的比较多，而拍卖公司和律师事务所较为乐观，认为市场机会增多的占大多数，尤其是拍卖公司选择市场机会增多的占到了 64.7%，选择减少的仅有 5.9%（见图 5-14）。

四、小结

本部分主要统计分析中介机构 2009 年参与不良资产市场的策略。受访者所在中介机构主要是律师事务所、会计师事务所、评估事务所和拍卖公司，多数受访中介机构的规模在 50 人以下，并且拥有 5-10 人的专业团队从事不良资产业务。

第六部分 受访者观点：与上年的比较

通过对本次和 2008 年两次问卷调查中相同或类似问题的受访者观点进行比较，我们从中揭示和展现中国金融不良资产市场的一些新变化。

一、不良资产市场环境比较

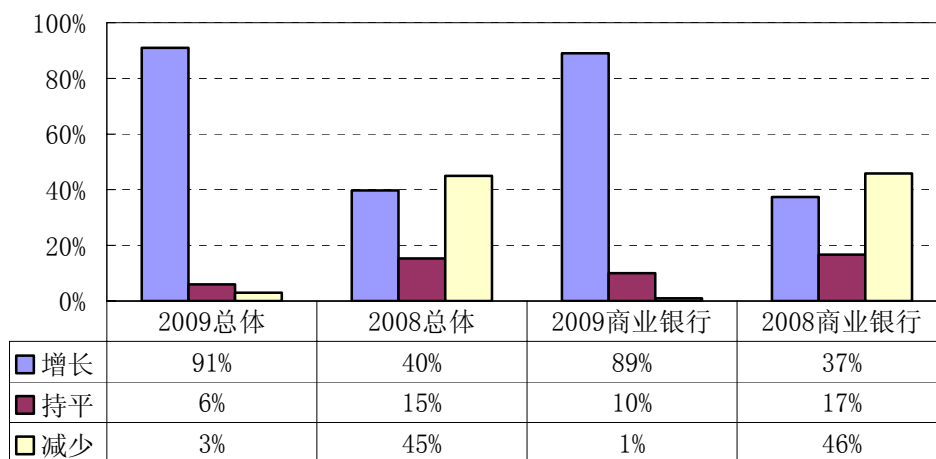
在 2008 年和 2009 年的问卷中，我们调查了四类机构对国家整体经济形势、不良资产市场发展以及法律环境的判断和预测。我们将在统计分析的基础上，比较 2008 年和 2009 年宏观经济对不良资产市场的影响，以及不良资产市场主体经营策略选择等方面的变化。

（一）2009 年相较于上年发生显著变化的事项

1、商业银行新增不良贷款规模：08 年减少，而 09 年增加

问卷统计显示，在 2008 年，受访者倾向于认为商业银行新增不良贷款的规模会减少，具体来说，45%的受访者认为规模会减少，40%的受访者认为规模会增加。而在 2009 年，91%的受访者认为 2009 年商业银行新增不良贷款的规模会增加，只有 3%的受访者认为会减少（见图 6-1）。

图 6-1 商业银行新增不良贷款规模的比较



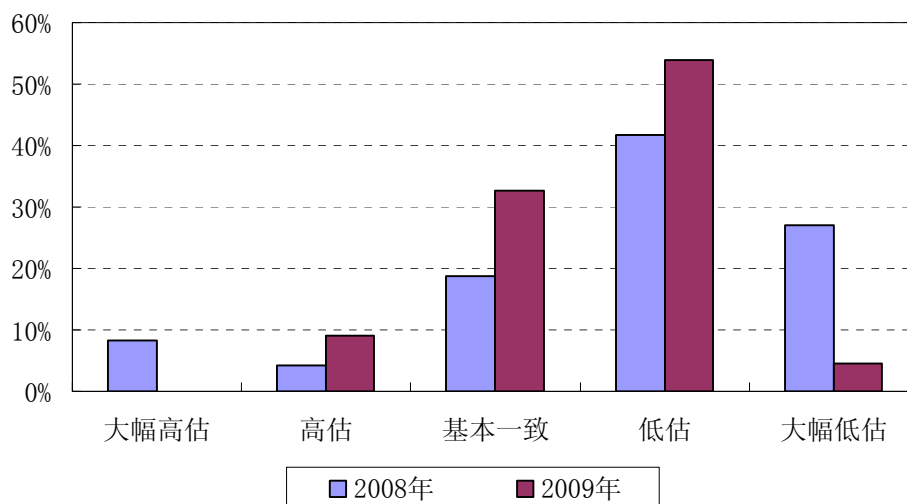
商业银行受访者的判断和总体受访者的判断基本一致。在 2008 年，46%的商业银行受访者认为商业银行新增不良贷款的规模会减少，37%的商业银行受访者认为会增加。在 2009 年，89%的商业银行受访者认为商业银行新增不良贷款的规模会增加，只有 1%的受访者认为会减少（见图 6-1）。

二、商业银行观点比较

（一）贷款质量与风险的比较

商业银行账面不良贷款率与其面临的实际信贷风险存在偏差,2009年与2008年相比(见图6-5),共同点在于,更多的受访者倾向于“低估”或“大幅低估”,但比例有较大下降,2009年占比为52%,2008年占比为64.6%;不同点在于,一是整体来看,受访者的看法更为集中。认为“低估”或“基本一致”的受访者合计,2009年占比为86.51%,2008年占比为60.42%。2009年认为“大幅低估”的受访者占比4.49%,没有受访者认为存在“大幅高估”;而2008年认为“大幅低估”和“大幅高估”的受访者占比分别为27.08%和8.33%,两项合计为35.41%。二是账面不良贷款率与实际信贷风险之间的偏差减小,也就是说两者更为接近。比较结果显示,2009年商业银行实际信贷风险依然高于账面风险,但是两者更为接近。至于两者之间偏差减小的原因,可能是实际信贷风险提高,也可能是账面风险更为客观地反映实际风险。

图 6-5 商业银行账面不良贷款率与其面临的实际信贷风险比较



三、资产管理公司观点比较

（一）作为供给方的业务前景

1、资产管理公司 2009 年处置策略：加快仍是主流，但有放缓处置迹象

2009 年问卷显示,52.3%的受访者认为将适当加快处置,13.8%的受访者认为将保持去年的水平,33.8%的受访者认为将放缓处置节奏(见图6-15)。与2008年的问卷情况相比,选择保持去年水平和放缓的受访者比例明显增加。

（二）作为需求方的业务前景

1、影响资产管理公司收购不良资产成功率的主要障碍：对银行方面的因素担忧加大

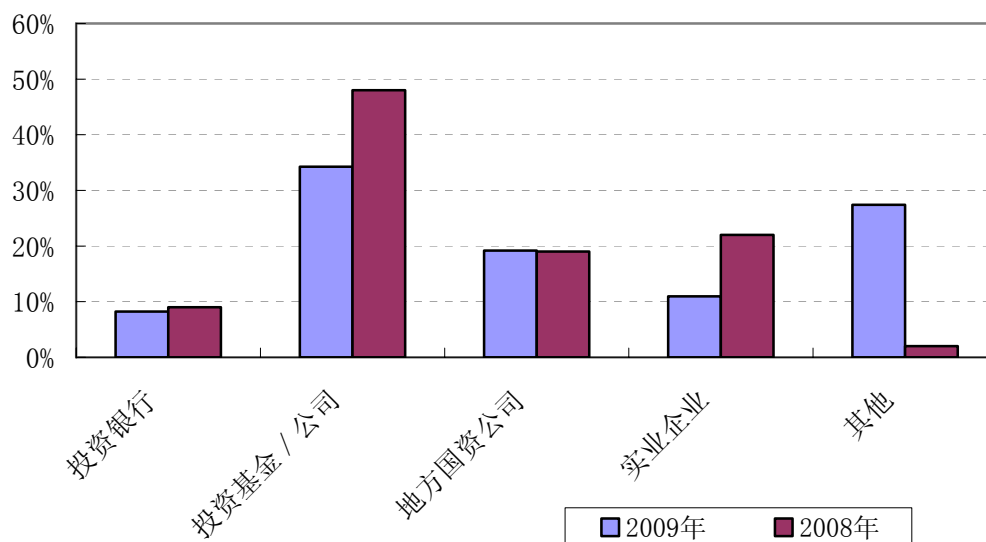
问卷显示，银行底价过高和银行信息披露不对称是影响资产管理公司成功收购不良资产的主要障碍，两者合计占比达到 76.9%，这一结果与 2008 年的结果一致（见表 6-2）。稍有不同的是，银行内部审批难度大和资产管理公司报价保守的排序与 2008 年出现变化，资产管理公司自身出价保守因素排在最后，表明资产管理公司总体上对自身报价信心有所提升，对银行方面的因素担忧加大。

四、投资人观点比较

（一）受访者结构的比较

与 08 年相比，09 年受访投资人的类型更加多元化，更多不同类型的投资者参与到不良资产市场（见图 6-22）。08 年投资人集中在投资基金/公司，占到将近一半，09 年其他类型的投资人大为增加。

图 6-22 投资者类型分布



（二）投资规模的变化

从投资规模分布来看，2008 年收购不良资产的投资规模比 2007 年总体下降。5 亿元以上的大额投资者大幅减少，相应的，1 亿元以下的投资者则大幅增长了 17 个百分点（见图 6-24）。

五、中介机构观点比较

（一）不良资产业务占总收入的比重

08年调查显示，2007年不良资产业务收入在30%以内的有80%左右，其中有45.2%的中介机构不良资产业务收入在10-30%之间，10%以下的中介机构占35.5%。而08年10%以内的占到一半，10-30%的有所下降，30-50%的略有上升（14.15%对12.9%），50%以上的为4.72%，相比去年的6.5%略有下降。这说明从总体来看，08年中介机构不良资产业务的收入占比与2007年相比有所下降（见表6-6）。分不同机构来看，08年各机构的业务收入占比主要集中在10%以下，而07年则集中在10%-30%之间，只有拍卖公司的不良资产业务收入占比有较大的提高，不仅多数处于50%以内，而且占50%以上的也有近四分之一。

表 6-6 2007 年和 2008 年中介机构不良资产业务收入占总收入的比重对比

	2007 年不良资产业务收入占比				2008 年不良资产业务收入占比			
	10%以下	10-30%	30-50%	50%以上	10%以下	10-30%	30-50%	50%以上
律师事务所	33.3%	33.3%	23.8%	9.5%	57.50%	27.50%	15.00%	0
会计师事务所	57.9%	36.8%	0	5.3%	52.94%	47.06%	0	0
评估事务所	25.0%	56.2%	12.5%	6.2%	64.52%	25.81%	9.68%	0
拍卖公司	0	83.3%	16.7%	0	5.88%	35.29%	35.29%	23.53%
合计	35.5%	45.2%	12.9%	6.5%	50.00%	31.13%	14.15%	4.72%

六、小结

2009年问卷调查结果与上年比较，显示出以下主要变化：

1、不良资产市场环境：09年商业银行新增不良贷款规模增加，而08年在减少；不良资产价格09年倾向于下降，而08年分歧较大；尽职调查等费用09年分歧较大，而08年是增长；境内投资者的资金成本09年较倾向于下降，而08年在增长。

第七部分 2009 年中国金融不良资产市场趋势分析

不良资产从产生到消亡的完整过程包括：企业违约、银行确认不良、银行处置、剥离给资产管理公司或其他投资人、资产管理公司处置或转让给投资人、投资人相互转让和处置。由此，不良资产市场可以分为三个层次：一是不良资产的一级市场，不良资产从银行到资产管理公司；二是不良资产的二级市场，不良资产从资产管理公司到投资人；三是银行、资产管理公司和投资人直接处置企业不良债权。

图 7-1 宏观背景下的中国金融不良资产市场

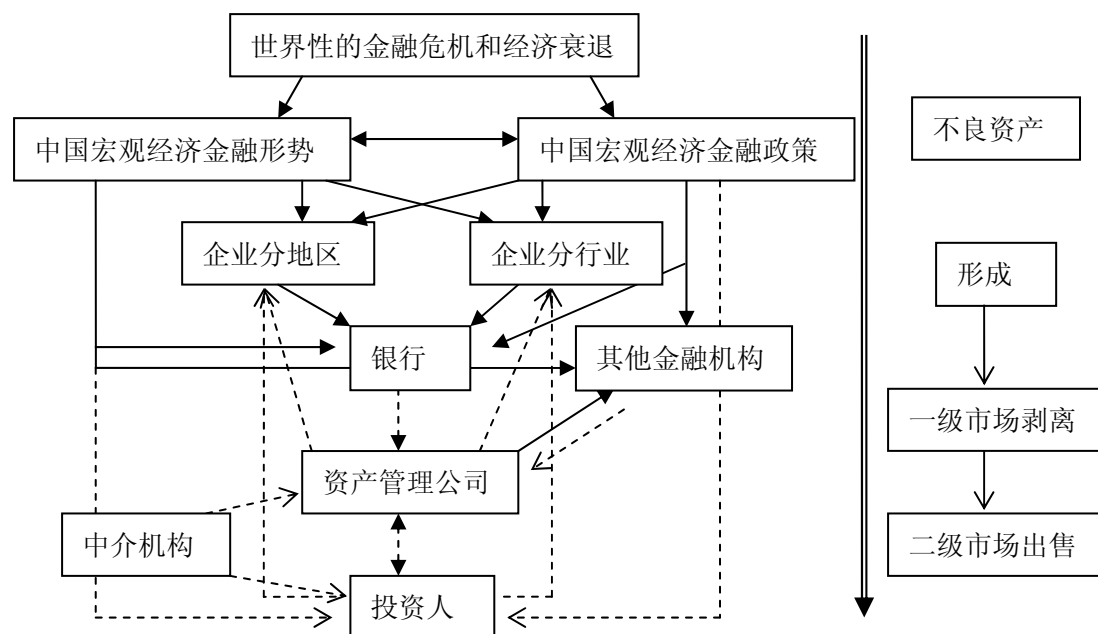


图 7-1 是中国的金融不良资产市场，也是本部分的分析框架。中国经济金融的整体循环由图 7-1 中的实线和虚线两部分构成。实线部分是我们都容易看到的健康的经济循环，而虚线部分则是常常被忽略的中国的金融不良资产市场。中国经济金融的健康发展离不开金融不良资产市场的良好运转。本部分的分析从企业（不良信贷资产产生的源头）和银行（不良信贷资产一级市场供给方）两个角度展开，力图预测在世界性金融危机和经济衰退冲击下，在国内经济金融形势及政策的变化中，中国金融不良资产市场在 2009 年的一些可能的新变化。

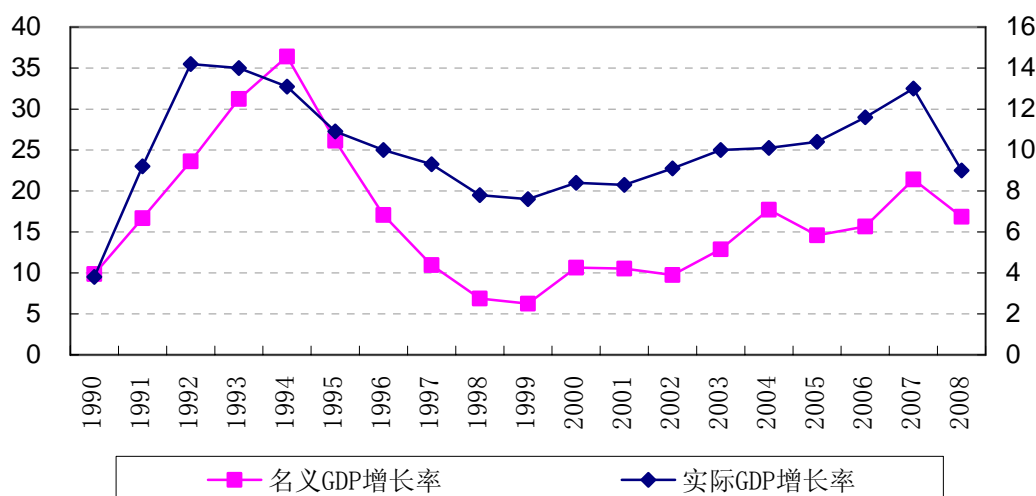
在金融危机和宏观经济下行的冲击下，各类非银行金融机构也有可能发生风险，这样一方面有存在需要资产管理公司托管、处置的可能性，另一方面由于存量不良信贷资产市场的缩小和自身的转型需要，资产管理公司也在经济下行区间寻找新的金融牌照，以期成功实现金融控股公司的转型目标。

一、宏观经济与不良贷款形成

（一）宏观经济：增长的数量、质量和结构

一般来说，名义经济增长率的波动幅度大于实际经济增长率。就实际增长率而言，08年的经济放缓是92年以来的第二次衰退期，就名义经济增长率而言，则还难以判断08年的经济放缓是类似于2002年至2005年的一个高增长的暂时回调，还是进入类似于1997-2000年的衰退期。

图 7-2 中国实际和名义经济增长率（%）



数据来源：wind 资讯。

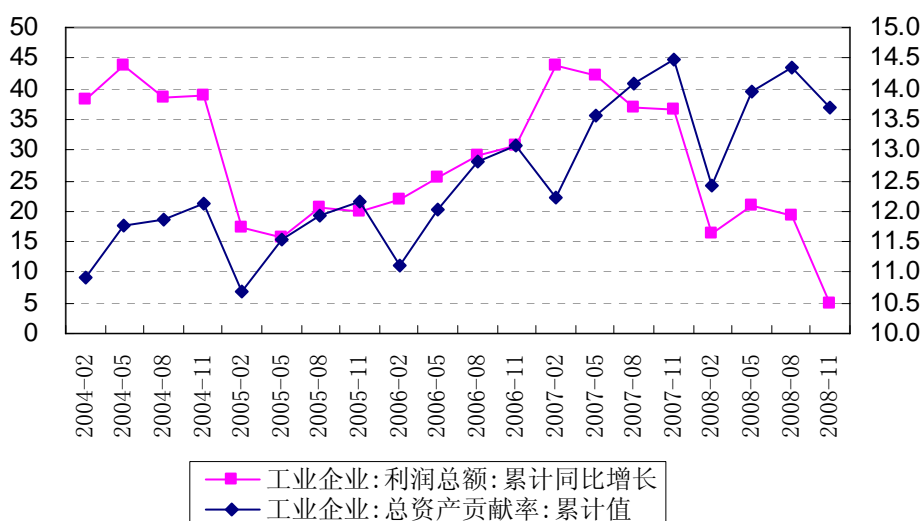
二、企业

企业是新增不良信贷的形成源头，也是存量不良贷款的债务人。企业的经营能力、偿债能力和获利能力的变化，同时影响到不良资产一级市场的供给数量、供给质量和二级市场的不良资产价格及回收率。

（一）工业企业的经济效益整体变化

工业企业的整体经济效益指标可以用利润增长率和总资产贡献率的变化表示（见图 7-6）。工业企业的总资产贡献率有较强的季节性，每年 2 月累计增长率偏低，但是趋势是在逐渐上升，但是 08 年 11 月的累计值骤然下降到 13.70%，降幅超过 0.6 个百分点。利润总额增长率则从 07 年以来就一路下滑，08 年 11 月更是降到 4.89%，降幅达到 14.5 个百分点，为六年来最低，下降速度远超 GDP，表明经济放缓远未见底。

图 7-6 工业企业利润总额增长率和总资产贡献率



数据来源：wind 资讯。

(二) 工业企业经济效益的分化

图 7-9 和图 7-10 是工业企业分类型和分规模的利润累计增长率。图 7-9 显示，利润总额增长减速国有企业最大，截至 08 年 11 月已经为负，然后依次是三资企业、集体企业和私营企业，后二者再次显示了应对危机的能力。图 7-10 则表明大中型企业的利润增长减速远大于小型企业。由于国有企业通过改制集中在大中型企业，而小企业多数都是私营企业，所以两图形成相互印证。

三、商业银行

商业银行是不良资产市场的供给方，决定了不良贷款的确认为其进入不良资产市场的数量、类型和节奏。

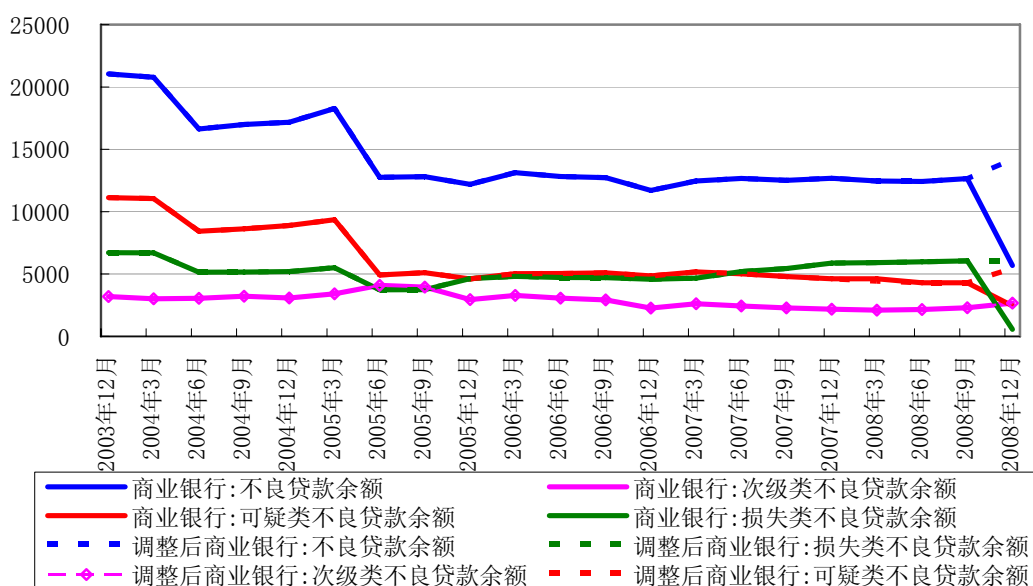
(一) 银行信贷的地区和行业分布

图 7-11 是 2007 年商业银行贷款占比前十大地区，其中广东、浙江、上海、北京是 08 年经济减速前五地区、特别是广东和浙江，贷款占比都超过了 10%。图 7-12 是 2007 年商业银行贷款占比前十大行业，制造业以 25.12% 高居榜首，个人贷款紧随其后，房地产业也排到第四。个人贷款中，住房按揭贷款占了绝大部分（见图 7-13）。银行信贷分布由两个特点：贷款集中地区 and 行业重合，广东、浙江等沿海经济发达地区贷款集中，民营企业发达，制造业发达，同时受金融危机的冲击也大，经济减速最快；房地产贷款（房地产行业贷款和个人按揭贷款）合计占到 22.4%，是实际的第二大贷款集中行业，风险较大。

（二）不良贷款形成：重新估算和不良贷款迁移

据银监会公布数据显示，2008年商业银行的不良贷款延续了“量率双降”的良好态势。但分类来看，次级类贷款上升，增加了362.8亿元，可疑类轻微下降，损失类大幅下降（见图7-14实线部分），值得细究其中的原委。上市的交行、工行、中行、建行的08年年报已陆续公布，其中交行、中行和建行的不良贷款余额比08年第三季度增加，合计增长305.08亿元；工行的不良贷款余额下降，四家银行合计增长232.16亿元，这是继08年第三季度商业银行不良贷款余额增长229.20亿元（其中国有商业银行增加142.10亿元）之后的持续增长，显示出经济减速、企业经营效益恶化的影响在逐步显现。

图 7-14 商业银行不良贷款及其分类：调整前和调整



四、小结

在对宏观经济和企业、银行完成上述分析后，我们回到图7-1，形成以下主要结论：

1、在经济继续下行和外部不利环境的冲击下，企业的债务负担加重，不良信贷形成预计增多，同时不良债务企业的偿债能力进一步恶化。

2、商业银行的不良贷款有明显的上升趋势，是否会大规模出现与经济下行的严重程度和持续时间、与宏观经济政策的效果密切相关，虽然短期形成大规模不良贷款的可能性不大，但不能排除2年之后出现的可能性。在未来利润预期变差和监管要求提高条件下，商业银行可能凭借06-08年利润的大幅增长，反周期操作，在加大拨备计提的同时，有计划的通过转让、委托等各种方式分批处置存量不良贷款，化解信贷风险。

声 明

一、本报告是课题组通过对四类不良资产市场主体（商业银行、资产管理公司、投资者、中介机构）进行问卷调查，在了解各不良资产市场主体的市场参与情况及对不良资产现状和未来预期的看法的基础上，结合宏观经济环境、政策环境和法制环境，对 2009 年我国不良资产市场所作的预测。

二、本报告的结论仅代表课题组研究人员的观点，不构成对单位或个人的经营决策建议，中国东方资产管理公司不对本报告内容或因使用本报告的内容而招致的损失承担任何责任。

三、本报告所引用的信息数据来自公开披露的信息与问卷调查所获得的信息，课题组不对数据和信息的准确性或完整性负责。

四、本报告版权归中国东方资产管理公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或者引用。