



NI&D

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

金融专报

2020年第41期 总第79期

广州金羊金融研究院

国家金融与发展实验室广州基地 编

2020年9月14日

从银行不良资产到特殊资产：更有效地管理 整体金融风险

曾刚

- 鉴于违约风险已不仅限于银行业表内的信贷资产以及前置风险管理时机的必要性，特殊资产的管理范围从传统不良资产进而延伸至具有潜在风险的银行表内关注类贷款，以及金融市场和非金融企业中的困境资产。
- 随着特殊资产行业中投资主体和方式的多元化，行业协作发展趋势凸显。除一、二级市场参与者外，交易平台、律所、会计等中介服务机构也涉足其中；现阶段的处置围绕价值发现、价值提升和价值实现等关键环节，新增加了债

务重组、资产重组、资产置换、债转股、资产证券化等多种模式。

- 政策层面统筹一、二级市场，需确保一级市场发挥银行和 AMC 在特殊资产领域的专业能力，在二级市场重点推动特殊资产交易平台的发展，总体上从融资、投资到退出环节为特殊资产管理行业提供制度支持和保障。

近年来，中国经济步入新常态，经济增速换挡，结构调整深化，内外部经济、金融环境发生着深刻的变革。在实体经济去产能、去库存、去杠杆的过程中，信用风险集中暴露，银行业不良资产持续增长，资产质量管控压力持续上升。

进入 2020 年之后，受新冠肺炎疫情影响，信用风险压力进一步加大。根据银保监会的数据，截至 2020 年 6 月末，商业银行不良贷款余额为 2.74 万亿元，较上季度末增加 1243 亿元；不良贷款率为 1.94%，较上季度末增加 0.03 个百分点，继续维持上升态势。

为及时化解风险，维护银行体系的稳定，监管部门积极出台政策，推动银行业加快不良资产处置的步伐，督促银行加大不良贷款的核销和处置。银保监会预计，2020 年全年银行业将要处置不良资产 3.4 万亿元，比去年增加 1.1 万亿元，而明年的处置规模还有可能进一步扩大。

一、从传统狭义的银行不良资产到广义的特殊资产

在我国，由于银行业在金融体系中占据绝对的主导地位，而且参与银行不良资产交易业务需要持有特定的牌照（如 AMC），因此，人们在提及不良资产或不良贷款时，基本都局限在银行业层面。但在金融市场不断发展的背景下，再继续局限在银行业探讨不良资产问题，已经无法准确反映我国经济、金融体系的真实风险状况。与之相关的顶层政策设计，也可能因为关注范围狭窄，而难以充分发挥不良资产行业对化解风险、提高金融效率的真正功能。

首先，违约风险早已不局限于银行业表内的信贷资产，非银金融机构的贷款（如信托、消费金融公司、租赁、保理、典当等）以及各类资管产品（包括银行理财、信托产品、证券资管、私募等），同样存在大量违约的风险。以信托业为例，根据信托业协会的数据，2020 年 6 月末，信托产品风险项目 1626 个，涉及金额达 6431 亿。除金融机构外，金融市场中的证券质押、债券违约等风险近年来也快速增长，并对一些企业的经营和金融市场的稳定产生了负面影响。此外，民间金融活动（如 P2P）也造成了相当数量的违约资产，根据银保监会披露的数据，截至目前，P2P 未追回的资产仍有 8000 亿之多。

其次，管理金融风险最有效的时机并不是在违约之后，而是在实质违约发生之前。在资产价值发生重大变化时介

入，不仅能有效降低违约发生的可能性，也能大幅减少违约造成的损失。因此，真正有效的不良资产管理对象，不应局限于已经发生违约的不良资产，还需要扩展到仍未出现违约，但价值受各种因素影响而出现了重大变化的资产。

有鉴于上面的情况，我们认为，从更有效地管理整体金融风险、提升金融体系运行效率的角度，有必要将不良资产行业的概念，从传统狭义的银行不良资产（表内违约资产），扩展到更为广义的特殊资产范畴。

所谓特殊资产，是指“在经济的特殊周期、宏观环境的特殊阶段，或发生特殊事件（如各种信用风险、市场风险、流动性风险事件）时，交易价值低于账面或实际价值的资产”。

在这个意义上，特殊资产不仅包括银行的表内不良资产（狭义的不良资产），也包括银行表内部分关注类贷款、非金融机构的不良资产、各类资管产品中可能存在的不良资产和转型存在困难的资产、金融市场的困境资产，以及非金融企业的困境资产等等。与聚焦银行业的传统“不良资产”概念相比，“特殊资产”所涵盖的范围更加广泛，将非金融资产也包含在内。

从资产所处的状态上来看，“不良资产”是已经发生风险的“特殊资产”，而特殊资产不一定已经发生违约，但资产价值处于困境和受压状态。总体上，特殊资产是广义的“不良资产”。

相应的，特殊资产行业的参与主体和交易模式，也要比传统的不良资产更为丰富、灵活和多元。

壮大特殊资产管理行业，提升风险处置效率，具有重大的意义，有助于挖掘存量资产的价值，在化解金融风险、维持金融稳定的同时，提升金融体系的运行效率。

二、我国特殊资产行业的发展历程与现状

我国的特殊资产行业起步于银行不良资产处置，开始于 20 世纪 80 年代，以剥离我国大型商业银行不良信贷资产为主。随着市场化发展的进一步加深，不良资产处置也从政策性剥离转变为市场化处置。此外，经济结构调整、国企改革、产业升级等政策环境变化也为特殊资产投资带来了发展机遇。总体来看，我国特殊资产行业的发展历程大致分为三个阶段。

第一阶段，政策性剥离与接收时期（1999 年-2005 年）。我国资产管理公司是在亚洲金融危机的背景下，依靠政策主导成立起来的。亚洲金融危机爆发之后，国有商业银行不良资产问题加剧，为有效化解和防范金融风险，1999 年 7 月，《中共中央、国务院关于转发〈国家发展计划委员会关于当前经济形势和对策建议〉的通知》明确提出“推进建立金融资产管理公司的试点工作”，紧接着，华融、长城、东方和信达资产管理公司相继成立，分别承接了工行、农行、中行和建行的不良贷款。

第二阶段，商业化转型时期（2006 年-2011 年）。在这

一阶段，四大金融资产管理公司（AMC）开始进行商业化改制，不断拓宽业务范围，向专业化和规模化发展。2006年，四大AMC完成了对四大国有银行不良资产的处置，之后主动拓展业务范围，开始收购和处置农商行、信用社、信托公司等金融机构的不良资产。

第三阶段，全面商业化时期（2012年至今）。2008年全球金融危机爆发后，宏观杠杆率快速升高，形成了相当规模的无效资产，在随后的经济结构调整和周期下行过程中，不良资产逐步涌现。为盘活金融企业不良资产，增强抵御风险能力，监管部门逐渐放宽处置不良资产的主体要求。在这一阶段，特殊资产行业的纵向链条不断加深。一方面，处置不良资产的方式增加，出现了市场化债转股等综合措施。2017年，银监会发布《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》（征求意见稿），鼓励国有商业银行设立金融资产投资公司（Asset Investment Company, AIC）承担市场化债转股任务。目前，我国已成立五家AIC，在处置不良资产方面起到了重要作用。另一方面，处置机构的种类也不断增加。2012年之后，地方AMC数量快速增长，目前，已完成工商注册并获得银保监会批复的地方AMC共57家。2020年，第五家全国性AMC（银河资管）的设立以及外资AMC（橡树投资）的进入，又进一步丰富了我国特殊资产行业的参与主体。

总体上看，2012年以后，我国特殊资产行业的市场化程

度显著提高，交易规模和活跃度也有大幅提升，吸引了越来越多的机构（包括投资人和专业处置机构）进入。在最初的政策性处置阶段，特殊资产市场参与方较少，主要是国企、银行和四大 AMC。随着行业商业化、市场化程度的提高，各类市场主体竞相参与其中，逐步形成了“5+地方 AMC+外资 AMC+AIC”的市场结构。

其中，以商业银行、五大 AMC、地方 AMC 等为代表的主要金融机构，构成了特殊资产投资的一级市场（银行不良资产的转让）。而众多民营资本、机构投资者、产业投资者以及个人投资者等则构成了特殊资产投资的二级市场。此外，还有大量的地方金融资产交易所、互联网交易平台、评估机构、律师事务所、会计师事务所等中介服务机构和市场参与其中。

从业务模式看，当前特殊资产的处置不再是催收、诉讼、折让等传统方式。由于后端资产运营方的业务前置，现阶段的处置围绕价值发现、价值提升和价值实现等关键环节，新增加了债务重组、资产重组、资产置换、债转股、资产证券化等多种模式。随着特殊资产投资主体和方式的多元化，行业协作化发展的趋势凸显，一个跨行业、跨专业、跨地域的特殊资产管理产业链和生态体系已初步形成。

特别需要指出的是，特殊资产的一级市场（即银行不良资产的直接交易和转让）受到了更多的关注。但从整个特殊

资产行业的发展来看，二级市场所提供的终端处置能力，才是决定行业长远发展潜力的关键所在。

三、从顶层设计统筹一级和二级市场

新冠肺炎疫情之后，面对新的国内外发展格局，在防风险的同时，提升金融体系效率是新时期金融改革的重要目标。特殊资产的跨周期性和存量价值挖掘的特点，对于构建以国内大循环为主，国际国内双循环相互促进的新发展格局，有着非常重要的意义。

随着经济发展模式的调整，以及市场空间不断扩大，我们预计，特殊资产行业将迎来新一轮的快速发展。在这种背景下，政策层面有必要从特殊资产行业生态整体出发，从顶层设计上，统筹一级和二级市场，对整个行业的发展进行系统的引导和规范，更充分地发挥特殊资产行业的社会功能。

在一级市场层面，要发挥银行和 AMC 在特殊资产领域的专业能力。

对于银行，一是考虑扩展银行不良资产处置的范围，将部分符合条件的关注类资产也纳入与 AMC 交易的范围，以提高风险管理和处置的前瞻性；二是进一步扩大近期不良贷款处置试点的范围，特别是为中小银行的不良资产处置提供政策上的引导和支持；三是鼓励商业银行成立特殊资产事业部或专营机构，充分发挥部分商业银行在特殊资产领域的专业能力。

对五大 AMC，可根据业务发展的实际情况，适时优化监管制度，对特定业务的资本监管要求进行调整，支持其提升

处置能力；对地方 AMC，要完善监管制度，强化监管，推动地方 AMC 聚焦主业，并支持有能力的特殊资产服务商获得 AMC 牌照，充分发挥其专业能力；此外，可继续推动特殊资产行业的对外开放，成立外资 AMC，进一步丰富特殊资产一级市场主体。

在二级市场层面，要重点推动特殊资产交易平台的发展。一是在推动不良贷款处置试点的同时，适度扩大拓展银行不良资产挂牌转让的场所，引入适度竞争，提升市场效率；二是建立监管制度，确保交易市场信息披露充分，设定信息披露方式、内容、频率等要求，由信息披露主体确保信息披露的真实性、准确性、完整性和及时性；三是引入第三方机构提供法律、估值等服务，并通过做市、承销等制度安排来完善流动性机制；四是培育特殊资产市场的专业投资者。总体上看，通过促进资产交易平台的建设，可以推动特殊资产交易的规范化、透明化、标准化，吸引更多市场参与者，提升市场流动性，增强特殊资产行业服务实体经济的能力，提升金融体系效率。

总之，需要完善特殊资产行业相关的制度，在符合国家总体金融政策、审慎把控风险的前提下，从融资、投资到退出环节为特殊资产管理行业提供制度支持和保障。此外，积极探索便利跨境投资的各项政策，逐步提升特殊资产市场的国际化程度。

主编：李 扬

编委会（按姓氏笔画排序）：

王广谦	王 君	王国刚	王增武	左学金	朱 玲
汤世生	杨 涛	连 平	吴晓灵	何海峰	何德旭
余永定	张 平	张晓山	张晓晶	张跃文	陈双莲
范丽君	金 碚	周振华	胡志浩	胡岚曦	胡 滨
段雅丽	骆立云	徐义国	殷剑峰	黄国平	曹远征
阎建军	程 炼	彭兴韵	董 昀	曾 刚	谢 芳
蔡 真					

编辑（按姓名笔划排序）：

陈双莲 梁永臻

联 系 人：陈双莲

电子邮箱：chensl@gzhu.edu.cn

联系电话：020-83342383

传 真：020-83343700

地 址：广州市荔湾区沙面四街 1 号

国家金融与发展实验室学术成果系列

正式出版物

- 中国金融发展报告（年度旗舰报告）
- 专项报告
- 会议实录
- 专著
- 译著

非正式出版物

- 智库专报
- 宏观·金融报告（季报）
- NIFD 金融指数（季报）
- 信息通报（每月 4 期）
- 金融专报（每月 4 期）
- 金融决策参考（月刊）
- 全球智库半月谈
- 资产管理月报
- 金融监管论坛（月报）
- 财富管理论坛（月报）
- 国内经济形势分析报告（季报）
- 国际经济形势分析报告（季报）
- 上海市金融运行基本情况报告（季报）