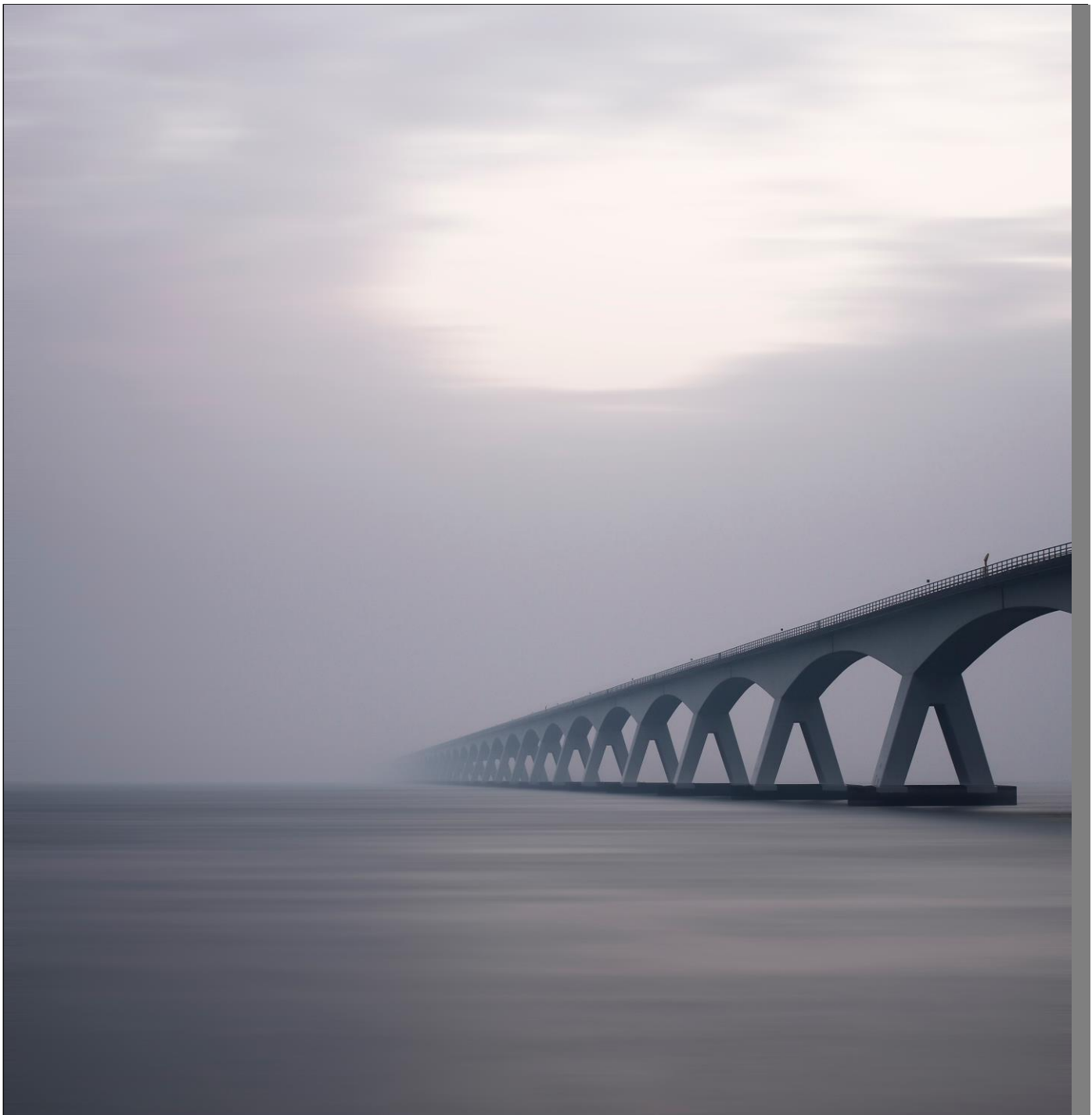




商业银行不良贷款：现状、趋势与风险管理 专题研讨会

国家金融与发展实验室

2017 年 7 月 23 日

商业银行不良贷款：现状、趋势与风险管理专题研讨会

王剑

国泰君安证券银行
业首席分析师

王剑：

第一次来参加活动，感谢李老师和曾老师的邀请。在座的各位都是我们平时在媒体上、在书上可以看到的名字，今天终于看到真人了。在座的都是银行业或研究行业的大佬，我这里选一个跟大家可能不一样的视角，我做行业分析师可能跑的比较勤快，经常到各种地方去调研，所以带来一些可能比较一线的信息来印证我们不良资产行业的一个大致情况。

这里面一共三个内容，一个是不良率真相，我们市场上非常关注所谓的真实不良率。刚才樊所长也讲了我们的账面不良率多多少少还是经过处理过的，所以大家都非常关注所谓的真实不良率。但是我们跑下来，得出这个真实不良率是不可验证的。第二是我们大概回顾下近几年我们自己调查下来的不良资产的生成情况、处置情况。

先开始是不良资产率，大家可以看图。从我们基层调研来看，虽然银行现在对基层伪造粉饰不良管的很严，处罚也非常严厉，但是不能完全避免这种情况存在。最基层还是会掩盖一些不良，这层掩盖的不良可能总行是不知道的。到了总行那里，总行也可能会用一些出表的方法，做些不良。所以，最终报出来的不良率还是比真实的不良率低一点。低一点也无所谓，只是总行也不知道基层到底掩盖了多少，这是问题所在。我觉得监管部门也不会很清楚下面掩盖多少，这是问题所在。问题有

多大我们不担心，我们担心的是我们不知道问题到底有多大。

这个图是我们基层调研的情况，从我们草根来看，我自己比较熟悉的长三角那一代，在 2013、2014 年不良贷款爆发的特别大，但是我们最终看，年报里报出来的并不大，那么他们肯定是通过一些办法把不良贷款掩盖起来，然后，过几年再把它释放出来。这种情况在实际的银行业中也是存在的，这会导致一个什么结果呢？我们下面蓝色的是每年真实的不良，把这些新增的量挪到未来再释放之后，我们看到的报表就是右边的这张报表。每年报出来的不良率在平稳的上升，因为新增的不良，过两年肯定会下降的，我们对中国经济的未来还是有信心的，不会每年拼命的冒不良，冒到整个国家崩溃还不至于。所以我们相信，未来新增的不良会下降，到时候再把腾挪的释放出来，这是我们初步观察出来的现象。这就导致了所谓的真实不良率我们一辈子也看不到。我们看到的，永远是账面的，要么过高，要么过低。现在我们已经发现这样的现象了，就是东部的一些银行，我们明明看到长三角破产企业的数量已经在下降了，但年报里的不良率还在上升，而且是很快的上升。我想肯定就是这种结果，这其实对报表来说，是一个很好的平滑，但它的前提是我们国家的经济还不会万劫不复，将来我们经济会好转。我们相信这个是成立的。

接下来，我们看一下市场预期的不良率，这是我们二级市场对不良率的一个观点。有一个账面的每股净资产，比如说银行的账面净资产是 5、6 块钱，但是它的股价却只有 4 块钱。在一些重资产、重设备的行业，这种情况是存在的，比如说钢铁行业，你 10 块钱买了一堆设备，过几年这设备不值 10 块钱了。所以股价低于 BPS 在某些行业是存在的。但我感觉这种情况在银行业是不太成立的，因为银行手里的都是现金或可以转化成现金的金融资产，所以不应该是打折的。但现实中它是打折的，所以，我们只能把它折扣的部分理解为市场猜银行业还有这么多的不良没有释放。大家能不能理解这一点？我们现在的股价比每股净资产低，那么低出的部分，市场就认为掩盖的不良至少有这么多。所以我们用这种方法大致测算了一下，测算的不良率大概在 8%到 9%之间，这是基于一定的假设，我们做的结果跟几家外资银行做的类似。这是 16 家银行用这个方法计算的结果，红色是它公布的不良，蓝色是市场认为的不良，差异还是比较大的。其实说实话，到 8%，我们国家也是可以承受的，但我们的问题还是回到

第一句话，问题不在于有多高，问题在于我们不知道有多高。这是我们对真实不良的一个测算。还有就是跟股价有关的。股价是这样的，大家是用它的预期不良率去做估值的，市场不太相信那个账面不良率，所以它用一个预期不良率，刚才算出来的8%就是它的预期不良率，用这个预期不良率做估值的。但是预期不良率又是无法验证的，所以这个预期不良率不是由真实不良率来影响它，而是用几个影响不良率的宏观指标去猜不良率。比如说，宏观经济好了，大家就会猜预期不良率就不那么高。所以我们会关注几个影响预期不良率的指标，包括宏观经济形势，还有信用市场的流动性，信用市场的流动性比较典型的有贷款的可得性。这是几个未来影响的因素，也是我们要关注的。整个不良率真相的框架就是这个样子。

下面讲一下，我们市场调研的收获。我自己是浙江人，2011年刚当分析师的时候，刚好也在浙江，所以基本上是全程经历了2011年开始的温州不良贷款，小企业流动性危机。那个是不良贷款周期的拐点，但是大家看到的全国的拐点是2012年。温州比全国提前了一年。2012年开始，江苏和上海也相继出现类似情况，但主要是钢贸企业，倒不像是温州这样，整个地方都出现问题。2014年开始，整个不良资产在全国各地开花。这里有一个很明显的区域分布图。右边那张表格是我们把三大行不良贷款的区域分布做了统计，因为三大行在年报和中报中，都有不良资产的区域分布统计。把三大行的加起来，能看到2011年的时候没有大的数字，2012年的时候，大部分在长三角，然后逐步的珠三角、环渤海，到后面几年，全国各地开花。为什么会有这样的趋势呢？除了有温州当地的原因，比方说，温州的杠杆放的特别大，还有产业的原因，在2010、2011年开始宏观调控，经济弱化的时候，比方说外需变弱，长三角地区生产的都是消费品和终端小型工业用品，属于下游行业，只要需求一变差，他们是首先感受到的，所以他们是首先感受到经济的恶化。然后，中游。然后，不良贷款开始暴露。重化工在我国一般都分布在内地，比如说山西的煤炭，河北的钢铁，中上游都在中西部地区。所以，下游的企业感受到经济不行之后，才开始减少对上游原材料的订单，这时候，上游的风险开始蔓延。所以，在产业链上由下游到上游蔓延的这样一个过程，它恰好也表现为在地理上从长三角到内地蔓延的过程。

这就是我们整个不良资产变化的一个趋势，这个趋势给我们带来什么好处呢？就像是我们在做研究的时候，已经有样本给我们参考了，这是很好的事情，就是我们拿这些样本进行参考，在研究现在正在拼命冒不良的地方的时候，就会有一些启示。就像温州一样，它那边都是以中小型私营企业为主，政府没有给予过实质性的救助。这不像国企，很多国企，政府有信用背书或者实质性的救助，浙江基本上没有人有这种理念，觉得这企业自己完蛋了就该完蛋，大家都是这么想的，包括我们普通老百姓。现在发现，过了三四年，出清的非常快，这个还是快于我们的预期。很多企业，尤其是低端制造业，就开始快速的被出清掉。虽然出清过程很痛苦，但是到现在为止，我们回过头看，现在已经到了一个相对平稳的时期。所以这个是我们非常值得借鉴的。房价上升了一倍，然后又掉回来，也是一个大起大落的过程。这个都是值得我们借鉴的，值得现在中西部去产能的地方借鉴。那些地方，大型的国有企业怎么去也去不掉，当然背后有体制原因。这样一对比，可以出来很多结论。

还有一个就是信贷周期和经济周期的问题，刚才我们的逻辑是经济变差了，产生不良。其实这个逻辑，在现实中不一定成立。比如像温州，2011 年的时候，产生不良的企业都是自己过度杠杆。在那边办企业的人，如果他觉得一个企业经营恶化，东西开始卖不出去了，钱抓不到了，它不会那么快速死亡的，他会说今年赚不到钱，明年又赚不到钱，后年他就把厂子给关了，把贷款给还了。我有个朋友，贷款还掉后，又去银行找了份工作。其实，企业恶化，是像人生病一样，不会一下子就病入膏肓了，它总要一个过程。其实，在这个过程中，有大量的时间让企业或者银行早点主动来处理不良资产的。这样就不会严重的、恶性的爆发不良。这个事情是不太可能由经济恶化导致的，只能是信贷周期的变化导致的。2010、2011 年 8 万亿的时候，放了无数的贷款，我们统计了一个数据，这是浙江新增信贷占全国当年新增信贷的比例，浙江 GDP 占全国比例是 9% 左右，信贷比例前几年一直是保持在 10% 以上，其实浙江就是一个过度信贷的一个样本。然后到了 2011 年开始宏观调控，开始对房地产产生效果，很多企业高度杠杆的资金链也就断掉了。所以这种危机式的不良贷款，都是在信贷周期中来的，不是从经济周期中来的。这是我们平时跟企业打交道明显能感觉到的。经济恶化导致的不良贷款，我们也提供了一个样本。我这次是从台州过来的，它泡沫不严重，台州人拿贷款，不会拿得那么疯狂，所以它出现不良就是在

2014、2015 年，当 2011 年温州跑路的时候，他们那里没什么不良。这明显能感觉到，温州是在信贷周期中产生的不良，台州是在经济周期中产生的不良。这个其实是我们在分析问题的时候，把问题再细化后，能得出这样的结论。经济周期中的不良一般是温和的，不会那么急剧发生的。温州当年是急剧爆发的。

这是我们的一些对生成情况的一些分析，分三个方面分析，一个是区域的，一个是行业的，还有一个就是两个成因上的解释。最后我们能看到，整个不良贷款，长三角地区，尤其是浙江地区的不良贷款的增速还是在下降的，这是一个比较好的信号。前提是前面出清的比较快。还是那句话，赶紧出清，“早死早超生”。

最后是处置情况。今天有很多专家在，我就不详细展开。处置的方法，已经研究的很充分了，关键的问题在于，银行在处置过程中，关键是要放点血的，比如说拨备要被消耗。在我们转让给 AMC 或核销的时候，拨备会被很快的消耗，这个时候就会出现一个问题，就是盈利增速。关于盈利增速，比如说大行，今年我们预计是 0 的增速，这只是一个假设，假如拨备覆盖率要达到这么多的时候，然后如果今年不良生成率还是保持这么多的时候，银行业的增速会是什么水平？如果拨备覆盖率还是要达到 150 以上，不良生成率又比较高，年底我们又要求把新生产的不良核销掉，年末的不良控制在 2%，就会消耗大量拨备，最终使银行的盈利增速出现负数。

关于盈利增速出现负数这个问题，大家很纠结，我们可以简单探讨下我们的观点。银行能不能让它的盈利负增长？其实盈利出现 10%，甚至 20% 的负增长，ROE 还是很高的，还是一个很健康的行业。但是，我就担心，那些所谓的境外做空势力又可以拿这个来涮了。其实，盈利增速出现一两个甚至 10 个点以内负增速，银行业还是很健康的。但是我们现在能够强烈的感觉到，监管层领导，还有一些媒体，可能还有更上层的领导，这我不知道，只是从行文上去揣摩，至于他们具体是不是这么想的，我今天可以问下在座的领导，上面行文中能揣摩到，大家还是有很强的动机去保证正增长。所以，今年很有可能出现的情况就是把拨备覆盖率放松，来保持一个正增长。这可能是一个没有办法的办法。为了维持国家对这个行业的信心、对经济的信心，所以不得不做的一个“假账”。

我的意思是即使不做这个假账，这个行业还是蛮健康的。这是我们对整个形势分析下来，最后落脚在盈利上面的一个结论。基本是这样，谢谢大家。