



**NIFD**

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

# NIFD季报

主编:李扬

## 特殊资产行业运行

曾 刚  
栾 稀

2021 年 8 月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、银行业运行、保险业运行、特殊资产行业运行等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度 2 月份发布。

# 市场供需齐涨，关注中小企业债务压力

## 摘要

2021 年二季度，我国实现了 7.9% 的 GDP 同比增速，两年平均增速 5.5%。从两年平均增速看，2021 年二季度的经济增速低于预期，尤其是第三产业服务业的恢复速度偏慢。尽管疫苗普及率上升，但是疫情对三产的影响可能具有一定持续性。全球通胀风险上升，大宗商品价格的快速上涨挤压工业企业的利润空间，中下游工业企业盈利可能下滑。中小企业债务压力上升，房地产企业风险较大。政策方面，个贷不良资产批量转让试点稳步开展。

2021 年二季度，特殊资产交易指数为 338.18，环比上涨 21.9%、同比增速达 12.8%，特殊资产在线交易指数明显回升。从结构上看，资产金融拍卖成交额同比和环比均明显上升，成交量和成交价均有所上升。2021 年二季度，资产金融拍卖总成交额为 185.44 亿元，环比上升 79.62%，同比增加 3.64%。平均成交价为 1212.08 万元，环比上升 73.98%，绝对值已接近去年同期水平。从交易总量上看，资产金融拍卖的市场格局没有太大变化，山东省、广东省、浙江省的交易量排名全国前三位。从增量上看，二季度大部分省市资产金融拍卖的交易量均较上一季度明显增加，但山东、辽宁等成交量大省规模环比下降。成交率与 2021 年一季度基本一致，吉林、浙江、青海、上海等 4 个省份的成交率超过了 50%。成交率基本不变说明供需同步上涨、相对格局未发生太大的变化。

债权类资产方面，横向比较，债权资产拍卖依然主要集中在

本报告负责人：曾刚

本报告执笔人：

● 曾刚

国家金融与发展实验室  
副主任

● 栾稀

国家金融与发展实验室  
特殊资产研究中心研究员

### 【NIFD 季报】

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

中国宏观金融

地方区域财政

宏观杠杆率

中国财政运行

中国金融监管

房地产金融

债券市场

股票市场

银行业运行

保险业运行

特殊资产行业运行

山东、浙江、广东、湖北等东部和南部沿海地区，但纵向比较，除山东外，主要省份债权类资产的成交量和标的量均有所上升。从成交率上看，二季度共 7 个省份的债权资产成交率超过 60%，与一季度基本持平。标的数量最高的山东省，其二季度成交率为 32%。

价格方面，主要特殊资产溢价率较为稳定，债权资产成交折扣率和溢价率下降。二季度，机动车、工业用房、商业用房、住宅用房、债权资产交易的平均溢价率分别为 125%、17%、13%、10%、12%，除工业用房平均溢价率较上一季度有明显的上升，其他资产平均溢价率较为稳定。在成交价/评估价方面，2021 年二季度，住宅用房、商业用房、债权和机动车的平均成交价比估值分别为 87%、91%、85%、159%。与上一季度相比较，住宅用房和债权的成交价/估值明显低于上季度，商业用房和机动车的成交价/估值高于上季度。债权资产平均成交折扣率为 63.8%，在连续七个季度上涨后首次下降。溢价成交的比例仅 2%，低于历史均值 6%。

二季度，特殊资产供需同步上涨，成交价格未发生明显变化。下半年，如果中下游中小企业盈利持续恶化，特殊资产的供给将进一步增加，特殊资产市场规模有望持续扩容。

## 目 录

一、特殊资产行业运行环境 .....	1
(一) 当前宏观经济形势及展望.....	1
(二) 不良资产行业发展新进展.....	3
二、特殊资产在线交易指数 .....	4
三、金融资产 .....	5
(一) 整体成交情况 .....	5
(二) 各省市成交情况 .....	5
(三) 各类资产金融拍卖成交情况.....	8
(四) 溢价率和平均折价率.....	16
(五) 债权资产成交折扣率.....	17
四、总结 .....	18

## 一、特殊资产行业运行环境

### （一）当前宏观经济形势及展望

2021 年二季度，我国国内生产总值（GDP）为 282857 亿元，按不变价格计算，同比增长 7.9%；两年平均增长 5.5%（按 2020 年二季度、2021 年二季度两年同比速度的几何平均值测算，下同），比一季度平均增速加快 0.5 个百分点；与一季度环比增长 1.3%。上半年，我国 GDP 为 532167 亿元，按不变价格计算，同比增长 12.7%，两年平均增长 5.3%。其中，第一产业增加值同比增长 7.8%、两年平均增长 4.3%；第二产业增加值同比增长 14.8%、两年平均增长 6.1%；第三产业增加值同比增长 11.8%，两年平均增长 4.9%。

从两年平均增速看，2021 年二季度的经济增速低于预期，尤其是第三产业服务业恢复速度偏慢。从平均增速看，服务业增加值增速较疫情前仍有约 1 个百分点的缺口，可见尽管疫苗普及率上升，疫情得到控制，但是疫情对三产的影响可能具有一定的持续性。

外需支撑工业部门持续复苏。2021 年 2 季度产能利用率显著回升，工业企业产能利用率达到 78.4%的历史高点，纺织、化工、非金属矿物制造业、黑色金属冶炼及压延加工业的产能利用率回升速度较快。6 月，规模以上工业增加值当月同比增速 8.3%，出口交货值当月同比增速 13.4%。自 2020 年 11 月以来，出口交货值同比持续高于工业增加值，外需可能是工业生产持续改善的主要推动力。从行业上看，外需相关性高的电气机械和器材、通用设备、专用设备产能利用率和工业生产同比均高于全行业。

投资增速持续回落，制造业投资超预期、地产投资难现起色。6 月固定资产投资累计同比 12.6%，连续 5 个月回落，固定资产投资累计同比的持续回落主要受到基数效应影响。但从环比季节性来看，6 月固定资产投资超过了 2015-2019 年的环比季节性规律。制造业投资表现亮眼，二季度制造业投资同比增速虽也因基期效应有所下滑，但基本稳定在 20%左右的同比增速。固定资产投资主要受到制造业投资的拉动，地产对投资的拉动则进一步回落，而基建连续第二个月拖累整体投资。制造业作为可贸易部门，其投资修复主要受益于 2021 年疫苗接种后发达经济体复苏、我国外需表现较佳。

二季度，全球通胀风险上升，我国面临大宗商品价格上涨的结构性通胀风险。二季度，美国连续两个月的核心CPI同比均超过5%。同比增速大幅跳升既有基期因素影响，也有新涨价因素推动。美国通胀的新涨价因素主要来自能源及出行相关消费。此外，随着各州接触封锁，在美经济中占比77%的服务业相关消费已现涨价苗头。劳动力成本上升开始向服务消费价格传导。家政服务（环比+6.4%）、搬家运输服务（环比+5.5%）等劳动密集型服务消费涨幅较高。随着“群体免疫”的逐步实现，美服务业消费或集中爆发、接替商品消费推升通胀压力。面临外需的回升和输入性通胀压力，因中下游制造业供给弹性大，我国整体通胀压力不大。因上游供给弹性较低，当前大宗商品价格上涨远快于整体通胀。拜登政府将推出大规模基建计划，或将进一步推升全球需求，同时印度、巴西等大型新兴经济体疫情恶化、供给能力下降。在供需失衡加剧的背景下，大宗商品价格或加速上涨。因供给弹性差异，上游原材料上涨幅度将明显大于中下游加工业、工业品通胀强于消费品通胀，大宗涨价可能挤压我中下游制造业利润空间。

工业企业利润转冷，上游通胀对企业利润的挤压显现。1-6月工业企业利润累计同比为66.9%，较1-5月回落约17个百分点。6月当月同比20%，当月同比持续5个月回落。相比而言，企业营业收入增速相对平稳，1-6月工业企业营业收入累计增速为27.9%，较1-5月仅回落不足3个百分点，上半年工业企业营业收入增速基本稳定在30%左右。企业利润增速回落远快于营业收入增速回落，显示成本上升导致利润率收窄正在拖累整体利润增速表现。工业出厂品价格上游通胀、下游通缩对企业利润的挤压效果已经显现。从主要行业利润来看，工业企业利润进一步向采矿业等中上游行业集中，制造业、电热气水生产和供应业利润增速分别较1-5月回落约18和12个百分点。下游居民消费品中，医药、纸制品制造业利润增速较高，在80%左右。纺织服装、制鞋等行业利润增速则进一步回落，1-6月纺织业累计利润增速仅2.3%，两年平均增速为负增。

下半年，德尔塔病毒的蔓延导致多国疫情反弹，供给恢复的时滞被拉长，上游工业品可能将继续维持高位，叠加投资、出口等主要需求的边际放缓，工业企业利润两年平均增速或将继续平稳回落。如果企业利润改善受阻，中小企业债务压力将进一步上升。此外，房地产行业的债务风险已经显现。在“三道红线”、集中度管理等房地产融资监管加强的背景下，房地产企业成为风险高发区。华夏

幸福、蓝光发展等头部和中型房地产企业遭遇债务危机，恒大集团风险显现。未来房地产企业将继续面临政策压力下的流动性风险。

## **(二) 不良资产行业发展新进展**

### **1. 扩大处置范围、降低处置门槛**

2021 年 1 月，中国银保监会下发通知进行单户对公不良贷款和批量个人不良贷款转让试点。中国个人不良贷款转让市场开始启动试点。3 月试点之初，各家处置机构出于磨合业务团队及品牌效应考虑，对个贷不良资产包的需求旺盛，需求大于供给，导致其成交单价较高。但随着市场基础设施建设逐步完善，需求旺盛传导至供给端，个贷不良资产包供给量增加和平均供给规模增大，市场价格逐渐向理性回归，大额资产包成交价格回落至本金 1 折水平。截至 6 月末，银登中心披露的已开立不良贷款转让业务的机构账户达 414 个，其中受让方包括 5 家金融资产管理和 36 家地方资产管理公司。东方公司、华融公司等企业均已成功中标。

除商业银行不良贷款处置试点外，面对非银行金融机构（信托、保险、小贷、券商等）信用风险上升，监管部门也积极探索非银行金融机构的风险处置问题，2021 年 5 月 11 日，银保监会下发《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》，同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、金融资产管理和地方资产管理公司等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。

### **2. 银河资管成立，金融资产管理和地方资产管理公司再度扩容**

2021 年 1 月，银河资管开业，这是 20 年多来金融资产管理和地方资产管理公司首次扩容，全国性资产管理公司数量达到 5 家。2020 年末，除华融公司尚未披露年报外，信达公司总资产 15180.84 亿元，归属母公司股东权益 1721.09 亿元；东方公司总资产 11418.29 亿元，归属母公司股东权益 1104.41 亿元；长城公司总资产 6265.15 亿元，归属母公司股东权益 557.8 亿元；银河公司总资产 113.83 亿元，归属母公司股东权益 110.66 亿元。2020 年，信达、东方、长城公司资产规模均保持稳定，归属母公司股东净利润均实现正增长，信达公司继续保持行业领先。目前，银河资管尚未有相关业务信息披露。



### 3. 外资积极布局中国市场

2021 年以来，黑石、橡树、KKR 等国际另类投行均扩大了在中国的投资规模，凭借其低成本长期限资金等优势，重点在不动产等领域开展特殊机遇投资。黑石从富力集团收购粤港澳大湾区内最大的城市物流园区 70% 的股权；获得泛海旗下美国国际数据集团；全面要约收购 SOHO 中国总股本的 91% 约 47.32 亿股股份。橡树资本向苏宁融资 2.75 亿欧元，以苏宁所持国际米兰股权作为抵押。KKR 先后完成 39 亿美元亚洲基础设施基金、17 亿美元亚洲房地产基金、150 亿美元亚洲四期基金的募集；收购基石资本持有的全亿健康全部股权，这是近年来中国医疗流通领域的最大并购交易。2020 年 4 月，海南新创建资产管理公司成立，是我国第一家外资（港资）控股的持牌 AMC。此外，在跨境投资方面，深圳、广州、浙江等地区，在自贸区改革方案中都将不良资产的跨境转让作为重要的探索方向。预计中长期外资机构对中国资产的热情依然可期。特殊资产市场的持续开放，将进一步丰富特殊资产市场的参与主体，对提升市场活跃度和定价效率，将会起到积极的作用。

## 二、特殊资产在线交易指数

本文根据线上交易拍卖平台单季度的成交金额和成交数量等数据形成了特殊资产交易指数。基期为 2018 年一季度，将此时的特殊资产交易总指数设为 100。

2021 年二季度，特殊资产交易指数为 338.18，环比上涨 21.9%、同比增速达 12.8%，特殊资产在线交易指数明显回升。考虑到季节性因素的影响，当前特殊资产在线交易已经基本接近疫情前增长趋势。从指数构成上看，2021 年二季度，特殊资产在线交易上升，是因为成交额和成交量均出现了上升。

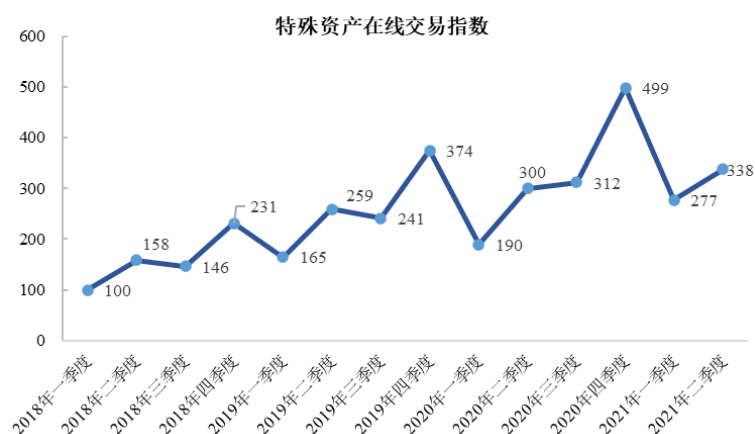


图 1 特殊资产在线交易指数

### 三、金融资产

#### （一）整体成交情况

资产金融拍卖成交额同比增幅显著，环比略有提高。2021 年二季度，资产金融拍卖总成交额为 185.44 亿元，环比上升 79.62%，同比增加 3.64%。资产金融拍卖成交额的上升源于成交数量和成交价格环比双双上升。2021 年二季度，资产金融拍卖成交量为 1530 件，环比上升 3.24%，同比上升 18.70%；平均成交价为 1212.08 万元，环比上升 73.98%，同比下降 12.69%。在经历了一年的大幅波动后，2021 年二季度资产金融拍卖平均成交价已接近去年同期水平。

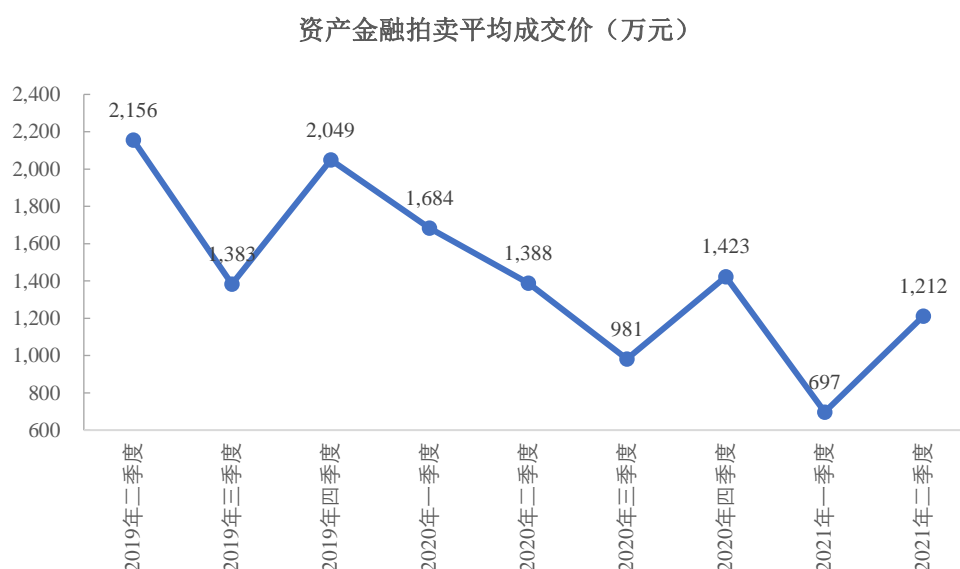


图 2 特殊资产金融拍卖平均成交价

#### （二）各省市成交情况

根据 2021 年第二季度线上平台资产金融拍卖交易情况，从交易总量上看，资产金融拍卖的市场格局没有太大变化，山东省、广东省、浙江省的交易量排名全国前三位。2021 年二季度，浙江省、四川省、安徽省的资产金融拍卖成交数量分别占全国总交易量的 15.35%、12.55%、12.00%，三个省的交易量之和占全国总交易量的 39.91%。成交量排名全国前十六省市依次为山东、广东、浙江、四川、湖北、广西、辽宁、江苏、河南、江西、安徽、天津、宁夏、福建、北京、重庆，上述省市的成交量之和占全国总成交量的 85.97%。

从增量上看，2021 年二季度，大部分省市资产金融拍卖的交易量均较上一季度明显增加。成交数量位于前列的省份中，除了山东省和辽宁省分别环比下降 16.17%、14.04%以外，广东省环比上升 26.77%，浙江省环比上升 48.08%。其中，西藏二季度无成交业务。除此之外，河北、海南、陕西减幅最大，分别为 53.33%、50.00%和 28.57%。

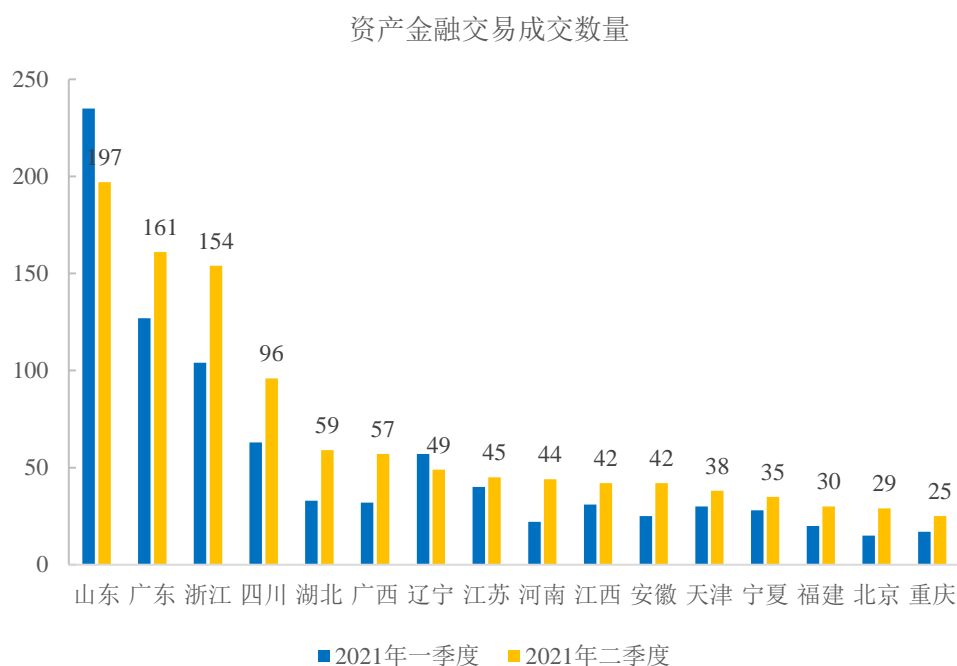


图 3 各主要省市资产金融拍卖成交情况

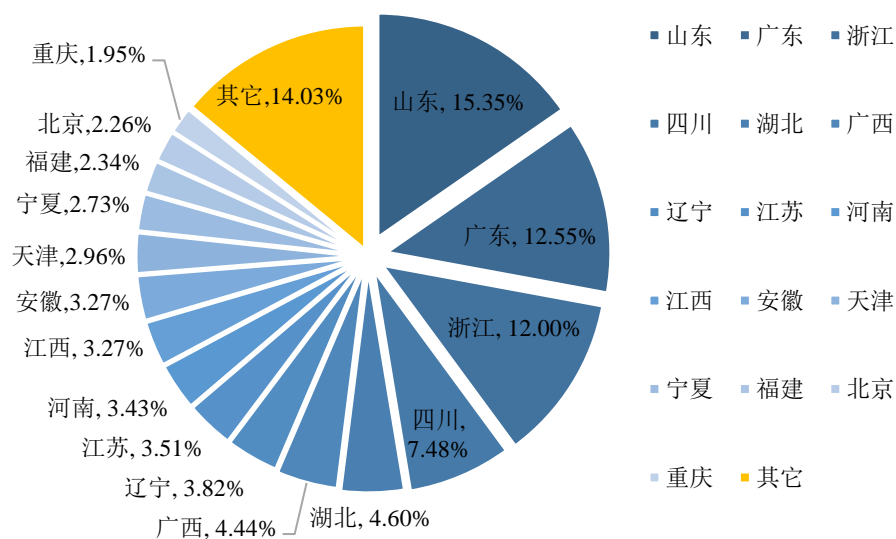


图 4 各主要省市资产金融拍卖成交量分布

从资产金融拍卖标的存量数据上看，2021 年二季度，黑龙江、广西、四川、山东、广东的资产金融拍卖存量标的数量排在全国前五位，数量分别为 936 件、645 件、627 件、609 件、501 件，占全国总量的占比分别为 14.05%、9.68%、9.41%、9.14%、7.52%。与上一季度相比，黑龙江省环比上升 316.00%，广西省环比上升 61.65%，四川省环比下降 17.50%，山东省下降 1.30%，广东省环比上升 53.68%，贵州环比上升 397.50%，辽宁环比上升 4.82%。以上七个省份的存量标的数量已超过全国资产金融拍卖标的总量的 60%，其余省份在 2020 年四季度的资产金融拍卖标的余量均不过三百。

从增量上看，绝大多数省市的资产金融拍卖标的数量均出现一定幅度的增加。2021 年二季度，增长幅度前五名的省份依次是云南、贵州、黑龙江、新疆、甘肃，增长率分别为 468.75%、397.50%、316.00%、266.67%、229.41%。

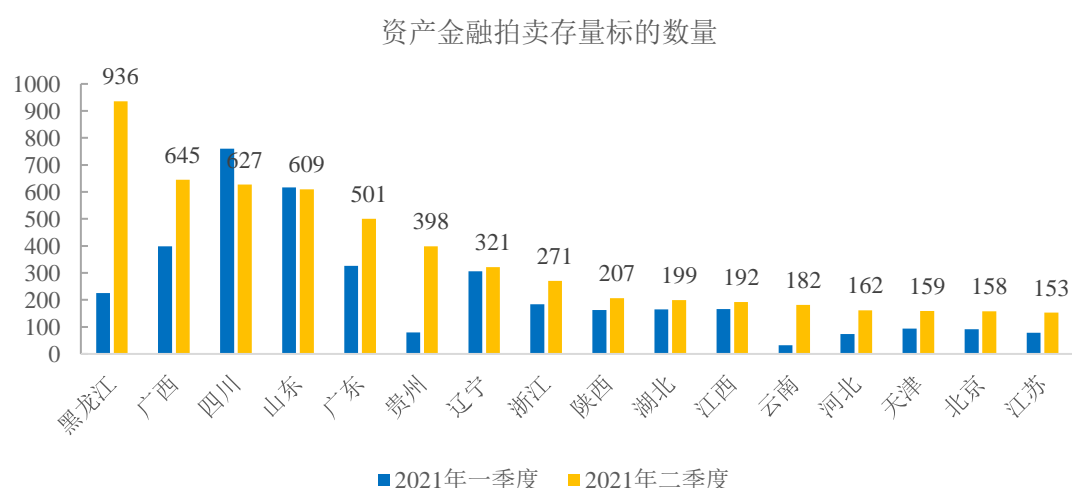


图 5 各主要省市资产金融拍卖标的量

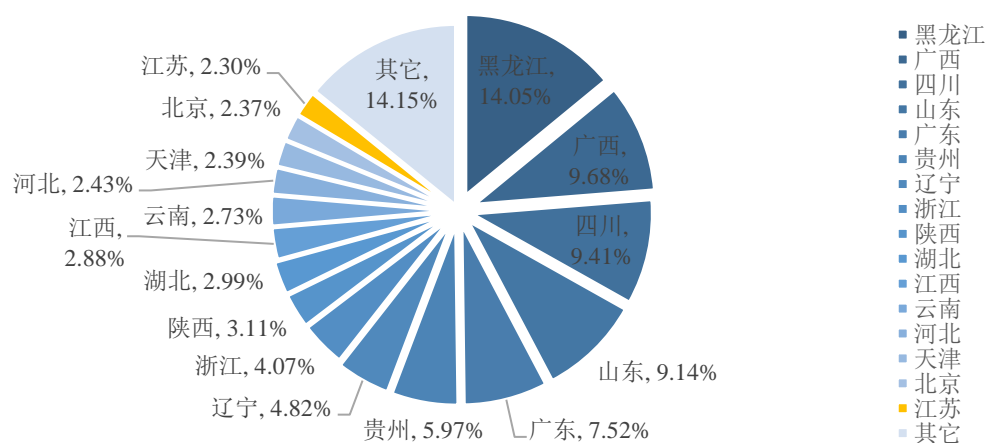


图 6 各主要省市资产金融拍卖标的分布

2021 年二季度，资产金融拍卖的成交率与 2021 年一季度基本一致。从区域分布上看,2021 年二季度,共 4 个省份的成交率超过了 50%,依次是吉林(70%)、浙江(57%)、青海(56%)、上海(54%)，既有东部发达省份和一线城市，也有西部欠发达省份。全国共 19 个省市的成交率超过了 20%。结合成交量和标的量的数据，成交率的基本不变主要是由于标的数量和成交量均出现上升，但幅度相近，也说明供需同步上涨、相对格局未发生太大的变化。

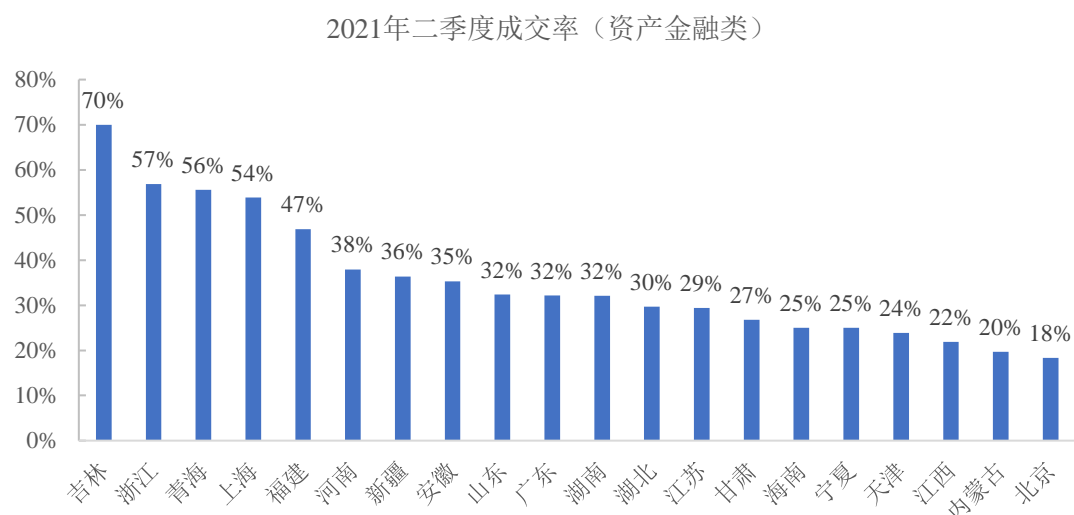


图 7 各主要省市资产金融拍卖成交率

### （三）各类资产金融拍卖成交情况

各类资产的标的数量和成交数量均较 2021 年一季度增加。从标的数量看，2021 年二季度，债权资产和商业用房依然是最主要的资产金融拍卖标的资产；债权资产的标的数量为 2177 件，商业用房的标的数量为 2893 件。纵向比较，债权资产和商业用房的标的量均较 2021 年一季度分别上升 36.83%和 57.91%。而其他资产种类（如工业用房、住宅用房、机动车等）在二季度的标的数量均不足 900 件，也较 2021 年一季度明显上升。从成交数量上看，债权类资产的成交量最高，其他资产的成交量均不高。2021 年二季度，债权资产共交易 795 笔，约为 2021 年一季度成交量（6449 笔）的 122.50%。

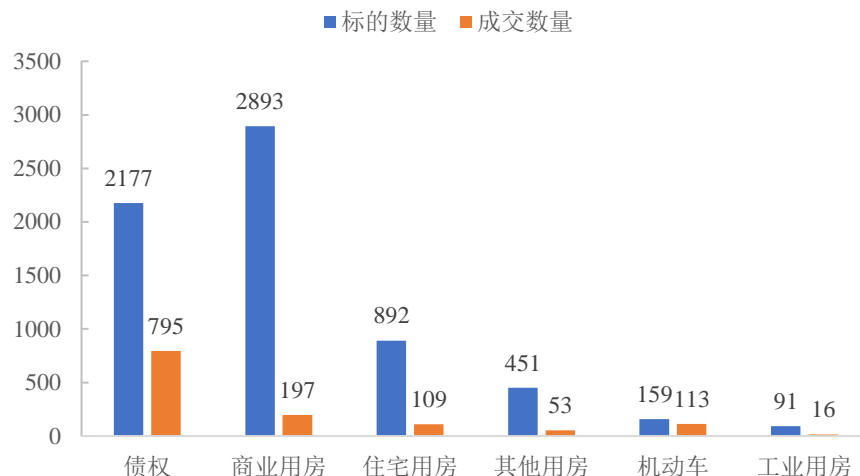


图8 主要资产种类资产金融拍卖情况

### 1. 债权资产

横向比较，债权资产拍卖依然主要集中在山东、浙江、广东、湖北等东部和南部沿海地区，这四个省份的交易总量和标的总量约占全国总量的 53.58%。其中，2021 年二季度，债权资产交易前五名山东、浙江、广东、湖北、河南的债权资产交易数量分别为 161 笔、127 笔、79 笔、59 笔、41 笔；债权资产标的数量前五名山东、浙江、湖北、广东、河北债权资产标的数量分别为 500 件、217 件、179 件、172 件、160 件。

但纵向比较，除山东外，主要省份资产金融类债权资产的交易数量与标的数量均环比小幅上升。就债权资产的交易数量而言，2021 年二季度，山东环比下降 21%，浙江环比上升 38%，广东环比上升 34%，湖北环比上升 79%，河南环比上升 116%。债权资产的标的数量方面，山东环比下降 9%，浙江环比上升 60%，湖北环比上升 13%，广东环比上升 38%，河北环比上升 122%。

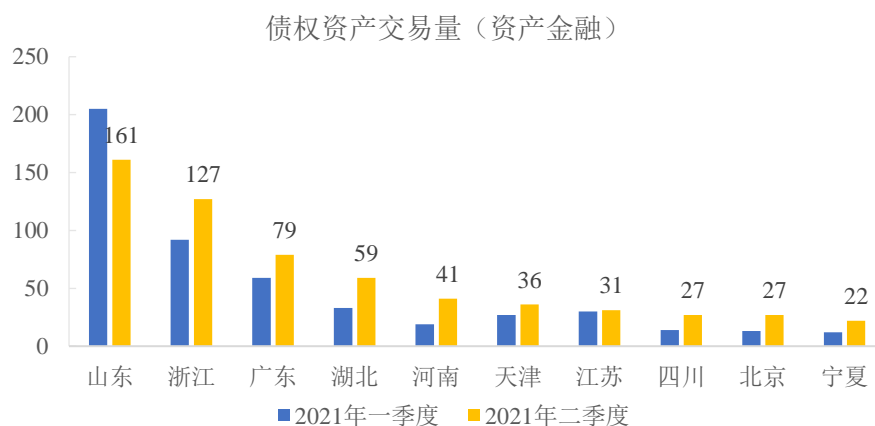


图9 主要省份债权资产交易量（资产金融）

债权资产标的数量（资产金融）

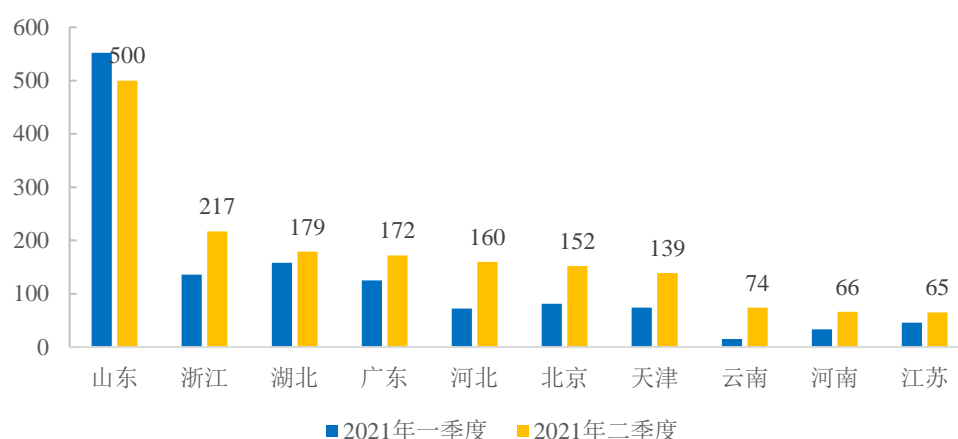


图 10 主要省份债权资产标的量（资产金融）

从成交率上看，债权类资产的拍卖成交率有所提高。2021 年二季度，共有 7 个省份的债权资产成交率超过 60%，这一数量较 2021 年一季度（有 7 个省份成交率超过 60%）持平。其中，一季度成交率位居全国之首的吉林省为 100%，与 2021 年一季度（50%）明显提高，但其标的数量仅为 1 件；而债权资产标的数最高的山东省，其一季度成交率仅 32%。从数据上看，债权类资产的成交率是资产金融拍卖的各类产品中整体最可观的。

2021年债权资产二季度成交率（资产金融）

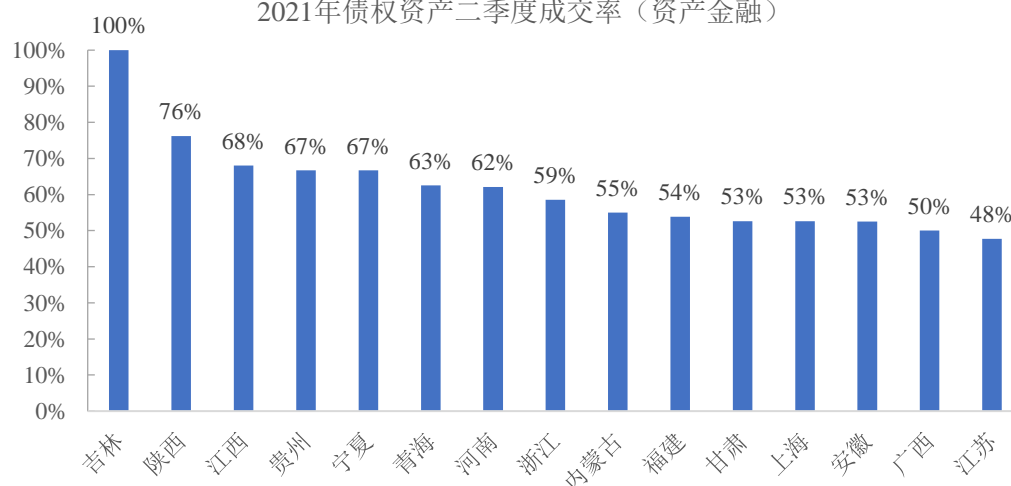


图 11 主要省份债权资产成交率

## 2. 住宅用房

二季度的资产金融拍卖住宅用房标的存量和成交量较一季度明显上升，成交率差异较大。2021 年二季度，四川省的成交量位列榜首，黑龙江省的标的量排在第一。其中，黑龙江省当季用于资产金融拍卖的住宅用房标的数量为 190 套，

四川省当季住宅用房拍卖的成交量为 32 套。由于大部分省份住宅用房标的量较少，因此各省份的成交率可参考分析的价值并不高。2021 年二季度，住宅用房（资产金融类）的成交率最高的吉林省和新疆其成交率均达 100%，但二者的标的数量都仅有 1 套。而标的量最多的黑龙江省，其在 2021 年二季度的成交率仅 5%。

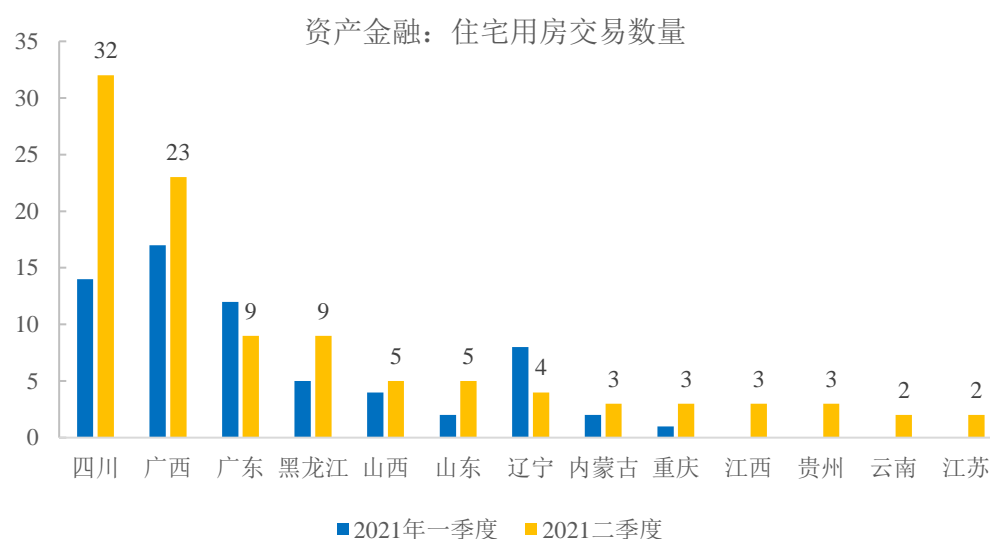


图 12 主要省份住宅用房交易量（资产金融）

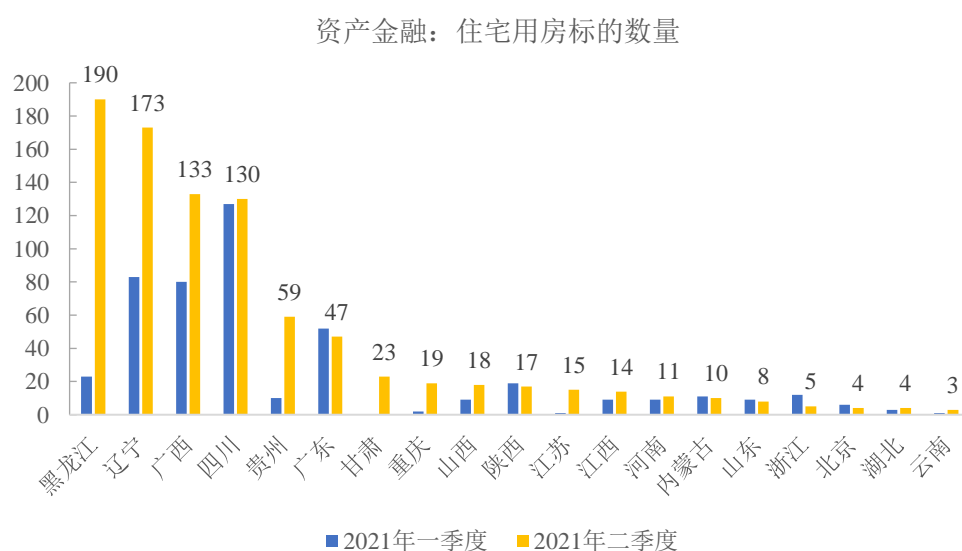


图 13 主要省份住宅用房标的数量（资产金融）



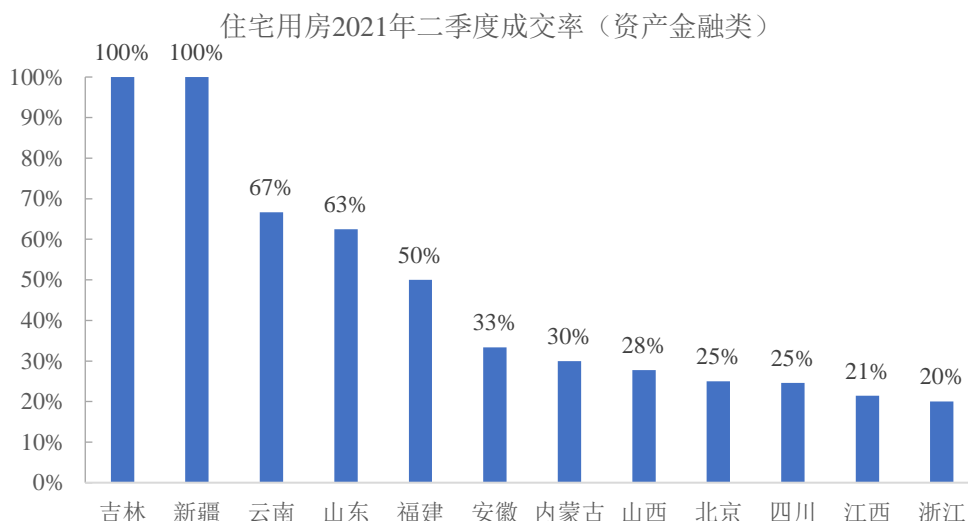


图 14 主要省份住宅用房（资产金融类）成交率

### 3. 商业用房

资产金融拍卖中，商业用房标的存量和成交量均有上升，其中主要省份增加量较大。成交量方面，2021 年二季度，成交量排名前五位的依次是广东省、四川省、广西壮族自治区、山东省、浙江省，多数省份二季度商业用房成交数量不足 10 套。标的量方面，2021 年二季度，黑龙江省、广西壮族自治区、四川省、贵州省、广东省的标的数量较多，其中黑龙江商业用房的标的数量超过 500 套，相对上季度增长幅度巨大，是所有省份中标的数量最高的，但成交量常年较低。纵向来看，主要省份的商业用房标的存量相对增加，而四川等地的商业用房标的存量有所下降；从成交量上看，大部分省份的商业用房成交量均有上升。

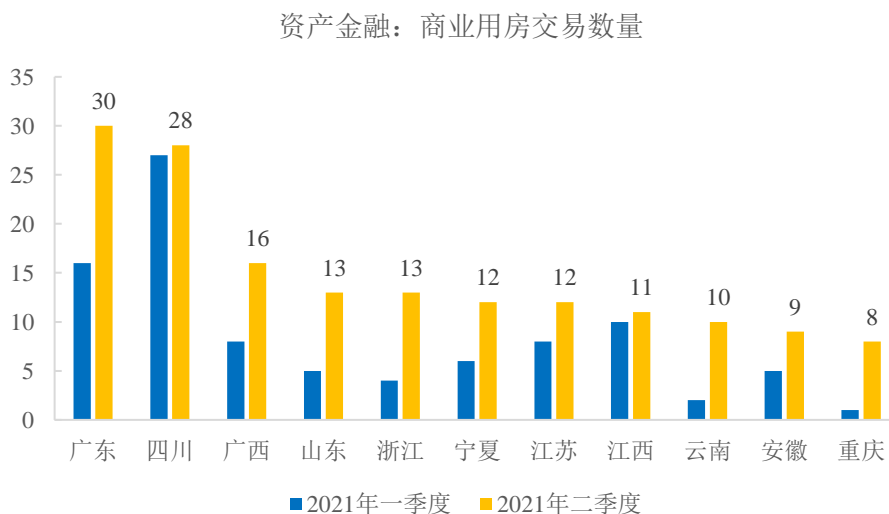


图 15 主要省份商业用房交易量（资产金融）

资产金融：商业用房标的数量

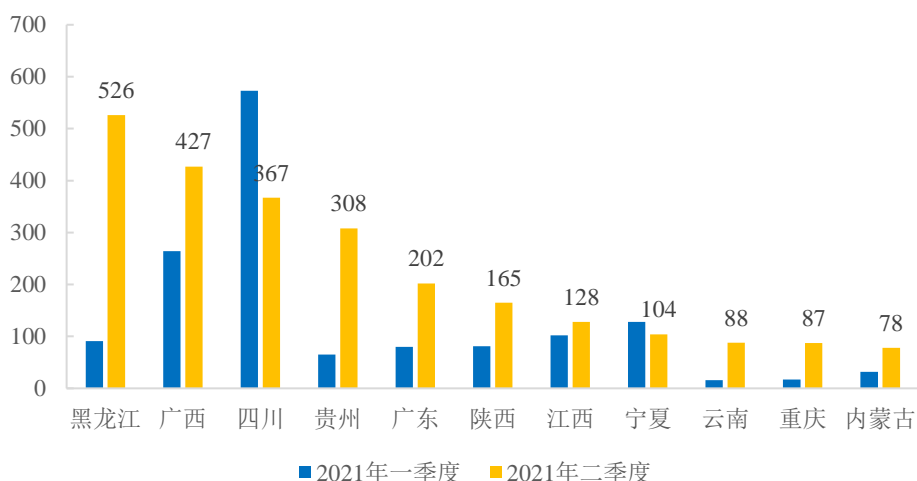


图 16 主要省份商业用房标的数量（资产金融）

2021 年二季度，仅有 13 个省份商业用房的成交率超过了 10%，其中成交率最高的是上海市（29%），但其标的数量较低。而标的量最高的黑龙江省，其成交率不足 1%。受经济下行压力较大以及商业用房本身存在一定交易限制的影响，商业用房的成交率一直偏低。

商业用房二季度成交率（资产金融）

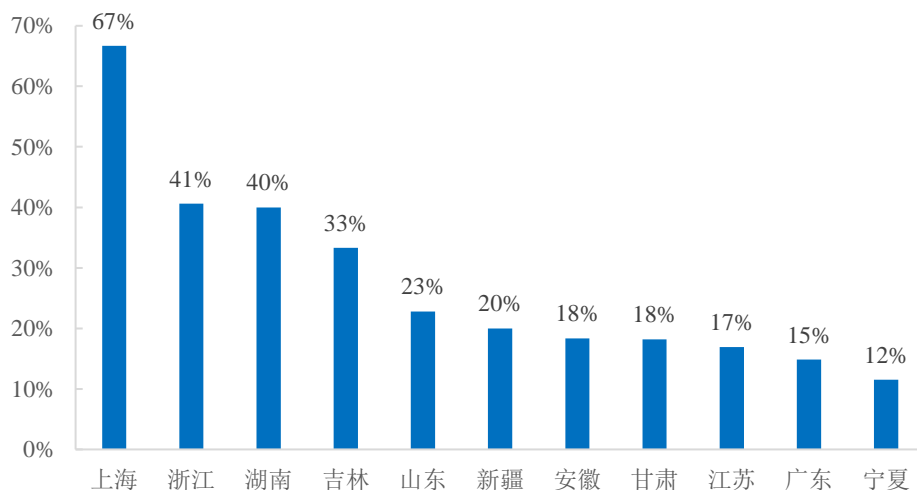


图 17 主要省份商业用房成交率（资产金融）

#### 4. 机动车

2021 年二季度，广东省机动车成交量与标的量均为最高。内蒙古自治区、吉林省、安徽省等 11 个省的机动车成交率达 100%，有 16 个省份的机动车成交率超过 50%，其中，广东省（二季度机动车拍卖成交量与标的量最高的省份）的成交率为 69%。机动车交易的成交量和标的量较为有限，总体上较 2021 年一季度

小幅下降。环比来看，2021 年二季度，机动车成交量较 2021 年一季度下降 7% 左右，标的量与 2021 年一季度下降 4%，机动车交易整体上处于历史较低水平。

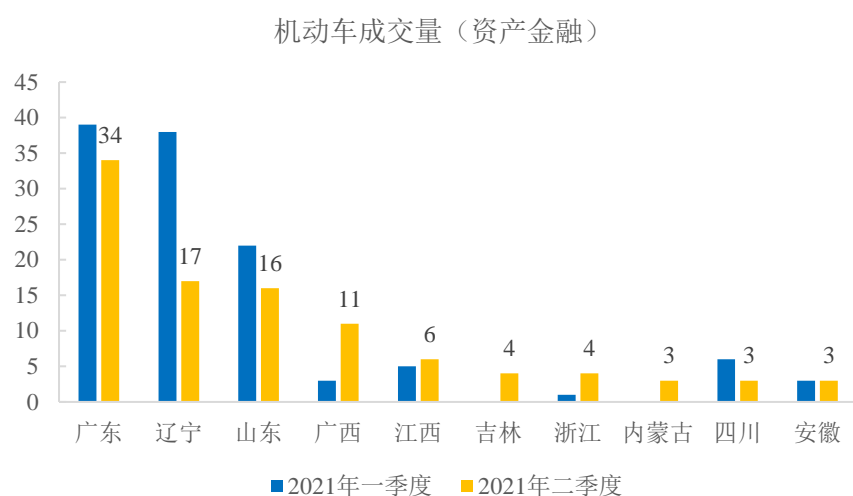


图 18 主要省份机动车（资产金融类）成交量

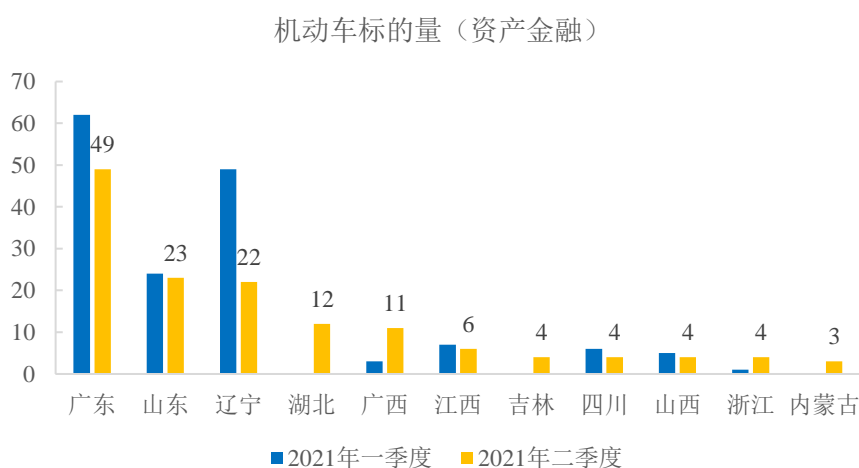


图 19 主要省份机动车（资产金融类）标的量

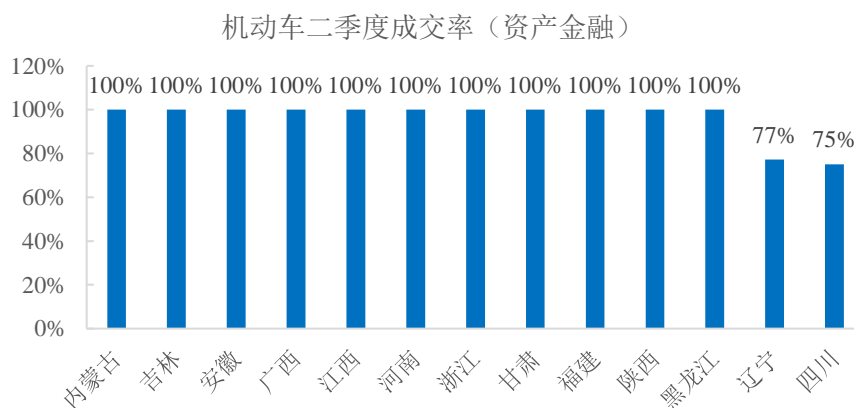


图 20 主要省份机动车（资产金融类）成交率

## 5. 工业用房

由于当前用于资产金融拍卖的工业用房交易量和标的量均较低,进一步分析价值有限,因此仅将工业用房交易量、标的量和成交率的数据列出,不做详细分析。

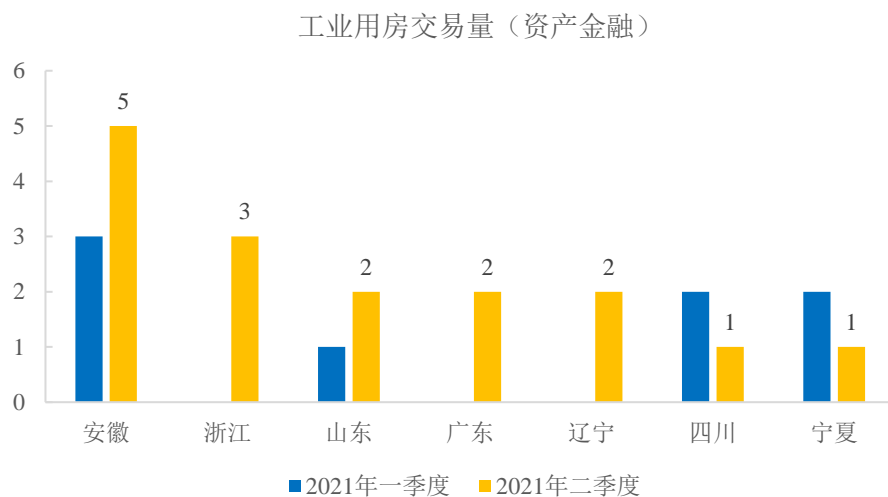


图 21 主要省份工业用房（资产金融类）交易量

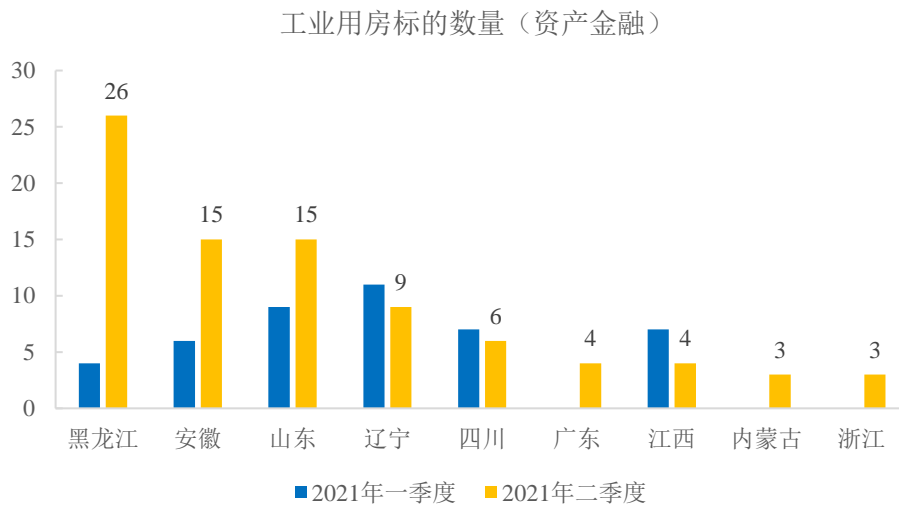


图 22 主要省份工业用房（资产金融类）标的量

工业用房成交率（资产金融）

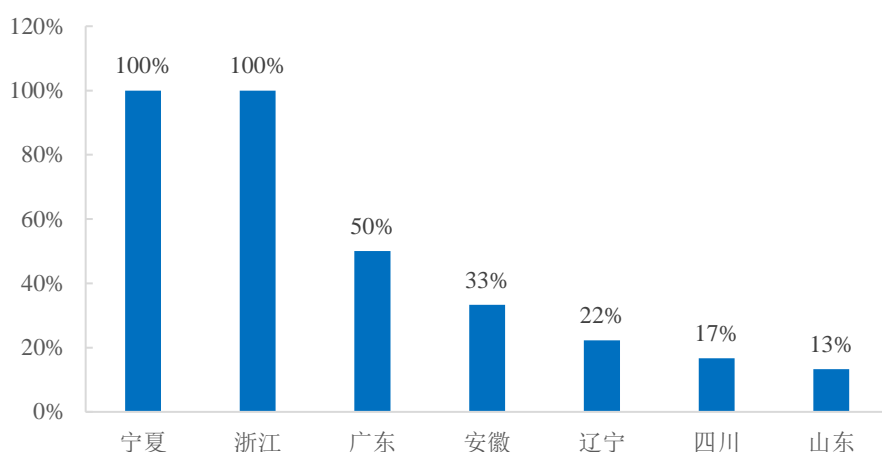


图 23 主要省份工业用房（资产金融类）成交率

#### （四）溢价率和平均折价率

2021 年二季度，机动车、工业用房、商业用房、住宅用房、债权资产交易的平均溢价率分别为 125%、17%、13%、10%、12%，除工业用房平均溢价率较上一季度有明显的上升，其他资产平均溢价率较为稳定。横向比较看，机动车溢价率明显较高，房产类的平均溢价率较低。

平均溢价率：资产金融类

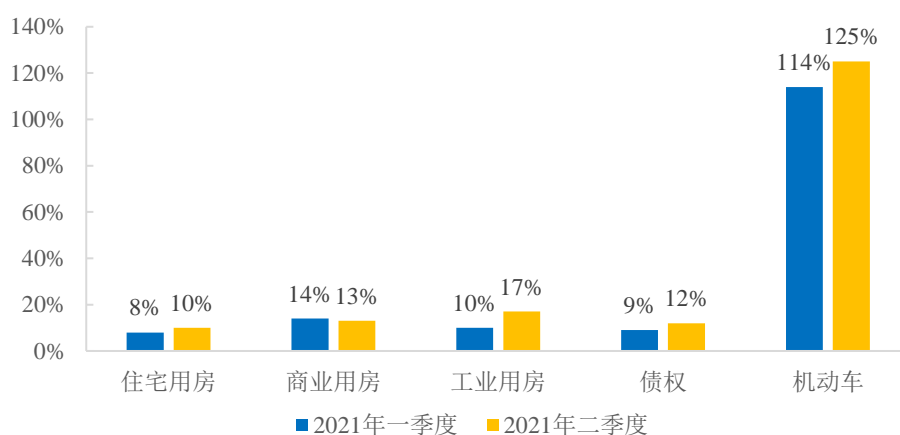


图 24 主要资产（资产金融类）溢价率

在成交价/评估价方面，2021 年二季度，住宅用房、商业用房、债权和机动车的平均成交价比估值分别为 87%、91%、85%、159%。其中，机动车出现平均成交价明显高于估值的情况，而房产与债权的平均成交价均明显低于估值。与上一季度相比较，住宅用房和债权的成交价/估值明显低于上季度，商业用房和机动车的成交价/估值高于上季度。

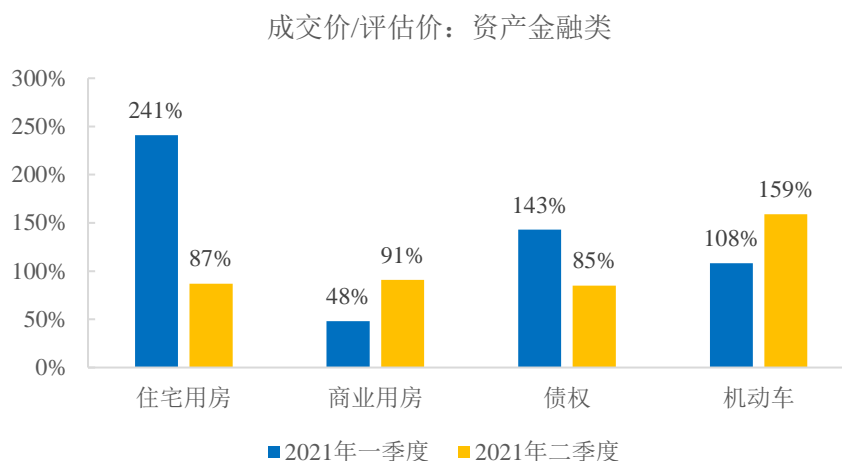


图 25 主要资产（资产金融类）成交价/评估价

### （五）债权资产成交折扣率

本报告用“成交价/本息和”衡量债权资产成交折扣率，反映了债权资产成交价与原有债权价值的偏离。在计算过程中，为避免特殊值对债权资产成交平均折扣率的干扰，本文剔除了个别折扣率极低（小于千分之一）的特殊值。

2021 年二季度，债权资产平均成交折扣率为 63.8%，较上季度略有下降。从趋势上看，债权资产平均成交折扣率在连续七个季度上涨后首次下降。

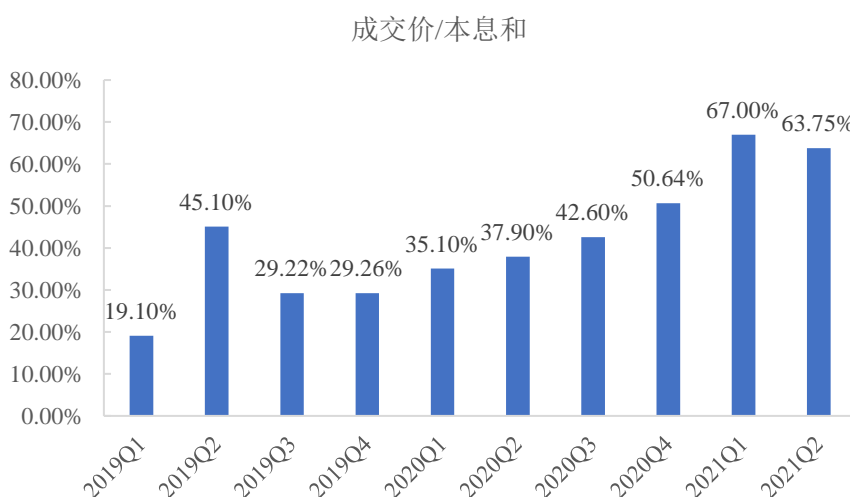


图 26 债权资产（金融资产）拍卖的成交折扣率

不到一半的债权资产以低于 50% 的折价成交，溢价成交的比例稳定在 3% 附近。2021 年二季度，38% 的债权资产成交折扣率低于 50%，即超过一半的债权资产以高于 50% 的折价成交。溢价成交的比例稳定在低位，2% 的债权资产在二季度获得溢价成交，低于历史均值 6%。

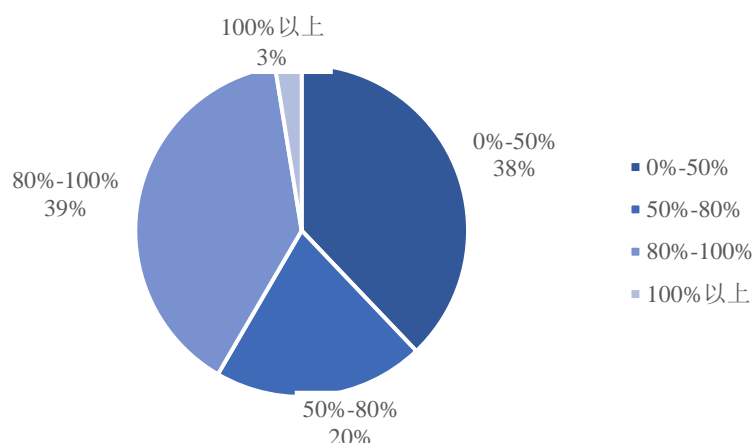


图 27 2021 年二季度债权资产（金融资产）成交折扣率分布

#### 四、总结

全球通胀风险上升，大宗商品快速上涨挤压工业企业利润空间，中下游工业企业盈利可能下滑。中小企业债务压力上升，房地产企业风险较大。

2021 年二季度，特殊资产交易指数为 338.18，环比上涨 21.9%、同比增速达 12.8%，特殊资产在线交易指数明显回升。从结构上看，资产金融拍卖成交额同比和环比均明显上升，成交量和成交价均有所上升。成交率与 2021 年一季度基本一致，吉林、浙江、青海、上海等 4 个省份的成交率超过了 50%。价格方面，主要特殊资产溢价率较为稳定，债权资产成交折扣率和溢价率下降。债权资产平均成交折扣率为 63.8%，在连续七个季度上涨后首次下降。溢价成交的比例仅 2%，低于历史均值 6%。成交率和成交溢价率的稳定基本上说明了，当前特殊资产市场供需同步上涨、供需相对格局未发生太大的变化。

下半年，如果中下游中小企业盈利持续恶化，特殊资产的供给将进一步增加，特殊资产市场规模有望持续扩容。

版权公告：【NIFD 季报】为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。