



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 5 月

《NIFD季报》系国家金融与发展实验室集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、国内宏观经济、中国资金流动、国家资产负债表、财政运行、债券市场、股票市场、房地产金融、金融机构等领域的动态，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。

不良贷款处置试点启动，市场潜力进一步显现

摘要

2021年一季度，我国实现了18.3%的GDP同比增速。从数据上看，我国供给恢复的速度快于需求恢复的速度。工业生产恢复较快，但消费、投资需求仍未恢复至疫情前增速。出口持续改善帮助企业经营改善。预计二三季度，宏观经济仍将维持供大于求的局面，大宗商品快速上涨可能挤压制造业利润。暂时无需担忧货币政策收紧。银行不良贷款方面，我国商业银行不良贷款比例持续下降，这点也在特殊资产的标的量和成交量上得到了反映。

资产金融拍卖成交额同比和环比均明显下降，表面上源于成交量和成交价的下降，根源在于标的量和单个资产体量的下降，市场需求并未下降。从成交率上看，2021年一季度，资产金融拍卖的成交率与2020年四季度基本一致，可以看出成交量的下降并非源于特殊资产的需求下降。从溢价率和成交折扣率来看，成交价与估值、原值的比例并未下降。2021年一季度，各类资产金融拍卖的成交溢价率（成交价/估值）变化不大，债权资产平均成交折扣率为67.0%、较上季度有所增长。因此，成交价的下降可能是由于标的资产的原值整体下降，新增特殊资产的体量下降，而非因为特殊资产市场的需求下降导致大幅折价成交。而成交量的持续下降可能是由于特殊资产的标的量下降。2021年一季度，贵州省、安徽省、江苏省、福建省、云南省、甘肃省、新疆维吾尔自治区、青海省等省市的资产金融拍卖存量标的数量降幅超过70%。这与银行不良贷款比例持续下降吻合。

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

对外部门资产负债表

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

债权类资产的拍卖成交率有所提高，成交折扣率持续上升。2021年一季度，共有7个省份的债权资产成交率超过60%。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。价格方面，债权资产平均成交折扣率已经连续七个季度上涨，再次创造历史最高值。表明在经济呈现出复苏势头时，债权类资产需求在上升，特殊资产需求方期待乘势获得超额收益。

如果中国经济可以延续复苏的势头，银行不良贷款比例继续下降，预计特殊资产市场的供求关系可能有所改善，特殊资产的需求将持续上升，新增供给有望减少。从总量上看，成交量和成交额可能难现经济下行时期的规模，但是资产的成交折扣率有可能进一步上升。如果需求恢复不振，外需也遭遇变数，特殊资产市场的供给量将出现反弹。

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) 银行不良率变化	2
(三) 政策加大不良贷款出清力度	3
二、金融资产	4
(一) 整体成交情况	4
(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	15
(五) 债权资产成交折扣率	16
三、总结	17

一、特殊资产行业运行环境

(一) 当前宏观经济形势及展望

2021 年一季度，我国 GDP 同比增速达 18.3%，较 2020 年四季度环比增长 0.6%；两年平均增长 5%。工业增加值同比增长 24.5%，环比增长 2.01%；两年平均增长 6.8%。全国服务业生产指数同比增长 25.3%，两年平均增长 6.8%。社会消费品零售总额同比增长 33.9%，环比增长 1.86%；两年平均增长 4.2%。全国固定资产投资(不含农户)同比增长 25.6%，环比增长 2.06%；两年平均增长 2.9%。货物进出口总额同比增长 29.2%，出口同比增长 38.7%，进口同比增长 19.3%。进出口相抵，贸易顺差 7593 亿元。

从一季度的宏观数据来看，我国供给恢复的速度快于需求恢复的速度。从两年平均增速来看，工业增长速度已恢复至疫情前，而三大需求中，仅出口受益于外需改善和出口份额上升，增速远超过疫情前同期，消费、投资的两年平均增速均远不及疫情前水平。这点在服务业复苏程度和整体价格指数上也得到了反映。餐饮业、住宿业、文体娱乐业、铁路运输业和航空运输业的商务活动指数和订单指数均显著回升，但仍未达到疫情前水平。在国际大宗商品大涨、输入性通胀压力上升的背景下，我国因中下游制造业供给弹性较大，通胀由上游向下游传导层层削弱，整体通胀保持在较低水平。4 月，我国核心 CPI 同比仅 0.7%，PPI 加工工业同比为 5.4%，而上游采掘行业 PPI 同比高达 24.9%。

预计二三季度，我国宏观经济仍将维持供大于求的局面，大宗商品快速上涨可能挤压制造业利润。全球经济提速，外需将继续支撑总需求，印度等新兴经济体深陷疫情有利于我出口，工业企业经营将继续改善，同比改善幅度因基数效应可能有所放缓，需警惕大宗商品涨价叠加需求扩张力度不足压缩工业企业利润的风险。美国财政刺激加码，巴西等大宗商品出口国新增确诊人数持续上升、供给恢复迟缓，全球供需失衡加剧，原材料大宗商品价格将继续上涨，上游产业和原材料加工产业利润有望保持高增长，而中下游制造业利润空间将被挤压。

暂时无需担心货币政策收紧。美国 4 月 CPI 同比超预期，市场担心美联储提前收紧货币政策，美国名义利率整体上升，资本回流美国，导致全球融资环境收紧。但按照两年平均值计算，美国核心 CPI 同比两年平均为 2%。美联储一般在 CPI 同比连续三个月超过 2%之后才会讨论减少资产购买等事宜。平均通胀目标

制推出之后,美联储将就业提到了更重要的位置。并且,此次美国通胀上升过快,主要是因为大宗商品上涨和补偿性消费,补偿性消费是短期因素,大宗商品上涨过快主要是因为部分大宗出口国深陷疫情。解铃还须系铃人,疫情造成的供给短缺和供给弹性下降,因此引发的高通胀应该依靠向新兴经济体提供疫苗、帮助新兴经济体摆脱疫情解决。美联储货币紧缩不仅损害国民利益,还会对其他主要经济体产生负面冲击。预计美联储明确释放货币政策转向预计将在三季度后。

我国经济尚未完全恢复至疫情前,通胀按照环比价计算刚刚回归至疫情前,经济运行中仍有不确定性和不稳定性存在,宏观政策尤其是货币政策更需稳字当头,保持对经济恢复的必要的支持力度。即便工业品价格短期存在着显著的上行趋势,但这次与2016-2017年时有所不同,货币政策或许不会仅因通胀上行而做出价格上的调整。一是国内货币政策收紧很难抑制国际大宗商品的上涨趋势;二是我国没必要在美联储调整之前率先调整;三是当前经济复苏态势仍不巩固,货币政策显著收紧会使得企业面临融资和经营成本的双重压力。

(二) 银行不良率变化

一季度,我国商业银行问题贷款比例下降。除损失类贷款比例略有上升外,商业银行不良贷款比例、次级贷款比例、可疑类贷款比例、损失类贷款比例均有所下降。2021年一季度,不良贷款比例为1.8%,比疫情前(2019年12月)还低。主要银行中,国有商业银行、股份制商业银行不良贷款比例均下降,城市商业银行不良贷款比例上升,农村商业银行不良贷款比例持续下降。一季度,城市商业银行、农村商业银行的不良贷款比例分别为1.94%、3.7%。农村商业银行不良贷款处置压力依然很大。

如果中国经济可以延续复苏的势头,银行不良贷款比例继续下降,预计特殊资产市场的供求关系可能有所改善,特殊资产的需求将持续上升,新增供给有望减少,此前处置的特殊资产可能会有一部分获得超额收益。

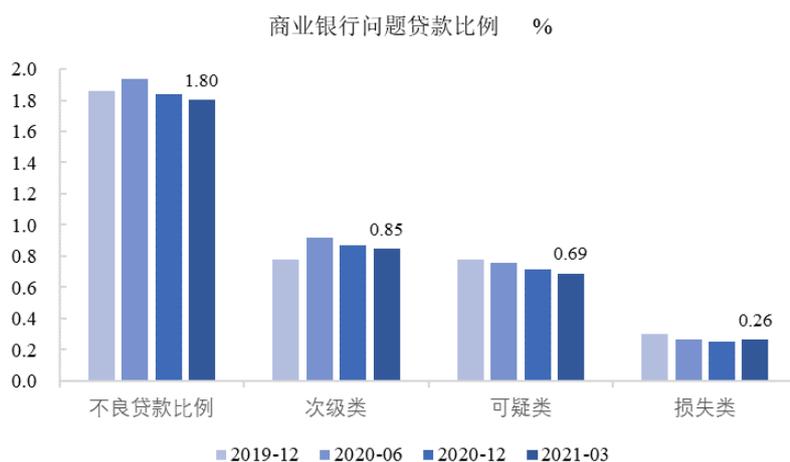


图1 商业银行问题贷款比例

数据来源：中国银保监会

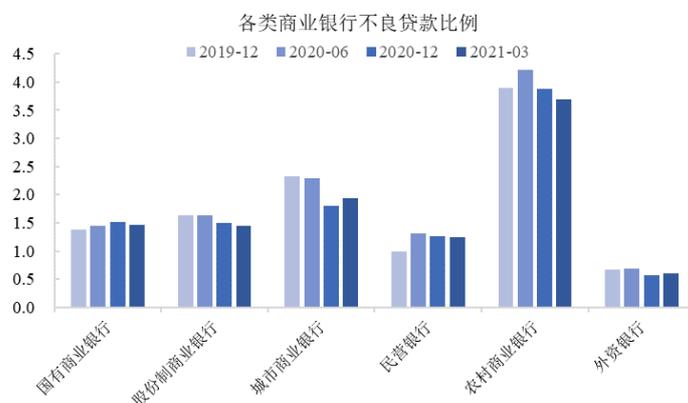


图2 各类商业银行不良贷款比例

数据来源：中国银保监会

(三) 政策加大不良贷款出清力度

2020年以来，监管层大力推动商业银行加快不良资产处置，全年共核销坏账超过3万亿元。与此同时，为进一步便利金融不良资产处置，监管部门也在积极探索创新试点。2021年1月，中国银保监会下发《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》(银保监办便函〔2021〕26号)(以下简称“通知”)，批复同意试点开展单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让。万亿级市场开闸，我国不良资产行业市场化改革迈出新的关键一步。首批参与试点的银行包括6家国有大行和12家全国性股份制银行，参与试点的不良贷款收购机构包括金融资产管理公司(AMC)、符合条件的地方资产管理公司和金融资产投资公司(AIC)。

除放宽不良贷款转让范围外，监管部门也在加快不良资产处置行业的基础设施建设。《通知》明确要求在银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）试点开展银行单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让工作。根据《通知》要求，银登中心具体承担不良贷款资产登记、挂牌展示、转让服务、信息披露和市场监测等工作，并积极配合监管部门对违法违规行为实施相关监管措施。1月13日，银登中心正式发布《银行业信贷资产登记流转中心不良贷款转让业务规则（试行）》及相关配套细则，在业务流程、公开竞价、信息披露、风险管理等方面对不良贷款转让试点业务提出了具体要求。截至目前，已经有中信银行信用卡中心、民生银行、平安银行、华融公司、长城公司、信达公司、东方公司、银河公司、国厚资产在银登中心完成申请开立账户。

2021年1月，中国银河资产管理有限责任公司在北京举行开业仪式，这是二十年来首次获得批复设立的第五家全国性资产公司。银河公司前身为2005年成立的建投中信资产管理有限责任公司，负责处置华夏证券名下资产，2018年3月，国务院同意建投中信资产管理有限责任公司转型为金融资产管理公司，银河公司的股东结构与四大资产管理公司有明显的不同，华融公司、长城公司、东方公司、信达公司的控股股东为财政部，银河公司则为汇金公司，通过引入更为市场化的参与主体，提高行业竞争力。

二、金融资产

（一）整体成交情况

资产金融拍卖成交额同比和环比均明显下降。2021年一季度，资产金融拍卖总成交额为103.25亿元，环比下降65.82%，同比下降18.58%。资产金融拍卖成交额的下降源于成交数量和成交价格环比双双下降。2021年一季度，资产金融拍卖成交量为1482件，环比下降30.19%，同比上升96.81%；平均成交价为696.67万元，环比与同比皆有所下降，环比下降51.03%，同比下降58.63%。虽然资产金融拍卖的平均成交价波动有一定的季节性，但从环比和同比上均可以看出，2021年一季度资产金融拍卖平均成交价较往年大幅下降，不足2020年一季度的一半。

资产金融拍卖平均成交价（万元）



图3 特殊资产金融拍卖平均成交价

（二）各省市成交情况

根据2021年第一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年一季度，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23.64%、12.78%、10.46%，三个省的交易量之和占全国总交易量的47%。成交量排名全国前十六的省市依次为山东、广东、浙江、四川、辽宁、江苏、湖北、广西、江西、天津、陕西、宁夏、安徽、河南、福建、重庆，上述省市的成交量之和占全国总成交量的89.74%。

从增量上看，2021年一季度，大部分省市资产金融拍卖的交易量均较上一季度明显减少。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上升23.64%、39.02%以外，广东省环比下降56.66%，浙江省环比下降46.39%。其中，山西、青海、西藏一季度无成交业务。除此之外，新疆、安徽、内蒙古减幅最大，分别为100%、89.58%和86.67%。

资产金融交易成交数量

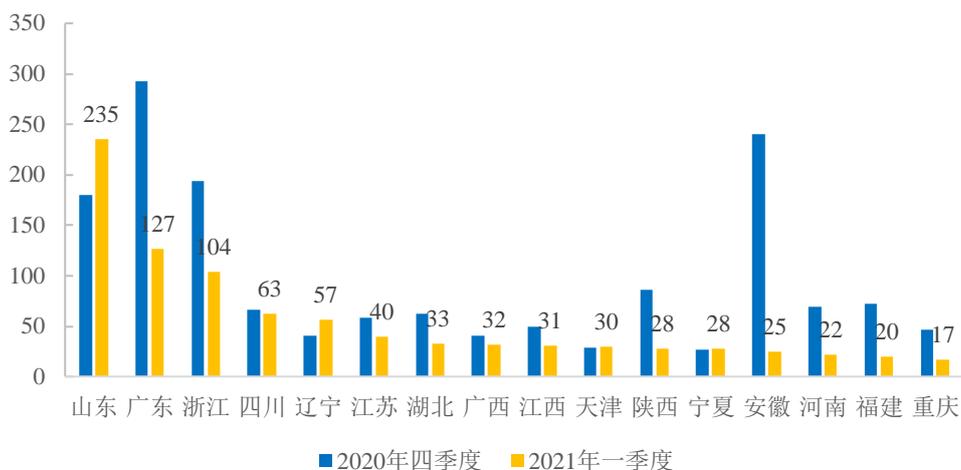


图 4 各主要省市资产金融拍卖成交情况

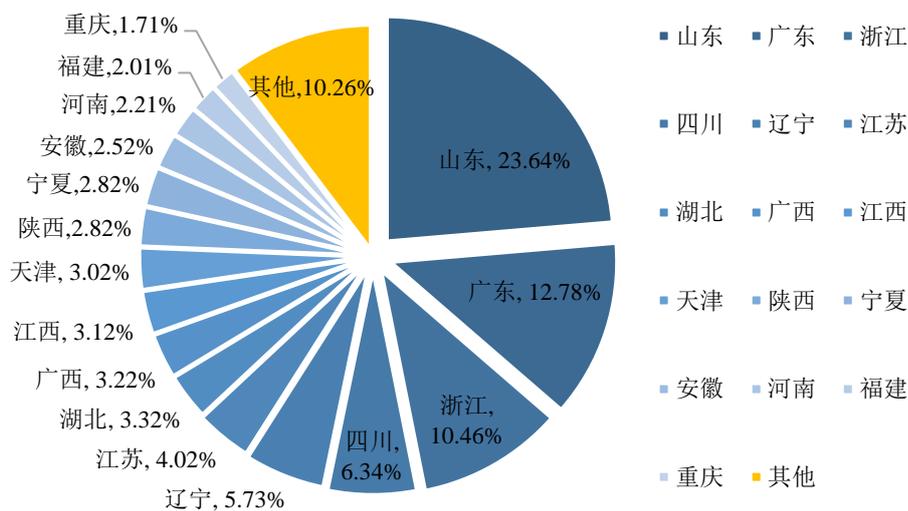


图 5 各主要省市资产金融拍卖成交量分布

从资产金融拍卖标的存量数据上看，2021 年一季度，四川、山东、广西、广东、辽宁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 760 件、617 件、399 件、326 件、306 件，占全国总量的占比分别为 17%、14%、9%、7%、7%。与上一季度相比，四川省环比上升 92.41%，山东省环比下降 4.78%，广西省上升 55.25%，广东省环比下降 51.56%，辽宁环比下降 29.49%，黑龙江省环比上升 35%。以上六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 200。

从增量上看，绝大多数省市的资产金融拍卖标的数量明显减少。2021 年一季度，贵州省、安徽省、江苏省、福建省、云南省、甘肃省、新疆维吾尔自治区、青海省等省市的资产金融拍卖存量标的数量降幅超过 70%。这与银行不良贷款比例持续下降是吻合的。

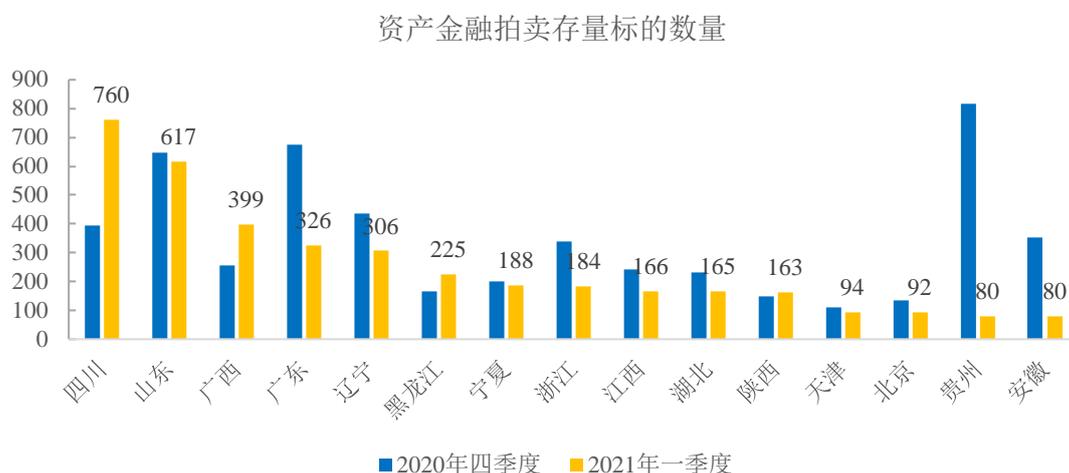


图 6 各主要省市资产金融拍卖标的量

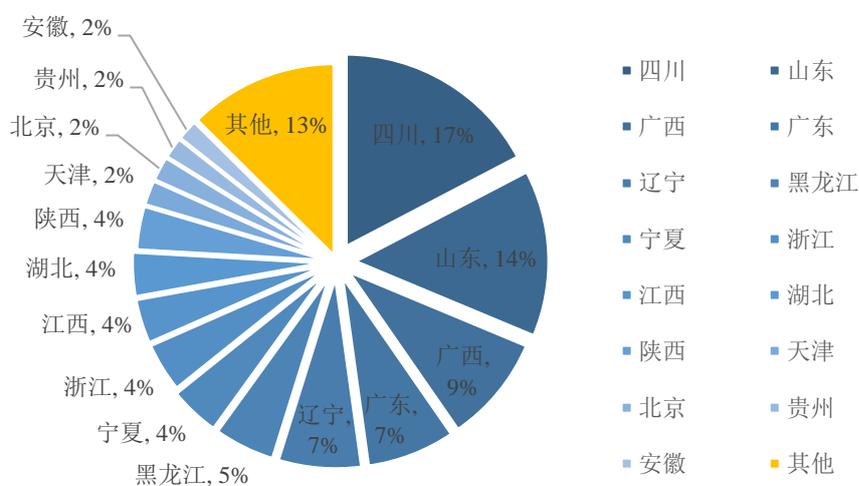


图 7 各主要省市资产金融拍卖标的分布

2021 年一季度，资产金融拍卖的成交率与 2020 年四季度基本一致。从区域分布上看，2021 年一季度，共 5 个省份的成交率超过了 50%，依次是新疆(67%)、福建(59%)、浙江(57%)、甘肃(53%)和江苏(51%)，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 18 个省市的成交率超过了 20%。除了新疆和甘肃外，可以看出资产金融拍卖成交率靠前的省份均为民营经济发达的省份。

2021年一季度成交率

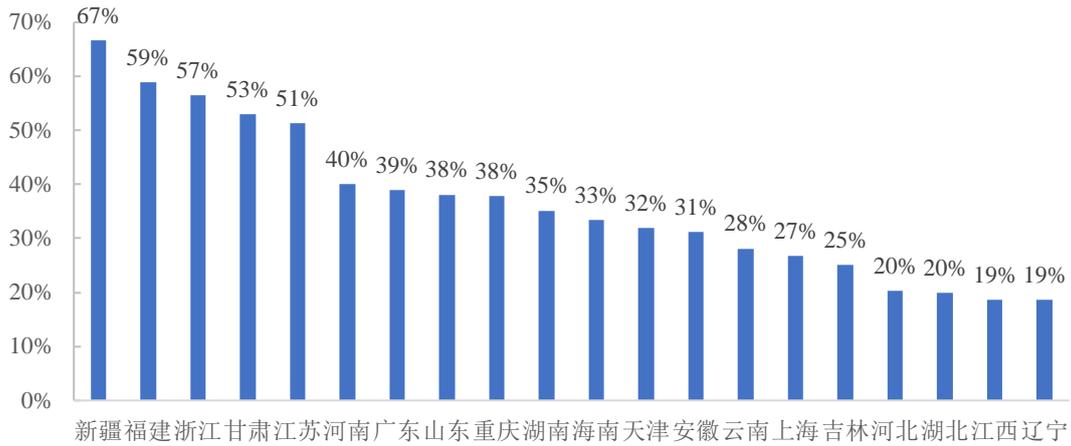


图8 各主要省市资产金融拍卖成交率

(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 2020 年四季度减少。从标的数量看，2021 年一季度，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 1591 件，商业用房的标的数量为 1832 件。但纵向比较，债权资产和商业用房的标的量均较 2019 年一季度分别下降 37.44%和 21.58%。而其他资产种类（如工业用房、住宅用房、机动车等）在一季度的标的数量均不足 300 件，也较 2019 年四季度明显减少。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 年一季度，债权资产共交易 649 笔，约为 2019 年四季度成交量（1251 笔）的一半。

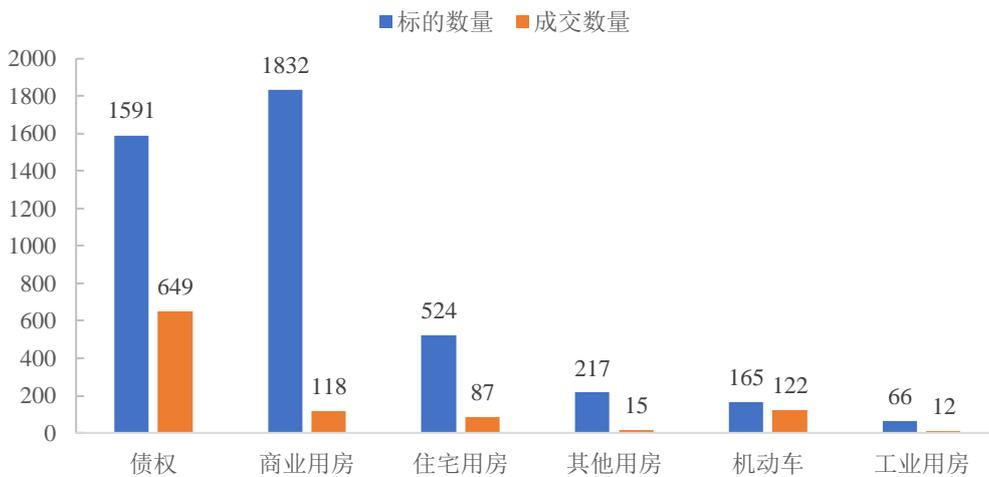


图9 主要资产种类资产金融拍卖情况

1. 债权资产

除山东外，多数省份债权资产交易量和标的量双降。横向比较，债权资产拍卖依然主要集中在山东、浙江、江苏、广东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 60%。其中，2021 年一季度，债权资产交易前五名山东、浙江、江苏、湖北、广东的债权资产交易量为 205 笔、92 笔、59 笔、33 笔、30 笔；债权资产标的数量前五名山东、湖北、浙江、广东、北京，债权资产标的数量分别为 552 件、158 件、136 件、125 件、81 件。

但纵向比较，除山东外，主要省份产金融类债权资产的交易数量与标的数量均环比小幅下降。就债权资产的交易数量而言，2021 年一季度，山东环比增长 38%，江苏环比下降 30%，浙江环比下降 33%，湖北环比下降 40%，广东环比下降 46%。债权资产的标的数量方面，山东环比增长 7%，湖北环比上升 20%，浙江环比下降 32%，广东环比下降 44%，北京环比下降 38%。

债权资产交易量（资产金融）

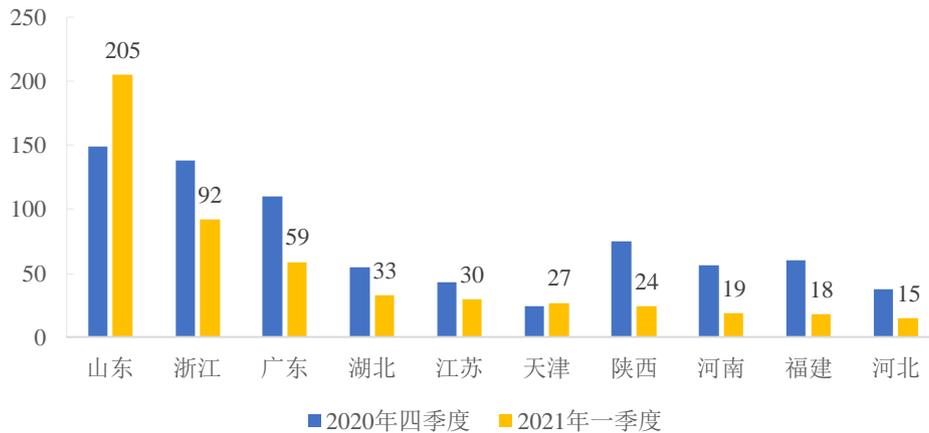


图 10 主要省份债权资产交易量（资产金融）

债权资产标的数量（资产金融）

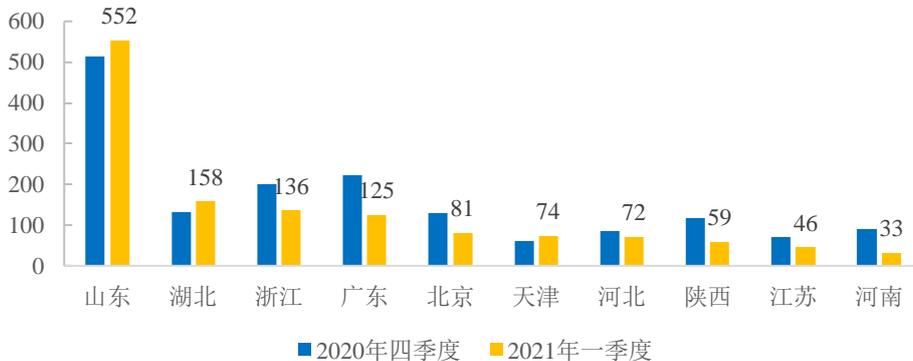


图 11 主要省份债权资产标的量（资产金融）

从成交率上看，债权类资产的拍卖成交率有所提高。2021年一季度，共有7个省份的债权资产成交率超过60%，这一数量较2020年四季度（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甘肃省仅有89%，与四季度一致，但其标的数量仅为8件；而债权资产标的数最高的山东省，其一季度成交率为37%。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。

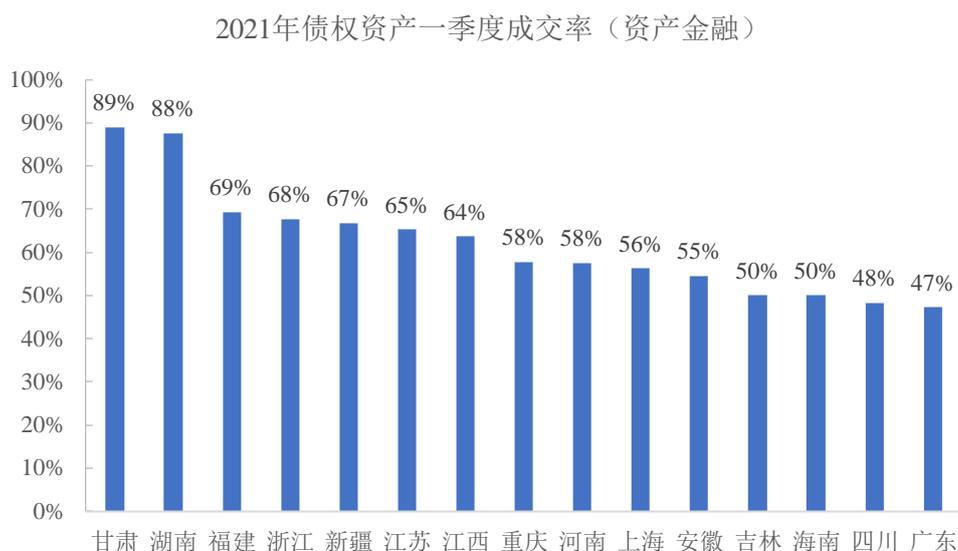


图 12 主要省份债权资产成交率

2. 住宅用房

一季度的资产金融拍卖住宅用房标的存量和成交量较为低迷，成交率差异较大。2021年一季度，广西省的成交量位列第一，四川省的标的量排在第一。其中，四川省当季用于资产金融拍卖的住宅用房标的数量为127套，广西省当季住宅用房拍卖的成交量17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年一季度，住宅用房（资产金融类）的成交率最高的浙江省其成交率也仅有58%，与四季度相比有所下降，其一季度标的数量也很低，仅有12套。而标的量最多的四川省，其在2021年一季度的成交率仅11%。

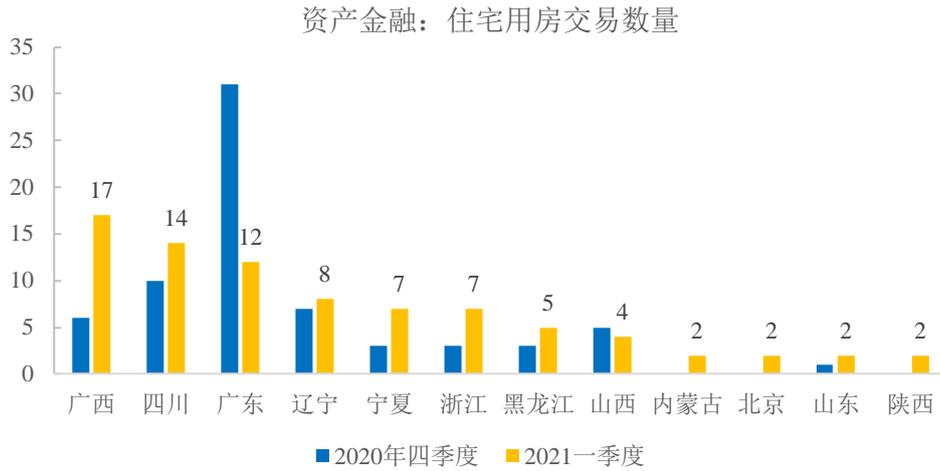


图 13 主要省份住宅用房交易量（资产金融）

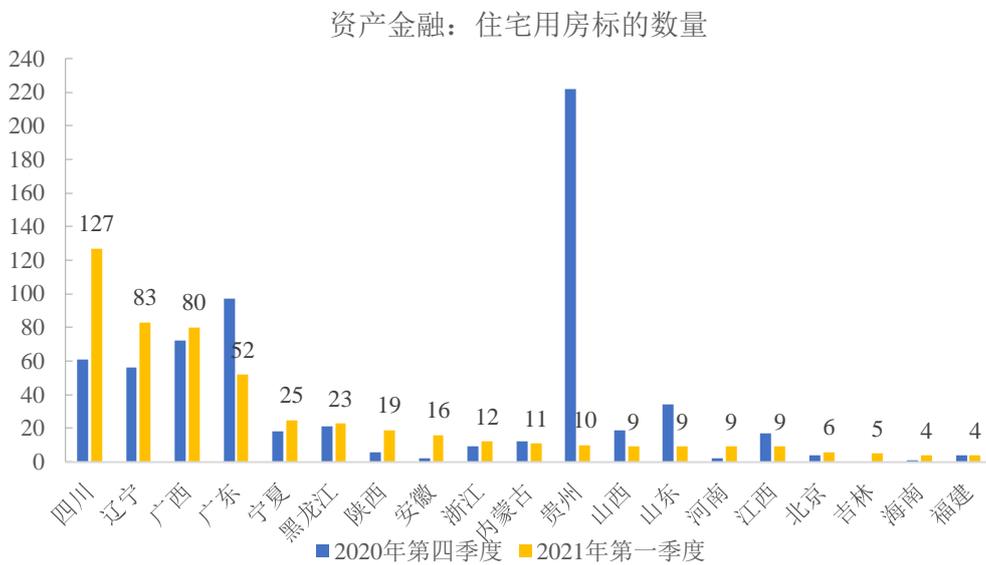


图 14 主要省份住宅用房标的数量（资产金融）

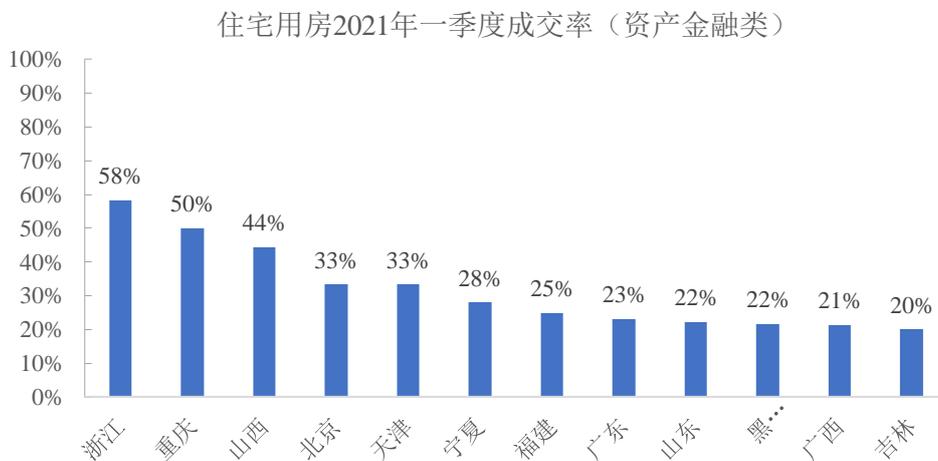


图 15 主要省份住宅用房（资产金融类）成交率

3. 商业用房

资产金融拍卖中，主要省份商业用房标的存量总体下降，但部分省份有所上升，但成交量依然偏低。成交量方面，2021年一季度，成交量排名前五位的依次是四川省、广东省、江西省、广西壮族自治区、江苏省，多数省份一季度商业用房成交数量甚至不足10套。标的量方面，2021年一季度，四川省、广西壮族自治区、辽宁省、宁夏回族自治区、江西省的标的数量较多，其中四川省商业用房的标的数量超过500套，是所有省份中标的数量最高的。纵向来看，主要省份的商业用房标的存量相对减少，而广西、陕西等地的商业用房标的存量反而大幅上升；从成交量上看，大部分省份的商业用房成交量均有下降。

资产金融：商业用房交易数量



图 16 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

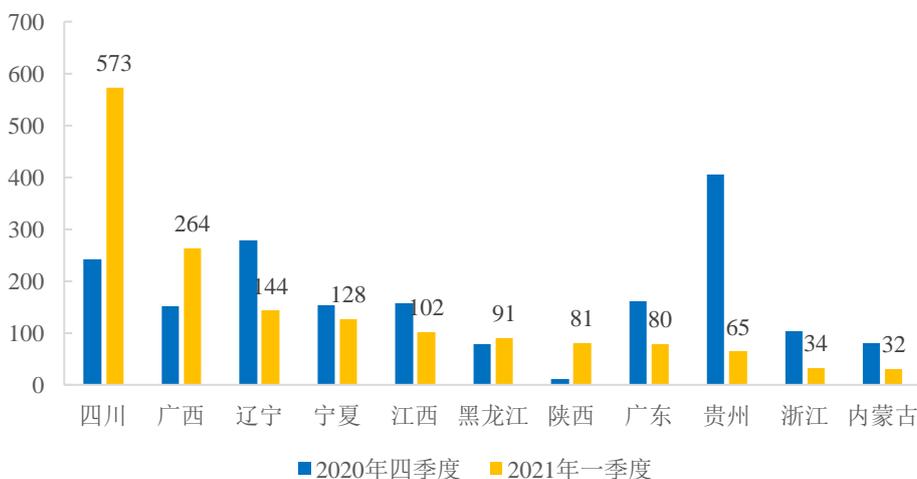


图 17 主要省份商业用房标的数量（资产金融）

2021 年一季度，仅有 12 个省份商业用房的成交率超过了 10%，其中成交率最高的是河南省（29%），但其标的数量较低。而标的量最高的四川省，其成交率不足 10%。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。

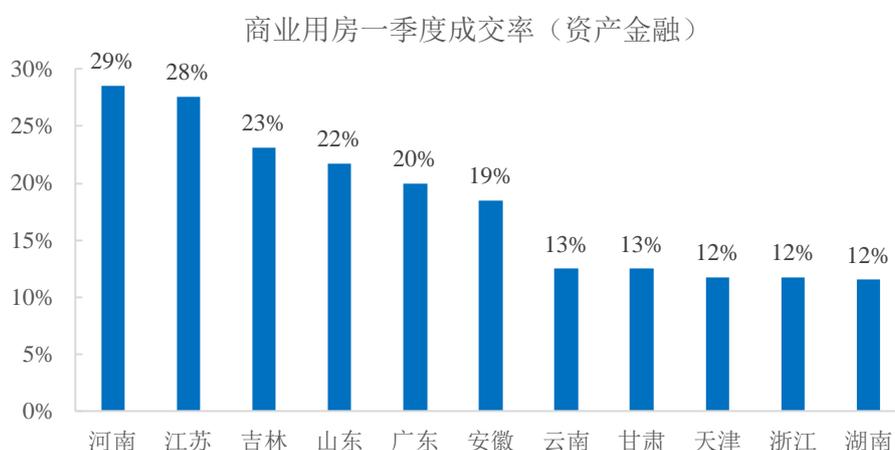


图 18 主要省份商业用房成交率（资产金融）

4. 机动车

2021 年一季度，广东省机动车成交量与标的量均为最高。四川省、安徽省、广西壮族自治区、浙江省、湖南省、陕西省的机动车成交率达 100%，有 10 个省份的机动车成交率超过 50%，其中，广东省（一季度机动车拍卖成交量与标的量最高的省份）的成交率为 63%。机动车交易的成交量和标的量较为有限，总体来看较 2020 年四季度大幅下降。环比来看，2021 年一季度，机动车成交量较 2020 年四季度下降 33%左右，标的量与 2020 年四季度下降 60%。

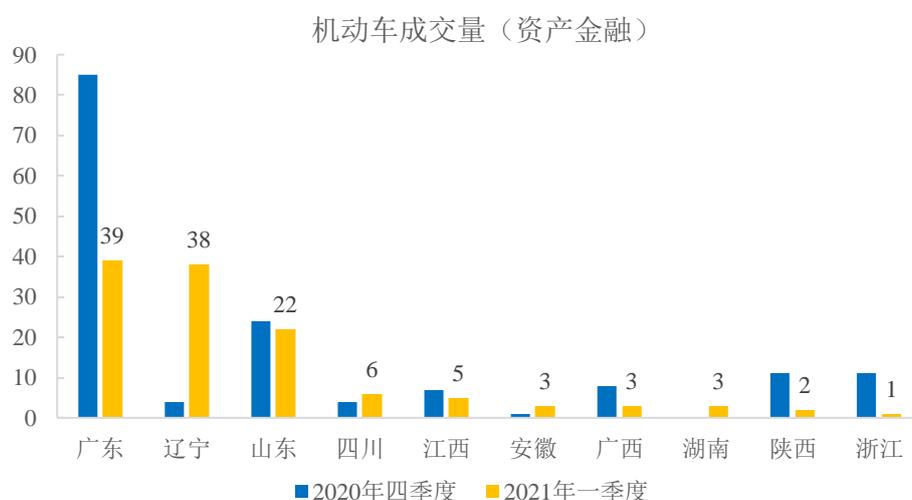


图 19 主要省份机动车（资产金融类）成交量

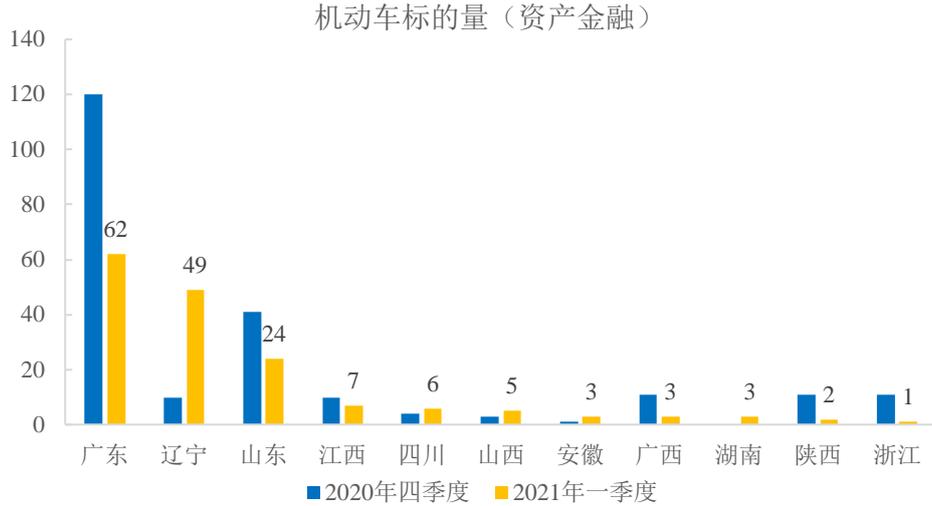


图 20 主要省份机动车（资产金融类）标的量

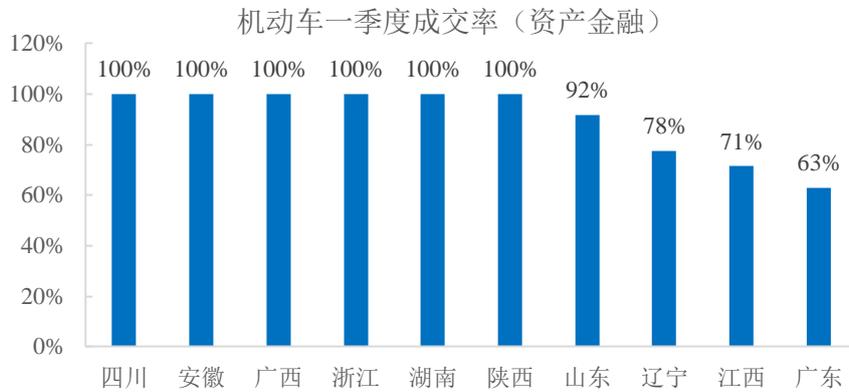


图 21 主要省份机动车（资产金融类）成交率

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，进一步分析的价值有限，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。

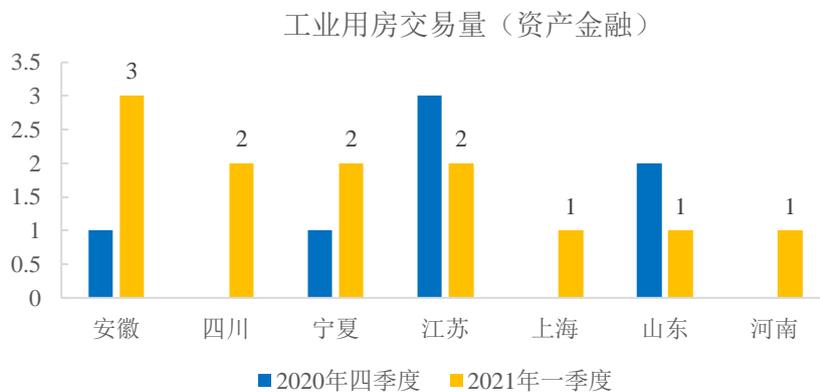


图 22 主要省份工业用房（资产金融类）交易量

工业用房标的数量（资产金融）

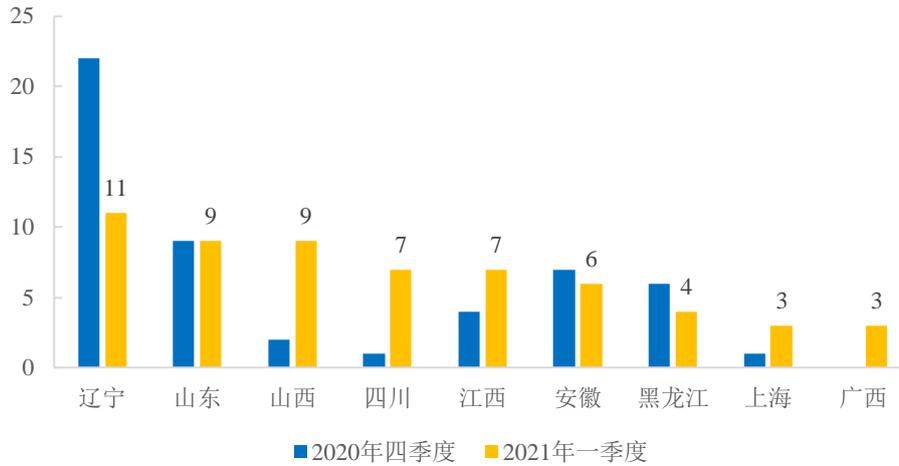


图 23 主要省份工业用房（资产金融类）标的量

工业用房成交率（资产金融）

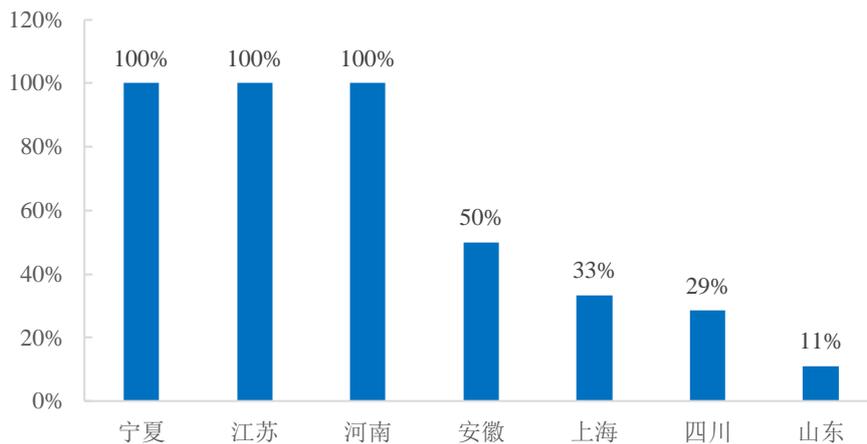


图 24 主要省份工业用房（资产金融类）成交率

（四）溢价率和平均折价率

2021 年一季度，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 64%、7%、36%、31%、33%，除工业用房和机动车外其他资产平均溢价率较上一季度有明显的上升，商业用房平均溢价率连续多个月上涨，首次超过 30%。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。

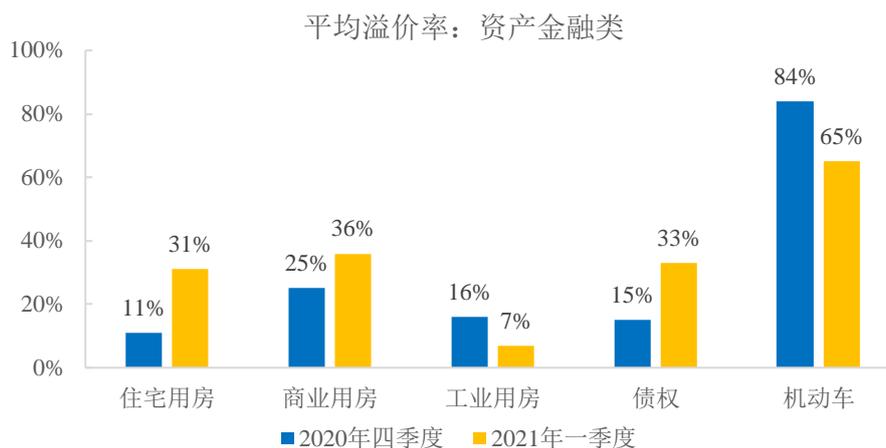


图 25 主要资产（资产金融类）溢价率

在成交价/评估价方面，2021 年一季度，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 241%、48%、143%、108%。其中，住宅用房出现平均成交价明显高于估值的情况，债权资产的平均成交价也略高于估值，而商业用房的平均成交价均明显低于估值。与上一季度相比较，除了住宅用房的成交价/估值明显高于上季度外，其他资产的成交价/估值变动不大。其中，商业用房的平均成交价比估值较四季度下降、机动车和债权的平均成交价比估值与上季度基本持平。

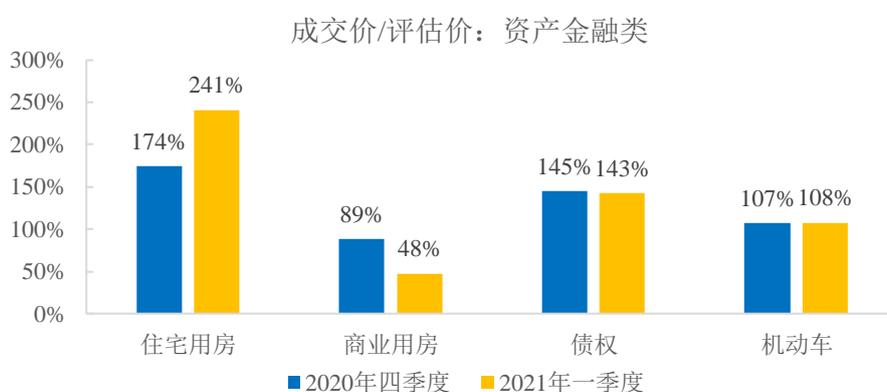


图 26 主要资产（资产金融类）成交价/评估价

（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 年一季度，债权资产平均成交折扣率为 67.0%，较上季度有所增长。从趋势上看，债权资产平均成交折扣率已经连续七个季度上涨，再次创造历史最高值。如果经济持续复苏，债权资产的平均折扣率仍有上升空间。

三、总结

2021 年一季度，我国供给恢复的速度快于需求恢复的速度。预计二三季度，宏观经济仍将维持供大于求的局面，大宗商品价格快速上涨可能挤压制造业利润。经济复苏期，我国商业银行不良贷款比例持续下降，这点也在特殊资产的标的量和成交量上得到了反映。

资产金融拍卖成交额同比和环比均明显下降，表面上源于成交量和成交价的下落，根源在于标的量和单个资产体量的下降，市场需求并未下降。2021 年一季度，资产金融拍卖的成交率与 2020 年四季度基本一致，债权资产的成交率有所提高。各类资产金融拍卖的成交溢价率（成交价/估值）变化不大，债权资产平均成交折扣率为 67.0%、较上季度有所增长。因此，成交价的下降是由于标的资产的原值整体下降。而成交量的持续下降可能是由于特殊资产的标的量下降。这些与银行不良贷款比例持续下降是吻合的。

如果中国经济可以延续复苏的势头，银行不良贷款比例继续下降，预计特殊资产市场的供求关系可能有所改善，特殊资产的需求将持续上升，新增供给有望减少。从总量上看，成交量和成交额可能难现经济下行时期的规模，但是资产的成交折扣率有可能进一步上升。但如果需求恢复不振，外需也遭遇变数，特殊资产市场的供给量将出现反弹。

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。