



**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

2020年10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、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、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、财富管理市场等领域的动态，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。

## 摘要

2020 年三季度，特殊资产交易指数为 96.75，较二季度有明显回升，但仍没有恢复至疫情之前。随着疫情得到有效控制，经济活动重启，新增特殊资产得到确认，各类特殊资产的供给有所增加，但成交依然恢复较慢。

司法拍卖。2020 年三季度，司法拍卖总成交额为 524.54 亿元；司法拍卖成交量为 3.44 万件；三季度的平均成交价为 152.6 万元，同比大幅下降 32.45%。从标的量和成交量上看，住宅用房都是当前最主要的司法拍卖标的资产，机动车是司法拍卖中成交比例最高资产的资产类别。住宅用房、商业用房、工业用房、机动车等主要司法拍卖资产的标的量已基本恢复至疫情之前的水平。但是成交量方面，除了机动车成交量已超过疫情前水平，其他资产成交量恢复较慢、成交率明显低于疫情前。成交价格方面，升值空间最低的机动车呈现较为明显的溢价成交；商业地产司法拍卖需求低迷，成交价明显低于评估价；住宅和工业用房的平均成交价均基本与估值持平，说明这两类资产在司法拍卖市场的供需相对平衡。

金融资产拍卖。三季度，金融资产拍卖成交额和成交量均环比下降。2020 年三季度，金融资产拍卖总成交额为 151.76 亿元，环比下降 15.19%；金融资产拍卖成交量为 1138 件，环比下降 11.71%；平均成交价为 1333.57 万元，环比下降 3.89%。2020 年三季度金融资产拍卖平均成交价是 2018 年以来平均成交价

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  
国内宏观经济  
中国宏观金融  
宏观杠杆率  
中国财政运行  
房地产金融  
债券市场  
股票市场  
银行业运行  
保险业运行  
财富管理市场  
特殊资产行业运行

的最低值。商业用房和住宅用房标的数量和成交数量均较 2020 年二季度激增，而债权、机动车、工业用房和其他用房标的数量都有所减少。从成交数量上看，三季度成交量与二季度相差不大，债权类资产的成交量最高，其他资产的成交量均不高。价格方面，除机动车以外，其他资产均为折价成交。超过一半的债权资产以低于 50% 的折价成交，溢价成交的比例降至 4%。如果经济持续复苏，债权资产的平均折扣率仍有上升空间。

展望未来，从特殊资产供给来看，银行存在明显的不良资产剥离需求，非银金融机构也有相当规模的不良资产待处置，特殊资产的标的量将进一步上升。从特殊资产需求上看，如果中国经济持续复苏，市场对特殊资产的需求也会有所上升，特殊资产的成交额、成交量乃至成交溢价率将逐步恢复至疫情前水平。三季度中国经济出现更多积极变化，但制造业投资恢复较慢、就业市场供需缺口、核心通胀持续低迷等问题不容忽视，增长可持续性隐忧再现。如果经济复苏受阻，特殊资产的供需缺口可能会扩大。

## 目 录

一、特殊资产行业运行环境 .....	1
(一) 三季度宏观经济运行 .....	1
(二) 特殊资产行业环境与政策 .....	3
二、特殊资产在线交易指数 .....	6
三、司法拍卖 .....	7
(一) 整体成交情况 .....	7
(二) 各类资产司法拍卖成交情况 .....	7
(三) 平均折价率 (司法拍卖) .....	11
四、金融资产交易情况 .....	12
(一) 整体成交情况 .....	12
(二) 各类金融资产拍卖成交情况 .....	12
(三) 平均折价率 .....	16
(四) 债权资产成交折扣率 .....	16
五、趋势与展望 .....	17

## 一、特殊资产行业运行环境

### (一) 三季度宏观经济运行

**三季度经济出现更多积极变化，但增长可持续性现隐忧。**

2020年7~8月的最新数据显示，三季度中国依然维持了稳步复苏的态势。生产经营活动持续恢复，投资和基建投资增速、消费增速、工业增加值累计增速均出现或接近由负转正。2020年9月，制造业和非制造业PMI分别为51.9、55.9，较二季度明显改善。但制造业投资恢复较慢、就业市场供需缺口、核心通胀持续低迷等问题不容忽视，增长可持续性隐忧再现。

**工业和服务业均在加快恢复。**从工业情况来看，需求改善对工业的带动增强，8月份规模以上工业增加值同比增长5.6%，增速比上个月加快0.8个百分点。1~8月份，工业增加值累计同比增长0.4%，累计同比由负转正。如果四季度疫情不再导致生产停滞，工业生产能够持续加快，全年实现GDP正增长无虞。从服务业情况来看，随着生产的回升和居民消费的增加，相关生产性服务业和生活性服务业都在改善。8月份服务业生产指数增长4%，增速比上月加快0.5个百分点。

**投资持续恢复，制造业投资恢复缓慢。**投资是今年经济增长的主要拉动力量。固定资产投资降幅持续收窄。1~8月，全国固定资产投资（不含农户）同比下降0.3%，降幅比1~7月、上半年和一季度分别收窄1.3、2.8和15.8个百分点。其中，基建投资增速已基本恢复至去年同期水平，新基建投资增速明显增长。1~8月，信息传输业投资增长18.4%，增速比1~7月加快1.8个百分点；铁路运输业投资增长6.4%，增速加快0.7个百分点。房地产投资增长平稳，但监管加强可能导致后续增长乏力。1~8月，房地产开发投资同比增长4.6%，增速比1~7月加快1.2个百分点。制造业投资恢复比较缓慢。1~8月，制造业投资同比下降8.1%。汽车制造业、通用设备制造业、化工等行业仍出现10%以上的负

增长。疫情打击了全球需求，欧美国家仍深陷疫情泥淖，制造业企业的再投资意愿并不强劲。

**消费增速年内首次转正，冬季疫情增添了四季度消费增长的不确定性。**8月，社会消费品零售总额同比名义增长0.5%，为年内首次正增长。但扣除价格因素，社会消费品零售总额实际下降1.1%，这说明消费从疫情中恢复速度比较缓慢。疫情期间的停工停产也使得部分劳动力的薪资水平暂时下降，新冠肺炎疫情增加了居民对未来收入的不确定性，边际消费倾向下降导致疫情后的消费恢复较为缓慢。四季度，十一长假和“双11”购物节会刺激一定的消费需求。如果秋冬疫情反弹基本可控，经济生产活动正常化持续，四季度消费增速还会进一步回升。但是如果秋冬疫情反弹幅度较大，再次打击了经济生产和居民收入，四季度消费增长可能再次停滞。

**通胀整体温和，但核心通胀和PPI持续低迷。**8月，居民消费价格（CPI）同比上涨2.4%，较上月回落0.3个百分点。与二季度相比，食品类通胀未见明显下滑，也存在明显的结构性通胀。8月，食品CPI同比为11.2%，与6月基本持平。猪肉CPI同比降至52.6%，粮食、食用油、奶类、水产品通胀有所上升，但鲜果、蛋类等非必需品食品已出现超过10%的同比负增长。8月，不包括食品和能源的核心CPI涨幅为0.5%，为2013年以来的最低点。其中，交通与通信、居住、衣着、教育文化与娱乐CPI同比已出现负增长。8月，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比为-2%。5月份以来，在投资的拉动下，PPI同比负增长在持续收窄。需要注意的是，我国商品价格已呈现明显的结构性通胀。各类食品价格走势都已出现分化，核心CPI同比处在该数据公开披露以来的最低点。如果核心通胀持续低迷，将拖累中长期经济增长。

**失业率小幅下降，但部分人群可能面临长期失业风险。**8月，城镇调查失业率为5.6%，较6月下降0.1个百分点，较2月下

降 0.6 个百分点；就业人员（25~59 岁）调查失业率为 4.8%，较 6 月下降 0.2 个百分点，较 2 月下降 0.8 个百分点。但就业市场面临的压力依然较大。31 个大城市城镇调查失业率为 5.7%，与 2 月持平。这说明大城市中可能存在一定的劳动力面临长期失业风险，这可能源于以下三个原因。一是疫情导致部分服务业转型为无人身接触服务，导致原来的相关服务人员面临永久性失业；二是经济下行压力较大，部分企业压缩劳动力成本，1990 年代大城市第一批职业白领到了 40~50 岁的难以再择业的阶段，出现了一批结构性失业；三是大城市的大学生毕业就失业。根据国家统计局的数据，我国就业市场上 16~24 岁的青年人群失业率较高，特别是大学生就业压力大，6 月份主要是新毕业大学生中 20~24 岁大专及以上学历人群调查失业率达到 19.3%，同比高 3.9 个百分点，8 月份同比进一步高 5.4 个百分点。新增就业人数也显示出就业的压力。8 月，城镇新增就业人数累计 781 万人，失业再就业人数累计 259 万人，就业困难人员就业人数 84 万人，同比均出现 15%以上的大幅负增长。这和大学生毕业人数、上升的失业率是不符合的。后疫情时期，失业率将逐渐下降，但疫情加速了行业转型和劳动力成本调整，部分人群恐面临长期失业风险。

## （二）特殊资产行业环境与政策

从特殊资产供给来看，银行存在明显的不良资产剥离需求，非银金融机构也有相当规模的不良资产待处置，特殊资产的标的量将进一步上升。截至 2020 年 6 月末，商业银行不良贷款总额达 2.74 万亿元，较上季度末增加 1243 亿元，较 12 月末增加 12.5%，较去年同期增长 22%，不良贷款生成速度有所加快。从最近几年来看，不良资产余额仍在稳步上升，且上升幅度要显著高于资产增速。

银行不良贷款率持续上升，中小银行的不良资产问题值得注意。商业银行整体不良贷款率 1.94%，较 3 月末增加 3BP，较年末增加 8BP，已经升至 2009 年以来新高。其中，股份制商业银



行不良率稳中有降，大型银行保持较低水平，城商行和农商行近年来上升幅度较大，特别是农商行，6月末已经达到4.22%的高位。中小银行的不良资产处置压力较大。截至2020年6月，城商行、农商行的拨备覆盖率已分别降至153%、118%，小部分银行的拨备覆盖率已经低于100%。值得注意的是，二季度末关注类贷款余额和占比下滑，也反映出商业银行对不良贷款确认力度在加大。

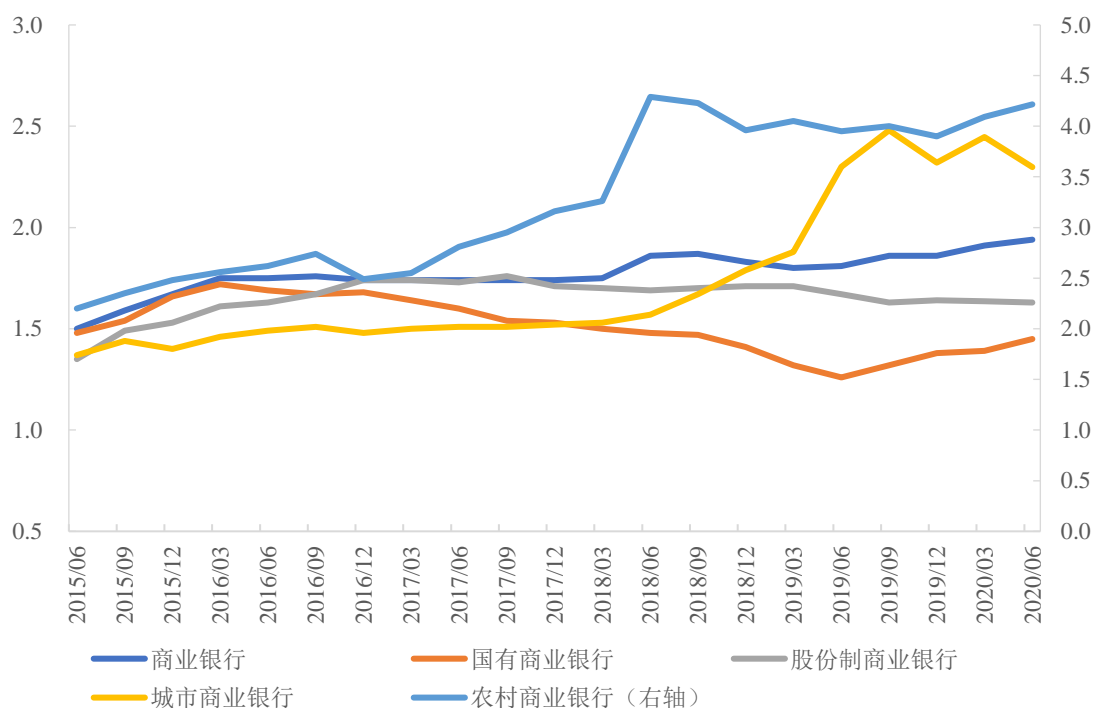


图1 主要类型银行不良率变化情况

数据来源：中国银保监会。

非银金融机构也将成为特殊资产行业的重要供给方。经济下行压力加大、金融监管加强，信托、资管等非银金融机构也出现不良资产暴露。根据中国信托业协会的数据，截至2020年一季度末，信托业资产风险率为3.02%，首次突破3%；风险资产规模为6431.03亿元，环比增长11.45%，同比增长127.20%。截至2020年6月，信托业资产余额为22.28万亿元。参照一季度约3%的资产风险率，信托业的风险资产规模已接近6700亿元，同比增速将超过90%。非标债权也是特殊资产供给的另一潜在来源。

截至 2019 年 12 月，非保本浮动收益理财资金余额为 23.4 万亿元。按照 15.63%的理财投资非标资产占比以及 1.94%的不良资产率（保守估计，参照商业银行不良贷款率）计算，理财投资中非标债权不良资产或达 700 亿元。此外，截至 2019 年底，证券公司各类资管计划总余额为 11.84 万亿元，按照 35%净资产的非标投资上限和 1.94%的不良贷款率估算，证券公司资管计划中非标债权不良资产或达 450 亿元。总体来看，根据不完全统计，来自信托、理财、资管等非银部门的不良资产供给至少接近 8000 亿元。

为及时化解风险，维护金融体系的稳定，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。一是督促银行加大不良贷款的核销和处置。数据显示，2020 年 1~6 月，贷款核销规模合计 4463 亿元，同比上升 6.1%。仅从二季度来看，贷款核销合计 2917 亿元，同比上升 13.82%。据银保监会预计，2020 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。二是放松监管限制。2020 年 6 月，银保监会向机构发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知（征求意见稿）》和《银行不良贷款转让试点实施方案》，拟进行单户对公不良贷款和批量个人不良贷款转让试点，进一步为银行不良资产处置提供便利。三是继续扩大不良资产处置主体。2020 年 2 月，橡树资本的全资子公司 Oaktree（北京）投资管理公司在北京成立，是我国第一家外资 AMC；2020 年 3 月，银河资产获批成立，成为第五家全国性 AMC。预计未来一段时间，AMC（特别是外资 AMC）还有进一步扩容的可能，这对丰富特殊资产市场参与主体，促进市场竞争、提高市场效率，都有相当积极的意义。

考虑到稳健的货币政策取向不变以及银行监管压力，中长期将有更多偿债能力恶化的企业贷款面临违约风险，企业破产重组数量上升，银行不良贷款剥离需求也相应上升。由于城商行、农

商行的不良贷款压力明显较大，该类银行的不良资产迟早要剥离，本文预期中长期看三线以下城市的特殊资产标的量会有明显上升，市场发展潜力巨大。从特殊资产需求上看，如果中国经济持续复苏，市场对特殊资产的需求也会有所上升，特殊资产的成交额、成交量乃至成交溢价率将逐步恢复至疫情前的水平。

## 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交易量、交易金额和标的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。

2020 年三季度，特殊资产交易指数为 96.75，较二季度有明显回升，但仍没有恢复至疫情之前。新冠肺炎疫情对特殊资产交易造成了冲击，经济下行压力加大打击了特殊资产交易需求，防控需要使得资产评估、确认等前期工作开展进度也有所放缓。2020 年一季度，特殊资产交易指数一度跌至 81.95，环比下跌 43.5%。随着疫情得到有效控制，经济活动重启，新增特殊资产得到确认，各类特殊资产的供给有所增加，但成交依然恢复较慢。

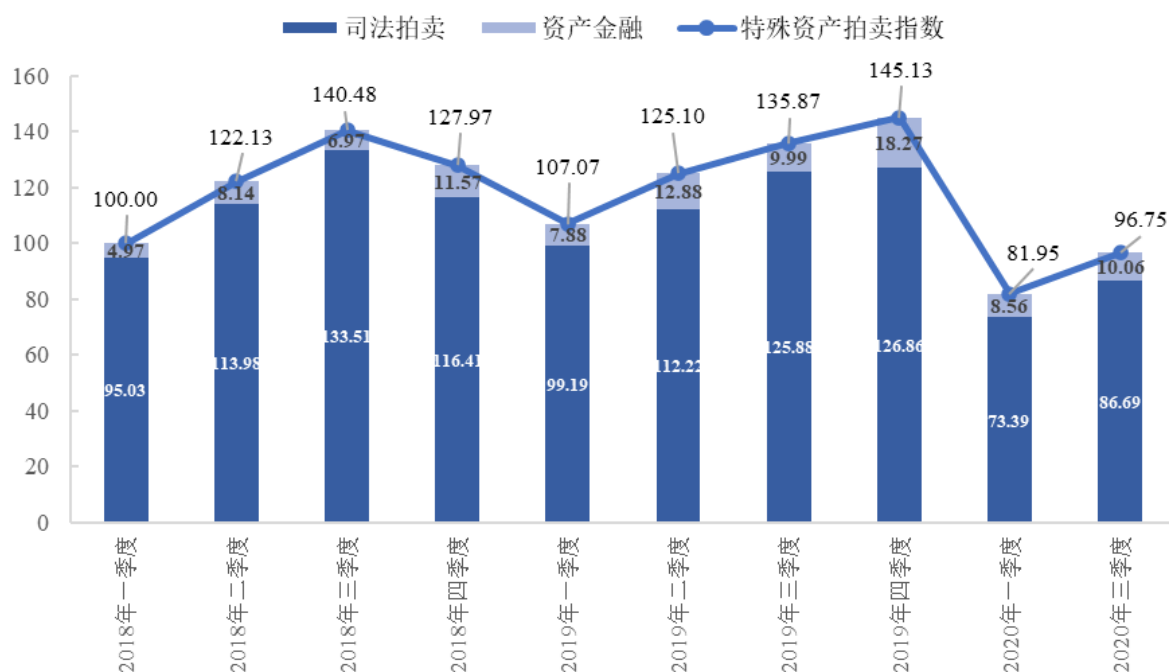


图 2 特殊资产交易指数

### 三、司法拍卖

#### (一) 整体成交情况

2020年三季度，司法拍卖总成交额为524.54亿元；司法拍卖成交量为3.44万件；三季度的平均成交价为152.6万元，同比下降32.45%。从数据上看，2018年以来，司法拍卖的平均成交价基本稳定在200万元以上，今年三季度出现大幅下滑。

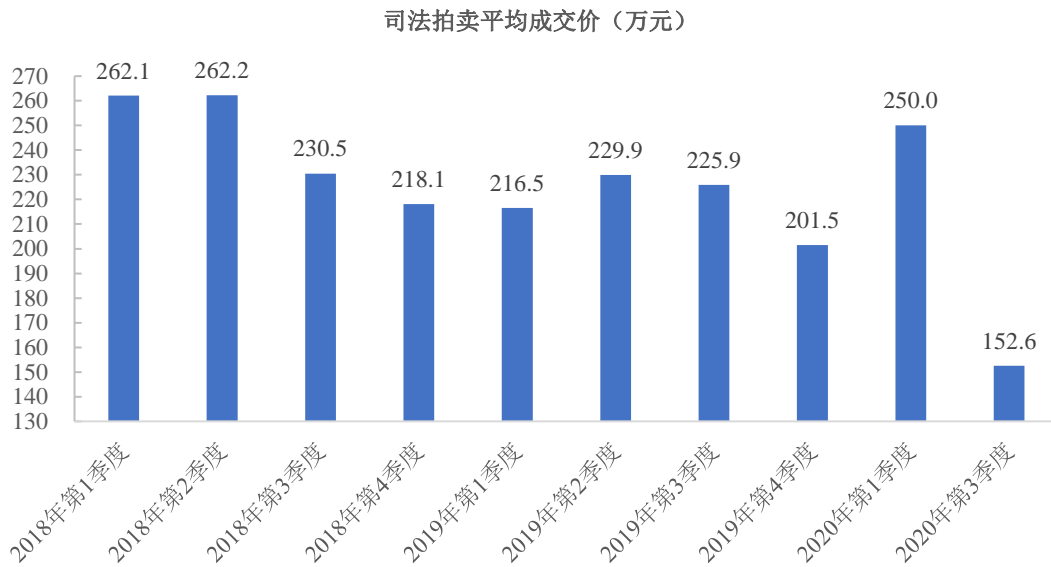


图3 司法拍卖平均成交价

#### (二) 各类资产司法拍卖成交情况

从标的数量看，住宅用房是当前最主要的司法拍卖标的资产。2020年三季度，住宅用房的标的数量为7.04万件，是所有资产种类中标的数量最多的，超过标的量排名第二的商业用房2.78万件。三季度，住宅用房的成交量达2.24万件，成交量位列司法拍卖中所有资产的榜首。由于二次交易难度较大的固有特质，商业用房在司法拍卖市场上并不受欢迎。尽管三季度商业用房的标的量高达4.2万件，但该季度仅成交了3658套商业用房，成交比仅为8.7%。相比之下，2020年三季度机动车的标的量仅有12099辆，但其交易量高达7828辆，交易量与标的量之比高达64.7%，机动车是司法拍卖中成交比例最高资产的资产类别。

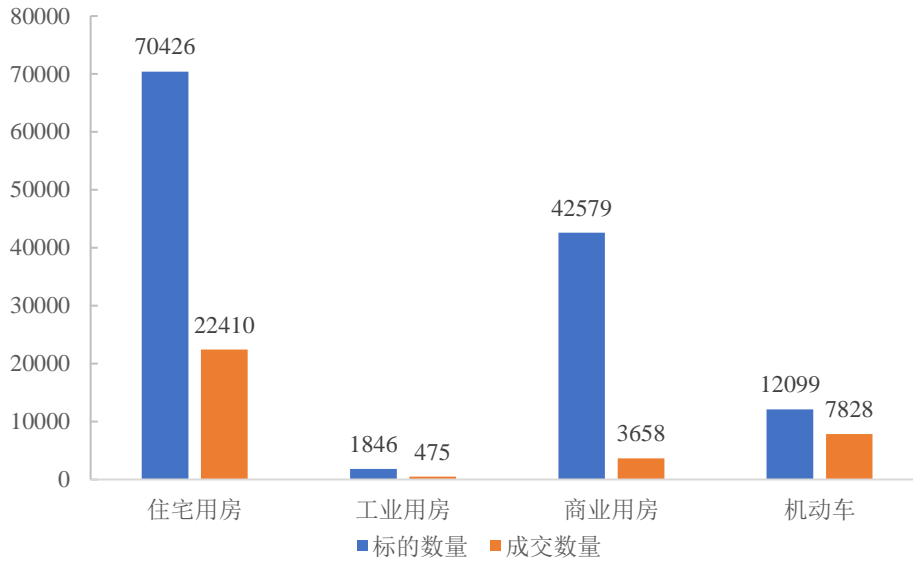


图4 2020年第三季度司法拍卖标的量和成交量（按资产种类）

拍卖品的出价次数和报名人数更加明显地反映出公众对不同资产种类的偏好程度。从数据上看，房产司法拍卖交易活跃，住宅用房出价次数最多，工业用房出价率高。三季度，住宅用房累计出价次数高达 79.76 万次，是其他各类资产出价次数总和的 2 倍多。虽然工业用房的成交量最低，但是竞争却最激烈，其出价次数/报名人数是四类主要司法资产中最高的，达 12.997。机动车是最受欢迎的拍卖品，报名参与拍卖人数达 154695 人次，报名人数多可能是因为机动车单价相对便宜、拍卖参与门槛相对较低，但实际拍卖竞争并不激烈。

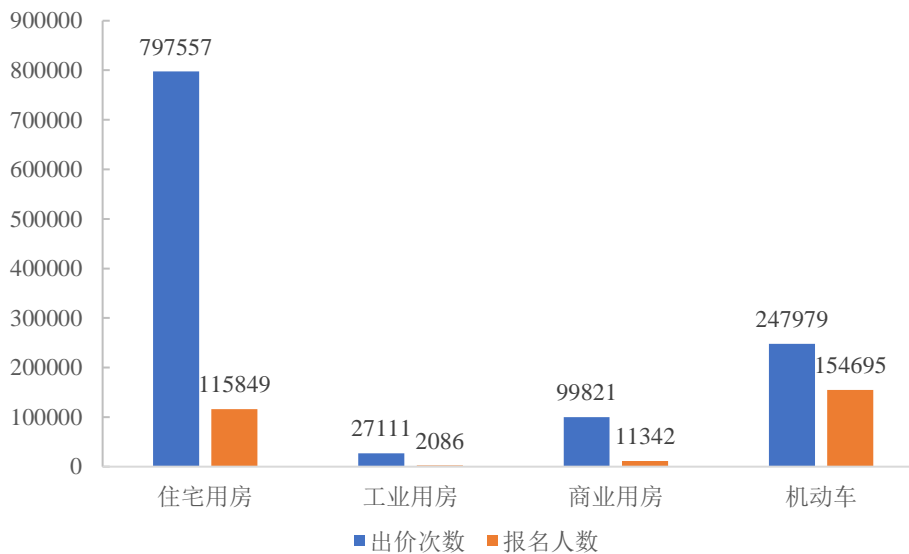


图5 2020年第三季度司法拍卖出价次数和报名人数（按资产种类）

## 1. 住宅用房

司法拍卖住宅用房的标的量已回归疫情前，但成交率在下降。三季度住宅用房的标的存量和成交数量明显回暖，标的量基本恢复至疫情前水平。但在疫情冲击下，住宅用房市场需求也出现下降。第三季度住宅用房的成交率仅为 31.8%，明显低于 2019 年第四季度（54.6%），略高于 2020 年第一季度（31.1%）。

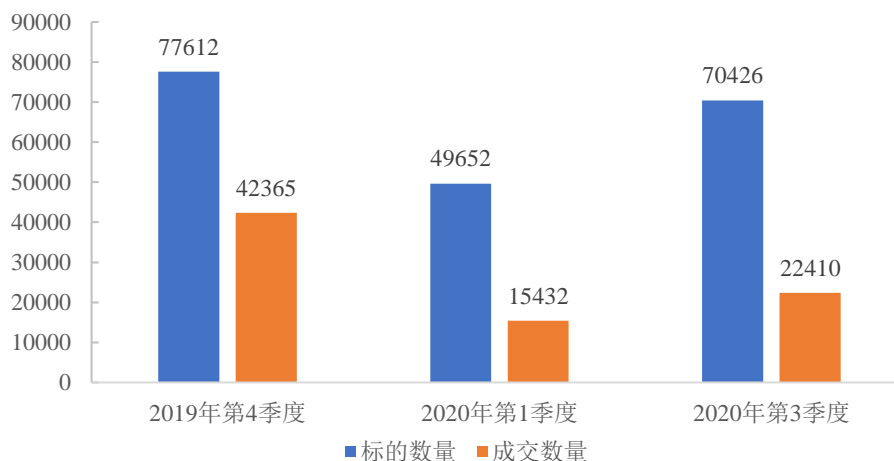


图 6 住宅用房司法拍卖情况

## 2. 工业用房

司法拍卖工业用房的标的数量和成交量仍低于疫情前水平。2020 年三季度，工业用房的成交量和标的量较一季度有所上升，但仍明显低于 2019 年四季度水平。成交率方面，三季度工业用房成交率为 25.7%，与 2019 年第四季度（28.1%）和 2020 年第一季度（27.78%）基本持平。

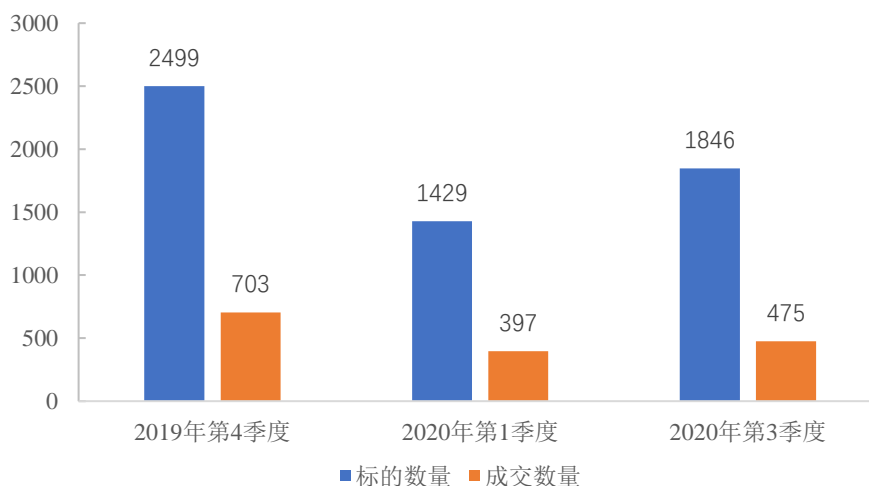


图 7 工业用房司法拍卖情况

### 3. 商业用房

司法拍卖商业用房标的量基本回归至疫情前水平,但交易恢复较慢。2020年三季度,商业用房的标的数量大幅回升、接近疫情前水平,但成交状况依旧低迷。与2019四季度相比,三季度商业用房标的数量仅下降了9.5%,而成交数量却大幅下降了43.8%。

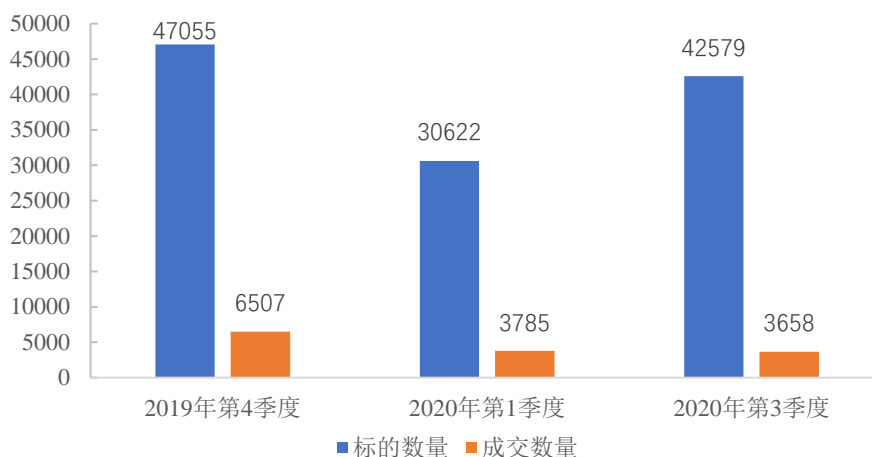


图8 商业用房司法拍卖情况

### 4. 机动车

机动车的司法拍卖已经完全恢复且超越疫情前的水平。2020年三季度,机动车标的数量超过12000辆,比疫情最严重的2020年一季度上升81.4%,较2019年四季度也有2.8%的小幅提高。机动车司法拍卖的成交量也恢复正常,并较疫情前明显上升。成交数量上,三季度,司法拍卖机动车成交数量接近8000辆,较2019年四季度上升4.2%,较2020年第一季度上升86.2%。

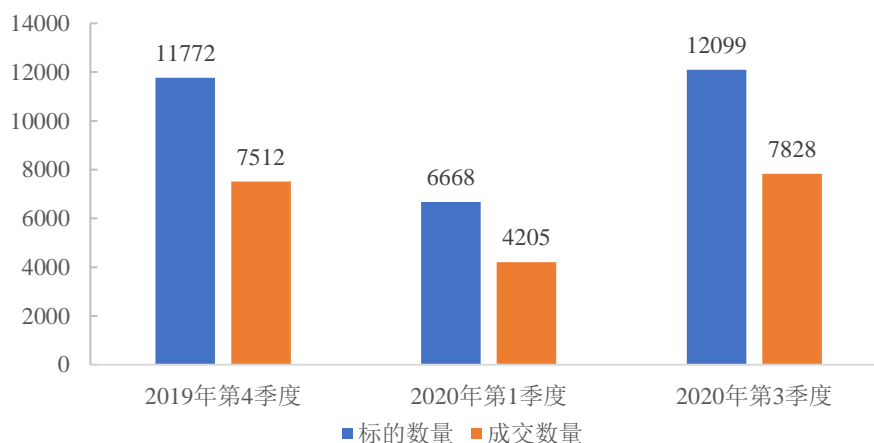


图9 机动车司法拍卖情况

### （三）平均折价率（司法拍卖）

在成交价/评估价（司法拍卖）方面，2020年三季度，住宅用房、工业用房、商业用房和机动车的平均成交价比估值分别为91.51%、91.59%、69.85%、107.14%。机动车是四类资产中保值增值空间最低的，但机动车司法拍卖交易呈现较为明显的溢价成交，平均成交价明显高于评估价，这可能是机动车易转手、二手车评估价较低有关。商业用房则出现明显的折价成交，且折价率较高。经济下行压力大、商业地产再交易难度大，导致商业地产需求相对低迷、资产转手交易难度超过其他类型的房产。住宅和工业用房的平均成交价均基本与估值持平，说明这两类资产在司法拍卖市场的供需相对平衡。

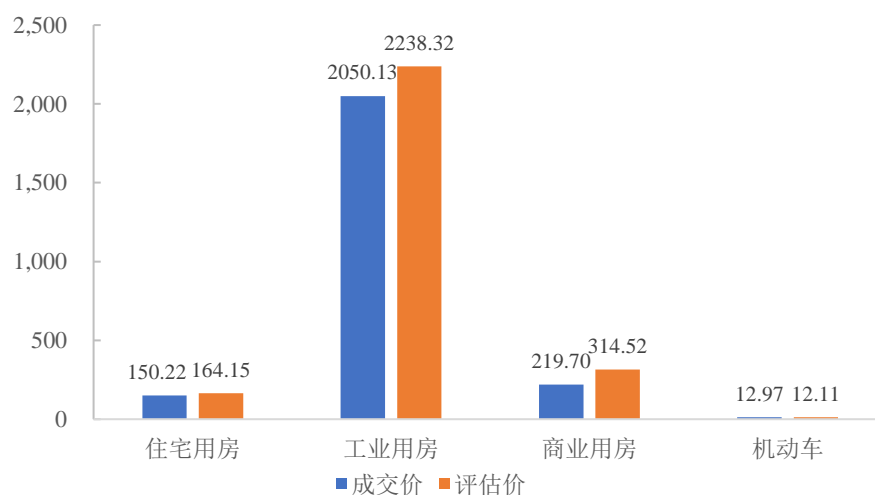


图 10 主要资产（司法拍卖类）成交价与评估价

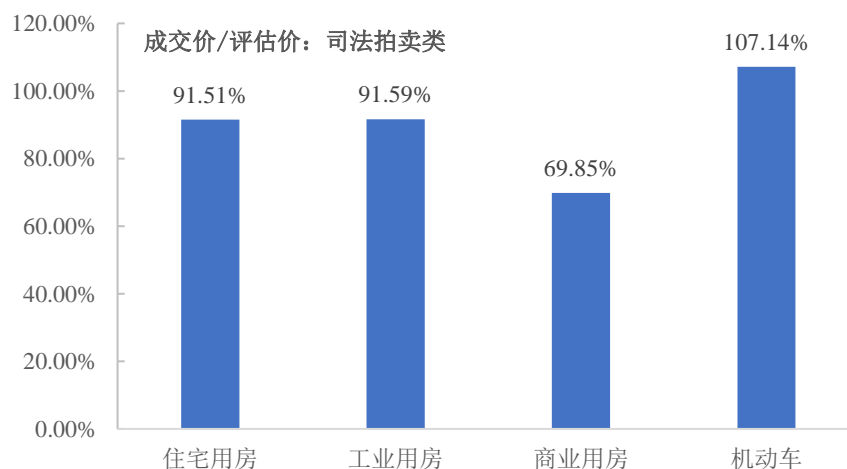


图 11 主要资产（司法拍卖类）成交价/评估价



## 四、金融资产交易情况

### (一) 整体成交情况

三季度，金融资产拍卖成交额和成交量均环比下降。2020年三季度，金融资产拍卖总成交额为 151.76 亿元，环比下降 15.19%；金融资产拍卖成交量为 1138 件，环比下降 11.71%；平均成交价为 1333.57 万元，环比下降 3.89%。2020 年三季度金融资产拍卖平均成交价是 2018 年以来二季度平均成交价的最低值。

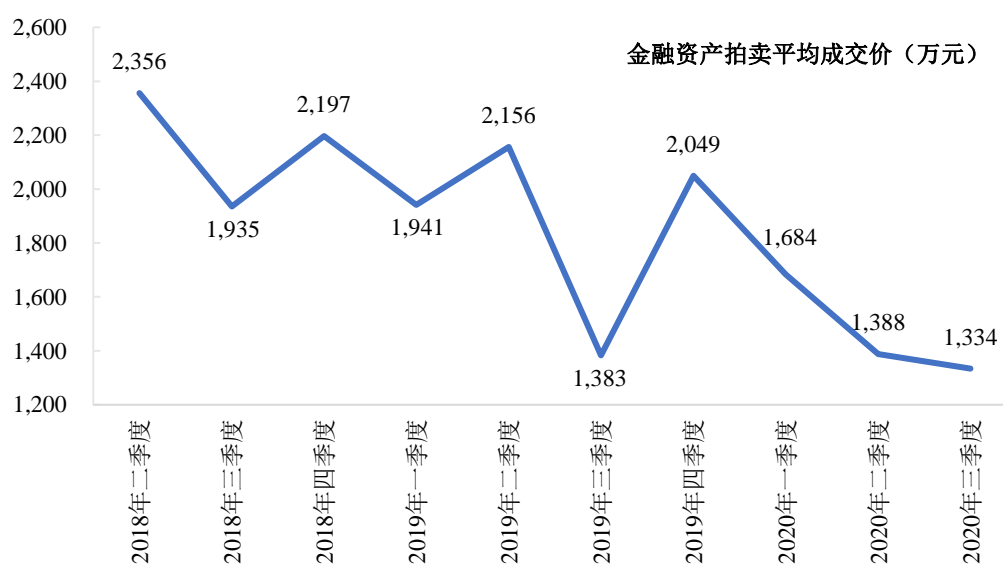


图 12 金融资产拍卖平均成交价

### (二) 各类金融资产拍卖成交情况

商业用房和住宅用房标的数量和成交数量均较 2020 年二季度激增，而债权、机动车、工业用房和其他用房标的数量都有所减少。从标的数量看，2020 年三季度，债权资产和商业用房依然是最主要的金融资产拍卖标的资产；债权资产的标的数量为 1486 件，商业用房的标的数量为 2543 件。纵向比较，债权资产和商业用房的标的量分别较 2020 年二季度下降 19.33%、增加 84.68%。而其他资产种类（如住宅用房、其他用房、机动车、工业用房等）在三季度的标的数量均不足 600 件。与二季度相比，住宅用房和工业用房标的量分别上升 44.41%、66.67%，而机动

车和其他用房标的量分别下降 49.80%、44.91%。从成交数量上看,三季度成交量与二季度相差不大,债权类资产的成交量最高,其他资产的成交量均不高。2020 年三季度,债权资产成交量约是 2020 年二季度成交量的 70%。

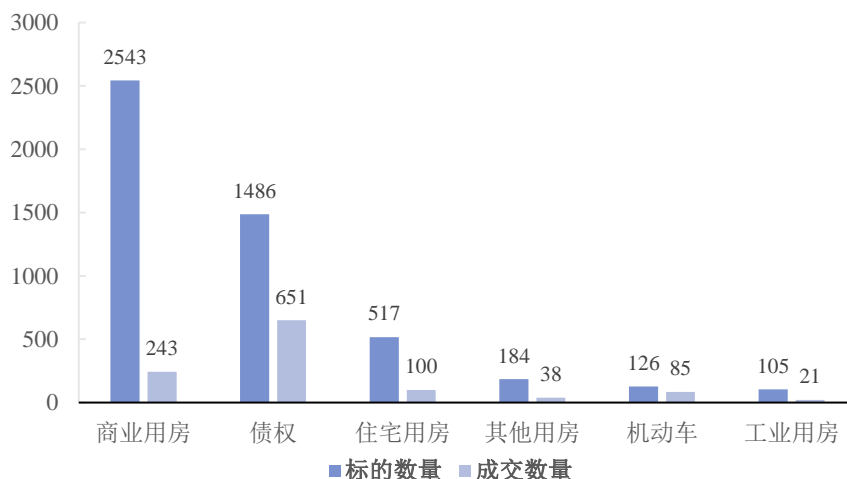


图 13 主要资产种类金融资产拍卖情况

### 1. 债权资产

债权资产的标的量和成交量较上一季度均有所下降。三季度债权资产的标的存量和成交数量分别为 1398 笔和 583 笔,较二季度分别下降 24.1%、29.8%,但较疫情前分别上升 45.3%、20.3%。从成交率上看,2020 年前三个季度,债权资产的成交率一直呈下降趋势,一、二、三季度的成交率分别为 50.42%、45.06%、41.70%。价格方面,三季度债权资产的总成交价为 130.96 亿元,平均成交价为 2246.3 万元。

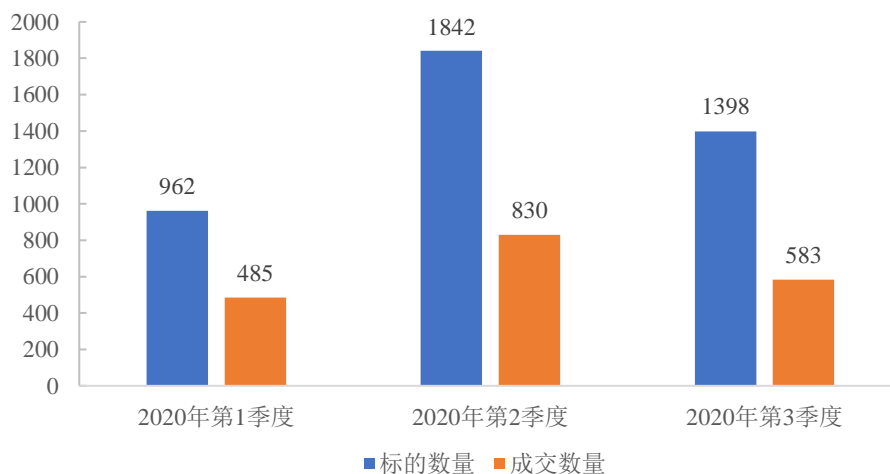


图 14 债权资产（金融资产）交易情况

## 2. 机动车

2020年三季度，机动车资产的标的量和成交量较上季度均有所下降。环比来看，2020年二季度，机动车成交量较2020年一季度增长128%，标的量较一季度增长235%。三季度机动车资产的标的存量和成交数量分别为128笔和85笔，较二季度分别下降49.0%和41.8%，但较疫情前的一季度分别上升70.7%和157.6%。成交率方面，2020年前三个季度，机动车资产的成交率一直呈上升趋势，一、二、三季度的成交率分别为44.00%、58.17%、66.41%。从价格上看，三季度机动车资产的总成交价为848.7万元，平均成交价为9.98万元。

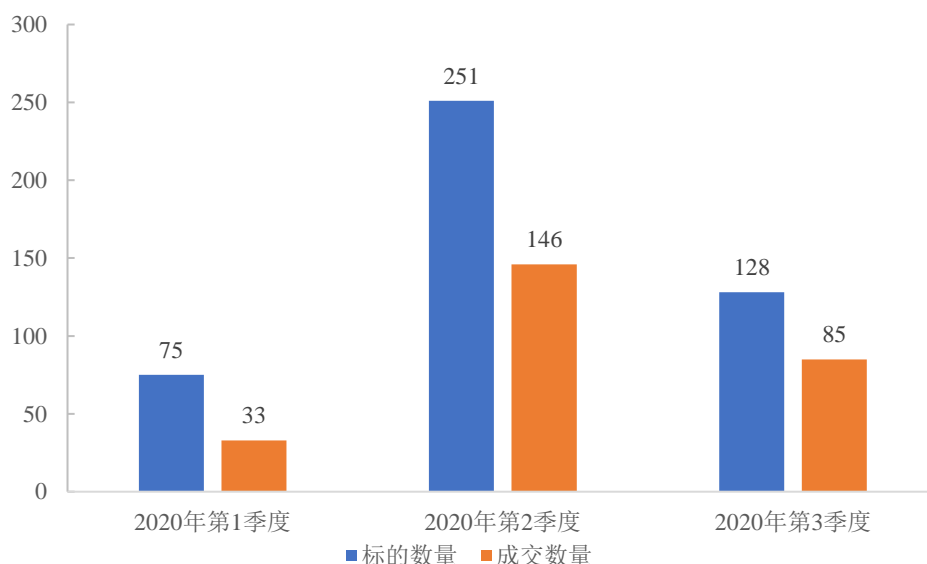


图 15 机动车（金融资产）资产交易情况

## 3. 商业用房

2020年三季度，商业用房的标的量和成交量较二季度均大幅上升。环比来看，2020年三季度，商业用房标的存量和成交数量分别为2543笔和243笔，标的量较2020年二季度增长85%，成交量较二季度增长99%。成交率方面，2020年前三个季度债权资产的成交率一直呈稳定趋势，一、二、三季度的成交率分别为11.7%、8.9%、9.6%，总体上仍处于较低水平。从价格上看，三季度商业用房的总成交价为10.66亿元，平均成交价为267.22万元。

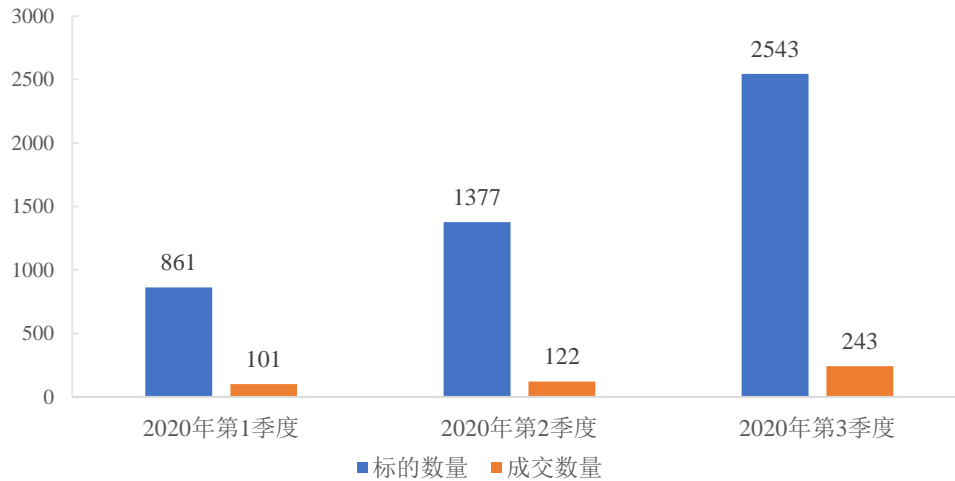


图 16 商业用房（金融资产）资产交易情况

#### 4. 住宅用房

2020 年三季度，住宅用房的标的量和成交量较二季度均大幅上升。环比来看，2020 年三季度，住宅用房标的存量和成交数量分别为 517 笔和 100 笔，标的量较 2020 年二季度增长 44%，成交量较二季度增长 45%。成交率方面，2020 年前三个季度债权资产的成交率一直呈上升趋势，一、二、三季度的成交率分别为 7.2%、19.3%、19.3%，总体上仍处于较低水平。从价格上看，三季度住宅用房的总成交价为 10.06 亿元，平均成交价为 263.24 万元。

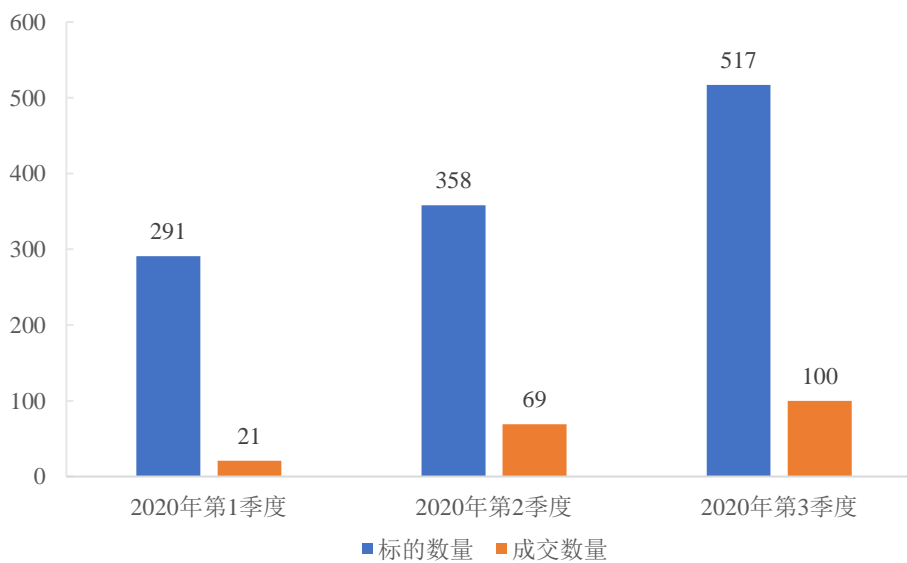


图 17 住宅用房（金融资产）资产交易情况

### （三）平均折价率

在成交价/评估价方面，2020年三季度，住宅用房、商业用房、工业用房、债权和机动车的平均成交价比估值分别为70%、70%、66%、77%、129%。其中，机动车交易出现平均成交价明显高于估值的情况，而其他资产平均成交价均明显低于估值。与上一季度相比，除了债权资产之外，其他金融资产的成交价/估值均出现了下降。其中，商业用房和债权的平均成交价/估值较二季度基本持平、住宅用房与工业用房的平均成交价/估值较上季度大幅下降，这可能与三季度住宅用房和工业用房标的数量大幅增加有关。

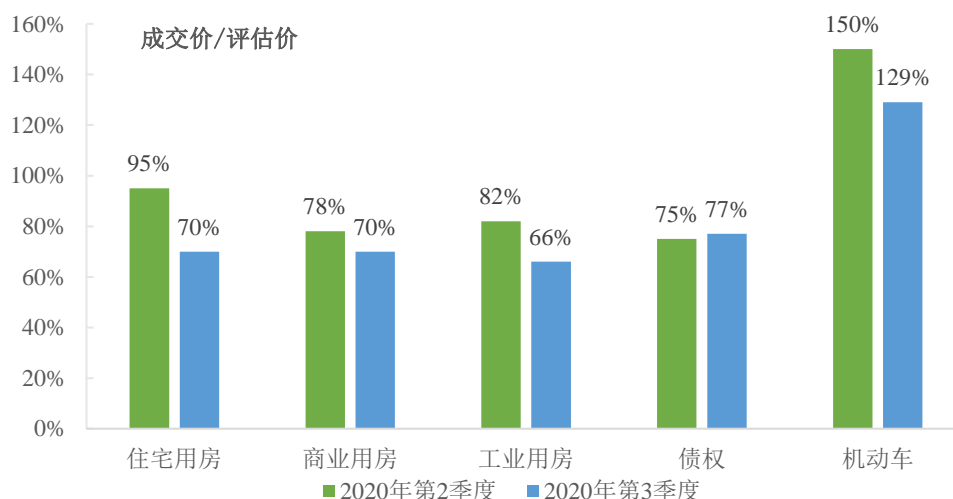


图 18 主要资产（金融资产类）成交价/评估价

### （四）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。

2020年三季度，债权资产平均成交折扣率为42.6%，较二季度有所增长。随着疫情得到全面控制，三季度经济增长情况明显好于上半年，债权资产成交折扣率也有所上升。从趋势上看，债权资产平均成交折扣率已经连续五个季度上涨，即将接近2019

年二季度的历史最高值。如果经济持续复苏，债权资产的平均折扣率仍有上升空间。

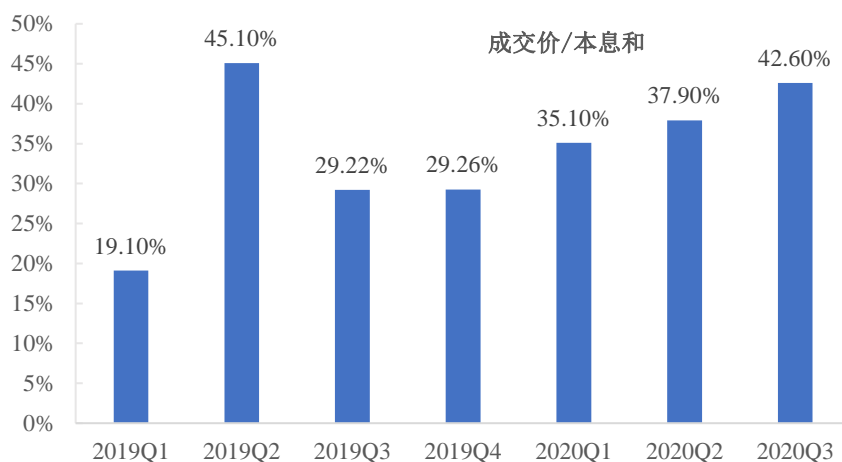


图 19 债权资产（金融资产）拍卖的成交折扣率

超过一半的债权资产以低于 50% 的折价成交，溢价成交的比例降至 4%。2020 年三季度，63% 的债权资产成交折扣率低于 50%，即超过一半的债权资产以低于 50% 的折价成交。溢价成交的比例也有所下降，4% 的债券资产在二季度获得溢价成交，低于历史均值 6%。

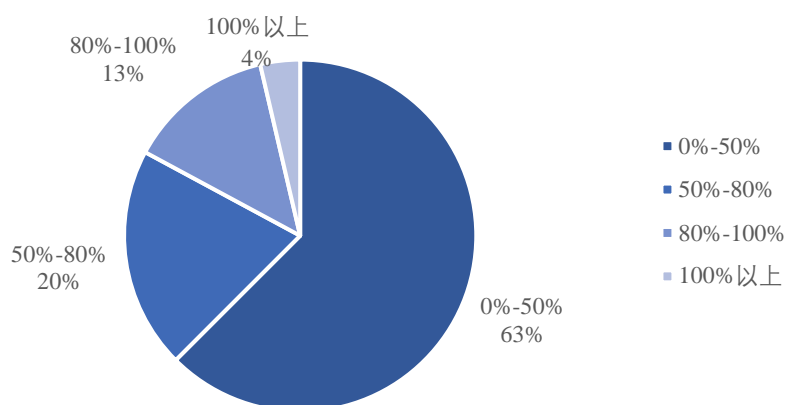


图 20 2020 年二季度债权资产（金融资产）成交折扣率分布

## 五、趋势与展望

2020 年三季度，特殊资产交易指数为 96.75，较二季度有明显回升，但仍没有恢复至疫情之前。随着疫情得到有效控制，经济活动重启，新增特殊资产得到确认，各类特殊资产的供给有所增加，但成交依然恢复较慢。

具体而言，2020年三季度，司法拍卖总成交额为524.54亿元；司法拍卖成交量为3.44万件；三季度的平均成交价为152.6万元，同比大幅下降32.45%。主要司法拍卖资产的标的量已基本恢复至疫情之前水平，但仅机动车的成交量恢复至疫情前水平，其他资产成交恢复缓慢。三季度，金融资产拍卖总成交额为151.76亿元，环比下降15.19%；金融资产拍卖成交量为1138件，环比下降11.71%；平均成交价为1333.57万元，环比下降3.89%。2020年三季度金融资产拍卖平均成交价是2018年以来平均成交价的最低值。商业用房和住宅用房标的数量和成交数量均较2020年二季度激增，而债权、机动车、工业用房和其他用房标的数量都有所减少。价格方面，除机动车以外，其他资产均为折价成交。超过一半的债权资产以低于50%的折价成交，溢价成交的比例降至4%。

展望未来，从特殊资产供给来看，银行存在明显的不良资产剥离需求，非银金融机构也有相当规模的不良资产待处置，特殊资产的标的量将进一步上升。从特殊资产需求上看，如果中国经济持续复苏，市场对特殊资产的需求也会有所上升，特殊资产的成交额、成交量乃至成交溢价率将逐步恢复至疫情前水平。三季度中国经济出现更多积极变化，但制造业投资恢复较慢、就业市场供需缺口、核心通胀持续低迷等问题不容忽视，增长可持续性隐忧再现。如果经济复苏受阻，特殊资产的供需缺口可能会扩大。

**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。