

# 不良资产市场分析 with 预测

——中国东方《中国金融不良资产市场调查报告 2024》

## 目录

一、不良资产市场供给端现状分析 .....	3
1. 商业银行资产质量持续改善 .....	3
2. 非银行金融机构风险缓慢下降 .....	4
3. 信托资产规模稳中有升，风险不断暴露 .....	6
4. 实体经济不良资产规模持续扩大 .....	9
5. 债券违约风险有所缓解但重点领域违约风险仍存 .....	10
6. 地方城投平台非标违约频繁发生 .....	12
二、不良资产市场需求端现状分析 .....	13
1. 资产管理公司机遇与挑战并存 .....	14
2. 全国性金融资产管理公司主业经营总体稳定 .....	15
(1) 总资产规模有所下降 .....	16
(2) 不良资产主业专注度稳中有升 .....	16
(3) 新增非金融机构不良资产收购规模均有下降 .....	16
(4) 盈利能力承压 .....	17
3. 地方资产管理公司面临转型压力 .....	17
4. 银行系金融资产投资公司持续提升市场化债转股质效 .....	19
三、不良资产市场发展预判 .....	21
1. 资产管理公司将持续提升自身专业能力 .....	21
2. 不良资产行业竞争格局将发生深刻变化 .....	23
3. 政府监管将更趋统一，行业竞争将更加市场化 .....	25
4. 2024 年资产管理公司发展展望 .....	27

**【摘要】**2023 年资产管理行业在复杂的内外部环境下面临诸多挑战和机遇，全国性金融资产管理公司积极稳妥开展房地产纾困工作，继续完善体制机制建设、推进机构改革，地方资产管理公司经营分化现象日趋显现，银行系资产投资公司拓宽了与金融资产管理公司合作范围，开展多项业务提升市场化债转股质效。

预计 2024 年不良资产供给将有所增加，商业银行不良贷款率和不良资产规模仍保持稳定，中小银行资产质量将持续承压，非银行金融机构不良资产处置难度增大，非金融企业资产质量仍面临较大的下行压力，债券市场违约风险将得到一定缓解，不同地区、不同资质的城投企业信用风险分化将进一步加剧。我国不良资产行业的监管力度持续加大，行业“强监管”成为常态，随着国家金融监督管理总局的成立，不良资产行业的监管也将进入新的监管周期。

2023 年，监管部门完善了金融机构风险分类制度，鼓励金融机构与专业化的不良资产处置公司合作化险，多地出台了加快民营企业资产盘活的相关政策，外国金融机构参与我国金融不良资产市场的限制也得到放宽。《金融资产管理公司条例》也将迎来更新，未来行业环境将更加市场化，处置手段将更加多元，金融资产管理公司将继续提升自身专业能力，加强风险管控和内控合规管理能力，更好发挥金融稳定器作用。

## 一、不良资产市场供给端现状分析

### 1. 商业银行资产质量持续改善

我国银行业不良资产处置规模持续多年增长，2023 年银行不良资产处置力度不减，处置不良资产达 3 万亿元，商业银行不良贷款余额增长趋缓，不良率小幅下降。截至 2023 年第三季度末，我国商业银行不良贷款余额为 3.2 万亿元，环比增加 244 亿元，增速进一步放缓，不良率为 1.61%，同比下降 0.01 个百分点。商业银行不良率连续下降，资产质量持续不断改善。

从不良贷款余额来看，民营银行和外资银行不良贷款余额增速较快，国有大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行不良贷款余额增幅相对较小（见图 5-2）。从不良贷款率来看，2023 年第三季度末较 2022 年同期，国有大型商业银行、股份制商业银行不良贷款率持续下降，总体保持在较低水平，城市商业银行和农村商业银行不良贷款率虽然有所改善但仍处在较高水平。尽管农村商业银行第三季度末不良贷款率同比下降，但仍然处于 3.18% 的高位，显著高于其他类型银行，不良贷款率压降形势依然严峻。城市商业银行、民营银行和外资银行不良贷款率同比上升，其中，民营银行和外资银行的第三季度不良贷款率同比分别上升 17 个和 11 个百分点。受经济下行压力、失业率升高、地缘政治冲突等多重因素影响，商业银行的资产质量承压，不良贷款率持续高企。

## 2. 非银行金融机构风险缓慢下降

受宏观经济下行压力加剧、地缘政治冲突和金融监管趋严等因素的影响，非银行金融机构不良资产规模逐渐扩大，金融市场上不确定因素增多。

目前，关于非银行金融机构不良资产规模缺乏详细的统计数据，基于现有数据和方法估算其不良资产规模，可得出如下结果：

从信托业务来看，中国信托业协会披露的数据显示，截至2023年第二季度末，信托资产规模余额为21.69万亿元，较3月底增加4699亿元，环比增幅为2.21%，较上年同期增加5769亿元，同比增幅为2.73%。上年本报告信托不良贷款率受访者认为是5%~7%，假定2023年第三季度信托业的不良贷款率为6%，信托资产规模预计23万亿元，可得出信托业潜在不良资产规模约为13800亿元。

从非标债权投资来看，主要考虑因银行理财投资、券商资管业务、基金公司及其子公司专户业务和保险资管计划等产生的不良资产。对于银行理财投资，根据《中国银行业理财业务发展报告暨理财公司年鉴（2023）》，截至2022年末，银行非保本理财产品配置非标债权类资产的比例为6.48%，

2023年，银行理财市场规模缓慢回升，理财产品收益率整体先升后降。截至2023年第二季度末，非保本理财产品存续余额为25.34万亿元，同比下降13.07%，较2022年末下降约8.35%。据此，可将第三季度末非保本理财产品存续余额设定为25.50万亿元，假定银行非保本理财产品投资非标债权资产比例为20%，

理财资金投资非标债权资产的不良率为 2%，按照本报告历年的估算方法，2023 年第三季度末此部分不良资产规模预计为 264 亿元。从中国证监会体系的资管计划产品来看，截至 2023 年第三季度末，基金及基金子公司专户业务、证券公司资管业务和私募基金资管业务规模合计约为 33.28 万亿元。

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106 号 简称“资管新规”）对中国证监会体系的资管产品投资非标债权类资产设置了 35%的比例限制，但该比例是建立在资管计划“净资产”概念的基础上，根据“资管新规”对负债杠杆的规定，折中取 1.8 倍的杠杆比例，即总资产/1.8 作为估算净资产的基础，再假定该部分业务不良率为 1.50%，按照本报告历年的估算方法，可得到当前中国证监会体系的资管计划潜在不良资产规模约为 971 亿元。

从保险资管计划产品来看，截至 2022 年末，32 家保险资产管理公司和 4 家其他经营保险资产管理业务的机构保险资产管理产品存续余额为 6.49 万亿元，同比增加 1.49 万亿元，增长率为 29.86%。假定 2023 年第三季度末余额为 7.6 万亿元，不良率为 1%，按照本报告历年的估算方法，预估 2023 年第三季度末保险资管计划潜在不良资产规模约为 148 亿元。总体来看，非标债权投资领域的不良资产规模合计约为 1383 亿元

从金融租赁行业来看，在宏观经济下行压力加大及监管趋严的大背景下，金融租赁行业规模持续收缩，行业不良率逐年上升，资产质量持续承压。截至 2023 年第三季度末，金融租赁公司期末合同余额约为 2.52 万亿元，2022 年末金融租赁行业不良率约

为 1.53%。据此，假定 2023 年第三季度末金融租赁行业不良率为 1.60%，可得到该行业的不良资产规模约为 403 亿元。

2020 年，我国 P2P 网贷机构完全归零，全部退出历史舞台，故未将 P2P 行业的不良资产规模纳入非银行金融机构不良贷款资产规模进行统计。

总体来看，根据估算结果，目前非银行金融机构不良资产规模约为 15586 亿元，相较于上年报告的估值 16524 亿元，规模小幅下降。

### **3. 信托资产规模稳中有升，风险不断暴露**

受宏观经济下行压力加剧和金融监管趋严的影响，非银行金融机构风险加速暴露。此外，伴随《关于规范信托公司信托业务分类的通知》（银保监规〔2023〕1 号，以下简称“信托三分类”）的正式落地实施，非标业务集聚的存量风险暴露更加充分。

根据中国信托业协会提供的数据，2023 年中国信托业规模稳中有升，截至 2023 年第二季度末，信托资产规模余额为 21.69 万亿元，同比增加 5769 亿元，增幅为 2.73%。从信托资金来源的角度来看，信托公司利用自身制度优势加速转型发展。

截至 2023 年 6 月底，集合资金信托规模为 11.69 万亿元，占比为 53.89%，同比增加 9617 亿元，同比增速为 8.97%；单一资金信托规模为 4.01 万亿元，占比为 18.5%，同比减少 1166 亿元；管理财产信托为 5.99 万亿元，占比为 27.61%，规模同比减少约 2682 亿元，占比下降 2.03 个百分点。从 2023 年 6 月显示的数据来看，集合资金信托占比逐步提升，单一资金信托规模占比持

续下降，已显著低于集合信托和管理财产信托，信托业务的资金来源结构得到了显著优化。“资管新规”实施后，管理财产信托在资金来源的占比中加速上升，并保持在历史较高水平。

从信托功能的角度来看，融资类信托和事务管理类信托占比显著下降投资类信托快速发展。截至 2023 年 6 月底，事务管理类信托余额已降至 8.51 万亿元，占比为 39.24%，余额同比下降 3.08%。融资类信托余额为 3.13 万亿元，占比为 14.43%，余额同比减少 353 亿元，降幅为 1.12%。投资类信托保持快速增长势头，2023 年 6 月底，投资类信托余额为 10.05 万亿元，占比为 46.34%，余额较上年同期增加 1.11 万亿元，同比增长 12.39%。

截至 2023 年 6 月底，信托行业累计实现经营收入 494.32 亿元，同比增长 4.41%；累计净利润为 329.91 亿元，同比增长 17.73%。所有者权益规模达到 7448.96 亿元，同比增长 4.51%；信托赔偿准备为 371.34 亿元，同比增长 2.07%。从长期来看，信托行业资本实力逐渐增强，应对风险的抵御能力稳步提升，推动各项业务稳步发展。

2023 年 5 月，新华信托因自身经营不善、风险管控能力不足而正式宣告破产，业内持牌信托机构也随之缩减至 67 家。新华信托的破产，说明监管部门遵循市场规律，不会无原则托底高风险信托公司。2023 年，中融信托产品发生大面积逾期兑付，北京信托也有个别产品出现逾期兑付现象，引起市场不安定因素增加，信托公司通过积极处置资产，与其他信托公司联合经营管理，寻找接盘方等方式化解风险。2022 年全年信托产品违约规模总计达 1228.8 亿元，占存量信托规模的 0.58%。其中房地产信托违约

金额达 930.25 亿元，占比达 75.70%。在 68 家信托公司中，有 5 家属于高风险机构，目前处于化解处置阶段。其中，新时代信托、新华信托由中国银保监会依法实施接管；四川信托由中国银保监会四川监管局和四川省地方金融管理局成立联合小组接管；华信信托在中国银保监会指导下由大连市人民政府会同金融管理部门派出工作组。

信托行业的高风险已经引起监管层的高度重视，出台相应的法律法规，多方面着手化解信托行业高风险。2023 年 3 月，中国银保监会继 2018 年的“资管新规”后，发布了“信托三分类”，明确了信托公司的业务分类标准，对各项信托业务的开展提出了严格的要求，厘清了信托业务的边界与服务内涵，强调信托受托人定位，对加速信托业回归本源业务，高质量转型升级具有积极引导意义，为整个信托行业高质量发展指明了方向。

同时，《关于规范信托公司异地部门有关事项的通知》（银保监规〔2023〕3 号）正式发布，信托公司在异地部门设置、异地管理总部的开设、监管部门的职责等方面被予以明确，“清单式”监管机制得以进一步完善。2023 年 11 月，国家金融监督管理总局正式发布《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》（金规〔2023〕11 号），全面调整评级框架和要素设置，将评级框架优化为公司治理、资本要求、风险管理、行为管理和业务转型五个模块，对监管评级结果分级别显示，监管评级的结果不仅反映出信托公司经营情况和风险状况，还将直接影响信托公司的业务范围、展业地及缴纳机构监管费和业务监管费等。



#### 4. 实体经济不良资产规模持续扩大

2023 年中国经济总体呈现弱复苏态势，虽然供给冲击显著缓解，能源价格下跌，但由于需求端恢复滞后且疲软，经济恢复的内生动力和可持续性仍待增强，内需不足依然是当前宏观经济面临的主要矛盾。在外部环境方面，

国际形势在延续复杂多变特征的同时，呈现诸多新苗头、新动向，对中国构成新的外部风险。受内外部因素影响，实体经济虽然整体复苏，但工业部门利润承压突出，且结构性分化明显。

一是工业企业盈利修复面临较大压力。2023 年以来，规模以上工业企业利润持续负增长，月度环比修复水平有限。一方面，受内需恢复迟缓、外需疲弱显现、资产负债率上升等因素拖累，电子信息制造业、钢铁等行业生产走弱，营收增幅小于成本增幅，导致企业利润出现较大幅度下滑。另一方面，受产品价格跌幅较大等因素的影响，化工等领域的企业盈利呈现快速下滑态势。

二是工业结构性分化仍在延续。从行业来看，受下游需求景气度影响，装备制造、新能源汽车等行业继续保持良好势头，纺织、电子信息制造等行业整体表现不佳。从供需关系来看，2023 年制造业 PMI 多数月份运行在收缩区间，需求端持续疲软，供给端产能过剩现象尚未改善。从企业类型来看，国有控股企业增加值保持平稳增长，民营企业增加值增速整体趋于下降；国有企业与民营企业利润均明显收缩，民营企业降幅高于国有企业。从企业规模来看，大型企业生产经营前景预期趋稳趋好，中小企业预期偏弱问题仍然突出。

从应收账款来看，截至 2023 年第三季度末，全国规模以上工业企业应收账款 23.75 万亿元，同比增长 9.7%。考虑到全球经济下行趋势依旧没有改善，以及工业企业资产质量持续承压、存量风险不断释放的趋势，

本报告按工业企业 1 年期以内的坏账准备平均计提比例 5% 估算不良率，可得出应收账款的不良资产规模约为 11875 亿元，比上年同期增加 11.8%。从委托贷款来看，截至 2023 年第三季度末，我国社融存量中委托贷款规模为 11.36 万亿元。同样，假定工业企业不良率为 5%，可得出委托贷款潜在不良资产规模约为 5680 亿元。合计来看，非金融企业领域的不良资产规模约为 16300 亿元，

## 5. 债券违约风险有所缓解但重点领域违约风险仍存

2023 年，外部环境更趋复杂严峻，全球冲突和摩擦给资本市场带来了更多波动和风险，主要经济体持续修复，但增长逐步显现乏力，外需企稳面临诸多挑战。在国内方面，随着社会经济活动恢复常态，稳增长政策持续托底，在宽信用大幅发力的背景下，经济保持修复势头，呈现“前高后低”走势。

2023 年前三季度，受益于经济回暖和宽信用环境的支持，我国债券市场信用风险暴露处于较低水平，前三季度新增违约债券 46 只，同比减少 22%；违约规模为 299.45 亿元，同比下降约 7.6%；新增违约发行人 6 家，同比减少 2 家。

2023 年境内外债券实质性违约规模大幅减少，但展期规模们超 2022 年再次创历史新高，后续兑付存在较大不确定性。2023

年在稳增长的宏观政策和稳健的货币政策托底下，我国经济活动逐步回暖，流动性整体维持在合理充裕水平，多次降息、降准促进了实体经济融资成本稳中有降，债券市场违约发生率波动平缓，境内债实质性违约规模保持在较低水平。

2023 年新增违约主体依旧集中于地产行业，信用债风险暴露仍以房地产企业为主。前三季度新增违约发行人均为此前展期的出险房地产企业，其中民营房地产企业信用风险持续释放，违约发行人中涉及民营房地产企业 5 家，其违约规模在违约总规模中占比达 66%；另外 1 家则为外资房地产企业。从行业集中度来看，2022 年新增违约企业涉及房地产开发、电影与娱乐和其他金融服务等 7 个行业，2023 年新增违约企业仅涉及房地产、林木产品和综合支持服务等 3 个行业。

就违约主体数量而言，房地产开发仍然是违约高发行业，其余两个行业违约企业均只有 1 家。受前期房地产企业激进扩张策略和行业景气度暂时难以回升的影响，房地产企业违约风险仍然存在，从发债主体违约原因分析看，企业基本面弱化、外部流动性恶化、公司治理问题突出等问题是引发企业信用风险暴露的主要原因。房地产企业前期多采用高负债加高周转模式进行扩张，在金融去杠杆、三条红线的政策压力下，企业逐步通过出售资产等缓解降杠杆压力，但受制于市场需求疲软，资产变现难度较大，因此债券违约频发。

2023 年政府部门持续优化房地产相关政策措施，从销售及投融资等方面共同发力，以期改善行业景气度。因此房地产行业违约情况与上年相比也明显收缩，但风险尚未出清，销售低迷背

景之下仍有进一步发酵的可能。

## 6. 地方城投平台非标违约频繁发生

2023 年中央金融工作会议指出，要建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构，中央经济工作会议进一步强调要统筹好地方债务风险化解和稳定发展。对于公开市场债券，由于城投平台与地方政府信用深度挂钩，违约概率较小。一方面，随着 2023 年部分省份偿债能力弱化，中央层面防范系统性风险的态度明确，支持各地采取多种措施优化债务期限结构、降低利息负担。另一方面，地方政府保城投债券兑付的意愿较强，即便是被债券市场不认可、偿债能力偏弱的区域，也在积极采取各种措施或表态确保债券兑付。由此可见，无论是中央层面还是地方层面，都有较强的意愿确保公开市场债券的兑付，这也是维护政府信用的体现，未来一段时间内城投公开市场债券违约的可能性较小。然而，新冠疫情三年对地方财政的侵蚀叠加房地产市场持续低迷，导致部分地方政府对于债务偿还越发力不从心，因此需警惕未来城投平台债务风险的结构化分化特征

2018 年以来，虽然在融资政策收紧的大背景下，城投标债市场违约鲜有发生，但非标违约较为频繁，尤其是 2023 年，根据 Wind 数据，前三季度累计超过 200 家城投平台出现过信用风险舆情事件（包括但不限于信托、融资租赁、资产支持专项计划、资管计划等非标准化债权违约及票据逾期），范围涉及 18 个省、自治区及直辖市。贵州省为全国涉及信用风险舆情城投主体数量

最多的地区，云南省、山东省、河南省、陕西省、内蒙古自治区、四川省、湖南省等地近年出现信用风险舆情的城投平台数量均超 10 家。对于风险舆情区域，中央层面给予了政策倾斜以及资金支持，地方政府也因地制宜充分利用地方资源化解债务，但是相较庞大的债务体量而言，化债资金仍较为有限，故而在地方财政收支压力加大的情况下，2023 年又成为非标等信用风险舆情爆发的大年，城投信用风险进入新一轮暴露期

在地方政府为本地融资平台提供隐性担保的背景下，地方财政很大程度决定了融资平台的债务偿还问题。根据财政部统计数据，2023 年前三季度，全国政府性基金预算收入为 38683 亿元，同比下降 15.7%。分中央和地方来看，中央政府性基金预算收入为 3048 亿元，同比下降 7.9%；地方政府性基金预算本级收入为 35635 亿元，同比下降 16.3%，其中，国有土地使用权出让收入为 30875 亿元，同比下降 19.8%。传统的“土地财政”模式已经不再适应新时期的经济形势，在卖地收入逐年下滑的背景下，地方财政收支紧平衡和专项债过度包装、项目实际收益远不及预期的现象突出，地方政府隐性担保能力大打折扣，融资平台的债务风险预计将进一步加剧。

## 二、不良资产市场需求端现状分析

在新冠疫情防控政策调整、地缘政治冲突加剧的情况下，国内经济缓慢恢复，金融监管趋严，资产管理公司面临诸多挑战和机遇，全国性金融资产管理公司不良业务整体经营较为稳定，地方资产管理公司面临转型压力，银行系资产投资公司积极与金融

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/977122043124006156>