

“玩家”数量激增存隐忧 不良资产市场严防“二次不良”

□本报记者 陈莹莹 王凯文

近日，江苏一家专做不良资产处置的私募基金被曝出高管携款跑路，涉及产品规模或超百亿元。“这两年不良资产处置市场‘玩家’数量增加了几十倍，懂行的、不懂行的都来收包（不良资产包），价格一路水涨船高。预计明年的价格可能维持在一定高位，但市场主体有望逐渐回归理性。”有几十年银行从业经验的老肖告诉中国证券报记者，其进入长三角地区不良资产处置业不算太久，但见证了这个行业“大繁荣”时期，也就是多市场主体构成的“4+2+N+银行系”格局。

而老肖和资深同行们此前就在担忧：行业进入门槛降低、新“玩家”在增添不良资产市场活力的同时，也带来一些失序的竞争和行业乱象，资产包价格的水涨船高或许只是一个缩影。

业内人士表示，在经济下行背景下，不良资产市场演化速度加快、不良资产处置难度加大，市场主体需加快探索盘活不良资产的创新举措。与此同时，经验不足的不良资产“新手”机构有可能出现的二次不良风险，亟需引起重视。



视觉中国图片

“断供潮”料无可能 房贷利率有望见顶

□本报记者 王凯文 彭扬

今年以来，国内房地产市场热度明显降温，市场对于是否会发生“断供潮”存在一些担忧。业内人士表示，我国目前不存在发生“断供潮”的可能，国内居民较高的首付和储蓄率为防止断供上了“双保险”。另外，当前房贷利率较基准上浮已处于高位，预计未来利率继续上涨可能性减小。

“断供潮”无发生可能

交通银行金融研究中心高级研究员夏丹认为，断供潮爆发的一种前提是资产大幅缩水，房产价值跌破剩余还款额，成为“负资产”；一种情况则是经济大萧条，造成个人收入无法覆盖月供。但我国尚无房价或经济大幅下跌的基础。

值得注意的是，从不良率看，夏丹表示，我国目前的个人住房按揭贷款不良率非常低，2010年—2017年一直维持在0.26%—0.39%的区间内，2017年为0.30%，相比同期商业银行不良率1.74%低得多。

“断供潮”的出现，和房价调整等诸多因素有关。”易居研究院智库中心研究总监严跃进表示，在2008年危机前，房地产市场属于过热状态。而当前房地产断供之前，其实楼市也是比较热的，所以都体现了市场的一种深度调整和市场参与策略的调整。

“2008年欧美的断供潮除了房价大幅下跌以外，零首付或一成首付也是一个诱因。极低的首付或极高的杠杆降低了违约成本，而在我国较高的首付和储蓄率为防止断供上了‘双保险’，降居民杠杆和禁止首付贷也是为了减小系统风险发生的可能。”夏丹表示。

中原地产首席分析师张大伟表示，欧美市场出现断供潮，主要是房价下跌导致贷款额度超过房屋市值，我国不存在这样的问题。一是当前没有出现大量的断供现象，基本是个案。二是断供的原因不是贷款额超过房屋市值，只是个别投资者的资不抵债。三是当下我国房地产市场不存在真正“断供潮”。在高首付以及限制首付贷下，市场不可能出现断供潮。

按揭利率或将见顶

融360数据显示，今年11月份，全国首套房贷款平均利率为5.71%持平上月。当月上调利率银行数量较上月减少，同时利率回落银行数量也较上月减少，首套平均利率首次出现持平，未来整体保持稳定的趋势增强。

夏丹预计，按揭利率可能即将见顶。全国首套房按揭利率截至10月已连续上涨22个月。从近几个月的走势来看，上升速度已经逐月放缓。10月平均利率为5.71%，相当于基准利率1.165倍，环比9月上升0.18%，已是最低幅度。

融360研究报告称，数据显示当前利率较基准上浮已处于高位，继续上浮空间较小，下调的影响因素尚不完全具备，加之当前资金流动性出现利好，预计未来利率继续上涨可能性减小，部分地区利率出现小幅回落可能性增大，在当前政策框架内，整体趋势仍将保持稳定。

中国指数研究院常务副院长黄瑜认为，严格执行差别化信贷政策仍是基本的方向，银行在房地产信贷方面并未松动。整体来看，目前房地产信贷投放量仍然控制在较为稳定的水平，而对实体经济、民营企业的信贷投放力度会加大。

盛宴之后回归理性

“我觉得不良资产包价格五折就已经很高了，但是之前我在江浙这边甚至看到过七折的价格，感觉市场回归理性还需要一段时间。”老肖对记者感慨道。

“地方资产管理公司（AMC）刚落地那阵子，为了抢占市场份额，一些机构几乎不考虑价格，先把资产包买到再说。但是这种模式根本不可能持续，资金价格一上涨，我看今年下半年大家都理性了很多。”一家国有AMC广东分公司负责人张鸣（化名）表示。

普益标准研究员夏雨称：“2019年，在经济下行压力加大、部分企业经营困难较多、长

期积累的风险隐患有所暴露的背景下，不良资产供给量有望增加，推动不良资产包价格继续回落，从卖方市场向买方市场转变。”

夏雨指出，近期市场在偏向饱和后逐渐恢复理性。从不良资产供给角度看，商业银行不良贷款率在连续9个季度保持在1.75%左右之后，今年第二季度上涨到1.86%，三季度进一步上升至1.87%。且银行三类贷款增速上，不良贷款增速开始抬头，从2017年维持在12%附近，快速上涨到今年第三季度的21.66%。未来不良资产包的形成或将随着经济下行压力增大而保持较大的供给量。从不良资产需求角度来看，

“4+2+N+银行系”的不良资产市场格局基本确定，变数仅在“N”（民营未持牌资产管理机构）。随着市场趋于饱和，民营资本进入市场的意向逐渐减弱。因此，未来不良资产经营机构的数量将保持在较慢的增长水平。

据中国华融统计，不良资产的折价率从2014年—2016年的30%到40%，已经上升到2017年以来的50%到70%，不良资产市场出现阶段性的非理性繁荣。“今年以来，在严监管的情况下，供给方比较理性，市场逐步回归理性；总体来看，不良资产供给不断增加，不良资产包的市场价格将回归正常区间。”中国华融总

裁助理张斌指出。

中国长城副总裁胡建忠预计，在未来三年，中国金融体系和实业当中的不良资产，持续上升将是一个确定性的事件。与此同时，不良资产的价格下降也将持续。他说：“银行贷款大致有100万亿元。以公布的近2%的不良率计算，存在2万亿元不良贷款。信托和其他非金融机构按同比例2%计算，也有1万亿元左右。规模以上企业的应收账款也有将近超过1万亿的不良规模。总值近5万亿元的不良资产供给将使价格下行。此外，房地产价格下行与股市低迷也将使不良资产包价格下跌。”

警惕“二次不良”风险

不良资产市场的前景广阔，势必吸引更多新的市场主体。新鲜血液无疑将激发市场活力，但不少业内人士的担忧开始担心那些“新手”可能带来次生风险。

近日，江苏一家专做不良资产处置的私募基金被曝出高管携款跑路，涉及产品规模或超百亿。据媒体报道称，产品逾期是因为目前国内整个不良资产行业受到经济大环境和金融市场环境的影响，处置进度一再延缓，加之“突发情况”的发生。

分析人士认为，随着我国不良资产市场发展速度加快，不良资产业务的内涵和外延正在重新定义，业务模式已由过去单一的对银行系统不良资产收购处置，转变为对社会错配资源的整合与配置。尤其是在经济下行背景下，不良资产处置难度相对较大，各资产公司在资金端和收益端都面临很大压力。一旦不良资产处置进程和收益率达不到预期，经验不足的不良资产经营机构有可能出现“二次不良”，酿成新的风险，并可能影响整个行业的健康发展。

“当前四大AMC都在抓紧应对面对‘二次不良’风险隐患，其他不良资产经营机构尤其。特别是在扩张时期高价收来的资产包，有抵押物的可能还好，纯信用的或互保类的部分可能是不小的隐患。”老肖称。

而几位四大AMC人士也坦言，一方面，在当前的宏观经济背景下，融资期限短、成本高、渠道少等，限制了不良资产业务的开展。尤其是一些地方AMC或者民营未持牌机构，融资成本更高。另一方面，部分地方AMC的整体战

综合处置能力亟待提升

硬币有两面，不良资产市场亦是如此，市场机遇更是伴随着相应的风险。新形势下，传统的不良资产处置模式已经不够。

国厚资产董事长李厚文认为，面对不良资产行业发展的新形势、新挑战，AMC作为不良资产生态圈的重要力量，要练好自身的内功，提高不良资产核心处置问题，提升综合处置能力要善于利用综合手段，采用资产重组、债务重组、债转股、产业并购、资产证券化等综合方式来盘活存量资产。同时需探索盘活不良资产创新举措，当前各家AMC正积极参与积累风险的化解，探

索开展债务重组，问题企业救助和托管等综合服务。

中国长城总裁、执行董事周礼耀说：“面对新形势，长城资产的不良资产处置模式，已经主要从政策性时期的‘三打’模式实现了向商业化的‘三血’模式转变。”周礼耀称，所谓“三打”模式就是“打折、打包、打官司”。所谓“三血”模式，是指在长城资产商业化转型后，为更好地服务经济社会发展，要充分发挥对实体经济的“输血、换血、造血”作用。即：从政策性时期单纯地收债“抽血”，到现在的先通过债务重组的方式“输

血”，帮助企业改善负债结构、降低杠杆率，走出困境，再通过追加投资、资产重组、债转股股权等多元化的功能手段，帮助企业获取未来可持续发展的有效资产，实现对企业的“换血”；最后，让企业恢复正常运营，在提升不良资产内涵价值的同时，助其恢复“造血”功能，实现转型升级，直接或间接化解金融风险、优化资源配置，推进供给侧结构性改革和市场化债转股。

值得注意的是，监管部门也在引导机构通过市场化债转股等新渠道，化解更多风险。国家发改委财司副司长孙学工指出，下一步将

从三方面做好市场化债转股工作：一是全力推进降准资金落地；二是继续把国有企业作为降杠杆的重点，并积极参与纾解民营企业的困难；三是进一步提升市场化债转股的质量。实施机构要树立股权投资的理念；企业要尊重投资者的股东权利，脱胎换骨，增强可持续竞争能力。据介绍，截至11月底，市场化债转股的签约项目总金额达到1.8万亿元，资金到位4582亿元，其中各级资产管理公司签约金额926亿元，到位金额达到456亿元。资产管理公司的资金到位率比总体的到位率高一倍，反映出资管公司的效率。

中国信达副总裁刘丽更指出，通过互联网信息技术实现互联网与传统产业的联合，有利于优化生产要素、更新业务体系，有利于经济转型和升级。未来，中国信达和阿里巴巴将分别发挥各自在不良资产市场的专业优势和互联网平台的技术优势，推动包括不良资产在内的特殊资产市场各环节分工的精细化与专业化，进一步升级不良资产产业链，构建一个更加开放、包容、共赢的不良资产综合经营生态系统。

互联网为不良资产管理引活水

■ 记者观察

□本报记者 王凯文

互联网的力量正加速渗透金融每一个分支领域。中国证券报记者日前登录阿里资产处置平台时发现，各类资产可谓琳琅满目，有房、车、债权、股权、船舶、土地、林权、矿权乃至农资产品与奢侈品。标的物所在地也是遍布全国。标的物小至起拍价400元的保温杯，也有起拍价近200亿元的房地产公司……

阿里巴巴创新业务副总裁卢维兴表示，淘宝资产处置平台通过互联网，成功做到了“微小”与“极大”两个目的。通过将资产包拆成小型化、单户化，达到了做大资产项目库、做大用户群的目的。他说：2015年平台初创时不足1000个投资人，今年已拥有超过2000万投资人，累计2亿高端

购买用户。”

分析人士指出，当前，不良资产由于其自身的特殊性，存在资产流动性程序差异大、估值复杂、处置过程中变数多等特点。这使不良资产投资市场天然存在流程无法标准化、信息不对称等特点。以往，处置不良资产的平均耗时需达3年以上。而“互联网+不良资产处置”模式，通过将互联网渠道与不良资产处置平台相结合，发挥互联网的价值发现和发现功能，减少委托代理双方的信息不对称问题，激活处置方、投资方、第三方中介等各类市场主体，将错配的不良资产在互联网上进行优化配置。

业内人士表示，整个不良资产行业都在急寻业务创新渠道，以期拓展服务领域和服务内涵，提高不良资产处置效率和市场化经营水平。找到

新的合作伙伴，建立合作新平台，不失为激发合作新动力的好方法。

甲之砒霜，乙之蜜糖。”卢维兴指出，在资产世界，1+1”远远大于2”，整合将带来溢价。通过制作世界最大的不良资产项目库，产生平台效应，并由于互联网化所造成的用户病毒化增长，达到了资产交易普及化、用户海量化的目的，且方式灵活、信息透明，能够降低成本、提高处置效率，也便于监管部门加强市场监管。

在中国东方总裁邓智毅看来，提高不良资产处置效率的核心，是综合利用各种技术手段和平台媒介充分挖掘市场需求，以实现国有资产价值的最大化。“互联网+不良资产”，可以迅速达成一个显著效果：一是处置资源的集中化，即个别市场、区域市场升级为全国市场，有限的工作时间

升级为无限的全天候时长，实现“点对点”向“点对面”、白昼向白加黑24小时的时空无限拓展。中国东方已与包括阿里巴巴拍卖在内的互联网公开竞价平台，在不良资产推介及处置方面展开深度合作和探索，充分挖掘资产价值，提高不良资产处置效率，效果良好。

中国信达副总裁刘丽更指出，通过互联网信息技术实现互联网与传统产业的联合，有利于优化生产要素、更新业务体系，有利于经济转型和升级。未来，中国信达和阿里巴巴将分别发挥各自在不良资产市场的专业优势和互联网平台的技术优势，推动包括不良资产在内的特殊资产市场各环节分工的精细化与专业化，进一步升级不良资产产业链，构建一个更加开放、包容、共赢的不良资产综合经营生态系统。