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 陈 晓

2022年 2 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。

摘　要

2021 年下半年，经济下行压力有所上升，特殊资产行业迎来零售类不良资产转让试点、非银金融机构参与等政策红利，特殊资产参与机构进一步专业化、层次化，特殊资产来源供给增加。

总体来看，经济下行未给特殊资产交易市场带来显著冲击。2021 年四季度，特殊资产交易指数 477.7，与 2020 年同期基本持平。金融机构不良贷款和问题企业破产依然是特殊资产交易的主要来源。商业银行不良资产加速剥离，但中小银行不良贷款率仍处在高位、存量不良资产仍待加快处置，房地产领域特殊资产数量增加。特殊资产平均成交价较 2020 年有所回升，但仍未回到疫情水平。其中，因估值下降，房地产资产成交价/估值明显上升；或受经济增长前景影响，债权类资产折价率持续下降、折价程度上升。

展望 2022 年，房地产等领域的金融风险仍将会有一定的释放，预计特殊资产行业供给仍有广阔空间。在新一轮政策宽松刺激下，中国经济增长预期有望回暖，后疫情时代终将到来，特殊资产交易需求将继续恢复。此外，在经济转型、风险化解、利率下行期间，可能会间歇性地出现“资产荒”现象，届时特殊资产、另类资产交易将备受青睐。

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

- 陈晓

国家金融与发展实验室特聘研究员

【NIFD 季报】

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

宏观杠杆率

中国宏观金融

中国金融监管

中国财政运行

地方区域财政

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

目 录

一、特殊资产行业运行环境 1

（一）2021 年下半年经济下行压力上升 1

（二）债务风险情况 1

（三）政策环境 3

二、2021 年特殊资产行业回顾 5

（一）特殊资产交易指数 6

（二）特殊资产交易价格 7

（三）特殊资产市场参与机构专业化、层次化 9

（四）零售类不良资产转让试点以来的市场表现 10

三、2022 年特殊资产行业展望 12

一、特殊资产行业运行环境

（一）2021 年下半年经济下行压力上升

2021 年，我国全年 GDP 同比增速达 8.1%。因基数效应、需求恢复乏力等因素，季度经济增速整体呈现前高后低的特征。一季度，我国 GDP 同比增速高达 18.3%；四季度，我国 GDP 同比增速滑落至 4%。

需求主要依靠出口拉动，投资和消费需求均乏力。2021 年 12 月，全国固定资产投资累计同比增速为 4.9%，比 2019 年 1~12 月份增长 8.0%，两年平均增长 3.9%。3.9%的两年平均增速明显低于疫情前（2018~2019 年）的投资增速水平。社会消费品零售总额累计同比增速为 12.5%，两年平均增速为 3.9%。而在疫情前，我国消费增速尽管也存在放缓迹象，但增速在 8%以上。出口表现依旧强劲。美国需求提升，海外疫情反复，疫苗接种未能阻止疫情蔓延，中国的出口份额受影响不大。2021 年，我国货物进出口总额全年同比增长 30%，出口同比增长 29.9%，进口同比增长 30.1%。进出口相抵，贸易顺差 6764.3 亿美元，较 2020 年末进一步增加。

结构性通胀压力上升，企业利润明显下滑。在国际大宗商品大涨、输入性通胀压力上升的背景下，我国因内需不振，以及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，工业品通胀抬升，但消费品通胀仍保持在较低水平。这种通胀结构将导致制造业利润被挤压。12 月，我国 CPI 当月同比增速为 1.5%，核心 CPI 当月同比为 1.2%，PPI 当月同比为 10.3%，而上游采掘行业 PPI 同比高达 44.2%。2021 年 12 月，中国工业企业利润同比增速下降至 4.2%，较 2020 年同期下降 15 个百分点、较 2021 年 11 月下降 4.8 个百分点。

（二）债务风险情况

1. 2021 年我国债务风险状况

2021 年，我国国内债务风险主要呈现以下特征。一是信用债违约常态化，违约数量未见明显下降。2021 年，国内信用债市场上，至少有 174 只信用债发生债券违约事件，较 2020 年未见明显改善。二是房地产领域爆发债务风险事件。以恒大为代表的多个大中型房地产企业出现美元债违约、银行贷款违约等债务

风险事件，进一步恶化了房地产企业的融资环境，并可能对国内房地产销售市场的预期产生了中长期的深远改变。三是在需求下滑、下游通胀低迷、融资环境收紧的情况下，中小企业投融资意愿下降，资产负债表衰退风险上升。四是地方融资平台债务风险未实质性缓释。地方债务风险主要体现在显性债务风险、隐性债务风险、流动性风险与偿付风险三个方面，地方城投平台结构化融资隐含风险较大，部分平台公司的债务面临一定的违约风险。

2. 商业银行不良率变化

在经济下行背景下，高杠杆部门的违约风险上升，目前对我国银行业资产质量的总体影响较小，我国商业银行问题贷款比例总体下降。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 年四季度，不良贷款比例为 1.73%，连续五个季度有小幅下降，较疫情前（2019 年四季度）低 1.14 个百分点。

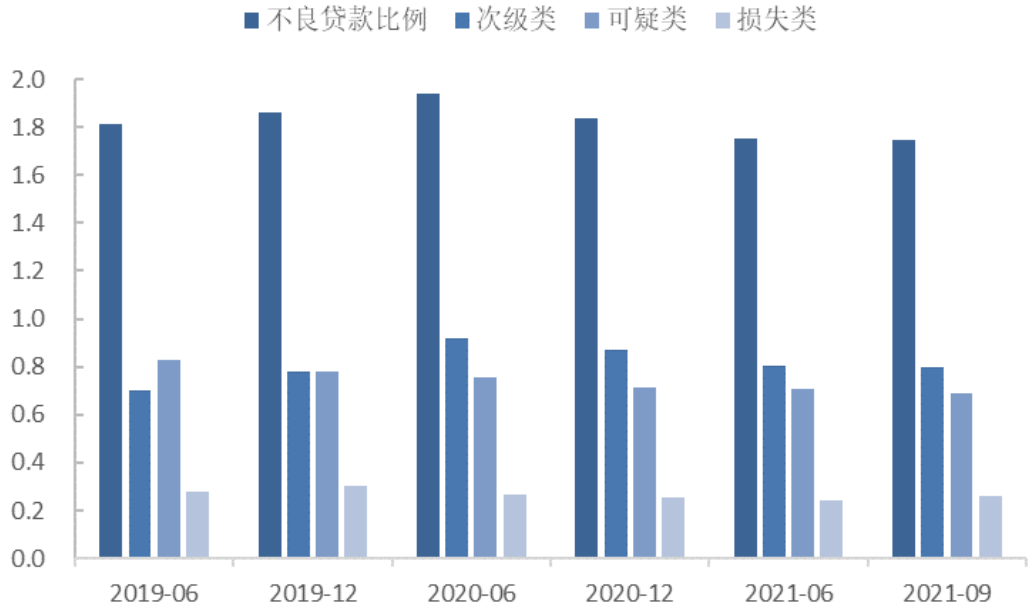

图 1　商业银行问题贷款占比

资料来源：中国银保监会。

分银行类型看，股份制银行的不良率与国有大行持平，中小银行不良率仍处高位、民营银行不良率则有所下降。2021 年四季度，国有商业银行与股份制商业银行不良贷款率均为 1.37%（均较 2021 年三季度有所下降），城市商业银行不良贷款率为 1.9%（较 2021 年三季度上升 0.09 个百分点），农村商业银行不良贷款比例为 3.63%（较 2021 年三季度上升 0.04 个百分点），民营银行的不良

率为 1.26%（较 2021 年三季度下降 0.05 个百分点）。除民营银行外，主要类型的商业银行不良贷款率均下降，但中小银行的不良率依然处在较高水平，尤其是农村商业银行的不良贷款处置压力依然很大。

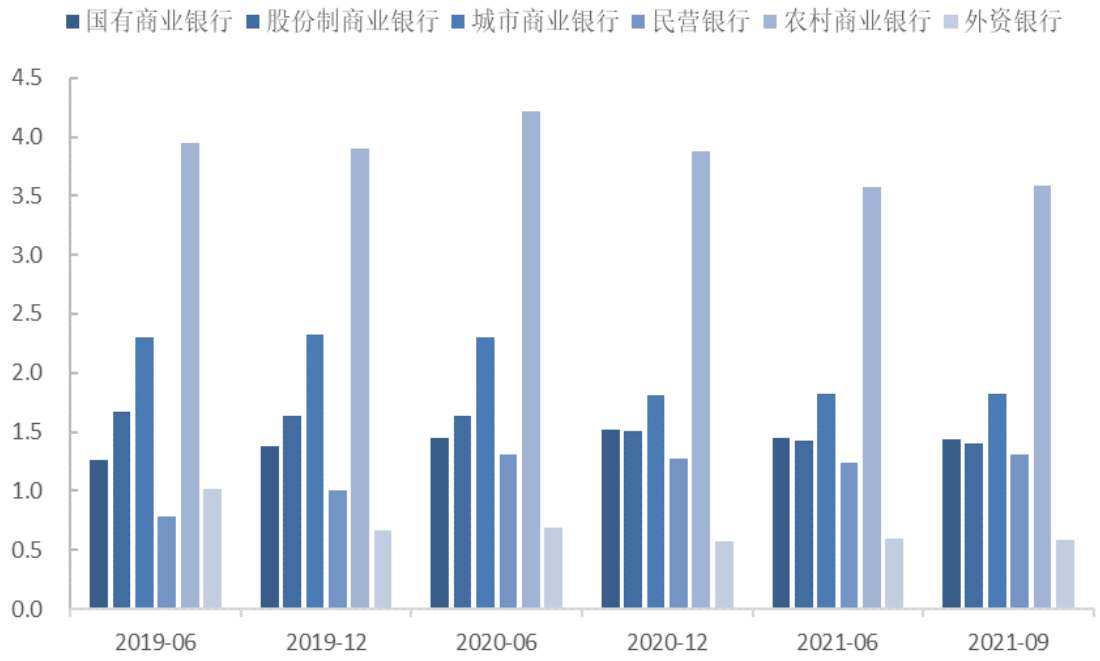

图 2　各类商业银行不良贷款比例

资料来源：中国银保监会。

2021 年下半年，经济下行预期不断升温，在一定程度上削弱了市场对特殊资产的需求。从供给方看，局部债务风险事件爆发，但从银行不良贷款暴露程度看，政策持续提供流动性支持中小微企业起到了暂时性的作用，制造业等实体经济体部门的特殊资产供给并未因经济下行压力上升而上升，但房地产、个人信贷等领域的特殊资产供给增加。

（三）政策环境

1. 银登中心开展不良贷款转让试点

为进一步便利金融不良资产处置，监管部门积极探索创新试点。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》（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）。

《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。2021 年 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。

不良贷款转让试点受到了市场的广泛关注。2021 年 3 月 1 日，中国工商银行、平安银行在银登中心，以公开竞价方式成功开展首批单户对公不良贷款、个人不良贷款转让试点业务，不良贷款转让试点正式破冰。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 2021 年 10 月，工商银行、交通银行、平安银行、浦发银行、兴业银行、光大银行、平安银行等多家银行都成功借此处理不良贷款资产包。

2. 非银金融机构参与资产处置

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、金融资产管理公司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。

3. 监管趋严，推动资产管理公司回归本源

过去几年中，为治理不良资产行业金融乱象，化解金融风险，监管部门不断完善监管制度，推动不良资产管理行业回归主业。

金融资产管理公司方面。2018 年 1 月，原银监会印发《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》，强调通过设定差异化的资产风险权重，引导资产公司按照“相对集中，突出主业”的原则，聚焦不良资产主业。2019 年 7 月，银保监会发布《中国银保监会办公厅关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》。2020 年 8 月，银保监会下发《关于妥善应对疫情冲击更好发挥金融资产管理公司化解处置风险功能作用的通知》，要求各金融资产管理公司专注主责主业，充分发挥其化解处置金融和实体企业风险的功能作用。在监管引导下，金融资产管理公司持续瘦身健体，聚焦主业，优化业务布局。2021 年华融公司公告转让旗下持牌金融子公司股权。长城公司挂牌转让长生人寿股权，推进长城国瑞证券增资扩股，处置所持多家地方资产管理公司股权。

地方资产管理公司方面。2019 年 7 月，《中国银保监会办公厅关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》出台，此后，各地陆续发布了针对地方资产管理公司的监管办法。继北京、贵州、福建等地出台相关监管文件之后，2021 年，一些地方相继出台相关监管文件或征求意见稿。2021 年，银保监会制定《地方资产管理公司监督管理办法》并向业内征求意见，据报道，该办法从经营规则、经营管理、监督管理等方面对地方资产管理公司进行全方位规范，在扩大地方资产管理公司主业范围（纳入企业纾困、破产管理人、信托风险处置等业务）的同时，设定了每年新增投资额中主营业务占比不低于 50%，收购金融机构不良资产投资额不低于 25%，融资余额不得超过其净资产的 3 倍等监管要求，促进地方资产管理公司规范发展。

随着监管的持续加强，不良资产行业（金融资产管理公司和地方资产管理公司）回归不良资产主业经营领域已是大势所趋，资产管理公司需要探索创新规范的业务模式，特别是在中小金融机构风险化解以及资本市场重组业务等领域持续加大业务发展力度，以提高自身不良资产经营的能力，通过对不良资产的运作增值，提升自身的盈利水平。

二、2021 年特殊资产行业回顾

本报告依据特殊资产交易指数、行业发展、成交价格等三个方面对 2021 年特殊资产行业的概括进行了描述。此外，本报告对零售类不良资产试点情况进行了详细分析。

（一）特殊资产交易指数

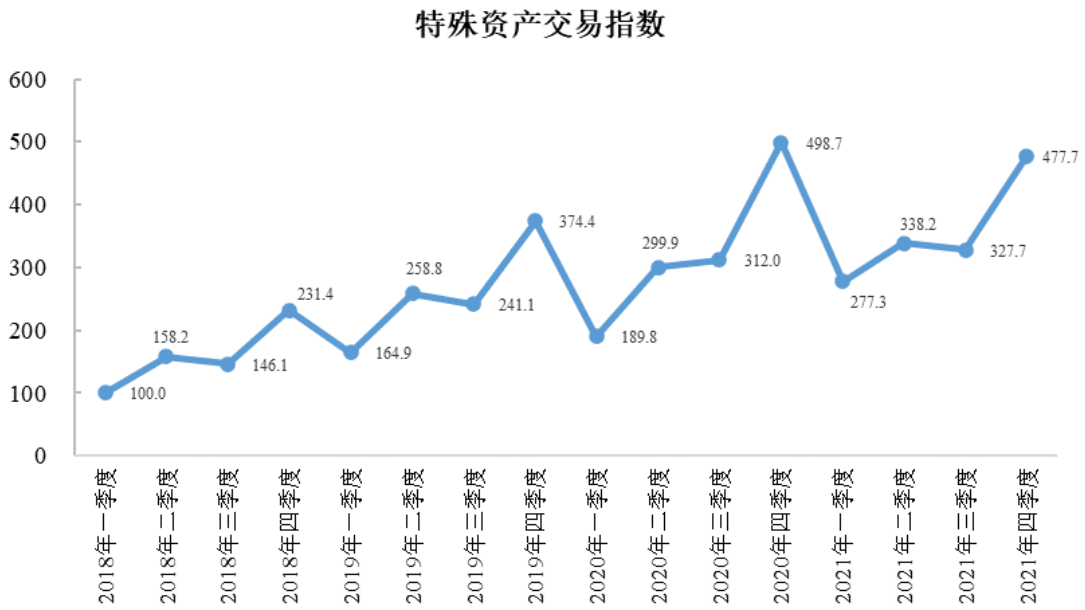

图 3　特殊资产交易指数

根据线上交易平台数据，**2021 年四季度，我国特殊资产交易指数为 477.7，与 2020 年同期基本持平。**前三季度的特殊资产交易指数均略高于 2020 年同期水平，第四季度同比略有负增。从特殊资产交易市场的缓慢复苏可以看出，尽管经济下行压力较大，但市场对中国经济的中长期趋势仍有信心，特殊资产交易并没有因经济增长预期转弱受到较大的负面冲击。从指数结构上看，特殊资产交易指数的稳步回升源自于交易量和成交价格的共同作用。

从资产来源看，金融机构不良贷款和问题企业破产是主要来源。2021 年全年银行业处置不良资产 3.1 万亿元，为近年来新高。中小银行的不良贷款比例持续处在较高水平。问题企业和问题资产成为常态。2021 年，经济走弱导致企业短期经营压力增大，12 月亏损企业家数及亏损额增速在上年同期高基数基础上分别达到 4.6%和 19%，环比增速进一步扩大，表明亏损企业覆盖面扩大，亏损程度加深。最高人民法院数据显示，2020 年受理破产案件 13369 件，比上年增长 83%；审结 10132 家，超过前三年总和。据银保监会披露，2020 年末全国组建债委会 2 万家。2021 年，据全国企业破产重整案件信息网披露，破产案件公告多达 59290 件，比上年增长 59.5%。2021 年 77 家上市公司被实施 ST，20 家公司退市，退市数量为历史新高。

房地产相关不良资产数量上升。2021 年，在房地产调控政策和行业基本面变化影响下，一批大中型房企暴雷。据万得金融数据库显示，2021 年境内市场违约债券 1553 亿元（含展期），其中房地产开发业占比近 30%。保险公司中，仅平安保险披露对华夏幸福的风险敞口就达到 540 亿元。地方政府隐性债务风险与房地产风险直接相关。2021 年，地方财政压力增大、区域分化。黑龙江鹤岗宣布实施财政重整。地方融资平台非标和贷款逾期屡发，债务风险区域扩散。青海省投成为全国首家破产重整的省级融资平台。

（二）特殊资产交易价格

特殊资产交易平均成交价同比显著提升，但仍未回到疫情前水平。2021 年四季度，资产交易平均成交价为 1684.02 万元，环比上升 55.55%，同比上升 18.37%。可以看到，2021 年三季度之后，特殊资产交易平均成交价较 2020 年同期提升明显。这一方面由于高估值资产供给的增加，另一方面也反映了市场对特殊资产中长期盈利的信心。但与 2019 年相比，特殊资产交易平均成交价较疫情前水平仍有明显差距。

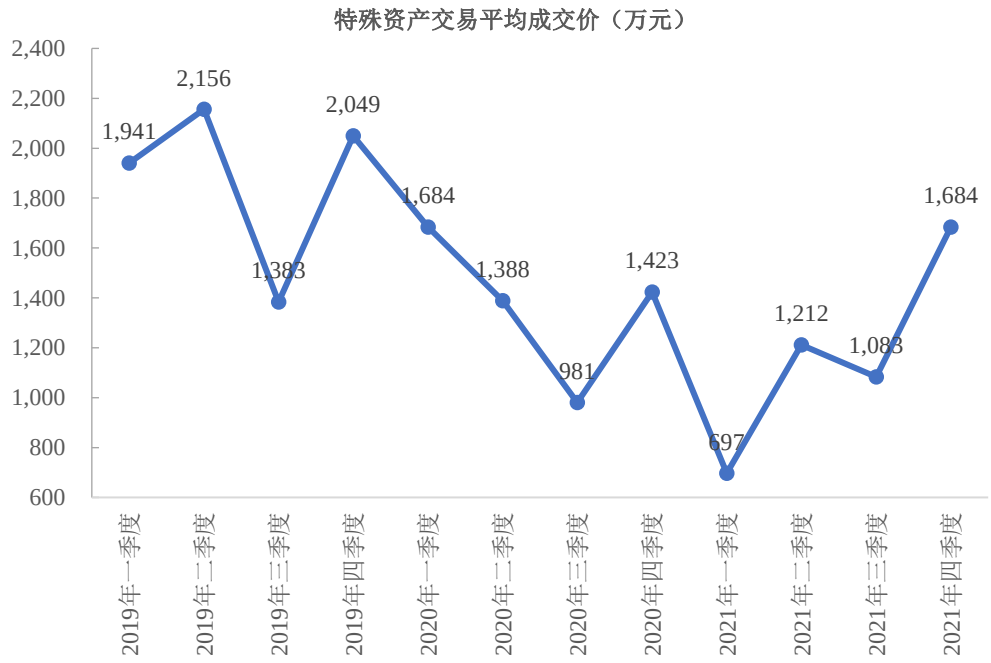

图 4　特殊资产交易平均成交价

房产类资产成交价/估值显著上升。在成交价/评估价方面，2021 年四季度，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 90%、83%、

91%、126%。其中，机动车平均成交价一般都高于估值，而房产与债权的平均成交价均明显低于估值。值得注意的是，与三季度相比，房产类和债权的成交价/估值明显高于上季度。2021 年四季度，住宅用房、商业用房、债权类特殊资产成交价/估值均较三季度高 10~20 个百分点。从当前房地产市场走势看，房产类资产成交价/估值的上升主要源于当前房价估值的下降。

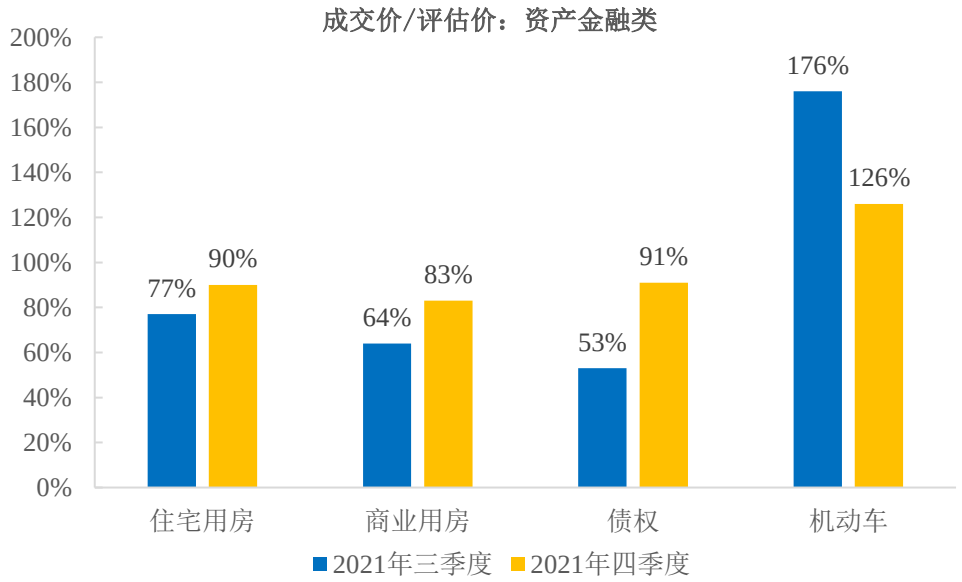

图 5　主要资产（资产金融类）成交价/评估价

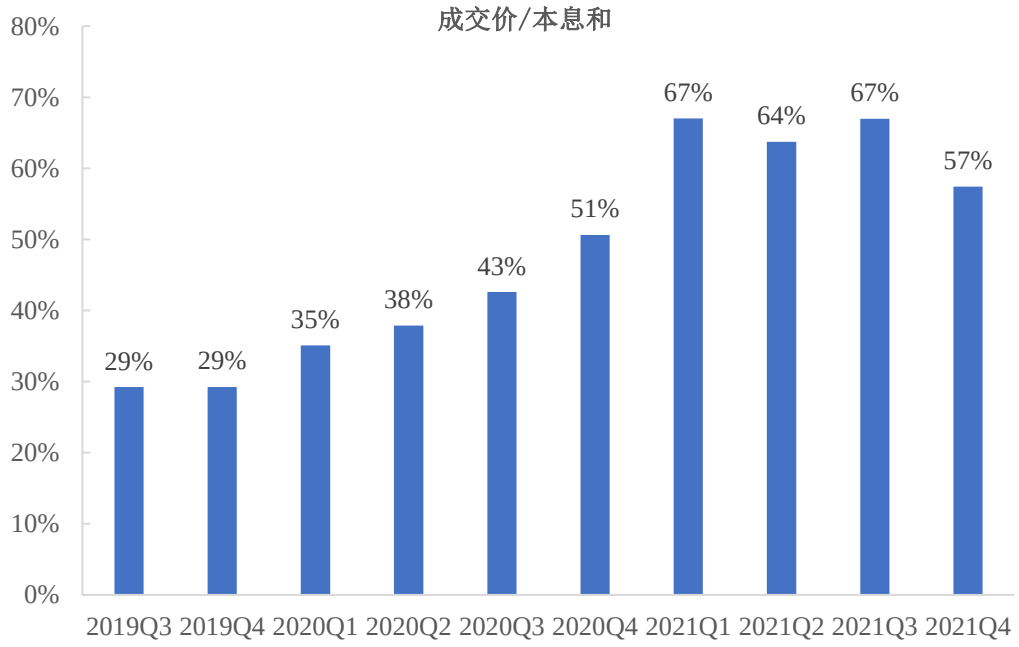

图 6　债权资产（金融资产）拍卖的成交折扣率

经济下行提高买方议价能力，债权资产成交折扣率持续下降。2021 年四季度，债权资产平均成交折扣率[1]为 57.42%，连续四个季度下降。从趋势上看，2021 年，债权资产平均成交折扣率结束 2019 年以来的连续增长趋势，开始持续回落。债权资产成交折价幅度加深，说明在经济下行压力增加的情况下，债权类特殊资产买方议价能力增强。

（三）特殊资产市场参与机构专业化、层次化

近年来，特殊资产行业形成包括金融资产管理公司、金融资产投资公司、地方资产管理公司以及非持牌机构在内的行业格局。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。金融资产管理公司股权结构更加多元化。银河资产在参与传统不良资产业务外，重点布局资本市场不良业务，例如从收购违约债“H7 巴安债”入手推进巴安水务重组。

地方资产管理公司面临分化加快的态势。2021 年，吉林盛融资产、大连国新资产获批，地方资产管理公司增至 62 家，业务经营各具特色。个人不良贷款批转试点放宽了地方资产管理公司的经营范围和区域限制，地方资产管理公司积极参与个贷不良资产包收购，成为市场主要需求方。但部分地方资产管理公司从事类信贷、通道类、配资业务较多，在严监管环境下面临业务模式重塑的考验，个别公司存在丧失业务资质的风险。

非银金融机构纷纷布局特殊资产处置。中信信托、建信信托等多个头部信托均纷纷试水不良资产处置，主要模式为不良资产证券化、破产重整融资、项目流动性纾困、不良资产包投资、司法拍卖配资等。此外，信托公司加快与资产管理公司合作，利用其自身机制灵活、工具多样的优势参与不良资产业务和问题企业重组重整。继中国信达与中国信托业保障基金签署战略合作协议之后，平安信托与东方资产深圳分公司签署战略合作协议。双方就特殊资产领域投资、

[1] 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。

风险资产处置等相关业务达成战略合作意向，开启全方位、多领域、深层次的合作。中信证券设立特殊资产部处置自有风险资产，并积极参与市场化债转股、央企重组、境外上市公司私有化、债务重组、破产重整业务。在中资房企美元债大幅下跌之际，高盛、贝莱德、橡树资本等外资机构表示加大配置力度，把握该领域的特殊投资机遇。

此外，企业破产重组、违约债投资、司法拍卖、金融资产线上拍卖等市场已形成较大体量。传统的银行不良资产批转市场围绕不良资产快速处置、以资产管理公司为核心，形成一二级市场体系。而围绕企业风险化解展开的特殊资产市场处置更加投行化、科技化，市场生态链和生态圈不断延展。资产管理公司从银行不良资产的承接方转向为协调促进风险化解的综合服务商。在银行为代表的债权人之外，司法部门、中介机构、产业投资人等多类主体充分参与特殊资产市场，有助于加快特殊资产处置和问题机构风险化解工作，提高了存量风险化解的效率。

（四）零售类不良资产转让试点以来的市场表现

经过多轮征求意见和酝酿，银保监会在 2021 年 1 月 7 日印发了《中国银保监会办公厅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》”），自 2012 年以来被禁止了将近 10 年的零售类不良资产批量转让业务以试点模式重启。这一业务得到了试点机构的积极响应，首批 4 单项目在 2021 年 3 月 1 日即完成竞价，年内多家国有行和股份行跟进挂牌不良资产包，资产管理公司也纷纷参与竞价。

截至 2021 年末。有包括 6 家国有控股大型银行和 12 家全国性股份制银行在内的 18 家大中型商业银行准予通过批量转让模式处置零售类不良资产。从实际开户情况看，6 家国有控股大型银行总行均在 2021 年上半年即完成了开户，连同经营机构（分行）总开户数量达到了 182 家，其中建设银行、农业银行和中国银行的分行开户数量均接近 40 家，覆盖了绝大多数经营机构。股份制银行方面，12 家银行也均完成了开户，其中兴业、民生、平安、光大、广发、渤海和恒丰 7 家总行完成开户，其余 5 家则由经营机构（分行或卡中心）独立开户，合计开户数量达到 195 家。

资产管理公司方面，5 家全国性金融资产管理公司总部均完成开户，连同经营机构总开户数量达到了 109 家。地方资产管理公司有 49 家已完成开户，占全国 59 家地方资产管理公司的 83%，整体参与积极性较高。

资产挂牌情况方面。2021 年全年，试点机构共有 50 个零售资产包在银登中心挂牌申请转让，债权金额合计 56.61 亿元，其中本金合计 19.42 亿元，涉及债务人 9332 户，涉及资产 29114 笔。平均来看，单个资产包规模 1.1 亿元，但实际上各包规模差异较大，最大金额 11.5 亿元，最小的仅有 56 万元。

从资产类别来看，涵盖了各类别的个人无抵质押贷款，50 个资产包中，个人经营贷、个人消费贷、个人消费和经营混合以及信用卡透支资产 4 大类别分别有 17、17、13 和 3 个资产包。从转让债权总金额看，个人经营类贷款规模最大，合计 34.8 亿元，占比 61.6%，而信用卡透支仅有 1157 万元。

从资产质量看，50 个资产包的加权平均逾期天数为 1422 天，也即 3.90 年，整体属于逾期时间较久、清收难度较大的资产。借款人的加权平均年龄为 44.22 岁，从收入增长水平来看属于中等偏下水平。借款人的加权平均授信额度高达 33.92 万元，从授信水平来看相对较高，户均欠款金额达到 60.66 万元，平均金额较大。已诉讼的客户数为 7377 户，占全部借款人的 79.05%，多数债务已进入司法催收流程。

出让机构与受让机构方面。从出让银行看，50 个资产包共对应 13 家试点银行，其中国有银行 6 家，股份制银行 7 家。从出让资产包数量来看，平安银行以 22 个排名第一，从出让债权金额来看，平安银行同样“一枝独秀”，合计达到 53.42 亿元，占比为 94.4%，建设银行以 1.47 亿元排名第二，占比为 2.6%，其余各行合计 1.72 亿元，合计占比 3.0%。

50 个资产包中，有 21 个已完成交割并披露了受让机构信息。从机构类型看，“五大”金融资产管理公司相对谨慎，只有东方、华融和银河 3 家机构分别完成了 1 个项目的竞标，资产包平均金额不超过 800 万元，其中还有一个不足 60 万元的“迷你包”。与之相对应，地方资产管理公司参与积极性较高，上述 21 个包中有 18 个为地方资产管理公司竞标取得，合计获得债权金额 31.22 亿元，占已披露的 93.2%。其中广西广投、广州资产都已竞价受让了多个资产包，表现较为活跃。

从受让价格来看，由于价格不公开披露无法取得准确数据，但有关市场信息显示：一方面整体上各资产包成交价格较高，平均在本金的 4 折左右，少数甚至超过出让的本金金额，成交在本金的 10%即属于“地板价”；对比信用卡不良资产证券化业务，过去三年国有银行的平均发行价为本金的 13.6%，而股份行则只有 8.27%。另一方面，随着业务的成熟，市场也趋于理性，成交价格随时间呈现下滑趋势，年末甚至还出现了首单“流标”的情况。

目前，试点也暴露出了一些存在的问题。

一是多数银行仍以“试水”为主。从发行数据来看，目前平安银行是资产出让的绝对主力，其余发生出让业务的 13 家商业银行均未超过 5 个资产包，其中 6 家银行仅有 1 个资产包挂牌，同时 9 家银行单包规模平均不超过 1000 万元，业务带有明显的“试水”性质。另外还有 5 家具有试点资质的商业银行仅完成了开户，并未挂牌项目及开展资产转让业务。从可类比的信用卡不良资产证券化（NPL）业务来看，2021 年全年各行累计转让规模达到了 109 亿元，笔均转让规模为 29 亿元，明显高于批量转让业务。

二是估值定价是最大的瓶颈。缺乏科学的估值定价体系也是特殊资产交易行业普遍存在的问题。按照目前不良资产批量转让业务的流程，意向受让的资产管理公司以竞价方式参与，最终按照“价高者得”模式确定定价和最终受让方。而从 2021 年转让的成交结果看，最终成交价的平均水平大约在本金的 40%，少数甚至超过不良资产本金金额。参照无抵押类不良资产证券化业务的成交水平，一般在 8%~15%区间，可以认为现有成交水平存在较大程度的高估。

三是管理规则尚待梳理和完善。零售类不良资产批量转让业务自 2012 年被《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金〔2012〕6 号）限制以来，已停滞了近 10 年时间。期间整个监管环境、信息技术和业务形态都发生了巨大的变化，虽然《通知》在一定程度上对业务规则进行了澄清，但在征信报送、监管报送等层面仍有大量技术细节有待明确或有待完善。

三、2022 年特殊资产行业展望

2021 年，我国特殊资产交易市场整体平稳，以恒大集团为代表的房地产企业债务事件受到国内外广泛关注。展望 2022 年，房地产等领域的金融风险仍将持续释放，预计特殊资产行业供给仍将进一步增加。在积极的宏观政策刺激下，

中国经济增长预期有望回暖，后疫情时代终将到来，特殊资产交易需求将继续恢复。

从金融机构角度看，存量不良资产仍将进一步释放。近年来，商业银行不良贷款率整体下降，多地积极推动中小银行合并重组，高风险金融机构明显压降，但部分经济欠发达地区高风险机构数量较多，风险化解难度较大。在银行利润下降的背景下，2022 年银行新增信贷供给压力不减，这也要求高风险金融机构继续加快不良资产处置。零售类不良资产转让市场发展，零售类不良资产供给增加，2022 年将有更多金融机构参与零售类不良资产交易。资管新规过渡期到期，信托、保险、租赁等非银金融机构不良资产继续释放，非银金融机构不良资产将加快处置，并且非银金融机构也将进一步参与特殊资产交易市场。信用债违约已实现常态化，破产重整、高收益债等细分市场将更加活跃。

分行业看，房地产、地方融资平台、高耗能行业等领域的特殊资产依然值得关注，中长期关注中小微企业债务风险。2022 年上半年，房企到期债务规模较大，仍需关注房地产企业的债务风险。监管将继续从严遏制地方融资新增隐形债务，地方融资平台信用分层，对土地财政依赖程度较高的地区，融资平台及弱资质地方国企风险仍在积累，部分城投平台将面临再融资压力，地方政府将加快融资平台分类重组。此外，从中长期看，需要关注疫情期间政策支持下小微企业融资风险在后期的逐步释放，可能带来对公及个人特殊资产供给增加。

从需求方看，在经济转型、风险化解、利率下行的背景下，“资产荒”可能再次来袭，特殊资产、另类资产将再次获得市场的青睐和关注。

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。