

金融资管专题系列

不良资产市场发展现状及展望

张英广 石宝华

主要观点

- ➡ 2020年以来，我国面临的国内外经济环境更加复杂。经济下行和国内外疫情影响多重压力，对我国多个行业产业产生了巨大影响。外部环境的巨大变化，也将深刻影响我国不良资产行业的规模和格局。
- ➡ 当前，我国不良资产处置的主体已由原来的四大 AMC 扩展到“5+2+N+银行系”的多元化竞争格局。“5”代表5大资产管理公司，“2”代表银监会政策规定的每省最多可设立两家地方 AMC；“N”指民营机构；“银行系”则是指正式获得银监会批准筹建的银行债转股专营机构。在市场参与主体上，四大 AMC 仍是不良资产最重要的参与者，地方 AMC 设立近 60 家，银行系金融资产投资公司已成立 5 家，其他类型的投资者不断涌入市场。
- ➡ 2020 年不良资产市场发展呈现四个趋势：（一）不良资产总量上升；（二）不良资产市场交易规模萎缩；（三）不良资产处置难度加大；（四）不良资产市场主体更加多元化，业务向投行化转型。

目 录

一、不良资产现状分析.....	3
(一) 商业银行不良资产持续增长.....	3
(二) 非银行金融机构成为不良资产供给的重要来源.....	6
(三) 非金融企业不良资产规模较大.....	9
(四) 地方融资平台风险化解压力巨大.....	10
二、不良资产处置主体现状分析.....	11
(一) 四大资产管理公司 (AMC) 积极回归主业, 第五家国有资产管理公司成立.....	12
(二) 地方资产管理公司 (AMC) 持续快速发展.....	14
(三) “银行系”五大资产投资公司积极开展市场化债转股业务.....	14
(四) 其他不良资产处置主体.....	16
三、不良资产市场交易情况分析.....	17
(一) 债权交易市场情况分析.....	17
(二) 债权交易流转情况分析.....	18
四、2020 年不良资产市场趋势展望.....	21
(一) 不良资产总量上升.....	21
(二) 不良资产交易规模萎缩.....	21
(三) 不良资产处置难度加大.....	21
(四) 不良资产市场主体更加多元化, 业务向投行化转型.....	22

2020 年以来，我国面临的国内外经济环境更加复杂。经济下行和国内外疫情影响多重压力，对我国多个行业产业产生了巨大影响。外部环境的巨大变化，也将深刻影响我国不良资产行业的规模和格局。

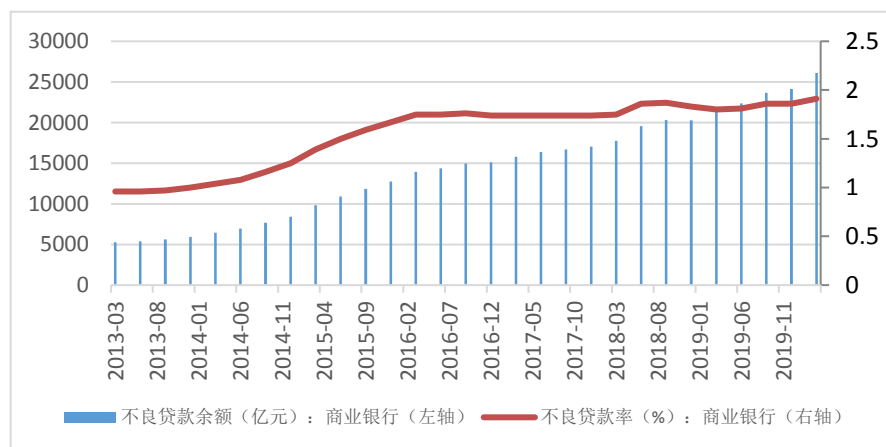
一、不良资产现状分析

（一）商业银行不良资产持续增长

1. 商业银行不良贷款持续增长

从总体来看，截至 2020 年第 1 季度末，我国商业银行不良贷款余额达 2.61 万亿元，较 2019 年第四季度末增加了 1986 亿元；商业银行不良贷款率为 1.91%，比 2019 年第四季度末增加了 0.05 个百分点，关注类贷款余额升高至 4.1 万亿元，不良贷款余额、不良贷款率及关注类贷款余额均创历史新高。

图 1: 我国商业银行不良贷款总体变化趋势



资料来源: 银保监会官网

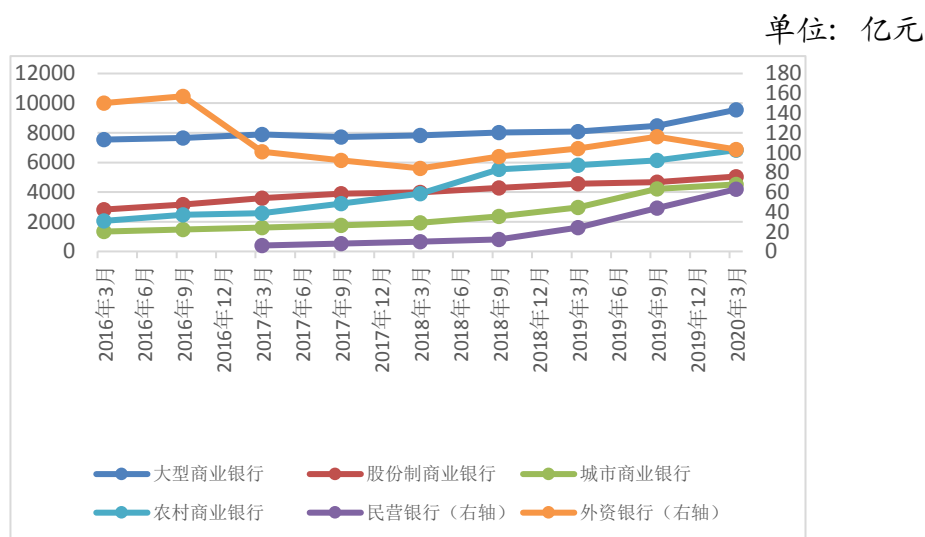
受新冠肺炎疫情影响，国际金融市场动荡，国内经济面临下行压力，防范化解系统性金融风险任务艰巨。业内普遍认为，我国银行业隐性不

不良贷款风险仍需高度关注，潜在信用风险尚未完全暴露，受经济结构调整、金融去杠杆、监管要求促使金融机构资产回表等多重因素影响，商业银行不良资产供给将持续增长。

2. 各类商业银行不良贷款分析

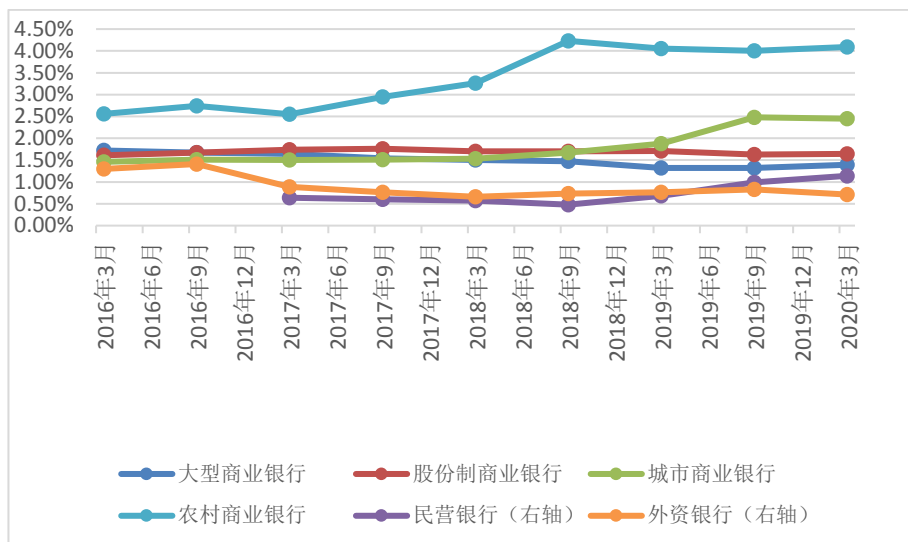
从不良贷款余额来看，国有大型商业银行、农村商业银行和股份制商业银行分别排在前三位。其中，城市商业银行、农村商业银行不良贷款余额升幅较大；从不良贷款率来看，农村商业银行、城市商业银行和股份制商业银行不良贷款率分别排在前三位。在六大类商业银行中，农村商业银行的不良贷款率长期处于高位，城市商业银行不良贷款率上升势头比较明显。民营银行规模体量小，不良资产规模仍然处于相对低位；外资银行经营比较稳健，不良贷款率最低。

图 2：各类商业银行不良贷款余额趋势



资料来源:银保监会官网

图 3: 各类商业银行不良贷款率



资料来源: 银保监会官网

根据安永发布《中国上市银行 2019 年回顾及未来展望》报告, 2019 年度, 上市银行通过加强信用风险防控, 加大不良资产核销和处置力度, 平均不良贷款率从年初的 1.52% 下降至年末的 1.46%。然而, 不同类型的上市银行出现分化, 大型商业银行和全国性股份制银行的不良贷款率下降, 城商行和农商行的不良贷款率则上升。德勤发布的 2019-2020 中国银行业研究报告显示, 疫情对金融机构业务造成一定影响, 但总体来看影响可控。国有大行和股份制银行布局范围广, 涉及行业多, 资产质量负面扰动不大, 但城商行及农商行网点少, 布局集中, 受影响大。城商行不良率在过去一年迅速攀升, 2019 年峰值达到 2.48%, 年末微降至 2.32%, 预计 2020 年城商行不良率不低于 2.3%。未来, 农商行和城商行这两类银行仍将是市场上不良资产增量供给的重要来源。

3. 中小银行风险问题值得关注

2019年5月，包商银行成为近20年来第一家被监管部门接管的商业银行。2019年7月，锦州银行由中国工商银行、信达资产、长城资产重组。2019年10月，恒丰银行获批增资，注册资本由16.9亿元增加至112.1亿元。银保监会对地方中小银行现场检查情况的通报指出，中小银行存在公司治理不健全、股东股权管理不规范、全面风险管理及内部控制要求不到位、违规办理信贷业务和处置不良资产等八大类问题。部分银行的拨备覆盖率已经低于120%—150%的监管要求。截至到2020年第一季度末，城市商业银行的拨备覆盖率为149.89%；农村商业银行的拨备覆盖率为121.76%，在各类商业银行中最低。同时，从资本充足率来看，截至2020年第一季度末，农村商业银行的资本充足率为12.81%，城市商业银行资本充足率为12.65%，与商业银行平均值存在较大差距。2020年1月，根据银保监会发布的《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，目标到2025年，金融结构更加优化，形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险机构体系，公司治理水平提升。可以预见，未来高风险的中小银行面临并购重组，问题金融机构的市场化处置更加频繁，行业整合将会加快。

（二）非银行金融机构成为不良资产供给的重要来源

随着非银行金融机构更多的参与社会融资活动中，信托、券商资管、基金子公司等产生“类信贷”资产的非银行金融机构也将成为不良资产的一大供给方。据银保监会等相关监管机构统计，信托机构、金融

租赁公司、财务公司、消费金融公司等非银行金融机构都会有大量不良资产产生，其中不良资产规模最大的是信托机构。

1. 信托业的风险资产规模和项目数量均有上升

根据中国信托业协会的数据，2020 年 1 季度末，信托业资产风险率为 3.02%，较 2019 年末提升 0.35%；但环比增幅较 2019 年末的 0.57%下降了 0.22 个百分点。从风险项目数量和风险资产规模的环比变动来看，2020 年 1 季度末，信托业风险项目个数为 1626 个，环比增加 79 个，增幅为 5.11%。2020 年 1 季度末，信托行业风险资产规模为 6431.03 亿元，环比增加 660.56 亿元，增幅 11.45%。从同比来看，2020 年 1 季度末信托项目数量和风险资产规模同比增幅分别为 61.63%和 127.20%。2020 年 1 季度，在新冠疫情以及监管部门加大风险排查力度的影响下，信托行业风险仍在持续暴露。

图 4：信托风险项目规模及资产风险率趋势图



资料来源：信托业协会官网

2. 从非标债权投资来看，主要考虑银行理财投资、券商资管业务、基金公司及其子公司专户业务和保险资管等产生的不良资产

截至 2019 年 6 月末，非保本理财产品 4.7 万只，存续余额 22.18 万亿元；截至 2019 年 6 月末，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的其他类管理业务规模合计约为 27.91 万亿元；截至 2019 年第三季度末，保险资管计划产品余额约 2.68 万亿元。在上述数据基础上，东方资产根据非标投资比例的规定以及平均的不良率，预估非标债权投资领域的不良资产规模大约为 1470 万亿元。

3. 金融租赁公司不良资产压力逐渐增加

随着宏观经济下行及严监管持续，金融租赁公司不良资产压力逐渐增加。截至 2019 年第三季度末，金融融资租赁公司期末合同余额为 2.52 万亿元。根据 2018 年末金融租赁行业不良率 0.89% 计算，2019 年第三季度末的不良资产规模约为 224 亿元。融资租赁属于长周期性业务，经济繁荣时，企业产销顺畅，融资环境相对宽松，掩盖了行业发展过快、政策隐患等风险；经济下行时，不少企业的经营指标恶化，但金融杠杆还在，存量债务到期的赔付压力增大，诱发风险暴露。2020 年随着宏观经济下行及严监管持续，金融租赁公司不良资产压力将逐渐增加。

4. P2P 风险整治工作持续推进，不良资产供给持续增加

2020 年 4 月，互金整治领导小组和网贷整治领导小组联合召开了互联网金融和网络借贷风险专项整治工作电视电话会议。根据会议提供的

数据,截至2020年3月31日,全国实际在运营网络借贷机构(以下简称网贷机构)139家,比2019年初下降86%;借贷余额下降75%;出借人数下降80%;借款人数下降62%。机构数量、借贷规模及参与人数连续21个月下降。网络借贷风险整治工作取得较大进展,累计已有近5000家机构退出。随着各地区对P2P网贷机构整治的持续推进,不良资产供给将持续增加。

(三) 非金融企业不良资产规模较大

非金融企业的不良资产正成为不良资产管理行业重要的供给来源,尤其是在供给侧改革的推动下,部分行业产能过剩,需要整合或者转型升级,由此带动应收账款规模持续上升,回收周期不断延长,非金融企业对于资产及债务重组的需求显著提升。

1. 债券市场违约风险维持高位

Wind数据显示,2020年上半年已有71只债券违约,涉及金额875.37亿元,同比去年上升45.98%,新增违约主体11家,主要涉及民营企业以及少部分地方、中央国有企业,违约的债券类别主要是超短期融资券、中期票据、公司债和企业债等。在疫情暴发的背景下,不少公司受到了影响,信用风险仍在持续暴露。根据有关信息,在疫情的冲击下产业债将继续承压,在债券违约的企业中产业债的占比最高。

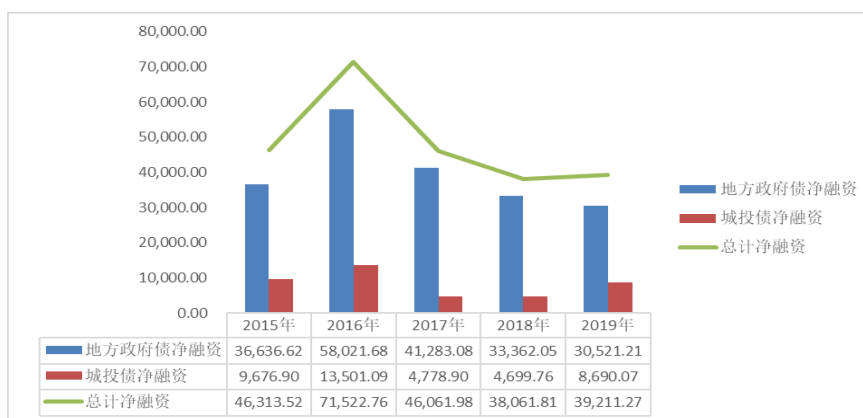
2. 企业帐款回收期拉长,流动性压力增大。

截至 2019 年末，我国规模以上工业企业应收票据及应收帐款 17.4 万亿元，同比增长 4.5%；应收帐款平均回收期 53.7 天，同比多 6.3 天。以 2018 年末全国工业企业不良资产比率 2.4% 计算，应收票据及应收帐款的不良资产规模约为 4176 亿元。

（四）地方融资平台风险化解压力巨大

从债权人角度，地方融资平台的不良资产体现为银行、信托等以贷款、资管计划等形式存在的隐形债务，以及信用债等形式的显性债务。因此，地方融资平台风险的发展可能对前述各类不良资产增量产生较大的影响，需要对其发展情况予以关注。随着地方政府债务清理进入隐性债务清理阶段，剥离融资平台与地方政府的担保关系已是既定方向，部分地区地方政府的债务负担与财政能力不匹配，导致当地融资平台的信用风险显著上升，风险化解需求将进一步增加。

图 5：2015-2019 年地方政府债及城投债净融资

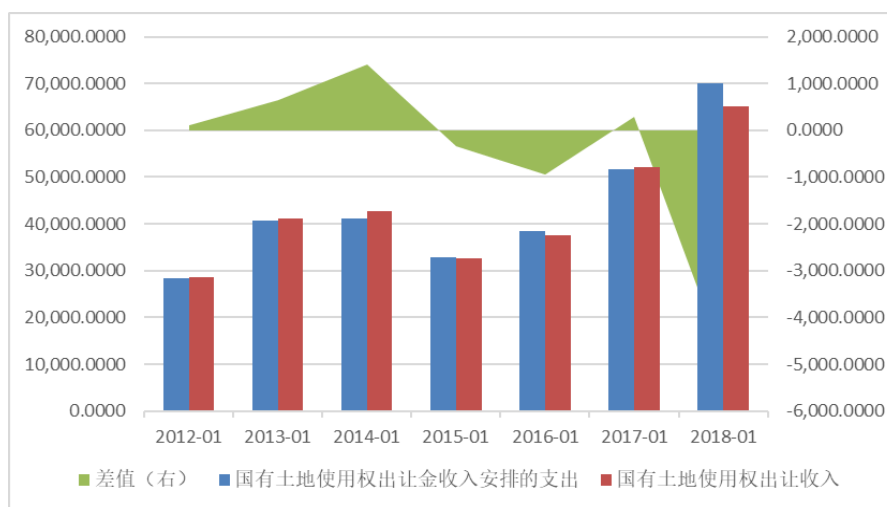


资料来源: wind

中金公司研报测算称，截至 2018 年底，地方融资平台的有息负债

超过 30 万亿人民币，占 GDP 的比例为 34%。但平台公司的偿债保障比率只有 0.4 倍，即这些企业的经营性现金流无法支付当年到期的债务和利息。如果不能借新还旧，将面临严重的流动性风险。

图 6: 2012-2018 年政府土地出让收入与支出



资料来源: wind

二、不良资产处置主体现状分析

当前,我国不良资产处置的主体已由原来的四大 AMC 扩展到“5+2+N+银行系”的多元化竞争格局。“5”代表 5 大资产管理公司,“2”代表银监会政策规定的每省最多可设立两家地方 AMC;“N”指民营机构;“银行系”则是指正式获得银监会批准筹建的银行债转股专营机构。在市场参与主体上,四大 AMC 仍是不良资产最重要的参与者,地方 AMC 设立近 60 家,银行系金融资产投资公司已成立 5 家,其他类型的投资者不断涌入市场。

（一）四大资产管理公司（AMC）积极回归主业，第五家国有资产管理公司成立

1. 信达——不良资产主业优势突出

根据 2019 年度业绩报告，信达资产管理公司总资产 15132.3 亿元，较上年末增长 1.2%；归属于本公司股东权益 1649 亿元，较上年末增长 5.4%；全年实现归属本公司股东净利润 130.5 亿元，较上年增长 8.4%；平均股东权益回报率（ROE）8.56%，较上年上升 0.24 个百分点；平均总资产回报率（ROA）1%，较上年上升 0.18 个百分点。不良资产业务收入 756.54 亿元，占比 70.2%，税前利润占比 78%，继续保持绝对优势。

2. 华融——继续回归不良资产主业

根据 2019 年度业绩报告，华融资产管理公司总资产为 17050.12 亿元，比上年末略有下降，总负债为 15415.36 亿元，与上年相比持平。受近年来激进扩张的影响，债务负担较重，资产负债率高达 90.4%。数据显示华融 2019 年实现归属于股东净利润仅 14.24 亿元，较去年同期下滑 10%。这也是该公司连续两年利润增速下滑。不过，华融 2019 年的营业收入所有增加。该公司 2019 年收入总额为 1126.56 亿元，较 2018 年的 1072.53 亿元增长 5.0%。2019 年，华融不良资产经营收入 697.91 亿元，占总收入的 62.0%，较上年提高 1.6%。

3. 东方——积极回归主业，加快业务转型

根据 2019 年度业绩报告，东方资产管理公司集团合并总资产 11315.79 亿元，所有者权益 1304.30 亿元；母公司总资产 4.904.37 亿元，所有者权益 904.79 亿元，资本充足率 14.22%。2019 年，实现合并净利润 104.22 亿元，母公司净利润 49.99 亿元。

4. 长城——积极回归主业，加快业务转型

长城资产管理公司 2019 年度业绩报告截至到 6 月 30 日尚未公布。近年来长城不良资产主业拓展重心稳步转换，围绕问题资源开展实质性并购重组等综合性“大不良”业务，截至 2019 年 6 月末，总计收购 395.18 亿元的金融不良资产债权，累计处置回现 166.18 亿元。

5. 中国银河——第五家全国性资产管理公司

2020 年 3 月 16 日，中国银保监会批复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，并更名为中国银河资产管理有限责任公司（简称“中国银河”）。批复文件指出，建投中信应严格按照有关法律法规要求审核股东资格、办理转型事宜，自批复之日起 6 个月内完成转型工作，转型期间不得从事金融业务活动，转型完成后向银保监会提出开业申请。3 月 17 日，银保监会首席风险官肖远企在银保监会通气会上回应媒体说“新批复转型的 AMC 仍归银保监会非银部监管，监管政策和四大 AMC 一样，没有特殊安排。高管任职资格也需要银保监会核准，其业务和四大类似，没有行业限制，允许在全国范围内设立分支机构。

（二）地方资产管理公司（AMC）持续快速发展

截至到 2020 年 3 月底，全国有 57 家地方 AMC 取得银保监会批复，还有 2 至 3 家在成立筹备当中。地方 AMC 的快速发展，一方面在处置不良资产、盘活存量资产、防范和化解金融风险、支持实体经济发展等方面发挥了积极作用，但同时也产生了一些高风险甚至违规经营行为。其中，随着地方性银行和中小银行不良率飙升，帮助银行实现不良资产出表，或通过受让不良资产美化财务指标的通道类业务，成为地方 AMC 业务的重要内容之一。很多地方 AMC 过于依赖通道类业务，债务清收和重组等核心业务能力相比上述五大资产管理公司较弱。2019 年 7 月，银保监会官网发布了银保监办发〔2019〕153 号文《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，对地方 AMC 加强监督管理。随着监管趋严，地方 AMC 回归本源、专注主业成为发展的必经之路，同时当下经济结构调整促使不良规模攀升，地方 AMC 增加资本实力的实际需求迫切，自 2019 年以来，已有多家地方 AMC 完成增资或引战混改。

（三）“银行系”五大资产投资公司积极开展市场化债转股业务

2018 年 6 月底，《金融资产投资公司管理办法（试行）》正式颁布实施，将银行的债转股专营子公司定名为“金融资产投资公司”（金融 AIC）以来，正式获批的 AIC 按照开业时间依次是建、农、工、中、交。这一轮成立的金融 AIC 均为各家银行子公司，而且目标大多也是母行资产负债表内的客户资产，很重要的作用就是降企业杠杆和降银行不良率。

2020 年 2 月以来，“中农工建交”5 家开业的金融 AIC 陆续通过银保监会的审批，可以通过附属机构在上海开展不以债转股为目的的股权投资业务。这意味着五家银行系私募的经营范围逐步放开。2020 年 5 月，银保监会发布《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》。专业人士分析该通知的政策意义在于允许 AIC 开展资管业务，债转股募资渠道拓宽，可以面向特定社会公众募资开展债转股投资计划。

表 1: 金融资产投资公司情况表

银行	公司名称	成立时间	注册资本(亿)	2019 年经营情况
建设银行	建信金融资产投资有限公司	2017/7/26	120	2019 年末, 资产总额 1027 亿元, 净资产 124.17 亿元; 2019 年净利润 2.87 亿元。累计框架协议签约金额 8544 亿元, 落地金额 3146 亿元。
农业银行	农银金融资产投资有限公司	2017/8/1	100	2019 年末, 资产总额为 989 亿元, 净资产 109.04 亿元, 全年实现净利润 5.5 亿元。
工商银行	工银金融资产投资有限公司	2017/9/26	120	2019 年末, 资产总额 1296 亿元, 净资产 140.27 亿元, 全年实现净利润 5.63 亿元。
中国银行	中银金融资产投资有限公司	2017/11/16	100	2019 年末, 资产总额 726 亿元, 净资产 103.88 亿元, 全年实现净利润 3.26 亿元。
交通银行	交银金融资产投资有限公司	2017/12/29	100	2019 年末, 资产总额 378.59 亿元, 净资产

资料来源: 根据公开资料整理

2018 年以来, 由 5 家金融 AIC 公司 100%持股的私募基金子公司陆续开始成立。随着交通银行旗下债转股实施机构设立的私募交银资本管理有限公司(简称交银资本)于 2020 年 5 月 25 日完成私募备案登记,

“工农建中交”五大国有行均取得私募牌照。据 wind 显示，截至 2020 年 6 月底，以上 5 家银行系私募共备案 37 只产品，详情见表 2。

表 2: 金融资产投资公司私募基金情况表

银行	金融 AIC 公司名称	私募基金子公司成立时间	备案产品
建设银行	建信金融资产投资有限公司	建信金投基金管理（天津）有限公司	5
农业银行	农银金融资产投资有限公司	农银资本管理有限公司	12
工商银行	工银金融资产投资有限公司	工银资本管理有限公司	18
中国银行	中银金融资产投资有限公司	中银资产基金管理有限公司	2
交通银行	交银金融资产投资有限公司	交银资本管理有限公司	0

资料来源：wind

（四）其他不良资产处置主体

随着 AMC 牌照逐步放开，我国不良资产市场不断涌入其他市场主体。2019 年 11 月，北京资产管理有限公司（“北京资管”）注册成立，资本金 12 亿元，由北京金融控股集团有限公司控股。“北京资管”引进了民营企业股东，京东数科就是其中之一，持股 15%。

伴随我国金融对外开放广度和深度的扩大，外资开始增加对我国不良资产的投资。深圳前海金融资产交易所披露，2018 年在前海交易所完成的跨境不良资产交易约 70 亿元。虽然外资对我国不良资产的投资额还远不能与国内资产公司相比，但这体现了 2016 年以来新一轮不良资产处置的市场化及对外资开放的趋势。与此同时，本轮外资机构本土化程度

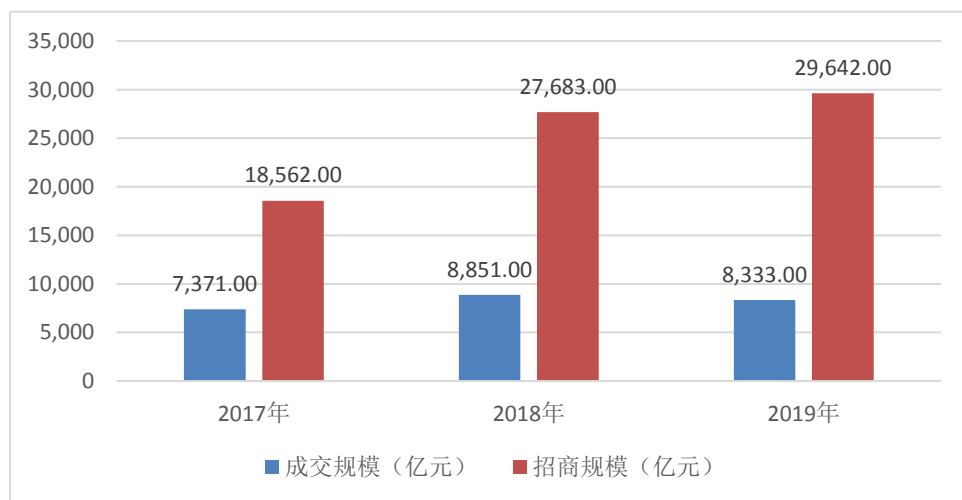
更高。不少外资机构已在境内设立代表机构，并积极寻求合作伙伴直接参与不良资产市场，更可能通过加大对优质不良资产经营机构的股权投资力度，在对国内不良资产市场进行跟踪的同时，获取更高的投资收益。2020年2月，全球知名投资管理公司橡树资本的全资子公司——Oaktree（北京）投资管理有限公司在北京完成工商注册，成为首家落户的外资AMC落户中国。橡树资本在我国不良资产领域较为活跃，投资总额已超65亿美元。

三、不良资产市场交易情况分析

（一）债权交易市场情况分析

2019年度债权成交资产规模约为8333亿元，与2018年同比减少约5.85%，债权招商资产规模约为29642亿元，与2018年同比增加约7.08%，招商资产和成交资产的规模走势出现了些许背离。

图7：债权交易市场规模情况

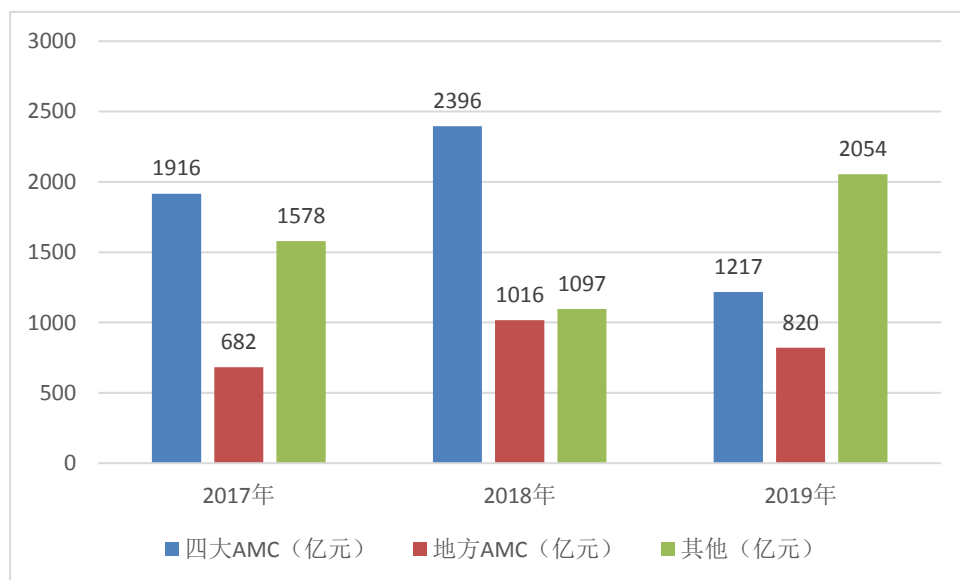


资料来源：不良资产大数据，资产界

从债权流转情况来看，银行一级市场的债权买方主要还是以持牌AMC为主，四大占比约66.4%，地方AMC占比约25.57%，非持牌机构占比约7.95%。从AMC二级市场来看，四大的资产在AMC之间流转占比约为26.18%，转向末端的约为73.79%，地方AMC资产在AMC之间流转约为10%，转向末端的约为89.78%；从非持牌的三级市场来看，有近千亿的资产在非持牌投资机构之间流转。

从机构进销存的差额来看，2019年的市场虽然成交规模和去年相差不多，但是市场结构已经发生了变化，四大和地方AMC等持牌机构收储规模缩小，处置规模增加，终端非持牌机构则在加速买入，承接上游持牌机构加速出清的资产。

图 8：债权交易机构进销存差额统计



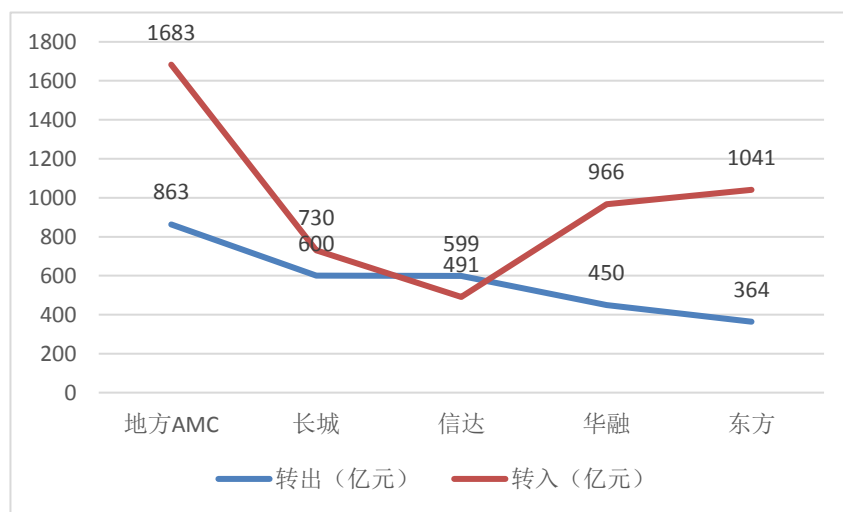
资料来源：不良资产大数据，资产界

（二）债权交易流转情况分析

从银行端的数据来看,2019 年度银行转出资产规模约为 4103 亿元,较上一年度减少约 11%;五大行、股份制银行在银行转出资产中占比依然是最多的,都在 1400 亿左右,占比约 35%,但是较上一年度规模都减少了约 30%;城商行转出约 623 亿元,较上一年度增长了 101%;政策性银行转出约 316 亿元,较上一年增长了 243%。

从持牌 AMC 购入资产的规模数据来看,东方资产购入规模较上一年度增加了约 75%,华融、信达、长城购入规模较上一年度都减少了约 40%,地方 AMC 购入资产规模较上一年度增长约 13.2%;从持牌 AMC 转出资产的规模数据来看,地方 AMC 转出资产规模较上一年度增加了 83.1%,长城资产转出规模较上一年度增加了 31.7%,东方和华融转出资产规模减少了约 20%,信达转出资产规模较上一年度持平。

图 9: 2019 年持牌 AMC 交易统计

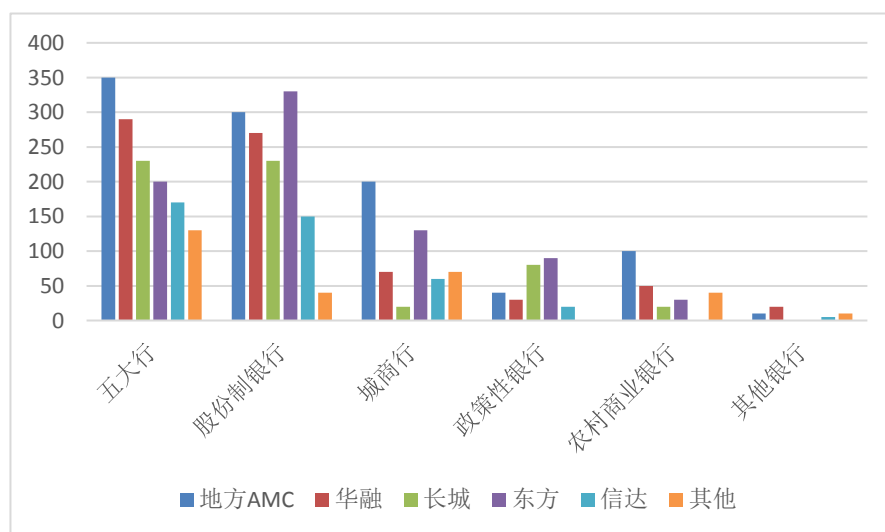


资料来源:不良资产大数据,资产界

从银行一级市场的资产流转统计分析来看，地方 AMC 作为地方性的不良资产化解处置平台，已经成为金融风险化解的重要力量，在五大行、股份制、城商行、农商行等商业银行的不良资产处置中，地方 AMC 合计的收购总量已经和一家四大 AMC 不相上下，尤其是在城商行、农商行等本身具有属地特征的金融机构上，地方 AMC 的收购总量优势更加明显。

四大资产管理公司在不良资产收购处置上各有侧重，东方资产在五大行、城商行和政策性银行的资产收购规模上遥遥领先；华融资产在股份制银行、农商行和村镇银行的化解上相对较有优势；长城资产在股份制、五大行、政策性银行的资产收购上较为突出，在城商行合作上相对较少；信达资产整体上较为平均；非持牌机构直接收购银行资产，在政策性银行基本没有，在五大行则相对较小，在股份制银行、城商行和农商行中具有一定的规模。

图 10：2019 年银行资产流转统计



资料来源：不良资产大数据，资产界

四、2020年不良资产市场趋势展望

2020年是防范化解重大风险攻坚战的关键一年。受疫情影响，内外部需求疲弱，对经济稳定运行带来了挑战，经济金融风险将有序暴露。

2020年的不良资产市场发展呈现以下四个方面的趋势：

（一）不良资产总量上升

当前，我国经济金融面临的内外部不确定因素仍然较多。受疫情影响，我国经济下行压力加大，风险化解任务艰巨，经济金融风险将逐渐释放，预计今年的不良贷款规模维持上升趋势。尤其是部分中小金融机构内部控制、风险管理等问题较为严重，资产质量在疫情的冲击下加速劣变，风险不断积累；随着经济下行及严监管持续，信托、金融租赁、P2P等机构的不良资产也将逐渐暴露出来；受疫情影响较重的行业和企业的经营压力巨大，还款能力下降，债券市场违约风险加大。

（二）不良资产交易规模萎缩

受经济下行、疫情等多重因素影响，不良资产的交易环境也随之受到很大的影响。在一级市场，资产管理公司的现场尽职调查等活动受疫情影响无法正常开展，交易活跃度有所下降；在二级市场，多方市场主体由于对未来经济不确定性的预期，收购意愿下降，进一步降低了交易活跃度，上述一系列因素使得不良资产交易规模呈现萎缩趋势。

（三）不良资产处置难度加大

受上述外部因素以及不良资产交易环境影响，使得不良资产难以在短期内通过处置实现价值，不良资产经营机构只能通过持续投入人力、物力、财力进行管理，成本越来越高，不良资产处置压力增大；上半年不良资产处置的清收、重组等交易活动，受疫情影响较大，资产交易市场活跃度下降，上述多重因素造成处置难度加大。

（四）不良资产市场主体更加多元化，业务向投行化转型

随着不良资产规模扩大，不良资产市场主体更加多元化，业务投行化成为发展趋势。2020年防范化解系统性金融风险任务加重，面对实体企业资金面趋紧、资产缺乏流动性等问题，各类市场主体通过发掘自身优势，要从化解企业流动性风险出发，着眼于资源优化配置，盘活存量，提升资产价值，促进经济要素再循环，需要综合运用投行理念和投资工具开展不良资产业务，综合运用增资、债务重组、市场化债转股、不良资产证券化等多种方式运作，最大程度提升资产价值。

免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。