



张明

zhangming@cass.org.cn

## 三管齐下以应对未来的不良资产挑战

2010年至2016年，中国年度经济增速由10.6%逐渐下滑至6.7%。随着宏观经济的下滑，中国政府采用了各种措施来稳定经济增长，其中自然包括更加宽松的货币信贷政策。这段时间内，单位信贷能够驱动的经济增长显著下降，而实现单位经济增长所需要的信贷投入也显著增加。这说明信贷驱动的经济增长难以为继。随着中国经济的逐渐企稳，保增长的压力开始消退。但由于长期实施的宽松货币信贷政策客观上造成了金融风险的累积，使得中国政府开始把政策重点由保增长逐渐转为控风险。控风险主要有两大政策诉求，一是为了改变金融资源脱实入虚的状况，以增强金融体系为实体经济服务的程度，二是为了遏制系统性金融风险的爆发。

从2016年年底至今，一行三会在进行轰轰烈烈的金融业“控风险、去杠杆”行动。这一行动有助于遏制系统性金融风险的爆发。新成立的金融稳定与发展委员会也有助于加强一行三会之间的监管协调，既覆盖过去的监管空白，也避免监管机构之间的监管竞争。十九大报告再次重申了建议货币政策与宏观审慎监管的双支柱构架，这再次明确在金融强监管将在十九大召开之后得以延续。此外，十九大报告还将房地产价格调控与汇率稳定的职能也赋予了宏观审慎监管的范畴。

客观上来讲，金融监管的加强将给那些过去几年扩张较快、经营较为冒进的金融机构，带来巨大的调整压力。

尽管目前中国商业银行体系的不良资产风险整体可控，但未来整个银行体系的不良资产比率仍有可能显著上升，特别是如果房地产市场发生显著调整的话。相比之下，在过去几年资产与负债端扩张更为迅猛的一些中小银行，未来不良资产压力将会上升得更快。从资产端来看，一些中小银行在最近几年的资产增长速度显著超过了大型银行，但最近几年总体上企业投资回报率在下降，这意味着中小银行新增资产中的潜在不良资产比率可能较高。从负债端来看，最近几年以来，一些中小银行非常依赖于发行同业存单来募集短期资金，再通过委外与加杠杆去投期限更长的资产。而一旦货币政策变化或金融市场波动造成短期利率上行，这些中小银行的新增负债成本就会显著上升，甚至可能引发期限错配导致的金融风险。

在 1990 年代末与 2000 年代初，中国商业银行曾经有一次大规模清理不良资产的历史。其主导模式是，由财政部发行特别国债，并将发债募集资金注入四大资产管理公司，由四大资产管理公司分别对接四大国有商业银行，前者以账面价值从后者处购买不良资产，并由前者负责后续清理事宜。不难看出，在这一次不良资产清理过程中，主要是中央财政负责买单，最终是政府成立的资产管理公司从商业银行手中接过了坏账，并使得商业银行轻装上阵，最后走上了股份制改造与境内外上市之途。

而在未来新一轮不良资产问题面前，中国政府很难复制 1990 年代末与 2000 年代初的不良资产处置经验。这是因为：首先，目前中央政府自身债务水平可谓今非昔比。在 1990 年代末期，中央政府债务占 GDP 比率不到 20%，地方政府基本上没有什么债务。而如今，即使根据官方口径的数据，中国政府的全口径债务也达到 GDP 的 60% 左右。最近几年，通过 PPP 模式，地方政府的真实债务再次显著增长。根据相关测算，中国全口径政府债务占 GDP 的比率，目前已经接近 80-90%。由于自身债务水平已经不低，中国政府很难复制上一轮全额为银行买单的做法；其次，之所以上一轮不良资产处置过程中国政府全额买单，因为四家大型商业银行全为国有银行，而目前中国市场上已经出现多种所有制的银行，这些银行的坏账处置方式不可能完全相同，政府也没有意愿为各种所有制的银行买单；再次，政府为坏账全额买单的做法很容易引发道德风险，这将对银行经营构成坏的激励；

第四，目前中国银行业总体盈利能力较强、资本金与坏账拨备均较为充足，具备一定程度的自我坏账消化能力；第五，相比于 20 年前，目前中国金融市场的发达程度与多样化程度均显著提高，从而具备了以市场化手段来处置坏账的潜力。

综上所述，笔者认为，未来如果中国商业银行体系或部分商业银行不良资产比率显著上升的话，很可能是通过新的“三管齐下”的手段来加以应对：

首先，由商业银行自己来消化部分不良资产。由于当前商业银行普遍资本充足率较高，也积累了较高的坏账拨备。因此，商业银行可以先通过使用拨备来应对坏账损失。如果拨备不充足，银行可以动用资本金来核销坏账。由银行来自行消化坏账，这本来就是商业银行市场化经营的题中之意，有助于增强银行的风险意识与规范银行未来的经营行为；

其次，商业银行可以将其账面上的部分不良资产，以市场价值而非账面价值，出售给一些市场化的坏账处置专门机构，由后者来负责处置坏账。一方面，银行出售不良资产本身就意味着要承担特定的损失，但这同时需要能够提供专业不良资产估值的独立评估机构。另一方面，商业银行也可以通过这种方式来实现不良资产的证券化，也即商业银行将不良资产转给自身表外已经实现真正的风险隔离的特别目的载体，再由后者来进行不良资产证券化。但需要注意的是，转出不良资产的商业银行不应该再为转出的不良资产承担任何追索责任；

再次，如果在经历了银行自行核销与市场化转让这两种处置方式之后，银行依然面临较大压力，尤其是在银行资本金已经显著下降的情形之下，中央政府、地方政府，以及有实力的国有企业与民营企业，可以为银行注资，以换取银行的部分股权。这一操作环节需要注意的是，对银行的价值评估需要准确、透明、公开，以维护股东与银行双方面的利益。

最后值得一提的是，在未来中国商业银行处置不良资产的过程中，有两个领域有望获得加速发展。

一是资产证券化。一方面，如前所述，商业银行将会有很强的动力进行不良资产证券化；另一方面，在处置不良资产的过程中以及之后，银行也有很强的动力通过优质资产证券化来加速资金周转速度，盘活存量资产。我们的相关研究表明，发行资产证券化产品将通过提高整体资产周转率与杠杆率两方面的渠道，最终提升商业银行的资本收益率。与此同时，只要适当控制资产证券化产品的重复衍生并保持资产证券化产品的透明度，发行资产证券化产品对商业银行造成的风

险是基本可控的。

二是市场化的不良资产处置。如前所述，未来市场化的不良资产处置将在新一轮不良资产化解过程中扮演重要角色。这就意味着，在未来，那些具备了对不良资产进行定价、清理、再造等专业能力的独立市场化机构，有望获得长足发展。目前，已经有一批以处理金融不良资产为特色的投资基金成立并不断发展壮大，这说明市场已经开始关注这一新兴领域。

（作者单位：中国社会科学院世界经济与政治研究所）

**IWEP MACRO 简介：**“世经政所宏观研究”是中国社会科学院世界经济与政治研究所的宏观研究小组的研究成果，主要关注的研究领域为中国宏观经济和国际宏观经济。成员包括姚枝仲、张斌、张明、东艳、徐奇渊、肖立晟、郑联盛、苏庆义、杨盼盼、王碧珺、贾中正、常殊昱、张弛、崔晓敏、崔秀梅。主要的研究产品分为财经评论和工作论文。

**声明：**本报告仅供内部讨论，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。报告内容仅代表作者个人学术观点。