

资管·视界

浙商资产金融评论

2015年10月刊 总第11期



商业银行取消存款利率上限, 利率市场化改革大提速

华融资产: 最大坏账银行月底完成香港上市

中国或重启金融危机以来高风险工具: 不良资产证券化

信达资产: 非金不良资产重组之嘉粤集团样本

省级资产管理公司能否担任破产管理人

《资管视界：浙商资产金融评论》简介

《资管视界：浙商资产金融评论》是由浙江省浙商资产管理有限公司与浙商资产管理研究院联合主办的一份聚焦中国经济运行风险，精耕金融综合服务、不良资产整体解决方案等相关内容的专业性期刊。本刊旨在通过对宏观经济环境的观察、最新金融政策的解读、行业动态的追踪以及典型案例的透析，为资产经营者的战略决策和创新管理提供可靠、详实、有价值的信息支持与参考。

浙商资产管理有限公司隶属于浙江省国际贸易集团，是国内首家获批金融不良资产批量处置资格并实质运营的地方资产管理公司。

浙商资产管理研究院是浙商资产管理有限公司下属研究智库，专注于金融机构不良资产经营管理与处置开发的研究，拥有一支稳定的产学结合、专业复合的研究咨询队伍，为浙商资产在不良资产的估值、购买、处置、重组、融资等各环节提供决策支持和信息服务。

——主办单位——

浙江省浙商资产管理有限公司

浙商资产管理研究院

——合作单位——

浙江般若理财服务中心有限公司

浙江汇源投资管理有限公司

台州市台信投资管理有限公司

绍兴市协通实业发展有限公司

上海金昊投资管理有限公司

金华通和置业有限公司

——研究团队——

巫景飞 院长

wujingfei@kinghing.com

余 晶 副院长

yujing1@kinghing.com

匡东海 副院长

kuangdonghai@kinghing.com

戴 苗 研究员

daimiao@kinghing.com

盛聚鑫 助理研究员

946986670@qq.com

——联系方式——

地址：上海市浦东新区民生路 1518 号金鹰大厦 A 座 1001B

电话：021-68583630

网址：<http://www.zsamri.com>

邮箱：zsamri@kinghing.com

微信号：zsamri_1

资管视界：浙商资产金融评论

10 月刊（2015 年 10 月）

编者按

本刊聚焦中国经济运行风险，精耕金融综合服务、不良资产整体解决方案等相关内容的专业性期刊。本刊旨在通过对宏观经济环境的观察、最新金融政策的解读、行业动态的追踪以及典型案例的透析，为资产经营者的战略决策和创新管理提供可靠、详实、有价值的信息支持与参考。

本刊以情报汇编为主，适当附于分析评论，还会不定期地选择行业中的热点话题进行深入研究。主要栏目有：宏观视角、政策导读、专家视点、新闻速递、浙商资产之窗、浙商资产专栏、案例透析、数据风向标等，涉及资产管理，不良资产收购、处置，金融综合服务等多个领域。

如您对本刊有任何意见或建议，请您给我们致电或来信，谢谢！



目录

宏观视角	1
商业银行取消存款利率上限 利率市场化改革大提速	1
转型期仍获 6.9%增速 中国经济整体平稳趋势未变	3
银行遭遇资产荒	6
行业资讯	9
华融资产：最大坏账银行月底完成香港上市	9
中原资产管理有限公司在郑揭牌 金融豫军再添新成员	11
孙洋:国有金融资管公司 在互联网金融领域大有可为	13
21 家上市银行半年不良率盘点 5 大国有行压力略增	14
中国或重启金融危机以来高风险工具：不良资产证券化	18
破产重整专栏	20
橡树资本：为什么别人破产会成为我们投资的机会？	20
信达资产：非金不良资产重组之嘉粤集团样本	22
长城资产：深挖重组价值，不良资产点石成金	25
破产重整在银行不良资产处置中的利弊	28
企业申请破产时如何保护破产债权	30
省级资产管理公司能否担任破产管理人	33

浙商资产之窗	35
甘肃省国有资产投资集团总经理武陵一行来访浙商资产	35
绍兴市银行不良贷款处置对接会在浙越资产公司召开	36
数据风向标	37
GDP 破 7%，创六年新低.....	37
CPI 同比回落， PPI 持续低迷	38
9 月份工业利润降幅收窄 企业效益仍不乐观	39
PMI 小幅回升，经济增速有望止跌	41
九月社融规模超预期，财政政策继续发力.....	42

宏观视角

商业银行取消存款利率上限 利率市场化改革大提速

10月23日，中国人民银行宣布，自2015年10月24日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低社会融资成本。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.5%；其他各档次贷款及存款基准利率、人民银行对金融机构贷款利率相应调整；个人住房公积金贷款利率保持不变。同时，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，并抓紧完善利率的市场化形成和调控机制，加强央行对利率体系的调控和监督指导，提高货币政策传导效率。

自同日起，下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，以保持银行体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长。同时，为加大金融支持“三农”和小微企业的正向激励，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率0.5个百分点。

其中值得注意的是，对商业银行和农村合作金融机构等，央行宣布今后不再设置存款利率浮动上限。这标志着中国金融改革大提速，利率市场化完成。

表1：历次降息时刻表

时间	一年期存款准备金率			一年期贷款准备金率		
	调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度
2012-07-06	3.25%	3.00%	-0.25%	6.31%	6.00%	-0.40%
2014-11-22	3.00%	2.75%	-0.25%	6.00%	5.60%	-0.25%
2015-03-01	2.75%	2.50%	-0.25%	5.60%	5.35%	-0.25%
2015-05-11	2.50%	2.25%	-0.25%	5.35%	5.10%	-0.25%
2015-06-28	2.25%	2.00%	-0.25%	5.10%	4.85%	-0.25%
2015-08-26	2.00%	1.75%	-0.25%	4.85%	4.60%	-0.25%
2015-10-24	1.75%	1.50%	-1.50%	4.60%	4.35%	-4.35%

表2：历次降准时刻表

时间	大型金融机构			中小型金融机构		
	调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度
2015-02-05	20.00%	19.50%	-0.50%	16.50%	16.00%	-0.50%
2015-04-20	19.50%	18.50%	-1.00%	16.00%	15.00%	-1.00%
2015-06-28	18.50%	18.00%	-0.50%	15.00%	14.50%	-0.50%
2015-09-06	18.00%	17.50%	-0.50%	14.50%	14.00%	-0.50%
2015-10-24	17.50%	17.00%	-0.50%	14.00%	13.50%	-0.50%

央行研究局局长陆磊表示，降息针对周期性因素，重在治标；普遍和定向降准针对周期和结构性因素，标本兼顾；放开存款利率上限重在全面优化金融资源配置方式，触及了中国金融体制的根本环节。

陆磊对记者表示，经济金融周期性因素决定了以降息、降准为主要手段的逆周期宏观调控。从货币调控视角看，经济增长、物价走势、国民就业和国际收支是宏观调控方向、力度和工具使用的决定性因素。从金融支持实体经济视角看，金融部门流动性和利率是中央银行巩固前期政策效果，继续实行降息、降准政策的主要推动力。

记者了解到，在此前的6次定向降准中，按家数计算累计已有97%的金融机构享受了定向降准政策，在激励金融机构支农支小方面取得了一定的效果。

陆磊表示，在此次定向降准中，央行调整优化了标准，综合考虑金融机构符合宏观审慎经营的情况、“三农”或小微企业贷款增量及存量占比，特别纳入了金融机构“三农”和小微企业贷款总量。这意味着，原本主要面向中小金融机构的定向降准进一步扩大到了部分符合条件的大型商业银行。

值得关注的是，央行此次宣布，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，并抓紧完善利率的市场化形成和调控机制。由此可见，我国利率管制基本放开，金融市场主体可按照市场化的原则自主协商确定各类金融产品定价。陆磊指出，全面提升金融资源配置效率的根本性要求决定了以放开存款利率上限为里程碑标志的利率市场化改革进入宏微观联动的新时期。

陆磊认为，取消存款利率浮动上限这是微观意义上优化金融资源配置的必要条件。一方面，实体经济部门在获得金融服务过程中的合理议价将成为现实，对金融业构成产品服务供给和风险管理能力提升构成正向激励，改变其单一依赖存贷款利差的传统收入模式，进入了自主研发或学习定价模型的新时期；另一方面，金融业面临的同业竞争压力也将形成对定价自律机制的有效构建，以形成对不正当竞争行为的自发矫正。

“这也是宏观意义上中央银行调控方式、工具和参照系改革的新起点。此外，取消存款利率浮动上限以及后续利率市场化改革在金融稳定意义上已经具备了重要前置条件。”陆磊继续表示，2015年5月1日出台的《存款保险条例》和面向存款类金融机构的存款保险机制的建立，为金融业稳健可持续运行和存款人权益保障构建了扎实的制度基础，严守不发生区域性系统性金融风险底线。

“从最近一年不断扩大存款利率浮动上限的实践看，银行业通过自律机制，结合降息周期，推动存款利率下行、避免存款利率上升并向贷款利率传导已见成效。”陆磊说。

陆磊告诉记者，在未来一段时间内，央行仍然将公布存贷款基准利率，并作为金融机构利率定价的重要参考。可以预期，央行将参照国际经验结合我国金融机构和市场特点，在基准利率形成机制、货币市场向存贷款市场的利率传导机制、中央银行政策利率体系、本外币政策协调，以及对单个金融机构存贷款利率定价异常行为管理等层面进行一系列制度改革和工具创新。

不过，兴业银行首席经济学家鲁政委表示，目前中国 GDP 增速低于 7% 的目标，工业企业跌幅继续扩大，物价跌幅大于预期，是本次降息的主要原因。但是，企业面对的主要矛盾是总需求不足，表现在微观层面是总资产周转率的大幅下降，而有效汇率的高低关乎总需求之缩张，因此，让汇率反应中国经济的基本面才是更为根本的措施，不动汇率就不得不降息，到并不能够解决根本问题。

（资料来源：1、商业银行取消存款利率上限 利率市场化改革大提速 一财网 宋易康

2、放开存款利率上限让合理议价成为现实 中国经济网 陆磊）

转型期仍获 6.9% 增速 中国经济整体平稳趋势未变

李克强强调，改革和开放不能分离，还要加大力度推进更高水平的对外开放。利用好自贸区这个平台，积极探索适应深化开放要求的体制机制，在因应国际形势变化中趋利避害，在合作共赢中拓展发展空间。

在新旧经济增长动力的衔接期，中国在三季度获得 6.9% 的 GDP 增速。虽然经济增速较此前有所放缓，但仍在年初制定的 7% 左右目标内。

国家统计局 19 日对外公布的数据显示，初步核算，前三季度国内生产总值 487774 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%，三季度增长 6.9%。

尽管 6.9% 的增速有所放缓，但国务院国资委研究中心研究员胡迟对记者解释，根据对经济史的研究，美、日等发达经济体在经过高速发展之后，都在转型期出现过“断崖式”的经济增长变化，但从中国的经济表现来看却明显好于其他经济体在历史同期的表现。从这个意义上说，中国经济在当前仍然是平稳的，而政府对经济的掌控和协调是较为优秀的。

增速放缓有国际国内双重因素

这一增速也是中国经济自 2009 年第二季度以来 GDP 首次破 7%。

对于经济放缓的原因，国家统计局新闻发言人盛来运表示，主要还是进入三季度以后，国际和国内经济金融形势出现了一些新情况、新问题。

从国际层面来看，盛来运认为，当前世界经济的复苏是不及预期的，前段时间，像世界银行、国际货币基金组织等国际机构都纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点。

另外一个因素，从国际层面来观察，他认为，美国的加息预期进一步强化，造成世界大宗商品的价格、股市、汇市出现大幅动荡，许多国家货币出现进一步贬值，这样加大了中国出口的压力。所以三季度我国的对外出口是 -6.8%，降幅比二季度扩大了 4.6 个百分点，所以三驾马车中出口的下行压力是加大的。

从国内的情况来看，盛来运认为造成经济增速放缓的原因主要是国家仍处在结构调整的

关键阶段，传统产业不仅在去库存，而且在实实在在地去产能，钢铁、水泥、建材这些传统产业产能过剩行业的增速都出现了下滑。

“前三季度，粗钢产量下降了 2.1%，水泥产量下降了 4.7%，这就可以看出来，这些传统产业是实实在在地去产能，短期来讲对工业下行产生了压力。另外还有一个因素，前期增长比较快的，像汽车、手机这些行业，市场容量进入了调整期”，盛来运表示。

当国际层面的因素和国内层面的因素相互叠加，加大了三季度经济下行的压力，这是三季度经济增长速度有所回落的非常重要的原因。

新旧产业表现不一显示结构转型加快

从三季度数据所呈现的结构性特征来看，第三季度中国经济主要指标未见明显好转。其中投资增速仍然趋缓，消费增速平稳，出口暂时未出现明显改善迹象，工业增速略微回落。

数据显示，前三季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 6.2%，增速比上半年回落 0.1 个百分点。

前三季度，固定资产投资(不含农户)394531 亿元，同比名义增长 10.3%(扣除价格因素实际增长 12.0%)，增速比上半年回落 1.1 个百分点。

尽管投资增速在回落、出口增速在回落，但是中国的消费增长是相对比较稳健的。

1-9 月份，社会消费品零售总额扣物价以后实际增长是 10.5%，而且增速是在逐月提高的，与居民消费结构升级相关的一些行业，旅游、保健、卫生、教育、医疗这些行业增长速度都非常快。然而，在工业经济和投资、消费内部，结构优化的进度仍在持续增长。

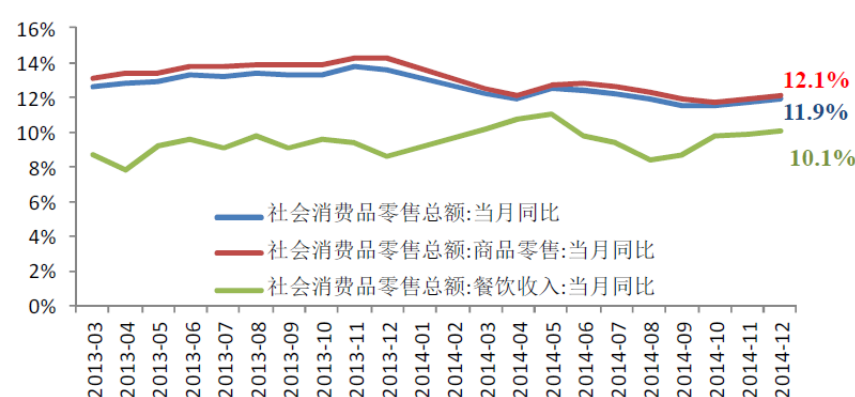


图 1：社会消费品零售及分项当月同比

从三次产业结构的对比来看，第三产业占 GDP 的比重达到 51.4%，比上半年 49.5%高出近两个百分点，比去年同期高出 2.3 个百分点，说明产业结构的调整稳步推进。

在中央一系列“大众创业、万众创新”政策的推动下，中国的新产业、新业态、新产品、新经济、新动力成长是比较快的，加快孕育。1-9 月份，网上零售额增长还是在 36%左右，将近 40%，新产品像新能源汽车都在翻倍增长。在工业结构中，1-9 月份高技术产业增加值

增长速度仍然达到 10.4%，比规模以上工业增长速度高出 4.2 个百分点。

特别在就业方面，中国 2015 上半年城镇新增就业 718 万人，完成全年 1000 万新增就业的目标指日可待。盛来运进一步透露，前三季度新增就业超额完成全年的计划目标。9 月份国家统计局的调查失业率数据是在 5.2% 左右，比前两个月稍微上升。

胡迟表示，转型和结构调整肯定要付出代价的，但中国当前转型期间对就业的影响比较小，对增长的影响比较大，说明今年经济结构中服务业担当主角和政府推出的创新、创业政策都有力地支撑了就业增长，未来在传统行业还要结合中国制造 2025 加快调整，这一调整可能还要持续到“十三五”，以便打造中国经济的“升级版”。

四季度经济防风险与稳增长并重

由于工业经济下滑压力持续，固定资产投资增速回落，以及经济增长在地区之间出现分化的态势，中国在四季度所面临的增长风险仍不容忽视。

美银美联认为，从行业上来看，第三季度 GDP 增速放缓的主要原因是金融行业和工业产出的下滑所致，尽管中国内地房地产市场行情多有回升。中国国内私人投资需求疲软。因为经济发展预期不佳以及金融市场的动荡，工业缩减储量的情况将持续。

中国社科院财经战略研究院 (NAES) 课题组报告此前建议，第四季度需要更加突出防御性宏观政策，以防范经济金融风险。

课题组认为，当前中国经济去过剩产能、去泡沫、去杠杆仍未完成，第四季度国内和国际经济形势更加严峻，国内经济有“惯性下滑”的风险。国际金融市场震荡剧烈，外部冲击对中国经济和金融稳定的影响不可低估。正视经济减速的客观规律，更加突出防御性宏观政策，把防风险和稳增长有效结合起来，牢牢守住不发生区域性和系统性风险的底线。进一步实施积极有效的财政政策和稳健灵活的货币政策，继续深化经济体制改革，创新宏观调控方式方法，加大力度扩大国内需求，特别是促进投资稳定增长，防止经济硬着陆。

在政策上，澳新银行认为，考虑到中国经济增长前景的疲软，预计政府会推出财政刺激政策并继续宽松的货币政策。预计中国央行将在第四季度再次下调存款准备金率 50 个基点。2016 年将可能四次下调存款准备金率，每次 50 个基点。此外，预计中国央行 2016 年还将两次下调基准利率，每次 25 个基点。

在诸多政策作用下，中国四季度的经济增长仍可期。

摩根士丹利华鑫证券宏观经济研究主管章俊则认为，鉴于目前中央对盘活存量资金的督查力度不断升级，从财政角度来看四季度“积极的财政政策”将获得更大的资金支持来增加基建为主的固定资产投资的资金到位率，从而有效支撑四季度经济回升。

同时，仅靠政府单相发力还不够，需要政府和市场两路并行。

在三季度经济数据发布前，李克强总理主持召开部分省(区、市)负责人经济形势座谈会时谈到，破解发展难题，不能光用传统办法，还要更多依靠改革开放。

李克强表示，单靠政府一只“手”确实不够，还要充分调动市场活力，激发千千万万人

的创造力。我们正在推进“三证合一”改革，但除了工商、质检、税务这三个证，还有不少许可证，企业拿不到同样寸步难行，最后只能偷偷摸摸地干，浮不上水面。必须要进一步简政放权，调动千千万万人的创造力，这是我们最大的潜力所在。

李克强强调，改革和开放不能分离，还要加大力度推进更高水平的对外开放。利用好自贸区这个平台，积极探索适应深化开放要求的体制机制，在因应国际形势变化中趋利避害，在合作共赢中拓展发展空间。

（资料来源：中国政府网，作者：重华 杨志）

银行遭遇资产荒

恰逢银行三季报期，央行于10月15日发布了《三季度金融统计数据报告》和《三季度社会融资规模增量数据报告》。数据显示，9月人民币贷款新增1.05万亿元，存款减少3192亿元，社会融资量增加1.3万亿元，M2同比增加13.1%；M2增速或因外汇流出而放缓，但非金融机构客户存款和M1增速同比走强。

M2同比增速从8月的13.3%放缓至13.1%，主要原因是来自人民币贷款和财政存款释放的1.3万亿元M2生成被资本外流以及非金融机构存款和“影子银行”活动的降温所部分抵消。尽管如此，企业存款同比大幅增长推动非金融机构客户存款同比上升。企业存款和M1同比增幅分别较8月上升1.1%至9.8%和11.4%，表明企业活动升温、资金从股市的流出规模加大以及活期向定期存款的转移减少。受此影响，反映银行资金成本的银行理财产品收益率9月环比下降17个基点至4.67%。

尽管当前宏观经济下滑和银行资产质量恶化均超市场预期，但由于外汇流出压力和相对较低的CPI为进一步放松政策预留了更大的空间，加上企业融资成本的潜在下行以及新近推出的住房贷款和汽车购置税方面的放松政策，这应该有助于支撑企业盈利并降低银行不良贷款风险，市场对银行股持建设性的看法是较为明智的选择。

货币新政助力银行放贷

2015年以来，央行持续放松货币，并创新了诸多货币工具，如扩大信贷资产质押再贷款试点范围时央行近期的又一新政。根据这一新政，央行将信贷资产质押再贷款的试点范围由山东、广东两省推广至上海、天津等9省市，在该种模式下，商业银行等金融机构可将优质的存量信贷资产质押给央行，获得央行再贷款，从而实现盘活存量信贷资产并增加基础货币投放。据报道，广东2014年信贷资产质押再贷款的规模约为50亿元。

再贷款是法律赋予央行的权利，并非创新的货币工具，但将再贷款与信贷资产质押结合起来却是一大创新。央行此次创新之举意义何在，市场猜测不一。

央行此次新政的目的是延续2015年以来一直宽松的方向，但却给予货币当局在政策执行上较强的弹性，使其可依据经济情况灵活调整货币方向，这可以说是货币政策的重大创新。

9 月的金融数据已经透露出银行经营的些许变化，虽然 M2 放缓，但 9 月社会融资规模增长强劲，这表明资金成本仍有下降空间。两个突出的变化是，一是人民币贷款、企业债和资本支出融资推动社会融资规模同比增幅进一步上升；二是企业继续对外币贷款进行去杠杆。

9 月社会融资规模继续升至人民币 1.3 万亿元，这主要是受到强劲的住房抵押贷款、企业债发行和资本支出融资以及委托贷款回升的共同推动。社会债务融资余额同比增幅升至 12.1%；如果加回地方政府债券发行规模，则经调整的社会债务融资余额增速升至 14.2%。

通过对 9 月金融数据的分析，高华证券认为，至少有三个方面的因素对银行有利。第一，新增人民币贷款达到 1 万亿元的强劲水平，占全年预测的 86%，进度快于此前的预期。中长期消费贷款（体现为按揭贷款规模）同比增幅连续 4 个月提高，升至 18.5%，部分增长源于降息之后按揭利率走低的刺激。第二，企业资本支出融资同比增幅扩大至 40%，这可能是因为在政府努力维护 GDP 稳定增长之际也启动了更多的基建项目，而且较低的债券收益率也推动了企业债的发行。第三，新增委托贷款持续上行，9 月绝对值达到了人民币 2440 亿元（5 月谷底的数值为 320 亿元），可能因为部分银行的同业和理财投资从融资融券转为基建贷款。

而不利因素则在于，银行业外币贷款似乎正进入去杠杆期，外币贷款降幅扩大至人民币 2350 亿元，因为无论是主动还是被动选择，面临人民币贬值风险的企业都面临着进一步对其外币贷款进行去杠杆的操作。

银行千方百计增加利润

在多次降息及资产质量压力的影响下，机构普遍预计，2015 年银行净利润呈现逐季下行的趋势。平安证券预计，上市银行三季报净利润增速为 2.2%，基本与中报持平，2015 年全年净利润增速为 2.1%，比原预测 3.3%减少 1.2 个百分点。

在上半年，银行息差及手续费收入受资金市场宽松及资本市场牛市的影响获得了超预期的增长。进入下半年，由于市场形势发生了逆转，上述两方面收入的增长都会承受一定的压力。具体而言，降准及流动性的持续宽松仍可部分抵消存贷利差的下行；而持续压制银行利润增速的资产质量问题短期难有缓解。不过，相比中报和年报，三季度并不是银行大幅计提拨备的节点，信贷成本环比或有季节性小幅回落。

总体来看，除城商行三季度整体增长较快且稳，利润增速估计在两位数以上，股份制银行净利润增速普遍在 10%以下，甚至有部分股份制银行均将维持在 5%以下的小个位数增长。而国有大行的净利润增速基本维持在零增长附近。

三季度延续了二季度后半段开始的信贷和货币市场整体宽松的局面，生息资产规模增速触底反弹，以量补价也得以延续，利润增速下降幅度有所缓解，政策维稳下新增人民币贷款及广义社会融资量同比增速在 7 月以后均触底反弹。银监会数据显示，商业银行总资产同比增速 8 月末达到 16.8%，较 6 月末增加了 3 个百分点，其中提升最明显的是股份制银行，增速同比提升达到 4.4 个百分点。随着存款的回流入表，银行生息资产在三季度有了明显增长。

而在影响利润增速的另一个重要因素息差方面，由于资本市场进入宽幅调整，资金市场利率在三季度继续快速下行。银行虽然受到降息的负面影响，但同业市场利差有所扩大，这

在一定程度上可对冲存贷利差的下行。平安证券预计，三季度息差环比仅小幅下降 3BP-5BP。

手续费净收入继续维持高增长，投资收益在三季报中也将成为亮点。16 家上市银行上半年手续费净收入同比增长 14%，环比一季度出现明显的反弹。上半年理财、代销等资本市场中间业务收入快速增长是主要贡献因子。进入三季度，相关手续费增速仍会保持一定程度的增长，但由于资产收益率的下行及资本市场的回落，预计银行相关收入增速也将有所回落。

2015 年二季度，上市银行不良率环比增加了 12BP 至 1.45%，而核销前不良净生成率仍然呈现加速上行的趋势。观察三季度以来发展态势，银行业的不良爆发趋势并未得到缓解，相反，银行资产质量风险有继续向大中型企业和区域扩散的趋势。二季度末，上市银行拨备覆盖率已下降到 190%，银行拨备压力不减，预计上市银行核销后平均不良率继续上升 10BP 至 1.55%，信用成本维持在 1.02% 的高位。2015 年很可能出现的情形是，不排除部分银行加大拨备计提而使得实际盈利低于预期。

资金充裕难抵资产紧缺

在连续多次降息及部分城市放开限购政策等的影响下，房地产市场有所回暖，个人住房贷款需求明显回升。2015 年前三季度，住户中长期贷款（主要为按揭贷款）新增 2.23 万亿元；其中，9 月住户中长期贷款增加 3256 亿元，预计新增按揭贷款 2800 亿元左右，6 月以来维持在 2500 亿元以上的水平。在 10 月降低房贷首付比例后，10 月住户新增按揭贷款维持在 2500 亿元以上大概率事件。

9 月住户短期贷款增加 948 亿元，环比增加 273 亿元；8 月环比增加 711 亿元。由于 6 月中旬以来股市大幅回落，8 月、9 月份住户短期贷款增量流入股市的比例很小，居民实际融资需求继续改善。

另一方面，9 月企业中长期贷款占比回升，企业端需求有所改善。1-8 月，企业中长期贷款占比持续走低，而票据融资占比上升明显。9 月企业贷款增加 6263 亿元，其中，中长期贷款增加 3555 亿元，环比增加 2338 亿元，占比为 56.8%，占比回升明显。企业端有效融资需求明显改善。

9 月企业有效融资需求改善或与稳增长政策加速落地有关。2015 年前三季度，企业新增贷款 5.98 万亿元，超过 2014 年同期的 5.41 万亿元。考虑到 9 月底，地方政府债务置换到位达 2 万亿元，年初以来，信贷对企业融资的支持力度已达 7 万亿元，远超 2014 年。由于债务置换的贷款期限以 3-5 年为主，企业实际新增贷款结构比预期要好。

截至 9 月底，2015 年新增贷款已达 9.9 万亿元，超过 2014 年全年，全年超 11 万亿元几无悬念。考虑到已实施的地方政府债务置换近 2 万亿元以及商业银行拆借给证金公司的资金近万亿元，年初以来，银行信贷对实体经济的支持超 10 万亿元，力度超往年。前三季度，银行信贷占社会融资比例达 75.3%，仍为实体经济最重要的融资方式。

9 月人民币存款余额环比下降 3192 亿元，其中，居民存款增加 7631 亿元，企业存款增加 2063 亿元，财政存款减少 3092 亿元，非银同业存款减少 1.22 万亿元。9 月存款环比下降与财政存款及非银同业存款环比大幅下降有关。

三季度商业银行基本经营情况可大致概括为：资金回流，资产紧缺，不良上升，中收受阻。资金回流是指受股灾影响，权益市场资金显著回流银行系统，回归理财和存款；资产紧缺是指原本有效需求就不甚理想，资金回流进一步打破了这种平衡，导致三季度银行遭遇了不同程度的“资产荒”；不良上升是指由于经济下行，银行资产质量继续承压，不良上升压力未见改善；中收受阻是指受股市不景气拖累，与资本市场相关的一系列中间业务收入均受影响。从目前情况来看，三季度的情况在四季度仍将延续。

（资料来源：证券市场周刊，作者：刘 链）

行业资讯

华融资产：最大坏账银行月底完成香港上市

继信达资产后，四大资产管理公司(AMC)又迎来一家上市新军。自10月16日起，AMC中规模最大的中国华融资产管理股份有限公司(简称“华融资产”)正式在港发行，发行规模约为57.7亿股H股，并于10月底在联交所主板挂牌交易。

华融资产此次赴港上市，由高盛、汇丰、中金、花旗以及工商银行联合承销。而其基石投资者也是实力不俗，共包括远洋地产、中融国际信托、中国泛海、重庆渝富、中国广东核电、嘉实、中远资本管理等10家企业，总认购金额将达到125.36亿港元。其中，远洋地产通过其全资子公司巨宝投资认购华融资产约53亿港元的H股股份，成为华融资产在香港联交所H股IPO的最大基石投资者。

最大“坏账银行”月底完成IPO

因主营银行不良资产处置业务而被称作“坏账银行”的资产管理公司中，在信达资产赴港上市两年后，华融资产紧跟其后。作为国内规模最大的“坏账银行”，华融资产于10月16日至10月22日在香港市场公开发售，并于10月30日在香港联交所主板挂牌交易。目前华融资产无论从资产规模还是净利润规模上均居四大AMC之首。截至今年6月末，华融资产总资产为7346亿元，较年初增长22.3%；上半年净利润99亿元，同比增长39.4%；旗下拥有华融湘江银行、华融证券、华融信托、华融租赁、华融期货、华融置业等10家子公司。

华融资产招股说明书显示，华融资产此次在港发售约57.7亿股H股，其中54.8亿股H股将用做国际发售，占初步发售股份总数的95%；余下2.9亿股H股将于香港做公开发售，占初步发售股份总数的5%。华融资产此次发行区间为每股3.03港元-3.39港元，若启动超额配股权，其认购金额高达174.8亿港元-195.6亿港元。目前，财政部为华融资产的主要股东，持有其全球发售完成后的已发行股本总额的62.88%(行使超额配售权后)。

华融资产表示，此次融资所得将用于充实公司资本，进一步强化不良资产经营能力，完善综合金融服务平台，并发展资产管理和投资业务。目前，华融资产主要业务包括不良资产

经营、金融服务、资产管理及投资三大板块，不良资产经营业务占比仍在 50%以上，占比最大。截至 2015 年 6 月 30 日，华融资产不良资产经营业务收入占收入总额的 55.2%，税前利润占利润总额的 51.6%。2014 年及 2015 年上半年，不良资产经营业务初现税前利润 93.40 亿元和 66.15 亿元，平均税前净资产回报率达到 26.3%和 26%。

根据计划，华融资产拟将募集资金约 60%用于发展核心业务，即不良资产经营业务；约 30%将用于发展金融服务业务，向该板块下属子公司增资；约 10%将用于发展资产管理和投资业务，拓展母公司的投资业务，及向板块下属子公司增资。

四大 AMC 进入全面商业化时期

1999 年，为接受、管理和处置国有银行不良资产，政府设立了华融、长城、东方和信达四大资产管理公司以处置来自工行、农行、中行以及建行及国家开发银行的不良贷款。

自 2007 年，四大 AMC 就已开始商业化运做，不再只局限于收购上述几家银行的不良资产。目前四大 AMC 已进入全面商业化时期，四大 AMC 业务实现了由单一不良资产管理向多元化金融服务延伸，机构由单一的金融机构向综合金融控股集团的转变。

作为最早成立的信达资产，早在 2010 年 6 月完成股份制改制，并已于 2013 年 12 月份在香港联交所上市。华融资产于 2012 年 9 月份完成了股份制改制，并于 2014 年 8 月份引入了包括中国人寿、美国华平集团、中信证券国际、中金以及高盛集团在内的八家战略投资者，合计金额 145.4 亿元。

值得注意的是，在进入全面商业化时期，尽管四大 AMC 依托不良资产处置的多年经验，取得了良好的经营业绩，但市场竞争依旧十分激烈。

四大 AMC 不但面临互相业务竞争的压力，还要面临新增的地方资产管理公司的挑战。截至 2015 年 3 月末，银监会先后批准了 11 个省市的地方资产管理公司开展不良资产批量收购业务，共涉及江苏、浙江、安徽、广东、上海、北京、天津、重庆、福建、辽宁及山东多省市。

银行牌照不可或缺 即将“人手一张”

目前，四大 AMC 均已根据自身实际情况和特色搭建了各有侧重多元化业务平台，提供多元化的金融产品和服务支持和完善业务体系。随着业务的扩张，各大资产管理公司也早已从专门处置不良资产的机构转型为综合性金融集团。如华融资产已获得证券、金融租赁、银行、信托、期货及中外合资资产管理公司的牌照，再获得保险牌照后便可实现金融行业全牌照。

在此次上市之前，华融资产旗下就拥有了以自己名字命名、且由华融资产亲自参与重建且控股的华融湘江银行；而在今年年初，长城资产已作为战略投资方入主德阳银行，并成为后者的大股东。此外，信达资产也已公告确认即将 100%收购南洋商业银行。据了解，东方资产对于大连银行也已即将收官。至此，四大 AMC 也将“人手一份”银行牌照。

(资料来源：证券日报，作者：吕 东)

中原资产管理有限公司在郑揭牌 金融豫军再添新成员



图 2：中原资产揭牌仪式现场

10月18日上午，金融资产管理与河南金融业发展高端研讨会暨中原资产管理有限公司（以下简称“中原资产”）揭牌仪式在郑州举行。河南省政协副主席钱国玉、中国银监会法规部副主任张劲松、财政部财政科学研究所所长刘尚希，中国银行业协会首席经济学家、香港特别行政区政府经济发展委员会委员巴曙松、河南省财政厅厅长朱焕然、河南省政府金融办主任孙新雷等共同为中原资产揭牌。这是继牵头成立中原农险填补河南农业金融空白后，河南省财政厅再次积极发挥财政资金引导作用，重拳组建成立中原资产，“金融豫军”再添新成员。

研讨会上，财政部财政科学研究所所长刘尚希，中国银行业协会首席经济学家、香港特别行政区政府经济发展委员会委员巴曙松，河南省人民政府金融服务办公室主任孙新雷，三位特邀嘉宾围绕大资管时代的金融创新分别作了主题演讲。

中原资产是按照《财政部银监会关于印发金融企业不良资产批量转让管理办法的通知》（财金[2012]6号）、《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45号）相关规定，经省政府批准设立并经财政部和银监会备案的河南省唯一一家具有金融不良资产批量收购业务资质的地方资产管理公司。2015年6月5日，河南省人民政府《关于设立中原资产管理有限公司的批复》（豫政文[2015]72号）同意设立中原资产管理有限公司。公司隶属于河南省政府，由河南省财政厅代表省政府履行出资人职责，省政府金融办履行行业监管职责，按照省属骨干企业管理。2015年8月31日，中原资产在河南省工商管理局完成注册。2015年10月13日，银监会办公厅正式下发《关于公布河南省、内蒙古自治区地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2015]1314号），中原资产正式通过备案，拥有在河南省范围内经营管理“不良资产批量收购和处置业务”的资格。

至此，中原资产成为全国第 16 家经银监会和财政部备案的地方资产管理公司。中原资产按照河南省政府要求“政府主导、多元参与、市场运作、规范高效原则”组建，注册资本金 30 亿元，省财政厅为第一大股东，并引进中国信达投资有限公司、深圳华强弘嘉投资有限公司、重庆康达投资有限公司、郑州发展投资集团有限公司、百瑞信托有限责任公司、河南省农业综合开发公司等作为战略投资者。公司股权多元，股东中既有中国信达这样的业内顶尖的上市公司，也有为人们所熟知的深圳华强弘嘉、重庆康达等知名企业。股东结构相对合理，第一大股东河南省财政厅仅占 20% 股份。公司同时推行职业经理人试点。这样的安排既有利于“引资、引智、引制”，充分发挥不同股东资源、智力、制度优势，又利于明晰产权、规范公司法人治理结构，建立现代企业制度。

中原资产能有效化解新常态下我河南省金融风险，发挥“坏账银行”作用。

不良资产业务作为资产管理公司的核心业务，具有逆经济周期和滞后性特点，属于逆周期危机救助型金融服务。在经济运行面临困难，就越需要资产管理公司发挥不良资产经营管理方面的职能作用。截至 2015 年 6 月 30 日，全国银行不良贷款余额 1.09 万亿元，同比增长 57.24%；不良贷款率 1.5%，同比增长 38.89%。在经济新常态下，全国银行业不良贷款余额和不良贷款率“双升”迅速，作为地方版的“坏账银行”，中原资产可以充分发挥与本地政府部门协作效率高、更了解不良资产包所涉及企业的具体情况优势，弥补地方金融体系的不足，守住区域性金融系统风险底线，有效防范和化解我省金融风险。

中原资产利用金融创新，迅速做大做强顺势打造金融控股集团。

地方资产管理公司只能在本省范围开展不良资产收购、处置业务。河南经济总量位居全国第五位，这为中原资产围绕核心业务迅速做大做强提供了客观基础。与此同时，随着大数据、云计算等互联网信息技术在金融领域的广泛运用，加快了金融创新与融合，大型化、多元化的金控集团应运而生。要紧跟“大资管”时代浪潮，借鉴“四大”资产管理公司建设金融控股集团的成功经验，通过参股、控股有关金融和类金融机构，顺势打造本土金融控股集团，发挥协同效应，更好为实体经济提供综合性金融服务，进一步增强中原资产为河南经济服务的能力。

中原资产有利于助推河南省深化改革，发挥资源优化器作用。

当前，国资国企改革不断加快推进，国家先后颁布《关于深化国有企业改革的指导意见》及《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》，为中原资产管理公司参与国企改革，开展债务重组、资产整合提供了重要的机遇。中原资产在财政涉企资金使用方式改革深化过程中，将抓住国家大力发展私募股权投资基金的机遇，募集并发起设立并购基金、产业成长基金、风险投资基金、基础设施投资基金，服务产业转型升级和新型城镇化建设。中原资产围绕河南省农信社改制工作，将积极探索省级资产管理公司不良资产处置、资产经营管理、资产证券化等业务功能，帮助农信社剥离不良资产，尽快达到农商行组建标准。中原资产在政府与社会资本合作模式（PPP）推广运用力度不断加大情况下，可以通过组建基础设施产业投资基金的方式参与 PPP 领域，扩展融资渠道，创新融资方式，“盘活存量，优化增量”。

中原资产为金融中原系再添新力量，将进一步优化河南金融生态体系。

金融业是河南发展的短板，迫切需要进一步提高实体经济从金融体系汲取资金的能力。河南省财政厅积极发挥财政资金引导作用，继牵头成立中原农险填补河南农业金融空白后，再次重拳出手组建中原资产，结束了没有本土金融资产公司的历史。中国资产董事长郭鸿勋在致辞中指出，中原资产将服务省内金融机构，化解区域金融风险、改善中小企业融资链条，努力发展成为维护河南金融稳定的“稳定器”和“安全网”，为金融机构盘活存量资产提供支持，增强河南省金融体系向实体经济投入资金能力。

（资料来源：大河网，作者：范昭）

孙洋：国有金融资管公司 在互联网金融领域大有可为

在互联网金融浪潮中，过去以不良资产处置业务为主的四大资产管理公司能有何作为？“通过东方汇的成功实践，我们坚信国有金融资产管理公司将会在互联网金融领域大有作为。”东方汇董事长孙洋10月22日在“第十二届中国国际金融论坛”演讲时如是表示。

据了解，中国东方资产管理公司在国有四大资产管理公司中第一个组建了专业的互联网金融科技公司东方金科。而东方金科运营的互联网金融平台“东方汇”，也是四大资产管理公司中第一个互联网金融平台。

经过近两年的快速发展，东方汇已经成为东方资产推行“互联网+”，践行普惠金融国家战略的重要阵地。上线运营一年多来，已累计实现交易规模近30亿元，9月份单月交易规模已达到6亿元，在国资平台中处于前列。

战略三步走

据孙洋介绍，东方汇的战略发展定位分为三个阶段。

第一阶段，以O2O的模式开展P2P业务。东方汇最初成立的初衷是为了满足东方资产旗下东方邦信小贷集团的业务需要。据记者了解，邦信小贷是目前我国最大的连锁小贷集团，25家邦信小贷分布在全国21个省市，累计贷款规模已达到350亿元，服务了近16万的客户。

“但是，不知大家是否知道，小贷行业经过前两年的快速发展，目前面临着两大发展瓶颈。”孙洋表示，其进一步介绍称，第一个瓶颈是经营地域限制，第二个瓶颈是融资杠杆限制。为了突破这两大瓶颈，东方汇应运而生，最初的运营模式是围绕邦信小贷展开线上线下业务，“也是我们称之为“O2O+P2P”模式，这是我们平台发展的第一阶段。”孙洋称。

在发展过程中，除了邦信小贷外，东方汇开始尝试与东方资产集团旗下的其他平台公司业务合作，“让我们看到了新的机会，我们发现东方汇平台其实可以在小贷之外，为整个东方资产集团提供互联网金融服务，整合集团内的资产端的产品对接社会资金，这个空间会比P2P业务大得多。”孙洋说。

于是，东方汇的定位由此上升到第二阶段，要整合集团资源，打造东方集团的互联网金

融产品超市。

现在，随着国家推出“互联网+”的大战略，东方汇的战略定位也随之进一步提升，第三阶段将立足于东方资产集团，同时放眼于整个金融市场，打造一个“综合性的互联网金融资产交易平台”，从以前单纯针对C端的P2P及B2C业务，逐步增加针对机构的B2B业务及F2F业务。

五大优势

国有资产管理公司在资产管理方面非常有经验，孙洋同时表示，资产管理公司在互联网金融领域也极具优势。主要体现在五个方面。

第一是资产端的优势。资产管理公司最不缺的就是资产。尤其是在帮助四大国有行剥离不良资产、完成股改上市的任务后，资产管理公司开始商业化转型，经过近十年的深耕，基本都已形成全金融牌照格局，资产涵盖银行、保险、信托、证券、金融租赁等，形成充裕、多样、高质的资产池，这也成为四大资产管理公司最大的优势。

第二是风控上的优势。资产管理公司是专门管理及处置风险资产的机构，经过多年的发展，已经形成一整套完善的风险管理制度与流程，能有效识别、衡量、监控和化解资产的风险，并建立了科学、合理的风险指标体系及风控模型。这种针对资产的筛选、识别能力及管理、处置能力不是一般性的金融机构所能比拟的。

第三是全牌照协同业务优势。在全牌照格局下，其各个业务平台在资源共享、交叉销售方面具有得天独厚的优势。在互联网金融大潮下，多数领先的大型金融集团均努力尝试建立一个统一的线上综合性财富管理平台或金融资产交易平台，对内实现证券、保险、基金等产品的客户共享、渠道共享，对外实现多种类、多层次金融产品的统一交叉销售，为投资人提供多元化的投资选择和资产配置机会，也借以塑造统一的品牌和市场形象。

第四是不良资产处置优势。在经济下行期，各金融机构不良资产迅速攀升，资产处置压力山大，出表需求强烈。另一方面，不良资产的交易、管理、处置及配套服务的市场开始活跃，规模不断扩大。未来，这一传统的线下业务能否走到线上，打造“不良资产交易的P2P平台”这个概念会很有想象空间。

第五是市场化机制上的优势。东方资产正在转制股改进程中，集团正大力推进市场化机制，这在东方汇亦有充分体现，虽然是100%国有企业，但是在东方汇成立之初，是对标纯市场化的互联网企业标准，从搭建组织架构、职级薪酬体系、绩效考核体系，到未来还计划进行混合所有制的试点、引进战略投资者等。

(资料来源：新华网)

21 家上市银行半年不良率盘点 5 大国有行压力略增

今年上市银行中报披露已全部结束，行业整体净利持续下降和不良贷款加速爆发多少都

在预期之内，银行不良贷款加速爆发成为中国经济转型、产能出清过程中不可避免的现实问题。

当前银行面临利率市场化压缩传统存贷款业务的利润空间、面临金融脱媒其他金融机构抢夺业务 份额，甚至还面临互联网企业的跨界竞争等多个难题，但不可忽视的是，资产质量对其净利的影响。在经济下行期，不良多发，动辄几倍的拨备计提蚕食着银行原本就下降的净利润。

对资产质量的管控能力成为银行利润增长的限制条件之一，记者梳理 16 家 A 股上市银行和 5 家 H 股上市中资银行不良贷款数据发现，21 家上市银行中，仅南京银行、北京银行、宁波银行、重庆银行、盛京银行、重庆农村商业银行和徽商银行今年上半年不良贷款率低于 1%，其中 A 股仅占三家。不良贷款率最高的是农业银行，截至上半年末不良率达到 1.83%。面对不良率和不良贷款规模“双高”，农业银行方面则在接受记者采访时回应“贷款质量基本保持稳定”。此外，其他国有大行的不良率都有上升的趋势。

从变动方面来看，与去年年末相比，仅盛京银行一家不良贷款率下降 0.04 个百分点，宁波银行持平，其他均有不同程度上升。招商银行不良率上升最快，上升了 0.39 个百分点。招商银行相关负责人称：“主要是因为不良贷款认定标准甚至比逾期 90 天以上贷款更为严格，我们把下半年可能出现违约的‘后备军’全划进不良贷款，风险暴露得比较干净。”

去年年报业绩发布会中，一些银行高管曾表示，年内不良或将见底。而今年中报的业绩表现则纷纷被“打脸”。中国人民大学重阳金融研究院高级研究员、博士生导师王衍行表示，目前银行业资产质量风险持续暴露是行业过度依赖存贷利差这种盈利模式造成的，银行信贷资产与经济环境强烈的正相关，在经济转型“三期叠加”的特殊时期，受累于银行。“银行要加快转型力度，正确认识形势，现在讲‘见底’、‘拐点’都为时过早。”他说。

农业银行、招商银行、重庆银行等多家银行也表示，采取多项举措预防和化解风险，对于已出现逾期的不良贷款探索资产证券化等方式予以处置。

五家国有大行压力略增

日前，银监会公布了今年上半年银行资产质量数据，不良贷款再度出现双升：截至 2015 年二季度末，商业银行不良贷款余额 1.09 万亿元，商业银行不良贷款率 1.5%，较上季度末上升 0.11 个百分点，较去年末的 1.29%大幅提升了 0.21 个百分点。

数据显示，16 家 A 股上市银行上半年平均不良率超过 1.31%，总体表现好于行业水平。今年上半年五大国有银行的资产质量压力较大，平均不良率达 1.48%。具体来看，农业银行以 1.83%的不良贷款率居于首位，建设银行 1.42%、中国银行 1.41%、工商银行 1.4%和交通银行 1.35%。

因为总体体量较大，工商银行、农业银行和建设银行成为不良贷款超过千亿元的银行，具体表现为工商银行 1634.95 亿元、农业银行 1595 亿元、建设银行 1443.59 亿元。

面对不良率和不良贷款规模“双高”，农业银行方面回应“贷款质量基本保持稳定”，其董事长刘士余同时指出，中国经济下行压力仍然较大，经济结构调整和融资结构调整任重道

远。农行仍面临着不良贷款增加和利润增速下降等多重调整，经营风险防控任务十分艰巨。

工商银行不良贷款率也已经接近今年控制的目标。其行长易会满表示，由于形势严峻，工行今年可能不得不放弃其将不良贷款利率保持在 1.45% 范围内的目标。半年报显示，工行的不良率为 1.4%，较去年年末的 1.13% 大幅增加。

股份制银行和城商行也不轻松。与年初相比，招行成为不良贷款增长率最高的银行，上升了 0.39%。其次平安银行不良贷款率为 1.32%，较上年年末上升 0.30%；华夏银行不良贷款率 1.35%，比上年年末上升 0.26 个百分点；浦发银行不良贷款率为 1.28%，较 2014 年年末上升 0.22 个百分点。此外，中信银行不良贷款率 1.32%，比上年年末微升 0.02%，南京银行不良贷款率 0.95%，较年初上升 0.01 个百分点。

当然，不良数据也未必完全准确反映资产质量水平。以招行为例，其上半年不良增加迅速部分原因在于，对逾期贷款采取了审慎的分类标准，把逾期 90 天以上的贷款全部计入次级及以下分类，充分暴露不良贷款，以应对宏观经济下行的趋势。

招行相关负责人介绍，截至 6 月末，招行逾期 90 天以上贷款余额为 389.31 亿元，不良贷款与逾期 90 天以上贷款的比值为 1.02，几乎保持一致，不良贷款认定标准甚至比逾期 90 天以上贷款更为严格。

此外，H 股中资银行不良率则表现平稳，盛京银行不良贷款率较年初下降 0.04 个百分点，成为上市银行中唯一下降的一家。

上市银行中报显示，长三角、珠三角等地区仍然是银行不良贷款率高增区域，此外西部地区也不容忽视，以农行为例，西部地区不良占比最高，为 27.9%。从行业角度看，主要还是集中在制造业、批发业和零售业等，钢贸、光伏和航运等行业风险暴露较为充分。

对于不良贷款持续上升的原因，各家年报大同小异，主要有经济大环境的影响，周期性的行业、企业经营状况恶化等，导致违约概率加大，信用风险加剧。长江证券分析师刘俊认为，银行业在经历周期性风险的同时，已逐步适应利率市场化，收入段指标呈逐季改善之势，可完全覆盖不良。

“从静态来看，报告期末上市银行的贷款减值准备为 1.6 万亿元，2015 全年净利润大概为 1.3 万亿元。上市银行不良贷款余额为 0.85 万亿元，关注类贷款余额 1.9 万亿元，非正常类贷款合计为 2.7 万亿元。在不考虑系统性风险的前提下不良资产不会损害净资产。从动态来看，所有上市银行的净利差均远高于不良资产生成率，这意味着当前资产收益完全可以吸收新增不良带来的风险。”刘俊表示。

拐点预测为时过早

和此前“见底”论不同，多数银行高管在业绩发布会上对下半年不良贷款持谨慎态度，认为随着宏观经济的下行，银行不良贷款或将持续增加。另一方面，年报中 90 天内逾期贷款和关注类贷款的快速增长预示着持续的资产质量压力。

招商证券研报称，虽然不良贷款/超过 90 天的逾期贷款比例已经由去年的 1.1% 下降到

今年第二季的 1.0%，但是不良贷款新生成率由去年的平均 0.8% 上升至今年上半年的 1.3%。信用成本由去年的 0.79% 进一步上升至今年上半年的 0.93%，而拨备覆盖率则由 2014 年的平均 238.2% 下降至 2015 年上半年的 210.7%。

从数据上来看，上半年，16 家银行 90 天内逾期贷款环比增长 28.7%，关注类贷款环比增长 23%。五大行、股份制银行和城商行在这一增速上差异较大，股份制银行达到了 52% 的环比增速，城商行此项增速则依旧为负。

具体来看，上半年末，90 天内逾期贷款余额环比增速排名前三的是南京（69%）、浦发（65%）、招行（60%），关注类贷款余额环比增速排名第一的是，民生银行 86%，其次是华夏银行和兴业银行，分别为 80%、63%。

“由于大部分 90 天内逾期贷款和关注类贷款在未来都有向下迁徙为不良的可能，我们认为至少在今年下半年，资产质量不会出现向好的拐点。”国金证券银行业首席分析师马鲲鹏认为。

王衍行认为，目前银行不良资产状况符合预期，无需过度解读。银行业前期信贷规模快速增长所积累的潜在违约风险也在逐步暴露，部分小企业和产能过剩问题突出的企业成为银行不良贷款增长的重灾区，上述企业必须树立诚信第一原则，把声誉当成企业生命才能有更好的发展。

“如果经济持续下滑，银行的坏账还会增加。现在预测拐点为时过早。”王衍行说。

东方证券银行业首席分析师王剑的分析更为谨慎。他认为，不良率的影响因素较多，比如 GDP 增速何时降至新常态、经济结构调整的进度、货币政策宽松情况、新的经济刺激手段等问题目前并不能确定，所以银行资产质量的拐点几乎不可能预测。

此外，交通银行金融研究中心日前预测，短期内不良贷款增长的趋势不会改变，但仍处于可控范围，且不排除在宏观经济运行逐渐平稳的前提下，季度不良贷款增长速度继续回落的可能。

重庆银行相关负责人表示，目前全国重组贷款数量在增加，一定程度上表示银行间、银行与借款人之间在抱团取暖，这种方式固然会缓解经济下行，银行不良爆发的速度，但是也延长了产能去化、结构调整的进程，未来资产质量还将面临进一步下行的压力。

重视风险控制与化解

存量不良并不恐怖，市场担忧的是不良率的持续上升。从目前来看，下半年经营环境仍然复杂多变，审慎监管持续加强，利率市场化和金融脱媒加速发展，银行间竞争会更加激烈。

针对信贷资产质量的恶化压力，各家银行也是使出“浑身解数”。农业银行方面强化总行作用，建立完善的风险防控体系，除了完善客户评级、准入、贷后管理、减值拨备和经济资本计量等制度之外，对贷款质量管控上，总分行及前中后台统筹协调，加大考核引导力度。此外，在担保圈、“两高一剩”等重点领域信用风险治理，总分行共同采取措施化解风险。

重庆银行方面则表示,加强前置性风险提示,对行业准入和退出提前警示,针对大公司,进行有效识别关联公司和集团客户,严防集中度风险。

为了减少对传统信贷贷款的依赖,招商银行等越来越多的银行开展积极支持并购金融、跨境金融、供应链金融等战略性业务发展。

业内人士表示,根据不良贷款管控的新形势,在坚持自主清收的基础上,加大呆账核销力度,推进不良贷款批量转让,化解存量不良资产风险。也要从整个银行的全面资产、风险管理角度来筹划不良资产风险的化解。

银行需要统筹各个环节,包括管理的体制,全面风险管理的要求,贷后的管理,客户管理的维护,押品的处置和管理,以及不良资产的清收、退出、核销等,还要根据不良资产的重点地区、行业进行有系统、有差别控制和风险防范。

对于已经出现问题的不良资产,王衍行建议,随着资产证券化的发展推进,亦可开展不良贷款证券化方式,进一步拓宽商业银行处置不良贷款的渠道,加快处置速度,提高银行的资产质量。

据统计,信贷资产证券化重启至 2014 年末,以成功招标为统计口径,共发行 77 单信贷资产证券化产品,发行总额合计 3170.16 亿元,实现了爆发式增长。随着法律法规的发布与完善,信贷资产证券化的不断成熟,商业银行不良贷款的增长,再加上固定收益市场的发展,为不良贷款证券化提供了便利。

虽然银行依旧面临资产质量进一步下行的压力,在日前多家银行股跌破净值后,券商分析认为,相对于 1.22 倍的历史平均市净率和 7.02 倍的历史平均市盈率,目前的估值水平已经具有吸引力。

随着货币政策宽松延续,债务置换、资产证券化加速银行风险释放出清,银行混改、混业经营、分拆经营等系列金融改革提速带动估值上升,多家券商对其维持谨慎乐观的看法。

(资料来源:投资者报)

中国或重启金融危机以来高风险工具：不良资产证券化

中国商业银行不良贷款已过万亿元,被叫停近十年的不良资产证券化成为热议的处置渠道,中国可能重启这一全球金融危机以来被视为风险极高的工具。分析人士认为,当前的“资产配置荒”是重启不良资产证券化试点的契机。

彭博新闻社报道称,由于国内企业利润下降、违约增加、股市暴跌使信贷融资形势恶化,中国领导人面临帮助银行业削减不良贷款的压力。这类不良贷款的规模已经创 2008 年以来新高。中国建设银行今年 8 月就在研究不良贷款证券化,虽然一位中国央行官员今年 5 月也说正在研究这类产品,但本月国内监管机构都拒绝评论相关计划。

路透报道援引一位国有大行人士观点称,当前“资金充裕,资产配置的空间比较大,银

行也有需求，监管条件、中介能力和投资者认可条件都已经具备，应该抓住有利时机，尽快推动不良资产证券化试点重启。”

报道称，目前银行主要通过清收、重组、核销和转让等四种途径来处置不良资产。前述国有大行人士指出前三种手段效果有限，批量转让又受限于四大资产管理公司市场容量有限等因素，不利于快速压降不良及拓宽投资者范围，“如果能将优质资产和不良资产、两端资产证券化同步放开推进，银行就可以结合自身战略定位和经营需求，合理安排证券化设计，将证券化融合到经营战略中去，使证券化真正成为有效的主动管理工具。”

上述彭博报道提到，顾问公司 R&R Consulting 预计，即使允许贷款机构移走不良贷款，也不会让中国银行业更为警惕，中国的评级机构也不可能比未能有效防止 2008 年金融危机的美国评级机构表现得更好。

R&R Consulting 的主管 Ann Rutledge 认为，中国在建立 ABS 市场方面确实有些实力，但风险管理是中国的致命弱点。投资者可能要依赖在中国活跃的美国评级机构，可大家别忘了，1997-1998 年他们就没有做好不良贷款证券化的评级，更别提到了 21 世纪他们对出现不良资产的推动作用。

中国央行、银监会和中、工、农、建四大国有银行都未回应彭博的上述报道。不过近期国内媒体也提到中国重启不良资产证券化的可能性更大。

上证报报道称，监管层已有重启之意。银监会副主席曹宇在今年 9 月下旬召开的 2015 年全国城商行年会上明确表示，支持通过资产证券化、银行业信贷资产登记流转平台等途径，盘活存量资金，处置不良资产。中诚信此前公布了其不良资产支持证券化的评级思路。

报道提到，农业银行投行市场研发处处长杨军认为，目前不良资产证券化市场内外部环境已经具备，商业银行有需求，监管条件、中介能力和投资者认可等条件均已具备。

截至今年第二季度末，中国商业银行不良贷款余额为 1.09 万亿元，同比增长 57.24%，不良贷款率为 1.50%，日趋接近银行业风险 2%警戒线。商业银行有不良资产证券化的现实需求。

《华夏时报》报道也认为，不断攀升的银行业不良资产为众多机构提供了市场机会。10 月 15 日，国内四大“坏账银行”之一中国华融资产管理股份有限公司宣布了在港交所上市的计划，称 IPO 融资所得款项的 60%——即约 104.88 亿-117.3 亿港元将用于发展不良资产经营业务。

（资料来源：华尔街见闻，作者：王维丹）

破产重整专栏

橡树资本：为什么别人破产会成为我们投资的机会？

Q:宜信财富

A: Pedro Urquidi，橡树资本董事总经理，兼联席基金经理

Q1: 在某种程度上，橡树资本是因困境债务投资而被世界所熟知，您可以跟我们分享一下这块业务的具体内容以及是什么原因使得橡树在这个领域如此成功？

A: 橡树资本的核心旗舰策略就是困境资产策略。我们是全球最大的困境资产管理人，在全球困境资产投资方面的历史最悠久的，我们的业务经验已经超过 26 年了，还没有任何一家公司可以和我们比拟。我们的经验覆盖了很多个经济周期，也覆盖了很多市场。

在实际业务中，我们真正做的是努力在全球市场寻找最好的投资机会，以尽可能低的价格收购公司和资产，可能是房地产，可能是船只，也可能是其他资产。我们会确保以全球化视野为基础来审视这些机会，尤其是美国，欧洲和亚洲。我们专注于可以从估价前景中看到收益的机会。

我们在困境投资当中的核心能力，不仅仅是对于公司业务和资产价值的深入了解，同时，我们对于具体法律架构的深入了解和运用，能够帮助我们尽可能实现相应投资的价值。虽然我们的许多投资并非完全采用法律程序进行执行，但只要我们进行投资，一定会确保其在投资程序上是可靠的。

Q2: 真正困境是公司可能违约或破产。对于我们这些一般投资者来说，我们会觉着这是莫大的风险需要规避，而不是一个机会。我们这种想法难道是错误的吗？你们为什么认为是机会？

A: 这种不同角度的观点很有趣。但从我们作为买入者和投资者角度看，困境债务对于我们来说是相对低风险的。我们对于法律程序、公司业务接触过程都很熟悉，我们将破产流程框架化，我们非常了解相关司法程序，对此有丰富的经验。

相比之前买家在峰值以高价收购，而我们则可以以非常低的价格获取抵押物或者资产。在很多案例中，我们经常以之前购买者 50% 的价格收购公司或资产，除非资产长远价值中有实质改变。

Q3: 在大多数情况下，您的投资方式通常别于市场主流。如果在某个时间点上，你发现当前的形式不是你所期望的，你会怎么处理？

A: 当然，在管理很多投资组合时，它们不都会完全达到预期。但是，我可以和你分享

一些东西，首先，自 1988 年我们配置了 4000 万美金的资本后的很长一段时间，我们的盈亏比是 14:1，这意味着我们的利润很高，但是亏损很少。作为认购过程的一部分，我们只关注我们应该关注的重点，这样即使我们做错了，我们的不利因素也不会那么多，潜在损失也会更少。所以，一直以来我们的投资还是很积极的，即便我们做错了，我们也不会是 100% 的损失，也许 20%。

如果当我们得到最新的信息显示我们的认购是错误的，或者是市场环境急剧变化，我们马上进行风险管理。我们可能卖掉相关的头寸，可能对冲，或者在很低的价格前提下增加投入，从而将均价调整到更低。但是最终我们的首要责任是保护原始投入资本。

Q4: 您刚才提到了你们的盈亏比是 14:1，这个比例非常令人钦佩，这跟市场上的竞争者比呢？

A: 我们没有他们的详细数据，但是我相信我们要比我们大多数竞争对手做的好。最显著的是，我们的体量更大，我们的经验更丰富。有一些竞争对手会展示他们部分几年运营经验的背景，但是没有之前最早的经历。

无论什么时候我们和行业内的同行交流时，我们都可以展示给他们的我们所有的运营和投资经验，这些经验覆盖了不同的经济周期，不同的市场环境，在这些情况下，我们都实现了比较可观的收益，良好的管控了风险，这因为我们的投资哲学，我们应用的投资过程和方式都是相对顶尖的。

Q5: 我们知道 Howard Marks 是橡树的董事长，我也很多次读他的备忘录。是什么原因使得橡树在困境债务方面如此成功？是 Howard Marks 个人支撑？还是因为你们经验丰富的团队？什么是最重要的因素？

A: 我想说的是，除了 Howard Marks，其他的名字你可能没听过，比如我的老板，Bruce Karsh。他们曾经都是橡树的创始人，也作为合伙人工作了很多时间。橡树的独特之处是我们的旗舰策略，因为我们作为一个团队在一起工作了很长时间，而且有很丰富的经验。我们会确保我们可以继续开发对的资源，优化资源，而且永远不忽略我们的投资理念。

我们的理念是无论我们在哪里配置资产，我们在哪里管理风险，最后那里一定会转化为回报。很多公司倾向于更多的变化，达到更多的营业额，所以他们的理念很难被执行和贯彻。我们是为数不多的可以从策略最初开始保持一个高级领导团队的公司之一。除此之外，我们会寻求内部自我提升，而不是将外部第三方介入到我们的策略当中。

Q6: 正如你刚才所说，你们会根据当时的市场机会匹配基金的规模，我们关注了你们几支基金的数据，似乎 1990 和 2001 两支基金的回报最高，同样 2008 基金也非常不错。那现在是什么情况？你们对现在的机会怎么看呢？市场未来的走向又怎么样？

A: 非常好的问题。在雷曼公司红灯亮起的时候，我们意识到信贷周期已经到了末期，市场面临大的回调。因此我们募集了两支基金。我们先募集了一支小的基金，这样在前期市场阶段，我们同样可以在最佳时机进行资产配置。但是我们还会募集一支更大的基金用于市场矫正时期的配置，以图获取可观回报。

现在，在当下的环境下，我们寻找最有吸引力折扣的项目，期待较高的预期回报。我们关注商业地产，资产的折扣非常大。同样的机会还包括电力、运输、欧洲高铁、还有石油和天然气领域。在爱尔兰我们已经开展抵押组合，价钱非常低，西班牙正在进行同类项目。还有个很好的例子是我们在西班牙寻找一些风力资产的项目，大部分都要被替换，而且现金流非常少，所以我们以非常低的价格收购了这些基础设施。

注：美国橡树资本管理有限公司(Oaktree Capital Management)是一家国际性资产管理公司，创立于 1995 年，总部位于美国加州洛杉矶。橡树资本管理的资产规模超过 1000 亿美元，目前已在全球 12 个国家的 15 个城市建立了办公室。从 2004 年开始，橡树资本在大中华区已经以股权、债权投资的形式投资超 30 亿美元，投资项目包括中国银行、中粮集团海外运输船队、澳门星丽门计划等。

（资料来源：宜信月刊）

信达资产：非金不良资产重组之嘉粤集团样本

一度陷入僵局的广东嘉粤集团破产案，随着信达资产的介入获得重整的机遇。这也是 AMC 开展非金融机构不良资产收购业务的一个缩影。

嘉粤集团重整前的基本情况

嘉粤集团拥有以嘉粤集团有限公司为主要母公司的 34 家企业，总部位于湛江，曾经是湛江市最大的民营企业。主要经营范围包括房地产开发、建筑工程施工、酒店管理与经营、生产销售建筑材料、融资担保等。34 家企业中，核心资产包括 7 家房地产开发公司（5 家项目公司），1 家建筑公司（拥有 4 个一级建筑资质，3 个二级资质），1 家五星级酒店。

2012 年底，嘉粤集团因房地产业务扩张过快、投资配置不合理、以及涉及民间借贷等问题造成资不抵债，向湛江市中级人民法院申请破产重整。

由于嘉粤集团 34 家公司严重丧失法人财产独立性和法人意志独立性，各公司之间法人人格高度混同，法院认定嘉粤集团 34 家公司均由朱兴明实际控制，因此裁定对嘉粤集团 34 家公司进行合并重整。

经嘉粤集团破产重整管理人的委托评估，嘉粤集团资产价值合计约 52 亿元。截至 2014 年 4 月 17 日，确认债权总额约为 56 亿元，另有争议债权约 9 亿元。

负责该项目的信达资产经营部高级经理沈彤解释称，债权中有约 30 亿属于工行、农行、中行，以及其他当地 7 家金融机构。

在信达资产进入之前，广西索芙特集团有限公司有意参与破产重整，报价约 35 亿元，但对普通债权人的受偿率只有约 10%，最后未获债权人会议通过。此外，华融资产管理公司和东方资产管理公司也都先后有意介入该项目，但均因种种原因退出。

信达资产提出的多赢方案

如果嘉粤集团不能顺利破产重整，而只能走破产清算的道路，不但与嘉粤集团直接相关的企业、个人会受到影响，湛江的金融秩序也会受到强烈的冲击。

由于破产清算时间普遍较长，很可能会导致当地银行大面积冒出不良资产，引发当地银行的上级行收紧对湛江地区的贷款投放，对地方经济造成不良影响。与此同时，破产清算还会使嘉粤集团整体价值降低，普通债权人受偿率相应更低，而其开发的楼盘也得不到后续建设，从而引发更大的社会矛盾。

信达资产经营二部总经理张载明表示，工行、农行、中行等几大金融机构因为对嘉粤集团的债权较大，均被上级行收紧权限，控制在湛江的贷款投放额度，贷款出现零增长甚至负增长。而其他金融机构也因嘉粤集团破产重整而提高湛江地区的风险级别，收紧融资政策。当地许多正常经营的企业由于银行的贷款收缩而导致资金链紧张，业务大受影响。

在此情况下，2014年5月，信达资产出资36.65亿元对嘉粤集团进行整体重整，成为嘉粤集团重整时点的唯一债权人，并为其设计了债务重组方案，以及3年内偿还重组本金和重组补偿金的交易结构安排。2014年6月5日，湛江中院裁定批准债权人会议通过的“信达方案”合法有效。

根据《嘉粤集团重整计划草案》，信达资产出资额加上管理人回收的资金，嘉粤集团破产重整案总共可分配资金为38.2亿元，其中税收债权、职工债权100%受偿，抵押债权整体受偿率超过90%，普通债权人受偿率达20%。金融机构本息可全额收回。

对于信达如何控制嘉粤集团破产重整项目的风险，张载明解释称，这主要源于对嘉粤“好资产”的判断。该集团旗下建筑公司拥有4个一级建筑资质，是公司未来的利润来源；旗下拥有湛江市最好的五星级酒店，估值约9亿元，将会出售以获取现金流。

此外，信达资产还将利用内部资源进行多平台协同，例如信达地产将接手嘉粤集团房地产公司名下的6块土地，其中4块在湛江本地，2块在广州。

下图概括反应了信达资产嘉粤重整的设计方案：

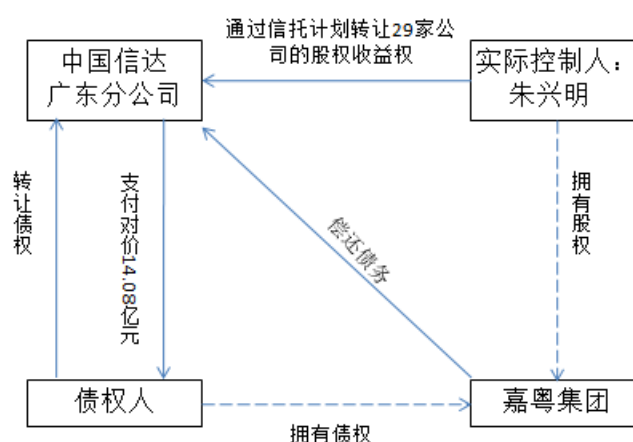


图 3：信托计划转让方案

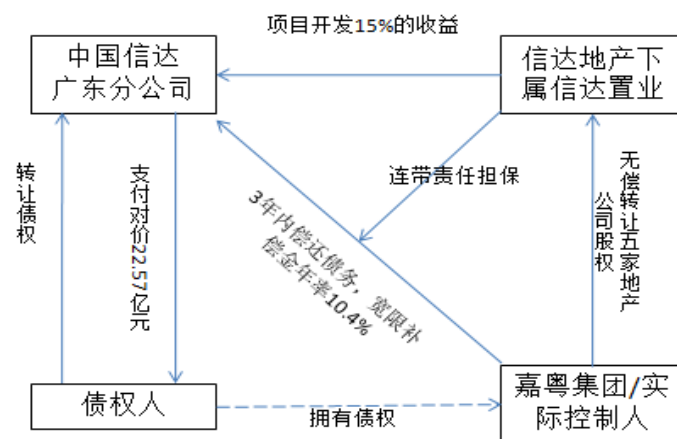


图 4：无偿转让方式

- 采用信托方式，由实际控制人朱兴明将嘉粤集团 29 家公司设定为信托财产，受益人为中国信达，使得中国信达避免股权收购所需审批程序的繁琐，又可以控制嘉粤集团股权。
- 对于优质资产（地块），由信达地产子公司广州信达置业收购嘉粤集团相关地产公司，使得信达地产较为直接地通过收购资产包的方式控制地产项目，且资金成本低廉。
- 从中国信达集团整体来看，本案例中既有债权收购，又有股权收购，比单纯的债权收购获取固定的收益，最终的收益率更高。

资产管理公司的非金重组业务

在四大 AMC 中，信达资产的非金业务牌照获取的最早，在接手嘉粤集团重整之前，信达已经运用的非常娴熟。在今年 8 月份，财政部下发文件，放开了华融、长城和东方三家金融资管公司的非金业务许可，允许其收购、处置非金融机构不良资产。

非金融机构不良资产收购主要采用附重组条件收购的业务模式，即在确认债权债务关系的基础上，与债权企业及债务企业三方达成协议，通常以打折方式向债权企业收购债权，同时与债务企业及其关联方达成重组协议，通过还款时间、还款金额、还款方式、担保措施、违约责任等一系列履约条件的重新安排，实现债权回收和取得目标收益。

AMC 选择收购项目主要有两个考量，分别是企业资质、资产质量。其对应 4 种组合，包括好企业好资产、问题企业坏资产、好企业坏资产和问题企业好资产。张载明表示，非金业务接手的项目多属于后两类。

“好企业坏资产”多属于短期流动性遇到问题，AMC 收购应收账款以获得固定收益，这部分利润来源稳定而有限；更大的利润来源于“问题企业好资产”，这需要依靠行业的周期性变动，把握特殊的投资机遇。”张载明进一步解释称，此次广东嘉粤集团破产重整就是

较为典型的“问题企业好资产”收购项目。

在目前经济增长方式转变和经济结构调整的大背景下，国内非金业务或将成为 AMC 发展的蓝海。此外，非银行金融机构的快速发展，也将产生更多的非金业务机会。例如 2010 年以来，信托业资产总额在不到三年时间翻了三倍，总资产规模已达 10 万亿。同时，部分行业的产能过剩也将推动非银行金融机构不良资产的上升，因此需要专业的不良资产管理公司来对这个市场上的不良资产进行处置。

根据信达资产的公开数据，2015 年上半年，信达新增非金收购占不良资产业务新增收购比重达 80.2%，对不良资产业务的收益贡献度达 66.3%。

（资料来源：根据《信达非金不良资产重组嘉粤集团样本：金融机构本息收回 整体受偿率超 90%》、《信达资产业绩发布》等资料整理）

长城资产：深挖重组价值，不良资产点石成金

中国银行业节节攀升的不良贷款正成为监管以及市场的担忧，而对于金融资产管理公司（AMC）而言，一个加快发展的机遇正悄然来临。去年，四大资产管理公司收购的不良资产规模都出现激增，不良主业的快速发展，也带来四大AMC去年抢眼的业绩增长。

如何抓住机遇，在增强变革动力的同时带动公司转变发展模式，在AMC业内人士看来，不良资产处置手段的多元化以及专业程度起着关键作用。而长城资产通过综合运用创新手段，提升不良资产价值，在帮助债务企业轻装减负、盘活资产的同时，长城资产也实现了自身的持续快速发展。

利用重组手段，深挖资产价值

按长城资产总裁张晓松的话来说，在经济新常态背景下，AMC要创新性地开展不良资产收购处置业务，着力打造不良资产的“价值发现、估值定价、价值提升和价值实现”技术，提高化解金融风险的专业化水平。利用重组手段，深挖资产价值，则是长城资产的创新手段之一。

张晓松曾表示，不良资产主要是对比正常资产而言的，但如果进行深入价值分析，其中仍不乏符合国家产业政策、有市场发展前景、因某种原因暂时陷入困境的优质资产，如果“对症下药”，仍然能够“起死回生”。

除了赫赫有名的ST超日重组（现改名协鑫集成）外，曾被称为“末路巨轮”的中国长江航运集团南京油运股份有限公司（原ST长油，从上证所退市后的证券简称为长油5，代码400061；以下简称长航油运）成功实现扭亏为盈就是一个例子。

ST长油的挣扎

2007年，中国长江航运集团南京油运股份有限公司（简称长航油运），即退市前的ST长油，通过定向增发方式进入A股市场，背靠“国油国运”4大国有船东之一——长航集团，

曾经辉煌一时，但是2008年全球金融危机爆发后，由于国际航运供需失衡、运价持续低迷，长航油运业绩陷入持续亏损。

2010年，长航油运追溯调整后实现的净利润为-1859万元，此后的2001年和2002年，净利润连续亏损，亏损额相继扩大为7.54亿元和12.39亿元，被上交所戴帽。

2013年年初，因为连续3年出现亏损的ST长油被暂停上市。

2014年3月22日ST长油发布的2013年年报，因为公司运力明显过剩和全球石油需求增长放缓，2013年公司实现的净利润为-59.22亿元，期末的净资产为-20.97亿元。这直接成为ST长油退市的诱因。

2014年4月11日，上交所宣告终止ST长油股票上市交易，ST长油作为“央企退市第一股”的命运最终被正式定格，不得不退市转板。ST长油成为2012年退市制度改革以来，A股市场首家因财务指标而退市的上市公司。

2014年6月5日，由于连续四年亏损近80亿元，长航油运从A股摘牌。

8月5日，退市后的ST长油开始在全国股份转让系统（新三板）挂牌，证券代码为40061，简称“长油3”，转让首日报价区间为0.79元/股至0.87元/股。

8月11日，长油3公告称，其管理人依法接管公司财产和营业事务后，发现长油3运营资金严重短缺，大量船舶因无力支付经营资金被迫停航，为此，长油3的管理人于8月7日与公司实际控制人长航集团签订了借款协议，向后者借款5亿元，用于重启停运船舶。同时，其债权人可以开始申报债权，并将在9月19日召开第一次债权人会议。

艰难重整之路

重启停运船舶并不能解决长油3的亏损问题。公开资料显示，长油5的营业总成本已经连续4年多都高于营业总收入，2014年一季度，长油3实现营业总收入16.65亿元，而同期营业总成本高达19.2亿元，归属于母公司所有者的净利润为-2.56亿元。船舶运营和停运的区别就在少亏还是多亏而已。

根据管理人对长航油运财务状况分析，其在破产清算状态下普通债权的清偿比例为12.46%。

表3：各项目清偿测算表

项目	清偿测算（单位：元）
评估资产值	6,076,084,562.47
减：有财产担保债权优先受偿金额	4,465,288,849.12
减：破产费用及共益债务	295,464,211.13
减：职工债权	345,616,541.85
普通债权可分配财产	969,714,960.37
需偿付普通债权	7,780,692,500.95
普通债权清偿率	12.46%

截至2014年6月份，长航油运尚未审结的诉讼案件9起。

虽然在今年7月18日，南京市中级法院受理了长航油运破产重整一案，并指定北京市金杜律师事务所和无锡融海投资担任其管理人，但是极其糟糕的财务状况让长油3的破产重整举步维艰。

长航油运董事长朱宁曾公开向中小投资者表示，“重整过程很艰难，需要一段时间。如果债权人不同意重整方案，可能会提请法院进行强制裁决。”

经过与债权人的多轮协商，债务人、股东与债权人达成了如下重组方案：

（1）全体股东按照相应比例让渡其目前持有的长航油运股票，其中第一大股东南京油运让渡其持股总数的50%；其他中小股东让渡其持股总数的10%。

（2）有财产担保债权所对应的担保财产计划处置变现的，该财产变现价款在重整计划获得法院裁定批准且管理人收到财产变现价款后由管理人以现金方式一次性向相应债权人进行分配。有财产担保债权对应的担保财产未处置变现的，就担保财产评估价值范围内的债权，由长航油运在10年内以现金方式分20清偿完毕，并就未偿还债权部分以4.6%的年固定利率按季向债权人支付利息。超出担保财产评估值（或实际变现价值）范围的债权将作为普通债权，按照普通债权的受偿方案获得清偿。

（3）普通债权以债权人单位，每家债权人50万元以下（含50万元）的债权部分获得一次性全额现金清偿；超过50万元的债权部分，按12.46%的比例由长航油运在10年内分20期以现金方式清偿完毕，并就未偿还债权部分以4.6%的年固定利率按季向债权人支付利息；剩余普通债权，每100元债权可分得43.5股长航油运股票，股票抵债价格为2.3元/股。

长城资产巧妙介入

2014年8月，长城资产收购了某大行持有的6.95亿元的长航油运不良贷款。

此后，长城资产积极支持和推进企业破产重整方案的实施，并创新地推动长航油运采取了“现金+债权+股权”的不良处置方式。经过债务重整后，长城资产回收现金1060万元、留债3.93亿元，同时还取得长航油运股份1.39亿股。截至当前，长城资产持有长航油运2.76%的股份。

“对长航油运全部债权、抵押物、可追偿资产线索、债务人意愿等深入调查以及对其涉及的诉讼、企业所属行业现状、发展潜力等进行分析研判后，我们发现该资产具有较大升值潜力，立即着手分析其运作和提升价值的可能性。”长城资产经营部总经理刘洪新表示。

事实上，长航油运后来的业绩表现也证明了长城资产的判断。今年一季度，长航油运就实现净利润1.21亿元，顺利走出亏损的泥潭。长航油运股份在全国中小企业股份转让系统（“新三板”）挂牌并恢复交易，自2015年4月20日恢复交易以后，连续24个涨停，至5月22日收盘价2.69元/股，依此价长城资产持股目前的市值达3.73亿元，在此时点，该户资产账面盈利率已高达87%。而未来，长航油运重返主板市场也指日可待。

应该说，推动长油航运重新起航的力量除了债务重整后企业负担减小，也在于AMC介入后充分利用重组手段深挖其资产价值。

（资料来源：《长油3：重整方案》、《破产重整完成 长油何日东山再起？》、《创新处置方式 不良资产“点石成金”》）

破产重整在银行不良资产处置中的利弊

如何处置银行的不良资产并防范信贷风险，已经成为一个世界性的热点问题。中国银行业由于受到经济政策、法制环境，以及自身经营等多方面因素影响，也存在相当数量的不良资产并仍在继续产生和积累，如果不能及时处置，就有可能孕育成较大的金融风险，影响国民经济的健康发展。因此，积极探索有效的不良资产处置途径，提高资产回收率，减少坏账损失，防范金融风险是当前中国各类商业银行亟待解决的重大课题。但长期以来，我国银行不良资产处置方式比较单一，除债转股这一特殊手段和传统的催收、诉讼、拍卖、清算等手段外，几乎没有更为有效的处置方式。

处置不良资产的立法保证

目前，从国际上看，通过对债务人实施企业重组来处理不良资产已成为一项基本经验。各国为了保证重组这一方式真正起到盘活债务人资产，使其恢复经营能力的目的，纷纷颁布或修改相关立法，将处置银行不良资产与企业新生相结合。

在欧美国家，如波兰，非常重视不良资产处置与企业重组的结合。该国于 1990 年对《破产法》进行了修改，同时颁布了一部专门处理银行重组的《银行与企业财务重组法》，采取银行为主导的庭外协议式的重组，取得了很好的效果。在美国，1989 年颁布了《金融机构重建改革执行法》，成立了“清理信托公司”，该机构在进行集中管理和清理过程中不仅设法导入数量巨大的公共资金，还采取了包括证券化等一系列措施来化解不良资产。在亚洲，19 世纪 50 年代的日本正处于战后经济萧条和金融秩序混乱的状态，为改变这一局面，日本于 1952 年颁布了《公司更生法》。在处置不良资产时，对有可能重建的企业，一般都根据《公司更生法》帮助企业制定重振计划，恢复企业的还款能力。在东南亚，1997 年金融危机发生后，为了弥补法定破产程序的不足，印度尼西亚组建了债务重组署和银行重组署分别负责处理非银行企业与银行债务重组的问题。在印度，于 1985 年颁布了《困境产业公司法》，同时建立了一个准司法性质的“产业与金融再建委员会”以帮助处于困境的金融企业。

从上述各国立法可知，因银行贷款而形成的不良资产，除非确需破产清算的以外，对于有重组价值的企业，各国都把不良资产处置与企业重组相结合，通过对企业经营的调整，使企业走向复苏，为不良资产回收提供保证。我国原先的公司法、破产法与证券法都没有或缺乏“企业重组”的内容，无法对不良资产的处置提供制度支持，曾一度阻碍了债务人的资产与债务重组工作。为扫除法律上的障碍，去年起施行的新《破产法》增设“重整”单章，专门规范濒临倒闭企业的重组与拯救问题，内容涉及重整的申请与开始、重整计划的制定与表决、重整的执行与终止等各项内容。新《破产法》对重整制度的规定，为银行业通过破产重整方式实施不良资产处置提供了法制保障。

新法执行的瑕疵

我国《破产法》中所规定的重整制度，是指当一定规模的企业因财务困难已具有破产原因或有破产之虞时，为防止其破产清算，由利害关系人申请，经法院裁定，对其实施强制治

理，使其得以维持和再生的法律制度。新《破产法》实施后，采用破产重整制度拯救企业成为众多债务人和地方政府的首选。但令人遗憾的是，由于破产立法的疏漏，本应担负起再建企业并恢复企业经营和偿债能力的重整制度，却成为不少地方政府和企业逃避银行债务的合法方式，对银行处置不良资产带来了不利影响。其主要表现为：

1.银行担保物权所受限制无法得到充分保护。

重整申请被法院批准后，担保权人（主要是银行）的担保物权将遭到极大限制。对此，各国破产法无不对担保权人提供全面充分的保护。如美国的联邦破产法典规定了对担保权人的充分保护原则。该原则的主要内容是当重整案件处在悬而未决的期间时，赋予有担保债权人其担保利益之价值，以补偿其无法行使的担保权。当债务人计划为申请后的借款提供同顺位或优先担保时，有担保债权人通常拥有得到充分保护的权利要求。日本《公司更生法》则规定，对于担保债权人在利益的计算方面采用与普通债权不同的方式，重整程序开始后，虽然权利的行使受到限制，但是利息不停止计算，作为对债权人的弥补；或者当担保债权人在通过重整计划因自己受到限制进行抵制时，给予必要的救济措施。我国《破产法》第 75 条规定，重整期间，对债务人的特定财产享有的担保权暂停行使。但是，保护担保权人的措施却基本没有，仅规定担保物有损坏或者价值明显减少的可能，足以危害担保权人权利的，担保权人可以向人民法院请求恢复行使担保权。而实践中，银行债权人很难证明这一点，所以只能眼睁睁看着自己所享有担保权的财产被拖入重整程序而无法优先受偿，银行的债权将大幅缩水。

2.银行债权人没有资格提出重整计划，无法表达自己的意志。

重整的顺利进行必须依据一个良好的重整计划来推动，重整计划的合理性与可行性关系重整程序的成败，也关系着债权人的切身利益。但比较遗憾的，依据《破产法》第 80 条之规定，我国采取的是由重整机构或债务人提交重整计划的做法，这就剥夺了银行参与重整计划拟定的权利。由于银行等债权人难以介入到重整计划草案的制定过程，重整计划草案对银行债权人的利益难免缺乏有效保护。大部分公司的重整方案都以牺牲银行债权为前提，而且让银行损失最大化，以此来保护企业、职工、地方政府的利益。另外，破产重整的受理法院基本是企业所在地的地方法院，在债权人否决重整计划草案的情况下，地方政府往往暗中干预法院工作，促使法院依据《破产法》第 87 条做出强制裁定批准通过重整计划草案，使银行债权人的合法权益受到侵害。如果债权人表决不同意重整计划草案，而法院强制裁定通过了重整计划草案，对此，债权人则无相应的救济途径，给债权回收带来不利影响。

3.银行缺乏对重整执行的监督手段。

重整计划生效后即进入到重整的实施阶段，一般由专门的执行人负责执行重整计划。根据我国《破产法》第 89 条、第 90 条的规定，我国是由债务人执行，由管理人进行监督。但由于企业重整时间较长，期间信息披露不全面、不充分，信息不对称，给债权人把握时机增加了难度；重整计划执行中，也可能发生调整，影响不良贷款处置工作的开展。而银行作为最重要的债权人，没有任何对债务人执行重整计划进行监督的权利和手段，这对银行的利益保护十分不利。另外，重整过程中经常发生意见分歧，债务重组工作也因此时常受阻甚至造成重整失败。此时，任由债务人企业状况继续，可能会导致现有财产的进一步减少，债权人

利益得以保护的财产基础丧失,因此,法院可以主动介入并依职权宣告债务人进入破产程序,进而实施必要的保全措施以维护当事人利益。但我国《破产法》对上述问题均缺乏相应规定,没有赋予重整执行阶段债权人的监督权,没有考虑为债权人提供更多制度选择,从而增加了银行不良资产处置工作的难度。

因情而定 相机抉择

综上,由于我国初次出台破产重整制度,不免含有某些缺陷。因此,某些地方政府和企业利用新《破产法》有关重整的规定侵害债权人,特别是银行债权人合法权益的现象在所难免。从立法上看,通过完善《破产法》的相关规定,或者以司法解释的方式对立法疏漏进行弥补是根本的方法。我们可以建议立法赋予银行债权人拟定、提出重整计划的权利,全过程监督重整实施的权利,以及保护自己担保权益的权利。但法律的修改绝非朝夕之间即可完成,在法律没有完善之前,只能依靠债权人自己高度注意并通过采取相应措施减少破产重整对银行不良资产处置的负面影响。笔者认为,破产重整过程中,由于地方政府占据主导地位,其往往与债务人合谋,使银行难以介入到重整程序的全过程,债权人的利益得不到有效保护。因此,银行不应对以破产重整进行不良资产处置的方式过于乐观,应针对企业的不同情况选择不同的处置方式。

对尚有潜在偿债能力的企业,司法催收和诉讼仲裁等传统手段仍可适用。对因经济结构调整或国内外市场不景气等原因造成企业无法偿债的,可以尝试运用引进债权转让、向政府出售、债权转股权等带有重组性质的不良资产处置手段。而对于资不抵债,不能清偿到期债务或有破产危险的企业,可以考虑适用破产重整,但应格外注意与地方政府的沟通。某些地方政府本身就是企业的出资人,肩负地方经济增长的重任,名义上通过破产重整清偿债务,实际上多采用行政保护,逼迫银行多减债务,以保护地方的国有资产。因此,在破产重整程序中,银行要密切加强与政府高层、政府部门的联系与沟通,争得政府的支持和帮助。这样,才有助于借政府之力解决某些法律无法解决的问题。通过与政府的沟通,可以及时掌握企业动向,协调处理好各方关系,有效减少银行与政府及其他利益相关者之间的矛盾冲突,最终达到妥善处置不良资产,提高债权清偿率,防范和化解金融风险的目的。

(资料来源:中国论文网,作者:张世君)

企业申请破产时如何保护破产债权

[最高人民法院裁判规则]

1.最高人民法院《关于债权人对人员下落不明或者财产状况不清的债务人申请破产清算案件如何处理的批复》;

2.《关于适用〈公司法〉若干问题的规定(二)》第十八条、第二十条;

3.最高人民法院《关于正确审理企业破产案件为维护市场经济秩序提供司法保障若干问题的意见》(2009年6月12日法发〔2009〕36)第14、15、16点。

[法官分析]

本规则关注的是破产债权的保护问题。为此，最高人民法院《关于正确审理企业破产案件为维护市场经济秩序提供司法保障若干问题的意见》给予明确。

管理人制度适用与债权人利益保护

《企业破产法》之所以将与债权人和债务人无利害关系的专业机构、专业人员作为管理人负责清算事务，其目的在于借助这些具有专业知识和中立性身份的清算主体，对于即将退市的市场主体，进行一场彻底的、自出生至死亡整个存续过程的大检验，以便使其依法退出市场。在这个检验的过程中，最直接的目的是最大程度上发现债务人的财产，最大程度地保护债权人的利益。因此，法院在审理企业破产案件中，一定要充分调动管理人的积极性，引导管理人发挥其应有的职能作用，利用法律的手段，尽可能地去发现、追收债务人的财产。

对于债务人的出资人应缴而未缴的出资，包括分期缴纳情况下尚未届至缴纳期限的出资，管理人应当要求该出资人依法缴纳。该出资人不缴纳、或者不能缴纳的，管理人还可以要求债务人的原始股东或者发起人予以缴纳。债务人的出资人存在抽逃出资行为的，管理人应当要求抽逃出资人将所抽逃出资予以返还。对于债务人的董事、监事、高级管理人员利用职权从企业获取的非正常收入和侵占的企业财产，管理人应当依法追回。债务人的董事、监事、高级管理人员执行公司职务时违反法律、行政法规或者公司章程的规定，给公司造成损失的，管理人有权要求公司董事、监事、高级管理人员依法向公司承担赔偿责任。管理人应当及时接管债务人的财产、印章、账簿、文书等，依法要求债务人的债务人或者财产持有人清偿债务或者交付财产，避免因时间的拖延造成债务人财产的不当减损。对于债务人和对方当事人均未履行完毕的合同，从有利于债务人利益的角度出发，及时作出解除或者继续履行合同的决定。对于债务人无偿转让财产、以明显不合理的价格进行交易、对没有财产担保的债务提供财产担保、对未到期的债务提前清偿、放弃债权，以及不当的个别清偿等偏颇性行为，以及债务人为逃避债务而隐匿、转移财产，或者虚构债务或承认不真实的债务的欺诈性行为，均要通过及时撤销和否定其效力等方式，追回有关行为人因此而非法取得的债务人的财产。对于关联企业破产的，有关关联企业成员作为债权人时的个别清偿行为，还可考虑通过适当延长嫌疑期和增加恶性推定等方式，扩大撤销权行使的范畴。债务人有无效行为或者可撤销行为，损害债权人利益的，管理人应当依法追究债务人的法定代表人和其他直接责任人员的赔偿责任。

管理人在履行上述职责发现和追收债务人财产过程中，可能涉及相关各类破产衍生诉讼，包括对外追收债权诉讼、请求交付财产诉讼、解除合同诉讼、破产撤销权诉讼、别除权诉讼、抵销权诉讼、确认无效行为诉讼、追收未缴出资诉讼、追收抽逃出资诉讼、追偿非正常收入或者侵占的企业财产诉讼、要求债务人的董事、监事、高级管理人员因执行职务不当给公司造成损失承担赔偿责任的诉讼、要求债务人的董事、监事、高级管理人员违反忠实义务和勤勉义务致使所在企业破产承担民事责任的诉讼、要求债务人的法定代表人和其他直接责任人员因债务人的无效行为和可撤销行为造成损害承担赔偿责任的诉讼等等。

债权人会议、债权人委员会制度与破产债权的保障

破产程序主要是为保障债权公平清偿而设置的法律制度，但是，由于破产程序中债权人的人数众多，利益相关且可能存在矛盾，各债权人作为共同执行人单独表达的个人意愿往往不具有法律效力、更不能单独采取实现其债权的法律措施，而只能通过全体债权人的统一行动来实现权利，否则可能会损害其他债权人的利益，增加整个破产程序的成本，妨碍破产法公平清偿的立法宗旨的实现。为使破产程序能够顺利进行，需要对各个债权人的意志、利益、行为通过一定的组织方式进行协调，尽量公正地统一起来，并体现到对破产程序的共同参与之中，因此，《企业破产法》专门设置了债权人会议和债权人委员会这两个破产机关，以此表达债权人的共同意志，就有关其利益的破产事项协调意见，决定共同采取的法律行动。

法院在审理企业破产案件时，就有关核查债权、更换管理人、审查管理人费用和报酬、监督管理人、决定继续或者停止债务人营业、通过重整计划或和解协议、通过债务人财产管理变价和分配方案等涉及债权人利益的重大事项，要切实保障债权人的参与权和话语权，在不违背法律强制性规定的前提下，尽可能充分尊重债权人的意志。这里要注意的是，即使在以挽救债务人为主要目的的破产重整和解程序中，仍然要以充分保障债权人的利益为前提，重整计划和和解协议的通过与否，要严格按照法定的程序确定表决权并依法表决决定，而不能以牺牲债权人的利益为代价来挽救债务人。

破产豁免原则的例外适用与破产债权的保护

破产豁免原则是指破产财产全部分配完毕后，免除债务人对债权人通过破产程序未能清偿的剩余债务的责任。破产豁免原则是破产法发展到一定阶段后，在保障债权人公平受偿的同时，为实现债务人的更生目标而确立的原则，其立法目的在于鼓励债务人在破产之后能积极地参与社会经济活动，为社会和个人创造财富。但是，破产豁免原则适用的对象仅限于诚实的债务人，不诚实的债务人不能享有豁免原则的保护。

根据最高人民法院法释〔2008〕10号《关于债权人对人员下落不明或者财产状况不清的债务人申请破产清算案件如何处理的批复》和法释〔2008〕6号《关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定(二)》第十八条第二款和第二十条第一款的规定，法院在审理债务人人员下落不明或者财产状况不清的破产案件时，在对债务人的法定代表人、财务管理人员、其他经营管理人员以及出资人等进行充分释明，以及采取相应的罚款、训诫、拘留等手段后，债务人仍不能或拒不向法院提交有关材料的，导致债务人主要财产、账册、重要文件等灭失而无法清算的，法院应当以无法清算为由裁定终结清算程序，但是，债务人既有的民事责任并不因清算程序的终结及法人资格的终止而当然消灭，而是应当由出资人等清算义务人承担偿还责任。

这里的无法清算应当包括根本无法清算和无法全面清算两种情形。如有证据证明债务人故意隐藏、销毁、毁坏、伪造或未能保管或保留好可以确定债务人财产状况和商业经营状况的材料的；债务人在该案或与此有关的案件中故意制作假证或假账的；债务人不能对其财产损失和偿付其债务的财产不足部分作出合理解释的；债务人不服从法院命令，如出示有关重要文件、回答关键性问题等的，法院均可以无法依法全面清算为由裁定终结破产清算程序，并告知债权人可以另行起诉要求出资人等清算义务人承担债务的偿还责任。

破产豁免原则的例外适用，将使债务人试图借破产逃废债务的目的无法实现，同时充分地体现了破产法对债权人利益的保障原则，对于督促债务人依法退出市场、建立诚信规范的市场退出机制，将发挥积极的作用

（资料来源：开炫金融法律研究中心）

省级资产管理公司能否担任破产管理人

某大型企业（债务人）拟进入破产重整程序，考虑到该企业对多家银行负有大量债务，而且该企业的主要债务为银行债务，而省级金融资产管理公司在处理金融破产债权上有其专长，并且其业务就是收购和处置不良金融资产，与债权人银行等金融机构有良好的合作关系，当地政府和法院均希望由当地的省级资产管理公司担任管理人，但相关各方论证后认为，资产管理公司担任管理人于法无据。笔者认为：金融资产管理公司担任破产管理人于法有据，并且在担任大型企业的破产重整中有其特有的优势。

破产重整最重要的是制定破产重整方案（虽然破产重整方案并不一定是管理人制定，也可能是由债务人制定，但管理人对破产重整草案的通过具有重要的作用；至于破产重整方案的执行，那已经是破产程序之外的事情了），破产重整方案主要要解决两大问题，一是债务清偿，二是继续经营，而继续经营又主要是解决两个问题：资金筹集和营业继续。营业是否继续，律师事务所、会计师事务所和清算事务所比金融资产管理公司并无任何优势，这主要取决于破产重整后的债务人股东及管理团队，管理人基本上只能做到维持生产运营的暂时持续（即通常只有被动管理而很难有能力积极管理），因此这基本上不是选择管理人考虑的关键因素，而债务清偿是否顺利，一是管理人对债务人重整价值的发掘，二是管理人与债权人的有效沟通，这两方面，金融资产管理公司比破产法明确规定的可担任管理人的律师事务所、会计师事务所、清算事务所均明显具有特别的优势，更不用说金融资产管理公司比其他担任管理人的中介机构有更强的资金筹集能力了。

破产法第二十四条第一款规定“管理人可以由有关部门、机构的人员组成的清算组或者依法设立的律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构担任。”即除了清算组外的其他机构担任管理人的只能是社会中介机构，而金融资产管理公司不属于中介机构，因此，金融资产管理公司不能直接适用破产法的规定担任破产管理人。《最高人民法院关于审理企业破产案件指定管理人的规定》（以下简称“管理人规定”）第一条规定“人民法院审理企业破产案件应当指定管理人。除企业破产法和本规定另有规定外，管理人应当从管理人名册中指定。”（注意，这里管理人有名册之外的其他方式确定管理人，但应是破产法或最高法院的司法解释规定的确定管理人的方式），第二条规定“高级人民法院应当根据本辖区律师事务所、会计师事务所、破产清算事务所等社会中介机构及专职从业人员数量和企业破产案件数量，确定由本院或者所辖中级人民法院编制管理人名册。”同时该规定第六条、第七条、第八条分别规定了律师事务所、会计师事务所、清算事务所及相应等事务所的个人申请加入管理人名册的条件，而金融资产管理公司不在申请的条件中，自然也不能纳入法院的管理

人名册，由此，通过管理人名册之路不能解决金融资产管理公司担任破产管理人的问题。

我们再回过头来研究破产第二十四条的规定，“管理人可以由有关部门、机构的人员组成的清算组”，这里的有关部门和有关机构，按照通常的解释和司法实践，一般是指政府有关部门和机构，但法律并不排斥金融资产管理公司可以解释为这里的机构，因此，金融资产管理公司以清算组名义担任管理人并不违反破产法的有关规定。

再看《管理人规定》第十八条，企业破产案件有下列情形之一的，人民法院可以指定清算组为管理人：

（一）破产申请受理前，根据有关规定已经成立清算组，人民法院认为符合本规定第十九条的规定；

（二）审理企业破产法第一百三十三条规定的案件；

（三）有关法律规定企业破产时成立清算组；

（四）人民法院认为可以指定清算组为管理人的其他情形。

《管理人规定》第十九条“清算组为管理人的，人民法院可以从政府有关部门、编入管理人名册的社会中介机构、金融资产管理公司中指定清算组成员，人民银行及金融监督管理机构可以按照有关法律和行政法规的规定派人参加清算组。”的规定，法院可以直接在管理人名册之外指定金融资产管理公司作为清算组或作为清算组成员担任或加入破产管理人。

财政部颁布的金融资产管理公司委托代理业务风险管理办法规定（该办法出台于 2004 年，当时金融资产管理公司只有四家，故该规定第二条规定“本办法所称公司，是指经国务院批准成立的中国华融资产管理公司、中国长城资产管理公司、中国东方资产管理公司和中国信达资产管理公司。”但从类推适用来说，其对后来成立的省级金融资产管理公司也应是适用的）就金融资产管理公司的资产管理委托代理业务在第 5 条中规定“委托代理业务范围包括：(一)金融监管部门批准的金融机构关闭清算业务；(二)财政部、人民银行和国有银行委托的不良资产管理与处置业务；(三)其他金融机构及企业委托的不良资产管理与处置业务；(四)经主管部门批准的其他委托代理业务。”即在设立金融资产管理公司时，财政部就预留了金融资产管理公司对不良资产的受托管理业务，而破产管理人主要从事的就是不良资产的管理，特别是最近国务院进一步放开金融资产管理公司对非金融机构的不良资产管理业务的推动。

实务中国也出现过金融资产管理公司担任清算组对债务人破产清算的案例，如华融公司清算新疆德隆，长城公司清算闽发证券。

我们需要注意的是清算组担任管理人应是破产程序中管理人选定的例外情况，一般应是从管理人名册中的中介机构和个人担任破产管理人，因此，法院在确定清算组担任管理人时，应在债权人会议上向债权人说明选定的理由，以增加债权人对破产程序的信任。

编者按：在长航油运的重整案件中，法院即指定北京市金杜律师事务所和无锡融海投资咨询有限公司担任管理人。根据工商信息显示，无锡融海的经营业务包括企业投资咨询服务

（不含证券、期货），企业管理咨询服务，企业营销策划（不含广告），破产清算咨询，银行业数据信息处理与分析。并且，无锡融海已经成功担任过多起案件的破产管理人。可以看出，能够担任破产管理人的已经不再局限于律师事务所、会计师事务所等传统中介机构。

（资料来源：新浪微博，作者：汪兴平）

浙商资产之窗

甘肃省国有资产投资集团总经理武凌一行来访浙商资产



图 5：浙商资产介绍组建情况等方面内容

2015 年 10 月 13 日，甘肃省国有资产投资集团有限公司总经理武凌一行来访浙商资产。公司副总裁徐晓东对武总一行的来访表示热烈的欢迎。徐总向武总一行介绍了浙商资产的组建情况、业务经营管理等方面的内容。

甘肃省国有资产投资集团副总经理、党委委员李龙，甘肃省金融办公室处长马原等，浙商资产首席战略官李传全等参加了会见。



图 6：甘肃省国有资产投资集团有限公司总经理武凌参加会议

绍兴市银行不良贷款处置对接会在浙越资产公司召开



图 7：绍兴市银行不良贷款处置对接会

为进一步拓宽不良贷款处置渠道，优化不良资产处置措施，有效防范和化解金融风险，助推经济转型升级，2015 年 10 月 10 日，绍兴市银行不良贷款处置对接会在浙越资产公司（浙商资产地市平台公司之一）召开。本次对接会由绍兴市金融办召集，浙越资产公司承办，绍兴市帮扶办相关人员、各银行分管行长及业务部门负责人、浙越资产管理有限公司董事长、总经理及相关人员参加会议。全天会议分两个半天召开，上午半场由工行、农行、中行、建行、中信银行、光大银行等国有、股份制银行参加，下午半场由绍兴银行、杭州银行、上海银行、北京银行等城市商业银行，共有 33 家银行参加，共计 70 余人。

会上，市金融办主任首先说明了本次对接会召开的意义，2015 年绍兴市计划将不良资产率控制在 3%以内，在经济下行的特殊时期，压力较大，浙越资产公司作为绍兴本土的资产管理公司，可以充分发挥地缘、人缘优势，依靠政府背景，可快速实施不良资产处置，希

望各银行加大与浙越资产公司的业务合作和资金支持。接着，浙越资产公司董事长、总经理及相关部门对公司成立背景、运作情况、自身处置优势等基本情况进行详细介绍和宣传推介，进一步加强了各银行对浙越资产公司的了解。

听完浙越资产公司的基本情况介绍后，各银行结合自身实际情况，各抒己见、畅所欲言，依次发表意见及建议。各银行普遍认为浙越资产公司在不良资产处置方面更接地气，业务合作空间较大，可提供充足的尽调时间及债权信息；在资金支持方面，可创新融资方式，实现双方共赢。

最后，市金融办主任总结发言，他认为本次不良资产对接会召开达到预期目标，希望各银行与浙越资产公司加强多方合作，为化解绍兴地区不良资产做出共同努力，将银行不良资产率控制在合理区间，同时，要求浙越资产公司在不良资产处置过程中确保国有资产保值增值，发挥积极的社会责任。



图 8：浙越资产介绍公司情况

数据风向标

本栏目旨在通过跟踪国内重要宏观经济、中观行业、浙江经济数据来部分反映市场最新经济变化，为读者投资决策提供参考依据。本栏目选择的数据有：消费者价格指数(CPI)、工业生产者价格指数(PPI)、中国物流与采购联合会官方 PMI、货币供应量(M0, M1, M2)、社会融资规模、商业银行不良贷款、浙江地区工业增速及应收账款增速数据等。

GDP 破 7%，创六年新低

中国三季度 GDP 同比增速达到 6.9%，好于预期的 6.8%，但略低于前一季度 7% 的增速，亦为 2009 年一季度以来的最低增速。

数据同时显示,9月中国工业增长进一步放缓。9月规模以上工业增加值同比增长5.7%,不及预期的6.0%和前值6.1%,创今年3月以来新低。

投资方面,前三季度固定资产投资增速加速下滑至10.3%,创2000年以来新低。前三季度商品房销售面积较前8个月仅微幅增长0.3%,而销售额增长较前8个月持平,开发投资增速则进一步放缓至2.6%。不过9月社会消费品零售销售同比增长10.9%,创今年以来新高。

表 4: GDP 季度同比数据

	2014-09	2014-12	2015-03	2015-06	2015-09
GDP 同比	7.20	7.20	7.00	7.00	6.90

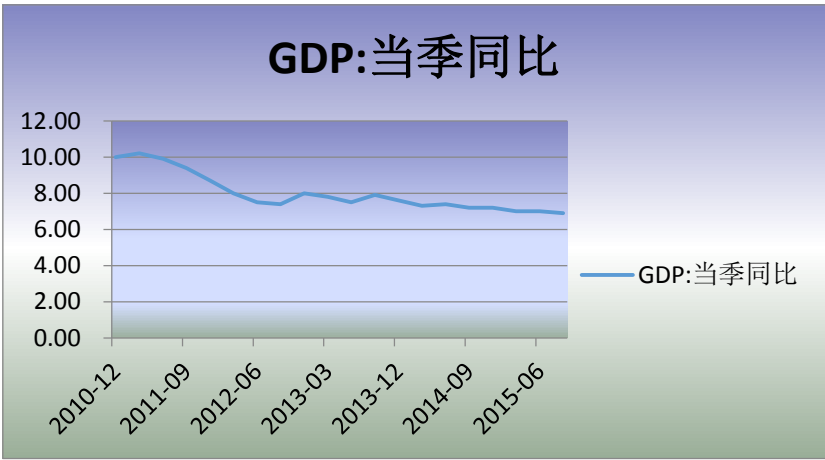


图 9: GDP 季度同比情况

(数据来源: 美尔雅期货)

CPI 同比回落 , PPI 持续低迷

今年二季度以来,受猪肉供给端周期性调整影响,猪肉价格涨幅较大,8月对CPI拉动达到近0.6%。但在猪肉需求不旺局面下,上述局面在9月开始有所改变,猪肉价格出现回落,另外鲜菜价格也明显下降,非食品价格整体延续稳定态势,如此,9月CPI为1.6%,较上月回落0.4个百分点。9月PPI为-5.9%,基本与上月持平,主要源于大宗商品价格在底部出现平稳态势所致。

预计四季度CPI在1.7%左右,PPI延续低位区间(-6%至-5.5%)波动。鉴于明年上半年经济下行压力仍存在,通胀可能保持低水平状态。低通胀水平为货币政策进一步调整(降息)提供条件。

表 5：国内价格指数变动情况

	2015-05	2015-06	2015-07	2015-08	2015-09
CPI 同比	1.20	1.40	1.60	2.00	1.60
PPI 同比	-4.61	-4.81	-5.37	-5.90	-5.90
差 值	5.81	6.21	6.97	7.90	7.50

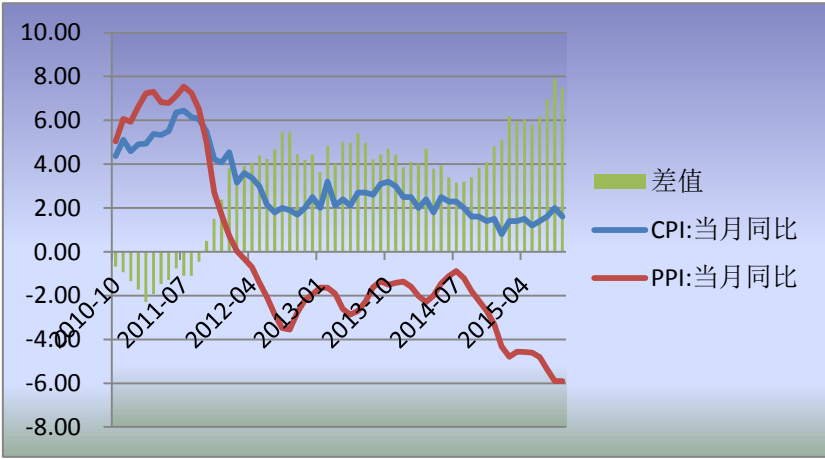


图10：国内价格指数变动情况

（数据来源：浙商证券）

9 月份工业利润降幅收窄 企业效益仍不乐观

10月27日，国家统计局公布，1-9月规模以上工业企业利润总额同比下降1.7%，降幅比1-8月收窄0.2个百分点。其中，9月当月利润总额同比下降0.1%，降幅比8月收窄8.7个百分点。

（一）9月规模以上工业利润降幅收窄，财务费用增长放缓是主要原因。

预测四季度工业下行压力仍然较大，企业效益仍不乐观。

1. 财务费用增长明显放缓。

9月因汇兑损失比8月明显减少，规模以上工业企业财务费用同比增长1.9%，增速比8月回落22个百分点。

2. 营业税金及附加大幅减少。

去年9月，部分油气田企业改变石油特别收益金核算列支方式，使营业税金及附加大幅增加，对今年形成较高基数。受此影响，今年9月，企业营业税金及附加同比下降9.9%，而8月则同比增长3.3%。

3. 原材料购进价格降幅加大。

9月原材料购进价格同比下降6.8%，降幅比8月扩大0.2个百分点。而产品出厂价格同比下降5.9%，降幅与8月份持平。原材料购进价格降幅加大，减少成本，增加利润。

(二) 分行业利润增速分化较大，采矿业利润降幅有所收窄

1-9月采矿业利润同比下降55.5%，比1-8月收窄1.8个百分点；

制造业利润同比增长4.1%，比1-8月回落0.4个百分点；电力热力燃气水的生产供应业同比增长11.7%，比1-8月回落1.4个百分点。

1-9月分行业利润增速分化较大，石化、废弃资源综合利用业、水的生产和供应业、化纤、家具制造业、医药、计算机通信和其他电子设备制造业等行业利润增速较高。石油开采、煤炭开采、铁矿开采、钢铁、有色金属矿采选业等行业利润同比下降幅度较大。

(三) 四季度工业企业效益仍不乐观

尽管9月份工业利润降幅收窄，但工业经济下行压力继续加大，企业效益仍不乐观。第一，企业主营业务盈利仍然下降。9月规模以上工业企业营业利润同比下降2.1%。第二，产品销售出现下降。9月工业企业主营业务收入同比下降0.5%，是多年来首次下降，表明企业生产经营困难进一步加剧。此外，市场需求不振，价格持续下降，成本居高不下，库存和应收账款持续偏高等，都制约着工业企业生产经营状况的改善。

表6：规模以上工业企业利润总额累计同比数据

	2015-05	2015-06	2015-07	2015-08	2015-09
利润总额 累计同比	-0.80	-0.70	-1.00	-1.90	-1.70



图11：规模以上工业企业利润总额累计同比图

(数据来源：华融证券)

PMI 小幅回升，经济增速有望止跌

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布数据显示，9月份中国制造业采购经理指数 PMI 为 49.80%，较上月上升 0.1 个百分点。从本月 PMI 细分指标来看，9 月份中型企业、小型企业 PMI 指数同步出现显著下跌，均回落了 1.3 个百分点；大型企业 PMI 则反向大幅回升了 1.2 个百分点。我们进一步考察细分行业的 PMI 生产指数，发现 9 月份大型企业 PMI 生产指数大幅回升了 2.2 个百分点；而中型企业、小型企业 PMI 生产指数则分别回落了 0.9 个百分点和 3.3 个百分点。从大型企业生产经营情况的全面改善我们发现，持续数月的以积极财政政策为主的刺激措施正在逐渐生效，以实体经济为主的大型企业景气度的回升对于止住整体经济增速的下滑趋势起到了关键的作用。

从 9 月份 PMI 分项指数来看，生产指数回升 0.6 个百分点。而购进价格指数则由上月的 44.90% 回升至本月的 45.80%，回升了 0.9 个百分点，已经是连续第二个月回升。

从 PMI 购进价格指数连续回升的态势来看，我们预测 PPI 在近月止跌回升的概率正在增加。同时，原材料库存与产成品库存指数之比已连续 6 个月位于 1.00 上方，实体经济的库存去化程度依然良好。综合而言，我们认为，近期以“一带一路”为代表的“走出去”战略正在不断地取得实质性成果，在中央明确把政策重心放在发展实体经济之后，一些新的积极的变化正在出现。

表 7：制造业 PMI 同比增速数据

	2015-05	2015-06	2015-07	2015-08	2015-09
制造业 PMI	50.20	50.20	50.00	49.70	49.80
财新制造业 PMI	49.20	49.40	47.80	47.30	47.20

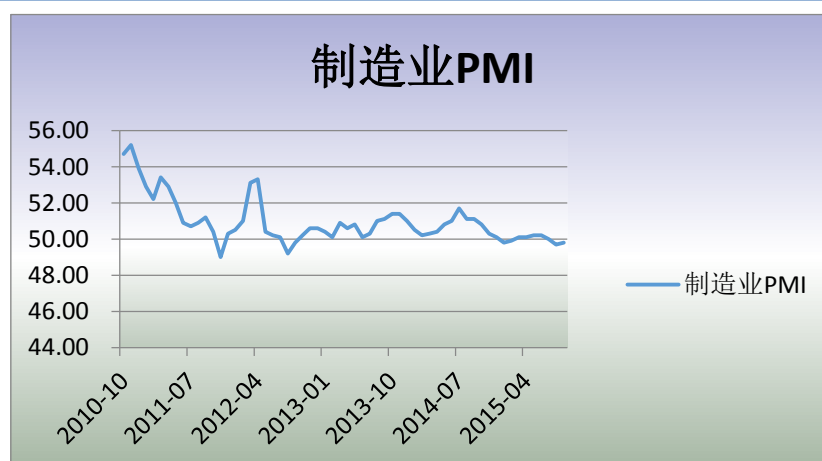


图12：制造业PMI同比增速图

（数据来源：长城国瑞证券）

九月社融规模超预期，财政政策继续发力

2015年10月15日央行公布了9月社会融资规模增量统计数据报告及金融统计数据报告，社融报告显示9月社融规模增量1.3万亿元，预期值1.2万亿元，较上月多增2172亿元，比去年同期多增2145亿元。金融数据报告显示9月人民币贷款增量1.05万亿元，预期值9000亿元，较上月多增2404亿元，同比多增1928亿元；人民币存款增量-3192亿元，前值532万亿元，环比少增3724亿元。M2同比增长13.1%，预期值13.1%，前值13.3%；M1同比增长11.4%，预期值9.8%，前值6.6%；M0同比增长3.7%，预期值3.0%，前值1.8%。

9月M2同比增长13.1%，较上月小幅回落；M1同比增长11.4%，较上月增加4.8个百分点，流动性仍较为充裕，说明9月降准、信贷扩张等释放的流动性基本抵消了外汇占款下降压力，市场流动性充足。受IPO暂停等影响企业债券融资持续放量。人民币贷款增量高于预期，中长期企业贷款增量、短期企业贷款增量均出现上升；票据融资增量被压缩。房地产销售拉动居民中长期贷款增量继续上升。财政存款增量继续下行，稳增长财政政策继续发力。

1. 货币供应量保持稳健

中国9月末M2余额135.98万亿元，同比增长13.1%，预期值13.1%，前值13.3%，上年同期11.6%；M1余额36.44万亿元，同比增长11.4%，预期值9.8%，前值6.6%，上年同期4.77%；M0余额6.10万亿元，同比增长3.7%，预期值3.0%，前值1.8%。降准、信贷扩张释放流动性与外汇占款下降压力基本对冲，货币增速小幅回落流动性依然充足。

2. 外币贷款增量下降

9月社融规模增量1.3万亿元，高于市场一致预期的1.2万亿，环比和同比分别多增2172亿元和2145亿元。扩张主要来源于人民币贷款增量的上升，新增人民币贷款较上期多增2638亿元；与此同时受人民币贬值预期的影响，外币贷款增量萎缩，新增外币贷款较上期少增1725亿元。另外受IPO暂停等影响委托贷款及企业债券融资增量继续回暖。

3. 企业中长期贷款回升

金融数据中，9月人民币贷款增量1.05万亿元，预期值9000亿元，环比多增2404亿元，同比多增1928亿元。其中中长期企业贷款增量回升，9月增量3555亿元，环比多增2338亿元，同比多增745亿元，说明企业投资意愿上升；另外企业短期贷款增量恢复，9月增量2169亿元，前值289亿元。与此同时票据融资增量规模被压缩，9月增量284亿元，前值2457亿元。房地产销售拉动居民长期贷款增量继续上升，9月增量3256亿元，环比多增401亿元，同比多增1549亿元。9月人民币存款增量-3192亿元，前值532万亿元，环比少增3724亿元。其中财政存款9月增量-3092亿元，前值-1590亿元，稳增长财政政策继续。

从货币供应量看，降准及信贷扩张对冲基本对冲了外汇占款下降的压力，维持了流动性的充足。企业贷款增量回升，企业投资意愿上升，房地产销售拉动居民长期贷款增量继续上升。财政存款增量继续下降，稳增长的财政政策继续。

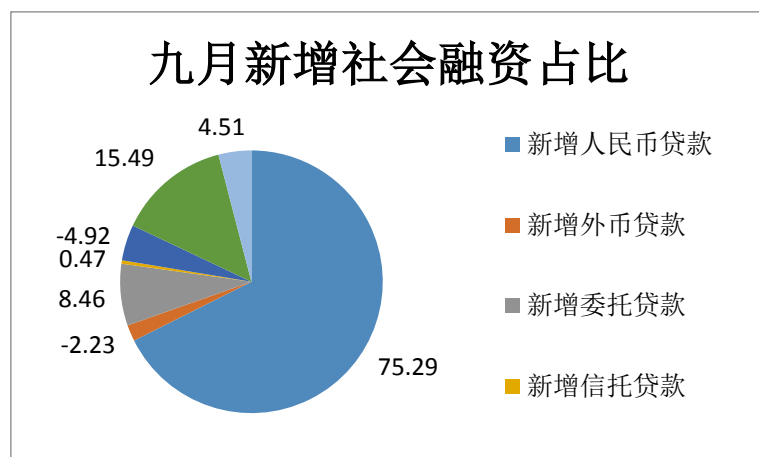


图 13：九月份社会融资占比图

（数据来源：东兴证券）

《资管视界：浙商资产金融评论》征文启事

为了丰富刊物内容，更好服务于读者，同时也为读者提供一个分享观念和展示自我的平台，本刊特公开征集稿件，具体内容如下：

一、征稿对象：浙商资产管理有限公司全体员工及同业伙伴。

二、征稿期限：本征稿启事长期有效，即日开始征稿，可随时投稿。

三、征稿内容：可针对本刊中各个栏目来稿，包括但不限于如下内容：

1、政策解读：相关最新政策解读以及对浙商资产业务结构调整、自身业务处置等影响分析；

2、案例分析：浙商资产的不良资产处置、融资模式、资本运作等案例分析、模式解读；标杆企业成功之道、相关业务创新处置、法律实务等案例评述、解读；

3、浙商资产之窗：针对公司发展的热点问题提出对策和建议，针对公司战略、经营管理问题、业务创新处置展开思考和评论等；

4、悦读时光：书籍以资管经济类为主，主题不限，内容包括简介、书评、读后感等。

四、稿件要求：1、稿件要求选题新颖、积极健康、表述鲜明、资料真实、内容实用；2、稿件字数不限，以 1000—2000 字为宜；3、来稿一律采用 word 形式，格式不限，以电子邮件方式投稿，邮件主题采用“投稿+文章名+作者”的形式；4、来稿附作者简介和联系方式，以便核实相关信息。

五、奖励办法：来稿一经采用，将给予一定稿酬。

● 投稿邮箱：daimiao@kinghing.com

● 联系人：戴苗

此外，如果大家对《资管视界：浙商资产金融评论》的发展及栏目建设有好见，欢迎提出。欢迎大家踊跃投稿！

■ 学以致用 · 行以博学 ■



地址：上海市浦东新区民生路1518号金鹰大厦A座1001B
电话：021—68583630
网址：<http://www.zsamri.com>

