

---

# 中国经济走势与不良资产处置行业前景

——徐洪才在 2016 第二届不良资产高峰论坛上演讲

2016.10.22, 北京

大家好！感谢主办方盛情邀请。中国改革开放经历 30 多年风雨，也经过几轮经济周期的波动，这些波动导致中国金融风险增加，并催生金融不良资产处置行业发展，要认真总结经验和教训。在新的条件下，我们应该更加理性，要用市场化、法治化手段妥善处置不良资产。在这里，我想和大家分享一下我对当前中国经济形势以及未来不良资产行业发展前景的看法。

## 一、中国经济运行中的金融风险上升

未来 5 年，中国经济进入新常态，新常态意味着经济结构将会发生深刻的变化。除了经济增长速度下行以外，更重要的是经济结构向全球产业链和价值链的中高端迈进。从今年 1 到 9 月份宏观经济数据来看，传统的旧的经济增长动力正在减弱，全国固定资产投资增长只有 8.2%。曾几何时，中国投资增速是经济增速的 2 倍左右，当年经济增长 9% 的时候，投资增长 18%。目前，全球出口增长连续 5 年低于经济增长。本世纪初，在全球化大步迈进过程中，我们曾经分享经济全球化红利，今年是中国加入世贸组织 15 周年。全球贸易增长曾经是经济增长的 1.5 倍到 2 倍，现在跌到只有经济增长的二分之一。传统依靠投资驱动和出口拉动的发展模式如今很难奏效了。

中国经济旧的动力减弱，新的动力在哪里？有人提出，全球经济发展在过去近 40 年时间里，在技术进步、全球分工体系形成和经济全球化进程中，总体趋势是振荡上行的，但是现在好日子似乎到头了。2008 年是拐点，全球化下半场刚刚开始。未来 40 年，也就是到本世纪中叶，全球经济风险要远远大于收益。大家有目共睹，现在投资贸易保护主义盛行，民粹主义、分裂主义甚嚣尘上。这次 G20 杭州峰会中国高举经济全球化大旗，过去十几年中国是全球化受益者，下一步路在何方？我认为，要进一步深化改革和扩大开放。中国提出“一带一路”倡议，要和世界各国共同建设开放性世界经济，推动经济全球化向纵深发展。但是，挑战是前所未有的，今年发生的一些事件昭示我们，全球金融风险正在上升，尤其要警惕系统性金融风险。

---

这次 G20 峰会决心构建创新、活力、联动、包容的世界经济，并结合 2030 年可持续发展议程、亚的斯亚贝巴行动议程和《巴黎协定》，开创全球经济增长和可持续发展的新时代。G20 峰会提出结构性改革的优先领域、指导性原则和指标体系。目前，中国也在积极推动供给侧结构性改革。应该看到，这种结构性改革必然预示着金融风险的存在，预示着不良资产、不良债权的产生。现在中国经济发展开始依靠消费驱动和第三产业拉动，已经成为世界经济发展主要引擎，但从世界各国经验来看，依靠消费和第三产业拉动经济，增长速度都会比较低，不可能实现快速发展。毕竟第二产业拉动经济强度最大，拉动面也比较广。

中国是发展中国家，尚处在加快城镇化的进程中，未来 5 年要解决 3 亿农民市民化和 7 千万人口脱贫的问题，发展仍然是当前中国的最大挑战。但是，经济发展方式转变和经济结构调整面临的系统性风险在上升，现在已经看到中国银行系统的不良贷款上升，债券市场违约风险增加，同时还要应对外部金融冲击的风险。最近一个时期，尤其是国庆节以来，全球外汇市场剧烈波动，人民币对美元连续贬值，未来可能继续贬值，汇率风险必然要反映到企业资产负债表中来，会导致不良资产上升。

## 二、不良资产处置行业面临难得的发展机遇

中国经济结构调整有五大任务，即“三去一降一补”，包括“去杠杆”，就是要降低国有企业财务杠杆率。近期国务院出台了通过市场化“债转股”等方式降低企业潜在风险，但是实际操作很不容易。煤炭钢铁行业“去产能”和三四线城市房地产“去库存”，都会导致银行坏账增加和风险上升，都迫切需要不良债权、不良资产处置行业及时跟进，可以说不良资产行业是应运而生。当然，不良资产行业并非今天才开始，早在 20 年前，我在中国人民银行工作的时候，就参与了处置银行坏账和不良资产，那时和现在的背景不一样，市场经济体制没有建立，依法破产机制条件不具备，所以当时采取政策性破产，每年有计划地核销银行坏账，注重妥善安置下岗职工和维护社会稳定。同时，注重保护债权人利益、职工利益和社会利益，培育不良资产处置市场机制。很多民营企业借此契机快速发展起来，企业并购重组促进了经济结构调整。

现在情况与上一轮不良资产处置有所不同。当前，中国经济融入全球化正在进入下半场，经过加入 WTO 十五年来的快速发展，中国市场经济建设今非昔比，

---

高速发展之后面临诸多新的挑战。今年以来，投资下滑主要原因是什么？我认为主要是民间投资积极性不高，最近两个月民间投资增长速度触底企稳，能否回升向好还有待观察。近年来出现大量资金流出，对外直接投资今年1到9月份增长50%以上，形成很大的反差。一方面国内民间投资急剧下滑，另一方面对外投资快速上升。当然，也可以说如今中国企业开拓国际市场能力今非昔比了。但是，是否存在改革不到位的情况？长期存在的行政性垄断、产能过剩，还有低端产业结构调整等问题，是否得到了很好解决？实际上，由于找不到好的投资渠道，一些国内资金被迫流向海外。海外投资快速增长，拉低了中国GDP增长。

最近几个月，固定资产投资增长止跌企稳，但支持固定资产投资主体主要是国有部门，投资对象主要是基础设施。基础设施投资的特点是资本规模大、建设周期长、投资回报低，但有很大溢出效应，即外部性。民间投资更多地关注项目未来风险和收益，现在推行PPP这种政府和社会资本合作模式遇到了很大的困难。推进“一带一路”建设，大规模联合融资行为也预示着一定风险。很多投资项目尤其是境外投资项目，中国企业投了很多资金，将来投资回报在哪里？我看还很难预测。中国制造业从低端向中高端迈进，势必要淘汰部分低端投资项目，高科技、高端装备制造业投资也会面临新的风险。这些都预示着不良资产处置行业将有巨大发展空间

我认为，中国经济结构调整和实现可持续发展应该与不良资产处置行业发展同步推进，二者之间要配套，否则，经济转型和可持续发展就缺乏基本保障。从这个意义上说，在座的各位同行，面临很大的机遇，但也是挑战。中国经济社会发展对你们这个行业给予了很大期待。我们要建立让市场在资源配置中发挥决定性作用的机制，要进一步完善社会主义市场经济体制，就必然产生更多的结构调整和不良资产。生生死死、优胜劣汰本来就是市场经济基本规律。过去我们在体制机制建设方面做了不懈努力。上个世纪90年代末，很多不良资产处置办法都是行政性、由政府兜底的，新一轮不良资产处置政策出台以后，政府不兜底，不越俎代庖，而是发挥市场作用，让市场主体和中介机构自主决策，这就需要在座各位，包括银行、其他债权人、中介结构、律师事务所，还有各类投资机构共同参与，建立一个有序、公平竞争的市场环境。

### 三、促进不良资产行业发展和防范金融风险的建议

---

下一步，不良资产行业发展应该注意以下几点：第一，规范操作，不能恶意侵害债权人利益。第二，保护职工利益，以人为本，不能借供给侧改革和结构调整之机侵害弱势群体利益。第三，政府引导，市场驱动，注重培育市场机制。这里面，也涉及金融产品创新。我国资产证券化实际刚刚开始，“911”以后，美国曾过度发展资产证券化，最终引发2008年金融危机，我们不能因噎废食，导致资产证券化发展停滞不前。

当前，中国银行业在金融体系中仍然占主导地位。但是银行现在面临的最大风险是流动性风险，是期限结构不匹配、短存长贷的风险。这意味着在市场激烈竞争条件下，银行传统收益来源受到极大的挑战，更重要的是，历史形成的业务结构、短存长贷风险并未解决，需要大力发展资产证券化、融资证券化，发展直接融资。对于传统按揭贷款、汽车贷款及各种未来现金流较稳定的优良资产，以及互联互通建设中的基础设施投资，未来现金流可能不高，但收益相对稳定，可以推广资产证券化。银行贷款支持的长期投资，对银行来说面临较大风险，通过资产证券化提高银行资产流动性和安全性，增加居民和私人部门投资机会，也可在一定程度上解决目前全球低利率环境下的金融资产荒和投资渠道不足、投资回报偏低的问题。通过金融产品创新，解决银行资产负债表两侧期限结构不匹配的问题。

另外，在降杠杆过程中资本市场应发挥更大作用。要加快多层次发展资本市场体系建设，包括主板、中小板、创业板，还有新三板市场改革与创新。在经历去年7月初异常波动之后，目前证券市场整体低迷。没有股权资本市场发展，降杠杆工作是很难推进的。稳定经济增长需要相对宽松的货币金融环境，降杠杆和稳增长存在一定程度冲突。今年1到9月，国有企业杠杆率微弱下滑，新一轮市场化债转股大家期待降低杠杆率20%，难度非常大。首先，必须进行杠杆和风险转移。实际上，近年来居民和政府部门是加杠杆的。居民加杠杆，用于扩大消费；政府扩大财政支出，主要是补短板，向民生和高科技领域倾斜，鼓励新兴产业领域投资，引导双创活动和社会资本有序流动。但也要看到，现在技术进步太慢，难以消化成本上升。过去几年，中国加工贸易竞争力下降，成本上升导致大量产业转移，转移到东南亚和其他新兴经济体和发展中国家，某些产业开始出现空心化，这蕴含着一定的风险。

---

近年来，我们发展了一批 PE、VC 和产业基金，在亚投行成立过程中也配套成立丝路基金，地方政府和私人部门也成立一些配套投资机构。股本市场发展，对于未来降杠杆是非常有益的，这必然伴随着企业并购重组，必然出现对旧产业的淘汰和对新产业的培育，还涉及企业经营机制和治理结构优化，以及商业模式创新等。通过债转股、降杠杆操作，盘活存量资源，引进新的增量资源，吸引新的战略投资者加盟。股权结构多元化，现代公司治理机制建立和完善，经营机制变得更加灵活，同时建立中长期激励机制。这些都将激发市场活力，促进中国经济可持续发展。

在这个过程中，也必然产生坏账处置。如何保护投资者、债权人、职工以及社会整体利益，如何取得协调和平衡？都需要在座各位共同努力，携手做好这项事业。未来 5 到 10 年，中国经济加快进入新常态，全球经济进入低速增长状态。我们不能只看到困难的一面，也要看到经济结构优化、提质增效，经济可持续发展动能正在形成和积聚，正在孕育着新的希望。这个过程需要中介机构提供顾问服务，我们不要简单地理解坏账处置、破产、和解和重整，而是要破旧立新，培育新的机制，提升中国经济整体竞争力，提高金融体系整体稳健性和效率。面对新的形势，资产处置行业责无旁贷。希望大家积极行动，共同迎接挑战。

谢谢大家！