



曾刚：2021Q3 特殊资产行业运行



文/新浪财经意见领袖专栏作家 曾刚 栾稀



摘要

■2021 年三季度，特殊资产交易指数为 327.7，环比小幅下跌 3%、同比增速达 5%，特殊资产在线交易指数总体平稳。从结构上看，资产金融拍卖成交额同比上升，成交量有所上升。2021 年三季度，资产金融拍卖成交额同比小幅提升，环比略有下降。资产金融拍卖总成交额为 166.94 亿元，同比增加 12.30%，环比下降 9.98%。成交价格降幅远高于成交数量增幅。资产金融拍卖成交量为 1542 件，环比上升 0.78%，同比上升 1.72%；平均成交价为 1082.65 万元，环比下降 10.68%，同比上升 10.40%。从交易总量上看，依然是存量项目较多的省份交易量排名前列，但头部省份的成

交份额下降，成交量向东部和中部地区集中，市场发展更加区域均衡。供给方面，主要省份存量标的大幅上升，特殊资产供给增加幅度较大。成交率方面，高成交率（超过 50%）省份数量上升，同时低成交率（低于 20%）的省份数量也在上升。债权类资产的拍卖成交率略有下降。债权资产标的数最高的山东省，其三季度成交率仅为 28%，较二季度（32%）进一步下降。

■三季度，债权资产成交折扣率上升。2021 年三季度，债权资产平均成交折扣率为 67%，较上季度略有上升。2021 年，债权资产成交折扣率较此前整体抬升，基本稳定在 65%左右，较 2020 年提升了 10 个百分点以上。三分之二的债权资产成交折扣率高于 50%，溢价成交的比例稳定在 2%附近。

■三季度，特殊资产供给增加速度快于需求，成交价格下降。供给约束会推动经济的滞胀格局，关注中小企业债务风险和房地产债务风险带来的特殊资产行业扩容机会。

目录

一、特殊资产行业运行环境

（一）经济景气指数下滑

（二）特殊资产行业发展新进展

二、特殊资产在线交易指数

三、金融资产

- (一) 整体成交情况
- (二) 各省市成交情况
- (三) 各类资产金融拍卖成交情况
- (四) 溢价率和平均折价率
- (五) 债权资产成交折扣率

四、总结

报告正文

一、特殊资产行业运行环境

□ 经济景气指数下滑

2021 年三季度，我国国内生产总值（GDP）为 290964 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.9%；两年平均增长 4.9%。前三季度，我国国内生产总值（GDP）为 823131 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%，比上半年两年平均增速回落 0.1 个百分点。三季度，我国经济增速继续呈现放缓迹象。

2021 年 10 月，制造业 PMI 为 49.2%（环比-0.4%），非制造业 PMI 为 52.4%（环比-0.8%），综合 PMI 为 50.8%（环比-0.9%）。制造业 PMI

已经跌至荣枯线（50%）以下，下行幅度超出市场预期。除新出口订单有所回升（46.6%）外，制造业 PMI 指数生产、新订单、在手订单、产成品库存等多个分项指标均明显回落。

当前中国经济景气程度的下滑主要有供需两方面的原因。从生产角度来看，电力供应紧张可能是导致生产回落的主要原因。9 月，中国工业增加值同比增速下滑至 3.1%；8 月、9 月，仍在夏季，中国发电量当月同比仅 0.2%、4.9%；10 月 PMI 生产指数环比继续下降 1.1 个百分点至 48.4%。从需求角度来看，10 月新订单指数环比下行 0.5 个百分点至 48.8%，已连续三个月位于收缩区间。近期国内需求走弱的主要原因有以下两点：一是国内本土疫情再度反弹，尤其部分东部省份疫情呈散点式反弹，服务消费需求再次被抑制；二是限电限产、原材料价格上涨、地产行业债务风险事件，使得企业、居民、外资的短期观望情绪上升，对于相关需求也有一定抑制。

供给约束抬升上游原料价格，加大工业价格和利润的分化，公用事业和中下游制造业成本压力加大。因供需缺口扩大，近期部分工业原材料价格大幅上涨，上下游工业品 PPI 同比“剪刀差”扩大。其中，采掘工业 PPI 同比增速达到 49.4%，而中游设备制造类行业 PPI 增速不到 2%，下游生活资料 PPI 增速仅为 0.4%。根据中金公司的估算，多数工业行业当前的价格涨幅没有完全抵消成本上涨，上游原材料快速上涨挤压了中下游制造业利润。由于各行业对冲成本压力的能力不同、利润分化加大，采矿业和上

游制造业利润增速较高，而中下游制造业和公用事业利润相对偏弱。从成本角度来看，截至 8 月份，采矿业的营收成本率为 66%，是 2012 年以来同期最低值，成本压力较小；制造业平均的营收成本率为 84.4%，处于近年来同期的低位；而公用事业的营收成本率达 92%，为近 10 年来同期最高值。从盈利角度来看，8 月当月采矿业、制造业、公用事业营收利润率分别为 20.6%、6.0%、3.0%，公用事业营收利润率为近 10 年来同期最低。

展望未来半年，供给约束仍将持续，并可能强化经济的滞胀风险。目前主要的供给约束来自于疫情和极端天气导致的供应链短缺、劳动力供给短缺以及碳中和带来的长期影响。上游工业品可能将继续维持高位，叠加投资、出口等主要需求的边际放缓，中下游工业企业利润承压，中小企业债务压力将进一步上升。此外，恒大、花样年等多家房地产企业接连爆发债务风险事件，房地产企业成为风险高发区，房企粉饰财务报告的“财技”也透支了金融机构的信任，其再融资面临困境，只能依靠经营性现金流和股东自觉连带责任偿还债务。同时，恒大等头部房企的债务事件发酵使得居民对房地产市场的预期也偏悲观，销售收入持续下滑。在这种情况下，房企只能也更愿意选择债务违约、等待重组。未来可能还有更多的房地产企业爆发债务风险事件，房地产行业也将迎来并购重组、资产处置的时机。

□ 特殊资产行业发展新进展

1. 金融特殊资产供给持续增加

截至 2021 年三季度末，银行业境内不良贷款余额 3.6 万亿元，不良

贷款率 1.87%，与二季度（1.86%）基本持平，同期银行业拨备覆盖率 192.4%，资本充足率 14.8%，整体信用风险可控。不过，部分行业（特别是房地产业）的风险有所加快，从部分披露房地产行业不良的上市银行数据可以看到，与 2020 年末相比，多数银行房地产相关贷款不良余额上升较快。尽管各家银行房地产贷款整体的不良率仍低于全行平均水平，但仍需对相关风险保持关注。债券违约方面，2021 年三季度共有 25 只债券新发生违约，违约时的债券余额合计 228.8 亿元，涉及的违约主体共有 9 家，其中 3 家为首次违约主体。第三季度新增违约债券只数和规模较上一季度均有所上升，分行业来看，房地产行业发行人占比较高。

2. 多家信托介入不良资产处置

监管部门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。

2021 年，中信信托、平安信托、建信信托等多个头部信托公司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。信托公司也开始开展与资产管理公司的深度合作。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，10 月 20 日，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、风险资产处置等相关业务达成战略合作意向，未来将开启全方位、多领域、深层次的合作。

3. 多家银行个人贷款不良资产包转让

2021年1月，中国银保监会印发《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，正式开展单户对公不良贷款出售和个人不良贷款批量转让试点，受到了市场的广泛关注。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。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。

二、特殊资产在线交易指数

本文根据线上交易拍卖平台单季度的成交金额和成交数量等数据形成了特殊资产交易指数。基期为2018年一季度，将此时的特殊资产交易总指数设为100。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29518

