市场研究部 2021 年 2 月 18 日

2021 年不良资产行业展望

步入 2021 年，经济增速换挡叠加宏观杠杆率回落，金融及实体领域债务风险正同步积聚形成共振隐患，不良资产生成端持续增厚；同时，资本市场蓬勃发展、行业市场加速放开，以及金融科技深度应用，不良资产处置创新加速，再次拉开不良资产行业发展大幕。本文在回顾 2020 年不良资产行业发展基础上，从不同角度分析 2021 年不良资产行业演进趋势，展望不良资产行业发展前景，研判行业未来前进方向。

行业发展势能蓄积

全年 GDP 增速预计约为 8%左右，不良资产风险加速积聚，行业发展势能蓄积。2021 年末，信贷、债券、资管及实体产业等多元化“大不良”资产总量预计接近 5.6 万亿，金融机构内生处置动力不断增强；不良资产在行业及地域维度的群聚性特征也将持续显现。

节点压强显著增加

2021 年末商业银行（法人口径）不良贷款规模预计将接近 3.4 万亿元，利好政策出台加快金融不良处置；宏观去杠杆下 2021 年新增债券预计回落至 3.4 万亿元，年末地方政府债务存量规模或超过 29 万亿元，潜在债务风险大量积聚。部分民营

分析师：马文扬
执业证书号：S1490520080001
电话：010-85556474
邮箱：mawenyang@hrsec.com.cn

证券研究报告

资本乱象显现推高交叉传染风险，或成为不良资产又一高发领域。此外，产业重构释放不良行业发展机遇，将在行业头部集中领域、产业尾部淘汰领域，以及估值回归后的流动性困境领域中开辟展业空间。

资本市场波澜壮阔

资本市场再度蓬勃发展有望为不良资产行业开辟新的掘金空间。未来信用债违约有望再创新高，或将成为不良资产行业又一重要战场；权益市场有望逐步向好，利好存量股质业务风险出清的同时，有助开辟新兴产业领域核心资产聚合优化，有望成为不良资产行业的新增利源。

新技术新业态推动创新

外资 AMC 牌照申请有望迎来小高潮，带来全新技术与展业模式的同时，加快提升行业竞争格局。各类投行化模式正成为不良处置新模式的核心抓手；金融科技不断强化在不良资产行业应用的深度与广度，为未来展业开辟全新尝试和应用空间。

风险提示

1、不良贷款规模高企的同时银行利润增速下滑，资产进一步承压；地产与政信下行，信托行业资产质量或进一步恶化；

2、金融与实体风险传导加速，宏观风险共振概率上升，或对经济转型升级效果形成掣肘；

3、去杠杆背景下地方政府债务承压明显，部分区域经济失速削弱债务去化能力，违约风险加速曝露。

目录

一、行业发展势能蓄积，资产多元化格局显现.....5
展望一：经济增速与杠杆率回落，不良风险加速积聚.....5
展望二：“大不良”资产格局强化，处置动力持续增强.....6
展望三：行业与区域分化持续，分布群聚性特征渐显.....7
二、节点压强显著增加，重点领域化债需求强劲.....9
展望四：金融资产承压明显，政策利好推动不良去化.....9
展望五：地方债务持续累积，区域经济增长成本高企.....10
展望六：民营资本乱象显现，交叉传染风险日益突出.....14
展望七：产业重构释放机遇，实体领域左侧价值显现.....17
三、资本市场波澜壮阔，助推行业深度掘金.....18
展望八：债市风险加速释放，违约债券市场空间开启.....18
展望九：权益资产价值回归，利好存量股质风险出清.....20
展望十：权益市场增量扩容，助推核心资产聚合优化.....21
四、外资主体不断扩容，科技推进行业创新.....23
展望十一：外资放开有望推动参与机构持续扩容.....23
展望十二：探索多元化不良处置模式迈出新步伐.....25
五、风险提示.....27

图表目录

图表 1: 2011Y-2020Y 不变价 GDP 及增速（亿元/%）.....5
图表 2: 2011Y-2020Y 社融规模及增速（万亿/%）.....5
图表 3: 2016Y-2020Y 商业银行不良贷款与不良率（万亿/%）.....7
图表 4: 2011Y-2020Y 工业企业应收账款（万亿/%）.....7
图表 5: 2015Y-202003 信托业风险项目及资产风险率（亿元/个/%）.....7
图表 6: 2016Y-2019Y 全国国企分行业不良资产率（%）.....8
图表 7: 2016Y-2020Y 地产行业违约债券（只/亿元）.....8
图表 8: 2011Y-2017Y 分行业银行不良贷款规模（亿元）.....9
图表 9: 2020Y 债券首次违约企业区域分布（亿元）.....9
图表 10: 商业银行不良贷款余额与增速（亿元/%）.....10
图表 11: 2019Y-2020Y 全国 32 省市地方债发行及增速（亿元/%）.....11
图表 12: 2018Y-2019Y 全国 32 省市地方政府债务率（%）.....12
图表 13: 2018Y-2019Y 全国 32 省市政府部门负债率及变动情况（%）.....12
图表 14: 2015Y-2020Y 地方债发行分类统计（亿元）.....12
图表 15: 2015Y-2020Y32 省市城投债发行（只/亿元,WIND 口径）.....13
图表 16: 部分民营资本集团控股/参股金融牌照统计.....15
图表 17: 2019Y 全国及地方国有企业各行业不良资产率（%）.....18
图表 18: 2014Y-2020Y 信用债发行情况（只/亿元）.....19
图表 19: 2015Y-2020Y 年违约债券数量及金额（只/亿元）.....19
图表 20: 2014Y-2019Y 全部 A 股质押股份数量及增速（%/亿股）.....21
图表 21: 2011Y-2020Y 全部 A 股募资数量及金额（家/亿元）.....22
图表 22: 2011Y-2020Y 全部 A 股首次募资数量及金额占比（家/亿元）.....22
图表 23: 2020Y 首发金额分市场（亿元）.....23
图表 24: 2020Y 募资排名前 15 行业首发及募资（亿元）.....23
图表 25: 现有全国地方 AMC 机构（家）.....24
图表 26: 2016Y-2020Y 不良 ABS 发行（亿元/只）.....25
图表 27: 2016Y-2020Y 不良 ABS 分季度发行（只/亿元）.....25

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

马文扬，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020）

传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**